

信用等级公告

联合[2018] 516号

联合资信评估有限公司通过对武汉工业控股集团有限公司主体长期信用状况及拟发行的武汉工业控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据进行综合分析和评估，确定武汉工业控股集团有限公司主体长期信用等级为 AA，武汉工业控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十四日



武汉工业控股集团有限公司

2019 年度第一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: 6 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于偿还公司银行借款及补充营运资金

评级时间: 2018 年 9 月 14 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.97	31.04	49.56	40.34
资产总额(亿元)	84.60	102.83	139.01	137.13
所有者权益(亿元)	32.44	33.90	35.68	36.14
短期债务(亿元)	2.76	6.01	19.46	21.28
长期债务(亿元)	12.80	31.69	48.13	44.13
全部债务(亿元)	15.56	37.70	67.58	65.42
营业收入(亿元)	15.70	18.22	24.37	5.70
利润总额(亿元)	3.14	2.59	2.86	0.81
EBITDA(亿元)	4.55	4.02	4.84	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	-11.35	-8.82	-5.03
营业利润率(%)	10.61	19.24	10.95	9.97
净资产收益率(%)	4.15	4.97	4.93	--
资产负债率(%)	61.66	67.03	74.34	73.65
全部债务资本化比率(%)	32.41	52.65	65.45	64.42
流动比率(%)	172.80	233.30	216.62	203.95
经营现金流流动负债比(%)	-10.29	-34.37	-16.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	9.38	13.98	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.46	1.90	4.20	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

刘哲 魏丰

邮箱: 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)

网址: www.lhratings.com

评级观点

武汉工业控股集团有限公司(以下简称“公司”)作为武汉市政府授权经营国有资产的国有独资公司, 经过改制转型承接了武汉市国有工业的主体部分, 下属企业涉及纺织、机械、电子、轻工等多个行业, 在地方政府支持等方面具备优势。公司分布于武汉市内的多宗地块已与武汉市土地收储机构签订了土地储备协议, 可为公司带来较大的现金流入。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到受纺织行业及装备制造行业整体产能过剩且竞争激烈影响, 公司产品价格面临下行压力; 公司主业呈亏损状态, 有息债务规模快速增长, 利润总额对非经常性损益依赖度高, 经营性现金流量净额持续净流出等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司拥有大量优质土地资源, 主要位于武汉市中心。未来, 随着公司加大改革改制和企业再造力度, 以及资产处置业务健康发展, 公司现金流入规模有望扩大, 对公司信用水平提供较强支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据保护程度较强。基于对公司主体长期信用以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还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司作为武汉市政府授权经营国有资产的国有独资公司, 经过改制转型承接了武汉市国有工业的主体部分, 下属企业涉及纺织、机械、电子、轻工等多个行业, 在地方政府支持等方面具备优势。
2. 公司拥有大量优质土地资源, 主要位于武

汉市中心，截至目前，公司已就下属多宗地块已与武汉市土地收储机构签订了土地储备协议。通过加大资产处置力度，可为公司带来较大的现金流入。

3. 公司业务涉及纺织服装、锅炉制造、军工产品、科研院所、资产处置、房地产开发、企业托管等，多元化业务有助于分散经营风险。
4. 公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 近年来，受宏观经济下行影响，纺织及装备制造行业整体产能过剩且竞争激烈，公司产品价格呈下行态势，公司主营业务持续亏损，利润总额对政府补贴依赖度高。
2. 近年来，公司经营性现金流量净额呈持续净流出状态，公司经营活动获现能力弱化。
3. 2016年以来，公司有息债务快速增长，债务负担加重，且存在一定集中偿付压力。
4. 其他应收款及存货规模大，占用公司营运资金。

声 明

一、本报告引用的资料主要由武汉工业控股集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

武汉工业控股集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

武汉工业控股集团有限公司(以下简称“公司”或“武汉工控”)前身为武汉工业国有控股集团有限公司,成立于2003年5月,初始注册资本115996.05万元,系由原武汉市轻纺化集团公司和武汉市机电控股公司合并组建的国有独资公司。2012年12月,根据《市委办公厅、市政府办公厅批准〈市国资委关于重组武汉重工集团有限公司和武汉工业国有控股集团有限公司实施方案〉的通知》(武办文[2012]87号文),将武汉重工集团有限公司(以下简称“武汉重工”)整体并入武汉工业国有控股集团有限公司。2013年7月,公司完成重组后,更为现用名。

2014年12月,根据武汉市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“武汉市国资委”)《关于同意〈武汉工业控股集团有限公司重组实施方案〉的批复》(武国资改革[2014]9号文)和武汉工控重组实施方案,武汉市国资委将武汉市一轻工业科学研究所等国有企业资产划转至武汉工控,同时对武汉工控进行重组,公司原有注册资本从11.60亿元增加至20.00亿元。截至2018年3月底,公司注册资本20.00亿元,实收资本20.00亿元,唯一股东及实际控制人为武汉市国资委。

公司经营范围为:市国资委出资或授权范围内的国有资本营运、管理和对外投资;纺织、机械、电子及战略新兴产业的技术研发、产品制造及贸易;现代制造服务业;工业园区开发经营与物业管理;房地产开发经营;金融服务业(国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定的期限内方可经营)。

截至2018年3月底,公司总部设立了综合管理部、党群工作部、人力资源部、计划财务部、

资金管理部、资产管理部、投资发展部、监察审计部、法律事务部、后勤服务部、信息化工作部、经营管理部等12个职能部门,董事会办公室和信访办公室2个专门办公室。

截至2017年底,公司合并资产总额为139.01亿元,所有者权益合计为35.68亿元(其中少数股东权益1.33亿元)。2017年,公司实现营业收入24.37亿元,利润总额2.86亿元。

截至2018年3月底,公司合并资产总额为137.13亿元,所有者权益合计为36.14亿元(其中少数股东权益1.33亿元)。2018年1~3月,公司实现营业收入5.70亿元,利润总额0.81亿元。

公司注册地址:武汉市江岸区台北路91号;法定代表人:王法圣。

二、本期中期票据概况

公司拟于2019年注册额度为12亿元的中期票据,本期计划发行2019年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”),额度为6亿元,期限3年。本期中期票据所募集资金将用于偿还银行借款及补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2017年,世界主要经济体仍维持复苏态势,为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境,加上供给侧结构性改革成效逐步显现,2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年,中国国内生产总值(GDP)82.8万亿元,同比实际增长6.9%,经济增速自2011年以来首次回升。具体来看,西部地区经济增速引领全国,山西、辽宁等地区有所好转;产业结构持续改善;固定资产投资增速有所放缓,居民

消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，

主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，

占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 纺织行业

(1) 行业概况

纺织工业是中国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，与经济景气度相关性较高，近年来中国纺织行业在成本上涨、需求低迷等因素影响下，行业增速有所放缓。

根据中国纺织经济信息网提供的数据，2017年中国纺织业经营运行整体保持平稳。生产方面：2017年，中国纺织行业工业增加值累计同比增长4.00%，较上年同期降低1.50个百分点，其中服装业的工业增加值累计同比增长5.80%，较上年同期增加2.00个百分点。投资方面：近年来，中国纺织业投资规模持续增长，2017年增速开始回升，2017年，中国纺织业固定资产投资完成额累计6936.14亿元，同比增长4.42%。内销方面：2017年，限额以上服装鞋帽、针纺织品类商品累计零售额14556.60亿元，同比增长0.86%。出口方面：根据海关数据显示，2017年，中国纺织品服装累计出口额2685.83亿美元，同比增长0.36%。质效方面：2017年，中国纺织行业主营业务收入37976.70亿元，同比下降7.08%；利润总额1976.50亿元，同比下降9.92%；利润率5.20%，同比下降0.17个百分点。

总体看，2017年以来中国纺织行业继续保持平稳发展势头，出口总额下降，内销市场较为平稳，投资持续增长，主营业务收入、利润等重要经济指标有所下降。

(2) 棉纺织行业

棉纺织指的是将棉花、丝绸等棉原材料通过机器织成布料，是纺织行业产业链的中间环节。作为天然纤维产品，棉纺织产品具有良好的透气性、吸湿性、保温性、染色性，主要用于布和服装的生产。

从供给端看，棉纺织产品的主要原材料为棉花，棉花成本约占棉纺企业生产成本的70%以上。2013年，国家发改委调整了进口棉花配额限制以及滑准税税率，进口棉花大幅回落，中国棉花价格则延续了2012年9月以来的涨

势。2014年，棉花价格震荡下跌，从2014年4月份起，国家取消棉花临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花，受政策调整、储备棉投放价格下调、国内外需求低迷等因素影响，中国棉花价格持续回落。中国棉花价格指数：527为例，从2014年4月30日的16353元/吨下降至2016年4月5日的10739元/吨；截至2016年前三季度，棉花价格一改颓势，触底反弹。此次棉花价格快速上涨行情主要是由于短期供需结构失衡导致，在需求弱复苏的基础上，国储棉投放进度不及预期叠加前期棉花价格下行、纺织企业在“买涨不买跌”的情绪驱动下采用随买随用的原材料采购模式，棉花库存下滑至近年低点。进入2017年，棉花价格保持平稳；截至2017年12月底，中国棉花价格指数涨至14663元/吨。

图1 中国棉花价格指数：527走势图



资料来源：Wind 资讯

短期来看，国内棉纺织企业定价普遍采用成本加成模式，棉价上涨初期，库存棉花成本落后于产品价格的上涨，对于拥有棉花资源的企业盈利有望提升。长期来看，随着国内终端消费持续低迷，劳动力成本上升和政策红利消减的背景下，国内纺织企业产能出现转移导致纺织服装出口出现下滑，国内棉花需求下降，加上未来国储棉投放力度的进一步加大，棉花价格长期承压。

从需求端看，2017年，在全球经济复苏外需回暖和国内经济持续良好发展的共同作用下，中国纺织品服装对外贸易增长平稳。根据中国海关数据显示，2017年，中国纺织品服装贸易累计贸易额 2931.50 亿美元，同比增长

1.20%，其中出口 2686.00 亿美元，同比增长 0.80%，进口 245.50 亿美元，同比增长 5.30%，累计贸易顺差 2440.50 亿美元，同比增长 0.40%。

表1 近年来中国纺织品服装出口情况

(单位：亿美元)

年份	出口额	同比增长
2009	1713.3	-9.7%
2010	2120.0	23.8%
2011	2541.2	19.9%
2012	2625.6	3.3%
2013	2920.8	11.2%
2014	3069.6	5.1%
2015	2911.9	-4.8%
2016	2672.5	-5.9%
2017	2685.8	0.4%

资料来源：国家统计局

从国内市场来看，2017年，中国社会消费品零售总额 366261.60 亿元，同比增长 10.20%，其中限额以上服装鞋帽、针、纺织品类同比增长 7.80%，低于中国社会消费品零售总额增速。整体来看，中国纺织品服装消费相对平稳。

