

信用等级公告

联合〔2020〕2245号

武汉工业控股集团有限公司：

联合信用评级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和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）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，评级展望为“稳定”

武汉工业控股集团有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第二期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年九月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

武汉工业控股集团有限公司

2020 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 信用评级报告

本期债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期发行规模: 不超过 10 亿元 (含)

本期债券期限: 5 年 (3+2)

还本付息方式: 按年付息、到期一次还本

评级时间: 2020 年 7 月 21 日

主要财务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	142.28	152.61	215.39
所有者权益 (亿元)	38.13	38.96	65.95
长期债务 (亿元)	48.13	41.68	55.95
全部债务 (亿元)	67.58	67.87	94.79
营业收入 (亿元)	24.37	33.77	44.02
净利润 (亿元)	1.97	1.85	1.35
EBITDA (亿元)	5.29	6.27	8.03
经营性净现金流 (亿元)	-8.82	1.06	12.01
营业利润率 (%)	10.95	7.99	12.29
净资产收益率 (%)	5.29	4.81	2.58
资产负债率 (%)	73.20	74.47	69.38
全部债务资本化比率 (%)	63.93	63.53	58.97
流动比率 (倍)	2.17	1.84	1.28
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.08	0.09	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.60	1.56	1.54
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.53	0.63	0.80

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 除特别说明外, 均指人民币; 3. 其他流动负债已调整至短期债务及相关指标核算

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对武汉工业控股集团有限公司 (以下简称“公司”或“武汉工控”) 的评级反映了公司作为武汉市政府授权经营国有资产的企业的主体部分, 下属企业涉及纺织、机械、军工等多个行业, 在业务多元化、政府支持等方面具备优势。公司拥有规模较大且价值较高的存量土地资产, 在资产处置时可为其带来充足的现金流。同时, 联合评级也关注到公司主营业务盈利能力有待提高、债务规模增长较快以及非经常性损益对利润影响大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来, 随着公司加大改革改制和企业再造力度, 公司收入规模和盈利水平有望得到提高。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合评级认为, 本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. **股东支持力度强。**公司作为武汉市政府授权经营国有资产的国有独资公司, 集中了近 90% 的武汉市属国有工业企业, 在武汉市国资体系中居于重要地位。

2. **经营情况稳中向好。**公司业务较为多元化, 2017—2019 年, 公司资产和收入规模持续增长, 整体经营状况稳定, 经营活动现金流状况大幅好转。

3. **土地资源储备丰富。**截至 2019 年末, 公司拥有大量优质土地资源, 达 4,226.09 亩, 主要位于武汉市中心, 未来公司通过加大资产处置力度, 可提供较好的现金流。

关注

1. **主营业务盈利能力有待提高。**公司营业利润对资产处置收益和投资收益等非经常性损益依赖度很高，主营业务盈利能力较弱。

2. **债务规模增长较快，整体债务负担重，其他应收款规模较大，未来融资需求较大。**公司债务规模增长较快，债务负担较重，且可能面临一定集中偿付压力；公司对政府单位的其他应收款金额较大，若剩余往来款不能按期回收，将对公司偿债能力产生影响；公司在建工程未来尚需投入资金较大，面临一定融资压力。

3. **纺织行业景气度不高，原材料价格波动性较大。**公司主要从事纺织行业业务，近年来纺织行业景气度下降；公司采购原料中，棉花占比较高，棉花价格受气候环境、供求关系和政策等因素的影响较大，面临一定的原材料价格波动及供应不足风险。

分析师

孙长征 登记编号（R0040218070004）

罗 峤 登记编号（R0040217120001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85171281

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

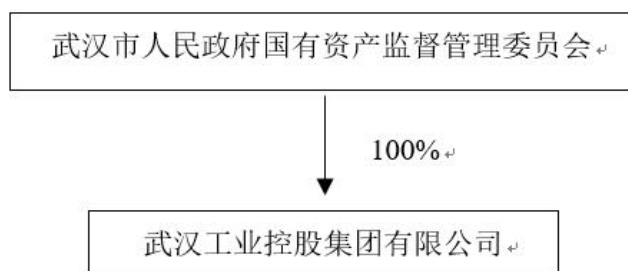


联合信用评级有限公司

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 115,996.05 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，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”）经武汉市委、市政府同意，将武汉重工集团有限公司整体并入武汉工业国有控股集团有限公司。2013 年 7 月，公司变更为现名称。2014 年 12 月，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公司，将公司注册资本增加至 20.00 亿元。截至 2019 年末，公司注册资本 20.00 亿元，实收资本 20.00 亿元，实际控制人为武汉市国资委（见下图）。

图1 截至2019年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

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；纺织服装、机械、电子、仪器仪表及战略新兴产业的技术研发、产品制造及贸易；软件和信息技术服务；质检技术服务；现代制造服务业；工业园区开发经营；房地产开发经营；物业管理；酒店管理；商务服务；金融服务业（不含须经许可或审批的经营内容）、（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2019 年末，公司总部设有综合管理部、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、经营管理部、科技发展部、监察审计部、法律事务部和信息化工作部等 12 个职能部门，以及董事会办公室和信访办公室 2 个专门办公室；纳入合并范围的子公司 15 家。截至 2019 年末，公司拥有在职员工 3,963 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 215.39 亿元，负债合计 149.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）65.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.75 亿元。2019 年，公司实现营业收入 44.02 亿元，净利润 1.35 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.08 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、本期债券概况及债券募集资金用途

1. 本期债券概况

本期债券名称为“武汉工业控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）”，发行规模为不超过人民币 10.00 亿元（含 10.00 亿元）。本期债券的期限为不超过 5 年，附带第三年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行利率由公司的主承销商根据

国家有关规定和市场询价情况协商确定。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），扣除发行费用后，其中 3,000.00 万元拟用于疫情防控所需流动资金，其余资金用于偿还到期债务。

