

武汉港航发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券

## 跟踪评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司  
*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪[2020]101320】

**评级对象:** 武汉港航发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2020 年 7 月 31 日
<b>首次评级:</b>	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	2019 年 8 月 20 日

### 主要财务数据

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 第一季度
<b>金额单位: 人民币亿元</b>				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	9.53	4.69	8.66	26.18
刚性债务	6.80	7.80	15.80	40.39
所有者权益	82.55	85.04	85.27	105.42
经营性现金净流入量	-0.22	0.03	-0.65	0.03
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	290.41	298.64	338.99	365.98
总负债	183.10	189.64	229.58	256.66
刚性债务	128.54	126.36	163.18	191.71
所有者权益	107.31	108.99	109.41	109.32
营业收入	53.65	63.98	82.61	9.08
净利润	1.17	1.13	0.87	-1.09
经营性现金净流入量	-8.23	19.19	-19.03	-6.49
EBITDA	7.02	7.40	9.75	—
资产负债率[%]	63.05	63.50	67.72	70.13
长短期债务比[%]	176.81	132.15	146.79	152.03
营业利润率[%]	2.80	3.35	3.17	-11.86
短期刚性债务现金覆盖 率[%]	164.49	110.30	94.27	111.22
营业收入现金率[%]	99.69	99.55	101.42	105.61
非筹资性现金净流入 量与刚性债务比率[%]	-27.64	1.01	-23.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.11	1.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.07	—

注: 根据武汉港发经审计的 2017-2019 年及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

陈威宇 chenweiyu@shxsj.com  
吴梦琦 wmq@shxsj.com  
Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对武汉港航发展集团有限公司(简称武汉港发、发行人、该公司或公司)及其发行的 20 港发债的跟踪评级反映了 2019 年以来武汉港发在业务地位及业务经营多元化等方面保持优势,同时也反映了公司在外部发展环境、盈利能力、债务偿付、投融资及子公司管控等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **业务地位突出。**随着“长江经济带”战略的提出,武汉市作为国家级航运中心的地位得以确立,武汉港发作为武汉市核心港口投资建设主体,业务地位突出,能够持续获得股东在资金注入、资产划入及资金补助等方面的支持。
- **业务经营多元化。**武汉港发主要从事货物运输、货运代理、装卸业务、商品贸易、工程施工等业务,业务经营较为多元化,能够在一定程度增加公司抗风险能力。

#### 主要风险:

- **新冠肺炎疫情冲击下经营压力加大。**新冠肺炎疫情爆发后,武汉港发大部分下属子公司延迟复工,业务收入实现规模相对有限。此外,疫情对武汉港腹地经济发展带来较大负面冲击,中短期内,公司经营压力加大。
- **盈利能力有待提高。**跟踪期内,武汉港发主营业务盈利能力仍偏弱,利润实现对非经常性损益的依赖度较高,盈利能力有待提高。
- **债务偿付压力。**跟踪期内,随着港区拆迁及项目建设的推进,武汉港发已积累较大规模刚性债务,公司面临的债务偿付压力较大。
- **投融资压力。**武汉港发在建及拟建项目尚需投入较大规模的资金,面临较大投融资压力。
- **子公司管控压力。**武汉港发下属子公司数量较

多，业务范围广，公司面临较大的子公司管控压力。

### ➤ 未来展望

通过对武汉港发及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司 AA<sup>+</sup> 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性很强，并维持上述债券 AA<sup>+</sup> 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 武汉港航发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照武汉港航发展集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（简称“20 港发债”）信用评级跟踪评级安排，本评级机构根据武汉港发提供的经审计的 2019 年财务报表、未经审计的 2020 年第一季度财务报表及相关经营数据，对武汉港发的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2020 年 3 月发行了 10.00 亿元人民币的公司债券（20 港发债），期限为 3 年，并在第 2 年末附加公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面年利率为 3.35%，募集资金拟用于偿还公司有息债务及补充流动资金，截至 2020 年 6 月末已全部使用完毕。同期末，公司尚在存续的债券余额为 37.00 亿元，债券利息偿付正常。

图表 1. 截至 2020 年 6 月末公司待偿债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行日期	发行金额	存续期限	发行利率	待偿金额
16 武汉新港 MTN001	2016-12-05	5.00	5 (5+N)	5.80	5.00
18 武汉新港 MTN001	2018-12-18	5.00	5 (3+2)	5.67	5.00
G19 新港 1	2019-03-26	12.00	5 (3+2)	6.00	12.00
19 武汉新港 MTN001	2019-05-21	5.00	5 (3+2)	4.80	5.00
20 港发债	2020-03-19	10.00	3 (2+1)	3.35	10.00
合计	--	37.00	--	--	37.00

资料来源：武汉港发

### 业务

#### 1. 外部环境

##### (1) 宏观环境

2020 年初以来，新冠肺炎疫情对全球经济造成了严重影响，后期修复周期漫长，中美关系等地缘政治问题进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境在未来一段时期内将持续呈复杂多变的状态，经济增长压力依然较大。我国疫情防控和恢复均走在世界前列，在一揽子宏观政策推动下预计我国经济将持续修复；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

2020年初以来，新冠肺炎疫情在全球范围内传播对全球经济造成了严重影响，国际贸易、投资萎缩，后期的修复将经历一个漫长的周期，且主要经济体的修复进程将呈现步调不一。经济衰退下，主权债务风险特别是新兴经济体的主权债务风险上升；全球性的货币政策宽松在缓解流动性风险和市场的悲观情绪的同时，助推美欧权益市场反弹明显，潜在的资产泡沫风险较大；而美国金融监管的放松，长期内会导致金融脆弱性进一步上升。全球疫情防控形势依然严峻，中美关系不稳定以及中东、南亚等区域的地缘政治冲突加剧进一步增加了全球经济的不确定性，我国经济发展面临的外部环境严峻、复杂多变。

我国疫情防控和经济恢复均走在世界前列，供需两端持续改善，而需求的好转弱于供给，物价指数回落较快、失业率处于高位，经济发展面临的压力依然较大。其中，在汽车等促消费政策的拉动下，商品零售降幅持续收窄，就业压力的缓解以及居民对疫情担忧心理的消除是后期消费重回正增长的关键；制造业投资表现疲弱，房地产开发投资回升，专项债资金的到位有利于基建发力并带动整体投资回稳；在外需缩减以及贸易环境不稳定的情况下，对外贸易面临的压力与挑战较大。规模以上工业企业的生产活动恢复节奏较快，工业结构转型升级成效正在逐步体现，其中高技术制造、设备制造以及新产品生产等表现强劲，但在需求不佳的情况下，工业企业存货压力上升、经营性现金回笼不畅，整体工业企业面临的经营管理压力仍较大。

为应对前所未有的风险挑战和稳住“经济基本盘”，各类宏观政策的调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，提高财政赤字率、重启特别国债并增加专项债规模，增加的资金直达地方、财政支出聚焦基本民生和重点领域，为经济社会稳定保驾护航；明显提高政府债务水平是非常时期的特殊举措，地方政府债务风险依然总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，随着经济的持续修复适时适度调整力度和节奏，结构性货币政策工具成为主要政策选项，更加强调直达和精准调控，缓解经济实体特别是中小微企业融资压力，并进一步引导融资成本下降。金融监管力度加强，打击资金“空转”套利，让资金真正流入实体、服务实体，金融系统的资本补充有利于提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

本次疫情是人类历史上规模最大的一次公共卫生事件，对全球经济已然产生了重大冲击，而对国际社会乃至国际秩序的影响尚待观察，这意味着我国经济社会发展的外部环境将在一定时期内持续呈复杂且多变的状况。2020年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，短期内，预计在一揽子宏观政策推动下我国经济将持续呈修复态势；从中长期看，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力，经济基本面仍有望长期向好。

## **(2) 行业环境**

### **A. 城市基础设施**

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的

主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式将渐趋规范，市场化转型的进度也将不断推进。

2017年至2018年上半年，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年以来，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资环境一定程度上有所改善。2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，受此影响，城投企业可能出现短期的业绩波动，但其在逆周期调节及社会维稳中的作用有望加强。同时也需关注到，平台资质分化仍将持续，近两年城投企业债务到期规模仍大，部分企业面临集中偿付压力。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

2017年5月住房城乡建设部及国家发展改革委发布的《全国城市市政基础设施建设“十三五”规划》对交通系统、综合管廊、水系统、能源系统、环卫系统、绿地系统和智慧城市等方面的发展指标提出了明确的规划要求，同时明确了城市人民政府是市政基础设施建设的责任主体，各级政府需确保必要投入，强化地方政府对城市市政基础设施建设的资金保障；充分发挥中央财政资金向中西部等市政基础设施总量严重不足地区倾斜的引导作用；大力推广政府和社会资本合作（PPP），推动该领域的供给侧结构性改革、拓宽市政基础设施投融资渠道，形成政府投资和社会资本的有效合力；推进价格机制改革，统筹运用税收、费价政策，按照补偿成本、合理收益、公平负担的原则，清晰界定政府、企业和用户的权利义务，建立健全公用事业和公益性服务财政投入与价格调整相协调机制。2019年末，我国城镇化率为60.60%，与国外发达国家的70%-80%相比仍有较大发展空间，在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，而该领域的建设及融资模式正逐步规范及合理创新。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域，是我国城镇化建设的重要力量。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于2014年9月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43号，简称“43号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。10月，财政部印发《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预[2014]351号），对地方政府性债务进行清理和甄别。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。另外，全国各地相继把地方政府隐性债务化解安排提上日程，城投企业作为地方政府隐性债务的主要载体，化解存量债务也成为重要任务。总体看，在债务管控及化解过程中，防范系统性风险是政策的主要基调，期间城投融资受到相应管控，但平台的合理融资需求仍有保障。

从具体政策环境来看，2015年，新预算法实施，地方政府开始通过以发行地方政府债券的方式新增政府债务及对存量政府债务进行置换。2016年，国务院、财政部等部委陆续出台多项政策，从国资国企改革、债务发行管理和业务发展方向等方面引导城投企业进行转型发展，进一步规范细化地方政府债务管理。2017年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。4月，财政部等六部委联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预[2017]50号），加强融资平台公司融资管理。5月，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（财预[2017]87号），严格规范政府购买服务预算管理，明确列示政府购买服务负面清单。6月，财政部联合相关部门开始试点发展包括地方政府土地储备、收费公路等项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券，进一步健全规范地方政府举债融资机制。2018年3月，财政部发布《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金[2018]23号），明确要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；不得要求地方政府违法违规提供担保或承担偿债责任；不得提供债务性资金作为地方建设项目、政府投资基金或政府和社会资本合作（PPP）项目资本金。

2018年下半年以来，城投企业的融资政策环境有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，确定围绕“补短板、增后劲、惠民生”推动有效投资的措施；指出要“引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，对必要的在建项目要避免资金断供、工程烂尾”。10月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》（国办发[2018]101号），对7月的国务院常务会议内容进行了进一步延续与补充，明确提出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，同时金融机构要在采取必要风险缓释措施的基础上，按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险；在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转。此外，支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法依规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。2019年3月，《政府工作报告》提出要鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务，不能搞“半拉子”工程。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅下发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，疫情的扩散及相关防控措施的施行易对经济造成阶段性冲击。虽然目前国内疫情防控已取得明显成效，但我国仍面临境外输入病例风险，必要的疫情防控仍将持续。受此影响，部分城投企业短期内经营业绩或有所波动。但为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其将承担的逆周期调节作用将显得尤为重要，核心城投企业的发展前景仍然稳固。与此同时，城投企业资质分化仍将持续。由于产业调整、减税减费等造成财政收入增长承压，以及防疫等基本支出需求增

加，政府给予城投企业基建的直接资金支持或将放缓，对城投自身的流动性及融资能力提出更高要求。近两年城投企业到期债务仍处于较高规模，部分企业面临集中偿付压力。

## B. 航运行业

近年来，长江干线货运量保持较快增长态势。2019年，得益于不断增长物流运输需求，以及港口设施的完善，水运的在区域物流中的地位逐渐凸显，货运需求增长稳定，货运量也保持稳定增长态势。但考虑到中美贸易战等因素，航运市场仍存一定下行压力。

