

# 信用等级公告

联合[2012] 1051 号

---

联合资信评估有限公司通过武汉经济发展投资（集团）有限公司及其拟发行的 2012 年度第二期中期票据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  
2012 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一二年十一月二十八日



# 武汉经济发展投资（集团）有限公司

## 2012 年度第二期中期票据信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA

本期中期票据发行额度：4.5 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

发行目的：偿还银行贷款，补充营运资金

评级时间：2012 年 11 月 28 日

### 财务数据

| 项目                 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 12 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|----------|
| 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    |
| 长期债务(亿元)           | 34.92  | 36.60  | 30.69  | 37.45    |
| 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/本期中期票据额度(倍) | 0.86   | 1.71   | 2.06   | --       |

注：2012 年三季度财务数据未经审计。

### 分析师

肖 雪 李娟娟

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，收入规模相对较小，整体盈利能力偏弱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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。公司股权投资项目较多，升值潜力大，未来投资收益规模较大，对公司偿债能力形成良好支撑。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据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。
3. 公司承建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在武汉市经济发展中占有重要地位，发展前景良好。

4. 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。
5. 公司经营活动现金流入量规模大，对本期中期票据覆盖程度较高。考虑到公司股权投资项目较多，未来投资收益规模较大，对公司偿债能力形成良好支撑。

#### 关注

1. 公司法人治理结构仍有待完善，且对部分被投资企业的实际控制力不强，管理效率有待提升。
2. 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。
3. 公司存在大量的应收项目，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 2012 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据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。

## 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。

## 二、本期中期票据概况

公司于2012年注册总额度为8亿元的中期票据，于2012年6月发行第一期3.5亿元（以下简称“12武经发 MTN1”，期限5年。

公司计划发行2012年第二期中期票据，额度4.5亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据存续期限5年，本期中期票据无担保。

本期中期票据募集资金 3.5 亿元用于偿还银行贷款，1 亿元补充营运资金。

## 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在趋势上持续上升，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的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、行业及区域经济环境

##### 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。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。

武汉是国家光电子信息产业和国家生物产业基地。其中，电子信息产业、新材料、先进制造业是武汉的传统优势，占高新技术产业增加值73%。电子信息领域以光纤光缆、光通讯等为代表，占据国内55%、国际15%市场份额。激光研究和制造技术达到国际一流水平。武汉市以园区为依托，旨在把科技创新重点项目培育成为经济增长点和增长板块。2007年，结合国家重大专项的实施，武汉全面启动了“106科技创新行动工程”，重点支持节能与新能源汽车、国家“十城万盏”半导体照明应用工程、燃料电池、3G网络、节能建筑、风能发电设备等重点项目。2010年，武汉市全市高新技术产业实现产值2564.63亿元，比上年增

长 24.80%。2011 年武汉市高新技术产值首次突破 3000 亿元大关，稳坐中部省会城市头把交椅。武汉高新技术产业“加速度”跨越，得益于该市电子信息、新材料、先进制造三大高新主导产业已形成规模效应，越来越多的企业聚集发展。根据武汉市政府规划部署，在今后一段时间内，武汉将围绕光电子和生物产业，加快产业资源整合进度，促进产业积聚。

## 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），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，通达江海”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。巨大的区位交通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、华中科技大学等普通高等院校78所，88.14万在校大学生，成人高校在校学生16.34万人。武汉拥有各类科研机构101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,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<br>GDP | 3960.08 | 4560.62 | 5515.76 | 6756.20 |
| 武汉市财政<br>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。

### 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<br>(亿元) | 公司股权比例<br>(%) | 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                   |

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。

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。

### 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，高级经济师，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；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。

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2012年9月底，公司本部在职员工79

人，均具有大专以上学历，其中硕士及以上学历占62.02%。本部员工构成以管理人员为主，占84.81%，其余为财务人员及行政服务人员。

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、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、武汉市农村商业银行等省属、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。

## 六、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，董事长为集团法人代表。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此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。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。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。

