

信用等级通知书

信评委函字

[2019]跟踪1453

号

武汉武商集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一九年九月九日

武汉武商集团股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 武汉武商集团股份有限公司
 本次主体信用等级 **AA+** 评级展望 **稳定**
 上次主体信用等级 **AA+** 评级展望 **稳定**

概况数据

武商集团	2016	2017	2018	2019.3
总资产(亿元)	177.91	180.20	228.87	225.43
所有者权益合计(亿元)	60.54	71.78	82.49	85.51
总负债(亿元)	117.37	108.42	146.38	139.92
总债务(亿元)	32.41	31.65	48.08	45.59
营业总收入(亿元)	176.90	181.22	177.06	47.49
净利润(亿元)	9.93	12.41	10.50	2.95
EBIT(亿元)	13.85	16.72	14.62	--
EBITDA(亿元)	17.89	20.66	18.55	--
经营活动净现金流(亿元)	14.87	2.58	25.06	3.49
营业毛利率(%)	22.21	22.70	22.32	20.71
总资产收益率(%)	7.79	9.34	7.15	--
资产负债率(%)	65.97	60.17	63.96	62.07
总资本化比率(%)	34.87	30.60	36.83	34.78
总债务/EBITDA(X)	1.81	1.53	2.59	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.38	14.55	11.44	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2019 年一季度财务报表未经审计；由于缺乏有关数据，2019 年 1-3 月部分财务指标无法计算。

分析师

项目负责人：李廷蔚 twli@ccxi.com.cn

项目组成员：田梓慧 zhtian@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 9 月 9 日

基本观点

中诚信国际维持武汉武商集团股份有限公司（以下简称“武商集团”或“公司”）主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定。

2018 年，公司保持了突出的区域垄断地位、品牌和规模优势；公司自有物业规模较大，地段优越，增值空间较大；此外，作为上市公司，公司还拥有畅通的融资渠道。但中诚信国际亦关注零售行业竞争激烈、公司在建项目投资压力较大以及重大诉讼事项尚未审理完毕等因素对公司经营及整体信用水平的影响。

优势

- **区域垄断地位较强，品牌及规模优势凸显。**武商集团是武汉零售业的龙头企业，具有丰富的本地零售业经营经验，2018 年位列中国零售百强第 15 名，同比上升 3 名。同时，三大核心门店国际广场、武商广场、世贸广场位于武汉市最繁华地段之一，形成错位经营，具备很强的区域垄断地位。此外，武商集团是湖北省知名的商业品牌，一直拥有稳定而充足的客源和货源。截至 2019 年 3 月末，公司拥有购物中心门店 10 家，超市 77 家，分布于湖北省内主要城市，规模优势显著。
- **自有物业充足。**截至 2018 年末，公司购物中心门店经营面积为 146.50 万平方米，其中自有物业面积为 127.13 万平方米，占比达到 86.78%。同时，公司自有物业地段优越，随着近几年商业物业价格的上升，公司物业增值空间明显上升。
- **融资渠道畅通。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信额度 157.87 亿元，其中未使用的授信额度为 112.35 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力保障。同时，公司作为上市公司（证券简称“鄂武商 A”，证券代码“000501”），拥有畅通的直接股权融资渠道。

关注

- **零售行业竞争加剧。**随着我国零售行业的全面开放，零售市场竞争进一步加剧。同时，网络市场的高速发展对已承担着租金及人工成本上涨等压力的传统零售商形成一定的冲击。
- **未来存在一定的资金压力。**根据规划，公司武汉梦时代广场项目预计总投资 119.95 亿元，截至 2019 年 3 月末已投资 45.91 亿元，公司未来存在一定的资金压力。

- **未决诉讼对公司的影响尚具有不确定性。**目前武商集团和香港国际管理有限公司（以下简称“国际管理公司”）对损害公司利益责任方面存在法律纠纷。2019年2月，国际管理公司向中华人民共和国最高人民法院（以下简称“最高院”）发起诉讼请求，提出向武商集团索赔损失合计4.95亿元以及诉讼费用。截至本报告出具日，该案件尚未审理。中诚信国际将对该诉讼的进展保持关注。

