

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

信用评级报告



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.

概述

编号:【新世纪债评(2019)010159】

评级对象: 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

主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA

评级时间: 2019 年 2 月 18 日

注册额度: 5 亿元

本期发行: 5 亿元

存续期限: 3+2 年

增级安排: 无

发行目的: 置换即将到期的债务融资工具

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
金额单位: 人民币亿元				
母公司数据:				
货币资金	16.90	32.02	7.27	9.43
刚性债务	101.83	93.31	72.26	53.43
所有者权益	38.47	59.81	65.47	64.92
经营性现金净流入量	-12.64	-0.22	0.02	18.13
合并数据及指标:				
总资产	196.65	227.52	217.98	211.16
总负债	150.70	160.28	149.29	143.22
刚性债务	118.72	125.61	108.06	100.80
所有者权益	45.94	67.23	68.69	67.94
营业收入	26.97	28.54	34.74	25.48
净利润	0.69	0.83	0.77	0.13
经营性现金净流入量	-4.04	24.08	-6.36	13.42
EBITDA	3.31	3.50	4.74	-
资产负债率[%]	76.64	70.45	68.49	67.82
长短期债务比[%]	230.97	377.78	175.12	252.57
权益资本与刚性债务比率[%]	38.70	53.53	63.57	67.41
流动比率[%]	248.67	492.23	261.59	337.19
现金比率[%]	61.19	236.62	50.75	64.82
利息保障倍数[倍]	0.26	0.27	0.26	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.53	0.59	-
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	-

注: 发行人数据根据武汉新港投经审计的 2015-2017 年及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

分析师

钟士芹 zsq@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

评级观点

主要优势:

- 区域经济环境良好。近年来武汉市经济持续增长, 交通运输环境较好, 为武汉新港投发展提供了良好的外部环境。
- 业务地位较重要。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。武汉新港投作为武汉新港的建设主体, 在港区拆迁、建设等领域发挥的作用较突出。
- 货币资金较充裕。武汉新港投货币资金储备较充裕, 可为债务偿付提供一定支撑。

主要风险:

- 债务偿付压力。武汉新港投已因港区拆迁及项目建设积累较大规模刚性债务, 而土地出让金的返还受土地市场及政府安排等因素影响存在不确定性, 公司面临的债务偿付压力较大。
- 投融资压力。武汉新港投在建项目投资规模较大, 后续仍需投入大量资金, 公司存在较大的投融资压力。
- 盈利能力偏弱。武汉新港投主营业务盈利能力偏弱, 利润实现对非经常性损益的依赖度较高。

未来展望

通过对武汉新港投及其发行的本期债券主要信用风险要素的分析, 本评级机构给予公司 AA 主体信用等级, 评级展望为稳定; 认为本期债券还本付息安全性很强, 并给予本期债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



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

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

武汉新港建设投资开发集团有限公司（简称“武汉新港投”、“该公司”或“公司”）前身为成立于 2000 年 7 月的武汉交通国有控股（集团）有限公司，初始注册资本为 4.29 亿元，是由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）出资设立的国有独资公司。2009 年，依据《市委办公厅市政府办公厅转发市国资委<关于组建武汉新港建设投资开发集团有限公司的实施方案>的通知》（武汉市委办公厅[2009]30），以原武汉交通国有控股（集团）有限公司为基础组建武汉新港建设投资开发集团有限公司。后经三次增资，2011 年末该公司注册资本增至 8.62 亿元。2015 年 8 月，为推进长江中游航运中心港航资源整合工作，武汉市与黄石、鄂州、黄冈、咸宁等市合作组建了武汉港航发展集团有限公司（简称“武汉港发集团”）¹，武汉市政府拟以其持有的武汉新港投及武汉港务集团有限公司（简称“武汉港务集团”）的全部股权参与组建武汉港发集团。2016 年 12 月 27 日，公司股东由武汉市国资委变更为武汉港发集团。截至 2018 年 9 月末，公司注册资本和实收资本均为 8.62 亿元，武汉港发集团对公司履行国有资产出资人职责，公司实际控制人仍为武汉市国资委。

该公司是武汉市重要的综合交通类企业及武汉新港的建设主体，目前主要从事公路客运、港航物流、煤炭贸易、港口建设、土地开发整理等业务。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

该公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行总额为 5.00 亿元的中期票据。本期债券拟发行金额为 5.00 亿元，期限为 3+2 年。公司拟将本期中票募集资金 5.00 亿元全部用于置换即将到期的债务融资工具。

¹ 武汉港发集团成立于 2015 年 8 月，由武汉市国资委、咸宁市交通运输局、鄂州市国有资产监督管理委员会、黄冈市国有资产监督管理委员会和黄石市人民政府国有资产监督管理委员会分别出资 58 亿元、3 亿元、3 亿元、3 亿元和 3 亿元成立，注册资本合计 70 亿元。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	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
总发行规模:	5.00 亿元人民币
本期发行规模:	5.00 亿元人民币
本期债券期限:	5 年（附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权）
债券利率:	固定利率
定价方式:	按面值发行
偿还方式:	按年付息，到期还本
增级安排:	无

资料来源：武汉新港投

(2) 募集资金用途

截至 2018 年 9 月末，该公司刚性债务余额为 100.80 亿元，公司拟将本期债券募集资金 5.00 亿元全部用于置换即将到期的债务融资工具，即公司于 2014 年发行的非公开定向债务融资工具（拟偿还债券明细详见图表 2）。

图表 2. 公司拟以募集资金偿还的债券安排

债券简称	发行规模（亿元）	归还数额（亿元）	债券期限（年/月/日）	发行利率（%）
14 新港 PPN002	5.00	5.00	2014.07.30-2019.07.30	7.80

资料来源：武汉新港投

业务

1. 外部环境

(1) 宏观环境

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。我国产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳的同时增长压力加大，宏观政策向稳增长倾斜且正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。中长期内，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。

过去的一年中，全球经济增长步伐放缓，消费者物价水平普遍上升。美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧，全球货币政策走向趋同，美联储货币政策持续收紧带来的负外部效应愈加明显，新兴市场

货币普遍承压，全球金融市场波动明显加剧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素，我国经济发展面临的外部环境日趋严峻且复杂多变。在主要发达经济体中，美国经济、就业表现强劲，但增长动能已有所减弱，房地产和资本市场已开始调整，美联储加息缩表持续推进，利率水平的上升将加大政府与企业的偿债压力；欧盟经济缓慢复苏，欧洲央行货币政策正常化初现端倪，英国央行近十年来再度加息，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险是影响欧盟经济复苏的重要因素；日本经济复苏放缓，有所回升的通胀水平依然不高，增长基础脆弱，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，大多在增长乏力情况下为应对货币贬值、通货膨胀而被动收紧货币政策；印度经济增长加快，就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；俄罗斯、巴西经济复苏随着大宗商品价格下跌而面临挑战；南非经济增长依旧低迷，一系列的国内改革及新的经济刺激计划能否扭转经济颓势仍有待观察。

我国就业情况良好、消费者物价水平上涨略有加快，产业结构继续优化，宏观经济运行总体平稳，但受内外部因素短期内集中发酵影响，经济景气度回落，供需两端同时走弱，经济增长压力加大。我国消费新业态继续快速增长，而汽车消费负增长拖累整体消费增速下降明显，个税改革带来的税负下降效应一定程度上将会拉动居民消费增长，而社会团体消费受去杠杆影响较大；创新驱动及前期产能利用率的提升推动制造业投资持续回升，土地购置支出支撑房地产投资较快增长，而基建投资增长大幅放缓导致固定资产投资增速下降至历史低位，随着基建补短板的力度和节奏加快，整体固定资产投资有望探底企稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易战对出口的影响将集中体现，非消费品领域面临的出口压力相对较大。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益整体仍较好，但将随着工业品价格的回落有所放缓，同时存在经营风险上升的可能。房地产调控因城施策、分类指导，市场秩序整治加强，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“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，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

随着国内经济增长压力加大及面临的外部环境日趋复杂，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策的协同性明显提升，正在形成合力对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策取向更加积极，减税降费和基建补短板力度不断加大，在扩大内需及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府债务置换基本完成，防范化解地方政府债务风险特别是隐性债务风险力度加大，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。货币政策维持稳健中性操作的同时逆周期调节力度加大，政策的独立性和灵活性提升，市场流动性合理充裕，但政策传导效果有待提升。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于

严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供有效支撑。

在“逆全球化”突起的情况下，我国依然坚持继续扩大改革开放，外商投资准入进一步放松，金融业对外开放步伐明显加快，“引进来”和“走出去”并重，正在构建开放型经济新体制。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量明显扩大，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济因内外因素面临的增长压力加大，但有望在各类宏观政策协同合力下得到对冲。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业环境

A. 城市基础设施

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。43号文以来，地方政府债务管理持续推进，城投企业的政府融资职能剥离，但作为城市基础设施投资建设的主要参与者，其重要性中短期内仍将保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，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年以来，各部委监管政策频出，城投企业融资环境趋紧，2018年下半年，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。但近两年城投企业债务集中到期规模大，部分企业仍将面临集中偿付压力。

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》（简称“《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，其中城市路网加密缓堵、城市轨道交通、城市综合管廊、城市供水安全保障、城市黑臭水体治理、海绵城市建设、排水防涝设施建设、燃气供热设施建设、城市垃圾收运处理、园林绿地增量提质、城市生态修复和市政设施智慧建设是重点工程。《规划》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。2018 年末，我国城镇化率为 59.58%，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。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着重要作用，但债务规模也不断增大，风险有所积聚。为规范政府举债行为，监管部门出台了一系列政策。2014 年 9 月，国务院发布《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。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 年以来，切实加强地方政府债务管理的监管定调一以贯之，但与此同时，扩内需调结构、基建补短板也是促进实体经济发展的的重要举措，城投企业合理融资需求仍需保障。2 月，国家发展改革委和财政部联合发布《进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办

财金[2018]194号),对申报企业债券的企业公益性资产及储备土地使用权进行了严格禁止,进一步强调城投企业不承担政府融资职能。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。

此外,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,化解存量债务已成为当前的重要任务。但为避免矫枉过正,保障城投企业合理融资需求,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。

整体来看,自43号文发布以来,国家对于地方政府债务的管理日趋规范、细化和严格,城投企业的政府融资职能剥离,短期看会加大城投企业的融资难度,但长期来看则有利于行业的规范发展。城投企业作为城市基础设施投资建设的主要参与者,中短期内重要性仍将保持,且随着政府预算管理等制度的逐步完善,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。但与此同时,近两年城投企业债务集中到期规模大,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。2017年以来受益于经济的稳增长及供给侧结构性改革的推进,航运市场供需关系总体有所改善,运价水平有所恢复。

2017年以来我国水路货运量保持增长,且增速有所回升。2017年我国水路货运量为66.78亿吨,同比增长4.6%,增速较上年回升0.6个百分点;货物周转量9.86万亿吨公里,同比增长1.3%,增速较上年下降4.8个百分点。其

中，内河运输完成货运量 37.05 亿吨、货物周转量 1.49 万亿吨公里。2017 年长江干线完成货物通过量 25 亿吨，同比增长 8.2% 以上，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%。2017 年以来湖北省水路运输保持增长，2017 年 1-11 月全省水路货运量和货运周转量分别同比增长 3.81% 和 6.93%。2018 年 1-10 月，湖北省水路货运量同比有所下降，当期全省共完成水路货运量 3.02 亿吨，同比下降 1.8%；货物周转量 2378.70 亿吨公里，同比增长 0.39%。

