

信用等级公告

联合[2015]388号

武汉金融控股（集团）有限公司：

联合信用评级有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

武汉金融控股（集团）有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任

二零一五年十一月十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

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

武汉金融控股（集团）有限公司

2016年公司债券（第一期）信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+
 发行人主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 发行规模：不超过人民币12亿元（包括12亿元）

债券期限：5年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2015年11月13日

主要财务数据

发行人

项目	2012年	2013年	2014年	15年6月
资产总额(亿元)	235.95	280.80	345.36	406.07
所有者权益(亿元)	77.08	86.79	104.98	125.53
长期债务(亿元)	50.60	81.47	110.25	143.63
全部债务(亿元)	94.68	126.67	158.99	205.80
营业收入(亿元)	59.18	69.06	125.99	39.14
净利润(亿元)	7.81	7.26	9.35	5.44
EBITDA(亿元)	14.43	20.49	25.53	--
经营性净现金流(亿元)	-2.95	-10.38	-12.21	-18.50
营业利润率(%)	25.68	23.98	19.30	31.71
净资产收益率(%)	10.61	8.86	9.75	--
资产负债率(%)	67.33	69.09	69.60	69.14
全部债务资本化比率(%)	55.12	59.34	60.23	62.15
流动比率	1.39	1.61	1.67	1.96
EBITDA 全部债务比	0.15	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.06	2.12	2.23	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.20	1.71	2.13	--

注：①本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；②本报告财务数据及指标计算均为合并口径；③本报告2013年财务数据采用2014年年初调整数；④公司2015年1-6月财务报表未经审计，相关财务指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一和武汉市政府唯一的产业型投资公司，在资产规模、业务多元性、政府支持等方面的显著优势。同时联合评级也关注到公司经营现金流持续净流出、应收款项规模较大、债务负担较重以及法人治理结构有待完善等因素对公司经营可能产生的不利影响。

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，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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 作为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、清理和产业调整，资产质量得到改善，业务规模保持增长。

2. 公司2014年在武汉市国资委的支持下完成资产重组，目前已形成以综合物流服务、金融服务和商品贸易为主的经营结构，公司资产及收入规模较快增长。

3. 公司的担保、小贷和委贷等金融服务业务盈利能力较强，得到公司和股东的大力支持，具有良好的发展前景和增值空间。

4. 作为武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，公司得到的政府支持力度较大，为公司发展提供有利条件。

关注

1. 综合物流、金融服务、商品贸易等行业板块为公司主要利润来源，其投资规模、发展速度和收益水平都会受到宏观经济周期及所在行业周期的影响。如果国家整体经济增长出现放缓或衰退的情况，将可能影响公司的整体经营和可持续发展。

2. 公司的金融服务业务客户主要针对中小型企业，其信用风险相对较高，若相关债务人或被担保人出现经营困难，导致无法偿还债务，将会对公司经营造成不利影响。3. 随着资产和业务规模大幅增长，公司债务规模逐年增加，财务费用较高，还本付息压力较大。4. 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。

分析师

周 旭

电 话：010-85172818

邮 箱：zhouk@unitedratings.com.cn

唐玉丽

电 话：010-85172818

邮 箱：tangyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本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。

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

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

分析师：

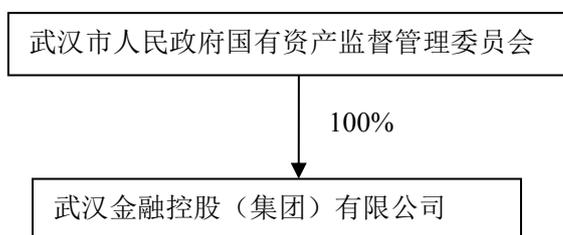


一、主体概况

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）原名“武汉经济发展投资（集团）有限公司”，系经武汉市委办公厅武办文[2005]28号文件批准，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）负责组建成立，并于2005年8月领取了注册号为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、武汉交通建设投资有限公司、武汉工业国有投资有限公司、武汉建设投资有限公司、武汉市农业投资有限公司、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、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9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（股票简称“长江通信”，股票代码“600345.SH”；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%的股权。上述重组事项已于2014年2月完成。2015年8月，根据武汉市国资委《关于同意武汉经济发展投资（集团）有限公司更名为武汉金融控股（集团）有限公司的批复》（武国资发〔2015〕5号），公司更名为“武汉金融控股（集团）有限公司”。

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。公司注册资本人民币40亿元，截至2015年6月底，公司实收资本36.19亿元。

图1 截至2015年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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6月底，公司经武汉市国资委授权经营管理的下属一级子公司12家，二级子公司35家，主要联营企业3家；公司本部设综合管理部、计划财务部、金融部、小贷管理部、资金管理中心、投资发展部、资产管理部、法务部、审计部、人力资源部、生活服务中心共11个部门（附件1），公司本部拥有在职员工99人。

截至2014年底，公司合并资产总额345.36亿元，负债总额240.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）104.98亿元。2014年公司实现合并营业收入125.99亿元，净利润（含少数股东损益）9.35亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.21亿元，现金及现金等价物净增加额-0.92亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 406.07 亿元，负债总额 280.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.33 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 39.14 亿元，净利润（含少数股东损益）5.44 亿元，经营活动产生的现金流量净额-18.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.63 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、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“武汉金融控股（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，本期债券规模为不超过人民币 12 亿元（包括 12 亿元），自中国证监会核准发行之日起十二个月内完成发行。本期债券期限为 5 年，本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券票面利率将根据市场情况，由公司与主承销商共同协商确定。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金及偿还债务。

三、行业分析

公司主营业务包括综合物流业务、金融服务业务和商品贸易业务，分别属于物流行业、金融服务行业和生产资料流通行业。

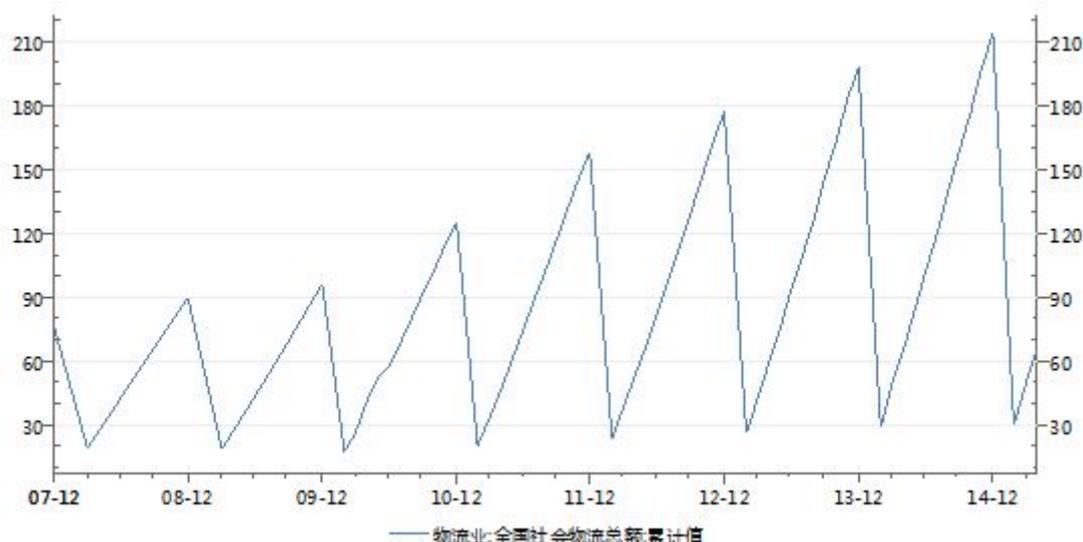
1. 行业概况

（1）物流行业

世界现代物流业的发展呈稳步增长态势，近几年，全球物流业年均增长 7%以上，高于同期全球 GDP 增幅，尤其是亚洲市场发展很快。近年来中国物流业总体规模快速增长，服务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2013 年全国社会物流总额 197.8 万亿元，较 2012 年增长 9.5%，增幅比上年回落 0.3 个百分点，但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额 181.5 万亿元，同比增长 9.7%，增幅比上年回落 0.3 个百分点。进口货物物流总额 12.1 万亿元，同比增长 6.4%，增幅比上年回落 1.3 个百分点。农产品物流总额同比增长 4.0%，增幅比上年回落 0.6 个百分点。受电子商务和网络购物快速增长带动，单位居民物品物流总额保持快速增长态势，同比增长 30.4%，增幅比上年加快 6.9 个百分点；受绿色经济、低碳经济和循环经济快速发展带动，再生资源物流总额快速增长，同比增长 20.3%，增幅比上年加快 10.2 个百分点。2013 年全国物流业增加值为 3.9 万亿元，同比增长 8.5%；物流业增加值占 GDP 的比重为 6.8%，占服务业增加值的比重为 14.8%。物流发展形势总体良好、稳中有进。物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。根据中国物流信息中心数据，2014 年，全国社会物流总额 213.50 万亿元，按可比价格计算，增长 7.9%。从物流总额构成

看，物流市场结构有所优化，工业品物流总额 196.9 万亿元，进口货物物流总额 12.0 万亿元。2014 年全国规模以上快递服务企业业务量完成 139.60 亿件，同比增长 51.90%，刷新了快递业务量的新纪录。

图 2 近年来中国物流总额增长趋势统计（单位：万亿元）



资料来源：Wind 资讯

总体看，中国物流环境和条件不断改善，各行业增长带动大宗商品物流需求的上升。

（2）金融服务行业

金融服务业是第三产业中的主导行业。随着经济的发展，服务业在国民经济中的比重越来越大，其中金融服务业已经成为现代市场经济的血脉，是各种社会资源以货币形式进行优化配置的重要领域，甚至关系到整个国家的经济安全。自改革开放尤其是近十年来，随着我国经济的快速发展，我国金融服务业获得了长足进步，金融资产总量快速增长，金融服务业成为增长最快的产业之一，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱，以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。

近年来我国金融市场运行总体平稳。截至 2014 年末，广义货币供应量（M2）余额为 122.8 万亿元，较 2013 年末增长 12.2%；狭义货币供应量（M1）余额为 34.8 万亿元，增长 3.2%；流通中货币（M0）余额为 6.0 万亿元，增长 2.9%。全年社会融资规模为 16.5 万亿元，按可比口径计算，较 2013 年减少 8,598 亿元。2014 年末全部金融机构本外币各项存款余额 117.4 万亿元，较年初增加 10.2 万亿元，其中人民币各项存款余额 113.9 万亿元，增加 9.5 万亿元。全部金融机构本外币各项贷款余额 86.8 万亿元，增加 10.2 万亿元，其中人民币各项贷款余额 81.7 万亿元，增加 9.8 万亿元。2014 年末主要农村金融机构（农村信用社、农村合作银行、农村商业银行）人民币贷款余额 105,742 亿元，较年初增加 14,105 亿元。全部金融机构人民币消费贷款余额 153,660 亿元，增加 23,938 亿元。其中，个人短期消费贷款余额 32,491 亿元，增加 5,902 亿元；个人中长期消费贷款余额 121,169 亿元，增加 18,037 亿元。2014 年上市公司通过境内市场累计筹资 8,397 亿元，较上年增加 1,512 亿元。其中，首次公开发行 A 股 125 只，筹资 669 亿元；A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）4,165 亿元，增加 1,362 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债、中小企业私募债筹资 3,563 亿元，减少 519 亿元。2014 年公开发行创