本次评级适用评级方法和模型：实体零售 (060200_2019_03)

武汉武商集团股份有限公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
盈利能力与效率 (27%)	1	营业毛利率(%)	22.41	8
	2	期间费用率(%)	13.31	8
	3	总资产收益率(%)	8.09	8
财务政策与偿债能力 (28%)	4	总资本化比率(%)	36.83	8
	5	EBITDA/总债务(X)	0.53	10
	6	EBITDA利息保障倍数(X)	11.79	10
规模与多元化 (45%)	7	总资产(亿元)	228.87	8
	8	营业总收入(亿元)	178.39	8
	9	门店运营及多元化	8	8
打分结果				aa+
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aa+
支持评级调整				1
评级模型级别				AAA

打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别 (aa+) 的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及对公司治理、会计标准及报表质量、流动性管理及特殊事件风险等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

评级历史关键信息

武汉武商集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AA+稳定	-	2018/08/27	李廷蔚、田梓慧、洪少育	中诚信国际零售行业评级方法 060200_2017_02	阅读全文
AA稳定	-	2012/01/10	王雅方、杨傲楠	-	阅读全文

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

四、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

五、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

六、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

八、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

跟踪评级原因

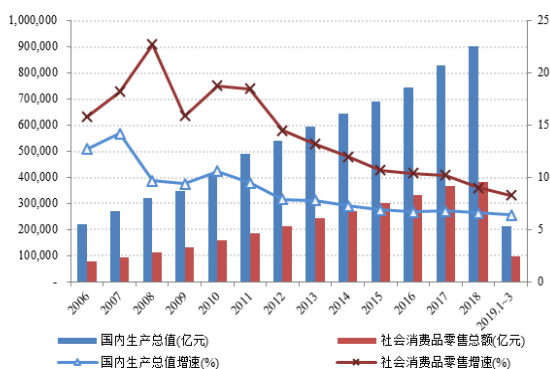
根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司在存续期内的债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次为定期跟踪评级。

基本分析

2018年，随着宏观经济下行压力加大，实体零售企业的经营面临一定的压力；网络购物保持高速增长，线上线下加速融合

2018年以来，在内部去杠杆和外部中美贸易冲突持续的双重挑战下，我国经济下行压力加大，社会消费品零售总额增速降至个位数运行。2018年，国内生产总值同比增长6.6%，增速较上年下降0.2个百分点；社会消费品零售总额同比增长9.0%，增速较上年下降1.2个百分点，降幅有所扩大。

图1：国内生产总值和社会消费品零售额增速对比



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着宏观经济增速的放缓，实体零售行业的经营面临了一定的压力。根据中国连锁经营协会统计数据，2018年连锁百强销售规模为2.4万亿元，同比增长7.7%，比上年降低0.3个百分点；连锁百强门店总数13.8万个，同比增长16.0%，去除便利店门店因素（含苏宁小店），百强门店增速为9.1%，与上年持平。

从各个业态细分来看，百货店方面，2018年，百强百货店总销售额同比增长3.5%，门店数同比增长3.9%，均低于百强平均水平；作为快消品零售的主力业态，大型超市普遍面临坪效下降、盈利能力趋弱的困局，2018年，经营大型超市为主的百强企业销售额平均增长2.5%，门店数平均增长3.6%，均显著低于百强平均增速；在连锁百强各业态中，便利店增速领先，2018年，便利店百强企业销售规

模同比增长21.1%，门店数量增长18.0%，新增门店11,944个，占百强新增门店总数的62.5%。

网络购物方面，2018年，我国实物商品网上零售额达到7.02万亿元，同比增幅为25.4%，保持高速增长态势。同时，实体零售门店亦逐步向线上延伸，进一步拓展全渠道业务，2018年，百强线上销售业务增长55.5%，去除线上销售占比较高的苏宁、国美、盒马鲜生等企业，百强企业线上销售额平均占比达到2.6%，比上年提高0.8个百分点，其中超市业态占比为1.9%，比上年提高0.6个百分点。

