

信用评级公告

联合〔2021〕4549号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“17武金控MTN001”“17武金控MTN002”“18武金控MTN001”“18武金控MTN002”“19武金控MTN001”“20武金控MTN001”“21武金控MTN001”“20武金01”“20武金02”“20武金Y1”和“21武金01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：



二〇二一年六月二十五日

武汉金融控股（集团）有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
武汉金融控股（集团）有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 武金控 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
17 武金控 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
18 武金控 NTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
19 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武金控 NTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 武金 01	AAA	稳定	AAA	稳定
20 武金 02	AAA	稳定	AAA	稳定
20 武金 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
21 武金 01	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 武金控 MTN001	6 亿元	6 亿元	2022/08/21
17 武金控 MTN002	10 亿元	10 亿元	2022/09/07
18 武金控 NTN001	6 亿元	6 亿元	2021/08/29
18 武金控 NTN002	10 亿元	10 亿元	2021/09/05
19 武金控 NTN001	21 亿元	21 亿元	2022/03/29
20 武金控 NTN001	10 亿元	10 亿元	2025/11/05
21 武金控 NTN001	10 亿元	10 亿元	2024/02/26
20 武金 01	6 亿元	6 亿元	2030/03/11
20 武金 02	4 亿元	4 亿元	2030/03/11
20 武金 Y1	5 亿元	5 亿元	2023/06/12
21 武金 01	10 亿元	10 亿元	2027/03/23

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，永续中期票据和可续期公司债券到期兑付日按首个赎回权行权日测算

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

评级观点

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）是武汉市政府直属的国有投资公司，以金融投资及服务、产业投资、商品贸易和综合物流等为经营主业。跟踪期内，公司在行业地位、股东背景及支持等方面保持既有优势，金融投资及服务业务发展较稳定，具有很强的区域竞争优势；公司持有的汉口银行股份有限公司、武汉农村商业银行股份有限公司等金融机构股权有效提升了公司资产质量并带来持续的投资收益。2021年1月，公司下属子公司武汉新能实业发展有限公司（以下简称“武汉新能实业”）完成收购上市公司航锦科技股份有限公司（以下简称“航锦科技”）16.43%股权，成为航锦科技控股股东。

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受疫情影响公司收入规模下降明显，有息债务快速增长、债务负担重，所有者权益中少数股东权益占比高、权益稳定性偏弱，委托贷款规模大且集中度高、存在较大回收风险，盈利主要依赖于投资收益等因素对公司经营及发展产生的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期债券保障能力较好，经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度高。

未来，公司将继续对现有资产结构进行调整优化，不断开发和拓展新业务，发展壮大金融服务业与实业投资经营两大主板块，打造领先的金融控股集团。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN001”“18 武金控 MTN002”“19 武金控 MTN001”“20 武金控 MTN001”“21 武金控 MTN001”“20 武金 01”“20 武金 02”“20 武金 Y1”和“21 武金 01”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **政府支持力度较大。**公司是武汉市国资委直属的国有投资公司之一，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，在区域经济发展中具有深远的战略地位，持续获得政府在资产划转、业务开展及资本金注入方面的支持。

评级时间：2021年6月25日

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由				调整子级
股东支持：武汉市政府在资产划转、业务开展及资本金注入等方面对公司支持力度较大				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：王喜梅
 郭察理

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保
 财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **综合金融服务业务盈利能力强。**公司拥有多个金融、类金融牌照，目前已形成涵盖担保、委托贷款、金融租赁、信托、金融资产交易等业务的综合金融服务框架体系，具有很强的区域竞争优势；2020 年公司综合金融服务业务实现毛利率 79.52%，盈利能力强。

3. **持有优质金融机构股权，有效提升公司资产流动性并获得持续的投资收益。**截至2020年底，公司持有汉口银行股份有限公司19.62%的股份，持有武汉农村商业银行股份有限公司10.80%的股份，均未质押，有效提升公司资产流动性；2020年汉口银行股份有限公司贡献投资收益1.71亿元，现金分红0.97亿元。

4. **通过实施债务重组完成收购上市公司航锦科技，将委托贷款债权转换成上市公司股权。**2021年1月，子公司武汉新能实业与委托贷款客户新余昊月信息技术有限公司（以下简称“新余昊月”）实施债务重组，新余昊月将其持有的航锦科技1.13亿股股权协议转让给武汉新能实业，抵消了其对应武汉新能实业债务28.10亿元，武汉新能实业成为航锦科技控股股东。截至本报告出具日，上述股权市值约为30亿元，无质押受限，流动性良好。

关注

1. **债务规模快速增长，债务负担重，权益稳定性偏弱。**跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重；所有者权益中少数股东权益占比较高且归属于母公司所有者权益中包括永续债券 46.00 亿元，权益稳定性偏弱。

2. **委托贷款规模大且集中度高，存在较大回收风险。**截至2021年3月底，公司委托贷款余额为207.32亿元，前五大客户集中度为62.38%，且以房地产和现代服务业企业为主，房地产行业受政策调控影响大且退出期长，公司委托贷款业务存在较大回收风险。

3. **盈利对投资收益依赖程度高。**2020 年公司实现利润总额 22.55 亿元，其中投资收益贡献 21.76 亿元，主要为武汉农村商业银行股份有限公司调整至长期股权投资权益法核算，累计计入其他综合收益的公允价值变动金额转出到投资收益所致，不具备持续性。

4. **本部持续亏损，存在较大偿债压力。**公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，利润依赖对下属子公司及参股公司的投资收益，财务费用高企导致公司本部持续亏损；本部债务负担重，偿债压力较大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	93.84	129.52	118.41	139.62
资产总额(亿元)	1123.96	1311.15	1457.88	1510.58
所有者权益(亿元)	339.46	388.92	385.69	349.37
短期债务(亿元)	393.64	452.13	498.84	525.70
长期债务(亿元)	264.61	354.51	444.37	477.26
全部债务(亿元)	658.24	806.64	943.22	1002.96
营业收入(亿元)	375.01	481.24	389.83	104.65
利润总额(亿元)	21.32	23.82	22.55	7.01
EBITDA(亿元)	61.35	64.42	70.34	--
经营性净现金流(亿元)	57.55	18.53	-22.19	-17.97
营业利润率(%)	18.21	13.76	15.71	16.45
净资产收益率(%)	4.16	4.52	4.00	--
资产负债率(%)	69.80	70.34	73.54	76.87
全部债务资本化比率(%)	65.98	67.47	70.98	74.17
流动比率(%)	129.50	122.64	117.80	101.30
经营现金流流动负债比(%)	11.84	3.37	-3.57	--
现金短期债务比(倍)	0.24	0.29	0.24	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.81	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.73	12.52	13.41	--

公司本部（母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	268.20	384.03	428.39	457.03
所有者权益(亿元)	96.07	135.50	136.90	148.53
全部债务(亿元)	165.03	222.59	270.49	282.59
营业收入(亿元)	1.77	0.59	3.95	0.07
利润总额(亿元)	-4.04	-0.07	-0.80	-0.41
资产负债率(%)	64.18	64.72	68.04	67.50
全部债务资本化比率(%)	63.21	62.16	66.40	65.55
流动比率(%)	181.54	239.94	251.76	231.69
经营现金流流动负债比(%)	-46.47	-43.33	-58.36	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；合并口径其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短、长期债务及相关计算指标进行核算；2018 年底—2021 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中期票据和可续期公司债券）20 亿元、41 亿元、46 亿元和 46 亿元

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 武金控 MTN001/ 17 武金控 MTN002/ 18 武金控 MTN001/ 18 武金控 MTN002/ 19 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/28	杨学慧 杨恒	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 武金 01/20 武金 02	AAA	AAA	稳定	2020/08/27	罗峤 李敬云	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/08/27	罗峤 李敬云	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金 01	AAA	AAA	稳定	2020/2/20	李彤 李昆	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金 02	AAA	AAA	稳定	2020/2/20	李彤 李昆	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/07/04	孙长征 李彤	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
21 武金 01	AAA	AAA	稳定	2021/03/04	侯珍珍 李敬云	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
21 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/01/25	杨学慧 杨恒	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/15	杨学慧 杨恒	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
19 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/01/22	姜帆 杨恒	工商企业信用评级方法总论 (2018年)	阅读全文
18 武金控 MTN002	AAA	AAA	稳定	2018/7/13	姜帆 杨恒	联合资信工商企业主体评级方法 (2013年)	阅读全文
18 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/07/06	姜帆 杨恒	联合资信工商企业主体评级方法 (2013年)	阅读全文
17 武金控 MTN002	AAA	AAA	稳定	2017/08/10	姜帆 谭心远	联合资信工商企业主体评级方法 (2013年)	阅读全文
17 武金控 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/08/10	姜帆 谭心远	联合资信工商企业主体评级方法 (2013年)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



武汉金融控股（集团）有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“武汉金控”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉金控原名武汉经济发展投资（集团）有限公司，系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”）依据武汉市委办公厅出具的武办文〔2005〕28号文件批准，将原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）、武汉交通建设投资有限公司（以下简称“交通投公司”）、武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投公司”）、武汉建设投资有限公司（以下简称“建设投公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投公司”）、武汉火炬科技投资有限公司、长江经济联合发展股份有限公司武汉公司（以下简称“武汉长发公司”）、武汉市创业担保有限责任公司和武汉市民发信用担保有限公司共九家国有单位股权合并重组成立的国有独资公司。后经多次资产划入，直至2015年8月7日，根据武汉市国资委《关于同意武汉经济发展投资（集团）有限公司更名为武汉金融控股（集团）有限公司的批复》（武国资发〔2015〕5号），公司更为现名。截至2021年3月底，公司注册资本为100.00亿元，实收资本为43.11亿元。公司唯一股东和实际控制人为武汉市国资委（附件1-1）。

截至2021年3月底，公司本部下设综合管理部、人力资源部、计划财务部、金融部、投资发展部、资产管理部、风险合规部、创新协同部、

资金管理中心、法务部、审计部、后勤管理中心等职能部门（附件1-2）；公司纳入合并范围二级子公司18家（附件1-3）。

截至2020年底，公司（合并）资产总额为1457.88亿元，所有者权益合计为385.69亿元（含少数股东权益180.45亿元）。2020年，公司实现营业收入389.83亿元，利润总额22.55亿元。

截至2021年3月底，公司（合并）资产总额为1510.58亿元，所有者权益合计为349.37亿元（含少数股东权益156.11亿元）。2021年1-3月，公司实现营业收入104.65亿元，利润总额7.01亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，除“20武金01”和“20武金02”合计10亿元募集资金中有0.40亿元尚未使用外，其余债券募集资金均已按用途使用完毕，除“20武金控MTN001”“21武金控MTN001”和“21武金01”未到付息期外，其余债券跟踪期内均正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 武金控 MTN001	6.00	6.00	2017/08/21	2022/08/21
17 武金控 MTN002	10.00	10.00	2017/09/07	2022/09/07
18 武金控 MTN001	6.00	6.00	2018/08/29	2021/08/29
18 武金控 MTN002	10.00	10.00	2018/09/05	2021/09/05
19 武金控 MTN001	21.00	21.00	2019/03/29	2022/03/29
20 武金控 MTN001	10.00	10.00	2020/11/05	2025/11/05
21 武金控 MTN001	10.00	10.00	2021/02/26	2024/02/26
20 武金 01	6.00	6.00	2020/03/11	2030/03/11
20 武金 02	4.00	4.00	2020/03/11	2030/03/11
20 武金 Y1	5.00	5.00	2020/06/12	2023/06/12

21 武金 01	10.00	10.00	2021/03/23	2027/03/23
----------	-------	-------	------------	------------

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券，永续中期票据和可续期公司债券到期兑付日按首个赎回权行权日测算

资料来源：Wind资讯

上述存续期债券中，“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN002”和“19 武金控 MTN001”为永续中期票据，依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

“20 武金 Y1”基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长

的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度 (括号内为两年平均增)
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30 (5.00)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50 (6.80)
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60 (2.90)
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90 (4.20)
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70 (4.50)
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升,成为拉动经济的主引擎;投资拉动垫底;净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看,2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%,延续了上年逐季恢复的趋势,与疫情前水平的差距进一步缩小;消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎,疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正,但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元,同比增长 25.60%,两年平均增长 2.90%,与疫情前正常水平差距较大,固定资产投资仍处在修复过程中;资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱,疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红,贸易顺差 7592.90 亿元,较上年同期扩大 690.60%,净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势,达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强,经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳,生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度,全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0,较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点,处于低位。2021 年一季度,全国工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比上涨2.10%,呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格,带动PPI持续上行,加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至2021年一季度末,社融存量同比增速为12.30%,较上年末下降1个百分点,信用扩张放缓;2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元,虽同比少增 0.84 万亿元,但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值,反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看,信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素,企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面,截至 2021 年一季度末, M2 余额 227.65 万亿元,同比

增长 9.40%,较上年末增速(10.10%)有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元,同比增长 7.10%,较上年末增速(8.60%)也有所下降,说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正,收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元,同比增长 24.20%,是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元,占一般公共预算收入的 85.31%,同比增长 24.80%,同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动,反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元,同比增长 6.20%,其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元,缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄,可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元,同比增长 47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出 1.73 万亿元,同比减少 12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而 3 月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021 年一季度,全国居民人均可支配收入 9730.00 元,扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在

恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持。保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业和区域经济环境

公司主营业务涉及贸易、金融服务等行业。

1. 贸易行业

(1) 进出口贸易

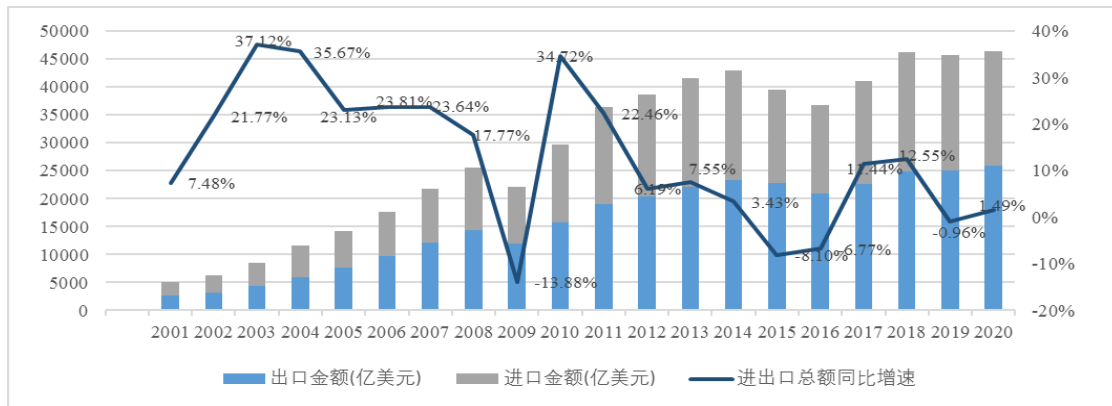
近年来，世界经济增速放缓，不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升。2020年，面对

严峻复杂的国内外形势和新冠肺炎疫情冲击，中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，**2020年全年外贸出口明显好于预期，外贸规模再创历史新高。**

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

2019年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，表明国内完善的工业门类 and 制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑，全年实现外贸进出口总值31.54万亿元人民币，同比增长3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。2020年以来，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。海关数据显示，2020年一、二季度，中国进出口增速分别为-6.5%和-0.2%，外贸发展面临较大困难。中国政府采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链。从三季度开始，中国外贸行业回暖。由于疫情影响，海外生产面临停滞，中国承担起了为全世界生产订单的重任。随着纺织市场的爆发，整个外贸行业形势高涨，数码电子产品、皮鞋、大型机械等订单也在持续增长。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值46462.57亿美元，同比增长1.49%。其中，出口25906.46亿美元，同比增长3.65%，创造了中国出口规模的新高；进口20556.12亿美元，同比下降1.10%；贸易顺差5350.34亿美元，同比增加27.06%。

图1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：Wind，联合资信整理

从贸易产品结构看，2020年，在对外贸易产品构成中，工业制品的份额进一步扩大，全年工业制品出口规模达24751.46亿美元，同比增长4.6%。工业制品的出口份额越来越大，但中国的出口依然是以基础制造产品为主，结构失衡的情况还比较突出。

从区域分布上看，美国依然是中国最大的单一贸易伙伴国，日本与韩国是中国第二和第三大贸易伙伴国。虽然中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，但基于2019年末达成的贸易协议以及双方的经济结构，叠加疫情对美国的影响，2020年中美双边贸易保持较快增长；亚洲是中国对外贸易的最主要地区，全年贸易额达23865.6亿美元，同比增长0.8%，占中国对外贸易总额的51.4%；由于英国脱欧，中国与欧盟的贸易统计剔除了与英国的贸易数据，欧盟在中国的对外贸易中跌至第二位，中欧双边贸易总额（剔除英国数据）占中国对外贸易的13.9%；非洲和拉美地区的贸易依然没有明显增长。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口总额为9.37万亿元人民币，较2019年增长1%，同比增速较上年下降9.8个百分点，略低于整体增速。

从外贸参与主体来看，2020年，民营企业继续展现出极强的贸易活力，而国有企业在对外贸易中的占比进一步缩小。2020年，中国进出口总额中，民营企业占45.2%，较2019年提升了4.1个百分点，国有企业占14.3%，份额较2019年下跌2.6个百分点，外商投资企业进

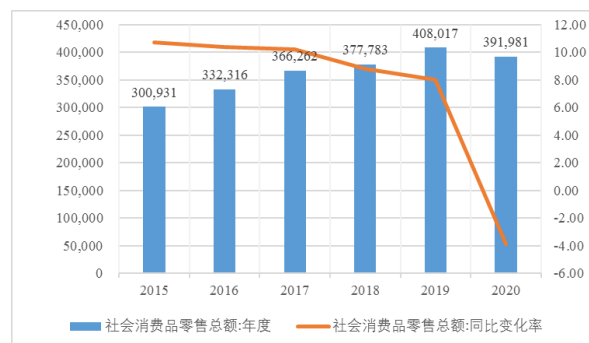
出口总额同比下降1.4%，占中国对外贸易份额的比重为38.7%。

（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，2019年社会消费品零售总额保持增长，但增速小幅下滑；受疫情影响，2020年社会消费品零售总额呈现负增长。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019年，社会消费品零售总额411649亿元，比上年名义增长8.0%（扣除价格因素实际增长6.0%），增速较上年放缓1个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额372260亿元，增长9.0%。2020年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额391981亿元，比上年名义下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

图2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：Wind，联合资信整理

国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内

贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 金融服务

随着中国经济的快速发展，金融服务业获得了长足进步，金融资产总量快速增长，金融服务业成为增长最快的产业之一，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。作为湖北省省会，武汉已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各行业并举，中外机构并存、功能较为完备、运行较为稳健的多元化金融服务体系，并持续推进区域金融中心建设工作。

(1) 金融租赁

近年来，国内金融租赁公司数量保持增长，但金融租赁公司准入门槛高，审批难度大，随着融资租赁行业监管趋严，增速明显放缓。截至 2020 年底，全国金融租赁公司 71 家，较上年新增 1 家。

新冠疫情以及监管趋严使得全国融资租赁合同余额出现近年来的首次负增长。2020 年，受新冠疫情影响，全社会经济发展受到冲击，一季度企业停工停产，二三季度随着国家支持企业复工复产，鼓励银行支持中小微企业、减费让利，银行授信下沉且贷款利率下行，加之发债融资窗口的开放，使得企业对于租赁的需求减弱，租赁公司展业困难；此外，行业监管趋严，整肃出清，也促使行业业务规模的下降。截至 2020 年底，全国融资租赁合同余额约为 6.50 万亿元，较上年末减少约 1500 亿元，是中国租赁业再度复兴后的首次负增长。

金融租赁公司业务模式以售后回租为主，

专业业务能力仍有提升空间。相较于产业背景的融资租赁公司，金融租赁公司融资租赁专业能力相对较弱，业务模式多为“类信贷”的售后回租，业务“同质化”现象较为严重。

不同股东背景的金融租赁公司业务侧重有所不同。从股东背景来看，银行系金融租赁公司及控股股东为大型中央国有企业的非银行系金融租赁公司依托于母行或母公司，具有资金实力较强、融资成本较低、信用信息较为完善、客户群体较多等优势，业务发展一般定位于交通、船舶、大型设备制造业等行业，业务发展更具优势。此外，银行系金融租赁公司依托银行股东的风控体系，风险管理更为严格。由于受到资本金和融资渠道的限制，非银行系金融租赁公司，尤其是股东非大型中央国有企业的，多将业务定位于医疗设备、教育、工程机械等行业；部分非银行系金融租赁公司业务以服务股东集团内部相关产业为主，市场化业务开展相对有限；另有部分大型金融租赁公司成立专门的航空航运金融租赁公司专职开展相关业务。

2020 年，受新冠疫情影响，金融租赁公司呈现差异化的业务发展态势，行业发展逐步分化。2020 年以来，受新冠疫情影响，住宿餐饮业、旅游业、交通运输业等行业受到较大冲击，金融租赁公司涉及相关领域的业务一方面业务拓展承压，另一方面风险管控压力加大。同时利率下行引发企业对于租赁的需求减弱，金融租赁公司短期业务拓展形成一定压力，使得部分金融租赁公司业务收缩。但同时，头部金融租赁公司凭借资金实力和专业能力，依托疫情期间的低成本资金，更好地服务实体经济，发挥逆周期调节作用，业务发展依然保持良好态势，行业发展逐步分化。

金融租赁公司主要通过银行渠道融资，同时通过发行债券等方式拓展融资渠道；2020 年受新冠疫情影响，考虑业务发展对资金的需求、外部市场风险加大提升自身抵御风险能力的需求以及缓解资本补充压力，金融租赁公司增

资需求提升。从融资渠道来看，金融租赁公司主要资金来源可大致分为股权融资和债权融资。金融租赁公司的股权融资渠道主要包括增资扩股和 IPO 上市等，目前 A 股上市的金融租赁公司仅 1 家；由于金融租赁公司业务集中在大资产类行业，为满足业务发展和监管对于资本充足率的要求，金融租赁公司股东多进行了增资。2020 年为抵御新冠疫情对经济冲击所带来的市场风险，金融租赁公司增资需求有所提升，全年累计增加注册资金 163 亿元，较上年显著提升。金融租赁公司的债权融资主要包括银行借款、发行债券、ABS 等，银行借款约占资金来源的 50~80%，且大部分为短期；但近年来，发行债券也逐渐成为金融租赁公司重要的融资渠道。

金融租赁公司主要通过发行金融债券满足其中长期资金需求；2020 年受新冠疫情影响，业务拓展承压对资金需求减弱，同时考虑资金成本，金融租赁公司债券发行规模有所下降，但发行二级资本债券节奏有所提升。从发行债券品种来看，金融租赁公司主要发行金融债券（含二级资本债券），并配合少量的 ABS。金融租赁公司资产规模的扩张对中长期资金需求较为强烈，而金融债券主要集中在三年期，可以满足其资金需求，并在一定程度上改善其资产负债结构；同时，金融债券的综合发行成本也低于 ABS，且融资便利性更优，因此金融租赁公司发行金融债券的意愿相对更强。2020 年，金融租赁公司发行金融债券规模合计 579 亿元，较上年下降 10.65%，其中发行二级资本债券 47 亿元，发行二级资本债券的节奏较之前年度有所提升；发行 ABS 规模合计 19.93 亿元。

（2）担保

近年来担保行业发展较快，尤其是金融产品担保业务，但随着宏观经济下行影响，信用风险不断上升，担保机构代偿压力较大。

中国担保行业是在金融体制不完善、融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设、助力社会经济发展提供支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用。

金融产品担保业务方面，根据 Wind 数据统计，截至 2020 年 12 月¹，金融产品担保责任余额²为 7182.49 亿元，较 2019 年底增长 21.74%，2019 年以来受城投债市场回暖，金融产品担保责任余额有所增长；前十大金融担保机构占市场份额比重达 78.82%，较 2019 年底下降 4.63 个百分点，行业集中度有所下降，受《融资担保公司监督管理条例》（以下简称“《条例》”）出台后，对融资性担保放大倍数提出了明确限制影响，部分担保放大倍数水平较高的头部金融担保机构展业受限，而担保放大倍数水平较低的省级担保机构积极拓展债券等金融产品担保业务，导致集中度有所下降，但集中度仍较高。从所担保债券省份分布来看，截至 2020 年 12 月，金融产品担保余额最高的三个省份依次为江苏省（占 29.31%）、四川省（占 12.45%）和湖南省（占 10.83%）；截至 2020 年 12 月，从各个信用级别发行主体信用等级来看，主要集中在 AA 级别，占比为 63.45%，占比较 2019 年末上升 5.23 个百分点，AA⁺级别发行主体占比为 17.48%，占比较 2019 年末下降 0.56 个百分点，AA⁻级别发行主体占比为 13.91%，占比较 2019 年底下降 2.77 个百分点，金融产品担保主体信用等级向上迁徙，主要受《条例》出台影响，所担保客户主体信用等级 AA（含）以上，在计算责任余额和单一客户集中度时会进行一定折算；从金融产品担保发生额中发行主体公司属性来看，地方国有企业占比总体呈上升态势，截至 2020 年 12 月，被担保客户中地方国企责任余额占比小幅回落至 90.01%；代偿方面，截至 2020 年 12 月，金融担保机构所担保的债券违约主要集中的在中小企业私募

¹ 此处数据及信息节点为 2020 年 12 月 14 日，全文简称为 2020 年 12 月。

² 统计数据期末担保责任余额包含增信机构。

债，涉及到的金融担保机构为中海信达担保有限公司和天津海泰投资担保有限责任公司，2020年下半年债券违约呈区域化，且向国企转移的迹象，考虑到债券担保业务未发生集中代偿情况，因此债券担保业务占比大的金融担保业务代偿率或将保持在较低水平，未来随着宏观经济下行压力的持续加大，叠加新冠肺炎疫情的综合影响，或将对所担保客户造成一定冲击，金融产品担保机构代偿压力较大。

再担保在担保体系中起着重要的风险分散和转移作用，被称为担保公司的担保公司，可以有效降低融资担保公司的损失风险。再担保是一种准公共产品，商业性融资担保公司没有动力去完成这种低收益的风险分散，因此由政府牵头组建再担保公司是最有效的解决方法。近年来，中国积极倡导各地设立省级或市级的再担保机构，但目前再担保公司数量总体依然较少，省级再担保机构的全覆盖尚未实现。