三、行业分析

1. 纺织行业

（1）行业概况

近年来，在成本上涨、需求低迷、劳动力短缺等因素影响下，纺织行业增速有所放缓；受贸易政策影响，纺织出口未来将面临较为严峻的形势。

纺织工业是我国国民经济的传统支柱产业和重要的民生产业，近年来，我国纺织服装业发展较快，也在较大程度上推动了国民经济的发展。中国巨大的市场内需已经成为国内服装行业平稳增长的主要动力来源。人们生活水平不断提高，纺织服装消费观念不断成熟，对产品质量、特性、品牌文化内涵的认识不断提高，纺织服装产品的消费逐渐趋向于中高档化发展，我国纺织服装产品采用中高档面料的比重在逐年增长。纺织服装行业向高附加值、高科技含量、高舒适度的方向发展，有利于纺织服装行业产品结构的升级，增强品牌纺织服装企业的市场竞争力。服装消费已经从单一的遮体避寒的温饱型消费需求转向时尚、文化、品牌、形象的消费潮流。

2018 年，纺织行业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。2018 年，全国 3.7 万家规模以上纺织企业工业增加值同比增长 2.90%，较上年下降 1.90 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 7.60%，服装、家纺和产业用纺织品行业工业增加值同比分别增长 4.40%、3.70% 和 8.60%，纺机行业工业增加值同比增长 9.50%。2018 年，全国限额以上服装鞋帽、针纺织品类零售额同比增长 8.00%，增速较上年提高 0.20 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 22.00%，增速高于上年 1.70 个百分点。

2019 年，受经济增幅放缓影响，纺织行业盈利压力显著增加，产业链多数环节效益持续承压。2019 年，3.5 万家规模以上纺织企业实现营业收入 49,436.40 亿元，同比减少 1.50%，增速低于 2018 年 4.40 个百分点；实现利润总额 2,251.40 亿元，同比减少 11.60%，增速低于上年 19.60 个百分点。各子行业中，麻纺织、印染和针织行业全年利润总额实现正增长，增速分别为 8.40%、5.80% 和 0.20%，分别高于全行业增速 20 个百分点、17.40 个百分点和 11.80 个百分点。2019 年，规模以上纺织企业营业收入利润率为 4.60%，较上年回落 0.50 个百分点；终端行业利润率水平相对稳定，服装、家纺和产业用行业营业收入利润率分别为 5.50%、5.10% 和 5.00%。纺织行业产成品周转率为 14.90 次/年，总资产周转率为 1.20 次/年，均较上年小幅放缓；三费比例为 6.90%，略高于上年 0.10 个百分点，企业运营压力较大。

出口方面，依据海关总署统计口径，2019 年，全国纺织品服装累计出口总额 2,715.70 亿美元，同比下降 1.85%（以人民币计同比增长 2.57%）。2019 年，全球经贸环境复杂多变，中美贸易摩擦进展悬而未决，纺织服装行业虽继续保持出口增长态势。近年来，我国与东南亚、南亚国家对于国

际服装订单的争夺趋于白热化，我国在欧盟、美国和日本三大进口市场所占份额呈现下降趋势。当前，世界经济增长动能有所削弱，不确定性、不稳定性因素增多、下行风险加大，2020年初出口压力仍然较大，2020年全球GDP增速或进一步下降。我国纺织服装企业面临的全球贸易形势将更加复杂严峻。

纺织行业是典型的劳动力密集型产业，人力成本占总成本的8%~30%，远高于制造业平均水平，行业平均利润率较低。从日本、韩国制造业发展规律看，随着经济发展及人均收入水平提升，高企的人力成本会降低纺织制造业的竞争力。国家统计局发布的《2019国民经济和社会发展统计公报》显示，截至2019年底，我国16~59岁劳动年龄人口为8.96亿人，占总人口的比重为64.0%，低于2017年0.3个百分点；2018年，7个省市提高了最低工资标准，平均涨幅为7%。劳动力短缺和成本上升问题进一步加重。近年来，纺织制造业布局海外产能已成为主流趋势。

（2）上游原材料

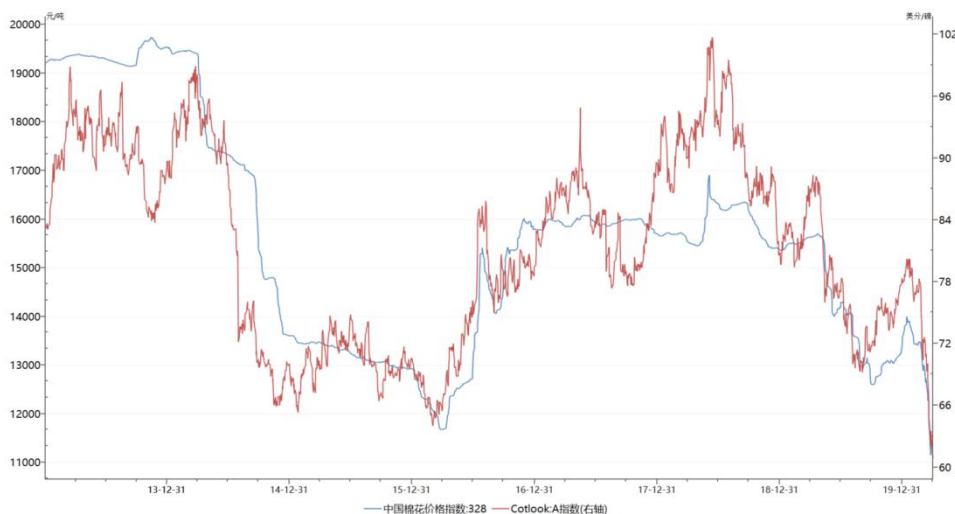
自2014年国内棉花种植补贴政策试点实行以来，棉花价格基本由市场主导，内外棉花价差有所缩小。除市场供需水平影响外，直补政策实施效果、国储棉轮入轮出情况、外棉价格等因素仍对棉花市场形成较大影响，纺织服装行业在原料端市场价格仍存在一定不确定性。

纺织行业上游原材料主要是棉花、天然纤维等主料和少量化学助剂辅料。

棉花是关系国计民生的战略物资，也是仅次于粮食的第二大农作物。目前我国在全球棉花产业中产量第一，消费量第一和进口量第一。棉花作为基础农产品，价格往往受政策面、产量、前期库存量、进出口量、国内消费量、气候、国家储备、替代品、国际市场状况等多方面因素影响。棉花价格的上升将可能压缩服装行业内企业的利润空间，增加盈利难度。

