

信用等级公告

联合[2013] 1585 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⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月二十五日



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

武汉经济发展投资（集团）有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2013 年 11 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	169.19	182.74	235.95	243.19
所有者权益合计(亿元)	62.17	70.45	77.08	82.26
长期债务(亿元)	40.57	39.03	50.60	59.96
全部债务(亿元)	66.06	66.17	88.18	93.17
营业收入 (亿元)	41.31	49.19	59.49	28.32
利润总额 (亿元)	6.61	8.21	9.96	5.11
EBITDA(亿元)	14.51	12.34	13.91	--
营业利润率(%)	22.69	24.13	26.07	28.52
净资产收益率(%)	7.86	9.16	10.13	--
资产负债率(%)	63.25	61.45	67.33	66.18
全部债务资本化比率(%)	51.51	48.43	53.36	53.11
流动比率(%)	149.82	150.24	139.39	154.22
全部债务/EBITDA(倍)	4.55	5.36	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	3.96	3.31	--

注：2010 及 2011 年数据依据经审计的模拟重组事项完成后的财务数据计算而得；2013 年上半年财务数据已经审计。

分析师

景 雪 王紫临

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，投资项目分布较广，部分投资企业具有综合竞争优势。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和提高，收入规模相对较小，资产使用效率偏低等因素对公司经营及发展产生的负面影响。

考虑到公司部分投资项目良好的发展前景和增值空间，随着公司资产结构调整，剥离亏损业务和加强主业发展战略的进一步实施，公司整体资产质量和盈利水平有望持续改善。2012 年底资产重组以来，公司收入规模迅速扩大，重点发展盈利能力较强的金融服务业务，目前已初见规模和投资成效，未来发展前景良好；同时实业投资与经营以及房地产开发业务向好发展，整体利润水平持续提高，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司参股了汉口银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公司、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农村商业银行等多个优质的省属、市属重点项目，未来有望实现较大的投资收益。
3. 2012 年底资产重组后，公司目前形成以综合物流服务为主的四大业务板块，主营业务结构清晰，近年来收入及利润规模稳步扩大，盈利能力持续提高。
4. 公司金融服务业务盈利能力较强，2013 年

经过大力拓展已初见规模和成效，未来发展前景良好。

5. 公司承建的国家现代粮食物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心等重大项目在武汉市经济发展中占有重要地位，发展前景良好。

关注

1. 公司法人治理结构仍有待完善，且对部分参股企业的实际控制力不强，管理效率有待提升。
2. 相对于资产规模，公司目前收入规模较小，部分投资项目尚未实现投资收益。
3. 公司存在大量的应收款项，资产流动性及资金使用效率有待提升。

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）有限公司主体长期信用等级自 2013 年 11 月 25 日至 2014 年 11 月 24 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

武汉经济发展投资（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”）、武汉建设投资有限公司（以下简称“建设投公司”）、武汉市农业投资有限公司（以下简称“农业投公司”）、武汉火炬科技投资有限公司、长江经济联合发展股份有限公司武汉公司（以下简称“武汉长发公司”）、武汉市创业担保有限责任公司和武汉市民发信用担保有限公司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2013年6月底，公司实收资本35.29亿元。

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

截至2013年6月底，纳入公司合并范围二级子公司9家；公司本部设综合管理部、计划财务部、金融部、小贷管理部、资金管理中心、投资发展部、资产管理部、法务部、审计部、人力资源部、生活服务中心等11个部门。

截至2012年底，公司合并资产总额为235.95亿元，所有者权益合计为77.08亿元（其中少数股东权益37.32亿元）。2012年，公司

实现营业收入59.49亿元，利润总额9.96亿元。

截至2013年6月底，公司合并资产总额为234.19亿元，所有者权益合计为82.26亿元（其中少数股东权益41.50亿元）。2013年1~6月，公司实现营业收入28.32亿元，利润总额5.11亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013年上半年中国实现国内生产总值248009亿元，同比增长7.6%，GDP连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长7.7%，二季度增长7.5%。

图1 2009年以来中国GDP季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长9.3%，增速比一季度回落0.2个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入478365.4亿元，同比增长11.4%；规模以上工业企业实现利润总额25836.6亿元，同比增长11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5% 和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均

实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制改革的。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同

比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的 60%提升至 70%。

总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公

共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

三、行业及区域经济环境

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

1. 生产资料流通行业

(1) 生产资料市场运行

生产资料行业受宏观经济形势影响较大。2012 年，国民经济发展缓中企稳、稳中有进，与整体经济发展相适应，生产资料市场保持平稳较快发展，销售总额增速与 GDP 增速的弹性系数为 1.52，保持在合理的区间范围内。从发展趋势来看，2012 年国内生产资料市场呈现两个基本发展阶段，前三季度，受经济增速减缓、宏观环境趋紧影响，生产资料流通行业发展减速、供需矛盾较为突出、市场价格持续下跌、企业效益明显下滑。四季度，伴随着制造业需求回暖和固定资产投资提速，生产资料市场需求持续回升、流通规模增速逐月小幅提高，行业发展整体上实现了由“缓中趋稳”向“稳中回升”态势的转变。据中国物流信息中心统计核算，2012 年全社会实现生产资料销售总额 50.1 万亿元，按可比价格计算（下同），同比增长 11.9%，增速较去年同期回落 1.3 个百分点。

从市场价格来看，2012 年，由于需求增长减缓，供需矛盾突出，市场价格下降。1-12 月，生产资料市场综合平均价格，比去年同期下降 5.6%，比年初下降 1.5%。从走势上看，全年

曾出现两个回升阶段,分别是2-4月和9-10月,但因回升幅度较小,持续时间较为短暂,终未能扭转全年价格低迷态势。从国际市场看,国际大宗商品价格整体也呈现下降格局。根据海关总署的统计资料,全年进口生产资料平均价格同比下降4.9%,累计比年初下降5.6%。其中,工业生产资料平均进口价格同比下降4.9%,在结构上,除能源类、建材类生产资料进口价格同比有所上升外,黑色金属、有色金属以及化工等产品价格较去年同期均有所下降。

从生产资料流通企业的动态变化趋势看,企业效益主要受价格变化影响,应对市场环境变化的能力较弱。据对82家重点生产资料流通企业(下同)统计调查资料显示,2012年,企业经营规模小幅增长,累计实现营业收入35596亿元,比去年同期增加3033亿元,增长9.3%,增速比去年同期回落18.3个百分点。2012年,重点流通企业效益明显低于去年同期,销售毛利1702亿元,比去年同期减少6.8亿元,同比下降0.4%。利润总额由去年同期的642亿元,减少到今年的583亿元,同比下降9.2%。2012年,生产资料流通行业集中度依然较高。大型企业在生产资料流通行业中一直占据主导地位,同时由于原物资系统的架构以及企业经营发展的需要,大型生产资料流通企业在全国均有销售网络体系。在调查的82家企业中,全年营业收入超百亿元的有18家,18家百亿元企业的营业收入为34466亿元,占调查企业营业收入总额的96.8%,与去年同期这18家企业营业收入总额的占比基本持平。其中,超千亿元的企业有7家,营业收入所占比重达83.4%。

2013年以来,国内宏观经济继续保持平稳运行,经济回稳态势趋于明显。国际经济复苏缓慢,但受量化宽松政策支撑,制造业活动有所回升。在此背景下,生产资料市场销售增速稍有回升,价格跌幅收窄,企业效益略有好转。据中国物流信息中心初步核算,2013年1-5月

份,全社会实现生产资料销售总额22万亿元,按现价计算,同比增长11.7%,增速较1-4月提高0.4个百分点,较去年同期提高0.6个百分点;社会物流总额75万亿元,现价同比增长11.4%,比1-4月小幅回落0.3个百分点;生产资料累计平均价格同比下降5.42%,比年初上涨0.79%。据重点联系的生产资料流通企业调查资料显示,1-5月份,营业收入增速回升至11.5%,较前四个月提高1.9个百分点。总体上看,生产资料市场规模小幅增长,需求略有好转,但仍旧偏弱,供求矛盾依然突出。下半年经济运行保持平稳态势仍具有一定的基础,但由于经济调整、转型过程仍在继续,增速难见明显回升。生产资料行业效益在连续下降的情况下,继续回落的空间已不是很大,后期有望趋稳,但产能过剩、需求不足仍是市场运行的主要矛盾。

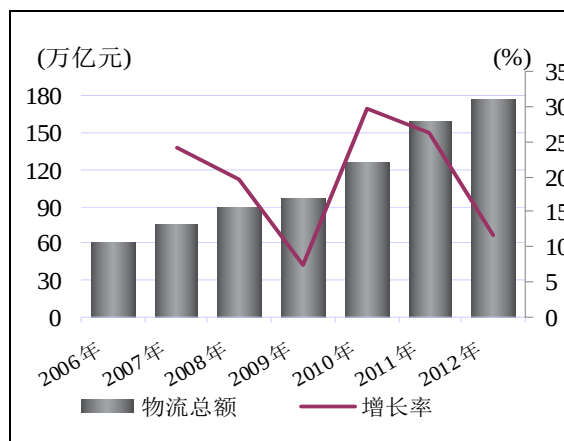
2. 物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长,服务水平显著提高,发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计,2012年全国社会物流总额177.3万亿元,同比增长9.8%,增幅比上年回落2.5个百分点但仍保持较快增长。从社会物流总额的构成情况看,工业品物流总额162万亿元,同比增长10%,是带动社会物流总额增长的主要因素;进口货物物流总额11.5万亿元,同比增长7.8%;农产品物流总额、再生资源物流总额和单位与居民物流总额同比分别增长4.5%、10.2%和23.5%。2012年全国物流业增加值为3.5万亿元,同比增长9.1%;物流业增加值占GDP的比重为6.8%,占服务业增加值的比重为15.3%。

从武汉市情况来看,改革开放以来,武汉市凭借着“九省通衢”的地理优势和良好的发展态势,在全国经济发展中占据着举足轻重的位置。2009年国务院在《物流业调整和振兴规划》中将武汉市列为21个全国性物流节点城市之一,并与郑州一同列为中部物流枢纽,对武汉物

