

跟踪评级公告

联合[2018]1353号

武汉金融控股（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

武汉金融控股（集团）有限公司公开发行的“16武金01”、“16武金02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉金融控股（集团）有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：AAA
跟踪评级结果：AAA
上次评级结果：AAA
债项信用等级：AAA

评级展望：稳定
评级展望：稳定

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16武金01	12亿元	5年	AAA	AAA	2017.6.27
16武金02	8亿元	5年	AAA	AAA	2017.6.27

跟踪评级时间：2018年6月26日

主要财务数据：

项目	2016年	2017年
资产总额（亿元）	838.69	962.28
所有者权益（亿元）	265.46	311.92
长期债务（亿元）	359.54	358.81
全部债务（亿元）	460.49	532.62
营业收入（亿元）	398.48	430.66
净利润（亿元）	10.13	11.90
EBITDA（亿元）	46.48	55.27
经营性净现金流（亿元）	-112.63	-6.24
营业利润率（%）	11.04	13.93
净资产收益率（%）	4.78	4.12
资产负债率（%）	68.35	67.59
全部债务资本化比率（%）	63.43	63.07
流动比率（倍）	2.63	1.99
EBITDA全部债务比（倍）	0.10	0.10
EBITDA利息倍数（倍）	1.77	1.73
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.32	2.76

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3、公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务中，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中。

评级观点

2017年，武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资企业，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势；受益于信托业务收入增长以及石油化工生产贸易业务规模扩大，公司营业收入和利润水平增长明显，整体盈利能力保持稳定。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司金融债务风险管理压力较大、非经营性损益对利润水平影响程度较高、经营现金流持续净流出、债务负担较重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司金融板块产业布局的进一步完善，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16武金01”和“16武金02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2017年，公司作为武汉市政府直属四大国有投资公司之一、唯一产业型投资公司，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势。

2. 2017年，受益于信托业务收入增长以及石油化工生产贸易业务规模扩大，公司营业收入和利润水平增长明显，整体盈利能力保持稳定。

3. 公司的金融服务业务保持较强的盈利能力，随着业务范畴的逐步完善，金融服务业务整体发展前景良好。

关注

1. 公司金融服务业务客户主要集中于信

用风险相对较高的中小型企业，公司面临一定的代偿风险敞口以及较大的债务风险管理压力。

2. 公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用；债务规模持续扩大，债务负担较重，存在一定集中兑付压力；权益结构稳定性偏弱；非经营性损益对利润水平影响较大。

3. 经营性现金流与投资性现金流持续净流出状态，公司对外融资压力较大。

分析师

张兆新

电话：010-85172818

邮箱：zhangzx@unitedratings.com.cn

李 镝

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



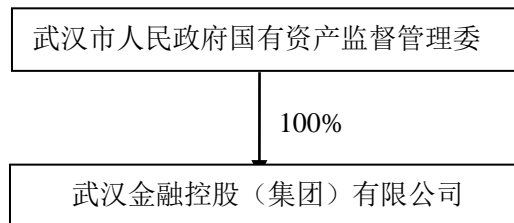
联合信用评级有限公司

一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名“武汉经济发展投资（集团）有限公司”，系经武汉市委办公厅武办文[2005]28号文件批准，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）负责组建成立，并于2005年8月领取了企业法人营业执照。2012年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司，上述重组事项已于2014年2月完成。2015年8月，公司更名为现名。

截至2017年底，公司注册资本为40.00亿元，公司为国有独资公司，实际控制人为武汉市国资委。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2017年，公司业务范围有所变化，包括金融业股权投资及管理；开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游、酒店等与产业结构调整关联的投资业务；建筑装饰材料、金属及非金属材料、农副产品、机械电器批发零售；仓储服务；非金融业股权投资及管理；投资管理咨询；企业管理服务；金融信息与技术研究。

2017年，公司组织架构方面有所调整，公司下设人力资源部、审计部、法务部、资产管理部、资金管理中心等12个职能部门（见附件1）；截至2017年底，公司下属一级子公司共计15家，本部在职员工99人。

截至2017年底，公司合并资产总额962.28亿元，负债合计650.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）311.92亿元，其中归属于母公司所有者权益130.38亿元。2017年，公司实现营业收入430.66亿元，净利润（含少数股东损益）11.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.44亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.24亿元，现金及现金等价物净增加额-29.66亿元。

公司注册地：武汉市江汉区长江日报路77号；法定代表人：谌赞雄。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可[2016]535号文核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行不超过人民币20亿元公司债券。

1. 16武金01

公司于2016年3月29日发行“武汉金融控股(集团)有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)”，发行规模12.00亿元，票面利率为3.50%，期限5年，本期债券于2016年6月28日在上

海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 武金 01”，证券代码为“136207.SH”。公司于 2018 年 3 月 29 日兑付了自 2017 年 3 月 29 日至 2018 年 3 月 28 日期间的利息。

截至 2017 年底，“16 武金 01”的募集资金已全部按募集说明书披露的募集资金用途使用完毕，其中 10 亿元用于偿还债务、调整债务期限结构，2 亿元用于补充公司营运资金。

2. 16 武金 02

公司于 2016 年 4 月 20 日发行“武汉金融控股(集团)有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)”，发行规模 8.00 亿元，票面利率为 3.89%，期限 5 年，本期债券于 2016 年 7 月 1 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 武金 02”，证券代码为“136393.SH”。公司于 2018 年 4 月 20 日兑付了自 2017 年 4 月 20 日至 2018 年 4 月 19 日期间的利息。

截至 2017 年底，“16 武金 02”的募集资金已按募集说明书披露的募集资金用途使用 7.94 亿元，其中 5.00 亿元用于偿还债务、调整债务期限结构，2.94 亿元用于补充公司营运资金。

三、行业分析

1. 物流行业

(1) 行业概况

现代物流业是在传统的生产制造业、运输仓储业、商品流通业与现代信息产业融合、重组、提升的基础上形成的一种新的产业。物流行业的发展与宏观经济发展密切相关。全社会商品、信息和服务流通的加快，为中国物流发展提供了广阔的市场空间。

