

武汉新港建设投资开发集团有限公司

**2013 年 8 亿元公司债券  
2014 年跟踪信用评级报告**



鹏元资信评估有限公司

PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。



## 武汉新港建设投资开发集团有限公司

### 2013年8亿元公司债券2014年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：8 亿元

债券到期日期：2020 年 4 月 18 日

评级日期：2014 年 06 月 03 日

上次跟踪评级结果：

本期债券信用等级：AA

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券剩余规模：8 亿元

评级日期：2013 年 08 月 31 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对武汉新港建设投资开发集团有限公司（以下简称“新港投资”或“公司”）及其 2013 年 4 月 18 日发行的 8 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的 2014 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产（万元）	1,416,683.36	1,168,744.29	872,441.55
归属于母公司所有者权益（万元）	426,260.40	336,771.60	267,788.23
资产负债率	66.55%	67.94%	65.39%
有息债务（万元）	634,022.62	580,495.41	358,467.72
流动比率	1.59	1.12	0.90
营业收入（万元）	246,315.57	166,314.91	178,166.03
投资收益（万元）	-301.72	4,855.50	271.74
营业利润（万元）	4,067.73	6,765.01	6,713.08
营业外收入（万元）	4,987.81	3,468.84	5,305.77
利润总额（万元）	7,608.17	9,542.61	11,269.42
综合毛利率	13.57%	19.38%	19.44%
EBITDA（万元）	28,823.54	37,757.09	32,590.14
EBITDA 利息保障倍数	0.76	1.40	1.89
经营活动现金流量净额（万元）	-145,797.68	-39,851.18	10,732.36

资料来源：公司审计报告

**正面：**

- 公司经营范围较广，2013 年收入规模显著增长；
- 公司煤炭贸易业务显著上升，同时有助于带动航运业务发展；
- 公司从事新港建设业务继续得到当地政府的大力支持。

**关注：**

- 公司在建项目较多，后续资金压力较大；
- 公司存货、在建工程等规模较大，影响整体资产流动性；
- 近年长江水运增长总体稳中趋缓，未来可能制约公司航运业务的发展；
- 跟踪期内公司经营活动现金流表现不佳；
- 公司有息负债规模持续增长，有一定偿付压力；
- 公司对外担保规模较大，有一定的或有负债风险。

**分析师**

姓名：董斌 王一峰

电话： 0755-82872104

邮箱： dongb@pyrating.cn

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会《关于武汉新港建设投资开发集团有限公司发行 2013 年公司债券核准的批复》（发改财金[2013]524 号）的核准，公司于 2013 年 4 月 18 日发行 8 亿元公司债券，本期债券票面利率为 5.89%。在本期债券存续期的第 5 年末，公司可选择上调票面年利率 0 至 100 个基点，债券票面年利率为债券存续期前 5 年票面年利率 5.89%加上上调基点，在债券存续期后 2 年固定不变。

本期债券计息期限为 2013 年 4 月 18 日至 2020 年 4 月 17 日，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2014 年至 2020 年每年的 4 月 18 日；如投资者行使回售选择权，则其回售部分债券的付息日为 2014 年至 2018 年每年的 4 月 18 日。

2014 年 4 月，本期债券已经按期支付了第一期利息。

**表 1 截至 2014 年 4 月 30 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2014.4.18	0	4,712	80,000

资料来源：公司提供

截至 2014 年 4 月 30 日，募集资金使用情况如表。

**表 2 截至 2014 年 4 月 30 日本期债券募集资金使用情况（单位：万元）**

项目名称	计划		实施进度	
	总投资	拟使用募集资金额度	已投资	已使用募集资金
武汉长江航运中心建设项目	372,610.00	80,000.00	229,375.15	80,000.00

资料来源：公司提供

## 二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、实际控制人均未发生变化，公司主营业务未发生重大变化。

2013 年，公司纳入合并范围的一级子公司新增 1 家，无不再纳入合并范围的一级子公司。

**表 3 2013 年公司报表合并范围内的一级子公司变化情况**

名称	持股比例	注册资本（万元）	备注
武汉新港阳逻保税园区开发管理有限公司	76.94%	12,996.96	新设

资料来源：公司审计报告

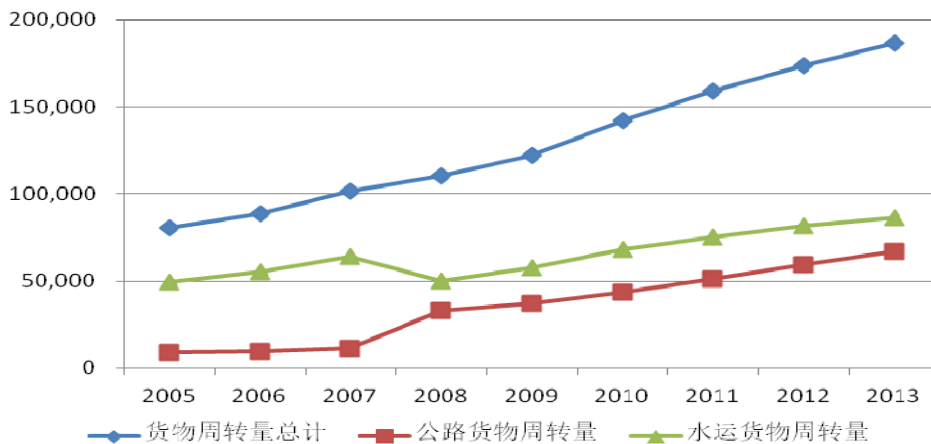
截至 2013 年末，公司资产总额为 141.67 亿元，所有者权益合计 47.38 亿元，资产负债率为 66.55%；2013 年度，公司实现营业收入 24.63 亿元，利润总额 0.76 亿元，经营活动现金流净额 -14.58 亿元。

