

信用等级公告

联合[2011] 007 号

联合资信评估有限公司通过对武汉经济发展投资（集团）有限公司及其拟发行的 2011 年度 5 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

武汉经济发展投资（集团）有限公司
主体长期信用等级为

AA⁻

武汉经济发展投资（集团）有限公司
2011 年度 5 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月五日



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、武汉经济发展投资（集团）有限公司 2011 年度 5 亿元公司债券信用等级自本期公司债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。

联合资信评估有限公司

二零一一年一月五日

武汉经济发展投资（集团）有限公司

2011 年度 5 亿元公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁻

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA⁺

本期债券发行额度：5 亿元

本期债券期限：3+3 年

评级时间：2011 年 1 月 5 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
资产总额(亿元)	129.42	118.11	106.30
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	28.39	32.39	33.63
长期债务(亿元)	45.58	27.15	34.32
全部债务(亿元)	73.36	61.55	53.02
营业收入(亿元)	3.67	4.03	7.91
利润总额(亿元)	0.50	0.93	1.58
EBITDA(亿元)	1.67	2.51	3.86
经营性净现金流(亿元)	14.98	-5.90	0.46
营业利润率(%)	34.15	43.54	38.65
净资产收益率(%)	0.57	2.64	3.83
资产负债率(%)	78.06	72.58	68.36
全部债务资本化比率(%)	72.10	65.52	61.19
流动比率(%)	120.91	131.35	171.63
全部债务/EBITDA(倍)	43.97	24.50	13.74
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	2.22	2.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.50	0.77

注：公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其有关规定，合并报表根据武汉市国资委要求参照新会计准则格式予以调整列报。

分析师

丁继平 李 想

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

联合资信评估有限公司（以下称“联合资信”）对武汉经济发展投资（集团）有限公司（以下称“公司”）的评级，反映了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，以实业投资、金融投资和资产管理为经营主业，投资项目分布较广，部分投资企业发展前景较好，具有综合竞争优势。联合资信也关注到，公司法人治理结构和管理效率仍有待完善，经营活动获取现金能力弱，收入规模相对较小，盈利能力偏弱等因素对公司经营及发展产生的负面影响。

未来随资产结构调整和加强主业发展战略的进一步实施，同时考虑到公司部分投资项目良好的发展前景和增值空间，公司整体的资产质量和盈利水平有望持续改善，联合资信对公司的评级展望为稳定。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司为本期债券提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。武汉市城市建设投资开发集团有限公司担保实力强，可进一步提升本期债券本息偿付的安全性。

基于对公司主体长期信用及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期债券到期不能偿付的风险低。

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. 公司投资项目分布于金融、电力、交通物流、工业园区建设、房地产等多个行业，已初步形成实业投资、金融投资和资产管理为主的经营主业。
3. 公司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优质的省属、市属重点项目，未来有望实现较大的投资收益。

4. 公司承建的国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心、湖北生猪期货交割中心暨武汉生猪批发交易市场等重大项目在武汉市经济发展中占有重要地位，发展前景较好。
5. 武汉市城市建设投资开发集团有限公司的担保进一步提升本期债券的本息偿付的安全性。

关注

1. 公司法人治理结构仍有待完善。
2. 公司成立晚于下属企业，对部分被投资企业的实际控制力不强。目前管理链条过长，管理效率仍有待改善。
3. 公司负债水平较高，债务负担较重，未来相关项目转让后公司债务负担有望回落。
4. 公司目前收入规模相对较小，利润点较少，部分投资项目尚未能实现投资收益。
5. 公司存在大量的应收项目，资金效率有待提升。
6. 公司现金流状况波动性较大。

一、主体概况

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，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2009年底，公司实收资本28.43亿元。

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。

截至2009年底，纳入公司合并范围的企业28家，其中一级子公司7家（见附件1）；公司本部设董事会办公室、综合管理部、计划财务部、金融部、投资发展部、资产管理部、法规审计部、人力资源部和生活服务中心9个部门。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为106.30亿元，所有者权益33.63亿元，其中少数股东权益2.72亿元；2009年公司实现营业收入7.91亿元，利润总额1.58亿元。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

发行额度和期限

公司计划发行总额度为5亿元的公司债（以下简称“本期债券”），存续期限6年，第三年末附公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期付息随本金的兑付一起支付。

发行人上调利率选择权

本期债券为固定利率债券，在存续期内前3年票面年利率固定不变。公司有权决定在本期债券存续期的第3年末上调本期债券后3年的票面利率，上调幅度为0至100个基点（含），其中一个基点为0.01%。在本期债券存续期限的第3年末，如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券票面年利率为债券存续期限前3年票面年利率加上上调基点，在债券存续期限后3年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

投资者回售选择权

本期债券存续第3年末公司发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第3个计息年度投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；或选择继续持有本期债券。

本期债券担保

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投集团”）为本期债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券计划募集资金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。

国家粮食现代物流(武汉)基地暨国家稻米交易中心项目是湖北省和武汉市在国家“十一五”粮食现代物流建设总体规划的基础上,为了整合当地粮食流通基础设施和相关资源,发挥湖北省粮食资源优势 and 周边交通、区位优势,促进区域经济协调发展,促进粮食生产和产销衔接,搞活粮食流通的重要项目。项目位于武汉市阳逻经济技术开发区,占地 2000 亩,将建设包括粮食专用码头、铁路专用线、立筒仓、油罐等仓储中转设施;国家稻米交易中心、粮食批发市场、配送中心等交易设施;粮油检测中心等商务服务配套设施在内的仓储、加工、交易、服务四大功能区域,形成年中转能力超过 600 万吨的多功能、综合型的现代化粮食物流基地和交易中心,建成后能够有效的衔接鄂东南、鄂北、鄂西、江汉平原区域内的各粮食物流节点。

项目总计划投资为 20.67 亿元,其中建设投资 18.67 亿元,建设期利息 1.50 亿元,流动资金 0.50 亿元。

根据该项目的可行性研究报告,项目的所得税前投资财务内部收益率为 8.06%,所得税后为 7.01%,所得税前的项目投资回收期为 11.43 年,所得税后为 12.13 年,项目资本金净利润率(ROE)为 8.45%。

综合来看,该项目符合国家政策,符合行业规划,对于促进国家粮食现代物流规划的实施,提高区域内的粮食调配能力和流通效率具有重要意义。

三、基础素质分析

1. 公司职能、运营目标及运营特点

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。

公司基本职能及运营目标是:

(一)按市国资委授权,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(或委派、推荐)权。

(二)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。

(三)积极推进国有资本营运,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,努力实现国有资产的保值增值。

(四)归口管理所属企业的财务、人事、党群工作。

(五)市政府授权的其他职责。

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。目前,公司仍处于整合阶段。

经过近年的资产结构调整,公司通过股权转让、整合重组、资产置换、清算注销、打包划转等多种调整方式,完成了调整退出项目 130 个(含股权、在建项目、债权),回收资金 22.32 亿元,其中净资产 12.61 亿元。

同时,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,见表1。上述被投资企业发展前景良好,并有可能在 3~5 年内实现上市,公司所持股份具有较大的增值空间。联合资信也注意到,对于上述部分投资项目(如汉口银行、武汉农商行)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。

武汉市政府近年来计划实施的国家现代粮食物流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，长期发展前景较好。

表 1 公司成立后参股的重点企业

被投资单位名称	成立时间	企业概况	公司投资额 (亿元)	公司股权比例 (%)	备注
汉口银行股份有限公司	1997 年成立， 2007 年增资扩股	原武汉市商业银行	5.81	20 (截止 2009 年底)	拟在 3 年内上市
武汉商联(集团)股份有限公司	2007 年 5 月	控股鄂武商 A (SZ.000501)、武汉中百 (SZ.000759)、武汉中商 (SZ.000785)，是武汉市政府为整合国有商业资产而	5.14	28.28	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	2008 年 9 月	湖北省政府主导的用于支持武汉城市圈跨区域项目的投融资公司	3.00	9.38	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

资料来源：公司提供

截至 2009 年 12 月底，公司仍有投资项目 84 个，涉及投资额 61 亿元，分布于金融、电力、交通物流、工业园区建设、房地产、农业、纺织等行业，大部分经营状况正常，投资额在千万元以上的项目超过 40%。同时，公司的经营状况也明显好转，营业收入从 2007 年的 3.67 亿元增长到 2009 年的 7.91 亿元，年均增长 46.84%；利润总额从 2007 年的 0.50 亿元增长到 2009 年的 1.58 亿元，年均增长 77.48%。

目前，公司金融类股权投资项目包括汉口银行股份有限公司、孝感市商业银行股份有限公司、武汉信用风险管理有限公司等；电力行业投资的公司包括武汉祥龙电业(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)等；高新技术领域投资的公司包括武汉长江通信产业集团股份有限公司 (SH. 600345)、武汉力诺太阳能集团股份有限公司 (SH. 600885) 等；商贸流通领域投资的公司包括武汉商联(集团)股份有限公司(控股武商集团股份有限公司 (SZ.000501)、武汉中百集团股份有限公司 (SZ.000759)、武汉中商集团股份有限公司 (SZ.000785)) 等；此外，公司还投资了一大批“路、桥、港、站”交通基础设施

重点工程，包括武汉阳逻国际集装箱转运有限公司、武汉汇通物流网络有限公司、舵落口物流中心、郭徐岭物流中心、阳逻新港二期工程等。

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，逐步形成以政府经营性产业(项目)投资和企业股权投资等实业投资、金融行业投资和资产管理为“三足鼎立”的经营主业；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业务，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、混合所有制、产(业)(金)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公司。

总体来看，公司近年来的资产结构调整收到一定成效，主业板块逐步显现，经营状况也逐渐好转。

2. 人员素质

公司现有高层管理人员 5 名，均具有高级职称和本科及以上学历，并具有在公司(含下属企业)长期工作和担任管理职务的经历。

公司董事长兼党委书记马小援先生，58岁，在职博士研究生。历任武汉市江岸区委研究室主任，区委常委、区委办公室主任，区委副书记；市委办公厅副主任、市委保密办主任、市保密局局长、市委副秘书长、武汉市纪委委员；黄陂区委书记、区人大常委会主任。现兼任中共武汉市委委员，湖北省第十届政协委员、武汉市第十二届人大代表。

公司副总经理（主持工作），王法圣先生，1960年生，硕士研究生学历，历任武汉市电信局团委书记，湖北省政府办公厅综合处副处长，黄陂县委副书记，黄陂区委副书记、区长，现任公司董事、党委委员、副总经理。

截至2009年底，公司员工总数809人，其中博、硕士142人，大学本科以上学历占总人数的84.6%。集团本部145人，其中大学本科及以上学历67人，平均年龄34.38岁。

总体上，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. 外部环境

(1) 区域经济

目前公司经营与投资的项目多数位于武汉市。

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。世界第三大河流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、吴家山台商投资区），总面积8494平方公里，常住人口910万人。

武汉历来被称为“九省通衢”之地，是中国内陆最大的水陆空交通枢纽，距离北京、上海、广州、成都、西安等中国大城市都在1000公里左右，是中国经济地理的“心脏”，具有承东启西、沟通南北、维系四方的作用。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，武汉正在成为全国四大铁路运输枢纽之一。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，第二航站楼投入使用后，它将迈入全国四大枢纽机场的行列。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，合理规划布局以现代物流园区、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。现已形成门类比较齐全、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。一批年销售收入过百亿元的大型企业，以及一批拥有核心技术的“武汉制造”知名品牌正在涌现。

武汉一直是长江中游的商贸金融中心，目前，全市拥有商业网点12万余个，有3家商业企业跻身全国连锁经营企业30强行列，全市社会消费品零售总额突破千亿元大关。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的机构，法国兴业银行在汉设立了分行，10多家外国银行和保险公司在武汉设立了办事机构。

武汉是国家重要的科教基地之一，科教综合实力居全国大城市第三位。武汉拥有包括武汉大学、华中科技大学等52所普通高校，70万在校大学生，成人高校在校学生近12万人。

武汉拥有各类科研机构106所，国家实验室1个，国家级重点实验室13个，在汉中国科学院与工程院院士47名，智力资源和人力资源十分丰富。“武汉·中国光谷”所在地武汉东湖地区是中国第二大智力密集区，在光通讯、生物工程、激光、微电子技术和新型材料等领域的科技开发实力处于全国领先地位。

武汉是国家首批沿江对外开放的城市之一，一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。武汉坚持“开放先导”战略，一大批枢纽性、功能性基础设施相继建成并投入使用，极大地提升了城市综合服务功能。2008年9月，国务院批准了“武汉城市圈”两型社会（“资源节约型和环境友好型社会”）试点的多项内容，在金融和财政方面给予了多项支持政策，这将有利于打破行政壁垒，统筹区域规划，促进武汉市及周边地区的发展。

经济增长方面，2009年武汉市地区生产总值4560.62亿元，比上年增长13.7%。其中，第一产业增加值149.06亿元，增长1.6%；第二产业增加值2142.14亿元，增长16.0%；第三产业增加值2269.42亿元，增长12.5%。一、二、三产业比重3.2：47.0：49.8，与上年相比，一产业下降0.5个百分点，二产业上升0.9个百分点，三产业下降0.4个百分点。

财政实力方面，2009年武汉市全口径财政收入1005.03亿元，比上年增长27.0%。地方财政收入535.54亿元，增长42.1%。地方一般预算收入316.07亿元，增长14.0%，其中税收收入247.95亿元，增长12.5%；非税收入68.12亿元，增长19.7%。

表2 近年武汉经济状况（单位：亿元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
武汉市 GDP	3141.50	3960.08	4560.62
武汉市财政总收入	634.06	791.31	1005.03

资料来源：武汉市统计局网站

总体看，武汉市地理位置重要，教育科研发达，工业基础较好，商贸活跃，经济发展状况较好，并在中西部发展战略中得到国家重

视，公司外部发展环境良好。

（2）政府支持

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、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）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等省属、市属重点项目，见表1。上述被投资企业发展前景均较好，并有可能在3~5年内实现上市，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。

现阶段公司作为武汉市政府产业型的投资公司，承担对全市基础产业、支柱产业、现代制造业、物流产业等重点产业和新兴产业骨干项目及先导性、基础项目进行投融资和提供贷款担保等政策性任务。通常情况下此类项目具有建设期长，前期投入规模大等特点，因而也限制了社会资本的投资意愿。公司作为政府

类投资公司，现阶段对武汉市部分大型建设项目承担拓荒性和引导性开发建设的职能，待项目相对成熟再逐步引入其他投资人。具体操作方式上分两种，一种是以公司政府拨付的项目建设款成立项目公司，以项目公司作为主体进行独立的、封闭式运作，即公司只派出相关人员承担管理、建设职能，项目建设资金的融资及偿还完全由项目公司负责，后期待项目逐步成熟，政府在给予公司适当补偿后将对项目进行划转；第二种是公司出资（或政府负责部分出资）成立相关下属公司，公司全面负责项目建设相关任务，必要时以公司作为融资主体在资金上对项目进行支持，待项目初步成熟后通过出让股权，引入社会资本，公司通过股权增值实现收益。

四、管理分析

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。董事会共有董事 10 名，其中专职董事 8 名，外部董事 2 名。设董事长 1 人，董事长为集团法人代表。公司董事长由武汉市委任命。董事会下属三个专业委员会，分别为预算审计委员会、战略与投资委员会、提名与薪酬管理委员会。

目前，公司监事会暂未成立，监事会成员由市国资委委派，目前尚未到位。

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 4 名，协助总经理工作，并对总经理负责。（公司前任总经理于 2009 年 8 月调任其他职务，目前公司总经理职务空缺，由副总经理王法圣主持工作）。

2. 内部控制

公司所有经营业务均由下属企业负责具体运营，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（达 6 级以上），资产关系、股权关系以及投资资金来源比较复杂。截至 2009 年底，纳入公司合并范围的企业为 28 家，其中一级子公司 7 家（见附件 1）。

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、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，对整个集团的经济管理活动统一协调。

（2）综合职能部门。集团公司本部设有办公室、法规审计部、金融部、资产管理部、计划财务部、投资发展部、人力资源部、党群工作部等 9 个部门。职能部门不干预经营单位和投资企业的日常经营活动，其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，目前公司 500 万元以下的投资项目二级子公司可自行决策，在公司本部进行备案即可；500 万元以上，3000 万元以下的投资项目，需由公司本部审批，3000 万元以上的，需报国资委审批。此外，公司本部职能还包括优化配置公司资金、人力资源；对子公司、事业部进行考核、监督，提出奖惩意见；承办和拓展新的重大业务，拟定投资方案。

第二层级由各子公司组成，是公司的经营管理中心。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。此外，经发投集团在独立或为主承担

政策性、公益性投资项目时，原则上按照项目自求平衡机制，设立专门的项目公司，实行封闭运作，承担有限责任。

第三层级是控股企业，是集团的利润中心，分属各子公司管理监控。

公司对全资子公司资产处置、筹融资、投资、担保等重大事项实施管理，并实施财务监督和财务考核。公司全资、控股公司的领导，由经发投集团依照资产关系，按照党管干部的原则和《公司法》进行任免、委派、推荐和管理。

值得注意的是，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；公司正在筹建集团资金管理中心，并开发相应的软件系统，加强集团系统资金的管理和调度。

目前公司二级以下子公司的财务总监尚未派遣。公司的全资、控股企业分为 5~6 级公司，管理链条过长，管理团队重复配置，部分高管成员兼职过多。

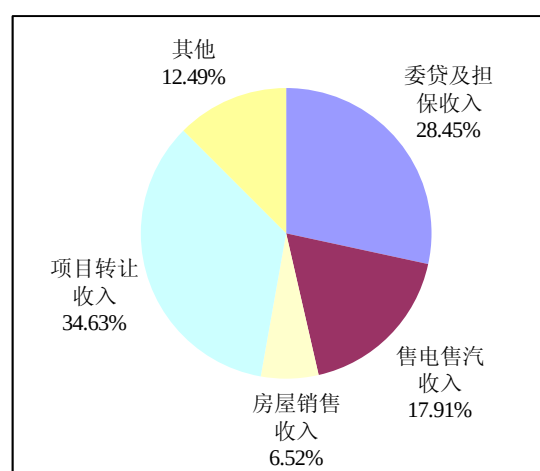
总体看，公司法人治理结构符合国有独资企业特点，但仍有待完善；公司成立晚于下属企业，目前初步建立了三级管理模式，但管理链条过长，管理效率仍有待改善。

五、经营分析

公司定位于股权和资本经营类企业，将直接股权投资、债权投资以及投资控股型的资产经营作为主要的经营方式。收益一方面是来源于长期持有的控股公司的经营利润，另一方面来自阶段性持有的，通过转让实现的股权增值收益。现阶段，公司存量的股权投资项目仍处整合阶段，而新投项目尚在培育期，因此近几年收入主要来源于控股企业的经营收入，但由于控股企业的经营格局尚在形成之中，规模相对较小。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有本部直接负责。从营业收入结构来看，2009 年，公司实现营业收入 7.91 亿元，其中，主营的售电售汽收入和委贷及担保收入仍保持较大占比，分别为 17.91%和 28.45%；当年公司转让了关山货运站和龙泉生态园项目实现营业收入 2.74 亿元，项目转让收入占比为 34.63%。

图 1 公司 2009 年营业收入构成



资料来源：公司审计报告。

截至 2009 年底，公司主要子公司包括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、武汉建设投资公司、武汉信用风险管理有限公司、长江经济联合发展(集团)股份有限公司武汉公司、武汉长江资产经营管理有限公司、武汉经发粮食物流产业投资有限公司（见表 3），其中，武汉长江资产经营管理有限公司未纳入会计报表合并范围。武汉开发投资有限公司、武汉信用风险管理有限公司为目前公司的主要收入和利润来源。总体看，公司目前营业收入规模相对不大，利润点较少。

