

信用等级公告

联合[2015]1185 号

联合资信评估有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉金融控股（集团）有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年八月十九日



武汉金融控股（集团）有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期短期融资券信用等级：A-1

本期短期融资券发行额度：9 亿元

本期短期融资券期限：366 天

偿还方式：到期一次性还本付息

发行目的：置换银行贷款、补充营运资金

评级时间：2015 年 8 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.15	20.57	19.91	34.04
资产总额(亿元)	235.95	280.80	345.36	355.82
所有者权益(亿元)	77.08	86.71	104.98	107.01
短期债务(亿元)	44.57	45.20	54.75	61.25
全部债务(亿元)	95.18	126.67	159.12	183.93
营业收入(亿元)	59.18	69.06	125.99	19.97
利润总额(亿元)	9.96	9.90	12.59	2.29
EBITDA(亿元)	13.91	18.65	25.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.95	-10.38	-12.21	-8.33
净资产收益率(%)	10.13	8.36	8.90	--
资产负债率(%)	67.33	69.12	69.60	69.92
速动比率(%)	125.50	125.74	143.23	164.34
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.38	2.23	--
经营现金流/负债(%)	-2.82	-9.53	-9.58	--
现金偿债倍数(倍)	2.13	2.29	2.21	3.78

注：1.2012 年数据依据经审计的模拟重组事项完成后的财务数据计算而得；

2.其他流动负债和应付债券中的短融和超短融已计入短期债务及相关计算指标；

3.长期应付款中融资租赁款计入长期债务及相关计算指标；

4.2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

黄静雯 姜帆

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）评定，武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析，联合资信认为，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，政府支持力度较大。
2. 公司形成以综合物流服务、商品贸易、金融服务、实业投资与经营、房地产为主的经营板块，主营业务结构清晰；同时，公司新增的商品贸易业务发展迅速，对公司收入形成重大贡献。
3. 公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 公司应收款项规模较大，资产流动性及资金使用效率有待提升。
2. 资产交易及票据经纪等受金融业务现金流快速扩张的影响，公司经营活动净现金流始终呈现净流出。
3. 公司债务规模快速扩大，负债水平持续上升。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与武汉金融控股（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉金融控股（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因武汉金融控股（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由武汉金融控股（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、武汉金融控股（集团）有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“金融控股集团”）原名武汉经济发展投资（集团）有限公司系经武汉市委办公厅武办文[2005]28号文件批准，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）负责组建成立，并于2005年8月领取了注册号为4201001104053的企业法人营业执照。根据武办文[2005]28号文件，公司由原属市委、办、局持有的武汉开发投资有限公司（以下简称“开发投公司”）、武汉交通建设投资有限公司（以下简称“交通投公司”）、武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投公司”）、武汉建设投资有限公司（以下简称“建设投公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投公司”）、武汉火炬科技投资有限公司、长江经济联合发展股份有限公司武汉公司（以下简称“武汉长发公司”）、武汉市创业担保有限责任公司和武汉市民发信用担保有限公司共九家单位国有股权合并重组而成。2012年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司；同时，以公司原所持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司（股票代码600345.SH，以下简称“长江通信”，公司原对其合并持股31.27%）18.08%的股份对武汉邮电科学研究院全资子公司武汉烽火科技有限公司（以下简称“烽火科技”）进行增资，并获得烽火科技4.62%股权。上述重组事项已于2014年6月完成全部划转手续。根据2014年1月武汉市人民政府办公厅发布《市人民政府办公厅转发关于市公安局所属保安企业脱钩改制实施方案的通知》（武政办[2014]17号），同意将市公安局所属武汉市融威押运保安服务有限公司整体移交给公司。2015年8月7日，根据武汉市国资委《关于同意武汉

经济发展投资（集团）有限公司更名为武汉金融控股（集团）有限公司的批复》（武国资发[2015]5号），武汉市人民政府第139次常务会议审议通过，同意公司更名为“武汉金融控股（集团）有限公司”，更名后公司资产权属关系、股权结构、债权债务关系、经营范围、管理体制均不变。

公司为国有独资公司，控制人为武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（附件1-1）。公司注册资本人民币40亿元，截至2015年3月底，公司实收资本36.19亿元。

公司经营范围：开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、农业、制造业、物流、房地产、商贸、旅游等与产业结构调整关联的投资业务；企业贷款担保、个人消费贷款担保；信息咨询；建筑装饰材料、金属及非金属材料、农副产品、机械电器批发零售；仓储服务。（国家有专项规定的项目经审批后方可经营）