### 三、营运环境

#### 2013年我国物流业形势总体良好，长江水运增长总体稳中趋缓

2013年我国物流发展稳中有进，物流需求规模保持较快增长但增速减缓、物流服务价格低位震荡。2013年全国社会物流总额197.8万亿元，按可比价格计算，同比增长9.5%，增幅比上年回落0.3个百分点。2013年我国货物周转量达186,478.40亿吨公里、同比增长7.31%，其中水路运输86,520.60亿吨公里、同比增长5.89%，公路运输67,114.50亿吨公里、同比增长12.73%。

图1 2005-2013年我国货物周转量情况（单位：亿吨公里）



资料来源：wind 数据库

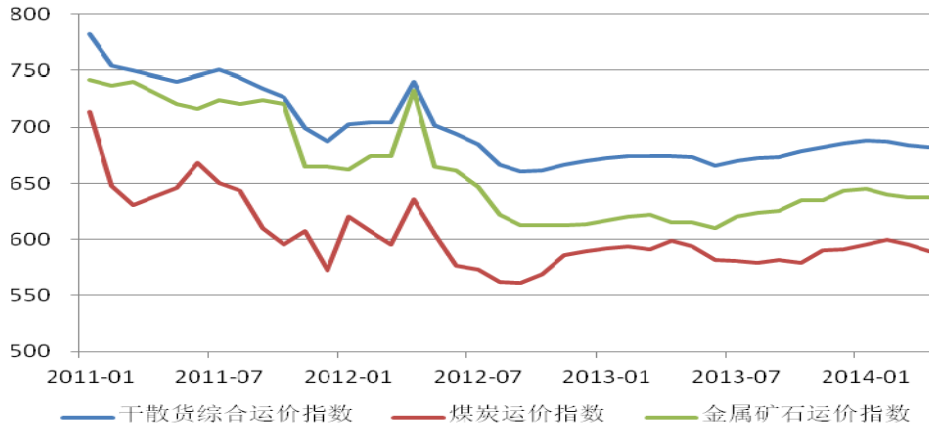
2013年受经济增速放缓、市场需求回落等诸多因素影响，物流价格保持低位运行。其中，海运市场低位震荡，公路运输市场保持相对平稳。据中国物流业景气指数（LPI）显示，物流服务价格指数全年都在50%的临界水平上下波动，平均为50.6%，较上年平均水平上升仅0.5个百分点，显示出物流服务价格上升动力不足。

根据中国产业经济信息网统计，2013年长江干线完成货物通过量19.2亿吨，同比增长6.7%；规模以上港口完成货物吞吐量18.6亿吨，同比增长6.4%，增速较2012年放缓3.9个百分点。从增速情况看，上半年增速明显快于下半年，上下半年货物吞吐量同比分别增长8.4%、4.7%，同比分别加快0.2个百分点和放缓7.8个百分点，自9月起，同比增速明显放缓。从货类情况看，煤炭及制品、矿建材料、水泥、化工原料及制品等货种增速同比放缓，其中矿建材料、水泥放缓近20个百分点；钢铁、石油天然气及制品增速同比明显加快，分别加快18.3个百分点和11个百分点；金属矿石、非金属矿石增速较为平稳，分别加快1.2个百分点和0.6个百分点。

2013年长江干散货综合运价指数总体呈回升趋势，但平均水平仍低于2012年同期，全年维持在665~686点，年末较年初上升1.9%；前7月明显低于2012年同期水平，8-12月高于2012