得益于不断增长物流运输需求，以及港口设施的完善，水运的在区域物流中的地位逐渐凸显，货运需求增长稳定，货运量也保持稳定增长态势，2019年我国水运共完成货运量74.72亿吨，同比增长6.3%，增速较上年增加1.1个百分点；货物周转量10.40万亿吨，同比增长5.0%。其中，内河运输完成货运量39.13亿吨；沿海运输完成货运量27.27亿吨；远洋运输完成货运量8.32亿吨。2019年，长江干线货物通过量达29.3亿吨，同比增长8.9%，连续多年稳居世界内河首位。

湖北省沿长江展开的钢铁和石化工业走廊、沿汉江展开的汽车工业走廊都具备了相当规模，全省85.00%以上的煤炭和石油、90.00%以上的电煤等大宗货物需从省外调入，水运量所占比例达到20.00%。2019年3月起，湖北省按照全国统一部署，进一步加大长江干线及支流非法码头的整治力度，一大批非法码头被取缔关停，加上部分沿江化工企业被关停，全省水路货运量及货物周转量呈负增长的发展态势。但随着长江中游“645”工程建设的提速，公铁水空多式联运发展进程的不断加快，2019年1-11月，湖北省累计完成水路货物周转量2629.14亿吨公里，同比增长1.2%，从而一举扭转了水路货物周转量下降的局面。

随着“长江经济带”的建设，沿江城市基础设施投资力度的不断加大，湖北省钢铁、石化、汽车和现代制造业等工业布局的不断完善，湖北水路集装箱、危化品、汽车滚装等运输市场潜力巨大。但是，近年来由于宏观经济下行压力仍然较大，贸易行业发展不理想，干散货市场需求放缓，航运市场景气度较低。2017年以来随着去产能等供给侧结构性改革的推进，煤炭、钢材等供需关系不断改善，大宗商品价格回升，运价水平总体有所恢复。2018年以来受对外贸易摩擦等因素影响，航运市场有所震荡，但景气度整体高于上年。但考虑到中美贸易战等因素，航运市场仍存一定下行压力。

## C. 港口行业

2019年，全球经济景气度持续下降，沿海港口业务经营承压，同时，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，加之长江港口一体化政策成效显著，我国内河港口货物吞吐量实现了双位数增长，为我国港口货物吞吐总量提供了较好的支撑。港口行业近年来政策环境较好，但亦在作业收费和安全环保上受到了较高的政策调控，港口盈利能力的提升面临挑战。2020年初新冠肺炎疫情爆发，尽管至3月中，我国境内形势已得以较好控制，但随着该疫情在全球各地的蔓延，需持续关注其发展态势变化及对港口行业的影响。

宏观经济和进出口贸易形势是影响我国港口行业活跃程度最重要的两大宏观因素。全球经济景气度持续下降背景下，短期内我国宏观经济增长压力加大，2019年我国实现

GDP 累计同比增长 6.10%，较上年下滑 0.60 个百分点；我国进出口金额（人民币）累计同比增长 3.40%，较上年大幅下滑 6.30 个百分点。在此背景下，根据交通运输部公布数据，2019 年，我国港口完成货物吞吐量 139.51 亿吨，同比增长 5.7%，其中，沿海港口货物吞吐总量同比增长 4.30%；内河港口吞吐量实现了较高的增速，同比增长 9.00%。2020 年初，新冠肺炎疫情的爆发，国内大部分企业延迟复工，物流效率降低，船次航线调整，对我国港口第一季度的业务量造成了一定负面影响，2020 年第一季度，我国主要港口货物吞吐量同比下滑 4.62%，其中，外贸货物吞吐量同比微幅增长 0.34%，尽管我国境内目前新冠肺炎疫情已得到了较好控制，但随着疫情在全球的全面爆发，需持续关注后续发展形势及对港口影响程度的变化。

港口吞吐的货种类型决定了其更易受到哪些行业的影响，亦决定了港口的盈利水平。2002 年以来，煤炭、金属矿石、石油、矿建材料和钢铁一直为我国散杂货前五大货种，港口行业的信用质量易受上述几大货种所属行业的发展态势影响。其中，我国港口的煤炭吞吐情况与国内煤炭开采行业形势密切相关。2019 年以来，我国煤炭行业景气度不如上年，供给端新增产能的持续释放以及煤炭进口量增幅明显，行业供需趋于宽松，煤炭价格整体小幅下降，我国港口煤炭吞吐量预计能维持增长态势，但增幅较上年同比略有回落。2020 年初我国新冠肺炎疫情爆发后，受制于下游企业复产复工的延后，电厂煤耗下降、焦化厂开工率不足，短期内疫情对煤炭需求造成一定冲击，进而对我国港口的煤炭吞吐量造成一定影响。

我国港口吞吐的金属矿石以进口铁矿石为主，2019 年上半年，巴西矿难、澳洲飓风等事故使得铁矿石进口价格的上涨，对我国港口铁矿石吞吐量造成了一定负面影响。但进入下半年后，随着巴西矿山恢复生产，市场供应增加，铁矿石价格开始回落；同时，我国粗钢产量增长平稳，能继续对我国铁矿石需求形成较好支撑。2020 年以来，受春节假期和新冠肺炎疫情影响，我国房地产和汽车等主要钢铁下游行业普遍开工不足，使得钢材库存大幅堆积，铁矿石需求出现下降，再加上我国港口铁矿石库存尚充沛，目前来看，2020 年我国港口的铁矿石装卸业务面临一定拓展压力。

我国港口吞吐的石油以进口原油为主，我国自 2017 年起成为了全球最大的原油进口国，2019 年，我国原油进口数量同比增长 9.49%，保持了较快增速。2020 年以来，新冠肺炎疫情爆发后各项防控措施（封城、封锁高速道口等）的实施，使得客运活动大幅减少，货运效率亦大幅下降，原油消耗受此影响大幅减少，随着 3 月中我国境内形势明显好转，境内需求将逐步回稳；但目前新冠肺炎疫情在全球的持续扩散，全球原油需求预计将出现明显下滑，“OPEC+”会议在当年 4 月明确达成减产协议，可对国际原油价格形成一定支撑，但是否能弥补新冠肺炎疫情对全球需求造成的冲击仍存在较大的不确定性，总体而言，我国港口原油吞吐形势仍面临较大的下行压力。

集装箱亦是我国港口核心货种之一，其具有装载货物价值高、作业收费相对偏高的特性。2019 年，我国港口完成集装箱吞吐量 2.61 亿标箱，同比增长 4.40%。分港口看，当年我国前十大集装箱港口中，大连港、营口港和苏州港出现了负增长，同比分别下滑 10.31%、15.53% 和 1.34%；同时，我国目前主要美国航线集中在深圳港、上海港、宁波-舟山港、青岛港和厦门港等港口，关注中美贸易关系变化对上述港口带来的影响；而“一带一路”沿线国家航线预计将保持较好的增速，能为我国所涉港口集装箱业务提供一定增量。2020 年以来，随着新冠肺炎疫情管控措施的实施，以及集卡物流效率下降，我国

港口集装箱装卸业务当年预计将会受到较为明显的短期冲击，尤其是冷藏箱集装箱、汽车集装箱等，2020年第一季度，我国主要港口完成集装箱吞吐量同比下滑8.54%。

从我国前十大沿海港口情况来看，与上年相比，2019年，我国港口货物吞吐量进入前十的门槛有所下降，由上年的3.70亿吨下降至2.88亿吨；十大排名中1-6名仍保持不变，日照港超越大连港和烟台港上升至第七，黄骅港超越营口港和湛江港，位居全国第十；从波动情况来看，出现同比下降的港口主要分布于环渤海港口群，其中烟台港和大连港出现了同比双位数的大幅下滑，大连港吞吐量出现骤降的主要原因，根据网上公开信息，一方面系受统计口径变化影响，另一方面亦受到了其经济腹地东北地区的传统支柱产业景气度下滑的冲击；此外，上海港在宁波-舟山港的竞争压力下，同比出现了小幅下滑。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，我国前十大沿海港口中过半港口的货物吞吐量均出现了同比下滑，其中，以外贸集装箱为主的上海港及以进口铁矿石为主的唐山港下滑幅度均超过10%。

**图表 2. 我国沿海前十大港口吞吐量情况（单位：亿吨、%）**

排序	2018年			2019年			2020年第一季度		
	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比	港口	吞吐量	同比
1	宁波-舟山港	10.84	7.67	宁波-舟山港	11.20	3.29	宁波-舟山港	2.50	-1.86
2	上海港	6.84	-3.08	上海港	6.64	-2.98	青岛港	1.44	4.15
3	唐山港	6.37	12.68	唐山港	6.57	3.08	唐山港	1.42	-12.49
4	广州港	5.94	4.90	广州港	6.06	2.05	上海港	1.39	-15.07
5	青岛港	5.43	6.79	青岛港	5.77	6.43	广州港	1.35	-4.65
6	天津港	5.08	0.97	天津港	4.92	-3.06	日照港	1.19	4.58
7	大连港	4.68	3.72	日照港	4.64	5.97	天津港	1.11	5.40
8	烟台港	4.43	55.14	烟台港	3.86	-12.81	烟台港	0.92	-1.90
9	日照港	4.38	21.56	大连港	3.66	-21.68	大连港	0.83	1.45
10	营口港	3.70	2.10	黄骅港	2.88	-0.03	黄骅港	0.67	-1.20

数据来源：Wind，新世纪评级整理

建设投资方面，我国港口行业于“十二五”期间经历了过度投资期，近三年建设投资额整体有所下降，沿海建设投资额自2012年以来，年度同比一直呈负增长，内河建设投资亦表现为震荡下滑。2019年末，我国沿海建设投资额为523.81亿元，同比下滑7.03%，降幅较2018年末的14.78%明显缩小；内河建设投资额为613.64亿元，亦开始出现下滑，同比下滑2.27%。但是，随着我国各地港口资源整合工作的深入，各港口的定位和发展方向进一步明确化，再加上我国各地以长江沿线为重心对非法和小散乱码头进行了整治清理，均将为我国部分区域的港口带来新的建设需求，但我国港口基础设施建设投资未来增速将在区域分布上和泊位类型上出现明显分化。此外，随着“十三五”末的到来，部分地区或为达规划要求，从而进入一段时期的建设投资小幅回升期，根据《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，到2020年，我国沿海港口万吨级及以上泊位数达2527个，根据《2019年交通运输行业发展统计公报》披露，截至2019年末，我国沿海港口万吨级及以上泊位数为2076个，较上年末增长69个。

## D. 公路客运行业

我国道路运输业发展较稳健，是交通运输市场的主力军之一。国家持续较大的公路基础设施建设投资，为公路客货运输业务提供良好的发展环境，但随着我国轨道交通与铁路网络（含高铁）不断完善、航空客运快速发展及“公转铁”运输结构调整持续发力，对公路营业性客货运量产生明显冲击。

道路运输业包括城市公共交通运输、公路旅客运输、道路货物运输和道路运输辅助活动等。道路运输作为我国交通运输市场的三大主力军之一，具有网络密度高、机动便捷、服务模式和服务主体多元化等优势。为促进城市社会经济发展、推进城市化进程，我国不断加大对基础建设的投资力度，公路密度持续提高，通达水平显著提升，为公路客货运输业务提供了良好的发展空间。2016-2019年，我国公路建设投资累计完成额 8.25 万亿元（“十三五”公路规划投资 7.80 万亿元），已提前超额完成投资计划，细分项中高速公路仍为主力。随着高速公路建设推进，我国已建成世界最大的高速公路网络，高速公路通车里程从 2001 年末 1.94 万公里增至 2019 年末 14.96 万公里，我国公路网络不断延伸，“7918”<sup>1</sup>国家高速公路网基本成形。

