

跟踪评级公告

联合[2014] 1409 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持武汉经济发展投资(集团)有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,将“12武经发MTN1”、“12武经发MTN2”的信用等级由AA调整为AA⁺,维持“11武经发投债”AA⁺的信用等级,并维持“14武经发CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

武汉经济发展投资（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 武经发 CP001	6 亿元	2014/6/18-2015/6/18	A-1	A-1
12 武经发 MTN1	3.5 亿元	2012/6/18-2017/6/18	AA ⁺	AA
12 武经发 MTN2	4.5 亿元	2012/12/27-2017/12/27	AA ⁺	AA
11 武经发投债	5 亿元	2011/2/14-2017/2/14	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	20.02	30.88	35.77	49.91
资产总额(亿元)	182.74	235.95	280.80	302.17
所有者权益(亿元)	70.45	77.08	86.71	91.23
长期债务(亿元)	39.03	50.60	81.47	88.40
全部债务(亿元)	69.67	95.18	126.67	148.76
营业总收入(亿元)	49.19	59.49	69.06	33.43
利润总额(亿元)	8.21	9.96	9.90	1.96
EBITDA(亿元)	12.34	13.91	18.65	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	-2.95	-10.38	-3.69
营业利润率(%)	24.13	26.07	23.98	16.21
净资产收益率(%)	9.16	10.13	8.36	--
资产负债率(%)	61.45	67.33	69.12	69.81
全部债务资本化比率(%)	49.72	55.25	59.36	61.99
流动比率(%)	150.24	139.39	160.91	166.74
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	6.84	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	3.31	2.38	--
经营现金流/流动负债(%)	0.08	-2.82	-9.53	--

注：2011 及 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；全部债务及指标计算中已包含计入其他流动负债的短期融资券；2014 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

景雪 王晴

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

跟踪期内，武汉经济发展投资（集团）有限公司（以下称“公司”）作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，在武汉市国资委的支持下完成资产重组，资产及收入规模快速增长，投资范围持续扩大，部分企业具备良好的增值空间。联合资信也关注到，公司对新纳入合并范围企业控制力有待加强，资产流动性及使用效率偏低，有息债务快速增加，经营活动现金流净额持续为负等因素对公司经营及发展产生的负面影响。

跟踪期内，公司新增商贸业务对营业收入形成贡献，重点发展的盈利能力较强的金融服务业务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，未来公司整体的资产质量和盈利水平有望改善，这有助于支持公司整体信用基本面。

“11 武经发投债”由武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信 2014 年跟踪评级，武汉城投主体长期信用等级为 AA⁺，其担保更好地保证了“11 武经发投债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持武汉经济发展投资（集团）有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，将“12 武经发 MTN1”、“12 武经发 MTN2”的信用等级由 AA 调整为 AA⁺，维持“11 武经发投债” AA⁺ 的信用等级，并维持“14 武经发 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司按照武汉市国资委的的整体部署完成资产重组，重组后原子公司长江通信不再纳入合并范围，获得新纳入合并范围的商贸控股 51% 股权，资产和收入规模持续扩大。

2. 跟踪期内公司新增商贸业务发展迅速，对公司收入形成贡献。
3. 公司金融服务业务盈利能力较强，2013 年经过大力拓展已初见规模和成效，未来发展前景良好。
4. 跟踪期内，公司股权投资范围扩大，其中多家企业经营业绩显著增长，对公司当期利润贡献较大，且具有良好的发展前景和增值空间。

关注

1. 公司对资产重组后新划入的商贸控股实际控制力有待加强，管理效率有待提升。
2. 跟踪期内，公司整体盈利水平仍然较低，投资收益对利润水平贡献较大。
3. 公司存在大量的应收款项，资产流动性及资金使用效率有待提升。
4. 跟踪期内，公司债务规模快速扩大，负债水平持续上升；在建、拟建项目投资规模较大，存在一定融资压力。
5. 跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款影响较大，经营活动现金流净额为负。

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）与武汉经济发展投资（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与武汉经济发展投资（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，未因武汉经济发展投资（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经济发展投资（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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于武汉经济发展投资（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉经济发展投资（集团）有限公司（以下简称“公司”或“经发投集团”）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（集团）股份有限公司武汉公司（以下简称“长发武汉公司”）、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等九家单位国有股权合并重组而成。

公司为国有独资公司，实际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2014年3月底，公司实收资本35.95亿元。

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2014年3月底，纳入公司合并范围二级子公司12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、生活服务中心等11个部门。

截至2013年底，公司合并资产总额为280.80亿元，所有者权益合计为86.71亿元（其中少数股东权益44.76亿元）。2013年，公司实现营业收入69.06亿元，利润总额9.90亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额为302.17亿元，所有者权益合计为91.23亿元（其中少数股东权益48.27亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入33.43亿元，利润总额1.96亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，

中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内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，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，

增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央

关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司目前投资范围以实业投资、金融服务产业为主，涉及生产资料流通、物流及金融服务业等行业。

1. 行业分析

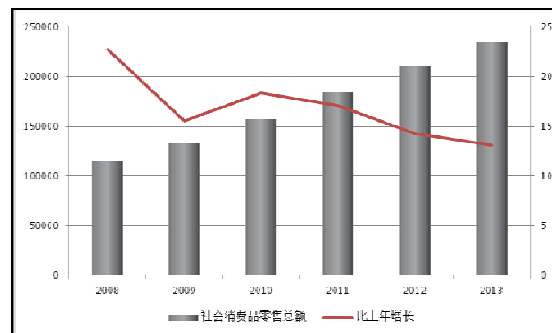
(1) 生产资料流通

生产资料流通行业受宏观经济形势影响较大，2013 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。1-12 月，生产资料市场累计平均价格，比去年同期下降 4.6%，降幅较上年收窄 1 个百分点；比年初下降 1.2%，降幅较上年收窄 0.3 个百分点。从走势上看，全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。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)

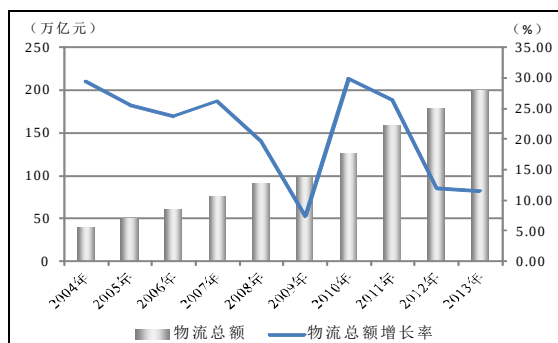


资料来源：Wind 资讯

整体看，社会消费品零售总额及生产资料市场相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内生产资料流通产生较大促进。

(2) 物流行业

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：Wind 资讯

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，同比增长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，单位与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。

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；在相关政策支持下，武汉市物流设施进一步完善，

为物流行业企业的发展带来机遇。

(3) 金融服务

自改革开放尤其是近十年来，随着中国经济的快速发展，金融服务业获得了长足进步，金融资产总量快速增长，金融服务业成为增长最快的产业之一，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。作为湖北省省会，武汉已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各业并举，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。2013年末总部设在武汉的金融机构16家，在武汉设立或正筹建后台服务中心的金融机构33家，新增6家。上市公司累计58家，其中境外13家，境内45家。截至2013年末，武汉市金融机构本外币存款余额14915.69亿元，比年初增加1781.01亿元；贷款余额12803.87亿元，增加1336.99亿元。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。

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8494平方公里，常住人口1022万人。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，武汉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。

经济增长方面，2013年武汉市地区生产总值9051.27亿元，按可比价格计算，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值335.40亿元，增长4.5%；第二产业增加值4396.17亿元，增长10.3%；第三产业增加值4319.70亿元，增长10.0%。一、二、三产业比重由上年的

3.8:48.3:47.9调整为3.7:48.6:47.7。

财政实力方面，2013年武汉市公共财政总收入1730.65亿元，比上年增长13.1%。地方公共财政收入978.52亿元，增长18.1%。其中，税收收入793.49亿元，增长19.0%；非税收入185.03亿元，增长14.3%。

2013年武汉市社会消费品零售总额3878.60亿元，比上年增长13.0%。其中限额以上企业零售额2707.96亿元，增长14.0%。按行业分，批发零售业零售额3514.72亿元，增长13.6%；住宿餐饮业零售额363.88亿元，增长7.9%。