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。2016 年虽然水路运输保持增长态势，但航运业供大于求的局面并未根本改善，运价增长仍承压，行业景气度仍不高。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。

C. 公路客运行业

公路客运是我国目前主要的客运方式，但高铁、私家车等其他交通方式分流了公路客源，2017 年以来我国及湖北省公路客运量均呈现负增长。

近年来我国公路里程保持增长，公路密度持续提高，通达水平有所提升。2017 年末，我国公路总里程达 477.35 万公里，比上年末增加 7.82 万公里；同年末全国公路密度 49.72 公里/百平方公里，较上年末提高 0.81 公里/百平方公里。从绝对量上看，公路客运仍是我国的主要客运方式，但随着高铁的开通、私家车的普及，公路客运行业服务半径大幅缩减。近年来公路客运量增长乏力，在综合运输体系中的占比下降明显。2015-2017 年全国完成公路客运量分别为 161.90 亿人次、154.28 亿人次和 145.68 亿人次，在综合运输体系中的占比分别为 83.32%、81.19% 和 78.81%。同期全国公路旅客周转量分别为 10742.70 亿人公里、10228.71 亿人公里和 9765.18 亿人公里，在综合运输体系中的占比分别为 35.75%、32.74% 和 29.76%。

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，2017 年以来湖北省公路客运量呈现负增长。2017 年 1-11 月湖北省公路客运量为 7.99 亿人次，较 2016 年同期减少 1.73%；公路旅客周转量为 436.27 亿人公里，较 2016 年同期减少 1.22%。2018 年 1-10 月，湖北省公路客运量为 6.87 亿人次，较 2017 年同期下降 6.75%；公路旅客周转量为 377.69 亿人公里，较 2017 年同期下降 5.96%。

“十三五”期间，湖北省将为建成全国高速公路网重要枢纽实施一系列工程，包括继续推进贫困地区高速公路建设，加快实现县县通高速；继续发展农

村客运，实现村村通客车保通率 100%；加快推进国家高速公路建设；稳步推进地方高速公路建设，建设保康至神农架、宜昌至来凤高速公路；进一步完善省际高速公路布局，重点建设武汉至大悟、武汉至阳新、鹤峰至来凤、枣阳至潜江等项目；重点推进高速公路过江通道建设，全力加快沌口、嘉鱼、石首等一批长江大桥项目的建设；重点推进沿长江、汉江、京港澳、焦柳等城镇发展轴带内国省干线的升级改造，基本消除国道断头路。到 2020 年，全省高速公路里程预计达到 7500 公里、二级及以上公路里程预计达到 3.6 万公里。根据《国家公路网规划（2013 年-2030 年）》，到 2030 年，湖北省将建成布局合理、覆盖广泛、安全环保的公路网，实现高速公路内畅外联、国省干线沟通城乡、农村公路通村达户。未来随着农村公路的完善和城乡客运的发展，一定程度上能推动公路客运需求的增长。

D. 煤炭行业

我国煤炭行业产能过剩，2016 年以来受益于下游行业需求回暖和供给侧改革的推进，煤炭价格出现大幅回升，行业景气度有所回暖。但长期看，煤炭开采行业下游需求将逐步弱化，行业改善仍将取决于市场化出清机制的建立以及环境补偿机制的完善。

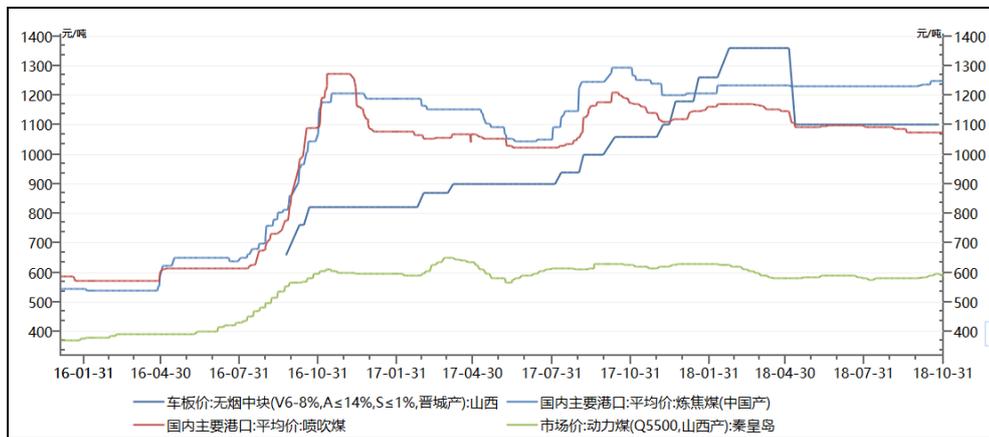
煤炭是我国重要的基础能源和原料。煤炭下游行业主要为电力、钢铁、建材、化工四大行业，上述四大行业的煤炭消费量占煤炭总消费量的 80% 以上。主要煤炭下游行业均属于强周期以及投资拉动型行业，因此煤炭行业景气度也与宏观经济周期以及固定资产投资保持着高度正相关性。2011 年下半年以来，在宏观经济增速放缓、固定资产投资增速下降等因素的影响下，电力、钢铁等强周期性行业的景气度受到影响，煤炭行业景气度持续较低。2014 年我国煤炭消费量约 35.1 亿吨，同比下降 2.9%，系 2000 年以来首次下降；2015 年我国煤炭消费量约 33.8 亿吨，同比下降 3.7%；2016 年煤炭消费量同比下降 4.7%。2017 年以来经济的回暖带动火电、钢铁等主要耗煤产品产量快速增长，煤炭消费量同比有所增加。2017 年我国煤炭消费量同比增长 0.4%；煤炭消费量占能源消费总量的 60.4%，同比下降 1.6 个百分点。但从长期来看，在宏观经济增速放缓、经济增长转型升级和国内能源结构调整的背景下，火电、钢铁、水泥等主要耗煤行业产量增速或将放缓甚至呈现负增长，煤炭行业下游需求将逐步弱化。

从供给端看，在煤炭开采行业的“黄金十年”中，煤炭企业纷纷通过新建矿井及技改升级等方式扩大产能，行业固定资产投资增速维持高位，新增产能不断增加，“黄金十年”的煤炭产能快速扩张造成行业产能过剩问题突出。2016 年以来国家加大了煤炭去产能力度，加速了过剩产能的出清，对行业供给端产生了重要的短期影响，但尚未建立起有效的市场化出清机制。2016 年全国计划退出煤炭产能 2.5 亿吨，实际退出产能 3 亿吨左右，涉及的大多数为已处于停产或半停产状态的“无效产能”，对市场供给影响较小；2017 年全国计划退出产能 1.5 亿吨，截至 2017 年 10 月末已完成全年的去产能任务，该部分所去产

能涉及在产产能，将实际减少全国煤炭的供应能力。但由于 2017 年以来我国取消“276”工作日政策以及蒙西地区部分优质产能开始释放，原煤产量小幅提升。2017 年全国规模以上煤炭企业原煤产量 35.2 亿吨，同比增长 3.3%²。

价格方面，自 2011 年下半年起，在煤炭下游需求疲弱、新增产能持续释放、进口煤冲击以及煤炭库存高企等多因素影响下，煤炭价格开始高位滑落，步入下行通道。2014 年煤价呈现弱势走低态势，2015 年煤炭价格继续大幅下滑，2016 年上半年跌至谷底。其后随着国内煤炭行业供给侧改革成效显著，国内煤炭产量下滑，叠加下游市场需求有所改善，煤炭供需矛盾有所缓解，煤炭价格在历经 4 年下跌后开始回升，尤其是下半年以来煤价大幅上涨，2017 年以来煤炭价格仍维持高位震荡态势。2017 年以来无烟煤价格整体上扬，截至 2017 年末，晋城产无烟中块坑口价格涨至 1270 元/吨，较年初上涨 49.41%，较 2016 年全年均价上涨 87.91%。2018 年 4 月以来无烟煤价格有所回落，截至 2018 年 10 月 26 日，晋城产无烟中块坑口价格为 1100 元/吨，较年初下降 6.78%。

图表 3. 2016 年以来我国主要煤炭价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind

(3) 区域经济环境

武汉市是我国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地和综合交通枢纽，近年来经济持续增长，可为该公司业务开展提供良好的外部环境。

武汉市是湖北省省会城市，也是全国重要的工业城市和六大国家区域中心城市³之一。2010 年国务院发布国函（2010）24 号文件明确指出，武汉市是国家历史文化名城，是我国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽。截至 2017 年末，全市总面积 8494 平方公里，常住人口 1089.29 万人，较上年末增加 12.67 万人。

近年来，武汉市经济保持较快增长。2015-2017 年，武汉市分别实现地区生产总值 1.09 万亿元、1.19 万亿元和 1.34 万亿元，按可比价格计算，同比分

² 数据来自中国煤炭工业协会发布的《2017 煤炭行业发展年度报告》。

³ 中国的区域中心城市为沈阳（东北）、南京（华东）、武汉（华中）、深圳（华南）、成都（西南）、西安（西北）。

别增长 8.8%、7.8%和 8.0%。2017 年全市经济总量在全国 15 个副省级城市⁴中居第 4 位，GDP 增速高出湖北省水平 0.2 个百分点，增速居湖北省下辖 17 个市州第 4 位。近年来武汉市以服务业为主的第三产业发展较快，产业结构不断优化，2017 年三次产业结构由 2016 年的 3.3:43.9:52.8 调整为 3.0:43.7:53.3，第三产业占比较上年提升 0.5 个百分点。2018 年以来武汉市经济稳步增长，2018 年前三季度全市地区生产总值同比增速为 8.3%，增速高出湖北省水平 0.4 个百分点。

图表 4. 2015 年以来武汉市主要经济指标（单位：%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 前三季度	
	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅	金额	增幅
地区生产总值(万亿元)	1.09	8.8	1.19	7.8	1.34	8.0	-	8.3
第一产业(亿元)	359.81	4.8	390.62	3.4	408.20	2.8	-	2.7
第二产业(亿元)	4981.54	8.2	5227.05	5.7	5861.35	7.1	-	7.7
第三产业(亿元)	5564.25	9.6	6294.94	9.9	7140.79	9.2	-	9.0
三次产业结构	3.3:45.7:51.0		3.3:43.9:52.8		3.0:43.7:53.3		-	
固定资产投资(亿元)	7725.26	10.3	7093.17	-2.6	7871.6	11.0	-	10.7
社会消费品零售总额(亿元)	5102.24	11.6	5610.59	10.0	6196.30	10.4	-	10.4
城镇居民人均可支配收入(万元)	3.64	9.5	3.97	9.1	4.34	9.2	2.41	9.2
农村居民人均纯收入(万元)	1.77	9.7	1.92	8.1	2.09	9.1	1.18	8.6