总体来看，由于受人工成本上升且需求端持续低迷影响，纺织行业面临转型。“十三五”期间的纺织行业供给侧改革以淘汰落后产能、调整产品结构为主线。

(3) 行业关注

融资环境亟待改善

中国支持实体经济、中小企业融资的政策并未有效落实，中小纺织企业融资难现象普遍，有商业银行明确将纺织列为高风险行业，拒绝提供贷款。银行将企业间互保作为放贷附加条件，但也由于互保使得有些纺织企业陷入债务纠纷和经营困境。

节能环保

国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。部分地方政府面对环境指标压力层层加码，纺织企业生存

与发展的难度加大。

汇率变动影响

纺织服装作为对外依存度较高的行业，对于人民币汇率变化十分敏感，尤其是行业内存在的大量中小纺织企业，由于其缺乏议价能力且成本消化能力较弱，因此易受到人民币升值的不利影响。色纺行业作为纺织子行业，也具有出口比例较高的特点，因此也将会不同程度上受到汇率变动的的影响。

2017年随着美元的转弱，人民币兑美元汇价出现上扬，人民币汇率进入双向波动阶段，人民币对美元波幅扩大主要系美元汇率本身出现显著起伏所致。2017年，随着中国制造业升级、服务业占比上升、经济结构进一步优化、出口贸易有所改善、货币政策保持稳健的基本面下，人民币汇率长期走势较为稳健，但从短期来看，两国利差是影响双边汇率的重要因素，中国经济增速、通胀率均高于美国，债息处于较高位置，目前中国长期债息已经上升至3年来高位，中美利差进一步扩大的空间有限，未来人民币对美元汇率的回升会有一定阻力。截至2017年12月底，美元兑人民币中间价为1美元兑人民币6.5342元。进入2018年，美元对人民币汇率波动上升，主要受美方升级贸易制裁措施、美元指数走强等外部环境变化影响，截至2018年7月17日为6.6821元/美元。

图2 美元兑人民币汇率中间价走势图



资料来源: Wind 资讯

总体看，在美联储停止QE以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸

多背景下，人民币贬值趋势有所缓和。

贸易壁垒

受到全球性金融危机的影响，各主要国家贸易保护主义倾向加剧，纷纷以环保法案、反倾销、反补贴、高昂检测和注册费用等手段设置贸易壁垒以保护本国产业。可以预计在未来相当长的一段时间内，中国纺织品出口仍将面临严苛复杂的贸易环境。

(4) 行业政策

2016年3月24日，中国纺织机械协会发布《纺织机械行业“十三五”发展指导性意见》(以下简称《意见》)。《意见》在对纺机行业“十二五”发展进行总结和回顾的基础上，提出了纺机行业“十三五”发展的指导思想、发展原则和目标。《意见》在分析“十三五”期间纺机行业面临的发展机遇与挑战后提出，随着中国经济进入“新常态”和纺织工业结构调整的深入，“十三五”期间，纺织机械行业将进入新一轮结构调整发展时期，行业将放缓规模扩张速度，主营业务收入将在稳定的基础上增长；而伴随产品技术含量的增加、创新力度的加大，国产纺织装备的市场占有率和出口金额将会增长。《意见》提出，“十三五”行业经济运行目标为：全行业主营业务收入达到1500亿元；国产纺织装备出口金额超过35亿美元；国产纺织装备国内市场占有率达到80%以上。此外，“智能制造”是《中国制造2025》的核心，纺织智能制造离不开智能化的纺织装备。因此，《意见》将纺织装备产品智能化和装备制造智能化作为“十三五”期间纺织机械行业主要技术研发方向。《意见》中列入了“十三五”期间重点“科技攻关项目”59项，“先进适用技术推广项目”34项。

近年来，中国环保管控力度持续加大，国家《环境保护法》、《水污染防治法》、《大气污染防治法》等法律法规先后出台，《环境保护税法》也已于2018年1月1日起施行。《纺织染整工业水污染物排放标准》已发布实施，《纺织印染工业大气污染物排放标准》的地方标准开始实

施，国家标准也即将发布。当前，纺织行业是废水排放量、化学需氧量排放量、氨氮排放量重点监控行业，排放总量位于工业前4位，减排压力依然较大。因此，《纺织工业发展规划（2016~2020年）》把加快绿色发展进程列为几个重点发展任务之一。

（5）行业发展

产业正在逐步转移

产业转移正在中西部催生一大批新的纺织服装产业集群。目前中西部地区尤其是西部地区的纺织服装产业配套环境与沿海纺织服装产业集群地相比，劣势十分明显。因此，下阶段纺织服装产业的转移，将呈现出孤立的产业环节转移逐步向产业链整体转移发展的特征。

“一带一路”为纺织业带来机遇

“一带一路”的“六廊六路多国多港”指明了海外重点投资区域和国别。六大经济走廊中的“中国—中南半岛”是目前中国纺织产业资本绿地投资聚集地，中巴、孟中印缅和中国—中亚经济走廊有丰富的纺织业要素资源禀赋。

2. 国有资产处置行业

（1）行业简介

国有资产处置是指国家通过由其授权行使国有资产所有者职能的政府部门，对国有资产进行处理、配置和产权转移等处分，以决定其事实上和法律上的命运的管理活动。中国作为社会主义国家，国有资产作为公有制经济的物质技术基础而存在，是社会资产的主体。国有资产处置也是国家管理宏观经济，调整产业结构和产品结构，实施国家经济政策的一种重要手段。

国有资产处置的标的通常包括：资产经营不善、不能充分发挥资产效能的国有企业；破产、清算企业的国有资产；闲置、不需用的国有资产；报损、报废的国有资产；国家持有的股票、债券；国家所有技术的专利、商标、商誉等无形资产产权；出于政策性、经济性考虑

需要处置的其他国有资产。

按照资产处置的媒介形式和产权关系的变动情况，国有资产处置方式一般有资产委托、资产转让、企业兼并、资产拍卖、资产出租以及破产企业的清算、清理等几种方式。

国有资产处置必须遵循一定的原则：（1）依法处置原则。国有资产处置是国家的一种经济权力，必须依据国家法律行使；（2）等价有偿原则。在商品经济的条件下，国有资产处置的实物运动和价值运动是统一的。为了维护国家权益，国有资产处置必须是等价而有偿的；（3）经济效益原则。国有资产处置以提高经济效益为目的，服从价值规律的要求。

（2）分类及功能

国有资产处置按其内容可分为产权处置和经营性处置两类。

产权处置是指对国有资产管理权、经营权的处置，即国家通过行政授权委托特定的管理主体和经营主体，对国有资产行使所有者赋予的管理权和经营权，其功能是通过优选国有资产管理者和经营者，使国有资产实际掌握在能够代表社会共同意志和利益并且有提高经济效益实力的主体手中。国有资产的产权处置必须由所有者及其代表来行使。

经营性处置是国有资产经营者为提高国有资产经营效益，对国家授予其经营的国有资产进行配置、重组、处理等具体的支配活动。其功能是实现国有资产在动态流动中的结构优化，提高资产整体效益。国有资产的经营性处置是国有资产经营权的重要内容。

（3）行业关注

目前，国有资产处置上缺乏有效的机构指引和监督，可能形成国有资产流失，对于如何高效、合理的处置国有资产，社会上尚未形成统一的范式，依然是具体项目具体分析，缺乏有效的机构指引和监督，依然存在国有资产流失的风险。国有资产处置行业对具体执行人员的素质和能力要求较高，相关处置方法的专业性强，过程繁琐，对具体执行人员的素质和能

力要求较高。

(4) 行业政策及未来发展

2014年8月，财政部为规范地方行政单位国有资产处置行为，维护国有资产的安全和完整，制定了《地方行政单位国有资产处置管理暂行办法》(财行[2014]228号)，对地方行政单位国有资产处置的管理规定、审批材料、收入管理和监督检查做出了详细规定。

武汉市国有资产处置方面，2013年，针对市直行政事业单位国有资产处置管理，武汉市财政局制定了《武汉市行政事业单位国有资产处置管理办法》，要求武汉市行政事业单位资产处置应当由行政事业单位资产管理部门会同财务部门、技术部门审核鉴定，提出意见，按审批权限报主管部门和财政部门审批。同时对资产处置办理流程和办理材料做出了详细规定。

2014年，为进一步加强行政事业单位国有资产管理，规范行政事业单位国有资产处置审批行为，武汉市财政局发布了《市直行政事业单位国有资产处置管理权力行使责任规范实施细则》，对行政事业单位国有资产处置审批中的办理期限、流程规定和主要职责提出了具体要求。

在社会化大生产和商品经济中，市场竞争迫使企业不断地更新设备、调整结构、追求新技术、开发新市场，因此必然要不断地购建、改造或出让资产，使其在流动中达到优化配置和高效运营。在市场化大环境中，多种国有资产，包括资产经营不善、不能充分发挥资产效能的国有企业，闲置、不需用的国有资产，报损、报废的国有资产等，资产处置将成为效用最大化的处理方式。国有资产处置行业在中国特色社会主义市场经济的背景环境下，具有其必然的延续性和不可替代性。

未来，随着中国产权交易市场和金融市场不断发展，资产处置手段不断完善，监管法律法规更加健全，国有资产处置必然呈现多样化发展，并将逐渐发展为国家财富保值增值的重要手段。

总体看，国有资产处置目前主要作为解决历史遗留问题、国有资产保值的辅助手段，但未来随着相关法律法规的不断完善，民营资本逐渐介入，国有资产处置领域的活力将会逐渐增强，可能逐渐发展为国有资产经营管理的常规手段。

3. 区域经济环境

2017年，武汉市实现地区生产总值13410.34亿元，按可比价格计算，较上年增长8.00%。其中，第一产业累计同比增长2.80%；第二产业累计同比增长7.10%；第三产业累计同比增长9.20%。一、二、三产业比重由上年的3.3:43.9:52.8调整为3.0:43.7:53.3。第三产业占比提高0.5个百分点。2017年，武汉市实现一般公共预算收入2677.66亿元，较上年增长10.50%；实现地方公共财政预算收入1402.93亿元，较上年增长6.11%。2017年全年，武汉市社会固定资产投资额合计7871.66亿元，较上年增长11.82%。截至2017年底，武汉市户籍总人口合计853.65万人，比2015年底增加19.81万人，其庞大的人口基数在一定程度上保障了房地产市场的需求。

总体看，武汉市是湖北长江经济带的龙头城市，经济实力雄厚，增长较快，是中部地区唯一地区生产总值过万亿的城市，产业结构调整表现良好，为当地房地产市场的长期稳健发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本20.00亿元，实收资本20.00亿元，唯一股东和实际控制人为武汉市国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司作为武汉市国资委下属全资子公司，经过改革改制，承接了武汉市地方国有工业的主体部分，下属企业涉及行业较多，如纺织、