年同期水平，全年平均综合运价指数 674.85 点，同比下降 1.5%。其中，煤炭维持在 579~599 点的低位，金属矿石维持在 610~644 点。

图2 2011年1月-2014年4月长江水运运价指数



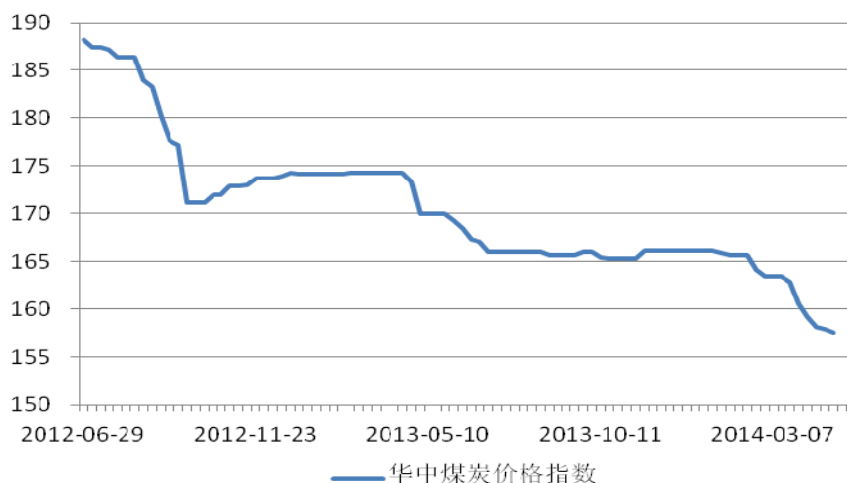
资料来源: wind 数据库

### 2013 年以来国内煤炭市场总量宽松，煤价整体弱势运行

2013 年全国煤炭市场继续呈现总量宽松、结构性过剩态势。据统计，2013 年全国煤炭产量完成约 37 亿吨，首次由年均增加约 2 亿吨降至 5,000 万吨；消费方面，全年消费量达 36.1 亿吨，增速降至 2.6%；进出口方面，全年进口煤炭 3.27 亿吨，出口 751 万吨，净进口量达 3.2 亿吨，比 2012 年增加 4,000 万吨左右。

煤炭价格方面，2013 年由于煤炭进口保持较快增长，下游用户持续去库存，买方持续处于观望态势，煤价长期弱势运行。华中地区煤炭价格走势基本与全国一致。

图3 2012年6月-2014年4月华中煤炭价格指数



资料来源: wind 数据库

进入 2014 年以来，煤炭价格再次呈向下趋势。据中国煤炭行业协会预测，2014 年煤炭需

求将小幅增加，市场供求继续呈现总量宽松的态势，仍将保持 7%左右的增速。由于前期形成的巨大国内煤炭产能释放的压力仍然较大，煤炭供给方面，预计 2014 年全国供应能力将达到 40 亿吨。

#### 四、经营与竞争

公司经营范围较广，收入来源较多，2013 年，公司主营业务收入保持增长，毛利率水平下滑。2013 年公司主营业务收入主要仍来源于下属子公司湖北公路客运（集团）有限公司（以下简称“客运集团”）、华中航运集团有限公司（以下简称“华中航运”）的运输收入和武汉华兴盛贸易有限公司（华中航运全资子公司，以下简称“华兴盛”）的煤炭贸易，当年运输收入较稳定，受杨泗港地区整体搬迁等不利因素影响，装卸收入、堆放及存储收入均同比减少，不过由于公司提高装卸单价、采取措施控制成本费用，使得装卸毛利率上升；2012 年公司对车辆挂靠业务进行了剥离，2013 年不再拥有管理费收入。受益于当年煤炭贸易业务收入大幅上升，2013 年全年公司实现主营业务收入 23.84 亿元，较上年大幅增长 47.77%。

**表 4 2012-2013 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2013年		2012年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
运输收入	136,594.92	12.95%	134,782.52	16.06%
其中：航运收入	77,081.24	10.13%	74,747.80	11.33%
客运收入	53,688.49	22.56%	50,806.90	27.29%
汽运收入	5,825.19	11.90%	9,227.82	12.52%
煤炭贸易	88,543.80	4.73%	14,510.29	20.72%
装卸收入	2,850.51	56.10%	4,046.77	21.09%
堆放及储存	2,709.83	8.32%	3,332.35	33.78%
管理费收入	-	-	1,767.30	39.26%
汽车销售	107.46	-39.04%	663.39	6.71%
其他	7,607.83	51.91%	2,235.70	44.33%
<b>主营业务收入合计</b>	<b>238,414.35</b>	<b>11.59%</b>	<b>161,338.31</b>	<b>17.58%</b>

资料来源：公司审计报告

##### 2013 年公司客运业务和航运业务经营状况较好，目前经营较稳定

公司公路运输业务主要由其全资子公司客运集团负责。客运集团以公路长途汽车客运为主业。受湖北省部分城际铁路不断投入营运的影响，2013 年客运集团发送班次、出市境人数均有所下降，不过通过线路调整等措施，公司客运收入小幅增长。2013 年，客运集团客运收入 5.37 亿元，较上年上升 5.67%。

截至 2013 年末，客运集团拥有长途营运班线 617 条、5 个国家一级大型客运站、4 个二级客运



站、各类运营车辆1,048台，客货运输网络覆盖全国25个省区、湖北省内72个县市。所属各站务公司经营线路营运半径1,710公里，站务发送旅客运量占武汉市公路客运站运送旅客总量的70%左右。

**表 5 2012-2013 年公司公路运输业务经营状况**

项目	2013 年	2012 年
发送班次（万班）	134	151
出市境人数（万人）	1,896	1,958

资料来源：公司提供

公司港航物流业务主要由其全资子公司华中航运负责。华中航运以水上运输、港口装卸、船代货代、仓储配送为主营业务，营业收入主要来源于运输收入、装卸收入和堆放及存储收入等。2013年华中航运实现航运收入7.71亿元，较上年增长3.12%。

