

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1128 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，并维持“11武经发投债”的信用等级为AA⁺，维持“12武经发MTN1”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十七日



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
11 武经发投债	5 亿元	2011/2/14- 2017/2/14	AA ⁺	AA ⁺
12 武经发 MTN1	3.5 亿元	2012/6/18- 2017/6/18	AA	AA

跟踪评级时间：2012 年 12 月 17 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
现金类资产(亿元)	18.49	26.44	17.04	25.97
资产总额(亿元)	107.52	140.45	137.97	162.47
所有者权益(亿元)	34.59	52.54	57.21	63.55
短期债务(亿元)	18.70	21.44	16.31	21.67
全部债务(亿元)	53.62	58.04	46.99	59.13
营业收入(亿元)	7.91	15.64	19.32	13.28
利润总额(亿元)	1.57	4.48	5.62	4.13
EBITDA(亿元)	3.85	7.68	9.29	--
经营性净现金流(亿元)	0.46	0.71	1.48	1.23
营业利润率(%)	38.65	36.31	39.08	48.43
净资产收益率(%)	3.71	6.45	7.53	--
资产负债率(%)	67.83	62.59	58.53	60.89
全部债务资本化比率(%)	60.81	52.49	45.10	48.20
流动比率(%)	166.65	164.26	157.91	156.64
全部债务/EBITDA(倍)	13.92	7.56	5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	3.02	2.89	--
经营现金流/流动负债(%)	1.36	1.48	3.16	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪

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

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，以实业投资、金融投资、通信产品和资产管理为经营主业，投资项目分布较广。跟踪期内，公司金融服务及通信产品制造板块收入保持增长，亏损的热电销售业务逐步剥离，公司整体毛利率有所提升。

跟踪期内，公司股权投资的汉口银行、武汉农村商业银行等企业经营业绩显著增长，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。

“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 2012 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）有限公司的主体长期信用等级为 AA，并维持“11 武经发投债”AA⁺的信用等级、维持“12 武经发 MTN1”AA 的信用等级。

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. 跟踪期内公司逐渐将亏损的热电销售业务剥离，加强主业投资，盈利能力有望改善。
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、武汉市农村商业银行等多个优质的省属、市属重点项目，未来有望实现较大的投资收益。
4. 武汉城投的担保更好地保证了“11 武经发投债”本息偿还的安全性。

关注

1. 公司目前收入规模相对较小，部分投资项目尚未实现投资收益。
2. 公司存在大量的应收项目，资金效率有待提升。
3. 公司经营活动获现能力较弱。

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“开发投资公司”）、武汉交通建设投资有限公司（以下简称“交通投资公司”）、武汉工业国有投资有限公司（以下简称“工业投资公司”）、武汉建设投资公司（以下简称“建设投资公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投资公司”）、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2011年底，公司实收资本28.88亿元。

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2011年底，纳入公司合并范围二级子公司9家；公司本部设人力资源部、投资发展部、计划财务部、资产管理部、金融部、审计部、法务部、生活服务中心、综合管理部等9个部门。

截至2011年底，公司合并资产总额为137.97亿元，所有者权益合计为57.21亿元（其中少数股东权益22.34亿元）。2011年，公司实现营业收入19.32亿元，利润总额5.62亿元。

截至2012年9月底，公司合并资产总额为162.47亿元，所有者权益合计为63.55亿元（其中少数股东权益27.66亿元）。2012年1~9月，公司实现营业收入13.28亿元，利润总额4.13亿元。

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

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在2011年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存趋势上持续上升，2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长

28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年前三季度国民经济运行逐步趋稳，2012 年 1~9 月国内生产总值 35.35 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%。其中，一季度增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%。分产业看，第一产业增加值 3.31 万亿元，同比增长 4.2%；第二产业增加值 16.54 万亿元，增长 8.1%；第三产业增加值 15.50 万亿元，增长 7.9%。从环比看，三季度国内生产总值增长 2.2%，与 2011 年同期环比数相比下降 0.2 个百分点。2012 年前三季度固定资产投资平稳较快增长，前三季度固定资产投资（不含农户）256933 亿元，同比名义增长 20.5%（扣除价格因素实际增长 18.8%），增速比上年加快 0.1 个百分点。分地区看，东部地区投资同比增长 18.4%，中部地区增长 25.8%，西部地区增长 24.1%。其中前三季度基础设施（不包括电力、热力、燃气及水的生产与供应）投资 38677 亿元，同比增长 10.2%，增速比上年加快 5.8 个百分点。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国

将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至 2012 年 9 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 94.37 万亿元，同比增长 14.8%。截至 2012 年 9 月底人民币贷款余额 61.51 万亿元，人民币存款余额 89.96 万亿元。前三季度，新增人民币贷款 6.72 万亿元，同比多增 1.04 万亿元；新增人民币存款 9.03 万亿元，多增 9243 亿元。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、

“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域环境

1. 行业

公司目前主要的投资范围分为战略性新兴产业、金融投资两个板块，主要涉及金融服务业、通信产品制造业、能源电力物流等行业。

①金融服务

金融服务业是第三产业中的主导行业。随着经济的发展，服务业在国民经济中的比重越来越大，其中金融服务业已经成为现代市场经济的血脉，是各种社会资源以货币形式进行优化配置的重要领域，甚至关系到整个国家的经济安全。自改革开放尤其是近十年来，随着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。2011年，武汉市持续推进区域金融中心建设工作。截至2011年底，武汉地区共有各类金融机构342家，其中，银行业金融机构28家(含外资银行5家)，证券、期货业单位102家，保险公司54家。截至2011年末，武汉市金融机构本外币存款余额11519.58亿元，同比增长8.7%；贷款余额10157.53亿元，同比增长16.0%。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通信产品制造

2011年国内电信固定资产投资额走出2010年下降的阴影，同比正增长，尽管全球经济下滑，各国电信运营商总体投资小幅上升。作为通信设备行业的子行业，光通信为未来2-3年增长确定性最强的子行业。包括中国在内的全球光纤宽带网络建设加速推进，相关光通信设备公司将充分受益，是未来2-3年通信板块中增长确定性最强的子板块。中国电信、中国联通的光纤入户规模将保持高速增长，若中国移动获得固网牌照，将为弥补其固网的差距以及对无线网络做有效支撑。光纤宽带网络的发展将使光配线产品、光接入产品、光传输产品、光纤光缆等产品受益，带动通信相关子行业的快速发展。