机械、电子、轻工、化工、仪器仪表等；产品类别较为丰富，如纱、布、服装、环保锅炉、机床等 50 余种产品。公司拥有“武锅”、“武机”等一批具有较高品牌价值的“武字头”工业品牌，“一棉”、“裕大华”等企业品牌，具有一定的品牌价值。

公司拥有一批价值较高的存量资产和资源。由于武汉工控旗下的传统制造类企业均成立时间较长，该类下属企业此前都在武汉市核心地段拥有自建的办公场所或生产厂区，相应地拥有较多的优质稀缺土地资产。在上述制造类企业成立之初，其拥有的土地资产价值不高，但随着近十多年来中国城镇化建设的不断推进，目前上述处于武汉市核心地段的土地资产，已成为稀缺土地资源，价值高昂，也成为相关企业最为优质的存量资产。

经全面的排查和梳理，公司目前拥有存量土地和生产经营用地 338 宗，面积 4162.25 亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积 1078.84 亩；远城区面积 2786.34 亩；武汉市外面积 297.08 亩。伴随着武汉房地产市场的持续稳健发展，公司持有的土地资源也都较相关企业初始取得时的价值有了极大的提升，具有较高的商业价值。

整体看，公司下属企业涉及行业较多，业务多元化，具有一定品牌价值，为企业未来发展奠定了良好的基础，同时公司拥有土地资源规模较大，且具有较高的商业价值。

3. 人员素质

公司现有董事、监事、高级管理人员等共计 14 人。公司高管均有丰富的行业经验和管理经验，充分了解行业的整体状况和公司的运营发展。

公司董事长兼党委书记王法圣先生，1960 年生，研究生学历。曾任湖北省政府办公厅综合处副处长，黄陂区委副书记、区长，武汉经济发展投资（集团）有限公司董事、副总经理、党委委员，武汉工业国有控股集团有限公司董

事长、党委书记，市政府咨询委委员（现任）。2013 年 9 月至今任公司董事长、党委书记。

截至 2018 年 3 月底，公司在职员工 4071 人，其中生产人员占 36.87%，技术人员占 9.53%，销售人员占 4.00%，管理人员占 33.92%，其他人员占 15.67%；公司本部员工 91 人；从文化程度看，研究生及以上学历占 41.76%，本科学历占 36.26%，专科及以下学历占 21.98%。

总体看，公司高级管理人员整体素质较高，具备多年的行业生产和管理经验，有利于公司的长远发展；公司员工学历构成较合理，能够满足目前生产经营需要。

4. 政府支持

2015~2017 年，公司非经营性损益中来自政府的收益分别为 6.52 亿元、7.36 亿元和 6.94 亿元，包括政府补贴及土地收储补偿款，分别为当期利润总额的 2.08 倍、2.84 倍和 2.43 倍。从来自政府的营业外收入组成结构来看，土地补偿款占比较大。

总体看，地方政府在财政补贴等方面给予公司较大支持，但随着公司改制逐步推进及完善，此非经营性利得的可持续性面临一定风险。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》和国家相关法律、法规制定公司章程，建立了较为完善的法人治理结构。

公司是国有独资公司，不设股东会，武汉市国资委是公司股东，以股东决定形式履行股东权利。

根据公司章程规定，公司设有董事会，董事会由 5 名董事组成，其中包括职工代表 1 名。公司董事由武汉市国资委委派，董事中的职工代表由公司职工民主选举产生，报武汉市国资委备案。公司现任董事 3 名，1 名董事于 2016 年底退休，一名董事到龄免职。武汉市国资委近期将委派。

监事会是公司的常设监督机构，对武汉市国资委负责。监事会由 5 名监事组成，其中职工代表 2 名。公司监事由武汉市国资委委派，监事中的职工代表由公司职工民主选举产生，报武汉市国资委备案。监事每届任期三年，连选可以连任。董事、高级管理人员及财务负责人不得兼任监事。监事会设监事会主席一人，按照干部管理权限和程序决定后，由武汉市国资委在监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，副总经理 4 人，负责组织实施董事会的决策。总经理对董事会负责。公司的日常生产经营活动和实施董事会决议等由总经理负责。

总体看，公司拥有较为完善的法人治理结构，但总经理及部分董事缺位。

2. 管理体制

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设置了综合管理部、党群工作部、人力资源部、计划财务部、资金管理部、资产管理部、投资发展部、监察审计部、法律事务部、后勤服务部、信息化工作部、经营管理部等 12 个职能部门，董事会办公室和信访办公室 2 个专门办公室。为加强公司内部管理，规范运作，公司根据自身特点建立了较为完整的内部控制制度。公司对下属公司的管理与监督主要从财务、对外担保、投资、安全生产等关键环节进行。

在下属子公司管理方面，公司制定了《武汉工业控股集团有限公司督办工作制度》、《武汉工业控股集团有限公司重大事项报告制度（暂行）》、《武汉工业控股集团有限公司平台经营业绩考核暂行办法》、《武汉工业控股集团有限公司派出董事监事管理办法（暂行）》等系列制度。当出现、发生或者即将发生可能对公司产生较大影响的情形或者事件时，公司各单位负有报告义务的部门及人员，应当及时将相关信息向公司报告。

财务管理方面，公司组织实施会计核算、

会计监督等财务工作。根据相关法律法规，公司制定了《武汉工业控股集团有限公司财务预算管理办法》、《武汉工业控股集团有限公司财务管理制度》，公司制定有较完善的会计核算与财务管理制度，内容涵盖固定资产管理、营业收入管理、成本费用管理、在建工程管理、资金管理、财务预算管理、银行账户管理、财务管理等方面，协助公司人、财、物等战略资源合理的配置，协调生产经营活动，防范经营管理风险，提高公司整体管理水平和经济效益。

对外担保方面，公司制定了融资担保管理制度，如《武汉工业控股集团有限公司融资担保管理办法》。公司按权益性融资和债务性融资对融资行为实行分类管理，依据不同的类别，按照管理权限，实行逐级审批。各单位权益性融资、发行债券应事先向公司报告，经公司同意后，按规定的程序和逐级审批的原则，报公司董事会审定，并报市国资委批准。各单位债务性融资（除债券外）由其决策机构决策后，按逐级审批的原则报公司批准。但对投资项目融资其资产负债率超过 70% 的融资，由公司报市国资委批准。

投资管理方面，公司建立有健全、完善的投资项目监督管理体系，制定了《武汉工业控股集团有限公司投资管理暂行办法》，对公司及下属子公司投资活动统一管理，建立项目投资评估专家论证和科学民主的投资决策制度。短期投资计划方面，根据投资规模大小和重要性分别由财务总部经理、财务总监、总经理和董事会审批，并遵循人员独立分离原则；长期投资计划方面均由公司总经理办公会批准或由公司转报董事会批准。

安全生产方面，公司设立了安全生产管理部进行统一管理；负责编制年度安全生产工作计划，分析总结公司的安全生产工作，并对各子公司安全管理工作进行指导；负责行车、消防、治安等安全的职能管理，建立完善安全生产管理制度，并对安全管理制度的执行情况进行监督、检查和考核；完善各类安全管理档案，

收集整理安全生产信息，研究分析事故发生规律，提出防范措施；落实安全生产教育、组织安全生产竞赛等专项措施；组织各项安全检查考核，发现重大隐患，督促责任部门、单位按规定期限整改，并对隐患的整改进行跟踪检查。

总体看，公司内控制度健全，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事纺织品生产与销售、锅炉制造、军用装备制造等业务。公司主营业务收入占比保持在90%以上，主业突出。

2015~2017年，公司主营业务收入快速增长；2017年，公司实现主营业务收入23.74亿元，同比增长41.56%，主要系纺织服装业务和锅炉制造业务收入增长所致。纺织服装业务系公司主要收入来源，近三年占营业收入比重始终维持在50%以上，2017年实现收入17.85亿元，占营业收入比重为73.23%，同比增加16.41个百分点，主要系武汉裕大华纺织服装集团有限公司（以下简称“裕大华”）扩大纺织贸易业务所致；锅炉制造业务为公司第二大收入来源，2017年实现收入3.48亿元，同比增长48.09%，主要系2016年武汉锅炉集团有限公司（以下简称“武锅集团”）搬迁刚完成，17年全面恢复生产后产品订单量增加所致；军工制造业务收入随订单量变化有所波动；其他制造业务主要是机床配件等零散工业产品；房屋租赁板块收入来源主要为子公司武汉工控资本运营有限公司（以下简称“资本公司”）以自身持有的房屋对外出租，2017年收入同比下降31.88%，主要系公司按照计划更新改造物业，腾退原有租户所致。

毛利率方面，2015~2017年，公司主营业务毛利率波动较大，三年分别为8.91%、20.84%和11.86%。近三年，公司纺织服装板块毛利率波动较大，分别5.36%、10.07%和8.46%；其

中2016年同比增加4.71个百分点，主要系公司淘汰武汉江南实业集团有限公司（以下简称“江南集团”）落后产能、降低成本所致；2017年，纺织服装业务毛利率减少1.61个百分点至8.46%，主要系公司开展了纺织原材料的贸易活动，降低了纺织服装板块整体毛利率所致。近三年，锅炉制造业务毛利率快速增长；其中2016年为11.04%，同比增加10.96个百分点，主要系子公司武锅集团设备升级改造所致；2017年为11.36%，较上年变动不大。近三年，军工业务毛利率快速增长；其中2017年为24.62%，同比增加8.79个百分点，主要系公司进行成本控制提升经营效率以及销售产品单价有所提高所致。近三年，其他制造业务毛利率波动较大，分别为11.77%、-22.06%和18.66%，其中2016年同比下降幅度较大，主要系生产企业规模不大，生产企业自身的创新能力和核心竞争力不突出，且分布的行业多属于市场充分竞争的领域所致；2017年，随着公司市场开拓力度的不断加大，该板块的毛利率大幅上升至18.66%。近三年，房屋租赁业务毛利率有所波动，分别为87.23%、76.94和92.27%；其中2016年同比减少10.29个百分点，主要系公司腾退出租房产用于发展第三产业（服务业）所致；2017年同比增加15.33个百分点，主要系公司优化房屋租赁业务模式，提高房屋租赁业务的品质所致。

2018年1~3月，受益于纺织服装板块新增服装原料贸易，公司营业收入同比有所增长，但服装原料贸易毛利率较低，同时高毛利率业务收入下降，公司毛利率水平较上年大幅降低；公司当期实现主营业务收入5.60亿元，其中纺织服装业务实现收入4.75亿元，同比增长21.17%，主要系纺织贸易业务量增长所致。2018年1~3月，公司主营业务毛利率为11.17%；其中，纺织服装业务毛利率较2017年有所下滑，为6.58%。