流业的发展提供了机遇。至2010年全市物流相关企业达到3000多家，是2005年的两倍；全市A级物流企业达到63家（其中5A级4家、4A级16家），在中西部城市中处于前列。TNT中国区总部、德邦物流华中区总部、国家邮政局华中区域物流集散中心、顺丰快递全国陆运集散中心等一批国际、国内大型物流企业和项目落户武汉，增强了武汉物流企业整体实力。根据《武汉市现代物流业发展十二五规划》，武汉将重点依托铁、水、公、空综合交通体系，强化物流节点设施建设，形成快速便捷的对外服务设施系统和对内服务设施系统；空间布局上，将在主城区及周边建设6个综合型物流园区，即空港、东西湖、阳逻港、汉口北、郑店及花山港综合物流园；力争到2015年基本建成国家物流中心，物流业增加值达1200亿元。

图2 中国物流总额及增长率



资料来源：WIND资讯

总体看，中国物流环境和条件不断改善，各行业增长带动大宗商品物流需求的上升；在相关政策支持下，武汉市物流设施进一步完善，为物流行业企业的发展带来机遇。

3. 金融服务

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，已基本形成了与建设社会主义市场经济体系相适应的以银行、保险、证券、信托为四大支柱、以其他非银行金融业为补充的金融服务业体系。

作为湖北省省会，武汉已初步形成银行、证券、保险、期货、信托、租赁、基金等各行业并举，中外机构并存、功能较为完备、运行较为稳健的多元化金融服务体系，并持续推进区域金融中心建设工作。2012年末武汉地区共有各类金融机构398家，其中，银行业金融机构29家（含外资银行8家），村镇银行1家，证券、期货业单位139家，保险公司63家。总部设在武汉的金融机构15家，在武汉设立或正筹建后台服务中心的金融机构27家。截至2012年末，武汉市金融机构本外币存款余额13131.59亿元，同比增长10.5%；贷款余额11575.84亿元，同比增长14.0%。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，这为该地区的金融行业的发展提供了良好的环境。

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。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），全市土地面积8494.41平方千米，2012年末建成区面积520.3平方千米。

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。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两千亿元大关。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，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，2012年武汉市地区生产总值8003.82亿元，比上年增长11.4%。其中，第一产业增加值301.21亿元，增长4.5%；第二产业增加值3869.56亿元，增长13.2%；第三产业增加值3833.05亿元，增长10.0%。一、二、三产业比重3.8:48.3:47.9，与上年相比，第一产业上升0.8个百分点，第二产业上升0.2个百分点，第三产业下降1.0个百分点。

财政实力方面，2012年武汉市全口径财政收入2093.68亿元，比上年增长16.6%。地方财政收入1397.74亿元，增长17.0%。公共财政预算收入828.58亿元，增长23.1%。其中，税收收入666.74亿元，增长21.7%；非税收入161.84亿元，增长28.9%。

固定资产投资方面，2012年武汉市全社会固定资产投资5031.25亿元，比上年增长20.0%，其中，固定资产投资（不含农户）5016.08亿元，增长20.1%。在固定资产投资中，第一产业投资23.00亿元，比上年下降20.9%；第二产业投资1720.46亿元，增长40.6%，其中工业投资1701.04亿元，增长41.5%；第三产业投资3272.62亿元，增长9.8%。

商品及服务贸易方面，武汉市2012年社会消费品零售总额3432.43亿元，比上年增长16.0%。其中限额以上企业零售额2252.27亿元，增长19.0%。按行业分，批发零售业零售额3095.22亿元，增长16.2%；住宿餐饮业零售额337.21亿元，增长14.3%。

2013年上半年，武汉市实现地区生产总值4204.96亿元，较上年同期增长9.6%。其中，第一产业增加值108.30亿元，增长4.0%；第二产业增加值1947.92亿元，增长10.0%；第三产业增加值2148.74亿元，增长9.4%。财政实力方面，2013年上半年武汉市公共财政预算

收入 506.24 亿元，比上年增长 19.3%。

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。

四、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2013年6月底，公司实收资本35.29亿元。

2. 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大型国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司。

公司基本职能及营运目标是：

（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。

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（武汉）基地暨国家稻米交易中心等重大项目，公司均为建设主体。上述项目在武汉市经济发展中占有重要地位，投资额较大，长期发展前景较好。

表1 截至2012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	原武汉市商业银行	10.47	14.35	已启动上市申报程序
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	28.27	武汉国有资产经营公司控股，实际控制人为武汉市国资委

湖北省联合发展投资有限公司	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	5.37	湖北省国资委控股，武汉城市圈九个城市和六大在鄂央企均有出资
武汉农村商业银行	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
方正东亚信托有限责任公司	2010年	在原武汉国际信托投资公司基础上重组成立，是总部设在武汉的两家信托公司之一	1.00	10.00	方正集团现为该公司第一大股东

资料来源：公司提供

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”的经营方向；同时承担以盈利和经济效益为目标的市場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。

2012年底，根据《武汉市人民政府国有资产监督管理委员会关于推进武汉经济发展投资（集团）有限公司重组工作的函》，按照武汉市政府“十二五”期间积极做大做强公司，支持公司在金融服务业、物流业、战略性产业领域快速协调发展的整体部署，武汉市国资委将所持有的武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“商贸控股”）51%的股权无偿划转给公司，商贸控股成为公司控股子公司；同时，以公司原所持有的武汉长江通信产业集团股份有限公司（股票代码600345.SH，以下简称“长江通信”）18.08%的股份对武汉邮电科学研究院全资子公司武汉烽火科技有限公司进行增资，并获得武汉烽火科技有限公司股权。目前商贸控股股权转让手续已经变更完成，长江通信资产评估报告表已报武汉市国资委备案；重组事项已完成所有行政审批手续，预计2013年底前可完成全部划转手续。重组后公司收入贡献最大的业务板块由通信产品制造变为综合物流服务，符合

公司在市政府整体运筹下整合资源进行国有资本运营的经营职责。

总体来看，公司近年来的资产结构调整收到一定成效，主业板块逐步清晰，经营状况总体向好发展。

3. 人员素质

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

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

截至2013年6月底，公司本部在职员工92人，其中硕士及以上学历占52.17%，本科学历占40.22%，大专及以下学历占7.61%。本部员工构成以管理人员为主，占76.09%，其余为财务人员及行政服务人员。从年龄构成来看，本部员工30岁以下的占16.31%，30～50岁的占63.04%，50岁以上的占20.65%。

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。

4. 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（以下简称“高新热电”）、华能武汉发电有限责任公司（阳逻电厂）和一大批“路、桥、港、站”交通基础设施重点工程等优质股权。

同时，在市政府支持下，公司成立后参股了汉口银行股份有限公司、武汉商联（集团）股份有限公司、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农村商业银行、方正东亚信托有限责任公司等省属、市属重点项目，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（其中汉口银行已启动上市申报程序），公司有望实现较大的投资收益。武汉市政府近年来计划实施的国家现代粮食物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心等重大项目，公司均为建设主体。上述项目在武汉市经济发展中占有重要地位，投资额较大，未来具有良好的发展前景。

五、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设立董事会，是公司的决策机构，是授权经营的责任主体，对市国资委负责。董事会由 5-7 名董事组成，设董事长 1 人，董事长为公司法定代表人。公司董事长由武汉市委任命。

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 2-4 名，协助总经理工作，并对总经理负责。

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，资产关系、股权关系以及投资资金来源比较复杂。2010 年，公司通过股权结构优化，缩短管理链条。

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。集团公司本部设综合管理部、计划财务部、金融部、小贷管理部、资金管理中心、投资发展部、资产管理部、法务部、审计部、人力资源部、生活服务中心等 11 个部门。职能部门不干预子公司和投资企业

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 万元以上的投资项目，列入集团年初投资计划并经市国资委核准通过的，报国资委备案即可；计划外、主业外或境外投资项目，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，是公司的经营和利润中心。公司构建以资产为纽带的母子公司经营管理体系，对所属企业行使国有资产出资人权益。各子公司拥有授权范围内的经营管理自主权。此外，经发投集团在独立或为主承担基础设施建设项目时，原则上按照自求平衡机制，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，也是集团的利润中心，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；公司成立了集团资金管理中心，正在开发相应的软件系统，以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。2010 年以前，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。经过 2010 年的股权结构优化，管理链条有所缩减，公司对子公司的管理效率明显提高。

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，公司处于优化管理链条的进程中，对子公司管理效率有所提高，但仍然存在管理链条过长的问题。

六、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由本部直接负责。

表 2 截至 2013 年 6 月底公司二级子公司情况

企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例	表决权	投资额 (万元)
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	100000.00	100%	100%	152195.07
武汉交通建设投资有限公司	交通基础设施项目建设、经营和管理等	10000.00	100%	100%	18035.19
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	37919.81	100%	100%	37576.24
武汉建设投资有限公司	从事地方建设投资、开发等	18000.00	100%	100%	20082.20
武汉长江经济联合发展股份有限公司	房地产开发、境内外投资、兴办各类工贸经济实体、商业等	39534.40	96.13%	96.13%	44225.71

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	13100.00	100%	100%	13100.00
武汉阳逻开发有限公司	开发区建设投资	2500.00	100%	100%	2342.69
武汉商贸国有控股股份有限公司	房地产开发和商品房销售, 物业管理, 仓储、物流信息综合物流服务, 物流实施服务方案咨询, 普通货运	61,364.81	51.00%	51.00%	61,522.32
武汉金融资产交易所有限公司	金融资产交易、咨询	6000.00	50%	75%	3000.00

资料来源: 公司 2013 年上半年审计报告

资产重组完成后, 商贸控股纳入公司合并范围, 长江通信不再纳入公司合并范围, 公司主营业务划分如下表所示, 以商贸控股为主要经营主体的综合物流服务业为公司主要的收入来源。按照重组后的模拟数据追溯至 2010 年, 近三年公司营业收入规模不断扩大, 2012 年实现营业收入 59.18 亿元, 增加主要来自对收入总额贡献最大的综合物流服务业。随着下属子公司产品销量和业务种类的增加, 以及合并范围的扩大, 公司综合物流服务业规模不断扩张, 近三年占收入的比重保持在 60% 以上。金融服务、实业投资与经营和房地产开发作为公司主营业务, 收入规模呈上升趋势; 2011 年清理亏损的热电销售业务, 实业投资与经营收入出现小幅下降。公司其他业务包括租赁、典当及其他零星业务, 收入占比小。2013 年 1~6 月公司实现营业收入 28.18 亿元, 其中实业投资与经营收入占比上升至 16.19%, 主要由于商