## 七、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 3 截至 2011 年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）   | 简称    |
|--------------|--------------------------------------|-----------|------|------|-----------|-------|
| 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 | “开发投” |
| 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                  | 10000.00  | 100% | 100% | 18035.19  | “交通投” |
| 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             | 43791.60  | 100% | 100% | 37576.24  | “工业投” |
| 武汉建设投资公司     | 从事地方建设投资、开发等                         | 18000.00  | 100% | 100% | 12008.84  | “建设投” |

|                    |                                           |          |        |        |          |        |
|--------------------|-------------------------------------------|----------|--------|--------|----------|--------|
| 长江经济联合发展(集团)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 | 11000.00 | 100%   | 100%   | 11000.00 | --     |
| 武汉阳逻开发有限公司         | 开发区建设投资                                   | 2500.00  | 100%   | 100%   | 2342.69  | --     |
| 武汉长江通信产业集团股份有限公司   | 通信产品的投资、研发、制造和销售, 通信、信息系统的集成和技术服务         | 19800.00 | 28.69% | 31.27% | 35626.16 | “长江通信” |
| 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 2011 年审计报告

目前公司主营业务划分如下表所示。近年来, 公司主营业务构成变化较大。2010 年, 公司在合并长江通信后, 各项业务指标得到较大改善。从收入构成看, 自合并长江通信后, 金融服务业务及通信产品制造业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; 热电销售板块占比逐年缩小, 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, 近年来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。2009-2011 年, 公司整体毛利率分别为 47.95%、38.65%、41.54%。

表 4 公司各板块经营情况 (亿元、%)

| 板块      | 2009 年 |        |       | 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    | 收入           | 占比     | 毛利率   |
| 金融服务业务  | 2.27   | 28.70  | 83.83 | 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 | --     | 0.00   | --    | 5.12   | 32.74  | 23.82  | 8.23   | 42.62  | 18.88  | 6.85         | 51.59  | 14.63 |
| 热电销售收入  | 1.42   | 17.91  | 0.69  | 1.50   | 9.58   | -10.12 | 0.69   | 3.60   | -17.61 | --           | 0.00   | --    |
| 汽车改装    | 0.43   | 5.43   | 11.71 | 0.61   | 3.91   | 8.83   | 0.51   | 2.62   | 8.31   | 0.22         | 1.63   | 5.91  |
| 房地产销售   | 0.52   | 6.52   | 23.74 | 0.13   | 0.82   | -26.86 | --     | 0.00   | --     | --           | 0.00   | --    |
| 其他      | 3.28   | 41.45  | 52.09 | 3.53   | 22.56  | 23.38  | 3.21   | 16.60  | 22.76  | 0.36         | 2.74   | 71.59 |
| 合计      | 7.91   | 100.00 | 47.95 | 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。

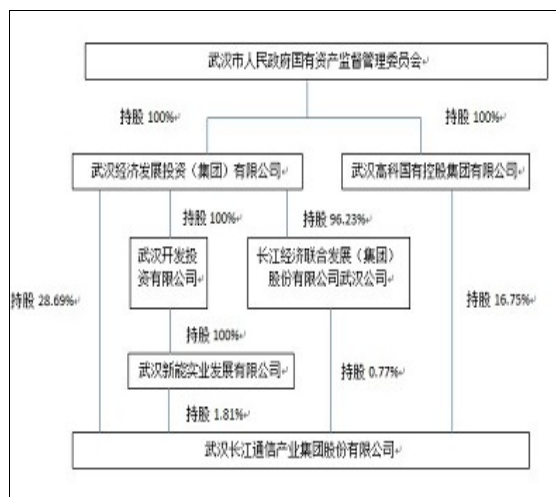
长江通信是 1996 年设立并通过国家科技部、中国科学院认证的高科技上市公司 (股票代码: 600345), 是国家光电子信息产业基地“武汉·中国光谷”的骨干企业之一。长江通信主要从事通信产品的投资、研发、制造和销售, 产品包括光传输设备、接入网设备、光纤光缆、无线通信系统与设备、公众移动通信室

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。

2010 年, 为缩减管理层级, 国务院国有资产监督管理委员会下发国资产权【2010】1321 号文件“关于武汉长江通信产业集团股份有限公司国有股东所持股份划转有关问题的批复”, 将武汉长江光通信产业有限公司所持武汉长江通信产业集团股份有限公司 5681.4 万股股份 (占总股本 28.69%) 无偿划转给武汉经济发展投资 (集团) 有限公司, 目前公司直接

持股 28.69%，通过开发投及经联间接持股 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。金融服务业务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。2009-2011 年，公司该板块毛利润分别为 98.08 万元、-1514.96 万元和 -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。