公司为投资控股型企业，截至 2009 年底，公司仍有投资项目 84 个，分布在公司本部和各二级、三级子公司中（见表 4）。

表 3 公司主要子公司情况

子公司名称	业务性质	注册资本 (万元)	公司持股 比例 (%)
武汉开发投资有限公司	开展能源、环保、高新技术、城市基础设施、房地产、生态农业、商贸旅游投资等	100,000.00	100.00
武汉交通建设投资有限公司	交通基础基础设施项目建设、经营和管理等	10,000.00	100.00
武汉工业国有投资有限公司	投资开发、参股和控股经营，资产租赁、收购与转让等	43,791.60	100.00
武汉建设投资公司	从事地方建设投资、开发等	20,000.00	97.00
武汉信用风险管理有限公司	企业、个人信用风险管理及其信用调查、咨询和担保、信用卡行销、个人消费贷款担保等	40,000.00	99.13
长江经济联合发展（集团）股份有限公司 武汉公司	房地产开发、境内外投资、兴办各类工贸经济实体、商业等	6,915.12	78.46
武汉长江资产经营管理有限公司	各类资产收购、处置及相关产业投资；企业和资产托管经营等	25,000.00	100.00
武汉经发粮食物流产业投资有限公司	粮食物流产业及其关联产业的投资开发，物流设施、装备的经营、租赁，信息咨询服务等	10,000.00	100.00

资料来源：公司审计报告。武汉长江资产经营管理有限公司主要从事资产收购、资产处置及相关产业投资等特定行业，未纳入合并范围。

表 4 公司截至 2009 年底长期股权投资明细情况

被投资单位名称	期末余额(万元)
汉口银行股份有限公司	58050
武汉商联（集团）股份有限公司	51400
华能武汉发电有限责任公司	36582
湖北省联合发展投资有限公司	30000
武汉国发投资管理集团有限公司	23470
长发集团长江投资实业股份有限公司	18400
武汉长江资产经营管理有限公司	13000
武汉长江通信产业集团股份有限公司	36830
武汉唯冠科技有限公司	5722
武汉恒安房地产有限公司	2725
武汉光谷广场建设有限公司	3000
武汉威泰数控立车有限公司	2491
孝感市商业银行	2340
武汉市江汉区中联信小额贷款股份有限公司	2000
武汉高新纺织技术发展有限公司	2000

资料来源：公司审计报告。仅列示投资余额 2000 万元以上项目。

从投资收益的实行情况来看，近三年公司实现的投资收益规模均不大，如表 5 所示，2009 年公司投资收益同比增加较快，主要为下属公司项目退出收益。可以看出，公司部分投资额较大的项目目前尚未能实现投资收益，盈利能力尚处于培育期。

表 5 公司近年来实现投资收益情况（单位：万元）

项目	2007 年	2008 年	2009 年
股票投资收益	8472.99	1696.43	87.70
债权投资收益	9.29	41.51	2521.36
以成本法核算的被投资单位宣告分派的利润	1391.70	1517.02	1980.83
权益法核算股权投资收益	1131.50	618.66	2674.98
股权投资差额摊销	-74.15	-867.11	-546.98
股权转让收益	1768.88	13606.63	11599.99
委托理财收益	0.00	172.89	0.00
委托贷款收益	0.00	-4116.32	1.81
其他投资收益	-246.24	-896.45	1013.20
计提的投资减值准备	-1362.78	0.00	0.00
合 计	11091.21	11773.27	19332.90

资料来源：公司审计报告。

1. 本部投资的重点项目

目前公司本部投资的重点项目主要有武汉商联（集团）股份有限公司和湖北省联合发展投资有限公司。

武汉商联（集团）股份有限公司

武汉商联（集团）股份有限公司是经国家国资委批准，由武汉国有资产经营公司和武汉经济发展投资（集团）有限公司于 2007 年 5 月 15 日发起组建的股份企业。公司的主营业务为：商业零售、批发、物流。公司注册地址是武汉市江岸区建设大道 690 号。

武汉商联（集团）股份有限公司设立时注册资本为 5 亿元，其中：武汉国有资产经营公

司持有公司 34,990 万股，占公司股本总额的 69.98%，武汉经济发展投资（集团）有限公司持有公司 15010 万股，占公司股本总额的 30.02%。2009 年 6 月，公司的注册资本增加为 53089.65 万股，其中武汉国有资产经营公司持有 34990 万股，占总股本的 65.90%，武汉经济发展投资（集团）有限公司持有 15010 万股，占总股本的 28.28%，武汉市国资委持有 3089.65 万股，占总股本的 5.82%。武汉商联（集团）股份有限公司是武汉市政府为整合国有商业资产而成立的区域性国有商业集团，其实际控制人为武汉市国资委。

武汉商联（集团）股份有限公司现有控股、参股企业 6 家，其中，武商集团股份有限公司（000501）、武汉中百集团股份有限公司（000759）、武汉中商集团股份有限公司（000785）三家商业上市公司为控股子公司，武汉工贸、武商家电、畅鑫物流为参股子公司。

武汉商联（集团）股份有限公司 2009 年全年实现营业总收入 214 亿元，利润总额 8 亿元。

湖北省联合发展投资有限公司

湖北省联合发展投资有限公司（简称“湖北联发投”）是在湖北省政府主导下，由武汉城市圈内的 9 个城市共同出资，于 2008 年 9 月成立，用于支持武汉城市圈跨区域项目的投融资公司，也是国内首个区域性政企联合投融资公司。

湖北联发投注册资本金为 32 亿元，其中湖北省国资委代表湖北省政府出资 13 亿元，占股权比例的 40.64%；武汉经济发展投资（集团）有限公司出资 3 亿元，占公司股权比例的 9.38%；鄂州市城市建设投资有限公司及黄石、孝感、黄冈、咸宁、仙桃、潜江、天门各市国资委各出资 5000 万元，各占公司股权比例的 1.56%，共占 12.48%。此外，武汉钢铁（集团）公司、东风汽车公司、三江航天工业集团公司、长江三峡工程开发总公司、湖北省烟草公司、葛洲坝集团股份有限公司等六大在鄂央企每

家出资 2 亿元，各占公司股权比例的 6.25%，共占 37.5%。

湖北联发投成立后，湖北省政府将价值 160 亿元的武汉外环高速和武汉城市圈 7 条城际快速通道的政府资产经营权划转到公司名下，并以其为出资人，陆续展开大东湖生态水网、武汉新港、花山新城等两型社会综改区重大项目的建设融资。

不同于传统的国有独资城投类公司，湖北联发投是一家多级政府和企业担任出资主体的股份公司。它的十六个股东中有六个是央企，其中包括上市公司。湖北省政府希望通过组建这一政府引导的市场化投资公司，搭建融资载体，撬动更多的社会资本注入，既满足武汉城市圈重大建设项目资本金的需求，同时也能给公司股东创造良好的回报。

湖北联发投的管理层由湖北省主管武汉城市圈工作的有关领导和相关企业的代表组成，湖北省常务副省长李宪生兼任公司党委书记、董事，湖北省国资委主任杨泽柱兼任公司董事长，曾任湖北省水利厅副厅长、随州市市长的李红云任公司总经理，曾任武汉市人民政府副秘书长、武汉东湖高新集团股份有限公司总裁的刘行念和原湖北省交通厅运管征稽局党委书记、局长的陈兰平任公司副总经理。公司的其他董事分别由武汉经发投、武汉钢铁（集团）公司、东风汽车公司、三江航天工业集团公司、长江三峡工程开发总公司、湖北省烟草公司、葛洲坝集团股份有限公司等股东推荐。

按照湖北联发投的初步规划，计划通过三个阶段，实现“三年打基础，十年大发展”的目标：第一阶段计划发行企业债券，并力争上市，力争企业规模达到 500 亿元人民币；第二阶段策划大项目，经过两到三年努力，企业资产规模力争达到 800 至 1000 亿元人民币；第三阶段探索出符合城市圈建设“资源节约，环境友好”总体原则的公司建设发展崭新模式，公司规模力争达到 1500 亿元人民币。

2009 年 5 月 24 日，湖北联发投与武汉铁

路局各出资 50%组建的湖北城际铁路有限责任公司挂牌成立，注册资本暂定为 240 亿元，首期出资 5 亿元。该公司负责以武汉为核心，由武汉至孝感、黄石、咸宁、黄冈等东南西北 4 个方向的 6 条放射状骨干线网、8 条延伸线及环线组成，总规模约 1190 公里的湖北城际铁路的投资和运营，规划到 2020 年建成城际快速客运线网，营运总里程约 560 公里；2030 年建成延伸线网，总营运里程约 860 公里；规划远景建成环线网约 330 公里。

2. 主要子公司情况

(1) 武汉开发投资有限公司

武汉开发投资有限公司（以下简称“开发投”）于 2000 年 1 月成立。开发投以实业投资为重点，以股权投资为手段，以资本经营为理念，在金融、能源、高新技术、城市基础设施、房地产等领域，广泛开展与产业结构调整相关联的投融资业务及经批准的其它业务。截至 2009 年底，开发投拥有全资、控股子公司 11 家，对外长期投资项目 20 个。

截至 2009 年底，开发投资资产总额 39.98 亿元，净资产 22.48 亿元；2009 年营业收入 2.64 亿元，利润 1.20 元。

表 6 开发投主要控股、参股公司情况

公司名称	子公司层级	投资额（万元）	股权占比（%）	备注
武汉市电力开发公司	1	37297	100	全资
武汉祥龙电业（集团）股份有限公司	2	430	3.35	
武汉节能投资公司	1	10000	100	全资
武汉新能实业发展有限公司	1	37000	92.41	控股
武汉长江光通信产业有限公司	2	8820	98	控股
武汉长江通信产业集团股份有限公司	3	6060	30.5	第一大股东
孝感市商业银行股份有限公司	3	2340	9.97	
武汉新能置业有限公司	2	6497	92.56	控股
武汉恒安房地产开发有限公司	3	8100	92.71	控股
武汉绿岛房地产开发有限公司	3	10450	90.71	控股
华能武汉发电有限责任公司	2	36178	25	
武汉东勤置业有限公司	1	480	48	
武汉科慧都市农业发展有限公司	1	1000	41.49	
武汉高新热电股份有限公司	1	6380	40	第一大股东
武汉新纪建设项目管理有限公司	1	403.49	40	
武汉光谷广场建设发展有限公司	1	3000	33.33	
武汉国发控股集团有限公司	1	23470	27.61	
武汉信用风险管理有限公司	1	9720.25	24.3	
汉口银行股份有限公司	1	43537.50	15	第一大股东
湖北华电武昌热电有限公司	1	633	10	
武汉南华高速船舶工程股份有限公司	1	500	7.71	
武汉威泰数控立车有限公司	1	200	6.67	
武汉光谷国发投资管理有限公司	1	30	3	
武汉光谷华发投资基金有限公司	1	300	1	
武汉武商集团股份有限公司	1	600.52 万股	1.2	
武汉钢电股份有限公司	1	777	0.73	
武汉中百集团股份有限公司	1	221.74 万股	0.37	

资料来源：公司提供。

① 金融板块

开发投主要投资项目包括信用及征信业务（武汉信用风险管理有限公司）、产业投资基金业务（武汉光谷国发投资管理有限公司和武汉光谷国发投资（基金）有限公司），此外，还有对商业银行（如交通银行股份有限公司（SH. 601328）、汉口银行股份有限公司孝感市商业银行股份有限公司）的直接参股投资和对产权交易市场的间接投资。开发投计划投资 8400 万元，入股荆州市商业银行（认购其 10% 股权，计 7000 万股），目前处于前期商谈阶段。

汉口银行

汉口银行前身为成立于 1997 年 12 月的武汉市商业银行，是一家总部设在武汉、具有独立法人资格的区域性股份制商业银行。2008 年 6 月 25 日，武汉市商业银行正式更名为汉口银行。汉口银行依托武汉经济金融迅猛发展和构建区域金融中心的有利条件，不断深化改革，实现持续发展。2007 年完成增资扩股，资本总额增加到 22.48 亿股；2008 年实现更名并在省内设立了异地分行；2009 年开始全面实施新的五年发展战略规划，积极推进省外设立异地分行和引进战略投资者的各项工作。截至 2008 年底，汉口银行资产总额 430.4 亿元，其中贷款 211.9 亿元；负债总额 395.96 亿元，其中存款 345.73 亿元；2008 年实现税前拨备前利润 7.17 亿元，实现税后利润 3.64 亿元。资本充足率为 13.04%，核心资本充足率为 13.25%，拨备覆盖率为 113.38%，不良贷款率为 1.90%，各项监管指标基本达到了银行监管要求。截至 2009 年底汉口银行资产总额 635.42 亿元，其中贷款 304.78 亿元；负债总额 597.44 亿元，其中存款 516.82 亿元；2009 年，实现税前利润 6.16 亿元，净利润 4.75 亿元。

2009 年，借武汉大力推进“两型社会”建设，实现“中部崛起”战略之机，汉口银行提出了“三年再造一个汉口银行”的跨越发展目标，全行上下紧密围绕“三年再造”提出的

“五项原则”，从“八大战略”方面展开工作，优化组织架构，贴近市场、接近客户，取得了优异的成绩。截止 2010 年上半年末，汉口银行资产总额 757 亿元，较年初增长 20.93%，其中各项贷款 344 亿元，较年初增长 12.89%；负债总额 714 亿元，较年初增长 21.43%，其中各项存款 627 亿元，较年初增长 21.25%；实现税前利润 6.29 亿元，净利润 5.07 亿元。实现中间业务净收入 1.21 亿元。2010 年 1 月 6 日，汉口银行与联想控股、武钢集团签订战略合作协议，成为战略合作伙伴；2010 年 4 月，汉口银行举行上市工作启动仪式，随后便积极开展一系列上市前的各项准备工。

孝感市商业银行

孝感市商业银行成立于 1999 年底，是孝感市第一家具有独立法人资格的股份制商业银行，总行设在“8+1”城市圈中离武汉最近的孝感市，现辖 1 个营业部，10 家支行。通过引进省内 10 家知名企业增资扩股，股本金达到 2 亿多元，由孝感市政府控股。目前各项存款突破 23 亿，不良率为 1.95%；年盈利超过 3000 万元，年纳税额超过 1500 万元。

② 能源板块

开发投主要投资项目包括武汉祥龙电业（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）、武汉钢电股份有限公司、湖北华电武昌热电有限公司。

华能武汉发电有限责任公司

华能武汉发电有限责任公司（简称“阳逻电厂”）厂址位于武汉市新洲区阳逻经济开发区，武汉市区长江下游约 20 公里处，公司注册资本 6.5 亿元，一、二、三期工程均由华能集团和武汉市新能实业发展有限公司（以下简称“武汉新能”，公司持有其 92.41% 的股份）二家投资兴建。其中中国华能集团占 75%，新能实业的投资比例为 25%。

一期工程 2×300MW 机组分别于 1993 年

7 月和 1994 年 8 月建成投产；二期工程 2×300 MW 机组于 1997 年 5 月和 12 月建成投产；三期工程 2×600MW 机组于 2004 年 9 月开工建设，第一台机组已于 2006 年 10 月投运，第 2 台机组于 2006 年底投产。

阳逻电厂目前装机规模达 240 万千瓦，是湖北省最大的火力发电基地之一，在鄂东地区用电负荷中心具有举足轻重的作用。阳逻电厂四期工程拟建 2 台百万级超超临界机组，估算总投资 69.1575 亿元，目前已做完可研报告，正在准备申报国家发改委核准。

表 7 阳逻电厂和高新热电情况

项目名称	阳逻电厂	高新热电
股权比例(%)	25	100
总装机容量(MW)	2400	50
电源类型（火电/水电等）	火电	火电
2009 年发电量（亿千瓦时）	91.28	2.93
2009 年平均上网电价（元/千瓦时）	0.487	0.517
2009 年供电标准煤耗（克/千瓦时）	322.19	454.76
2009 年综合厂用电率（%）	5.84	10.69
2009 年供热量（吉焦）	--	535761
2009 年平均供热价格(元/吉焦)	--	48.79
2009 年平均上网电价（元/千瓦时）	0.487	0.517

资料来源：公司提供。

武汉高新热电股份有限公司

武汉高新热电股份有限公司（简称“高新热电”，公司持有其 40% 的股份）成立于 1998 年 2 月，注册资本 1.5 亿元，位于洪山区关山一路关南工业园。

武汉关山热电厂是由公司投资兴建的首个项目，也是武汉市首项集中供热工程，被列为湖北省和武汉市重点工程项目。该项目地处武汉东湖新技术开发区“中国·光谷”核心区域关东、关南科技工业园内，与该工程配套的供热管网长度近 15KM，主管网已经全面覆盖工业园区，现已成功实现对园区内近 30 余家企业供应工业用蒸汽，正在逐步取代供热范围内的工业小锅炉；同时，为提升高新区内生活品质，按武汉市实施“冬暖夏凉”工程要求，

对供热范围内的企业办公楼和居民小区正在逐步实行集中供应冷、暖气，并逐步取代现有电空调市场。

工程总投资为 3.3 亿元人民币，装机总规模为 2×25MW，即 2 台 130t/h 燃煤锅炉，2 台 25MW 汽轮发电机组。工程分两期建设，一期工程于 2000 年 7 月投产，二期工程于 2002 年 10 月投产。现年供电量可达 2.6 亿度，年供热量可达 3.66×10⁶ 吉焦。

高新热电公司拟在关山热电厂内扩建 2 台 18.3 万千瓦燃气-蒸汽联合循环发电机组，发展“冷热电”三联供的申请计划，符合国家能源产业、天然气利用政策，符合武汉市“两型”社会建设要求，2008 年 11 月 20 日获武汉市发展和改革委员会批复，被纳入武汉市天然气利用规划。

③ 高新技术板块

开发投主要投资项目包括武汉长江通信产业集团股份有限公司（SH.600345）、武汉力诺太阳能集团股份有限公司（SH.600885）、武汉南华高速船舶工程股份有限公司、武汉威泰数控立车有限公司。

武汉长江通信产业集团股份有限公司

武汉长江通信产业集团股份有限公司（简称“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）。长江通信由九家参控股公司及二个事业部组成，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。

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。

长江通信致力于以资产为纽带组建大型通信产业集团，具有多年与全球优秀通信企业合作的成功经历和经验，积累了较强的科技实力和综合优势。长江通信坚持自主开发与对外

合作双轨推进，初步实现了由投资控股型公司向产业发展与投资控股并重公司的转变，产业地位不断提升，企业规模逐年扩大。

目前，开发投持有长江通信 31.27% 股权，为其第一大股东。长江通信实际控制人为武汉市国资委，目前开发投未将其纳入会计报表合并范围。

图 2 长江通信股权结构图



资料来源：长江通信 2009 年年报。

截至 2009 年底，长江通信资产总额 15.91 亿元，净资产 11.44 亿元；2008 年实现营业收入 5.61 亿元，利润总额 0.89 亿元。

表 8 长江通信 2009 年收入结构

分产品	营业收入 (万元)	营业利润 率 (%)	营业收入 比上年增 减 (%)
光通信产品	38066.80	29.24	15.96
无线通信产品	2722.52	8.62	10.47
光存储产品	2912.82	-13.85	12.73
其他产品	11310.44	4.25	-0.73

资料来源：公司提供。

④ 城市基础设施及房地产板块

开发投主要投资项目包括武汉新能置业有限公司、武汉东勤置业有限公司、武汉光谷广场建设发展有限公司等。其中新能置业具有二级房地产开发资质，成功开发了怡景花园和青春怡站等楼盘。东勤置业具有三级房地产开发资质，目前开发的主要楼盘有二七城市花园和经济适用房东新家苑等。从表 9 可以看到，