2013年华中航运自有船货运量约占19.45%，其余均为联运货运量。截至2013年末，华中航运自航船运力、江海直达船运力、特种船舶运力总计13万吨，其中4.16万吨级的海轮1艘，1万吨级至1.40万吨级货轮6艘，5,000至8,000吨级干散货自航船2艘、参股5,000吨级江海直达近洋沥青运输船1艘。另外，华中航运还拥有长期合作的船舶运力达50余万吨，机械化作业码头10座和直达港口码头的8股道铁路专用线。

**表 6 2012-2013 年华中航运经营状况**

	2013 年	2012 年
货运量总计（万吨）	2,087.87	2,144.81
其中：自有船货运量（万吨）	406.16	212.71
联运货运量（万吨）	1,681.71	1,932.10
货物周转量（万吨公里）	4,911,90.07	233,465.74

资料来源：公司提供

截至2013年末，华中航运在国内沿海和长江沿岸中心城市设有近40个营销分支机构，主要客户涉及冶金、化工、粮油、能源、建材等多个行业，包括武钢集团国际经济贸易总公司、华能湖南岳阳发电有限公司、华能武汉发电有限公司、上海宝钢、涟源钢铁、湖南湘钢、大冶特钢、中国五矿集团、湖北宜化集团、湖北洋丰集团、中国中化国际、中粮集团、东海粮油、中国神华、中煤集团、山西焦煤等。其中，武钢集团国际经济贸易总公司、连云港市海东电力燃料贸易有限公司和湖南大唐燃料开发有限公司等运量占比较大，2013年前五大客户合计占其总运量的53.12%，占航运收入的45.56%，客户集中度较高。

**表 7 2013 年华中航运前五大客户情况**

客户名称	产品类别	总运量（万吨）	占水路运输比重（%）	2013 年运输总收入（万元）	占航运收入比例（%）
武钢集团国际经济	煤矿\钢材	484.24	34.80	18,060	23.43

贸易总公司					
连云港市海东电力燃料贸易有限公司	煤	76.65	5.50	6,313	8.19
湖南大唐燃料开发有限公司	煤	42.42	3.05	4,313	5.60
华能湖南岳阳发电有限公司	煤	42.77	3.07	3,496	4.54
湖南华电长沙发电有限公司	煤	93.76	6.70	2,932	3.80
<b>合计</b>	<b>—</b>		<b>53.12</b>		<b>45.56</b>

资料来源：公司提供

2012年以来公司采取通过煤炭贸易带动航运业务发展的模式，保持了航运业务规模的稳定。不过由于近年来长江水运增长总体稳中趋缓，未来可能制约公司航运业务的发展。

### 2013年公司煤炭贸易业务规模大幅上升，对公司未来收入形成良好补充

公司煤炭贸易业务由下属二级子公司华兴盛负责。华兴盛于2009年9月成立，2011年正式运营，主要从事煤炭、矿石、钢材等销售、矿石项目投资、物流服务，业务覆盖湖北、湖南、江苏、甘肃、四川、山西、安徽等省份，主要客户有武钢、鄂钢、攀钢、酒钢、华能阳逻电厂等大型国有企业；湖北永道和贸易有限公司、新动力燃料有限公司、湖北兴源丰商贸有限公司、湖北龙翔金属材料有限公司、山西煤炭运销集团太原有限公司等中小型企业。华兴盛煤炭贸易业务主要是从甘肃、贵州及新疆通过铁路运输、公路运输及与江海联运的水路运输相结合，分别抵达各电厂、钢厂等。

**表 8 2013 年煤炭贸易业务前五大供应商及客户（单位：万元）**

供应商名称	采购金额	占总采购额比重
连云港市海东电力燃料贸易有限公司	41,313.19	47.59%
湖北永道和贸易有限公司	10,512.92	12.11%
辽宁绿地能源煤业有限公司	4,752.99	5.47%
江阴市华海能源有限公司	4,217.90	4.86%
张掖市中能煤化工有限公司	1,397.47	1.61%
合计	62,194.47	71.64%
客户名称	销售金额	占总销售额比重
华能湖南岳阳发电有限公司	17,241.11	19.47%
湖南大唐燃料开发有限公司	13,620.31	15.38%
武钢集团国际经济贸易总公司	11,852.79	13.39%
国电益阳发电有限公司	7,042.72	7.95%
鞍山钢铁集团攀枝花分公司	6,126.98	6.92%
合计	55,883.91	63.11%

资料来源：公司提供

2013年公司煤炭贸易量为149.52万吨、同比增长5.8倍，当年煤炭贸易收入为8.85亿元，毛利率为4.73%、同比大幅下滑，主要是2012年的煤炭贸易收入包含了运输收入，2013年将煤炭贸易业务的运输收入计入“航运收入”。煤炭贸易业务对公司未来收入及利润形成良好补充，同

