

信用等级公告

联合〔2019〕1163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及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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债券信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月四日



武汉工业控股集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA

上次主体长期信用等级：AA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
19 武汉工业 MTN001	6 亿元	2022/03/20	AA	AA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 4 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	31.04	49.56	43.70	41.23
资产总额(亿元)	102.83	139.01	149.25	160.68
所有者权益(亿元)	33.90	35.68	36.44	37.70
短期债务(亿元)	6.01	19.46	26.20	28.70
长期债务(亿元)	31.69	48.13	41.68	52.65
全部债务(亿元)	37.70	67.58	67.87	81.32
营业收入(亿元)	18.22	24.37	33.77	9.36
利润总额(亿元)	2.59	2.86	2.67	0.69
EBITDA(亿元)	4.02	4.84	6.20	--
经营性净现金流(亿元)	-11.35	-8.82	1.06	-16.03
营业利润率(%)	19.24	10.95	7.99	9.47
净资产收益率(%)	4.97	4.93	4.90	--
资产负债率(%)	67.03	74.34	75.58	76.54
全部债务资本化比率(%)	52.65	65.45	65.07	68.32
流动比率(%)	233.30	216.63	183.87	202.50
经营现金流流动负债比(%)	-34.37	-16.93	1.67	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	13.98	10.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.58	1.32	1.38	--

注：2019 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，预计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”）也关注到跟踪期内，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，公司主营业务毛利率偏低，利润总额主要依靠资产处置收益，主业盈利能力偏弱；有息债务规模快速增长，应收类款项及存货占用资金，经营活动获现能力较弱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，公司将继续加大改革力度，随着资产处置业务的健康发展，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 武汉工业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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 2018 年底，公司拥有存量土地和生产经营用地 327 宗，面积 4402.68 亩，地理位置较为优越。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。通过加大资产处置

力度，可为公司带来较大的现金流入。

3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，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，公司主营业务毛利率偏低，利润总额主要依靠资产处置收益，主业盈利能力偏弱。
2. 跟踪期内，公司经营活动获现能力较弱，经营性现金流量净额无法覆盖投资活动现金净流出，公司对外融资依赖度较高。
3. 跟踪期内，公司有息债务快速增长，债务负担重，且存在一定集中偿付压力；其他应收款及存货对营运资金占用明显。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉工业控股集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司注册资本从11.60亿元增加至20.00亿元。截至2019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2019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、信息化工作部、经营管理部、科技发展部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2018年底，公司合并资产总额为149.25亿元，所有者权益合计为36.44亿元（其中少数股东权益2.52亿元）。2018年，公司实现营业收入33.77亿元，利润总额2.67亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额为160.68亿元，所有者权益合计为37.70亿元（其中少数股东权益2.56亿元）。2019年1-3月，公司实现营业收入9.36亿元，利润总额0.69亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 武汉工业 MTN001	6.00	6.00	2019/03/20	2022/03/20

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。

在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。

2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器

器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

展望2019年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在

转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到2018年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

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。

根据国家发展和改革委员会提供的数据，2018年，中国纺织行业以供给侧结构性改革为主线，加快推动产业结构调整与转型升级，行业发展保持了总体平稳、稳中有进的良好态势。生产方面：2018年，全国3.7万户规模以上纺织企业工业增加值同比增长2.9%，较上年放缓1.9个百分点。分行业看，除棉纺织及印染精加工行业外，其他主要子行业生产均保持较好增长态势，化纤行业工业增加值同比增长7.6%，服装、家纺和产业用纺织品行业工业增加值分别增长4.4%、3.7%和8.6%，纺机行业工业增加值同比增长9.5%。投资方面：2018年，纺织全行业固定资产投资完成额同比增长5.0%，较上年略下降0.2个百分点。分行业来看，纺织业固定资产投资完成额同比增长5.1%；化纤业固

定资产投资完成额同比增长29.0%，连续8个月保持高速增长；服装业固定资产投资完成额同比减少1.5%，但同比降幅呈现整体收窄走势。内销方面：2018年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增长8.0%，增速较上年提高0.2个百分点。网上零售继续保持快速增长，2018年，全国网上穿着类商品零售额同比增长22.0%，增速高于上年1.7个百分点。出口方面：2018年，中国纺织品服装出口总额为2767.3亿美元，同比增长3.5%，增速较上年提高2.0个百分点。其中，纺织品国际竞争力稳定，出口额同比增长8.1%，增速高于上年3.6个百分点，占纺织品服装出口总额的比重由上年的41.1%提高到43.0%。质效方面：2018年，全国规模以上纺织企业累计实现主营业务收入53703.5亿元，同比增长2.9%，增速较上年放缓1.3个百分点；实现利润总额2766.1亿元，同比增长8.0%，增速较上年同期加快1.1个百分点；企业销售利润率为5.2%，较上年提高0.2个百分点。其中，化纤行业主营业务收入和利润总额同比分别增长12.4%和10.3%，成为纺织行业经济增长的重要支撑。

（2）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

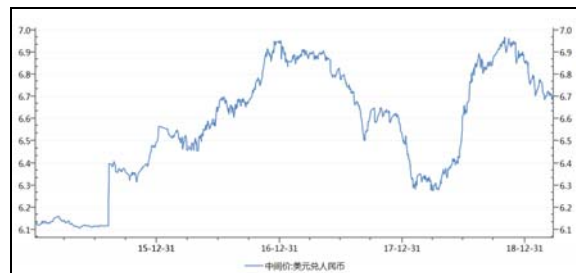
国家在淘汰落后生产能力和减少污染物排放总量等方面的要求和标准提高，纺织企业面临资金短缺、技术支撑不足及综合成本增加等多重压力，节能减排水平提升受到制约。特别是处于纺织产业链中间环节的印染企业，受环保问题影响，发展形势更为严峻。部分地方政府面对环境指标压力层层加码，纺织企业生存与发展的难度加大。

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。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，美元兑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2019年3月25日为6.7098元/美元。

图1 美元兑人民币汇率中间价走势图



资料来源：Wind 资讯

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。

（3）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。

（4）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、配置和产权移转等处分，以决定其事实上和法律上的管理活动。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）行业发展

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率运营。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

