信用等级公告

联合〔2020〕3765 号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉工业控股集团有限公司主体信用状况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，维持“19 武汉工业 MTN001”和“19 武汉工业 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年九月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

武汉工业控股集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次评级级别	本次评级展望	上次评级级别	上次评级展望
武汉工业控股集团有限公司	AA	稳定	AA	稳定
19 武汉工业 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 武汉工业 MTN002	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 武汉工业 MTN001	6亿元	6亿元	2022/03/20
19 武汉工业 MTN002	6亿元	6亿元	2022/06/20

评级时间：2020 年 9 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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，联合资信评估股份有限公司（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，主业盈利能力较弱，利润总额对非经常性损益依赖度高；有息债务规模快速增长，其他应收款占用营运资金，在建工程未来尚需投资规模大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强。

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，维持“19 武汉工业 MTN001”和“19 武汉工业 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度大。**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。2019 年，公司收到政府补贴及土地收储补偿款等政府相关收益 5.11 亿元。

分析师：刘 哲 郭 蕾
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

2. **土地资源丰富。**公司拥有大量优质土地资源，主要位于武汉市中心。截至2019年底，公司拥有存量土地和生产经营用地280宗，面积4226.09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。

关注

1. **纺织服装及装备制造业毛利率偏低，制约了公司主业盈利能力；新冠肺炎疫情的爆发对公司业绩冲击明显。**跟踪期内，受宏观经济下行影响，纺织服装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，利润总额对非经常性损益依赖度高，主业盈利能力较弱。2020年初，新冠肺炎疫情的爆发对公司业绩形成较大冲击，公司2020年上半年整体呈现亏损态势。
2. **其他应收款规模大，对营运资金占用明显；在建项目未来尚需投资规模大，公司存在较大外部融资需求。**截至2019年底，公司其他应收款（合计）38.63亿元，回收期限较长，对营运资金形成占用；在建工程大幅增至49.84亿元，主要在建项目未来尚需投资超过80亿元，公司存在较大外部融资需求。
3. **公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长，债务负担持续加重。
4. **公司本部持续亏损，债务负担较重。**公司本部收入规模很小，近三年持续亏损，其所承担有息债务规模大，债务负担较重。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	49.56	43.70	37.47	28.03
资产总额(亿元)	139.01	149.25	215.39	205.64
所有者权益(亿元)	35.68	36.44	65.95	63.57
短期债务(亿元)	19.46	26.20	38.83	28.70
长期债务(亿元)	48.13	41.68	55.95	61.39
全部债务(亿元)	67.58	67.87	94.79	90.10
营业收入(亿元)	24.37	33.77	44.02	20.41
利润总额(亿元)	2.86	2.67	2.89	-1.70
EBITDA(亿元)	4.84	6.20	8.03	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	1.06	12.01	1.58
营业利润率(%)	10.95	7.99	12.29	9.34
净资产收益率(%)	4.93	4.90	2.05	--
资产负债率(%)	74.34	75.58	69.38	69.09
全部债务资本化比率(%)	65.45	65.07	58.97	58.63
流动比率(%)	216.63	183.87	127.82	134.18
经营现金流动负债比(%)	-16.93	1.67	15.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.38	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	10.95	11.80	--
公司本部（母公司）				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额（亿元）	76.89	86.95	134.09	137.24
所有者权益（亿元）	29.97	29.19	30.49	30.59
全部债务(亿元)	30.00	41.30	73.89	73.06
营业收入(亿元)	0.11	0.20	0.23	--
利润总额(亿元)	-0.62	-1.32	-1.07	0.18
资产负债率(%)	61.02	66.44	77.26	77.71
全部债务资本化比率(%)	50.02	58.59	70.79	70.49
流动比率(%)	127.49	148.70	135.70	145.93
经营现金流动负债比(%)	0.41	-85.02	-35.17	--

注：2020 年 1－6 月财务数据未经审计；合并口径现金类资产已扣除受限货币资金；合并口径其他流动负债已计入短期债务核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 武汉工业 MTN001	AA	AA	稳定	2019/6/4	刘哲　虢丰	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 武汉工业 MTN002	AA	AA	稳定	2019/6/4	刘哲　虢丰	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
19 武汉工业 MTN001	AA	AA	稳定	2018/9/14	刘哲　虢丰	制造业企业信用评级方法（2016 年） 制造业企业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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 2020 年 6 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2020年6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2019年底，公司（合并）资产总额为215.39亿元，所有者权益合计65.95亿元（其中少数股东权益3.19亿元）。2019年，公司实现营业收入44.02亿元，利润总额2.89亿元。

截至2020年6月底，公司（合并）资产总额为205.64亿元，所有者权益合计63.57亿元（其中少数股东权益3.28亿元）。2020年1－6月，公司实现营业收入20.41亿元，利润总额-1.70亿元。

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

公司由联合资信评级且在存续期内的债券如下表所示。截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕。跟踪期内，相关债券均已按时付息。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	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

19 武汉工业 MTN002	6.00	6.00	2019/06/20	2022/06/20

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。

由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。

2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万

亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。

2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。

2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。

2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从

支出结构看，社会保障与就业支出同比增长1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。

2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。

为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。

注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。

2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。

为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。

投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对GDP的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

1. 纺织服装行业

2019年，国内服装纺织销售额增速放缓，网络销售增速较快；受国际市场需求低迷、中美贸易摩擦等因素影响，服装出口量价齐跌；“一带一路”沿线国家服装出口拉动中国整体服装出口量；行业盈利能力有所下降。