总体看，跟踪期内武汉市经济社会发展稳中向好、稳中有进，公司外部发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司为国有独资公司，实际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2014年3月底，公司实收资本35.95亿元。

2. 政府支持

跟踪期内，公司运营目标及运营特点未发生重大变化，是武汉市政府唯一的产业型投资公司。

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。在市政府支持下，公司参股了汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）、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、武汉市农村商业银行等省属、市属重点项目（重点参股企业详见下表），跟踪期内公司对汉口银行和方正东亚信托有限责任公司分别增资0.70亿元和0.20亿元。上述被投资企业发展前景均较好，其中汉口银行已启动上市申报程序，上市后公司有望实现较大的投资收益。

表1 截至2014年3月底公司参股的重点企业情况

（单位：亿元、%）

被投资单位	投资额	持股比例	备注
汉口银行股份有限公司	11.17	14.74	已启动上市申报程序
武汉商联（集团）股份有限公司	5.14	28.27	武汉国有资产经营公司控股，实际控制人为武汉市国资委
湖北省联合发展投资有限公司	3.00	9.11	湖北省国资委控股，武汉城市圈九个城市和六大在鄂央企均有出资
武汉农村商业银行	5.02	9.50	公司现为该行第一大股东
方正东亚信托有限责任公司	1.20	10.00	方正集团现为该公司第一大股东

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司持续获得政府补贴资金支持。2013年，公司获得政府补助共2690.04万元，计入“营业外收入”。其中主要包括：商贸控股公司承担国家应急物资储备服务职责获得的储备费用补贴1267.59万元、牛肉专供补贴392.83万元，武汉信用公司获得的国家专项补贴265.99万元、个人创业和中小企业担保补偿款215.72万元。

六、管理分析

2013年，公司本部成立小贷管理部，专门负责指导管理集团内小贷公司（含典当行）的筹建和运营，并制定了《集团小额贷款管理基本办法》和《集团小额贷款管理基本办法（2014）》，要求贷款的发放必须坚持小额、分散；审慎经营、择优扶持；审贷分离、分级审批和安全性、流动性、效益性统一的原则，并对贷款发放的客户对象与基本条件、业务操作、贷款准入、贷款权限、贷款风险、贷后及尽职、违规与违约处罚等方面进行的详细规定。

2013年公司高管新增副总经理1位、总经济师1位、副总经济师1位。

新任副总经理王跃刚，男，1958年10月出生，中共党员；研究生学历，硕士学位，高级经济师职称；曾任国务院三峡建设委员会移民开发局咨询中心综合处副处长、处长；武汉经

经济技术开发区发展总公司总经理助理；武汉开发投资有限公司董事、总经理助理、武汉节能投资公司总经理；武汉商联（集团）股份有限公司董事、副总经理；武汉环境投资开发集团有限公司董事长、党委书记；现任公司董事、党委委员、副总经理。

新任总经济师丁震，1976年9月出生，中共党员；研究生学历，硕士学位，经济师职称；曾任武汉国华盛投资有限公司董秘办副主任、武汉产权交易市场有限公司综合部、业务发展部部长、武汉开发投资有限公司行管部副部长、公司办公室资深主管、武汉开发投资有限公司总经理助理、公司董事长助理；现任公司总经理经济师。

此外，跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。总体看，公司管理制度进一步完善，新任高管人员行业及管理经验丰富，对公司业务熟悉，公司整体管控能力得到加强。

七、重大事项

1. 重组方案及进展

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（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。由于彼时商贸控股股权划转已完成、长江通信股权划转尚未完成，2013年年报及2014年一季报中将商贸控股纳入合并范围、长江通信计入长期股权投资（持股比例31.27%）。

资产重组后，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，由于长江通信的出表、商贸控股的并表，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长江通信的投资1.68亿元（延续2013年底审计报告核算方式按照权益法核算）及对烽火科技2987.82万元的投资（暂按成本法核算）。

根据烽火科技2014年第一次临时股东会议决议，选举公司副总经理冯鹏熙为其董事，任期三年（自2014年6月5日至2017年6月5日）。但由于商贸控股处于并入初期，公司尚未派驻高管及董事会成员，对其实际控制力有待加强。

2. 划入资产概况—武汉商贸国有控股集团有限公司

商贸控股是经武汉市政府批准成立的国有独资企业，由武汉市国资委履行出资人职责。该公司成立于2000年，根据《关于组建武汉商贸国有控股（集团）有限公司的实施方案》（武办发【2000】33号），武汉市政府决定撤销武汉市工业品商业（集团）总公司、武汉市副食品商业（集团）总公司，并在此基础上成立武汉商贸国有控股（集团）有限公司，注册资本6亿元。2002年12月，根据《关于重组壮大有关国有控股公司的决定》（武发【2002】19号），武汉商贸国有控股（集团）有限公司与武汉市物产控股（集团）公司合并重组为武汉商贸国有控股集团有限公司。经过多次资产划转和剥

离,截至2013年底,商贸控股注册资本61364.81万元,由武汉市国资委持有100%股权,为商贸控股的实际控制人。

商贸控股经营范围:授权范围内的国有资产经营管理及投资;房地产开发和商品房销售;物业管理;仓储、物流信息综合物流服务;物流实施服务方案咨询;普通货运(国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定的期限内方可经营)。

商贸控股经过十余年的发展,已成为一家以综合物流服务为核心主业,实业投资与经营和商业地产开发为普通主业的大型综合性集团公司。综合物流服务是指以商贸为基础的仓储、物流配送、租赁、加工等业务,主要包括食用油加工、商贸配送、钢材加工物流、冷链物流、铁路集装箱物流和建材物流等主要板块,分别由不同的控股、参股公司作为营运主体,经营网点遍及武汉三镇及全国部分省市,2013年,商贸控股连续第6年进入中国物流50强,排名第28位。实业投资与经营要分为投资业务(主体为控股子公司武汉万信投资有限责任公司,以下简称“万信投资”)、生化制药业务(主体为控股子公司武汉长联来福制药股份有限公司,以下简称“长联来福”)、金融服务、物业服务。万信投资作为投资平台,截至2012年9月底,纳入合并范围的被投资子公司包括武汉市正达物流有限公司、武汉商控华顶工业孵化器有限公司、武汉世通物流股份有限公司、武汉八达通农产品物流有限公司等,长期股权投资包括武汉红星美凯龙正达物流有限公司、湖北九派创业投资有限公司、武汉硚口天华小额贷款有限公司等。长联来福前身为武汉生物化学制药厂,目前是湖北省集外资先进生产科研技术和中国传统生物制药为一体的唯一中德合资企业,主打产品是冻干粉针,另外小批量生产小容量注射剂、乳膏剂。商业地产开发主要以控股子公司汉昌盛实业有限公司(以下简称“昌盛实业”)为主体,从事房地产及商业地产开发,目前已完成“顶琇晶城”和“顶琇

广场”项目的开发。

截至2013年底,商贸控股资产合计93.12亿元,所有者权益合计27.55亿元;2013年实现营业总收入46.80亿元,实现利润总额2.85亿元(其中营业外收入1.04亿元,主要为拆迁补偿款及政府补助)。

3. 置换资产概况—武汉长江通信产业集团股份有限公司

长江通信是1996年设立并通过国家科技部、中国科学院认证的高科技上市公司(股票代码:600345),是国家光电子信息产业基地“武汉·中国光谷”的骨干企业之一。2010年,国务院国资委下发国资产权【2010】1321号文件“关于武汉长江通信产业集团股份有限公司国有股东所持股份划转有关问题的批复”,将武汉长江光通信产业有限公司所持长江通信5681.4万股股份(占总股本28.69%)无偿划转给公司。截至2012年底,公司合并持有长江通信31.27%的股份(其中公司两家全资子公司合计持股2.58%),为其第一大股东。长江通信实际控制人为武汉市国资委。

长江通信主要从事通信产品的投资、研发、制造和销售,产品包括光传输设备、接入网设备、光纤光缆、无线通信系统与设备、公众移动通信室内综合覆盖系统、基站射频电缆、数字视频设备、光存储产品以及相关软件等,并从事通信、信息系统的集成和技术服务。长江通信的主营业务构成了重组前公司主营的通信产品制造业板块。2013年以来,由于市场竞争激烈、产品价格下降等因素影响,长江通信营业收入及利润同比有所下降;加之投资收益同比大幅下降、相关资产减值等因素影响,使得2013年度净利润出现亏损。