时有利于带动公司航运业务的发展，2013年由公司自身煤炭贸易业务确认的航运收入3.86亿元。为了规避煤炭价格波动带来的风险，目前公司煤炭贸易业务在开展过程中基本采取锁定下游买家（包括数量和金额）后再向上游采购。不过公司煤炭贸易过程中采购付款期、销售收款期一般都在2个月左右，少量客户的收款期略长，未来业务规模扩大过程中资金压力将上升。

#### 公司新港建设业务受政府支持力度较大，但在建项目较多，后续资金压力仍较大

在新港建设业务方面，公司继续得到政府的有力支持，2013年，公司收到基础建设资金和财政拨款累计 8.36 亿元，计入资本公积，另外收到政府补助 862.62 万元计入营业外收入。目前公司在建和拟建项目较多，主要项目分为两类，一类为新港建设业务相关的阳逻港区第三作业区项目和武汉长江航运中心项目；另一类为运输业务相关的金家墩、汉口北、古田等车站和汉口北、捷龙仓库建设，以及建造江海直达运输船舶项目。截至 2013 年末，公司主要建设项目后续需投入资金规模较大，共计约 68 亿元，存在较大的资金压力。不过未来这些项目完工并投入营运后，可望提升公司的经营实力。

**表 9 截至 2013 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	建设期间	总投资	已投资	盈利模式
武汉新港阳逻港区第三作业区	2010-2015 年	514,300.00	310,622.66	自营
金家墩车站扩建工程	2011 年-未定	120,000.00	1,334.00	自营
汉口北物流工业园	2011 年-未定	114,450.00	633.41	自营
汉口北客运站	2011 年-未定	42,000.00	879.28	自营
古田车站建设	-	42,000.00	1,007.39	自营
建造江海直达运输船舶项目	2010 年-未定	24,192.00	18,487.70	自营
蔡甸货运	2007 年-未定	14,779.00	3,870.80	自营
武汉长江航运中心	2012-2015 年	372,610.00	229,375.15	待定
<b>合计：</b>		<b>1,244,331.00</b>	<b>566,210.39</b>	

资料来源：公司提供

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012-2013 年度审计报告。公司财务报表均按新会计准则编制。

## 财务分析

### 资产结构与质量

2013年公司资产规模快速增长，其中存货、在建工程、货币资金等占比较大，流动性一般。随着建设项目施工进度的推进，公司资产规模增长迅速，2013年末资产规模较上年增长21.21%，其中存货、在建工程、货币资金等占比较大。

公司流动资产以货币资金和存货为主。2013年末货币资金16.17亿元，其中包括银行承兑汇票保证金0.83亿元，其余基本为银行存款。2013年公司存货大幅增加，主要为武汉航运中心建设等项目投入增加所致，公司存货无抵押、担保等使用受限情况，但规模增长较快且规模较大，影响整体资产流动性。

2013年末预付账款同比大幅上升，主要由煤炭贸易业务形成，前五名单位占预付账款总额的40.27%。由于公司煤炭采购之前已经基本锁定销售对象和销售价格，发生大幅跌价的风险不大。2013年末其他应收款同比大幅上升，前五名单位占其他应收款总额的54.23%，包括财政局土地返还款2.47亿元、预付国土局土地款及规费0.8亿元、交融资租赁保证金0.19亿元等。

表 10 2012-2013 年公司主要资产构成（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	720,589.82	50.86%	528,025.08	45.18%
其中：货币资金	161,746.82	11.42%	213,561.19	18.27%
预付款项	52,864.70	3.73%	17,931.52	1.53%
其他应收款	62,209.88	4.39%	30,946.48	2.65%
存货	394,423.29	27.84%	233,310.20	19.96%
非流动资产合计	696,093.54	49.14%	640,719.21	54.82%
其中：长期股权投资	66,609.83	4.70%	61,820.32	5.29%
固定资产	133,850.83	9.45%	119,654.29	10.24%
在建工程	335,791.22	23.70%	300,165.22	25.68%
无形资产	149,959.46	10.59%	150,776.78	12.90%
资产总计	1,416,683.36	100.00%	1,168,744.29	100.00%

资料来源：公司审计报告

公司非流动资产主要由在建工程、无形资产、固定资产和长期股权投资构成。截至2013年末，在建工程余额共计33.58亿元，包括阳逻港区第三作业区工程31.06亿元、江海直达运输船舶项目1.85亿元等；无形资产为15.00亿元，主要是下属子公司的土地使用权，其中阳逻港土地使用权10.68亿元，面积1,997亩，为公司储备用地；固定资产13.39亿元，主要是房屋及建筑物和运输工具；长期股权投资6.66亿元，主要是对港口、交通运输等单位的投资，其中对武

汉港务（集团）有限公司投资 4.36 亿元，持有其 25% 的股权（按成本法核算）。

## 资产运营效率

**2013 年公司运营效率有所上升，但是资产中存货、在建工程等占用了大量的资金，整体资产周转慢**

2013 年公司应收账款周转天数变化不大；受武汉航运中心建设等项目开发投入增加，存货周转天数显著上升，其开发周期性强，未来仍需要较多投入，短期内存货周转天数仍可能上升；受武汉长江航运中心建设等项目新增的还建房款、双限房回购款影响，应付账款周转天数大幅上升，通过占用供应商部分资金缓解了资金压力。