近年来，我国营业性公路客运增速明显放缓甚至总量出现减少，主要是私家车拥有量增加和新开通铁路客运线路的分流影响所致；公路货运则保持一定增长。根据《2019 年交通运输行业发展统计公报》显示，2019 年末全国拥有公路营运汽车 1165.49 万辆，同比下降 18.8%，其中拥有载货汽车 1087.82 万辆（同比下降 19.8%）、13587.00 万吨位（同比增长 5.5%），拥有载客汽车 77.67 万辆（同比下降 2.5%）、2002.53 万客位（同比下降 2.2%）。从客运量来看，随着铁路网络不断完善、私家车自驾、网约车及航空客运的快速发展，对公路营业性客运量产生明显分流，客运量和周转量呈现明显下滑趋势。2019 年我国完成营业性公路客运量 130.12 亿人，同比下降 4.8%，公路旅客周转量 8857.08 亿人公里，同比下降 4.6%；公路货运量 343.55 亿吨，同比增长 4.2%，公路货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比增长 0.4%。

城市公共交通运输方面，2019 年末全国拥有公共汽电车 69.33 万辆，同比增长 2.9%，按车辆燃料类型分，柴油车占比 17.4%，天然气车占比 21.5%，混合动力车占比 12.3%，纯电动车占比 46.8%（纯电动车占比较上年末上升 9 个百分点），城市公共交通对绿色出行要求加强，柴油车占比逐年缩减。同期末，全国拥有公共汽电车运营线路 65730 条，同比增加 5104 条，运营线路总长度 133.6 万公里，同比增加 13.70 万公里；全国轨道交通运营线路 190 条，运营线路总长度 6172.2 公里。2019 年我国完成城市客运量 1279.17 亿人，同比增长 1.3%，其中公共汽电车完成 691.76 亿人，同比下降 0.8%，公共汽电车运营里程 354.13 亿公里，同比增长 2.3%；轨道交通完成客运量 238.78 亿人，同比增长 12.2%，运营里程 41.43 亿列公里，同比增长 17.5%，城市轨道交通重点建设及网约车、顺风车和共享单车等出行方式的变化一定程度上对公共汽电车客运产生分流影响。

2020 年初，我国爆发新型冠状病毒肺炎疫情，为加强防控工作，各地政府相继出台疫情防控的交通管制措施与隔离措施，包括春节时间延长、复工时间推迟、部分城市存在封城现象，公众出行意愿下降，且公交客运和长途运输在疫情防控期间出现停运和空

<sup>1</sup> 《国家高速公路网规划》采用放射线与纵横网格相结合的布局方案，形成由中心城市向外放射以及横贯东西、纵贯南北大通道，由 7 条首都放射线、9 条南北纵向线和 18 条东西横向线组成，简称为“7918 网”。

载率高的现象，客票收入明显减少，但交通运营等刚性成本持续支出，对交运类企业短期内经营性现金流造成一定负面影响。为减轻新冠疫情影响，国家采取一系列措施，包括对疫情影响较大的交通运输、旅游等行业实行税费优惠政策、提前下达了 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元，对募集资金主要用于疫情防控以及疫情较重地区金融机构和企业发行的金融债券、资产支持证券、公司信用类债券建立注册发行“绿色通道”和低息贷款等支持政策，有助于企业降低疫情冲击影响。随着后续返工客流恢复及新冠疫情控制，交运类运输服务的客运量逐步恢复，疫情对该类企业的短期影响将得到相对控制，但综合而言，该次新冠疫情对行业内企业 2020 年上半年度经营表现产生负面影响，城市公交运营企业尤其受到明显短期冲击，需关注各级地方政府对当地公交亏损的年度补贴安排。

### (3) 区域经济环境

**2019 年，武汉市经济运行总体平稳，行业转型升级稳步推进，传统工业运行压力有所增大；房地产调控政策有所松动，房地产市场有所回暖，未来仍存在调整可能。2020 年初新冠肺炎疫情爆发，短期内对武汉市经济造成较大冲击。**

武汉市地处我国中部，是湖北省的省会，也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽。武汉市是中国著名的江城，中国第一大河长江及其最大支流汉江在城中交汇，形成武昌、汉口、汉阳三镇鼎立的格局。武汉市下辖 13 个行政区及 5 个功能区。全市土地面积 8569.15 平方公里，其中建城区面积 585.61 平方千米、水域面积占总面积的四分之一。2016 年 10 月，中共中央发布的《长江经济带发展规划纲要》将武汉列为超大城市。同年 12 月，国家发改委原则同意并支持武汉建设国家中心城市。2019 年末全市常住人口 1121.20 万人，城镇化率为 80.49%。

2019 年，武汉市经济实现较快增长，实现地区生产总值 16223.21 亿元，按可比价格计算，同比增速为 7.4%；其中第一产业实现增加值 378.99 亿元，同比增长 3.0%；第二产业增加值 5988.88 亿元，同比增长 6.5%；第三产业增加值 9855.34 亿元，同比增长 8.2%。三次产业结构比例由 2018 年的 2.4:43.0:54.6 调整为 2019 年的 2.3:36.9:60.8，经济结构持续优化，服务业主体地位进一步巩固。按常住人口算，2019 年全市人均国内生产总值为 14.55 万元。

2020 年初新冠肺炎疫情的爆发对武汉市经济财政冲击较大，且受国外疫情扩散影响及国际贸易不确定因素的增加，短期内武汉市经济恢复仍需一定时日。为控制疫情，武汉市自 2020 年 1 月 23 日起采取封城措施，停工停业、交通停运，对武汉市经济造成一定冲击，消费需求受到抑制，房地产及基建投资基本停滞，财税收入及土地市场均面临下滑压力。经初步统计，2020 年第一季度，武汉市地区生产总值同比下降 40.5%，固定资产投资同比下降 81.6%，社会消费品零售总额同比下降 45.7%。目前疫情扩散得到了有效遏制，武汉市一般企业于 3 月 20 日起逐步复工复产，3 月 25 日起武汉市内 117 条公交线路恢复运行，4 月 8 日起离汉离鄂通道管控措施解除，武汉市经济活动稳步恢复。但由于国外疫情加速扩散，将在一定程度上延长对国内经济的冲击，武汉市电子信息、汽车零部件等全球产业链行业受影响明显，需持续关注后续疫情控制以及复工复产情况。

**图表 3. 2017 年以来武汉市主要经济指标及增速（单位：%）**

指标	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	增速	金额 <sup>2</sup>	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（亿元）	13410.34	8.0	14928.72	8.0	16223.21	7.4	—	-40.5
其中：第一产业增加值（亿元）	408.20	2.8	362.00	2.9	378.99	3.0	—	-36.4
第二产业增加值（亿元）	5861.35	7.1	6377.75	5.7	5988.88	6.5	—	-45.4
第三产业增加值（亿元）	7140.79	9.2	8107.54	10.1	9855.34	8.2	—	-37.3
全部工业增加值(亿元)	4724.87	7.5	5076.21	5.9	4539.11	6.5	—	-
固定资产投资（亿元）	7871.66	11.0	—	10.6	—	9.8	—	-81.6
社会消费品零售总额（亿元）	6196.30	10.4	6843.90	10.5	7449.64	8.9	994.74	-45.7
进出口总额（亿元）	1936.20	23.2	2148.40	11.0	2440.20	13.7	396.30	-16.1
其中：出口总额（亿元）	1157.60	27.8	1275.20	10.2	1362.30	7.1	173.30	-38.4
三次产业结构比例	3.0:43.7:53.3		2.4:43.0:54.6		2.3:36.9:60.8		—	

资料来源：2017-2019 年武汉市国民经济和社会发展统计公报，武汉市统计局网站

2019 年，依靠工业和基础设施投资拉动，武汉市固定资产投资仍保持较快增速，全年固定资产投资同比增长 9.8%，较上年小幅回落 0.8 个百分点。从三大投资领域看，工业投资同比增长 16.3%，为当年投资稳增长的重要支点；基础设施投资略有提速，增速较上年提高 1.8 个百分点至 12.9%；房地产开发投资同比增长 6.7%，增速较上年提高 3.2 个百分点。分产业看，第一产业投资增长 84.5%，第二产业投资增长 11.8%，第三产业投资增长 8.7%。重大项目稳步推进，2019 年东风日产“云峰”、航天科工卫星产业园、汉阳科技总部港、国华金融中心等 551 个投资亿元以上项目开工。2019 年 10 月，武汉举办第七届世界军人运动会，为此武汉启动场馆建设，并专为军运会建设地铁 8 号线三期，对武汉基础设施建设完善及国际知名度提升起到了积极作用。

武汉市已形成了汽车、钢铁、石化、电子信息等支柱产业，2019 年行业转型升级稳步推进，传统工业运行压力增大。全市规模以上工业增加值同比增长 4.4%，增速较上年回落 1.3 个百分点；其中农副食品加工业、黑色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业表现低迷，工业增加值分别同比下降 1.4%、5.5% 和 10.6%；新兴制造业实现较快发展，计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业增加值分别同比增长 12.3% 和 12.9%，增速分别高于规模以上工业 7.9 和 8.5 个百分点；“四上”高新技术产业增加值 4167.27 亿元，同比增长 11.8%，占 GDP 比重为 25.7%。2019 年华星光电 T4、京东方 10.5 代线、东风本田三厂、小米武汉总部、泰康楚园等一批投资亿元以上项目投产投用；我国首款 64 层三维闪存芯片实现量产。武汉市集成电路、新型显示器件、下一代信息网络和生物医药四个产业集群入选国家首批战略性新兴产业集群，产业结构逐步优化升级。国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司于 2019 年 10 月成立，将重点支持湖北的集成电路产业发展。

房地产方面，2019 年，武汉市在坚持房住不炒基本政策的前提下，进一步降低了积分落户及大学生落户政策门槛，并调整了公积金相关政策以降低市民购房压力；同时限价政策不再一刀切，当年武汉市房地产市场显著回暖。2019 年，武汉市房地产开发投资同比增长 6.8%；当年新建商品住房销售面积 2346.51 万平方米，同比增长 30.05%。截至

<sup>2</sup> 根据第四次全国经济普查结果和我国 GDP 核算制度规定，对 2018 年武汉市 GDP 数据进行修订，2019 年增速按可比口径计算。

2019年末，武汉市已批准预售尚未网签的商品住房16.81万套，面积1897.80万平方米。但2020年以来，武汉市作为本次新冠疫情的重灾区，施工延期、销售停摆、需求抑制，对当地房地产市场的短期冲击较大，第一季度房地产开发投资同比下降75.7%。

土地市场方面，2019年，武汉市住宅用地土地供应量加大，多宗优质地块的集中供应拉高整体单价，房企拿地较为踊跃。2019年，武汉市土地出让面积为1993.68万平方米，同比下降6.28%，其中住宅用地出让面积增长6.93%至970.92万平方米，工业用地出让面积下降17.78%至881.75万平方米。从均价上看，2019年土地出让单价为8857.41元/平方米，同比增长36.45%，其中住宅用地出让单价增长24.27%至16665.72元/平方米。综合作用下，2019年武汉市实现土地出让总价1765.89亿元，同比增长27.89%。2020年第一季度，武汉市土地出让规模显著下滑，当期土地出让面积为200.17万平方米，同比下降57.07%，主要系工业用地出让规模减少所致；由于住宅用地出让均价下滑，土地出让总价下降32.45%至152.89亿元。随着武汉城市化进程的不断深化，中心城区开发已接近饱和，远城区的土地供应是近年来土地供应的主力军，预计未来武汉市土地市场将存在持续波动。