2. 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。武汉市由隔江鼎立的武昌、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，2011年武汉市地区生产总值6756.20亿元，比上年增长12.5%。其中，第一产业增加值198.70亿元，增长4.0%；第二产业增加值3254.02亿元，增长16.4%；第三产业增加值3303.48亿元，增长9.6%。一、二、三产

业比重2.9: 48.2: 48.9, 与上年相比, 第一产业下降0.2个百分点, 第二产业上升2.7个百分点, 第三产业下降2.5个百分点。

财政实力方面, 2011年武汉市全口径财政收入1795.99亿元, 比上年增长26.8%。地方财政收入1194.30亿元, 增长32.0%。地方一般预算收入673.26亿元, 增长40.0%。其中税收收入547.68亿元, 增长37.9%; 非税收入125.58亿元, 增长49.9%。

表1 近年武汉经济状况 (单位: 亿元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年
武汉市 GDP	3960.08	4560.62	5515.76	6756.20
武汉市财政总收入	791.31	1005.03	1416.14	1795.99

资料来源: 武汉市统计局网站

2012 年上半年, 武汉市实现 GDP3734.95 亿元, 较上年同期增长 11.9%。其中, 第一产业增加值 75.26 亿元, 增长 4.0%; 第二产业增加值 1757.73 亿元, 增长 13.8%; 第三产业增加值 1901.96 亿元, 增长 10.5%。财政实力方面, 2012 年上半年武汉市全口径财政收入 1044.89 亿元, 同比增长 13.6%; 实现地方财政收入 662.92 亿元, 同比增长 14.01%; 地方一般预算收入 424.20 亿元, 同比增长 20.1%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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2011年底, 公司实收资本28.88亿元。公司产权状况未发生变化。

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、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, 见表2。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。

六、管理分析

跟踪期内, 公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

跟踪期内, 公司聘任了新的总经理。根据武汉市国资委2012年7月签发的武国资任【2012】13号文件, 任命谌赞雄为公司董事、副董事长, 并提名其为公司总经理; 经公司董事会审议通过《关于谌赞雄同志任职的议案》后, 决议聘任谌赞雄先生为公司总经理。

谌赞雄先生, 1963年生, 博士学位, 曾任中国工商银行武汉市信托公司资金计划部经理、上海证券部总经理; 中国人民银行武汉市分行非银行监管处科长; 武汉科技信托投资公司总经理; 武汉市农村信用合作社联合社主任助理、副主任; 武汉农村商业银行行长、董事、党委副书记。自2012年7月起任公司党委副书记、副董事长、总经理。

表2 截至2011年底公司参股的重点企业（未纳入合并报表范围）

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年和2010年完成两次增资扩股	原武汉市商业银行	7.03	13.87	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成立的区域性国有商业集团	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
武汉农村商业银行	2009年9月挂牌	在原武汉市农信社系统基础上筹建的地方一级法人银行机构，是全国第一家副省级城市农村商业银行	5.02	12.67	公司现为该行第一大股东

资料来源：公司提供

七、经营分析

跟踪期内公司主营业务构成变化不大，金融服务业务及通信产品制造业仍为公司主要的收入来源。2011年公司实现营业收入19.32亿元，较上年有所增长主要系长江通信收入增长及金融服务业务收入增长所致；热电销售板块占比下降，主要由于2011年武汉高新热电股份有限公司不再纳入合并报表范围，导致该板块

收入迅速下降；2011年及2012年1-9月公司房地产无在售项目，致使当期该板块收入为零。

从毛利率情况来看，跟踪期内，公司金融服务业务毛利率呈上升趋势，是公司最主要的利润来源；通信产品制造业毛利率有所下降；热电销售板块经营亏损，公司已适时处理该部分股权。2011年，公司整体毛利率为41.54%，2012年1-9月为51.15%。

表3 公司各板块经营情况（亿元、%）

板块	2010年			2011年			2012年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
金融服务业务	4.75	30.39	86.93	6.68	34.57	87.18	5.85	44.04	94.32
通信产品制造业	5.12	32.74	23.82	8.23	42.62	18.88	6.85	51.59	14.63
热电销售收入	1.50	9.58	-10.12	0.69	3.60	-17.61	--	0.00	--
汽车改装	0.61	3.91	8.83	0.51	2.62	8.31	0.22	1.63	5.91
房地产销售	0.13	0.82	-26.86	--	0.00	--	--	0.00	--
其他	3.53	22.56	23.38	3.21	16.60	22.76	0.36	2.74	71.59
合计	15.64	100.00	38.65	19.32	100.00	41.54	13.28	100.00	51.15

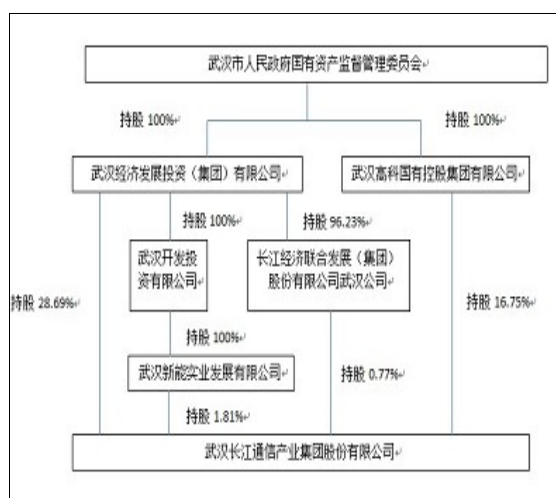
资料来源：公司提供

通信产品制造业

公司通信产品制造业系武汉长江通信产业集团股份有限公司（以下简称“长江通信”）的主营业务。

跟踪期内，长江通信实际控制人未发生变化。目前公司直接持股 28.69%，通过子公司间接持股 2.58%，为其第一大股东，将其纳入合并报表范围。长江通信实际控制人为武汉市国资委。