根据中国物流与采购联合会统计，2017 年全国社会物流总额 252.8 万亿元，同比增长 6.7%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点。从构成看，工业品物流总额 234.5 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速比上年同期提高 0.6 个百分点；进口货物物流总额 12.5 万亿元，增长 8.7%，提高 1.3 个百分点；农产品物流总额 3.7 万亿元，增长 3.9%，提高 0.8 个百分点；再生资源物流总额 1.1 万亿元，下降 1.9%；单位与居民物品物流总额 1.0 万亿元，增长 29.9%。

2017 年中国社会物流总费用 12.1 万亿元，同比增长 9.2%，增速低于社会物流总额、GDP 现价增长。其中，运输费用 6.6 万亿元，增长 10.9%，增速比上年同期提高 7.6 个百分点；保管费用 3.9 万亿元，增长 6.7%，提高 5.4 个百分点；管理费用 1.6 万亿元，增长 8.3%，提高 2.7 个百分点。2017 年，物流业总收入 8.8 万亿元，比上年增长 11.5%，增速比上年同期提高 6.9 个百分点。2017 年社会物流总费用与 GDP 的比率为 14.6%，比上年同期下降 0.3 个百分点。

总体看，物流发展形势总体良好、稳中有进，社会物流总费用与 GDP 的比率有所回落，物流总收入同比增长明显。

(2) 行业竞争

从行业中大型企业的规模变化来看，2017 年我国物流企业 50 强中，中国远洋运输(集团)总公司排名第一，物流业务收入 1,408.4 亿元，排名第 50 位的物流企业物流业务收入达到 28.54 亿元，50 强企业物流业务收入占全社会物流业务收入的比例约为 9.43%，行业集中度不高。从入围 50 强物流企业看，“门槛”呈现逐年提高的趋势，由 2004 年的 2 亿元提高到 2017 年的 28.50 亿元。

目前，我国物流市场仍处在粗放经营阶段，初级物流服务多，高端物流服务少；单一物流服务多，一体化物流服务少。大部分的物流商只能提供简单的传统物流服务，而提供系统化、一体化综合物流服务的现代物流企业不多，物流服务业的竞争更多集中在低端的运输、仓储、装卸搬

运层面，少数的现代物流服务商由于其行业渗透度及服务集成度还不高，仍然主要在离散的物流功能上过度竞争，竞争焦点是成本降低和价格，提供的产品同质化严重，还不能满足物流需求社会化的需要。

国际物流公司进入中国市场，凭借其雄厚的资金实力和丰富的行业经验，在争夺跨国公司物流业务方面具有一定的优势。随着现代物流业的发展，中外物流公司将会互相进入对方优势领域，展开对优质客户的争夺。本土企业可利用自身拥有的物流资源、服务网络和本土化优势，通过品牌建设、扩大服务规模和服务品质来化解面临的压力。

总体看，国内物流行业集中度、系统化、一体化程度较低，同质性高，竞争主要集中于价格方面；随着现代物流业发展，国内物流公司与国际物流公司竞争也将日益激烈。

（3）行业政策

2016年9月13日，发改委发布《物流业降本增效专项行动方案（2016~2018年）》，提出通过优化行业行政审批、深化公路、铁路、民航等领域改革、优化货运车辆通行管控、推动货物通关便利化和提升行业监管水平等行动，到2018年物流业降本增效取得明显成效，物流基础设施衔接更加顺畅、物流企业综合竞争力显著提升，行业发展环境进一步优化、物流整体运行效率显著提高。

2016年12月19日，国家发展改革委办公厅、交通运输部办公厅和中国铁路总公司办公厅联合印发《推动交通物流融合发展近期重点工作及分工方案》，提出完善全国综合交通物流枢纽布局，重点推进24个全国性、若干个区域性以及一批地区性综合交通物流枢纽建设，实施一批铁路物流基地工程，实施沿海和长江主要港口集疏运改善方案，实施昆明王家营、东莞石龙等2,000个铁路重要货场周边道路畅通工程和交通组织优化方案。

2017年1月，交通运输部等18部门联合发布《关于进一步鼓励开展多式联运工作的通知》，明确提出企业开展多式联运业务不增设许可，在简政放权的同时，增加了企业发展多式联运的积极性。

2017年8月，国务院办公厅发布《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》，提出的七个方面措施：深化“放管服”改革，激发物流运营主体活力；加大降税清费力度，切实减轻企业负担；加强重点领域和薄弱环节建设，提升物流综合服务能力；加快推进物流仓储信息化标准化智能化，提高运行效率；深化联动融合，促进产业协同发展；打通信息互联渠道，发挥信息共享效用；推进体制机制改革，营造优良营商环境

总体看，物流行业政策重点提升物流企业的规模化、集约化水平，完善物流网络布局和运营效率，有利于国内物流行业向规模化、高效化、综合化发展。

（4）行业关注

物流运行效率偏低

首先，我国目前尚处于工业化中后期，经济产出以附加值较低的工业品为主，导致物流成本占整体经济产值的比例较高。其次，我国产业布局、资源分布和消费市场分布存在差异，导致重要的资源（如煤炭）和主要的产成品需要在全国范围内长距离大规模流动，进一步提升了物流成本。再次，我国物流市场分割严重，社会资源周转慢、环节多、费用高；例如，我国海铁联运比例远远低于全球平均水平，目前国际上港口集装箱的海铁联运比例通常在20%左右，美国为40%，而我国仅为2.6%左右。

专业化物流供给不足

目前，社会化物流需求不足和专业化物流供给能力不足的问题同时存在，“大而全”、“小

而全”的企业物流运作模式还相当普遍，大型企业大多采用自营物流运作模式，这导致专业化的物流企业规模受限，不利于物流行业固有的规模效应发挥作用，是全社会物流成本较高的一个重要原因。

2. 石油化工行业

(1) 行业概况

石油化工行业在国民经济发展中具有重要作用，是中国的支柱产业部门之一。石油化工行业是以石油为主要原料，生产油料、润滑油等产品以及乙烯、丙烯等石油化工产品的加工工业。

目前，我国石化产业处于产业结构调整和化解产能过剩的阶段，整体发展稳中趋缓。2017年石油和化工行业收入达到13.78万亿元，增长15.7%，为5年来最大增幅。

从产量来看，近年我国主要石油化工产品产量增速放缓，2017年有所回升，据国家统计局统计，2017年，我国原油加工量5.68亿吨，同比增长5.0%，增速提高2.2个百分点；成品油产量3.48亿吨，同比增长2.50%；汽油产量1.33亿吨，同比增长3.0%；煤油产量0.42亿吨，同比增长6.2%；乙烯产量约为0.18亿吨，同比增长3.90%。