贸控股 2012 年下半年新合并子公司天然气业务, 除此之外收入结构变化较上年不大。

从毛利率情况来看, 近年来公司金融服务业毛利率高且呈上升趋势, 是公司最主要的利润来源。2012 年以来综合物流服务业多个子行业通过产品结构和价格调整等增强盈利能力, 毛利率出现上升; 实业投资与经营毛利率有所波动, 其中 2012 年新并入的天然气业务毛利率较低, 拉低该板块整体毛利率; 由于公司 2012 年开发销售的商控华顶工业园项目毛利率较低, 拉低了当期房地产开发业务毛利率。2010~2012 年, 公司整体毛利率逐年上升, 分别为 24.34%、25.57% 和 28.18%。2013 年 1~6 月, 在综合物流服务和金融服务毛利率上升的带动下, 公司整体毛利率升至 30.19%; 房地产开发业务由于正处新项目建设期, 收入和毛利率暂时偏低。

表 3 公司各板块营业收入及毛利率情况 (亿元、%)

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	25.32	61.70	7.59	32.04	65.68	7.43	37.03	62.57	10.27	16.03	56.89	12.25
金融服务	5.04	12.28	87.47	6.78	13.90	87.37	9.92	16.77	94.63	5.50	19.52	96.51
实业投资与经营	5.05	12.30	24.91	4.42	9.06	36.17	6.20	10.47	21.09	4.56	16.19	18.01
房地产开发	4.86	11.84	41.82	4.73	9.70	42.81	5.04	8.51	32.62	1.26	4.47	15.47
其他业务	0.77	1.88	47.64	0.81	1.66	67.19	0.99	1.68	49.99	0.83	2.93	26.37
合计	41.04	100.00	24.34	48.78	100.00	25.57	59.18	100.00	28.12	28.18	100.00	30.19

资料来源: 公司提供

综合物流服务

商贸控股是目前公司综合物流服务业的主要运营主体, 经营以商贸为基础的冷链物流、建材物流、油脂储运、钢材物流、轿车整车运输、副食品商贸、应急储备供应、物流信息集成等子版块业务, 各子版块的主要经营主体和

方式如下表所示。此外, 商贸控股还涉足文化用品商贸、煤炭物流、仓储物流等领域。商贸控股现有仓储总面积 70 万平方米, 其中自有仓储面积 53.2 万平方米, 租赁仓储面积 16.8 万平方米; 拥有运输车辆 1604 辆, 其中自有车辆 628 辆, 租赁车辆 976 辆; 拥有物流计算机信息管

理系统 12 套，功能涵盖企业的基础信息管理、财务管理、运输配送系统、货物跟踪管理、电子单据管理以及综合分析等。

表 4 公司综合物流服务板块主要子版块经营情况

序号	子行业	营运主体(简称)	2012 年		2013 年 1-6 月	
			综合物流服务 营业收入(万元)	占比(%)	综合物流服务 营业收入(万元)	占比(%)
1	冷链物流	武汉肉联	5642.82	1.52	2757.91	1.72
2	建材物流	正达物流	11583.87	3.13	5802.42	3.62
3	油脂加工储运	长江沙鸥	166469.04	44.96	60731.81	37.89
4	钢材物流	江天金属	35242.79	9.52	22670.93	14.14
5	轿车整车运输物流	商业储运	34163.74	9.23	17895.15	11.16
6	副食品商贸	友谊副食	75417.00	20.37	33267.14	20.75
7	应急储备供应	副食储备	35785.67	9.66	15794.66	9.85
8	物流信息集成	威仕达	564.35	0.15	240.23	0.15
合 计			364869.28	98.53	159160.25	99.29

资料来源：公司提供

商贸控股在冷链物流子行业中具备突出优势，在中国仓储协会 2010 年底公布的《2010 年全国规模以上冷库企业排名》报告中，武汉肉联食品有限公司（以下简称“武汉肉联”）子公司武汉万吨冷链物流有限公司以 76 万立方米的冷库面积位列第二。武汉肉联园区占地面积 30 万平方米，拥有一条 2.3 公里铁路专用线与京广线连通并自备机头；园区内建有综合交易市场，为客户提供市场管理服务。截至 2013 年 6 月底，武汉肉联在武汉本地冷库容量 8 万余吨，万吨冻品交易市场各类经营门面和经营商户分别有 200 余家，通过（万吨）冻品市场联网、连锁经营，形成西南地区最大的冷库群和辐射西南地区的大型冷冻食品批发市场。

从子板块收入来看，油脂加工储运和副食品商贸子板块占比较大。公司从事油脂生产、储运业务的载体为控股子公司武汉长江沙鸥植物油有限公司（以下简称“长江沙鸥”）。长江沙鸥主要从事油脂贸易、仓储物流、加工配送、信息服务仓单质押、电子商务、代定代销、农产品收购等一体化业务，厂区占地近 80 亩，为国内中部地区最大的油脂储存、调运、配送基地，是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业，也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库。长江沙鸥拥有食用油储存罐总容量 10 万多吨，意大利 CMB 精炼油生产线一条以及完备的食用油收发检测设施和成

套中小包装灌装线，并先后通过了“AAAA 级物流综合服务型企业”、“ISO9001 质量管理体系”、“源全 5S”的认证。长江沙鸥生产的湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油部分供应超市卖场，广泛供应武汉地区高校食堂、餐饮酒店、食品企业。同时，长江沙鸥利用设施与技术优势，与国内外知名粮油企业（中粮集团、中国储备粮管理总公司湖北分公司、中国植物油公司、嘉吉粮油有限公司等）合作，开展油脂贸易、仓储物流、分装配送等业务。此外，长江沙鸥还在国家对粮油市场供需调控和紧急供应过程中承担应急储备、调运、供应等业务。

公司从事副食品商贸物流的载体为控股子公司武汉友谊副食品商业有限责任公司（以下简称“友谊副食”），主要经营具有世界（雀巢系列、卡夫系列、美赞臣系列、李锦记系列、人头马、轩尼诗等洋酒系列、巴黎、伊云矿泉水、进口糖果巧克力等）及国内（茅台、五粮液、剑南春、王朝、长城、喜力系列酒、雅培奶粉、屈臣氏饮品、崂山矿泉水等）公司的优质副食品，以及仓储、装卸、货物运输、物流加工和信息服务等业务，目前已形成了集批发、零售、物流服务于一体大型经营实体。友谊副食下设五个分公司和武汉友谊超级商场、五粮液旗舰店，主要的经营对象为湖北省内大、中型商场、大型量贩店、大卖场，及周边城市的批发分销商，南方、武汉航空公司及各大酒

店、娱乐场所。

通过在武汉地区多年的经营，商贸控股已经建立起较为完善的物流体系，并且形成了一批长期合作的优质客户，如下表所列：

表 5 商贸控股优质客户

客户所处行业	客户名称
副食品	伊利、蒙牛、哇哈哈、金龙鱼、福临门、鲁花、金浩、金帝巧克力、良品铺子等
电器	格力空调、美的电器等
快速消费品	联合利华等
汽车	上海通用、上海大众、一汽大众、一汽奥迪、武汉神龙、东风本田、广州本田等
原材料	中国石化、武钢

资料来源：公司提供

从结算方式来看，综合物流服务板块按照子行业不同的业务特点有不同的结算方式：（1）以经营仓储、市场管理、配送为主的武汉肉联、正达物流、副食储备、诚通物流等公司作为仓库、市场店面以及配送服务的提供者，根据租赁协议与商户按月或按季结算仓储费用、场租和运费。另外，副食储备还承担政府储备职能，财政部门每年考核平均库存量，每年的财政补贴分 3~4 次拨付给该公司。（2）以经营商品批发、贸易为主的友谊副食等公司，作为批发商和贸易商，按照与上游厂商签订的供货合同以现款现货的方式进货，然后向下游二级批发商、卖场或零售店面发货，按月结算。（3）以经营油脂加工、储运为主的长江沙鸥等公司，以现款现货方式向上游供应商采购原料，其油脂产品 90% 以散油或中包装形式向贸易商、经销商等单位供应，以现款现货方式结算，10% 的商品以小包装形式向超市等卖场供应，采取按 15 天、30 天、45 天三种周期结算。（4）以经营钢材加工、储运为主的江天金属等公司，在收到客户订单后，以现款现货方式向上游厂家采购原料，向下游客户发货后按购货合同收款，通常账期为一个月。（5）以经营轿车整车运输为主的商业储运等公司，上游客户为固定的汽车生产厂商，公司同厂商签订长期合同，公司垫付运费，厂商与公司每三个月结算一次。公司除自有运力外，还同其他物流企业进行合作，

结算方式为向合作企业先期支付一半的费用，三个月之内支付余款。

除商贸控股外，武汉长发公司子公司武汉四方交通物流有限责任公司（以下简称“四方物流”）承担部分物流业务。自 2010 年成立以来，四方物流全面接管公司位于武汉三环线附近的舵落口物流基地（总面积 23.40 万平方米）和郭徐岭物流基地（总面积 22.00 万平方米），将公司分散在武汉各行政区域的物流资产进行整合，以形成合理的产业集中度；四方物流不断拓展业务规模，先后获得“湖北省十佳物流园区”和“2011 年中国品牌价值百强物流企业”荣誉称号。郭徐岭物流基地位于武汉开发区西南工业园内，占地面积 329 亩，西接京珠、沪蓉国道、汉宜高速公路，南临 318 国道，直通 107、316 国道，距武汉市中心 23 公里，建设规模为年货物吞吐能力 100 万吨，基本具备仓储、运输、加工、包装、配送、物流信息处理及配套服务等功能，目前有 5 座大型仓库，1 个大型停车场，2012 年实现综合服务收入 1322 万元。舵落口物流基地位于武汉东西湖区、107 国道旁，占地面积 400 亩，设计年货物吞吐量 70 万吨，已建成总面积为 5.23 万平方米、总库容 60 万立方米的 6 座大型仓库群和 5.2 万平方米的大型停车场，目前为湖北省最大的货运场站，2012 年贡献综合物流服务收入 2005 万元。2012 年，四方物流公司将市场拓展部原来的以仓库招租、满仓满存和租金收取为主，调整为在不空仓的情况下，以开发有增值服务的租仓客户为主要工作职责，全年实现综合物流服务收入 3327 万元，同比增长 9.37%。