整体而言，由于公司资产中存货、在建工程等占用了大量的资金，整体资产周转慢，短期内难以改观。

**表 11 2012-2013 年公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2013 年	2012 年
应收账款周转天数	55.85	61.77
存货周转天数	530.74	316.26
应付账款周转天数	133.49	58.93
净营业周期	453.10	319.10
流动资产周转天数	912.45	941.28
总资产周转天数	1,889.35	2,209.14

资料来源：公司审计报告

## 盈利能力

**2013 年公司营业收入显著上升，盈利水平有所下滑，盈利对非经营性损益依赖大**

2013 年公司主营业务收入主要仍来源于运输收入和煤炭贸易，当年运输整体收入较稳定，受航运市场低迷等不利因素影响，使得装卸收入、堆放及存储收入均同比减少。受益于当年煤炭贸易业务收入大幅上升，全年实现主营业务收入 23.84 亿元，较上年大幅增长 47.77%。

近年公司投资收益波动较大，2012 年投资收益规模较大，主要为转让湖北公路客运（集团）有限公司 14.87% 股权取得的投资收益以及转让武汉杰航投资发展有限公司 32% 股权取得的投资收益。2013 年公司投资收益为负值，其中权益法核算确认的投资收益 -455.82 万元。

2013 年公司毛利率显著下滑，主要是煤炭业务毛利率较低。公司期间费用规模较大，主要是内退人员职工薪酬规模较大，公司因此而承担了较大规模的管理费用，一定程度上影响了公司整体利润水平。2013 年公司营业外收入进一步上升，包括武汉市船厂整体搬迁补偿费 1,819.99 万元、政府补助 862.62 万元等。2013 年利润总额、净利润同比均显著下滑，其盈利对非经营性

收益依赖大。

**表 12 2012-2013 年公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
营业收入	246,315.57	166,314.91
投资收益	-301.72	4,855.50
营业利润	4,067.73	6,765.01
营业外收入	4,987.81	3,468.84
利润总额	7,608.17	9,542.61
净利润	5,658.84	7,369.43
综合毛利率	13.57%	19.38%
期间费用率	10.97%	15.80%

资料来源：公司审计报告

## 现金流

**公司经营现金持续呈净流出状态，未来投资规模大，存在一定的资金压力**

2013 年公司经营活动现金流表现欠佳，当年经营活动现金净流出 14.58 亿元，受近年往来款等因素影响，公司经营活动现金流净额有所波动。

近年公司在建项目较多，投入资金规模较大，随着各个在建项目施工进度的推进，公司近两年投资活动现金流出量较大，表现为净流出。为解决资金需求，公司近年加大了筹资力度。截至 2013 年末，公司主要在建项目共计尚需投资约 68 亿元，仍有较大的融资需求，存在一定的资金压力。

**表 13 2012-2013 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2013 年	2012 年
销售商品、提供劳务收到的现金	328,933.30	166,314.91
收到其他与经营活动有关的现金	17,818.64	72,601.83
经营活动现金流入小计	347,238.87	239,146.75
购买商品、接受劳务支付的现金	284,090.94	134,089.63
支付其他与经营活动有关的现金	159,276.27	102,996.99
经营活动现金流出小计	493,036.55	278,997.94
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-145,797.68</b>	<b>-39,851.18</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-52,003.44</b>	<b>-189,631.18</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>141,362.73</b>	<b>302,306.39</b>
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-56,463.56</b>	<b>72,824.03</b>

资料来源：公司审计报告

## 资本结构与财务安全性

**公司负债规模显著增长，以有息债务为主，存在一定的支付压力**

2013 年末公司负债总额达到 94.28 亿元，同比增长 18.75%，其中有息债务占 67.25%，存在一定的支付压力。2013 年末公司负债以非流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款等构成。2013 年末应收账款大幅上升，其中主要包括武汉长江航运中心建设项目应付还建房款 4.52 亿元、武汉长江实业有限公司无限房回购款 6 亿元；其他应付款主要为拆迁补偿款、往来款项等。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2013 年末长期借款 18.56 亿元，其中抵押借款 15.84 亿元，保证借款 2.40 亿元，信用借款 0.30 亿元，期限 2-13 年不等。2013 年末应付债券大幅上升，2013 年 4 月公司发行 7 年期企业债券融资 8 亿元（票面年利率为 5.89%），2013 年 8 月发行 3 年期私募债券融资 10 亿元（票面年利率为 6.9%）。