总体看，我国石油化工行业整体产能过剩，我国石油化工行业仍处于成长期，预计未来随着我国经济社会发展进入新常态，石油化工行业整体发展稳中趋缓。

(2) 行业竞争

我国石油化工行业已形成由大型国有控股型石油化工公司为主导，外商独资或合资的大型化工企业、中小型民营企业参与竞争的多元化竞争格局。石化工作为一个资金、技术双重密集型的行业，加上越来越严格的安全环保要求，行业进入壁垒较高。

以中国石油天然气集团公司和中国石油化工集团公司等为主的中央企业在石油化工产业中处于主导地位，市场份额较大，占全国原油加工总量的90%以上，占化工领域市场份额的40%左右。国内民营企业、外商独资或合资企业主要处于石油化工中下游的加工市场中，以炼制汽油、柴油等油品及下游基础化工材料和合成材料的加工为主，该市场竞争激烈，中小企业众多，产能分散，产品技术含量低，行业创新能力弱，自主创新产品较少，产品同质化严重，主要依托于中石油、中石化的油品采购。

总体看，目前石油化工行业整体集中度较高，但中下游加工领域竞争激烈；未来随着加工技术提高以及资本优势，大型民营石化企业有望获得更多市场份额，石化中下游加工行业集中度有望提升。

(3) 行业关注

宏观经济下行背景下，石化产品产能过剩

国际经济不确定风险增强，我国宏观经济进入新常态，传统石油化工产品需求增速下降，我国石油化工产品价格随原油价格下行，行业景气度逐步下滑，产能过剩问题突出。

我国石化行业对外依存度高

虽然我国油气资源较为丰富，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，油气资源供需缺口较大。2016年我国原油进口3.81亿吨，同比增长13.60%，原油对外依存度高达65.44%。

安全环保风险

随着国家经济增长模式的转变和可持续发展战略的全面实施，国家政策对石油化工行业的环保和安全提出更高的要求，行业内环保治理成本将不断增加。

(4) 未来发展

石油化工方面“十三五”规划将围绕石化产业优化、化工新能源、化工新材料、传统化工升级四大领域，从规模扩张转向质量提升。石化产业优化包括提升油品质量，化解过剩产能，到2020年，炼油行业整体开工率整体提升至约75%。“十三五”期间，我国煤制油、煤制天然气等化工新能源产量规模将由目前的千万吨级提升至2020年的亿吨级，化工新材料以高端聚烯烃塑料、工程塑料、特种橡胶三大重点领域为突破，到2020年，化工新材料整体自给率提升至80%以上。

总体看，未来我国石化行业重点在化解产能过剩、提高产品质量、发展煤制油等新能源工艺等方面实现突破；随着原油进口资质的放开，部分处于产业链中下游企业将向产业链上游延伸，成本控制能力增强；但随着对环保要求的提高，企业经营成本将提高。石化行业将呈现技术水平较低、环保不达标、产能落后的中小企业将逐渐退出市场，大型企业市场份额逐渐扩大，市场竞争格局更加明显。

四、管理分析

1. 董事长、总经理变动

2017年，根据中共武汉市委《关于谌赞雄、马小援同志职务任免的通知》（武干[2017]119号）和《关于梅林同志职务任免和工作调动的通知》（武干[2017]262号），马小援因退休，免去其公司董事长、董事职务；谌赞雄任公司董事长，免去其公司总经理职务；梅林任公司总经理、副董事长职务。

公司董事长谌赞雄先生，1963年2月出生，汉族，中共党员，高级经济师，曾任中国工商银行武汉市信托公司资金计划部经理、中国人民银行武汉市分行非银行监管处科长、武汉科技信托投资公司总经理、武汉市农村信用合作社联合社主任助理、副主任；2017年8月起，任公司董事长。

2. 其他人员变动

(1) 根据中共武汉市委组织部《关于孙建清同志退休的通知》（武组干[2017]126号），市委同意：孙建清退休，免去其公司副总经理职务。

(2) 根据武汉市国资委《关于白艺丰同志免职的通知》（武国资任[2017]1号），免去白艺丰公司总会计师职务，原因是其已到退休年龄。

(3) 根据中共武汉市委组织部《关于余竑、徐琼等同志挂职的通知》（武组干[2017]219号），余竑挂职任公司副总经理，挂职时间一年，徐琼挂职任公司总经理助理，挂职时间一年。

(4) 根据武汉金融控股（集团）有限公司《关于唐武同志任职的通知》（武金控任[2017]19号），聘任唐武为公司总经理助理。

总体看，公司管理层变动较大，属于正常人事调动，公司管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入主要来自综合物流业务、金融服务业务和生产贸易业务，近两年上述业务收入合计对营业收入贡献度均在95%以上，公司主营业务十分突出。目前，为避免政府指令性项目建设与公司经营性项目相互影响，公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，政府指令性任务

一般多由公司本部直接负责。2017年，公司实现收入430.66亿元，同比增长8.07%，主要系金融服务收入增长以及生产贸易板块业务规模扩大所致；实现净利润11.90亿元，同比增长17.54%，其中归属母公司所有者的净利润3.44亿元，同比减少6.39%，系公司利润来源结构发生变化，子公司中非独资企业的利润贡献比例增大所致。

表1 2016~2017年底公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

营业收入	2016年			2017年			收入较上年变动	毛利率较上年变动
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率		
综合物流服务	40.15	10.08	7.40	41.02	9.53	6.63	2.17	-0.77
金融服务	36.38	9.13	93.60	53.05	12.32	91.03	45.82	-2.57
生产贸易	306.21	76.84	7.82	316.07	73.39	6.79	3.22	-1.03
实业投资与经营	6.23	1.56	47.83	4.88	1.13	78.28	-21.67	30.45
房地产	8.80	2.21	19.09	14.11	3.28	15.45	60.34	-3.64
其他业务	0.71	0.18	19.72	1.52	3.05	34.87	114.08	15.15
合计	398.48	100.00	16.50	430.66	100.00	18.34	8.07	1.84