截至2015年3月底，纳入公司合并范围二级子公司12家（附件1-3）；公司本部设人力资源部、投资发展部、计划财务部、资产管理部、小贷管理部、金融部、审计部、法务部、生活服务中心、资金管理中心、综合管理部共11个部门（附件1-2）。

截至2014年底，公司（合并）资产总额为345.36亿元，所有者权益合计为104.98亿元（其中少数股东权益50.54亿元）。2014年，公司实现营业收入125.99亿元，利润总额12.59亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为355.82亿元，所有者权益合计为107.01亿元（其中少数股东权益52.19亿元）。2015年1-3月，公司实现营业收入19.97亿元，利润总额2.29亿元。

公司注册地：武汉市江汉区长江日报路77号；法定代表人：马小援。

二、本期短期融资券概况

公司已于 2014 年注册短期融资券发行额

度 15 亿元，计划于 2015 年发行第一期短期融资券 9 亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限为 366 天。本期短期融资券募集资金中 6 亿元用于置换银行贷款，3 亿元用于补充营运资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司。由于公司成立背景的特殊性，在公司成立之初，武汉市政府即对公司的职能和运营目标给予了明确定位。公司作为政府投资责任主体，执行政府经济、产业政策，负责对相关联的项目进行投融资活动。政府安排给有关行业、部门有偿使用的专项建设资金，由有关委办局根据产业发展规划，提出投资项目预算，报市政府审核后，由市财政通过公司组织实施（《市委办公厅市政府办公厅转发市国资委《关于组建武汉经济发展投资（集团）有限公司的实施方案》的通知》，武办文[2005]28号）。

公司成立之初即拥有武汉祥龙电业（集团）股份有限公司（SH.600769）、武汉高新热电股份有限公司（以下简称“高新热电”）、华能武汉发电有限责任公司（阳逻电厂）和一大批“路、桥、港、站”交通基础设施重点工程等优质股权。

同时，在市政府支持下，公司成立后参股了汉口银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公司、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农村商业银行、方正东亚信托有限责任公司等省属、市属重点项目。上述被投资企业发展前景均较好，且汉口银行股份有限公司目前已处于上市辅导期，公司有望实现较大的投资收益。武汉市政府近年来计划实施的国家现代粮食物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心等重大项目，公司均为建设主体。上述项目在武汉市经济发展中占有重要地位，投资额较大，

未来具有良好的发展前景。

受承接的历史资产的影响，公司2005年组建时共有投资项目168个，涉及的行业近20个，且单个项目规模偏小。2006年，公司启动资产结构调整工作，对不符合产业政策、不符合集团战略、长期亏损、长期呆滞、长期无收益、低收益、丧失流动性的项目和资产，制订了退出计划，实施全面退出。

2012年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，按照武汉市政府“十二五”期间积极做大做强公司，支持公司在金融服务业、物流业、战略性新兴产业领域快速协调发展的整体部署，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司，剩余49%的股权仍由武汉市国资委持有，商贸控股成为公司控股子公司；同时，以公司原所持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司（股票代码600345.SH，以下简称“长江通信”，公司原对其合并持股31.27%）18.08%的股份对武汉邮电科学研究院全资子公司武汉烽火科技有限公司（以下简称“烽火科技”）进行增资，并获得烽火科技股权。

重组事项已于2014年6月完成全部划转手续，重组后公司持有商贸控股51%的股权并纳入合并范围；以长江通信18.08%股权出资方式认缴烽火科技资本金2987.82万元，对烽火科技持股比例为4.62%，之后公司合并持有长江通信13.19%的股权，不再纳入合并范围。

公司法人治理结构符合国有独资企业特点，但仍有待完善；公司成立晚于下属企业，目前初步建立了三级管理模式，公司处于优化管理链条的进程中，对子公司管理效率有所提高，但仍然存在管理链条过长的问题。公司高层管理人员均长期担任重要领导职务，管理经验丰富，综合素质较高；公司员工平均文化水平较高。