表2 2015~2018年3月公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务分类	2015年			2016年			2017年			2018年1-3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
纺织服装板块	94876.09	60.45	5.36	103543.74	56.82	10.07	178464.35	73.23	8.46	47513.89	83.30	6.58
锅炉制造板块	29242.92	18.63	0.08	23546.18	12.92	11.04	34751.18	14.26	11.36	3352.59	5.88	11.65
军工板块	9354.35	5.96	-1.31	10560.24	5.80	15.83	8466.40	3.47	24.62	176.04	0.31	14.02
其他制造业务	5124.76	3.27	11.77	6941.84	3.81	-22.06	9285.81	3.81	18.66	1509.68	2.65	7.35
房屋租赁	8637.55	5.50	87.23	5764.13	3.16	76.94	3926.62	1.61	92.27	3425.75	6.01	75.85
资产经营业务	--	--	--	17345.60	9.52	100.00	2498.63	1.03	66.96	--	--	--
主营业务合计	147235.67	93.81	8.91	167701.73	92.03	20.84	237392.99	97.41	11.86	55977.95	98.15	11.17
其他业务	9715.46	6.19	54.86	14521.12	7.97	20.91	6308.75	2.59	12.97	1060.78	1.85	10.67
合计	156951.13	100.00	11.76	182222.85	100.00	20.84	243701.73	100.00	11.89	57038.72	100.00	11.16

资料来源:公司提供

2. 纺织服装板块

目前,公司纺织服装板块的主要经营实体为裕大华,主要从事纺织品生产及相关产品的贸易业务。截至2017年底,裕大华资产总额16.03亿元,所有者权益7.19亿元;2017年,裕大华实现收入17.93亿元,同比增长74.93%,利润总额0.46亿元,同比下降2.75%。

(1) 产品生产

棉纱及棉布生产方面,裕大华现有纱锭9.08万枚,织机317台;汽车装饰布方面,子公司武汉博奇装饰部有限公司现有生产设备154台,能够满足公司日常生产销售的需要。

生产技术方面,公司拥有国际先进水平的电脑大提花装饰布生产线,该生产线先后共获得14项实用新型专利和15项外观设计专利。公司部分生产设备来自于从欧洲瑞士、比利时、意大利、德国等国家,引进了剑杆织机、smit织机、纬编大园机、苏尔寿剑杆织机、火焰复

合机、热定型机等各种设备。

生产流程方面,公司建立了较为完善的生产体系,公司坚持“以销定产”生产模式,根据客户订单需求量和交货期进行生产安排。

从产能方面看,2015~2017年,公司棉纱产能处于波动下降趋势,棉布产能持续下降;2017年公司棉纱产能为8000吨,棉布产能为2600万米,同比均有明显下降,主要系公司2017年淘汰了部分技术落后的产能且无新建生产线所致。

从产量方面看,2015~2017年,公司棉纱产量波动下降,棉布产量呈现下降态势,2017年分别为8017.95吨和2289.24万米。

从产能利用率看,2017年,公司棉纱和棉布产能利用率分别为100.22%和88.05%。随着公司加大落后产能的淘汰,公司产能利用率逐步提升。

表3 近年来裕大华产品产能产量情况

产品	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
棉纱	产能(吨)	16000.00	17000.00	8000.00	2000.00
	产量(吨)	13297.75	14484.11	8017.95	1879.32
	产能利用率(%)	83.11	85.20	100.22	93.97
棉布	产能(万米)	4521.42	3600.00	2600.00	650.00
	产量(万米)	3350.84	3143.37	2289.24	614.99
	产能利用率(%)	74.11	87.32	88.05	94.61

资料来源:公司提供

(2) 原材料采购

裕大华采购的原材料主要有粘胶、棉花、腈纶、纱线、泡沫、底布等，其中粘胶、棉花、腈纶主要用于生产棉纱与棉布，纱线、泡沫与底布主要用于生产汽车装饰布，以国内采购为主。原材料成本占营业成本较大，在60%左右。

采购方面，公司每月根据销售订单和产品用量确定的数量和交付时间，由采购部按体系管理文件规定的程序，采取询价、比选、磋商等多种方式统一采购。裕大华从2012年开始，由传统采购模式逐步改进为ERP采购模式，实现了物流、资金流以及信息流的有机集成，提高了公司采购管理的应用效率。

供应商的选择上，公司通过供应商提供的产品质量、产品价格、交货及时度和售后服务质量等多方面综合选择。为确保原材料质量，原料质量必须依照国家标准到厂检；同时，裕大华选择全国较大棉花及化纤供应商以降低原材料质量风险，如中国储备棉管理总公司、浙

江富丽达股份有限公司等。

结算方式方面，公司以预付款为主，在公司确认订单后，公司支付10%的预付款，待物资检斤化验入库，且根据相关数据确认货物符合公司合同要求后，公司支付90%尾款。

从采购量看，受裕大华扩大纺织贸易业务影响，其主要贸易品种棉花的采购量均呈快速上升趋势，涤纶的采购量呈波动上升趋势；粘胶的采购量呈波动下降趋势。2017年，裕大华棉花和涤纶采购量分别为57611.90吨和6283.37吨，较2016年分别增长502.12%和536.25%；粘胶的采购量为12936.92吨，较2016年下降3.90%。

从采购价格看，2015~2017年，棉花和粘胶的采购价格波动增长，2017年分别为14130.11元/吨和13705.60元/吨，同比均有所增长；腈纶和涤纶的采购价格波动下降，2017年分别为14837.18元/吨和6759.53元/吨，但采购量较小，对公司整体成本影响不大。

表4 近年来裕大华主要原材料采购情况

材料名称	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
粘胶	采购量(吨)	10306.74	13461.88	12936.92	3333.06
	平均采购价(元/吨)	11765.35	11760.33	13705.60	12425.28
棉花	采购量(吨)	4393.87	9568.16	57611.90	15002.76
	平均采购价(元/吨)	14018.76	12508.76	14130.11	13921.23
腈纶	采购量(吨)	1632.85	552.21	90.59	--
	平均采购价(元/吨)	15257.44	16554.71	14837.18	--
涤纶	采购量(吨)	1428.33	987.57	6283.37	304.00
	平均采购价(元/吨)	6882.00	6088.01	6759.53	7858.88
纱线	采购量(吨)	2895.21	3099.26	3810.78	817.96
	平均采购价(元/吨)	19742.37	19624.72	19738.50	20744.90
泡沫	采购量(万平米)	563.48	647.10	669.53	170.88
	平均采购价(元/米)	5.62	5.50	6.37	6.35
底布	采购量(万平米)	326.06	509.53	618.00	156.78
	平均采购价(元/米)	2.19	2.00	1.48	1.22

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2015~2017年，裕大华从前五大供应商合计采购金额占年度采购总额的比重分别为32.94%、63.72%和36.64%，集中度波动中有所增长。

表5 2017年裕大华前五大供应商情况

(单位: 万元、%)

供应商名称	材料	购买金额	占总采购金额比重
武汉银鹏控股股份有限公司	棉花	14502.00	12.13
路易达孚(中国)贸易有限责任公司	棉花	10160.00	8.50
湖北华中棉纺交易中心有限公司	棉花	9367.90	7.83
中国储备棉管理总公司	棉花	6701.30	5.60
中国国际期货有限公司	棉花	3083.40	2.58
合计	--	43814.60	36.64

资料来源: 公司提供

(3) 销售情况

裕大华的产品销售主要由公司设立的销售部直接负责，同时通过批发商、零售商、商业服务机构(如经纪人、交易市场等)进行销售，产品主要销往国内江苏、浙江、广东、湖北等省份。

裕大华的主要产品分为棉纱和棉布两种。2015~2017年，受调整产品销售结构影响，裕大华棉纱销量呈波动增长态势，棉布销量呈持续下降趋势。2017年，裕大华棉纱销量为20495.39吨，同比增长23.91%；棉布销量为2642.47万米，同比下降13.94%。

从产品价格上看，近三年棉纱和棉布的销售价格持续上涨，2017年，公司棉纱和棉布销售价格分别为20744.60元/吨和9.59元/米。

表6 近年来裕大华主要产品销售数量及销售价格情况

产品	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
棉纱	销量(吨)	18113.73	16541.13	20495.39	2935.91
	平均售价(元/吨)	19350.21	19398.40	20744.60	20163.15
	销售金额(万元)	35050.44	32087.13	42516.87	5919.71
棉布	销量(万米)	3634.69	3070.33	2642.47	374.15
	平均售价(元/米)	6.77	6.79	9.59	8.74
	销售金额(万元)	24594.35	20843.91	25340.14	3270.43

资料来源: 公司提供

从客户集中度来看，2015~2017年，公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为20.56%、26.01%和27.15%，呈上升趋势；公司销售集中度一般。

表7 2017年裕大华前五大客户销售情况

(单位: 万元、%)

客户名称	销售金额	占总销售金额比重
武汉光谷农产品交易市场有限公司	14529.00	8.26
湖北鑫澄纺织时代原料有限公司	12874.00	7.32
大冶合兴纺织有限公司	7193.00	4.09

湖北华中棉纺交易中心有限公司	6642.00	3.78
际华襄阳国际贸易有限公司	6524.00	3.71
合计	47762.00	27.15

资料来源: 公司提供

从结算方式上看，一般以现金或银行承兑汇票为主，账期在1~6个月。

3. 机械设备、装备制造类

公司下属机械设备、装备制造类子公司共有四户，分别为武汉武锅能源工程有限公司(以下简称“武锅能源”)、武汉雷神特种器材有限公司(以下简称“武汉雷神”)、武汉机床

有限公司（以下简称“武机公司”）和武汉无线电器材厂。

（1）武锅能源

武锅能源于2017年初成立，承接原武锅集团锅炉制造业务。武锅集团的前身为武汉锅炉厂，主要从事各类锅炉、辅机和各种压力容器的开发、生产及销售，其主要产品有各类环保锅炉、压力容器、300MW以下电站锅炉、高中压及核电阀门等产品的技术开发、设计、制造和锅炉工程总包安装、锅炉设备成套等。武锅集团拥有“A级锅炉制造许可证”、“ASME”证 U/S/NB 钢印及完备的阀门特种设备制造许可证、核承压设备设计制造许可证等资质。2017

年，武锅能源实现营业收入3.07亿元，净利润176.68万元。

从产能上看，近三年武锅能源工业锅炉产能无变化，高中压阀门产能有所扩张，2017年分别为2350蒸吨和1890吨。

从产量上看，工业锅炉和高中压阀门产品的产量均呈波动上升趋势，2017年分别为2115蒸吨和1405蒸吨；其中工业锅炉产量同比增长39.14%，主要系市场需求增长所致。