资料来源：公司提供

注：其他业务包括新能源汽车租赁、典当及其他零星业务；表格中数据尾数差异系四舍五入造成。

从营业收入构成来看，公司综合物流服务板块主要为加工型、仓储型以及运输型物流业务服务，2017年业务板块整体经营稳定，实现收入41.02亿元，同比变化不大，收入占比小幅下滑至9.53%。公司金融服务板块主要系为客户提供担保、委贷、金融安保、融资租赁和信托等金融服务，2017年实现收入53.05亿元，同比增长45.82%，主要系公司于2016年12月受让北大方正集团有限公司持有的方正东亚信托有限责任公司（现已更名为“国通信托有限责任公司”，以下简称“国通信托”）57.51%股权，并将其纳入合并报表范围，受收购时间节点限制，当年收入确认规模较小以及公司融资租赁业务规模扩大共同影响所致；受益于此，收入占比提升至12.32%。公司生产贸易板块主要为石油化工生产贸易业务，2017年，随着业务规模扩大，收入同比增长3.22%至316.07亿元，收入占比73.39%，为公司收入第一来源。公司实业投资与经营、房地产和其他业务规模不大，对公司经营影响较小。

从毛利率情况来看，2017年，公司综合物流服务、金融服务以及生产贸易板块毛利率分别为6.63%、91.03%和6.79%，整体盈利能力相对稳定，较上年在正常范围内小幅波动；实业投资与经营毛利率78.28%，较上年提高30.45个百分点，主要系对外股权投资范围变化、被投资标的经营差异所致；受结转项目差异影响，房地产业务毛利率小幅下滑至15.45%；其他业务板块毛利率提高15.15个百分点至34.87%，主要系新能源汽车业务毛利率上升所致；综上，公司营业收入综合毛利率18.34%，较上年小幅提升1.84个百分点。

总体看，2017年，受益于石油生产贸易规模扩大以及金融服务业务收入提升，公司营业收入增长明显，整体盈利能力保持稳定，综合毛利率稳中有升。

2. 生产贸易业务

公司生产贸易业务主要来源于下属一级子公司武汉金控能源集团有限公司（以下简称“金控能源”）的石油化工生产贸易业务。2017年，公司生产贸易板块实现收入316.07亿元，同比增长3.22%，毛利率为6.79%，较上年下滑1.03个百分点，整体经营情况保持良好。

公司石油化工生产贸易业务全部来自于金控能源下属的金澳科技（湖北）化工有限公司（以下简称“金澳科技”）。截至2017年底，金澳科技拥有16套主体生产装置，并有配套的水、电、

汽、风及 80 万立方米油品库容设施。公司石油化工生产贸易主要产品有 97#、93#、90# 车用汽油，-10#、0# 柴油，聚丙烯、精丙烯、丙烷、MTBE、液化气、石油焦、硫磺等，产品质量均达到或优于国家标准。

金澳科技石油化工生产贸易业务的盈利模式：通过原油提炼，生产和加工石化产品对外销售获得收入，并从事石化产品的相关贸易获取价差；上下游客户以公司所在湖北地区为中心，辐射湖南、重庆、四川、贵州、河南、江西等地以及周边的重点客户群。公司已成功申请国家每年给予金澳科技 230 万吨的进口原油配额和进口资质，同时与中石化、中海油等大型国企保持原油采购长期合作关系，原料供应有充分的保障，集中度较高；下游 70% 销售给中石油、中石化、中海油等国有大型企业，另外 30% 销售给 1,500 多家民营加油站，2017 年前五大客户销售额占比 44.05%，集中度较高；考虑到石化产品的经营垄断格局以及公司上下游主要以长期合作的大型国有企业为主，集中度风险较低。

结算方面较上年变化不大，上游采购需预付一定比例货款，先款后货，同时存在部分赊购，账期依具体业务而定；下游销售先预收一定比例货款，剩余部分在装船或到厂交割时进行结清；结算方式包括现金和银行承兑汇票。

总体看，2017 年，公司生产贸易板块整体经营稳中向好，业务规模和盈利能力小幅提升，原油及石化贸易产品采购成本受国际油价波动影响很大，加大了公司控制成本的难度。

3. 综合物流服务

2017 年，公司综合物流板块仍主要由子公司商贸控股和武汉四方交通物流有限责任公司（以下简称“四方物流”）的物流业务构成，具体可分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流 3 个子板块；2017 年，公司综合物流服务板块实现收入 41.02 亿元，公司综合物流服务毛利率 6.63%，较上年变化不大；其中，加工型物流业务实现收入 23.35 亿元，仓储主导型物流业务实现收入 11.10 亿元，运输主导型物流业务实现收入 6.57 亿元。

（1）加工型物流

公司加工型物流板运作模式较上年无变化，主要包括冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运。

表 2 2016~2017 年公司加工型物流板块收入结构情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年
冷链物流	0.65	0.67
金属加工物流	0.95	0.97
油脂生产储运	21.24	21.71
合计	22.84	23.35

资料来源：公司提供

冷链物流

公司冷链物流业务主要经营生鲜肉食品的加工、冷储和配送，并且经营管理冻品交易市场，在武汉和重庆两地共计拥有 18 万余吨的冷储容量，主要经销商品有冻鸡、冻鸭及副产品，冷冻猪羊牛肉、冷冻鱼虾及海产品、速冻食品、干鲜调料等千余种。2017 年，公司冷链物流由“冷库+市场”的经营模式逐步向“智能冷库、连锁冷库、规模冷库”及导入信息、金融和配送服务的一体化冷链运作模式转型，当年实现收入 0.67 亿元，较上年保持稳定。

金属加工物流

公司金属加工物流业务主要从事钢材代购、剪切加工、运输配送等服务。2017年，公司钢材物流业务继续辐射湖北及河南、安徽、湖南、江苏等地区，并保持较为完整的供应链合作关系，当年实现收入0.97亿元，较上年变化不大。

油脂生产储运

公司油脂生产储运业务主要从事油脂贸易、加工配送、信息服务等一体化业务，主要运营企业武汉长江沙鸥植物油有限公司拥有中国中部地区最大的油脂储运、调运和配送基地，是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业，也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库，2017年，该业务实现收入21.71亿元，较上年小幅提升。

(2) 仓储主导型物流

公司的仓储主导型物流以从事仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务，仓储型物流业务主要包括子公司四方物流、商贸控股下属的武汉市副食商业储备有限公司和武汉友谊副食品商业有限责任公司，分别从事的货运站场仓储服务、应急储备供应和副食品商贸储运等。