资产重组完成后，2013年起商贸控股纳入

公司合并范围，长江通信不再纳入公司合并范围。按照重组后的模拟数据追溯至2012年，随着商品贸易收入大幅增长，2012~2014年公司营业收入分别为59.18亿元、69.06亿元和125.99亿元，年均复合增长45.53%，此外金融服务、控股公司服务等板块对此也有不同程度贡献。公司最主要的利润来源为金融服务业。2012~2013年，以商贸控股为主要经营主体的综合物流服务业是公司最主要的收入来源、第二大利润来源；2014年以长江佳实为经营主体的商品贸易收入大幅扩张，公司最主要的收入来源变更为商品贸易，而综合物流服务业仍为第二大利润来源。2013年，由于油脂价格下跌造成食用油加工运输业务下滑，综合物流服务收入同比下降3.16%；2014年，尽管相关产品油脂价格继续下降，但长江沙鸥为拓展重庆市场，其营业收入同比增幅较快，另外商业储运的轿车运输业务发展迅速，其营业收入较上年增幅较大，故2014年综合物流服务收入同比增长5.94%。商品贸易业务系于2013年7月成立的子公司武汉长江佳实贸易有限公司完成的贸易业务收入，成立以来发展迅速，2013年7~12月实现收入9.76亿元，占当期营业收入的14.13%；2014年实现收入55.13亿元，占当期营业收入的43.76%。2014年金融服务和控股公司服务业务发展良好，分别实现收入19.30亿元和6.12亿元，同比分别增长72.17%和0.66%；金融服务收入大幅增长主要系武汉市融威押运保安服务有限公司进入公司报表合并范围所致。受项目进度影响，近三年房地产业务收入存在一定波动，分别为5.04亿元、3.57亿元和5.43亿元。公司其他业务包括租赁、典当及其他零星业务，收入占比小。

从毛利率情况来看，公司金融服务业务毛利率保持高位，是公司最主要的利润来源；综合物流服务业务毛利率波动上升，2014年为12.26%；商品贸易由于业务开展时间尚短，业务暂为商品内贸贸易，上下游主要为贸易中间商，毛利率很低；控股公司服务业务主要来自万信投资所投资的控股子公司并表营业收入，

收入规模及毛利率受并表范围和各控股公司经营规模及盈利情况影响而变动，2012~2014年该业务毛利率分别为21.09%、15.01%和23.87%；生化制药和房地产业务毛利率变化不大。总体来看，2012~2014年公司综合毛利率逐年下降，系2013年新增的商品贸易业务拉低毛利率所致。

2015年1-3月，公司实现营业收入19.97亿元，占上年收入的15.85%，其中综合物流服务和金融服务收入占比高，商品贸易收入规模较小，故2015年一季度公司综合毛利率较上年底上升至32.50%。

公司资产规模快速扩大，构成以流动资产为主，其中房地产开发成本及开发产品和委托贷款业务增加较多，应收账款及其他应收款占比较高，资产流动性有待改善；股权投资规模扩大，主要以成本法计量，具有一定升值空间。随着长短期有息债务的快速增加，公司债务负担逐年加重；目前公司债务水平偏高。考虑到公司在建项目的推进和拟建项目的启动将存在一定对外融资需求，负债水平仍可能上升。近年来公司多个业务板块收入实现增长，新增商品贸易业务对收入贡献大，但低毛利率拉低了公司经营业务的综合盈利能力；公司投资项目经营良好，投资收益对利润水平贡献较大。未来，随公司经营战略的进一步实施，公司整体的收入水平和盈利规模有望持续增长，同时作为投资控股型企业，公司收益可能更多的以股权转让溢价、分红等形式实现。

经联合资信评估有限公司评定，公司的主体信用级别为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

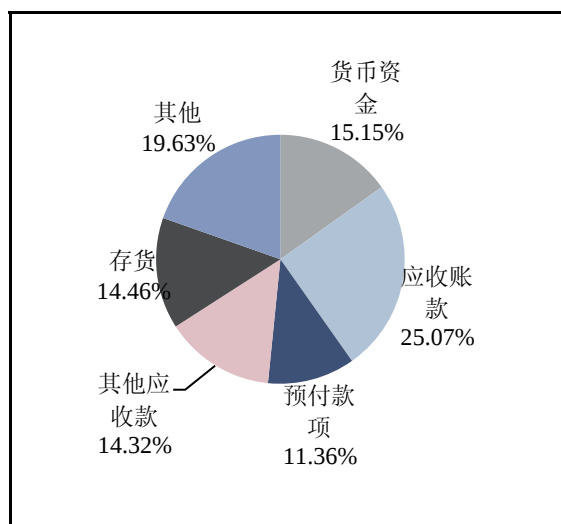
2012~2014年，公司资产规模较快增长，年均复合增长20.98%。截至2014年底，公司合并资产总额345.36亿元，其中流动资产占61.80%，非流动资产占38.20%，近三年流动资