担保机构风险控制体系不完善，被担保客户信息透明度不高；担保业务盈利能力较弱，对委托贷款业务依赖度较高；担保代偿率不断攀升，担保公司反担保措施不足；关联交易风险较高。

目前，大部分担保机构内部信用评级体系和风险评估制度建立不完善，担保机构与被担保客户之间信息不对称现象较为严重，被担保企业信息透明度不高，担保机构因尽调操作制度的不规范或尽调不充分，无法对其偿付能力进行准确的风险评估。

在担保业务收入之外，担保机构为了使闲置资金产生更多的收益，通常会使用闲置资金进行投资，以此提高资产收益。担保机构一般通过发放委托贷款来获取高额收益，委托贷款业务主要面向无法从银行获得贷款的中小企业客户，随着宏观经济下行中小企业违约风险加剧，担保机构委贷业务盈利的可持续性存在一定的不确定性。此外，担保机构为存续信用风险客户提供委托贷款，还可能掩盖其真实担保代偿和客户信用风险状况。

反担保措施是为了控制担保公司业务风险，保障其将来也许会发生的追偿权实现的措施。目前，担保公司所采用的反担保措施呈现出内容单一、变现能力弱以及可供执行的力度不够等特点。从处置周期来看，抵、质押物处置时间较长且处置价值偏低，一定程度上也导致担保公司求偿权受到损害；另一方面，担保公司追偿能力偏弱，在发生代偿后没有有效的追偿措施，无法收回全额代偿金额，也会给担保公司带来损失。

近年来担保业务中关联交易的问题比较严重，实际控制人通过其他公司代持股份的方式跨区域设立若干家担保机构掩盖其实际控制人身份，这些关联担保公司之间存在着复杂的业务往来关系，还与其实际控制人的关联企业在账外开展了大量的关联交易，其中还存在大量的虚假交易等问题，一旦一方出现资金链断裂，担保机构将出现代偿风险。

未来国有担保公司整体资本实力将会进一步增强，担保公司经营模式逐渐成熟，其风险补偿机制将不断完善。

担保公司经营风险与经济周期存在一定关联性，当经济状况下滑时，担保公司的资金链条易因代偿上升而绷紧，2017年出台的《条例》有利于促进担保行业规范化发展，也有助于防控担保公司业务风险。行业发展趋势方面，国有背景担保机构仍将持续进行注资，整体行业资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强；担保公司业务趋于多元化发展，担保品种也将日趋丰富，经营模式将逐渐成熟，规模化及专业化特征将显现；风险补偿机制将不断完善，通过多渠道风险补偿机制实现风险分担的运营，一方面担保机构不断提高自身的风险识别能力，另一方面通过与省级再担保机构合作，充分发挥再担保机构增信、风险分担的职能。

3. 区域经济环境

2020年，武汉爆发新冠肺炎疫情，对全市经济产生一定影响，2020年4月以来，武汉市疫情

得到有效控制，各行业生产经营秩序逐步恢复，长期来看，武汉市经济仍将保持增长的趋势。

2020年，武汉市实现地区生产总值（GDP）15616.06亿元，按可比价格计算，比上年下降4.7%。其中，第一产业增加值402.18亿元，下降3.8%；第二产业增加值5557.47亿元，下降7.3%；第三产业增加值9656.41亿元，下降3.1%。三次产业结构调整为2.6：35.6：61.8。

2020年，武汉市完成固定资产投资（不含农户）比上年下降11.8%。按产业分，第一产业投资下降15.2%；第二产业投资下降20.2%，其中工业投资下降20.4%；第三产业投资下降8.8%，其中基础设施投资下降16.7%。民间投资下降18.8%，占固定资产投资的比重为47.0%。全年房地产开发投资比上年下降6.4%。其中，住宅投资下降10.3%，办公楼投资增长19.1%，商业营业用房投资下降11.3%。

2020年，社会消费品零售总额6149.84亿元，比上年下降20.9%。按商品形态分，商品零售额5891.12亿元，下降15.9%；餐饮收入258.73亿元，下降66.3%。2020年，武汉市城镇居民人均可支配收入50362元，比上年下降2.6%；农村居民人均可支配收入24057元，下降2.9%。

2021年一季度，武汉市经济运行加快恢复，主要经济指标同比快速增长，呈现“高开高走、量质齐升”的特点。2021年一季度，武汉市实现地区生产总值（GDP）3574.11亿元，按不变价格计算，比上年同期增长58.4%。社会消费品零售总额1665.18亿元，比上年同期增长67.4%，增幅比1至2月提高10.5个百分点。固定资产投资增长343.3%，特别是民间投资大幅增

长4.07倍，高于全市投资增速64.0个百分点，占全市投资比重为49.6%，创去年2月份以来13个月新高，显示市场预期向好。亿元以上项目（含房地产）2026个，同比增加309个。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司实收资本为43.11亿元，武汉市国资委直接持有公司100.00%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是武汉市国资委直属的国有投资公司之一，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，具有很强的区域竞争优势；公司参股汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）、武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）等金融机构股权，有效提升了公司的竞争实力。

公司是武汉市政府直属的大型国有投资公司之一，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，目前投资的金融牌照已达4个，类金融牌照10个，拥有银行、金融租赁、信托、基金、票据经纪、委托贷款、小贷、担保等金融、类金融机构，在武汉市经济发展中发挥着重要作用，具有很强的区域竞争优势。

在武汉市政府的支持下，公司参股了汉口银行、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农商行等多个省属、市属重点项目。上述被投资企业发展前景良好，公司所持股份具有较大的增值空间。

表3 截至2021年3月底公司参股的重点企业（未纳入合并范围）

被投资单位名称	企业概况	投资额（亿元）	公司股权比例（%）	备注
汉口银行股份有限公司	原武汉市商业银行	18.62	19.62	公司现为该行第一大股东（持有主体为公司本部和子公司武汉开投）
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北省政府主导设立的大型国有投资公司	3.00	6.93	湖北省国资委控股，武汉城市圈九个城市国资系统和七大在鄂央企均有出资（股权持有主体为公司本部）

武汉农村商业银行股份有限公司	在原武汉市农信社系统基础上筹建的地方一级法人银行机构,是全国第一家副省级城市农村商业银行	7.27	10.80	公司现为该行第一大股东(持有主体为公司全资子公司武汉市电力开发有限公司和武汉中小企业信用担保有限公司)
----------------	--	------	-------	---

资料来源:公司提供

3. 政府支持

跟踪期内,武汉市政府持续给予公司较大支持。

2020年11月3日,根据武汉市国资委《关于武汉金融控股(集团)有限公司增加注册资本的回复意见》(武国资产权〔2020〕26号),同意公司将注册资本由40亿元增至100亿元,公司已于2020年11月24日完成注册资本变更手续。变更后,公司的注册资本由40亿元增至100亿元,目前实收资本尚未全部到位。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:91420100778164444G),截至2021年6月2日,公司本部无不良和违约信息记录,过往债务履约情况良好。

5. 重大事项

武汉开投拟收购上市公司大连友谊

2020年1月8日,公司全资子公司武汉开投与武信投资控股(深圳)股份有限公司(以下简称“武信投资控股”)签署了《武信投资控股(深圳)股份有限公司与武汉开发投资有限公司关于大连友谊(集团)股份有限公司之股份转让协议》。武信投资控股拟将其持有的大连友谊1亿股股份(占大连友谊股份总数的28.06%)以3.60元/股的价格转让给武汉开投,合计转让价款为3.60亿元。目前股权转让手续尚未办理。

武汉新能实业完成收购上市公司航锦科技,对新余昊月的债权转换为上市公司股权

(1) 交易背景

公司委贷业务的经营主体武汉信用投资集团股份有限公司(以下简称“武汉信用投资集团”)于2016年5月对新余昊月信息技术有限公司(以下简称“新余昊月”)发放了一笔委托

贷款;2020年9月,武汉信用投资集团将对新余昊月的委贷债权全部转让给了武汉新能实业发展有限公司(以下简称“武汉新能实业”,系武汉开投全资子公司),由新余昊月向武汉新能实业清偿全部债务;截至2020年9月16日(债务重组协议书签订日),武汉新能实业对新余昊月的债权本息余额为28.10亿元。

(2) 债务重组

2020年9月16日,新余昊月与武汉新能实业签署了《债务重组协议书》,拟将新余昊月持有的上市公司航锦科技股份有限公司(股票简称“航锦科技”,证券代码“000818.SZ”)1.13亿股作价28.10亿元通过协议转让的方式转让给武汉新能实业。武汉新能实业以其对新余昊月的委贷债权总额全额抵销武汉新能实业应就前述股份转让向新余昊月支付的对价。上述债务重组完成后,武汉新能实业持有航锦科技的股份数额为1.13亿股,占上市公司总股本的16.43%;新余昊月剩余持有航锦科技的股份数额为0.85亿股,占上市公司总股本的12.31%。新余昊月将上述股份变更登记至武汉新能实业名下后,视为新余昊月清偿了所欠武汉新能实业全部债务。

截至2021年1月26日,该部分股份已完成过户登记手续,武汉新能实业成为航锦科技控股股东,武汉市国资委成为航锦科技实际控制人。航锦科技主营化工和电子业务,其中电子业务以芯片产品为核心,围绕高端芯片与通信领域两大板块,覆盖高端芯片(图形处理芯片/特种FPGA/存储芯片/总线接口芯片)、北斗以及通信射频三大产业。截至2020年底,航锦科技资产总额40.36亿元,所有者权益27.49亿元;2020年,航锦科技实现营业收入35.36亿元,利润总额2.63亿元。截至本报告出具日,上述股权市值约为30亿元,无质押受限,流动性良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度和高级管理人员等方面均无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

受新冠肺炎疫情影响，2020年上半年公司多项业务停滞，下半年各项业务均有序恢复，全年营业收入下滑明显，毛利率保持稳定。

2020年，公司实现营业收入389.83亿元，同比下降18.99%。分板块看，商品贸易板块仍为公司收入的最主要来源，2020年受疫情影响，石化贸易业务暂停时间较长，业务规模大幅收缩，公司贸易业务收入同比下降25.45%至258.34亿元，占营业收入比重下降至66.27%；综合金融服务业务为公司利润的主要来源，2020年综合金融服务业务收入同比小幅下降，占营业收入的比重为16.35%；综合物流服务为公司第三大业务板块，跟踪期内经营呈现较快增长，2020年实现收入47.79亿元，占营业收入的比重为12.26%；公司

房地产开发业务规模处于收缩状态，目前在建项目为唐家墩城中村改造项目和顶绣西北湖项目，2020年房地产业务收入同比下降49.83%至10.04亿元，主要受疫情影响去化较慢所致，占营业收入的比重下降为2.58%。

从毛利率情况来看，由于将融资费用计入营业成本的融资租赁业务规模不断扩大，2020年，公司综合金融服务业务毛利率同比减少1.84个百分点至79.52%，但仍保持高位；综合物流服务业务受油脂储运等低毛利业务增长较快以及新冠疫情导致的房租减免等因素影响，盈利水平有所下滑，2020年毛利率为6.95%；贸易业务受退出石化产品生产环节影响，毛利率下滑较快，2020年为0.74%，同比下降2.64个百分点，房地产业务毛利率为20.62%，主要系行业波动影响所致。受上述因素综合影响，2020年公司综合毛利率为16.08%，较上年变化不大。

2021年1-3月，公司实现营业收入104.65亿元，同比大幅增长，主要系2020年一季度受疫情影响多项业务停滞所致；同期，公司综合毛利率为16.75%，保持稳定。

表4 公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	38.52	10.27	9.03	37.55	7.80	9.93	47.79	12.26	6.95	10.98	10.49	9.47
综合金融服务	66.48	17.73	83.20	66.53	13.82	81.36	63.72	16.35	79.52	18.27	17.46	72.96
商品贸易	237.69	63.38	5.90	346.51	72.00	3.38	258.34	66.27	0.74	65.63	62.71	0.93
实业投资与经营	7.37	1.97	73.41	5.34	1.11	73.97	3.67	0.94	76.84	1.23	1.18	78.05
房地产	14.52	3.87	21.49	20.01	4.16	15.34	10.04	2.58	20.62	2.74	2.62	18.25
其他业务	10.43	2.78	9.01	5.30	1.10	21.70	6.27	1.61	30.14	5.80	5.54	18.79
合计	375.01	100.00	21.94	481.24	100.00	16.15	389.83	100.00	16.08	104.65	100.00	16.75

资料来源：公司提供

（1）综合物流服务

综合物流服务业务是公司重要的业务板块之一，具体分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流三个分支，公司拥有丰富的冷链仓储、货运仓储物流资源。2020年，受冷链物流和油脂生产储运两个子业务规模扩大影响，公司物流服务业务收入有所增长，

毛利率同比有所下滑。

公司综合物流板块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”）运营。2020年，公司综合物流板块实现收入47.79亿元，较2019年增长27.27%，系冷链物流和油脂储运等加工型物流业务增长带动；毛利率较上年下降2.98