2010年以来，全球棉花价格持续上涨。2011年，棉花价格波动幅度加大，我国启动棉花临时收储政策，导致国内外棉价差不断拉大，2013年棉价差扩大至6,000元/吨，严重挤压了国内服装行业利润空间，产品国际竞争力也受到较大影响。2014年以来，全球棉花库存量过大，国家取消棉花临时收储政策，棉花价格回归市场化；棉花价格快速下降带动国内外棉价差逐步缩小，国内328棉花价格指数由2010年底的31,320元/吨持续下跌至2015年底12,922元/吨，国内服装企业经营压力有所缓解。2016年以来，国内328棉花价格呈波动上升态势，截至2016年底，国内328棉花价格指数已回升至15,798元/吨。2017年至2018年棉花价格总体波动不大，维持在15,900元/吨的高位小幅震荡。截至2019年底，国内328棉花价格为13,369.00元/吨，较上年底下降13.05%。国际棉价方面，2019年，外棉价格有所下降，截至2019年底，英国棉花价格Cotlook: A为78.35美分/磅，较上年底下降2.73%。2019年，国内外棉价差整体呈缩小趋势。化纤类服装面料价格方面，截至2019年底，柯桥纺织粘胶价格指数较为平稳，由上年底的103.05点增长0.66%至103.73点。

图2 近年来国内外棉花价格指数



资料来源：Wind

整体而言，国内应季棉花供需缺口长期存在，需通过储备棉轮出的方式补足缺口，长期来看国内棉花去库存速度较快，国内产量无法有效满足棉花消费。国家发改委2019年4月12日公告，为保障纺织企业用棉需要，2019年发放80万吨棉花进口滑准税配额。据USDA4月10日预测，2018~2019年度，我国棉花供需缺口约为277.6万吨，该部分供需缺口主要由进口量及国储棉轮出满足。考虑到80万吨新增进口配额、国储棉库存水平较低和补足供给能力下降，我国棉花供需格局总体偏紧，中长期看，国内棉花供需格局偏紧，预计我国棉花价格将呈现上涨的趋势，对纺织服装企业未来的成本控制造成压力。

（3）下游需求

近年来，随着国内人均收入水平的增长和消费水平的升级，我国纺织行业产品内销持续向好；但受全球经济增速放缓及贸易环境恶化影响，国际需求面临的不确定性较大。

从需求来看，中国纺织品的内销比例较高，国外需求对拉动我国纺织行业发展也起到积极作用。长期来看，伴随着人均可支配收入的继续提高，纺织品消费支出也将持续增加，国内需求将对我国纺织行业的发展提供越来越重要的支撑。外销方面，亚洲、欧洲和北美洲是我国最主要的三个出口市场，我国对亚洲、欧洲和北美洲的出口额占纺织服装行业出口总额的近90%。

国内需求方面，纺织服装类产品拥有十分巨大的市场。我国人口基数巨大，随着居民可支配收入的增长，消费能力不断增强，庞大的需求为国内市场的长期健康发展提供了广阔空间。根据国家统计局数据显示，2013—2019年，我国城镇居民家庭人均可支配收入从24,200元增至30,733元；同时，随着我国居民整体收入水平的提高，我国社会消费品零售总额从242,843亿元增加至411,649亿元。

国际需求方面，2012年以来，由于美国经济复苏乏力，日本欧洲经济疲软，同时中国劳动力成本上升趋势不可扭转，全球纺织服装生产基地的转移已经开始，大量订单流向东南亚和印度等国，导致2012年我国纺织类产品出口增速仅为1.20%。随着全球经济的缓慢复苏，2013年我国纺织品出口增速为11.70%，呈现显著复苏迹象。2014年，我国纺织品出口持续增长态势，纺织品出口增速为4.90%。2015年，受我国传统出口优势消失与内外部不利环境叠加导致的结构性下跌影响，全年纱布纺织制成品累计出口总额为1,095.22亿美元，较上年减少2.30%。2016年，世界经济复苏缓慢，外需回升动力不足，我国纱布纺织制成品累计出口额为1,045.99亿美元，同比下降4.50%。2017年，

在全球经济复苏外需回暖、国内经济持续向好、去年同期基数较低的共同作用下，我国纱布纺织制成品累计出口额为 1,092.15 亿美元，同比增长 4.40%。2018—2019 年，受全球经济增速放缓及贸易环境风险上升影响，纺织行业出口形势较为严峻。根据中国海关数据，2019 年，我国纺织品服装累计出口金额为 2,807.00 亿美元，同比减少 1.50%，增速低于上年 5.30 个百分点。从产品结构来看，纺织品出口金额为 1,272.50 亿美元，同比增长 1.40%；服装出口金额为 1,534.50 亿元，同比减少 3.70%。从市场结构来看，对新兴市场出口表现好于传统市场，2019 年，我国对“一带一路”沿线国家和地区出口纺织品服装的金额同比增长 3.70%，而同期对美国、日本和欧盟出口金额同比分别减少 6.60%、4.60%和 4.40%。

（4）行业竞争

中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的等优势；但近年来，随着发达国家纺织业加速回流、供给能力持续提升，东南亚新兴国家加速纺织产业布局、比较成本优势显著，我国纺织行业面临的国际竞争局面较为激烈。

国际竞争方面，纺织行业属于劳动密集型行业，易受经济周期、贸易政策变化、基础农产品市场等因素影响。在全球一体化的背景下，目前已形成了以各国、各地区比较优势为分工基础的跨国生产经营模式。中国纺织业具有传统优良、产业链完整、劳动力资源丰富的特点，成为全球纺织业分工体系下主要的生产、加工和出口国。而发达国家在退出产业价值链低端环节的同时，依靠着自身的资本优势和技术优势，掌控着纤维开发、高端品牌运营、终端零售等价值链高端环节。