**图表4. 2017年以来武汉市土地市场交易情况**

指标	2017年	2018年	2019年	2020年第一季度
<b>土地出让总面积（万平方米）</b>	<b>2048.41</b>	<b>2127.21</b>	<b>1993.68</b>	<b>200.17</b>
其中：工业用地出让面积（万平方米）	992.57	1072.43	881.75	62.57
住宅用地出让面积（万平方米）	886.17	907.99	970.92	127.59
商业/办公用地出让面积（万平方米）	147.39	141.71	134.27	10.01
其他用地出让面积（万平方米）	22.27	5.07	6.73	—
<b>土地出让总价（亿元）</b>	<b>1558.25</b>	<b>1380.83</b>	<b>1765.89</b>	<b>152.89</b>
其中：工业用地出让总价（亿元）	42.47	45.93	35.99	3.32
住宅用地出让总价（亿元）	1383.05	1217.66	1618.12	144.37
商业/办公用地出让总价（亿元）	130.72	116.26	110.52	5.20
其他用地出让总价（亿元）	2.01	0.97	1.26	—
<b>土地出让均价（元/平方米）</b>	<b>7607.12</b>	<b>6491.27</b>	<b>8857.41</b>	<b>7637.94</b>
其中：工业用地出让单价（元/平方米）	427.89	428.28	408.15	530.07
住宅用地出让单价（元/平方米）	15607.01	13410.48	16665.72	11315.14
商业/办公用地出让单价（元/平方米）	8868.45	8204.17	8231.01	5193.27
其他用地出让单价（万元/平方米）	904.13	1921.90	1873.95	—

资料来源：中指数据库

武汉市交通运输环境较好，随着“长江经济带”战略的提出，武汉市作为国家级航运中心的地位得以确立。跟踪期内，受新冠肺炎疫情影响，港口作业效率降低，港口业务量大幅下滑。随着疫情防控形势持续向好和复工复产有序推进，长江港口吞吐量开启恢复性增长。整体来看，该公司经营发展的外部环境向好。

武汉港是我国最大的内河港口之一，是交通部定点的水铁联运主枢纽港，交通运输环境良好，水路以长江、汉江为主通道，干支相连、通江达海，辐射全国约三分之一的区域，是长江水系的中游枢纽，在我国中部崛起战略、长江黄金水道和武汉航运中心建设中地位极为重要。2019年武汉港完成货物吞吐量9166万吨，同比增长20.2%；其中外贸货物吞吐量1225万吨，同比下降4.1%。同期武汉港完成集装箱吞吐量170万TEU，同比增长10.9%，港口业务量增长稳健。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，港口作业效

率降低，且需优先满足防疫物资运输需求，加之腹地制造业延迟复工，港口业务量大幅下滑。随着疫情防控形势持续向好和复工复产有序推进，长江港口吞吐量开启恢复性增长。据中国港口协会统计，截至 2020 年 4 月 1 日，湖北省港口货运企业复工率 88.24%，泊位复工率 92.12%，其中，武汉港口泊位复工率 100%，货物吞吐量恢复至去年六成左右。但因国外疫情形势仍不乐观，外贸出口受疫情影响加深，集装箱业务面临较大压力。2020 年 1-5 月，武汉港完成货物吞吐量 3769 万吨，同比增长 42.9%；其中外贸货物吞吐量 317 万吨，同比下降 34.1%。同期武汉港完成集装箱吞吐量 42 万 TEU，同比下降 37.5%。据武汉新港管理委员会最新发布数据，武汉港上半年共实现集装箱吞吐量 57 万 TEU。其中，6 月份开始出现重大拐点，完成集装箱吞吐量 15 万标箱，较上年 6 月的 13.84 万标箱增加 8500 标箱，同比增长 6.14%，实现逆势增长。

建设武汉长江中游航运中心，是贯彻落实国务院《关于加快长江内河水运发展的意见》要求，充分发挥长江黄金水道作用，带动流域经济社会全面、协调、可持续发展的战略举措，近年来武汉港所处的政策环境较好；但 2018 年 12 月武汉启动的两江核新区港口码头岸线资源优化调整工作，老港区搬迁、新港区产能释放短期内对武汉港的经营带来了一定负面影响。总体来看，武汉港为湖北省最重要的港口之一，且随着湖北省港口资源整合工作的逐步推进，未来仍面临较好的发展前景。

新冠肺炎疫情发生后，为支持港航企业积极应对疫情影响，推动企业更好复工复产，经武汉市人民政府批准同意，武汉新港管理委员会对《武汉市集装箱航运航线发展政策性补贴办法》（武新港发[2017]26 号文）进行了部分调整，共涉及七项内容，三项为新增补贴，分别是新增疫情期间特别补贴、武汉港区内短驳航线补贴和武汉至日本近洋直航航线补贴，剩余四项涉及提高铁水联运集装箱补贴、水水中转集装箱补贴、港口中转外贸箱补贴和省内城际集装箱航线补贴标准，调整期间为 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。其中，疫情期间特别补贴对象主要为在武汉港范围内开展集装箱运输的主要港口企业，以 2019 年同月集装箱吞吐量为基数，若港口企业 2020 年当月完成的集装箱量同比实现增长，则可享受特别补贴<sup>3</sup>；武汉港区内短驳航线补贴对经营武汉阳逻港与花山港、金口港、经开港等各港区之间集装箱短驳航线的航运企业给予每单程航次 3000 元的补贴。该政策的实施预计可进一步促进港区箱量增长，降低港口企业在疫情期间的损失。

## 2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是武汉市核心港口投资建设主体，作为集港口投资建设、运营服务、航运物流、临港产业园区投资建设等业务为一体的综合交通物流企业，业务地位突出。公司业务经营较为多元，涉及货物运输、货运代理、公路客运、货物装卸、商品贸易、工程施工等板块。2019 年，在商品贸易业务收入规模显著攀升的带动下，公司营业收入规模显著增长。2020 年第一季度受新冠疫情冲击，公司收入规模相对较小。目前，公司在建及拟建项目后续仍有很大的资金需求，面临较大的投融资压力。

<sup>3</sup> 当累计增长箱量不高于 2020 年一季度缺口的部分（18 万标准箱）时，给予增长箱量 100 元/标准箱的补贴，当累计增长箱量超过 2020 年一季度缺口的部分（18 万标准箱）时，给予超过部分 150 元/标准箱的补贴。

跟踪期内，该公司仍是武汉市核心港口投资建设主体，作为集港口投资建设、运营服务、航运物流、临港产业园区投资建设等业务为一体的综合交通物流企业，业务地位突出。公司业务经营较为多元，涉及货物运输、货运代理、公路客运、货物装卸、商品贸易、工程施工等板块。2019年，公司实现营业收入82.61亿元，同比增长29.13%；其中商品贸易业务收入规模显著攀升，较2018年增长65.81%至41.77亿元，占营业收入的比重达50.56%，占比较2018年上升11.19个百分点，成为公司最主要的收入来源。同期，公司实现货物运输、货运代理、客运等运输业务收入23.05亿元，对收入的贡献率达27.91%。此外，公司还开展房地产销售、高速公路运营、物业租赁、车辆检测、外派劳务、工程检测等业务，2019年实现其他业务收入6.12亿元，占营业收入的比重达7.41%，能够对公司收入形成一定补充。2020年第一季度，受新冠疫情影响，公司营业收入规模相对有限，当期实现营业收入9.08亿元，其中商品贸易业务和运输业务仍为公司最主要的收入来源，同期对营业收入的贡献率分别为52.49%和25.16%。

图表 5. 2017 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）<sup>4</sup>

业务	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输业务	21.97	40.96	25.03	39.11	23.05	27.91	2.28	25.16
其中：货物运输	6.99	13.03	8.86	13.84	9.89	11.97	1.20	13.21
货运代理	10.39	19.37	12.31	19.24	9.28	11.24	0.79	8.65
客运	4.59	8.56	3.86	6.03	3.88	4.70	0.30	3.31
货物装卸	2.88	5.37	3.17	4.96	3.37	4.08	0.43	4.78
商品贸易	20.00	37.28	25.19	39.37	41.77	50.56	4.77	52.49
工程施工	3.31	6.16	4.22	6.59	6.92	8.38	1.00	10.97
勘察设计	0.76	1.42	0.86	1.35	1.38	1.67	0.20	2.18
其他	4.73	8.81	5.51	8.61	6.12	7.41	0.40	4.42
合计	53.65	100.00	63.98	100.00	82.61	100.00	9.08	100.00

资料来源：武汉港发

### （1）运输业务

该公司运输业务主要包括货物运输、货运代理和客运业务等。2019年，公司货物运输业务收入为9.89亿元，近三年保持增长；货运代理业务收入受运营班次的影响较2018年减少3.03亿元至9.28亿元。2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司大部分下属子公司延迟复工，道路车流量大幅下滑，当期仅实现运输业务收入2.28亿元，收入规模较小。

#### A. 货物运输业务

该公司货物运输业务主要由子公司华中港航物流有限公司（简称“华中港航”）、湖北汽车运输总公司（简称“湖北汽运”）和武汉市港口运输集团有限公司（简称“武汉港运”）负责。2019年，公司实现货物运输业务收入9.89亿元，较2018年增加1.03亿元，近年来随着业务规模的扩张，收入逐年增加。

华中港航以水上运输、港口装卸、船代货代、仓储配送及煤炭贸易为主营业务。截至2020年3月末，华中港航自航船运力、江海直达船运力、特种船舶运力总计17.23万

<sup>4</sup> 本报告中，合计数与明细数加总存在出入，系尾数四舍五入所致。

吨，其中 4.16 万吨级的海轮 1 艘，1 万吨级至 1.40 万吨级货轮 8 艘，1 万吨至 1.40 万吨级货轮 8 艘、1 万吨级及以下干散货自航船 6 艘<sup>5</sup>、自有 6000 吨级江海直达近洋沥青运输船 2 艘。另外，华中港航还拥有长期合作的船舶运力达 50 余万吨，机械化作业码头 5 座和直达港口码头的 3 道铁路专用线。华中港航货物运输以联运为主，2019 年华中港航自有船货运量占 22.69%。

**图表 6. 2017 年以来华中航运港航经营情况**

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
货运量总计（万吨）	1635.56	2138.34	1708.01	356.07
其中：自有船货运量	308.74	369.00	387.47	106.31
联运货运量	1326.82	1769.34	1320.54	249.76
货物周转量（万吨公里）	317798	319939	346951	77111

资料来源：武汉港发

华中港航开展航运业务采取全程承揽模式，通常为客户垫资运输，航运业务存在一定的运营资金压力。华中港航在与客户签订运输合同后，根据货物运输需求安排自有运力或外包运力。对于外包运力，华中港航需提前向下游分包商预付 70.00%-80.00% 的运输款，待运输业务完成、客户向华中港航支付运输款后，再与分包商进行尾款结算。客户运输款的付款周期一般为 3 个月到 1 年。回款方式上，主要根据客户资金状况采用现金或银行承兑汇票的方式。截至 2020 年 3 月末，华中港航在国内沿海和长江沿岸中心城市设有 38 个营销分支机构，主要客户涉及冶金、化工、粮油、能源、建材等多个行业，拥有中海散货运输有限公司、武汉钢铁有限公司、神华销售集团有限公司华中分公司、上海宝钢航运有限公司等多个优质客户。

湖北汽运和武汉港运主要负责开展公路物流运输业务，该业务主要以仓储物流为依托，形成了订单配送、专线快运、大件运输等多模式的公路物流运输配送体系。经过多年发展，公司已形成了较为稳定的客户群，仓储业务主要客户是湖北中烟工业集团有限责任公司；公路物流运输业务主要有两部分，一部分是自有客户，以武汉烟厂为主，另一部分是配合港航物流运输、装卸业务等开展的配套性中转运输，以港航物流运输、装卸业务的已有客户为主，主要为淮安源耀运输有限公司、淮安富驰运输有限公司、华润电力（涟源）有限公司等。

## B. 货运代理业务

该公司货运代理业务主要由全资子公司武汉汉欧国际物流有限公司（简称“汉欧国际”）负责，该项业务是公司未来重点发展的业务。2019 年及 2020 年第一季度，公司货运代理业务收入分别为 9.28 亿元和 0.79 亿元，受运营线路调整影响，2019 年公司货运代理业务较 2018 年减少 3.03 亿元至 9.28 亿元。