总的来看，2018年，随着宏观经济增速的放缓，实体零售行业的经营面临一定的压力。同时，网络购物增速维持高位，线上线下融合的速度明显加快。

2018年以来，公司购物中心业务在湖北省内保持了很强的市场地位，但个别门店收入下滑较快，导致当期公司零售业务收入水平小幅减少；中诚信国际将关注外部环境因素及公司自身经营调整措施对零售板块业绩的影响

武商集团是湖北省知名的商业品牌，具有丰富的本地零售业经营经验，在区域内的议价能力很强，特别是在购物中心业务方面，具备很强的区域垄断优势。2018年，公司位列中国零售百强第15名，同比上升3名。2018年，公司购物中心业务实现收入122.72亿元，同比小幅减少2.01%，主要系区域零售市场竞争激烈、配套设施老化等因素影响，亚贸广场门店收入大幅下滑所致。

门店布局方面，截至2019年3月末，公司购物中心门店10家，分别坐落于武汉市、襄阳市、十堰市、仙桃市、黄石市、老河口等核心商圈，购物中心总面积约为146.50万平方米，自有物业面积约127.13万平方米。公司较大的自有物业规模有助于规避租金上涨风险；同时自有物业均以历史成本计价，其中大部分获取时间较早、成本较低，且位于城市中心，地理位置优越，具备较大的增值空间。

2018年以来，公司购物中心门店的数量较为稳定，无新增或关闭门店。目前公司购物中心业务在湖北省内具备绝对优势，10家门店中5家位于武汉市，另外5家分别位于湖北省三四线城市。其中公司最重要的3家门店为国际广场、武商广场和世贸

广场，三者均位于汉口解放大道商圈，总面积约 47.10 万平方米，形成了武商集团的旗舰商业组群“摩尔城”的核心。近年来，公司对摩尔城三家购物中心经营进行统筹规划，将公司三大核心门店按照一家大型摩尔城进行经营规划，将国际广场、武

商广场及世贸广场分别打造成奢侈品牌、化妆品以及黄金珠宝的旗舰门店，从而使得三大门店的差异化优势得到进一步体现，提升公司购物中心门店的品牌效应及影响力。

表1：近年来公司购物中心门店经营情况（单位：亿元）

百货门店	所在区域	开业时间	物业性质	租赁期限	营业收入			
					2016	2017	2018	2019.1-3
国际广场	武汉市江汉区	2007	自有	--	29.69	34.32	35.27	9.49
武商广场	武汉市江汉区	2014	自有	--	26.98	28.13	28.85	7.18
世贸广场	武汉市江汉区	1999	自有	--	14.79	14.17	13.42	2.81
亚贸广场	武汉市武昌区	2002	租赁	10年	9.70	9.13	5.10	1.22
众圆购物中心	武汉市青山区	2014	自有	--	7.50	8.16	8.37	2.16
襄阳购物中心	湖北省襄阳市	2007	租赁	20年	6.43	6.66	6.81	1.90
十堰人民商场	湖北省十堰市	2010	自有	--	14.13	14.99	15.07	3.68
仙桃购物中心	湖北省仙桃市	2013	自有	--	3.04	3.21	3.06	0.81
黄石购物中心	湖北省黄石市	2014	自有	--	4.78	5.39	5.83	1.73
老河口购物中心	湖北省老河口市	2015	自有	--	0.86	1.04	1.07	0.22
合计	--	---	--	--	117.90	125.20	122.85	31.20

注：表格中的营业收入指各门店营业收入的简单加总，未进行内部抵消，故与年报购物中心业务收入口径存在差异。

资料来源：公司提供

公司超市业务主要由全资子公司武汉武商超市管理有限公司（以下简称“武商超市”）运营，主要采用直营连锁形式，分布于武汉市及湖北省内二三四线城市。由于网购市场快速增长对传统零售业造成冲击，2018年，公司超市营业收入同比下降3.30%至53.41亿元，降幅有所收窄。为了提升超市业务的盈利能力，近年公司对超市门店进行调整，管理趋向精细化，坚持提质增效的发展思路，一方面通过优化管理、降减租协议等方式减轻门店成本压力；另一方面，公司成立退出工作专班，对扭亏无望的门店实施退出机制。