运输主导型物流业务较上年变动不大，不再具体分析。

总体看，2017年，公司综合物流服务业务运行良好，营业收入小幅增长，毛利率水平保持稳定。

4. 金融服务业务

金融服务业务作为公司主要的利润来源和投资重点领域，近年公司不断扩大金融业务的广度和深度。2016年12月，公司受让北大方正集团持有的国通信托57.51%股权，国通信托纳入合并范围，持股比例为67.51%，公司金融服务信托板块盈利能力得到增强。

2017年，公司的金融服务业务收入仍主要来自于子公司武汉信用风险管理有限公司（以下简称“武汉信用”）、武汉金融资产交易所有限公司、武汉长江金融服务有限公司、武汉市融威押运保安服务有限公司和湖北金融租赁股份有限公司等（类）金融公司以及新并购的国通信托的主营业务，包括为企业和个人提供担保、委托贷款、融资租赁、信托等综合金融服务所形成的各种费用和利息收入，业务品种较上年无变化。2017年，金融服务板块实现收入53.05亿元，同比增长45.82%，主要系信托、融资租赁等业务大幅增长所致；其中，委托贷款业务收入占比50.57%，融资租赁占比13.95%，信托业务占比21.23%，为金融服务板块主要收入来源；整体毛利率为91.03%，较上年小幅下滑2.57个百分点，但处于较高水平。

(1) 担保业务

公司担保业务运营主体主要是武汉信用担保（集团）股份有限公司（以下简称“武汉信用担保”，为武汉信用子公司）。截至2017年底，公司担保业务全部为融资性担保，担保余额为58.65亿元；从期限分布结构来看，1~12个月到期的占51%，12~24个月到期的占9%，24个月以上到期的占40%；公司的担保客户中91%为企业客户（中小企业为主），主要分布于工业制造业、批发零售业、服务业等行业，其余为个人担保。2017年，公司担保业务代偿额为1.36亿元，代偿回收额为1.68万元，代偿率为1.48%。截至2018年3月底，公司担保业务担保余额为60.90亿元，武汉信用净资产为131.65亿元，担保杠杆率为0.46倍。

(2) 委托贷款业务

委托贷款业务从事主体为武汉信用。2017年，公司实现委贷业务收入26.83亿元，受益于业务规模扩大，同比增长23.24%。2015~2017年，公司累计发放委托贷款633笔，累计发放贷款金

额为 874.27 亿元；截至 2017 年底，公司处于存续期的贷款 121 笔，处于存续期的贷款余额 228 亿元，客户主要为企业客户（中小企业为主），五大行业分布为：批发和零售业、制造业、租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业和房地产业。2015 年至今，公司委托贷款业务发生逾期 18 笔，逾期余额 45,805 万元，发生逾期后，公司主要通过法院起诉的方式，查扣冻结借款人财产，要求借款人无条件清偿所欠债务，并在胜诉后申请强制执行，受益于一系列保全措施的执行，公司未发生实际损失。

截至 2017 年底，公司委托贷款业务前五大客户分别来自租赁和商务服务业、软件和信息技术服务业、房地产业，委托贷款金额合计 105.93 亿元，占比 46.46%，集中度较高。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁板块业务运营主体为湖北金融租赁股份有限公司。该公司是经中国银监会批准设立的全国性非银行金融机构，注册资本 30 亿元，是中部地区资本规模最大的金融租赁公司。2017 年，湖北金融租赁公司累计投放项目 161 亿元，投向行业主要为租赁和商务服务业、水利环境公共设施管理、教育医疗、制造、交通运输等，客户以大中型国有企业为主，区域以湖北省、武汉市为主，并结合项目具体情况采取了抵质押担保、保证担保等方式作为缓释措施。2017 年，各项经营指标符合监管要求，租金回收率 100%，不良率 0，前五大客户放款金额合计 37.42 亿元，集中度一般。2017 年，该板块实现营业收入 7.40 亿元，同比增长 122.89%，系业务规模扩大所致。

（4）信托业务

公司信托业务主要由国通信托完成。国通信托是经中国银监会于 2010 年 1 月 23 日批准重组成立的非银行金融机构，目前注册资本 12 亿元。截至 2017 年底，国通信托资产总额 57.62 亿元，负债合计 8.59 亿元，所有者权益合计 49.03 亿元；2017 年国通信托实现营业收入 11.26 亿元，利润总额 7.55 亿元。

公司遵照中国银监会的标准，进行资产五级分类，评估信用风险资产质量，截至 2017 年底，公司信用风险资产为零，公司 2017 年度计提信托赔偿准备金 0.30 亿元，已累计提取 1.97 亿元，信托赔偿准备金总额占注册资本的比例为 6.16%。

总体看，2017 年，公司信托和融资租赁等收入规模扩大，带动整个金融服务业务收入明显提升；公司担保、委贷等业务客户主要集中于信用风险相对较高的中小型企业，尽管公司采取包括客户筛选、全面抵质押、财产保全等在内的风控措施，但公司仍面临一定的代偿风险敞口以及较大的债务风险管理压力。

5. 经营关注

（1）商品价格波动风险

公司生产贸易业务主要为石油化工产品生产贸易，其原油及石化贸易产品采购成本受国际油价波动影响很大，而后者价格往往随着全球经济周期变化而波动，加大了公司控制成本的难度。

（2）金融服务业务经营风险

公司金融服务业务板块中担保、委贷等业务客户主要集中于信用风险相对较高的中小型企业，尽管公司采取包括客户筛选、全面抵质押、财产保全等在内的风控措施，但公司仍面临一定的代偿风险敞口以及较大的债务风险管理压力。

6. 未来发展

（1）加大实业投资力度

公司计划持续改造更新现有物流基地和仓储设施，发展壮大集团的实业投资和经营产业规

模；同时将涉足战略性新兴产业领域，构建战略性新兴产业优势板块，通过科学规范的运行机制，促进实业投资的快速发展，打造战略性新兴产业板块。

(2) 进一步增强金融服务业实力

公司计划进一步增强金融服务业实力，提升国有资本放大功能。推动信托、融资租赁、金融资产交易、票据经纪、担保、小贷、典当等业务板块发展，形成各具自身特色的综合金融服务产业集群，并争取获得保险、证券等金融牌照，进而提升支撑实体产业发展的实力，增强产业与金融的有效衔接及相互促进作用。