汉欧国际是“汉新欧”国际铁路货运线路的运营主体。2012 年，武汉市政府成功开通了连接我国中部与中亚、俄罗斯和欧洲的“汉新欧”国际铁路货运大通道。该国际铁路货运大通道始发于湖北武汉吴家山铁路中心站，经满洲里/阿拉山口到哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰、捷克到德国汉堡/杜伊斯堡，全程 10324 公里。“汉新欧”国际

<sup>5</sup> 含集装箱船 2 艘。

铁路货运大通道的运行时间比江海联运（经长江水运至上海出海至欧洲）节约了 30 天左右，“汉新欧”辐射的方圆 1200 公里内覆盖了全国 90% 的 GDP 和 85% 的人口。

截至 2020 年 3 月末，汉欧国际共拥有国际线路 30 条，分为定制班列和公共班列，其中定制班列有武汉至捷克帕尔杜比采、武汉至波兰戈茹夫、武汉至俄罗斯莫斯科、武汉至乌兹别克斯坦塔什干、“俄满汉”原材料回程专列等 11 条；公共班列有武汉至杜伊斯堡（双向）、武汉至法国里昂（双向）等 19 条。自 2014 年 4 月“汉新欧”国际铁路货运班列进入常态化运营以来，“汉新欧”常态化班列表现出强劲增长势头，运营班列在全国率先实现从新疆阿拉山口、霍尔果斯、内蒙古满洲里、二连浩特及广西凭祥五大口岸出境，回程货量、货值和实载率三项关键性指标全国领先。跟踪期内，受行业竞争加剧影响，业务表现较 2018 年有所下滑。2019 年，汉欧国际共运行 408 列次，较上年减少 15 列次；运输集装箱共计 33754TEU，较上年减少 3716TEU，总货值 101.5 亿人民币。

### C. 客运业务

该公司公路客运业务主要与其控股子公司湖北公路客运（集团）股份有限公司（简称“客运集团”）负责。客运集团以公路长途汽车客运为主业，截至 2020 年 3 月末，客运集团约拥有 200 余条长途营运班线，并有 4 个国家一级大型客运站、2 个二级客运站，客货运输网络覆盖全国 24 个省区、湖北省内 72 个县市。所属各站务公司日发班次 2597 余班，日均运送旅客流量达 29291 余人次，经营线路营运半径为 1710 公里，站务发送旅客运量占武汉市公路客运站运送旅客总量的 70% 以上。截至 2019 年末，公司合计拥有客运线路数 308 条，年最大运输客运量 1495.20 万人。近年来，受湖北省部分城际铁路开通、新城区间客运公交化改造加快，以及私家车拥有量增加等因素影响，客运集团业务运营受到较大冲击。为规避高铁对长途客运班线客运量的影响，客运集团关闭了较多与高铁线路重合的长途营运班线，转向发展武汉市内城乡线路。2019 年及 2020 年第一季度，公司合计分别运送旅客 1495.20 万人和 202.60 万人，实现客运业务收入 3.88 亿元和 0.30 亿元。

#### (2) 装卸业务

武汉港位于长江中游，地处九省通衢的武汉市，具有得中独厚，得水独优的地理优势。该公司经营港口资源涉及装卸、堆放及储存业务，主要与其子公司武汉港务经营。武汉港务主要经营八大港区，即金口重件港区、沌口汽车与油品港区、汉口旅游客运港区、青山矿石与钢材港区、阳逻集装箱港区、左岭危化品港区、花山集装箱港区和仙桃港区。截至 2020 年 3 月末，武汉港务拥有港区面积 174.26 万平方米，库场面积 88.5 万平方米，生产泊位 43 个，水域岸线 4678 米，铁路专用线 1 公里，各类港口机械 217 台（套），港作船舶 105 艘。码头最大靠泊能力 10000 吨级，锚地一次系泊能力 70 万吨，设备最大起重能力 500 吨，集装箱吞吐能力 185 万标箱，货物吞吐能力 5000 万吨。

近年来，该公司装卸业务发展稳健，主要包括集装箱装卸、散杂货装卸、汽车滚装和危化品装卸四大类。2019 年及 2020 年第一季度，公司装卸业务收入分别为 3.37 亿元和 0.43 亿元，其中武汉港务分别实现装卸业务收入 2.43 亿元和 0.29 亿元。2019 年，武汉港务完成货物吞吐量 4697.77 万吨，同比小幅下降 3.85%，主要系受宏观经济形势、中美贸易摩擦、军运会和同质竞争等各种因素影响，客户采购意愿下降，外贸箱贡献下

降，再加上汽车行业持续低迷，港口货源总体偏紧，以及新码头产能利用率低综合所致；2020年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，货物吞吐量同比下降 24.99%至 863.92 万吨。2019 年，公司集装箱吞吐量的需求主要来自富士康、神龙汽车、东风本田、冠捷和中国电器等，当年实现集装箱吞吐量 109.52 万 TEU。

**图表 7. 2017 年以来武汉港务货物吞吐量及主要吞吐货种**

年度	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年第一季度
吞吐量（万吨）	4521.66	4886.09	4697.77	863.92
集装箱（万 TEU）	79.82	95.14	109.52	14.18
<b>主要货种</b>				
煤炭（万吨）	97.43	131.63	177.71	39.90
钢材（万吨）	255.81	238.19	300.86	43.44
商品车（辆）	515247	577920	768396	124172
石油制品（万吨）	19.34	13.08	17.59	3.88
金属矿石（万吨）	2297.56	2288.27	2255.08	527.07

资料来源：武汉港发

跟踪期内，武汉港务吞吐货种仍分为 11 大种类，主要作业货物种类包括金属矿石、钢材和煤炭等散杂货，以及商品车、集装箱和石油制品等，其中金属矿石仍为第一大货种。散杂货吞吐量方面，2019 年除金属矿石吞吐量同比略有下降外，其余主要货种吞吐量均实现较好增长。当年钢材吞吐量同比增长 26.31%至 300.86 万吨，主要系中国宝武钢铁集团有限公司青山基地带动青山港口钢材吞吐量上升，同时公司下属子公司武汉江盛汽车码头有限公司利用码头闲置能力也开展部分钢材业务所致；同年煤炭吞吐量同比增长 35.01%至 177.71 万吨，主要系武汉地区部分电厂由于环保问题需整治，煤炭业务集中至阳逻集装箱港区所致。受益于武汉港务大力开发水路和铁路商品车业务，引进水路新航线、铁路新流向和汽车新品牌，2019 年商品车吞吐量同比增长 32.96%至 76.84 万辆。同年公司集装箱吞吐量同比增长 15.11%至 109.52 万标箱，主要系阳逻二、三期产能释放，同时武汉港务开拓新航线和新大宗货项目等所致。2020 年第一季度，受新冠肺炎疫情影响，武汉港务复工延迟，钢材、金属矿石等散杂货和集装箱、商品车等货种吞吐量均出现不同程度下滑。由于需保障阳逻电厂电煤供应，当期煤炭吞吐量同比增长 9.71%至 39.90 万吨。此外，原油价格下跌使得进口需求增长，带动当期石油制品吞吐量同比增长 47.53%至 3.88 万吨。

### **(3) 商品贸易**

该公司商品贸易产品主要涉及煤炭、油品和棉花等，其中煤炭贸易业务主要由子公司武汉华兴盛贸易有限公司（简称“华兴盛贸易”）负责，油品贸易主要由子公司湖北宏港石化储运有限公司（简称“宏港石化”）负责，棉花贸易主要由武汉新港汉江集装箱股份有限公司（简称“汉江集装箱公司”）负责。2019 年，公司商品贸易业务收入规模显著攀升，较 2018 年增长 65.81%至 41.77 亿元，占营业收入的比重达 50.56%，占比较 2018 年增加 11.19 个百分点，成为公司最主要的收入来源。

该公司主要采用以销定采的模式，与上下游结算周期为 90 天。公司获得订单后，一般预收 10%款项，从湖北省、山东省、湖南省、贵州省及新疆自治区等地采购商品，通过铁路运输、公路运输及与江海联运的水路运输相结合的方式，将商品运至客户。目

前公司商品贸易业务区域涉及湖北、湖南、江苏、甘肃、四川、山西、安徽等省份；主要下游客户有内蒙古包钢钢联股份有限公司、湖北周昌正信物资供应有限公司、中化石油湖南有限公司、贵州天福化工有限责任公司和中国石化销售股份有限公司江西石油分公司等，2019年和2020年第一季度公司前五大客户销售收入合计占比分别为33.39%和36.21%，客户集中度尚可。

**图表 8. 2019 年和 2020 年第一季度公司贸易业务前五大销售客户明细（单位：亿元）**

年度	客户名称	主要产品	销售金额	占销售总额的比重
2019 年	内蒙古包钢钢联股份有限公司	煤炭	7.54	18.07
	湖北周昌正信物资供应有限公司	煤炭	2.09	5.00
	中化石油湖南有限公司	油品	1.45	3.47
	贵州天福化工有限责任公司	煤炭	1.43	3.43
	中国石化销售股份有限公司江西石油分公司	油品	1.43	3.42
<b>合计</b>		—	<b>13.94</b>	<b>33.39</b>
2020 年 第一季度	内蒙古包钢钢联股份有限公司	煤炭	0.71	14.99
	中国石化销售股份有限公司江西石油分公司	油品	0.34	7.10
	湖北铭康元长能源有限公司	油品	0.33	6.83
	中化石油湖南有限公司	油品	0.19	3.89
	湖北中油石化销售有限公司	油品	0.16	3.40
<b>合计</b>		—	<b>1.73</b>	<b>36.21</b>

资料来源：武汉港发

#### （4） 工程施工

该公司工程施工业务主要由武汉港航建设集团有限公司（简称“建设集团”）负责，建设集团成立于2016年4月，注册资本9.38亿元，由公司、武汉新港建设投资开发有限公司（简称“武汉新港投”）和武汉港务分别持有53.32%、42.23%和4.45%股权。公司具备公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包二级、建筑工程施工总承包三级等资质，业务范围主要以湖北省为主。公司工程施工业务预收款比例一般10%，工程回款根据合同约定。

该公司工程施工业务客户主要有武汉市黄陂区交通运输局、武汉市蔡甸区公路管理局、湖北砺孝高速公路管理有限公司、武汉联合发展港口有限公司等。2019年，公司新签订合同金额合计为7.73亿元。2019年和2020年第一季度，公司分别实现业务收入6.92亿元和1.00亿元，2019年规模较大主要系当期确认的木兰大道前川至长岭段综合改造工程收入规模较大所致。

此外，根据建设集团与武汉市新洲区人民政府签订的《武汉长江中游航运中心阳逻国际港建设合作协议书》，建设集团承担阳逻经济开发区内的土地整理、棚户区改造、港航基础设施建设等相关职能，业务面积约为26.75平方公里。根据建设集团测算，上述区域内的土地开发整理等概算总投资约为103.00亿元，拟采用滚动开发的形式，资金来源源于自筹和外部融资。截至2020年3月末，上述项目处于土地开发的前期阶段，尚未进行投资。

## （5） 勘察设计业务

该公司勘察设计业务主要由武汉综合交通研究院有限公司（简称“武汉综交院”），业务内容主要包括对公路行业和道路工程、桥梁工程等市政领域提供专业的咨询、勘察及设计业务，公路、桥梁及交通工程施工监理服务、公路工程质量试验检测等。2019 年和 2020 年第一季度，武汉综交院分别开展勘察设计业务 123 次和 12 次，分别实现该项业务收入 1.38 亿元和 0.20 亿元。

## （6） 项目建设

### A. 土地整理

2009 年，武汉市政府赋予了该公司下属子公司武汉新港投武汉新港的投资建设职能，2010 年受武汉市土地储备中心和远城区的委托，通过开展武汉新港规划批准范围内的宗地收购、征地拆迁等土地整理的具体事务性工作，为武汉新港建设筹集资金。