2018年，公司新开1家鄂州竹林广场门店，关闭1家武汉沙湖店；2019年1-3月，公司新开和关闭门店各1家，分别为武汉星光国际店和黄石新街口店。截至2019年3月末，公司超市门店共计77家，其中35家门店位于武汉市，42家门店位于湖北省其他城市，包括鄂州、荆州、黄冈、襄阳、宜昌、十堰、孝感、黄石、恩施、咸宁、仙桃和汉川等地。截至2019年3月末，公司超市门店总面积约为64.30万平方米，其中，自有物业面积约11.24万平方米；其余物业性质均为租赁，签订的租期在3-20年不等。

表2：2016-2018年及2019年1-3月公司超市业务经营情况

	2016	2017	2018	2019.1-3
门店数量（家）	78	77	77	77
其中：自有物业门店数量	11	11	11	11
总面积（万平方米）	63.07	66.81	66.81	64.30
其中：自有物业面积	11.24	11.24	11.24	11.24

资料来源：公司提供

总体来看，2018年以来，受零售市场竞争激烈等因素的影响，公司购物中心和超市业务收入均小幅减少，但主力门店经营质量仍保持在较高水平；作为武汉零售业的龙头企业，公司具有丰富的本地零售经营经验，购物中心业务在湖北省内具备绝对优势。同时，中诚信国际将关注零售市场竞争激烈以及超市门店经营调整等因素对公司零售业务收入及盈利的影响。

2018年，公司梦时代广场项目建设稳步推进，但项目整体投资规模和外部融资需求较大，中诚信国际将关注公司项目建设进度及相关投资压力

在建项目方面，公司在建工程主要是武汉梦时代广场项目。武汉梦时代广场项目为武锅生活区改造项目之一，武锅生活区改造项目净用地面积约328亩，总建筑面积128.06万平方米，其中地上建

筑面积 89.99 万平方米，地下建筑面积 38.07 万平方米，该项目用地根据功能分为 A、C、D 等地块，其中梦时代广场项目位于 A 地块，时代花园还建房项目位于 C、D 地块¹。梦时代项目拟建总建筑面积 81.67 万平方米，其中地下建筑面积 34.08 万平方米，地上建筑面积 47.59 万平方米，是集商场、室内主题乐园、冰雪乐园等功能为一体的独栋商业综合体；项目建设期 3 年，项目总投资 119.95 亿元，其中企业自有资金 49.95 亿元，申请银行长期贷款 70.00 亿元。

2018 年，公司成功实现梦时代广场两大乐园项目 EPC 总包、过山车等 13 大游乐设施的招标及主要合同签订工作，项目设计蓝图落地，并达成乐高探索中心合作意向。项目完成地块拆除工作，项目进入全面建设阶段。2018 年，公司增加 11.29 亿元的在建工程投入，工程累计投入占总预算的 14.91%。同时，公司亦确定了梦时代广场项目主题设计方案和动线规划，完成大型功能影院意向签订，五大主题项目进入实质性谈判。截至 2019 年 3 月末，项目基坑支护工程已完工，地下室主体结构完成 70%。

表 3：公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目	总投资	已投资	投资计划		计划投运年份	资金来源
			2019	2020		
梦时代广场	119.95	45.91	47.68	26.36	2020	自有+贷款

资料来源：公司提供

总体来看，目前公司在建项目主要围绕零售板块进行，2018 年建设进度持续推进，但公司梦时代广场项目规模较大，在建项目存在一定的投资压力，中诚信国际将对此保持关注。

财务分析

以下分析基于经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年财务报告和提供的未经审计的 2019 年一季度财务报表。公司的财务报告均按照新会计准则编制。