2013 年 7 月，公司设立了武汉长江佳实贸易有限公司（以下简称“长江佳实”）。长江佳实注册资本 3 亿元，是武汉东湖开发区内资本规模最大的商贸企业，也是武汉市重点支持的现代商贸服务业大型企业，主要开展能源化工、有色金属及农副产品等商品的内贸及进出口贸易。截至 2013 年 10 月底，长江佳实完成贸易收入超过 1 亿元，主要是能源化工和有色

金属产品；另已达成意向合作金额 50 亿元，初步合同金额 20 亿元。目前长江佳实正处业务资源开拓阶段，争取各类业务资质和各家商业银行的授信支持，预计年底前贸易规模能够持续快速扩大。

作为国家粮食现代物流设施建设规划的重点城市之一，2006 年 7 月，国家粮食局批复同意湖北省组建武汉国家稻米交易中心，公司依照武汉市政府要求作为出资人负责武汉国家稻米交易中心暨现代粮食物流园区项目的开发建设。项目计划用地约 2000 亩，估算总投资 16.71 亿元，将建成大型专业粮食物流园区，带动长江中下游、连接全国的粮食集散、储备、加工和贸易等综合物流功能，运行后预计带来年均利润约 9000 万元。

总体看，资产重组后以商贸为基础的综合物流服务业务成为公司收入贡献最大的经营业务，近年盈利能力不断提升；公司计划继续做大做强现代综合贸易及供应链增值服务产业，打造中部地区现代综合贸易高端增值服务供应商。

金融服务业务

在金融投资板块，公司直接和间接持有汉口银行股份有限公司 14.35% 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”），收入主要来自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。截至 2012 年末，武汉信用合并资产总额 87.37 亿元，其中流动资产 74.32 亿元；负债总额 48.37 亿元，其中流动负债 41.09 亿元；所有者权益合计 39.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 21.65 亿元。2012 年，武汉信用实现营业收入 8.88 亿元；净利润 4.48 亿元，其中归属于母公司所有者权益的净利润为 1.15 亿元。

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，目前是湖北省内注册资本最大、业务规模和资产规模最大的担保机构。2012 年底武汉信用担保担保余额 821429 万元，从期限分布结构来看，其中 6-12 个月到期的占 80%；12-24 个月到期的占 10%；24 个月以上到期的占 10%；从担保客户来看，其中企业融资担保占 94.70%，其余为个人融资担保，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 70%。截至 2012 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，武汉信用担保代偿率为 0%。此外，武汉信用还控股武汉市创业担保有限公司。该公司成立于 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，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。近三年公司委托贷款业务未发生逾期还款，回款情况正常。

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”）。武汉资信成立于 2004 年，注册资本 1500 万元，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。

金融资产交易方面，成立于 2011 年的武汉金融资产交易所有限公司是湖北省唯一以金融资产为交易标的的公共交易平台，受湖北省人民政府金融办公室的监管。武汉金融资产交易所主要功能是集聚金融信息资源，推动金融资产流转；发现金融价格，规范金融资产交易；优化金融资源配置，促进区域经济发展；战略定位于立足湖北，面向中部，辐射全国。主要从事传统金融资产交易、金融创新产品交易和金融信息咨询服务，采取“一个平台、多个品种”的基本业务架构，实行会员服务制，设有前台、中台、后台的专业化电子信息系统，提供专业的交易服务。

小额贷款业务方面，武汉信用参股设立了武汉中联信小额信贷有限公司（简称“武汉中联信”）。武汉中联信于 2009 年正式成立，成立时注册资本 1.01 亿元，2012 年增资至 6 亿元，主要是为微型企业和个人提供信贷服务。2012 年，武汉中联信累计发放小额贷款 16.13 亿元。

2013 年公司成立武汉长江金融服务有限公司（以下简称“长江金融”）并已于 7 月 9 日正式营业。长江金融注册资本 1 亿元，是目前国内最大的以票据经纪为主业的金融服务公司之一，已在北京、上海、广州、成都、郑州等地设立办事处，与当地招商银行、民生银行和多家城商行、农商行和信用社建立了合作关系，

未来计划开拓金融信息数据处理、金融咨询、金融研究分析和银行外包等多种业务，实现跨区域多元化经营。截至 2013 年 10 月底营业近四个月，长江金融票据贴现规模约 70 亿元，累计实现营业收入 1912.97 万元、净利润 1028.60 万元，对公司当期利润形成一定补充。

根据公司在金融服务板块的发展规划，2013~2015 年间将在二级子公司下设立多家小额贷款公司，打造小额贷款产业集群。目前工业投公司、建设投公司和武汉长发公司已分别投资设立一家小额贷款公司，截至 2013 年 9 月底合计累计发放贷款规模约 1.50 亿元。同时，公司已在集团层面设立小贷管理部，专门负责指导管理集团内小贷公司的筹建和运营，并制定了《小额贷款管理的基本办法》和《小额贷款的贷后管理暂行办法》，建立了“四全”风险管理体系、“审、贷、偿”分离制度、廉洁运作制度等风控制度。目前公司下属四家（包括武汉中联信）小额贷款公司设立行政区域和经营管理骨干均经分别挑选以规避不良竞争。由于贷款均为近期发放，大多尚未到回款期，无大规模收入形成，但按现有业务发展速度，预计 2014 年将对公司整理利润规模带来较大提升。截至 2013 年 10 月底，以上小额贷款公司的回款正常，无不能或延时清偿情况发生。

此外，根据国家公安部、湖北省公安厅和武汉市人民政府关于公安局所属保安企业脱钩改制工作的相关要求，公司与武汉市公安局签订了《整体移交框架协议》，约定将武汉市公安局设立的武汉市保安集团有限责任公司（2012 年营业收入和净利润分别为 1.56 亿元和 670.27 万元）和武汉市融威押运保安服务有限公司（2012 年营业收入和净利润分别为 1.90 亿元和 2071 万元）移交予公司。公司计划以这两家保安公司划转为契机，拟建武汉金融安保服务产业基地，大力发展金融物业和金融后勤服务产业。武汉金融安保服务产业基地项目计划投资 8 亿元，规划用地 300 亩，将建设押运车辆运行监控中心、大型金库、办公楼、训练场、

车辆保养维修场及各类金融安保产品服务设施等，并计划购置新型押运车辆 500 余辆，装备高清视频、GPS 定位等先进监控设备，针对新业务提供产品和服务创新。

实业投资业务

(1) 股权投资业务

商贸控股的子公司武汉万信投资有限责任公司（以下简称“万信投资”）是其投资平台，主要从事对商业贸易、物流配送、仓储运输、食品加工、医药、食品工业和房地产等的投资。

除直接权益投资外，万信投资还以基金模式参与投资活动。2010 年，万信投资与湖北高新技术产业投资公司合作，共同发起设立九派基金，总规模 2.5 亿元。该基金在保障项目源的基础上，投资商贸物流应不少于 6000 万元。此外，万信投资与中金创新国际投资管理顾问有限公司合作，另设中金万信基金 4000 万元，已投资具有成长性黄石邦柯科技有限公司。

2011 年 12 月由万信投资、武汉工贸有限公司、武汉盈汇投资有限公司、武汉商业储运有限责任公司和武汉沙欧食品营销有限责任公司共同设立武汉昌信股权投资基金有限公司，该公司注册资本为 8000 万元，实收资本 1600 万元，万信投资认缴注册资本 3000 万元，实际出资 600 万元，商业储运和武汉长江沙鸥食品营销有限责任公司认缴注册资本分别为 1000 万元、1000 万元，实际出资分别为 1000 万元、1000 万元。2012 年 3 月，万信投资已全额认缴了对昌信投资的 3000 万元注册资本。

2012 年，万信投资累计融资额 4.01 亿元，累计投资额 1.48 亿元；全年完成担保业务 10 笔，累计为长联药业、长江沙鸥等关联企业或权属企业提供 3.76 亿元融资担保，在一定程度上满足了权属企业对资金的需求，间接助推了企业业务的发展。截至 2013 年 6 月底，九派基金已投资项目 16 个，累计投资金额为 2.52 亿元，其中“三丰智能”已成功挂牌上市。

(2) 生化制药业务

控股子公司武汉长联来福制药股份有限公司（以下简称“长联来福”）是商贸控股旗下唯一一家制药企业，前身为武汉生物化学制药厂，创建于五十年代，是中国最早研发生产生物制品的企业之一，后引入战略投资者武汉德邦尚福公司和德国莱茵药业公司，成为中外合资企业。2008 年该公司斥资 1000 万元控股湖北沙洋天一药业有限公司，使长联来福低成本地进入医药原料领域和出口市场，完善了企业的产业布局，同时，长联来福加快本部冻干粉针 GMP 改造和扩建工程，成为全国最大的冻干粉针生产企业。2011 年长联来福进行股份制改造并加大研发力度，研发部共计开展项目 25 个，委托合作项目 10 余个，其中 6 类仿制品种 11 个，其余为三类新药项目。长联来福目前拥有大型冻干机 25 台，总冻干面积 671.4 平方米，主打产品是冻干粉针，近三年主要产品生产情况详见下表，除注射用辅酶 A 顺应市场需求逐年缩小产销规模外，注射用炎琥宁 80mg 和注射用炎琥宁 0.2g 的产能、产量和销量不断增加；另外，长联来福还小批量生产小容量注射剂、乳膏剂。

表 6 公司生物制药业务主要产品生产情况

(单位：万只)

主要产品	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
注射用炎琥宁 80mg	产能	9105	6499	8311	5713
	产量	9109	6499	8234	4690
	销量	7983	6731	8234	4690
注射用辅酶 A	产能	4215	2658	1554	665
	产量	4048	2658	1554	613
	销量	3620	2551	1707	576
注射用炎琥宁 0.2g	产能	2545	2736	2804	2267
	产量	2264	2736	2804	2545
	销量	2122	2605	3036	1954