产占比略有波动。

2012~2014 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 20.94%。截至 2014 年底，公司流动资产合计 213.42 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

2012~2014 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 8.61%。截至 2014 年底，货币资金为 32.34 亿元，主要为银行存款（17.64 亿元）和其他货币资金（14.68 亿元），剩余少量现金。其他货币资金为担保业务保证金，使用受限，公司货币资金受限比例较高。

图 1 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司交易性金融资产规模快速下降，年均复合下降 57.68%。2013 年底交易性金融资产同比下降 72.69%，主要系公司将持有的长江投资股票由交易性金融资产转入长期股权投资所致。截至 2014 年底，交易性金融资产为 0.51 亿元，以股票投资（0.50 亿元）为主。

2012~2014 年，公司应收账款波动较大，三年分别为 48.24 亿元、28.10 亿元和 53.51 亿元。2013 年底，由于公司将之前计入应收账款的委托贷款转入其他流动资产，故应收账款主要为商品贸易和综合物流服务业务的应收款。截至 2014 年底，公司应收账款同比大幅上升

90.45%，主要由于公司商品贸易、综合物流和金融服务等业务规模增长所致。应收账款余额 54.57 亿元，从集中度来看，公司应收账款分散，单笔金额基本都在 1 亿元以下；从账龄来看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 43.74 亿元中，1 年以内的占 75.23%，1~2 年的占 23.35%，2 年以上的占 1.43%，账龄较短；公司按账龄计提坏账准备 0.82 亿元，计提比例为 1.88%；其中对 1 年以内的应收账款计提比例为 0.59%，对 3 年以上的计提比例为 86.87%。公司按其他综合方式计提坏账准备 0.24 亿元，计提比例为 2.20%。

2012~2014 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 11.01%。截至 2014 年底，预付账款为 24.25 亿元，同比上升 264.73%，主要系商贸控股公司的工程预付款增加所致。

2012~2014 年，公司其他应收款逐年略有下降。截至 2014 年底，其他应收款 30.56 亿元，主要为往来款，其中前五名金额合计 3.29 亿元。其他应收款账面余额 32.18 亿元，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 24.08 亿元中，1 年以内的占 63.55%，1~2 年的占 24.20%，2 年以上的占 12.25%；截至 2014 年底公司对其其他应收账款计提坏账准备 1.62 亿元，计提比例为 5.02%，其中对 3 年以上的计提比例为 88.13%。总体看，公司其他应收款规模较大，但坏账准备计提较充分，整体风险较小。

表 1 截至 2014 年底公司其他应收款前五名
(单位：亿元)

欠款单位	金额	内容
武汉天下置业有限公司	1.07	对参股企业借出款
纵横公司	0.80	股权转让尾款
武汉日月油脂有限公司	0.49	对参股企业借出款
湖北天宙顺财公司	0.49	对参股企业借出款
武汉清城投资集团有限公司	0.45	对参股企业借出款
合计	3.29	

资料来源：公司提供

2012~2014 年公司存货波动增长，年均复合增长 45.72%，主要源于房地产项目开发。截

至 2014 年底，公司存货账面余额 30.93 亿元，主要构成为库存商品（占 12.48%）及其他（主要为商贸控股公司未销售的房产，占 86.43%）。截至 2014 年底，公司对存货计提跌价准备 0.07 亿元（主要为对库存商品的计提），存货账面价值为 30.87 亿元。

2012~2014 年，公司其他流动资产快速增长，三年分别为 0.05 亿元、34.69 亿元和 40.91 亿元。2013 年底，由于公司将之前计入应收账款的委托贷款转入其他流动资产，故其他流动资产大幅增长。截至 2014 年底，公司其他流动资产 40.91 亿元，构成为公司金融服务业务形成的委托贷款 40.91 亿元和极少量的预缴企业所得税。其中委托贷款 1 年以内的占 93.12%，1~2 年的占 6.88%；公司共计提坏账准备 1.11 亿元，计提比例为 2.71%。武汉信用风险管控体系较为严格，近三年委托贷款业务均未出现逾期还款。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 355.82 亿元，较 2014 年底增长 3.03%，其中流动资产和非流动资产分别占 62.88%和 37.12%，流动资产占比小幅上升。截至 2015 年 3 月底，公司货币资金增加较多；其他应收款有所减少，主要系收回企业间往来款所致。