由于中国纺织服装产品附加值较低、行业竞争激烈、国际贸易保护主义升温、资源环境约束增大以及人力成本等生产要素成本上升，加上中国纺织服装业之前高增长中所形成和积累的供给侧、结构性以及体制性问题，2019年，中国纺织服装行业在生产经营压力加大的情况下总体保持了基本平稳的发展态势，进入新一轮的战略重构与积累发展期。具体来看，2019年，中国社会消费品零售总额达411649.00亿元，同比增长8.00%；服装类零售额9778.1亿元，同比增长2.6%，较上年放缓5.9个百分点，占限额以上单位商品零售总额的比重从2018年的7.25%下降至7.06%。同时，部分与消费升级相关的商品零售额快速增长，限额以上单位家电类、通讯器材、体育娱乐用品和化妆品类商品零售同比增速均高于服装类商品。2019年，线上服装零售额保持快速增长，网络销售是2019年服装市场重要的销售渠道。据国家统计局数据，2019年，全国穿着类商品网上零售额同比增长15.4%。

从进出口方面来看，受国际市场需求低迷、中美贸易摩擦不断升级以及市场竞争日益激烈等因素影响，中国服装出口明显下降，国际市场结构和国内区域布局加快调整。根据中国海关统计，2019年，中国服装出口呈现量价齐跌态势，服装及衣着附件出口1534.53亿美元，同比下降3.74%；出口数量298.43亿件，同比下降2.98%；出口平均单价3.96美元/件，同比下降1.98%。2019年，中国对传统市场出口明显下降，国际市场布局更加多元。根据中国海关统计，2019年，中国对欧盟、美国、日本、东盟服装出口下跌明显，同比分别下降5.94%、6.89%、5.39%和4.31%，以上四大主要市场合计出口金额925.32亿美元，占服装出口总额的60.30%。中国对部分一带一路沿线国家服装出口显现亮点，对整体出口形成正向拉动。中国对菲律宾、吉尔吉斯斯坦、沙特阿拉伯、哈萨克斯坦、波

兰、马来西亚、印度七个国家的服装出口金额保持不同幅度增长，对沙特阿拉伯、哈萨克斯坦同比增幅高达53.29%和36.12%，以上七国的出口金额对服装行业整体出口形成1.96个百分点的正向拉动。

从盈利状况上看，2019 年以来服装纺织企业经济总体偏弱，服装出口和内销市场均表现欠佳，加之制造成本高企、订单转移、出厂价格增长乏力、库存增长等因素导致服装企业利润空间严重压缩，服装行业效益指标增速呈现明显下降趋势，企业盈利压力显著增加，运行质量提升难度加大。据国家统计局数据，2019 年，服装行业规模以上（年主营业务收入 2000 万元及以上）企业 13876 家，累计实现营业收入 16010.33 亿元，同比下降 3.45%；利润总额 872.83 亿元，同比下降 9.75%；营业收入利润率为 5.45%，同比下降 0.38 个百分点。

2. 区域经济环境

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。

2019 年，武汉市实现地区生产总值16223.21亿元，比上年增长7.4%。其中，第一产业增加值378.99亿元，增长3.0%；第二产业增加值5988.88亿元，增长6.5%；第三产业增加值9855.34亿元，增长8.2%。三次产业结构调整为2.3∶36.9∶60.8。2019年，武汉市实现一般公共预算收入2912.11亿元，比上年增长0.4%，其中地方一般公共预算收入1564.12亿元，增长2.3%。在地方一般公共预算收入中，税收收入1320.34亿元，增长2.0%。一般公共预算支出2237.10亿元，增长15.9%。2019年，武汉市固定资产投资比上年增长9.8%。按产业分，第一产业投资增长84.5%；第二产业投资增长11.8%，其中工业投资增长16.3%；第三产业投资增长8.7%，其中基础设施投资增长12.9%。按构成分，建筑安装工程投资增长6.0%，设备工器具购置增长38.2%，其他费用增长9.5%。民间投资增长8.0%，占固定资产投资的比重为51.1%。截至2019年底，武汉市常驻人口1121.20万人，比上年底增加13.1万人。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 6 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. 企业规模与竞争力

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。

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，其拥有的土地资产账面价值不高，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 2019 年底，公司拥有存量土地和生产经营用地 280 宗，面积 4226.09

亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积 657.18 亩；远城区面积 3130.00 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。

3．政府支持

2019年，公司非经营性损益中来自政府的收益为5.11亿元，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，公司利润总额对此类非经常性损益依赖程度很高。

4．企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。根据中国人民银行企业信用报告显示（统一社会信用代码：91420100748336153K），截至 2020 年 7 月 10 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，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。

七、管理分析

跟踪期内，根据中共武汉市委、武汉市国资委相关文件，任命王振为公司副董事长、总经理、党委副书记；任命池源为公司董事、党委副书记；任命郭唐明为公司董事。除上述人员变动外，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

八、经营分析

跟踪期内，公司经营模式未发生重大变化，纺织服装及锅炉制造等业务经营稳健，现代服务业快速发展。受部分持有物业资产重估影响，公司资产规模出现较大幅度增长。

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。

2019年，公司实现主营业务收入41.90亿元，同比增长26.66%，主要系现代服务业中地产收入增长所致。纺织服装业务系公司主要收入来源，2019年实现收入26.63亿元，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”）扩大纺织原料贸易业务所致；锅炉制造业务实现收入4.05亿元，同比变化不大；军工业务实现收入1.71亿元，同比增长15.54%，主要系订单增长所致；其他制造业务主要是机床配件等零散工业产品及工程技术服务等，2019年实现收入3.52亿元，主要系公司于2018年收购的武汉宜化塑业有限公司收入增长所致；现代服务业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，2019年实现收入5.99亿元，同比增长487.25%，主要系存量地产项目去化所致。