资料来源：公司提供

目前长联来福已完成湖北省证监局备案，进入上市辅导阶段。截至 2013 年 6 月底，长联来福已与券商签订辅导协议并向湖北证监局送交辅导备案登记材料，完成辅导工作备案登记阶段，进入到辅导工作的持续备案阶段。

(3) 特种节能用车

目前公司的特种车业务系三级子公司武汉斯贝卡汽车专用有限公司（以下简称“斯贝卡汽车”）的主营业务。斯贝卡汽车成立于 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，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。斯贝卡汽车已开发九大系列、八十余个品种的专用汽车，在武汉市及武汉周边地区市场占有率一直居于前列，主要产品包括粉粒物料运输车、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，年生产能力已达到 2000 余辆。

2010 年，武汉工业投加大对斯贝卡汽车的投入、引导和管理，一是为进一步增加斯贝卡汽车市场竞争力，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。2012 年，斯贝卡汽车共销售 138 台专用车，较上一年减少了 122 台，利润总额降至-178 万元，主要原因是国家房地产调控政策持续严格，建筑市场投入、开工不足，地产建设对专用车需求量下降所致。斯贝卡汽车为应对建筑专用车市场需求不足，一方面开发新型节能用车，调整现有车辆品种销售对建筑市场和施工规模的过度依赖，另一方面加大市场开发和宣传力度。2013 年 1~6 月，斯贝卡汽车实现营业收入 2113 万元，为 2012 年全年的 80.01%，经营情况有所好转。

在新的市场格局和国家鼓励节能减排的政策导向下，特种车正朝着轻量化、安全化、节能环保化方向发展，未来斯贝卡汽车将积极推

动技术和产品创新，研发并推出拥有自主知识产权特种节能环保用车，打造特种车辆技术研发、装备制造、产品开发、售后服务的全产业链企业。

房地产销售业务

目前公司房地产开发业务主要由商贸控股的下属子公司武汉昌盛实业有限公司（以下简称“昌盛实业”）来完成。截至 2013 年 6 月底，昌盛实业已完成开发两个房地产项目，分别是“顶琇晶城”项目以及与商贸控股合作开发的“顶琇广场”项目，目前正在稳步推进“唐家墩城中村改造”项目。

“唐家墩城中村改造”项目分为 K1 和 K7 两个地块，计划总投资 32.47 亿元，预计销售收入 45.91 亿元，利润总额 6.56 亿元。截至 2013 年 6 月底已完成投资 15.98 亿元，K1 地块地下结构收尾进入主体结构施工，将于 2013 年下半年进入预售；K7 地块已进入土建施工阶段，完成土石方工程量的 45%。

此外，武汉中楷雅居置业有限公司是昌盛实业的全资子公司，正在开发的“中楷雅居”项目位于青年路 348 号西北湖，规划建筑面积 25797 平方米，为住宅地产性质；该项目位于汉口核心居住区域，市政配套设施齐全、交通便利，为中心城区稀缺资源。

商贸控股三级子公司武汉商控华顶工业孵化器有限公司专门为开发“商控华顶工业园”项目而成立，从事工业地产开发与园区建设。该项目位于湖北省葛店经济技术开发区，园区分三期开发建设，总建筑面积约 41.5 万平方米，截至 2013 年月底累计开工面积 18.6 万平方米，竣工面积 17.2 万平方米。

截至 2013 年 6 月底，以上三个在建房地产项目尚余投资 8.91 亿元，预计 2015 年底前共可实现房地产业务收入 31 亿元。

表 7 公司房地产开发项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目	总投资额	占地面积	建筑面积	物业类别	用途	建设期	截至 2013 年 6 月底已投资额	项目进展
顶琇晶城	10.69	4.5	20.6	住宅	出售	2005.7-2009.3	10.69	完工、已售

顶琇广场	4.97	2.3	13.01	住宅及商业	出售, 部分 商铺出租	2007.2-2010.12	4.97	完工、已售
唐家墩城中村改造项目	32.47	7.06	39.24	住宅及商业	出售	2012.4-2016	15.98	土建施工
中楷雅居	3.14	0.67	2.58	住宅	出售	2012.10-2016	1.30	土建施工
商控华顶工业园	8	5.87	41.5	工业	出售	2009-2013	3.56	一期工程大部分完工
合 计	59.27	20.4	116.93	--	--		36.50	--

资料来源: 公司提供

除上表中房地产项目中通过招拍挂方式拿地以外, 商贸控股还拥有约 149 万平方米的仓储土地资源, 由于历史原因, 这些土地大部分散布于武汉市核心区域, 随着武汉市城市化进场的快速推进, 其中不少土地资源的价值逐步显现。

4. 经营效率

2010~2012 年, 随着应收账款的快速增加, 公司销售债权周转次数不断下降, 存货及总资产周转次数则有所上升, 近三年上述指标加权平均值分别为 1.97 次、3.22 次和 0.28 次, 2012 年上述指标分别为 1.58 次、3.36 次和 0.28 次。总体看, 公司总资产周转率低, 经营效率一般。

5. 未来发展

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

目前公司主要在建项目如下表:

表 8 公司主要在建工程 (单位: 亿元)

项目内容	预算总投资	截至 2013 年 6 月底在建工程余额	尚未到位资金	
			自筹	融资
国家粮食现代物流 (武汉) 基地暨国家稻米交易中心	16.71	3.36	2.23	5.68
郭徐岭货运站 (二期)	1.70	0.67	0.40	0.40
合 计	18.41	4.04	2.63	6.08

资料来源: 公司提供

国家粮食现代物流 (武汉) 基地暨国家稻米交易中心

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

该项目位于武汉市阳逻经济技术开发区双柳街龙口, 占地约 2000 亩, 建筑面积约 25 万平方米, 为国家重点投资项目。项目建设内容为粮食中转库、储备库、港库、粮食专用码头、铁路专用线、粮油加工中心、国家稻米交易中心及生活配套设施等, 将建成全国四大粮食物流中心之一、华中最大的稻米交易中心, 粮食年中转量 626.99 万吨, 成为带动长江中下游、连接全国的大型粮食综合性现代物流中心, 具备集散、储备、加工、交易、信息等综合功能的物流园区。项目估算总投资 16.71 亿元, 总工期约为四年, 截至 2013 年 6 月底已完成投资 5.10 亿元, 尚余投资 11.61 亿元, 其中 3.70 亿元资金已到位。

2012 年, 国家现代粮食物流 (武汉) 基地暨国家稻米交易中心项目全年完成投资 8000 万元。园区两条重要道路天翔路、龙口路的建设已见雏形, 码头水工工程于 11 月 8 日完成验

收和移交，园区第三期 612 亩土地的规划许可证已办理完成，一期土地建筑物和附着物的拆迁补偿及土地平整工作基本完成，国家稻米交易中心一期的贮备粮库于 11 月末开始运营。

未来 5 年，公司将继续围绕武汉市国资委确定的公司主业范围，以公司发展战略规划为导向，结合公司的实际情况，开展投资及相关管理工作，重点投向综合商贸物流、金融安保服务、生物制药、矿产资源深加工、特种节能用车等行业，初步制定的未来 5 年拟建项目，包括现代物流基地、昆明空港冷链物流中心、现代综合贸易及供应链服务基地、金融安保服务产业基地等 7 个拟建项目，计划投资总额 52 亿元，目前已投资 7.8 亿元。

总体看，考虑到公司成立背景的特殊性，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，不断改善资产质量，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。2012 年底资产重组后，公司经营业务以综合物流服务为主，收入规模迅速扩大，目前公司着力拓展盈利能力较强的金融服务业务，且已初见规模和投资成效，未来发展前景良好；同时实业投资与经营以及房地产开发业务向好发展，整体业务规模得到扩大，未来战略发展规划明晰。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

假设本次资产重组的基准日 2009 年 12 月 31 日，在此基础上，公司以商贸控股经审计的 2010 年度和 2011 年度财务报表为基础，按商贸控股合并日归属于母公司的净资产的账面价值以及 51%持股权比例作为市国资委股权出资的价值，相应增加公司的实收资本，并模拟编制了包含武汉商贸国有控股集团有限公司在内的合并财务报表。同时，公司对所持的长江通

信的股权改为按权益法核算，2010 年度和 2011 年度不再纳入合并范围。公司提供的 2010~2013 年上半年财务报表（2010 及 2011 年为模拟财务报表）中，2010 年、2012 年及 2013 年上半年财务报表由大信会计师事务所（特殊普通合伙）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。2010~2012 年，公司纳入合并范围二级子公司变化不大。其中，2011 年减少武高新热、增加武汉金融资产交易所有限公司，2012 年合并范围无变化。公司合并范围变化对公司财务数据可比性具有一定影响，于以下财务分析中具体体现。

截至 2012 年底，公司合并资产总额为 235.95 亿元，所有者权益合计为 77.08 亿元（其中少数股东权益 37.32 亿元）。2012 年，公司实现营业收入 59.49 亿元，利润总额 9.96 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额为 234.19 亿元，所有者权益合计为 82.26 亿元（其中少数股东权益 41.50 亿元）。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 28.32 亿元，利润总额 5.11 亿元。

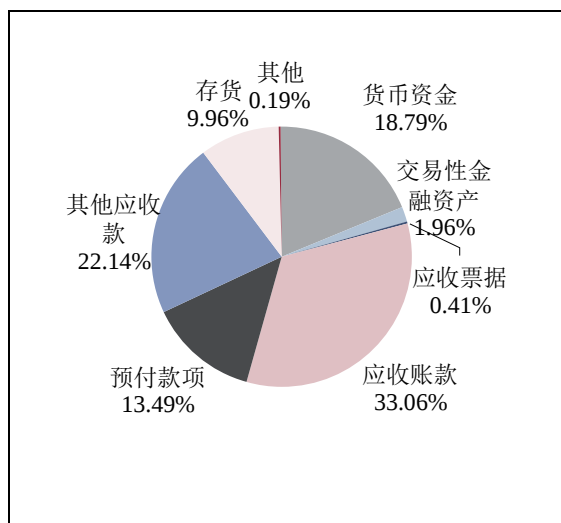
2. 资产质量

2010~2012 年，公司资产规模年均复合增长率为 18.09%。截至 2012 年底，公司合并资产总额 235.95 亿元，其中流动资产占 61.70%，非流动资产占 38.30%。