目前公司地产业务板块经营规模小，尚未形成持续开发能力。

表 9 新能置业和东勤置业情况

新能置业	2007 年	2008 年	2009 年
房屋销售面积（万平方米）	1.8485	0.3401	0.94
平均价格（万元/平方米）	0.6072	0.6076	0.55
实际销售额（万元）	11225.08	2066.79	5191
东勤置业	2007 年	2008 年	2009 年
房屋销售面积（万平方米）	1.29	1.29	--
平均价格（万元/平方米）	0.25	0.25	--
实际销售额（万元）	3232.88	3212.88	--

资料来源：公司提供。

（2）武汉交通建设投资有限公司

武汉交通建设投资有限公司（简称“交通投”）于 1999 年成立，主要任务是负责市交委归口管理的交通基础设施的投资建设、国有交通资产存量和增量的运营管理，实现国有资产保值增值，并根据政府授权进行政策性投资和其他方面的投资。

交通投成立伊始，建设了“一路一桥三中心”，即绕城公路东北段、阳逻长江大桥、舵落口货运中心、汉阳客运中心及武汉交通管理信息中心。其中“一路一桥”项目不参与实际项目运作，仅进行投融资管理；“三中心”项目，进行投融资管理的同时作为项目法人主持项目的开发建设。

近年来，交通投又独资、合资、合作建设了一大批“路、桥、港、站”交通基础设施重点工程，包括青郑、汉英、汉洪等高速出口公路及关山物流中心、郭徐岭物流中心、武汉阳逻国际集装箱转运中心、汉阳客运中心、金家墩客运总站等。交通投投资建设的交通重点工程，质量合格率达 100%，单项工程优良率达 95% 以上，交通投先后跨入省级著名企业、湖北省“资信等级 AAA 级”企业、武汉市重点工程建设先进单位、武汉市安全生产先进单位、武汉交通系统先进单位行列。交通投建设的舵落口物流中心、汉阳客运中心、交通信息

中心大楼、关山物流基地等重点工程先后获“武汉市优质工程”、“黄鹤杯金奖、银奖”、“楚天杯银奖”、武汉市政工程银奖等殊荣。

2008 年底,根据湖北省委省政府有关文件的精神和集团要求,交通投以成本价(即公司所投入的资本金和建设期利息)向湖北联合交通投资开发有限公司(系湖北省联合发展投资有限公司的全资子公司)转让了湖北汉新高速公路有限责任公司、湖北汉洪高速公路有限责任公司、武汉青郑高速公路开发有限公司 3 家

控股公司的股权,预计整个转让结束后,交通投将取得约 10.36 亿元的转让款,截至 2009 年底,项目转让款已基本全额支付。

2009 年,根据湖北省委省政府有关文件的精神和集团要求,交通投以初始投资成本 1000 万元,将持有的武汉杨春湖客运换乘中心有限公司的股权转让给武汉市城市建设投资开发集团有限公司和湖北公路客运(集团)有限公司。

表 10 交通投 2008 年以来退出的 4 家公司情况

公司名称	持股比例 (%)	总投资 (亿元)	开工建设时间	建成时间	项目概况	转让价格 (亿元)
湖北汉新高速公路有限责任公司	100	14.45	2005 年 8 月	2008 年 9 月	起于江岸区谏家矶平安铺,与武汉中环线顺接,终点在新洲区周铺与武汉绕城高速公路相接,全长 27.28 公里,双向四至六车道	3.94
湖北汉洪高速公路有限责任公司	100	25.68	2005 年 6 月	2008 年底	起于武汉经济技术开发区城市主干道梅子路,终点接汉荆高速公路东荆河大桥,全长 49.01 公里,双向四至六车道	4.95
武汉青郑高速公路开发有限公司	95	7.61	2005 年 8 月	2008 年 9 月	起点为武汉中环线青菱互通,终点在江夏区与京珠、沪蓉两条国道主干线郑店互通相接,全长 15.57 公里,双向四至六车道	1.47
武汉杨春湖客运换乘中心有限公司	100	1.53	2009 年 5 月	--	是直接为武汉火车站配套的项目,位于青山区武汉火车站东广场,由一级长途汽车客运站和公共汽车枢纽站组成,占地 10.59 万平方米,总建筑面积 3.7 万平方米,设计年均日发送旅客 3 万人次	0.10

资料来源:公司提供。

目前,交通投拥有全资子公司-武汉阳逻开发有限公司,参股公司有武汉阳逻国际集装箱转运有限公司、武汉汇通物流网络有限公司、湖北中金建设工程项目管理有限公司、武汉华美阳开物业有限公司、中意交通开发有限公司。由交通投投资的未设立独立法人的项目还

有“三中心一港口”,即舵落口物流中心、郭徐岭物流中心、关山物流中心、阳逻新港二期工程。按照交通投发展战略,交通投今后还将退出武汉阳逻开发有限公司、中意交通开发有限公司和关山物流中心项目。

表 11 武汉交通建设投资有限公司截至 2009 年底参、控股子公司及项目情况

公司名称	持股比例 (%)	公司概况
武汉汇通物流网络有限公司	45	专业从事货运信息网络和物流一体化的服务性企业。公司以物流园区的经营管理和服务以及道路运输物流服务为主要业务,同时倾力打造物流信息网络化平台和大力发展第三方物流业务。公司经营的物流园区分为信息交易、运输服务、零担快运、配套服务等四个服务功能区,经营面积达 20 多万平方米。目前,园区内拥有 450 余家货运信息企业,日货运量 2 万余吨,日车流量达到 1200 余台次,已开通武汉至全国 10 多个大中城市、100 多条零担快运专线,为顾客提供一流的物流服务。
湖北中金建设工程项目管理有限公司	49	对工程项目的咨询、规划、设计、组织、控制、协调、监督等活动进行代建管理,以及工程建设中的招标代理、预算成本控制,工程监理价值分析,网络技术应用,工程造价咨询、审核的认定及管理工作。
武汉华美阳开物业有限公司	49	主要经营物业管理、绿化等工作
舵落口物流中心	未设立独立法人	是武汉公路主枢纽“十客八货一中心”的重要组成部分,也是湖北省规模最大的物流、货运站场,总投资 2 亿元,建设用地 23.37 万平方米(350 亩),年货物吞吐能力 100 万吨,于 2004 年 7 月投入营运。目前园区内已有台湾大荣、长江物流、招商物流、国美电器等大型物流企业和 200 多家物流信息户入驻
郭徐岭物流中心	未设立独立法人	是规划的武汉公路主枢纽八大货运站之一,位于武汉经济技术开发区西南工业园内,占地 329 亩,总建筑面积 91714 平方米,总投资 2.10 亿元,年货物吞吐能力 100 万吨。2004 年 12 月开工建设,其 1-4 号仓库(共 4 万平方米)已建成投入运营

阳逻新港二期工程	未设立独立法人	为满足新港 2010 年吞吐能力 100 万标箱的目标要求，公司和武汉港务集团、香港·中国基建三方共同投资兴建阳逻新港二期工程。该工程由 4 个 5000 吨级集装箱泊位及后方港区配套设施组成，年吞吐量 75 万标箱，总投资 10.9 亿元。目前，该项目的码头施工单位和监理单位的招标工作已经完成，码头水工部分已开工建设。
----------	---------	---

资料来源：公司提供。

（3）武汉工业国有投资有限公司

武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投”）于 2000 年 12 月 18 日成立。工业投致力于以国有股权管理为主业，以市场经营性业务为导向，以中小企业为主要投资对象，以完善公司治理结构、规范运营管理为保障，以产业基金为平台，重点发展产业投资、资本运营、风险投资和工业地产四大业务。

工业投采用基金管理模式进行产业投资，通过“聚合社会资金、专家管理、组合投资、分散风险、提高收益、放大价值”的方式，促进公司经营机制、运行体制的不断优化改善。

截至 2009 年底，工业投资产总额 6.98 亿元，所有者权益 4.03 亿元。工业投目前涉足光电子、纺织、石油、医药、化工、环保、汽车、机械、地产、饮料、飞机、乐器制造等 13 个行业。投资的企业包括凡谷电子、港迪电气、爱帝服饰、猫人内衣、友芝友集团等民营企业，也支持了武锅集团、武重、江南集团、裕大华、武汉无机盐厂、青江化工、武汉专用汽车等国有企业的技改、改革和改制工作，在武汉市重大项目的引进及工业园建设方面还承担了国有独资政策性投资机构的社会责任，同时也取得了一定的经济效益。2009 年，工业投实现营业收入 0.57 亿元，利润总额 0.20 亿元。

截至 2009 年底，工业投共完成祥龙电业、可口可乐、都市产业、格林环保、百威啤酒、武锅蓝翔、青山环保园等多个项目退出工作，累计回收资金资金超过 8000 万元，产生收益近 1000 万元。

（4）武汉建设投资公司

武汉建设投资公司（以下简称“建设投”）是根据《市人民政府办公厅关于组建武汉建设投资公司的批复》（武政办[1998]138 号），于 1988 年 8 月成立的具有独立企业法人资格的国有独资公司，注册资本人民币 2 亿元，主要

从事资本经营和项目投资活动。目前建设投主要的投资企业包括武汉祥龙电业（集团）股份有限公司（SH.600769）、武汉力诺太阳能集团股份有限公司（SH.600885）、武汉塑料工业集团股份有限公司（SZ.000665）、武汉海尔电器股份有限公司、武汉理工光科股份有限公司、武汉建投铁路运输有限公司等。

（5）武汉信用风险管理有限公司

武汉信用风险管理有限公司（简称“武汉信用”）是国内最早从事信用管理研究和信用产业开发的专业机构之一，是国内信用管理行业首家通过 ISO9001 质量管理体系国际、国内双重认证的企业。注册资本 4 亿元。目前，武汉信用是湖北省最大的信用公司、最大的担保公司，公司本部持有武汉信用 53% 的股权，通过其他下属企业持有武汉信用 43% 的股权。

武汉信用下辖武汉中小企业信用担保有限公司、武汉创业担保有限公司、武汉资信管理有限公司等 5 家控股子公司。武汉信用控股子公司及参股企业情况见表 12。

表 12 武汉信用控股子公司及参股企业情况表

企业名称	注册资本 (万元)	武汉信用 持股比例
武汉资信管理有限公司	1000	90%
武汉中小企业信用担保有限公司	20000	95.00%
武汉创业担保有限公司	8000	87.5%
武汉火炬科技投资有限公司	6000	100%
武汉民发信用担保有限公司	4895	98.06%
汉口银行	225000	5%

资料来源：公司提供。

武汉信用业务品种包括征信业务、担保业务、投融资业务、资产管理业务四大类。

征信业务：通过功能完善的信用数据库和先进的信用管理技术，为个人和企业提供信用信息咨询、调查和信用评估等服务，帮助客户判断和控制信用风险、实施信用管理。服务内

容包括个人征信、企业征信和资信评级等。

担保业务：凭借自身雄厚的资本实力和丰富的金融资源为企业和个人提供信用担保及相关服务，并通过各种风险控制机制、风险补偿机制和风险转移机制防范和化解风险。服务内容包括企业信用担保、个人信用担保等。

投融资业务：针对市场需求，为客户提供多种个性化的融资解决方案。服务内容包括股权性投资和债权性投资等。

资产管理业务：凭借专业的技巧、丰富的实战经验为客户提供资产管理服务。服务内容包括金融机构不良资产管理、企业商账管理和其他资产管理等。

征信业务

武汉资信管理有限公司是武汉市社会联合信用征信系统建设及营运单位，是国家级社会征信服务体系建设的示范工程，是湖北省、武汉市社会信用体系建设的核心工程和基础平台，拥有武汉市 1000 多万个人信用数据和 26 万户企业信用数据。

担保业务

武汉中小企业信用担保有限公司注册资本 30000 万元，是湖北省最大的专业担保机构之一。武汉创业担保有限公司是武汉信用与财政共同出资成立的政策性担保机构，主要从事个人融资担保业务。

根据 2008 年武汉市政府出台的相关政策，武汉市财政每年统筹安排 1000 万元，专项用于补充市属国有担保机构资本金（目前仅武汉信用一家）；每年安排 5000 万元对符合条件的中小企业和个人融资担保机构进行风险补偿或担保业务补贴。武汉信用作为市属国有控股担保机构能够获得市财政的支持力度较大。

小额贷款业务

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”）。武汉信用持有武汉中联信 20% 的股权，并拥有对武汉中联信的管理权。武汉中联信于 2009 年 3 月正式成立，主要是为微型企业和个人提供信贷

服务。

投资业务

武汉火炬科技投资有限公司（简称“武汉火炬”）是从武汉市科技局划拨至武汉信用。武汉火炬主要从事高技术企业投融资业务。

武汉光谷投资基金管理有限公司（简称“武汉光谷基金”）是武汉信用参与成立的生物产业投资基金管理公司。武汉信用持有武汉光谷基金 50% 的股权，并拥有对武汉光谷基金的管理权。

目前，武汉信用通过投资公司投资的股权项目近 30 个，涉及电子信息、生物技术与新医药、光机电、环保与新能源等多个领域。

截至 2009 年末，武汉信用资产总额（合并报表）19.33 亿元，股东权益 6.43 亿元。2009 年，武汉信用营业收入 1.78 亿元，利润总额 0.61 亿元。

（6）长江经济联合发展（集团）股份有限公司武汉公司

长江经济联合发展(集团)股份有限公司（简称“长发集团”）是由上海、南京、武汉、重庆四个中心城市政府及交通银行作为发起人，联合沿江其他 27 个城市，于 1992 年共同组建，注册资本 6.5 亿元，是一家从事长江流域及其他地区跨区域投资发展的投资型公司，是推进长江经济带各城市联动发展的重要载体，也是国务院批准的 120 家大型试点企业之一，总部设在上海。

长发集团成立后，分别向武汉、南京、重庆三市各投资 5000 万元人民币，加上三个公司各自在当地募集的资金，组建了三个具有独立法人资格的区域性公司。长江经济联合发展（集团）股份有限公司武汉公司（简称“长发武汉公司”）是长发集团的区域性公司之一，由武汉市人民政府批准成立，长发集团及湖北、武汉地区 55 家法人单位共同投资组建，属股份制企业。该公司于 1992 年成立，注册资本 1 亿元。

长发武汉公司经营范围为：房地产开发、

境内外投资、兴办各类工贸经济实体、商业、物资、仓储运输。长发武汉公司属投资型企业，无主营产品。目前，共有全资、控股企业 6 家，其中全资企业 3 家（其中 2 家正在进行清算退出）、控股企业 3 家。

表 13 长发武汉公司全资、控股企业情况

企业名称	注册资本（万元）	投资时间	股权比例（%）	实际投资额（万元）
武汉裕发拍卖行	500	2003.8	100	500
武汉长发物业发展公司	4000	1993.9	85	594
武汉裕发典当行	1000	1997.3	80	1000
武汉依奥光电子科技有限公司	1000	2003.5	89.7	300
武汉长发置业管理公司	100	1995.1	100	70
武汉长发商贸公司	1000	1995.9	100	770

注：武汉长发置业管理公司、武汉长发商贸公司正在办理清算退出。

资料来源：公司提供

（7）武汉长江资产经营管理有限公司

武汉长江资产经营管理有限公司（简称“长江资产公司”）系依据中共武汉市委办公厅、武汉市人民政府办公厅转发市国资委《关于组建武汉长江资产经营管理有限公司的实施方案》通知及武办文【2006】31 号文件批准，于 2006 年 6 月 29 日成立的国有独资公司。公司主要从事资产收购、资产处置及相关产业投资等特定行业。根据财政部《关于合并会计报表合并范围请示的复函》（财会二字【1996】2 号）规定，“特殊行业的子公司，根据《企业会计准则》的规定，可以不将其纳入合并范围”，因此公司未将其纳入合并范围。

长江资产公司是武汉市唯一的不良资产处置平台，计划承接工、农、中、建四大国有商业银行不良资产 146 亿元，汉口银行不良资产 34.1 亿元。

（8）武汉经发粮食物流产业投资有限公司

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。2007

年 7 月，国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心正式开工奠基。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，粮食年储藏中转量 690 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。项目总投资近 20.67 亿元，总工期约为四年。

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。

国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心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。2007 年完成投资 5200 万元，2008 年完成投资 4700 万元，目前已签订一期 656 亩土地协议，完成一期土地详细规划并通过专家评审、土地初勘、围墙设计，与华中粮食中心批发市场签订了 159 亩建设用地分割协议，完成码头前期工作（勘测勘探、可研及评审等），并启动了二期征地工作。

3. 经营效率

从经营效率指标看，受收入规模较小的限制，公司整体销售债权周转效率和资产周转效率保持在较低水平，2008 年公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 0.93 次 0.07 次。2009 年，受化工新城项目划转影响，公司存货水平大幅下降，存货周转次数有所提升，但绝对水平较低，2009 年为 0.37 次。总体来看，

作为股权投资类企业，公司收入规模较小且资产多集中于长期股权投资，经营效率指标处于相对较低水平，整体的经营效率有待改善。

4. 未来发展

经过近三年的资产结构调整，公司已完成了部分项目的调整退出，目前仍处于整合阶段。

近年来，在武汉市政府支持下，公司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、市属重点项目。武汉市政府近年来计划实施的国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心等重大项目，公司均为建设主体。上述项目发展前景较好，但目前尚未能实现投资收益，盈利能力尚处于培育期。联合资信也注意到，现阶段公司对部分被投资企业的实际控制能力不强。

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，逐步形成为以政府经营性产业（项目）投资和企业股权投资等实业投资、金融行业投资和资产管理为“三足鼎立”的经营主业；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业务的，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、混合所有制、产（业）（金）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公司。

下一步，公司将继续推进资产结构调整工作，进一步加大项目退出力度。公司资产结构调整实现的目标是：

第一，集团金融及金融服务主业板块雏形基本形成；

第二，不符合集团主业和未进入全国（省）前三名的其它产业资产基本退出；

第三，金融类资产占集团公司总资产比重上升到30%以上；

第四，精简管理层级，在集团系统内基本实现三级管理模式。

总体看，由于公司成立背景的特殊性，公司面临着资产分布较散、涉及行业较多、部分资产尚未恢复流动性、收入规模相对不大，利润点较少等局面。自成立以来公司积极推进资产整合、清理的相关工作，同时作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，也参股了部分省属、市属重点项目。相比成立之初，目前公司资产质量得到改善，并拥有了不少未来盈利前景好，升值空间大的投资项目和在建项目。未来，公司资产结构调整目标较为明确，但任务仍较为艰巨，成效有待进一步观察。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007~2009年财务报表由武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部颁布的企业会计准则和《企业会计制度》及其有关规定，根据武汉市国资委要求，公司合并财务报表参照新会计准则格式予以调整列示。2007年公司因新设立子公司增加1家合并单位；2008年公司因转让股权减少合并单位3家，因新设和取得控制权各增加合并单位1家；2009年公司因新设增加合并单位1家，因划转、转让、清算的原因减少合并单位12家（含三级及以下子公司），合并范围变化对公司财务数据具有一定影响。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为106.30亿元，所有者权益33.63亿元，其中少数股东权益2.72亿元；2009年公司实现营业收入7.91亿元，利润总额1.58亿元。