图 1 截至 2011 年底长江通信股权结构图



资料来源：长江通信 2011 年年报。

2011 年，在通信产品业务方面，公司在巩固扩大原有产品市场规模的同时，按照细分市场领域差异化战略要求，在光通信接入网产品的电力、广电等细分市场奋力开拓，使得通信产品销售收入实现较大幅度的增长，但由于附加值较低的产品所占份额扩大、人工成本增加等因素影响，通信产品总体毛利水平同比有所下降。截至 2011 年底，长江通信资产总额 20.06 亿元，净资产 13.73 亿元；2011 年实现营业收入 10.65 亿元，利润总额 1.24 亿元。截至 2012 年 9 月底，长江通信资产总额 19.61 亿元，净资产 13.95 亿元；2012 年 1-9 月实现营业收入 6.85 亿元，利润总额 0.67 亿元。

2012 年 2 月，长江通信发布公告，其实际控制人武汉市国资委与武汉邮电科学研究院（以下简称“武汉邮科院”）签署《战略合作框架协议》，约定武汉市国资委以所出资企业

持有的长江通信部分股份对武汉邮科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，增资完成后，武汉市国资委所出资企业将持有烽火科技的部分股权，烽火科技将持有长江通信的部分股份。截至目前，本次股份转让及增资的具体对价未最终确定，相应股份转让及增资协议亦未签署。公司和长江通信确认，截至目前不存在应披露而未披露的重大影响股价的敏感信息。

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 13.87% 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。

公司的金融服务业务主要涉及的子公司武汉信用风险管理有限公司（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贷利息，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。

担保业务方面，2010 年，武汉信用作为发起人设立武汉信用担保（集团）股份有限公司（以下简称“武汉信用担保”），注册资本 10 亿元。其中，武汉信用以货币及股权合计出资 4 亿元，持股比例为 40%。武汉信用担保整合了武汉信用旗下主要的业务资源。截至 2011 年底，武汉信用担保担保余额 655284.00 万元；从期限分布结构来看，其中 6-12 个月到期的占 62.65%；12-24 个月到期的占 37.27%；24 个月

以上到期的占 0.08%。担保客户主要分布于工业制造业、批发零售业、服务业等行业，上述行业担保余额约占总担保余额的 80%。截至 2011 年底，武汉信用担保的担保全部为融资性担保，且制定有严格的风险缓释措施（抵质押、反担保、联保等）加以缓释风险。到目前为止，公司未发生代偿事件，代偿率为 0.00%。此外，武汉信用还控股武汉市创业担保有限公司（以下简称“创业担保”）。创业担保成立于 2003 年，由武汉信用风险管理有限公司与各市区劳动人事部门共同出资设立。公司以创业者、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。

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。

征信业务方面，目前以武汉资信管理有限公司为主（以下简称“武汉资信”）。武汉资信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 1200 多万个人信用信息和 40 万户企业信用信息。通过向使用该征信系统的企业及个人用户收取服务费，征信业务每年可以带来并衍生综合服务收入约 2000 万元。

此外，武汉信用还提供综合金融服务及参与部分投资业务等。

热电销售

公司该板块收入主要由开发投所投资的武汉高新热电股份有限公司（以下简称“高新热电”）所贡献。2011 年，公司该板块毛利润为 -1223.55 万元。从经营情况看，公司热电销售业务在营业成本中占比较高，盈利状况出现亏损，主要是由于近年来煤炭价格高涨，造成原材料成本急剧上涨，同时国家对电价进行价格

管制，导致行业内企业普遍经营压力较大。

由于高新热电近年持续亏损，公司拟在电力销售业务板块进行重组，引入其他企业投资高新热电作为大股东；高新热电增资后，公司对高新热电的持股比例降为 29%，自 2011 年 7 月起不再控股高新热电，但依然把电力业务及新能源业务作为未来投资的重点（如公司已经启动六氟磷酸锂及锂电池电解液项目前期调研等工作）；并将根据武汉市高新技术产业园区发展需要，进行可盈利的电力配套和相应产品投资。

根据《企业会计准则》（财政部 2006 年 2 月 15 日颁布）第十八条：母公司在报告期内处置子公司，在编制合并资产负债表时，不应当调整合并资产负债表的期初数；第二十三条：母公司在报告期内处置子公司，应当将该子公司期初至处置日的收入、费用和利润纳入合并利润表；第二十八条：母公司在报告期内处置子公司，应当将该子公司期初至处置日的现金流量纳入合并现金流量表。公司 2011 年全年电力销售业务收入体现的是 2011 年 1-6 月的电力销售业务收入。

房地产销售

公司的房地产销售业务主要来源于下属公司新能置业有限公司。公司自成立以来只开发过怡景花园和怡景青春驿栈两个房地产项目。跟踪期内，公司房地产板块无在售项目，故该板块收入为零。

截至 2012 年 9 月末，公司无房地产在售项目或在建项目，无土地储备，本年营业收入中无房地产销售收入。公司正在逐步清理房地产项目，以支持战略性新兴产业业务发展。

汽车改装及其他

公司的汽车改装业务系下属公司斯贝卡汽车专用有限公司的主营业务。武汉斯贝卡汽车专用有限公司系武汉工业投公司下属子公司。斯贝卡公司于 2003 年 3 月，由武汉理工大学、武汉工业国有投资有限公司及武汉斯贝卡机械制造有限公司合资成立。公司坐落在武汉经济

技术开发区常福工业园，占地 70 亩，建筑面积 28000 平方米。该公司已开发九大系列，八十多个品种的专用汽车。主要产品有：粉粒物料运输车；散装水泥车；专用自卸车；混凝土搅拌车；环卫车；油罐车；半挂车；起重举升汽车；特种车辆等。斯贝卡公司年生产能力已达到 2000 余辆。2010 年，武汉工业投加大对斯贝卡公司的投入、引导和管理。一是为进一步增加斯贝卡公司市场竞争力，以债转股的方式，对斯贝卡公司实施了增资扩股，增加投资 1000 万元。二是进一步明确市场定位，找准主攻方向，理清发展思路，调整产品结构，强化和改进内部管理，以市场、产品和现金流三轮驱动，推进企业生产经营。斯贝卡公司是湖北省为数不多的专用车制造企业之一，公司在湖北地区，特别是武汉市及武汉市周边地区市场占有率一直居于前列。