毛利率方面，2019 年，公司主营业务毛利率为 11.25%，较上年增加 1.76 个百分点，主要系毛利率水平较高的现代服务业收入快速增长所致。分板块看，纺织服装业务和锅炉制造业务毛利率分别为 5.15%和 13.93%，较上年变化均不大。军工业务毛利率为 18.32%，同比减少 5.52 个百分点。其他制造业务毛利率为 10.46%，较上年减少 8.10 个百分点。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。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 20.41 亿元，同比增长 6.45%，主要系纺织服装贸易业务扩张所致。同期，公司主营业务毛利率为 7.56%，较 2019 年底减少 3.69 个百分点，主要

系毛利率较高的现代服务业收入占比下滑以及　　毛利率下降所致。

表 3　公司营业收入及毛利率状况（单位：万元、%）

业务	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-6 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	178464.35	73.23	8.46	250109.80	74.07	5.45	266319.14	60.50	5.15	149309.44	73.16	5.44
锅炉制造	34751.18	14.26	11.36	41116.28	12.18	13.67	40464.81	9.19	13.93	10972.32	5.38	18.13
军工板块	8466.40	3.47	24.62	14791.75	4.38	23.84	17140.06	3.89	18.32	3039.09	1.49	26.02
其他制造业务	9285.81	3.81	18.66	14528.72	4.30	18.56	35185.88	7.99	10.46	20935.42	10.26	8.08
现代服务业	6425.25	2.64	82.43	10211.14	3.03	57.97	59922.46	13.61	34.99	9343.80	4.57	21.90
主营业务合计	**237392.99**	**97.41**	**11.86**	**330757.69**	**97.95**	**9.49**	**419032.34**	**95.19**	**11.25**	**193600.06**	**94.86**	**7.56**
其他业务	6308.75	2.59	12.97	6918.53	2.05	18.99	21171.95	4.81	55.84	10495.91	5.14	51.25
合计	**243701.73**	**100.00**	**11.89**	**337676.21**	**100.00**	**9.69**	**440204.29**	**100.00**	**13.39**	**204095.97**	**100.00**	**9.81**

资料来源：公司提供

1. 纺织服装板块

跟踪期内，受扩大原料贸易规模影响，公司纺织服装业务收入及利润均有所增长。

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2019年底，裕大华资产总额为43.70亿元，所有者权益12.34亿元；2019年，裕大华实现收入26.89亿元，同比增长7.52%，利润总额0.23亿元，同比增长27.78%。裕大华业绩增长，主要系扩大纺织品原料贸易业务规模所致。

（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，截至2019年底，公司棉纱、棉布和内饰布产能分别为9000吨、1500万米和1000万米。从产量方面看，2019年，受产能提升影响，公司棉纱产量增至8625.01吨；棉布产量为1268.21万米，同比下降11.57%，主要系升级改造导致产能下降所致；内饰布产量同比增长13.82%至967.36万米。从产能利用率看，2019年上述产品的产能利用率分别为95.83%、84.55%和96.74%，保持较高水平。

表4　近年来裕大华产品产能产量情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
棉纱	产能（吨）	8000.00	7600.00	9000.00	4500.00
	产量（吨）	8017.95	7080.97	8625.01	4118.62
	产能利用率（%）	100.22	93.17	95.83	91.52
棉布	产能（万米）	1600.00	1600.00	1500.00	800.00
	产量（万米）	1433.78	1434.12	1268.21	431.84
	产能利用率（%）	89.61	89.63	84.55	53.98
内饰布	产能（万米）	1000.00	1000.00	1000.00	500.00

	产量（万米）	855.46	849.91	967.36	352.38
	产能利用率（%）	85.55	84.99	96.74	70.48

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。

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，裕大华以预付款为主，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。2019年，裕大华粘胶和棉花的采购量分别为36039.58吨和114199.59吨，分别较2018年增长108.67%和19.47%；棉纱的采购量为12535.35吨，较2018年变化不大。从采购价格看，2019年，粘胶、棉花和棉纱的采购价格均有不同程度下降，分别为9149.01元/吨、13219.46元/吨和19221.61元/吨。

表5　近年来裕大华主要原材料采购情况

材料名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
粘胶	采购量（吨）	12936.92	17271.43	36039.58	11838.01
	平均采购价（元/吨）	13705.60	11977.19	9149.01	5152.88
棉花	采购量（吨）	57611.90	95591.18	114199.59	85855.89
	平均采购价（元/吨）	14130.11	14568.13	13219.46	11215.50
腈纶	采购量（吨）	90.59	9.90	--	--
	平均采购价（元/吨）	14837.18	20080.81	--	--
涤纶	采购量（吨）	6283.37	3945.16	1608.70	2913.84
	平均采购价（元/吨）	6759.53	7981.25	7421.46	5166.07
纱线	采购量（吨）	3810.78	3473.28	2705.76	876.67
	平均采购价（元/吨）	19738.50	20904.56	22729.29	21462.13
泡沫	采购量（万米）	669.53	693.83	678.40	272.13
	平均采购价（元/米）	6.37	6.24	5.69	5.40
底布	采购量（万米）	618.00	705.32	649.60	216.12
	平均采购价（元/米）	1.48	1.34	2.03	1.41
棉纱	采购量（吨）	9392.89	12596.71	12535.35	4095.31

	平均采购价（元/吨）	19016.15	19857.68	19221.61	18020.00
棉布	采购量（万米）	749.34	780.47	766.37	177.17
	平均采购价（元/米）	12.00	7.64	7.06	6.77

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2019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35.70%，较上年减少12.51个百分点。

表6　2019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
武汉光谷农产品交易市场股份有限公司	棉花	17903.64	9.84
宜宾丝丽雅股份有限公司	棉花	16993.50	9.34
路易达孚（中国）贸易有限责任公司	棉花	11430.29	6.28
上海君湖贸易有限公司	棉花	11042.38	6.07
湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	棉花	7592.11	4.17
合计	--	**64961.92**	**35.70**