武汉高新热电股份有限公司（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。工程总投资为 4.5 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，年供电量达 2.6 亿度，年供热量达 1.44×10<sup>6</sup> 吉焦。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 15 千米，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。除尘设备采用世界先进的静电除尘器，除尘效率高达 99.5%，生产排放的粉煤灰通过气力输灰系统输送到配套设立的建材公司进行综合利用，生产出高强度的粉煤灰砖。

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。该公司于 2004 年开

发的怡景花园被评为 2004 年度中国 30 大顶级豪宅之一。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。

2009-2010 年，公司房地产销售收入主要来自于“怡景青春驿栈”项目，该楼盘位于武汉市江汉区，汉口火车站对面，集商业、商务、住宅于一体。占地面积约 36119 平方米，建筑面积 4848 平方米。该楼盘于 2006 年 11 月 10 日开盘，2010 年全部销售完毕。

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，八十余种品种的专用汽车。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。

#### 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。2009~2011 年，公司收入明显改善，但是由于应收账款的快速增加，公司销售债权周转次数波动中有所下降，三年分别为 0.93、1.00 和 0.82 次。由于收入与资产规模不匹配，公司三年总资产周转次数较低，分别为 0.07、0.13 和 0.14 次。近三年，公司存货周转次数逐年上升，三年分别为 0.37、2.88 和 3.04 次，主要因合并范围变化致使公司存货波动下降而营业成本快速增长所致。总体来看，作为股权投资类企业，公司资产大量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

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，逐步形成战略性新兴产业、金融服务业的经营主业；立足武汉市和武汉城市圈、辐射华中、面向中部地区经营的，主业明确、管理规范、中部一流的国有产业投资公司。

目前公司主要在建项目如下表：

表 5 公司主要在建公司（单位：万元）

| 项目内容                    | 预算总投资     | 2011 年底在建工程余额 | 12 年 9 月底在建工程余额 |
|-------------------------|-----------|---------------|-----------------|
| 国家粮食现代物流（武汉）基地暨国家稻米交易中心 | 167119.80 | 34273.67      | 37246.08        |
| 郭徐岭货运中心                 | 40000.00  | 24009.26      | 26144.46        |

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，粮食年储藏中转量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。

根据公司现有的资源状况和国内外竞争态势，2009-2015年的企业总体发展战略定位为：以科学发展观总揽全局；以改革创新、先行先试为动力；坚持开放性重组、市场化运作，通过股权多元化、资本证券化，壮大资本实力，扩张资产规模，通过资产结构调整，实现产业结构转型，力争到2015年把公司打造成为“全国一流，千亿规模”的产业投资公司。

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。

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供的2009年及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。2009~2011年，公司合并范围变化较大。其中，2009年公司新设增加合并单位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）；2010年，公司将武汉长江通信产业集团股份有限公司纳入合并范围，同时长江通信和子公司武汉信用风险管理有限责任公司共新设或收购子公司4家，纳入公司合并报表范围；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。

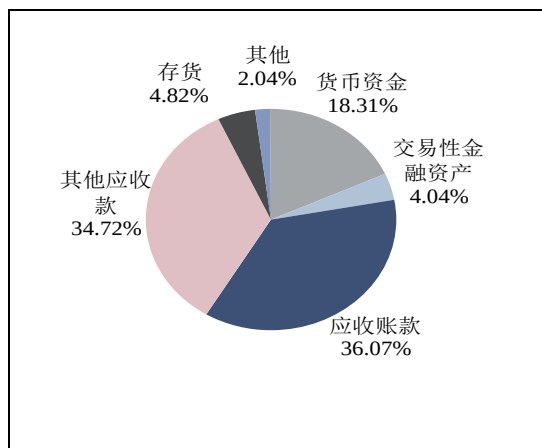
截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 162.47 亿元，所有者权益合计为 63.55 亿元（其中少数股东权益 27.66 亿元）。2012 年 1～9 月，公司实现营业收入 13.28 亿元，利润总额 4.13 亿元。

## 2. 资产质量

2009～2011 年，受资产划转及相关股权转让事项影响，公司资产规模波动增长，年复合增长率为 13.28%。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%。

2009～2011 年，公司流动资产规模波动增长，平均年复合增长 14.81%。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