从产能利用率上看，工业锅炉产能利用率波动增长，高中压阀门产能利用率波动下降，2017年分别为90.00%和74.34%，产能利用率尚可。

表8 近年来武锅能源产能产量情况

产品	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
工业锅炉	产能（蒸吨）	2350.00	2350.00	2350.00	587.50
	产量（蒸吨）	1720.00	1520.00	2115.00	40.00
	产能利用率（%）	73.20	64.68	90.00	6.81
高中压阀门	产能（吨）	1350.00	1750.00	1890.00	475.00
	产量（吨）	1113.00	1470.00	1405.00	400.00
	产能利用率（%）	82.40	84.00	74.34	84.21

资料来源：公司提供

武锅能源销售的产品主要有锅炉产品和阀门产品。锅炉产品在销售过程中，武锅能源与客户签订承包工程协议，在总承包过程中，锅炉本体价格占合同比重约为65%，其余为配套设备、运输安装服务等费用。锅炉的销售分为整台炉、改造、备件等，这几种方式的销售价格相差较大。

从销售金额上看，2015~2017年，受行业景气度和国家相关政策影响，武锅能源的锅炉产品销售金额波动增长，分别为21039.62万元、

17000.69万元和23714.00万元，其中2017年同比增长39.49%，主要系锅炉制造的周期相对较长（平均每个锅炉耗时一年以上），当年没有完成的订单会转入下一年度，在订单完成后确认收入所致；阀门产品销售金额波动增长，分别为6071.35万元、8044.31万元和6796.16万元，其中2016年大幅增长，主要系调节阀产品销售大幅增长所致，2017年同比下降15.52%，主要系市场需求下降所致。

表9 近年来武锅能源产品销售金额情况（单位：万元）

大类	产品	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
锅炉产品	碱回收锅炉（含皂化液锅炉）	1811.94	6455.55	8602.00	223.46
	煤粉炉（含油气炉及CFB）	13627.64	5781.47	8943.00	--
	甘蔗渣锅炉	2560.12	1797.26	1271.00	--
	脱销环保产品及改造	2314.82	1955.59	942.00	149.00

	其他	725.10	1010.82	3956.00	200.00
	合计	21039.62	17000.69	23714.00	572.46
阀门产品	截止阀	1347.63	1399.56	1290.98	433.96
	安全阀	1179.80	931.90	1905.69	339.22
	闸阀	1064.51	958.77	1240.42	153.95
	调节阀	375.08	1288.98	317.31	145.79
	止回阀	179.8	34.90	144.60	23.86
	堵阀	151.28	77.33	123.27	36.43
	其他	1773.25	3352.87	1773.89	42.85
	合计	6071.35	8044.31	6796.16	1176.06

资料来源：公司提供

(2) 武机公司

武机公司成立于1951年，是一家专业生产工、刃具磨刀的制造厂。武机公司的主要原材料有铸件、钢材、机床外罩、数控系统、轴承、电器元件、电机、机床配件及辅料；公司采用定点定价采购、比质比价采购、招标采购的方式采购原材料。

武机公司根据市场需求以销订产，是多品种小批量生产模式，主要先进设备有数控龙门铣,加工中心FHX80J、T30、DM4800，坐标镗7581，西德平磨BLOHM，瑞士内磨5AL/15/200*250，瑞士外磨1500U/175，导轨磨等十余台。2016年，武机公司万能工具磨刀产品的产能为350台，产能利用率24.29%；滚刀刃磨刀产能200台，产能利用率7.00%，产能利用率很低。

销售方面，武机公司采用直销+代理模式；由公司业务员负责分管区域的销售；销售渠道主要为代理商与直接用户，主要销售区域分为四大片区：东北华北片区、华东片区、华中华南片区、西北西南片区。截至2017年底，武机公司资产总额为0.45亿元，所有者权益0.12亿元；2017年，武机公司实现营业收入0.18亿元，同比增长40.61%，净利润-0.05亿元（2016年净利润为-0.21亿元）。

(3) 武汉雷神

武汉雷神由原9603厂改制而来，是中国解放军总装备部开辟通路火箭爆破器材唯一定点生产企业，是全国保留军品生产能力的地方军

工企业之一。截至2017年底，武汉雷神资产总额为3.38亿元，所有者权益2.29亿元；2017年实现营业收入0.89亿元，同比下降26.45%，净利润0.02亿元，同比下降79.15%。

在军品方面，武汉雷神主要产品为火箭地面爆破器材，以及在此基础上延伸而来的空投、多功能等面向多兵种发展的军用产品。在民品方面，武汉雷神与万向钱潮股份有限公司合资成立武汉万向制动器有限公司，生产的制动器产品占领市场30%以上的份额；由武汉雷神控股的恒信泰采油设备有限公司，目前正在进行等壁厚螺杆泵与直驱潜油同步电机的研发与生产，具有非常好的市场前景。武汉雷神实际形成集团公司的运营格局，未来将以军品及采油设备为主要业务方向。

作为火箭地面爆破器材的独家供货单位，武汉雷神产品订货量及价格一直保持稳定，但原材料价格及人工成本有所上涨，产品利润空间已经被大大压缩。

在采油机械方面，潜油螺杆泵系统展现了非常好的市场前景和较高的产品附加价值。但是等壁厚螺杆泵和潜游电机若单独销售，其市场竞争能力和附加价值都有所下降。武汉雷神未来将发展整套设备的研发、生产和销售能力，并且向能够监测井下环境、监控设备运营状态、远程操控调整设备运转的智能化采油系统方向发展。

总体看，武汉雷神作为地方军工企业，在产品上具有一定优势。但由于武汉雷神规模整

体偏小，对公司营业收入贡献不大。

(4) 其他制造业务

除上述企业外，公司其他制造业务包括无线电器材的生产和销售、艺术品铸造和工业产品铸造、烟尘、烟气、大气粉尘、气体采样监测仪器、温度及湿度仪等产品。公司前述零散工业产品目前的销售金额较小，但负责运营相关产品的子公司，均具备核心生产技术和工艺，研发能力较强。未来随着公司制造业务的进一步整合及资金投入的增加，预期相关工业产品的销售也将逐步增长。这将进一步优化公司产品结构和提升公司的盈利能力。

4. 自持物业

公司自持物业主要由资本公司负责运营管理。资本公司为公司的全资子公司，其主要职责是承接公司的存量资产和优质股权，履行资产管理职能，通过集约化管理，规模化运作，专业化经营，降低运营成本，提高经济效益。

2017年，资本公司管理租赁面积29.24万平方米。从地理位置上看，公司所管理的物业均位于武汉市；从业态构成上看，主要为写字楼；从经营情况看，公司统一进行标准化的规划和运营，通过经营租赁方式获取收益，因此经营成本可控、运营效率较高。

2015~2017年，公司实现租金收入分别为0.77亿元、0.48亿元和0.39亿元，租金收入持续下降主要系公司按照计划更新改造物业，陆续腾退原有租户所致。2017年，自持物业的出租率为52.09%，有待提高。

整体上看，公司自持物业主要为工业厂房、土地、住宅、写字楼，公司自持物业主要集中于武汉市区，主要客户为国有企业，能够为公司带来稳定的现金流入，但出租率有待提高。

5. 房地产开发

公司的房地产开发业务主要由武汉巨星资源有限公司（以下简称“巨星资源”）负责运营管理。

截止2017年底，巨星资源在建工程3个，规划建筑面积约为8.80万平方米。知音嘉苑项目于2017年底完成交房124户，车位成交13个。该项目预计总投资1.1亿元，截至2017年12月底已完成投资0.90亿元，尚需投资0.20亿元。杨汊湖项目截止2017年12月工程进度为：1#楼区域支护冠梁、支撑全部完成；2#楼首层土方开挖完成；工程桩已全部完成。该项目预计总投资约4.00亿元，截至2017年底已完成投资1.03亿元，尚需投资2.97亿元。玫瑰里项目于2017年底完成了1#楼完成地上26层结构；2#楼完成地上23层结构建设。该项目预计总投资约3.00亿元，截至2017年底已完成投资1.60亿元，尚需投资1.40亿元。

总体看，公司房地产业务主要集中于武汉市内，经营规模相对较小，对公司盈利能力影响不大。

6. 资产处置

公司在改制重组过程中，对存量资产进行了全面的排查和梳理，清理出大量优质土地资源，存量资产及土地资源的优化配置可为改善公司财务状况和撬动战略转型提供重要支撑。公司目前拥有4162.25余亩存量土地和生产经营用地，这些优质存量土地资源具有较高的商业价值。其中，在武汉市中心城区内的优质土地多宗，累计1078.84亩，属于黄金地段的稀缺土地资源，具有较高的商业价值。其他土地资源也主要分布在市区范围之内，伴随着武汉房地产市场的持续稳健发展，这些土地资源也都较相关企业初始取得时的价值有了极大的提升。

武汉市房地产市场的持续稳健发展，对公司拥有的土地资源的价值提供了有力的支撑。截至2017年底，公司拥有存量土地和生产经营用地338宗，面积4162.25亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积1078.84亩；远城区面积2786.34亩；武汉市外面积297.08亩，地理位置较为优越。上述土地资源来源于公司下属企业，

取得时间较早，截至2017年底，账面价值为42020.65万元，其中计入固定资产11036.84万元，计入无形资产30983.81万元。随着武汉地

区经济的持续稳健发展，上述土地资源具有较高的商业价值。

表10 截至2017年底公司土地资源分布情况（单位：亩）

城区划分	所属辖区	土地面积
中心城区	汉阳区	196.42
	洪山区	188.40
	江岸区	127.00
	江汉区	37.53
	硚口区	273.62
	青山区	11.51
	东湖高新区	61.62
	武昌区	182.74
远城区	蔡甸区	1050.23
	东西湖区	90.84
	黄陂区	241.32
	江夏区	920.50
	新洲区	483.44
	外地	297.08
	总计	4162.25

资料来源：公司提供

公司为快速筹集发展资金，解决历史遗留问题，同时，为了配合武汉市政府《中共武汉市委武汉市人民政府关于加快推进“三旧”改造工作的意见》（武发〔2013〕15号）的要求，

公司陆续将名下闲置土地交由政府收储，获得政府土地补偿金，用于厂区搬迁和生产经营等。截至目前，公司已就下属多宗地块与武汉市土地收储机构签订了土地储备协议。

表11 2017年公司确认的与土地收储有关资产处置收益（单位：万元）

单位	2017年
武汉工控资本运营有限公司	1951.08
武汉市冷冻机厂	44622.34
武汉市震寰实业有限公司	1758.85
武汉思凯物流有限责任公司	2019.16
武汉大公高能电源股份公司	8040.72
武汉江南实业集团有限公司（武汉市第二棉纺织厂）	121.68
武汉市升利经济开发有限公司	149.51
合计	58663.35