截至 2011 年末，公司共销售 260 台专用车，较上一年减少了 70 台，主要原因是国家出台房地产调控措施，地产建设对专用车需求量下降所致。

此外，公司还经营部分其他业务，包括租赁、典当、物流等，但规模相对较小。

八、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（以下简称“11 武经发投债”）。“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。截至 2012 年 11 月底，国家粮食物流(武汉)基地暨国家稻米交易中心项目建设有序进行。国家现代粮食物流基地暨国家稻米交易中心项目总投资近 20.67 亿元，总工期约为四年。2011 年项目具体进展情况如下：

项目建设用地全部落实到位，完成园区划线勘界工作；到 2011 年末项目已累计获得国有建设用地使用权 1958 亩，用地规划目标全部完成。码头基础建设的所有主体和配套工程基本

完成；2011 年，项目码头后续工程建设得到大力推进，已具备验收条件。园区基础设施建设积极推进；粮食物流园区道路率先开工建设，天翔路、龙口路两条道路工程已于 7 月 25 日正式开工建设。做好了铁路专用线前期工作并启动了招商引资工作。2012 年该公司全面启动未来 5 年发展规划，策划具体招商项目，全面推进码头和园区间道路建设。

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，其中 2 亿元用于偿还银行贷款，1.5 亿元用于补充营运资金。

九、财务分析

公司提供的 2010 年财务报表由武汉众环会计师事务所有限责任公司审计，2011 年财务报表由湖北阳光会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2012 年三季度财务报表未经审计。2011 年公司新设二级子公司武汉金融资产交易所有限公司并纳入合并范围，并新设三级、四级子公司各一家，同时公司因持股比例下降或转让等原因减少合并单位 4 家，其中包括武汉高新热电股份有限公司及其子公司武汉高新建材有限责任公司。2011 年，公司将持续亏损的高新热电进行重组，引入新股东对其增资，公司对其持股比例由 40%降至 29%，因此于 2011 年 7 月起不再将高新热电纳入合并范围。公司合并范围变化对公司财务数据可比性具有一定影响。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 137.97 亿元，所有者权益合计为 57.21 亿元（其中少数股东权益 22.33 亿元）。2011 年，公司实现营业收入 19.32 亿元，利润总额 5.62 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 162.47 亿元，所有者权益合计为 63.55 亿元（其中少数股东权益 27.66 亿元）。2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 13.28 亿元，利润总额 4.13 亿元。

1. 盈利能力

2011年公司收入规模继续扩大，全年实现营业收入19.32亿元。跟踪期内，公司委贷和担保收入随武汉信用担保经营规模的扩展保持了较快增长，委托贷款及担保业务毛利率较高，且占营业收入的比重较大，因此公司跟踪期内营业利润率保持在较高水平，2011年为39.08%。

从期间费用来看，2011年，公司期间费用占营业收入的比重为35.44%，较上年有所下降，但期间费用水平仍然较高。

公司2011年公允价值变动收益为1.00亿元，同比增加0.88亿元，主要因公司2011年将持有的长江投资实业股份有限公司股票由长期股权投资转入交易性金融资产，该部分股票投资成本1.79亿元，截至2011年底，该部分股票市值2.55亿元。

从投资收益的实现情况来看，2011年公司实现投资收益3.96亿元，占同期利润总额的70.50%，对利润贡献较大。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处于培育期，未能实现投资收益。

表4 公司2010~2011年投资收益情况（单位：万元）

项目	2010年	2011年
交易性金融资产收益	621.08	102.47
持有至到期投资收益	0.00	-25.00
可供出售金融资产收益	551.22	2189.95
长期股权投资收益	41138.21	18036.81
其中：权益法核算确认的投资收益	7063.52	8382.63
成本法核算单位分回的股利或利润	6297.10	9654.18
股权转让收益	27777.59	17294.57
其他投资收益	34.83	2044.20
合计	42345.34	39643.00

资料来源：公司审计报告。

2011年公司分别实现利润总额和净利润5.62亿元和4.31亿元，较上年分别增长25.63%和27.14%；净资产收益率和总资本收益率也较

上年有所提升，2011年分别为7.53%和7.21%，但由于与较大的资产规模不相符，整体盈利水平仍然较低。

2012年1~9月，公司实现营业收入13.28亿元，占2011年全年的68.75%；实现投资收益2.50亿元；利润总额及净利润为4.13亿元和4.09亿元，分别占2011年全年的73.51%和94.99%。

总体看，跟踪期内收入及利润规模均有所增长，但相比资产总量，盈利规模仍较小。由于存量资产处于整合阶段，且新投资项目仍处建设和培育期，尚未大规模产生收益，跟踪期内，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资项目，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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司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；2011年公司销售商品和提高劳务收到的现金为29.66亿元，同比下降23.22%。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关联公司间的现金往来。跟踪期内，公司经营活动产生的现金流出规模大，主要是受委托贷款业务的影响。2011年，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金均大幅增加（主要为与其他单位的资金往来），2011年分别为43.02亿元和37.04亿元。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额1.48亿元。从现金收入实现质量来看，2011年公司现金收入比为153.51%，考虑到公司现金流入中计入了大量的委托贷款业务资金，该指标参考

意义不大。

从投资活动来看，跟踪期内，随资产整合、退出相关工作的推进，公司收回投资能产生一定的现金流入，2011 年为 2.47 亿元；2011 年收到其他与投资活动有关的现金为 2.52 亿元，较 2010 年下降 62.49%；投资现金流入为 6.44 亿元，同比下降 53.06%。2011 年，由于在建项目较多且公司新参与了一些股权投资项目，公司投资活动产生的现金流出为 11.98 亿元，同比增长 36.56%，继续保持在较高水平。2011 年公司购建固定、无形资产等支付的现金大幅增长，主要因下属武汉信用公司购买办公楼所致；总体来看，公司目前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。

由于公司需要大量资金进行项目投资，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。2011 年公司筹资活动现金流入 35.43 亿元。公司现金流出主要用于偿还债务，2011 年为 43.89 亿元。2011 年公司筹资活动净额为-8.46 亿元。

2012年1~9月，公司经营活动现金流入及流出规模分别为64.56亿元和63.32亿元；公司经营活动现金流量净额为1.23亿元。2012年1~9月，公司收回投资收到的现金4.15亿元，主要为股权转让收入3.49亿元（其中公司本部2亿元，长江通信0.65亿元，开发投0.79亿元）；投资支付的现金7.13亿元，主要为公司本部投资鄂武商1.6亿元（计入可供出售金融资产），长期股权投资增加4.24亿元，以及部分其他理财业务投资等；公司投资活动现金净流出2.33亿元。筹资活动方面，公司2012年1-9月份通过增加借款并发行3.5亿元中期票据，现金流量净额增至10.52亿元。