业板股票 51 只，筹资 159 亿元。2014 年发行公司信用类债券 5.15 万亿元，较 2013 年增加 1.48 万亿元。2014 年保险公司原保险保费收入 20,235 亿元，较上年增长 17.5%。

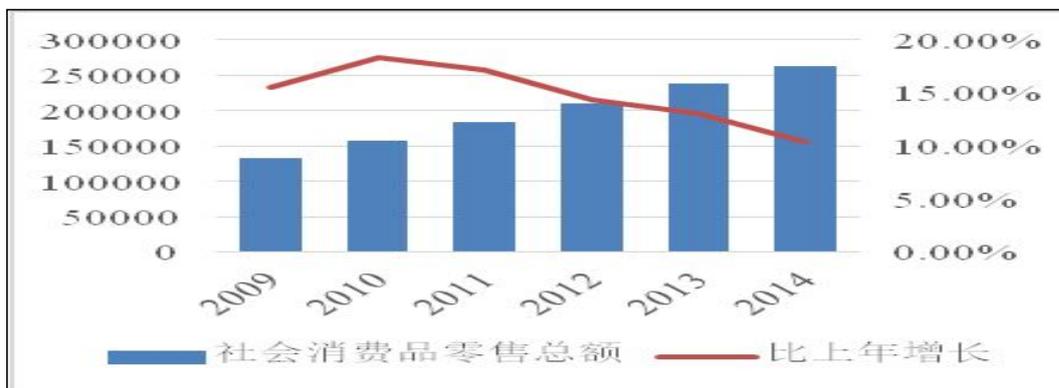
作为湖北省省会，武汉市已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各行业并举、中外机构并存、功能较为完备、运行较为稳健的多元化金融服务体系，并持续推进区域金融中心建设工作。2014 年末总部设在武汉的金融机构合计 19 家；在武汉设立或筹建后台服务中心的金融机构合计 33 家；上市公司累计 60 家，其中，境外 15 家，境内 45 家。截至 2014 年末，武汉市金融机构本外币存款余额 16,268.71 亿元，比年初增加 1,353.02 亿元；金融机构本外币贷款余额 14,463.40 亿元，增加 1,659.52 亿元。

总体看，武汉市位于中部地区崛起规划的区位中心，经济持续较快增长，金融环境逐步优化，这为该地区金融行业的发展提供了良好的环境。

(3) 生产资料流通行业

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，近几年，生产资料行业保持平稳向好运行态势，生产资料流通规模增速全年基本保持平稳；需求温和回升，出口形势好转，但产能过剩、供大于求的矛盾依旧突出；市场价格继续波动下行，但波动幅度较上年略有收窄；企业效益有所好转，利润下滑趋势减缓，但未能实现企稳回升。2013 年，由于需求回升缓慢，供需矛盾突出，市场价格延续震荡下行走势，生产资料市场累计平均价格较 2012 年同期下降 4.6%，降幅较 2012 年收窄 1 个百分点。从走势上看，2013 年曾出现三个回升阶段，分别是 1~2 月、8~9 月和 12 月，但因回升幅度较小，持续时间较为短暂，未能扭转全年价格低迷态势。从监测的大类品种看，12 月份黑色金属、有色金属和机电类产品价格继续下行，环比分别下降 0.1%、0.9%和 0.2%，但跌幅分别收窄 0.6、0.3 和 0.2 个百分点；化工产品和汽车价格止跌回升，环比分别上涨 0.8%和 1.5%；原煤、成品油和建材类产品价格继续上涨，环比分别上涨 13.3%、3.2%和 1.1%，涨幅分别扩大 12.8、3.1 和 0.4 个百分点；木材类产品价格保持平稳，环比与上月基本持平。根据中国物流信息中心数据，2014 年，生产资料市场整体供需格局未有明显改善，市场价格延续下行走势，但受煤炭需求增长、基建投资回升和房地产政策调整等因素影响，降幅有所收窄。

图 3 近年来社会消费品零售总额及增长率情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。

2. 区域经济

武汉市位于中国中部，是湖北省省会和政治、经济及文化中心，总面积 8,494 平方公里，常

住人口 1,022 万人。世界第三大河长江及其最大的支流汉水在此相汇，市区由隔江鼎立的武昌、汉口、汉阳三部分组成，通称武汉三镇。目前武汉全市辖 13 个区、3 个国家级开发区（武汉经济技术开发区、东湖新技术开发区、武汉临空港经济技术开发区）。

武汉历来被称为“九省通衢”之地，是中国重要的工业基地、是长江中游的商贸金融中心、是国家重要的科教基地之一、是国家首批沿江对外开放的城市之一、也一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。武汉市距离北京、上海、广州、成都、西安等中国大城市均在 1,000 公里左右，是中国经济地理的心脏，具有承东启西、沟通南北的作用。独特的区位优势造就了武汉得天独厚的交通优势，京广、京九、武九、汉丹 4 条铁路干线，以及京珠、沪蓉等 6 条国道在此交汇。水运已形成“干支一体、通江达海”的客货运网络，武汉港是中国长江流域重要的枢纽港和对外开放港口。华中地区最大的航空港武汉天河机场，是华中地区唯一可办理落地签证的出入境口岸。巨大的区位优势推动了武汉现代物流业的快速发展。以建设国家级物流枢纽城市为目标，合理规划布局及现代物流园区、物流中心、配送中心为节点的现代物流体系，武汉作为联结国内外两个市场和促进中国东、中、西部互动的桥梁纽带功能逐步显现。

武汉是中国重要的工业基地。现已形成门类较为齐全、配套能力较强的工业体系。武汉正在大力发展现代制造业，着力推进产业技术升级、集群发展；重点发展钢铁、汽车及机械装备、电子信息、石油化工、环保、烟草及食品、家电、纺织服装、医药、造纸及包装印刷十大主导产业；同时运用产业政策，引导企业向园区集中。

武汉一直是长江中游的商贸金融中心，家乐福、麦德龙、沃尔玛等国际零售商业巨头相继进入武汉，推动了武汉商业贸易的发展。武汉金融业同样活跃，多数国内金融机构在武汉建立了区域性机构，多家外国银行和保险公司在武汉设立了办事处。

经济增长方面，2014 年武汉市地区生产总值 10,069.48 亿元，突破万亿大关，按可比价格计算，比上年增长 9.7%。其中，第一产业增加值 350.06 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 4,785.66 亿元，增长 10.2%；第三产业增加值 4,933.76 亿元，增长 9.5%。一、二、三产业比重由上年的 3.7:48.6:47.7 调整为 3.5:47.5:49.0。第三产业占比提高 1.3 个百分点。

财政实力方面，2014 年武汉市全年公共财政预算总收入 1,968.46 亿元，比上年增长 15.5%。地方公共财政预算收入 1,101.02 亿元，增长 15.6%。其中，税收收入 906.76 亿元，增长 14.3%；非税收入 194.26 亿元，增长 22.0%。

2014 年武汉市社会消费品零售总额 4,369.32 亿元，比上年增长 12.7%。其中，限额以上企业零售额 3,183.23 亿元，增长 15.4%。按行业分，批发零售业零售额 3,966.10 亿元，增长 12.8%；住宿餐饮业零售额 403.22 亿元，增长 10.8%。

总体看，近年来武汉市经济稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 行业政策

商贸物流行业政策

近年来，我国先后出台了一系列重要相关政策支持综合商贸物流行业的快速发展。2013 年以来，国家部门相继出台了《关于印发深化流通体制改革加快流通产业发展重点工作部门分工方案的通知》、《国家公路网规划（2013-2030）》、《关于进一步推进货运组织改革的意见》、《关于在全国开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点税收政策的通知》、《关于交通运输推进物流业健康发展的指导意见》、《关于印发〈加快推进绿色循环低碳交通运输发展指导意见〉的通知》以及《关于开展电子商务集成创新试点工程工作的通知》。

2012年8月，国务院印发《关于深化流通体系改革加快流通产业发展的意见》（国发【2012】39号），加快推进现代流通体系建设。其中，提出大力发展第三方物流，促进企业内部物流社会化；支持和改造具有公益性质的大型物流配送中心、农产品冷链物流设施等；支持流通企业建设现代物流中心，积极发展统一配送；引进现代物流和信息技术，带动传统流通产业升级改造。随后，国务院常务会议研究确定降低流通费用的10项政策，在物流方面提出推进收费公路清理、规范交通执法和保障物流配送等相关减负要求。

金融服务行业政策

随着国内信贷市场的发展、信贷需求结构的变化以及信贷工具的创新，尤其是中小企业在发展壮大过程中融资相对困难的加剧，信用担保得到了政府及全社会的高度重视。

2010年3月，《融资性担保公司管理暂行办法》发布实施，其中有关审慎规则的实施和对现有担保机构的规范整顿，有望使融资性担保机构乃至整个担保行业逐步走上审慎经营的轨道，这对于提高社会特别是银行业等债权人对融资性担保的认可度将起到积极作用，对促进我国融资性担保行业健康发展、改善中小企业融资服务、加强对融资性担保公司的监督管理、规范融资性担保行为和保障经济金融稳健发展将产生积极影响，使我国担保行业监管环境不断得到改善。

自20世纪80年代初以来，为满足中小客户的金融需求，特别是出于满足农户和小、微型企业的小规模信贷需求，中国政府先后出台了一系列相关政策。包括促进微小型以发放小额贷款为主的新型金融机构如“只贷不存”贷款公司、村镇银行、农村资金互助社、消费金融公司发展等等。

总体看，近年来国家出台的多项政策，为商贸物流行业及金融服务行业发展提供有利条件。

4. 行业关注

物流信息系统的欠缺制约物流业的发展

信息技术是物流服务体系中的核心技术，它加速了现代物流业的发展。目前多数物流企业早就认识到建立物流信息平台的重要性，并筹巨资开发了各自的物流信息系统。但由于国内现代物流起步较晚，物流系统开发方与需求方真正的物流实践和积累都有限，一方面开发商不熟悉业务流程，另一方面需求方也不能准确、系统地将所有业务需求进行专业描述。因此，导致实际开发和使用过程中很多特殊业务操作系统和决策支持系统无法支持和实现，仍需投入大量人力、物力，制约物流行业的进一步发展。