(3) 调整公司产业结构

公司将继续加大产业结构和业务结构调整步伐，优化资源配置，加强有现金流主营项目的选择和发展。一是对不符合公司主业发展方向、不具备比较优势、缺乏市场竞争力的实业领域，有计划、有步骤地剥离资产、转让股权直至全部退出；二是加快调整和优化目前符合公司产业发展方向的实业资产配置，对目前分散在不同子公司内，具有同质化倾向的经营业务进行全面整合，以增强整体规模和竞争力；三是逐步加强有现金流项目的选择和推进，全面改善公司资产结构和业务平台。

总体看，未来，公司将以服务全市经济建设和弥补城市经济功能为目标，推动实业投资（战略性新兴产业）与金融服务并举的战略。

六、财务分析

公司 2017 年度合并财务报表已经北京永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。2017 年，公司一级子公司合并范围无变化，相关会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 962.28 亿元，负债合计 650.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）311.92 亿元，其中归属于母公司所有者权益 130.38 亿元。2017 年，公司实现营业收入 430.66 亿元，净利润（含少数股东损益）11.90 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.44 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.66 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 962.28 亿元，较年初增长 14.74%，流动资产与非流动资产均有所增长；其中流动资产占比为 57.40%，非流动资产占比为 42.60%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 552.33 亿元，较年初增长 7.51%，主要系其他流动资产大幅增长所致；主要由货币资金（占比 9.75%）、其他应收款（占比 18.93%）、存货（占比 12.03%）和其他流动资产（占比 50.88%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 53.87 亿元，较年初减少 36.25%，主要系筹资规模减少同时偿还债务支出规模扩大所致；其中，以银行存款（占比 88.54%）为主，公司受限资金 4.76 亿元，全部为保证金，占货币资金的 8.84%，受限占比较低。

截至 2017 年底，公司其他应收款 104.53 亿元，较年初减少 23.36%，主要系收回部分往来款所致；采用账龄法计提的其他应收款中，1 年以内的占比 61.56%，1~2 年的占比为 34.62%，账龄以 1 年以内及 1~2 年为主；公司其他应收款共计计提坏账准备 2.95 亿元，相对充分；前五大余额合

计占比 38.14%，集中度一般；公司大规模的其他应收款对资金形成一定的占用。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 66.43 亿元，较年初增长 16.56%，主要系房地产项目工程投入所致；公司存货主要由房地产行业的开发产品和开发成本（占比为 79.31%）构成，公司已计提存货跌价准备 711.09 万元，考虑到公司房地产在建项目均位于湖北省武汉市，跌价风险不大。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 281.05 亿元，较年初增加 55.93%，主要是委托贷款业务规模扩大，应收委托贷款本金增长所致。公司其他流动资产主要来由应收委托贷款本金（占比 93.90%）构成。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 409.95 亿元，较年初增长 26.16%，主要系长期应收款大幅增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 33.00%）、长期应收款（占比 31.32%）、长期股权投资（占比 7.31%）、固定资产（占比 11.12%）和商誉（占比 7.36%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 135.29 亿元，较年初增长 9.61%，主要系权益工具投资增长所致。

截至 2017 年底，公司长期应收款 128.41 亿元，较年初增长 83.54%，增幅较大，主要原因是湖北金融租赁公司融资租赁业务规模扩大所致。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 29.96 亿元，较年初增长 10.51%，主要系对联营企业投资规模增长所致；公司长期股权投资主要为对联营企业的投资（占比 93.70%），当年权益法下确认的投资收益-0.35 亿元，需关注公司被投资企业经营效益情况。

截至 2017 年底，公司固定资产 45.58 亿元，较年初增长 11.26%，主要系公司新购置运输工具所致；公司固定资产累计计提折旧 22.85 亿元，固定资产成新率为 66.61%，成新率一般。公司固定资产主要以房屋建筑（占比为 38.21%）、机器设备（占比为 33.45%）和运输工具（占比为 26.94%）为主。

截至 2017 年底，公司商誉账面价值 30.17 亿元，较年初变化不大，主要系 2016 年收购国通信托溢价形成（29.46 亿元），国通信托经营经营良好，公司商誉未计提减值准备。

截至 2017 年底，公司受限资产全部为货币资金合计 4.76 亿元，受限规模较小。

总体看，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；公司其他应收款规模较大，对公司资金形成一定的占用；长期股权投资方面需关注被投资企业经营效益情况；公司资产受限规模较小，整体资产质量尚可。

2. 负债和所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 650.36 亿元，较年初增长 13.45%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比 42.72%，非流动负债占比 57.28%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 277.82 亿元，较年初增长 42.02%，主要系其他流动负债大幅增长所致；主要由短期借款（占比 9.43%）、应付账款（占比 7.88%）、应交税费（占比 5.39%）、其他应付账款（占比 16.30%）、一年内到期流动负债（占比为 8.28%）和其他流动负债（占比 45.48%）。

截至 2017 年底，公司短期借款 26.21 亿元，较年初减少 66.57%，主要系公司下属金融机构拆入款项重分类至其他流动负债科目所致。

截至 2017 年底，公司应付账款 21.90 亿元，较年初增长 55.47%，主要系石油化工生产贸易业

务规模扩大，应付货款增加所致。

截至 2017 年底，公司应交税费 14.96 亿元，较年初减少 12.60%，主要系应付企业所得税减少所致。

截至 2017 年底，公司其他应付款 45.28 亿元，较年初增长 21.14%，主要系往来款增长所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 23.00 亿元，较年初增长 88.60%，主要系长期借款和应付债券到期结转所致。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 126.36 亿元，较年初增长 11.87 倍，主要系旗下金融机构拆入款项从短期借款重分类至此科目所致，其中以拆入资金-同业借款为主（占比 92.20%）；已将拆入资金和应付短期债务调整至短期债务。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 372.54 亿元，较年初变动不大；主要由长期借款（占比 80.86%）和应付债券（占比 13.46%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款 301.25 亿元，较年初变化不大；从期限分布来看，2019 年到期占比 44%，2020 年到期占比 28%，2021 年及以后到期占比 28%，公司长期借款主要集中于未来两年到期，存在一定的集中兑付压力。

截至 2017 年底，公司应付债券合计 50.14 亿元，较年初减少 27.89%，主要系到期偿还了 14 武经发 PPN001、12 武经发 MTN1、12 武经发 MTN2、11 武经发投债等多期债券。公司应付债券到期分布相对均匀，集中兑付压力较小。