2018年，武汉市实现地区生产总值14847.29亿元，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值为362.00亿元，增长2.9%；第二产业6377.75亿元，增长5.7%；第三产业8107.54亿元，增长10.1%。三次产业比重为2.4：43.0：54.6，贡献率分别为1.1%、32.3%和66.6%。服务业占比和贡献率分别比上年提高1.3和7.6个百分点，服务业主体地位进一步巩固。2018年，武汉市实现一般公共预算收入2900.24亿元，比上年增长9.3%，增速同比回落1.2个百分点；实现地方公共财政预算收入1528.70亿元，增长11.0%。2018年，武汉市固定资产投资比上年增长10.6%，增速同比回落0.4个百分点，全年保持在10.5%至10.8%的区间小幅波动。从三大投资领域看，工业投资增长平稳，全年增长12.1%，成为投资稳增长的重要支点；基础设施投资增长趋缓，增长11.1%，增速同比回落8.1个百分点；房地产开发投资企稳，增长3.5%。民间投资持续加快，增长11.8%，同比提高6.6个百分点，占全市投资比重51.9%，连续7年占比超过50%。大项目支撑作用明显。全市亿元以上投资项目个数（不含房地产开发）1603个，比上年增长147个，完成投资额增长19.0%。截至2017年底，武汉市户籍总人口合计883.73万人，比上年增长30.08万人，其庞大的人口基数在一定程度上保障了房地产市场需求。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年3月底，公司注册资本为20.00亿元，实收资本为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，包括纺织、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。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。

经全面梳理，截至 2018 年底，公司拥有存量土地和生产经营用地 327 宗，面积 4402.68 亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积 869.41 亩；远城区面积 3094.36 亩；武汉市外面积 438.91 亩，地理位置较为优越。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，同时公司拥有的土地资源规模较大，具有较高的土地价值。

3. 政府支持

2018年，公司非经营性损益中来自政府的收益为6.70亿元，包括政府补贴及土地收储补偿款，为当期利润总额的2.51倍。从来自政府的营业外收入组成结构来看，土地补偿款占比仍较大。

跟踪期内，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，此类非经营性利得的可持续性存在不确定性。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、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。跟踪期内，公司主营业务收入占比保持在 90% 以上。

2018年，公司实现主营业务收入33.07亿元，同比增长39.30%，主要系纺织服装业务收入增长所致。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持续上升，2018年实现收入25.01亿元，占营业收入比重为74.07%，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。锅炉制造为公司第二大收入来源，2018年实现收入4.11亿元，同比增长18.10%，主要系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，2018年实现收入1.48亿元；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,2018年实现收入0.69亿元,同比增长76.92%,主要系公司调整统计口径,将“三供一业”【“三供一业”是指企业的供水、供电、供热和物业管理。“三供一业”分离移交是指国企(含企业和科研院所)将家属区水、电、暖和物业管理职能从国企剥离,转由社会专业单位实施管理的一项政策性和专业性较强、涉及面广、操作复杂的管理工作】收入划入该板块所致。

毛利率方面,2018年,公司主营业务毛利率为9.49%,同比减少2.37个百分点,主要系纺织服装业务增加毛利率低的纺织原材料贸易业务所致。锅炉制造业务毛利率小幅增长,2018年为13.67%。军工业务毛利率波动增长,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,2018年同比变化不大。其他制造业务毛利率波动较大,分别为-22.06%、18.66%和18.56%,其中2016年该业务毛利率为负主要系生产企业规模不大,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年起,随着公司市场开拓力度的不断加大,该板块毛利率明显改善。房屋租赁业务毛利率波动较大,2018年为51.16%,主要系公司调整统计口径所致。

2019年1-3月,公司实现主营业务收入9.26亿元,同比增长22.96%。其中,纺织服装板块实现收入5.08亿元,同比增长6.95%;军工板块实现收入0.39亿元,同比增长2108.61%,主要系2019年一季度新增合同订单较多所致。毛利率方面,2019年1-3月,公司主营业务毛利率为10.68%,同比减少0.49个百分点。其中,纺织服装板块毛利率为5.53%,同比减少1.05个百分点;锅炉制造板块毛利率为18.42%,同比增加6.77个百分点,主要系毛利率相对较高的锅炉节能环保改造项目以及环保型锅炉产品增长所致;军工板块毛利率为31.68%,同比增加17.66个百分点,主要系原材料采购成本下降所致;受新增房地产业务收入影响,公司其他业务同比大幅增长至2.48亿元,毛利率为10.82%,其中房地产业务收入2.37亿元,毛利率为8.72%。

表2 2016-2019年3月公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务分类	2016年			2017年			2018年			2019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	103543.74	56.82	10.07	178464.35	73.23	8.46	250109.80	74.07	5.45	50814.79	54.27	5.53
锅炉制造板块	23546.18	12.92	11.04	34751.18	14.26	11.36	41116.28	12.18	13.67	4713.10	5.03	18.42
军工板块	10560.24	5.80	15.83	8466.40	3.47	24.62	14791.75	4.38	23.84	3888.04	4.15	31.68
其他制造业务	6941.84	3.81	-22.06	9285.81	3.81	18.66	14528.72	4.30	18.56	3654.73	3.90	7.88
房屋租赁	5764.13	3.16	76.94	3926.62	1.61	92.27	6918.52	2.05	51.16	1236.28	1.32	80.09
资产经营业务	17345.60	9.52	100.00	2498.63	1.03	66.96	3292.62	0.98	73.44	4549.03	4.86	25.63
主营业务合计	167701.73	92.03	20.84	237392.99	97.41	11.86	330757.69	97.95	9.49	68855.98	73.54	10.68
其他业务	14521.12	7.97	20.91	6308.75	2.59	12.97	6918.53	2.05	18.99	24771.66	26.46	10.82
合计	182222.85	100.00	20.84	243701.73	100.00	11.89	337676.21	100.00	9.69	93627.63	100.00	10.72

资料来源:公司提供

注:公司2019年1-3月其他业务收入中包含23747.94万元房地产业务收入

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2018年底,裕大华资产总额为

29.91亿元,所有者权益10.69亿元;2018年,裕大华实现收入25.01亿元,同比增长40.93%,利润总额0.18亿元,同比下降61.68%;利润总额下降一方面受中美贸易战影响,另一方面系下

属服装门店人工等投入增加而销售业务未全面开展所致。

(1) 产品生产

棉纱及棉布生产方面，裕大华现有纱锭16万枚，织机235台；汽车装饰布方面，子公司武汉博奇装饰部有限公司(以下简称“武汉博奇”)现有生产设备154台，能够满足公司日常生产销售的需要。