截至2013年底,长江通信合并资产总额19.80亿元,所有者权益合计12.59亿元;2013年实现营业收入10.64亿元,利润总额-1.19亿元(其中资产减值损失1.28亿元,主要系由于产品价格下降、调整经营业务以及部分子公

司、联营企业经营状况欠佳，长江通信 2013 年底进行减值测试后对存货、固定资产、长期股权投资和商誉计提资产减值准备较多）。

八、经营分析

按照重组后的模拟数据追溯至 2011 年，近三年公司营业收入规模不断扩大，2013 年实现营业收入 69.06 亿元，同比增长 16.09%，金融服务、商贸、控股公司服务等板块对此均有不同程度贡献。资产重组完成后，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，公司主营业务划分如表 3 所示。近三年，以商贸控股为主要经营主体的综合物流服务业成为公司最主要的收入来源、第二大利润来源。2013 年，综合物流由于油脂价格下跌造成食用油加工运输业务下滑，收入同比下降 3.16%；商贸业务系于 2013 年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%；金融服务和控股公司服务业务发展良好，分别实现收入 11.21 亿元和 6.08 亿元，同比分别增长 13.04% 和 51.26%；房地产业务收入 3.57 亿元，由于在建项目结转在 2012 年较为集中，2013 年结转量下降，确认收入同比下降 29.17%；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，跟踪期内，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；综合物流毛利率持续上升，2013 年为 12.63%；商贸由于业务开展时间尚短，业务暂为大宗商品内贸贸易，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，2013 年毛利率降至 15.01%；生化制药和房地产业务毛利率与上年基本持平。总体来看，2013 年公司综合毛利率为 25.81%，同比下降 2.31 个百分点，主要由于新增的商贸业务拉低毛利率所致。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，占上年收入的 48.41%；其中商贸业务量获得突破，当期实现收入 19.04 亿元，成为公司当期营业收入占比最大的业务板块；房地产业务收入当期结转确认收入房产量较少，其他业务板块收入构成变化不大；同期综合毛利率为 17.18%，较 2013 年全年水平下降主要由于毛利率低的商贸业务收入占比加大，拉低整体毛利率所致；其中金融服务毛利率为 109.95%，高于 100%，主要由于当期担保费率下降，按照担保费额计提的未到期责任准备金低于到期解除的未到期责任准备金，冲抵成本，造成当期成本为负所致。

表 2 公司各板块经营情况（亿元、%）

板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流	32.04	65.68	7.43	37.03	62.57	10.27	35.86	51.93	12.63	8.52	25.48	14.32
金融服务	6.78	13.90	87.37	9.92	16.77	94.63	11.21	16.23	94.29	2.86	8.57	109.95
商贸	--	--	--	--	--	--	9.76	14.13	0.92	19.04	56.95	0.93
生化制药	1.58	3.25	25.81	1.92	3.25	24.37	1.88	2.72	24.89	0.41	1.23	23.57
控股公司服务	2.33	4.78	49.24	4.01	6.77	21.09	6.08	8.80	15.01	1.41	4.22	9.09
房地产	4.73	9.70	42.81	5.04	8.51	32.62	3.57	5.17	32.77	0.46	1.38	41.30
其他	1.31	2.69	44.51	1.26	2.12	38.92	0.70	1.01	12.86	0.73	2.18	95.89
合 计	48.78	100.00	25.57	59.18	100.00	28.12	69.06	100.00	25.81	33.43	100.00	17.18

资料来源：公司提供

综合物流服务

商贸控股是目前公司综合物流服务业务的主要运营主体，经营以商贸为基础的食用油加工、商贸配送、钢材加工、冷链物流、铁路集装箱和建材物流等子版块业务，各子版块的主要经营主体 2013 年经营情况如表 4 所示。此外，商贸控股还涉足文化用品商贸、煤炭物流、仓储物流等领域。截至 2014 年 3 月底，商贸控股

旗下拥有 5 家 4A 物流企业和 3 家 3A 物流企业，共拥有 12 条铁路专用线，1 个水运码头专用泊位，自有仓库面积 58.23 万平方米，其中按现代物流要求建设的彩板库 16.20 万平方米；公司自有运输车辆 398 台，火车槽车 10 台，通过长期租赁协议整合社会车辆 1500 多台及 1000 吨级船舶 3 艘，一次性运力投送总量可达 8500 吨以上。

表 3 商贸控股综合物流服务板块主要经营主体经营情况（单位：亿元、%）

序号	子行业	营运主体(简称)	2013 年		2014 年 1-3 月	
			营业收入	占比	营业收入	占比
控股企业	食用油加工物流	长江沙鸥	14.25	42.30	3.04	38.00
	商贸配送	正达物流	4.07	12.08	1.17	14.63
		友谊副食	7.01	20.81	2.24	28.00
		商业储运	3.64	10.80	0.79	9.88
	钢材加工物流	江天金属	4.13	12.26	0.61	7.63
	冷链物流	武汉肉联	0.59	1.75	0.15	1.88
	合计	--	33.69	100.00	8.00	100.00
参股企业	铁路集装箱	诚通物流	15.40	--	0.17	--
	建材物流	正达物流	1.21	--	0.23	--

资料来源：公司提供

从子板块收入来看，商贸配送和食用油加工物流子板块占比较大。公司从事食用油加工、储运业务的载体为控股子公司武汉长江沙鸥植物油有限公司（以下简称“长江沙鸥”）。长江沙鸥厂区占地近 80 亩，为湖北省最大的油脂储存、调运、配送基地，是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业，也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库。2013 年油脂市场价格持续低迷，长江沙鸥为保证食用油加工业务市场占有率，定价较低，实现营业收入 14.25 亿元，同比下降 15.98%。为进一步提升综合物流业务的竞争优势，2012 年长江沙鸥对湖北日月油脂股份有限公司（以下简称“日月油脂”）进行注资，并于 2013 年 1 月完成增资扩股，持股比例增至 52.02%，取得对其控制权。根据规划，商贸控股通过对日月油脂的并购展开华中食用油物流基地项目，将其发展为食用油生产与物流一体化基地，日月油脂目前正在

建设 2 条中小包装食用油自动灌装生产线，建成后年灌装能力可达 3 万吨。本次并购将有利于长江沙鸥食用油产业链的延伸和完善，进一步巩固其在武汉市及湖北省的竞争优势。

商贸控股从事商贸配送业务的载体为子公司武汉友谊副食品商业有限责任公司（以下简称“友谊副食”）、武汉市副食品商业储备有限公司（以下简称“副食储备公司”）和武汉市商业储运公司（以下简称“商业储运公司”），2013 年合计实现营业收入 14.72 亿元，占公司综合物流业务主要经营主体营业收入总额的 43.69%，其中商业储运公司收入同比大幅增长 17.94%，主要因为当年轿车运输收入增长较快所致；友谊副食收入同比下降 7.15%，主要是受限制三公消费影响，当年酒类销售出现大幅下滑。2014 年 1~3 月，三家公司营业收入合计 4.20 亿元，占公司综合物流业务主要经营主体营业收入总额的 52.50%。

钢材加工物流业务由子公司武汉市江天金属材料有限公司（以下简称“江天金属”）负责运营，截至 2013 年底江天金属拥有 3 条钢卷板加工生产线，具备 40 万吨/年热轧钢卷板加工能力。客户方面，江天金属与武钢、鄂钢、邯钢等大众型钢厂建立了稳定的合作关系，与中石特管、许继电器等公司形成较为完善的供应链合作关系。2013 年，江天金属日加工能力为 1500 吨，实现营业收入 4.13 亿元，同比增长 17.33%。