盈利能力

2018 年，公司实现营业总收入 177.06 亿元，同比小幅减少 2.30%。从收入构成上看，购物中心业务是公司收入的最主要来源，近年来购物中心业务收入占营业总收入的比重接近 70%；2018 年，公司购物中心业务实现收入 122.72 亿元，同比减少 2.01%，主要是亚贸广场收入下滑所致。超市业务方面，2018 年，公司超市收入 53.41 亿元，同比减少 3.30%。2019 年 1~3 月，公司营业总收入为 47.49 亿元，较上年同期减少 1.81%。

表 4：近年来公司营业总收入构成

单位：亿元	2016	2017	2018
超市	58.21	55.23	53.41

¹ 土地款支付进度方面，2017 年公司付清 C、D 地块土地款，2018 年

购物中心	117.96	125.24	122.72
其他	0.72	0.75	0.93
合计	176.90	181.22	177.06

注：表中合计数不等于营业总收入，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年公司营业毛利率为 22.32%，同比小幅下降 0.38 个百分点，整体变化不大。分业务来看，2018 年，公司购物中心和超市业务毛利率分别为 22.50% 和 20.71%，分别同比小幅下降 0.44 个百分点和 0.58 个百分点，主要是由于购物中心品牌结构调整以及超市区域零售市场竞争激烈等因素影响。2019 年 1~3 月，公司的营业毛利率为 20.71%，较上年同期基本持平。

表 5：近年来公司主要业务毛利率情况

	2016	2017	2018
超市	21.09%	21.29%	20.71%
购物中心	22.40%	22.94%	22.50%
其他	80.18%	87.76%	91.39%
营业毛利率	22.21%	22.70%	22.32%

资料来源：公司提供

期间费用方面，2018 年，公司期间费用合计 22.98 亿元，同比下降 2.12 个百分点，整体变化不大。公司期间费用以销售费用为主，2018 年为 20.41 亿元，受益于经营费用和销售人员相关费用下降等，当期同比减少 1.95 个百分点；同期管理费用亦同比减少 2.84 个百分点至 2.52 亿元。财务费用方面，

3 月付清 A 地块土地款。

2018年，公司财务费用为0.05亿元，同比基本持平。2018年，公司三费收入比同比小幅上升至12.98%，主要是受当期营业总收入下降影响。2019年1~3月，公司三费合计为5.42亿元，三费收入比为11.40%，较上年同期均有所减少。

表6：2016~2018年以及2019年1~3月公司期间费用情况

单位：亿元、%	2016	2017	2018	2019.1-3
销售费用	21.58	20.82	20.41	4.84
管理费用	2.68	2.60	2.52	0.56
财务费用	0.48	0.06	0.05	0.02
三费合计	24.74	23.48	22.98	5.42
营业总收入	176.90	181.22	177.06	47.49
三费占收入	13.99	12.95	12.98	11.40

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润方面，2018年，公司利润总额和净利润分别为14.30亿元和10.50亿元，分别同比减少13.03%和14.52%。从利润构成来看，经营性业务利润是公司利润总额的主要来源，2018年为14.64亿元²，同比减少7.47%，主要是宜昌旗舰店赔偿款³。2018年，公司资产减值损失、投资收益和营业外损失分别为-0.12亿元、0.10亿元和0.56亿元，整体规模较小。2019年1~3月，公司利润总额为4.01亿元，净利润为2.95亿元，较上年同期均有所提升。

总体来看，2018年以来，公司收入规模小幅减少，但经营性业务获利能力仍保持较好水平，且盈利稳定性较好。此外，公司零售主业2018年收入有所减少，中诚信国际对此保持关注。

偿债能力

债务方面，2018年以来，随着梦时代广场项目推进，公司融资需求不断增长；截至2018年末，公司总债务为48.08亿元，其中短期债务为26.88亿元，期末短期债务占总债务的比例为55.90%，较年初有所增长。2019年一季度，公司偿还到期的长期债务，使得2019年3月末总债务较年初小幅减少至45.59亿元，其中短期债务为27.37亿元，期末短期债务为占总债务比重为60.04%。

财务杠杆方面，2018年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为63.96%和36.83%，受梦时代