从产能方面看，2018年底，公司棉纱、棉布和内饰布产能分别为7600吨、1600万米和1000万米。从产量方面看，2018年，受淘汰部分落后产能影响，公司棉纱产量有所下降，棉布和内饰布产量同比变化不大，分别为7080.97吨、1434.12万米和849.91万米。从产能利用率看，2018年上述产品的产能利用率分别为93.17%、89.63%和84.99%，保持较高水平。

表3 近年来裕大华产品产能产量情况

产品	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
棉纱	产能(吨)	17000.00	8000.00	7600.00	1700.00
	产量(吨)	14484.11	8017.95	7080.97	1631.91
	产能利用率(%)	85.20	100.22	93.17	95.99
棉布	产能(万米)	2600.00	1600.00	1600.00	400.00
	产量(万米)	2229.71	1433.78	1434.12	319.12
	产能利用率(%)	85.76	89.61	89.63	79.78
内饰布	产能(万米)	1000.00	1000.00	1000.00	250.00
	产量(万米)	913.66	855.46	849.91	142.50
	产能利用率(%)	91.37	85.55	84.99	57.00

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比重较大，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、资金流以及信息流有机集成，提高了公司采购管理的应用效率。

供应商选择上，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，其主要贸易品种粘胶和棉花的采购量均呈快速上升趋势。2018年，裕大华粘胶、棉花和棉纱的采购量分别为17271.43吨、95591.18吨和12596.71吨，分别较2017年增长33.50%、65.92%和34.82%；涤纶的采购量为3945.16吨，较2017年下降37.21%。从采购价格看，2018年，粘胶的采购价格为11977.19元/吨；棉花、涤纶和棉纱的采购价格不断上涨，2018年分别为14568.13元/吨、7981.25元/吨和19857.68元/吨。

表4 近年来裕大华主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
粘胶	采购量(吨)	13461.88	12936.92	17271.43	11036.95
	平均采购价(元/吨)	11760.33	13705.60	11977.19	11305.30
棉花	采购量(吨)	9568.16	57611.90	95591.18	19467.49
	平均采购价(元/吨)	12508.76	14130.11	14568.13	14200.51
腈纶	采购量(吨)	552.21	90.59	9.90	--
	平均采购价(元/吨)	16554.71	14837.18	20080.81	--
涤纶	采购量(吨)	987.57	6283.37	3945.16	878.08
	平均采购价(元/吨)	6088.01	6759.53	7981.25	7676.03
纱线	采购量(吨)	3099.26	3810.78	3473.28	457.74
	平均采购价(元/吨)	19624.72	19738.50	20904.56	19283.20
泡沫	采购量(万平米)	647.10	669.53	693.83	141.05
	平均采购价(元/米)	5.50	6.37	6.24	5.26
底布	采购量(万平米)	509.53	618.00	705.32	98.01
	平均采购价(元/米)	2.00	1.48	1.34	1.30
棉纱	采购量(吨)	8534.21	9392.89	12596.71	2705.09
	平均采购价(元/吨)	16700.95	19016.15	19857.68	20545.27
棉布	采购量(万平米)	945.84	749.34	780.47	91.54
	平均采购价(元/米)	4.03	12.00	7.64	8.03

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2018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为48.21%。

表5 2018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
中国储备棉管理总公司	棉花	46426.81	27.78
路易达孚(中国)贸易有限责任公司	棉花	13523.50	8.09
中纺棉国际贸易有限公司	棉花	7319.00	4.38
福建省粮油食品进出口集团有限公司	棉花	6776.54	4.06
成都丽雅纤维股份有限公司	棉花	6520.00	3.90

合计	--	80565.85	48.21
----	----	----------	-------

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、棉布和内饰布三种。2018年，裕大华棉纱销量为17445.99吨，同比下降14.88%；棉布销量为2241.65万平米，同比下降15.17%；内饰布销量959.53万平米，同比变化不大；原料贸易销量为95386.27吨，同比增长58.26%。

从产品价格上看, 2018年, 公司棉纱、棉布和内饰布销售价格分别为 20425.24 元/吨、8.71 元/米和 37.91 元/米; 原料贸易平均售价为 14103.92 元/吨。

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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
棉纱	销量(吨)	16541.13	20495.39	17445.99	2859.01
	平均售价(元/吨)	19398.40	20744.60	20425.24	20945.53
	销售金额(万元)	32087.13	42516.87	35633.84	5988.34
棉布	销量(万米)	3070.33	2642.47	2241.65	360.18
	平均售价(元/米)	6.79	9.59	8.71	9.36
	销售金额(万元)	20843.91	25340.14	19518.19	3371.52
内饰布	销量(万米)	934.92	927.56	959.53	161.90
	平均售价(元/米)	32.13	33.17	37.91	46.64
	销售金额(万元)	30042.11	30762.53	36378.12	7550.45
原料贸易	销量(吨)	595.37	60270.65	95386.27	22918.30
	平均售价(元/吨)	15350.94	13595.92	14103.92	13070.79
	销售金额(万元)	913.95	81943.46	134532.04	29956.03

资料来源: 公司提供

从客户集中度来看, 2018年, 公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 35.25%; 公司销售集中度尚可。

表7 2018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
湖北鑫澄纺织时代原料有限公司	28614.29	11.40
湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	17006.58	6.78
湖北白银棉业集团股份有限公司	16944.52	6.75
武汉光谷农产品交易市场股份有限公司	15371.61	6.13
东莞建盛纺织品有限公司	10509.33	4.19
合计	88446.33	35.25

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。截至 2018 年底, 武锅能源资产总额 14.39 亿元, 净资产 8.58 亿元; 2018 年, 武锅能源实现营业收入 4.16 亿元, 净利润 557.34 万元。

从产能上看, 2018 年底, 武锅能源工业锅炉产能和高中压阀门产能分别为 2350 蒸吨和 2200 吨。从产量上看, 工业锅炉产量不断增长, 高中压阀门产量波动增长, 2018 年分别为 2532 蒸吨和 1630 蒸吨。其中, 工业锅炉产量同比增长 19.72%, 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持续增长, 高中压阀门受新增产能尚未释放的影响, 产能利用率不断下降, 2018 年分别为 107.74% 和 74.09%, 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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
工业锅炉	产能(蒸吨)	2350.00	2350.00	2350.00	587.50
	产量(蒸吨)	1520.00	2115.00	2532.00	187.00
	产能利用率(%)	64.68	90.00	107.74	31.83
高中压阀门	产能(吨)	1750.00	1890.00	2200.00	550.00
	产量(吨)	1470.00	1405.00	1630.00	418.00
	产能利用率(%)	84.00	74.34	74.09	76.00