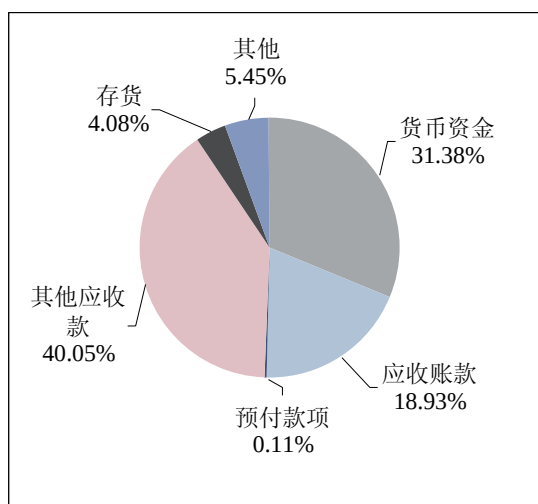
截至2009年底，母公司资产总额合计69.68亿元，所有者权益30.81亿元；2009年母公司实现营业收入0.16亿元，利润总额1.01亿元。

2. 资产质量

2007~2009 年,受资产划转及相关股权转让事项影响,公司资产规模呈逐年减少,截至 2009 年底合计 106.30 亿元,其中流动资产占 55.39%,非流动资产占 44.61%。

2007~2009 年,公司流动资产规模有所波动,截至 2009 年底,公司流动资产合计 58.87 亿元,主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主(参见图 3)。

图 3 截至 2009 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2007~2009 年,公司货币资金始终保持在较大规模,近三年均值 16.01 亿元,截至 2009 年底为 18.47 亿元。

2007~2009 年,公司短期投资规模基本保持稳定,截至 2008 年为 3.18 亿元,主要为下属子公司建设投公司发放的委托贷款,以及少部分短期股权投资、国债投资和基金投资。

2007~2009 年,公司应收账款年均增长 42.99%,主要来自下属武汉信用增加大量的应收委托贷款。截至 2009 年,公司应收账款合计 11.15 亿元,其中账龄 1 年以内的占 91.00%,1~3 年的占 1.85%,3 年以上的占 7.15%;从应收账款集中度看,前五名欠款单位合计占 41.47%;截至 2009 年底,公司共计提坏账准备 0.90 亿元,综合的计提比例为 7.49%,其中对 3 年以上应收账款的计提比例为 85%。总体

看,目前公司应收账款账龄分别合理,集中度偏高,公司已对部分账龄较长欠款进行了充分计提,应收账款整体的资产质量良好。

近三年,公司其他应收款始终保持在较大规模,截至 2009 年底共计 23.57 亿元,主要为与政府所属部门及下属投资企业间的往来款项(见表 14)。从其他应收款集中度看,前五名欠款单位合计占为 41.43%,集中度偏高。从其他应付款账龄看,1 年以内的占 62.56%,1~2 年的占 29.85%,2 年以上的占 7.59%;截至 2009 年底公司对其他应收账款计提坏账准备 0.76 亿元。总体看,公司其他应收款规模较大,但主要为与政府所属部门及下属投资企业间的往来款项,其他应收款损失风险较小。

表 14 截至 2009 年底公司主要其他应收款

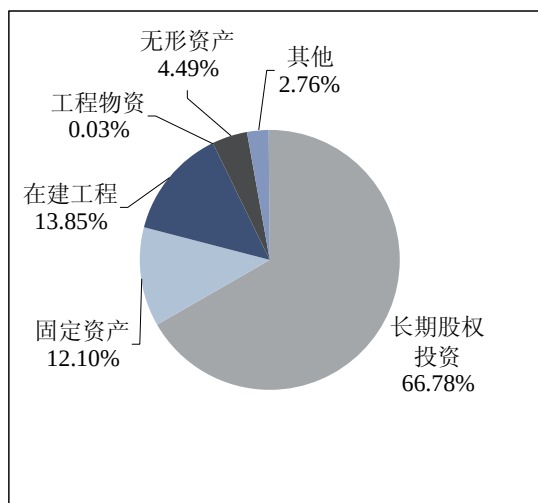
单位名称	金额(亿元)	占比(%)
武汉市财政局基建处(家园建设借款)	3.00	12.32
武汉中商团结销品茂管理公司	2.35	9.65
新恒威公司(誉惠金融广场项目)	2.20	9.04
武汉市财政局经建处(八艺节六城会借款)	1.43	5.87
武汉东湖开发区管委会(关山转让项目)	1.11	4.55
合计	10.09	41.43

资料来源:公司审计报告

2007~2009 年,公司存货规模大幅波动,其中 2009 年大幅减少,主要受下属化工新城项目划转影响(化工新城作为园区开发企业,将开发成本计入存货科目),截至 2009 年底合计 2.40 亿元,主要为下属地产开发企业所形成的开发成本。

2007~2009 年,公司非流动资产规模有所波动,2008 年转让三条高速公路产权后,公司非流动资产规模同比大幅减少,截至 2009 年底公司非流动资产合计 47.42 亿元,主要以长期股权投资,长期债权投资、在建工程、固定资产和无形资产构成(参见图 4)。

图 4 截至 2009 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司长期债权规模小幅波动，截至 2009 年合计 1.18 亿元，主要为下属信用风险公司和工业投公司对外委托贷款。

作为以股权投资为主业的集团企业，公司长期规模投资规模较大，且近三年在新投项目的带动下实现了较快增长，截至 2009 年底公司长期股权投资合计 31.67 亿元，其中包括对汉口商业银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公司及武汉长江通信产业集团股份有限公司等企业的长期股权投资，目前相关投资均以原始价值入账，未来具有较好的增值空间。

表 15 截至 2009 年底公司前 9 大长期股权投资

被投资单位名称	金额(亿元)
汉口银行股份有限公司	5.81
武汉商联（集团）股份有限公司	5.14
华能武汉发电有限责任公司	3.66
武汉长江通信产业集团股份有限公司	3.45
湖北省联合发展投资有限公司	3.00
武汉国发投资管理集团有限公司	2.35
武汉长江资产经营管理有限公司	1.30
长发集团长江投资实业股份有限公司	1.84
武汉长江通信产业集团股份有限公司	3.68

资料来源：公司审计报告

2007~2009 年，公司固定资产小幅波动，其中 2009 年的减少主要是受子公司转让事项影响，截至 2009 年底公司固定资产合计 5.74

亿元，主要集中在下属公司的火电机组、铁路专用线等资产。

受转让汉洪高速等三家子公司股权事项的影响，2008 年公司在建工程较上年末大幅减少了 81.43%。截至 2009 年底，公司在建工程为 6.57 亿元，主要包括公司办公楼投资大厦、郭徐岭货运中心等工程。

2007~2009 年，公司无形资产年均增长 19.50%，截至 2009 年合计 2.13 亿元，主要为土地使用权。

截至 2009 年底，公司（母公司）资产合计 69.68 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 55.78%和 44.22%，流动资产中其他应收账款占比较高；作为投资控股类企业，母公司非流动资产主要集中在长期股权投资。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中其他应收款占比较高，流动性有待改善；未来资产整合、重组工作的推进有助于进一步改善公司资产质量。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益年均增长 8.83%，主要来自未分配利润和少数股东权益的增长，截至 2009 年底合计 33.63 亿元。公司注册资本为 40.00 亿元（公司属投资类企业，根据相关规定，注册资本可在成立之后五年内缴足），成立时由原属武汉市委办、局持有的武汉开发投资有限公司等九家单位国有股权合并重组而成，根据武汉市国资委武国资统评【2008】14 号文批复九家单位清产核资结果，核定出资的所有者权益为 22.66 亿元，自成立以来武汉市国资委和财政局通过现金拨付、债转股和资产划转等方式陆续向公司增资，截至 2009 年底，公司实收资本合计 28.43 亿元，占所有者权益的 84.52%，所有者权益稳定性较好。

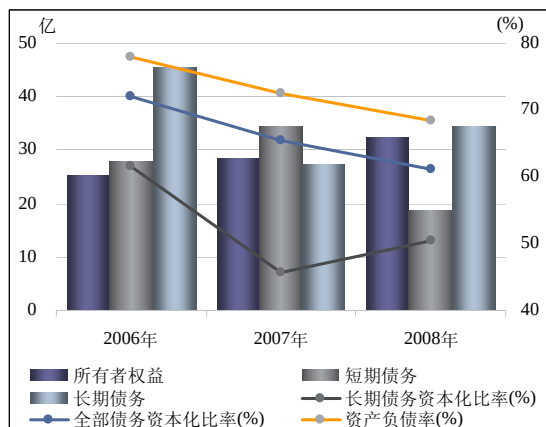
2007~2009 年，受资产转让和划转事项影响，公司负债总额年均减少 15.19%，截至 2009 年底合计 72.67 亿元，其中流动负债 47.20%，非流动负债占 52.80%。

2007~2009 年，公司流动负债有所波动，2009 年大幅减少一方面是受划转和交易事项影响，另一方面是受公司调整债务结构，以部分长期借款置换短期借款所致。截至 2009 年底公司流动负债合计 34.30 亿元，主要以短期借款（占 51.01%）和其他应付款占（37.74%）为主。截至 2009 年底，公司其他应付款合计 12.94 亿主要为与武汉市财政局以及关联单位间的往来款项。

2007~2009 年，公司非流动负债规模有所波动，2008 年大幅减少主要是受当年转让汉洪高速等三家子公司股权事项的影响。截至 2009 年，公司非流动负债合计 38.37 亿元，构成主要以长期借款（89.46%）和专项应付款（8.87%）为主。

受承接的历史资产的影响，组建初期公司整体的负债水平较高。近几年，在汉洪高速等三家子公司和化工新城项目公司相继转让和划转后，相关债务被剥离，公司整体的负债水平和债务负担逐年下降，截至 2009 年底，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 50.51%、61.69%和 68.36%（见图 5）。

图5 2007~2009年公司负债情况



资料来源：公司审计报告

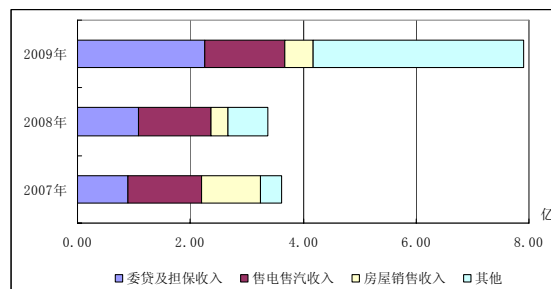
总体看，随着部分高负债项目的转让，公司整体的负债水平和债务负担明显改善；但公司目前仍有多个大型在建项目，未来随项目的推进公司仍将存在一定对外融资需求，负债水

平仍可能上升。

4. 盈利能力

公司组建时所承接的存量投资项目多，行业分布广，但单个项目规模小，资产较为分散，整体盈利能力较弱。而组建后新投项目多数目前仍处于建设期或发展期，未产生收益或分红。受此影响目前公司整体的收入规模较小，但近年来随着公司资产整合退出、主业明晰相关工作的不断推进，公司收入规模保持了较快增长，近三年（2007~2009 年）年均增速为 46.84%，2009 年实现营业收入 7.91 亿元。目前，武汉高新热电的售电售汽收入，武汉信用的担保和委贷收入以及新能置业和东勤置业的房地产销售收入是公司主要的收入来源。近三年，公司售电售汽收入规模相对保持稳定，委贷和担保收入随武汉信用经营规模的扩展保持了较快增长，而房地产业务受板块经营规模小，尚未形成持续开发能力的影响，收入规模有所波动；值得注意的是从 2008 年开始，随着资产质量的逐步改善，部分中小型的投资项目开始逐步产生收益，除前述的三大业务以外的其他业务产生的收入快速增长，在营业收入中占比大幅提高（见图 6），2009 年其他收入大幅增加，一定程度是受部分项目转让收入影响。

图6 2007~2009年公司收入构成情况

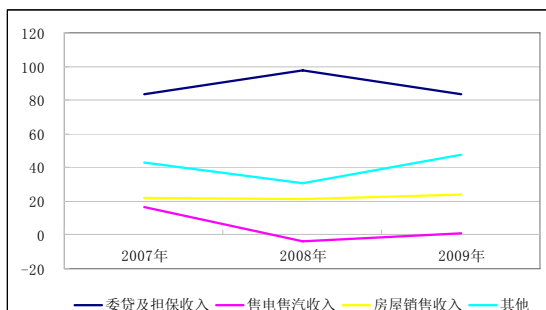


资料来源：公司审计报告

公司主要的收入来源中，售电售汽业务毛利率相对较低，2008年受燃料成本大幅增长的影响下降为-4.09%，2009年有所回升，但盈利能力仍较弱；委贷和担保业务毛利率较高且相

对稳定，成为了近几年公司主要的利润来源；房地产业务毛利率较为稳定，其他零星业务也保持了较高的毛利率。

图7 2007~2009年公司主要业务毛利率情况



资料来源：公司审计报告

从投资收益的实行情况来看，近三年公司实现的投资收益规模均不大，分别为1.10亿元、1.18亿元和1.93亿元，投资收益的主要来源为股票投资收益和资产整合和退出产生的股权转让投资收益。目前，公司部分投资额较大的项目目前尚未能实现投资收益，盈利能力尚处于培育期。

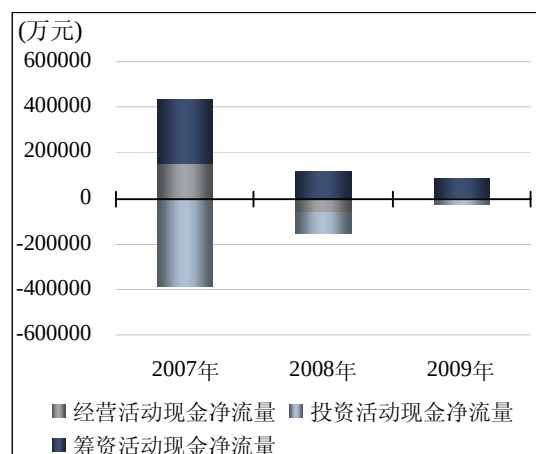
2007~2009年，公司利润总额和净利润规模均实现了高速增长，年均增速分别为77.48%和180.23%，2009年公司分别实现利润总额和净利润1.58亿元和1.33亿元；净资产收益率和总资产收益率也呈现逐年提升的趋势，2009年分别为3.70%和3.83%。

总体看，由于存量资产处于整合阶段，且新投项目仍处建设和培育期，尚未大规模产生收益，导致现阶段公司收入规模偏小，利润点有限，整体的盈利能力偏弱。但自组建以来，公司积极推进资产整合清理工作，依据公司战略积极介入新投项目，资产质量逐步改善，主业逐步明晰，整体的经营状况和盈利水平呈向好发展趋势。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。

5. 现金流量

2007~2009年，公司收入规模相对较小，销售商品和提供劳务收到的现金显著大于当年营业收入，主要是由于下属武汉信用委托贷款业务较为频繁的现金往来所致；同期内随收入规模的扩张，公司销售商品和提高劳务收到的现金也保持了较快增长，2009年为29.88亿元。2007~2009年，公司经营活动产生的现金流入保持在较大规模，一定程度上是受收到其他与经营活动有关现金的影响，该科目主要包括政府拨付的项目建设款项、收回原有债权投资项目产生的现金流入以及未并表控股子公司间的现金往来。2007~2009年，公司经营活动产生的现金流出规模大，一方面是受委托贷款业务的影响，另一方面是由于下属化工新城项目开发成本支出所致。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，2008年表现为净流出，经营活动获现能力较弱。

图8 2007~2009年公司现金流状况



资料来源：公司审计报告

近三年，随资产整合、退出相关工作的推进，公司收回投资能产生较为稳定的现金流入，累计流入量为10.34亿元，其中2009年为4.23亿元；同期内，公司投资收到的现金有所波动，其中2007年规模较大，为11.22亿元，主要是当年公司参与新股申购和收回土地拍卖保证金所致。2007~2009年，由于在建项目较多且参与了汉口银行、武商联等多个大额股

权投资项目，公司投资活动产生的现金流出和净流出始终保持在较高水平，2009 年分别为 14.34 亿元和-2.81 亿元。目前，公司多个大型项目仍处于投入期，未来一段时期内公司投资活动现金需求仍将保持在较高水平。

由于公司投资现金净流出规模较大，且经营活动获现能力较弱，因而公司举债力度较大，对外融资依赖程度较高，目前银行借款是公司主要的融资途径。2007~2009 年，公司筹资活动现金净流入合计 48.69 亿元，其中 2009 年为 7.84 亿元。

总体看，受收入规模较小的限制，公司经营业务获现能力较弱，无法满足大规模投资活动的资金需求，未来一段时期内银行借款等外部融资渠道将是公司主要的资金来源，同时政府拨款以及项目转让产生的现金收入会在一定程度上形成补充。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，由于流动资产规模较大，近三年公司的流动比率和速动比率保持在相对较好水平，截至2009年末分别为171.63%和164.63%，但公司流动资产中应收款项（应收账款和其他应收款）占比高，2009年末合计占比为58.98%，实际的短期支付能力弱于指标所反应。2007~2009年，公司经营活动产生的现金净流量波动性较大，2008年表现为净流出，对流动负债的保障能力较弱，但公司经营活动现金流入规模较大，近三年均值为37.14亿元，其中2009年为51.96亿元，为2009年末流动负债的1.51倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

目前，公司整体盈利能力偏弱，同时有大量有息债务用于项目投资建设，导致EBITDA对全部债务的保障能力较弱，近三年在收入和利润规模高速增长的带动下，公司全部债务/EBITDA保护倍数呈逐年下降的趋势，2008年为13.74倍，仍处较高水平（近三年均值为23.01倍）。由于公司长短期借款主要用于项目建设

投资，利息支出大量资本化，费用化利息支出较少，公司EBITDA对利息保障能力强于对全部债务的保障能力，近三年公司EBITDA利息保护倍数均值为2.13倍，其中2009年为2.01倍。

总体看，受益于收入和盈利水平的快速增长，公司对整体债务的保障能力逐年提升，但目前总体保障能力仍偏弱。未来，投资项目产生的收益有助于进一步改善公司的偿债能力，同时部分在建项目的转让也有助于减轻公司的债务负担，间接的改善公司的偿债指标。

截至 2009 年底，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 39.97 亿元，其中包括 27.47 亿元对汉洪、汉新和青郑三家高速公路企业的担保（见表 21），以上三家企业原为公司的下属企业，相关的担保事项均在 2008 年前形成，2008 年公司将其所持有三公司股权全部转让给湖北联合交通投资开发有限公司，根据双方在转让时达成的协议，未来湖北联合交通投资开发有限公司作为公司的互保单位将为公司及下属子公司提供相应额度的担保。

表 16 截至 2009 年底公司对外担保情况（亿元）

担保人名称	被担保方	金额
武汉经济发展投资（集团）有限公司（本部）	武汉城市建设投资集团有限公司	10.00
武汉经济发展投资（集团）有限公司（本部）	武汉惠誉经贸有限公司	1.20
武汉经济发展投资（集团）有限公司（本部）	武汉大金川贸易股份有限公司	1.30
武汉交通建设投资有限公司	湖北汉新高速公路有限责任公司	9.40
武汉交通建设投资有限公司	湖北汉洪高速公路有限责任公司	11.37
武汉交通建设投资有限公司	武汉青郑高速公路开发有限公司	6.70
合计		39.97

资料来源：公司审计报告

截至2009年底，公司与商业银行签署有利率掉期及外汇掉期有关委托理财交易协议，掉期业务涉及名义本金为人民币20亿元，具体情况包括：

（1）2007年8月22日，公司下属子公司交

通投公司与中信银行武汉分行签订《衍生产品交易主协议》，协议委托理财的品种为利率互换。名义本金为人民币3亿元。交易期限为：2007年8月24日至2012年3月20日。

(2) 2007年12月24日，公司下属子公司交通投公司与建设银行武汉江岸支行签订《代客债务调期交易总协议》，协议委托理财的品种为外汇掉期。名义本金为人民币10亿元。交易期限为：2007年12月20日至2017年6月20日。