公司 2012 年预收款项 4.33 亿元，主要是财政预付的部分与前期拆迁土地配套的还建房建设资金，2013 年公司已与拆迁户完成结算。

**表 14 2012-2013 年公司主要负债构成（单位：万元）**

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债合计</b>	451,854.77	47.92%	473,412.55	59.62%
其中：短期借款	137,981.00	14.63%	142,129.00	17.90%
应付账款	137,606.07	14.59%	20,279.48	2.55%
预收款项	4,308.95	0.46%	43,292.22	5.45%
其他应付款	125,257.09	13.29%	107,396.45	13.53%
<b>非流动负债合计</b>	490,985.80	52.08%	320,588.32	40.38%
其中：长期借款	185,623.98	19.69%	196,571.78	24.76%
应付债券	285,441.40	30.27%	100,737.26	12.69%
<b>负债总额</b>	942,840.57	100.00%	794,000.86	100.00%
<b>有息债务</b>	634,022.62	67.25%	580,495.41	73.00%

注：有息债务=短期借款+应付票据+其他流动负债中的短融+长期借款+应付债券+长期应付款中的融资租赁款。

资料来源：公司审计报告

公司负债水平较高，2013 年末资产负债率 66.55%，较 2012 年变化小。公司流动比率和速动比率偏低，2013 年 EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数同比下滑，公司长短期偿债能力指标均下降。

**表 15 2012-2013 年公司主要偿债能力指标**

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	66.55%	67.94%
流动比率	1.59	1.12

速动比率	0.72	0.62
EBITDA（万元）	28,823.54	37,757.09
EBITDA 利息保障倍数	0.76	1.40

资料来源：公司审计报告

## 六、或有事项

截至2014年4月末，公司为武汉市市政建设集团有限公司提供10亿元贷款担保合同，担保期限从2011年11月4日至2014年11月4日，对外担保额占公司2013年末所有者权益的21.11%，存在一定的或有负债风险。

## 七、评级结论

跟踪期内公司客运业务和航运业务经营状况良好，经营较稳定；煤炭贸易业务规模大幅上升，有利于带动公司航运业务的发展；同时公司继续获得较多的政府支持。

2013年公司受业务规模上升、投资增加等影响，当年经营活动现金流出仍较大，投资活动存在较大的资金缺口，融资需求较大，目前有息负债规模大，存在一定的偿付压力。

基于上述情况，维持本期债券信用等级AA，维持发行主体长期信用等级AA，评级展望维持为稳定。



## 附录一 合并资产负债表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>流动资产：</b>			
货币资金	161,746.82	213,561.19	136,757.16
交易性金融资产	0.00	320.00	0.00
应收票据	3,556.64	1,278.23	3,045.16
应收账款	45,788.48	30,643.08	26,432.04
预付款项	52,864.70	17,931.52	121,314.49
其他应收款	62,209.88	30,946.48	51,812.94
存货	394,423.29	233,310.20	2,281.58
其他流动资产	0.00	34.37	44.79
流动资产合计	720,589.82	528,025.08	341,688.16
<b>非流动资产：</b>			
可供出售金融资产	28.94	37.23	33.76
持有至到期投资	7.51	7.51	7.51
长期股权投资	66,609.83	61,820.32	65,316.39
固定资产	133,850.83	119,654.29	91,471.29
在建工程	335,791.22	300,165.22	242,874.93
固定资产清理	0.00	1,431.97	1,432.47
无形资产	149,959.46	150,776.78	127,420.41
商誉	3,622.77	3,622.77	0.00
长期待摊费用（递延资产）	4,745.70	1,632.48	1,011.58
递延所得税资产	1,477.27	1,570.64	1,185.06
非流动资产合计	696,093.54	640,719.21	530,753.40
<b>资产总计</b>	<b>1,416,683.36</b>	<b>1,168,744.29</b>	<b>872,441.55</b>
<b>流动负债：</b>			
短期借款	137,981.00	142,129.00	168,382.39
应付票据	13,140.00	6,200.00	6,000.00
应付账款	137,606.07	20,279.48	23,621.64
预收款项	4,308.95	43,292.22	53,006.31
应付职工薪酬	26,948.94	27,821.33	28,465.63
应交税费	4,261.27	4,136.56	4,661.60
应付利息	737.51	703.84	777.17
应付股利（应付利润）	75.47	57.71	71.10
其他应付款	125,257.09	107,396.45	93,755.53
一年内到期的非流动负债	1,402.59	0.00	0.00
其他流动负债	135.88	121,395.95	0.00

流动负债合计	451,854.77	473,412.55	378,741.38
非流动负债：			
长期借款	185,623.98	196,571.78	184,038.32
应付债券	285,441.40	100,737.26	0.00
长期应付款	18,605.28	22,962.26	7,359.46
专项应付款	1,314.89	317.02	378.25
其他非流动负债	0.25	0.00	0.00
非流动负债合计	490,985.80	320,588.32	191,776.03
负债合计	942,840.57	794,000.86	570,517.41
所有者权益（或股东权益）：			
实收资本（股本）	86,163.49	86,163.49	86,163.49
资本公积	371,587.56	286,411.31	224,517.61
专项储备	923.43	881.91	652.39
未分配利润	-32,414.08	-36,685.11	-43,545.27
归属于母公司所有者权益合计	426,260.40	336,771.60	267,788.23
少数股东权益	47,582.39	37,971.83	34,135.92
所有者权益合计	473,842.79	374,743.43	301,924.14
负债和所有者权益总计	1,416,683.36	1,168,744.29	872,441.55