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。从销售金额上看, 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不断增长, 2018年为33607.50万元, 同比增长41.72%, 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), 当年未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, 2018年为8395.62万元。

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	2016年	2017年	2018年	2019年1-3月
锅炉产品	碱回收锅炉(含皂化液锅炉)	6455.55	8602.00	11202.50	1130.21
	煤粉炉(含油气炉及CFB)	5781.47	8943.00	8542.50	121.90
	甘蔗渣锅炉	1797.26	1271.00	--	--
	脱销环保产品及改造	1955.59	942.00	11003.50	819.45
	其他	1010.82	3956.00	2859.00	725.12
	合计	17000.69	23714.00	33607.50	2796.68
阀门产品	截止阀	1399.56	1290.98	2355.41	378.32
	安全阀	931.90	1905.69	1564.32	409.43
	闸阀	958.77	1240.42	1031.17	285.09
	调节阀	1288.98	317.31	657.16	69.54
	止回阀	34.90	144.60	88.11	16.36
	堵阀	77.33	123.27	103.46	110.97
	其他	3352.87	1773.89	2595.99	673.86
	合计	8044.31	6796.16	8395.62	1943.57

资料来源: 公司提供

(2) 武机公司

武机公司成立于1951年, 是一家专业生产工和刃具磨刀的制造厂。采购方面, 武机公司采用定点定价采购、比质比价采购和招标采购的方式采购原材料。生产方面, 武机公司根据市场需求以销定产, 2018年底, 万能工具磨刀

产品的产能为42台, 2018年产能利用率47.62%, 产能利用率低。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。截至2018年底, 武机公司资产总额为0.55亿元, 所有者权益为0.13亿元; 2018年, 武机公司实

现营业收入0.22亿元，同比增长20.42%，净利润6.67万元。

(3) 武汉雷神

武汉雷神由原9603厂改制而来，是中国解900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2018年底，武汉雷神资产总额为6.68亿元，所有者权益为4.95亿元；2018年，武汉雷神实现营业收入1.70亿元，同比增长89.88%，净利润0.02亿元。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。公司上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，公司产业结构和盈利能力有望得到优化和提升。

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。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。

2018年，公司实现租金收入0.37亿元，同比略有下降，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。2018年，资本公司管理租赁面积41.07万平方米，出租率为

76.75%。

整体看，公司自持物业涵盖工业厂房、土地、住宅和写字楼，公司自持物业主要集中于武汉市区，主要租户为国有企业，能够为公司带来稳定的现金流入。

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。

截至2018年底，巨星资源在建项目2个，规划建筑面积约为8.80万平方米。其中，滨湖苑项目预计总投资3.60亿元，1#楼已施工至正负零以上主体结构3层，2#楼已施工至正负零以上主体结构1层，已完成投资243万元，尚需投资3.58亿元。杨汉湖项目预计总投资约4.10亿元，1#外墙吊篮安装完成，2#钢龙骨安装完成，已完成投资1.93亿元，尚需投资2.17亿元。

截至2018年底，公司已完工项目中，知音嘉苑项目累计交房145户（共189户，剩余44户）。玫瑰里项目已经完成建设，目前正陆续安排交房，已完成交房29户。

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推动战略转型提供重要支撑。公司目前拥有4402.68余亩存量土地和生产经营用地，上述优质存量土地资源具有较高的土地价值。

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2018年底，公司拥有存量土地和生产经营用地327宗，面积4402.68亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积869.41亩；远城区面积

3094.36亩；武汉市外面积438.91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2019年3月底，账面价值为53185.05万元，其中计入固定资产10092.87万

元，计入无形资产43092.19万元。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2018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	32.11
	江岸区	127.00
	江汉区	36.91
	硚口区	267.27
	青山区	11.51
	东湖高新区	61.62
	武昌区	136.57
远城区	蔡甸区	978.44
	东西湖区	90.84
	黄陂区	241.32
	江夏区	1300.32
	新洲区	483.44
	外地	438.91
	总计	4402.68

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 2018年及2019年1-3月公司确认与土地收储有关资产处置收益（单位：万元）

单位	2018年	2019年1-3月
武汉市经纬纺织纱布站	12505.50	--
武汉化工二厂	12267.63	--
武汉万科特经贸发展有限公司	3117.01	--
武汉油厂	13104.29	--
湖北省汉阳造纸厂	21581.64	--
武汉市无线电厂	-2.33	--
武汉思凯物流有限责任公司	--	21763.03
合计	62573.74	21763.03

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2019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）	黄鹮路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

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2018年底，该合作收储项目对应的前期垫款已全部完成；公司已于2019年3月实现部分地块竞拍拿地，成交款为36.90亿元，目前公司已签订成交确认书及储备补偿协议，土地待手续完善后正式交付。

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2018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17.24亿元，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年底。

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，2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为5.21次、2.57次和0.23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，公司纵向和横向产业跨度较大，面对的风险主要是行业竞争风险和宏观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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2018 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 2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2018 年底，公司合并范围子公司合计 17 家，较 2017 年底减少 1 家，主要系子公司武汉重工集团有限公司合并吸收进公司本部所致；较 2017 年底新增 1 家，为公司于 2018 年 11 月通过无偿划转方式并入合并报表范围的武汉长江现代物业有限公司（以下简称“长江物业”）。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围子公司合计 17 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，故财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 149.25 亿元，所有者权益合计为 36.44 亿元（其中少数股东权益 2.52 亿元）。2018 年，公司实现营业收入 33.77 亿元，利润总额 2.67 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 160.68 亿元，所有者权益合计为 37.70 亿元（其中少数股东权益 2.56 亿元）。2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 9.36 亿元，利润总额 0.69 亿元。