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。2019 年，裕大华棉纱销量为 16758.99 吨，同比小幅下降 3.94%；棉布销量为 2108.77 万米，同比下降 5.93%；内饰布销量 911.51 万米，同比下降 5.00%；原料贸易销量为 144353.20 吨，同比增长 51.34%。

从产品价格上看，2019 年，公司棉纱、棉布和内饰布销售价格分别为 20666.41 元/吨、8.65 元/米和 36.14 元/米；原料贸易平均售价为 12311.73 元/吨。

表7　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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
棉纱	销量（吨）	20495.39	17445.99	16758.99	6121.83
	平均售价（元/吨）	20744.60	20425.24	20666.41	19676.87
	销售金额（万元）	42516.87	35633.84	34634.81	12045.84
棉布	销量（万米）	2642.47	2241.65	2108.77	439.54
	平均售价（元/米）	9.59	8.71	8.65	8.95
	销售金额（万元）	25340.14	19518.19	18232.89	3935.60
内饰布	销量（万米）	927.56	959.53	911.51	399.23
	平均售价（元/米）	33.17	37.91	36.14	33.50
	销售金额（万元）	30762.53	36378.12	32940.29	13375.14
原料贸易	销量（吨）	60270.65	95386.27	144353.20	147775.77
	平均售价（元/吨）	13595.92	14103.92	12311.73	7956.38
	销售金额（万元）	81943.46	134532.04	177723.70	117575.95

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2019 年，裕大华前五大客户销售额占年度销售总额的比重为 34.76%，较上年变化不大，裕大华销售集中度尚可。

表8　2019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	25833.92	9.61
湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	22768.45	8.47
武汉银鹏控股股份有限公司	17560.51	6.53
宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	17276.18	6.43
新疆大渊博棉花交易中心有限公司	9995.12	3.72
合计	**93434.18**	**34.76**

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。

2. 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 2019 年底，武锅能源资产总额 25.26 亿元，净资产 8.67 亿元；2019 年，武锅能源实现营业收入 4.18 亿元，净利润 1829.25 万元。

从产能上看，截至 2019 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，均保持不变。从产量上看，工业锅炉和高中压阀门产量同比均有所增长，2019 年分别为 2550 蒸吨和 2180 蒸吨。其中，高中压阀门产量同比增长 33.74%，主要系下游需求增加所致。从产能利用率上看，跟踪期内工业锅炉和高中压阀门产能利用率均有所增长，2019 年分别为 108.51%和 99.09%，产能利用率高。

表 9　近年来武锅能源产能产量情况

产品	项目	201 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
工业锅炉	产能（蒸吨）	2350.00	2350.00	2350.00	1175.00
	产量（蒸吨）	2115.00	2532.00	2550.00	638.21
	产能利用率（%）	90.00	107.74	108.51	54.32
高中压阀门	产能（吨）	1890.00	2200.00	2200.00	820.00
	产量（吨）	1405.00	1630.00	2180.00	619.00
	产能利用率（%）	74.34	74.09	99.09	75.49

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，2019 年锅炉产品实现销售收入为 31878.06 万元，同比下降 5.15%，主要系碱回售锅炉及煤粉炉收入减少所致；阀门产品销售金额不断增长，2019 年为 9965.75 万元。

表10　近年来武锅能源产品销售金额情况（单位：万元）

大类	产 品	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-6 月
锅炉产品	碱回收锅炉（含皂化液锅炉）	8602.00	11202.50	8941.13	1357.06

	煤粉炉（含油气炉及 CFB）	8943.00	8542.50	6542.29	3086.01
	甘蔗渣锅炉	1271.00	--	--	1019.32
	脱销环保产品及改造	942.00	11003.50	11960.01	666.30
	其他	3956.00	2859.00	4434.63	22.12
	合计	**23714.00**	**33607.50**	**31878.06**	**6150.81**
阀门产品	截止阀	1290.98	2355.41	1840.36	552.65
	安全阀	1905.69	1564.32	1638.92	615.51
	闸阀	1240.42	1031.17	2143.36	627.82
	调节阀	317.31	657.16	442.68	78.83
	止回阀	144.60	88.11	60.50	27.13
	堵阀	123.27	103.46	275.38	7.84
	其他	1773.89	2595.99	3564.55	1067.95
	合计	**6796.16**	**8395.62**	**9965.75**	**2977.73**

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，截至2019年底，万能工具磨刀产品的产能为169台，2019年产能利用率28.99%，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2019年底，武机公司资产总额为0.74亿元，所有者权益为0.10亿元；2019年，武机公司实现营业收入2465万元，同比增长11.71%，净利润-413万元。

（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2019年底，武汉雷神资产总额为7.28亿元，所有者权益为5.42亿元；2019年，武汉雷神实现营业收入3.38亿元，同比增长98.86%，净利润1097.27万元。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。

3. 自持物业

公司自持物业涵盖工业厂房、土地、住宅和写字楼，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。

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。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。

2019年，公司实现租金收入0.48亿元，同比变化不大。截至2019年底，资本公司管理租赁土地面积5.36万平方米，房屋面积26.07万平方米；自持物业出租率为68.80%。

4. 房地产开发

跟踪期内，公司房地产业务主要集中于武汉市内，亘星国际等项目投资规模大，公司存在较大对外融资需求。

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

截至 2019 年底，亘星资源在建工程 3 个，规划建筑面积约为 45.32 万平方米。其中，亘星国际项目预计总投资 120.00 亿元，于 12 月开始住宅地下室施工，已完成投资 38.85 亿元，尚需投资 81.15 亿元。滨湖苑项目预计总投资 3.6 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 0.04 亿元，尚需投资 3.56 亿元。杨汊湖项目预计总投资约 4.10 亿元，项目已交付使用，已完成投资 2.92 亿元，尚需投资 1.18 亿元。总体看，公司房地产项目未来投资规模大，存在较大对外融资需求。