2011 年以来，尽管国际需求疲软，国内生产要素成本持续攀升，我国纺织服装出口依然保持了较快增长，占全球纺织服装出口份额逐年提高。2011—2014 年，我国纺织服装出口金额占全球纺织服装出口总额的比重均在 30%以上。2015 年以来，受全球经济增速放缓、汇率波动和国内制造成本高企等因素影响，我国纺织服装出口连续下滑。越南、印度尼西亚等东盟国家低廉的劳动力资源和优厚的棉花进口政策等，导致其在欧盟、日本等地的纺织品出口成本优势明显，挤占了我国纺织品服装在海外的市场份额；同时发达经济体本国的经济状况良莠不齐，全球纺织品贸易量处于下行通道，也对我国纺织品出口形成阻碍。2017 年，外需回暖，出口额增速回升，但从市场结构上看，美、日、欧传统市场竞争仍较激烈。2018 年，我国在美国、日本、欧盟三大纺织品服装进口市场所占份额仍呈现下降趋势，而东盟和孟加拉国等主要竞争者在原材料价格和生产用地价格等方面的优势逐渐显现，市场份额将进一步提升。发达国家纺织业加速回流、供给能力持续提升，东南亚新兴国家加速纺织产业布局、比较成本优势显著，我国纺织行业面临的国际竞争局面较为激烈。

国内市场上，近年来，纺织行业不断进行行业整合，具有资金、技术优势的企业得到良好的发展空间，落后产能逐渐被淘汰，国内纺织行业竞争有望转向良性的技术、管理和规模层面的竞争。

国内竞争方面，我国纺织行业在过去十余年间不断进行行业整合，通过兼并及收购活动达到规模化生产，在经过多年的粗放式发展以后，纺织业已从劳动密集型产业向资金技术密集型产业转变。

从经营环境方面来看，小规模、作坊式企业纷纷停产，且不断上涨的生产成本使其再次复产难度增加。大量小型企业的退出有效缓解了行业长期以来供大于求的局面，龙头企业的经营环境得以改善。

从竞争优势方面看，龙头企业具有设备、技术、管理和规模优势，可有效地满足“小批量、快交期”的订单方式。行业需求复苏阶段，订单普遍向龙头企业聚集，使其竞争优势进一步提升。

（5）行业政策

纺织行业在国民经济中具有重要的战略地位，得到了国家政策的一定支持；未来随着我国经济结构转型和产业结构调整，国家对创新能力和竞争能力力强、环保优势突出的纺织企业有望给予更

大支持。

2016年3月，国家发改委和财政部联合发布《关于深化棉花目标价格改革的通知》，调整优化补贴方法，2017年计划在新疆深化棉花目标价格改革，打造新疆优质棉花生产基地。棉花目标价格改革有利于稳定棉花供应，促进我国棉纺织产业持续健康发展。

2016年9月，工业和信息化部发布了《纺织工业发展规划（2016—2020年）》。《规划》提出，要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国。《规划》作为“十三五”时期指导纺织工业发展的专项规划，将促进纺织未来工业转型升级，创造竞争新优势。

2017年10月起，纺织行业开始实施印染新规定，《纺织品印染喷墨》、PTA国家标准、针织西服标准、袜子标准等纺织行业标准陆续实施。十九大会议提出，到2020年基本实现美丽中国目标，预计2018年政府环保要求将进一步收紧，环保压力日趋加大，落后产能逐步淘汰，行业去产能进程将加快。环保趋严使得材料、水电能源等价格上涨，导致行业产业链成本端提升；政府加大对印染等污染子行业的监管、推动去产能进程，有利于推动行业进一步走向规范化、调整升级以及产业整合。

2018年1月1日起，《环境保护税法》开始施行，这也意味着我国施行了近40年的排污收费制度将退出历史舞台。国家对重点水污染物排放实施总量控制制度，纺织废水主要包括印染废水、化纤生产废水、洗毛废水、麻脱胶废水和化纤浆粕废水5种。据统计，纺织印染业废水排放量占全国工业废水统计排放量的7.5%，居全国工业行业第5位，总量为14.13亿吨/年，具有环保优势的纺织企业将在环保政策逐步趋严的大环境中提升综合竞争能力。

2018年，中美贸易战持续升级。6月，美国依据301调查单方认定结果发布对华加征关税清单，主要针对来自中国制造2025计划的部分产品，包括化学品、纺织品、食品、服饰及手袋、电子产品、金属制品和汽配产品等加征25%的进口关税。作为回应，我国决定对原产于美国的659项约500亿美元的进口商品加征25%的关税。此次美国对中国征收关税的商品中未涉及纺织品和服装，但我国加征关税涉及未梳的棉花、棉短绒等产品。我国纺织服装产业链较为齐全，棉短绒可通过国内市场及印度等其他国家进行有效替代，短期内贸易战对纺织服装行业的影响很小，从长期看对于我国纺织服装行业的结构和配置有一定的影响。从汇率角度看，一旦征税开启，大概率会缩小贸易顺差，长期推动换汇需求降低，给人民币带来进一步贬值压力，一定程度上利好出口占比较高的棉纺企业。

（6）行业关注

节能环保对资金投入和成本控制形成一定压力

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。国内对污染排放监管范围和标准不断提升、环保监管措施更趋严格，纺织行业环保压力更加突出，企业环保投入负担较重，但部分地区仅以停产为单一监管手段，企业生产、投资活动受限，成为纺织全行业平稳发展的瓶颈制约。

汇率变动对公司盈利水平的影响

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。

产业升级任务紧迫

原材料、用工等要素价格以及融资、渠道费用持续上升，我国纺织品服装制造比较优势减弱，

以核心技术、品牌为主的竞争优势尚待培育，订单持续向周边国家转移。中西部地区承接产业转移放缓，信息化与传统产业融合尚待推进，中小企业受资金、技术、人才等制约，经营困难加大。

贸易壁垒对进出口业务的影响

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。

(7) 未来发展

纺织业作为具有国家战略意义上的基础产业，在资金、政策上得到了国家的大力支持。随着信息技术的快速发展，我国纺织业将出现一批具有国际优势的龙头企业，行业有望迎来新的发展机遇。

根据工业和信息化部编制的《纺织工业发展规划（2016—2020年）》，提出要以提高发展质量和效益为中心，以推进供给侧结构性改革为主线，以增品种、提品质、创品牌的“三品”战略为重点，增强产业创新能力，优化产业结构，推进智能制造和绿色制造，形成发展新动能，创造竞争新优势，促进产业迈向中高端，初步建成纺织强国，为“十三五”时期指导纺织工业发展、促进纺织未来工业转型升级提供了指导。