2. 资产质量

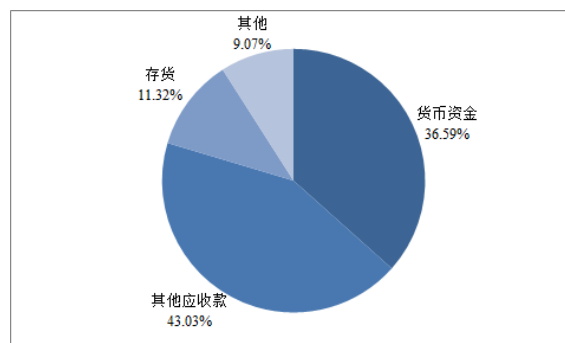
截至 2018 年底，公司资产总额 149.25 亿元，同比增长 7.37%；从构成看，流动资产占

78.62%，非流动资产占 21.38%，流动资产占比同比减少 2.54 个百分点。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产为 117.33 亿元，同比增长 4.00%，增长主要来自存货和其他应收款；从构成看，主要以货币资金、存货和其他应收款为主。

图2 2018年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2018 年底，公司货币资金 42.93 亿元，同比下降 11.97%；从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占比 99.23%）构成。公司货币资金受限部分合计 0.30 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金，整体规模小。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 8.91 亿元，计提坏账准备 2.87 亿元（计提比例 32.23%，计提较充分），账面价值为 6.04 亿元，同比增长 12.88%。从构成看，关联方及特定款项组合为 0.04 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 8.67 亿元，计提坏账准备 2.67 亿元。账龄方面，账龄在 1 年以内的应收账款占 55.39%，1-2 年的占 8.91%，2-3 年的占 7.17%，3-4 年占 4.19%，4-5 年占 3.76%，5 年以上占 20.58%，整体账龄长且有回收风险。截至 2018 年底，前五名欠款方欠款合计 1.68 亿元，占应收账款账面价值的 18.84%，集中度不高。

表 13 截至 2018 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	0.84	9.43

上海国利汽车真皮饰件有限公司	0.27	3.04
四川省犍为凤生纸业有限责任公司	0.20	2.28
东方希望包头稀土铝业有限责任公司	0.19	2.11
中国航天系统工程有限责任公司	0.18	1.98
合计	1.68	18.84

资料来源：公司审计报告

截至2018年底，公司其他应收款账面价值50.48亿元，同比增长17.12%，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增加所致。截至2018年底，公司其他应收款账面余额52.82亿元，共计提坏账准备2.34亿元，计提比例4.43%。公司其他应收款期末余额前五名占比为83.25%，集中度高。

表 14 截至 2018 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	20.00	土地收储款
武汉市武昌华中金融城建设发展中心	14.05	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	2.65	土地收储款
武汉光谷制造园开发投资有限公司	1.00	土地收储款
合计	43.98	--

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。目前该项目地块已经完成整理，并已出具规划条件。根据项目最新进展，公司于 2019 年 3 月实现部分地块竞拍拿地，该笔款项待缴交完土地出让金后可以收回，预计收回时间为 2019 年 9 月前

截至 2018 年底，公司存货账面价值 13.28 亿元，同比增长 26.84%，主要系子公司裕大华为防止原材料价格波动，进行提前备货使得原材料增长所致。构成方面，主要由原材料（占 16.42%）、库存商品（占 16.27%）和开发成本 7.45 亿元（占 56.10%）组成。2018 年，公司计提存货跌价准备 0.28 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 1.19 亿元，同比下降 23.81%，下降主要来自理财产品

品；从构成看，以留抵税额（占 89.78%）为主。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产 31.91 亿元，同比增长 21.87%，构成主要以可供出售金融资产（占 8.24%）、固定资产（占 52.85%）和无形资产（占 14.62%）为主。

公司可供出售金融资产主要为持有的其它公司股权。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 2.63 亿元，同比下降 55.65%，主要系公司本期处置晨鸣汉阳纸业有限公司（以下简称“晨鸣汉阳纸业”）的股权投资以及以公允价值计量的可供出售金融资产市值下降所致；从构成看，按公允价值计量的可供出售权益工具为 1.60 亿元，占 60.97%；按成本计量的可供出售权益工具为 1.03 亿元，占 39.03%，以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，截至 2018 年底，公司长期股权投资为 1.29 亿元，同比增长 103.04%，主要系公司增加对东方电气（武汉）核设备有限公司（以下简称“东方电气”）和武汉重型机床集团有限公司（以下简称“武重机床”）投资所致；从构成看，以对东方电气的股权投资 0.63 亿元、对武重机床的股权投资 0.32 亿元和对武汉万向汽车制动器有限公司的股权投资 0.31 亿元为主。

截至 2018 年底，公司固定资产为 16.87 亿元，同比增长 23.80%，主要系长江物业于本年度纳入合并报表范围，子公司武汉雷神于 2018 年 10 月以 0.45 亿元交易对价收购武汉宜化塑业有限公司（以下简称“武汉宜化”）100% 股权，以及子公司裕大华收购湖北华立染织有限公司（以下简称“湖北华立”）53.73% 股权并将其纳入合并报表范围所致；从构成看，以房屋及建筑物（占 74.97%）和机械设备（占 17.66%）为主。截至 2018 年底，公司固定资产累计计提折旧 9.81 亿元，计提减值准备合计 0.64 亿元。

截至 2018 年底，公司在建工程 4.19 亿元，同比增幅较大，主要系公司制造业板块子公司

新增智能化改造项目导致项目投资增加所致；从构成看，以十万锭全流程智能纺纱工厂示范项目 1.80 亿元、无线电厂大智路改造项目 0.96 亿元和武锅能源工程有限公司新基地建设项目 0.44 亿元为主。

截至 2018 年底，公司无形资产 4.67 亿元，同比增长 35.90%，主要系武汉宣化和湖北华立于本年度纳入合并报表范围所致；从构成看，以土地使用权（占 92.81%）为主。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 160.68 亿元，较 2018 年底增长 7.66%；构成方面，流动资产占 79.66%，非流动资产占 20.34%，仍以流动资产为主。公司流动资产中，货币资金为 40.60 亿元，较 2018 年底下降 5.42%；预付款项为 4.08 亿元，较 2018 年底增长 54.48%，主要系子公司裕大华为防止原材料价格波动导致成本增加，进行提前备货使得原材料采购增长所致；受资源公司取得中北路地块土地使用权支付的土地出让金及交易税费计入开发成本影响，公司存货较 2018 年底增长 89.89%至 25.22 亿元；其他科目较 2018 年底变动不大。