## 附录二 合并利润表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
一、营业收入	246,315.57	166,314.91	178,166.03
减：营业成本	212,893.33	134,089.63	143,523.80
营业税金及附加	1,532.57	4,028.43	4,264.19
销售费用	895.65	572.76	280.29
管理费用	20,686.14	19,703.07	17,495.20
财务费用	5,449.63	6,002.11	5,744.97
资产减值损失	488.79	9.41	416.24
加：投资收益（损失以“-”号填列）	-301.72	4,855.50	271.74
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	4,067.73	6,765.01	6,713.08
加：营业外收入	4,987.81	3,468.84	5,305.77
减：营业外支出	1,447.36	691.24	749.43
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	7,608.17	9,542.61	11,269.42
减：所得税费用	1,949.33	2,173.18	2,734.65
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	5,658.84	7,369.43	8,534.78
减：少数股东损益	23.06	479.27	-494.53
五、归属于母公司所有者的净利润	5,635.78	6,890.16	9,029.31

### 附录三-1 合并现金流量表（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	328,933.30	166,314.91	176,220.79
收到的税费返还	486.93	230.01	4.67
收到其他与经营活动有关的现金	17,818.64	72,601.83	60,687.41
经营活动现金流入小计	347,238.87	239,146.75	236,912.87
购买商品、接受劳务支付的现金	284,090.94	134,089.63	145,984.29
支付给职工以及为职工支付的现金	39,906.18	33,140.36	31,214.99
支付的各项税费	9,763.16	8,770.96	8,985.21
支付其他与经营活动有关的现金	159,276.27	102,996.99	39,996.03
经营活动现金流出小计	493,036.55	278,997.94	226,180.52
经营活动产生的现金流量净额	-145,797.68	-39,851.18	10,732.36
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	0.00	4,479.27	28,150.00
取得投资收益收到的现金	286.70	7,799.10	1,794.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	487.00	1,202.71	1,192.72
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	15.94	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	3,729.10	0.00	0.00
投资活动现金流入小计	4,518.74	13,481.08	31,136.80
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	44,621.54	85,473.30	87,223.18
投资支付的现金	6,006.17	4,913.21	7,654.31
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	74.20	0.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,820.26	112,725.75	52,856.41
投资活动现金流出小计	56,522.18	203,112.25	147,733.90
投资活动产生的现金流量净额	-52,003.44	-189,631.18	-116,597.10
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	50,400.78	120,000.00	0.00
取得借款收到的现金	422,581.85	249,150.34	338,048.22
发行债券收到的现金	0.00	100,000.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	15,244.66	47,350.03	91,757.93
筹资活动现金流入小计	488,227.29	516,500.37	429,806.15
偿还债务支付的现金	298,778.11	177,386.38	233,206.99
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	36,980.50	9,147.88	14,828.18
支付其他与筹资活动有关的现金	11,105.95	27,659.73	8,146.03
筹资活动现金流出小计	346,864.56	214,193.98	256,181.21
筹资活动产生的现金流量净额	141,362.73	302,306.39	173,624.94

---

四、汇率变动对现金的影响	-25.17	0.00	-0.49
五、现金及现金等价物净增加额	-56,463.56	72,824.03	67,759.71

## 附录三-2 合并现金流量表补充资料（万元）

项目	2013年	2012年	2011年
净利润	5,658.84	7,369.43	8,534.78
加：资产减值准备	488.79	9.41	416.24
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	12,457.44	20,093.42	8,082.34
无形资产摊销	812.59	722.50	7,775.07
长期待摊费用摊销	739.58	617.37	191.65
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 （收益以“-”号填列）	1,004.74	-1,807.50	-711.93
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	318.86	0.00	0.00
财务费用（收益以“-”号填列）	5,449.63	6,781.19	5,271.66
投资损失（收益以“-”号填列）	301.72	6,359.27	-271.74
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	127.38	-385.58	77.91
存货的减少（增加以“-”号填列）	-161,113.10	-231,028.62	954.94
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-147,090.59	-237,715.89	-137,439.29
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	135,046.43	389,133.81	114,030.74
其他	0.00	0.00	3,820.00
经营活动产生的现金流量净额	-145,797.68	-39,851.18	10,732.36
现金的期末余额	153,117.14	209,581.19	136,757.16
减：现金的期初余额	209,580.70	136,757.16	68,997.45
现金及现金等价物净增加额	-56,463.56	72,824.03	67,759.71

## 附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	财务费用率	$\text{财务费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
营运效率	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2)$
	固定资产周转率(次)	$\text{营业收入} / ((\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2)$
	应收账款周转率	$\text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2]$
	存货周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2]$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{融资租赁款}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + 1 \text{年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
现金流	金融负债	$\text{长期借款} + \text{短期借款} + \text{应付债券}$
	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	营业收入现金率	$\text{经营活动现金流入小计} / \text{营业收入}$

## 附录五 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。