截至 2017 年底，公司全部债务规模 532.62 亿元，较年初增长 15.66%，主要系短期债务增长所致；其中，短期债务占比 32.63%，长期债务占比 67.37%，债务结构以长期债务为主。截至 2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.59%、63.07%和 53.50%，较上年均有所下降，但公司债务规模仍然较大，债务负担较重。

2017 年，公司发行了 10 亿元的永续债，若将其调整入长期债务，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.62%、64.25%和 54.99%，债务负担较年初进一步加重。

总体看，公司债务结构仍以长期债务为主；随着短期债务规模的增加，公司整体债务规模扩大明显，进一步加重公司偿债压力；同时长期借款主要集中于未来两年到期，存在一定的集中兑付压力。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 311.92 亿元，较年初增长 17.50%，主要系少数股东权益增长以及发行 10 亿元永续债（计入其他权益工具）所致。公司所有者权益中归属母公司的所有者权益 130.38 亿元，占比 41.80%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比为 30.04%，资本公积占比为 39.97%、其他权益工具占比 7.67%、其他综合收益占比 8.26%、未分配利润占比为 11.97%。截至 2017 年底，公司少数股东权益 181.54 亿元，较年初增长 21.38%，主要系子公司利用其他权益工具融资，计入少数股东权益所致。

总体看，随着少数股东权益增加，公司所有者权益规模增长明显；公司所有者权益中，少数股东权益占比较大，权益结构稳定性较弱。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现收入 430.66 亿元，同比增长 8.07%，主要系金融服务收入增长以及生产贸易板块业务规模扩大所致；营业成本与之趋同，同比增长 5.69%至 351.65 亿元；实现净利润 11.90

亿元，同比增长 17.54%，其中归属母公司所有者的净利润 3.44 亿元，同比减少 6.39%，系公司利润来源结构发生变化，子公司中非独资企业的利润贡献比例增大所致。

2017 年，公司期间费用总额为 45.00 亿元，同比增长 19.21%，主要系管理费用和财务费用增长所致；其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 6.58%、28.75%和 64.67%。2017 年，公司实现销售费用 2.96 亿元，同比减少 8.10%，主要系公司控制销售运输成本所致；发生管理费用 12.94 亿元，同比增长 29.91%，主要系公司业务规模扩大所致；发生财务费用 29.10 亿元，同比增长 18.46%，主要系融资规模扩大，相应融资费用同比大幅增长所致。2017 年，公司费用收入比为 10.45%，较上年有所提高，公司费用控制能力较弱。

2017 年，公司实现投资收益 4.07 亿元，同比减少 57.52%，主要系公司 2016 年投资收益中包含受让国通信托股权产生的收益以及未合并国通信托前权益法核算的长期股权投资收益，2017 年无上述收益项目所致。2017 年，公司营业外收入 2.30 亿元，同比减少 58.44%，主要系无形资产处置利得同比减少所致。2017 年，公司投资收益、营业外收入占公司当期营业利润和利润总额比重分别为 24.88%和 12.59%，公司非经营性损益对利润水平影响较大。

从盈利指标看，2017 年，公司营业利润率 13.93%，较上年小幅提高 2.88 个百分点；公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.56%、5.55%和 4.12%，受公司总资产、净资产以及全部债务规模扩大影响，较上年分别下降 0.74 个百分点、0.60 个百分点和 0.66 个百分点，公司盈利能力相对稳定。

总体看，2017 年，受益于金融服务和生产贸易板块业务规模扩大，公司营业收入和利润水平增长明显；公司费用控制能力较弱，非经营性损益对利润水平影响较大，整体盈利能力保持稳定。

4. 现金流

经营活动方面，公司收到和支付其他与经营活动有关的现金规模较大，主要系委托贷款业务收回和借出的本金，以及金融资产交易业务、票据经纪业务代收代付的款项，2017 年受其均同比减少影响，公司经营活动现金流入同比减少 5.75%至 905.75 亿元，经营活动现金流出同比减少 15.06%至 911.99 亿元；综上，公司经营活动现金流量净额为-6.24 亿元，持续净流出状态，净流出规模同比减少 94.46%。2017 年，公司现金收入比为 106.94%，较上年下滑 10.03 个百分点，收入实现质量一般。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 61.34 亿元，同比增长 43.75%，主要系公司收回理财资金以及处置部分资产收回现金增长所致；公司投资活动现金流出 84.67 亿元，同比减少 9.10%，主要系对外投资支出同比减少所致；综上，投资活动现金流量净额为-23.33 亿元，持续净流出状态，净流出规模同比减少 53.78%。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入 203.90 亿元，同比减少 40.47%，主要系借款融资规模减少所致；公司筹资活动现金流出 203.92 亿元，同比增长 17.49%，主要系债务到期偿还支出同比减少所致；综上，公司筹资活动产生的现金流量净额为-0.01 亿元，同比减少 100.01%。

总体看，2017 年，公司经营活动与投资活动现金流持续净流出状态，但净流出规模同比均大幅减少，公司经营获现能力下降，收入实现质量一般；银行借款为公司主要筹资方式，未来随着公司业务规模的扩大，业务范畴的完善，相关产业链的延伸，公司存在较大的融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率较年初有所下滑，流动比率从 2.63 倍下滑至 1.99 倍，速动比率从 2.33 倍下滑至 1.75 倍，整体仍处于较好水平；现金短期

债务比从 0.86 倍下降至 0.34 倍，公司现金类资产对短期债务覆盖程度一般。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 55.27 亿元，较年初增长 18.91%，主要系计入财务费用利息支出增长所致。其中计入财务费用的利息支出占比 57.40%，利润总额占比 33.05%，折旧占比 8.49%，摊销占比 1.06%，EBITDA 构成以计入财务费用的利息支出和利润总额为主，折旧、摊销占比很小；EBITDA 利息倍数由 1.77 倍下降至 1.73 倍，EBITDA 对利息保障能力一般；EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，较上年无变化，公司 EBITDA 对全部债务保护能力较弱。公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司已获得各家银行授信额度 239.86 亿元，其中未使用授信额度 73.02 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 11.15 亿元（不含担保公司开展担保业务的担保余额），占净资产的 3.57%，被担保单位主要为湖北省国资委下属企业湖北汉洪高速公路有限责任公司和湖北汉新高速公路有限责任公司，经营风险较小，公司或有风险不大。