资料来源：武汉市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报及武汉市统计局

武汉市工业发展以汽车及零部件、电子信息制造、装备制造、食品烟草、能源及环保业、钢铁、日用轻工和石油化工等为主。2017 年武汉市工业转型升级成效逐步显现，工业经济增速有所回升。2017 年全市实现工业增加值 4724.87 亿元，同比增长 7.5%，增速较上年提高 2.6 个百分点。当年全市主导产业实现较快增长，其中日用轻工、汽车及零部件及信息技术制造业产业增加值增速排名靠前，同比分别增长 25.7%、17.4%和 17.3%。服务业方面，现代物流、商贸、金融、房地产和旅游等产业是推动武汉市服务业发展的重要支撑，2017 年以来全市服务业增长略有放缓。2017 年第三产业增加值增速较 2016 年下降 0.7 个百分点；第三产业对 GDP 增长贡献率为 59.0%，较 2016 年下降 5.9 个百分点，拉动 GDP 增长 4.7 个百分点。

武汉市经济发展主要依靠投资和消费拉动。投资方面，分具体领域看，全市固定资产投资主要投向房地产开发、制造业和城市基础设施。近年来主要受工业投资及房地产开发投资增速波动影响，全市投资增速亦波动较大。2015-2017 年全市固定资产投资增速分别为 10.3%、-2.6%和 11.0%。2017 年武汉市完成固定资产投资 7871.66 亿元，同比增长 11.0%，增速较上年提高 13.6 个百分点。其中全市完成基础设施投资 2102.38 亿元，同比增长 19.2%；房地产开发投资 2686.34 亿元，同比增长 6.7%，增幅同比提高 9.2 个百分点。消费方面，武汉市消费以批发零售业为主，近年来消费保持较稳定增长，2017 年

⁴ 中国 15 个副省级城市分别为广州、武汉、哈尔滨、沈阳、成都、南京、西安、长春、济南、杭州、大连、青岛、深圳、厦门、宁波，副省级市仍为省辖市，由所在省的省委、省政府领导。

武汉市实现社会消费品零售总额 6196.30 亿元，同比增长 10.4%，增幅同比提高 0.4 个百分点。

房地产市场方面，近年来武汉市房地产开发投资存在一定波动，2016 年房地产开发投资出现负增长。2015-2017 年全市房地产开发投资增速分别为 9.7%、-2.5% 和 6.7%。近年来武汉市商品房销售景气度较高，且受需求拉动商品房销售均价持续攀升。但在武汉市限购、限贷、限价等房地产调控政策影响下，商品房销售面积增长趋缓，商品房成交均价快速提高的态势得到一定遏制。2017 年商品房销售面积为 3532.61 万平方米，同比增长 8.5%，增速同比下降 15.4 个百分点；商品房成交均价由 2016 年的 10047.73 元/平方米提高至 11743.87 元/平方米。2018 年 1-10 月，全市商品房销售面积为 2924.01 万平方米，同比增长 3.57%；当期商品房成交均价提高至 12866.98 元/平方米。

图表 5. 2015-2017 年武汉市房地产市场情况（单位：%）

指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
房地产开发投资完成额（亿元）	2581.79	9.7	2517.44	-2.5	2686.34	6.7
其中：住宅完成投资额（亿元）	1777.93	13.9	1726.79	-2.9	1840.31	6.6
商品房销售面积（万平方米）	2627.19	15.6	3255.66	23.9	3532.61	8.5
其中：住宅销售面积（万平方米）	2413.77	—	2931.06	21.4	3085.78	5.3
商品房销售额（亿元）	2247.76	24.4	3271.20	45.5	4148.65	26.8
其中：住宅销售额（亿元）	2028.43	—	2878.15	41.9	3534.29	22.8
商品房成交均价（元/平方米）	8555.76		10047.73		11743.87	
其中：住宅成交均价（元/平方米）	8403.58		9819.49		11453.47	

资料来源：武汉市 2015-2017 年国民经济和社会发展统计公报及 Wind 资讯

土地市场方面，在房地产市场景气度不断提升的背景下，2015 年以来武汉市土地成交面积及总价呈增长态势，2015-2017 年全市土地出让面积分别为 2.47 万亩、2.79 万亩和 3.09 万亩，对应土地成交总价分别为 632.94 亿元、1129.43 亿元和 1526.24 亿元。但在武汉市房地产调控政策影响下，2017 年全市住宅用地成交均价的快速攀升得到一定控制。2015-2017 年全市住宅用地成交均价分别为 763.42 万元/亩、1064.67 万元/亩和 1070.19 万元/亩。2018 年前三季度，受楼市调控政策影响，武汉市住宅用地成交均价有所回落，当期住宅用地成交均价降至 770.68 万元/亩。

图表 6. 2015 年以来武汉市土地供应及出让情况（单位：万亩、亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
供应土地面积	3.27	3.12	3.67	2.09
其中：商服用地	0.26	0.30	0.25	0.13
住宅用地	1.08	0.96	1.47	0.96
工业用地	1.88	1.78	1.92	0.99
成交土地面积	2.47	2.79	3.09	2.06
其中：商服用地	0.19	0.31	0.22	0.12
住宅用地	0.72	0.86	1.25	0.93
工业用地	1.51	1.54	1.59	1.00
土地成交总价	632.94	1129.43	1526.24	808.45

指标	2015年	2016年	2017年	2018年前三季度
其中：商服用地	40.76	165.92	130.72	61.18
住宅用地	549.66	915.62	1337.74	719.75
工业用地	38.95	42.78	55.87	26.54

资料来源：Wind

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，该公司经营发展的外部环境向好。

武汉市交通运输环境良好，水路以长江、汉江为主通道，干支相连、通达海，辐射全国约三分之一的区域，是长江水系的中游枢纽；武汉拥有京广、京九、汉丹、武九四大国铁干线和焦柳、襄渝、武宜、宁西等铁路线，是全国四大铁路枢纽之一；公路以武汉外环、武黄、黄黄、汉宜、京珠、襄荆、襄十等高速公路干线为主体，与国道主干线共同组成完备的公路体系；管道拥有重庆忠县-武汉-黄石天然气管道、荆州-荆门-襄樊的天然气管道，大庆-南京-武汉-湖南石油管道，全省高中压输油管道达到 1815 公里；此外，武汉还是全国重要的航空枢纽。

武汉港口直接腹地为武汉城市圈，间接腹地为中部五省以及西部四川、重庆、陕西、宁夏、甘肃五省市的部分地区。武汉港上通巴蜀、下抵江浙、南连湘粤、北接陕豫，与长沙、郑州、洛阳、南昌、九江等大中城市在半径 600 公里范围内，与京、津、沪、穗、渝、西安等特大城市相距 1200 公里左右，在我国经济地理圈中处于中心位置。沿江“七省二市”构成东西向经济走廊，形成东部沿海发达地区向西部地区的辐射带，中部六省正在形成的一体化经济区域，以及武汉城市圈经济联合体，均在武汉港汇集交融，形成了广阔的腹地和较雄厚的腹地经济。

2009 年 2 月，《武汉新港总体规划》（以下简称“《规划》”）获交通运输部和湖北省政府联合批准，《武汉新港空间发展规划》、《武汉新港集疏运网络规划》、《武汉新港产业发展规划》3 个专项规划编制完成。武汉新港位于长江黄金水道中游，由原武汉港和黄冈市、鄂州市、咸宁市的部分港区组成，规划岸线 627.30 公里。武汉新港划分为 27 个货运港区，其中 2 个港区为远期发展预留港区；25 个货运港区中，长江 21 个，汉江 4 个，货运以钢铁、金属矿石、煤炭、石油化工、集装箱、商品汽车为主，主要分布在杨泗、吞口、阳逻、古龙、唐家渡、青山、白浒山、三江港区。武汉新港把港口、产业、城镇、综合交通融为一体，计划形成沿江经济发展带。

2014 年 9 月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》（以下简称“《意见》”），旨在进一步开发长江黄金水道，加快推动“长江经济带”发展，标志着“长江经济带”正式上升为国家战略。湖北是拥有长江干线最长的省份，《意见》明确提出要加快武汉长江中游航运中心建设，武汉作为国家级航运中心的地位得以确立。武汉市委、市政府也出台了相关政策支持武汉长江中游航运中心建设。

2014 年，湖北省提出长江深水航道整治的“645”工程⁵；2015 年湖北省委省政府将“645”工程作为推进长江黄金水道建设的“一号工程”，“645”工程已纳入国家“十三五”规划。根据长江航道局相关预测，“645”工程实施后，宜昌到武汉可常年通航 5000 吨级货船，下游 5000 吨级海轮可常年直达武汉，武汉可利用铁水公空多式联运，打造全球货物分拨转运中心，有效对接“一带一路”、长江经济带战略。

2015 年 12 月 24 日，全长 280 公里、投资 44.2 亿元的长江中游荆江河段航道整治工程⁶交工试运行，湖北省境内长江干线 280 公里航道从 2000 吨级整体提升为 3000 吨级，枯水期最小维护水深提高至 3.5 米以上，可满足万吨级船队和 3000 吨级货船双向通航，长江中游航运瓶颈被初步打通。目前，长江货运量已居全球内河第一，但受到资金、政策等瓶颈制约，仍有巨大的航运潜力没有得到充分释放。“长江经济带”战略以及一系列相关政策的推出，将会给长江航运业带来新的运输需求，也为该公司的未来发展提供了较大的政策支持。

2. 业务运营

该公司主要从事公路客运、港航物流、国际货运代理、煤炭贸易、港口建设及土地整理等业务。其中，公路客运、港航物流、国际货运代理和煤炭贸易业务是公司营业收入的主要来源，近年来受益于国际货运代理业务的快速发展以及合并范围的增加，公司收入逐年增长。公司在建项目后续投资需求仍较大，面临较大的投融资压力。

该公司是武汉市重要的综合交通运输企业，业务涉及港航物流、公路客运、国际货运代理、煤炭贸易、港口建设及土地整理等。公司收入主要来源于下属子公司湖北公路客运（集团）有限公司（简称“客运集团”）、华中航运集团有限公司（简称“华中航运”）的运输收入、武汉汉欧国际物流有限公司（简称“汉欧国际”）的国际货运代理费收入以及武汉华兴盛贸易有限公司（华中航运全资子公司，简称“华兴盛贸易”）的煤炭贸易收入等。2017 年因武汉市交通运输委员会及武汉市公路管理处无偿向公司划转入以建筑施工业为主的 6 家企业，公司收入结构有所调整，当年运输业务、国际货运代理业务、煤炭贸易及工程施工等各板块业务收入分别占比 36.79%、21.55%、12.62% 和 8.93%。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 26.97 亿元、28.54 亿元和 34.74 亿元，2016 年收入的增长主要来自国际货运代理费收入，2017 年收入增长较快主要是因为一方面国际货运代理费收入同比增幅较大，另一方面公司合并范围新增建筑施工类等企业，新增路桥施工及岱黄高速公路运营收入规模较大。

⁵ “645”工程：长江武汉至安庆 6 米、宜昌至武汉 4.5 米水深航道整治工程。长江干线宜昌至安庆段全长 1026 公里，全程 88 个水道蜿蜒曲折，“645”工程有利于疏通长江中游水道。

⁶ 长江中游荆江航道整治工程是国家“十二五”期重点建设项目，由长江航道局组织实施，总投资 44.2 亿元，于 2013 年 9 月开工，起于昌门溪止于熊家洲，全长 280.5 公里。经过整治，荆江航道维护水深从 2011 年的 3.2 米提升到 3.5 米，绝大部分河段达到 3.8 米，可满足 3000 吨级货船和 3000 吨级驳船组成的万吨级船队全年双向通航的要求。