资料来源：公司提供

随着公司重组整合的顺利推进，未来公司将结合战略目标，根据各地块的区位条件、规划指标和土地开发整理难易程度，确定优质地

块的开发时序，加大土地整理力度，以进一步提升土地综合收益。目前公司拟整理的资产项目如下：

表12 截至2018年3月底公司拟整理土地资产情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	地理位置	土地面积	估算土地总价	土地用途	规划用途	进度
中北路地块（武汉电视机总厂等）	黄鹂路15号	7.84	298791	划拨工业用地	住宅、商服用地	已签订收储协议，部分收款
	中北路154号					

	中北路 126 号					
万科特地块	汉阳区红旗村	2.61	31071	划拨工业用地	住宅用地	已签订收储协议，部分收款
思凯物流	武昌纺机路 37 号	3.07	58944	划拨仓储用地	住宅用地	拟签订收储协议
大公电池	硚口区宗关街铁桥北村	1.23	22084	划拨工业用地	住宅用地	已签订收储协议，全部回款
武汉冷冻机厂	汉阳大道 365 号	6.85	131863	划拨工业用地	住宅用地	已签订收储协议，部分收款
合计		21.60	542753	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，公司拥有大规模的土地资源，且多数位于武汉市中心，未来商业价值较高，未来土地出让能为公司带来较大的现金流入。但公司对土地的开发需要大规模资金投入，未来将面临一定的资金压力。

7. 经营效率

从经营效率指标来看，2015~2017 年，公司销售债权周转次数分别为 3.05 次、3.46 次和 4.25 次；存货周转次数分别为 2.36 次、1.74 次和 2.05 次；总资产周转次数分别为 0.20 次、0.19 次和 0.20 次。总体看，公司经营效率偏低。

8. 未来发展

未来，公司将加大改革改制和企业再造力度，进一步转变机制，明晰产权，突出主业，完善治理，优化资源配置，将公司发展成为以优势制造业、现代服务业为主导，对地方工业具有完善和支撑作用，在相关行业具备较强竞争力的多元化国有控股集团。

纺织服装业方面，公司将在整合裕大华、江南集团等企业的基础上，通过观念创新、模式创新、技术创新、业务创新、管理创新等多种方式，实现传统纺织制造的优化发展和转型升级，使其成为国内一流的纺织服务商。

装备制造方面，武锅能源将充分发挥工程总包的技术优势，坚持工程总包与扩容改造并举，加强国内外市场开拓，以完善碱炉技术和加强技术设计为重点，扩大碱炉市场的优势地位。武机公司以培育发展高端数控机床和向下游工业刀具等基础件延伸为重点，加强技术开

发和市场开拓。

总体看，公司的纵向和横向产业跨度比较大，面对的风险主要是行业竞争风险和经济增长减速带来的系统性风险，公司中长期发展计划的执行将进一步巩固公司在行业中的主导地位，有利于公司未来稳健、健康的发展。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告，北京天圆全会计师事务所（特殊普通合伙）对 2015~2016 年合并财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论；大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年合并财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2015 年公司新纳入合并范围的子公司 1 家，系公司新设全资子公司武汉景星工业技术研究院有限公司，原子公司武汉市一轻工业科学研究所更名为武汉可成检验检测有限公司。2016 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 15 家；较 2015 年底新纳入合并范围的子公司 2 家，为裕大华和武汉巨星投资有限公司；不再纳入合并范围的子公司 3 家，子公司武汉四棉纺织有限责任公司、江南实业及武汉冰川集团股份有限公司将纺织板块整合到裕大华，其余部分托管至武汉亚为企业托管有限公司；武汉可成检验检测有限公司更名为武汉工控检验检测有限公司。2017 年底，公司纳入合并范围的子公司合计 16 家，较 2016 年

底新增 2 家，为武汉一棉集团有限公司（以下简称“一棉集团”）和武汉锅炉集团锅炉制造有限公司；减少 1 家，为武汉工控检验检测有限公司。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 16 家，较 2017 年底无变化。考虑到近年来公司新纳入合并范围和不再纳入合并范围的子公司规模均不大，对主营业务影响不大，故财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司合并资产总额为 139.01 亿元，所有者权益合计为 35.68 亿元（其中少数股东权益 1.33 亿元）。2017 年，公司实现营业收入 24.37 亿元，利润总额 2.86 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额为 137.13 亿元，所有者权益合计为 36.14 亿元（其中少数股东权益 1.33 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.70 亿元，利润总额 0.81 亿元。

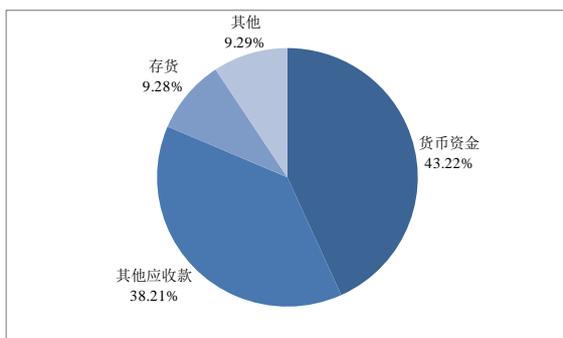
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，增长主要来自流动资产。截至 2017 年底，公司资产总额 139.01 亿元，同比增长 35.18%，增长主要来自于流动资产；从构成看，流动资产占 81.46%，非流动资产占 18.84%，流动资产占比同比增加 6.25 个百分点。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速增长；截至 2017 年底为 112.82 亿元，同比增长 46.46%，增长主要来自货币资金和其他应收款；从构成看，主要以货币资金、存货和其他应收款为主。

图3 2017年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，主要是公司为满足其业务发展需求，加大融资力度，从而使得其账上货币资金余额增加。截至 2017 年底，公司货币资金 48.76 亿元，同比增长 61.01%，主要系公司从银行贷款获得的资金增加以及完成发行私募债“17 工控 01”和“17 工控 02”募集资金增加所致。从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占比 99.68%）构成。公司货币资金受限部分合计 0.39 亿元，主要为银行定期存款、银行承兑汇票保证金和保函保证金，整体规模小。

2015~2017 年，公司应收账款不断增长。截至 2017 年底，公司应收账款账面原值 7.78 亿元，计提坏账准备 2.43 亿元（计提比例 31.24%，计提较充分），账面价值为 5.35 亿元，同比增长 17.33%。其中，关联方及特定款项组合为 0.25 亿元，未计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 6.09 亿元，计提坏账准备 1.53 亿元。账龄方面，账龄在 1 年以内的应收账款占 51.68%，1~2 年的占 10.07%，2~3 年的占 8.28%，3~4 年占 4.99%，4~5 年占 4.35%，5 年以上占 20.63%，应收账款账龄长且有回收风险。截至 2017 年底，前五名欠款方欠款合计 1.08 亿元，占应收账款账面价值的 20.19%，集中度不高。

表 13 截至 2017 年底公司应收账款前五名

(单位：亿元、%)

欠款单位	金额	占比
福建中景石化有限公司	0.32	5.98
山东博汇纸业股份有限公司	0.19	3.55
上海国利汽车真皮饰件有限公司	0.26	4.86
东营华联石油化工有限公司	0.18	3.36
黑龙江泉林生态农业有限公司	0.14	2.62
合计	1.09	20.37

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司预付款项波动增长，三年分别为 0.72 亿元，3.55 亿元和 2.77 亿元；其中截至 2017 年底同比下降 21.93%，主要系部分预付款项结转至存货所致。从账龄看，账

龄在1年以内的预付款项占85.56%，1~2年的占5.24%，2~3年的占1.27%，3年以上的占7.93%，1年以内的预付款项占比较高，账龄分布整体较为集中。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，主要系关联方往来款项逐年增长所致。截至2017年底，公司其他应收款账面价值43.11亿元，同比增长41.66%，主要系子公司巨星资源向武汉市武昌华中金融城建设发展公司和汉阳区房屋征收管理办公室的代垫款增加所致。根据《中共武汉市委武汉市人民政府关于加快推进“三旧”改造工作的意见》（武发[2013]15号），2014年11月武汉工控资源有限公司（现更名为“武汉巨星资源有限公司”）与武汉市武昌区土地储备整理中心签署《合作储备协议》，对原武汉电视机厂片储备地块进行合作储备，在用地完成出让后，双方结算前期资金往来。合同初步约定垫支总金额为15.00亿元，截至2017年底，巨星资源如约向武汉市武昌华中金融城建设发展公司汇入拆迁款、征收款、安置房预付款、补偿款共10.58亿元。该合作收储项目对应的合作收储往来款已经在2016年底前全部汇缴完成，目前上述武汉电视机厂地块已经完成整理阶段，并已出具规划条件，已经安排将于2018年10月招拍挂，届时这笔款项可以收回。2015年9月，巨星资源与武汉市武昌区土地储备整理中心签订《合作储备协议》，由巨星资源负责为汉阳区房屋征收管理办公室（房屋征收实施部门）提供土地整理储备资金支持，定向对原武汉冷冻机厂片储备地块进行合作储备，在用地完成出让后，双方结算前期资金往来。合同初步约定垫支总金额为13.50亿元，截至2017年底，巨星资源如约向汉阳区房屋征收管理办公室汇入拆迁款、征收款、安置房预付款、补偿款共11.04亿元，该款项将在土地正式收储完成时进行结算。目前武汉冷冻机厂地块的整理工作已经进入尾声，预计会在2020年上半年进行招拍挂并回收该笔款项，根据目前项目进展，回款时间有可能会提前至2019年下半

年。截至2017年底，公司其他应收款账面余额45.33亿元，公司合计计提坏账准备2.23亿元，计提比例4.92%。公司其他应收款期末余额前五名占比为81.29%，集中度较高。

表14 截至2017年底公司其他应收款前五名

(单位: 亿元)

欠款单位	金额	性质
武汉市汉阳区房屋征收管理办公室	15.96	土地收储款
武汉市武昌华中金融城建设发展中心	11.89	代垫款
武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	6.27	补偿款
武汉经济技术开发区土地储备中心	1.80	土地收储款
武汉市武昌区房屋征收管理办公室	0.94	土地收储款
合计	36.86	--

资料来源：公司审计报告

注：武汉市国资委相关款项，系武汉市国资委对武汉工控下属武汉重工的解决历史遗留问题的应付款项。武汉市国资委2014年将武汉重工划转并入工控集团，从而形成挂账。武汉市国资委以武国资统评[2015]7号文批复，同意以武昌区中北路126号土地的区级土地收益返还冲抵。目前该项目正在进行土地出让的准备工作，政府有关部门拟于2018年8月份完成该项目的土地挂牌工作。根据项目最新进展，该笔款项预计将于2018年10月份回收。

2015~2017年，公司存货快速增长。截至2017年底，公司存货账面价值10.47亿元，同比变化不大。构成方面，主要由原材料1.15亿元（占10.98%）、库存商品2.09亿元（占19.96%）、开发成本6.13亿元（占58.49%）组成。2017年，公司累计计提存货跌价准备1.48亿元。