(3) 2008年3月20日，公司与交通银行武汉分行签订利率调期业务协议，名义本金为人民币7亿元。交易期限为：2008年3月20日至2011年3月20日。

截至 2009 年底，公司涉及掉期理财业务的收支结算净额及平仓实际损益已计入当年度利润。公司下属子公司签订的汇率掉期理财产品是存在一定套利动机，且该合约交易期限较长，未来可能存在一定的或有负债风险。

截至 2009 年底，公司共获得银行授信 39.88 亿元，未使用额度 15.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

七、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为 5 亿元，占公司 2009 年底债务总额的 9.43%，本期债券的发行对公司现有债务影响较小。

以 2009 年底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期债券发行后，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别由 61.19%和 68.36%上升至 63.31%和 69.79%，公司债务负担将小幅上升。

2. 本期债券偿还能力分析

2007~2009 年公司现金类资产平均余额 19.26 亿元，2009 年底余额为 21.67 亿元，为本期债券拟发行额度的 4.33 倍，现金类资产对本期债券覆盖能力强。

2007~2009 年公司经营活动现金流入量平均值为 37.14 亿元，是本期债券发行额度的 7.43 倍；其中 2009 年流入量为 51.96 亿元是本期债券的 10.39 倍；经营活动现金流入量对本期债券保障能力较强。

作为投资控股类企业，2007~2009 年公司投资活动产生的现金流入保持在较大规模，近三年均值为 1.81 亿元，是本期债券发行额度的 2.16 倍，其中 2009 年投资活动产生的现金流入量为 11.53 亿元，是本期债券发行额度的 2.32 倍。总体看，投资活动产生的现金流入为经营活动现金对本期债券的保障能力形成了一定的补充。

2007~2009 年公司 EBITDA 平均值为 2.68 亿元，是本期债券发行额度的 0.53 倍；其中 2009 年 EBITDA 为 3.86 亿元，是本期债券的 0.77 倍；公司 EBITDA 对本期债券保障能力一般。

未来随资产质量的进一步改善以及投资项目的逐步成熟，公司收入规模和盈利能力有望持续增长，经营活动产生的现金流入量也将逐步增加，预计对本期债券的覆盖倍数将有所提升。

八、债权保护条款分析

根据公司与武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“武汉城投集团”）签订的担保函，武汉城投集团为公司本期发行的 5 亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

武汉城投集团是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。武汉城投集团前身是成立于 1997 年 5 月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册资金为 7 亿元人民币。2002 年 7 月，武汉市城市建设投资

开发总公司实施重组，注册资金增加至 35 亿元人民币。2003 年 7 月，武汉城投集团更名为现名。2008 年 9 月，武汉城投集团注册资本增加至 39 亿元。

武汉城投集团经武汉市国有资产监督管理委员会批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的营运及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

截至2009年底，武汉城投集团资产总额1004.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）223.83亿元。2009年武汉城投集团实现营业收入43.12亿元，利润总额6.47亿元。

武汉城投集团是武汉市大型国有独资公司之一，代表政府进行大型城市基础设施投资。截至 2009 年底，武汉城投集团合并范围包括武汉市水务集团有限公司、武汉市燃气热力集团有限公司等 8 家全资子公司，以及武汉新区建设投资开发有限公司、武汉城投房地产开发公司等 8 家控股子公司。武汉城投集团业务范围涵盖武汉市城市道路、桥梁、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理，以及市属公房管理和商品房经营开发等。

武汉城投集团在武汉市基础设施建设领域内居垄断地位。武汉市区城市基础设施建设均主要以武汉城投集团为投资主体进行，相应投资规模增长迅猛，2009年达863.6亿元，比上年增长44%，投资额和当年增量均为历史最高，有力促进了武汉市经济社会的发展，为加快“两型”社会建设奠定了坚实的基础。同时武汉城投集团获得的财政资金规模也逐年增长，经营规模不断扩大。

从武汉城投集团的经营性资产看，武汉城投集团下属的武汉市水务集团有限公司承担着武汉城区80%以上的供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优

势显著。武汉城投集团下属的武汉市燃气热力集团有限公司在武汉城区居龙头地位，在液化气领域市场占有率为70%，在天然气领域市场占有率为90%。

作为城市基础设施建设的投融资主体，武汉城投集团承担着城市基础设施项目的资金筹措和相关债务清偿任务。武汉市政府每年将财政预算内计划安排给武汉城投集团的城建资金拨付给武汉城投集团，用于建设和还贷；从每年污水处理费中提取一定比例，适当补充城市排水设施建设运行维护费的不足；将城市土地增值收益按一定比例注入武汉城投集团，用于城市公益性基础设施建设。武汉市政府还将依据项目建设计划向武汉城投集团注入资金和优良资产，给予政策扶持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。

根据武汉市委办公厅“武办文[2003]56号”文规定，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金将保证拨付给武汉城投集团。2006年~2008年，武汉城投集团获得的财政资金分别为21.00亿元、24.75亿元和32.96亿元，2009年为34.8亿元。为进一步加大对武汉城投集团投融资的支持和增强公司投融资功能，武汉市专门设立了中长期的城市建设发展专项资金，同时加大对武汉城投集团优良资产和资本金的注入力度。

2008年12月，根据武汉市人民政府办公厅文件《市人民政府办公厅关于印发武汉市城市建设发展专项资金管理暂行办法的通知》（武政办[2008]196号），武汉市对城市建设发展专项资金的归集和支出作出了具体规定，城市建设发展专项资金的初始规模以2007年城建资金为基数，以后年度规模保持与当年财政收入同比例或者略高于的水平增长。2008年9月，武汉市国有资产管理委员会对武汉城投集团现金增资4亿元。

根据武汉市人民政府办公厅文件“武政办[2005]62号文”等文件规定，目前武汉城投集团进行的武汉新区四新片区、博览新城、杨春

湖副中心、黄浦新城等四个建设区域实行资金封闭运行，资金来自于区域，用之于区域，区域内的土地相关收入均经过专项核算后拨付给公司，作为武汉城投集团在该区域内的建设资金使用。

武汉城投集团目前从事房地产开发所使用的土地，大部分在封闭区内，开发成本相对较低。武汉城投集团在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于武汉城投集团的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。这对于武汉城投集团正常、良性和可持续发展是一种有力的保障。

目前武汉城投集团经营规模大，资产质量较好，同时武汉市国资委对武汉城投集团资金支持大。2008年国务院批准武汉城市圈“资源节约型和环境友好型社会”试点，考虑到武汉城投集团在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，联合资信评定武汉城投集团主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定（评级报告详见附件）。

以武汉城投集团2009年底财务数据为基础，本期5亿公司债券占其全部债务的0.75%；考虑此次担保形成的或有债务，对武汉城投集团影响小。

本期债券发行额度占武汉城投集团2009年底资产总额的0.50%、所有者权益的2.23%，所占比例较低；占其2009年营业收入的11.60%，利润总额的22.28%，经营活动现金净流量的29.12%。考虑到武汉市政府在资金和政策层面对武汉城投集团支持力度大，联合资信认为武汉城投集团的担保可进一步提升本期债券本息偿付的安全性。

九、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，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，资产质量得到改善，收入规模保持增长，并初步形成以实业投资、金融投资和资产管理为主的经营主业。

目前，公司法人治理结构和管理效率仍有待完善，负债水平偏高，整体的盈利能力不强。但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，目前拥有多个盈利前景好，升值空间大的投资项目和在建项目，这有助于未来持续改善公司整体的盈利能力和偿债能力。综合考虑，联合资信认为公司主体信用风险低。

武汉市城市建设投资开发集团有限公司实力雄厚，其提供的担保可进一步提升本期债券本息偿付的安全性。综合分析，公司本期债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 截至 2009 年底公司的控股子公司概况

序号	企业名称	持股比例		享有表决权 (%)	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
		直接持股	间接持股			
1	武汉开发投资有限公司	100.00%		100.00%	100000.00	187724.71
2	武汉市电力开发公司		100.00%	100.00%	60000.00	37297.17
3	武汉新能实业发展有限公司		92.51%	92.51%	50000.00	37040.00
4	武汉节能投资公司		100.00%	100.00%	10000.00	10000.00
5	武汉高新热电股份有限公司		40.00%	40.00%	15000.00	6000.00
6	武汉长江光通信产业有限公司		100.00%	100.00%	9000.00	9000.00
7	武汉新能酒店发展有限公司		100.00%	100.00%	5000.00	5000.00
8	武汉新能置业有限公司		100.00%	100.00%	6500.00	6500.00
9	武汉绿岛房地产有限公司		100.00%	100.00%	2000.00	2000.00
10	武汉高新建材有限责任公司		56.67%	56.67%	450.00	255.00
11	武汉天力实业有限责任公司		78.50%	78.50%	2500.00	1862.50
12	武汉恒安房地产有限公司		100.00%	100.00%	1000.00	1000.00
13	武汉交通建设投资有限公司	100.00%		100.00%	10000.00	18035.19
14	武汉阳逻开发有限公司		100.00%	100.00%	2500.00	2500.00
15	武汉工业国有投资有限公司	100.00%		100.00%	43791.60	37576.24
16	武汉斯贝卡专用汽车有限公司		100.00%	100.00%	1200.00	1200.00
17	武汉建设投资公司	97.00%		97.00%	20000.00	12008.84
18	武汉建投铁路有限公司		100%	100%	10.00	10.00
19	武汉信用风险管理有限公司	63.65%	35.50%	99.15%	40000.00	47735.02
20	武汉资信管理有限公司		90.00%	90.00%	1000.00	900.00
21	武汉创业担保有限公司		87.50%	87.50%	8000.00	7000.00
22	武汉民发信用担保有限公司		98.06%	98.06%	5130.00	4895.00
23	武汉中小企业信用担保有限公司		100.00%	100.00%	30000.00	30000.00
24	长江经济联合发展（集团）股份有限公司武汉公司	78.46%		78.46%	6915.12	5425.71
25	武汉市裕发典当行有限责任公司		100.00%	100.00%	1000.00	1000.00
26	武汉经发粮食物流产业投资有限公司	100.00%		100.00%	11000.00	11000.00
27	武汉四方交通物流有限责任公司		100.00%	100.00%	100.00	100.00
28	武汉火炬科技投资有限公司		40.00%	40.00%	15000.00	6000.00

资料来源：公司审计报告

附件 2-1 2007~2009 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	年均变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	165712.43	129873.02	184747.26	5.59
短期投资	33773.53	31038.82	31760.03	
应收票据	150.00	650.00	195.30	14.11
应收账款	54519.05	57680.48	111466.76	42.99
预付款项	64738.48	4866.51	654.04	-89.95
应收利息	2.52	2.52		
应收股利	35.09	35.09	138.98	
其他应收款	166224.77	293684.47	235770.86	19.10
存货	122157.22	196925.51	24014.88	-55.66
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	17.21			
流动资产合计	607330.30	714756.41	588748.11	-1.54
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期债权投资	14837.46	14292.29	11848.33	
长期股权投资	251037.45	296287.35	316707.66	12.32
投资性房地产				
固定资产	72816.98	70955.97	57361.18	-11.25
在建工程	330703.91	61396.74	65661.50	-55.44
工程物资	125.00	125.00	125.00	
固定资产清理	1159.87	129.44		
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	14922.22	21704.87	21308.70	19.50
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	1289.33	1454.04	1217.60	-2.82
递延所得税资产				
其他非流动资产				
非流动资产合计	686892.22	466345.70	474229.96	-16.91
资产总计	1294222.52	1181102.11	1062978.07	-9.37

附件 2-2 2007~2009 年合并资产负债表（负债和所有者权益）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	年均变动率(%)
流动负债：				
短期借款	277829.63	341960.00	174990.00	-20.64
交易性金融负债				
应付票据		2030.00	4014.90	
应付账款	14201.22	2625.25	2817.30	-55.46
预收款项	915.35	424.70	1525.03	29.08
应付职工薪酬	1980.71	2282.16	1764.57	-5.61
应交税费	5565.00	2588.99	10739.34	
应付利息	230.00	1434.25	383.90	29.20
应付股利	686.70	712.20	694.89	0.59
其他应付款	200885.61	186517.89	129464.93	-19.72
预计负债				
一年内到期的非流动负债			8000.00	
其他流动负债	6.18	3584.00	8642.15	
流动负债合计	502300.40	544159.46	343037.00	-17.36
非流动负债：				
长期借款	455775.80	271521.89	343239.19	-13.22
应付债券	1.26	1.26	1.26	
长期应付款	532.91	399.99	356.02	
专项应付款	46383.28	36062.50	34017.43	
预计负债	2668.90	2669.61	2669.61	
递延收益				
递延所得税负债				
其他非流动负债	2648.86	2375.69	3375.93	
非流动负债合计	508011.01	313030.94	383659.45	-13.10
负债合计	1010311.42	857190.39	726696.44	-15.19
所有者权益：				
实收资本(或股本)	268956.30	291299.11	284344.74	2.82
资本公积	308.36	385.51	472.68	23.81
减：库存股				
盈余公积	122.47	1128.21	2359.50	338.92
未分配利润	3811.92	11100.00	22047.84	
未确认的投资损失			-151.97	
归属于母公司权益合计	273199.05	303912.82	309072.78	6.36
少数股东权益	10712.05	19998.89	27208.84	59.37
所有者权益合计	283911.10	323911.71	336281.63	8.83
负债和所有者权益总计	1294222.52	1181102.11	1062978.07	-9.37

附件 3 2007~2009 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	年均变动率(%)
一、营业收入	36681.33	40284.47	79092.00	46.84
减: 营业成本	22816.45	21575.43	41165.67	34.32
营业税金及附加	1337.07	1169.69	7359.31	134.61
销售费用	421.71	602.52	343.50	-9.75
管理费用	12385.94	11104.30	16727.68	16.21
财务费用	5783.89	9004.25	17800.12	75.43
资产减值损失				
加: 公允价值变动收益				
投资收益	11091.21	11773.27	19332.90	
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	5027.50	8601.53	15028.61	72.90
加: 营业外收入	186.95	815.09	1591.47	191.76
减: 营业外支出	203.57	141.59	837.00	102.77
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	5010.88	9275.03	15783.08	77.48
减: 所得税费用	3391.13	713.42	3063.63	-4.95
未确认的投资损失			151.97	
四、净利润	1277.16	9093.81	13344.13	223.24

附件 4-1 2007~2009 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	年均变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	91774.28	114112.70	298822.12	80.45
收到的税费返还	51.13	60.04	16.75	-42.76
收到其他与经营活动有关的现金	296578.18	92128.99	220788.77	-13.72
经营活动现金流入小计	388403.60	206301.74	519627.64	15.67
购买商品、接受劳务支付的现金	188899.50	169978.15	305087.47	27.09
支付给职工以及为职工支付的现金	5091.59	6468.56	7877.54	24.39
支付的各项税费	3928.43	6796.32	3901.67	-0.34
支付其他与经营活动有关的现金	40725.67	82028.24	198189.43	120.60
经营活动现金流出小计	238645.18	265271.27	515056.11	46.91
经营活动产生的现金流量净额	149758.41	-58969.54	4571.54	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	17895.12	43256.09	42284.75	
取得投资收益收到的现金		4193.68	3315.81	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9368.35	97.18	178.83	-86.18
处置子公司及其他单位收到的现金净额	7.94		31419.26	
收到其他与投资活动有关的现金	112230.79	22172.70	38100.45	
投资活动现金流入小计	139502.19	69719.66	115299.09	-9.09
购建固定资产、无形资产等支付的现金	117575.58	13869.44	18835.17	-59.98
投资支付的现金	189154.48	141737.72	25777.32	-63.08
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金	220547.59	11217.34	98802.50	
投资活动现金流出小计	527277.65	166824.50	143414.98	-47.85
投资活动产生的现金流量净额	-387775.46	-97104.84	-28115.89	-73.07
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	83597.67	10000.00	14000.00	-59.08
取得借款收到的现金	250246.51	414156.60	376916.44	22.73
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	187385.74	1852.22	4317.61	-84.82
筹资活动现金流入小计	521229.92	426008.82	395234.06	-12.92
偿还债务支付的现金	205043.88	277909.30	266108.46	13.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9547.29	26917.53	24506.85	60.22
支付其他与筹资活动有关的现金	18371.73	947.02	26200.16	
筹资活动现金流出小计	232962.90	305773.85	316815.47	16.62
筹资活动产生的现金流量净额	288267.02	120234.98	78418.59	
四、汇率变动对现金及现金等价物的				
五、现金及现金等价物净增加额	50249.97	-35839.41	54874.24	
加: 期初现金及现金等价物余额	115462.46	165712.43	129873.02	6.06
六、期末现金及现金等价物余额	165712.43	129873.02	184747.26	5.59

附件 4-2 2007~2009 年合并现金流量表(补充资料)

(单位: 人民币万元)

	2007 年	2008 年	2009 年	年均变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量:				
净利润	1277.16	9093.81	13344.13	1277.16
加: *少数股东本期损益	342.59	-532.20	-472.70	342.59
加: 资产减值准备	5783.89	-2652.21	1478.23	-49.45
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	4363.37	4988.69	3451.16	-11.07
无形资产摊销	162.55	145.51	126.11	-11.92
长期待摊费用摊销	10.00	8.80	18.36	35.50
待摊费用的减少(减增加)				
预提费用的增加(减减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-2.89	-111.71	-375.43	1039.77
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)		3.22		
财务费用(收益以“一”号填列)	7686.25	11314.31	17673.25	51.64
投资损失(收益以“一”号填列)	-11091.21	-11773.27	-19332.90	32.03
递延税款贷项(减借项)				
存货的减少(增加以“一”号填列)	-97126.07	-74768.29	172882.10	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	112538.56	27585.12	107688.77	-2.18
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	125814.20	-22271.32	-291909.54	
其他				
经营活动产生现金流量净额	149758.41	-58969.54	4571.54	-82.53
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
三、现金及现金等价物净增加情况:				
现金的期末余额	165712.43	129873.02	184747.26	5.59
减: 现金的期初余额	115462.46	165712.43	129873.02	6.06
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	50249.97	-35839.41	54874.24	4.50

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	0.67	0.71	0.93
存货周转次数(次)	0.19	0.14	0.37
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.07
现金收入比(%)	250.19	283.27	377.82
盈利能力			
营业利润率(%)	34.15	43.54	38.65
总资本收益率(%)	0.91	2.12	3.70
净资产收益率(%)	0.57	2.64	3.83
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	61.62	45.60	50.51
全部债务资本化比率(%)	72.10	65.52	61.19
资产负债率(%)	78.06	72.58	68.36
偿债能力			
流动比率(%)	120.91	131.35	171.63
速动比率(%)	96.59	95.16	164.63
经营现金流动负债比(%)	29.81	-10.84	1.33
EBITDA 利息倍数(倍)	2.17	2.22	2.01
全部债务/EBITDA(倍)	43.97	24.50	13.74
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.25	-0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-30.97	-13.79	-1.22
本期债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.33	0.50	0.77
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	7.77	4.13	10.39
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.00	-1.18	0.09
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-4.76	-3.12	-0.47

注：1.公司执行企业会计准则和《企业会计制度》及其有关规定，合并报表根据武汉市国资委要求参照新会计准则格式予以调整列报；2.EBITDA 利息保护倍数计算时未包含资本化利息支出。

附件 6 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	
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 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
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 × 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%
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 / 利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA / 本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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 / 本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期债券到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

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 2011 年度 5 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每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。

武汉经济发展投资（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（含公司及担保方的相关资料）。武汉经济发展投资（集团）有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，武汉经济发展投资（集团）有限公司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经济发展投资（集团）有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现武汉经济发展投资（集团）有限公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如武汉经济发展投资（集团）有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信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，直至武汉经济发展投资（集团）有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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经济发展投资（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。