总体看，跟踪期内，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

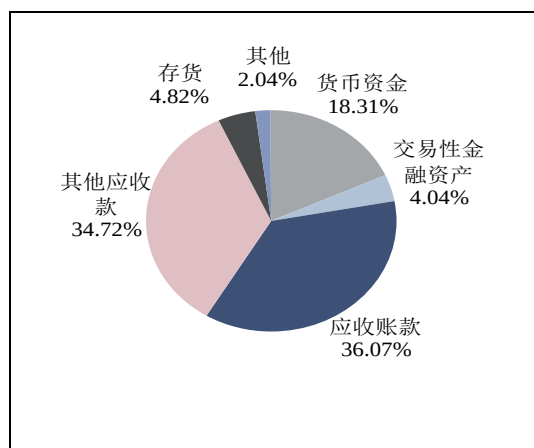
项目转让产生的现金收入会在一定程度上形成补充。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司合并资产总额 137.97 亿元，其中流动资产占 53.64%，非流动资产占 46.36%。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 74.00 亿元，主要以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

图 2 截至 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，货币资金为 13.55 亿元，同比下降 48.02%，主要因偿还银行贷款及项目投资增加所致。跟踪期内，公司交易性金融资产规模快速增长，截至 2011 年底为 2.91 亿元，较 2010 年增加 2.73 亿元，主要因 2011 年公司将持有的长江投资实业有限公司股票由长期股权投资转入交易性金融资产所致；截至 2011 年底，该部分股票市值 2.55 亿元。

截至 2011 年底，公司应收账款合计 26.69 亿元，从账龄看，1 年以内的占 73.62%，1~3 年的占 24.68%，3 年以上的占 1.70%；从应收账款集中度看，前五名欠款单位合计占 11.05%，集中度较低；截至 2011 年底，公司按账龄计提坏账准备 0.73 亿元，其中对 3 年以上应收账款的计提比例为 97.83%。总体看，受应收委托贷款期限较长影响，公司目前应收账款

平均账龄偏长，但集中度较低，且公司已对部分账龄较长欠款进行了充分计提，应收账款整体风险较小。

截至 2011 年底，其他应收款为 25.69 亿元，主要为武汉中意交通公司借款、香利公司往来款、纵横房地产公司项目转让尾款和广西地博公司借款等。从其他应收款集中度看，前四名欠款单位合计占比 17.66%，集中度较低。从其他应收款账龄看，1 年以内的占 97.73%，1~2 年的占 1.44%，2 年以上的占 0.83%；截至 2011 年底公司对其他应收账款计提坏账准备 0.84 亿元，其中对 3 年以上应付款计提坏账比例为 71.44%。总体看，公司其他应收款规模较大，但平均账龄较短，坏账准备计提较充分，整体风险较小。

表 5 截至 2011 年底公司主要其他应收款

单位名称	金额(亿元)	占比(%)
纵横房地产公司	1.75	6.80
武汉中意交通公司借款	1.55	6.03
香利房地产	0.90	3.50
广西地博公司借款等	0.34	1.32
合计	4.54	17.66

资料来源：公司审计报告。

截至 2011 年底，公司存货账面余额 3.61 亿元，主要为长江通信的原材料（占 27.98%）及库存商品（占 54.29%）。截至 2011 年底，公司对存货计提跌价准备 0.05 亿元，存货账面价值为 3.56 亿元。

截至 2011 年底公司非流动资产合计 63.97 亿元，主要以长期股权投资（占 62.50%）、在建工程（占 14.20%）、可供出售金融资产（占 5.76%）及固定资产（占 4.34%）构成。

截至 2011 年底，公司可供出售金融资产 3.68 亿元，同比增长 87.76%，主要系公司权益投资增加所致。

截至 2011 年底公司长期股权投资合计 39.98 亿元，其中包括对武汉汉口银行、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，目前相关投资主要以原始价值入账，未来具有较好的增值空间。2011

年，公司新增对东湖产业投资基金管理有限公司 0.40 亿元，并追加对武汉汉口银行的投资至 7.03 亿元。2011 年公司对长期股权投资计提减值准备 0.40 亿元。

表 6 截至 2011 年底重大长期股权投资明细

被投资单位名称	期末余额（万元）
武汉汉口银行	70346.55
武汉商联（集团）股份有限公司	51400.00
武汉农村商业银行	50160.00
中华华能武汉发电有限责任公司	36581.96
湖北省联合发展投资有限公司	30000.00
武汉国发投资管理集团有限公司	23470.00
武汉东湖高新集团股份有限公司	9910.19
武汉长江资产经营管理有限公司	13000.00
武汉唯冠科技有限公司	5721.79
厦门和兴包装印刷股份有限公司	4032.00
长飞光纤光缆有限公司	38408.68
东湖产业投资基金管理有限公司	4000.00

资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底公司固定资产原值合计 5.63 亿元，同比减少 3.66 亿元，主要因 2011 年武汉高新热电股份未纳入合并报表所致。截至 2011 年底，公司在建工程为 9.08 亿元，主要包括国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心、公司办公楼投资大厦、郭徐岭货运中心等工程。公司 2011 年在建工程增加 1.63 亿元，主要因公司 2011 年取得建设大道 692 号房屋及土地使用权（1.19 亿元）并增加对国家粮食现代物流（武汉）基地项目投资 1.07 亿元所致。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 162.47 亿元，较 2011 年增长 17.75%，其中流动资产占 56.21%，非流动资产占 43.79%。2012 年前三季度，公司增加银行贷款并于 6 月发行 3.5 亿元中期票据从而使货币资金增加，同时公司应收账款规模继续扩大，且于 2012 年增加了对汉口银行 3.40 亿元及武汉信用置业公司。24 亿元等长期股权投资，从而使公司资产规模较 2011 年有较大幅度增长。

截至 2011 年底，公司所有者权益合计

57.21 亿元（含少数股东权益 22.34 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 2011 年底，公司实收资本合计 28.88 亿元，占归属于母公司所有者权益的 82.82%，公司所有者权益稳定性较强。