除商贸控股外，武汉长发公司子公司武汉四方交通物流有限责任公司（以下简称“四方物流”）承担部分物流业务，自 2012 年以来四方物流公司将市场拓展由原来的以仓库招租、满仓满存和租金收取为主，调整为在不空仓的情况下，以开发有增值服务的租仓客户为主，2013 年实现综合物流服务收入 4031 万元，同比增长 21.16%。四方物流负责管理公司位于武汉三环线附近的舵落口物流基地（总面积 23.40 万平方米）和郭徐岭物流基地（总面积 22.00 万平方米）。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，设计年货物吞吐能力 100 万吨，基本具备仓储、运输、加工、包装、配送、物流信息处理及配套服务等功能，目前有 5 座大型仓库，1 个大型停车场，2013 年实现综合服务收入 1819 万元，同比增长 37.59%。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，已建成总面积为 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，2013 年贡献综合物流服务收入 2140 万元，同比增长 6.73%。

作为国家粮食现代物流设施建设规划的重点城市之一，2006 年 7 月，国家粮食局批复同意湖北省组建武汉国家稻米交易中心，公司依照武汉市政府要求作为出资人负责武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的开发建设。项目计划用地约 2000 亩，估算总投资 16.71

亿元，将建成大型专业粮食物流园区，带动长江中下游、连接全国的粮食集散、储备、加工和贸易等综合物流功能，运行后预计带来年均利润约 9000 万元。

总体看，资产重组后，以商贸控股为主要经营主体的综合物流服务业务成为公司收入贡献最大的经营业务，跟踪期内盈利能力持续提升，营业收入保持一定规模；公司计划继续做大做强现代综合贸易及供应链增值服务产业，打造中部地区现代综合贸易高端增值服务供应商。

商贸业务

2013 年 7 月，公司设立了武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）。长江佳实注册资本 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。目前长江佳实正处业务资源开拓阶段，2013 年成立当年主要开展内贸，当年 7~12 月完成贸易收入 9.74 亿元；2014 年 1~3 月实现业务量突破，完成贸易收入 19.04 亿元，为 2013 年全年的 1.96 倍。目前，长江佳实公司商贸业务全部为自营，主要结算方式为银行承兑汇票，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等。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。未来随着业务的发展，长江佳实将积极拓展进出口及转口贸易模式，进一步做大贸易规模，提升盈利能力。

金融服务业务

在金融投资板块，公司直接和间接持有汉口银行股份有限公司 14.74% 的股份；作为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，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）、武汉金融资产交易所，不断扩大参与金融业的广度和深度；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，担保业务已成为公司稳定的收入来源。金融服务业将成为公司未来的投资重点。

公司的金融服务业主要涉及子公司武汉信用风险管理有限公司（公司合并持股 100%，以下简称“武汉信用”），包括为企业和个人提供担保、委托贷款、征信、产业项目资金支持和顾问等综合金融服务所形成的担保费和委托贷款利息，以及提供征信系统信息查询和信用评级服务、项目资金支持和顾问收取的服务费。武汉信用是国家级社会信用体系建设试点单位和武汉市联合征信服务的运营机构，是中部地区规模最大的担保机构。截至 2013 年底，武汉信用合并资产总额 87.37 亿元，负债总额 48.52 亿元；2013 年，武汉信用实现营业收入 9.71 亿元，同比增长 9.35%；净利润 4.33 亿元，同比下降 3.35%。

担保业务方面，武汉信用控股子公司武汉信用担保（集团）股份有限公司及武汉市创业担保有限公司为公司主要担保业务资源，后者成立于 2003 年，由武汉信用风险管理有限公司与各区劳动人事部门共同出资设立，以创业者、再就业人员、个体工商户和小企业为主要服务对象，提供包括个体经营性贷款担保和政策性小额贷款担保在内的融资一体化业务。截至 2013 年底，武汉信用合并担保余额 1083476 万元，同比增长 31.90%；从期限分布结构来看，其中 6~12 个月到期的占 69%；12~24 个月到期的占 24%；24 个月以上到期的占 7%。担保客户中 89%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。截至 2013 年底，武汉信用担保的担保大多为融资性担保，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。到目前为止，公司未发生代偿事件。

委托贷款业务方面，公司委托金融机构贷

出的款项按实际委托的贷款金额入账。利息确认方法：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。跟踪期内公司委托贷款业务未发生逾期还款，回款情况正常。

小额贷款业务方面，武汉信用参股设立了武汉中联信小额贷款有限公司（简称“武汉中联信”）。武汉中联信于 2009 年正式成立，成立时注册资本 1.01 亿元，后经过 2012、2013 年两次增资，目前注册资本为 15 亿元，主要是为微型企业和个人提供信贷服务。2013 年，武汉中联信累计发放小额贷款 21.28 亿元，同比增长 31.31%。2013 年底武汉中联信小额贷款余额 17.51 亿元，计提坏账准备 1628 万元；截至目前未发生逾期偿还或无法偿付事项。

2013 年公司成立武汉长江金融服务有限公司（以下简称“长江金融”）并于 7 月 9 日正式营业。长江金融注册资本 1 亿元，是目前国内最大的以票据经纪为主业的金融服务公司之一，已在北京、上海、广州、成都、郑州等地设立办事处，与当地招商银行、民生银行和多家城商行、农商行和信用社建立了合作关系，未来计划开拓金融信息数据处理、金融咨询、金融研究分析和银行外包等多种业务，实现跨区域多元化经营。2013 年 7~12 月，长江金融票据贴现规模约 700 亿元，实现营业收入 3948 万元、净利润 2353 万元；2014 年 1~3 月，长江金融票据贴现规模约 364 亿元，实现营业收入 2665 万元、净利润 1091 万元，对公司当期利润形成一定补充。

根据公司在金融服务板块的发展规划，2013~2015 年间将在二级子公司下设立多家小额贷款公司，打造小额贷款产业集群。目前工业投公司、建投公司和武汉长发公司已分别投资设立一家小额贷款公司，截至 2014 年 3 月底贷款余额合计 6.42 亿元。同时，公司已在集团层面设立小贷管理部，专门负责指导管理集团内小贷公司的筹建和运营，并制定了《小额贷款管理的基本办法》和《小额贷款的贷后

管理暂行办法》，建立了“四全”风险管理体系、“审、贷、偿”分离制度、廉洁运作制度等风控制度。目前公司下属四家（包括武汉中联信）小额贷款公司设立行政区域和经营管理骨干均经分别挑选以规避不良竞争。截至 2014 年 3 月底，以上小额贷款公司的回款正常，无不能或延时清偿情况发生。

此外，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》，约定将武汉市公安局设立的武汉市保安集团有限责任公司（2013 年营业收入和净利润分别为 16090 万元和 572 万元，以下简称“保安集团”）和武汉市融威押运保安服务有限公司（2013 年营业收入和净利润分别为 20455 万元和 2232 万元，以下简称“融威押运”）移交予公司，其中融威押运股权划转已完成并纳入公司 2013 年合并范围，保安集团划转手续尚未完成尚未并表。公司计划以这两家保安公司划转为契机，拟建武汉金融安保服务产业基地，大力发展金融物业和金融后勤服务产业。武汉金融安保服务产业基地项目计划投资 8 亿元，规划用地 300 亩，将建设押运车辆运行监控中心、大型金库、办公楼、训练场、车辆保养维修场及各类金融安保产品服务设施等，并计划购置新型押运车辆 500 余辆，装备高清视频、GPS 定位等先进监控设备，针对新业务提供产品和服务创新。

生化制药

商贸控股控股子公司长联来福是商贸控股旗下唯一一家制药企业，长联来福拥有大型冻干机 25 台，总冻干面积 671.4 平方米，主打产品是冻干粉针，还小批量生产小容量注射剂、乳膏剂。2013 年长联来福实现销售收入 1.88 亿元，净利润 0.24 亿元。2013 年底，长联来福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，目前仍处于上市辅导期内。另外，长联来福于 2010 年出资 1000 万元成立了武汉邦伦医药科技有限公司，进行“武汉邦伦

医药产业园”项目的规划和建设，截至 2013 年底已取得土地证，完成前期方案设计，处于规划报审过程中。

控股公司服务业务

控股公司服务根据我国国民经济行业分类，是指通过一定比例股份控制某个或多个公司，仅控制股权，不直接参与经营管理的活动。商贸控股控股子公司万信投资作为投资平台，通过股权关系控制多家从事商贸物流、食品加工、房地产、医药、金融服务行业的公司。被投资公司所在行业与公司现有主业基本一致，但业务方面无任何关联。公司并不干涉被投资公司的经营管理，未来可能视这些公司的发展情况考虑是否整合进公司主业板块。