物流行业专业人才短缺

中国在物流研究和教育方面还非常落后，物流行业知识远未得到普及。企业对人才也未予以足够重视，从事物流业务的人员相应地缺乏业务知识、业务技能，从而不擅管理。缺乏规范的物流人才培养途径导致企业短期培训仍然是目前物流培训的主要方式。物流专业人才短缺严重阻碍着我国物流行业的发展。

金融服务行业整体水平尚需提高

在我国金融服务业虽然取得了长足的发展，但金融服务机构的发展和壮大仍受到多种因素的制约，整个行业的发展还面临很多的困难，如：准入机制缺失，法律体系尚不健全；担保机构普遍规模小，担保放大倍数低，抗风险能力不强；国家信用体系不完善，担保产品风险大，担保机构代偿后的追偿较困难；机构之间无序竞争导致保费过低；专业的担保人才非常缺乏等。

总体看，物流服务相关的信息技术水平和金融服务行业的整体水平有待提高。

5. 未来发展

增值服务是商贸物流行业主流发展趋势

未来随着市场竞争的加剧，传统型物流企业将面临更为严峻的转型升级的挑战，靠增值服务盈利逐渐成为主流趋势。增值服务是以客户需求为中心，通过资源整合，为客户提供物超所值的商贸物流相关服务，帮助客户实现价值增值，提高市场竞争力，以此来增强客户粘性，达成长期稳定的战略合作。

大数据将成为物流行业新的行业价值点

随着云计算、移动互联网和物联网等新一代信息技术的发展，海量数据正快速生成，大数据蕴含着前所未有的商业价值。预计到2020年，中国数据产业市场将形成2万亿元规模。大数据将会成为新的经济增长点，也将成为商贸物流行业的价值创新点。商贸物流企业通过收集隐藏着商品流通动态的每一条信息，通过动态数据分析，用于物流运营管理，以及对消费者需求进行分析，进而提供更完善的商贸物流服务。

武汉市城市圈建设的推进有利于金融服务业快速发展

随着湖北省政府大力推进武汉城市圈的金融一体化、加快建设武汉区域性金融中心、扩大金融创新和国家武汉市城市圈“两型社会”建设政策支持力度的不断加大，预计未来武汉市域内的金融服务业将进入快速发展阶段。投资担保、信用担保等金融中介服务业市场规模将会进一步扩大，各类投资担保公司、信用担保公司之间的兼并、重组、相互参股、控股投资活动将会逐步增加。

整体看，近年来，一系列物流相关政策的出台有利于商贸物流行业的快速发展；武汉市城市圈建设的推进有利于金融服务业快速发展。

四、基础素质分析

1. 职能定位及运营特点

公司是根据国家和武汉市关于投融资体制改革的部署于2005年成立，是武汉市政府直属的大型国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司。

公司的职能定位包括：（1）按照市国资委授权，对其授权范围内的国有资产行使出资人职能，按法律、法规和授权权限享有国有资产的收益权、经营权和投资项目的决策权以及人事任免权；（2）作为政府投融资责任主体，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；（3）积极推进国有资本运营，通过整合资源，实现资产的优化配置，提高国有资本营运效率、同时，利用资源优势，按照市场化运作的要求，积极从事各类经营和项目投资活动，实现国有资产的保值增值；（4）归口管理所属企业的财务、人事、党群工作；（5）市政府授权的其他职责。

在武汉市政府的支持下，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等多个省属、市属重点项目。公司所投资企业发展前景良好，其中，汉口银行有可能在3~5年内实现上市，公司所持股份具有较大升值空间。尽管公司处于相对控股地位，但对被投资企业的实际控制力不强。

公司目前计划对现有资产结构和业务结构进行全面调整，以及对新业务进行不断开发和拓展，逐步形成以商贸物流等实业投资、金融服务业投资和战略性新兴产业投资为“三足鼎立”的经营方向；同时承担以盈利和经济效益为目标的市场性经营业务和政府赋予的政策性经营任务，立足于武汉市和“武汉经济圈”、辐射华中、面向中部地区经营的、主业明确、管理规范、混合所有制、产融结合、中部一流并与全国同类公司同步发展的、区域性的地方政府性投资控股集团。

总体看，公司作为武汉市政府直属的大型国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，职能定位明确，发展前景良好。

2. 人员素质

目前，公司拥有总经理、副总经理、总会计师、总经济师等 16 名高级管理人员，均具有本科及以上学历。

公司董事长兼党委书记马小援先生，1951 年出生，博士学位，正高级经济师职称，享受国务院专家津贴；系武汉市劳动模范，武汉市人大代表；历任武汉市江岸区委办公室主任、区委常委、区委副书记，武汉市委办公厅副主任、市委保密办主任、市保密局局长，武汉市委副秘书长；市纪委委员，中共黄陂区委书记、区人大常委会主任；现任公司党委书记、董事长。

公司总经理湛赞雄先生，1963 年出生，博士学位，高级经济师职称；曾任中国工商银行武汉市信托公司资金计划部经理、上海证券部总经理，中国人民银行武汉市分行非银行监管处科长，武汉科技信托投资公司总经理，武汉市农村信用合作社联合社主任助理、副主任，武汉农村商业银行行长、董事、党委副书记；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2015 年 6 月底，公司本部在职员工 99 人，其中硕士及以上学历占 54%，本科学历占 38%，大专及以下学历占 8%；管理人员占 95%，其余为后勤人员；从年龄构成来看，本部员工 30 岁以下的占 19%，30~50 岁的占 65%，50 岁以上的占 16%。

总体看，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。

3. 政府支持

公司是武汉市政府的大型国有产业投资公司。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，根据市场化原则推进政府战略性产业项目任务，负责对相关项目进行投资和运营。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、华能武汉发电有限责任公司（阳逻电厂）、武汉长江通信产业集团股份有限公司（SH.600345）等企业，并参股长飞光纤光缆有限公司、武汉武商集团股份有限公司（SZ.000501）、武汉东湖高新集团股份有限公司（SH.600133）等知名企业。

同时，在省市政府支持下，公司成立后参控股了汉口银行股份有限公司、武汉农村商业银行股份有限公司、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、武汉金融资产交易所、方正东亚信托有限责任公司、长发集团长江投资实业股份有限公司（SH.600119）等企业。上述企业发展前景均较好，公司有望实现较大的投资收益。

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，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。上述重组事项已于 2014 年 2 月完成全部划转手续。

近年来，公司持续获得政府补贴资金支持，2012~2014 年分别为 5,017.89 万元、2,690.04 万元和 4,871.49 万元，其中 2014 年政府补助主要包括：商贸控股承担国家应急物资储备服务职责获得的储备费用补贴 1,339.17 万元、牛肉专供补贴 419.31 万元；武汉万信投资有限责任公司获得的鄂

州市财政拨款补助 1,074.98 万元；武汉信用公司获得的个人创业和中小企业担保补偿款 446.53 万元；2015 年 1~6 月，公司共获得政府补助 1,244.40 万元。

总体看，公司作为政府投资责任主体，近年来获得政府支持力度较大。

4. 政策优势

武汉市历来十分重视物流行业的建设和发展。为了加快中部崛起和武汉城市圈“两型社会”建设，2009年6月，武汉市提出了八大产业和十五个新兴产业振兴计划，物流行业名列其中。2012年1月，武汉市人民政府发布《关于推进现代物流业快速健康发展建设全国重要物流中心的意见》（武政规〔2012〕3号），提出加快发展现代物流业，并对这一任务的重要性和紧迫性、总体要求和发展目标、主要任务和重点工程提出了详细意见，对完善现代物流业发展的政策支持体系、理顺现代物流业管理体制提出具体措施。目前，武汉市江岸丹水池、东西湖吴家山、江汉高桥、江夏郑店、化工物流园、黄陂天河临空区、汉口北专业化市场集群、新洲阳逻港口等众多物流园区及物流中心先后完成总体规划。

根据2009年4月15日湖北省人民政府《关于支持武汉商贸集团发展的会议纪要》，武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）被列为省、市联手共同支持的现代物流龙头企业，省、市发展改革部门协调并支持其建设成为现代物流龙头企业。省、市国资管理部门对武汉商贸国有控股集团有限公司在资源整合、资产配置、资金融通和政策扶持等方面给予支持，推动公司做大做强，打造中部地区最大、全国知名的百亿元现代物流产业集团。湖北省、武汉市近几年来经济发展动力强劲，GDP增幅高于全国平均水平，未来几年内仍有希望保持高速增长，省、市联手给予武汉商贸政策支持，使得公司具备较强的政策优势。

总体看，公司所在地湖北省武汉市重视物流行业的建设和发展，相关政策支持为公司发展提供有利条件。

五、公司管理

1. 治理结构

公司系国有独资的有限责任公司，由武汉市国资委行使出资人职责；公司不设立股东会，由市国资委授予其董事会履行有关股东会职责。

公司设立董事会，是公司的决策机构，是授权经营的责任主体，对市国资委负责。董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。公司董事长由武汉市国资委任命。依照公司章程，公司设立监事会，监事会成员由 3~5 人组成，由武汉市国资委、市财政局和其他有关部门委派人员及职工代表共同组成。目前，公司监事会暂未成立，监事会成员尚未到位，由武汉市国资委作为出资人履行监管与考核的职责。

公司设总经理 1 名，主持公司的日常经营管理工作，对董事会负责；设副总经理 2~4 名，协助总经理工作，并对总经理负责。

总体看，公司法人治理机构设置符合国有独资公司特点，但仍有待完善。

2. 管理与内控

目前，公司采取“母公司-专业子公司-控股企业”的三级管理模式。

第一层级由集团总部和综合职能部门组成，形成最高决策系统和支持系统。

(1) 集团公司。由党委会、董事会、监事会（暂未成立，由武汉市国资委作为出资人履行监管与考核的职责）、总经理办公会和专家委员会组成，是集团公司的战略决策中心、投资决策中心、财务控制和人力资源配置中心。

(2) 综合职能部门。职能部门不干预子公司和投资企业的日常经营活动，主要任务是制定公司发展规划，对子公司、事业部和投资企业进行战略监控，制定项目投资和退出的重大原则，对项目投资和退出决策提供独立分析意见。

第二层级由各子公司组成，是公司的经营和利润中心。公司构建以资产为纽带的母子公司经营管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益。各子公司拥有授权范围内的经营管理自主权。

第三层级是控股企业，也是公司的利润中心，分属各子公司管理监控。

需要关注的是，公司所有经营业务均由下属企业独立负责具体运营，本部无经营实体。公司成立时间晚于大部分子公司，其所属的主要企业在之前都经历过一次以上的重组，管理链条较长，资产关系、股权关系以及投资资金来源比较复杂。目前公司下属子公司的经营活动相对独立，财务独立性强，资金尚未实现集中管理。目前公司二级以下子公司的财务总监尚未派遣。