截至 2017 年底，公司本部及下属子公司作为被起诉方的未决诉讼相应标的金额为 0.80 亿元，公司有一定的或有负债风险。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201806070269590719），截至 2018 年 6 月 7 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，公司短期偿债能力尚可，长期偿债能力一般，同时考虑到公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资公司，获得政府支持力度大，现金类资产充裕等优势，整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为 58.89 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和（20 亿）的 2.94 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 311.92 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和（20 亿）的 15.60 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 武金 01”和“16 武金 02”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 55.27 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和（20 亿）的 2.76 倍，公司 EBITDA 对“16 武金 01”和“16 武金 02”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量为 905.75 亿元，为“16 武金 01”和“16 武金 02”待偿本金总和（20 亿）的 45.29 倍，公司经营活动现金流入量对“16 武金 01”和“16 武金 02”的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资公司，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面所具备的竞争优势，联合评级认为，公司对“16 武金 01”和“16 武金 02”的偿还能力极强。

八、综合评价

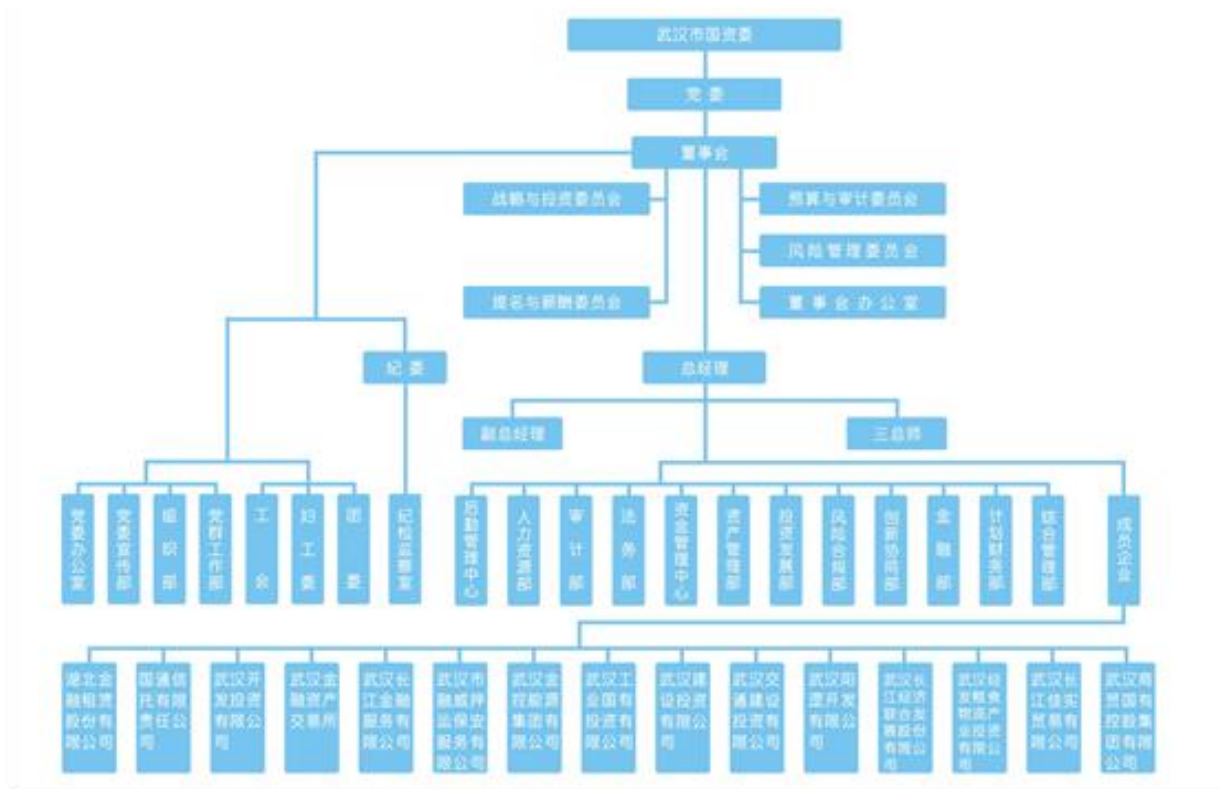
2017 年，公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资

企业，在资产规模、业务多元化和政府支持等方面继续保持了较强的竞争优势；受益于信托业务收入增长以及石油化工生产贸易业务规模扩大，公司营业收入和利润水平增长明显，整体盈利能力保持稳定。同时，联合评级也关注到公司金融债务风险管理压力较大、非经营性损益对利润水平影响程度较高、经营现金流持续净流出、债务负担较重等因素对公司信用水平产生的不利影响。

未来，随着公司金融板块产业布局的进一步完善，公司收入规模和盈利能力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16武金 01”、“16武金 02”债项信用等级为“AAA”。

附件 1 武汉金融控股（集团）有限公司 组织结构图



附件 2 武汉金融控股（集团）有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	838.69	962.28
所有者权益（亿元）	265.46	311.92
短期债务（亿元）	100.94	173.81
长期债务（亿元）	359.54	358.81
全部债务（亿元）	460.49	532.62
营业收入（亿元）	398.48	430.66
净利润（亿元）	10.13	11.90
EBITDA（亿元）	46.48	55.27
经营性净现金流（亿元）	-112.63	-6.24
应收账款周转次数（次）	14.63	18.29
存货周转次数（次）	6.01	5.69
总资产周转次数（次）	0.59	0.48
现金收入比率（%）	116.97	106.94
总资本收益率（%）	6.30	5.56
总资产报酬率（%）	6.15	5.55
净资产收益率（%）	4.78	4.12
营业利润率（%）	11.04	13.93
费用收入比（%）	9.47	10.45
资产负债率（%）	68.35	67.59
全部债务资本化比率（%）	63.43	63.07
长期债务资本化比率（%）	57.53	53.50
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	1.73
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.10
流动比率（倍）	2.63	1.99
速动比率（倍）	2.33	1.75
现金短期债务比（倍）	0.86	0.34
经营现金流动负债比率（%）	-57.58	-2.25
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.32	2.76

注：1、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；2、公司其他应付款和其他流动负债中的有息债务已计入短期债务中，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信