个百分点，主要由于油脂储运等低毛利业务增长较快以及新冠疫情导致的房租减免使得物流业务盈利下降所致。

表 5 综合物流板块收入结构情况（单位：亿元）

细分板块	2018	2019年	2020年
加工型物流	19.94	17.07	25.14
仓储主导型物流	11.55	14.07	16.45
运输主导型物流	7.03	6.41	6.20
合计	38.52	37.55	47.79

资料来源：公司提供

加工型物流

公司的加工型物流以对物品进行生产辅助性加工后再进行配送为运作模式，其内容包括分割、包装、计量、检验、贴标等，主要包括油脂生产储运和冷链物流。

公司油脂生产储运业务已形成油脂贸易、加工配送、信息服务等一体化业务。商贸控股下属子公司武汉长江沙鸥植物油有限公司（以下简称“长江沙鸥”）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，还是国内食用油行业第一家“AAAA级”物流企业。长江沙鸥厂区座落在武汉长江边，占地近 80 亩，水路交通四通八达，拥有铁路专用线和水运专用码头，与京广线联通并有直达厂区的铁路专用复线，有较强的中转、储存与起卸能力；拥有食用油储存罐总容量 10 万多吨，意大利 CMB 精炼油生产线一条以及完备的食用油收发检测设施和成套中小包装灌装线，生产湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油。

公司油脂生产储运业务的盈利模式：一是向厂家及经销商销售加工分装好的油脂，取得相应的销售收入；二是仓库存放中央油脂储备以及为商户代接代转油脂，获得仓库保管费；三是代厂家加工罐装油脂，收取一定的加工及包材费；四是为商家生产盛放油脂

的容器瓶，取得相应的制瓶费用。

油脂业务结算方面，公司以现货现款方式向上游供应商采购原料；油脂产品 90%向贸易商、经销商等单位供应，以现货现款方式结算，10%向超市等卖场供应，采取按 15 天、30 天、45 天三种周期结算，下游客户主要集中在湖北、重庆、河北、江苏等地区。

表 6 油脂生产储运 2020 年前五大供应商情况

（单位：%）

供应商	供应商品	是否关联方	2020年占比
湖北 xx 贸易有限公司	大豆油、菜油	否	35
江苏省 xx 粮油集团有限公司	菜油、菜籽原油、棕榈油等	否	26
中储粮 xx 粮油有限公司	大豆油	否	22
xx 粮油有限公司	大豆油	否	11
xx 粮食有限公司	大豆油	否	6
合计	--	--	100.00

资料来源：公司提供

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、鄂州和重庆等地共计拥有约 40 万吨冷储容量，同时在武汉设有占地面积 30 万平方米，建筑面积 12 万平方米，基础设施齐全的加工园区，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。冷链物流原有的“冷库+市场”经营模式正在向“智能冷库、连锁冷库、规模冷库”及导入信息、金融和配送服务一体化的冷链运作模式转型。

仓储主导型物流板块

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，主要来自于公司子公司四方物流，以及商贸控股下属的武汉市副食品商业储备有限公司（以下简称“副食品公司”）、武汉市粮油储备有限公司和武汉友谊副食品商业有限责任公司（以下简称“友谊副食品”）。

货运站场仓储服务：以武汉三环线附近

的郭徐岭物流基地（总面积 21.79 万平方米）为依托，提供货物储备、运输、配送、物流信息处理等一整套仓储服务。郭徐岭物流基地位于武汉开发区西南工业园内，占地面积 329 亩，设计年货物吞吐量 100 万吨，中心已建成 5 座大型仓库和 1 个大型停车场。

应急储备供应：副食品公司承担了武汉市规定的猪肉、清真牛羊肉、食糖等重要副食品的储备和市场调控任务，并具备进出口资质。若遇市场肉、糖价格剧烈波动等特殊情况，武汉市政府对上述产品储备经营总量进行调控，并确保节假日、生产淡季和遇突发事件时重要副食品供应不断档、不脱销、不积压。武汉市政府参照国家肉品、食糖储备的现行补贴项目和标准，结合重要副食储备经营特点和市场实际情况，对储备费用进行补贴，具体补贴项目包括贷款利息、运杂费、仓租保管费、商品损耗、检验检疫费、组织管理费、冷藏保管费等。

武汉市粮油储备有限公司主要负责武汉市政策性粮食和军粮供应的日常经营管理工作，其职能是按照市人民政府确定的市级地方粮油储备规模和中央、省、市人民政府下达的粮食调拨计划，承担粮油调运、保管、轮换任务和军粮供应。各级政府根据其经营实际情况给予专项补贴。

副食品商贸储运：友谊副食品主要从事副食品储运、物流、批发、零售等业务，目前

已形成了集物流服务、批发、零售于一体的大型经营实体，主要经营国内外知名企业的优质副食品，以及仓储、装卸、货物运输、物流加工和信息服务等业务。该公司主要的经营对象为湖北省内大、中型商场、大型量贩店、大卖场及周边城市的批发分销商，南方、武汉航空公司及各大酒店、娱乐场所。

2020 年爆发新冠疫情后，公司严格落实武汉市发改委发布的《武汉市鼓励各类经营性房屋业主减免租金政策措施》，执行 3 个月房租免收、6 个月房租减半政策，对仓储物流盈利产生一定影响。

运输主导型物流

公司的运输主导型物流以从事货物运输业务为主，并提供运输过程中的装卸、仓储、信息处理等服务，主要包括子公司商贸控股下属的武汉市商业储运有限责任公司从事的轿车整车运输服务。

公司轿车整车运输服务包括汽车整车的运输、仓储、装卸和配送，拥有一个武汉市内仓库和一个物流配送中心，总仓储面积 10 万余平方米。为提高仓储增值服务功能，更好的融入供应链环节，提升利润水平，公司还开展第三方存货质押监管业务，并收取监管费。

上下游方面，公司物流业务积累了一批长期合作的优质客户，包括中粮集团、蒙牛集团、国美电器、东风汽车等大型企业集团。

表 7 公司综合物流业务主要客户

物流业务子板块	物流业务名称	客户名称
加工型物流	冷链物流	中粮集团、蒙牛集团、武汉宝沃乐冷链公司、万吨冷链物流有限公司、五芳斋、河南大用食品等
	油脂生产储运	上游：中储粮镇江公司、湖北金润丰贸易有限公司、湖北省粮油食品进出口集团有限公司、江苏省江海粮油集团有限公司等；下游：重庆鼎晟锦业油脂有限公司、张家港保税区朋润贸易有限公司、南通绵月贸易有限公司等
仓储主导型物流	货运站场仓储服务	国美电器、东风汽车、DHL、双鹤药业、康师傅食品厂等
	应急储备供应	上游：广西康宸世糖贸易有限公司、湖北中晟昊泽进出口贸易有限公司等；下游：猪牛肉制品及食糖销售商等
	副食品商贸储运	中百、武商、中商、家乐福、沃尔玛等大中型商场和大卖场
运输主导型物流	轿车整车运输服务	武汉东本、一汽大众、一汽丰田等大型车企，安吉物流

资料来源：公司提供

未来，公司将继续做大做强现代综合物流贸易及供应链增值服务产业，打造中部地区现

代综合物流贸易高端增值服务供应商。

(2) 综合金融服务业务

综合金融服务业务是公司大力发展的板块之一，公司拥有多个金融及类金融牌照，业务种类丰富。跟踪期内，公司担保和融资租赁业务保持较快发展，委托贷款业务存量规模大，客户及行业集中度高，主要投向房地产企业，存在较大回收风险；融资租赁业务的快速发展推升了公司债务规模，公司融资压力较大。

公司综合金融服务业务主要包括担保、委托贷款、金融资产交易、融资租赁和信托等几大业务。2020年，公司综合金融服务业务实现收入63.72亿元，同比下降4.22%，主要由委托

贷款、融资租赁和信托业务贡献的收入。

表8 综合金融服务各板块收入构成(单位:亿元)

细分板块	2018年	2019年	2020年
担保	0.60	0.84	1.77
委托贷款	29.42	24.21	23.76
金融资产交易	0.60	0.70	0.93
融资租赁	16.91	23.34	23.26
信托	12.91	11.65	12.40
其他	6.04	5.79	1.61
合计	66.48	66.53	63.72

资料来源:公司提供

表9 综合金融服务业务主要经营主体2020年财务情况(单位:%、亿元)

业务	经营主体	公司持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
担保	武汉信用风险管理融资担保有限公司	70.00	508.00	144.89	25.23	6.54
委托贷款						
金融资产交易	武汉金融资产交易所有限公司	75.00	4.52	2.36	0.93	0.39
融资租赁	湖北金融租赁股份有限公司	49.00	361.65	47.51	23.94	6.83
信托	国通信托有限责任公司	67.51	101.22	65.02	12.40	4.52

资料来源:公司提供

担保业务

公司担保业务运营主体为武汉信用风险管理融资担保有限公司(以下简称“武汉信用”)及其下属子公司,担保业务按业务形式不同分为银行融资担保、债券担保、信托担保、其他类型担保等。2020年,公司实现担保业务收入1.77

亿元,较2019年增加0.93亿元,主要系公司转变经营策略,大力发展对城投企业的债项担保,同时武汉信用于2020年增加注册资本至100亿元(实缴),成为华中地区首家百亿政策性融资担保平台,业务规模不断拓展所致。

表10 公司担保业务情况(单位:户、亿元)

指标	2018年	2019年	2020年
累计担保客户数	9333	9671	10001
累计担保金额	874.37	901.06	1085.43
当期担保发生额	22.20	26.69	184.37
期末在保客户数	1133	938	778
期末担保责任余额	42.93	37.70	199.42
其中:间接融资担保	18.39	17.54	16.72
债券担保	13.26	20.16	159.19
其他金融产品担保	11.28	0.00	23.50

资料来源:公司提供

2020年,公司担保业务发生额为184.37亿元,较上年增加157.68亿元,主要来自债券担

保业务的快速增长。截至2020年底,公司担保责任余额为199.42亿元;从期限分布结构来看,

12个月以内的占71.46%，12~24个月的占0.73%，24个月以上的占27.81%；公司的担保客户中98.66%为企业客户，主要分布于制造业、商贸批零业、现代服务业等行业，其余为个人担保。

公司担保业务全部为融资性担保，公司制定了严格的风险缓释措施（抵质押、反担保、联保等），并按照监管要求足额提取了未到期责任准备金和赔偿准备金，与债权人建立了良好的信息沟通机制。

2020年，公司担保业务代偿额为1.26亿元，代偿回收额为0.04亿元，代偿率为5.58%。截至2021年3月底，担保业务担保余额为210.42亿元，武汉信用净资产为116.10亿元，担保杠杆率为1.82倍，未超过监管规定的上限（10倍）。

委托贷款

公司委托贷款业务主要通过武汉信用的控股子公司武汉信用投资集团开展运营。业务模

式方面，公司主要是通过与大型地产公司、服务公司以“投融结合”的方式合作为其提供委托贷款业务，公司通过控制标的公司股权、实施工行政与财务监管、抵质押、保证等方式来把控业务风险；资金来源主要为自有资金以及外部融资。公司委托贷款业务平均年化收益率为11%左右。

跟踪期内，公司主动对委托贷款业务进行调整，一是清退存量项目，特别是大资金和行业集中度较高的项目，逐步降低业务规模；二是结合做大担保主业，提供配套服务，将资金更多投向创新产业和中小微企业，改善行业分布；三是加大风险管控力度，规范化制度化业务流程，通过逐项筛查确保每笔业务符合国家政策和管理规定，风控措施落实到位；四是创新业务模式，开发新业务品种，寻找更稳健更贴近国家政策的自有资金投资和使用渠道，降低委贷业务依赖度。

表11 公司委托贷款业务情况（单位：亿元、户）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
当年发放额	161.20	74.21	9.07	0.00
当年发放户数	42	19	3	0
期末余额	247.26	237.97	222.27	207.32
期末客户数	48	50	40	37

资料来源：公司提供

2020年，公司发放委贷金额为9.07亿元，较上年减少65.14亿元；截至2020年底，公司委托贷款余额222.27亿元，存续客户数量为40户；截至2021年3月底，公司委托贷款余额207.32亿元，存续客户数量为37户。其中，保证担保类贷款0.53亿元，占比0.25%，采取了抵质押等担保措施的贷款206.79亿元，占比99.75%；同关联企业发生的贷款3.40亿元，占比1.64%，同非关联企业发生的贷款203.92亿元，占比98.36%。从期限结构来看，1年以内（含1年）的占58.56%，1~2年（含2年）占0.56%，2年以上的占40.88%，期限偏长。

从行业集中度来看，公司委托贷款主要集中在房地产业和现代服务业，行业集中度高；从客

户集中情况来看，截至2021年3月底，公司单一最大客户委托贷款余额34.61亿元，占公司委托贷款总额的16.69%，前五大客户委托贷款占62.38%，公司面临较大的客户集中度风险。

表12 截至2021年3月底委托贷款业务前五大客户（单位：亿元）

客户	委贷金额	是否关联方	反担保措施
深圳XX有限公司	34.61	否	抵质押
湖北XX有限公司	32.11	否	抵质押
武汉XX有限公司	29.36	否	抵质押
XX股份有限公司	18.67	否	抵质押
深圳市XX有限公司	14.57	否	抵质押
合计	129.32	--	--