2018年前三季度，该公司实现营业收入25.48亿元，同比增长9.63%，仍主要来自运输业务、国际货运代理业务和煤炭贸易，上述三项业务收入合计占比89.42%。因公司将武汉市华光交通工程有限公司、武汉公路桥梁建设集团有限公司及武汉华益路桥管理有限公司等3家企业股权作为对武汉港航建设集团有限公司（简称“武汉港航建设集团”）⁷的出资，上述3家企业不再纳入公司合并范围，当期公司工程施工业务收入减少至0亿元。

图表 7. 2015 年以来公司营业收入构成情况（单位：亿元，%）

业务类型	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输业务	15.24	56.53	16.80	58.86	12.78	36.79	11.31	44.39
装卸、堆放及储存	0.56	2.08	0.68	2.39	1.19	3.41	0.61	2.38
房产销售	5.18	19.21	4.04	14.15	0.13	0.38	0.18	0.70
煤炭交易	3.93	14.58	3.90	13.65	4.38	12.62	5.22	20.50
国际货运代理费收入	0.33	1.22	0.73	2.55	7.49	21.55	6.25	24.53
工程施工	0.00	0.00	0.00	0.00	3.10	8.93	0.00	0.00
其他 ⁸	1.73	6.38	2.40	8.42	5.67	16.32	1.91	7.49
合计	26.97	100.00	28.54	100.00	34.74	100.00	25.48	100.00

注：根据武汉新港投提供的数据整理

（1）运输业务

该公司运输业务主要包括港航物流、公路客运、公路物流和国际货运代理等。2015-2017年，公司分别实现运输收入15.24亿元、16.80亿元和12.78亿元，2016年运输收入规模相对较大，主要系下属子公司武汉汉欧国际物流有限公司（简称“汉欧国际”）的铁路货运等收入5.63亿元纳入运输业务核算所致。2017年汉欧国际铁路货运等收入单独纳入国际货运代理费收入核算，使得运输收入降幅较大。2018年前三季度，公司分别实现运输业务收入和国际货运代理费收入11.31亿元和6.25亿元。

图表 8. 2016 年以来公司运输业务收入构成情况（单位：亿元，%）⁹

项目	2016 年		2017 年		2018 年前三季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
运输业务	16.80	95.84	12.78	63.05	11.31	64.41
其中：港航物流	11.47 ¹⁰	65.43	8.23	40.60	7.51	42.77
公路客运	4.44	25.33	3.59	17.71	2.69	15.32
公路物流	0.88	5.02	0.96	4.74	1.11	6.32

⁷ 港航建设集团成立于2016年4月，是武汉港发集团的下属子公司。2017年经武汉港发集团董事会决议，该公司以武汉市交通运输委员会及武汉市公路管理处无偿向公司划转入以建筑施工工业为主的5家企业股权向其认缴出资。

⁸ 2017年公司其他业务收入同比增幅较大，主要系新并入的6家企业产生的公路运营收入、工程设计等部分业务收入纳入其他业务核算所致。

⁹ 受四舍五入影响，表格合计数与单项加总数略有差额，下同。

¹⁰ 此口径数据包括该公司下属子公司汉欧国际的铁路货运等收入5.63亿元。

国际货运代理费收入	0.73	4.16	7.49	36.95	6.25	35.59
合计	17.53	100.00	20.27	100.00	17.56	100.00

注：根据武汉新港投提供的数据绘制

A. 港航物流业务

该公司港航物流业务主要由其全资子公司华中航运负责。华中航运以水上运输、港口装卸、船代货代、仓储配送及煤炭贸易为主营业务。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现港航物流业务收入 8.54 亿元、11.47 亿元、8.23 亿元和 7.51 亿元，近年来受航运市场景气度影响收入有所波动。

截至 2017 年末，华中航运自航船运力、江海直达船运力、特种船舶运力总计 13 万吨，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 万吨级干散货自航船 3 艘、自有 6000 吨级江海直达近洋沥青运输船 1 艘。另外，华中航运还拥有长期合作的船舶运力达 50 余万吨，机械化作业码头 10 座和直达港口码头的 3 道铁路专用线。华中航运货物运输仍以联运为主，2017 年华中航运自有船货运量占 18.88%，较 2016 年提高 1.88 个百分点。2017 年华中航运货运量同比下降 11.17% 至 1635.56 万吨；但当年受益于大宗商品价格回暖，带动运价提高，港航物流收入有所增加。

图表 9. 2015 年以来港航物流业务经营情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年前三季度
货运量总计（万吨）	1982.66	1841.26	1635.56	1581.15
其中：自有船货运量	382.96	312.90	308.74	254.40
联运货运量	1599.24	1528.36	1326.82	1326.75
货物周转量（万吨公里）	434536.30	331674.00	317798.29	273551.00

资料来源：武汉新港投

华中航运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。华中航运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，华中航运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、客户向华中航运支付运输款后，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 2018 年 9 月末，华中航运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、武汉钢铁集团鄂城有限责任公司和神华销售集团有限公司等多个优质客户。2018 年前三季度华中航运前五大客户业务明细如图表 11 所示，前五大客户业务量占其航运收入的 19.56%。

图表 10. 2018 年前三季度华中航运主要客户情况

客户名称	产品类别	运输收入（万元）	占航运收入的比重（%）
中海散货运输有限公司	铁矿石	5556.78	7.40
武汉钢铁集团鄂城有限责任公司	铁矿石	3753.84	5.00

客户名称	产品类别	运输收入 (万元)	占航运收入的比重 (%)
神华销售集团有限公司	煤炭	2579.14	3.43
国电丰城发电有限公司	煤炭	1774.62	2.36
满洲里华祥贸易有限责任公司	木材	1025.00	1.36
合计	—	14689.38	19.56

资料来源：武汉新港投

B. 国际货运代理

该公司国际货运代理业务主要由汉欧国际负责，该项业务是公司未来重点发展的业务。汉欧国际是“汉新欧”国际铁路货运线路的运营主体，成立于2014年3月，由湖北汽车运输有限公司和华中航运集团共同出资成立，2016年12月汉欧国际股权全部划转至公司本部，成为公司的一级子公司。

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2018年9月末，汉欧国际目前共拥有国际线路25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、武汉至白俄罗斯明斯克、武汉至俄罗斯福尔马乔沃、“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14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。2017年汉欧国际共运行377列次，较上年增加143列次；发运货物34188标箱，同比增长58.12%，总货值14.24亿美元。2018年前三季度，汉欧国际共运行310列次，较上年同期增加49列次，其中去程112列，回程198列。

汉欧国际接受客户委托通过铁路运输货物获取收入。2017年汉欧国际实现营业收入7.49亿元，实现净利润0.02亿元。2018年前三季度，公司实现国际货运代理费收入6.25亿元。

C. 公路客运业务

该公司公路客运业务主要由其控股子公司客运集团负责。客运集团是武汉市、湖北省乃至华中地区最大的道路运输客运企业，湖北省最大的汽车运输公司之一。客运集团以公路长途汽车客运为主业，截至2017年末，客运集团拥有长途营运班线200余条、4个国家一级大型客运站、2个二级客运站、各类运营车辆1019台，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2938余班，日均运送旅客流量达3.22万余人次，经营线路营运半径达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，具备一定区域竞争优势。

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，近三年客运集团出市境人数持续下降，客运收入总体呈下降趋势。2015-2017 年及 2018 年前三季度，该公司分别实现客运收入 5.75 亿元、4.44 亿元、3.59 亿元和 2.69 亿元。

图表 11. 2015 年以来公司公路客运业务经营情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
发送班次（万班）	122.00	126.84	107.26
出市境人数（万人）	1714.00	1569.61	1176.36

资料来源：武汉新港投

D. 公路物流运输

该公司公路物流运输业务主要由子公司湖北汽车运输总公司（简称“湖北汽运”）和三级子公司武汉市港口运输集团有限公司（简称“武汉港运”）负责。该板块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，主要为武汉晨鸣汉阳纸业股份有限公司、杜邦应用面材（广州）有限公司等。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司分别实现公路物流运输业务收入 0.95 亿元、0.88 亿元、0.96 亿元和 1.11 亿元，2017 年以来收入有所增长，主要系公司运烟业务规模大幅扩张，带动物流运输收入增加所致。

(2) 装卸、堆放及储存业务

该公司装卸业务主要是为配合物流运输业务而开展，堆放及储存业务主要是为公司的运输和装卸业务提供配套服务支持。该类业务受公司包括国际货运代理业务在内的运输业务发展变化影响较大，与运输业务收入变化趋势相同，2015-2017 年及 2018 年前三季度公司分别实现装卸、堆放及储存业务收入 0.56 亿元、0.68 亿元、1.19 亿元和 0.61 亿元。

(3) 煤炭贸易业务

2012 年，该公司利用自身航运及客户资源优势，大力拓展煤炭贸易业务，同时带动航运业务发展。公司煤炭贸易业务由华中航运全资子公司华兴盛贸易负责。华兴盛贸易于 2009 年 8 月成立，2011 年正式运营。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司煤炭贸易业务收入分别为 3.93 亿元、3.90 亿元、4.38 亿元和 5.22 亿元，2017 年因煤炭价格的提高，收入有所增长。公司煤炭贸易业务

模式主要是采取订单式运营，公司获得煤炭需求订单后，从甘肃、贵州及新疆等地采购煤炭，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，将煤炭运至电厂、钢厂等。目前公司业务区域涉及湖北、湖南、江苏、甘肃、四川、山西、安徽等省份；主要下游客户有武汉钢铁集团鄂城钢铁有限责任公司、湖北周昌正信物资供应有限公司、湖南大唐燃料开发有限责任公司、河北煜恒工贸有限公司等；主要上游客户有连云港市海东电力燃料贸易有限公司、江阴市华海能源有限公司、上海保利科技有限公司、秦皇岛启力能源有限公司、中煤联合能源有限公司等。2018 年前三季度公司前五大供应商和前五大客户供应和采购金额分别占公司总供应、采购金额的 77.43% 和 73.12%，集中度仍较高。

图表 12. 2015 年以来公司煤炭业务开展情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年
煤炭贸易量（万吨）	89.23	81.50	54.20
采购均价（元/吨）	437.26	522.98	917.74
销售均价（元/吨）	498.30	527.65	946.20

资料来源：武汉新港投

(4) 房产销售

该公司房产开发包括商品房开发和回迁房两大类。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 2018 年 9 月末，公司已开发项目为大江·鑫港龙城项目，已投资 4.89 亿元，已售面积 5.4 万平方米，已回笼资金 4.24 亿元，后续预计能实现门面销售收入约 1.5 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 2018 年 9 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 8.57 万平方米，已售面积 3.71 万平方米，已回笼资金 4.49 亿元，已确认收入 4.28 亿元。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司实现房产销售收入分别为 5.18 亿元、4.04 亿元、0.13 亿元和 0.18 亿元。

截至 2018 年 9 月末，该公司已完工待售房产项目为武汉航运中心的长江实业大楼 5、6、7、9 号商住楼，其中住宅楼可售面积 6.4 万平方米，配套商铺可售面积 1.2 万平方米。公司已于 2018 年 3 月取得预售许可证，商品房预售备案价为 3.6 万元/平方米，但受武汉市限购等楼市调控政策及房屋户型较大等因素影响，销售进度较缓。截至 2018 年 9 月末，公司商品房已签约面积 3605.75 平方米，签约金额 1.21 亿元，实际回笼资金 1.08 亿元。