2012~2014 年，公司销售债权周转次数波动上升，存货周转次数波动下降，总资产周转次数波动下降，近三年上述指标加权平均值分别为 2.52 次、3.19 次和 0.38 次，2014 年上述指标分别为 3.01 次、2.88 次和 0.40 次。总体看，公司总资产周转率低，经营效率一般。

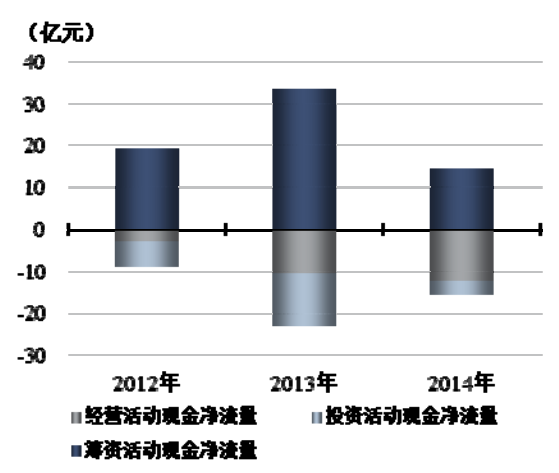
总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款及其他应收款占比较高，资产流动性有待改善。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014年，公司经营现金流入量快速增长，年均复合增长 137.22%，2014年为700.66亿元；其中销售商品和提供劳务收到的现金近三年年均复合增长

61.16%，明显高于营业收入增速（45.53%），主要系委贷业务将业务本金进出全部计入商品及劳务收到或支付的现金中，但营业收入仅根据其收到的利息确认所致。2014年公司收到和支付其他与经营活动有关现金规模持续快速扩大，主要为金融资产交易及票据经纪业务规模扩大较快，分别占当期经营活动流入量和流出量的76.43%和77.80%，对经营活动现金流影响很大。2014年，由于支付其他与经营活动有关的现金规模较大，公司经营活动现金流表现为净流出，流出额为12.21亿元。从现金收入实现质量来看，2012~2014年公司现金收入比为分别为106.81%、129.28%和131.00%，考虑到公司应收账款额度较高且现金流入中计入了大量委托贷款业务资金，该指标与实际的收入实现质量存在偏离。

图2 2012~2014年公司现金流状况



资料来源：公司审计报告

从投资活动来看，2012~2014年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 122.32%，2014年为30.07亿元，其中收回投资收到的现金19.23亿元（主要为资产转让及出售上市公司股权回款、收回理财资金）、取得投资收益收到的现金2.11亿元（包括投资分红及资产转让和出售上市公司股权所获收益）、收到其他与投资活动有关的现金7.09亿元（包括2014年新纳入合并范围公司的期初现金等）；2014年公司投资活动现金流出33.17亿元，其中投资

支付的现金28.07亿元，主要为对长期股权投资被投资企业的增资及对新增参股企业的投资。2012~2014年公司投资活动现金流净额分别为-5.78亿元、-12.45亿元和-3.10亿元。

从筹资活动来看，2012~2014年公司筹资活动现金流入量年均复合增长22.91%，主要系2014年公司融资力度加大，取得借款收到的现金97.00亿元、发行债券收到的现金7.50亿元；当期筹资活动现金流入107.33亿元。公司筹资活动现金流出仍然主要用于偿还债务，2012~2014年筹资活动现金流净额分别为19.40亿元、33.36亿元和14.39亿元。

2015年1-3月，公司经营活动现金流净额为-8.33亿元，仍然表现为净流出；收到或支付其他与经营活动有关现金为金融资产交易及票据经纪业务收到或者支付的资产交易和票据款项。投资活动现金净流出-0.79亿元；筹资活动现金流量净额为20.56亿元。

总体看，公司经营活动现金流受金融业务等其他与经营活动有关的现金流影响较大，经营活动现金流量净额持续为负；同时公司加大对参股企业的投资，所需资金主要来源于有息债务的对外融资。