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，2013 年实现营业收入 6.08 亿元，同比增长 51.62%；毛利率为 15.01%，同比下滑 6.08 个百分点。截至 2013 年底，商贸控股对万信投资的持股比例为 56.22%，注册资本为 1.90 亿元。2013 年，万信投资融资额合计 1.00 亿元、投资额合计 5.52 亿元，实现利润总额 0.32 亿元，全年完成担保业务 11 笔，其中为长联来福、长江沙鸥等关联企业或权属企业提供 6.52 亿元融资担保，在一定程度上满足了上述企业对资金的需求，间接推动了公司业务发展。截至 2014 年 3 月底，万信投资与湖北高新技术产业投资公司共同发行的九派基金已投资项目 21 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，公司已收回全部投资；另外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处于证监会已受理状态。

房地产业务

目前公司房地产开发业务主要由商贸控股的控股子公司昌盛实业来完成。截至 2013 年底，昌盛实业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合作开发的

顶琇广场项目，目前正在稳步推进“唐家墩城中村改造”项目。

唐家墩城中村改造项目分为K1和K7两个地块，计划总投资32.47亿元；其中K1地块已四证齐全，其中的住宅部分于2013年11月底预售，当年实现签约金额1.21亿元，销售回款0.70亿元；K7地块已进入土建施工阶段，A组团正在进行1号楼地下室机构施工，计划2014年内预售。截至2014年3月底，唐家墩城中村改造项目已完成投资21.37亿元。

此外，武汉中楷雅居置业有限公司是昌盛实业的全资子公司，正在开发的中楷雅居项目位于青年路348号西北湖，规划建筑面积25797平方米，为住宅地产性质；项目周期33个月，预计总投资3.14亿元，截至2014年3月底已投资2.10亿元，项目工程量已完成三分之二，计划于2014年8月开始预售。

商贸控股三级子公司武汉商控华顶工业孵化器有限公司专门为开发商控华顶工业园项目而成立，从事工业地产开发与园区建设。该项

目位于湖北省葛店经济技术开发区，园区分三期开发建设，总建筑面积约41.50万平方米，预计总投资额8.00亿元，开发周期为4年。截至2014年3月底，项目已投资4.30亿元，累计开工面积18.99万平方米，竣工面积17.87万平方米，销售总面积12.50万平方米，销售合同总金额3.18亿元，累计回款3.12亿元。

2013年，公司房地产业务结转项目为K1地块项目和商控华顶工业园，当年实现收入3.57亿元，同比下降29.17%，主要由于公司主要结转项目集中在2012年完成结转，2013年结转量较少。截至2014年3月底，以上三个在建房地产项目合计完成投资27.77亿元，尚余投资15.84亿元；预计2014~2016年可分别实现销售收入10亿元、10亿元和11亿元。

表4 截至2014年3月底公司房地产业务在开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资额	土地面积	建筑面积	物业类别	建设期	已投资额	项目进展
唐家墩城中村改造项目	32.47	7.06	39.24	住宅及商业	2012.4-2016	21.37	K1 预售，K7 土建施工
中楷雅居	3.14	0.67	2.58	住宅	2012.10-2016	2.10	已完工三分之二
商控华顶工业园	8.00	5.87	41.5	工业	2009-2013	4.30	在售
合 计	43.61	13.60	83.32	--	--	27.77	--

资料来源：公司提供

公司拟建房地产项目为大西北湖项目，武汉昱玺置业发展有限公司（以下简称“昱玺置业”）系为此成立的项目公司，该项目已与武汉市江汉区人民政府签订合作协议，目前已完成前期拆迁摸底调查工作。大西北湖项目由武汉市江汉区人民政府指定武汉市江汉区城区改造和房屋征收管理办公室进行统一土地征收工作，截至2014年3月底征收工作已接近尾声。昱玺置业与其就前期拆迁摸底调查情况通过前期商讨，已初步达成一致意见，即将签订拆迁补偿框架协议，整个拆迁工作最早将于2014年底全部完成，但具体落实时间尚未确定。鉴于大

西北湖项目投资金额较大（具体投资额尚未确定），公司将对在在建项目在2014~2015年加大销售营销力度，并计划将K1、K7及中楷雅居项目销售回笼资金注入大西北湖项目，以弥补资金缺口。

除上表中房地产项目中通过招拍挂方式拿地以外，商贸控股还拥有约44万平方米的商业、仓储、经营用地土地资源，大部分散布于武汉市核心区域，随着武汉市城市化进程的快速推进，部分土地资源的价值逐步显现，但目前公司仍未明确开发计划。

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，逐步形成综合商贸物流、金融服务业和战略性新兴产业的经营主业；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。

目前公司主要在建、拟建项目包括国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心等5个项目，具体情况如下表：

表5 截至2014年3月底公司主要在建工程（单位：亿元）

项目内容	预算总投资	已投资额	未来投资计划				
			2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心项目	16.71	5.10	0.60	1.50	3.00	3.00	3.51
现代物流基地项目	10.00	3.50	1.00	2.00	2.00	1.50	--
昆明空港冷链物流中心建设项目	12.00	4.00	2.00	4.00	2.00	--	--
金融安保服务产业基地项目	8.00	0.00	2.00	3.00	3.00	--	--
武汉邦伦医药产业园建设项目	4.00	2.00	0.50	1.50	--	--	--
合 计	50.71	14.60	6.10	12.00	10.00	4.50	3.51

资料来源：公司提供

国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心

作为国家粮食现代物流设施建设规划的重点项目之一，2006年7月，国家粮食局批复同意湖北省组建武汉国家稻米交易中心。根据湖北省人民政府《关于研究武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目建设专题会议纪要》及武汉市人民政府《关于加快推进武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的会议纪要》，武汉市政府指定公司为项目出资人，负责武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的开发建设。2006年12月底，公司出资设立了项目法人——武汉经发粮食物流产业投资有限公司。

该项目位于武汉市阳逻经济技术开发区双柳街龙口，占地约2000亩，建筑面积约25万平方米，为国家重点投资项目。项目建设内容为粮食中转库、储备库、港库、粮食专用码头、铁路专用线、粮油加工中心、国家稻米交易中心及生活配套设施等，将建成全国四大粮食物流中心之一、华中最大的稻米交易中心，粮食年中转量626.99万吨，成为带动长江中下游、连接全国的大型粮食综合性现代物流中心，具备集散、储备、加工、交易、信息等综合功能的物流园区。项目估算总投资16.71亿元，总

工期约为四年，截至2014年3月底已完成投资5.10亿元，尚余投资11.61亿元，其中3.70亿元资金已到位。

未来5年，公司将继续围绕武汉市国资委确定的公司主业范围，以公司发展战略规划为导向，结合公司的实际情况，开展投资及相关管理工作，重点投向综合商贸物流、金融安保服务、生物制药、矿产资源深加工等行业。目前公司在建、拟建项目计划投资总额50.71亿元，截至2014年3月底已完成投资14.60亿元，尚需投资36.11亿元。

总体看，2012年底资产重组后，公司经营业务以综合物流服务为主，收入规模迅速扩大，金融服务业务仍为利润贡献最大的板块。跟踪期内，公司各板块业务发展良好，新增商贸业务收入迅速增加，但其薄利多销的业务特征下拉公司综合毛利率。目前公司着力拓展盈利能力较强的金融服务业务，开拓商贸业务的新贸易形式，同时生化制药及控股公司服务业务向好发展，整体业务规模得到扩大，未来战略发展规划明晰。考虑到多个在建、拟建工程项目及房地产拟建项目未来投资规模较大，公司存在一定的融资压力。

九、募集资金使用情况

公司已于 2011 年 2 月发行 5 亿元公司债券“11 武经发投债”，募集资金 5 亿元，其中 4 亿元用于国家粮食现代物流(武汉)基地暨国家稻米交易中心项目建设，1 亿元用于补充公司营运资金。国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心项目估算总投资 16.71 亿元，总工期约为四年。截至 2014 年 3 月底募集资金 5 亿元已全部使用完毕，项目进展情况如下：