2015~2017年，公司其他流动资产波动中有所下降，分别为1.91亿元、0.42亿元和1.56亿元；其中截至2016年底同比下降77.95%，主要系子公司武汉巨星投资有限公司赎回理财产品所致；截至2017年底同比大幅增长，主要系为新增理财产品以及进行国债逆回购所致。截至2017年底，公司其他流动资产主要以理财产品（占87.34%）为主。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产规模波动中有所下降。截至2017年底，公司非流动资产26.19亿元，同比增长1.52%，构成主要以可供出售金融资产（占22.64%）、固定资产（占

51.24%) 和无形资产 (占 13.11%) 为主。

公司可供出售金融资产主要为持有的其它公司股权。2015~2017 年, 公司可供出售金融资产规模波动增长, 分别为 5.72 亿元、5.94 亿元和 5.93 亿元。截至 2017 年底, 公司可供出售金融资产中按公允价值计量的可供出售权益工具为 2.81 亿元, 占 47.36%; 按成本计量的可供出售权益工具为 3.12 亿元, 占 52.64%, 以武汉晨鸣汉阳纸业有限公司、武汉锅炉股份有限公司和百威英博 (武汉) 啤酒有限公司的股权为主。

公司长期股权投资全部为对联营企业股权投资, 2015~2017 年, 公司长期股权投资快速下降; 截至 2017 年底为 0.63 亿元, 同比下降 85.25%, 主要系公司将一棉集团纳入合并范围所致。

2015~2017 年, 公司固定资产规模波动中有所下降, 分别为 14.75 亿元、12.36 亿元和 13.62 亿元; 其中截至 2016 年底同比下降 16.24%, 主要系公司淘汰落后产能设备所致。截至 2017 年底, 公司固定资产账面价值同比增长 10.26%, 从构成看, 以房屋及建筑物 (占 71.65%) 和机械设备 (占 18.55%) 为主。截至 2017 年底, 公司固定资产累计计提折旧 9.38 亿元。

2015~2017 年, 公司无形资产波动增长, 分别为 1.79 亿元、1.57 亿元和 3.43 亿元; 其中截至 2016 年底同比下降 12.09%, 主要系公司处置部分土地使用权所致; 截至 2017 年底同比大幅增长, 主要系一棉集团纳入合并范围以及武汉锅炉集团有限公司和武汉市无线电器材厂购买土地导致土地使用权增加所致。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额 137.13 亿元, 较 2017 年底下降 1.35%; 构成方面, 流动资产占 79.99%, 非流动资产占 20.01%。公司流动资产中, 货币资金 39.71 亿元, 较 2017 年底下降 18.56%; 预付款项 5.00 亿元, 较 2017 年底增长 80.56%, 主要系子公司裕大华原材料采购大幅增长所致, 受此影响, 公司存货较 2017

年底增长 17.88% 至 12.35 亿元; 其他应收款 46.19 亿元, 较 2017 年底增长 7.16%, 主要系子公司巨星资源为武汉市武昌华中金融城建设发展公司和汉阳区房屋征收管理办公室代垫款的增加所致; 其他流动资产 0.76 亿元, 较 2017 年底下降 54.51%, 主要系部分理财到期赎回所致。公司非流动资产中, 可供出售金融资产为 7.16 亿元, 较 2017 年底增长 20.85%, 主要系投资公司购买理财产品增加所致; 其他科目较 2017 年底变动不大。

整体看, 公司资产构成以流动资产为主, 其中货币资金规模较大, 存货和其他应收款对资金占用明显。公司总体资产规模持续增长, 货币资金较充足, 公司资产整体质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年, 公司所有者权益有所增长。截至 2017 年底, 公司所有者权益合计 35.68 亿元, 同比增长 5.23%, 增长主要来自未分配利润亏损规模的收窄。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计 34.35 亿元, 其中实收资本占 58.23%, 资本公积占 45.07%, 未分配利润占 -4.37%, 其他综合收益占 0.97%; 其中, 公司其他综合收益为 0.33 亿元, 较 2016 年底增长 92.84%, 增长主要来自可供出售金融资产公允价值变动。公司归属母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比很高, 所有者权益稳定性好。

截至 2018 年 3 月底, 公司所有者权益 36.14 亿元, 较 2017 年底增长 1.30%, 其中归属于母公司所有者权益合计 34.80 亿元, 其中实收资本占 57.47%, 资本公积占 44.48%, 未分配利润占 -3.11%, 其他综合收益占 1.08%。

总体看, 公司所有者权益稳定性好。

负债

2015~2017 年, 公司负债规模快速增长; 截至 2017 年底, 公司负债总额 103.33 亿元, 同比增长 49.92%, 其中流动负债和非流动负债

分别占 50.40% 和 49.60%，流动负债比重同比增加 2.49 个百分点。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长；截至 2017 年底为 52.08 亿元，同比增长 57.73%；构成方面，主要由短期借款（占 14.51%）、应付账款（占 11.86%）、应交税费（占 11.59%）、其他应付款（占 30.34%）和一年内到期的非流动负债（占 22.60%）构成。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长；截至 2017 年底为 7.56 亿元，同比增长 30.15%，增长主要来自信用借款，公司短期借款由保证借款（占 15.16%）和信用借款（占 84.84%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款规模波动中有所增长，分别为 5.34 亿元、5.22 亿元和 6.18 亿元。截至 2017 年底，公司应付账款中账龄 1 年以内的应付账款余额 3.37 亿元，占 54.64%，1~2 年应付账款余额 0.67 亿元，占 10.78%，2~3 年应付账款余额 0.29 亿元，占 4.65%，3 年以上应付账款余额 1.85 亿元，占 29.93%。2017 年公司应付账款前五名年底余额合计 0.61 亿元，占年底余额合计数的 9.87%，集中度低。

2015~2017 年，公司预收款项快速增长；截至 2017 年底为 3.33 亿元，同比大幅增长，主要系一棉集团纳入合并范围导致预收货款增加，巨星资源玫瑰里项目的预收房款增加所致；从账龄看，1 年以内（含 1 年）预收款项 2.82 亿元（占 84.69%），1 年以上预收款项 0.51 亿元（占 15.31%）。

公司其他应付款主要系应付往来款项和借款。2015~2017 年，公司其他应付款规模波动增长，分别为 18.11 亿元、14.69 亿元和 15.80 亿元；其中截至 2016 年底同比下降 18.88%，主要系武汉重工集团偿还中国长江动力集团有限公司借款本金 1.30 亿元，公司代武汉重工集团归还武汉市国资公司借款 0.30 亿元和支付改制经费及安全生产费 0.45 亿元所致。截至 2017 年底，公司其他应付款 15.80 亿元，同比增长 7.55%；其中账龄 1 年以内的占 24.06%，账龄 1~

2 年的占 18.87%，账龄 2~3 年的占 7.45%，账龄 3 年以上的占 49.62%，账龄较长；期末其它应付款余额前五名款项合计 1.62 亿元，占 10.25%，集中度较低。

表 15 截至 2017 年底公司其他应付款前五名

(单位: 亿元)

欠款单位	金额	性质
厦门绿泉实业有限公司	0.84	往来款
武汉英达斯企业托管公司	0.39	往来款
武汉东风造纸厂	0.17	往来款
武汉锅炉股份有限公司	0.12	往来款
武汉市武昌城开投资有限责任公司	0.10	往来款
合计	1.62	--

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司新增一年内到期的非流动负债 11.77 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长。截至 2017 年底为 51.25 亿元，同比增长 42.74%，主要系公司发行额度合计为 20 亿元的两期私募债“17 工控 01”和“17 工控 02”所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 55.22%）和应付债券（占 38.68%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，分别为 12.80 亿元、31.69 亿元和 28.30 亿元；其中截至 2017 年底同比下降 10.68%，主要是部分一年内到期的长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。公司长期借款全部为保证借款。

截至 2017 年底，公司新增应付债券 19.83 亿元，主要系公司于 2017 年 6 月发行额度为 7.50 亿元的私募债“17 工控 01”（期限为 5 年，第 3 年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）和公司于 2017 年 9 月发行额度为 12.50 亿元的私募债“17 工控 02”（期限为 5 年，第 3 年末附公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权）所致。公司于 2018 年 7 月 25 日发行额度为 5.00 亿元的超短期融资券“18 武汉工业 SCP001”，期限为 270 天，募集资金用途

为偿还银行借款和补充营运资金。

公司专项应付款主要为改制搬迁补偿项目和科研项目。2015~2017年，公司专项应付款规模快速下降。截至2017年底为2.78亿元，同比下降33.14%，公司专项应付款主要系公司本部、下属江南集团、武汉市无线电器材厂和资本公司收到的改制补偿款和武汉锅炉集团收到的土地收储补偿款等。其变动主要为专项应付款按指定用途使用所致。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务规模快速增长。截至2017年底，公司全部债务67.58亿元，同比大幅增长79.26%，增长主要来自短期借款的增长和公司发行两期私募债“17工控01”和“17工控02”所致；其中短期债务占28.79%，长期债务占71.21%，有息债务以长期债务为主。债务指标方面，截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为74.34%、65.45%和57.43%，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别较上年底增加7.31个百分点、12.80个百分点和9.12个百分点。公司资产负债率较高，债务负担持续加重。

截至2018年3月底，公司负债总额101.00亿元，较2017年底下降2.26%。负债构成方面，流动负债占53.25%，非流动负债占46.75%，流动负债比重较2017年底增加2.85个百分点。公司流动负债中，短期借款为5.29亿元，较2017年底下降29.98%；预收款项为4.41亿元，较2017年底增长32.22%，主要系子公司裕大华和武锅能源的预收货款增加所致；一年内到期的非流动负债15.77亿元，较2017年底增长33.98%，全部为一年内到期的长期借款。公司非流动负债中，长期借款为24.30亿元，较2017年底下降14.13%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；其他科目较2017年底变化不大。

截至2018年3月底，公司全部有息债务65.42亿元，较2017年底下降3.20%；从构成看，短期债务21.28亿元（占32.54%），长期债

务44.13亿元（占67.46%），公司短期债务比重有所上升。债务指标方面，公司的资产负债率、全部债务资本化率以及长期债务资本化率分别为73.65%、64.42%和54.98%，较2017年底分别减少0.69个百分点、1.03个百分点和2.45个百分点。

总体看，近年来，公司有息债务规模快速增长；有息债务以长期债务为主，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2015~2017年，公司营业收入和营业成本规模均呈快速增长趋势；2017年，公司实现营业收入24.37亿元，同比增长33.74%；同期，营业成本为21.47亿元，同比增长48.86%。2015~2017年，公司营业利润率波动中有所增长，三年分别为10.61%、19.24%和10.95%。