3. 偿债能力分析

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模较大，2012~2014年公司的流动比率和速动比率保持在相对较好水平，流动比率分别为139.39%、160.91%和167.45%；速动比率分别为125.50%、125.74%和143.23%；截至2015年3月底上述指标分别为190.33%和164.34%。考虑到公司流动资产中其他应收款和房地产开发成本及开发产品存货占比较大，实际的短期支付能力弱于指标所反应。2014年，公司经营活动现金流净额为负，无法对流动负债形成有效保障。总体看，公司短期偿债能力一般。

截至2015年3月底，除武汉信用下属的部分以担保为主业的子企业因业务经营形成的担保事项外，公司对外担保总额为12.08亿元，

担保比率为11.29%；其中被担保单位湖北汉新高速公路有限责任公司和湖北汉洪高速公路有限责任公司原为公司子公司，2008年股权划转后担保延续，合计担保额11.59亿元。目前被担保企业均经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）136.63亿元，尚未使用额度34.18亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

截至2015年3月底，公司全部债务183.93亿元，短期债务61.25亿元，本期短期融资券额度占全部债务的4.89%，短期债务的14.69%，本期短期融资券的发行对短期债务规模产生一定影响。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.92%、63.22%和53.41%，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，三项指标分别上升至70.76%、64.32%和54.57%，公司债务负担将有所加重，考虑本期短期融资券募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司债务负担将低于模拟值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014年，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）分别为本期短期融资券的2.13倍、2.29倍和2.21倍。截至2015年3月底，公司现金类资产为本期发行额度的3.78倍，覆盖程度很高。

以2012~2014年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券的13.83倍、24.43倍和77.85倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力强。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于

本期短期融资券具有较强的偿还能力。

六、结论

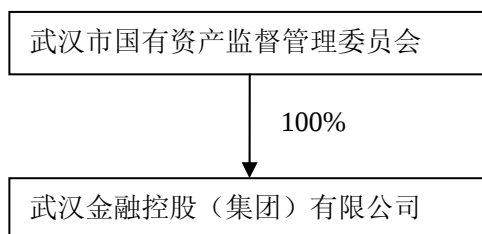
公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，自成立以来公司积极推进资产整合、清理的相关工作，同时在地方政府的支持下承建或参股部分省属、市属重点项目，经过重组和产业调整，资产质量得到改善，业务规模保持增长。在武汉市国资委的支持下完成资产重组，公司资产及收入规模较快增长，目前已形成以综合物流服务、商品贸易、金融服务、实业投资与经营、房地产为主的经营结构，金融服务业务盈利能力较强，2013 年经过重点发展已初见规模和投资成效，股权投资的多家企业经营业绩显著增长，且具有良好的发展前景和增值空间。

目前，公司法人治理结构有待完善和管理效率有待提升，仍处于整合阶段，部分额度较大的权益类投资尚处于培育期，尚未释放效益，整体盈利能力偏弱。作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，公司得到的政府支持力度较大，投资项目分布较广，具备良好的升值空间。盈利能力较强的金融服务业务发展得到公司和股东的大力支持，有助于未来持续提高公司整体的盈利能力和偿债能力。