图表 13. 2018 年 9 月末公司房产项目情况（单位：万平方米，亿元）

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资 ¹¹	建筑面积	可售面积	已售面积	已回笼资金
大江·鑫港龙城	商品房	4.85	4.89	8.60	6.68	5.40	4.24

¹¹ 长江航运中心回迁房 1、2、3、4 号楼为长江航运中心项目的组成部分，由于该项目尚未竣工结算，未能核算长江航运中心回迁房已投资情况。

项目名称	项目性质	计划总投资	已投资 ¹¹	建筑面积	可售面积	已售面积	已回笼资金
武汉航运中心回迁房 1、2 号楼 ¹²	回迁房	14.98	—	4.77	4.77	0.00	0.00
武汉航运中心回迁房 3、4 号楼	回迁房	6.06	—	4.28	3.80	3.71	4.49

资料来源：武汉新港投

(5) 土地整理及港区建设

A. 土地整理

2009 年该公司被武汉市政府赋予武汉新港建设及投融资职能，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，该公司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¹³规划范围内的土地进行开发整理，该事项由全资子公司武汉航运中心建设发展有限公司（简称“航运建发”）具体负责。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。2017 年公司新增对金家墩客运站 6.39 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。

截至 2018 年 9 月末，该公司共完成土地整理面积约 60.52 万平方米，已投入资金 93.62 亿元；其中，已出让面积为 39.52 万平方米，土地出让金额 160.11 亿元，公司已收到土地出让金返还 106.07 亿元；公司待出让土地面积 21.58 万平方米，其中已整理完毕待出让土地 2.43 万平方米。

B. 港区建设

该公司目前主要的港区相关建设项目有武汉航运中心项目和武汉新港阳逻港集装箱码头第三作业区项目（以下简称“三作业区项目”）。

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，预计于 2019 年竣工；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 86.36 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 2018 年 9 月末，项目已投资 44.12 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

¹² 长江航运中心 1、2 号楼中回迁房部分前次提供已全部售完，实际是预售给公司本部，回笼资金由公司本部提前支付给武汉航运中心项目建设主体。该部分回迁房计划定向销售给被拆迁企业，目前尚未销售给被拆迁企业，故已售面积及已回笼资金调整为 0。

¹³ 位于江汉区沿江大道、民生路、黄陂街、长航大厦-长航公安局大楼围合范围，即民生路地块。

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 7.6 万平方米，可为后续收入实现提供补充。

阳逻港区是武汉市未来集装箱运输的核心港区¹⁴，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¹⁵，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，截至 2017 年 3 月末，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，截至 2018 年 7 月 9 日，款项已全部收回¹⁶。截至 2018 年 9 月末，阳逻港三作业区一期工程累计已投资 34.59 亿元¹⁷，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。2017 年阳逻港三作业区实现 10.8 万 TEU，实现收入 288.31 万元。

（6）在建项目情况

该公司主要在建项目包括武汉航运中心、阳逻港三作业区项目、武汉新港空港综合保税区、汉口客运中心（金家墩客运站）项目等。其中武汉新港空港综合保税区主要建设内容为园区仓库、办公楼、加工库、道路、停车场等，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。2018 年 9 月末上述在建项目累计已投资 184.33 亿元，后续尚需投资 77.11 亿元，存在较大投融资压力。

其中，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

¹⁴ 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，为武汉新港投参股公司武汉港务集团有限公司建造。

¹⁵ 该项目总投资不包括项目土地投入。

¹⁶ 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”。

¹⁷ 2017 年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 20.58 亿元。

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，预计 4 年完工。根据该项目可行性研究报告，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。根据仓库日租金 2.0 元/平方米/天、集装箱堆场日租金 1.4 元/平方米/天、办公楼租金 40 元/平方米/月估算，园区达产年营业收入预计为 11.78 亿元/年，未来可逐步收回投资。该项目已获相关部门批准，截至 2018 年 9 月末，项目已投资 18.80 亿元。

汉口客运中心（金家墩客运站）由该公司下属湖北公路客运（集团）有限公司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 26.62 万平方米（包含不计容面积约 4.28 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 31.19 亿元，其中 6.61 亿元来自公司自有资金，7.88 亿元来自项目运营产生的商业开发收益，剩余资金拟通过银行贷款筹集。项目计划投资周期为 2018 年至 2020 年，截至 2018 年 9 月末累计已投 8.52 亿元。根据项目可行性研究报告，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，项目计划销售周期为 2022 年至 2024 年，运营测算周期为 2022 年至 2037 年，税前收入合计预计为 63.34 亿元。

汉口北高新物流示范园建设地点位于黄陂区武湖农场汉口北大道武英高速旁，建设内容包括 5 栋办公研发楼、14 栋仓库以及园区内的给排水管网、供配电及照明等配套工程，总建筑面积 34.52 万平方米。该项目计划总投资为 15 亿元，其中自有资本金 3.95 亿元，剩余资金通过银行贷款等方式筹集，截至 2018 年 9 月末，项目累计已投 0.86 亿元。根据项目可行性研究报告，项目收入主要来自办公楼及仓库出租收入，预计年经营收入为 3.07 亿元。

图表 14. 2018 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	实施主体	建设周期	计划总投资 ¹⁸	已投资 ¹⁹
武汉航运中心	公司本部	2011-2020	61.55	44.12
阳逻港三作业区	武汉新港投国际集装箱公司	2013-2017 ²⁰	33.87	34.59
武汉新港空港综合保税区（阳逻港园区）	武汉新港阳逻保税园区开发有限公司	2015-2019	39.54	18.80 ²¹

¹⁸ 此数据为立项批复总投资数据。

¹⁹ 根据该公司提供资料，此科目按项目实际投资额披露。

²⁰ 建设周期为阳逻港三作业区前四个泊位建设周期。

²¹ 此投资数额包括项目土地投入。

项目名称	实施主体	建设周期	计划总投资 ¹⁸	已投资 ¹⁹
汉口客运中心（金家墩客运站）	客运集团	2018-2020	31.19	8.52 ²²
汉口北长途客运站项目	客运集团	2015-2018	3.18	0.33
汉口北高新物流示范园	武汉交运高新物流有限公司	2015-2018	15.00	0.86
合计	—	—	184.33	107.22

资料来源：武汉新港投

管理

该公司是国有独资公司，由武汉港发集团全资持股，实际控制人为武汉市国资委。公司治理结构逐步完善，已建立较完备的组织架构及管理制度，可保障公司有序运营。

1. 产权关系与公司治理

（1）产权关系

为推进长江中游航运中心港航资源整合工作，武汉市政府拟以其持有的该公司及武汉港务集团的全部股权参与组建武汉港发集团。2016年12月27日，公司股东由武汉市国资委变更为武汉港发集团。股东变更后，公司在主营业务结构、管理制度等方面未发生重大变化。截至2018年9月末，武汉港发集团持有公司100.00%股权，公司实际控制人仍为武汉市国资委。公司产权状况详见附录一。

（2）公司治理

根据武汉市委办公厅出具的《关于明确武汉港航发展集团有限公司管理体制的通知》（武办文[2016]20号），该公司领导班子成员管理维持现有体制不变。公司按照《公司法》等有关法律法规的要求，建立了符合业务管理需要的法人治理机制。根据《公司章程》，公司不设股东会，由武汉港发集团行使股东职权；公司设董事会，由5-7名董事组成，其中设一名职工代表董事，由职工代表大会选举产生，其他董事按干部管理权限和管理程序产生。公司设总经理一名，副总经理若干名，总经理对董事会负责，主持日常经营事务。因武汉市国资委未直接向公司委派监事成员，而是采取委派武汉市国资委监督处工作人员代行监事职责的方式，故公司未设立监事会。监事会虽暂未设立，但公司按规定建立了董事会及各级部门经理负责制，可保障公司治理制度规范化运作。公司非职工董事及高管成员由武汉市委组织部任免，由股东武汉港发集团履行法定程序。2016年12月27日，公司股东变更后，公司高

²² 此投资数额包括项目土地投入。

管成员未发生重大变动。

(3) 主要关联方及关联交易

2015-2017 年，该公司关联交易主要体现为公司接受武汉港工建筑工程有限公司提供的施工服务，交易规模相对较小。近年来公司与联营企业武汉中建越秀港投开发有限公司、武汉港航建设集团等资金往来规模较大，2017 年末公司其他应收款中应收联营企业武汉中建越秀港投开发有限公司款项余额为 12.29 亿元，应收武汉港航建设集团款项余额为 1 亿元。此外，因项目建设及营运资金需求，公司与下属子公司及参股公司存在关联担保情形，其中公司为下属子公司华中港航集团及武汉新港阳逻保税园区开发管理有限公司等公司提供的借款担保规模较大。

2. 运营管理

(1) 管理架构及模式

该公司根据业务需要设置了综合办公室、投资发展部、企业管理部、财务管理部、项目管理部等 12 个部门。各部门职责分工明确，并各司其职，可满足公司日常经营管理需要。公司组织架构详见附录二。

(2) 管理制度及水平

该公司建立了一套较为严格的管理制度和管理机制，为确保公司及下属子公司的筹资、投资、经营活动等经济活动的规范开展提供了制度保障。

在财务管理方面，该公司有统一的财务管理制度，规定了资金支付审批流程、所属企业特定性质资金集中监管办法以及领导班子经营业绩考核与年薪管理办法。公司的财务管理制度不断增强，能够适应公司的快速发展。

在项目管理方面，该公司制定了详细和统一的项目管理制度，包括项目招标投标标准、项目的监督管理、项目的质量管理以及项目变更和工程计量支付管理。公司统一对下属全资、控股子公司的项目进行管理，为在建项目的规范性和项目质量提供了保障。

(3) 过往债务履约及其他行为记录

根据该公司提供的 2019 年 1 月 2 日《企业信用报告》，公司本部信贷履约记录良好，无欠息行为。根据国家企业信用信息公示系统，2018 年 6 月 20 日公司因违规行为被武汉市环保局行政处罚款 20 万元。根据国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息查询结果，截至 2019 年 2 月 13 日，公司无其他不良行为记录。

3. 发展战略

该公司未来将继续壮大公路客运、公路物流及港航物流等传统板块业务，巩固市场地位并不断提升自身经营实力。同时，公司计划通过综合保税园区、武汉航运中心等项目建设，拓展自主经营与房地产开发建设相关的业务。此外，依托自身物流运输条件，公司计划参与供应链服务业务，增强自身竞争力。

财务

近年来该公司主业获利能力总体较弱，利润水平对政府补助及投资净收益的依赖度较高。随着武汉航运中心以及港区建设的持续投入，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，且后续项目投入需求仍较大，预计债务规模仍将维持在较高水平。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

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015 年至 2017 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《企业会计准则—基本准则》和其他各项具体会计准则、应用指南及准则解释。

2017 年 8 月该公司无偿受让武汉市公路勘察设计院、武汉公路材料公司等 6 家企业²³，使得公司新增路桥施工及岱黄高速公路运营收入等，可对当年公司收入实现提供了一定补充。但为支持武汉港航建设集团发展，公司拟以持有的武汉市交通运输管理委员会划拨的上述 5 家企业的 100% 股权（武汉市公路勘察设计院除外）²⁴认缴出资。截至 2018 年 9 月末，公司已以武汉市华光交通工程有限公司、武汉公路桥梁建设集团有限公司及武汉华益路桥管理有限公司等 3 家企业股权作为对港航建设集团的出资，剩余 3 家公司尚未办好工商变更手续。