通过三期四次招拍挂，共完成园区 1958 亩土地征用手续，基本完成第一期 656 亩用地的补偿和拆迁；已完成两个 5000 吨级码头水工程建设和工程移交，成堤防加固、堤顶道路和护岸工程建设；已完成园区两条主干道（天翔、龙口路）建设工程；

已完成园区两条主干道（天翔、龙口路）建设工程，码头水工程已顺利通过验收，园区第三期 612 亩土地的规划许可证已办理完成，一期土地建筑物和附着物的拆迁补偿及土地平整工作基本完成；国家稻米交易中心项目一期一亿斤粮食储备库已建设完成并收储营运。

公司于 2012 年 6 月发行了 3.5 亿元中期票据“12 武经发 MTN1”，期限 5 年，募集资金中 2 亿元用于偿还银行贷款，1.5 亿元用于补充营运资金。公司于 2012 年 12 月 26 日发行了 4.5 亿元中期票据“12 武经发 MTN2”，募集资金中 3.5 亿元用于偿还银行借款，1 亿元用于补充营运资金。公司于 2014 年 6 月 17 日发行了 6 亿元短期融资券“14 武经发 CP001”，募集资金中 4 亿元用于偿还银行借款，2 亿元用于补充营运资金。截至 2014 年 6 月底，上述募集资金均已按计划使用完毕。

十、财务分析

假设本次资产重组的基准日 2010 年 12 月 31 日，在此基础上，公司以商贸控股经审计的 2010 年度财务报表为基础，按商贸控股合并日

归属于母公司的净资产的账面价值以及 51% 持股比例作为市国资委股权出资的价值，相应增加公司的实收资本，并模拟编制了包含武汉商贸国有控股集团有限公司在内的合并财务报表。同时，公司对所持的长江通信的股权改为按权益法核算计入长期股权投资，不再纳入合并范围。公司提供的 2012 年模拟财务报表由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2013 年财务报表由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。与 2012 年模拟报表合并范围比较，2013 年公司新成立长江佳实并将其纳入年底合并范围。2014 年 3 月底公司将武汉长江金融服务有限公司（2013 年 6 月公司通过《一致行动人协议》获得其 70% 控制权，但因 2013 年底审计时实际经营时间尚短因此并未将其列入合并范围，2014 年 3 月底编制一季度财务报表时公司将其纳入合并范围；以下简称“长江金融”）和荣威押运纳入合并范围。跟踪期内公司合并范围的变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额为 280.80 亿元，所有者权益合计为 86.71 亿元（其中少数股东权益 44.76 亿元）。2013 年，公司实现营业收入 69.06 亿元，利润总额 9.90 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额为 302.17 亿元，所有者权益合计为 91.23 亿元（其中少数股东权益 48.27 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 33.43 亿元，利润总额 1.96 亿元。

1. 盈利能力

2013 年公司收入规模继续扩大，全年实现营业收入 69.06 亿元，同比增长 16.09%。跟踪期内，公司新增商贸业务快速发展，且占营业收入的比重快速上升，但该业务毛利率低，因此公司跟踪期内营业利润率下降至 23.98%。

从期间费用来看，2013 年，公司期间费用 11.91 亿元，同比增长 21.95%，高于营业收入

增速（16.09%）；期间费用占营业收入的比重为 17.25%，同比上升 0.83 个百分点，其中财务费用因有息债务的增加而快速增长，2013 年为 5.10 亿元，同比增长 28.98%。总体看，公司期间费用控制能力有待加强。

2013 年，公司实现投资收益 4.86 亿元，同比增长 55.62%，主要来源于长期股权投资持有（2.69 亿元）和退出（2.45 亿元，包括对武汉诚通物流有限公司、武汉红星美凯龙正达置业有限公司、武汉恒新时尚时装有限公司、武汉昌信股权投资基金有限公司等元参股公司所持股份，主要为万信投资所投资的企业）产生的收益，占当期利润总额的 49.08%，对利润贡献较大。目前，公司部分投资额较大的项目以成本法入账且仍处于培育期，未能实现大规模投资收益。2013 年，公司获得营业外收入 1.19 亿元，同比下降 38.84%，构成主要为政府补助 0.27 亿元和拆迁补偿款 0.78 亿元。

2013 年公司分别实现利润总额和净利润 9.90 亿元和 7.25 亿元，同比分别下降 0.57% 和 7.17%；净资产收益率和总资产收益率分别为 8.36% 和 7.05%，均较上年有所下降。目前公司利润规模与较大的资产规模不相符，整体盈利水平仍然较低。

2014 年 1~3 月，公司商贸业务收入显著增加，当期实现营业收入 33.43 亿元，占 2013 年全年的 48.40%，但营业利润率随商贸业务收入占比的大幅上升而持续下降，当期 16.21%；实现投资收益 0.26 亿元；利润总额和净利润为 1.96 亿元和 1.75 亿元，分别占 2013 年全年的 19.77% 和 24.11%。

总体看，跟踪期内公司多个业务板块收入实现增长，新增商贸业务对收入贡献较大，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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年公司经营活动现金流入 219.87 亿元，同比增长 76.95%；其中销售商品和提供劳务收到的现金 89.29 亿元，同比增长 40.51%，明显高于营业收入增速（16.09%），主要由于下属武汉信用委托贷款业务量增加带来频繁的现金收付所致；2013 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，主要为与关联公司间的现金往来，分别占当期经营活动流入量和流出量的 59.37% 和 65.11%，对经营活动现金流影响较大。2013 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 10.38 亿元。从现金收入实现质量来看，2013 年公司现金收入比为 129.28%，考虑到公司现金流入中计入了大量国债投资及委托贷款业务资金，该指标参考意义不大。

从投资活动来看，2013 年公司新增并退出对多个企业的长期股权投资，产生的现金收付为投资活动现金流的主要构成。2013 年公司投资活动现金流入 9.99 亿元，同比增长 64.24%，其中收回投资收到的现金 3.86 亿元（主要为理财产品到期赎回及股权转让款）、取得投资收益收到的现金 3.55 亿元（包括武汉市汉口银行及武汉农村商业银行等被投资企业的现金红利 1.20 亿元和出售所持长江投资 1536 万股获现 2.18 亿元）；投资活动现金流出 22.44 亿元，同比增长 89.12%，其中投资支付的现金 11.92 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。2013 年公司投资活动现金流净额为 -12.45 亿元。

从筹资活动来看，2013 年公司融资力度加大，取得借款收到的现金 85.67 亿元，同比增长 80.22%；发行债券收到的现金为商贸控股发行的 5 亿元“13 武商贸 MTN1”和 3 亿元短期融资券“13 武商贸 CP001”；吸收投资收到的现金 6.57 亿元，主要为多家子公司吸收少数股东

初始投资或增资款；当期筹资活动现金流入 102.24 亿元。公司筹资活动现金流出仍然主要用于偿还债务，2013 年筹资活动现金流净额 33.36 亿元，同比增长 71.97%。

2014 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 -3.69 亿元，仍然表现为净流出；投资活动中收到其他与投资活动有关的现金 2.39 亿元主要为当期合并长江金融和荣威押运期初货币资金 2.25 亿元；投资支付的现金 7.59 亿元，主要用于购买信托理财和委托贷款放款；投资活动现金流净流出 3.11 亿元；筹资活动现金流量净额为 19.99 亿元。

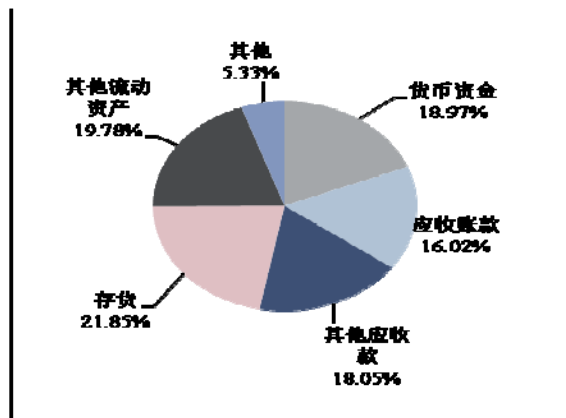
总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流受往来款等其他与经营活动有关的现金流影响较大，经营活动现金流持续为负；同时公司加大对参股企业的投资，所需资金主要来源于有息债务的对外融资。且随着在建和拟建工程的进一步投资建设，公司未来融资压力可能加大。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司合并资产总额 280.80 亿元，同比增长 19.01%，主要是存货、货币资金、其他流动资产及长期股权投资带来的增加；其中流动资产占 62.45%，非流动资产占 37.55%，流动资产占比持续提高。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 175.36 亿元，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。