注：合计数同加总数不一致系四舍五入造成
资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司不良委托贷款余额 1.49 亿元，不良贷款率 0.72%；逾期委托贷款余额 2.29 亿元，占委托贷款总额的 1.11%。

表 13 截至 2021 年 3 月底，公司委托贷款业务风险分类情况表（单位：亿元、%）

细分板块	委贷余额	占比
正常类	172.91	83.41
关注类	32.91	15.88
次级类	1.47	0.71
可疑类	0.00	0.01
损失类	0.02	0.01
合计	207.32	100.00

注：合计数同加总数不一致系四舍五入造成

资料来源：公司提供

整体看，公司委托贷款业务规模仍然较大，主要投向房地产行业 and 现代服务业，行业及客户集中度高，易受宏观经济环境及调控政策影响；同时委托贷款业务资金部分来源于外部融资，联合资信将持续关注公司委托贷款业务资金回收情况。

金融资产交易

金融资产交易方面，成立于 2011 年的武汉金融资产交易所有限公司是湖北省唯一以金融资产为交易标的的公共交易平台，受湖北省人民政府金融办公室的监管。武汉金融资产交易所主要从事传统金融资产交易、金融创新产品交易和金融信息咨询服务，采取“一个平台、多

个品种”的基本业务架构，实行会员服务制，设有前台、中台、后台的专业化电子信息系统，提供专业的交易服务。2020 年金融资产交易实现收入 0.93 亿元，同比增加 0.23 亿元。

融资租赁

公司融资租赁业务由控股子公司湖北金融租赁股份有限公司（以下简称“湖北金租”）负责运营。湖北金租由公司作为主发起人，联合武汉农商行和上市公司九州通医药集团共同发起设立，公司持股 49%，为其第一大股东，具有实质控制权。湖北金租是经中国银保监会批准设立的全国性非银行金融机构，注册资本 30 亿元，是公司旗下第一家法人金融机构。2020 年，湖北金租实现营业收入 23.94 亿元，净利润 6.83 亿元，是公司综合金融服务板块营收和利润的主要来源之一。

2020 年，湖北金租投放项目金额 186.22 亿元，较上年增加投放 37.75 亿元，投向行业主要为基础设施建设、医疗养老教育旅游、绿色环保等，客户以中小型国有企业为主，区域以湖北省为中心，辐射全国 17 个省市，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。2020 年，湖北金租各项经营指标符合监管要求，租金回收率 98.98%，不良率 0.61%，租赁资产质量良好，整体风险管控情况处于正常状态。2020 年底前五十大客户情况如下表：

表 14 2020 年底融资租赁业务前五十大客户情况表（单位：万元）

承租人	放款金额	期限	行业	资产保全措施
贵州 xx 有限公司	100,000.00	5 年	租赁和商务服务业	保证
武汉 xx 有限公司	75,558.74	5 年	租赁和商务服务业	保证
绵阳 xx 有限公司	60,000.00	1 年	租赁和商务服务业	保证、抵押
武汉 xx 开发有限公司	60,000.00	1 年	房地产业	保证、抵押
西安 xx 有限责任公司	45,417.83	5 年	租赁和商务服务业	保证
合计	385,976.57	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司融资租赁余额为 374.82 亿元，较上年同期末增加 104.47 亿元，

其中正常类 373.32 亿元，关注类 0.29 亿元，次级类 1.16 亿元，损失类 1.07 亿元。

表 15 截至 2021 年 3 月底融资租赁业务风险分类

五级分类	租赁余额 (亿元)	占比 (%)
正常类	372.32	99.33
关注类	0.29	0.08
次级类	1.16	0.31
可疑类	0.00	0.00
损失类	1.07	0.28
合计	374.82	100.00

注：合计数同加总数不一致系四舍五入造成

资料来源：公司提供

信托业务

信托业务目前由国通信托有限责任公司（以下简称“国通信托”）经营。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，注册资本 32 亿元。2020 年，国通信托实现营业收入 12.40 亿元，同比增长 6.44%，实现净利润 4.52 亿元。

国通信托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 2020 年底，公司信托资产规模合计为 1794.50 亿元，其中关注类余额为 5.85 亿元，次级类余额为 3.69 亿元，可疑类余额为 1.59 亿元。

表 16 2020 年底国通信托业务风险分类

五级分类	信托资产 (亿元)	占比 (%)
正常类	1783.36	99.38

表 17 商品贸易板块主要经营主体 2020 年财务情况（单位：%、亿元）

业务	经营主体	公司持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润
石油化工产品销售贸易	金澳国源（武汉）石化有限公司	33.33	0.15	0.15	64.75	-0.02
供应链贸易	武汉金控现代供应链管理有限公司	100.00	39.50	10.23	162.15	0.08
乘用车贸易	武汉阳逻开发有限公司	100.00	30.70	6.14	30.05	0.38

资料来源：公司提供

供应链贸易

供应链贸易方面，公司通过整合在阳逻地区的粮食物流基地和华中贸易服务区两大优势项目资源，整体规划构成长江国际航运金融港项目，打造集金融服务、贸易加工、多式联运、物流仓储、会展商业、港口政务等功能为一体

关注类	5.85	0.33
次级类	3.69	0.21
可疑类	1.59	0.09
损失类	0.00	0.00
合计	1794.50	100.00

注：合计数同加总数不一致系四舍五入造成

资料来源：公司提供

国通信托依据《信托公司管理办法》的规定，从净利润中提取 5% 作为信托赔偿准备金，赔偿准备金累计总额达到注册资本的 20% 时，不再提取。国通信托 2020 年度提取信托赔偿准备金 0.23 亿元，2020 年底信托赔偿准备金余额 2.75 亿元，信托赔偿准备金余额占注册资本比例为 8.60%。

(3) 贸易板块

贸易业务为公司主要的收入来源，2020 年受疫情影响，石化贸易业务规模大幅收缩，盈利水平较弱。

公司贸易业务主要来源于全资子公司武汉金控现代供应链管理有限公司（以下简称“金控供应链”）的供应链贸易业务、控股子公司金澳国源（武汉）石化有限公司（以下简称“金澳国源公司”）的石化产品贸易业务和武汉阳逻开发有限公司的乘用车贸易业务。2020 年，公司实现贸易收入 258.34 亿元，同比下降 25.45%，主要系石化产品贸易规模收缩所致。

的创新型、智慧型、综合型航运金融港。金控供应链公司作为长江国际航运金融港项目的重要实施主体之一，重点围绕粮食及加工、冷链、大宗商品等板块开展贸易业务。

2020 年，供应链贸易实现收入 162.15 亿元，同比增长 29.07%，主要贸易品种为锌锭、电解铜、

乙二醇和冷链产品；2021年1—3月，供应链贸易业务实现收入60.06亿元，同比大幅增长。

表 18 2020 年以来供应链贸易主要产品销售情况
(单位: 亿元、%)

产品	2020 年		2021 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比
锌锭、电解铜、乙二醇	78.95	48.69	24.76	41.22
有色金属	33.14	20.44	9.87	16.43
冷链	41.72	25.73	18.45	30.71
粮食	7.17	4.42	6.08	10.12
跨境电商	1.04	0.64	0.91	1.51
其他业务	0.13	0.08	--	--
合计	162.15	100.00	60.06	100.00

注：合计数同加总数不一致系四舍五入造成

资料来源：公司提供

对于大宗贸易产品，公司贸易模式为通过向上游供应商采购，销售给下游客户，获取贸易价差。上下游均以国企、大型上市公司和行业大型企业为主，合作模式是根据合同约定进行采购、销售，按现款现货方式结算。

对于冷链贸易，产品以牛肉和猪肉为主，公司从巴西、阿根廷、澳大利亚等境外地区采购牛肉，从西班牙、美国等地采购猪肉，销往武汉、天津、上海、深圳、长沙、郑州等国内大型城市和肉类交易集散地。业务模式一般为下游客户根据合同约定向公司支付订单金额 20%~30%的定金，公司再向上游供应商支付货款，上游供应商将货物发送到公司监管仓库或通过国际航运发往指定口岸，客户于约定时间内付清全部货款提货。

石化产品贸易

2019年6月，公司石油化工生产贸易业务经营模式发生变化，基于安全生产和环保风险方面的考虑，公司退出生产环节，保留销售和贸易环节，该业务的经营主体由原武汉金控能源集团有限公司（2019年已经不再纳入合并）调整为金澳国源公司。金澳国源公司为2019年新成立的公司，注册资本15亿元，公司持股33.33%，为第一大股东，董事会中占有3席，持有60%表决权，

公司提名财务总监人选，对金澳国源公司能够实施有效控制，纳入合并范围。

2020年，受新冠肺炎疫情、行业波动及公司贸易板块策略调整等因素影响，石油产品贸易业务规模显著下降，公司实现石化产品贸易收入64.75亿元，同比下降31.25%。

(4) 房地产销售业务

公司房地产业务以消化存量业务为主，跟踪期内，受疫情影响去化较慢，未来投资规模不大，无拟建项目。

公司房地产开发业务主要由商贸控股的下属子公司武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”）来完成。

2020年，公司实现房地产收入为10.04亿元，同比下降49.83%，主要受新冠疫情影响去化较慢所致；2021年1—3月，该板块实现收入2.74亿元。截至2021年3月底，公司在建项目包括唐家墩城中村改造项目和顶琇西北湖项目，无拟建项目。

唐家墩城中村改造项目由昌盛实业子公司武汉乾敬置业有限公司负责开发。该项目分为K1和K7两地块。K1地块位于江汉区唐家墩村，面积19.10亩，项目已于2015年7月竣工。K7地块位于江汉区唐家墩村，规划用地面积105亩，分A、B、C、D四个区陆续开发。截至2021年3月底，唐家墩城中村改造项目已累计投资59.99亿元，计划2022年完工。2020年，唐家墩城中村改造项目实现销售收入3.00亿元。

顶琇西北湖项目由昌盛实业子公司武汉昱玺置业发展有限公司负责开发。该项目位于北湖小路与黄孝西路交汇处，属江汉区北湖街管辖，由三个地块组成，地块A和B为商务设施用地，地块C为居住用地。项目总用地面积41267平方米，其中A地块商务设施用地面积11080平方米；B地块商务设施用地13680平方米；C地块居住用地16507平方米。截至2021年3月底，项目已累计投资52.45亿元，计划2022年完工。2020年，顶琇西北湖项目实现销

售收入 6.73 亿元。

截至目前，除上述已开发和正在开发的房

地产项目外，公司暂无其他可用作房地产开发的商业用地或住宅用地储备。

表 19 公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资额	占地面积	建筑面积	物业类别	截至 2021 年 3 月底已投资额	2021 年 4-12 月计划投资额	项目进展	2020 年实现销售收入
唐家墩城中村改造项目	63.00	8.27	63.77	住宅及商业地产	59.99	2.17	土建施工，部分已售	3.00
顶琇西北湖	57.00	4.13	36.48	住宅及商业地产	52.45	1.82	土建施工，部分已售	6.73
合计	120.00	12.40	100.25	--	112.44	3.99	--	9.73

资料来源：公司提供

2. 在建项目

公司主要在建项目预算总投资 109.76 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 37.42 亿元，尚需投资 72.34 亿元，未来投资规模较大，公司存在外部融资压力。

目前公司主要在建项目（不包含在建房地产）为国家粮食现代物流（武汉）基地项目、武汉新港华中贸易服务区项目和华中冷链港项目，具体情况如下表：

表 20 截至 2021 年 3 月底公司除房地产项目外主要在建、拟建工程（单位：亿元）

项目内容	预算总投资	截至 2021 年 3 月底已完成投资额	未来投资计划		
			2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地	58.96	12.31	9.58	17.24	19.83
武汉新港华中贸易服务区项目	20.80	15.11	3.08	2.61	--
华中冷链港项目	30.00	10.00	4.50	5.00	10.50
合计	109.76	37.42	17.16	24.85	30.33

注：除上表列出的项目外，公司财务报表在建工程科目中的其他项目均不属于主要的建设工程类项目，因此未列入此表

资料来源：公司提供

国家粮食现代物流（武汉）基地项目位于武汉市阳逻经济技术开发区双柳街龙口，占地约 2000 亩，建筑面积约 25 万平方米，为国家重点投资项目。项目主要建设粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区、商品车作业区、铁路作业区等六大功能区，具体建设粮食码头、集装箱码头、滚装汽车码头、铁路专用线、国家稻米交易中心等。项目建成后，将形成港口及后方物流区（包括粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区和商品车作业区）年物流作业量集装箱 40 万 TEU、商品汽车 40 万辆、冷冻产品 50 万吨、综合货类 100 万吨、粮食

及粮油 200 万吨。铁路作业区年物流作业量为集装箱 30 万 TEU、综合货类 320 万吨。项目估算总投资 58.96 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 12.31 亿元；未来 5 年，计划完成余下投资 46.65 亿元。

武汉新港华中贸易服务区项目位于阳逻港的核心区域，占地约 103 亩，总建筑面积约 30 万方，其中地上面积 20.2 万方、地下面积 9.37 万方，项目整体容积率为 2.8，绿地率为 28.82%，估算总投资 20.80 亿元。该项目是新洲区唯一被纳入湖北省长江经济带和全国综合运输服务示范城市重点项目库的项目。截至 2021 年 3 月底，已完成投资 15.11 亿元。