随着信息技术快速发展，纺织行业应用信息技术的深度和广度不断提高，特别是智能制造技术应用推广将明显降低生产成本，提高产品质量和生产效率，是巩固纺织行业竞争力的重要手段。同时电子商务、规模化定制、网络化协同创新等新模式的发展，将逐步优化企业生产组织和经营方式，开拓新的市场空间。

2. 国有资产处置行业

(1) 行业概况

我国作为公有制为主体的国家，国有资产处置行业拥有广阔的市场，发展空间较大。

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命运的管理活动。我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以下原则：一是依法处置原则。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；二是等价有偿原则。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同一的，为了维护国家权益，国有资产处置必须是等价而有偿的；三是经济效益原则。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。

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。

（2）行业政策

为防止国有资产流失，我国政府不断出台相关政策，加强对国有资产处置的规范与监督。

2008年12月，财政部制定并发布了《中央级事业单位国有资产处置管理暂行办法》（财教〔2008〕495号），指出中央级事业单位国有资产处置应遵循公开、公正、公平和竞争、择优的原则，同时对资产处置范围、基本程序、各种不同处置方式的业务流程做出了明确规定。

2012年4月，国资委出台《国家出资企业产权登记管理暂行办法》，明确规定了国家出资企业产权登记管理的适用情形和登记程序，落实了产权登记管理工作责任。

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。

2015年11月，为加强和改进企业国有资产监督、防止国有资产流失，《国务院办公厅关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》（国办发〔2015〕79号）进一步规范和明确了对国有企业权力集中、资金密集、资源富集、资产聚集等重点部门、重点岗位和重点决策环节的监督。

2016年6月，国资委和财政部联合发布《企业国有资产交易监督管理办法》，对国有企业产权转让、资产转让和增资的交易流程、审批、信息披露等环节制定了详细的交易细则和管理制度。

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 and 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。

（3）行业关注

国有资产处置行业规范性仍有待进一步加强

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）未来发展

国有资产处置行业不可替代，未来随着相关法律法规的完善、民营资本的逐渐介入，行业有望显现出较强的活力，并成为国有资产经营管理的常规手段。

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,随着我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。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。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司下属企业涉及行业较多,业务多元化,产品门类齐全,为公司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。

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。公司还拥有“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。

目前,经过改革改制,公司下属企业已经逐渐形成市场竞争力,且具备发展的基本要素和基础,建立了产品、市场、管理、技术、营销等方面的团队,具有一定的知名度和影响力。

截至 2019 年末,公司拥有 4,226.09 亩存量土地。公司土地多处于武汉市核心地段,随着近十多年来我国城镇化建设的不断推进,目前处于武汉市核心地段的土地资产,已成为稀缺土地资源,公司这些优质存量土地资源具有较高的商业价值。2019 年 6 月,公司变更会计政策,对符合条件的土地的后续计量方式改为以公允价值计量进行核算,计入投资性房地产。

2. 人员素质

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。

公司现有董事、监事、高级管理人员等共计 16 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。

公司总经理王振先生,1973 年 3 月出生,中共党员,博士研究生学历。历任武汉市经济委员会区级经济处副处长;市经济委员会(市中小企业发展局)综合处处长、综合规划处处长;市经济和信息化委员会总工程师、党组成员;新洲区常委、区政府副区长。2019 年 5 月至今任公司副董事长、总经理、党委副书记。

截至 2019 年末,公司在职员工 3,963 人,其中生产人员占 36.46%,技术人员占 11.99%,销售人员占 4.47%,管理人员占 35.35%,辅助和服务人员占 11.73%;从文化程度看,研究生及以上学历占 4.49%,本科学历占 14.76%,专科及以下学历占 80.75%;从年龄结构看,30 岁以下占 8.68%,31~50 岁占 61.56%,50 岁以上占 29.67%。

3. 政府支持

地方政府在财政补贴和土地收储补偿等方面给予公司较大支持，但随着公司改制逐步推进和完成，非经营性得利的可持续性存在不确定性。

2019 年，公司确认土地收储补偿 6.79 亿元。公司拥有大量优质土地资源，主要位于武汉市中心城区，通过加大资产处置力度，可为公司提供较好的现金流支撑。但随着公司改制逐步推进和完成，非经营性得利的可持续性存在不确定性。

4. 武汉市经济发展情况

武汉市作为湖北长江经济带的龙头城市，经济实力雄厚，发展情况较好。

2019 年，武汉市全年实现地区生产总值 16,223.21 亿元，按可比价格计算，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 5,988.88 亿元，增长 6.5%；第三产业增加值 9,855.34 亿元，增长 8.2%。三次产业构成由上年的 2.4:43.0:54.6，调整为 2.3:36.9:60.8。

固定资产投资方面，2019 年，武汉市固定资产投资比上年增长 9.8%。2019 年，武汉市实现社会消费品零售总额 7,449.64 亿元，比上年增长 8.9%。2019 年，武汉市进出口总额 2,440.20 亿元，比上年增长 13.7%。

财政方面，2019 年，武汉市一般公共预算总收入 2,912.11 亿元，比上年增长 0.4%。地方一般公共预算收入 1,564.12 亿元，增长 2.3%。

居民收入方面，2019 年，武汉市居民人均可支配收入 46,010 元，比上年增长 9.2%。按常住地区分，城镇居民人均可支配收入 51,706 元，增长 9.2%；农村居民人均可支配收入 24,766 元，增长 9.4%。

五、管理分析

1. 治理结构

公司拥有较为完善的法人治理结构，运行较规范。

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及武汉市市委委派，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。

监事会是公司的常设监督机构，对武汉市国资委负责。根据公司章程规定，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 3 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 1 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，总经济师 1 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经理负责。

2. 管理水平

公司管理运作规范，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。

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、经营管理部、科技发展部、监察审计部、法律事务部、信息化工作部等 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《督办工作制度》《重大事项报告制度（暂行）》《平台经营业绩考核暂行办法》《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《财务预算管理办法》《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《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。但对市出资企业母公司资产负债率超过 75% 后的中长期融资项目，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《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。