2009～2011 年，公司货币资金波动下降，受长江通信并表影响，公司 2010 年货币资金同比增长 41.11%。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。截至 2011 年底，公司货币资金以银行存款（占 50.67%）及其他货币资金（占 49.30%）为主，其他货币资金主要为下属武汉信用公司担保业务的保证金存款。

2009～2011 年，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。

2009～2011 年，随着公司营业规模的扩大，公司应收账款年复合增长 54.75%，主要因通讯产品销售增长及下属武汉信用增加大量的应收委托贷款所致。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。

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 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 年以上应付账款计提坏账比例为 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 6 截至 2011 年底公司主要其他应收款

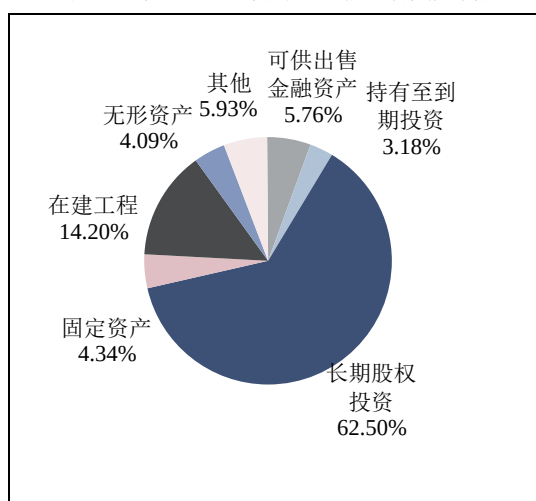
| 单位名称       | 金额(亿元) | 占比(%) |
|------------|--------|-------|
| 纵横房地产公司    | 1.75   | 6.80  |
| 武汉中意交通公司借款 | 1.55   | 6.03  |
| 香利房地产      | 0.90   | 3.50  |
| 广西地博公司借款等  | 0.34   | 1.32  |
| 合计         | 4.54   | 17.66 |

资料来源：公司审计报告。

2009~2011 年，公司存货规模波动增长，截至 2011 年底存货账面余额 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。

2009~2011 年，公司非流动资产规模平稳增长，年复合增长率为 11.58%，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、在建工程、可供出售金融资产及固定资产构成。

图 3 截至 2011 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，公司可供出售金融资产快速增长，年复合增长率为 13.28%。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。

公司持有至到期投资主要为下属信用风险公司和工业投公司对外委托贷款。2009~2011 年持有至到期投资规模逐年下降，2011 年底为 2.03 亿元。公司 2011 年对持有至到期投资计提减值准备 0.10 亿元。

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 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 7 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 |
| 华中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

近三年公司固定资产波动下降，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。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 2011 年底，公司固定资产累计折旧为 2.68 亿

元，固定资产成新率较低（52%）。截至 2011 年底，公司固定资产减值准备为 0.18 亿元，账面价值为 2.77 亿元。

近三年，公司在建工程增长较快，年均复合增长率为 17.62%，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。

2009~2011 年，公司无形资产年均增长 10.77%，截至 2010 年合计 2.61 亿元，主要为土地使用权。

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。

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，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。公司未来资产整合、重组工作的推进有助于进一步改善资产质量。

### 3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益年均复合增长 30.41%，其中 2010 年同比增幅较大，主要因新合并长江通信导致的少数股东权益的增长。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。

2009~2011 年，受资产转让和划转事项影响，公司负债总额年均复合增长 5.23%，截至 2011 年底合计 80.76 亿元，其中流动负债 58.03%，非流动负债占 41.97%。

2009~2011 年，公司流动负债波动增长，2010 年公司债务规模快速扩张，主要是合并长江通信导致。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。

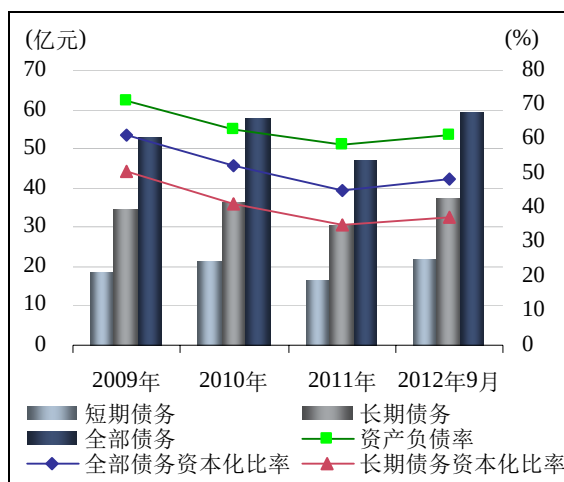
2009~2011 年，公司非流动负债规模波动下降，主要来自长期借款的波动，截至 2011 年，公司非流动负债合计 33.90 亿元，构成主要以长期借款（占 75.06%）、应付债券（占 15.48%）及专项应付款（占 7.44%）为主。