跟踪期内，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。公司资产流动性偏弱，资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 36.44 亿元，同比增长 2.14%，主要来自未分配利润亏损规模的收窄和少数股东权益的增长；其中少数股东权益 2.52 亿元，同比增长 89.48%，主要系子公司裕大华收购湖北华立 53.73% 股权并将其纳入合并报表范围所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益合计 33.92 亿元，其中实收资本占 58.97%，资本公积占 42.80%，未分配利润占 -0.68%，其他综合收益占 -1.29%；其中，公司资本公积为 14.52 亿元，同比下降 6.22%，主要系公司处置晨鸣汉阳纸业股权所

致；其他综合收益为 -0.44 亿元，较 2017 年底由正转负，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，所有者权益稳定性较好。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 37.70 亿元，较 2018 年底增长 3.46%，增长主要来自未分配利润和其他综合收益；其中归属于母公司所有者权益合计 35.14 亿元，其中实收资本占 56.91%，资本公积占 41.31%，未分配利润占 0.50%，其他综合收益占 1.09%。

跟踪期内，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 112.81 亿元，同比增长 9.17%，其中流动负债和非流动负债分别占 56.57% 和 43.43%，流动负债比重同比增加 6.17 个百分点。

截至 2018 年底，公司流动负债为 63.81 亿元，同比增长 22.52%；构成方面，主要由应付账款（占 11.12%）、预收款项（占 12.42%）、应交税费（占 10.33%）、其他应付款（占 22.47%）、一年内到期的非流动负债（占 20.36%）和其他流动负债（占 15.66%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 2.82 亿元，同比下降 62.67%，下降主要来自信用借款，公司短期借款由保证借款（占 56.03%）和信用借款（占 35.46%）构成。

截至 2018 年底，公司应付账款为 7.10 亿元，同比增长 14.91%，主要系长江物业、武汉宣化和湖北华立于本年度纳入合并报表范围所致；其中账龄 1 年以内的占 55.21%，1-2 年占 14.08%，2-3 年占 5.35%，3 年以上占 25.35%。

截至 2018 年底，公司预收款项为 7.92 亿元，同比大幅增长，主要系预收房屋销售款增加所致；从账龄看，1 年以内（含 1 年）预收款项 5.66 亿元（占 71.46%），1 年以上预收款项 2.26 亿元（占 28.54%）。

公司其他应付款主要为应付往来款项和借款。截至 2018 年底，公司其他应付款为 14.34

亿元；从账龄看，其中账龄 1 年以内的占 14.96%，账龄 1-2 年的占 23.42%，账龄 2-3 年的占 3.64%，账龄 3 年以上的占 57.96%，账龄较长；从集中度看，其它应付款余额前五名款项合计 1.55 亿元，占 10.81%，集中度较低。

表 15 截至 2018 年底公司其他应付款前五名
(单位: 亿元)

欠款单位	金额	性质
武汉市第七棉纺织厂	0.85	往来款
武汉鑫实汽车置业有限公司	0.29	往来款
武汉东风造纸厂	0.17	往来款
毛艳华	0.14	往来款
武汉锅炉股份有限公司	0.10	往来款
合计	1.55	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.99 亿元，同比增长 10.38%，其中一年内到期的长期借款 12.89 亿元，一年内到期的长期应付款 0.11 亿元。

截至 2018 年底，公司新增其他流动负债 9.99 亿元，主要系公司于 2018 年 7 月发行两期超短期融资券“18 武汉工业 SCP001”和“18 武汉工业 SCP002”（期限均为 180 天，额度均为 5.00 亿元）。截至本报告出具日，“18 武汉工业 SCP001”和“18 武汉工业 SCP002”均已到期并按时完成兑付。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 48.99 亿元，同比下降 4.40%。公司非流动负债主要由长期借款（占 34.41%）、应付债券（占 50.65%）和专项应付款（占 13.79%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 16.86 亿元，同比下降 40.42%，主要包括保证借款 14.86 亿元和信用借款 2.00 亿元。

截至 2018 年底，公司应付债券为 24.82 亿元，同比增长 25.17%，主要系公司于 2018 年 8 月发行额度为 5.00 亿元的私募债“18 工控 02”（期限为 2+1+2 年）所致；从构成看，除“18 工控 02”之外，公司应付债券还包括公司于 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）。

公司专项应付款主要包括公司本部、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。截至 2018 年底，公司专项应付款为 6.76 亿元，同比增长 142.69%，主要系本期新增“三供一业”改制款 3.66 亿元所致，“三供一业”改制款为武汉市国资委划拨款，主要用于接收管理的老旧小区的水电煤气改造项目；从构成看，主要包括改制、搬迁补偿 3.09 亿元和“三供一业”改制款 3.66 亿元。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 67.87 亿元，同比略有增长；其中短期债务占 38.60%，长期债务占 61.40%，有息债务以长期债务为主。债务指标方面，截至 2018 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 75.58%、65.07%和 53.35%，上述指标分别较上年底增加 1.25 个百分点、减少 0.38 个百分点和减少 4.08 个百分点。公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 122.98 亿元，较 2018 年底增长 9.02%。负债构成方面，流动负债占 51.40%，非流动负债占 48.60%，非流动负债比重较 2018 年底增加 5.17 个百分点。公司流动负债中，短期借款为 10.38 亿元，较 2018 年底大幅增长；预收款项为 5.19 亿元，较 2018 年底下降 34.46%，主要系房地产交付结转收入下降所致；一年内到期的非流动负债为 8.03 亿元，较 2018 年底下降 38.23%，构成主要为一年内到期的长期借款。公司非流动负债中，应付债券为 35.76 亿元，较 2018 年底增长 44.11%，主要系公司于 2019 年 2 月发行额度为 5.00 亿元的私募债“19 工控 01”（期限为 3+2 年）及公司于 2019 年 3 月发行额度为 6.00 亿元的中期票据“19 武汉工业 MTN001”（期限为 3 年）所致；其他

科目较2018年底变化不大。

截至2019年3月底，公司存续期债券情况如

下表所示。以回售口径测算，公司在2020年存在集中偿付压力。

表16 截至2019年3月底公司存续债券情况

债券简称	起息日	到期日	期限	债券类型	债券余额(亿元)
19 武汉工业 MTN001	2019-03-20	2022-03-20	3 年	中期票据	6.00
19 工控 01	2019-02-28	2024-02-28	5 (3+2) 年	私募债	5.00
17 工控 02	2017-09-04	2022-09-04	5 (3+2) 年	私募债	12.50
18 工控 02	2018-08-31	2023-08-31	5 (2+1+2) 年	私募债	5.00
17 工控 01	2017-06-08	2022-06-08	5 (3+2) 年	私募债	7.50
18 武汉工业 SCP001	2018-08-01	2019-04-28	180 天	超短期融资券	5.00
18 武汉工业 SCP002	2018-07-25	2019-04-21	180 天	超短期融资券	5.00
合计					46.00