总体看，公司成立晚于下属企业，对下属子公司存在管理链条过长的问题，公司管理效率有待提高，

六、重大事项

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，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进行增资，并获得武汉烽火科技有限公司股权。

重组事项已于2014年2月完成全部划转手续，重组后公司持有武汉商贸国有控股集团有限公司51%的股权并纳入合并范围；以武汉长江通信产业集团股份有限公司18.08%股权出资方式认缴武汉烽火科技有限公司资本金2,987.82万元，对武汉烽火科技有限公司持股比例为4.62%，之后公司合并持有武汉长江通信产业集团股份有限公司13.19%的股权，不再纳入合并范围。

资产重组后，2013年公司收入贡献最大的业务板块由通信产品制造变为综合物流服务，符合公司在市政府整体运筹下整合资源进行国有资本运营的经营职责。从财务方面来看，由于武汉长江通信产业集团股份有限公司的出表、武汉商贸国有控股集团有限公司的并表，公司合并范围资产及权益规模均有所扩大；长期股权投资将新增对武汉长江通信产业集团股份有限公司的投资（延续2013年底审计报告核算方式按照权益法核算）及对武汉烽火科技有限公司的投资（暂按成本法核算）。

目前，商贸控股公司下属企业经营网点遍及武汉三镇及全国部份省市，占地面积约2,400余亩，拥有12条武汉市内铁路专用线，1个水运专用码头，总面积约58万平方米的仓库，其中在武汉市拥有低温冷库容量8万余吨，食用油库存容量10万吨，同时，还有6个具有较大规模的专业批发市场。公司的传统商贸、物资流通企业形成的批发贸易、商品储存等业务体系，为发展现代物流提供了较为丰富的客户资源和相对完善的网络渠道；公司与一汽、东风、上汽、蒙牛、伊利、海尔、

格力、联合利华等一批国内外知名品牌的高端客户建立了较为稳定的合作关系，开始导入初具供应链雏形的现代物流运作模式。

商贸控股公司控股子公司和重要参股公司的肉联冻品交易市场、正达建材交易市场等大型专业市场为集成物流服务功能、拓展无形市场建设和延伸物流金融服务提供了运作平台。

总体看，重组后公司最大的业务板块为综合物流服务板块，公司合并范围资产及权益规模均有所扩大，具有较强的市场优势。

七、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入来自综合物流业务、金融服务业务、商品贸易业务、生化制药业务、控股公司服务业务、房地产业务以及其他业务，其他业务涉及租赁、典当等。经过多年的发展，公司已成为一家以实业投资、金融服务产业为主，同时承担政府重点战略性新兴产业等投资项目的国有控股产业投资公司。目前，为避免政府指令性项目建设与公司经营性项目相互影响，公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，政府指令性任务一般多由本部直接负责。

2012年~2014年，公司营业收入分别为59.18亿元、69.06亿元和125.99亿元，年均复合增长率达到45.53%，主要是商品贸易收入和金融服务收入规模大幅增长所致。从营业收入构成来看，2014年，商品贸易收入、金融服务收入和综合物流收入占营业收入比例分别为43.76%、15.32%和30.16%。2012~2014年，公司营业成本分别为42.54亿元、51.24亿元和99.57亿元，年均复合增长率为53.00%，其中商品贸易、金融服务收入和综合物流成本占营业成本比例分别为54.99%、1.82%和33.48%。

从毛利率情况来看，2012~2014年，公司整体毛利率分别为28.12%、25.81%和20.97%，毛利率下降主要是商品贸易板块和金融服务的毛利率下降所致。2014年商品贸易板块和金融服务毛利率分别为0.68%和90.60%，分别较上年下降3.66个百分点和0.24个百分点。

表1 2012~2014年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2012年			2013年			2014年		
	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率	收入	收入占比	毛利率
综合物流服务	37.03	62.57	10.27	35.86	51.93	12.63	37.99	30.16	12.26
金融服务	9.92	16.77	94.63	11.21	16.22	94.26	19.30	15.32	90.60
商品贸易	--	--	--	9.76	14.13	0.92	55.13	43.76	0.68
生化制药	1.92	3.25	24.37	1.88	2.72	24.89	1.30	1.03	25.53
控股公司服务费	4.01	6.77	21.09	6.08	8.81	15.01	6.12	4.86	23.87
房地产	5.04	8.51	32.62	3.57	5.17	32.76	5.43	4.31	29.85
其他业务	1.26	2.12	38.92	0.70	1.01	12.87	0.71	0.57	67.41
合计	59.18	100.00	28.12	69.06	100.00	25.81	125.99	100.00	20.97

资料来源：公司提供

注：其他业务包括租赁、典当及其他零星业务。

2015年1~6月，公司共实现营业收入39.14亿元，净利润为5.44亿元，较2014年同期的71.96亿元和4.86亿元，分别增长45.61%和11.78%。

总体看，近几年，得益于商品贸易和金融服务收入的增加，公司营业收入规模大幅增长，但受2013年开始开展的商品贸易业务毛利率较低和金融服务业毛利率波动等因素的影响，公司毛

利率呈逐年下降的态势。

2. 综合物流服务

综合物流板块主要由子公司武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）、武汉经发粮食物流产业投资有限公司和武汉四方交通物流有限责任公司的物流业务构成，具体可分为加工型物流、仓储主导型物流和运输主导型物流 3 个子板块。2012~2014 年，公司综合物流业务收入分别为 37.03 亿元、35.86 亿元和 37.99 亿元。

加工型物流板块

公司的加工型物流以在对物品进行生产辅助性加工后再进行配送为运作模式，其内容包括分割、包装、计量、检验、贴标等，主要来自于公司子公司商贸控股下属的武汉肉联食品有限公司、武汉市江天金属材料有限责任公司和武汉长江沙鸥植物油有限公司分别从事的冷链物流、金属加工物流和油脂生产储运。

（1）冷链物流

公司冷链物流业务主要经营生鲜肉食品的加工、冷储和配送，并且经营管理冻品交易市场。在武汉和重庆两地共计拥有 18 万余吨的冷储容量，同时在武汉设有占地面积 30 万平方米、建筑面积 12 万平方米、基础设施齐全的加工园区，主要经销商品有冻鸡、冻鸭及副产品，冷冻猪羊肉、冷冻鱼虾及海产品、速冻食品、干鲜调料等千余种。

武汉肉联食品有限公司拥有从奥地利、德国、荷兰等国引进的先进生产和检测设备，通过建立严格的质量控制体系，对采、产、销供应链全过程实行全面质量控制，提供符合国家质量标准的肉及肉制品。公司对产品质量的控制措施主要是包括：建立原辅材料进货查验及成品管理制度，查验供货者的许可证和产品合格证明文件，严格出入库手续，及时建立并妥善保存相关台账；根据产品、工艺特点，按照食品安全标准规定及食品质量安全要求，制定生产过程和工艺作业的指导书，记录并实施考核；建立生产区域和环境的卫生管理制度，对厂区、车间卫生按照不同要求进行严格管理；建立从业人员健康检查及健康档案管理制度，定期组织检查，持证上岗；建立设备管理制度和贮存运输管理制度，保证生产设备和运输工具符合质量与卫生要求；建立检验管理制度及检验规程，通过出厂检验，检验报告单判定为合格的产品方可出厂销售，对检验记录及时归档管理并妥善保存。

（2）金属加工物流

公司金属加工物流业务主要从事钢材代购、剪切加工、运输配送等服务。钢材加工区位于武汉市丹水池地区，占地面积 65 亩，拥有 3 条钢卷板加工生产线和近 2 公里铁路专用线以及多台起重设备等各项配套设施，拥有 40 万吨/年的热轧钢卷板加工能力，同时还开发应用了仓储加工管理信息系统和钢材贸易管理信息系统，可为基建项目、制造业、重点工程项目、生产企业、流通企业等提供采购加工、仓储配送、物流金融等一条龙物流服务。武汉市江天金属材料有限责任公司通过了“ISO9001 质量管理体系认证”和中国物流与采购联合会的“AAA 级物流企业”认证，与武汉钢铁股份有限公司、武汉钢铁集团鄂城钢铁有限责任公司、邯郸钢铁集团有限责任公司等大中型钢厂建立了稳定的合作关系，与湖北中石特管有限公司、许继电器股份有限公司等公司形成了较为完整的供应链合作关系。公司每年为武汉市基建、房地产开发项目供应建筑钢材近万吨，为缅甸猎德大桥、江苏等地船舶企业和上海衡源油脂等建设项目和生产企业提供钢材的采购、剪切加工和运输配送，钢材物流业务辐射湖北及河南、安徽、湖南、江苏等地区。

（3）油脂生产储运

公司油脂生产储运业务主要从事油脂贸易、加工配送、信息服务等一体化业务。武汉长江沙鸥植物油有限公司是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业，也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库，同时是国内食用油行业第一家“AAAA级”物流企业。长江沙鸥厂区座落在武汉长江边，占地近80亩，水路交通四通八达，拥有铁路专用线和水运专用码头，与京广线联通并有直达厂区的铁路专用复线，有较强的中转、储存与起卸能力；拥有食用油储存罐总容量10万多吨，意大利CMB精炼油生产线一条以及完备的食用油收发检测设施和成套中小包装灌装线，生产湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油。“沙鸥”牌植物油部分供应超市卖场，此外还广泛供应武汉地区高校食堂、餐饮酒店、食品企业，是武汉市餐饮服务管理处的“餐饮推荐用油”。同时，公司利用设施与技术优势，与国内外知名粮油企业（中粮集团、中国储备粮管理总公司湖北分公司、中国植物油公司、嘉吉粮油有限公司等）广泛合作，开展油脂贸易、仓储物流、分装配送等业务。目前长江沙鸥油脂吞吐量超过38万吨/年，未来定位经营、分装、仓储三位一体的商业模式，计划进一步扩建食用油仓储能力，升级现代物流信息系统和现货交易平台。

公司加工型物流的盈利模式主要是向上游供应源采购原料，通过再加工，提升商品档次，实现向下游客户的配送和供应，获取由加工和商贸服务带来的产品差价。

结算方面，加工物流企业一般以现款现货方式向上游供应商采购原料，加工后再向下游贸易商、经销商、批发商、卖场和店面等客户发货，并按购货合同收款。冷链物流和油脂生产储运一般按15天、30天、45天三种周期结算；金属加工物流通常账期为一个月。

仓储主导型物流板块

公司的仓储主导型物流以从事仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务，主要来自于子公司武汉经发粮食物流产业投资有限公司、武汉四方交通物流有限责任公司、武汉商贸国有控股集团有限公司下属的武汉诚通物流有限公司和武汉副食商业储备有限公司分别从事的粮食物流、货运站场仓储服务、铁路集装箱物流和应急储备供应。