2010~2012 年，公司流动资产规模快速增长，平均年复合增长 25.13%。截至 2012 年底，公司流动资产合计 145.91 亿元，主要以货币资金、应收账款、其他应收款、预付账款和存货为主。

2010~2012 年，公司货币资金出现波动，复合增长 8.09%。2011 年底，货币资金较 2010 年底下降很快，主要因偿还银行贷款及项目投资增加所致。

图3 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司交易性金融资产规模波动增长，截至2012年底为2.86亿元，较2010年增长164.58%，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。

2010~2012年，随着公司金融服务业务规模的扩大，应收账款年复合增长61.54%。截至2012年底，公司应收账款合计48.24亿元，从账龄看，1年以内的占87.86%，1~2年的占11.20%，2年以上的占0.94%，账龄较短。公司计提坏账准备0.91亿元，计提比例为1.87%。公司应收账款主要为武汉信用金融业务应收贷款，短期应收账款坏账计提比例较低，三年以上应收账款计提比例100%。武汉信用风险管控体系较为严格，近三年委托贷款业务均未出现逾期还款，应收账款风险较低。

近三年，公司预付账款增长74.93%，主要是综合物流业务发展造成的预付账款增加，截至2012年底为19.68亿元，主要为未结算项目款和材料款。

近三年，公司持续有投资项目启动，且股权等资产转让较多，导致暂付投资款及与其他公司往来款不断发生，从而使公司其他应收款保持在较大规模。截至2012年底，其他应收款为32.31亿元，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，前五名欠款单位合计占比17.50%，集中度较低。从其他应收款账龄看，1年以内的占69.06%，1~2年的占27.96%，2年以上的占2.97%；截至2012年底公司对其他应收账款计提坏账准备0.12亿元，其中对3年以上应收款计提坏账比例为61.10%。总体看，公司其他应收款规模较大，但坏账准备计提较充分，整体风险较小。

表9 截至2012年底公司其他应收款账龄

(单位：亿元、%)

账龄	年末数		
	账面余额		坏账准备
	金额	比例	
1 年以内（含 1 年）	19.32	69.06	0.01
1—2 年（含 2 年）	7.82	27.96	0.00
2—3 年（含 3 年）	0.67	2.38	0.01
3 年以上	0.17	0.59	0.10
合 计	27.98	100	0.12

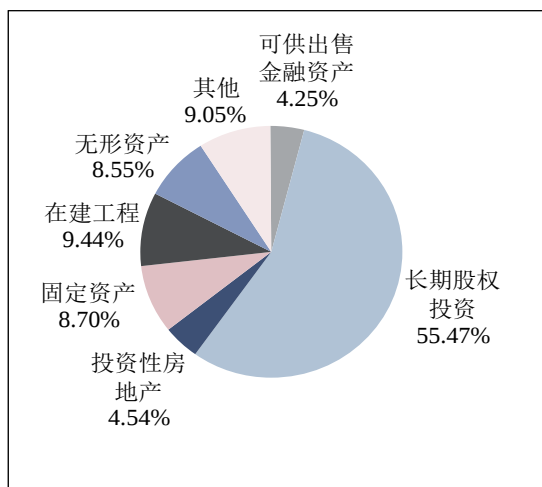
资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司存货规模波动增长，截至2012年底存货账面净额14.54亿元，主要为房地产业务的开发产品和土地开发成本，另有库存商品(占16.03%)和工程施工、原材料等存货。截至2012年底，公司对存货计提跌价准备0.07亿元，计提比例较低。

2010~2012年，公司非流动资产规模平稳增长，年均复合增长率为8.84%，截至2012年底公司非流动资产合计90.04亿元，主要由长期股权投资和在建工程构成。

2010~2012年，公司可供出售金融资产快速增长，年均复合增长率为39.80%，截至2012年底，公司可供出售金融资产3.83亿元。2011年公司可供出售金融资产较2010年增长88.72%，主要系公司权益投资增加所致。

图 4 截至 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司持有至到期投资主要为下属工业投资公司放给其他企业的 1 年期委托贷款（平均利率约为 15%）和建设投公司于“拨改贷”期间作为政府平台将财政资金通过银行借给机场、路桥等建设使用的委托贷款。2010~2012 年持有至到期投资规模较为平稳，2012 年底为 2.44 亿元，2012 年公司取得持有至到期投资收益 224.62 万元。

作为以股权投资为主业的集团企业，公司长期股权投资规模较大，且近三年在新投项目的带动下实现了较快增长，截至 2012 年底公司长期股权投资合计 49.94 亿元，其中包括对武汉长江资产经营管理公司、武汉商联（集团）股份有限公司、武汉汉口银行和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。

表 10 截至 2012 年底公司重大长期股权投资明细

被投资单位	核算方法	年末余额
武汉长江资产经营管理公司	成本法	1.89
武汉商联（集团）股份有限公司	成本法	5.14
湖北省联合发展投资有限公司	成本法	3.00
中国东方航空武汉有限责任公司	成本法	1.50
方正东亚信托有限责任公司	权益法	1.40
武汉市江汉区中联信小额贷款股份有限公司	成本法	2.07

武汉国发投资管理集团有限公司	成本法	2.35
武汉市汉口银行	成本法	10.47
华能武汉发电有限责任公司	成本法	3.66
武汉农村商业银行	成本法	3.96
农村商业银行	成本法	1.06

资料来源：公司审计报告

近三年公司固定资产波动下降，截至 2012 年底合计 7.84 亿元，主要因 2011 年高新热电不再纳入合并报表所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物、运输工具及电子设备等，截至 2012 年底，公司固定资产累计折旧为 5.00 亿元，固定资产成新率较低（61.09%）。

近三年，公司在建工程年均复合增长率为 5.04%，截至 2012 年底，公司在建工程为 8.50 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 年在建工程较 2010 年增长较快，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。

2010~2012 年，公司无形资产变动不大，截至 2012 年合计 7.69 亿元，主要为土地使用权。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 243.19 亿元，较 2012 年底增长 3.06%，其中流动资产占 61.73%，非流动资产占 38.27%。各资产科目变化不大。

总体看，公司资产构成以流动资产为主，流动资产中应收账款及其他应收款占比较高，资产流动性有待改善；公司长期股权投资规模大，主要以成本法计量，具有一定升值空间。

3. 负债及所有者权益

2010~2012 年，公司所有者权益年均复合增长 11.35%，主要来自未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益合计 77.08 亿元（含少数股东权益 37.32 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2012年底, 公司实收资本合计33.24亿元, 占归属于母公司所有者权益的83.60%; 资本公积降至-0.87亿元, 主要由于公司所持部分权益投资工具价值下跌造成可供出售金融资产公允价值变动-1.64亿元。

截至2013年6月底, 公司所有者权益合计82.26亿元, 较2012年底增长6.70%, 归属于母公司所有者权益合计40.76亿元, 其中未分配利润转增实收资本至35.29亿元; 所有者权益构成较2012年底变化不大。公司所有者权益稳定性较强。

2010~2012年, 公司负债总额年均复合增长21.84%, 截至2012年底合计158.87亿元, 其中流动负债65.89%, 非流动负债占34.11%。

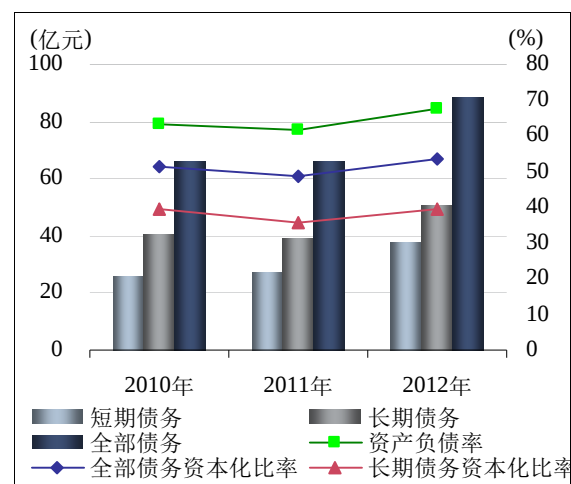
2010~2012年, 公司流动负债快速增长, 2011年公司负债规模快速扩大, 主要是由于拆借款较多导致其他应付款增长。截至2012年底公司流动负债合计104.68亿元, 主要以短期借款(占30.22%)和其他应付款占(42.90%)为主。截至2012年底, 公司其他应付款合计44.90亿元, 主要为应付武汉中商团结销品茂管理公司项目款及武汉新大地房地产有限公司预收股权转让款等。

2010~2012年, 公司非流动负债规模波动上升, 主要来自有息债务的波动, 截至2012年, 公司非流动负债合计54.19亿元, 构成主要以长期借款(占51.90%)、应付债券(占41.49%)及专项应付款(占5.33%)为主。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, 2012年底为2.89亿元。

截至2013年6月底, 公司负债合计160.93亿

元, 较2012年底增长1.30%, 主要来自长期借款的增长。公司负债总额中, 流动负债占60.49%, 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。

图5 2010~2013年6月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

受所承接历史资产的影响, 组建初期公司整体的负债水平较高。截至2012年底, 公司全部债务为88.18亿元, 其中短期债务占42.62%, 长期债务占57.38%; 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39.63%、53.36%和67.33%。截至2013年6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为42.16%、53.11%和66.18%, 较上年底变化不大。

总体看, 公司债务中有息负债占比大, 目前债务负担尚合理。

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; 重组纳入商贸控股之后, 在综合物流服务业务规模不断扩大的带动下, 2010~2012年营业收入年均复合增长20.01%, 2012年实现营业收入59.49亿元。目前, 综合物流服务贡献公司主要收入, 与金融服务、实业投资与经营和房地产开发共同构成公司主营业务。

公司金融服务及房地产开发等业务毛利率较高，拉动公司近三年营业利润率保持在较高水平，加权平均为24.81%；2012年营业利润率为26.07%。

从期间费用来看，2010~2012年，公司期间费用占营业收入的比重分别为16.53%、16.86%和16.42%，占比稳定，比重适宜。

从投资收益的实现情况来看，近三年公司实现的投资收益规模较大，三年分别为3.57亿元、2.99亿元和3.12亿元，分别为同期利润总额的53.98%、36.36%和31.36%，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，公司投资额较大的项目采取成本法核算，且部分目前尚处于培育期，未能实现大额投资收益。