截至2019年底，公司已完工项目中，知音嘉苑项目累计交房165户（共189户，剩余24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319户。

5. 资产处置

公司拥有大规模的土地资源，且多数位于武汉市中心，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，面临一定资金压力。

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。

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2019年底，公司拥有存量土地和生产经营用地280宗，面积4226.09亩。其中，位于武汉市主城区的土地面积657.18亩；远城区面积3130.00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年底，账面价值为502410.62万元，其中计入固定资产5424.66万元，计入无形资产27810.54万元，计入投资性房地产469175.42万元。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11　截至2019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	92.73
	洪山区	32.11
	江岸区	83.81
	硚口区	251.11
	青山区	11.51
	东湖高新区	61.62
	江汉区	29.45
	武昌区	94.84
远城区	蔡甸区	978.15
	东西湖区	90.84
	黄陂区	241.32
	江夏区	1336.24

	新洲区	483.44
外地		438.91
总计		**4226.09**

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12　2019年公司确认与土地收储有关资产处置收益

（单位：万元）

单位	2019 年
武汉市轻工物业总公司	12998.86
武汉万科特经贸发展有限公司	1.39
武汉思凯物流有限责任公司	20052.07
湖北省汉阳造纸厂	60.77
武汉市仪器仪表研究所	10817.15
武汉市仪器仪表分析仪器厂	3460.09
合计	**47390.33**

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。

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 月亘星资源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。亘星资源已如约向武汉市武昌华中金融城建设发展中心汇入拆迁款、征收款、安置房预付款、补偿款共 15 亿元，该合作收储项目对应的合作收储往来款已全部汇缴完成。公司于 2019 年 3 月实现部分地块竞拍拿地，成交款为 36.90 亿元。目前，上述地块已完成整理，并已出具规划条件，前期垫付资金已于 2019 年 7 月全部收回。

2015 年 9 月，亘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》，由亘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。亘星资源已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，回款时间有可能在 2020 年底。

6. 经营效率

从经营效率指标来看，2019 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 6.34 次、3.66 次和 0.24 次。总体看，公司经营效率有所改善。

7. 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

公司提供了 2019 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。

合并范围调整方面，2019 年底，公司合并范围内子公司较 2018 年底减少 1 家，为武汉市仪器仪表研究所。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围较 2019 年底无变化。跟踪期内，公司合并范围变化较小，财务数据可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额为215.39亿元，所有者权益合计65.95亿元（其中少数股东权益3.19亿元）。2019年，公司实现营业收入44.02亿元，利润总额2.89亿元。

截至2020年6月底，公司合并资产总额为205.64亿元，所有者权益合计63.57亿元（其中少数股东权益3.28亿元）。2020年1－6月，公司实现营业收入20.41亿元，利润总额-1.70亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产构成以非流动资产为主。货币资金规模较大，其他应收款和在建工程对资金占用明显，资产流动性偏弱。

截至 2019 年底，公司资产总额 215.39 亿元，较上年底增长 44.32%，主要系投资性房地产及在建工程大幅增长所致；从构成看，流动资产占 45.65%，非流动资产占 54.35%。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 98.33 亿元，较上年底下降 16.20%，主要来自存货和其他应收款的下降；从构成看，主要以货币资金（占 37.95%）、存货（占 7.66%）和其他应收款（合计）（占 39.28%）为主。

截至 2019 年底，公司货币资金 37.31 亿元，较上年底下降 13.07%；从构成看，公司货币资金主要由银行存款（占比 97.91%）构成。公司货币资金受限部分合计 0.77 亿元，主要为银行承兑汇票保证金和保函保证金，规模较小。

截至 2019 年底，公司应收账款账面余额 9.14 亿元，计提坏账准备 2.98 亿元（计提比例 32.60%），账面价值为 6.16 亿元，较上年底变化不大。从构成看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面原值 8.98 亿元，计提坏账准备 2.92 亿元。账龄方面，账龄在 1 年以内的应收账款占 48.78%，1～2 年的占 16.15%，2～3 年的占 4.79%，3～4 年占 4.34%，4～5 年占 2.34%，5 年以上占 23.50%，整体账龄长且存在一定回收风险。截至 2019 年底，前五名欠款方欠款合计 1.71 亿元，占应收账款账面价值的 18.72%，集中度低。

截至2019年底，公司其他应收款账面价值38.63亿元，较上年底下降23.49%，主要系子公司亘星资源为武汉市武昌华中金融城建设发展公司代垫款收回所致。截至2019年底，公司其他应收款共计提坏账准备2.75亿元，计提比例6.65%。公司其他应收款期末余额前五名占比为79.11%，集中度高。

表 13　截至 2019 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	19.75	土地收储款
武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	6.27	补偿款

深圳市汇成新创实业有限公司	3.96	借款
武汉经济技术开发区土地储备中心	1.80	土地收储款
武汉光谷制造园开发投资有限公司	0.95	土地收储款
合 计	**32.74**	--

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

截至 2019 年底，公司存货账面价值 7.53 亿元，较上年底下降 43.31%，主要系开发成本减少所致。构成方面，主要由原材料（占 29.22%）、库存商品（占 39.04%）和开发成本 1.45 亿元（占 19.26%）组成；公司累计计提存货跌价准备 0.42 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 1.39 亿元，以留抵税额（占 99.28%）为主。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产 117.06 亿元，较上年底增长 266.80%，构成主要以投资性房地产（占 40.08%）、固定资产（占 8.80%）和无形资产（占 42.58%）为主。

截至 2019 年底，公司投资性房地产为 46.92 亿元，较上年底增长 12955.58%，主要系对用于商业出租的物业资产重新评估所致。

截至 2019 年底，公司固定资产为 10.30 亿元，较上年底下降 38.92%，主要系房屋建筑物减少所致；从构成看，以房屋及建筑物（占 62.72%）和机械设备（占 28.74%）为主。截至 2019 年底，公司固定资产累计计提折旧 7.50 亿元，计提减值准备合计 0.12 亿元。