根据武政办[2010]113 号文件，武汉新港投受武汉市土地整理储备中心的委托对武汉新港杨泗港地区 178.60 万平方米和武汉航运中心项目 4.80 万平方米规划范围内的土地进行开发整理。公司先行垫付土地整理成本，待土地出让后，由市财政部门从上缴的土地成交价款中核拨公司冲抵前期开发成本。冲抵后的土地出让净收益作为政府拨付给公司的资本金计入“资本公积”科目，用于武汉新港基础设施建设。同时，公司还负责对金家墩客运站 6.39 万平方米规划范围的土地进行开发整理，公司先行垫付土地整理成本，待土地出让后，由市财政部门从上缴的土地成交价款中核拨公司冲抵前期开发成本。

截至 2020 年 3 月末，武汉新港投杨泗港项目共完成土地整理面积约 80.97 万平方米，已投入资金 78.15 亿元<sup>6</sup>；其中，已出让面积为 35.07 万平方米，土地出让金额 140.90 亿元，公司已收到土地出让金返还 91.24 亿元；武汉新港投待出让土地面积 14.94 万平方米，已全部整理完毕。

### B. 港区建设

该公司目前主要的港区相关建设项目主要为武汉新港阳逻港集装箱码头第三作业区项目（简称“三作业区项目”）。

阳逻港区是武汉市未来集装箱运输的核心港区<sup>7</sup>，其中三作业区项目是湖北省“十二五”期间水上重点建设项目，也是打造“武汉新港”的主要基础设施之一。该项目上起阳逻北电塔、下至工程船厂，岸线全长 2365 米，其中港口岸线 2185 米，规划泊位 17 个，均为新增集装箱泊位，集装箱通过能力 289 万 TEU。项目规划建设为以大宗散货、件杂货、集装箱、商品汽车运输为主，兼顾客运，具备装卸、中转换装、运输组织、现代物流、综合保税、商贸服务等功能的综合性港口。

该项目一期工程拟新建 8 个泊位，规划占地面积 1500 亩；其中，起步阶段先建设 4 个泊位，建设期为 2012-2015 年，计划总投资 21.98 亿元<sup>8</sup>，其中资本金 6.66 亿元，约占总投资的 30.30%，由交通运输部安排内河水运建设资金 2.49 亿元和武汉市安排财政性

<sup>6</sup> 根据该公司最新提供的数据调整。

<sup>7</sup> 阳逻港区主要包括阳逻一作业区、阳逻二作业区和阳逻三作业区，其中一作业区已建成 2 个泊位，原由武汉国际集装箱有限公司建造，后被卓尔集团收购；二作业区已建成 4 个泊位，为武汉港务投建。

<sup>8</sup> 该项目总投资不包括项目土地投入。

资金 4.17 亿元解决，其余 15.32 亿元投资通过银行贷款解决。项目前期拆迁方面，该公司已完成土地拆迁 1000.00 亩，已投入资金 21.05 亿元，该部分投资原拟由政府拨付的武汉市阳逻街袁榨村、黄土村地块的土地开发收入来平衡，现变更为货币补偿。2018 年 1 月，公司与武汉市新洲区土地储备中心（简称“新洲区土储中心”）签署了《国有土地收回储备补偿协议书》，新洲区土储中心收回原拨付给公司阳逻街袁榨村、黄土村 9 宗土地，双方确认土地收回补偿金额为 27 亿元，已全部收回<sup>9</sup>。截至 2020 年 3 月末，该项目已投资 34.59 亿元<sup>10</sup>，起步阶段 4 个泊位已建成，已于 2015 年底开始试运营，于 2016 年底竣工验收，2018 年阳逻港区第三作业区一期工程正式运营。2019 年实现 20.11 万 TEU。

### C. 自营项目建设

该公司在建自营项目主要包括武汉航运中心项目、武汉新港空港综合保税区（阳逻港园区）、汉口客运中心（金家墩客运站）和汉口北长途客运站项目等，计划总投资合计 190.80 亿元，截至 2020 年 3 月末累计已投资 100.81 亿元。

武汉航运中心项目规划集金融口岸服务、长江航运交易所、提供航运信息、展览会议、港行企业总部、金融保险、培训基地等功能于一体。该项目已于 2013 年 1 月正式开工；项目总建筑面积 47.80 万平方米，其中地上建筑面积 33.50 万平方米，地下建筑面积 14.30 万平方米；项目概算总投资 61.50 亿元，全部为该公司自筹资金，未来通过出售房产以及自持物业产生的收益实现资金平衡。截至 2020 年 3 月末，该项目累计已投资 55.06 亿元。目前，武汉航运中心 1、2、3、4 号楼中回迁房部分已售面积 3.71 万平方米，已回笼资金 4.49 亿元，剩余可售面积 4.86 万平方米；已完工待售商住项目为长江实业大楼 5、6、7、9 号楼，已于 2018 年 3 月取得预售许可证，总可售面积为 7.60 万平方米，已签约面积 9242.23 平方米，签约金额 3.02 亿元，实际回笼资金 3.12 亿元<sup>11</sup>。

武汉新港空港综合保税区（阳逻港园区）项目主要包括阳逻港园区建筑物和基础设施建设。项目分两期工程开展，一期工程为封关运营前的园区建设，主要包括已建仓库、办公楼、加工库、道路、停车场等；二期工程为封关运营后的园区建设，将进行招商引资吸引市场资金共同投资，合作开发，主要包括加工厂房、冷库常温仓库、常温仓库、集装箱堆场等。该项目总建筑面积为 45.14 万平方米，预计总投资 39.54 亿元，截至 2020 年 3 月末累计已投资 20.23 亿元。项目投入运营后，可通过招商引资，转让部分土地，出租仓库、办公楼、停车场回笼资金。

汉口客运中心（金家墩客运站）由该公司下属客运集团与武汉港城实业开发有限公司共同出资组建的武汉楚驰实业开发有限公司负责投资建设，项目规划净用地面积 4.64 万平方米（实测为准），规划用地性质为交通枢纽用地、商业服务业设施用地。项目拟新建总建筑面积 28.02 万平方米（包含不计容面积约 5.68 万平方米），建设内容包括客运中心和商业开发两部分，商业开发部分包括客运站配套商业及写字楼、酒店建设。该项目计划总投资为 31.68 亿元，主要通过自有资金和外部融资滚动开发，截至 2020 年 3 月末累计已投资 12.67 亿元。未来项目未来收入主要来自客运站运营收入、客运站配套商业销售及写字楼销售、车位销售、租金收入及商业管理费收入等。

<sup>9</sup> 该公司将收到阳逻港拆迁货币补偿款纳入“收到其他与经营活动有关的现金流”。

<sup>10</sup> 从在建工程及其他应收款中转入固定资产部分金额合计为 21.01 亿元。

<sup>11</sup> 实际回笼金额包含已认购但尚未签约收到的定金。

**图表 9. 2020 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	累计已投资 <sup>12</sup>
武汉航运中心项目	61.50	55.06
武汉新港空港综合保税区（阳逻港园区）	39.54	20.23 <sup>13</sup>
汉口客运中心（金家墩客运站）	31.68	12.67
汉口北物流园二期工程	3.47	2.14
汉口北客运中心	3.18	0.37
青峰港区多用途码头工程	2.60	0.02
仙桃临港物流园建设	1.00	0.58
仙桃港综合码头项目	2.70	0.00
商品车物流中心	1.50	0.01
宏港阳逻项目	1.20	0.65
铁水联运一期	7.84	3.80
铁水联运二期	21.02	0.13
多式联运海关监管中心	6.80	1.00
三金潭府河大桥	2.99	1.96
专用铁路项目	1.38	0.45
平江大道大修工程	2.40	1.74
<b>合计</b>	<b>190.80</b>	<b>100.81</b>

资料来源：武汉港发

该公司拟建项目包括仙桃港二期工程（散货码头）、金口商品车物流中心项目、仙桃港储备征地和火车站储备征地等，计划总投资合计为 2.00 亿元。总体看，公司在建及拟建项目尚需较大规模的投资，公司面临较大资本性支出压力；且未来自营项目的资金回笼受当地房地产市场、航运及港口等行业景气度波动影响较大，面临一定不确定性。

#### D. 其他业务

该公司其他业务主要涉及房地产销售、高速公路运营、物业租赁、车辆检测、外派劳务、工程检测等业务。2019 年及 2020 年第一季度，公司业务收入分别为 6.12 亿元和 0.40 亿元。

该公司房产开发包括商品房开发和回迁房两大类，2019 年公司实现房产销售收入 1.44 亿元。其中商品房开发主要由下属子公司武汉大江房地产有限公司负责建设和运营，截至 2020 年 3 月末，公司已开发项目为大江·鑫港龙城项目，已投资 5.54 亿元，已售面积 5.89 万平方米，已回笼资金 4.88 亿元。公司回迁房项目主要为武汉航运中心项目征地拆迁回迁用房，经武汉市人民政府批准，以不高于 1.3 万元/平方米的价格销售给武汉市土地整理储备中心指定的对象。截至 2019 年 6 月末，公司已完成武汉航运中心 1、2、3、4 号楼回迁房建设，总可售面积 9.05 万平方米，已售面积 3.71 万平方米，已回笼资金 4.49 亿元。

该公司主要负责运营岱黄高速的运营，2019 年公司实现高速公路运营收入 1.39 亿元。岱黄公路起于汉口三金潭，止于黄孝黄土公路交叉处，收费里程为 24.6 公里，由于

<sup>12</sup> 根据该公司提供资料，此科目按项目财务口径披露。

<sup>13</sup> 此投资数额包括项目土地投入。

公司武汉华益路桥管理有限公司（简称“华益路桥”）<sup>14</sup>负责投建及运营，2019年岱黄公路车流量为3469.97万辆。此外，公司目前正在推进硚孝公路建设，硚孝公路为武汉硚口至孝感的高速公路，主线全长34.5公里，概算总投资额为12.94亿元<sup>15</sup>，于2018年末开工建设，截至2020年6月末，该项目已完成投资8.31亿元。

## 管理

**跟踪期内，该公司股东及高级管理人员发行变更。截至2020年3月末，武汉市国资委仍为公司控股股东和实际控制人。除此之外，公司在组织架构、规章制度等方面未发生重大变化。**

2019年8月29日，咸宁市交通局于2019年8月29日将持有的该公司股权转让给咸宁市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“咸宁市国资委”）。截至2020年3月末，公司注册资本为70.00亿元，实收资本为62.66亿元，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“武汉市国资委”）、黄冈市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“黄冈市国资委”）、咸宁市国资委和鄂州市人民政府国有资产监督管理委员会（简称“鄂州市国资委”）持有公司股权比例分别为92.56%、4.79%、1.91%和0.74%。2019年8月，涂山峰担任公司董事长、总经理和党委书记。除此之外，公司在组织结构、规章制度等方面未发生重大变化。

该公司存在小规模关联交易，2019年公司向湖北宏信石化实业有限公司、安吉汽车物流（湖北）有限公司关联方购买商品、接受劳务金额合计0.92亿元，向湖北宏信石化实业有限公司、湖北硚孝高速公路管理有限公司等关联方提供劳务、销售商品合计金额为1.44亿元。与关联方资金往来方面，截至2019年末，公司向鄂州市五丈港港务有限公司资金拆借0.12亿元；公司应收关联方款项金额合计16.06亿元，其中应收中建越秀港投开发有限公司（简称“中建越秀”）款项金额为14.07亿元，主要系应收往来款项；同期末，应付关联方款项金额合计为0.13亿元。

根据该公司本部2020年6月29日的《企业信用报告》，公司本部历史偿债记录良好，无银行信贷违约、迟付利息情况发生。此外，截至2020年7月末，公司已发行债券还本付息情况正常。根据国家企业信用信息公示系统、国家税务总局、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录查询平台等信用信息公开平台信息查询结果，截至2020年6月末，公司本部未存在重大异常情况。