商贸控股公司采用自建方式在湖北省鄂州市打造华中冷链港项目。项目占地面积为 33.35 万平方米，规划建筑面积为 70 万平方米，计划总投资为 30.00 亿元，其中第一期 10.00 亿元投资已经完成。项目一期已于 2019 年 4 月进入试运营阶段，项目二期预计建设期间 2021—2022 年，计划投资 6 亿元，总建筑面积 16 万平方米，主要建设 10 万吨冷库、城市厨房及普通仓库。

3. 未来发展

公司未来发展规划围绕现有业务展开，计划打造行业领先的金融控股集团。

公司将认真落实党的十九大“着力培育具有全球竞争力的世界一流企业”和武汉市委市政府“做强做优做大市属金融企业”要求，继续对现有资产结构进行调整优化，不断开发和拓展新业务，发展壮大金融服务业与实业投资经营两大主业板块，对标国内一流金融控股公司，在“十四五”时期把公司建设成“业绩稳、规模大、市值高、品牌响、回报优、负责任”的大型金融国企。坚持“一流综合金融服务商”战略愿景，推动金融业态提档升级，推动实业板块提质增效，推动金融实业融合发展。到 2025 年末，实现资产总额 2500 亿元，净资产 700 亿元，营业收入 1000 亿元，利润总额 45 亿元，在省市国有企业处于排头位置，在全国地方金控集团中处于前列。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2020 年底，公司共有 18 家二级子公司纳入合并范围，较 2019 年底新纳入 1 家，为武汉长江资产经营管理

有限公司。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围较 2020 年底无变化。整体看，公司纳入合并范围核心子公司变化不大，财务数据可比性强。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 1457.88 亿元，所有者权益合计为 385.69 亿元（含少数股东权益 180.45 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 389.83 亿元，利润总额 22.55 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 1510.58 亿元，所有者权益合计为 349.37 亿元（含少数股东权益 156.11 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 104.65 亿元，利润总额 7.01 亿元。

2. 资产质量

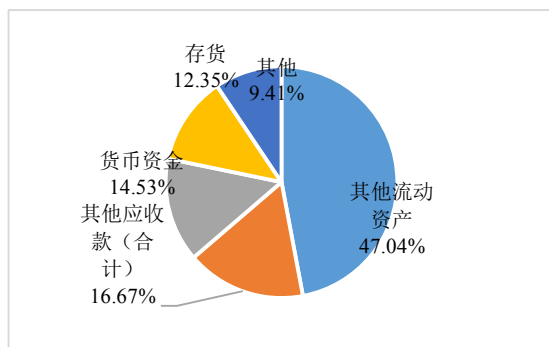
跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构均衡，流动资产中货币资金较充裕，与关联方的往来款对资金仍形成较大占用，委托贷款业务形成的其他流动资产规模大，存在较大回收风险；持有部分武汉当地银行类股权和基金投资，融资租赁业务的快速增长使得长期应收款同步快速增加。整体看，公司资产质量尚可，资产流动性一般。

截至 2020 年底，公司资产总额为 1457.88 亿元，较上年底增长 11.19%；其中流动资产占 50.23%，非流动资产占 49.77%，非流动资产占比有所提升，资产结构均衡。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 732.35 亿元，较上年底增长 8.45%；从构成看，主要由货币资金、其他应收款（合计）、存货和其他流动资产构成。

图3 截至2020年底公司流动资产构成



资料来源：联合资信整理

截至2020年底，公司货币资金为106.40亿元，较上年底下降9.45%；主要由银行存款（占91.31%）构成，其中受限资金3.47亿元，主要为各类保证金。

截至2020年底，公司其他应收款为115.37亿元，较上年底下降7.67%；公司其他应收款累计计提坏账准备19.77亿元，计提比例14.63%；期末前5名其他应收款账面余额合计35.16亿元，占26.01%，主要为与关联方的往来款，存在较大的资金占用。

表21 截至2020年底其他应收款前五名客户（单位：亿元、%）

债务人名称	余额	占比	账龄	款项性质	计提坏账准备
武信投资控股（深圳）股份有限公司	18.94	14.01	1-3年	关联方往来款	3.35
中海信托股份有限公司	8.30	6.14	2-5年	信托保障基金	--
武信实业发展（深圳）有限公司	3.72	2.75	3-4年	关联方往来款	--
大连友谊（集团）股份有限公司	2.20	1.63	1-2年	关联方往来款	--
上海光谷融资租赁有限公司	2.00	1.48	1年以内	借款	--
合计	35.16	26.01	--	--	3.35

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司存货为90.45亿元，较上年底增长63.96%，主要系收购大连友谊房地产业务资产所致。其中，房地产类开发产品19.04亿元，开发成本46.17亿元；公司计提存货跌价准备5.67亿元，计提比例为5.90%。

截至2020年底，公司其他流动资产为344.48亿元，较上年底变化不大，主要包括委托贷款及不良资产包308.24亿元和信托理财产品18.39亿元。

（2）非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产为725.53亿元，较上年底增长14.10%；从构成看，主要由可供出售金融资产（占21.38%）、长期应收款（占42.66%）和长期股权投资（占13.26%）构成。

截至2020年底，公司可供出售金融资产为155.09亿元，较上年底下降4.20%，主要

为公司持有的国家集成电路基金50.00亿元和国通信托持有的信托计划58.60亿元（下表其他项）。

表22 截至2020年底公司主要可供出售资产明细（单位：亿元）

被投资单位	年末余额
国家集成电路产业投资基金股份有限公司	50.00
武汉循环经济产业投资基金（有限合伙）	5.00
武汉烽火科技有限公司	4.55
华能武汉发电有限责任公司	3.74
湖北省联合发展投资集团有限公司	3.00
武汉国发控股集团有限公司	2.34
国通信托持有的信托计划	58.60

资料来源：公司提供

截至2020年底，公司长期股权投资为96.19亿元，较上年底增长23.97%，主要系将原计入可供出售金融资产的武汉农商行³股权

³ 公司通过子公司武汉市电力开发有限公司和武汉中小企业信用融资担保有限公司分别持有7.56%和2.01%的武汉农商行股权，原计入可供出售金融资产并以公允价值计量。2020年子公

司武汉信用小额贷款股份有限公司通过执行并获取债务人武汉市亢龙太子酒轩有限责任公司对武汉农商行股权而使公司整体层面对武汉农商行持股比例上升至10.8%（第一大股东），形

调整至长期股权投资并采用权益法进行核算所致。

表 23 截至 2020 年底公司重大长期股权投资明细
(单位: 亿元)

被投资单位	年末余额	本年确认投资收益	本年现金分红
汉口银行	52.28	1.71	0.97
武汉农商行	26.29	18.72	--
中国东方航空武汉有限责任公司	9.00	-1.10	--
武汉长江通信产业集团股份有限公司	2.78	0.10	0.02
武汉经济开发区工投致正小额贷款有限公司	0.80	--	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 年底, 公司长期应收款为 309.50 亿元, 较上年底增长 21.54%, 主要来自湖北金租融资租赁业务的规模扩张, 构成全部为融资租赁款, 累计计提坏账准备 9.80 亿元。

截至 2020 年底, 公司固定资产为 28.24 亿元, 较上年底下降 5.38%, 构成主要为房屋建筑物和运输工具。

截至 2020 年底, 公司在建工程为 31.48 亿元, 较上年底增长 17.64%, 构成主要为国家粮食现代物流(武汉)基地 9.87 亿元、武汉新港华中贸易服务区项目 11.81 亿元和华中冷链港一期项目 7.96 亿元。

截至 2020 年底, 公司其他非流动资产 40.78 亿元, 较上年底增加 19.27 亿元, 主要系新增 19.16 亿元定向债权; 2020 年底定向债权合计 39.16 亿元。

截至 2021 年 3 月底, 公司资产总额为 1510.58 亿元, 较 2020 年底增长 3.62%, 其中流动资产占 45.43%, 非流动资产占 54.57%, 非流动资产占比较上年底提升 4.80 个百分点, 主要系融资租赁业务扩张使得长期应收款增加 59.44 亿元和收购航锦科技增加商誉 31.81 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底, 公司受限资产账面价值合计约 22.88 亿元, 其中受限货币资金 4.85 亿元、为借款提供的抵质押资产(应收账款、土地、房产等) 18.03 亿元, 合计占净资产的 6.55%。

3. 所有者权益和负债

公司所有者权益规模有所下降, 少数股东权益占比较高, 权益稳定性偏弱; 负债规模持续增长, 构成以流动负债为主, 有息债务规模大且增长快, 公司债务负担重。

(1) 所有者权益

截至 2020 年底, 公司所有者权益合计 385.69 亿元, 较上年底下降 0.83%, 主要系少数股东权益的下降所致; 公司归属于母公司权益为 205.25 亿元中, 实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润及其他综合收益分别占 21.00%、22.41%、32.36% 和 21.09%。

截至 2020 年底, 公司实收资本为 43.11 亿元, 较上年底增加 2.81 亿元, 系经武汉市国资委批准, 将部分资本公积转增资本金。

截至 2020 年底, 公司其他权益工具为 46.00 亿元, 为公司于 2017 年 9 月发行的永续中票“17武金控 MTN002”(10 亿元)、2018 年 9 月发行的永续中票“18武金控 MTN002”(10 亿元)、2019 年 3 月发行的永续中票“19武金控 MTN001”(21 亿元) 和 2020 年 6 月发行的永续债券 20 武金 Y1 (5 亿元)。

截至 2021 年 3 月底, 公司所有者权益合计 349.37 亿元, 较 2020 年底减少 36.32 亿元, 主要系公司执行新会计准则后对未分配利润和少数股东权益产生影响所致。

(2) 负债

截至 2020 年底, 公司负债合计 1072.18 亿元, 较上年底增长 16.26%。其中, 流动负债和非流动负债占比分别为 57.98% 和 42.02%, 仍以流动负债为主。

成重大影响, 从而导致原子公司武汉电力开发有限公司及武汉中小企业信用融资担保有限公司持有的计入可供出售金融资产

武汉农商行股权转让至长期股权投资权益法核算。

截至2020年底，公司流动负债为621.68亿元，较上年底增长12.9%；从构成看，以其他应付款（占13.79%）、一年内到期的非流动负债（占21.20%）和其他流动负债（占49.43%）为主。

截至2020年底，公司短期借款为46.55亿元，较上年底增长47.15%，其中，抵押借款4.32亿元、保证借款15.15亿元和信用借款27.09亿元。

截至2020年底，公司其他应付款为77.68亿元，较上年底增长50.43%，系往来款增加所致；构成上主要包括外部单位往来款52.69亿元（其中16.14亿元借款已纳入短期债务核算）和关联方往来款13.26亿元，期末前五名其他应付款客户余额合计25.04亿元，占32.24%，集中度较高。

表 24 截至 2020 年底其他应付款前五名客户
(单位: 亿元、%)

债务人名称	金额	占比
中国长城资产管理股份有限公司	10.14	13.06
中国信达资产管理股份有限公司	6.00	7.72
湖北余家头集团股份有限公司	4.80	6.18
湖北集成电路产业投资基金股份有限公司	2.50	3.22
武汉高润投资管理有限公司	1.60	2.06
合计	25.04	32.24

资料来源：公司审计报告

截至2020年底，公司一年内到期的非流动负债为131.79亿元，较上年底下降2.72%；构成主要为一年内到期的长期借款，其中保证借款84.95亿元，全部为公司本部作为保证人的借款，借款人以武汉开投为主。

截至2020年底，公司其他流动负债为307.30亿元，较上年底增长6.74%，主要系下属金融机构同业借款增加所致；构成以同业拆借款（283.88亿元）和信托扶持基金（20.99亿元）为主。

截至2020年底，公司非流动负债合计450.50亿元，较上年底增长21.23%，主要来自应付债券的增长；构成包括长期借款（占45.05%）、应付债券（占46.21%）和长期应付款（占7.92%）。

截至2020年底，公司长期借款为202.93亿元，较上年底变化不大，包括质押借款14.43亿元、抵押借款19.06亿元、保证借款88.15亿元和信用借款81.29亿元。

截至2020年底，公司应付债券为208.19亿元，较2019年底增长66.95%，主要构成如下表所示：

表 25 截至 2020 年底公司应付债券明细
(单位: 亿元)

债券名称	发行日期	期限	期末余额
20 武金控 SCP003	2020/12/18	270 天	15.02
16 武金 01	2016/3/31	5 年	12.33
16 武金 02	2016/4/20	5 年	8.22
2018 年境外债券	2018/12/27	3 年	9.27
17 武金控 MTN001	2017/8/21	5 年	6.11
18 武金控 MTN001	2018/08/29	3 年	6.10
19 武金控 SCP001	2019/08/08	270 天	10.12
2019 年境外债券	2019/09/16	833 天	19.91
债权融资计划\华夏银行 ZR001	2019/06/28	5 年	20.05
债权融资计划\浙商行	2019/08/15	2 年	10.23
债权融资计划（兴业银行 4 亿元 2 年期）	2020/06/20	2 年	4.01
债权融资计划（恒丰银行 ZR0046 亿元 3 年期）	2020/09/28	3 年	6.06
债权融资计划（建行 5 亿元）	2020/11/14	718 天	5.01
债权融资计划（汉口银行 7.5 亿元）	2020/12/10	2 年	7.52
20 武金 01	2020/03/11	10 年	6.26
20 武金 02	2020/03/11	5+5 年	4.13
20 武金控 MTN001	2020/11/05	5 年	10.08
20 武开 01	2020/04/24	5 年	14.35
20 武开 02	2020/06/09	5 年	25.51
煤气债券	--	--	1.26 万元
20 湖北租赁债	2020/10/30	3 年	10.02
20 武汉商贸 MTN001	2020/01/19	3 年	3.00
20 武汉商贸(疫情防控债)MTN002	2020/03/25	3 年	5.00
合计	--	--	208.19