六、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，受益于纺织服装板块服装原料贸易规模扩大，公司营业收入逐年增长，但服装原料贸易毛利率较低，公司产品销售业务毛利率水平逐年下降；受益于锅炉制造业务产品结构调整及其他业务毛利率提升，公司综合毛利率水平波动上升。

公司是武汉市国资委出资设立的国有独资有限责任公司，按业务分类，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。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长，分别为 24.37 亿元、33.77 亿元和 44.02 亿元，年均复合增长 34.40%，主要系纺织服装产品销售业务收入增长所致。2017—2019 年，公司净利润波动下降，年均复合下降 12.25%，分别为 1.76 亿元、1.85 亿元和 1.35 亿元。

从收入构成看，2017—2019 年，公司主营业务收入分别为 23.74 亿元、33.08 亿元和 41.90 亿元，占营业收入比重均超过 95%，主营业务突出。从收入构成看，纺织服装和锅炉制造板块为公司主营业务收入的主要来源，2017—2019 年，公司纺织服装业务收入逐年增长，分别为 17.85 亿元、25.01 亿元和 26.63 亿元，占营业收入比重分别为 73.23%、74.07%和 60.50%，主要系服装原料贸易业务收入增长所致。2017—2019 年，公司锅炉制造业务收入分别为 3.48 亿元、4.11 亿元和 4.05 亿元，占营业收入比重分别为 14.26%、12.18%和 9.19%。2017—2019 年，现代服务业收入分别为 0.64 亿元、1.02 亿元和 5.99 亿元，公司现代服务业板块主要包括房屋租赁及物业管理业务、资产经营业务和“三供一业”业务，2019 年受资产经营业务收入增长影响，现代服务业收入同比增长 486.83%至 5.99 亿元，占营业收入的比重为 13.61%。2017—2019 年，公司其他业务收入分别为 0.63 亿元、0.69 亿元和 2.12 亿元，2019 年受安置房项目销售收入增加影响，其他业务收入同比增长 206.02%至 2.12 亿元，占营业收入的比重提升至 4.81%。

表 1 2017—2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
一、主营业务小计	237,392.99	97.41	11.86	330,757.68	97.95	9.49	419,032.34	95.19	11.25
1、产品销售	230,967.73	94.77	9.90	320,546.54	94.93	7.95	359,109.89	81.58	7.29
纺织服装板块	178,464.35	73.23	8.46	250,109.80	74.07	5.45	266,319.14	60.50	5.15
锅炉制造板块	34,751.18	14.26	11.36	41,116.28	12.18	13.67	40,464.81	9.19	13.93
军工板块	8,466.40	3.47	24.62	14,791.75	4.38	23.84	17,140.06	3.89	18.32
其他制造业务	9,285.81	3.81	18.66	14,528.72	4.30	18.56	35,185.88	7.99	10.46
2、现代服务业板块	6,425.25	2.64	82.43	10,211.14	3.03	57.97	59,922.46	13.61	34.99
二、其他业务小计	6,308.75	2.59	12.97	6,918.53	2.05	18.99	21,171.95	4.81	55.84
合计	243,701.73	100.00	11.89	337,676.21	100.00	9.69	440,204.29	100.00	13.39

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2017—2019 年，公司纺织业务毛利率逐年下降，分别为 8.46%、5.45%和 5.15%，主要系毛利率较低的服装材料贸易业务收入占比提升所致。2017—2019 年，公司锅炉制造业务毛利率逐年上升，分别为 11.36%、13.67%和 13.93%，主要系产品结构调整所致。2017—2019 年，公司现代服务业务毛利率分别为 82.43%、57.97%和 34.99%，逐年下降，主要系公司各年度所处置土地项目的区域位置、市场价值、取得成本相差较大所致。其他业务毛利率分别为 12.97%、18.99%和 55.84%，逐年上升。受上述因素影响，2017—2019 年，公司综合毛利率分别为 11.89%和 9.69%和 13.39%，呈波动上升趋势。

2. 纺织服装板块

公司纺织服装业务主要由武汉裕大华纺织服装集团股份有限公司（以下简称“裕大华”）及其下属子公司武汉博奇装饰布有限公司（以下简称“武汉博奇”）、武汉裕大华纺织有限公司（以下简称“裕大华纺织”）开展。

2017 年公司对纺织服装板块进行业务重组，裕大华关停淘汰落后产能、处置落后设备。目前裕大华本部主要经营原料贸易业务，裕大华纺织承接棉纱和棉布纺织业务，同时也开展原料贸易业务。

武汉博奇主要从事汽车用纺织品生产与销售。

(1) 裕大华

近年来，裕大华进行了业务转型，主要业务从纺织品生产转为纺织品贸易。裕大华贸易采购种类随需求变化而调整，采购价格随行就市，裕大华主要原材料来自全国较大的棉花及化纤供应商，质量有一定保证，但采购集中度较高。裕大华销售收入逐年增长，但客户集中度较高。

裕大华成立于1919年，原为武昌裕华纱厂，是一家以棉纺织为主，集纺纱、梭织、针织大提花与汽车装饰面料生产与经营于一体的国有纺织企业集团。2017年经营结构调整后，裕大华主营服装原料贸易业务。2017—2019年，裕大华本部实现主要产品销售收入为7.91亿元、10.76亿元和16.65亿元。

原材料采购

裕大华采购的原材料主要有粘胶、棉花、腈纶和涤纶等，以国内采购为主。

采购方面，裕大华贸易业务采用“以销定采”采购模式，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。

供应商的选择上，裕大华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供应商。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，确认订单后，裕大华将支付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裕大华合同要求后，裕大华支付90%尾款。

原材料采购方面，2017—2019年，裕大华主要采购粘胶、棉花、腈纶和涤纶。采购量方面，粘胶、棉花采购量逐年增长，年均复合增长129.27%和45.01%；涤纶采购量逐年下降，年均复合下降39.98%；2019年裕大华不再采购腈纶。裕大华主要原材料采购量波动较大，主要系2017年以来裕大华逐步转为服装原材料贸易业务，根据下游市场需求调整采购品种所致。采购价格方面，裕大华所采购主要商品的市场价格透明度较高，采购均价主要随市场价格变化而有所波动。