广场项目推进等因素影响，分别同比增长3.79个百分点和6.23个百分点。2019年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为62.07%和34.78%，较上年末有所减少。

从偿债能力指标来看，2018年，公司EBITDA同比下降10.22%至18.55亿元，对总债务和利息支出的覆盖能力均有所减弱。经营活动净现金流方面，2018年，由于梦时代广场还建房项目预收售房款增加且本期支付土地款事项，当期公司经营活动净现金流同比大幅增长至25.06亿元，对总债务和利息支出的保障力度随之增强。2019年1~3月，公司经营活动净现金流为3.49亿元，较上年同期变化不大。此外，2018年末，公司未受限货币资金规模为31.09亿元，可完全覆盖短期债务。

表7：近年来公司偿债能力指标

	2016	2017	2018	2019.3
货币资金（亿元）	22.36	20.12	31.50	26.86
总债务（亿元）	32.41	31.65	48.08	45.59
短期债务（亿元）	13.33	15.42	26.88	27.37
EBITDA（亿元）	17.89	20.66	18.55	--
经营活动净现金流（亿元）	14.87	2.58	25.06	3.49
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.79	1.82	15.45	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.46	0.08	0.52	0.31*
EBITDA利息倍数(X)	9.38	14.55	11.44	--
总债务/EBITDA(X)	1.81	1.53	2.59	--

注：由于缺乏相关数据，2019年一季度部分指标无法计算；带“*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

受限资产方面，2018年末，公司受限资产账面价值为11.92亿元，约占同期末总资产的5.21%，其中受限制货币资金0.41亿元，主要为商业预付卡保证金、应付票据保证金等；受限制固定资产11.51亿元，为银行贷款抵押。

对外担保方面，公司一直执行严格的对外担保制度，截至2019年3月末，公司无对外担保事项。未决诉讼方面，截至2019年3月末，公司涉及的重大法律诉讼主要为公司与国际管理有限公司存在法律纠纷，涉案金额为4.95亿元，目前案件尚未审理；该事项所涉及的武汉广场⁴已清算注销，中诚信国际将对上述诉讼事项的进展及其对武商集团

² 包括0.08亿元的其他收益。

³ 2018年公司营业外支出为0.75亿元，同比大幅增加0.64亿元，主要为宜昌旗舰店赔偿款。

⁴ 武商广场前身为武汉广场，于1996年开业，当时是公司旗下的合资

子公司，由武商集团与香港国际管理公司共同出资成立的武汉广场管理有限公司运营，公司持有51%股权；公司自2014年1月起，收回武汉广场租赁场地并由公司自营，新经营主体名称为武汉武商集团股份有限公司武商广场购物中心，性质为公司所属分公司。

的影响保持关注。

融资渠道方面，公司是 A 股上市公司，且与银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2019 年 3 月末，公司获得银行授信额度 157.87 亿元，未使用的授信额度为 112.35 亿元，具有畅通的融资渠道。