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益合计 63.55 亿元，较 2011 年底增长 11.07%，归属于母公司所有者权益合计 35.89 亿元，其中实收资本增至 29.38 亿元；所有者权益构成较 2011 年底变化不大。

截至 2011 年底，公司负债合计 80.76 亿元，其中流动负债 58.03%，非流动负债占 41.97%。截至 2011 年底公司流动负债合计 46.86 亿元，主要以短期借款（占 28.90%）和其他应付款占（44.85%）为主。截至 2011 年底，公司其他应付款合计 21.02 亿元，主要为应付武汉中商团结销品茂管理公司项目款及武汉新大地房地产有限公司预收股权转让款等，其中一年内需偿还的款项为 15.31 亿元。截至 2011 年，公司非流动负债合计 33.90 亿元，构成主要以长期借款（占 75.06%）、应付债券（占 15.48%）及专项应付款（占 7.44%）为主。公司于 2011 年 2 月发行 5 亿元公司债，从而使应付债券余额增至 5.25 亿元。公司专项应付款主要为专项拨款（主要为武汉市财政局拨付的委托投资款）及小额贷款担保基金，2011 年底为 2.52 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司负债合计 98.92 亿元，较 2011 年底增长 18.16 亿元，主要来自短期借款以及应付债券（2012 年 6 月发行 3.5 亿元中期票据）的增长。公司负债总额中，流动负债占 58.94%，构成仍以短期借款及其他应

付款为主，非流动负债以长期借款和应付债券为主。截至 2012 年 9 月底，公司预收款项 3.15 亿元，主要系预收股权转让款（武商联 2 亿元）；公司其他应付款 25.18 亿元，较 2011 年底增长较快主要为武汉信用担保拆借款增加。

截至 2011 年底，公司全部债务为 46.99 亿元，其中短期债务占 34.70%，长期债务占 65.30%；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 34.91%、45.10%和 58.53%。2012 年 1-9 月，为扩大长期股权等投资规模，公司对外融资力度加大，银行贷款及应付债券均增加，从而使债务指标有所回升。截至 2012 年 9 月底，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增至 37.08%、48.20%和 60.89%。

总体看，跟踪期内，公司整体的负债水平和债务负担有所改善；考虑到公司目前仍有部分在建项目，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. 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，跟踪期内，公司的流动比率和速动比率保持在相对较好水平，截至 2011 年底分别为 157.91%和 150.30%，截至 2012 年 9 月底分别为 156.64%和 149.92%。但公司流动资产中其他应收款占比高，2011 年末占比为 34.72%，实际的短期支付能力弱于指标所反应。2011 年，公司经营活动现金流动负债比为 3.16%，对流动负债的保障能力较弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2011 年公司 EBITDA 为 9.29 亿元，EBITDA 利息倍数及全部债务/EBITDA 分别为 2.89 倍和 5.06 倍。公司 EBITDA 对全部债务的保障能力较弱。

截至 2012 年 9 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 23.33 亿元，担保比率占当期净资产的 36.71%，担保比率较

高。对外担保中包括对武汉城市建设投资开发集团有限公司 9 亿元担保，以及对公司原下属企业湖北汉洪高速公路有限责任公司 12.15 亿元担保等，目前被担保公司均正常经营。公司对外担保比率较高。

表 7 截至 2012 年 9 月底公司对外担保情况（亿元）

被担保方	金额
武汉城市建设投资开发集团有限公司	9.00
湖北汉洪高速公路有限责任公司	12.15
武汉化工新城建设开发投资有限公司	2.00
武汉小蜜蜂食品有限公司	0.18
总计	23.33

资料来源：公司审计报告

截至2012年9月底，公司共获得银行授信 62.78亿元，尚未使用额度34.76亿元，公司间接融资渠道畅通。

2011年，公司EBITDA和经营活动现金流入量为9.29亿元和72.72亿元，分别为待偿还债券本金（5亿元“11武经发投债”+3.5亿元“12武经发MTN1”）的1.09倍和8.56倍。公司经营活动现金流量净额1.48亿元，为待偿还债券本金的0.17倍。截至2011年底及2012年9月底，公司现金类资产合计分别为17.04亿元和25.97亿元，为待偿还债券本金的2.00倍和3.06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，已于2012年2月14日付息。“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建设与运营管理等职能。截至2011年底，该公司资产总额1351.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）329.97元。2011年实现营业收入66.22亿元，利润总额9.70亿元。

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2012年5月24日出具的联合【2012】341号《武汉市城市建设投资开发集团有限公司跟踪评级报告》，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

根据中国人民银行报告编号为B-201211160000114336的企业基本信用信息报告显示，截至2012年11月16日，公司无未结清不良信贷信息、无已结清不良信贷信息、无欠息信息，过往债务履约情况较好。

6. 抗风险能力

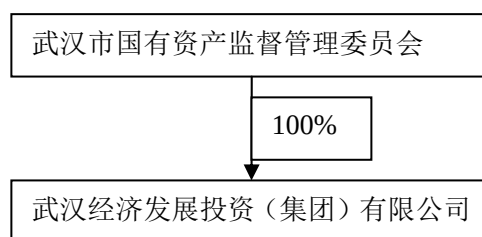
基于对公司自身经营和财务特点、武汉市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、结论