武汉市城市建设投资开发集团有限公司

主体信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2010年6月21日

财务数据

项目	2007年	2008年	2009年
资产总额(亿元)	491.85	716.94	1004.36
所有者权益(亿元)	102.82	170.21	223.83
长期债务(亿元)	242.68	332.1	499.22
全部债务(亿元)	296.26	402.69	645.51
营业收入(亿元)	36.57	35.33	43.12
利润总额(亿元)	3.33	3.76	6.47
EBITDA(亿元)	8.36	9.38	13.96
经营性净现金流(亿元)	22.76	15.46	17.17
营业利润率(%)	22.41	22.27	17.87
净资产收益率(%)	2.63	2.05	2.73
资产负债率(%)	79.09	76.26	77.71
全部债务资本化比率(%)	74.24	70.29	74.25
流动比率(%)	151.82	163.2	167.67
全部债务/EBITDA(倍)	35.45	42.95	46.24

注：2007年起公司报表按新会计准则格式编制

分析师

丁继平 赵明

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.lianheratings.com.cn

评级观点

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”或“公司”）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的投融资主体，代表政府履行城市基础设施投资建设与管理等职能。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在外部经营环境、政府支持、区域垄断经营、经营规模等方面的显著优势，同时也关注到公司目前整体盈利能力弱、债务负担重、未来投资规模大等因素对公司经营和偿债能力带来的不利影响。

目前公司经营规模大，资产质量较好，同时武汉市国资委对公司支持力度大。2008年国务院批准武汉城市圈“资源节约型和环境友好型社会”试点，考虑到公司在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 基础设施建设是国民经济的重要基础性支柱产业，也是政府投资的重点，随着中国城市化进程的加快，该行业发展前景良好。
2. 公司为武汉市基础设施建设的投融资主体，能够获得政府在资金、政策等方面的有力支持。
3. 公司经营规模大，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。
4. 政府每年大量的城市建设发展专项资金保证了公司项目建设的顺利进行。
5. 公司近年来通过多样化融资渠道拓宽了资金来源渠道，项目建设资金得到一定程度的

保障。

关注

1. 公司从事的基础设施建设项目中公益类项目较多，建设周期长，资金需求量较大，市场化程度低，整体盈利能力弱。
2. 作为地方性城投企业，公司投资与经营主要取决于政府决策，对政府依赖程度较高。
3. 公司目前负债水平高，债务负担重，加之未来城建类投资项目较多，对外部资金的需求较多，资金压力持续加大。

一、主体概况

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉城投”）是经武汉市国有资产管理委员会批准设立的国有独资公司。公司前身是成立于1997年5月的武汉市城市建设投资开发总公司，成立之初注册资金为7亿元人民币。2002年7月，武汉市城市建设投资开发总公司实施重组，2004年1月，公司注册资金增加至35亿元人民币，并更名为现名。2008年9月，公司注册资本增加至39亿元。

公司经武汉市国有资产监督管理委员会批准，行使授权范围内国有资产出资人权利，是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人，承担着市政府下达的城市基础设施项目的建设任务，负责城市基础设施资产的运营及相关开发，负责所属企业的运营管理及国有资产保值增值。

公司下设投资发展部、计划财务部、金融业务部、项目管理部、综合管理部、企业管理部、党委工作部、纪检监察审计室、工会等职能部门。

截至2009年底，公司资产总额1004.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）223.83亿元。2009年公司实现营业收入43.12亿元，利润总额6.47亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：雷德超。

二、行业及区域经济分析

1. 行业概况

城市基础设施是国民经济持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作有着积极的作用，其发展一直受到中央和各地方政府的高度重视，并得到了国家产业政策的重点

扶持。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。因此，扩大基础设施建设投资是国家积极财政政策的直接作用对象。自1998年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策。原国家体改办《1998年建设事业体制改革工作要点》规定的出台为城市基础设施建设投资主体多元化、资金来源多渠道化、筹资方式多样化、产权结构股份化打开了通道，为全面引入市场竞争机制，构建市场经济下的城市基础设施建设体制奠定了基础，全国各地城市建设由此出现了全面建设、提高和完善城市功能的新局面。为进一步深化投资体制改革，国务院于2004年7月16日发布了《国务院关于投资体制改革的决定》。决定明确指出：要转变政府管理职能，确立企业的投资主体地位，企业的投资决策权应由企业自己行使；进一步拓宽企业投资项目的融资渠道，逐步建立起多种募集方式、相互补充的多层次资本市场；放宽社会资本的投资领域，鼓励和引导社会资本以独资、合资、合作、联营、项目融资等方式，参与经营性的公益事业、基础设施项目建设；规范政府投资行为，加强和改善投资的宏观调控，加强和改进投资的监督管理，最终建立起市场引导投资、企业自主决策、银行独立审贷、融资方式多样、中介服务规范、宏观调控有效的新型投资体制。

中国的政府性投资公司被明确为代表国

家或地方政府专业从事固定资产投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数投资公司已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接等特点，目前中国从事此项业务的政府性投资公司面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

2008年11月5日，国务院常务会议确定了进一步扩大内需、促进经济增长的十项措施，实施这十项措施所涉及的工程建设集中于基础设施和公共事业领域建设领域，主要包括：保障性安居工程，农村民生和农村基础设施，铁路、公路和机场等重大基础设施，医疗卫生、文化教育事业，生态环境工程，自主创新和结构调整等六个方面和灾后重建。该政策的落实预计到2010年底约投资4万亿元，其中中央财政投入1.18万亿，其余由地方政府和社会投资。政府性投资公司将面临较好的发展机遇。

整体看，投资体制改革加强了政府性投资公司的投资主体地位，落实了企业的投资决策权，拓宽了企业的融资渠道，为企业构建完整的城市基础设施投融资体系提供了政策支撑。从城市基础设施建设的未来发展看，随着中国国民经济持续稳定快速发展，财政收入不断增长，国家及地方政府对城市基础设施建设的投资仍将保持快速增长的趋势，这也是城市发展的客观需要。

2. 区域经济

目前公司经营与投资的项目均在武汉市。公司的经营范围、投资方向及融资能力直接受地区经济增长、财政收支状况和城市建设的影响，并与城市规划密切相关。

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。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、吴家山台商投资区），总面积8494平方公里，常住人口910万人。

武汉历来被称为“九省通衢”之地，是中国内陆最大的水陆空交通枢纽，距离北京、上海、广州、成都、西安等中国大城市都在1000公里左右，是中国经济地理的“心脏”，具有承东启西、沟通南北、维系四方的作用。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，武汉正在成为全国四大铁路运输枢纽之一。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，第二航站楼投入使用后，它将迈入全国四大枢纽机场的行列。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，合理规划布局以现代物流园区、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。现已形成门类比较齐全、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。一批年销售收入过百亿元的大型企业，以及一批拥有核心技术的“武汉制造”知名品牌正在涌现。

武汉一直是长江中游的商贸金融中心，

目前,全市拥有商业网点12万余个,有3家商业企业跻身全国连锁经营企业30强行列,全市社会消费品零售总额突破千亿元大关。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的机构,法国兴业银行在汉设立了分行,10多家外国银行和保险公司在武汉设立了办事机构。

武汉是国家重要的科教基地之一,科教综合实力居全国大城市第三位。武汉拥有包括武汉大学、华中科技大学等52所普通高校,70万在校大学生,成人高校在校学生近12万人。武汉拥有各类科研机构106所,国家实验室1个,国家级重点实验室13个,在汉中国科学院与工程院院士47名,智力资源和人力资源十分丰富。“武汉·中国光谷”所在地武汉东湖地区是中国第二大智力密集区,在光通讯、生物工程、激光、微电子技术和新材料等领域的科技开发实力处于全国领先地位。

武汉是国家首批沿江对外开放的城市之一,一直是外商投资中西部的热点地区和首选城市之一。武汉坚持“开放先导”战略,一大批枢纽性、功能性基础设施相继建成并投入使用,极大地提升了城市综合服务功能。2008年9月,国务院批准了“武汉城市圈”两型社会(“资源节约型和环境友好型社会”)试点的多项内容,在金融和财政方面给予了多项支持政策,这将有利于打破行政壁垒,统筹区域规划,促进武汉市及周边地区的发展。

经济增长方面,2009年武汉市地区生产总值4560.62亿元,比上年增长13.7%。其中,第一产业增加值149.06亿元,增长1.6%;第二产业增加值2142.14亿元,增长16.0%;第三产业增加值2269.42亿元,增长12.5%。一、二、三产业比重3.2: 47.0: 49.8,与上年相比,一产业下降0.5个百分点,二产业上升0.9个百分

点,三产业下降0.4个百分点。

财政实力方面,2009年武汉市全口径财政收入1005.03亿元,比上年增长27.0%。地方财政收入535.54亿元,增长42.1%。地方一般预算收入316.07亿元,增长14.0%,其中税收收入247.95亿元,增长12.5%;非税收入68.12亿元,增长19.7%。

固定资产投资方面,2009年武汉市全社会固定资产投资3001.10亿元,比上年增长33.3%,其中,城镇固定资产投资2921.76亿元,增长32.7%。在城镇固定资产投资中,第一产业投资18.28亿元,比上年下降16.3%;第二产业投资734.79亿元,增长10.3%,其中,制造业投资638.78亿元,增长8.3%;第三产业投资2168.69亿元,增长43.2%。2009年城镇固定资产投资新开工项目2117个,比上年增加510个,其中,投资在亿元以上项目206个,增加135个。新开工项目投资总规模1312.27亿元,增长46.3%。全年市级重点项目404个,完成投资1137.50亿元,增长45.0%。

公用事业方面,2009年末武汉市自来水厂21个,日供水能力430.70万吨。全年自来水平均每天实际供水量268.1万吨,比上年增长3.9%。中心城区自来水普及率100%;远城区自来水普及率85.8%,提高19.1个百分点。全社会用电量310.27亿千瓦时,增长8.3%。其中,生产用电253.51亿千瓦时,增长10.1%;居民生活用电56.76亿千瓦时,增长1.1%。年末家庭燃气用户150.00万户,增加4.7万户,其中,管道气用户96.00万户;全年天然气供气总量55000万立方米,增长34.6%,其中,家庭用量15400万立方米,增长25.6%;城区气化率93.55%,提高0.24个百分点。2009年末建成区面积475平方公里,比上年增加8.4平方公里。城市道路总长度3052.58公里,增长6.9%;人均拥有道路面积11.36平方米,增加2.11平方米。公交线路273条,公共汽(电)车7062辆,出租车12137辆。公园69个,增加2个;公园绿地面积5583.82公顷,增加72.01公顷;人均

公园绿地面积9.22平方米，增加0.01平方米。建成区绿化覆盖率37.46%，提高0.04个百分点。森林覆盖率26.48%，提高1.36个百分点。大东湖生态水网构建工程总体方案获国家发改委批准。水生态系统保护与修复试点工作通过国家验收。全年限期治理老污染源27项，整治排污口30项。城市污水集中处理率89.8%，比上年提高9.1个百分点；工业废水排放达标率99.0%；饮用水源水质达标率100%。城市生活垃圾无害化处理率77%，提高3个百分点。化学需氧量排放量14.89万吨，下降1.8%；二氧化硫排放量12.01万吨，下降2.9%；空气污染指数年平均值77，下降4个百分点；环境空气质量优良率82.5%，提高2.5个百分点，全年空气污染好于二级天数301天。区域环境噪声平均值54.7分贝，增加0.3分贝，其中，交通干线噪声平均值69.1分贝，增加0.1分贝。工业固体废弃物综合利用率90%，提高0.4个百分点。

交通方面，武汉获批全国首个综合交通枢纽研究试点城市。2009年规模亚洲第一的武汉北编组站建成投入使用，天兴洲公铁两用长江大桥建成通车，7条城市高速出口公路全部建成。武汉火车站投入使用，武汉至上海、广州客运专线开通，武汉进入“高铁时代”。全年交通客货运输换算周转量2384.8亿吨公里，比上年增长6.5%。年末民用航线146条，增加5条。其中，国际航线17条，增加5条；国内航线129条，与上年持平。航空旅客吞吐量突破1千万人，达到1130.5万人，增长22.9%。公路通车里程11571.91公里，增长16.2%，其中，等级公路11204.65公里，高速公路614.90公里。公路路网密度151.60公里/百平方公里，增长16.2%。民用车辆拥有量90.76万辆，增长10.9%，其中，小型汽车47.45万辆，增长24.0%。在小型汽车中，私人小汽车38万辆，增长32.4%。

总体看，基础设施建设是国家产业政策重点支持的行业之一；深化投资体制改革加

强了公司的投资主体地位，为公司构建完整的城市基础设施投融资主体提供了政策支持；武汉市地理位置重要，教育科研发达，工业基础较好，商贸活跃，经济发展状况较好，并在中西部发展战略中得到国家重视，公司外部发展环境良好。

三、基础素质

1. 企业规模与实力

公司是武汉市大型国有独资公司之一，代表政府进行大型城市基础设施投资。截至2009年底，公司拥有武汉市水务集团有限公司、武汉市燃气热力集团有限公司等8家全资子公司，以及武汉新区建设开发投资有限公司、武汉城投房地产开发公司等8家控股子公司。公司业务范围涵盖武汉市城市道路、桥梁、供水、排水、污水处理、燃气热力、园林绿化等基础设施的投资、建设与经营管理，以及市属公房管理和商品房经营开发等。

表1 近年武汉经济状况及城市基础设施投资情况
(单位：亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年
武汉市 GDP	2590.00	3141.50	3960.08	4560.62
武汉市财政总收入	502.36	634.06	791.31	1005.03
武汉完成基础设施投资	374.24	476.87	599.05	863.60

资料来源：武汉市统计局网站，部分数据由公司 provide

随着武汉市GDP和财政收入的逐年增长，为进一步提升城市功能，改善人民群众生产、生活条件，改善经济社会发展基础，武汉市政府大力推进城市建设，每年投入到城市基础设施建设的资金规模大幅增加（见表1）。在地方政府支持下，公司先后完成了一大批城市道路、桥梁、隧道、轨道交通、铁路运输建设项目、供排水管网、污水处理设施、燃气管道等城市基础设施建设项目。

公司在武汉市基础设施建设领域内居垄

断地位。武汉市区城市基础设施建设均主要以公司为投资主体进行，相应投资规模增长迅猛，2009年达863.6亿元，比上年增长44%，投资额和当年增量均为历史最高，有力促进了武汉市经济社会的发展，为加快“两型”社会建设奠定了坚实的基础。同时公司获得的财政资金规模也逐年增长，经营规模不断扩大。

从公司的经营性资产看，公司下属的武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）承担着武汉城区80%以上的供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。公司下属的武汉市燃气热力集团有限公司在武汉城区居龙头地位，在液化气领域市场占有率为70%，在天然气领域市场占有率为90%。

2. 人员素质

截至2009年底，公司在职职工1.6万人，其中管理及技术人员3288人。管理及技术人员中具有研究生学历的114人，占3.53%，大学本科1261人，占39.06%，大专及以下学历1853人，占57.40%，公司员工的整体文化素质较好。

公司董事长兼党委书记雷德超先生，1965年生，大学学历，经济学硕士，曾任武汉市财政局预算处副处长，武汉市财政局财政监督处处长，武汉市人民政府办公厅综合一处处长，武汉市人民政府金融办一处处长、武汉市金融办二处处长，武汉市人民政府金融办副主任，武汉经济发展投资（集团）有限公司董事、总经理、党委委员。雷德超先生具有丰富的管理经验和较强的领导能力。公司董事兼总经理陈跃庆先生，1965年生，博士后，曾任武汉城投隧道部副经理、武汉市轨道交通有限公司副总经理、武汉城投副总工程师。总体看，公司高级管理人员具有丰富的行业专业素质和较高管理水平。

3. 政府支持

作为城市基础设施建设的投融资主体，公司承担着城市基础设施项目的资金筹措和相关债务清偿任务。针对公司资产负债率过高的实际情况，为提高公司融资和偿债能力，武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的城建资金拨付给公司，用于建设和还贷；从每年污水处理费中提取一定比例，适当补充城市排水设施建设运行维护费的不足；将城市土地增值收益按一定比例注入公司，用于城市公益性基础设施建设。武汉市政府还将依据项目建设计划向公司注入资金和优良资产，给予政策扶持，用于功能型、公益性新建项目启动和滚动发展。

根据武汉市办公厅“武办文[2003]56号”文规定，武汉市政府每年将财政性资金安排给公司，2006年~2008年分别为21.00亿元、24.75亿元和32.96亿元，2009年为34.8亿元。为进一步加大对公司投融资的支持和增强公司投融资功能，武汉市专门设立了中长期的城市建设发展专项资金，同时加大对公司优良资产和资本金的注入力度。

2008年12月，根据武汉市人民政府办公厅文件《市人民政府办公厅关于印发武汉市城市建设发展专项资金管理暂行办法的通知》（武政办[2008]196号），武汉市对城市建设发展专项资金的归集和支出做出了具体规定，城市建设发展专项资金的初始规模以2007年城建资金为基数逐步增长。2008年9月，武汉市国有资产管理委员会对公司现金增资4亿元。

公司目前从事房地产开发所使用的土地，大部分在封闭区内，开发成本相对较低。公司在发展过程中，一直得到来自政府财政资金和政策支持，并且由于公司的特殊性质，这些支持今后仍将得以继续。这对于公司正常、良性和可持续经营发展是一种有力的保障。

四、公司管理

公司出资人为武汉市国有资产监督管理委员会，公司是代表政府进行大型城市基础设施投资的企业法人。公司按照现代企业制度和《中华人民共和国公司法》组建，实行公司决策层和执行层分离，并具有完善的法人治理结构的国有独资公司。公司设有董事会，未设监事会，由武汉市国有资产监督管理委员会实施监督。

董事会是公司决策机构，也是国有资产保值增值的责任主体。公司董事会由 6 名董事组成，董事长为公司法定代表人。公司董事由武汉市国有资产监督管理委员会任命，董事长由武汉市国有资产监督管理委员会在董事中指定。经理层是公司的执行机构，公司经理层由 5 名成员组成，其中总经理 1 名，副总经理 2 名，总经济师和总会计师各 1 名。公司总经理全面负责公司的经营管理工作，副总经理及其他高级管理人员协助总经理工作。

武汉市建委、市财政局、市国资委、市水务局分别就各自的职责对武汉城投进行行业管理。公司与武汉市城市建设基金管理办公室实行一套班子，两块牌子，整体运作，承担着较多的政府职能。

为加强对非经营性政府投资城市建设项目的资金管理，2005 年武汉市政府在公司内设立了城市建设资金结算中心（以下简称资金中心），负责以武汉城投为投资主体的城市建设计划内项目所需财政性资金、银行贷款、国债资金、利用外资资金等资金的收支结算和日常管理，提高了资金使用效率和安全性。

公司以资产为纽带建立母子公司管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益，下属子公司的经营活动相对独立，本部对其实施年度计划管理，对子公司高层管理者制定有明确的目标责任和考核激励制度，内部