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拆借款增加。

图4 2009~2012年9月底公司债务情况



资料来源：公司审计报告

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。2010年，公司合并长江通信导致各债务比率有所下降，且货币资金较充裕，因此公司2011年贷款规模缩减，债务指标继续下降。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，随着部分高负债项目的转让及长江通信纳入合并范围，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。因此2009年公司营业收入规模较小（7.9亿元），2010年，公司将长江通信纳入合并范围使得整体收入水平得到了显著提升，2010年实现营业收入15.64亿元。2011年公司收入规模继续扩大，全年实现营业收入19.32亿元。目前，武汉信用的担保和委贷收入及长江通信的通信产品收入是公司主要的收入来源。近三年，公司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，通信收入占比较大，快速提升了公司收入规模。除前述的业务以外的其他业务产生的收入波动较大，2009年在营业收入中占比较高，一定程度是受部分项目转让收入影响，2011年占比降至16.60%。

公司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，因此公司近三年营业利润率保持在较高水平，2011年为39.08%，三年加权平均为38.46%。

从期间费用来看，2009~2011年，公司期间费用占营业收入的比重分别为41.18%、35.64%和35.44%，占比逐年下降，但期间费用水平仍然较高。2009~2011年，公司管理费用及财务费用年复合增长率分别为48.41%和23.62%，主要因公司近年资产整合过程中发生的管理费用增加以及对外融资需求不断增加带动利息支出增加所致。

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，近三年公司实现的投资收益规模较大，三年分别为1.87亿元、4.23亿元和3.96亿元，分别为同期利润总额的118.99%、94.61%和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8 公司近年实现投资收益情况（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。

2009~2011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89.06%和83.17%，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；净资产收益率和总资产收益率也呈现逐年提升的趋势，2011年分别为7.53%和7.21%，但由于与较大的资产规模不相符，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%。

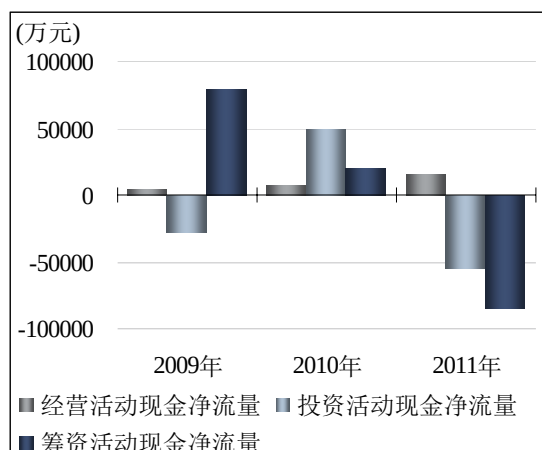
总体看，由于2010年公司将长江通信纳入合并范围，收入规模快速扩张，但相比资产总量，盈利规模仍较小。由于存量资产处于整合阶段，且新投项目仍处建设和培育期，尚未大

规模产生收益，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，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

2009~2011年，公司销售商品、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。2009~2011年，公司销售商品、提高劳务收到的现金波动中有所下降，2011年为29.66亿元，同比下降23.22%。2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入保持在较大规模，三年分别为51.96亿元、85.38亿元和72.72亿元，其中收到其他与经营活动有关现金分别占42.49%、54.72%和59.16%，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。2009~2011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。2010年，由于长江通信并表，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。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，年复合增长率为79.95%，2011年为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%，三年加权平均为293.51%；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。

图5 2009~2011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，公司收回投资收到的现金保持在一定规模，三年累计流入量为 8.42 亿元，其中 2011 年为 2.47 亿元，同比下降 49.79%；2009~2011 年，公司收到其他与投资活动有关的现金波动较大，其中 2010 年收到其他与投资活动有关的现金较大，主要因为合并长江通信将其年初货币资金计入该科目，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%。受收回投资收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金波动下降影响，2009~2011 年，公司投资现金流入规模波动下降，2011 年为 6.44 亿元，同比下降 62.49%。2009~2011 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保持在较高水平，2011 年为 11.98 亿元，同比增长 36.56%。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；公司 2009 年支付其他与投资活动有关的现金较大，主要因为 2009 年公司下属化工新城公司及农业投资公司被划转，相应减少其年初货币资金 5.5 亿元，计入该科目。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