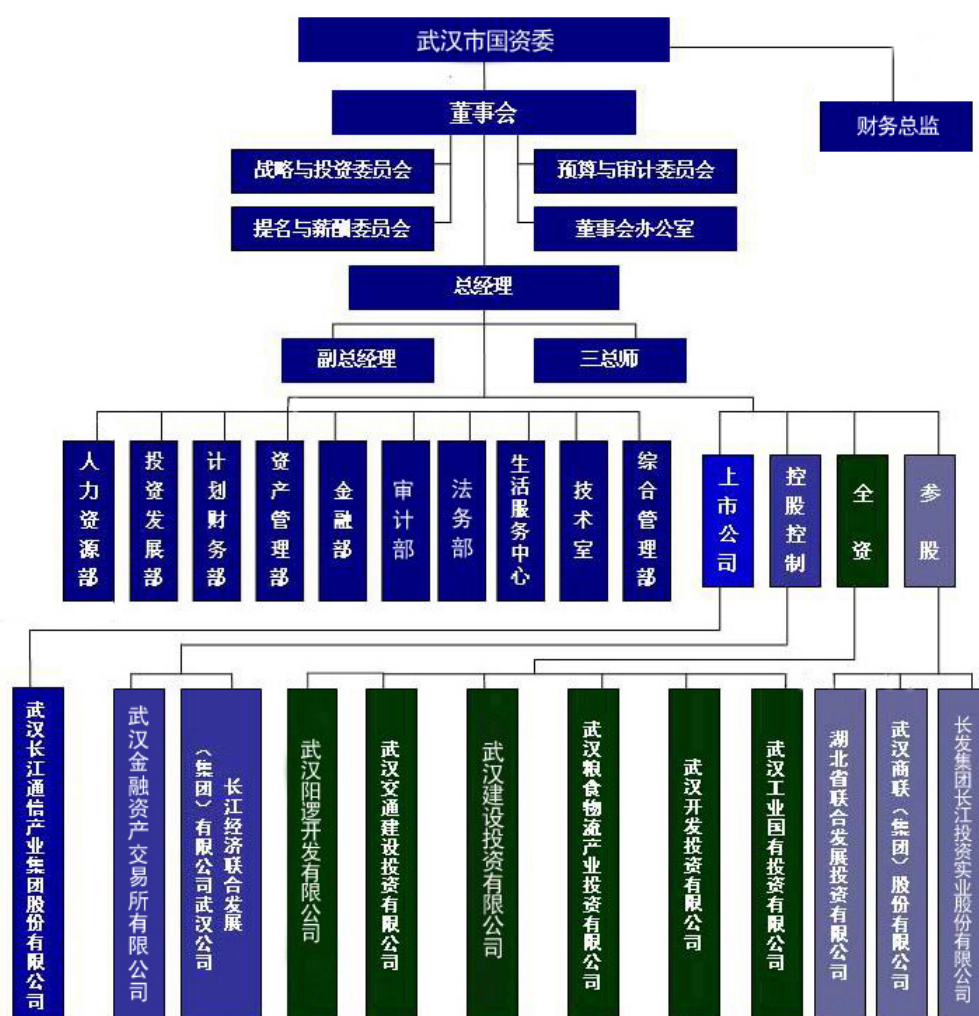
总体来看，跟踪期内，公司管理效率仍有待完善，负债水平偏高，整体的盈利能力不强。作为武汉市国资委直属的国有投资公司和产业型投资公司，公司得到的政府支持力度较大，投资项目分布较广，目前拥有多个盈利前景好、升值空间大的投资项目和在建项目，未来公司整体盈利能力有望改善。公司经营活动现金流入量对待偿还债券的覆盖程度较高。

武汉城投的担保能更好地保证“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）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“11武经发投债”AA⁺的信用等级、维持“12武经发MTN1”AA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



资料来源：公司提供

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	184747.26	260692.92	135520.67	-14.35	229839.27
交易性金融资产	685.45	1762.79	29906.58	560.53	25499.91
应收票据	195.30	1949.97	5011.51	406.56	4397.40
应收账款	111466.76	199072.76	266929.27	54.75	325356.88
预付款项	654.04	8832.57	8219.43	254.50	14331.93
应收利息		35.85	1015.89		1285.21
应收股利		0.00	654.93		559.96
其他应收款	235849.85	275129.53	256939.12	4.38	272608.63
存货	27841.82	38761.32	35645.37	13.15	39171.60
一年内到期的非流动资产	0.00	9.14	194.79		187.76
其他流动资产	0.00	0.00	0.00		0.00
流动资产合计	561440.48	786246.85	740037.56	14.81	913238.56
非流动资产：					
可供出售金融资产	18955.19	19593.75	36835.69	39.40	56367.01
持有至到期投资	34979.13	23616.43	20325.00	-23.77	27600.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	312472.66	391311.81	399809.31	13.12	442214.58
投资性房地产	22479.95	22169.96	22219.24	-0.58	22063.70
固定资产	34881.23	46008.86	27732.10	-10.83	25854.27
在建工程	65661.50	74548.97	90839.77	17.62	96634.67
工程物资	125.00	125.00	125.00	0.00	125.00
固定资产清理	0.00	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00	0.00		0.00
无形资产	21308.70	24666.86	26145.53	10.77	25545.88
开发支出	0.00	2480.74	945.58		1494.16
商誉	208.38	4709.85	4415.20	360.31	4045.39
合并价差	0.00	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	1217.60	1472.33	2671.45	48.12	1917.94
递延所得税资产	1507.63	2427.12	2490.39	28.52	2431.79
其他非流动资产	0.00	5135.64	5149.20		5171.52
非流动资产合计	513796.97	618267.32	639703.46	11.58	711465.93
资产总计	1075237.45	1404514.17	1379741.01	13.28	1624704.48

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	174990.00	209430.00	135449.07	-12.02	215002.91
交易性金融负债					
应付票据	4014.90	4994.19	2005.41	-29.33	1743.20
应付账款	2817.30	22954.18	26430.36	206.29	20757.55
预收款项	1525.03	7321.97	12115.99	181.86	31488.16
应付职工薪酬	1764.57	8169.00	7435.13	105.27	6483.87
应交税费	10739.34	15664.16	25038.88	52.69	17399.57
应付利息	383.90	103.39	80.05	-54.34	10059.30
应付股利	0.00	0.00	271.68		0.00
其他应付款	124021.96	190901.22	210185.48	30.18	251794.97
预计负债					
一年内到期的非流动负	8000.00	0.00	25600.00	78.89	0.00
其他流动负债	8642.15	19131.74	24030.30	66.75	28275.47
流动负债合计	336899.14	478669.85	468642.33	17.94	583005.01
非流动负债：					
长期借款	343239.19	366010.24	254420.99	-13.90	269216.34
应付债券	6001.26	1.26	52474.01	195.70	105331.82
长期应付款	356.02	276.90	3.77	-89.71	0.00
专项应付款	34017.43	24688.69	25214.11	-13.91	24894.60
预计负债	2669.61	2669.61	2669.61	0.00	2669.61
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	2797.06	3763.47	4036.66	20.13	3936.11
其他非流动负债	3375.93	3034.78	142.50	-79.45	165.00
非流动负债合计	392456.50	400444.94	338961.65	-7.06	406213.48
负债合计	729355.65	879114.80	807603.98	5.23	989218.49
所有者权益：					
实收资本(或股本)	284344.74	286344.74	288844.74	0.79	293844.74
资本公积	8602.44	12790.73	8685.88	0.48	7303.89
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	171.95	810.98	2093.68	248.94	2093.68
未分配利润	24553.08	41515.24	49136.96	41.47	55619.03
外币报表折算差额	0.00	0.00	0.00		0.00
归属于母公司权益合计	317672.21	341461.68	348761.26	4.78	358861.34
少数股东权益	28209.58	183937.69	223375.77	181.40	276624.65
所有者权益合计	345881.79	525399.37	572137.03	28.61	635486.00
负债和所有者权益总计	1075237.44	1404514.17	1379741.01	13.28	1624704.48