表2 2017—2019年裕大华主要原材料采购情况

材料名称	项目	2017年	2018年	2019年
粘胶	采购量（吨）	6,047.92	10,183.36	31,791.48
	均价（元/吨）	13,613.56	11,601.77	8,887.67
	采购金额（万元）	8,233.37	11,814.50	28,255.21
棉花	采购量（吨）	48,706.97	78,142.59	102,416.95
	均价（元/吨）	14,111.19	14,206.99	13,001.87
	采购金额（万元）	68,731.35	111,017.13	133,161.19
腈纶	采购量（吨）	90.59	9.90	--
	均价（元/吨）	14,837.18	20,080.81	--
	采购金额（万元）	134.41	19.88	--
涤纶	采购量（吨）	4,461.26	3,367.56	1,606.90
	均价（元/吨）	6,971.33	7,996.65	7,418.76
	采购金额（万元）	3,110.09	2,692.92	1,192.12

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2017—2019 年，裕大华对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 59.65%、48.21%和 35.70%，呈逐年下降趋势，但集中度仍较高。裕大华主要原材料来自全国较大的棉花及化纤供应商，质量有一定保证。

表3 2017—2019年裕大华前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占总采购金额比重
2017 年	武汉银鹏控股股份有限公司	棉花	14,502.00	20.78
	路易达孚（中国）贸易有限责任公司	棉花	10,160.00	14.56
	湖北华中棉纺交易中心有限公司	棉花	7,182.00	10.29
	中国储备棉管理总公司	棉花	6,701.30	9.60
	中国国际期货有限公司	棉花	3,083.40	4.42
	合计		41,628.70	59.65
2018 年	中国储备棉管理总公司	棉花	46,426.81	27.78
	路易达孚（中国）贸易有限责任公司	棉花	13,523.50	8.09
	中纺棉国际贸易有限公司	棉花	7,319.00	4.38
	福建省粮油食品进出口集团有限公司	棉花	6,776.54	4.06
	成都丽雅纤维股份有限公司	粘胶	6,520.00	3.90
	合计		80,565.85	48.21
2019 年	武汉光谷农产品交易市场股份有限公司	棉花	17,903.64	9.84
	宜宾丝丽雅股份有限公司	棉花	16,993.50	9.34
	路易达孚（中国）贸易有限责任公司	棉花	11,430.29	6.28
	上海君湖贸易有限公司	棉花	11,042.38	6.07
	湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	棉花	7,592.11	4.17
	合计		64,961.92	35.70

资料来源：公司提供

销售情况

裕大华的产品销售主要由其销售部直接负责，产品主要销往湖北省内和国内的江苏、浙江和广东等省份。销售结算方式主要为客户支付合同金额 10%保证金后安排发货，裕大华开票后客户付清剩余尾款。

从销售量情况看，随着裕大华从生产商向贸易商转变，产品销售结构逐步转变为以原料贸易为主。2019 年裕大华实现原料贸易销售量 136,633.12 吨，实现销售收入 16.65 亿元。

表4 2017—2019年裕大华主要产品销售情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
纯纺纱	销量(吨)	2,158.99	--	60.00
	平均售价(元/吨)	20,129.23	--	16,248.50
	销售金额(万元)	4,345.88	--	97.49
混纺纱	销量(吨)	--	--	--
	平均售价(元/吨)	--	--	--
	销售金额(万元)	--	--	--
白坯布	销量(万米)	94.06	--	--
	平均售价(元/米)	7.92	--	--
	销售金额(万元)	744.96	--	--
提花布	销量(万米)	46.81	--	--

原料贸易	平均售价(元/米)	8.74	--	--
	销售金额(万元)	408.99	--	--
	销量(吨)	53,445.58	77,222.94	136,633.12
	平均售价(元/吨)	13,779.19	13,934.55	12,176.76
	销售金额(万元)	73,643.70	107,606.70	166,399.27

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年，裕大华对前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为 61.00%、57.14%和 60.26%，销售集中度较高。

表5 2017—2019年裕大华对前五大客户销售情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	销售金额	占总销售金额的比重
2017 年	湖北鑫澄纺织时代原料有限公司	12,874.00	17.31
	武汉光谷农产品交易市场有限公司	14,529.00	19.53
	大冶合兴纺织有限公司	7,193.00	9.67
	湖北华中棉纺交易中心有限公司	6,642.00	8.93
	伟嘉纺织集团有限公司	4,135.00	5.56
合计		45,373.00	61.00
2018 年	湖北鑫澄纺织时代原料有限公司	28,614.29	21.60
	湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	17,006.58	12.84
	湖北白银棉业集团股份有限公司	16,944.52	12.79
	厦门瑞悦隆供应链管理有限公司	6,585.90	4.97
	宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	6,545.00	4.94
合计		75,696.29	57.14
2019 年	湖北鑫澄时代纺织原料有限公司	25,833.92	15.95
	湖北金广嘉纺织原料有限责任公司	22,768.45	14.06
	武汉银鹏控股股份有限公司	17,560.51	13.41
	宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	17,276.18	10.67
	新疆大洲博棉花交易中心有限公司	9,995.12	6.17
合计		93,434.18	60.26

资料来源：公司提供

（2）武汉博奇

2017—2019 年，武汉博奇主要原材料采购金额波动增长，2019 年主要原材料纱线、底布和外购布的采购价格均有所上升就，不利于其生产成本控制。武汉博奇生产设备先进，生产体系较为完善，产能保持稳定，主要产品的产量波动增长，产能利用率保持在较高水平；产品销售金额波动增长，客户集中度较高。

武汉博奇成立于 2001 年 10 月，注册资本 3,720 万人民币，注册地址为武汉市蔡甸区博奇路 1 号，系裕大华下属主要子公司之一。

原材料采购

采购方面，武汉博奇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；若原材料价格波动幅度较大，则根据对原材料市场价格判断择机储备。

结算方式方面，武汉博奇确认订单后，将支付 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武汉博奇合同要求后，武汉博奇支付 90%尾款。