粮食物流方面，公司以国家级重点项目——国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心为依托，建设大型专业粮食物流园区，粮食年中转能力达626.99万吨，具备集散、储备、交易、信息等综合功能。目前该项目部分仓储设施已完工，两个5,000吨级泊位粮食物流专用码头已建设完成，纵横贯通园区的两条道路已经建成，已有大型粮食企业入驻，一个集粮食储藏、运输、交易和信息化服务为一体的现代化粮食物流基地已初步形成。

货运站场仓储服务方面，公司以武汉三环线附近的舵落口物流基地（总面积23.37万平方米）和郭徐岭物流基地（总面积21.79万平方米）两大货运站场为依托，提供货物储备、运输、配送、物流信息处理等一整套仓储服务。舵落口物流基地位于武汉东西湖区，107国道旁，占地面积400亩，设计年货物吞吐量70万吨，中心已建成总面积达5.23万平方米、总库容60万立方米的6座大型仓库群和5.2万平方米的大型停车场，目前为湖北省最大的货运场站。郭徐岭物流基地位于武汉开发区西南工业园内，占地面积329亩，设计年货物吞吐量100万吨，中心目前已建成5座大型仓库和1个大型停车场。

铁路集装箱物流方面，公司以武汉市东西湖区慈惠物流园区为依托，利用集装箱仓库和铁路专线提供包括仓储、配送、分拣、公铁联运及货运信息等服务。武汉市东西湖区慈惠物流园区内建有占地面积达180亩现代化的铁路集装箱物流中心，物流中心有彩钢板仓库3座，仓库总面积达3万平方米，有铁路专线2条，经铁道部批准具备办理20英尺、40英尺集装箱运输资格，设

计年吞吐能力为4万国际标准集装箱。物流中心建有先进的物流信息管理系统，通过该系统，客户能够随时随地了解其存货、运输情况等信息。

应急储备供应方面，武汉副食商业储备有限公司承担了武汉市规定的猪肉、清真牛羊肉、食糖等重要副食品的储备和市场调控任务，并具备进出口资质。现拥有万头活猪储备基地场8个，千头活牛储备基地场1个，下设猪肉储备、牛羊肉储备和食糖储备3个分公司，年经营猪肉5,000吨、牛羊肉1,800吨、食糖3,000吨。若遇市场肉、糖价格剧烈波动等特殊情况下，武汉市政府对上述产品储备经营总量进行调控，并确保节假日、生产淡季和遇突发事件时重要副食品的供应。

公司仓储主导型物流的盈利模式主要是通过为客户提供货物的空间存储服务来收取服务费用，同时提供货物分拣、管理、配送、货运信息平台等增值服务来提高收费标准，创造更多利润。

结算方面，仓储物流企业根据租赁协议与客户按月或按季结算仓储费用和场租。承担政府物资储备供应职能的，每年还根据平均库存量获得3~4次财政补贴。

运输主导型物流

公司的运输主导型物流以从事货物运输业务为主，并提供运输过程中的装卸、仓储、信息处理等服务，主要来自于子公司商贸控股下属的武汉市正达物流有限公司和武汉市商业储运有限公司分别从事的建材运输服务和轿车整车运输服务。

建材运输服务包括建材产品的运输、装卸、仓储等全过程的物流服务。公司开办了1吨~40英尺集装箱到发业务，并开通了福州至武汉、厦门至武汉的集装箱专列。同时拓展建材运输服务的产业链，经营武汉华中建筑装饰材料市场，通过提供建材仓储和交易市场不断扩大市场占有率。华中建筑装饰材料市场位于武汉市硚口区汉西一路，占地面积320余亩，商铺、库房达17万平方米，现已成为华中地区规模最大的建材集散基地之一。

轿车整车运输服务包括汽车整车的运输、仓储、装卸和配送。公司拥有2个武汉市内仓库和一个物流配送中心，总仓储面积10万余平方米。武汉市商业储运有限公司子公司上海欣鸿程物流有限公司运力充沛，主要业务集中在东北、华北、华东、华中、华南等地区。

公司运输主导型物流的盈利模式主要是通过为客户提供货物运输、配送来收取运费等服务费用；同时公司为吸引更多客户，延伸产业链而设立的建材市场，可以向入驻商户（也是运输服务对象）收取场租和仓储费用。

结算方面，运输物流企业与客户签订了长期合同，先行垫付运费，每三个月与客户结算一次。场租和仓储费用按月或按季结算。

总体看，综合物流服务业务是公司收入贡献较大的经营业务，近年盈利能力不断提升，营业收入保持一定规模。

3. 金融服务业务

在金融服务业领域，公司作为主发起人设立了湖北金融租赁股份有限公司，持有汉口银行股份有限公司19.90%的股份；作为并列第一大股东入股武汉农村商业银行，参股湖北银行、方正东亚信托公司和光谷融资租赁公司；作为主发起人筹建国家级产业投资基金——武汉循环经济产业投资基金和湖北集成电路产业投资基金；旗下设立了武汉金融资产交易所和武汉长江金融服务有限公司；经中国银监会2014年12月批准作为第一大股东筹建了湖北金融租赁股份有限公司；通过对武汉市信用担保业务的整合，掌握了一批武汉市优质客户资源。金融服务业务已成为公司稳定的收入来源，将成为公司未来的投资重点。

公司的金融服务业务收入主要来自于子公司武汉信用风险管理有限公司（以下简称“武汉信

用”)、武汉金融资产交易所有限公司、武汉长江金融服务有限公司和武汉市融威押运保安服务有限公司等(类)金融公司的主营业务,包括为企业和个人提供担保、委托贷款、小额贷款、金融资产交易中介、票据经纪、金融安保服务、产业项目资金支持和顾问等综合金融服务所形成的各种费用和利息收入。2012年~2014年,公司金融服务业务收入分别为99,242.77万元、112,073.58万元和193,014.03万元,主要是因为公司担保委贷、金融资产交易、票据经纪等业务保持较好的增长势头,同时2014年新合并融威押运公司的金融安保服务收入2.67亿元所致。

担保业务

公司的担保业务分为企业银行贷款担保、贸易融资担保、工程履约保证、诉讼财产保全担保、保付代理、个人贷款担保等。

2010年起,武汉信用担保(集团)股份有限公司(以下简称“武汉担保集团”)成为公司控股的主要担保业务平台(占总担保规模的50%以上)。公司通过武汉信用整合旗下业务资源发起设立武汉担保集团。武汉担保集团注册资本10亿元,目前是湖北省内注册资本最大、业务规模和资产规模最大的担保机构。武汉中小企业信用担保有限公司是武汉担保集团的全资子公司。武汉市创业担保有限责任公司是武汉信用的控股子公司,由武汉信用与各市区劳动人事部门共同出资设立。

截至2014年末,公司担保业务的担保余额为1,615,237万元;从期限分布结构来看,其中6~12个月到期的占48%;12~24个月到期的占13%;24个月以上到期的占39%。公司的担保客户中96%为企业客户,主要分布于工业制造业、批发零售业、服务业等行业,其余为个人担保。

表2 截至2014年末公司担保业务情况表

担保单位	被担保单位	被担保单位性质	担保总额 (万元)	被担保单位现状
武汉信用风险管理有限公司	对79家企业担保	有限责任	893,713	正常经营
武汉信用风险管理有限公司	5名个人	个人	400	
武汉信用担保(集团)股份有限公司	对193家企业担保	有限责任公司	424,729	正常经营
武汉信用担保(集团)股份有限公司	34名个人	个人	21,650	
武汉中小企业信用担保有限公司	对127家企业担保	有限责任公司	196,919	正常经营
武汉中小企业信用担保有限公司	26名个人	个人	20,725	
武汉市创业担保有限责任公司	对5家企业担保	有限责任公司	3,250	正常经营
武汉市创业担保有限责任公司	12,82名个人	个人	16,045	

资料来源:企业提供

截至2014年末,公司担保业务全部为融资性担保,且制定有严格的风险缓释措施(抵质押、反担保、联保等)加以缓释风险,并按照监管要求提取未到期责任准备金和赔偿准备金,与债权人建立了良好的信息沟通机制。

委托贷款业务

公司的委托贷款业务委托金融机构开展,贷出的款项按实际委托的贷款金额入账。期末,按

照合同约定的利率计提应收利息，对计提的利息到期不能收回的，停止计息，并冲回原计提利息。

小额贷款业务

2013年下半年，公司下属的工业投公司、建投公司、武汉长发公司相继控股设立了一家小额贷款公司。为加强小贷业务管理，公司在集团层面设立了小贷管理部，制订和搭建了统一的规章制度、管理流程和风控体系。截至2014年末，3家小贷公司累计发放贷款13.21亿元，发放户数200户，贷款余额6.54亿元，无不良和逾期贷款。

金融资产交易

公司金融资产交易板块以武汉金融资产交易所有限公司为主，该公司由湖北省人民政府批准设立，于2011年9月30日在武汉市工商行政管理局注册登记，注册资本1.2亿元。该公司是湖北省唯一以金融资产为交易标的的公共交易平台，是湖北武汉建设区域金融中心的一项标志性工程。湖北省人民政府金融办公室是武汉金融资产交易所的监管机构。该公司的主要功能是集聚金融信息资源，推动金融资产流转；发现金融价格，规范金融资产交易；优化金融资源配置，促进区域经济发展。战略定位于立足湖北，面向中部，辐射全国。主要从事传统金融资产交易、金融创新产品交易和金融信息咨询服务。采取“一个平台、多个品种”的基本业务架构，实行会员服务制，设有前台、中台、后台的专业化电子信息系统，提供专业的交易服务。

票据经纪业务

2013年7月公司作为主发起人，以控股股东身份设立了武汉长江金融服务有限公司。该公司以票据经纪为主营业务。2013年成立半年时间即完成票据贴现规模700亿元，服务客户近5,000家。2014年，实现票据贴现规模1,543.64亿元。

金融安保服务

根据国家公安部、湖北省公安厅和武汉市人民政府关于公安局所属保安企业脱钩改制工作的相关要求，公司与武汉市公安局签订了《整体移交框架协议》，武汉市公安局将武汉市融威押运保安服务有限公司移交给公司，并于2014年开始纳入公司合并范围。2014年，武汉市融威押运保安服务有限公司实现营业收入26,731.29万元，净利润3,546.74万元。

综合金融服务

2010年，武汉信用成立了武汉金融超市投资管理有限公司，注册资本5,000万元，该公司功能定位于为地方中小企业提供融资服务，通过整合各类金融资源，为中小企业提供“一站式”对接服务，并从中收取中介服务费。

新设金融租赁公司

2015年，公司作为主发起人，联合武汉农村商业银行和上市公司九州通医药集团共同发起设立了湖北金融租赁股份有限公司。该公司是经中国银监会批准设立的全国性非银行金融机构，注册资本30亿元，是中部地区资本规模最大的金融租赁公司。2015年6月26日，湖北金融租赁公司正式挂牌开业运营。这是公司旗下拥有的第一家法人金融机构，未来实现并表后可望进一步扩大和增强公司金融服务业务的收入规模和盈利能力。