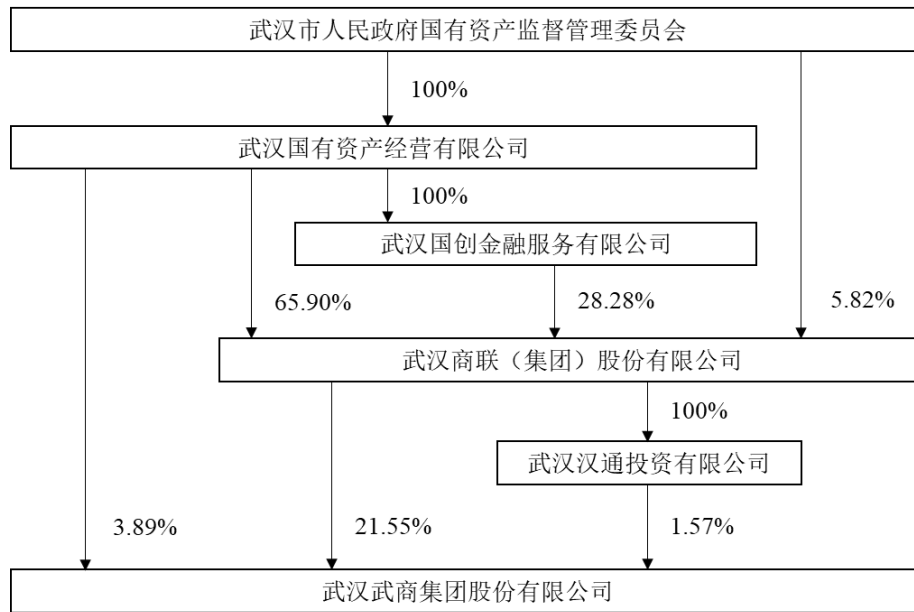
过往债务履约情况

根据公司提供的资料，截至 2019 年 3 月末，公司本部及下属子公司无逾期借款或其他不良信用记录。

结论

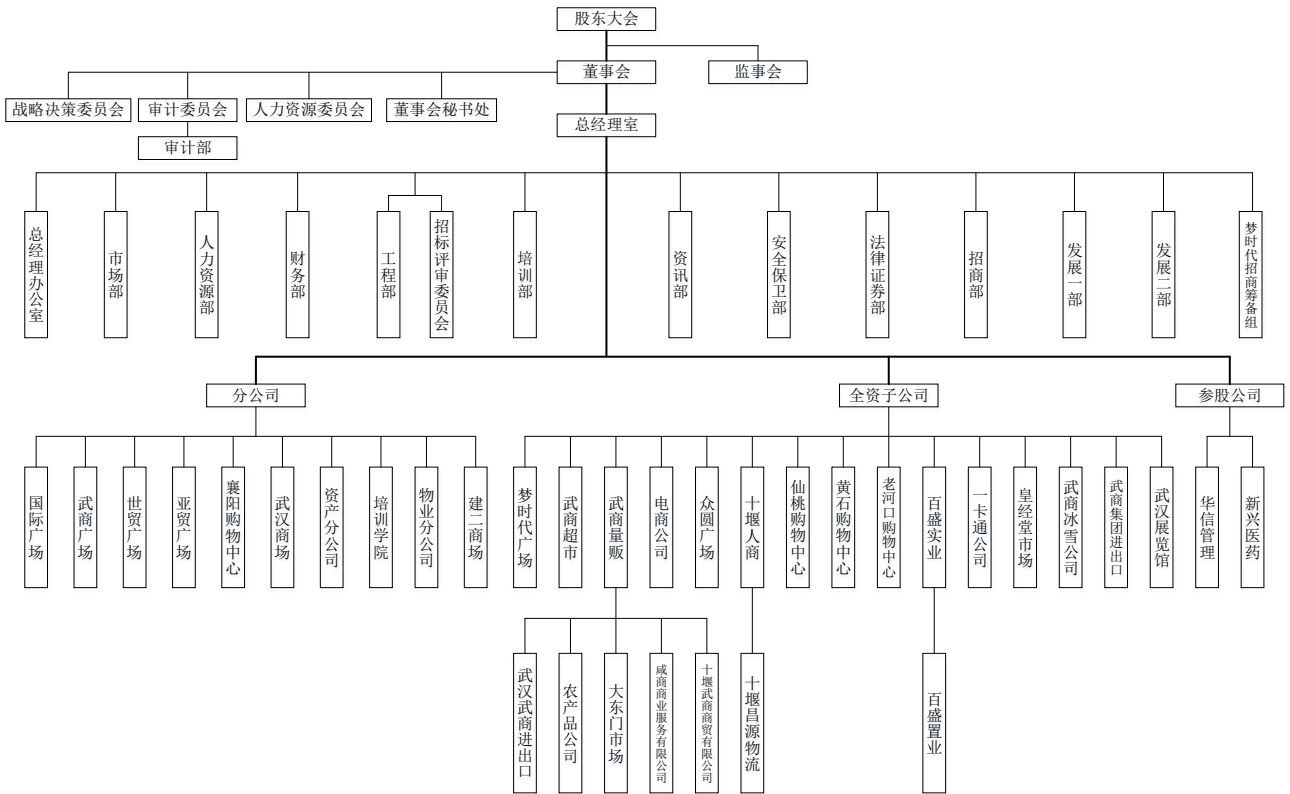
综上，中诚信国际维持武汉武商集团股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：武汉武商集团股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：武汉武商集团股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：武汉武商集团股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2016	2017	2018	2019.3
货币资金	223,572.97	201,211.84	315,026.58	268,630.52
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	797.64	935.15	1,155.29	2,205.78
其他应收款	20,311.11	18,232.28	14,660.91	11,243.30
存货净额	90,438.86	225,634.28	320,275.07	320,367.88
长期投资	45,810.22	45,959.08	45,970.51	46,008.77
固定资产	712,762.42	679,502.56	666,678.79	661,732.90
在建工程	2,300.08	5,825.83	118,714.38	137,521.26
无形资产	272,578.68	264,636.65	706,572.75	702,004.35
总资产	1,779,056.89	1,801,992.77	2,288,665.69	2,254,305.73
其他应付款	269,074.00	187,560.57	239,202.14	217,415.18
短期债务	133,273.00	154,196.54	268,803.00	273,747.70
长期债务	190,793.18	162,254.55	212,044.55	182,174.55
总债务	324,066.18	316,451.09	480,847.55	455,922.25
净债务	100,493.22	115,239.25	165,820.97	187,291.73
总负债	1,173,683.64	1,084,207.67	1,463,756.16	1,399,203.03
费用化利息支出	6,436.48	2,881.14	3,288.31	--
资本化利息支出	12,643.31	11,314.65	12,932.36	--
所有者权益合计	605,373.25	717,785.10	824,909.53	855,102.70
营业总收入	1,768,964.16	1,812,209.87	1,770,556.07	474,855.21