经营活动获现能力无法满足投资需求，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。2009~2011 年，公司筹资活动现金流入合计 110.42 亿元，其中 2011 年为 35.43 亿元。公司筹资活动现金流出主要来自于偿还债务，三年合计 109.10 亿元，其中 2011 年为 43.89 亿元。三年合计筹资净流入为 1.32 亿元，其中 2011 年表现为净流出，金额为 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，公司经营业务获现能力相对较弱，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，2010年末占比为34.72%，实际的短期支付能力弱于指标所反应。2009~2011年，公司经营现金流动负债比率分别为1.36%、1.48%和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。

近三年在收入和利润规模高速增长带动下，公司全部债务/EBITDA呈逐年下降的趋势，三年分别为13.92倍、7.56倍和5.06倍。然而公司仍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。

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，公司或有负债风险较小。

表9 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。

#### 7. 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。

#### 8. 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。

#### 九、本期中期票据偿债能力分析

##### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

截至2012年9月底，公司全部债务59.13亿元，本次中期票据额度占全部债务的7.61%，对现有债务影响较小。截至2012年9月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.89%、48.20%和37.08%，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，三项指标分别上升至61.94%、50.03%和39.77%，公司债务负担将有所加重，考虑本期中票期票据将部分用于偿还银行贷款，公司债务负担将低于模拟值。

##### 2. 本期中期票据偿还能力分析

2009~2011年，公司现金类资产分别为本期中期票据的4.11倍、5.88倍和3.79倍。截至2012年9月底，公司现金类资产25.97亿元，为本期发行额度的5.77倍，覆盖程度较高。

以2009~2011年财务数据为基础，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的11.55倍、18.97倍和16.16倍，经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的0.10倍、0.16倍和0.33倍，EBITDA为本期中期票据的0.86倍、1.71倍和2.06倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。考虑到公司股权投资项目较多，未来投资收益规模较大，预计公司未来实际偿还能力将高于上述指标值。

综合以上分析，联合资信认为，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力。

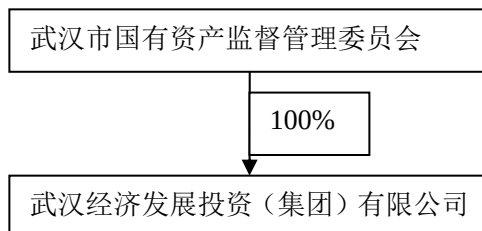
## 十、结论

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，资产质量得到改善，收入规模保持增长，并形成以通信产品、金融投资和资产管理等为主的经营结构。