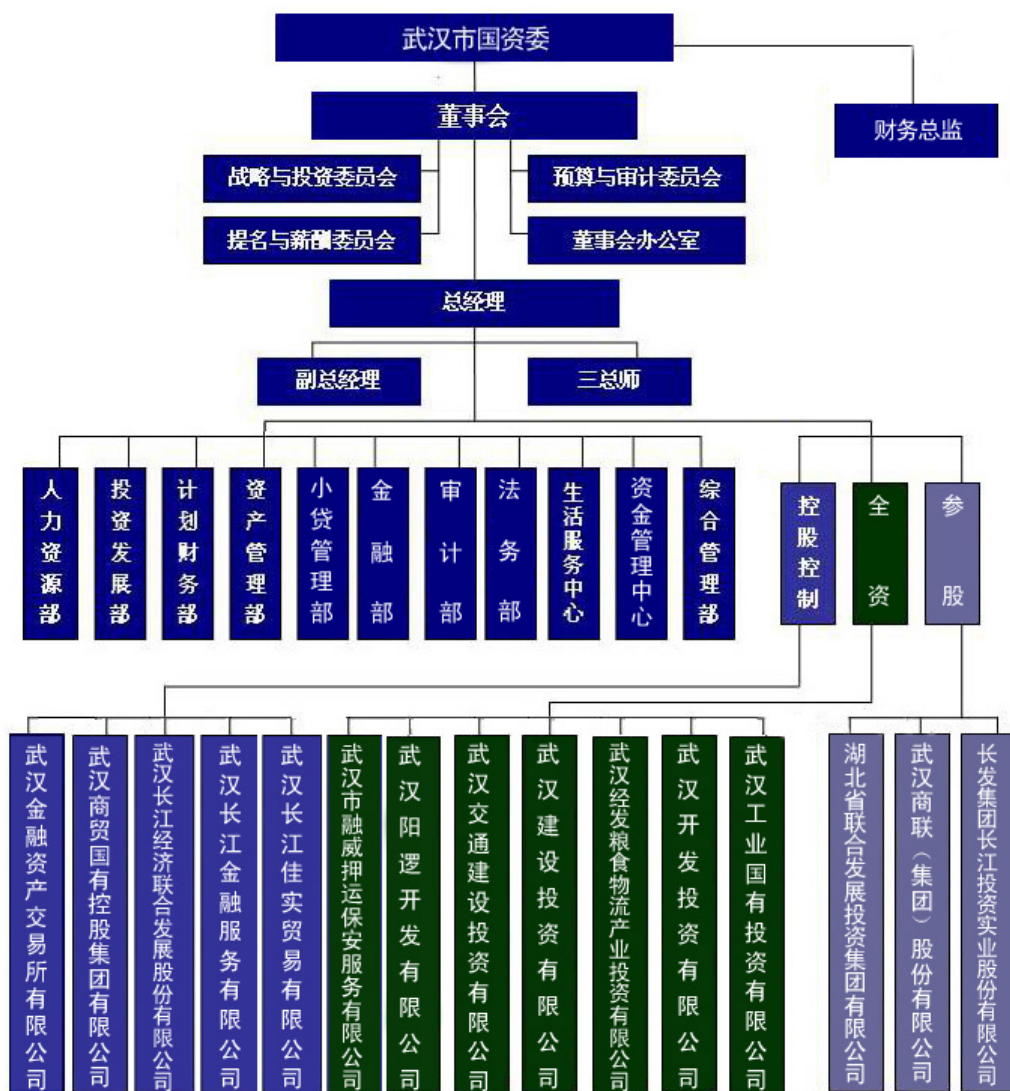
本期短期融资券的发行对短期债务规模产生一定影响，公司现金类资产对本期短期融资券覆盖程度很高，经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。

总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2015 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.15	20.57	19.91	34.04
资产总额(亿元)	235.95	280.80	345.36	355.82
所有者权益(亿元)	77.08	86.71	104.98	107.01
短期债务(亿元)	44.57	45.20	54.75	61.25
长期债务(亿元)	50.60	81.47	104.38	122.69
全部债务(亿元)	95.18	126.67	159.12	183.93
营业收入(亿元)	59.18	69.06	125.99	19.97
利润总额(亿元)	9.96	9.90	12.59	2.29
EBITDA(亿元)	13.91	18.65	25.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.95	-10.38	-12.21	-8.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.58	1.76	3.01	--
存货周转次数(次)	3.36	1.94	2.88	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.27	0.40	--
现金收入比(%)	108.44	130.71	131.91	104.50
营业利润率(%)	26.07	23.98	19.30	30.07
总资本收益率(%)	6.83	6.95	7.77	--
净资产收益率(%)	10.13	8.36	8.90	--
长期债务资本化比率(%)	39.63	48.44	49.86	53.41
全部债务资本化比率(%)	55.25	59.36	60.25	63.22
资产负债率(%)	67.33	69.12	69.60	69.92
流动比率(%)	139.39	160.91	167.45	190.33
速动比率(%)	125.50	125.74	143.23	164.34
经营现金流动负债比(%)	-2.82	-9.53	-9.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	2.38	2.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.84	6.79	6.23	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.83	24.43	77.85	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.33	-1.15	-1.36	--
现金偿债倍数(倍)	2.13	2.29	2.21	3.78

注：1.2012 年数据依据经审计的模拟重组事项完成后的财务数据计算而得；2. 其他流动负债和应付债券中的短融和超短融已计入短期债务及相关计算指标；3. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；4. 2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 武汉金融控股（集团）有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

武汉金融控股（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。武汉金融控股（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉金融控股（集团）有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现武汉金融控股（集团）有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如武汉金融控股（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送武汉金融控股（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。