期间费用方面，2015~2017年，公司期间费用波动增长，分别为4.57亿元、6.12亿元和6.09亿元。2017年，公司期间费用以管理费用（占76.81%）为主；从构成看，管理费用为4.68亿元，同比下降13.36%，主要系公司为了提高经营效率，减少控制所有不必要的管理费用支出所致；销售费用为0.50亿元，同比增长4.01%，主要为销售人员工资及福利费、运输费和其他；财务费用为0.91亿元，同比大幅增长，主要系公司长期借款和短期借款利息支出增长所致。2017年，公司期间费用占营业收入的比重为24.99%，较2016减少8.58个百分点，公司期间费用对利润造成侵蚀。

2015~2017年，公司资产减值损失规模快速增长；其中2016年为1.34亿元，同比大幅增长，主要是武汉四棉纺织有限公司停产后对剩余的原材料和固定资产进行减值损失账务处理。2017年，公司资产减值损失为2.80亿元，同比大幅增长，主要是一棉集团纳入公司合并范围，因其应收款项账龄时间较长且难以收回，计提坏账损失，以及一棉集团的设备老化严重，计提固定资产减值准备所致；其中坏账损失

1.83 亿元，存货跌价损失 0.28 亿元，固定资产减值损失 0.70 亿元。

2015~2017 年，公司投资收益分别为-0.34 亿元、-0.55 亿元和 1.68 亿元。2017 年，公司投资收益占公司利润总额的 58.87%；其中处置可供出售金融资产取得的投资收益为 1.39 亿元，同比增幅较大，主要包括减持可口可乐（湖北）饮料有限公司股权取得投资收益 0.54 亿元和减持武汉华波通讯有限公司取得投资收益 0.22 亿元。

2015~2017 年，公司与资产处置相关的收益分别为 6.52 亿元、7.36 亿元和 6.92 亿元，全部为与土地收储相关的固定资产处置利得，分别为公司当年利润总额的 2.08 倍、2.84 倍和 2.42 倍，是公司主要的利润来源。

2015~2017 年，公司营业外收入波动增长，其中 2017 年为 0.63 亿元，同比增长 69.86%，构成主要为其它营业外收入；同期，公司营业外支出波动增长，2017 年为 0.17 亿元，主要为盘亏损失和其他营业外支出。2015~2017 年，公司利润总额波动下降，2017 年为 2.86 亿元，同比增长 10.33%。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资本收益率逐年下降，2017 年为 2.82%，同比减少 0.19 个百分点；净资产收益率波动中有所增长，2017 年为 4.93%，同比减少 0.04 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.70 亿元，同比增长 21.79%；资产处置收益 1.70 亿元，是 2018 年 1~3 月利润总额的 2.10 倍，构成主要为固定资产处置利得；利润总额 0.81 亿元，同比增长 52.83%。

总体看，近年来公司主业呈亏损状态，期间费用侵蚀利润，利润总额依赖非经常性损益，整体盈利能力弱。未来随着公司各项资源整合完毕，公司盈利能力或有望改善。

5. 现金流分析

经营活动方面，2015~2017 年，公司经营

活动现金流入规模波动增长，2017 年为 26.50 亿元，同比增长 61.64%，其中销售商品、提供劳务产生的现金流入 21.03 亿元，同比增长 42.60%；收到其他与经营活动有关的现金 5.46 亿元，主要由资产处置收益产生的现金构成。2015~2017 年，公司经营活动现金流出波动增长，2017 年为 35.32 亿元，同比增长 27.30%，其中支付其他与经营活动有关的现金 12.09 亿元，同比增长 72.28%，主要为土地储备垫支资金 8.00 亿元。受上述因素影响，近三年公司经营活动现金流量净额分别为-3.30 亿元、-11.35 亿元和-8.82 亿元，呈持续净流出趋势。从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比率分别为 113.07%、80.94%和 86.30%，公司收入实现质量较差。

投资活动方面，2015~2017 年，投资活动现金流入波动增长，2017 年为 26.66 亿元，同比大幅增长，其中收回投资收到的现金 22.42 亿元，同比增幅较大，主要系公司赎回理财产品所致。2015~2017 年，公司投资活现金流出快速增长，2017 年为 26.04 亿元，同比大幅增长，其中投资支付的现金 23.76 亿元，主要为购买理财产品支付的现金。受上述因素影响，近三年公司投资活动现金流量净额分别为 4.83 亿元、1.07 亿元和 0.61 亿元。

筹资活动方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入快速增长，2017 年为 37.40 亿元，同比增长 48.09%，主要系随着公司银行贷款增长和两期私募债“17工控01”和“17工控02”的发行，取得借款收到的现金逐年增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出波动增长，2017 年为 10.89 亿元，同比增长 40.14%，主要系偿还债务支付的现金增加所致；支付其他与筹资活动有关的现金 0.37 亿元，以项目融资服务费 0.35 亿元为主。受上述因素影响，近三年公司筹资活动现金流量净额分别为 10.25 亿元、17.48 亿元和 26.51 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金净流量 -5.03 亿元；其中收到其他与经营活动有关的现

金1.01亿元，主要为公司收到的土地收储款；支付其他与经营活动有关的现金3.51亿元，主要为土地储备垫支资金；投资活动现金净流量为-0.58亿元，较2017年同期净流出规模减少1.21亿元，主要系公司购买理财产品较2017年同期有所减少所致；筹资活动现金净流量-3.04亿元；其中，筹资活动现金流入1.48亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出4.52亿元，主要以偿还债务支付的现金3.75亿元为主。

总体看，近年来公司经营性现金流量净额呈持续净流出状态，公司对外融资依赖度较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率均呈波动上升态势，三年均值分别为212.86%和189.47%，2017年底分别为216.62%和196.51%，同比分别减少16.67个百分点和5.13个百分点。截至2018年3月底，两项指标分别为203.95%和181.00%，较2017年底分别减少12.67个百分点和15.52个百分点。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA波动增长，分别为4.55亿元、4.02亿元和4.84亿元；EBITDA利息倍数波动下降，三年均值为5.19倍，2017年为4.20倍；全部债务/EBITDA快速增长，三年均值为8.92倍，2017年为13.98倍。考虑到公司2017年及2018年1~3月银行借款规模大幅增长，且公司分别于2017年6月和2017年9月发行期限为5年的私募债“17工控01”和“17工控02”，长期债务规模及利息支出将大幅增加。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司无对外担保。

截至2018年3月底，公司获得授信额度总计76.47亿元，其中尚未使用额度为27.43亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1042010200198470B），截至2018年8月28日，公司无未结清的不良信贷记录；已结清信贷中有关注类贷款1笔。根据公司于2017年10月25日出具的《企业信用报告说明》，该笔关注类贷款情况为，公司的前身武汉国有工业控股集团有限公司于2006年11月6日与武汉市交通银行花桥支行签订贷款协议，贷款金额1亿元，期限1年。根据相关贷款合同和还款凭证，武汉国有工业控股集团有限公司实际已经于2007年11月7日按时归还。公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司经过改制转型承接了武汉市国有工业的主体部分，下属企业涉及纺织、机械、电子、轻工等多个行业，在地方政府支持等方面具有优势。综合分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

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

公司本期拟发行中期票据额度为6.00亿元，分别为2018年3月底公司长期债务和全部债务的13.60%和9.17%，对公司现有债务有一定影响。

截至2018年3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73.65%、64.42%和54.98%。以2018年3月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别升至74.75%、66.40%和58.11%。考虑到本期中期票据的募集资金部分用于偿还银行借款，实际值可能低于上述测算。

总体看，本期中期票据的发行对公司现有债务有一定影响，本期中期票据发行后公司整

体债务规模有所增长。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司EBITDA分别为4.55亿元、4.02亿元和4.84亿元，分别为本期中期票据发行额度的0.76倍、0.67倍和0.81倍；公司经营活动现金流入量分别为25.91亿元、16.40亿元和26.50亿元，分别为本期中期票据发行额度的4.32倍、2.73倍和4.42倍。2015~2017年，公司现金类资产分别为23.97亿元、31.04亿元和49.56亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.99倍、5.17倍和8.26倍。公司EBITDA对本期中期票据保护能力一般，经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据保护能力较强。

总体看，经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据覆盖程度较强。

十、结论

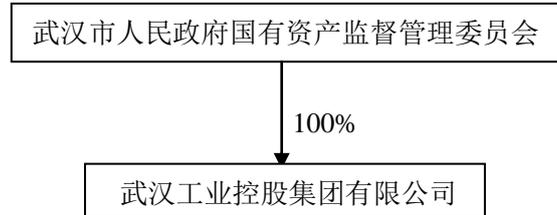
公司作为武汉市政府授权经营国有资产的国有独资公司，经过改制转型承接了武汉市国有工业的主体部分，下属企业涉及纺织、机械、电子、轻工等多个行业，在地方政府支持等方面具备优势。

近年来，公司资产规模不断扩大，以流动资产为主。债务规模呈增长趋势，以长期债务为主。公司分布于武汉市内多宗地块已与武汉市土地收储机构签订了土地储备协议，可为公司带来较大的现金流入。同时，联合资信也关注到受宏观经济下行压力较大、行业竞争加剧等因素影响，公司主营业务收入与盈利能力增长乏力；利润总额较为依赖非经常性损益等因素给公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据发行后对公司债务有一定的影响，公司经营活动现金流入量和现金类资产对本期中期票据保障能力较强。

综合评估，公司主体长期信用风险很低，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 公司股权关系图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.97	31.04	49.56	40.34
资产总额(亿元)	84.60	102.83	139.01	137.13
所有者权益(亿元)	32.44	33.90	35.68	36.14
短期债务(亿元)	2.76	6.01	19.46	21.28
长期债务(亿元)	12.80	31.69	48.13	44.13
全部债务(亿元)	15.56	37.70	67.58	65.42
营业收入(亿元)	15.70	18.22	24.37	5.70
利润总额(亿元)	3.14	2.59	2.86	0.81
EBITDA(亿元)	4.55	4.02	4.84	--
经营性净现金流(亿元)	-3.30	-11.35	-8.82	-5.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.05	3.46	4.25	--
存货周转次数(次)	2.36	1.74	2.05	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.19	0.20	--
现金收入比(%)	113.07	80.94	86.30	100.71
营业利润率(%)	10.61	19.24	10.95	9.97
总资本收益率(%)	3.81	3.01	2.82	--
净资产收益率(%)	4.15	4.97	4.93	--
长期债务资本化比率(%)	28.29	48.31	57.43	54.98
全部债务资本化比率(%)	32.41	52.65	65.45	64.42
资产负债率(%)	61.66	67.03	74.34	73.65
流动比率(%)	172.80	233.30	216.62	203.95
速动比率(%)	153.62	201.64	196.51	181.00
经营现金流动负债比(%)	-10.29	-34.37	-16.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.46	1.90	4.20	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.42	9.38	13.98	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 武汉工业控股集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

武汉工业控股集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

武汉工业控股集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对武汉工业控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，武汉工业控股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工业控股集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现武汉工业控股集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对武汉工业控股集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如武汉工业控股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武汉工业控股集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与武汉工业控股集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。