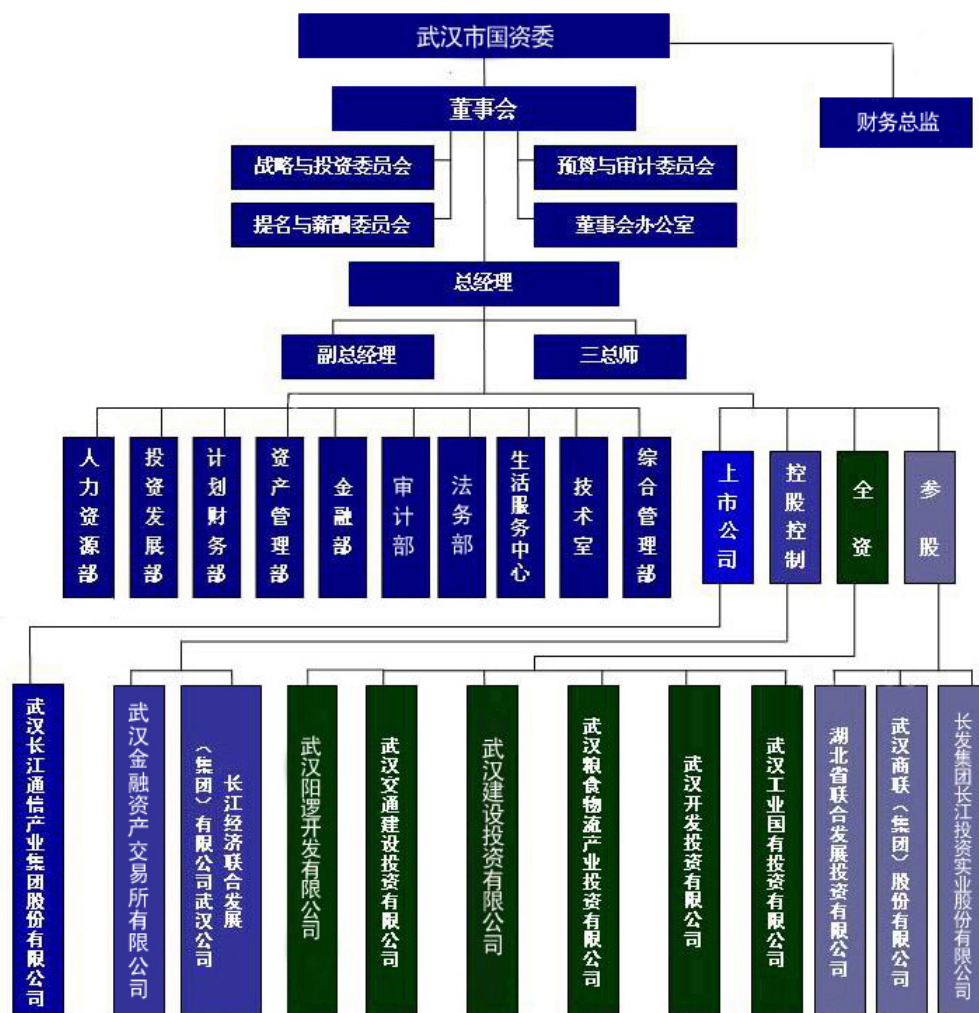
目前，公司法人治理结构和管理效率仍有待完善，负债水平偏高，整体的盈利能力不强。作为武汉市政府直属的国有投资公司和产业型投资公司，公司得到的政府支持力度较大，投资项目分布较广，目前拥有多个盈利前景好，升值空间大的投资项目和在建项目，这有助于未来持续改善公司整体的盈利能力和偿债能力。公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

综合考虑，联合资信认为公司主体信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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             | 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              |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>561440.48</b>  | <b>786246.85</b>  | <b>740037.56</b>  | <b>14.81</b> | <b>913238.56</b>  |
| 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           |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>513796.97</b>  | <b>618267.32</b>  | <b>639703.46</b>  | <b>11.58</b> | <b>711465.93</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>1075237.45</b> | <b>1404514.17</b> | <b>1379741.01</b> | <b>13.28</b> | <b>1624704.48</b> |

## 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        | 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          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>336899.14</b>  | <b>478669.85</b>  | <b>468642.33</b>  | <b>17.94</b> | <b>583005.01</b>  |
| 非流动负债：           |                   |                   | 0.00              |              |                   |
| 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            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>392456.50</b>  | <b>400444.94</b>  | <b>338961.65</b>  | <b>-7.06</b> | <b>406213.48</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>729355.65</b>  | <b>879114.80</b>  | <b>807603.98</b>  | <b>5.23</b>  | <b>989218.49</b>  |
| 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              |
| <b>归属于母公司权益合</b> | <b>317672.21</b>  | <b>341461.68</b>  | <b>348761.26</b>  | <b>4.78</b>  | <b>358861.34</b>  |
| 少数股东权益           | 28209.58          | 183937.69         | 223375.77         | 181.40       | 276624.65         |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>345881.79</b>  | <b>525399.37</b>  | <b>572137.03</b>  | <b>28.61</b> | <b>635486.00</b>  |
| <b>负债和所有者权益总</b> | <b>1075237.44</b> | <b>1404514.17</b> | <b>1379741.01</b> | <b>13.28</b> | <b>1624704.48</b> |