2. 公司偿债能力

(1) 债务分析

A. 债务结构

近年来，随着武汉航运中心及港区建设的持续投入，该公司资金需求较

²³ 2016 年 12 月 28 日，该公司分别与武汉市交通运输委员会、武汉市公路管理处签订《国有资产无偿移交协议》，将武汉市公路勘察设计院、武汉公路材料公司、武汉市公路工程咨询监理公司、武汉公路桥梁建设集团有限公司、武汉市华光交通工程有限公司等 6 家企业无偿移交武汉新港投。

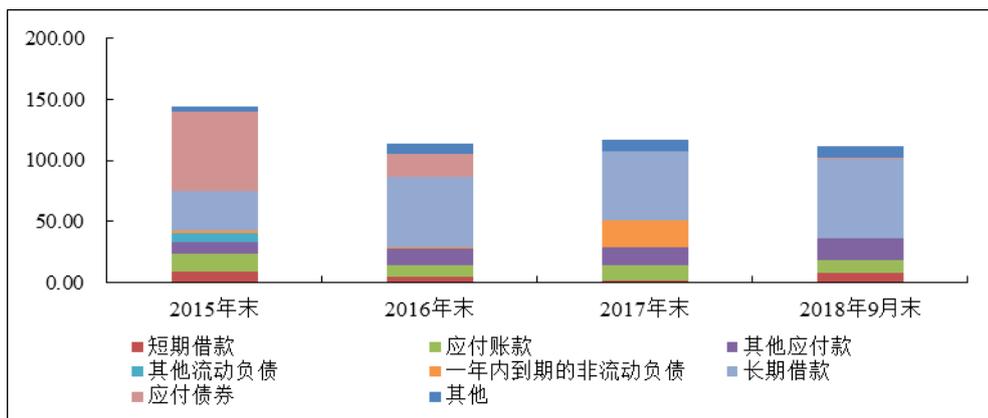
²⁴ 该公司将武汉市公路勘察设计院 100% 股权无偿划转至股东武汉港发集团。

大，负债经营程度整体处于较高水平。2015-2017年末及2018年9月末，公司负债总额分别为150.70亿元、160.28亿元、149.29亿元和143.22亿元，资产负债率分别为76.64%、70.45%、68.49%和67.82%，2016年得益于土地返还款的回笼，公司自有资本实力增强，负债经营程度有所下降，2017年以来主要由于部分债务的到期偿付，公司负债经营程度继续下降。

该公司负债以长期债务为主，债务期限结构较合理。2015-2017年末及2018年9月末，公司长短期债务比分别为230.97%、377.78%、175.12%和252.57%。从具体构成看，公司负债主要由刚性债务、其他应付款、应付账款和专项应付款构成，2017年末上述各项分别占比72.38%、9.40%、8.47%和2.75%。主要由于2017年8月公司无偿受让6家建筑施工类等企业，使得应付账款较2016年末增长32.51%至12.65亿元，其他应付款较2016年末增长9.63%至14.03亿元，增量主要为应付工程款及往来款，其中公司应付往来款、暂借款4.98亿元，应付杨泗港项目工程款4.44亿元，应付工程结算款、质保金1.62亿元；专项应付款余额为4.10亿元，较2016年末增长54.54%，增量主要为政府拨付的金家墩客运站等项目拆迁款。

2018年9月末，该公司负债总额为143.22亿元，较2017年末下降4.07%，主要系部分债券本金到期偿付所致。同期末一年内到期的非流动负债余额较2017年末减少98.85%至0.25亿元；短期借款余额为7.04亿元，较2017年末增长365.86%；因预售武汉航运中心项目住宅房款的增加，预收账款余额较2017年末增长227.50%至1.84亿元；其他应付款余额17.72亿元，较2017年末增长26.26%，增量主要来自武汉交运高新物流公司股东对汉口北高新物流示范园项目建设投入款；递延收益余额为15.29亿元，较2017年末增长187.05%，系公司将当期收到的部分阳逻港区拆迁货币补偿款计入递延收益核算所致。

图表 15. 2015 年末以来公司负债构成情况（单位：亿元）



注：根据武汉新港投提供的财务数据整理、绘制

B. 刚性债务

该公司融资方式主要包括银行借款及债券融资。近年来公司已因港区建设积累了较大规模刚性债务，2015-2017年末及2018年9月末，公司刚性债务

余额分别为 118.72 亿元、125.61 亿元、108.06 亿元和 100.80 亿元，占负债总额的比例分别为 78.78%、78.37%、72.38% 和 70.38%，刚性债务负担较重；股东权益与刚性债务比率分别为 38.70%、53.53%、63.57% 和 67.41%，股东权益对刚性债务的保障能力较弱。从期限结构看，因部分债券本息的集中到期偿付，2018 年 9 月末公司短期刚性债务占比降至 7.39%；且得益于货币资金储备仍较充足，短期偿债能力保持良好。2018 年 9 月末短期刚性债务现金覆盖率为 353.72%。从融资结构看，公司融资仍以银行借款为主。其中主要由于公司到期偿付 10 亿元私募债本金，2018 年 9 月末长期应付款余额较 2017 年末减少 39.00% 至 16.84 亿元；主要因公司于 2013 年及 2015 年发行的企业债和私募债部分到期本金的兑付，2018 年 9 月末一年内到期的非流动负债余额较 2017 年末减少 98.85% 至 0.25 亿元；同期末应付债券余额为 1.16 亿元，为投资者未选择回售公司于 2013 年发行的企业债余额；同期末银行借款余额较 2017 年末增长 18.68% 至 72.00 亿元，以抵押、信用及保证借款为主，抵押物主要为土地资产，保证方主要为武汉市保障性住房投资建设有限公司及公司股东等。

截至 2019 年 2 月 13 日，该公司存续债券待偿本金余额为 30.30 亿元，目前已发行债券还本付息情况正常。2019 年公司到期债券还本付息金额超 10 亿元，存在一定集中偿付压力。

图表 16. 截至 2018 年 12 月 10 日公司存续债券概况

债项名称	发行金额（亿元）	期限	发行利率（%）	发行时间	待偿本金余额（亿元）
13 武汉新港债	8.00	5+2 年	5.89	2013 年 4 月	1.30
14 新港 PPN002	5.00	5 年	7.80	2014 年 7 月	5.00
14 新港 PPN003	5.00	5 年	7.80	2014 年 8 月	5.00
14 新港 PPN004	5.00	3+2 年	7.00	2014 年 10 月	1.00
15 新港 PPN001	4.00	3+2 年	6.80	2015 年 4 月	4.00
16 武汉新港 MTN001	5.00	5+N 年	5.80	2016 年 12 月	5.00
18 武汉新港 MTN001	5.00	3+2 年	5.67	2018 年 12 月	5.00
合计	37.00	-	-	-	30.30

资料来源：武汉新港投

C. 或有负债

截至 2018 年 9 月末，该公司对外担保余额为 2.67 亿元，占期末所有者权益的 3.94%，主要为对武汉市市政建设集团有限公司（简称“武汉市政集团”）提供的担保余额 1.80 亿元及对参股公司武汉联合发展港口有限公司担保余额 0.88 亿元。考虑到武汉市政集团及武汉联合发展港口有限公司均为武汉市国资委下属国有企业，公司或有负债风险总体可控。

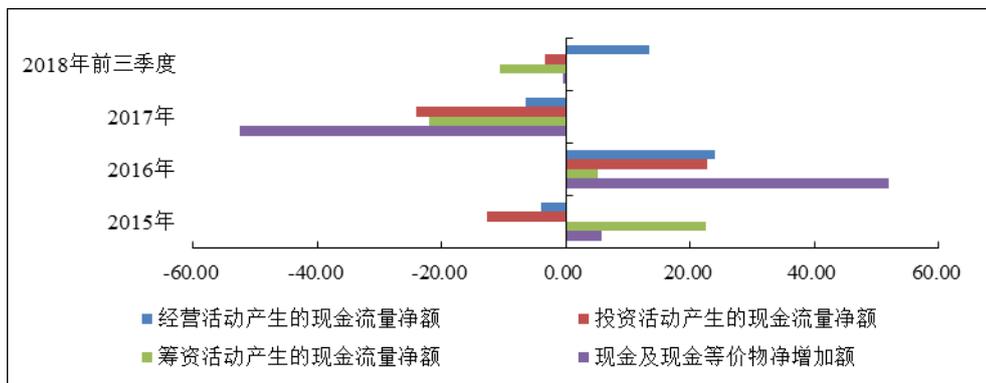
(2) 现金流分析

该公司“销售商品、提供劳务收到的现金”和“购买商品、接受劳务支付的现金”主要反映运输业务、煤炭销售等经营性业务现金收支状况；“收到其他与经营活动有关的现金”和“支付其他与经营活动有关的现金”主要反映土地整理及少数往来款等的收支情况。公司主业获现能力较好，2015-2017 年

及 2018 年前三季度，公司营业收入现金率分别为 92.54%、110.37%、93.37% 和 111.57%。但受土地出让进度及往来款等影响，近年来公司经营性现金净流量存在较大波动，2015-2017 年及 2018 年前三季度经营性现金流量净额分别为 -4.04 亿元、24.08 亿元、-6.36 亿元和 13.42 亿元，2015 年由于未有土地出让，而土地整理投入持续发生，公司经营性现金净流量呈净流出状态，2016 年主要受土地返还金回笼影响，当年“收到其他与经营活动有关的现金”规模较大²⁵，使得公司经营性现金净流入量规模较大，2017 年主要由于未有土地出让，而公司职工薪酬及税费负担较重，经营性现金流呈净流出状态。2018 年前三季度主要由于公司将收到政府拨付置换以前年度划拨的阳逻街袁榨村、黄土村地块的货币补偿款部分放入“收到其他与经营活动有关的现金”中核算，使得经营活动现金流呈大额净流入状态。

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。2015-2017 年及 2018 年前三季度，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -12.76 亿元、22.74 亿元、-24.11 亿元和 -3.28 亿元。2015 年投资缺口较大主要系杨泗港土地拆迁和阳逻港建设支出。2016 年公司将收到的杨泗港土地出让净收益 26.98 亿元计入“收到其他与投资活动有关的现金”，使得当年投资环节现金呈大额净流入状态。2017 年主要由于公司阳逻保税园项目等在建项目持续投入，以及公司下属武汉港城实业开发有限公司向联营企业武汉中建越秀港投开发有限公司²⁶拆出资金 12 亿元，公司投资环节现金流呈大额净流出状态。公司经营及投资环节资金缺口主要依靠外部融资弥补，2015-2017 年及 2018 年前三季度筹资活动产生的现金流量净额分别为 22.52 亿元、5.14 亿元、-22.07 亿元和 -10.60 亿元，2017 年因存量资金保持充裕，当年公司新增借款融资规模较小，而存量债务还本付息压力较大，筹资活动现金流净流出规模较大，2018 年前三季度，公司因当期债务偿付规模较大，公司筹资活动仍为净流出状态。考虑到公司在建项目后续仍存一定投资需求，而债务循环压力较大，公司对外部融资依赖度仍高。