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2020年底，公司长期应付款为35.68亿元，较上年底增长4.54%，主要系融资租赁借款增加。

截至2021年3月底，公司负债合计1161.21

亿元，较上年底增长8.30%。其中，流动负债占58.33%，非流动负债占41.67%，较上年底变化不大。

跟踪期内，公司全部债务快速增长，截至2020年底，公司全部债务为943.22亿元，较上年底增长16.93%，其中短期债务和长期债务分别占52.89%和47.11%，长期债务占比有所提升。截至2020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73.54%、70.98%和53.53%，较2019年底分别增加3.20个、3.51个和5.84个百分点。截至2021年3月底，公司全部债务为1002.96亿元，其中短期债务为525.70亿元，长期债务为477.26亿元；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均较2019年底小幅增长，分别为76.87%、74.17%和57.74%，公司债务负担进一步加重。

考虑到公司所有者权益中包括46亿元永续债券，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为46亿元永续债券在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续债券待偿还本金后，截至2020年底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为76.70%、75.02%和55.97%；2021年3月底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为79.92%、71.13%和59.96%。

4. 盈利能力

2020年，受贸易业务规模收缩影响，公司营业收入有所下降，投资收益对利润水平有重要贡献，整体盈利能力有待提升。

2020年，公司实现营业收入389.83亿元，同比下降18.99%，主要系石油化工贸易业务收缩所致；同期，公司营业成本为327.15亿元，同比下降18.92%。2020年，公司营业利润率为

15.71%，同比增加1.95个百分点。

从期间费用来看，2020年，公司期间费用总额为57.73亿元，同比增长12.62%，主要系债务融资规模扩大使得财务费用增加所致；期间费用率为14.81%，同比增加4.16个百分点，期间费用对利润侵蚀影响加大。

2020年，公司实现投资收益21.76亿元，同比大幅增加11.48亿元，主要系武汉农商行股权转让至长期股权投资权益法核算，累计计入其他综合收益的公允价值变动金额转出到投资收益所致，为一次性收益，不具有持续性；当期投资收益占利润总额的比重为96.50%。2020年，公司其他收益为1.47亿元，主要为与经营相关的财政补贴。2020年，公司资产处置收益为3.17亿元。同期，公司资产减值损失为7.93亿元，以融资租赁业务和信托业务计提的坏账损失6.36亿元为主。

从盈利情况来看，2020年公司分别实现利润总额和净利润22.55亿元和15.43亿元，同比分别下降5.34%和12.22%；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.40%和4.00%。公司整体盈利水平有待提升。

2021年1—3月，公司实现营业收入104.65亿元，实现利润总额7.01亿元，同比均大幅增长，主要系2020年年初武汉爆发新冠肺炎疫情，公司多项业务未复工复产，2021年该因素消失所致。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流出状态；投资净支出规模有一定收缩，筹资规模仍然较大，公司对外融资压力大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入量为1337.02亿元，同比增长20.77%；其中销售商品和提供劳务收到的现金为398.04亿元，同比下降24.07%，主要系商品贸易业务规模的收缩所致。2020年，公司收到和支付其他与经营活动有关现金主要为金融服务业务收回和借出的本金，以及金融资产交

易业务收付的款项，同比分别增长61.06%和59.77%，主要系金融资产交易业务收付款项增加以及定向债权业务规模扩大，分别占当期经营活动流入量和流出量的70.21%和71.45%，对经营活动现金流影响较大；2020年公司经营活动产生的现金流量净额为-22.19亿元，主要系（1）综合金融服务业务规模增长，当年现金流出额大于流入额；（2）供应链贸易业务垫付资金综合影响所致。从现金收入实现质量来看，2020年，公司现金收入比为102.11%，同比减少6.83个百分点，公司收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入量为88.47亿元，同比增长67.56%，其中收回投资收到的现金68.19亿元（主要为国通信托收回的对外投资）、取得投资收益收到的现金6.64亿元（主要为投资分红）；2020年公司投资活动现金流出124.50亿元，其中投资支付的现金96.68亿元，主要为国通信托的对外投资。2020年，公司投资活动现金流净额为-36.03亿元，投资净支出规模有一定收缩。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量为397.74亿元，同比增长6.25%；其中取得借款收到的现金287.49亿元，收到其他与筹资活动有关的现金102.88亿元（主要为直接融资活动收到的现金）；公司筹资活动现金流出主要用于偿还债务。2020年，筹资活动现金流净额为47.19亿元。

2021年1—3月，公司经营活动现金流入

为433.47亿元，经营活动现金净流量为-17.97亿元；投资活动现金净流量为-0.46亿元；筹资活动现金净流量为3.03亿元。

6. 偿债能力

公司长、短期偿债指标较弱，考虑到公司作为武汉市国资委直属的国有投资公司，能够得到政府的较大支持，同时公司货币资金及银行授信充足，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，由于流动负债增幅高于流动资产增幅，截至2020年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为117.80%和103.25%；截至2021年3月底，上述指标分别为101.30%和85.67%。公司流动资产中其他应收款和房地产开发成本及开发产品类存货占比较大，实际的短期支付能力弱于指标值；截至2020年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为0.24倍。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为70.34亿元；全部债务/EBITDA倍数为13.41倍，EBITDA利息倍数为1.60倍。公司EBITDA对全部债务的保障能力偏弱。

截至2021年3月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）383.56亿元，尚未使用额度112.41亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2021年3月底，除武汉信用下属的部分以担保为主业的子企业因业务经营形成的担保事项外，公司对外担保余额为14.50亿元，担保比率为4.15%，目前被担保企业经营正常。

表 26 截至 2021 年 3 月底公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保公司	金额	期限	反担保措施
武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	11.40	至 2023 年 6 月	保证、抵押
武汉临空港经济技术开发区工业发展投资集团有限公司	3.10	至 2023 年 6 月	保证、抵押
合计	14.50	--	--

资料来源：公司提供

子公司武汉信用投资集团面临重大诉讼赔偿。2019年，大连友谊原股东大连友谊集

团有限公司⁴（以下简称“友谊集团”）对武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武汉

⁴ 2016年5月，友谊集团与武汉信用投资集团股份有限公司、www.lhratings.com

武汉凯生经贸发展有限公司签订协议，友谊集团将大连友谊

信用投资集团”)、武汉凯生经贸发展有限公司(以下简称“凯生经贸”)提请诉讼,并将武信投资控股、大连友谊列为第三人,要求其支付股份转让交易对价款合计人民币11.36亿元并支付延迟履行义务期间的滞纳金。

2020年10月,大连市中级人民法院对上述案件作出一审判决:要求武信投资控股给付原告友谊集团对价款11.36亿元以及相应利息,武汉信用投资集团、凯生经贸对该债务承担连带赔偿责任。

一审判决后,被告方不认可一审判决,立即向辽宁省高级人民法院提起上诉,二审判决驳回上诉,维持原判。公司子公司武汉信用投资集团作为被告之一,对11.36亿元对价款及其滞纳金承担连带赔偿责任,截至本报告出具日,该判决尚未执行。

7. 本部财务概况

公司本部作为控股型集团母公司,具体业务由下属子公司经营,利润来源依靠对下属子公司的投资收益,财务费用高企导致公司本部持续亏损;资产构成以长期股权投资和其他应收款为主,现有债务主要包括长期借款和应付债券,债务负担重,公司本部偿债压力较大。

截至2020年底,母公司资产总额为428.39亿元,其中流动资产为164.50亿元;非流动资产为263.89亿元。流动资产主要构成为现金类资产27.00亿元和其他应收款137.49亿元;非流动资产主要构成为长期股权投资197.43亿元。

表 27 截至2020年底母公司其他应收款前五名客户
(单位:亿元、%)

债务人名称	余额	占比
武汉开发投资有限公司	85.20	61.97
国通信托有限责任公司	15.00	10.91
武汉金控现代供应链管理有限公司	6.83	4.97

28.06%股份协议转让给武汉凯生经贸发展有限公司和武汉信用投资集团股份有限公司设立的子公司武信投资控股,

武汉信用风险管理融资担保有限公司	5.11	3.72
武汉经发粮食物流产业投资有限公司	4.98	3.62
合计	117.13	85.19

注:合计数同加总数不一致系四舍五入造成

资料来源:公司审计报告

截至2020年底,母公司负债合计为291.48亿元,其中全部债务为270.49亿元,经营负债为20.99亿元;全部债务包括长期债务224.37亿元,短期债务46.13亿元。截至2020年底,母公司资产负债率为68.04%,全部债务资本化比率为66.40%,长期债务资本化比率为62.11%。

截至2020年底,母公司所有者权益为136.90亿元,其中实收资本43.11亿元,资本公积58.89亿元,其他权益工具46.00亿元,为公司发行的永续债券。

2020年,母公司营业收入为3.95亿元,期间费用为6.02亿元;实现投资收益1.47亿元;利润总额为-0.80亿元。

2020年,母公司经营活动现金流入为41.42亿元,经营活动现金流出为79.56亿元,经营活动现金流净额为-38.13亿元。投资活动现金流入为10.11亿元,投资活动现金流出为6.01亿元,投资活动现金流净额为4.10亿元。筹资活动现金流入为171.55亿元,筹资活动现金流出为139.23亿元,筹资活动现金流净额为32.32亿元。

十、存续期内债券偿还能力

公司现金类资产对一年内到期债券保证程度较好,经营活动现金流入量对公司存续债券的保障程度高。

截至本报告出具日,公司一年内到期的存续债券(按首次行权日算)为“21武金控SCP001”“20武金控SCP003”“18武金控MTN001”“18武金控MTN002”“19武金控

MTN001”和“武汉金融控股（集团）有限公司 5.8%N20211227”，余额合计 90.18 亿元；此外，公司存续中长期债券包括“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“20 武金控 MTN001”“21 武金控 MTN001”“20 武金 Y1”“20 武金 01”“20 武金 02”和“21 武金 01”，余额合计 61 亿元。综上，公司存续期债券余额合计 151.18 亿元。

截至 2020 年底，公司现金类资产对一年内到期的债券的保障倍数为 1.31 倍；2020 年，公司 EBITDA 为 70.34 亿元，是存续债券余额的 0.47 倍，对其覆盖程度弱；公司经营活动现金流入量为 1337.02 亿元，是存续债券余额的 8.84 倍，对其覆盖程度高。

表28 公司存续债券保障情况

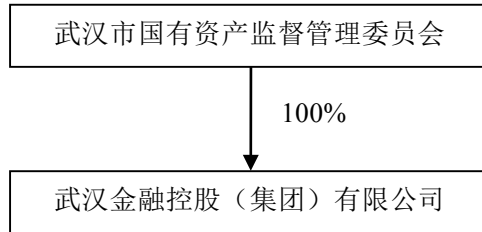
项目	2020 年
一年内到期债券余额（亿元）	90.18
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	1.31
经营活动现金流入量/应付债券余额（倍）	8.84
经营活动现金流净额/应付债券余额（倍）	--
EBITDA/应付债券余额（倍）	0.47