图 3 截至 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，货币资金为 33.27 亿元，同比增长 21.33%，构成主要为银行存款（17.95 亿元）和其他货币资金（15.21）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。

跟踪期内公司交易性金融资产规模快速下降，截至 2013 年底为 0.78 亿元，同比下降 72.69%，主要因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，剩余为 0.31 亿元债券和 0.47 亿元股票投资。

截至 2013 年底，公司应收账款合计 28.10 亿元，同比大幅下降 41.76%，主要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所致。应收账款余额 28.79 亿元，其中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 28.24 亿元中，1 年以内的占 96.40%，3 年以上的占 1.42%，账龄短；公司按账龄计提坏账准备 0.69 亿元，计提比例为 1.28%；其中对 1 年以内的应收账款计提比例为 0.88%，对 3 年以上的计提比例为 97.77%。公司应收账款主要为武汉信用金融业务应收贷款，短期应收账款坏账计提比例较低，三年以上应收账款计提比例高。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 2013 年底，其他应收款 31.65 亿元，较上年变动不大，主要为往来款和暂付投资款等。其他应收款账面余额 33.03 亿元，从账龄看，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 27.81 亿元中，1 年以内的占 85.18%，1~2 年的占 10.43%，2 年以上的占 4.39%；截至 2013 年底公司对其他应收账款计提坏账准备 1.38 亿元，计提比例为 4.18%，其中对 3 年以上的计提比例为 90.97%。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。

截至 2013 年底，公司存货账面余额 38.39 亿元，同比大幅增长 164.03%，主要由于唐家墩城中村改造、中楷雅居等房地产项目开发成本及开发产品的增加导致，构成为库存商品（占 9.23%）及其他（占 89.11%，主要为房地产开

发成本和开发产品)。截至 2013 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 38.32 亿元。

截至 2013 年底, 公司其他流动资产账面余额 35.08 亿元, 构成主要为公司金融服务业务形成的委托贷款、小额贷款及资产包等; 其中 1 年以内的占 84.53%, 1~2 年的占 14.58%, 2 年以上的占 0.89%; 公司共计提坏账准备 0.39 亿元, 计提比例为 1.12%; 其他流动资产净额 34.69 亿元。

截至 2013 年底, 公司非流动资产合计 105.43 亿元, 同比增长 17.10%, 资产构成较上年底变化不大, 其中长期股权投资占 59.51%, 金额为 62.75 亿元, 同比增长 25.63%, 主要由于公司对武汉市江汉区中联信小额贷款股份有限公司增资 4.14 亿元以及新增对中国东方航空武汉有限责任公司、长发集团长江投资实业股份有限公司、武汉循环产业投资基金(有限合伙)等单位投资所致。公司对武汉市汉口银行、武汉商联(集团)股份有限公司及武汉农村商业银行等企业的长期股权投资主要以原始价值入账, 未来具有较好的增值空间。2013 年底公司未对长期股权投资计提减值准备。

表 6 截至 2013 年底公司重大长期股权投资明细
(单位: 亿元)

被投资单位	核算方法	年末余额
武汉市汉口银行	成本法	11.17
武汉商联(集团)股份有限公司	成本法	5.14
武汉农村商业银行	成本法	5.02
长江通信	权益法	3.99
华能武汉发电有限责任公司	权益法	3.66
武汉市江汉区中联信小额贷款股份有限公司	成本法	6.21
中国东方航空武汉有限责任公司	成本法	3.00
湖北省联合发展投资有限公司	成本法	3.00
武汉国发投资管理集团有限公司	成本法	2.35
方正东亚信托有限责任公司	权益法	2.10
武汉循环产业投资基金(有限合伙)	成本法	2.00

资料来源: 公司审计报告

截至 2013 年底, 公司投资性房地产、固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产分别为 7.21 亿元、9.23 亿元、7.65 亿元、7.83 亿元和 2.16 亿元, 其中投资性房地产同比增长 76.50%, 主要是商贸控股房屋、建筑物增加导致; 新增其他非流动资产 2.16 亿元为商贸控股下属武汉万吨冷储物流有限公司因配合武汉大道建设被政府拆迁的房屋及土地价值, 政府尚未支付拆迁补偿款; 其他科目变动不大。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 302.17 亿元, 较 2013 年底增长 7.61%, 其中流动资产和非流动资产分别占 62.45%和 37.55%, 流动资产占比进一步上升。2014 年一季度, 公司增加银行贷款带来货币资金增加, 同时公司应收账款规模有所扩大, 房地产开发进展带来存货持续增加, 从而使公司资产规模较 2013 年底有所增长; 3 月底公司将其他非流动资产 2.16 亿元转入固定资产清理科目核算。

总体看, 跟踪期内, 公司资产规模快速扩大, 构成仍然以流动资产为主, 其中房地产开发成本及开发产品增加较多, 应收账款及其他应收款占比较高, 资产流动性有待改善; 长期股权投资规模扩大, 主要以成本法计量, 具有一定升值空间。

截至 2013 年底, 公司所有者权益合计 86.71 亿元(含少数股东权益 44.76 亿元)。2013 年底, 公司实收资本 35.29 亿元, 较 2012 年底增加 2.05 亿元, 是由于 2012 年报表是以 2010 年 12 月 31 日为重组基准日编制的模拟报表, 实收资本是以 2010 年底商贸控股净资产的 51%纳入公司实收资本计算所得, 而 2013 年报表以 2012 年 12 月 31 日为重组基准日编制, 二者存在差异, 实际公司 2013 年底实收资本较上年底无变化。归属于母公司权益 41.95 亿元中, 实收资本、未分配利润分别占 84.12%和 16.67%。截至 2014 年 3 月底, 公司所有者权益合计 91.23 亿元, 较上年增长 5.21%, 其中实收资本因合并长江金融和荣威押运净资产而增加 0.67 亿元, 其余主要是少数股东权益带来

的增加。总体看，跟踪期内，公司资本实力有所增强，但少数股东权益占比较大且持续上升，权益稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债合计 194.09 亿元，同比增长 22.17%；其中流动负债占 56.15%，非流动负债占 43.85%，构成依旧以流动负债为主，但占比有所下降。

截至 2013 年底公司流动负债合计 108.99 亿元，以短期借款（占 35.21%）和其他应付款（占 40.88%）为主，构成较上年底变化不大。截至 2013 年底，公司其他应付款合计 44.56 亿元，其中 1 年以内的 28.90%，1~2 年的占 46.82%，2 年以上的占 24.28%，1 年以上的主要为应付中国长江动力公司（集团）、低压城网、武汉市财政局等单位的未结算往来款和预收资产及股权转让款等。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 85.10 亿元，构成依然以长期借款（占 63.45%）和应付债券（占 32.28%）为主。2013 年公司加大举借长期贷款的力度，另外商贸控股于 2013 年 6 月发行 5 亿元中期票据“13 武商贸 MTN1”，从而使应付债券余额增至 27.47 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计 210.95 亿元，较 2013 年底增长 8.69%，主要来自长短期借款的增加。公司负债总额中，流动负债占 56.11%，构成较上年底变化不大。

截至 2013 年底，公司全部债务为 126.67 亿元，同比增长 33.09%；其中短期债务占 35.69%，长期债务占 64.31%；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 48.44%、59.36%和 69.12%，均较上年有所上升。截至 2014 年 3 月底，上述指标进一步增至 49.21%、61.99%和 69.81%。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主但占比有所下降，构成变化不大；随着长短期有息债务的快速增加，公司债务负担持续上升；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。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模的快速增加，跟踪期内，公司流动比率上升 21.52 个百分点至 160.91%；剔除存货带来的增加后，速动比率较上年基本持平，为 125.74%；截至 2014 年 3 月底上述指标分别为 166.74%和 130.32%。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。2013 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。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 为 18.65 亿元，同比增长 34.02%；但由于有息债务快速增加，全部债务/EBITDA 倍数小幅升至 6.79 倍，EBITDA 利息倍数降至 2.38 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2014 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 12.88 亿元，担保比率为 14.12%；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 年股权划转出后担保延续，合计担保额 12.30 亿元，公司将争取尽快解除此担保。目前被担保企业均经营正常。总体看，公司对外担保或有负债风险不大。