截至 2019 年底，公司在建工程 49.84 亿元，较上年底增长 1088.27%，主要系新增亘星国际大楼（38.84 亿元）、检测大楼（2.10 亿元）以及若干改造项目所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 3.26 亿元，较上年底下降 30.05%，主要系土地使用权减少所致。

截至 2019 年底，公司受限资产规模合计 1.73 亿元，主要由货币资金（0.77 亿元）和固定资产（0.95 亿元）构成，受限规模小。

截至 2020 年 6 月底，公司资产总额为 218.07 亿元，较 2019 年底下降 4.53%，仍以非流动资产为主。其中，货币资金较 2019 年底下降 25.44%至 27.82 亿元，主要系公司偿还到期债务所致；其他会计科目变化不大。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模大幅增长，实收资本及资本公积占比高，权益稳定性较好。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 65.95 亿元，较上年底增长 80.99%，主要来自其他综合收益和未分配利润的增长。归属于母公司所有者权益合计 62.75 亿元，其中实收资本占 31.87%，资本公积占 24.33%，未分配利润占 4.91%，其他综合收益占 38.82%。其中，其他综合收益 24.36 亿元，较上年底大幅增长 24.80 亿元，主要系投资性房地产评估增值所致。公司归属母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益 63.57 亿元，较 2019 年底小幅下降，权益构成较 2019 年底变化不大。

（2）负债

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。

截至 2019 年底，公司负债总额 149.44 亿元，较上年底增长 32.47%，其中流动负债和非流动负债分别占 51.48%和 48.52%，流动负债占比较上年底减少 5.09 个百分点。

截至 2019 年底，公司流动负债 76.93 亿元，较上年底增长 20.55%，主要由短期借款（占 24.54%）、其他应付款（占 22.64%）和其他流动负债（占 12.99%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 18.88 亿元，较上年底增长 569.50%，主要由保证借款（2.38 亿元）和信用借款（16.15 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 7.67 亿元，较上年底增长 8.12%。其中，账龄 1 年以内的占 52.80%。

截至 2019 年底，公司预收款项 4.45 亿元，较上年底下降 43.82%，主要系预收房款结转所致。

公司其他应付款（合计）主要为应付往来款项和借款。截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）为 17.42 亿元，较上年底增长 14.17%。从账龄看，其中账龄 1 年以内的占 23.34%，账龄 1-2 年的占 13.30%，账龄 2-3 年的占 11.03%，账龄 3 年以上的占 52.33%，账龄较长；从集中度看，其它应付款余额前五名款项合计 1.84 亿元，占 11.48%，集中度较低。

表 14　截至 2019 年底公司其他应付款前五名

（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比
武汉市第七棉纺织厂	9608.51	5.51
武汉市武昌城开投资有限责任公司	4000.00	2.30
武汉鑫实汽车置业有限公司	2902.60	1.66
武汉斯戴尔拆迁有限公司	1839.00	1.03
武汉市东风造纸厂	1738.59	0.98
合 计	**18350.11**	**11.48**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.18 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 9.99 亿元，主要系公司于 2019 年 6 月和 8 月发行两期超短期融资券“19 武汉工业 SCP001”和“19 武汉工业 SCP002”（期限均为 270 天，额度均为 5.00 亿元）。截至本报告出具日，“19 武汉工业 SCP001”和“19 武汉工业 SCP002”均已到期并按时完成兑付。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 72.51 亿元，较上年底增长 48.00%，主要由长期借款（占 19.51%）、应付债券（占 57.66%）和专项应付款（占 9.43%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 14.15 亿元，较上年底降低 16.07%，主要包括保证借款 6.66 亿元和信用借款 7.40 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 41.81 亿元，较上年底增长 68.48%，主要系公司新发行私募债“19 工控 01”及两期中期票据“19 武汉工业 MTN001”和“19 武汉工业 MTN002”所致。

公司专项应付款主要是公司本部及下属子公司收到的改制、搬迁补偿和“三供一业”改制款等。截至 2019 年底，公司专项应付款为 6.84 亿元，较上年底变化不大。“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社区的水电煤气改造项目。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 94.79 亿元，较上年底增长 39.66%。其中，短期债务占 40.97%，长期债务占 59.03%，有息债务以长期债务为主。债务指标方面，截至 2019 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 69.38%、58.97%和 45.90%，上述指标分别较上年底减少 6.20 个百分点、6.10 个百分点和 7.45 个百分点。

截至2020年6月底，公司负债总额142.06亿元，较2019年底下降4.93%。负债构成方面，流动负债占45.51%，非流动负债占54.49%。其中，短期借款14.83亿元，较2019年底下降21.46%；一年内到期的非流动负债2.10亿元，较2019年底下降74.34%；长期借款21.58亿元，较2019年底增长52.52%；其他科目较2019年底变化不大。

表15　截至2019年底公司应付债券情况

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	3+2 年	私募债	5.00
17 工控 02	2017-09-04	2022-09-04	3+2 年	私募债	12.50
18 工控 02	2018-08-31	2023-08-31	2+1+2 年	私募债	5.00

17 工控 01	2017-06-08	2022-06-08	3+2 年	私募债	7.50
19 武汉工业 MTN002	2019-06-20	2022-06-20	3 年	中期票据	6.00
合计					**42.00**

资料来源：Wind

截至 2020 年 6 月底，公司全部债务为 90.10 亿元，较 2019 年底下降 4.95%。从构成看，短期债务 28.70 亿元（占 31.86%），长期债务 61.39 亿元（占 68.14%），长期债务占比有所提升。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 69.09%、58.63%和 49.13%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务毛利率偏低，主业盈利能力较弱，利润对非经常性损益依赖度很高。考虑到公司拥有的土地资产商业价值较高，资产处置收益对利润形成了良好补充。