表 11 公司 2012 年实现投资收益情况（单位：亿元）

产生投资收益的来源	2012 年
成本法核算的长期股权投资收益	1.59
权益法核算的长期股权投资收益	0.55
处置长期股权投资产生的投资收益	0.46
持有交易性金融资产期间取得的投资收益	-0.04
持有至到期投资期间取得的投资收益	0.02
持有可供出售金融资产期间取得的投资收益	0.01
处置交易性金融资产取得的投资收益	0.35
其他	0.18
合 计	3.12

资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司营业外收入主要为政府补助，其中2012年实现营业外收入1.95亿元，包括子公司武汉商业储运有限责任公司结转房屋土地拆迁补偿款1.20亿元。2010~2012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22.71%和26.40%，2012年公司分别实现利润总额和净利润9.96亿元和7.81亿元；净资产收益率和总资产收益率也呈现逐年提升的趋势，2012年分别为10.13%和7.12%，但由于与较大的资产规模不相符，盈利水平仍然较低。

2013年1~6月，公司实现营业收入28.32亿元，占2012年全年的47.60%；实现投资收益2.00亿元；利润总额及净利润为5.11亿元和3.95亿元，分别占2012年全年的51.31%和50.58%。

总体看，受综合物流服务业务性质影响，公司收入规模较重组前迅速变大，但相比资产总量，收入规模仍偏小。由于存量资产处于整合阶段，投资额较大的企业项目采取成本法核算，且部分目前尚处于培育期，未能实现大额投资收益。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资项目，资产质量逐步改善，主业逐步明晰，重组后收入规模大幅扩大，近年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，整体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。

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，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2012年底分别为139.39%和125.50%，截至2013年6月底分别为154.22%和137.19%。但公司流动资产中其他应收款占比高，实际的短期支付能力弱于指标所反映。2010~2012年，公司经营现金流动负债比率分别为-1.88%、0.08%和-2.82%，对流动负债的保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力一般。

近三年在债务规模不断扩大带动下，公司全部债务/EBITDA呈逐年下降的趋势，三年分别为4.55倍、5.36倍和6.34倍。EBITDA对全部债务的保障能力一般。

总体看，公司目前总体保障能力一般。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2013年6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19.03亿元，担保比率占当期净资产的23.13%，担保比率较

高。目前被担保公司均正常经营，且多数已采取相应风险控制措施。但由于对外担保额度过大，公司具有或有负债风险。

表 12 截至 2013 年 6 月底公司合并范围对外担保情况（单位：亿元）

被担保单位	担保金额	被担保单位现状	所担保债务期限	风险控制措施
湖北汉新高速公路有限责任公司	9.35	正常经营	至公路正式收费即解除	被担保单位原来系交通投公司的子公司，划转后担保延续，将尽快解除此担保
武汉市城市建设投资开发集团有限公司	4.00	正常经营	至 2014 年 1 月	被担保单位与公司为互保关系
湖北汉洪高速公路有限责任公司	2.80	正常经营	至 2023 年 10 月	被担保单位原来系交通投公司的子公司，划转后担保延续，将尽快解除此担保
武汉市江汉区中联信小额贷款公司	2.20	正常经营	至 2013 年 12 月	被担保单位系武汉信用参股企业，武汉信用对其经营拥有实际控制力
武汉小蜜蜂食品有限公司	0.36	正常经营	待被担保单位房产建成抵押到位后即解除担保	--
武汉华夏玻璃制品有限公司	0.32	正常经营	至 2015 年 9 月	资产抵押反担保
合 计	19.03	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2013 年 6 月底，公司共获得银行授信 65.78 亿元，尚未使用额度 40.12 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告显示，截至 2013 年 10 月 14 日，公司无未结清和已结清不良信贷信息，无欠息信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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

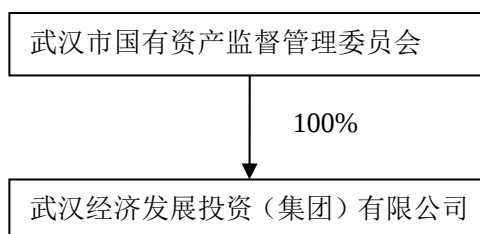
八、结论

公司是武汉市政府直属的四大国有投资公司之一，是武汉市政府唯一的产业型投资公司，自成立以来公司积极推进资产整合、清理的相关工作，同时在地方政府的支持下承建或参股部分省属、市属重点项目，经过重组和产业调整，资产质量得到改善，业务规模保持增长。2012 年底资产重组后，公司收入规模迅速扩大，

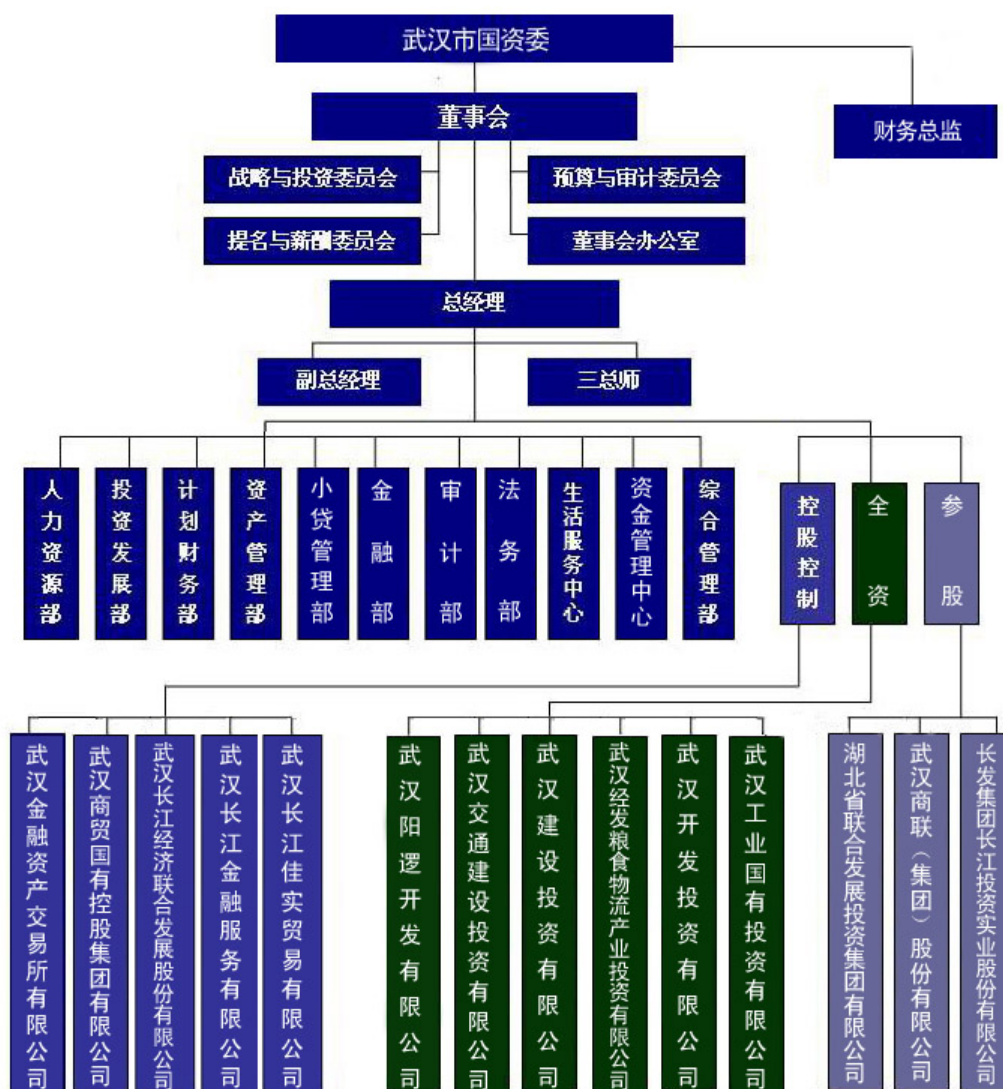
目前已形成以综合物流服务、金融服务和实业投资与经营、房地产为主的经营结构，金融服务业务盈利能力较强，2013 年经过重点发展已初见规模和投资成效，未来发展前景良好；同时实业投资与经营以及房地产开发业务向好发展，利润水平持续提升。

目前，公司法人治理结构和管理效率仍有待完善，收入规模相对较小，整体盈利能力偏弱。作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，公司得到的政府支持力度较大，投资项目分布较广，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，盈利能力较高的金融服务业务发展得到公司和股东的大力支持，有助于未来持续提高公司整体的盈利能力和偿债能力。总体看，公司整体信用风险很低。

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	234650.17	157586.49	274176.97	8.09	289273.15
交易性金融资产	4090.74	31673.49	28636.01	164.58	32935.88
应收票据	3823.13	10972.48	5978.60	25.05	4816.86
应收账款	184846.64	255662.49	482388.43	61.54	463310.15
预付款项	64304.16	55720.19	196766.21	74.93	208492.32
应收利息	262.50	3664.35	1285.82	121.32	1373.90
应收股利		174.82	897.25		12.18
其他应收款	327692.28	403355.68	323097.19	-0.70	334569.33
存货	112093.28	107485.75	145370.24	13.88	165756.02
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	141.41	118.74	534.24	94.37	667.32
流动资产合计	931904.32	1026414.49	1459130.97	25.13	1501207.11
非流动资产：					
可供出售金融资产	19593.75	36835.69	38294.20	39.80	37095.26
持有至到期投资	23618.15	20326.72	24401.72	1.65	29901.72
发放委托贷款及垫款	21775.25	24020.37	21094.76	-1.57	19088.61
长期股权投资	400760.12	413024.00	499448.54	11.64	514666.12
投资性房地产	22987.99	22899.93	40868.40	33.33	40329.86
固定资产	104870.94	70349.68	78377.83	-13.55	78853.59
在建工程	77026.97	102849.24	84988.48	5.04	93969.45
工程物资	125.00	125.00	125.00		125.00
固定资产清理		21045.76	21573.24		21574.54
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	80195.90	78666.22	76915.39	-2.07	81699.15
开发支出	208.34	345.74	355.27	30.59	373.13
商誉	5512.54	5465.11	6711.55	10.34	5745.11
合并价差					
长期待摊费用	1970.50	3039.80	3540.35	34.04	3597.71
递延所得税资产	1355.34	1964.16	3683.31	64.85	3680.79
其他非流动资产					
非流动资产合计	760000.79	800957.43	900378.05	8.84	930700.04
资产总计	1691905.11	1827371.92	2359509.02	18.09	2431907.15