三费前利润	375,910.54	392,062.64	375,373.87	93,355.17
投资收益	1,080.16	4,861.70	1,034.45	38.26
净利润	99,305.52	124,133.98	104,994.62	29,494.95
EBIT	138,460.32	167,247.41	146,240.45	--
EBITDA	178,884.06	206,615.18	185,508.20	--
经营活动产生现金净流量	148,699.91	25,849.94	250,578.10	34,864.08
投资活动产生现金净流量	-49,858.25	-13,662.45	-271,352.63	-51,847.51
筹资活动产生现金净流量	-80,350.32	-35,511.39	136,150.56	-26,259.19
现金及现金等价物净增加额	18,492.30	-23,324.67	115,375.28	-43,242.62
资本支出	52,365.09	41,599.74	272,615.66	51,879.46
财务指标	2016	2017	2018	2019.3
营业毛利率(%)	22.21	22.70	22.32	20.71
三费收入比(%)	13.99	12.95	12.98	11.40
EBITDA/营业总收入(%)	10.11	11.40	10.48	--
总资产收益率(%)	7.79	9.34	7.15	--
流动比率(X)	0.42	0.54	0.56	0.54
速动比率(X)	0.32	0.29	0.30	0.28
存货周转率(X)	15.36	8.86	5.04	4.70*
应收账款周转率(X)	2,054.16	2,091.67	1,693.96	1,130.25*
资产负债率(%)	65.97	60.17	63.96	62.07
总资本化比率(%)	34.87	30.60	36.83	34.78
短期债务/总债务(%)	41.13	48.73	55.90	60.04
经营活动净现金流/总债务(X)	0.46	0.08	0.52	0.31*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.12	0.17	0.93	0.51*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.79	1.82	15.45	--
总债务/EBITDA(X)	1.81	1.53	2.59	--
EBITDA/短期债务(X)	1.34	1.34	0.69	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.38	14.55	11.44	--

注：公司财务报表均依照新会计准则编制；2019年一季度财务报表未经审计；带“*”指标经过年化处理；由于缺乏有关数据，2019年1~3月部分财务指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（费用化利息支出+资本化利息支出）

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。