图表 17. 2015 年以来公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：武汉新港投

²⁵ 由于该公司收到的土地成本返还金部分对冲了土地开发成本支出，因此未全部体现在“收到其他与经营活动有关的现金”科目中。

²⁶ 此公司成立于 2016 年 10 月，主业经营为房地产开发。该公司向武汉中建越秀港投开发有限公司拆出资金收取一定资金占用费。

该公司 EBITDA 主要由固定资产折旧、利润总额和列入财务费用的利息支出构成，2015-2017 年分别为 3.31 亿元、3.50 亿元和 4.74 亿元。由于公司已积累较大规模刚性债务，公司 EBITDA 对刚性债务和利息支出的保障程度较低。近年来公司经营净现金流波动较大，无法对负债形成有效保障。

图表 18. 公司现金流及 EBITDA 对债务的覆盖情况

指标名称	2015 年	2016 年	2017 年
EBITDA/利息支出(倍)	0.48	0.53	0.59
EBITDA/刚性债务(倍)	0.03	0.03	0.04
经营性现金流净额(亿元)	-4.04	24.08	-6.36
经营性现金净流入与流动负债比率(%)	-8.97	60.90	-14.49
经营性现金净流入与负债总额比率(%)	-2.99	15.49	-4.11

资料来源：武汉新港投

(3) 资产质量分析

2015-2017 年末，该公司所有者权益分别为 45.94 亿元²⁷、67.23 亿元和 68.69 亿元，2016 年公司所有者权益较大幅增加一方面系公司收到杨泗港土地出让净收益使得资本公积增加 15.39 亿元²⁸，另一方面公司发行的规模为 5.00 亿元永续中期票据纳入其他权益工具核算所致，2017 年由于公司无偿受让 5 家企业，资本实力进一步增强。2018 年由于公司将控股子公司武汉华益路桥管理有限公司股权划转至港航建设集团，使得少数股东权益有所减少，2018 年 9 月末所有者权益略减至 67.94 亿元，其中实收资本和资本公积分别占比 12.68%和 77.04%。

2015-2017 年末该公司资产总额分别为 196.65 亿元、227.52 亿元和 217.98 亿元，以流动资产为主，2017 年末流动资产占比为 65.12%。从具体构成看，公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2017 年末货币资金余额为 26.74 亿元，较 2016 年末减少 66.26%，主要系在建项目持续投入及到期债务偿付规模较大所致；当年末公司可动用货币资金为 26.66 亿元，现金比率大幅下降 185.87 个百分点至 50.75%，短期刚性债务现金覆盖率由 2016 年末的 561.64%显著下滑至 115.44%，现金类资产对即期债务偿付保障程度较好；其他应收款主要包括公司与武汉市财政局等政府单位及国有企业等往来款，2017 年末余额为 31.86 亿元，其中公司应收武汉新港阳逻港区拆迁指挥部办公室拆迁款 7.56 亿元，应收金台平衡地项目部 5.12 亿元，应收武汉市财政局往来款 1.32 亿元，应收联营企业武汉中建越秀港投开发有限公司拆借款项 12 亿

²⁷ 2015 年末该公司所有者权益减少，主要系阳逻港三作业区起步阶段 4 个泊位的土地原为政府划拨用地，土地账面价值 8.16 亿元（计入资本公积），2015 年该块土地由政府收回，并由企业重新进行招拍挂取得，土地入账价值为 3.6 亿元。公司缴纳的土地出让金扣除相关税费后，政府又以资本金注入的形式拨付给公司。

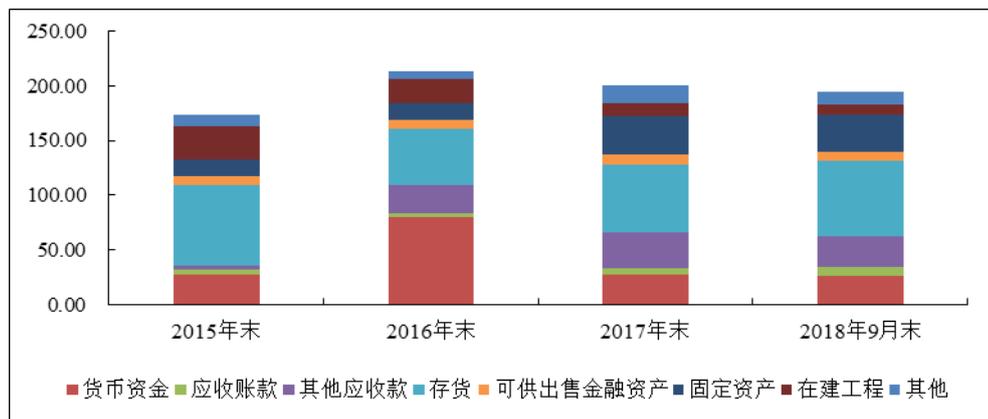
²⁸ 由于该公司账面价值为 11.69 亿元的土地资产尚未办理土地证号，因此暂不纳入公司资产中，使得资本公积净增加额与土地出让净收益 26.98 亿元存在差额。

元²⁹；公司存货主要为杨泗港土地一级开发和武汉航运中心项目开发成本，随着杨泗港土地征迁及武汉航运中心项目持续投入，2017 年末存货余额较 2016 年末增长 23.69% 至 62.97 亿元。

该公司非流动资产主要由可供出售金融资产、固定资产、在建工程和无形资产构成。2017 年末可供出售金融资产余额为 9.20 亿元，主要为对港口、交通运输、融资租赁等企业的投资，其中对武汉港务集团有限公司 25% 的股权投资为 4.36 亿元，对光大金融租赁股份有限公司 1.08% 股权投资 1.85 亿元，对武汉新港江北铁路有限责任公司 3.53% 股权投资 1.05 亿元；期末可供出售金融资产余额较 2016 年末增长 11.60%，增量主要为新增对湖北硃孝高速公路管理有限公司股权投资 0.81 亿元。固定资产余额为 34.90 亿元，较 2016 年末增长 127.67%，主要系阳逻港三期部分工程完工由在建工程转入固定资产核算所致；在建工程余额较 2016 年末减少 46.82% 至 11.63 亿元；同期末无形资产余额较 2016 年末增长 20.64% 至 17.76 亿元³⁰，增量主要为公司购置阳逻港保税园区项目用地 4.78 亿元以及政府无偿划拨入高速公路特许经营权 2.33 亿元。

截至 2018 年 9 月末，该公司资产总额为 211.16 亿元，较 2017 年末减少 3.13%，仍以流动资产为主。其中，虽当年公司收到政府拨付的国有土地收回储备补偿款 27 亿元，但到期债务规模较大，使得期末货币资金较 2017 年末减少 1.54% 至 26.33 亿元；同期末其他应收款较 2017 年末减少 13.07% 至 27.70 亿元，主要是因为公司将收到的阳逻港拆迁部分货币补偿款对应冲减阳逻港拆迁前期投入；长期股权投资余额较 2017 年末增长 560.92% 至 2.08 亿元，主要系公司新增对联营企业武汉港航建设集团有限公司股权投资 1.76 亿元所致。

图表 19. 2015 年末以来公司资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：武汉新港投

(4) 流动性/短期因素

2015-2017 年末及 2018 年 9 月末，该公司流动比率分别为 248.67%、

²⁹ 该公司向联营企业武汉中建越秀港投开发有限公司拆借资金收取一定资金占用费，利率为 6%，资金主要投向房地产项目。

³⁰ 由于公司已有部分土地资产未通过挂牌程序获得，尚未取得土地证号，因此暂不纳入公司无形资产中。

492.23%、261.59%和 337.19%，处于较好水平。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，由于土地出让及出让款回笼速度较慢，公司整体资产流动性一般。但公司货币资金较充裕，截至 2018 年 9 月末公司现金比率为 64.82%，可为即期债务偿付提供较好保障。

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 9 月末
流动比率 (%)	248.67	492.23	261.59	337.19
现金比率 (%)	61.19	236.62	50.75	64.82
应收账款周转速度[次]	6.27	7.32	6.47	—

资料来源：武汉新港投

截至 2018 年 9 月末，该公司货币资金中 0.08 亿元为受限资金，系履约保证金，期末未受限货币资金 26.25 亿元，是同期末短期刚性债务的 3.53 倍。此外，因贷款抵押，公司受限土地、房产等资产账面价值合计 27.06 亿元。

图表 21. 截至 2018 年 9 月末公司受限资产情况

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
货币资金	0.08	0.31	履约保证金
存货	19.90	28.84	贷款抵押
固定资产	5.38	16.15	尚未办理权证、融资租赁、贷款抵押
无形资产	1.78	10.49	贷款抵押
合计	27.14	-	-

资料来源：武汉新港投

3. 公司盈利能力

该公司营业收入主要来自于运输业务，2015-2017 年营业收入分别为 26.97 亿元、28.54 亿元和 34.74 亿元。受益于航运市场及煤炭市场景气度的回暖，以及国际货运代理业务的快速发展，公司收入总体呈增长态势。

该公司营业毛利来源较分散，其中运输业务、国际货运代理业务以及煤炭业务可为公司提供较稳定的毛利来源，2017 年上述业务毛利贡献率分别为 11.24%、6.28%和 4.67%。2017 年新增路桥施工及岱黄高速公路运营等业务可为公司毛利实现提供较强补充，当年工程施工及以新增 6 家企业部分业务收入为主的其他业务毛利贡献率分别为 8.54%和 62.35%。2015-2017 年公司分别实现营业毛利 3.67 亿元、2.67 亿元和 5.30 亿元，2016 年有所下降主要系房产销售和煤炭业务盈利下滑所致，2017 年增量主要来自新增 6 家企业。从细分业务看，以港航物流为主的运输业务是公司收入和利润的主要来源。2015-2017 年运输业务毛利率分别为 1.67%、3.94%和 4.66%，2015 年以来公司运输业务毛利率相对较低，主要是因为一方面航运市场低迷及航运业竞争加剧影响，航运价格下行压力增大，另一方面盈利水平低的国际铁路货运代理费收入纳入运输业务核算所致，2017 年航运市场景气度有所恢复，该业务

毛利率有所提高。公司装卸业务系港航物流配套业务，定价方面受市场影响较小，收入受港航物流业务影响较大；堆放及存储业务是为运输和装卸业务提供配套服务，上述业务规模较小，对营业利润的贡献度有限，2015-2017年上述业务毛利率分别为 55.28%、44.53%和 27.13%。2015-2017 年公司煤炭贸易业务毛利率分别为 9.05%、7.83%和 5.64%，该业务主要为配合航运业务开展，盈利空间有限。2015-2017 年公司房产销售业务毛利率分别为 28.58%、5.04%和 33.98%，2016 年降幅较大，主要系当期房产销售收入中盈利水平较低的回迁房销售收入占比大幅提高所致，2017 年公司房屋销售集中于门面销售，故盈利水平相对较高。2015-2017 年公司综合毛利率分别为 13.62%、9.36%和 15.24%，2016 年降幅较大主要系房产销售和煤炭业务盈利下滑所致，2017 年新并入的 6 家企业部分业务收入纳入其他业务核算，其中公路设计等业务盈利水平较高，推动公司综合毛利率的提高。

图表 22. 2015 年以来公司业务毛利率情况（单位：%）

业务种类	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 前三季度
运输业务	1.67	3.94	4.66	5.87
装卸、堆放及储存	55.28	44.53	27.13	37.57
煤炭贸易	9.05	7.83	5.64	1.31
房产销售	28.58	5.04	33.98	46.34
国际货运代理	29.29	24.83	4.44	3.76
工程施工	0.00	0.00	14.57	0.00
其他	68.14	95.13	58.25	13.47
综合毛利率	13.62	9.36	15.24	8.47