资料来源：公司提供、Wind 资讯

注：截至本报告出具日，“18 武汉工业 SCP001”和“18 武汉工业 SCP002”已到期并按时兑付

截至 2019 年 3 月底，公司全部有息债务为 81.32 亿元，较 2018 年底增长 19.82%，主要系公司于 2019 年 2 月发行“19 工控 01”并于 2019 年 3 月发行“19 武汉工业 MTN001”及当期短期借款融资增加所致；从构成看，短期债务 28.70 亿元（占 35.29%），长期债务 52.62 亿元（占 64.71%），公司长期债务比重较 2018 年底增加 3.31 个百分点。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 76.54%、68.32%和 58.26%，较 2018 年底分别增加 0.95 个百分点、3.26 个百分点和 4.91 个百分点。

跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，期限以长期债务为主，债务负担重。

4. 盈利能力

跟踪期内，受纺织服装板块营业收入增长影响，公司营业收入和营业成本规模均呈快速增长趋势；2018 年，公司实现营业收入 33.77 亿元，同比增长 38.56%；同期，营业成本为 30.50 亿元，同比增长 42.03%。2018 年，公司营业利润率为 7.99%，同比减少 2.96 个百分点，主要系毛利率低的贸易业务占比提升所致。

期间费用方面，2018 年，公司期间费用为 6.82 亿元，同比增长 11.96%，以管理费用（占 59.26%）为主；从构成看，管理费用为 4.04 亿

元，同比下降 3.81%；研发费用为 0.54 亿元，同比增长 13.08%；销售费用为 0.62 亿元，同比增长 23.39%，主要为销售人员工资及福利费、运输费和其他；财务费用为 1.61 亿元，同比增长 77.38%，主要系公司利息支出增长所致。2018 年，公司期间费用占营业收入的比重为 20.19%，较 2017 年减少 4.80 个百分点，公司期间费用对利润侵蚀影响大。

2018 年，公司资产减值损失 0.44 亿元，同比下降 84.40%，主要为坏账损失 0.34 亿元（占 78.35%）。

2018 年，公司投资收益为 0.49 亿元，同比下降 71.04%；从构成看，公司投资收益主要包括权益法核算的长期股权投资收益 0.13 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益 0.21 亿元和其他投资收益 0.15 亿元。

2018 年，公司与资产处置相关的收益为 6.70 亿元，同比下降 3.18%，大部分为与土地收储相关的固定资产处置利得，为公司当年利润总额的 2.51 倍，是公司主要的利润来源。

2018 年，公司营业外收入为 0.17 亿元，同比下降 73.68%，构成以与日常活动无关的政府补助为主；同期，公司营业外支出持续下降，2018 年为 0.17 亿元，同比下降 2.59%，主要为盘亏损失。2018 年，公司利润总额为 2.67 亿元，

同比下降 6.40%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率为 3.85%，同比增加 1.03 个百分点；净资产收益率为 4.90%，同比减少 0.03 个百分点，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1-3 月，受纺织服装板块营业收入增长影响，公司实现营业收入 9.36 亿元，同比增长 64.15%；期间费用主要以管理费用 1.24 亿元和财务费用 0.66 亿元为主，期间费用总额占当期营业收入比重为 24.29%，期间费用控制能力有待提升；资产处置收益为 1.91 亿元，同比增长 12.20%，是 2019 年 1-3 月利润总额的 2.77 倍，构成主要为固定资产处置利得；投资收益为 0.18 亿元，同比增幅较大，主要系股票处置收益，对利润形成补充；利润总额为 0.69 亿元，同比下降 15.07%。

跟踪期内，公司主营业务毛利率偏低，利润总额主要依靠资产处置收益，主业盈利能力偏弱。考虑到公司拥有的土地资产商业价值较高，资产处置收益持续性较强。

5. 现金流分析

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入为 45.37 亿元，同比增长 71.20%，其中销售商品、提供劳务产生的现金流入 30.89 亿元，同比增长 46.89%；收到其他与经营活动有关的现金 14.48 亿元，同比大幅增长，主要由土地收储及改制补偿款 8.85 亿元和“三供一业”专项拨款 3.66 亿元构成。2018 年，公司经营活动现金流出为 44.31 亿元，同比增长 25.46%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 26.21 亿元，同比增长 50.48%；支付其他与经营活动有关的现金 11.88 亿元，同比减少 1.69%，主要为土地代垫款 6.85 亿元和往来款 2.57 亿元。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额为 1.06 亿元。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比率为 91.49%，同比增加 5.19 个百分点。整体看，公司收入实现质量较差，经营获现能力弱。

投资活动方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 4.46 亿元，同比下降 83.27%，主要以收回投资收到的现金 3.90 亿元为主。2018 年，公司投资活现金流出为 6.25 亿元，同比下降 76.02%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 3.98 亿元，同比增长 72.16%，主要系在建工程智能化改造项目投入增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额为-1.79 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入为 26.66 亿元，同比下降 28.72%，构成以取得借款收到的现金 26.46 亿元。2018 年，公司筹资活动现金流出为 31.68 亿元，同比大幅增长，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额为-5.02 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金净流量为 -16.03 亿元；其中购买商品、接受劳务支付的现金为 21.42 亿元，同比增幅较大，主要系新增资源公司支付的土地出让金及项目工程款合计 12.73 亿元所致；投资活动现金净流量为 0.96 亿元，其中收回投资收到的现金 0.80 亿元，处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额 0.66 亿元，主要为托管收回的土地资产处置尾款；筹资活动现金净流量为 13.05 亿元；其中，筹资活动现金流入 19.16 亿元，全部为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出 6.12 亿元，主要以偿还债务支付的现金 5.53 亿元为主。

跟踪期内，公司经营性现金流量净额无法覆盖投资活动现金净流出，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，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 183.87% 和 163.06%，同比分别减少 32.75 个百分点和 33.46 个百分点。截至 2019 年 3 月底，两项指标分别为 202.50% 和 162.59%，较 2018 年底分别增加 18.62 个百分点和减少 0.46 个百分点。考虑到