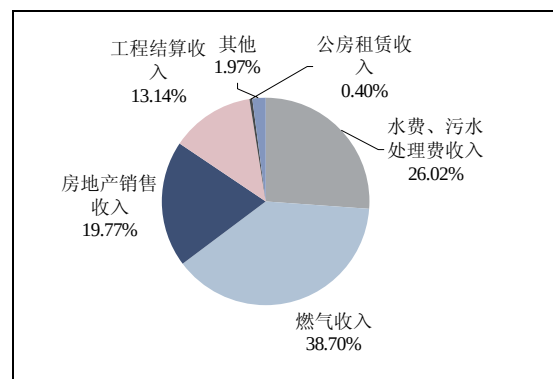
制度化管理水平较高。

总的来看，武汉城投公司化运作程度不高，组织机构职能设定上偏重基建职能，轻经营业务管理，但内部制度化管理水平较高，整体管理风险较低。

五、公司经营

武汉城投是武汉市城市建设领域的骨干企业，是城市基础设施建设的投融资主体，目前其业务主要集中在水务（供水、排水、污水处理）、燃气、路桥工程、房地产等方面。公司业务大多由下属子公司负责经营，总部主要行使投资管理职责。公司 2009 年实现营业收入 43.12 亿元，其中主营业务收入 42.36 亿元，其他业务收入 0.77 亿元。公司主营业务收入中水费及污水处理费收入 11.02 亿元，占 26.02%，工程结算收入 5.57 亿元，占 13.14%，燃气收入 16.39 亿元，占 38.70%，房地产销售收入 8.37 亿元，占 19.77%，公房租赁收入 0.17 亿元，占 0.40%，其他收入 0.83 亿元，占 1.97%。公司 2009 年主营业务收入构成情况见图 1。

图1 2009年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

水务

1. 行业背景

水务包括供水、排水、污水处理、中水回收利用和水污染防治等多个领域。水务项目投资规模大、回收期长，行业具有典型的

自然垄断属性和规模经济效应，同时，受排水管网分布的地域限制，水务企业服务范围大多具有地域限制。

“水资源短缺、水污染严重”一直是制约中国社会发展的突出矛盾之一。近年来，随着对资源及环保问题重视程度的提高，政府相继出台了鼓励水务发展的城市供水价格改革措施及污水处理等政策措施，例如在水务领域积极推动多元化投资政策，向民间资本开放水务运营市场，民营资本、国外资本开始相继进入中国水务市场，水务投资主体开始多元化。此外，国家还采取了逐步推行水价的市场化定价机制，提高污水处理费等措施。但目前，中国水价仍由地方政府控制，且价格管制政策在相当长的一段时间内仍然存在；与成熟水务市场相比，中国水价中所包含的水资源费和污水处理费占比偏低，水价构成仍然不尽合理；现行水价政策对水务企业经营业绩起到决定性影响。

2007年2月国家发改委、水利部、建设部发布了中国第一个节水型社会建设规划《节水型社会建设“十一五”规划》，根据规划，“十一五”期间，中国将扩大水务领域投资，逐步提高水资源使用价格，全面建设节水型社会。从供水行业未来发展看，随着城市化进程的加快，人口的增加和人均拥有水资源的下降，未来水价和污水处理费仍将存在较大的上升空间；从污水处理行业看，随着环境产业政策的推进，国家及各级政府对城市污水处理及其产业化发展都十分重视，污水处理、再生水等行业也将面临广阔的发展空间，城市污水处理行业投资和建设仍将保持高额投资，行业发展潜力巨大。

武汉市水资源丰富，境内以长江、汉江为主，40多条河道与近170个湖泊构成庞大的水网，水面占国土面积比率居全国各大城市首位，城区供水水源主要来自长江、汉江，取水成本较低。武汉现有的供水企业主要有武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）、武钢供水厂以及东西湖、江夏、新洲等区自来水公司和乡（镇）供水厂，几乎全部为政府投资，分属武汉市政府、武钢以及各区政府管理。由于行政区划和管辖的原因，武汉市部分地区供水能力不共享，资源浪费的现象还比较突出。目前，武汉供水企业的经营范围和经营内容也比较单一，与供水相关的产业和领域还未大规模涉及。破除行政壁垒，实现规模效益，大力拓展相关产业，实现水务一体化发展会成为武汉市水务业未来的发展方向。

2. 公司经营

武水集团作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理的投资建设与运营，是公司水务经营主体。截至2009年底，武水集团共拥有水厂10个，日供水能力317万立方米，供水管网达5680千米，供水面积640平方公里，服务人口400多万，承担着武汉城区80%以上的供水任务，在当地市场具有绝对主导地位，区域内规模优势和垄断优势显著。

武水集团同时也加大了对污水处理的投入，多次利用亚行贷款完成了多项污水处理项目建设，污水处理厂10座，日处理能力171万立方米，目前污水处理率平均值达到了82.4%，污水处理状况较好。2007~2009年武水集团经营情况见表2。

表2 2007~2009年武水集团经营指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年
下属水厂数量（个）	10	10	10
平均日制水量（万立方米）	211	225	224
售水量（万立方米）	62427	62359	60353

自来水用户数（万户）	117.3	118.71	122.19
管网压力合格率平均值（%）	99.22	99.23	99.39
管网水质综合合格率平均值（%）	99.98	100	100
电耗平均值（千瓦时/立方米）	243	243	243.8
污水处理量（万立方米）	32275	35405	36826
污水处理率平均值（%）	71.9	71.9	82.4

资料来源：公司提供

2009 年，武水集团全年完成供水销售收入 72312 万元，综合收费率达到 98.37%，出厂水水质综合合格率达到 99.6%，供水管网水质综合合格率达到 100%，管网压力合格率达到 99.39%。征收污水处理费 31706 万元，处理污水 36826 万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到 98.7%。相关供水、污水收入、合格率指标均超过年初设定的目标值。同时武水集团另外有少量工程建设和房地产业务，2009 年武水集团实现主营业务收入 155060.37 万元，其中水费及污水处理费收入 110207.57 万元，工程结算收入 32051.70 万元，房地产收入 12103.90 万元。2009 年实现利润总额 7179.51 万元。

2009 年，武水集团全年完成投资 59209 万元，实施了一批重点建设项目。供水投资 14183 万元，配合市政道路建设新装改造供水管道 55 公里，沌口水厂 10 万立方米/日扩建工程完工通水。污水处理方面共投资 29018 万元，落步嘴污水处理厂建设完工投入运行、二郎庙污水处理厂改建工程完工投入运行、南太子湖污水处理厂扩建工程完成“三通一平”。代建工程完成投资 6008 万元，长江隧道工程继续投资 10000 万元，完成联合调试进入试运行阶段。

除供排水总量增减等因素外，水价调整成为影响武水集团经营业绩的关键因素。2006 年 5 月，武汉市的供水价格上调（见表 3），居民生活用水实行阶梯式计量水价。供水价格的调整和级差水价政策实施对公司业绩产生了积极有效的影响。

表 3 武汉市水价变化状况

自来水价格 (元/吨)	居民用户 (第 1 级)	工业用户	商业用户
2006 年 5 月之前	0.70	1.00	1.70
2006 年 5 月之后	1.10	1.65	2.35

资料来源：公司提供

注：自 2006 年 5 月始，武汉市污水处理费均为 0.8 元/吨。

未来几年，武汉市政府仍将着眼于经济和环境的协调发展，加大对水务行业发展的支持力度。随着武汉推进“两型社会”建设和 2010 年内供排水价格调整改革的逐步推进，公司的供排水和污水处理业务前景良好。

燃气业

1. 行业背景

燃气行业的活动主要包括利用煤炭、油、燃气等能源生产燃气，或外购液化石油气、天然气等进行输配、销售，及相关的维修和管理活动。

根据《2007 年城市、县城和村镇建设统计公报》，2007 年，全国人工煤气供应总量 322.5 亿立方米，天然气供应总量 308.6 亿立方米，液化气供应总量 1466.8 万吨。用气人口 3.24 亿人，燃气普及率 87.5%。天然气是一种清洁优质能源，随着中国城市化进程的加速，“西气东输”等工程的建设投入运营，中国对天然气的需求增长将保持快速增长，城市燃气的发展将进入一个新的发展时期。

2. 公司经营

武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）成立于 2001 年 12 月，

为武汉城投的全资子公司。燃气热力集团主营武汉城区的燃气热力供应销售、燃气热力工程设计、施工、安装等。

表4 2007~2009年燃气热力集团经营指标

项 目	2007	2008	2009 年
管道燃气生产量 (万立方米)	28970	41766	56738
管道燃气销售量 (万立方米)	28470	40860	56489
液化气销售量(吨)	79219	79316	76917
管道燃气累计 用户数(户)	743574	842279	961550
累计罐装气居民 用户数(户)	530692	576421	592075
燃气管道长度(公 里)	3626	4099	4428
营业收入(万元)	133793	134546	184506
利润总额(万元)	2576	6946	16292

资料来源：公司提供

近三年，燃气热力集团加大管线和配套设施建设力度，到2009年底，燃气管道长度增加至4428公里，较上年增加329公里，连续多年保持快速增长，管道燃气销售量达56489万立方。燃气热力集团还加大发展城乡结合部和远城区用户，自建和发展加盟站，扩大服务覆盖面积和用户数量。到2009年底，管道燃气用户数量增加至961550户，灌装气用户增加至592075户。燃气热力集团近年来经营情况见表4。燃气热力集团的管道天然气业务2003年6月完成和中华煤气（HK0003）合资经营，其中燃气热力集团占股50%。2008年燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江燃气（HK8132）合资成立了武汉武煤百江燃气公司，其中公司持股49%，目前各合资运营情况良好。

由于燃气管网布局仍然不完善，无供气调峰能力，大规模工业用气户的发展受到制约，燃气热力集团近年不断加大对管网工程的建设投入，每年投入资金在2亿元左右。2009年主城区天然气供气工程建设完成投资20121万元，主要完成高压管线13.75公里，中压管线75.89公里，庭院管网341.94公里。

公司与上游天然气供应商中石油西南公司建立了稳固的供应关系，天然气由中石油的忠武线、淮武线两条气管供应，但供气量受制于中石油的产量及其分配计划，不时出现短缺状况。

公司积极同中石化接触，利用中石化川气东送管道在武汉市通过的优势，2010年1月“川气东送”武汉安山接收站开始从上游中石化武汉分输站接收天然气，向下游武汉安山城市门站供气，正式进入投产试运行。预计试运行的逐步稳定，中石化川气东送管道将对公司提供稳定的供应，也将使公司规避单一气源经营风险。同时燃气热力集团对管煤、煤建等存量土地进行了积极的招商引资工作，目前正在规划物流港项目和房地产项目。

目前燃气热力集团正在建设武汉市天然气高压外环线项目，并在2009年6月成立了武汉城市天然气高压管网有限公司，全面负责武汉市天然气高压外环线项目建设和经营工作。2009年公司成立以来，完成安山门站-五里界高高压调压站及相关管线工程，全年项目完成投资14848万元，具备与中石化管线对接条件，整体工程计划在2012年全部建成。

2009年燃气热力集团全年实现主营业务收入184505.66万元，其中燃气销售收入163937.65万元，工程施工收入16032.27万元，实现天然气销售5.32亿立方米（为全年目标的118.22%），新增管道天然气用户9.15万户（为全年目标的183%）；管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率达100%。

城市路桥基础设施建设

1. 行业背景

武汉市是拥有800万人口的特大城市，是全国重要的工业基地和交通枢纽。随着“中部崛起”战略的提出与实施，以及武汉城市圈被国务院批准成为全国资源节约型和环境友好型社会（下称“两型社会”）建设

综合配套改革试验区，武汉的城市建设也因此获得难得的发展机遇。加之武汉城区具有“两江分三镇”的特殊性，加大桥梁、隧道、轻轨、地铁建设力度已被作为交通工作的重点，写入武汉市政府工作报告中。近年来，武汉市从优化城市路网结构，改善市民出行条件，提升城市功能出发，大力推进城市公共基础设施建设。“十五”期间，全市城市建设共完成基建投资 323 亿元，年均增长 31.5%。2009 年武汉市全社会完成基础设施建设投资 863.6 亿元，比上年的 599.05 亿元增长 44%，投资额和当年增量均为历史最高。

根据《武汉市城市建设“十一五”规划——城市道路桥梁、轨道交通》，未来 10~15 年间，武汉市将建成“三条快速环路、七个跨江通道和十条放射道路”组成的路网主骨架以及“一号线、二号线一期和四号线一期”约 70 公里的“工”字型轨道交通网。

到 2010 年前，武汉市将投入 759 亿元打造现代化立体交通网。可以预见，在今后较长时期内，武汉市城建企业的经营环境良好，发展空间很大。

2. 公司经营

公司城市路桥基础设施建设投融资主体主要有公司本部、武汉新区建设开发投资有限公司（以下简称“新区公司”）等。

近年来，公司积极发挥其投融资主体作用，多方筹措基础设施建设资金。2009 年公司共筹集各项城建资金 286.73 亿元，建设资金顺利到位保证了各项城市基础设施项目建设进展顺利。

近年来，公司投资建设的各项重点建设进展顺利。2009 年政府下达建设目标为 120 亿元，公司实际完成投资 172.76 亿元，完成目标值的 143.97%，同比增长了 145.66%。从项目性质看，非经营性项目完成投资 76.46 亿元，准经营性项目完成投资 26.05 亿元，经营

性项目完成投资 7.51 亿元，封闭运行项目完成投资 62.74 亿元。

从重点工程看，根据 2009 年城建计划及中期调整计划，公司负责实施的项目共计 396 项，截止 2009 年 12 月底，已完工或收尾 179 项，在建 128 项，全年共完成征地 6466.4 亩，拆迁 271.2 万平方米，全年完成投资 172.76 亿元。

从具体项目看，2009 年一批重大项目的建设目标顺利实现，天兴洲大桥正桥及引线工程、白沙洲大桥维修工程完工正式通车，武汉站配套工程配合铁路按期投入使用，汉阳铁路专线迁改顺利完成拨接，为博览中心建设创造了条件；落步嘴、二郎庙污水处理厂完工投入试运行，天然气高压外环项目安山至五里界门站 30 公里的连结工程完工；三环线东段、二环线跨雄楚大街立交、武汉大道徐东大街东段、滨江大道、临江大道、天兴洲防汛通道、南太子湖污水厂、亚行贷款雨水项目杨泗港泵站、常青泵站二期等按计划如期开工。二七长江大桥、三环线东北段、三环线南段、二环线东湖隧道、文化路、拦江大道、汉口站配套工程、老汉沙公路、文化路、武汉新区基础设施、国际博览中心展馆工程、人行立交工程等正在抓紧推进。

在项目前期工作方面，公司按照“执行一批、申报一批、储备一批”的要求，公司全力推进了鹦鹉洲长江大桥、主城区污水“全收集全处理”等项目的前期工作，完成了世行二期、鹦鹉洲长江大桥、亚行贷款三期等市级重大项目前期工作目标。启动了主城区停车场、杨泗港过江通道等重大项目前期工作，同时不断充实完善了公司项目库，开展了公司战略规划研究并推进逐步实施。在道路交通项目、过江通道项目、公用事业项目、城市功能区项目、路桥通行费计次收费项目和其他项目前期工作方面都取得了阶段性成果和明显的成效。

房地产业

公司目前从事房地产开发业务的公司比较分散，主要有武汉桥建集团有限公司（以下简称“桥建集团”）、武汉城投房地产开发有限公司（以下简称“城投房开”）、武汉宏大置业发展有限公司（以下简称“宏大置业”）和武水务团控股的武汉三镇实业控股股份有限公司，上述地产公司业务涉及双竞双限房、中、高档小区等，各自经营，在武汉房地产市场具有一定知名度。

2007年~2009年，公司房地产销售收入分别为78565.84万元、75913.73万元和83727.77万元，收入规模比较稳定。2009年，公司共完成销售面积约14.6万平方米（含天兴花园预售面积9万平方米）。

公司将根据武汉市房地产市场走向，加强房地产开发的研究策划，制定开发计划和方案，同时积极做好土地储备工作，争取使房地产业务成为公司重要的利润来源。

发展前景

国家实施“中部崛起”战略和两型社会的建设，给武汉市带来了历史性的发展机遇，有利于提升武汉在中国经济发展格局中的战略地位。“十一五”时期武汉市将重点加强交通基础设施建设，把武汉建成全国综合交通运输枢纽，这有利于推动武汉市基础设施建设的发展。

根据《市建委、市发展改革委、市财政局关于下达2010年城市基础设施建设和重点改造维修项目资金计划的通知》，2010年武汉城建计划投资659.76亿元，其中398.37亿元由公司实施，占全市投资总额的60.38%。从资金来源看，财政将投入32亿元，其他资金通过各种渠道筹集。

从经营与发展的角度看，武汉城投从事的是城市基础设施建设等经营活动，对水、燃气、污水处理等经营活动具有垄断优势。随着市场化改革步伐的加快，水费、燃气费价格的调整，公司的经营效益将得到提高。

从融资渠道看，武汉城投作为城市基础

设施建设的投融资主体，得到政府财政的大力支持。武汉市财政局的中长期城市建设发展专项资金是公司长期稳定的资金来源。根据规定，城市建设发展专项资金的初始规模以2007年城建资金为基数逐步增长，该项资金是不断增长的稳定的资金流。公司目前与各商业银行、国际金融机构合作较好，银企关系融洽，2009年公司通过银行贷款、企业债券、融资租赁、信托融资等多途径获得资金245.13亿元。2010年第一季度，公司还发行了2期中期票据融得资金20亿元，在资本市场的融资渠道畅通。

2010年公司在继续做大企业债、融资租赁、信托融资等现有融资业务的基础上，大力推进保险资金、专项资产管理计划、城市发展基金等创新融资品种，多途径的获取所需建设资金，缓解城建项目资本金不足和城建资金结构性缺口的矛盾。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2007~2009年度财务报表已经大信会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论，公司财务报表按新会计准则格式编制。

截至2009年底，公司资产总额1004.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）223.83亿元。2009年公司实现营业收入43.12亿元，利润总额6.47亿元。

2. 资产构成

2007~2009年，公司资产增幅较大，年复合增长42.90%，主要是非流动资产中在建工程和流动资产中货币资金增加所致。截至2009年底，公司资产总额1004.35亿元，其中流动资产占41.92%，非流动资产占58.08%，公司资产以非流动资产为主。

2009年底，公司流动资产421.05亿元，

其中货币资金占 48.80%，预付款项占 29.01%，其他应收款占 9.78%，存货占 8.93%。

2009 年底，公司货币资金 205.47 亿元，年复合增长 77.77%，公司货币资金主要是银行存款，其增长主要是借款增加及发行企业债券所致。

2009 年底，公司应收账款余额 8.73 亿元，净额为 8.64 亿元，在流动资产中的占比为 2.05%，对流动资产影响小。从账龄看，1 年以内的占 44.43%，1~2 年内的占 26.89%。

2009 年底，公司其他应收款余额 41.24 亿元，其中 1 年以内的占 68.50%，1~2 年的占 2.49%，2~3 年的占 25.22%。其他应收款中主要是武汉市建委及有关政府机构欠款。总体看，公司其他应收款发生坏账损失风险较小，但回收周期具有一定不确定性。

2009 年底，公司预付账款 122.16 亿元，其中 1 年以内的占 66.90%，1~2 年的占 23.29%，主要是预付工程款。2007~2009 年公司预付账款增长很快，年复合增长 78.60%，主要是预付土地款以及基建项目增加所致，同时由于公司主要从事建设周期较长的基本建设项目，并且主要项目还在建设期尚未办理结算，因此存在账龄超过一年的预付工程款。

2009 年底，公司存货余额 37.60 亿元，其中开发成本占 71.66%，工程施工占 8.03%，开发产品占 3.90%。

2009 年底，公司长期股权投资 14.01 亿元，投资单位接近 50 家，公司股权投资比较分散，规模最大的是汉口银行，投资额为 7.05 亿元。

2009 年底，公司固定资产 96.49 亿元，其中房屋、建筑物占 57.31%，机器设备占 40.05%。在建工程 464.46 亿元，主要是天兴洲道桥工程、武汉国际博览中心、武合客运等四个项目、武汉新区四新片区基础设施和环境整治项目、二七长江大桥、武昌火车站周边改造工程、汉口火车站周边道路及广场