## 财务

**跟踪期内，该公司主业获利能力弱，盈利对政府补助及资产处置损益等非经常性**

<sup>14</sup> 华益路桥注册资本7600万元，全部由香港长益资源路桥有限公司（简称“长益路桥”）出资。根据武汉路桥和长益路桥签订的合作协议，武汉路桥以岱黄公路和汉施公路25年的经营权和两条公路附属资产的使用权与长益路桥合作开发上述两条公路，长益路桥负责出资1.9亿元。岱黄公路和汉施公路自21世纪初由华益路桥开始投资建设，建设资金主要来源于长益路桥的1.9亿元资金。自合作公司华益路桥开始收费起，华益路桥第一阶段前10年的收益比例为：武汉路桥和长益路桥各占10%和90%；第二阶段7年的分配比例为：武汉路桥和长益路桥各占50%和50%；第三阶段8年的分配比例为：武汉路桥和长益路桥各占90%和10%。

<sup>15</sup> 该数据系最新批复概算，后续可能会调整。

损益依赖度较高。随着在建项目的持续推进，公司已积累较大规模刚性债务，负债经营程度处于较高水平。公司资产主要集中于杨泗港等土地整理成本和长江航运中心项目等在建项目的开发成本，资产流动性偏弱。但目前公司货币资金储备较充裕，可为债务偿付提供一定支撑。

## 1. 公司财务质量

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2019 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新颁布的《企业会计准则》及其应用指南的有关规定。公司于 2019 年 1 月 1 日起将阳逻国际港三期项目递延收益摊销年限由相应资产剩余折旧年限摊销调整为 10 年（2019 年至 2028 年）期限摊销。该会计估计变更增加本期利润总额 0.69 亿元。截至 2019 年末，公司合并报表范围的二级子公司共 9 家，其中 2019 年新增一家阿拉山口港发集团物流有限公司，注册资本 0.20 亿元，公司持股 80.00%。

根据武汉市国资委于 2019 年 12 月 20 日发出的《关于做好优化重组有关工作的通知》（武国资发[2019]13 号）要求，公司于 2019 年 12 月 30 日召开董事会临时会议及子公司武汉新港投与 2019 年 12 月 23 日召开的董事会临时会议审议通过《关于武汉港航发展集团有限公司对集团公司进行吸收合并的协议的议案》，公司拟对武汉新港投进行吸收合并。公司与武汉新港投于 2020 年 1 月 13 日签署了《吸收合并协议书》，约定公司将以吸收合并方式与武汉新港投合并，合并最终完成后，公司将作为存续方，继承武汉新港投的全部资产、债权、债务、业务、合同及其他权利与义务，武汉新港投作为被吸收合并方将依法予以注销登记。截至 2020 年 7 月 20 日，本合并事项已完成，原武汉新港投已发行尚未兑付的武汉新港建设投资开发集团有限公司 2019 年非公开发行绿色公司债券（第一期）、武汉新港建设投资开发集团有限公司 2016 年度第一期中期票据、武汉新港建设投资开发集团有限公司 2018 年度第一期中期票据及武汉新港建设投资开发集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的债务承继工作已完成，公司已成为相关债券的债务主体。

## 2. 公司偿债能力

### （1）债务分析

随着在建项目的持续推进，该公司已积累了较大的债务规模。2019 年末，公司负债总额为 229.58 亿元，同比增长 21.06%，资产负债率为 67.72%。同期末，公司长短期债务比为 146.79%，较上年末增加 14.64 个百分点，债务结构以非流动负债为主。2020 年 3 月末，公司负债较 2019 年末增长 11.79% 至 256.66 亿元，资产负债率为 70.13%，目前负债经营程度较高。

从具体构成来看，2019 年末，该公司非流动负债余额为 136.55 亿元，同比增长 26.49%，主要由长期借款、应付债券、递延收益、长期应付款和专项应付款构成，同期末上述科目占公司非流动负债的比重分别为 58.99%、16.16%、12.12%、8.22% 和 3.99%。其中，长期借款余额为 80.56 亿元，主要包含 46.26 亿元信用借款、17.62 亿元保证借款

和 16.70 亿元抵押借款构成，同比增长 20.14%；应付债券余额为 21.93 亿元，主要为下属子公司武汉新港投和武汉港务在公开市场发行的债券，较 2018 年末增长 232.40%，主要系武汉新港投当年发行 5.00 亿元中期票据以及 12.00 亿元的非公开发行绿色公司债券，以及 3.00 亿元中期票据和 13 武汉新港债即将到期转入一年内到期的非流动负债科目披露的共同作用；递延收益主要为公司收到的各类补贴与专项建设资金，年末余额为 16.55 亿元，较 2018 年末下降 5.24%，主要系相关土地平衡资金及项目建设专项资金转入其他收益科目所致；长期应付款主要为公司应付的地方政府债券、融资租赁款、国开发展基金等，年末余额为 11.22 亿元，同比增长 4.55%，主要系公司新增 0.84 亿元青岛青银金融租赁有限公司借款所致；专项应付款主要为公司应付拆迁、安置款项等，年末余额为 5.45 亿元，较 2018 年末增长 3.88%，主要系公司收到杨泗港搬迁补偿款和土地收益返还款所致。2020 年 3 月末，公司非流动负债余额为 154.83 亿元，较 2019 年末增长 13.38%，其中长期借款余额较 2019 年末增长 7.56% 至 86.65 亿元，其中主要包含 43.01 亿元信用借款、25.81 亿元抵押借款和 17.72 亿元保证借款；应付债券余额为 34.92 亿元，较 2019 年末增长 59.26%，主要系公司本部发行了 10.00 亿元的公开发行公司债券所致；专项应付款较 2019 年末下降 10.60% 至 4.88 亿元，主要系将部分补偿款结转损益所致。

2019 年末，该公司流动负债余额为 93.02 亿元，较 2018 年末增长 13.87%，主要由短期借款、其他应付款、一年内到期非流动负债和应付账款等构成，上述四项占公司流动负债的比重分别为 34.75%、19.87%、17.21% 和 15.00%。其中，短期借款余额为 32.32 亿元，主要包含 23.55 亿元信用借款、7.17 亿元保证借款和 1.30 亿元抵押借款，同比增长 64.06%；其他应付款主要为应付的往来款项、项目工程款、押金、保证金等，年末余额为 18.48 亿元，同比增长 16.11%，主要系收到的往来款和杨泗港项目工程款规模增长较快所致；一年内到期非流动负债金额为 16.01 亿元，较 2018 年末下降 26.99%，主要系债务到期偿付所致；应付账款余额为 13.95 亿元，主要为应付的工程款等，较 2018 年末下降 13.19%。2020 年 3 月末，公司流动负债余额为 101.83 亿元，较 2019 年末增长 9.47%。其中，短期借款较 2019 年末增长 43.31% 至 46.32 亿元，增量主要来源于信用借款，当期末信用借款余额为 36.69 亿元；随着相关债务的到期偿付，一年内到期的非流动负债余额较 2019 年末下降 28.65% 至 11.42 亿元。

2019 年末和 2020 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 163.18 亿元和 191.71 亿元，占负债总额的比重分别为 71.08% 和 74.70%，以中长期刚性债务为主；股东权益与刚性债务比率分别为 67.05% 和 57.02%，股东权益无法对刚性债务偿付提供有效保障。

该公司对外融资主要通过银行借款和发行债券。2020 年 3 月末，公司银行借款余额为 141.73 亿元，其中信用、抵押、保证、质押和保证及抵押借款占比分别为 61.60%、19.69%、18.37%、0.21% 和 0.13%，抵押物包括土地资产、房屋、机器设备等，质押物主要为武汉市保障性住房投资建设有限公司的应收账款。公司银行借款主体以下属子公司为主，2019 年末下属子公司银行借款合计占比在 80% 以上。从银行借款成本看，公司银行借款成本在 3.39%-8.70%，一般为基准上浮 10%。截至 2020 年 3 月末，公司未存在对合并范围外公司提供担保情况。

## (2) 现金流分析

该公司经营性现金流主要反映运输业务、装卸业务、贸易业务等现金收支、往来现金收支及收到土地出让收益返还、拆迁补偿资金等。2019 年及 2020 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 101.42% 和 105.61%，公司主业现金回笼情况总体较好。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-19.03 亿元和-6.49 亿元，2019 年经营活动现金流净流出规模较大主要系与其他公司往来款净流出规模较大所致。2020 年第一季度，受新冠疫情影响，公司整体收入规模有限，项目建设需求以及往来款净流出致使当期公司经营活动现金流呈净流出状态。

该公司投资活动主要反映公司股权投资、港区建设及项目建设等收支情况。2019 年和 2020 年第一季度，公司投资活动现金流量净额分别为-15.21 亿元和-1.26 亿元，其中 2019 年以来主要由于公司金家墩客运站等在建项目投入规模较大，公司投资环节现金流仍呈净流出状态。公司经营及投资环节资金主要依靠外部融资弥补，2019 年及 2020 年第一季度，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 33.36 亿元和 26.54 亿元，2019 年公司融资规模较大，筹资活动现金流转为净流入状态。

该公司 EBITDA 主要来源于固定资产折旧、利润总额和列入财务费用的利息支出，2019 年为 9.75 亿元，同比增长 31.70%。由于公司已积累较大规模刚性债务，公司 EBITDA 对刚性债务的保障程度较低，且公司经营性现金流净流出，难以对负债形成有效保障。

## (3) 资产质量分析

跟踪期内，受益于股东增资、收到土地出让收益返还等，该公司所有者权益保持增长。2019 年末，公司所有者权益为 109.41 亿元，同比增长 0.39%。同期末，实收资本为 62.66 亿元，与上年末保持一致；资本公积为 22.50 亿元，同比增长 1.46%，主要系收到武汉市财政局拨入资金 1.00 亿元以及收到土地收益金 0.04 亿元所致。同期末，公司其他权益工具余额为 4.93 亿元，系子公司武汉新港投于 2016 年 12 月发行的 5.00 亿元永续中票。2020 年 3 月末，公司所有者权益为 109.32 亿元，较 2019 年末下滑 0.08%，系当期亏损所致。2019 年末及 2020 年 3 月末，公司实收资本和资本公积合计占所有者权益的比重分别为 77.83% 和 78.81%，公司资本结构较稳定。

跟踪期内，该公司资产总额持续增长。2019 年末，公司资产总额为 338.99 亿元，同比增长 13.51%。公司资产中流动资产占比相对较高，2019 年末流动资产占总资产比重为 54.35%。从具体构成看，公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款和应收账款构成，2019 年末上述四项占流动资产的比重分别为 45.93%、24.23%、12.69% 和 9.32%。2019 年末，公司存货余额为 84.61 亿元，主要为杨泗港土地一级开发和武汉航运中心等项目投入及贸易商品等，年末余额较上年末增长 20.58%；货币资金余额为 44.63 亿元，其中使用受限货币资金为 0.56 亿元，短期刚性债务现金覆盖率为 94.27%，较上年末减少 16.03 个百分点，但公司即期债务偿付能力保持在较好水平；其他应收款余额为 23.38 亿元，主要为应收往来款项等，较 2018 年末增长 8.33%，其中账龄在一年以内的占比达 81.76%，主要包含 14.07 亿元应收中建越秀关联方借款、应收武汉市财政局 2.27 亿元政府补助款以及应收武汉市新洲区土地储备中心 2.02 亿元往来款等；应收账款余额为 17.17 亿元，主要包含应收 3.06 亿元内蒙古包钢钢联股份有限公司、2.05 亿元武汉市黄陂区交

通运输局、318 国道改扩建工程项目管理指挥部等公司的款项，同比增长 67.08%，主要系应收商品贸易款项和工程建设业务款项规模较大所致。2020 年 3 月末，货币资金余额为 63.42 亿元，较 2019 年末增长 42.10%，主要系公司外部融资规模显著增长所致，其中受限部分为 0.56 亿元；其他应收款余额较 2019 年末增长 11.24% 至 26.00 亿元，主要系应收武汉市财政局政府补助款及应收其他公司往来款规模增长所致；预付账款规模较 2019 年末增长 37.06% 至 12.51 亿元，主要系贸易业务预付货款规模增长所致。