资料来源：联合资信整理

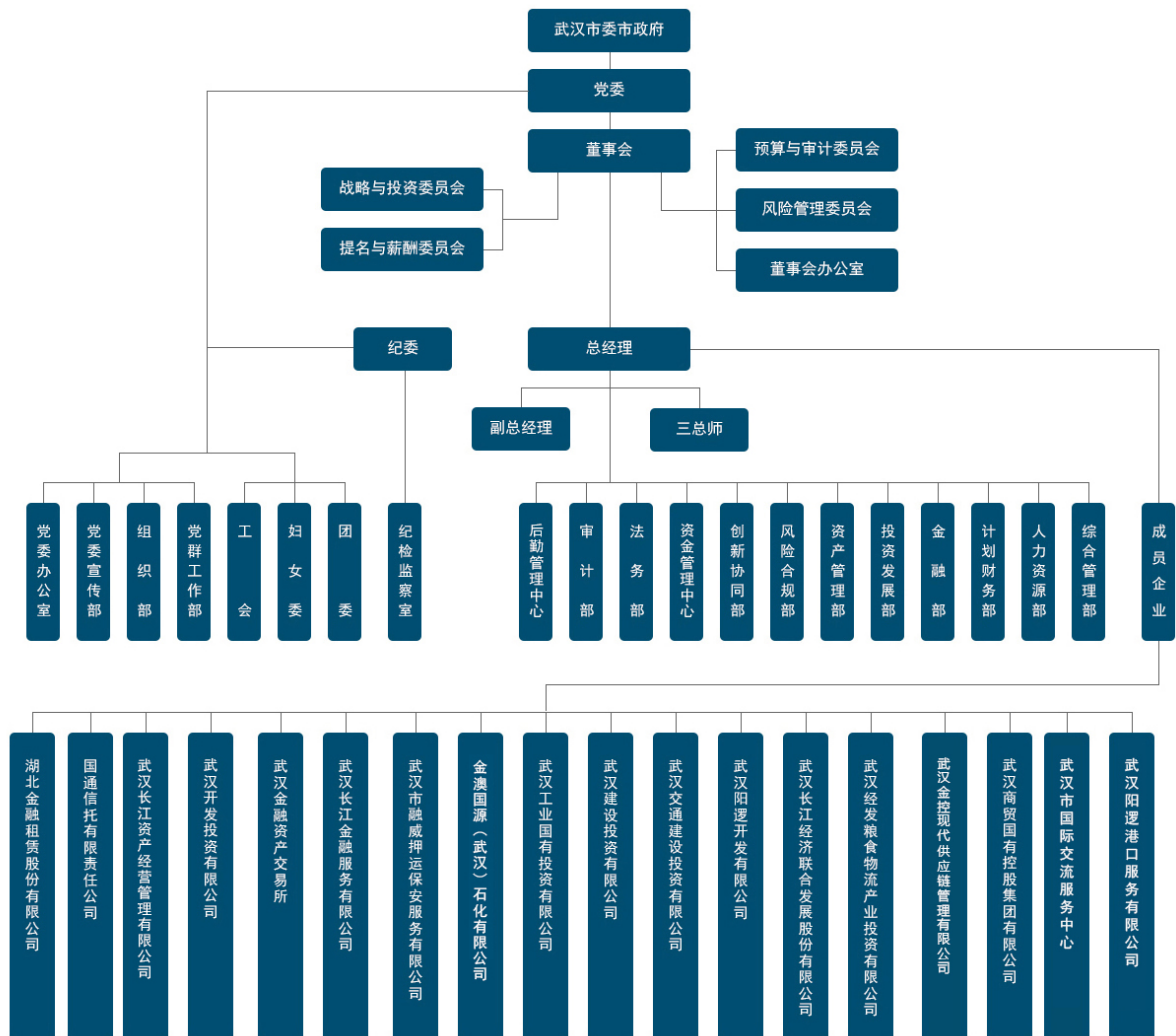
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“17 武金控 MTN001”“17 武金控 MTN002”“18 武金控 MTN001”“18 武金控 MTN002”“19 武金控 MTN001”“20 武金控 MTN001”“21 武金控 MTN001”“20 武金 01”“20 武金 02”“20 武金 Y1”和“21 武金 01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司二级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股 比例	表决权
武汉开发投资有限公司	开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、房地产、生态农业、商贸旅游投资业务；节能新材料技术研发；机械加工；机械电气、百货、五金交电批零兼营等	300000.00	100%	100%
武汉交通建设投资有限公司	交通基础设施项目建设、经营和管理；提供交通运输、交通信息服务；货物代理；百货、五金、建筑材料、运输工程机械销售；仓储服务；运输工程机械维修。园林绿化设计、施工；花木盆景生产销售；新能源汽车充换电及供电设施的投资、建设、运营等	35300.00	100%	100%
武汉工业国有投资有限公司	对武汉地区工业企业进行投资开发、参股和控股经营，资产租赁、收购与转让；对重点企业、重点产品的技术改造、技术创新项目和重大产业结构调整项目和资产重组项目提供委托投资、委托管理、委托财政贷款等	37919.81	100%	100%
武汉建设投资有限公司	对银行及非银行金融机构的投资和投资管理，对高新技术产业、战略性新兴产业、重大产业项目的投资与经营；房地产开发、物流管理、信息咨询等	22000.00	100%	100%
武汉长江经济联合发展股份有限公司	兴办各类工贸经济实体、商业、物资；境内外投资；房地产开发	40885.81	93.11%	93.11%
武汉经发粮食物流产业投资有限公司	粮食物流产业及其关联产业投资、开发，物流设施、装备经营、租赁，信息咨询服务（不含投资或投资管理类咨询），房地产开发，物业管理，停车服务，房屋租赁，金属制品、金属材料批发兼零售，汽车租赁，汽车批发兼零售，道路货物运输（不含化学危险品），多式联运，物联网服务，国内货运代理，仓储服务（不含化学危险品），包装服务，会议及展览服务，改装汽车制造，知识产权服务，农产品、木材、塑料制品、食品、水产品加工、批发兼零售，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），货物搬运、装卸服务	83100.00	100%	100%
武汉阳逻开发有限公司	开发区建设方案设计和实施；汽车新车销售、新能源汽车整车销售、汽车零配件零售、汽车零配件批发、汽车租赁、采购代理服务、销售代理；机动车修理和维护；通勤服务；道路货物运输（不含危险货物）、国内货物运输代理；机动车充电销售、集中式快速充电站、电动汽车充电基础设施运营、新能源汽车换电设施销售、新能源汽车电附件销售、智能输配电及控制设备销售；二手车经销、二手车经纪、二手车鉴定评估、二手车交易市场经营；物流信息咨询，物流代理服务；普通货物仓储服务（不含危险化学品等需许可审批的项目）；广告代理；技术咨询	46500.00	100%	100%
武汉商贸国有控股集团有限公司	授权范围内的国有资产经营管理及投资；房地产开发和商品房销售；物业管理；仓储、物流信息综合物流服务；物流实施服务方案咨询；货物进出口、技术进出口、代理进出口业务，国家禁止或限制的货物和技术除外；普通货运	67000.00	51%	51%
武汉金融资产交易所有限公司	从事传统金融资产交易、金融创新产品交易及金融信息咨询服务；权益类金融资产交易产品登记及其结算服务	12000.00	75%	75%
武汉长江金融服务有限公司	金融信息数据处理服务；金融软件领域的技术开发、技术服务、技术咨询、技术转让；票据服务（不含票据支付结算业务）；以承接服务外包方式从事银行后台服务及业务流程外包服务；商务信息咨询；财务咨询	30000.00	80%	80%
武汉市融威押运保安服务有限公司	货币、有价证券、金银珠宝等贵重物品及危险品的押运及护卫，门卫、巡逻、守护、武装押运；物业管理；汽车服务；消防器材、保安器材、安防设备销售；接受金融机构委托从事金融业务流程外包服务；体育运动组织策划，承办会议及商品展览展示活动	10000.00	100%	100%
湖北金融租赁股份有限公司	融资租赁业务；转让和受让融资租赁资产；固定收益类证券投资业务；接受承租人的租赁保证金；吸收非银行股东 3 个月（含）以上定期存款；同业拆借；向金融机构借款；境外借款；租赁物变卖及处理业务；经济咨询；中国银监会批准的其他业务	300000.00	49%	49%
金澳国源（武汉）石化有限	压缩气体和液化气体、易燃液体；易制毒三类：甲苯；易制爆化学品；	5000.00	33%	100%

公司	硫磺；成品油：汽油、柴油票面、批发；燃料油（不含闪点在 60°以下的燃料油）、石油制品（不含成品油）的批发兼零售；石油制品的技术开发、技术转让；自营和代理各类商品及技术进出口业务（国家限定或禁止进出口的商品及技术除外）（依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动）；道路货运			
国通信托有限责任公司	资金信托；动产信托；不动产信托；有价证券信托；其他财产或财产权信托；作为投资基金或者基金管理公司的发起人从事投资基金业务；经营企业资产的重组、购并及项目融资、公司理财、财务顾问等业务；受托经营国务院有关部门批准的证券承销业务；办理居间、咨询、资信调查等业务；代保管及保管箱业务；以存放同业、拆放同业、贷款、租赁、投资方式运用固有财产；以固有财产为他人提供担保；从事同业拆借等	320000.00	67.51%	67.51%
武汉金控现代供应链管理有限公司	供应链管理，物业管理，煤炭批发（禁止在禁燃区内经营，不含散煤、型煤、煤球批发），非金属矿及制品、化肥及其他化工产品（不含危险化学品）、金属制品、金属材料批发兼零售，一类、二类医疗器械批发兼零售，汽车租赁，汽车批发兼零售，道路货物运输（不含化学危险品运输），多式联运，物联网服务，国内货运代理，无船承运，无车承运，网络货运，仓储服务（不含化学危险品），包装服务，会议及展览服务，改装汽车制造，粮食和农产品、木材、塑料制品、棉花、食品批发兼零售，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），企业管理咨询服务，财务咨询服务（不含投资咨询和会计记帐代理），货物搬运、装卸服务	100000.00	100%	100%
武汉市国际交流服务中心	国际航线或香港、澳门、台湾地区航线的航空客货运销售代理业务；国内航线除香港、澳门、台湾地区航线外的航空客运销售代理业务；教育、文化、经济咨询服务；提供就业信息、咨询服务；向境外派遣各类劳务人员（不含海员）；委托推荐、委托招聘、择业培训、人才测评、信息咨询。百货、五金、交电、金属材料、汽车配件、电动工具及配件、机械设备、针织品、纺织品、工艺美术品零售兼批发；翻译服务	600.00	100%	100%
武汉阳逻港口服务有限公司	货物搬运、装卸服务，货物配载信息咨询服务，仓储服务（不含化学危险品），道路货物运输（不含化学危险品运输），商业信息咨询服务（不含投资类、金融类咨询服务），向交通基础设施项目投资，房地产开发，物业服务，房屋租赁，货物或技术进出口（国家禁止或涉及行政审批的货物和技术进出口除外），代理进出口报关、报检服务，国际货物运输代理，国内货物运输代理，会议、展览及相关服务，场地设施租赁，停车服务，预包装食品销售（含冷藏冷冻食品）、散装食品销售（含冷藏冷冻食品、不含散装熟食）；城市轨道交通设备、农产品、水产品、水果、木材、日用百货、工艺美术品（象牙及其制品除外、不含文物）、机械设备、五金产品、电子产品、矿产品、建材（不含化学危险品）、化工产品（不含化学危险品）批发兼零售	7000.00	60%	60%
武汉长江资产经营管理有限公司	各类资产收购、资产处置及相关产业投资；企业和资产托管经营；投资咨询、财务顾问、企业兼并重组顾问及代理	14420.00	100%	100%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	93.84	129.52	118.41	139.62
资产总额(亿元)	1123.96	1311.15	1457.88	1510.58
所有者权益(亿元)	339.46	388.92	385.69	349.37
短期债务(亿元)	393.64	452.13	498.84	525.70
长期债务(亿元)	264.61	354.51	444.37	477.26
全部债务(亿元)	658.24	806.64	943.22	1002.96
营业收入(亿元)	375.01	481.24	389.83	104.65
利润总额(亿元)	21.32	23.82	22.55	7.01
EBITDA(亿元)	61.35	64.42	70.34	--
经营性净现金流(亿元)	57.55	18.53	-22.19	-17.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.89	36.87	27.69	--
存货周转次数(次)	4.47	6.74	4.49	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.40	0.28	--
现金收入比(%)	118.49	108.93	102.11	146.54
营业利润率(%)	18.21	13.76	15.71	16.45
总资本收益率(%)	4.78	4.33	4.40	--
净资产收益率(%)	4.16	4.52	4.00	--
长期债务资本化比率(%)	43.80	47.69	53.53	57.74
全部债务资本化比率(%)	65.98	67.47	70.98	74.17
资产负债率(%)	69.80	70.34	73.54	76.87
流动比率(%)	129.50	122.64	117.80	101.30
速动比率(%)	116.22	112.62	103.25	85.67
经营现金流动负债比(%)	11.84	3.37	-3.57	--
现金短期债务比(倍)	0.24	0.29	0.24	0.27
EBITDA 利息倍数(倍)	1.74	1.81	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.73	12.52	13.41	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务和长期应付款中的有息债务已分别纳入短、长期债务及相关计算指标进行核算；2018 年底—2021 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中票）20 亿元、41 亿元、46 亿元和 46 亿元

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.16	28.71	27.00	26.96
资产总额(亿元)	268.20	384.03	428.39	457.03
所有者权益(亿元)	96.07	135.50	136.90	148.53
短期债务(亿元)	37.15	32.26	46.13	51.23
长期债务(亿元)	127.88	190.33	224.37	231.36
全部债务(亿元)	165.03	222.59	270.49	282.59
营业收入(亿元)	1.77	0.59	3.95	0.07
利润总额(亿元)	-4.04	-0.07	-0.80	-0.41
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-18.17	-21.17	-38.13	-2.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11516.35	3827.80	12839.72	--
存货周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	89.90	104.54	99.88	--
营业利润率(%)	98.65	95.15	99.06	96.42
总资本收益率(%)	-	-	-	--
净资产收益率(%)	-4.21	-0.05	-0.58	--
长期债务资本化比率(%)	57.10	58.41	62.11	60.90
全部债务资本化比率(%)	63.21	62.16	66.40	65.55
资产负债率(%)	64.18	64.72	68.04	67.50
流动比率(%)	181.54	239.94	251.76	231.69
速动比率(%)	181.53	239.94	251.76	231.69
经营现金流动负债比(%)	-46.47	-43.33	-58.36	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.89	0.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2021 年一季度财务数据未经审计，2018 年底—2021 年 3 月底，公司所有者权益中分别包含其他权益工具（永续中票）20 亿元、41 亿元、46 亿元和 46 亿元

数据来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。