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	226070.00	223437.23	316372.25	18.30	299529.88
拆入资金	8000.00	8000.00	5000.00	-20.94	5125.00
应付票据	3113.14	3392.91	7065.66	50.65	20944.51
应付账款	11431.62	14216.29	18892.46	28.56	21469.84
预收款项	74722.18	34665.54	43440.17	-23.75	49865.93
应付职工薪酬	6024.54	6303.74	5137.48	-7.66	4160.74
应交税费	21624.76	30290.32	44381.93	43.26	50884.04
应付利息	198.21	936.46	1005.10	125.18	1922.94
应付股利	585.59	1036.96	8741.44	286.36	579.71
其他应付款	235510.03	266601.50	449043.37	38.08	445092.44
一年内到期的非流动负债	17660.00	36550.00	47286.30	63.63	6500.00
其他流动负债	17091.14	57754.50	100463.12	142.45	67344.12
流动负债合计	622031.22	683185.46	1046829.28	29.73	973419.14
非流动负债：					
长期借款	405709.24	337866.43	281231.11	-16.74	322599.41
应付债券	1.26	52474.01	224804.38	42059.11	277007.35
长期应付款	2473.32	1189.77	1177.20	-31.01	1180.19
专项应付款	30593.60	39860.25	28894.88	-2.82	28822.81
预计负债	2669.61	2669.61	2591.61	-1.47	2591.61
递延收益					
递延所得税负债	3782.24	3666.04	2723.06	-15.15	3609.45
其他非流动负债	2942.28	1958.51	458.51	-60.52	90.00
非流动负债合计	448171.55	439684.63	541880.77	9.96	635900.83
负债合计	1070202.77	1122870.09	1588710.05	21.84	1609319.97
所有者权益：					
实收资本(或股本)	332627.91	330610.30	332355.14	-0.04	352867.06
资本公积	12846.00	9054.71	-8694.84		-10094.92
减：库存股					
盈余公积	810.98	2093.68	2093.68	60.68	2093.68
专项储备					
未分配利润	46811.80	63007.61	71863.06	23.90	62770.68
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	393096.69	404766.31	397617.05	0.57	407636.51
少数股东权益	228605.65	299735.52	373181.92	27.77	414950.68
所有者权益合计	621702.34	704501.83	770798.97	11.35	822587.19
负债和所有者权益总计	1691905.11	1827371.92	2359509.02	18.09	2431907.15

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	413072.35	491887.81	594917.88	20.01	283217.48
减: 营业成本	310501.31	363071.75	425390.07	17.05	196757.27
营业税金及附加	8837.25	10134.67	14416.11	27.72	5698.73
销售费用	7234.14	11333.28	11588.79	26.57	8755.25
管理费用	37481.31	42496.72	46551.74	11.44	25346.47
财务费用	23563.77	29083.69	39542.08	29.54	24746.88
资产减值损失	132.44	1568.27	6442.43	597.45	-198.90
加: 公允价值变动收益	1275.75	9447.91	-1600.36		4942.84
投资收益	35696.53	29864.13	31228.18	-6.47	20001.00
其中: 对合营企业投资收益	1945.61		2508.26	13.54	1340.41
汇兑收益					
二、营业利润	62294.43	73511.48	80614.49	13.76	47055.62
加: 营业外收入	4355.99	9602.00	19529.72	111.74	4469.00
减: 营业外支出	516.18	984.88	558.89	4.05	400.43
其中: 非流动资产处置损失	25.55	22.80	53.46	44.64	8.05
三、利润总额	66134.23	82128.60	99585.32	22.71	51124.20
减: 所得税费用	17262.08	17628.63	21499.00	11.60	11634.64
四、净利润	48872.16	64499.97	78086.32	26.40	39489.56
其中: 归属于母公司的净利润	25381.52	29773.01	16159.92	-20.21	15979.71
少数股东损益	23490.64	34726.95	61926.40	62.36	23509.85

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 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	655314.33	604799.07	635451.04	-1.53	381649.78
向其他金融机构拆入资金净增加额	3000.00			-100.00	
收取利息、手续费及佣金的现金	2943.45	1665.26	4584.03	24.79	1349.95
收到的税费返还	1646.29	286.30	440.74	-48.26	1273.25
收到其他与经营活动有关的现金	507770.68	544028.38	604607.45	9.12	396373.95
经营活动现金流入小计	1170674.74	1150779.01	1245083.26	3.13	780646.93
购买商品、接受劳务支付的现金	649833.42	575427.74	768098.56	8.72	240380.37
客户贷款及垫款净增加额	7974.00	1972.87	-2847.00		-1377.00
支付利息、手续费及佣金的现金	303.93	536.69	524.63	31.38	135.10
支付给职工以及为职工支付的现金	21283.96	26785.49	29836.72	18.40	16159.00
支付的各项税费	27838.90	21046.08	28726.50	1.58	13199.10
支付其他与经营活动有关的现金	475140.64	524455.38	450254.54	-2.65	439147.80
经营活动现金流出小计	1182374.85	1150224.23	1274593.94	3.83	707644.37
经营活动产生的现金流量净额	-11700.11	554.78	-29510.68	58.82	73002.56
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	40200.95	24688.92	39510.58	-0.86	8999.45
取得投资收益收到的现金	5677.38	12745.75	16343.52	69.67	14192.92
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	8651.39	10143.25	1692.25	-55.77	428.89
处置子公司及其他单位收到的现金净额	8842.07			-100.00	0.53
收到其他与投资活动有关的现金	4634.99	27551.42	3290.62	-15.74	4876.68
投资活动现金流入小计	68006.79	75129.33	60836.97	-5.42	28498.47
购建固定资产、无形资产等支付的现金	22983.87	39576.77	12723.53	-25.60	9444.12
投资支付的现金	38224.48	57542.24	88448.06	52.12	36507.73
取得子公司等支付的现金净额	7000.00	1080.00	1000.00	-62.20	
支付其他与投资活动有关的现金	39342.79	124528.37	16495.41	-35.25	9229.02
投资活动现金流出小计	107551.14	222727.38	118667.00	5.04	55180.87
投资活动产生的现金流量净额	-39544.36	-147598.06	-57830.03	20.93	-26682.40
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	68462.27	57182.88	28300.00	-35.71	44150.00
取得借款收到的现金	349513.25	588687.06	475373.12	16.62	265157.56
发行债券收到的现金			150000.00		
收到其他与筹资活动有关的现金	8361.29	20481.07	56819.55	160.68	6024.39
筹资活动现金流入小计	426336.81	666351.01	710492.67	29.09	315331.95
偿还债务支付的现金	327302.40	530047.07	425688.89	14.04	234377.30
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	47499.29	55472.76	60735.06	13.08	54646.67
支付其他与筹资活动有关的现金	10382.34	12402.80	30095.06	70.26	10762.46
筹资活动现金流出小计	385184.02	597922.64	516519.00	15.80	299786.43
筹资活动产生的现金流量净额	41152.79	68428.37	193973.67	117.11	15545.51
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	1.07	15.33	21418.00	
五、现金及现金等价物净增加额	-10091.68	-78613.85	106648.28		61865.67
加: 期初现金及现金等价物余额	244741.85	236200.34	167528.69	-17.26	227407.48
六、期末现金及现金等价物余额	234650.17	157586.49	274176.97	8.09	289273.15

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	48872.16	64499.97	78086.32	26.40
加：资产减值准备	132.44	1569.27	6442.43	597.45
固定资产折旧及其他	53429.41	10544.30		-100.00
无形资产摊销		1309.20		
长期待摊费用摊销	1970.50	324.81		-100.00
处置固定资产、无形资产等损失		-112.62		
固定资产报废损失		-14.10		
公允价值变动损失	-1275.75	-9447.91	1600.36	
财务费用	23254.29	33676.81		-100.00
投资损失	-35696.53	-29864.13	-31228.18	
递延所得税资产减少	56.91	-915.59	-1689.19	
递延所得税负债增加	985.18	722.53	-942.98	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	3865.35	6605.39	-37776.59	
经营性应收项目的减少	-164419.63	-153607.71	-283121.03	
经营性应付项目的增加	-7410.16	73474.75	239118.19	
其他	64535.73	1789.82		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	-11700.11	554.78	-29510.68	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
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	234650.17	157586.49	274176.97	8.09
减：现金的期初余额	244741.85	236200.34	167528.69	-17.26
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	-10091.68	-78613.85	106648.28	

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	2.67	2.16	1.58	--
存货周转次数(次)	2.72	3.31	3.36	--
总资产周转次数(次)	0.26	0.28	0.28	--
现金收入比	158.64	122.95	106.81	134.76
盈利能力				
营业利润率(%)	22.69	24.13	26.07	28.52
总资本收益率(%)	5.65	6.85	7.12	--
净资产收益率(%)	7.86	9.16	10.13	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	39.49	35.65	39.63	42.16
全部债务资本化比率(%)	51.51	48.43	53.36	53.11
资产负债率(%)	63.25	61.45	67.33	66.18
偿债能力				
流动比率(%)	149.82	150.24	139.39	154.22
速动比率(%)	131.80	134.51	125.50	137.19
经营现金流动负债比(%)	-1.88	0.08	-2.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.56	3.96	3.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.55	5.36	6.34	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.22	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.96	-4.72	-2.08	--

注：2010及2011年数据依据经审计的模拟重组事项完成后的财务数据计算而得；2013年上半年财务数据已经审计。

附件 6 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年均复合增长率	(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%
净资产年均复合增长率	
营业收入年均复合增长率	
利润总额年均复合增长率	
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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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(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 主体长期信用等级设置及其含义

注：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

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）将在武汉经济发展投资（集团）有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

武汉经济发展投资（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。武汉经济发展投资（集团）有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注武汉经济发展投资（集团）有限公司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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如武汉经济发展投资（集团）有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如武汉经济发展投资（集团）有限公司主体长期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。