2019 年末，该公司非流动资产余额为 154.76 亿元，同比增长 10.68%，主要由固定资产、在建工程、其他非流动资产、无形资产和长期股权投资等构成，分别占非流动资产的比重为 36.96%、18.99%、18.58%、11.36% 和 8.21%。其中，固定资产余额为 57.21 亿元，主要包括房屋建筑物及运输工具等；在建工程余额为 29.38 亿元，主要为金家墩汉口客运中心、武汉汉口北高新物流示范园等项目投入，年末余额较 2018 年末增长 29.83%，主要系对在建项目的持续投入；其他流动资产余额为 28.75 亿元，主要由 17.48 亿元阳逻港保税园区项目投入和 9.94 亿元预付土地拆迁款构成，较 2018 年末增长 16.88%，主要系对阳逻港保税园区项目投入，预付土地拆迁款增加以及新增 1.31 亿元青山项目还建房的资产；无形资产余额为 17.58 亿元，主要由 16.47 亿元的土地使用权构成，年末余额较 2018 年末增长 12.57%，主要系公司新增 2.36 亿元土地使用权；长期股权投资余额为 12.70 亿元，主要为对武汉新港江北铁路有限公司（简称“江北铁路”）、武汉航阳建设开发有限公司、荆州港盐卡集装箱有限公司等股权投资，年末余额较 2018 年末增长 5.57%，主要系对江北铁路追加 0.60 亿元以及新增对武汉长信智享汽车服务有限公司 0.12 亿元投资所致。2020 年 3 月末，公司非流动资产余额为 156.32 亿元，较 2019 年末增长 1.01%，公司非流动资产结构较 2019 年末未发生重大变化。

#### （4）流动性/短期因素

2019 年末及 2020 年 3 月末，该公司流动比率分别为 198.05% 和 205.88%，速动比率分别为 97.28% 和 108.64%，指标表现相对较好。但公司流动资产主要集中于杨泗港土地整理成本和长江航运中心项目开发成本，公司实际资产流动性弱于指标表现。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面金额合计为 55.59 亿元，占资产总额的比重达 15.19%，其中货币资金受限金额为 0.56 亿元，主要系保证金；应收账款、存货、固定资产、在建工程和无形资产受限金额分别为 0.30 亿元、47.74 亿元、4.05 亿元、0.78 亿元和 2.16 亿元，均用于抵质押借款。

### 3. 公司盈利能力

2019 年，该公司实现营业毛利 4.95 亿元，公司业务经营较为多元化，营业毛利来源较为分散，2019 年其他业务、商品贸易、工程施工、运输业务和勘察设计业务对营业毛利的贡献率分别为 47.71%、17.97%、17.35%、15.12% 和 7.86%，其中其他业务毛利贡献率相对较高，主要系物业租赁、高速公路运营等业务盈利能力相对较强所致。2019 年，公司综合毛利率为 5.99%，较 2018 年下降 1.16 个百分点。同期，装卸业务呈现亏损状态，主要系子公司武汉联合发展港口有限公司负责投建花山码头、金口港埠二期码头和

汉江码头逐步转固<sup>16</sup>，折旧成本大幅增加所致，目前公司新建码头产能释放不足。2020年第一季度，受新冠疫情影响，公司营业收入相对有限，当期实现营业收入9.08亿元，实现营业毛利为-0.51亿元，综合毛利率为-5.63%。

该公司期间费用主要由管理费用构成，2019年公司期间费用为8.25亿元，同比增长31.09%；其中管理费用为6.72亿元，占期间费用的比重达81.38%。同期，公司期间费用率为9.99%，期间费用对公司盈利形成一定侵蚀。2020年第一季度，公司期间费用为2.14亿元，期间费用率为23.25%。

该公司盈利主要来源于主业经营，资产处置收益、政府补助和营业外净收益<sup>17</sup>等非经常性损益对盈利形成一定补充。2019年，公司实现利润总额2.57亿元，其中资产处置收益为4.49亿元，主要来源于拆迁补偿等；政府补助为2.62亿元。2019年，公司实现净利润0.87亿元。同期，公司总资产报酬率为1.46%，净资产收益率为0.79%。2020年第一季度，公司实现净利润-1.09亿元，当期资产处置损益金额为1.07亿元。

## 公司抗风险能力评价

### 1. 公司经营及财务实力

跟踪期内，该公司仍是武汉市核心港口投资建设主体，作为集港口投资建设、运营服务、航运物流、临港产业园区投资建设等业务为一体的综合交通物流企业，业务地位突出。公司业务经营较为多元，涉及货物运输、货运代理、公路客运、货物装卸、商品贸易、工程施工等板块。2019年，在商品贸易业务收入规模显著攀升的带动下，公司营业收入规模显著增长。公司债务结构显著长期化，且公司货币资金储备较为充裕，即期债务偿付能力整体较强。

### 2. 外部支持因素

该公司是武汉市港口市级核心建设主体，业务地位突出，能够持续获得地方政府和股东在政府补助、资产划入等方面的支持。2019年获得政府补助2.62亿元。公司与金融机构合作良好，截至2020年3月末公司银行授信总额合计为212.64亿元，尚可使用银行授信额度为92.83亿元。

## 跟踪评级结论

2019年，武汉市经济运行总体平稳，行业转型升级稳步推进，传统工业运行压力有所增大；房地产调控政策有所松动，房地产市场及土地市场有所回暖，未来仍存在调整可能。2020年初新冠肺炎疫情爆发，短期内对武汉市经济财政造成较大冲击。武汉市交通运输环境较好，随着“长江经济带”战略的提出，武汉市作为国家级航运中心的地位得以确立。跟踪期内，受新冠肺炎疫情疫情影响，港口作业效率降低，港口业务量大幅下滑。

<sup>16</sup> 花山码头于2017年6月转固，金口港埠二期码头于2018年6月转固，汉江码头于2018年11月转固。

<sup>17</sup> 含计入营业外收入的政府补助和其他收益的政府补助。

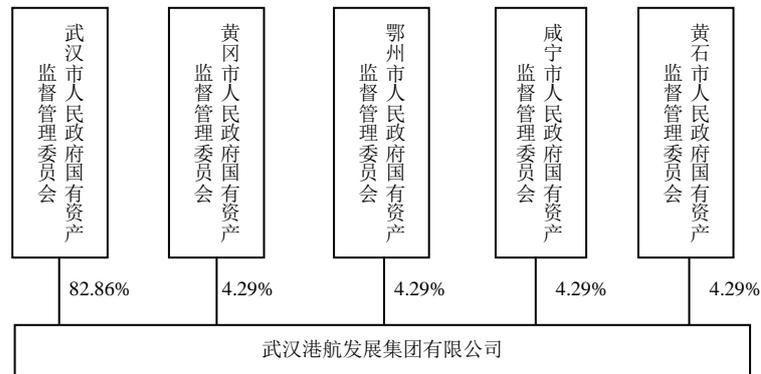
随着疫情防控形势持续向好和复工复产有序推进，长江港口吞吐量开启恢复性增长。整体来看，该公司经营发展的外部环境向好。

跟踪期内，该公司仍是武汉市核心港口投资建设主体，作为集港口投资建设、运营服务、航运物流、临港产业园区投资建设等业务为一体的综合交通物流企业，业务地位突出。公司业务经营较为多元，涉及货物运输、货运代理、公路客运、货物装卸、商品贸易、工程施工等板块。2019年，在商品贸易业务收入规模显著攀升的带动下，公司营业收入规模显著增长。2020年第一季度受新冠疫情冲击，公司收入规模相对较小。目前，公司在建及拟建项目后续仍有很大的资金需求，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司主业获利能力弱，盈利对政府补助及资产处置损益等非经常性损益依赖度较高。随着在建项目的持续推进，公司已积累较大规模刚性债务，负债经营程度处于较高水平。公司资产主要集中于杨泗港等土地整理成本和长江航运中心项目等在建项目的开发成本，资产流动性偏弱。但目前公司货币资金储备较充裕，可为债务偿付提供一定支撑。

附录一：

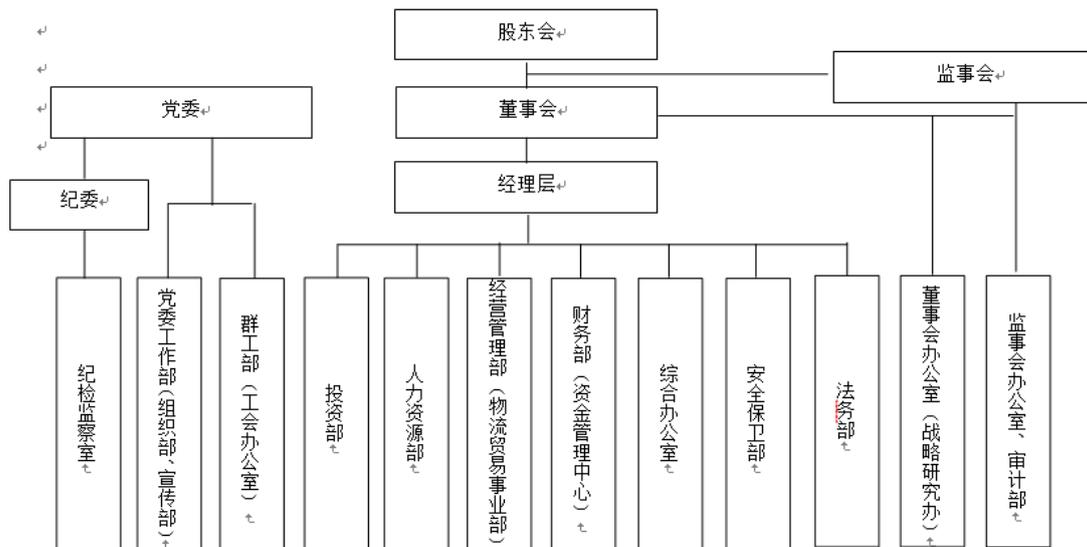
公司股权结构图



注：根据武汉港发提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武汉港发提供的资料绘制（截至 2020 年 6 月末）

附录三：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2017年	2018年	2019年	2020年 第一季度
资产总额[亿元]	290.41	298.64	338.99	365.98
货币资金[亿元]	47.79	45.07	44.63	63.42
刚性债务[亿元]	128.54	126.36	163.18	191.71
所有者权益[亿元]	107.31	108.99	109.41	109.32
营业收入[亿元]	53.65	63.98	82.61	9.08
净利润 [亿元]	1.17	1.13	0.87	-1.09
EBITDA[亿元]	7.02	7.40	9.75	—
经营性现金净流入量[亿元]	-8.23	19.19	-19.03	-6.49
投资性现金净流入量[亿元]	-29.12	-17.90	-15.21	-1.26
资产负债率[%]	63.05	63.50	67.72	70.13
长短期债务比[%]	176.81	132.15	146.79	152.03
权益资本与刚性债务比率[%]	83.48	86.25	67.05	57.02
流动比率[%]	255.87	194.41	198.05	205.88
速动比率[%]	136.55	98.48	97.28	108.64
现金比率[%]	73.92	56.68	50.13	64.11
短期刚性债务现金覆盖率[%]	164.49	110.30	94.27	111.22
利息保障倍数[倍]	0.47	0.57	0.71	—
有形净值债务率[%]	226.45	205.68	257.55	286.18
担保比率[%]	4.85	—	—	—
毛利率[%]	10.64	7.15	5.99	-5.63
营业利润率[%]	2.80	3.35	3.17	-11.86
总资产报酬率[%]	1.12	1.28	1.65	—
净资产收益率[%]	1.21	1.05	0.79	—
净资产收益率*[%]	0.25	0.59	0.47	—
营业收入现金率[%]	99.69	99.55	101.42	105.61
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-15.27	25.97	-21.79	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-6.09	15.06	-13.15	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-69.25	1.75	-39.20	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-27.64	1.01	-23.65	—
EBITDA/利息支出[倍]	1.02	1.11	1.31	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.05	0.06	0.07	—

注：表中数据依据武汉港发经审计的 2017-2019 年度及未经审计的 2020 年第一季度财务数据整理、计算。

附录四：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性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券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

注：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。

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《城投类政府相关实体信用评级方法》（发布于 2015 年 11 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。