筹建湖北集成电路产业投资基金

2014年，为对接国家大力促进集成电路产业发展的战略，在2014年9月国家集成电路产业投资基金成立后，湖北省作为国家集成电路领导小组四个副组长单位之一，委托公司以基金管理公司身份筹建了湖北集成电路产业投资基金，负责整个基金的筹建和运营管理工作。基金规模为300亿元，首期规模150亿元，设在东湖综合保税区，完全采取市场化方式运作，通过投资国家基金、相应下级子基金和直接投资武汉新芯集成电路制造有限公司等重点企业，支持武汉市集成

电路产业做大做强。截至 2015 年 6 月底，湖北集成电路产业基金公司注册工作即将完成，已募集社会资金逾 50 亿元，总募集规模超过 100 亿元。

总体看，公司金融业务种类全面，近年来保持较好的增长势头。未来，公司金融服务业务收入规模和盈利能力有望进一步提升。

4. 商品贸易业务

公司的商品贸易业务全部来源于下属一级子公司武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）。长江佳实成立于 2013 年 7 月，注册资本 3 亿元，是武汉东湖开发区内资本规模最大的商贸企业，也是武汉市重点支持的现代商贸服务业大型企业，主要开展能源化工、有色金属及农副产品等商品的内贸及进出口贸易，具备危险化学品经营许可证，易制毒化学品备案许可证、企业进出口资格等资质。长江佳实可以从事各类内贸、外贸及转口贸易。2013 年~2014 年，长江佳实实现营业收入分别为 97,613.09 万元和 551,296.39 万元，增幅达到 464.78%，主要是因为 2013 年长江佳实成立，当年开展业务不多，2014 年处于业务规模快速扩张期，因此收入增长较快。由于上下游均主要为贸易中间商，同时追求快速周转及大规模贸易，目前业务毛利率很低。

目前，长江佳实商品贸易业务的主要客户包括：天津物轻集团、广东振戎集团、华信集团（海南）有线公司、冀中能源国际物流集团有限公司、上海敬蔚实业有限公司、上海荣坤贸易有限公司、上海同坤实业有限公司、上海戎威农业科技有限公司、上海原舰能源有限公司、阳泉煤业集团上海投资有限公司等。

公司内贸业务的主要盈利模式是购销差价，依靠快速周转及大规模贸易，获得利润。未来公司开展外贸及转口贸易后，除购销差价获利外，还可通过远期信用证融资获利。

公司商品贸易业务的主要结算方式为现汇，其他还包括银行承兑汇票和信用证，结算周期一般在 1 个月以内，最长的不超过 6 个月。

总体看，公司商品贸易业务发展迅速，未来随着进出口及转口贸易的拓展，贸易规模有望进一步扩大，盈利能力有望进一步提升。

5. 其他

公司其他业务主要包括生化制药业务、控股公司服务业务、房地产业务。

公司生化制药业务全部来自于二级控股子公司武汉长联来福制药股份有限公司（简称“长联来福”）。截至 2014 年底，长联来福拥有大型冻干机 25 台，总冻干面积 671.4 平方米。长联来福的上市进展情况目前已完成湖北省证监局备案，进入上市辅导阶段，并且已与券商签订辅导协议并向湖北证监局送交辅导备案登记材料，完成辅导工作备案登记阶段，进入到辅导工作的持续备案阶段。2012 年~2014 年，生化制药业务收入分别为 19,231 万元、18,782 万元和 13,001 万元。

公司控股公司服务业务板块收入主要来自万信投资下属控股公司的并表营业收入。受并表范围和各控股公司经营规模变化影响，公司控股公司服务业务板块收入和成本会出现波动。除直接权益投资外，万信投资还以基金模式参与投资活动。2010 年，万信投资与湖北高新技术产业投资公司合作，共同发起设立九派基金，总规模 2.5 亿元。该基金在保障项目源的基础上，投资商贸物流不少于 6,000 万元。此外，万信投资与中金创新国际投资管理顾问有限公司合作，另设中金万信基金 4,000 万元，已投资具有高成长性的黄石邦柯科技有限公司。截至 2014 年末，九派基金已投资项目 16 个，累计投资金额为 3.66 亿元，其中“三丰智能”已成功挂牌上市并已收回投资，湖北振华化学股份有限公司、海波重型工程科技股份有限公司已进入后备上市企业名单。2012 年~2014 年，控股公司服务业务收入分别为 40,083 万元、60,821 万元和 61,183 万元。

公司的房地产业务主要来源于下属二级控股子公司武汉新能置业有限公司和武汉昌盛实业有限公司。武汉昌盛实业有限公司到 2014 年末已完成开发两个房地产项目，分别是“顶琇晶城”项目以及与商贸控股公司合作开发的“顶琇广场”项目。2012 年~2014 年，房地产业务收入分别为 50,375 万元、35,732 万元和 54,318 万元。

总体看，近年来，公司其他业务发展良好。

6. 经营效率

2012~2014 年公司应收账款周转率分别为 1.56 次、1.76 次和 3.03 次，2014 年大幅提高主要是由于营业收入规模大幅增加所致；存货周转率分别为 3.35 次、1.93 次和 2.87 次，2013 年存货周转率较低，主要是因为当年库存商品大幅增加所致；总资产周转率分别为 0.28 次、0.27 次和 0.40 次，2014 年总资产周转率大幅提高主要是因为当年营业收入大幅增加所致。

总体看，公司整体经营效率尚可。

7. 经营关注

综合物流业经营风险

综合物流业务是与经济周期密切相关的行业，经济发展情况和经济周期可在较大程度上影响公司的主营业务收入和成本。近年来世界经济环境经历了较大的波折，国内经济增速回落，上述因素导致公司面临经济周期带来的经营风险。同时，由于各地区经济市场环境各异，可能导致公司综合物流业务的业务模式存在差异，进入新的城市和地区需要一个建设和完善的过程，导致公司存在经营区域和经营范围扩张的风险。

金融服务业务经营风险

公司的金融服务业务主要包括委托贷款和担保等业务。担保业务由公司下属担保公司承担代偿责任，截至 2015 年 6 月末，下属担保公司开展担保业务的担保余额为 163.95 亿元。尽管下属担保公司采取了全面抵质押、反担保等风险缓释措施，风险代偿状况较好，但若债务人或被担保人出现经营困难，导致无法偿还债务，将会对公司经营造成不利影响。

房地产业务风险

房地产开发不是公司的主营业务，但公司涉足房地产行业。2009 年以来，国家为了抑制房价过高、增长过快，制订一系列相关政策，包括提高第二套住房贷款首付比例及利率、暂停第三套住房贷款、部分房价过高上涨过快城市实施限购令等政策。目前来看，上述政策给房地产商在获取土地资源、资金来源以及销售等方面带来较大影响。目前，房地产行业正处于调整期，未来的不确定性给公司的房地产业务经营带来风险。

8. 未来发展

根据武国资发展[2011]10 号文件，公司计划通过对现有资产结构和业务结构的全面调整，以及对新业务进行不断开发和拓展，逐步形成实业投资（战略性新兴产业）、金融服务业的经营主业；立足武汉市和武汉城市圈、辐射华中、面向中部地区经营的，主业明确、管理规范、中部一流的国有产业投资公司。

加大实业投资力度

公司将以武汉建设国家商贸中心城市和现代服务业升级计划为契机，积极提升综合物流业和现代商贸业态功能布局，持续改造更新现有物流基地和仓储设施，围绕武汉综合保税区和汽车、化工等大型产业基地建设构建现代供应链高端物流和贸易增值服务、贸易金融服务平台，形成物

流、商贸、金融协同产业链优势，不断向产业高端迈进，提高支柱产业的核心竞争力，打造中部地区一流的综合物流和现代商贸高端服务供应商，发展壮大集团的实业投资和经营产业规模。

公司同时将大力涉足战略性新兴产业领域，以循环产业基金等为载体，以新能源汽车、节能环保、资源深加工及高科技产业等为方向，构建战略性新兴产业优势板块，通过科学规范的运行机制，促进实业投资的快速发展，努力打造战略性新兴产业板块。

进一步增强金融服务业实力

公司将进一步增强金融服务业实力，提升国有资本放大功能。积极推动金融资产交易所、金融服务公司、担保、小贷、典当等金融服务业发展，打造金融资产交易、票据经纪服务、融资担保、金融租赁、小额贷款等有自身特色的金融服务板块，并积极争取获得保险、证券、金融租赁公司等金融牌照，进而提升支撑实体产业发展的实力，增强产业与金融的有效衔接及相互促进作用。

调整公司产业结构

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

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 年度模拟合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013~2014 年度合并财务报表已经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。2012 年~2014 年公司合并报表范围发生变化，公司对 2012 年数据出具模拟报表，公司财务数据可比性较好。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 345.36 亿元，负债总额 240.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）104.98 亿元。2014 年，公司实现营业收入 125.99 亿元，净利润（含少数股东损益）9.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额-12.21 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.92 亿元。

截至 2015 年 6 月底，公司合并资产总额 406.07 亿元，负债总额 280.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）125.33 亿元。2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 39.14 亿元，净利润（含少数股东损益）5.44 亿元，经营活动产生的现金流量净额-18.50 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.63 亿元。

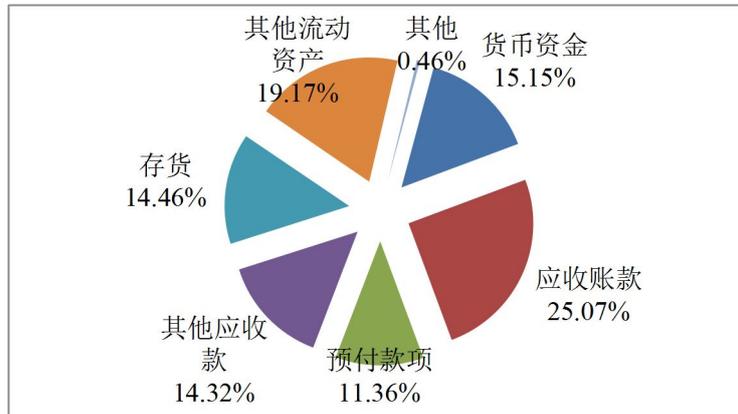
2. 资产质量

2012~2014 年，公司资产总额以年均 20.98% 的幅度递增，截至 2014 年底，公司合并资产总额 345.36 亿元，其中流动资产占比为 61.80%，非流动资产占比为 38.20%，资产构成以流动资产为主。

流动资产

截至2014年底,公司流动资产合计213.42亿元,占比较大的项目包括:应收账款(占比25.07%)、其他流动资产(占比19.17%)、货币资金(占比15.15%)、存货(占比14.46%)、其他应收款(占比14.32%)、预付账款(占比11.36%)。