注：根据武汉新港投提供的数据整理、绘制

该公司期间费用中管理费用占比较高，主要由于以前年度在长期应付款中列支的内退人员职工薪酬改为在管理费用中列支所致，2015-2017 年，公司期间费用分别为 3.00 亿元、2.93 亿元和 5.00 亿元，其中管理费用占比在 75%以上。2015-2017 年公司期间费用率分别为 11.13%、10.28%和 14.38%，期间费用对营业利润存在较大侵蚀。

该公司主业盈利能力偏弱，期间费用高企，公司盈利实现对投资收益及财政补贴等非经常性损益依赖较大，稳定性较弱。其中投资收益主要为武汉港务集团等企业股利分红，财政补贴包括公交运营补贴等。2015-2017 年，公司分别实现利润总额 1.00 亿元、1.11 亿元和 1.31 亿元，其中投资净收益分别为 0.16 亿元、0.13 亿元和 0.12 亿元，2015-2016 年以政府补助为主的营业外收入分别为 0.76 亿元和 1.74 亿元，2017 年以政府补助为主的其他收益为 0.55 亿元。同期，公司净利润分别为 0.69 亿元、0.83 亿元和 0.77 亿元，总资产报酬率分别为 0.97%、0.84%和 0.95%，净资产收益率分别为 1.46%、1.46%和 1.16%，资产获利能力较弱。

2018 年前三季度，该公司实现营业收入 25.48 亿元，较上年同期增长 9.63%，主要系国际货运代理费收入增长拉动所致；营业毛利同比下降 44.73%至 1.81 亿元，主要是因为一方面运输业务及煤炭贸易毛利率持续下滑，另一

方面公司已将以路桥施工、高速公路运营等为主的 3 家企业股权作为出资方式入股武汉港航建设集团；当期公司综合毛利率降至 8.47%。公司盈利仍主要依靠投资净收益和财政补贴，当期投资净收益、其他收益和营业外收入分别为 0.05 亿元、0.67 亿元和 1.03 亿元，实现净利润 0.13 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是武汉市重要的综合交通运输企业，港航业务具有一定的联运优势和客户资源优势，发展基础较好；公路客运及国际铁路货运业务具有一定的区域竞争优势，市场地位较稳固。目前公司货币资金储备仍较充足，可为即期债务偿付提供较好保障。

2. 外部支持因素

作为武汉新港的建设主体，该公司可得到武汉市政府在财政补贴、土地拆迁款返还等方面的大力支持。截至 2018 年 9 月末，公司已收到土地出让金返还款 106.07 亿元；2018 年公司获得阳逻港拆迁返还款 27 亿元，可为债务偿付提供一定支撑。此外，公司已与多家银行建立良好合作关系，截至 2018 年 9 月末，公司获得各银行授信总额 104.19 亿元，未使用额度 26.95 亿元。

本期债券偿付保障分析

该公司是武汉新港的建设主体，得到武汉市政府的支持力度较大。武汉市政府通过财政性资金注入、土地出让金返还等方式支持公司发展。2016 年公司获得土地出让收益返还 26.98 亿元，公司资本实力显著增强。2018 年公司获得阳逻港拆迁返还款 27 亿元，可为债务偿付提供一定支撑。目前公司货币资金储备较充裕，截至 2018 年 9 月末，公司未受限货币资金余额为 26.25 亿元，是期末短期刚性债务的 3.53 倍，即期债务偿付能力较强。

评级结论

该公司是武汉市国资委下属的国有独资公司，由武汉港发集团全资控股，实际控制人为武汉市国资委。公司根据业务需要设置了相应的职能部门和管理制度，各部门职责清晰，分工明确，可为各项经营活动的顺利开展提供保障。

该公司主要从事公路客运、港航物流、煤炭贸易、港口建设及土地整理等业务。其中客运业务具有一定的区域竞争优势，区域市场地位较稳固；港

航业务具有一定的联运优势和客户资源优势，发展基础较好；国际货运代理业务快速发展，具备一定区域垄断优势，公司收入逐年增长。公司在建项目后续投资需求仍较大，面临较大的投融资压力。

该公司主业获利能力整体较弱，利润水平对政府补助及投资净收益依赖度较高。随着武汉航运中心以及港区建设的持续投入，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，且后续项目投入需求仍较大，预计债务规模将仍维持在较高水平。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。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期中期票据存续期（本期中期票据发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年报披露后 3 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

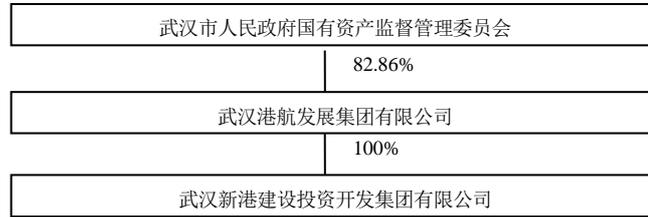
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

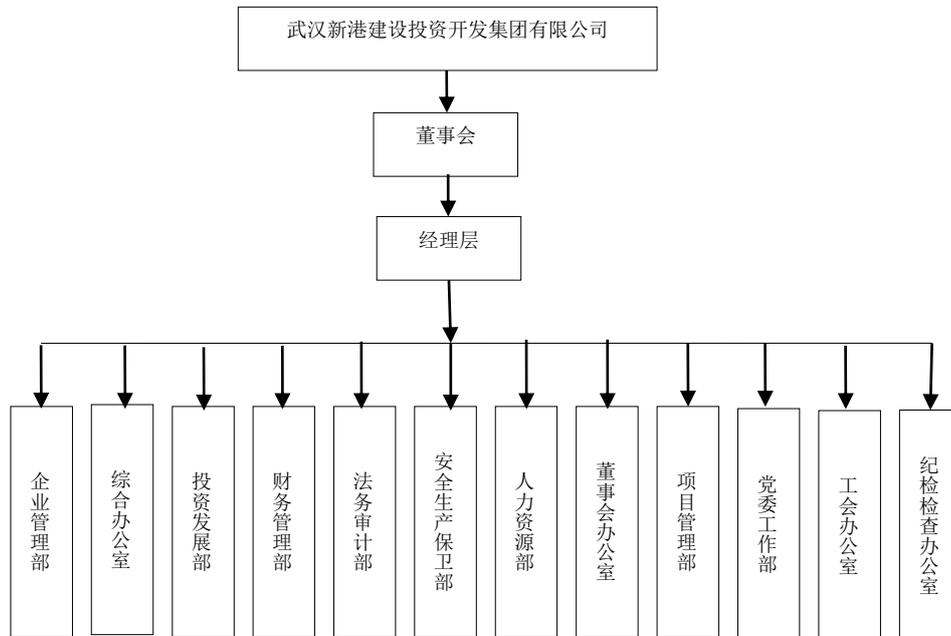
公司与实际控制人关系图



注：根据武汉新港投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录二：

公司组织结构图



注：根据武汉新港投提供的资料绘制（截至 2018 年 9 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				
全称	简称			刚性债务 余额	所有者 权益	营业收入	净利润	经营环节现 金净流入量
武汉新港建设投资开发集团有限公司	公司本部	100.00	综合运输业等	72.26	65.47	1.40	0.37	0.02
湖北公路客运(集团)有限公司	省客集团	85.13	公路客运	0.51	4.45	4.13	0.48	-0.21
湖北汽车运输总公司	湖北汽运	100.00	普通货运	0.78	4.11	1.95	0.10	0.13
华中港航物流集团有限公司	华中港航集团	100.00	港口装卸等	5.37	2.57	16.79	-0.01	0.95
武汉港城实业开发有限公司	港城实业	100.00	仓储业等	1.95	1.64	0.008	-0.07	-1.78
武汉汉欧国际物流有限公司	汉欧国际	100.00	道路运输业等	0.00	0.15	7.49	0.02	0.30
武汉市新港投国际集装箱有限公司	新港投集装箱	51.00	港口建设	0.00	0.68	0.03	-0.35	-0.35
武汉新港阳逻保税园区开发有限公司	新港阳逻保税区	85.61	园区开发建设	9.04	2.50	0.009	-0.00	-0.06
武汉公路材料公司	公路材料	100.00	材料销售等	0.00	-0.14	0.10	0.02	0.006
武汉公路桥梁建设集团有限公司	武汉路桥集团	100.00	路桥施工等	0.00	0.94	2.64	0.03	-0.45
武汉华益路桥管理有限公司	华益路桥	100.00	公路运营等	0.60	1.67	1.09	0.35	0.66
武汉市公路工程咨询监理公司	武汉公路监理	100.00	咨询监理服务等	0.00	0.04	0.31	0.02	0.06
武汉市公路勘察设计院	武汉公路勘察设计	100.00	工程设计等	0.00	1.40	0.76	0.06	-0.15
武汉市华光交通工程有限公司	武汉华光交通	—	咨询服务等	0.00	0.21	0.23	0.01	0.06

注：根据武汉新港投提供资料整理

附录四：

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]	2015年	2016年	2017年	2018年 前三季度
资产总额 [亿元]	196.65	227.52	217.98	211.16
货币资金 [亿元]	27.53	79.26	26.74	26.33
刚性债务[亿元]	118.72	125.61	108.06	100.80
所有者权益 [亿元]	45.94	67.23	68.69	67.94
营业收入[亿元]	26.97	28.54	34.74	25.48
净利润 [亿元]	0.69	0.83	0.77	0.13
EBITDA[亿元]	3.31	3.50	4.74	—
经营性现金净流入量[亿元]	-4.04	24.08	-6.36	13.42
投资性现金净流入量[亿元]	-12.76	22.74	-24.11	-3.28
资产负债率[%]	76.64	70.45	68.49	67.82
长短期债务比[%]	230.97	377.78	175.12	252.57
权益资本与刚性债务比率[%]	38.70	53.53	63.57	67.41
流动比率[%]	248.67	492.23	261.59	337.19
速动比率 [%]	79.65	329.36	122.93	155.08
现金比率[%]	61.19	236.62	50.75	64.82
利息保障倍数[倍]	0.26	0.27	0.26	—
有形净值债务率[%]	714.77	311.60	299.69	287.04
担保比率[%]	11.32	7.73	7.79	3.94
毛利率[%]	13.62	9.36	15.24	7.11
营业利润率[%]	1.23	-1.90	4.02	-2.24
总资产报酬率[%]	0.97	0.84	0.95	—
净资产收益率[%]	1.46	1.46	1.13	—
净资产收益率*[%]	1.40	1.46	1.05	—
营业收入现金率[%]	92.54	110.37	93.37	111.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-8.97	60.90	-14.49	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	-2.99	15.49	-4.11	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-37.27	118.42	-69.39	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-12.42	30.11	-19.68	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.48	0.53	0.59	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.03	0.03	0.04	—

注：表中数据依据武汉新港投经审计的 2015-2017 年度及未经审计的 2018 年前三季度财务数据整理、计算。

附录五：

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%
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%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×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%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/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负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初负债总额+期末负债总额)/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负债总额比率(%)	(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)/(期初负债合计+期末负债合计)/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

附录六：

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。

本信用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。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级自本评级报告出具之日起一年内有效。本期中期票据存续期内，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。