2019 年，公司实现营业收入 44.02 亿元，同比增长 30.36%，主要系现代服务业中的地产销售收入增加所致；同期，营业成本 38.12 亿元，同比增长 25.01%。2019 年，公司营业利润率为 12.29%，较上年增加 4.30 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用为 9.63 亿元，同比增长 41.22%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，管理费用为 4.74 亿元，同比增长 17.25%；财务费用为 3.65 亿元，同比增长 126.46%，主要系公司利息支出大幅增长所致。2019 年，公司期间费用率为 21.87%，期间费用对利润侵蚀影响大。

2019 年，公司资产减值损失 0.71 亿元，主要为坏账损失 0.55 亿元和存货跌价损失 0.16 亿元。

非经常性损益方面，2019 年，公司投资收益 2.55 亿元，同比增长 423.43%，主要系新增处置余家头项目股权产生投资收益 2.11 亿元所致；公司与资产处置相关的收益为 5.00 亿元，同比下降 25.39%，大部分为与土地收储相关的固定资产处置利得。

2019 年，公司利润总额为 2.89 亿元，同比增长 8.19%。其中，非经常性损益（其他收益+投资收益+资产处置收益）合计 7.65 亿元，为公司当期利润总额的 2.65 倍。公司利润对非经常性损益依赖度很高。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.48%和 2.05%，较上年分别减少 0.37 个和 2.85 个百分点。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 4.86 亿元，同比增长 6.45%；利润总额-1.70 亿元（去年同期为 1.97 亿元）。

5. 现金流及保障

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，公司存在持续的对外融资需求。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入为 66.28 亿元，同比增长 46.09%，其中销售商品、提供劳务产生的现金流入 41.88 亿元，同比增 35.57%；收到其他与经营活动有关的现金 24.17 亿元，主要系中北路地块前期垫款收回所致。同期，公司经营活动现金流出为 54.27 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金 39.77 亿元，同比增长 51.75%；支付其他与经营活动有关的现金 7.45 亿元，同比下降 37.28%。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 12.01 亿元。从收入实现质量来看，2019 年公司现金收入比率为 95.14%，较上年增加 3.66 个百分点。

投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流入为 4.77 亿元，以收回投资收到的现金 1.95 亿元和处置子公司武汉亘星鼎盛置业有限公司收到的现金 2.52 亿元为主。2019 年，公司投资活现金流出为 43.65 亿元，同比增长 598.95%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 43.88 亿元，主要系公司购入中北路部

分地块用于建设亘星国际大楼所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金流量净额为-38.88 亿元。

筹资活动方面，2019年，公司筹资活动现金流入为58.31亿元，同比增长118.72%，构成以取得借款收到的现金57.97亿元为主。同期，公司筹资活动现金流出为37.51亿元，主要为偿还债务支付的现金32.55亿元。受上述因素影响，2019年，公司筹资活动现金流量净额为20.79亿元。

2020年1－6月，公司经营活动现金净流量为1.58亿元，其中收到其他与经营活动有关的现金5.38亿元，主要为收回余家头项目公司股东借款及利息及收三棉资产处置尾款9000万元；投资活动现金净流量为-2.53亿元；筹资活动现金净流量为-7.77亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，受债务规模扩大影响，公司长短期偿债能力指标均有所弱化。考虑到公司现金类资产规模较大，政府补助力度大，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2019 年，公司流动比率和速动比率分别为 127.82%和 118.03%，同比分别减少 56.05 个百分点和 45.03 个百分点。截至 2020 年 6 月底，两项指标分别为 134.18%和 120.30%。公司短期偿债指标有所弱化。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.03 亿元；EBITDA 利息倍数为 1.54 倍；全部债务/EBITDA 为 11.80 倍。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2020年6月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 6 月底，公司获得银行授信额度总计 67.26 亿元，其中尚未使用额度为 24.33 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司/公司本部财务分析

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；公司本部持续亏损，资产处置收益为利润主要来源。

截至 2019 年底，母公司资产总额 134.09 亿元，其中流动资产 77.38 亿元，非流动资产 56.72 亿元；流动资产以其他应收款 69.92 亿元和货币资金 7.45 亿元为主，其他应收款主要为应收子公司往来款；非流动资产主要为长期股权投资 48.71 亿元和投资性房地产 5.69 亿元。截至 2019 年底，母公司负债合计 103.60 亿元，其中流动负债 57.02 亿元，非流动负债 46.58 亿元；流动负债主要由短期借款 16.65 亿元和其他应付款 28.36 亿元构成；非流动负债主要由应付债券 41.81 亿元。截至 2019 年底，母公司有息债务 73.89 亿元，母公司资产负债率为 77.26%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 30.49 亿元，主要为实收资本 20.00 亿元和资本公积 10.78 亿元。

盈利能力方面，2019 年，母公司营业收入 0.23 亿元；实现资产处置收益 0.44 亿元，利润总额为-1.07 亿元。

2019 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-20.05 亿元、-6.39 亿元和 29.46 亿元；其中母公司收到和支付其他与经营活动有关的现金分别为 33.32 亿元和 53.19 亿元，主要为对下属单位的经营性借款的收取和支出。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司本部存续期内债券有 10 支。其中，将于一年内到期的存续债券（含首次行权日）2 支，分别为“20 武汉工业 SCP001”和“20 武汉工业 SCP002”，余额合计 10.00 亿元；中长期存续债券 7 支，分别为“19 武汉工业 MTN001”“19 武汉工业 MTN002”“17 工控 01”“17 工控 02”“19 工控 01”“20 工控 01”和“20 工控 02”，余额合计 43.65 亿元。