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	79092.00	156392.87	193221.58	56.30	132837.81
减: 营业成本	41165.67	95947.57	112953.40	65.65	64892.40
营业税金及附加	7359.31	3653.92	4752.24	-19.64	3610.79
销售费用	343.50	3206.30	4426.02	258.96	2981.26
管理费用	14427.14	31900.88	36843.50	59.80	23603.95
财务费用	17800.12	20634.31	27202.87	23.62	21967.75
资产减值损失	1840.82	1420.37	1569.21	-7.67	-888.36
加: 公允价值变动收益	103.35	1243.40	10004.07	883.86	-1981.93
投资收益	18718.02	42345.34	39643.00	45.53	24950.08
其中: 对合营企业投资收益					
汇兑收益					
二、营业利润	14976.81	43218.26	55121.41	91.85	39638.19
加: 营业外收入	1591.47	1904.67	1678.54	2.70	2003.61
减: 营业外支出	837.00	363.67	570.79	-17.42	309.61
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	15731.28	44759.25	56229.16	89.06	41332.19
减: 所得税费用	2897.63	10893.66	13171.29	113.20	431.91
四、净利润	12833.65	33865.59	43057.87	83.17	40900.29
其中: 归属于母公司的净利润	13244.60	19876.57	19580.91	21.59	11971.53
少数股东损益	-410.95	13989.03	23476.96	--	28928.75

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
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	298822.12	386333.27	296622.67	-0.37	427620.55
收到的税费返还	16.75	195.98	318.32	335.94	417.37
收取利息、手续费及佣金的现金		39.17	0.00		
收到其他与经营活动有关的现金	220788.77	467221.79	430227.73	39.59	217523.09
经营活动现金流入小计	519627.64	853790.21	727168.72	18.30	645561.02
购买商品、接受劳务支付的现金	305087.47	401605.72	303732.33	-0.22	466775.43
支付给职工以及为职工支付的现金	6204.48	18188.36	26377.81	106.19	19619.48
支付的各项税费	3901.67	10613.03	11817.14	74.03	13415.20
支付其他与经营活动有关的现金	199862.48	416310.30	370438.11	36.14	133411.65
经营活动现金流出小计	515056.10	846717.41	712365.39	17.60	633221.76
经营活动产生的现金流量净额	4571.54	7072.79	14803.33	79.95	12339.26
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	10329.75	49200.31	24701.04	54.64	41537.17
取得投资收益收到的现金	3315.81	11039.94	14470.97	108.91	11471.42
处置固定资产和其他长期资产收回的现	178.83	787.04	40.96	-52.14	1391.69
处置子公司及其他单位收到的现金净额	63374.26	9015.69	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	38100.45	67241.60	25223.11	-18.64	440.00
投资活动现金流入小计	115299.10	137284.58	64436.07	-25.24	54840.28
购建固定资产、无形资产等支付的现金	18835.17	14277.39	29877.63	25.95	5485.12
投资支付的现金	25777.32	31549.48	42919.83	29.04	71318.59
取得子公司等支付的现金净额	0.00	3724.22	1463.67		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	98802.50	38194.14	45565.56	-32.09	1304.06
投资活动现金流出小计	143414.99	87745.23	119826.69	-8.59	78107.77
投资活动产生的现金流量净额	-28115.89	49539.35	-55390.62	40.36	-23267.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	14000.00	62380.00	37704.00	64.11	32000.00
取得借款收到的现金	376916.44	289984.61	313969.07	-8.73	246011.62
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00		0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	4317.61	2330.77	2628.10	-21.98	16.44
筹资活动现金流入小计	395234.05	354695.39	354301.17	-5.32	278028.06
偿还债务支付的现金	266108.46	294623.42	390691.61	21.17	113887.63
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	19554.62	34388.63	47345.63	55.60	38247.12
支付其他与筹资活动有关的现金	31152.39	6337.87	836.15	-83.62	20670.10
筹资活动现金流出小计	316815.47	335349.91	438873.40	17.70	172804.85
筹资活动产生的现金流量净额	78418.58	19345.47	-84572.23	--	105223.21
四、汇率变动对现金的影响	0.00	-9.88	-12.74	--	23.61
五、现金及现金等价物净增加额	54874.23	75947.74	-125172.25	--	94318.59
加: 期初现金及现金等价物余额	129873.01	184745.19	260692.92	41.68	135520.67
六、期末现金及现金等价物余额	184747.24	260692.92	135520.67	-14.35	229839.27

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	0.93	1.00	0.82	--
存货周转次数(次)	0.37	2.88	3.04	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	377.82	247.03	153.51	321.91
盈利能力				
营业利润率(%)	38.65	36.31	39.08	48.43
总资本收益率(%)	4.57	5.36	7.21	--
净资产收益率(%)	3.71	6.45	7.53	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	50.26	41.06	34.91	37.08
全部债务资本化比率(%)	60.81	52.49	45.10	48.20
资产负债率(%)	67.83	62.59	58.53	60.89
偿债能力				
流动比率(%)	166.65	164.26	157.91	156.64
速动比率(%)	158.39	156.16	150.30	149.92
经营现金流动负债比(%)	1.36	1.48	3.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.40	3.02	2.89	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.92	7.56	5.06	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	0.10	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.86	2.22	-1.26	--

注：2012 年三季度财务数据未经审计

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	(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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	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率	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: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

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，中长期债券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

企业主体长期信用等级设置同中长期债券。