公司现金类资产对短期债务保障能力较强，跟踪期内，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为6.20亿元；EBITDA利息倍数为1.38倍；全部债务/EBITDA为10.95倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司获得授信额度总计48.42亿元，其中尚未使用额度为13.27亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产总额86.95亿元，其中流动资产42.00亿元，非流动资产44.96亿元；流动资产主要为其他应收款37.57亿元（占89.45%），货币资金为4.43亿元；非流动资产主要为长期股权投资43.05亿元（占95.75%）。截至2018年底，母公司负债合计57.77亿元，其中流动负债28.24亿元，非流动负债29.53亿元；流动负债主要为其他应付款16.40亿元和其他流动负债9.99亿元，短期借款为1.80亿元；非流动负债主要为应付债券24.82亿元，长期借款为4.66亿元。截至2018年底，母公司有息债务41.30亿元，主要为应付债券；母公司资产负债率为66.44%。

截至2018年底，母公司所有者权益合计29.19亿元，主要为实收资本20.00亿元和资本公积10.84亿元。

盈利能力方面，2018年，母公司营业收入0.20亿元，无营业成本；期间费用主要以管理费用0.60亿元和财务费用1.28亿元为主；2018年，母公司实现资产处置收益0.22亿元，利润总额为-1.32亿元。

2018年，母公司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和筹资活动产生的现金流量净额分别为-24.01亿元、-6.59亿元和9.16亿元；其中母公司支付其他与经营活动有关的现金27.54亿元，主要为对下属单位的经营性借款支出；投资支付的现金

6.48亿元，主要为购买理财产品支出的现金以及对下属企业增资支出的现金。

总体看，公司本部资产以其他应收款和长期股权投资为主，有息债务规模大，债务负担较重；公司本部盈利能力弱，资产处置收益为利润主要来源。

8. 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2019年5月15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。

9. 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。

十、存续期内债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期内应付债券余额合计36.00亿元，包括公司于2019年3月发行的6.00亿元中期票据“19武汉工业MTN001”（期限为3年）、公司于2019年2月发行的5.00亿元私募债“19工控01”（期限为3+2年）、公司于2018年8月发行的5.00亿元私募债“18工控02”（期限为2+1+2年）、公司于2017年9月发行的12.50亿元私募债“17工控02”（期限为3+2年）和公司于2017年6月

发行的 7.50 亿元私募债“17 工控 01”（期限为 3+2 年），公司无将于一年内到期的应付债券。截至 2018 年底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产 43.40 亿元，为应付债券余额的 1.21 倍。2018 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为存续债券余额的 1.26 倍、0.03 倍和 0.17 倍。总体看，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“19 武汉工业 MTN001”的保障能力较强。

表17 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

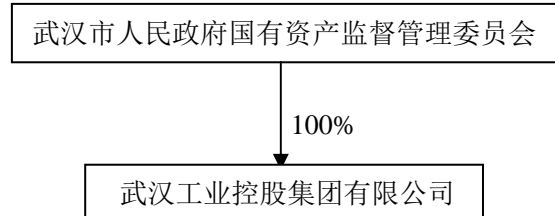
项 目	2018 年
应付债券余额	36.00
现金类资产/应付债券余额	1.21
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.26
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.03
EBITDA/应付债券余额	0.17

资料来源：联合资信整理

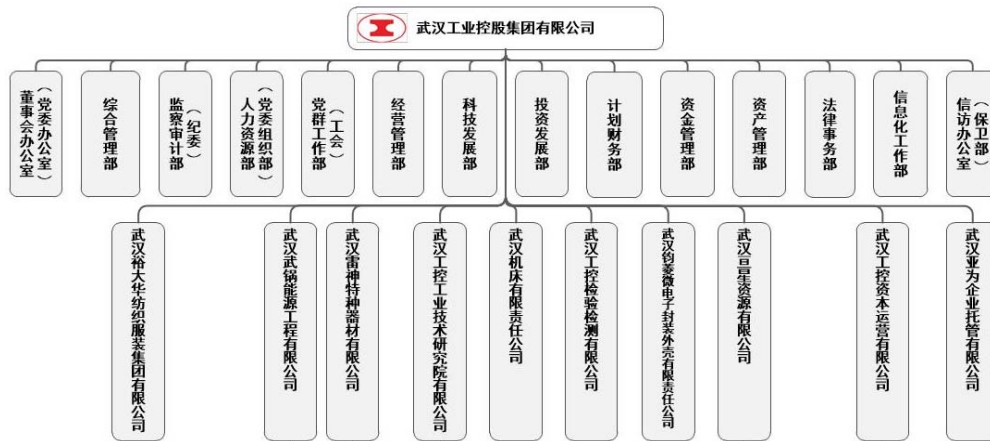
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 武汉工业 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	31.04	49.56	43.70	41.23
资产总额(亿元)	102.83	139.01	149.25	160.68
所有者权益(亿元)	33.90	35.68	36.44	37.70
短期债务(亿元)	6.01	19.46	26.20	28.70
长期债务(亿元)	31.69	48.13	41.68	52.62
全部债务(亿元)	37.70	67.58	67.87	81.32
营业收入(亿元)	18.22	24.37	33.77	9.36
利润总额(亿元)	2.59	2.86	2.67	0.69
EBITDA(亿元)	4.02	4.84	6.20	--
经营性净现金流(亿元)	-11.35	-8.82	1.06	-16.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.46	4.25	5.21	--
存货周转次数(次)	1.74	2.05	2.57	--
总资产周转次数(次)	0.19	0.20	0.23	--
现金收入比(%)	80.94	86.30	91.49	88.82
营业利润率(%)	19.24	10.95	7.99	9.47
总资本收益率(%)	3.01	2.82	3.85	--
净资产收益率(%)	4.97	4.93	4.90	--
长期债务资本化比率(%)	48.31	57.43	53.35	58.26
全部债务资本化比率(%)	52.65	65.45	65.07	68.32
资产负债率(%)	67.03	74.34	75.58	76.54
流动比率(%)	233.30	216.63	183.87	202.50
速动比率(%)	201.64	196.52	163.06	162.59
经营现金流动负债比(%)	-34.37	-16.93	1.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.58	1.32	1.38	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.38	13.98	10.95	--

注：2019 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 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。

附件 4-3 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