图4 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,公司货币资金呈波动增加趋势,年均复合增长8.61%,主要是公司经营收益及融资资金增加所致。截至2014年底,公司货币资金合计32.34亿元,公司货币资金以银行存款(占比54.55%)和其他货币资金(占比45.39%)为主。其他货币资金主要是担保业务保证金,其中受限资金13.29亿元,受限资金规模较大。

2012~2014年,公司应收账款年均复合增长5.32%,主要是商品贸易、综合物流和金融服务等业务规模出现较大增长所致。截至2014年底,公司应收账款53.51亿元,应收账款中1年以内的应收账款占比为75.23%,1~2年的应收账款占比为23.35%,公司累计计提的坏账准备1.06亿元,应收账款规模较大,对公司的资金占用压力较大。

2012~2014年,公司预付账款呈快速上升趋势,年均复合增长11.01%,主要是商贸控股公司的工程预付款增加较多。截至2014年底,公司预付账款余额24.25亿元,主要是商贸控股公司的工程预付款。

2012~2014年,公司其他应收款呈波动上升趋势,年均复合减少2.74%。截至2014年底,公司其他应收款30.56亿元,主要为企业之间往来款。其他应收账款中1年以内的应收账款占比为63.55%,1~2年的应收账款占比为24.20%,公司累计计提的坏账准备1.61亿元。

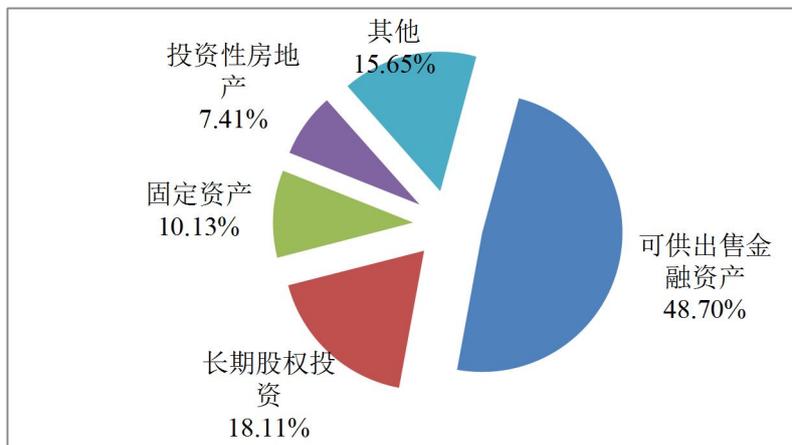
2012~2014年,公司存货呈波动上升趋势,年均复合增长45.72%,主要系商贸控股公司房地产业务的几个新开发项目开始进入销售或预售阶段,未销售房产计入存货所致。截至2014年底,公司存货30.87亿元,主要由库存商品(占比为12.30%)和武汉商贸国有控股集团有限公司下属企业的房地产行业的开发产品和开发成本(占比为86.62%)构成,公司已计提存货跌价准备660.06万元,计提比例为2.13%。

2012~2014年,公司其他流动资产大幅增加,年均复合增加2,667.28%,主要是根据审计意见,将公司委贷业务由应收账款转入其他流动资产所致。截至2014年底,公司其他流动资产合计40.91亿元,主要来自委托贷款业务,由应收委托贷款本金构成。委托贷款1年以内的占比为93.12%,1~2年的占比为6.88%;公司共计提坏账准备1.11亿元,计提比例为2.71%。鉴于武汉信用风险管理公司近三年委托贷款业务均未出现逾期还款,公司应收委托贷款回收风险较小。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产合计 131.94 亿元，其中占比较大的项目包括可供出售金融资产（占比为 48.70%）、长期股权投资（占比为 18.11%）、固定资产（占比为 10.13%）。

图 5 截至 2014 年底公司非流动资产构成



（其他包括：无形资产、在建工程、其他非流动资产等）

资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司可供出售金融资产呈快速上升趋势，年均复合增长 309.64%，主要系根据新会计准则，将以成本法核算的参股企业股权投资由长期股权投资转入所致。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产合计 64.26 亿元，包括可供出售权益金融工具 63.45 亿元和可供出售债券 1.38 亿元和其他 0.81 亿元。2014 年的可供出售金融资产公允价值变动主要来自持有的上市公司股权资产价格上升和以权益法核算的部分投资公允价值增加。

2012~2014 年，公司长期股权投资呈波动下降趋势，年均复合降低 30.83%，主要系根据新会计准则规定，将以成本法核算的参股企业投资转入可供出售金融资产所致。截至 2014 年底，公司长期股权投资 23.89 亿元，主要为对联营企业投资。

2012~2014 年，公司固定资产呈快速上升趋势，年均复合增长 30.59%，主要是由于新购置固定资产增加、部分项目完工后由在建工程转入固定资产及合并口径增加了长江金融服务公司和融威押运公司所致。截至 2014 年底，公司固定资产账面原值 20.37 亿元，累计折旧合计 7.00 亿元，固定资产净值合计 13.37 亿元，固定资产成新率为 65.64%，成新率较低。公司固定资产主要以房屋建筑（占比为 77.16%）、机器设备（占比为 9.98%）、运输工具（占比为 8.72%）为主。

截至 2014 年底，公司无形资产合计 7.68 亿元，年均复合减少 0.10%。无形资产中主要为土地使用权（占比为 98.18%），公司对无形资产累计计提摊销金额为 1.00 亿元。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产合计 2.15 亿元，较年初减少 0.25%，主要是 2011 年商贸控股公司下属武汉万吨冷储物流有限公司为配合武汉大道建设，被政府实施拆迁，截止 2014 年 12 月 31 日，该公司处于停产停业状态，被拆迁的房屋及土地价值 2.15 亿元，政府尚未支付拆迁补偿款。

截至 2015 年 6 月底，公司资产总额 406.07 亿元，较年初增加 17.58%。其中，流动资产和非流动资产分别占比 64.29%和 35.71%，流动资产占比较年初有所增加。

总体看，公司资产规模增长较快，资产构成以流动资产为主；流动资产中应收账款占比较大；非流动资产以可供出售金融资产为主。由于应收账款及存货规模较大，公司整体资产质量一般。

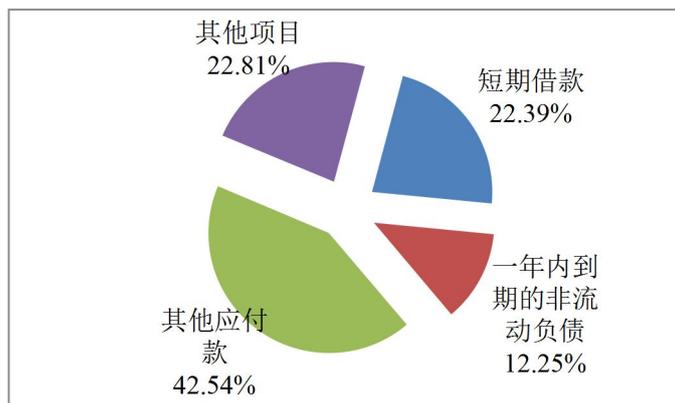
3. 负债和所有者权益

负债

2012~2014年，公司负债规模呈逐年上升趋势，年均复合增长23.01%。截至2014年底，公司负债总额240.38亿元，其中流动负债占比53.02%，非流动负债占比46.98%。

截至2014年底，公司流动负债合计127.45亿元，占比较大的项目包括其他应付账款（占比为42.54%）、短期借款（占比为22.39%）和一年内到期流动负债（占比为12.25%）。

图6 截至2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款年均复合减少5.02%，截至2014年底，公司短期借款28.54亿元，主要为质押借款（1.12亿元）、抵押借款（3.46亿元）、保证借款（16.23亿元）和信用借款（7.73亿元）。

截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债合计15.62亿元，年均复合减少81.73%，主要系公司归还到期借款所致。

2012~2014年，公司其他应付款年均复合增长9.89%，主要是往来单位借款增加所致。截至2014年底，公司其他应付款为54.22亿元，主要为关联单位往来拆借款，从账龄结构来看，主要为一年以上的其他应付款（占比为75.84%）。

截至2014年底，公司非流动负债合计为112.93亿元，占比较大的项目包括长期借款（占比为59.61%）和应付债券（占比为38.02%）。

截至2014年底，公司长期借款合计67.31亿元，年均复合增长54.71%，主要系公司业务发展、对外融资增加所致。公司长期借款包括质押借款16.57亿元、抵押借款11.84亿元、保证借款30.21亿元和信用借款8.68亿元。公司长期借款超过80%为3~5年期。

截至2014年底，公司应付债券合计42.93亿元，年均复合增长38.19%，主要系公司业务发展、对外融资增加所致。公司应付债券中17.2亿元于2015年到期、16亿元于2017年到期、5亿元于2018年到期、4亿元于2019年到期，公司2015年和2017年存在较大支付压力。

截至2014年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为69.60%、60.25%和51.25%，债务负担较重。

2012~2014年，公司全部债务规模增幅较大，近三年复合增长29.64%，主要系长期债务增加所致。截至2014年底，公司全部债务158.99亿元，其中短期债务48.75亿元，长期债务110.25亿元，债务构成以长期债务为主。

截至2015年6月底，公司负债总额为280.74亿元，较年初增加16.79%。公司负债中流动负

债占比减少至 47.42%，非流动负债占比增加至 52.58%。

总体看，公司整体债务规模逐年增长，整体负债水平较高。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益逐年增加，年均复合增长 16.70%，主要系未分配利润增长所致。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 104.98 亿元，其中归属母公司的所有者权益 54.44 亿元，占公司所有者权益的 51.86%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比为 66.48%，资本公积占比为 1.38%，盈余公积占比为 0.41%，未分配利润占比为 18.26%，其他综合收益占比为 13.41%。

截至 2015 年 6 月底，公司所有者权益 125.33 亿元，较年初增长 19.39%，公司所有者权益中资本公积占比大幅增加至 12.59%。

总体看，公司所有者权益规模逐年增长，但归属于母公司所有者权益占比较低，权益稳定性较弱。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入复合增长 45.91%，主要是公司主营业务快速发展，特别是商品贸易业务增长较快所致。同期，公司净利润三年年均复合增长 9.41%，净利润增长速度大幅低于营业收入增长速度，主要系公司成本提升速度高于收入增长速度所致，公司成本控制有待提高。2014 年，公司实现营业收入 125.99 亿元，净利润 9.35 亿元，现金收入比为 131.00%，收入实现质量较好。