### 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     |
|-----------------|-----------------|------------------|------------------|--------|------------------|
| <b>一、营业收入</b>   | <b>79092.00</b> | <b>156392.87</b> | <b>193221.58</b> | 56.30  | <b>132837.81</b> |
| <b>减: 营业成本</b>  | <b>41165.67</b> | <b>95947.57</b>  | <b>112953.40</b> | 65.65  | <b>64892.40</b>  |
| 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            |                 |                  |                  |        |                  |
| <b>二、营业利润</b>   | <b>14976.81</b> | <b>43218.26</b>  | <b>55121.41</b>  | 91.85  | <b>39638.19</b>  |
| 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   |                 |                  |                  |        |                  |
| <b>三、利润总额</b>   | <b>15731.28</b> | <b>44759.25</b>  | <b>56229.16</b>  | 89.06  | <b>41332.19</b>  |
| <b>减: 所得税费用</b> | <b>2897.63</b>  | <b>10893.66</b>  | <b>13171.29</b>  | 113.20 | 431.91           |
| <b>四、净利润</b>    | <b>12833.65</b> | <b>33865.59</b>  | <b>43057.87</b>  | 83.17  | <b>40900.29</b>  |
| 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        |
| <b>经营活动现金流入小计</b>     | <b>519627.64</b> | <b>853790.21</b> | <b>727168.72</b>  | <b>18.30</b>  | <b>645561.02</b> |
| 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        |
| <b>经营活动现金流出小计</b>     | <b>515056.10</b> | <b>846717.41</b> | <b>712365.39</b>  | <b>17.60</b>  | <b>633221.76</b> |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>  | <b>4571.54</b>   | <b>7072.79</b>   | <b>14803.33</b>   | <b>79.95</b>  | <b>12339.26</b>  |
| 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金净额  | 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           |
| <b>投资活动现金流入小计</b>     | <b>115299.10</b> | <b>137284.58</b> | <b>64436.07</b>   | <b>-25.24</b> | <b>54840.28</b>  |
| 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          |
| <b>投资活动现金流出小计</b>     | <b>143414.99</b> | <b>87745.23</b>  | <b>119826.69</b>  | <b>-8.59</b>  | <b>78107.77</b>  |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>-28115.89</b> | <b>49539.35</b>  | <b>-55390.62</b>  | <b>40.36</b>  | <b>-23267.49</b> |
| 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            |
| <b>筹资活动现金流入小计</b>     | <b>395234.05</b> | <b>354695.39</b> | <b>354301.17</b>  | <b>-5.32</b>  | <b>278028.06</b> |
| 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         |
| <b>筹资活动现金流出小计</b>     | <b>316815.47</b> | <b>335349.91</b> | <b>438873.40</b>  | <b>17.70</b>  | <b>172804.85</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>  | <b>78418.58</b>  | <b>19345.47</b>  | <b>-84572.23</b>  | <b>--</b>     | <b>105223.21</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响          | 0.00             | -9.88            | -12.74            | --            | 23.61            |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b> | <b>54874.23</b>  | <b>75947.74</b>  | <b>-125172.25</b> | <b>--</b>     | <b>94318.59</b>  |
| 加: 期初现金及现金等价物余额       | 129873.01        | 184745.19        | 260692.92         | 41.68         | 135520.67        |
| <b>六、期末现金及现金等价物余额</b> | <b>184747.24</b> | <b>260692.92</b> | <b>135520.67</b>  | <b>-14.35</b> | <b>229839.27</b> |

## 附件 5 主要计算指标

| 项目                   | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 | 2012 年 9 月 |
|----------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>经营效率</b>          |        |        |        |            |
| 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     |
| <b>盈利能力</b>          |        |        |        |            |
| 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   | --         |
| <b>财务构成</b>          |        |        |        |            |
| 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      |
| <b>偿债能力</b>          |        |        |        |            |
| 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  | --         |
| <b>本期中期票据偿债能力</b>    |        |        |        |            |
| EBITDA/本期中期票据发行额度(倍) | 0.86   | 1.71   | 2.06   | --         |
| 经营活动现金流入量偿债倍数(倍)     | 11.55  | 18.97  | 16.16  | --         |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数       | 0.10   | 0.16   | 0.33   | --         |
| 筹资活动前现金流量净额偿债倍数      | -0.52  | 1.26   | -0.90  | --         |

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                                                |
|-------------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                        |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率        |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                        |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>       |                                                        |
| 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%                         |
| <b>债务结构指标</b>     |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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                                       |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                        |
| 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                                       |
| <b>本期中期票据偿债能力</b> |                                                        |
| EBITDA/本期中期票据额度   | EBITDA/本期中期票据额度                                        |
| 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 2012 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据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。武汉经济发展投资（集团）有限公司或者如发生重大变化，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。

联合资信评估有限公司

二零一二年十一月二十八日