截至 2019 年底，公司剔除使用受限的现金类资产和经营活动现金净流量对一年内到期的债券余额保障倍数分别为 3.75 倍和 1.20 倍。

2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金净流量对应付债券余额的保障倍数分别为 0.15 倍和 0.22 倍。

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

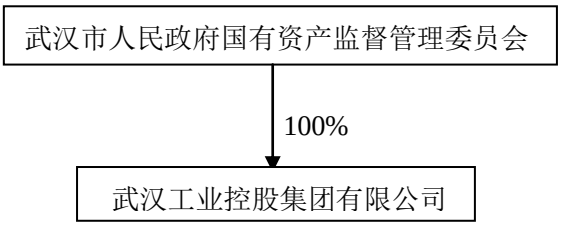
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.75
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.24
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.22
EBITDA/应付债券余额	0.15

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

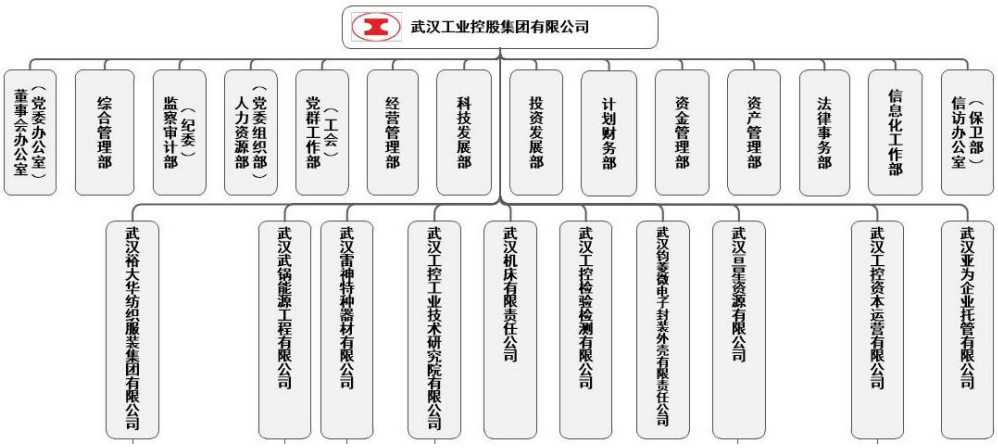
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“19武汉工业MTN001”和“19武汉工业MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	49.56	43.70	37.47	28.03
资产总额(亿元)	139.01	149.25	215.39	205.64
所有者权益(亿元)	35.68	36.44	65.95	63.57
短期债务(亿元)	19.46	26.20	38.83	28.70
长期债务(亿元)	48.13	41.68	55.95	61.39
全部债务(亿元)	67.58	67.87	94.79	90.10
营业收入(亿元)	24.37	33.77	44.02	20.41
利润总额(亿元)	2.86	2.67	2.89	-1.70
EBITDA(亿元)	4.84	6.20	8.03	--
经营性净现金流(亿元)	-8.82	1.06	12.01	1.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.25	5.21	6.34	--
存货周转次数(次)	2.05	2.57	3.66	--
总资产周转次数(次)	0.20	0.23	0.24	--
现金收入比(%)	86.30	91.49	95.14	91.38
营业利润率(%)	10.95	7.99	12.29	9.34
总资本收益率(%)	2.82	3.85	3.48	--
净资产收益率(%)	4.93	4.90	2.05	--
长期债务资本化比率(%)	57.43	53.35	45.90	49.13
全部债务资本化比率(%)	65.45	65.07	58.97	58.63
资产负债率(%)	74.34	75.58	69.38	69.09
流动比率(%)	216.63	183.87	127.82	134.18
速动比率(%)	196.52	163.06	118.03	120.30
经营现金流动负债比(%)	-16.93	1.67	15.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.38	1.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.98	10.95	11.80	--

注：2020 年 1－6 月财务数据未经审计；现金类资产已扣除受限货币资金；其他流动负债已计入短期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.87	4.43	7.45	8.13
资产总额(亿元)	76.89	86.95	134.09	137.24
所有者权益(亿元)	29.97	29.19	30.49	30.59
短期债务(亿元)	8.87	11.82	28.62	22.34
长期债务(亿元)	21.13	29.48	45.27	50.72
全部债务(亿元)	30.00	41.30	73.89	73.06
营业收入(亿元)	0.11	0.21	0.23	--
利润总额(亿元)	-0.62	-1.32	-1.07	0.18
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	0.10	-24.01	-20.05	5.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	106.00	106.19	106.55	--
营业利润率(%)	92.38	98.58	99.26	--
总资本收益率(%)	-0.23	-0.11	-0.05	--
净资产收益率(%)	-2.21	-4.67	-3.54	--
长期债务资本化比率(%)	41.35	50.25	59.75	62.38
全部债务资本化比率(%)	50.02	58.59	70.79	70.49
资产负债率(%)	61.02	66.44	77.26	77.71
流动比率(%)	127.49	148.70	135.70	145.93
速动比率(%)	127.49	148.70	135.70	145.93
经营现金流动负债比(%)	0.41	-85.02	-35.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年 1－6 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务

附件 3　同行业企业对比数据

企业名称	北京京城机电控股有限责任公司	武汉工业控股集团有限公司
主体信用等级	AA^+	AA
企业性质	地方国企	地方国企
综合毛利率（%）	14.74	13.39
销售债权周转次数（次）	3.10	6.34
财务数据时点	**2019 年**	**2019 年**
资产总额（亿元）	377.41	215.39
所有者权益（亿元）	105.93	65.95
营业收入（亿元）	91.94	44.02
利润总额（亿元）	0.51	2.89
经营活动现金流净额（亿元）	10.32	12.01
资产负债率（%）	71.93	69.38

附件 4 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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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-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+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 5-1　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 5-2　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含　　义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-3　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。

附件 5-4　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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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