2014 年，公司期间费用总额为 17.19 亿元，三年年均复合增长 33.03%。财务费用增加系银行贷款利率上调和新增贷款导致融资成本上涨所致。销售费用和管理费用增加系公司业务规模不断发展扩大所致。2012~2014 年，公司费用收入比分别为 16.42%、17.22%和 13.65%，整体呈下降趋势，公司费用控制能力有所提高。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司主营业务毛利率分别为 27.88%、25.81%和 20.97%，由于营业成本增长较快，毛利率逐年降低，但仍处于较高水平。近三年，总资本收益率分别为 7.84%、8.65%和 8.59%；净资产收益率分别为 10.61%、8.86%和 9.75%，盈利能力尚可。2012~2014 年，公司投资收益分别为 3.12 亿元、4.86 亿元和 4.64 亿元，占利润总额的比重分别为 31.36%、48.99%和 36.89%；2012~2014 年，公司营业外收入分别为 1.95 亿元、1.19 亿元和 1.49 亿元，占利润总额的比重分别为 19.61%、12.04%和 11.88%。

2015 年 1~6 月，公司实现营业收入 39.14 亿元、净利润 5.44 亿元。

总体看，近年来，公司收入规模大幅增加，受成本提升速度高于收入增长速度的影响，公司利润水平增长幅度低于收入增长幅度，但盈利能力仍处于较好水平。

5. 现金流

2012~2014 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均复合增长 61.16%，高于营业收入的增长率；经营活动现金流量净额分别为-2.95 亿元、-10.38 亿元和-12.21 亿元，经营活动产生的现金流持续下降且为负值，主要是武汉金融资产交易所的金融资产交易业务及武汉长江金融服务公司的票据经纪业务规模扩大较快，其支付的标的资产和票据款项增加所致。公司经营活动获取现金流能力较弱。

2012~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.78 亿元、-12.45 亿元和-3.10 亿元，2013 年投资流出规模较大是因为公司长期股权投资、可供出售金融资产及闲余资金管理投资增加所致。

2012~2014年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为19.40亿元、33.36亿元和14.39亿元，筹资渠道主要为向银行借款。

2015年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额为-18.50亿元，投资活动产生的现金流量净额为-13.16亿元，筹资活动产生的现金流量净额为54.28亿元。

总体看，公司经营活动获取现金流量能力较弱；公司投资活动产生的现金流量净额持续流出；银行借款为公司主要筹资方式；未来随着公司业务区域的扩大、相关产业链的延伸，公司融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，流动比率分别为1.39倍、1.61倍和1.67倍，速动比率分别为1.25倍、1.26倍和1.43倍，整体处于较好水平；2012~2014年公司经营现金流动负债比分别为-2.82倍、-9.54倍和-9.58倍，经营现金对公司流动负债的覆盖程度较差；现金短期债务比分别为0.70倍、0.79倍和0.68倍，公司现金类资产对短期债务覆盖尚可，总体看，公司短期支付能力较好。

从长期偿债指标看，2012~2014年公司EBITDA分别为14.43亿元、20.49亿元和25.53亿元；EBITDA利息倍数呈波动下降趋势，分别为3.06倍、2.12倍和2.23倍，EBITDA对利息保护能力一般；EBITDA全部债务比分别为0.15倍、0.16倍和0.16倍，公司EBITDA对全部债务保护能力尚可。

截至2015年6月底，公司本部及下属子公司已获得各家银行138.43亿元，其中已使用授信额度107.38亿元，未使用授信额度31.05亿元，授信额度较高，间接债务融资能力较强。

截至2015年6月底，公司对外担保余额为11.58亿元（不含担保公司开展担保业务的担保余额），占净资产的9.24%，公司面临一定代偿风险。

截至2015年6月底，公司子公司武汉中小企业信用担保有限公司与武汉实佳机床制造有限公司一桩未决诉讼：武汉实佳机床制造有限公司在广发银行东湖支行贷款1,000.00万元（其中银行承兑汇票500.00万元，流动资金贷款500.00万元），贷款逾期未偿还，子公司应广发银行东湖支行要求代偿10,069,580.20元后，于2013年12月25日对武汉实佳机床制造有限公司提起诉讼，本案至今尚未完结，已对相应资产采取保全措施，或有负债风险较小。

总体看，公司整体偿债能力较好。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B201509211517360110），截至2015年9月21日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

九、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年6月底，公司负债合计280.74亿元，本期拟发行债券规模为12亿元，相对于目前公司负债规模，本期债券发债额度对公司负债水平影响不大。

以2015年6月底财务数据为基础，假设募集资金净额为12亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为55.39%、63.47%和70.02%，债务负担进一步增加。

2. 本期债券偿债能力分析

以 2014 年底的相关财务数据为基础，公司 2014 年 EBITDA 为 25.53 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 2.13 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高；2014 年经营活动产生的现金流入为 700.66 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的 58.39 倍，对本期债券的覆盖程度高；2014 年经营活动现金净流量为-12.21 亿元，为本期公司债券发行额度（12 亿元）的-1.02 倍，无法覆盖本期债券。

综合以上分析，考虑公司获得政府支持力度较大、市场竞争能力及较强等因素，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力较高。

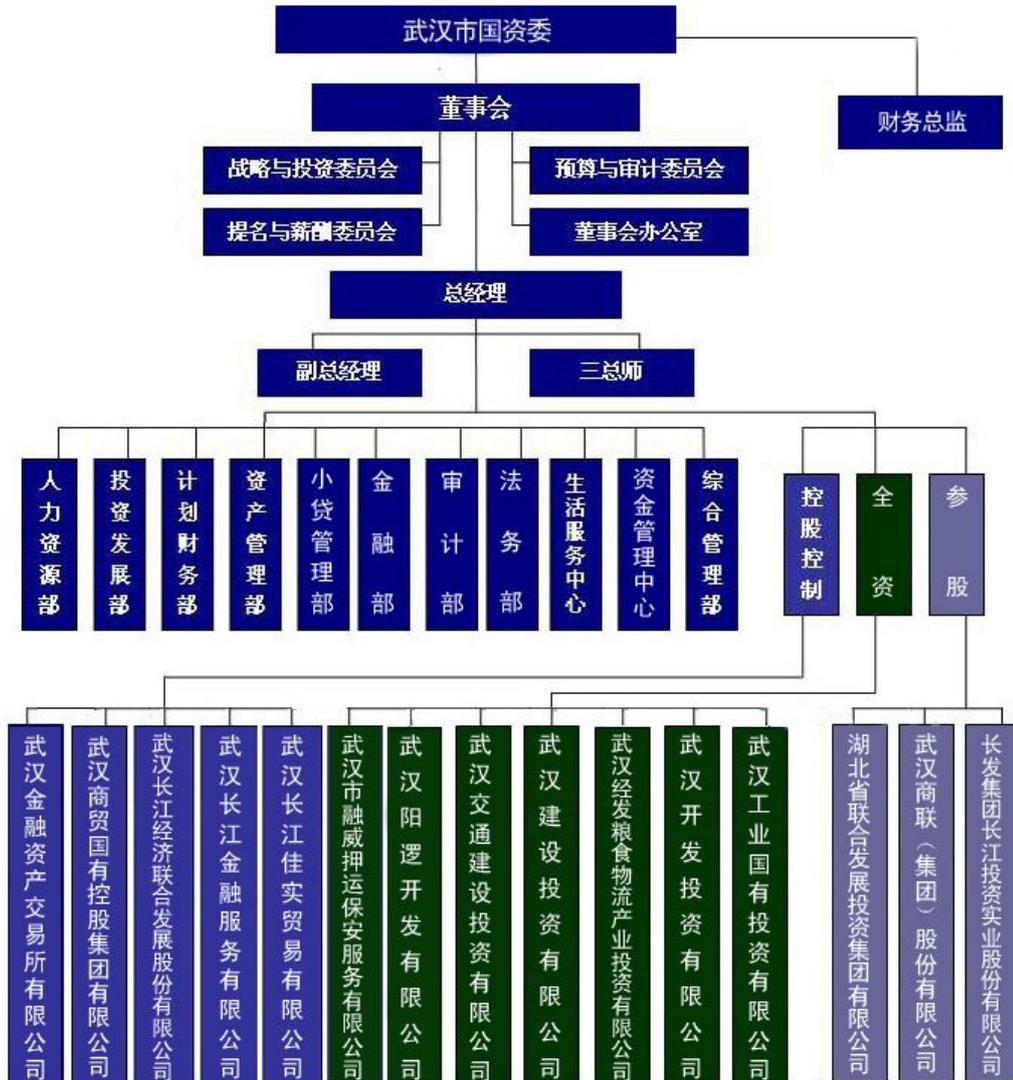
十、综合评价

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，在资产规模、业务多元性、政府支持等方面的显著优势。同时联合评级也关注到公司经营现金流持续净流出、应收款项规模较大、债务负担较重以及法人治理结构有待完善等因素对公司经营可能产生的不利影响。

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，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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险低。

附件 1 武汉金融控股（集团）有限公司 组织机构图



附件 2 武汉金融控股（集团）有限公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
资产总额（亿元）	235.95	280.80	345.36	406.07
所有者权益（亿元）	77.08	86.79	104.98	125.53
短期债务（亿元）	44.07	45.20	48.75	62.17
长期债务（亿元）	50.60	81.47	110.25	143.63
全部债务（亿元）	94.68	126.67	158.99	205.80
营业收入（亿元）	59.18	69.06	125.99	39.14
净利润（亿元）	7.81	7.26	9.35	5.44
EBITDA（亿元）	14.43	20.49	25.53	--
经营性净现金流（亿元）	-2.95	-10.38	-12.21	-18.50
应收账款周转次数（次）	1.56	1.76	3.03	--
存货周转次数（次）	3.35	1.93	2.87	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.27	0.40	0.10
现金收入比率（%）	107.37	129.28	131.00	109.89
总资本收益率（%）	7.84	8.65	8.59	1.83
总资产报酬率（%）	6.89	7.48	7.59	1.94
净资产收益率（%）	10.61	8.86	9.75	--
营业利润率（%）	25.68	23.98	19.30	31.71
费用收入比（%）	16.42	17.22	13.65	25.77
资产负债率（%）	67.33	69.09	69.60	69.14
全部债务资本化比率（%）	55.12	59.34	60.23	62.15
长期债务资本化比率（%）	39.63	48.42	51.22	53.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.06	2.12	2.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.16	0.16	--
流动比率（倍）	1.39	1.61	1.67	1.96
速动比率（倍）	1.25	1.26	1.43	1.67
现金短期债务比（倍）	0.70	0.79	0.68	0.92
经营现金流动负债比率（%）	-2.82	-9.54	-9.58	-13.89
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.20	1.71	2.13	--

附件3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 武汉金融控股（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，在每年武汉金融控股（集团）有限公司审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

武汉金融控股（集团）有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注武汉金融控股（集团）有限公司的相关状况，如发现武汉金融控股（集团）有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级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债券的信用等级。

如武汉金融控股（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉金融控股（集团）有限公司提供相关资料。

联合评级对本期债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送武汉金融控股（集团）有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一五年十一月十三日