表 7 截至 2014 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	期限	金额	备注
湖北汉新高速公路有限责任公司	至 2026 年	9.50	原子公司担保延续
湖北汉洪高速公路有限责任公司	至 2023 年 10 月	2.80	原子公司担保延续
武汉小蜜蜂食品有限公司	待被担保单位房产建成抵押到位后即解除担保	0.36	--
武汉华夏玻璃制品	至 2015 年 9 月	0.22	资产抵质押

有限公司			反担保
合 计	--	12.88	--

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司共获得银行授信（不包括信托借款）119.76亿元，尚未使用额度25.58亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

目前公司存续期内债券待偿还本金合计19.00亿元。2013年，公司EBITDA和经营活动现金流入量为18.65亿元和219.87亿元，分别为待偿还债券本金的0.98倍和11.57倍，分别为于2017年到期的待偿还债券本金总额13.00亿元的1.43和16.91倍。截至2014年3月底，公司现金类资产（剔除受限资金后）为待偿还债券本金的2.63倍，为一年内到期的6.00亿元“14武经发CP001”的8.32倍。公司经营活动现金流入量及现金类资产对公司待偿还债券的保障能力较强。

“11武经发投债”于2011年2月发行由武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。武汉城投是武汉市国有资产监督管理委员会下属的国有独资公司，是武汉市基础设施建设及运营主体，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能。截至2013年底，武汉城投资产总额1798.40亿元，所有者权益合计（含少数股东权益81.85亿元）488.41元。2013年实现营业收入86.91亿元，利润总额12.88亿元。

目前武汉城投经营规模大，部分下属公司在各自服务领域的竞争力已经形成，部分业务为特许经营，在区域内具有行业垄断性，经营风险小；武汉城投整体资产质量较好，但盈利能力弱，债务负担重。考虑到武汉城投在城市基础设施建设领域能够得到政府的大力支持，武汉城投整体抗风险能力强，信用风险低。根据联合资信2014年6月30日出具的《武汉市城市建设投资开发集团有限公司2014年度跟踪评级报告》，联合资信确定维持武汉城投主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，对提升

“11武经发投债”的安全性具有积极作用。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1042010311295321Y），截至2014年4月30日，公司无已结清及未结清不良信贷信息、无欠息信息，过往债务履约情况良好。

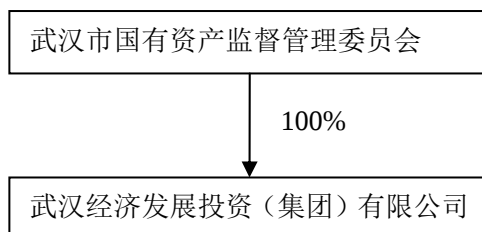
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、武汉市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

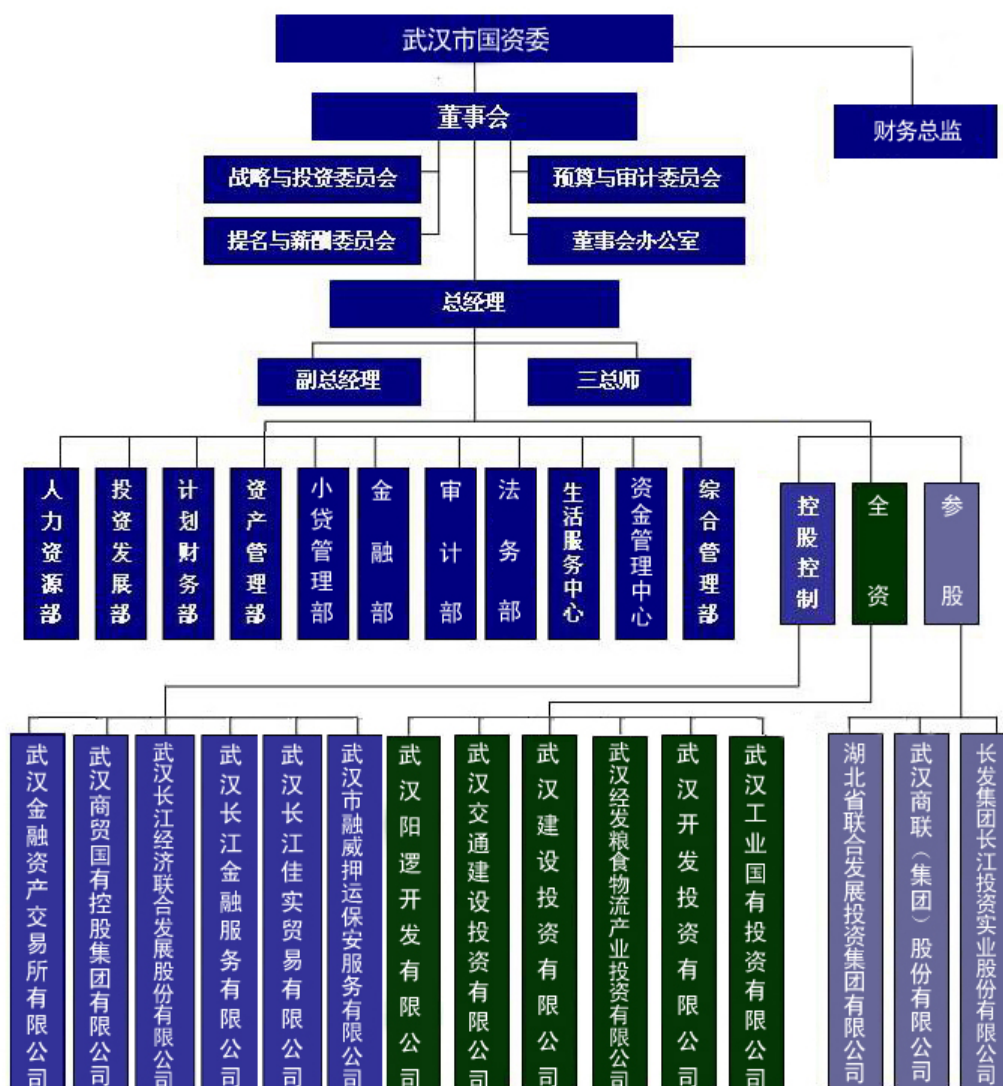
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA⁺的主体长期信用等级，将“12武经发MTN1”、“12武经发MTN2”的信用等级由AA调整为AA⁺，维持“11武经发投债”AA⁺的信用等级，并维持“14武经发CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构及控股子公司概况



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.02	30.88	35.77	49.91
资产总额(亿元)	182.74	235.95	280.80	302.17
所有者权益(亿元)	70.45	77.08	86.71	91.23
短期债务(亿元)	30.64	44.57	45.20	60.37
长期债务(亿元)	39.03	50.60	81.47	88.40
全部债务(亿元)	69.67	95.18	126.67	148.76
营业总收入(亿元)	49.19	59.49	69.06	33.43
利润总额(亿元)	8.21	9.96	9.90	1.96
EBITDA(亿元)	12.34	13.91	18.65	--
经营性净现金流(亿元)	0.06	-2.95	-10.38	-3.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.16	1.58	1.76	--
存货周转次数(次)	3.31	3.36	1.94	--
总资产周转次数(次)	0.28	0.28	0.27	--
现金收入比(%)	122.95	106.81	129.28	142.37
营业利润率(%)	24.13	26.07	23.98	16.21
总资本收益率(%)	6.85	7.12	7.05	--
净资产收益率(%)	9.16	10.13	8.36	--
长期债务资本化比率(%)	35.65	39.63	48.44	49.21
全部债务资本化比率(%)	49.72	55.25	59.36	61.99
资产负债率(%)	61.45	67.33	69.12	69.81
流动比率(%)	150.24	139.39	160.91	166.74
速动比率(%)	134.51	125.50	125.74	130.32
经营现金流动负债比(%)	0.08	-2.82	-9.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.96	3.31	2.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.65	6.84	6.79	--

注：2011 及 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；全部债务及指标计算中已包含计入其他流动负债的短期融资券；公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

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	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 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