建设工程、二环线汉口段、武汉火车站周边改造工程、亚行贷款一期项目等。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，资产构成合理；公司货币资金比较充裕，流动资产中其他应收款占比较大，但其发生坏账损失的风险小；公司整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年，公司所有者权益（含少数股东权益）年复合增长 47.54%，主要源自资本公积的增加。截至 2009 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）223.83 亿元，其中资本公积占 69.18%，实收资本占 17.42%，未分配利润占 6.03%，少数股东权益占 7.10%，盈余公积占 0.27%，所有者权益中资本公积占比较大，主要是公司近年收到的财政拨款增长所致。

2009 年底，公司负债总额 780.53 亿元，三年年复合增长 41.65%。公司负债中，流动负债占 32.17%，非流动负债占 67.83%，公司负债以非流动负债为主，与公司基础设施建设项目周期长相吻合，公司债务结构合理。2009 年底公司流动负债中，短期借款占 42.77%，其他应付款占 16.91%，预收款项占 13.55%，一年内到期的非流动负债占 13.98%。非流动负债中，公司长期借款占 88.34%，应付债券占 5.96%，专项应付款占 1.82%，长期应付款占 3.88%。

由于近年公司投资规模大，公司债务负担处于高位，2009 年底，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 69.04%、74.25%和 77.71%。

未来几年，公司仍将保持较大的投资规模。由于以往项目资本金不能足额到位，公司债务负担重，融资能力透支，给公司进一步融资带来挑战。有鉴于此，目前武汉市政府正在设立“中长期城建发展专项资金”，并将加大对公司优良资产和项目资本金注入力度、探索建立“城投投资、政府回购、权利

质押”的投融资新模式、加大财政支持力度，上述措施以及武汉市较强的财政实力为公司债务的偿还提供了良好的基础。

4. 盈利能力

公司营业收入主要来自公用事业、房地产销售以及工程结算。近年公司收入规模比较稳定，2009 年公司实现营业收入 43.12 亿元。公司主营业务盈利能力较强，2009 年营业利润率为 17.87%。

从期间费用看，2007~2009 年公司三项费用占营业收入的比重分别为 17.68%、15.49% 和 17.23%，三项费用占营业收入的比重波动中略有下降，公司成本控制较好。

由于公司主要从事公用事业以及地方政府基础设施建设，获得了政府在财政上的较大支持，补贴收入成为公司利润的重要组成部分，2009 年，公司获得补贴收入为 2.78 亿元。

2007~2009 年，公司净资产收益率分别为 2.63%、2.05%和 2.73%，公司整体盈利能力弱。

未来几年，公司公用事业经营规模可能进一步扩大，同时水费和污水处理费价格可能进一步上调，公司收入将随之保持稳定的增长，但公司经营业务的性质决定了公司整体盈利能力较弱的特点短期内仍难以得到改善。

5. 现金流

经营活动方面，由于公司收入规模变化不大，公司销售商品、提供劳务收到的现金基本稳定，2009 年为 45.09 亿元，收到其他与经营活动有关的现金有所下降，三年复合下降 16.70%，2009 年为 14.20 亿元，主要是补贴收入以及自来水用户工程款等。2007 年~2009 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 22.76 亿元、15.46 亿元和 17.17 亿元。

投资活动方面，2007~2009 年，公司投资活动产生的现金流入量分别为 15.88 亿元、1.88 亿元和 6.83 亿元，主要是 2007 年武汉市城市建设基金管理办公室收到大额用于基础设施建设等项目的财政资金，导致收到的其他与投资活动有关的现金规模大，2008 年武汉市城市建设基金管理办公室不再纳入公司合并口径，使得公司投资活动产生的现金流入量显著减少。由于武汉市近年来加快了城市基础设施项目的建设，公司投资规模不断扩大，使得公司投资活动产生的现金流量净额出现较大负值，2007~2009 年分别为-96.86 亿元、-123.32 亿元和-176.22 亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流入主要是银行借款和财政投入，流出主要是偿还债务、偿付利息等。2007~2009 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 93.51 亿元、151.69 亿元和 255.67 亿元。

总体看，由于公司投资规模大，经营活动产生的现金流量净额无法覆盖投资活动对资金的需求，公司对外部融资以及财政投入的依赖性强。

6. 偿债能力

短期偿债方面，2007~2009 年，公司流动比率和速动比率处于较高水平，2009 年底分别为 167.67%和 152.69%，公司流动资产中货币资金比较充裕，对流动负债中的有息债务覆盖能力较强。公司经营现金流动负债比有所波动，2009 年为 6.84%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债的保护能力较弱。总体看，公司短期偿债能力正常。

长期偿债能力方面，2007~2009 年公司 EBITDA 分别为 8.36 亿元、9.38 亿元和 13.96 亿元，全部债务/EBITDA 分别为 35.45 倍、42.95 倍和 46.24 倍，EBITDA 对全部债务的保护较弱。

从指标看，公司长期偿债能力较弱，但作为政府的投融资主体，公司债务的偿还主

要来自政府财力支持。另外考虑到公司有息债务以长期债务为主，同时地方政府的财政实力强、对公司的支持力度大等因素，公司实际长期偿债能力正常。

表 5 公司对外担保情况（单位：亿元）

被担保方	担保金额
武汉化工新城建设开发投资有限公司	6.00
武汉经济发展投资（集团）有限公司	3.70
武汉中央商务区投资控股集团有限公司	10.00
武汉市城市建设基金办公室	100.50
合计	120.20

资料来源：公司提供

截至 2009 年底，公司对外担保金额总计 120.20 亿元，对外担保比率为 53.70%，被担保单位主要为政府投融资平台以及政府部门。

截至 2009 年底，公司获得银行授信额度为 961 亿元，其中尚未使用授信额度 312 亿元。

七、综合评价

公司是经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的投融资主体，代表政府履行城市基础设施投资建设与运营管理等职能。

目前公司经营规模大，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，整体资产质量较好，但盈利能力弱，债务负担重。考虑到公司在城市基础设施建设领域能够得到政府在资金和政策层面的大力支持，公司整体信用风险低。

附件 1 公司二级子公司（截至 2009 年底）

序号	企业名称	持股比例	享有表决权	注册资本 (万元)	投资额 (万元)
1	武汉城投房地产开发有限公司	70%	70%	5,290.00	3,703.00
2	武汉宏大置业发展有限公司	100%	100%	4,000.00	4,000.00
3	武汉市长江公路桥拆迁还建开发有限公司	100%	100%	4,200.00	4,200.00
4	武汉桥建集团有限公司	100%	100%	39,550.00	39,550.00
5	武汉市燃气热力集团有限公司	100%	100%	56,935.00	56,935.00
6	武汉市水务集团有限公司	100%	100%	80,000.00	129,042.00
7	武汉城投房产集团有限公司	62.03%	62.03%	3,700.00	2,295.26
8	武汉碧水科技有限责任公司	100%	100%	4,000.00	4,000.00
9	武汉新区建设开发投资有限公司	60%	60%	15,000.00	9,000.00
10	武汉市信息管网投资有限公司	100%	100%	2,000.00	1,600.00
11	武汉新城国际博览中心有限公司	70%	70%	50,000.00	35,000.00
12	武汉建兴工程建设管理有限公司	98.28%	98.28%	2,912.90	2,862.90
13	武汉城投车站资产经营管理有限公司	100%	100%	500.00	500.00
14	武汉飞虹建设监理有限公司	63.49%	63.49%	315.00	200.00
15	武汉杨春湖客运换乘中心有限公司	51%	51%	6000.00	3060.00
16	武汉天河机场路投资发展有限公司	51%	51%	60,000.00	15,300.00

附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	6,502,016,235.07	10,884,718,073.88	20,546,654,199.30	77.77
交易性金融资产			351,551.58	
应收票据		617,500.00	3,300,000.00	
应收账款	438,417,944.77	626,823,754.22	864,805,714.73	40.45
预付款项	3,829,694,670.93	8,880,758,100.69	12,216,485,553.91	78.60
应收股利	14,362,176.40	14,362,176.40	14,362,176.40	
其他应收款	2,532,819,285.53	5,048,414,621.77	4,118,045,071.39	27.51
存货	2,871,651,266.13	3,288,280,573.95	3,760,010,237.34	14.43
其他流动资产	870,046,971.22	881,787,371.23	580,959,808.21	-18.29
流动资产合计	17,059,008,550.05	29,625,762,172.14	42,104,974,312.86	57.10
非流动资产：				
持有至到期投资		11,000,000.00	6,000,000.00	
长期应收款				
长期股权投资	633,364,885.03	692,079,649.26	1,400,693,517.50	48.71
投资性房地产	8,744,858.00	8,968,712.00	9,108,258.00	2.06
固定资产	6,038,657,500.78	6,127,249,640.08	9,649,228,463.41	26.41
在建工程	24,556,346,529.27	34,330,405,241.07	46,445,606,686.98	37.53
工程物资	30,777,576.15	42,397,254.19	28,760,846.94	-3.33
固定资产清理	3,455,814.37	3,464,977.37		-100.00
无形资产	121,702,581.00	116,911,737.33	124,330,691.85	1.07
商誉	128,628,508.01	128,628,508.01	126,947,403.89	-0.66
长期待摊费用	41,613,174.86	42,745,028.29	41,914,471.29	0.36
递延所得税资产	1,020,808.07	1,692,479.79	2,308,804.85	50.39
其他非流动资产	562,016,726.23	562,243,196.22	495,721,537.51	-6.08
非流动资产合计	32,126,328,961.77	42,067,786,423.61	58,330,620,682.22	34.75
资产总计	49,185,337,511.82	71,693,548,595.75	100,435,594,995.08	42.90

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	5,170,833,200.00	6,923,507,600.00	10,739,969,200.00	44.12
应付票据	70,246,298.64	132,206,817.56	378,156,100.42	132.02
应付账款	796,395,803.83	904,303,149.50	1,573,604,459.31	40.57
预收款项	1,298,657,142.10	4,538,357,377.29	3,403,344,642.75	61.88
应付职工薪酬	67,623,252.49	69,475,652.46	78,174,711.07	7.52
应交税费	121,100,602.77	78,713,099.48	91,765,228.73	-12.95
应付股利	3,921,356.55	1,070,182.96	3,659,433.08	-3.40
其他应付款	2,441,467,613.48	5,473,448,393.21	4,245,928,604.40	31.87
一年内到期的非流动负债	117,190,000.00	2,920,000.00	3,510,120,000.00	447.29
其他流动负债	1,148,899,293.13	28,539,201.21	1,087,664,773.29	-2.70
流动负债合计	11,236,334,562.99	18,152,541,473.67	25,112,387,153.05	49.50
非流动负债：				
长期借款	22,652,701,305.85	31,595,197,661.16	46,766,095,868.95	43.68
应付债券	1,615,090,000.00	1,615,090,000.00	3,156,390,000.00	39.80
长期应付款	1,676,372,245.41	2,755,943,126.01	2,052,012,555.15	10.64
专项应付款	1,721,385,659.89	550,770,112.11	962,899,079.57	-25.21
预计负债		1,650,000.00	1,781,000.00	
递延所得税负债	1,167,136.02	1,261,180.95	1,371,222.06	8.39
其他非流动负债				
非流动负债合计	27,666,716,347.17	36,519,912,080.23	52,940,549,725.73	38.33
负债合计	38,903,050,910.16	54,672,453,553.90	78,052,936,878.78	41.65
所有者权益：				
实收资本（或股本）	3,500,000,000.00	3,900,000,000.00	3,900,000,000.00	5.56
资本公积	4,842,951,404.12	10,848,511,874.50	15,482,975,769.09	78.8
减：库存股				
盈余公积	25,362,899.65	25,362,899.65	60,469,241.22	54.41
未分配利润	681,345,741.78	951,506,147.91	1,349,042,485.19	40.71
归属于母公司所有者权益合计	9,049,660,045.55	15,725,380,922.06	20,792,487,495.50	51.58
少数股东权益	1,232,626,556.11	1,295,714,119.79	1,590,170,620.80	13.58
所有者权益合计	10,282,286,601.66	17,021,095,041.85	22,382,658,116.30	47.54
负债和所有者权益 总计	49,185,337,511.82	71,693,548,595.75	100,435,594,995.08	42.90

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	3,656,583,173.62	3,533,242,796.13	4,312,140,531.69	8.59
减: 营业成本	2,743,633,173.94	2,672,470,236.22	3,446,749,228.37	12.08
营业税金及附加	93,645,388.17	74,070,002.50	94,841,284.50	0.64
销售费用	151,081,004.19	127,984,406.63	177,384,515.35	8.36
管理费用	383,782,838.56	293,097,535.87	305,233,326.23	-10.82
财务费用	111,441,804.11	126,119,485.78	260,212,564.06	52.81
资产减值损失	736,671.37	2,946,106.34	2,502,198.58	84.30
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	2,049,576.00	223,854.00	139,546.00	-73.91
投资收益(损失以 “-”号填列)	18,949,009.79	5,862,941.97	26,800,772.62	18.93
其中: 对联营企 业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以 “-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-” 号填列)	193,260,879.07	242,641,818.76	52,157,733.22	-48.05
加: 营业外收入	190,103,275.91	164,458,112.18	738,982,316.63	97.16
减: 营业外支出	50,320,343.69	30,687,666.17	144,390,935.15	69.39
其中: 非流动资 产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以 “-”号填列)	333,043,811.29	376,412,264.77	646,749,114.70	39.35
减: 所得税费用	62,659,363.59	27,169,749.13	36,767,563.16	-23.40
四、净利润(净亏损以“-” 号填列)	270,384,447.70	349,242,515.64	609,981,551.54	50.20
其中: 归属于母公司所 有者的净利润	213,116,164.43	271,133,988.77	434,639,037.81	42.81
少数股东损益	57,268,283.27	78,108,526.87	175,342,513.73	74.98

附件 4-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	4,345,851,696.07	3,260,437,304.85	4,508,845,290.22	1.86
收到的税费返还	9,087,070.68	4,400,718.72	7,019,876.91	-12.11
收到其他与经营活动有关的现金	2,046,594,520.87	2,621,268,688.12	1,420,106,185.94	-16.70
经营活动现金流入小计	6,401,533,287.62	5,886,106,711.69	5,935,971,353.07	-3.70
购买商品、接受劳务支付的现金	2,436,030,397.33	2,351,767,619.82	2,790,153,862.41	7.02
支付给职工以及为职工支付的现金	536,726,658.93	567,674,417.03	672,757,964.28	11.96
支付的各项税费	268,793,795.41	274,002,888.23	419,485,921.64	24.92
支付其他与经营活动有关的现金	883,799,099.04	1,146,574,086.25	336,680,675.43	-38.28
经营活动现金流出小计	4,125,349,950.71	4,340,019,011.33	4,219,078,423.76	1.13
经营活动产生的现金流量净额	2,276,183,336.91	1,546,087,700.36	1,716,892,929.31	-13.15
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	151,364,279.89	151,920.00	205,621,364.35	16.55
取得投资收益收到的现金	31,472,995.00	1,957,598.42	781,020.00	-84.25
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10,076,028.05	147,031,525.78	364,510,817.97	501.47
收到其他与投资活动有关的现金	1,395,563,690.48	38,484,002.56	111,952,145.61	-71.68
投资活动现金流入小计	1,588,476,993.42	187,625,046.76	682,865,347.93	-34.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,671,380,483.91	11,604,018,386.83	16,636,684,863.07	31.16
投资支付的现金	10,050,000.00	24,287,354.08	951,806,960.00	873.18
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		32,792,512.72		
支付其他与投资活动有关的现金	1,593,417,624.01	859,011,846.94	716,325,058.45	-32.95
投资活动现金流出小计	11,274,848,107.92	12,520,110,100.57	18,304,816,881.52	27.42
投资活动产生的现金流量净额	-9,686,371,114.50	-12,332,485,053.81	-17,621,951,533.59	34.88
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	809,255,509.29	416,220,000.00	176,400,000.00	-53.31
取得借款收到的现金	16,269,442,147.55	26,883,523,186.61	35,474,010,076.65	47.66
收到其他与筹资活动有关的现金	1,737,257,731.06	5,014,353,245.22	5,186,040,522.70	72.78
筹资活动现金流入小计	18,815,955,387.90	32,314,096,431.83	40,836,450,599.35	47.32
偿还债务支付的现金	8,060,179,566.16	14,881,304,997.25	11,621,505,375.25	20.08
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,401,101,129.76	2,248,992,753.91	3,641,706,008.16	61.22
支付其他与筹资活动有关的现金	4,159,782.83	14,699,488.41	6,244,486.24	22.52
筹资活动现金流出小计	9,465,440,478.75	17,144,997,239.57	15,269,455,869.65	27.01
筹资活动产生的现金流量净额	9,350,514,909.15	15,169,099,192.26	25,566,994,729.70	65.36
四、现金及现金等价物净增加额	1,940,327,131.56	4,382,701,838.81	9,661,936,125.42	123.15
加: 期初现金及现金等价物余额	4,561,689,103.51	6,502,016,235.07	10,884,718,073.88	54.47
五、期末现金及现金等价物余额	6,502,016,235.07	10,884,718,073.88	20,546,654,199.30	77.77

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	270,384,447.70	349,242,515.64	609,981,551.54	50.20
加: 资产减值准备	1,021,263.59	2,946,106.34	2,502,198.58	56.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	338,972,083.26	362,426,619.02	470,026,441.63	17.75
无形资产摊销	2,313,549.78	3,311,483.74	4,877,952.47	45.20
长期待摊费用摊销	13,573,487.80	5,283,248.55	6,372,133.33	-31.48
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	34,084,621.49	14,387,741.24	-5,291,912.72	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	2,888,788.44			
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-2,049,576.00	-223,854.00	-139,546.00	-73.91
财务费用(收益以“—”号填列)	147,878,222.62	190,184,049.60	267,867,721.38	34.59
投资损失(收益以“—”号填列)	-18,949,009.79	-5,862,941.97	-26,800,772.62	18.93
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	5,233,191.85	-671,671.72	-616,325.06	
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	383,368.40	94,044.93	110,041.11	-46.42
存货的减少(增加以“—”号填列)	-508,932,214.36	-403,604,878.52	-471,729,663.39	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-1,876,322,167.56	-1,964,036,046.89	1,620,074,640.25	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	3,865,703,279.69	2,992,611,284.40	-760,341,531.19	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2,276,183,336.91	1,546,087,700.36	1,716,892,929.31	-13.15
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	6,502,016,235.07	10,884,718,073.88	20,546,654,199.30	77.77
减: 现金的期初余额	4,561,689,103.51	6,502,016,235.07	10,884,718,073.88	54.47
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	1,940,327,131.56	4,382,701,838.81	9,661,936,125.42	123.15

附件 5 主要计算指标

项目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.34	6.63	5.77	6.54
存货周转次数(次)	0.96	0.87	0.98	0.94
总资产周转次数(次)	0.07	0.06	0.05	0.06
现金收入比(%)	118.85	92.28	104.56	103.73
盈利能力				
营业利润率(%)	22.41	22.27	17.87	20.10
总资本收益率(%)	1.05	0.94	1.01	1.00
净资产收益率(%)	2.63	2.05	2.73	2.50
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	70.24	66.11	69.04	68.40
全部债务资本化比率(%)	74.24	70.29	74.25	73.06
资产负债率(%)	79.09	76.26	77.71	77.55
偿债能力				
流动比率(%)	151.82	163.20	167.67	163.16
速动比率(%)	126.26	145.09	152.69	145.13
经营现金流动负债比(%)	20.26	8.52	6.84	10.03
全部债务/EBITDA(倍)	35.45	42.95	46.24	43.10
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.25	-0.27	-0.25	-0.25
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-50.11	-56.72	-59.38	-56.72

附件 6 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	
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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
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×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%
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/利息支出

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期信用等级的定义

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