2017—2019 年，武汉博奇主要采购原材料为纱线、泡沫、底布和外购布。采购量方面，泡沫、底布采购量波动不大；纱线采购量逐年下降，2019 年同比下降 22.10%，主要系采购价格上升，公司减少采购，消耗前期备货所致；外购布采购量 2019 年同比下降 58.10%，主要系采购价格上升，公司减少外购布采购所致。武汉博奇主要原材料采购价格随原材料市场价格波动而有所波动。

表6 2017—2019年武汉博奇主要原材料采购情况

材料名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
纱线	采购量（吨）	3,810.78	3,473.28	2,705.76
	均价（元/吨）	19,738.50	20,904.56	22,729.29
	采购金额（万元）	7,521.91	7,260.74	6,150.00
泡沫	采购量（万米）	669.53	693.83	678.40
	均价（元/米）	6.37	6.24	5.69
	采购金额（万元）	4,262.31	4,330.67	3,859.46
底布	采购量（万米）	618.00	705.32	649.60
	均价（元/米）	1.48	1.34	2.03
	采购金额（万元）	917.19	948.23	1,316.76
外购布	采购量（万米）	--	270.44	113.31
	均价（元/米）	--	31.86	57.90
	采购金额（万元）	--	8,615.27	6,560.98

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2017—2019 年，武汉博奇对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 66.86%、46.95%和 61.83%，采购集中度较高。

表7 2017—2019年武汉博奇前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	采购金额	占总采购金额比重
2017 年	绍兴尊峰纺织品有限公司	2,448.25	19.28
	湖北东洋佳嘉诚丰海绵制品有限公司	2,398.88	18.89
	常州欣战江特种纤维有限公司	1,552.99	12.23
	福建鑫宝泰特种经编有限公司	1,283.40	10.10
	武汉同皓化纤有限公司	808.20	6.36
	合计	8,491.72	66.86
2018 年	湖北东洋佳嘉诚丰海绵制品有限公司	2,902.68	13.72
	常州欣战江特种纤维有限公司	2,573.19	12.16
	福建鑫宝泰特种经编有限公司	1,440.07	6.81
	绍兴尊峰纺织品有限公司	2,084.87	9.86
	武汉同皓化纤有限公司	932.33	4.41
	合计	9,933.14	46.95
2019 年	意大利 MIKO	3,773.13	21.09
	湖北东洋佳嘉诚丰海绵制品有限公司	2,867.96	16.03
	常州欣战江特种纤维有限公司	1,934.98	10.82
	绍兴尊峰纺织品有限公司	1,472.42	8.23
	武汉同皓化纤有限公司	1,011.91	5.66
	合计	11,060.40	61.83

资料来源：公司提供

产品生产

生产技术方面，武汉博奇拥有具有当代国际先进水平的电脑大提花装饰布生产线，先后共获得 14 项实用新型专利和 15 项外观设计专利，有近 80% 的销售收入来源于自主创新设计的产品。武汉博奇拥有主要生产设备 154 台（套），其中包括从欧洲瑞士、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。同时武汉博奇拥有一流的产品检测设备，主要包括德国雾翳仪、氙灯检测仪、耐洗色牢度实验机、染色摩擦牢度仪、45 度燃烧仪、氧指数仪等多种实验设备 20 多台（套），为生产顾客需要的产品提供了可靠的保证。

武汉博奇的汽车装饰布项目是武汉市汽车产业的重点项目。武汉博奇是全国同行业中首家将机织大提花织物引入汽车内装饰的企业；首家将天鹅绒针织大提花织物引入汽车内装饰的企业；首家通过 ISO/TS16949: 2002 版质量体系认证的企业。武汉博奇竞争优势主要体现在成长、管理、人才、创新、经验、客户、品牌等方面。武汉博奇境外投资方为美国森织汽车内饰有限公司（Sage Automotive Interiors），该公司于 1948 年进入汽车内饰领域，目前是北美最大的汽车内饰纺织品制造商，在北美占有 50% 以上的市场份额，在美国，巴西、波兰都拥有独资的生产工厂，在中国、美国、日本、英国、韩国等国家和地区都有其设计中心或分支机构。

武汉博奇先后从德国、浙江大学引进了两套 CAD 设计系统，又与国内其他大专院校众多专家和博导共同开发了计算机辅助设计系统—汽车内饰三维拟实环境系统，为汽车制造厂家在新产品研发过程中提供内饰面料同步开发的可能性。

从产能方面看，2017—2019 年，武汉博奇布产能未发生变动，均为 1,000.00 万米/年。从产量方面看，2017—2019 年，布产量分别为 855.46 万米、849.91 万米和 967.36 万米，产量变化不大。2017—2019 年，武汉博奇产能利用率分别为 85.55%、84.99% 和 96.74%，产能利用率较高。

表8 2017—2019年武汉博奇产能产量情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
布	产能（万米）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
	产量（万米）	855.46	849.91	967.36
	产能利用率（%）	85.55	84.99	96.74

资料来源：公司提供

销售情况

武汉博奇具有广泛而深厚的市场渠道，其产品主要供货于东风集团系列汽车、神龙公司系列轿车、上海大众系列轿车、上海通用系列轿车、长安福特系列汽车、长安铃木系列轿车、奇瑞系列轿车、比亚迪系列轿车、广汽系列汽车、菲亚特系列轿车以及湖南长丰猎豹越野车。武汉博奇采取以销定产模式，销售以现金和票据方式结算。

销量方面，武汉博奇 2017—2019 年面料销量分别为 927.56 万米、959.53 万米和 911.51 万米，波动幅度不大。销售均价随行就市，分别为 33.17 元/米、37.91 元/米和 36.14 元/米。

表9 2017—2019年武汉博奇主要产品销售情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
面料	销量（万米）	927.56	959.53	911.51
	平均售价（元/米）	33.17	37.91	36.14
	销售金额（万元）	30,762.53	36,378.12	32,940.29

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年，武汉博奇前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为 42.12%、59.23%和 60.23%，销售集中度较高。

（3）裕大华纺织

2017—2019 年，裕大华纺织采购渠道畅通，贸易业务对采购量影响较大，采购价格随市场行情波动，采购集中度较高；随着裕大华纺织调整产能结构，纱产能波动上升，主要产品产能利用率较高；受贸易业务量波动影响，裕大华纺织销售收入波动下降，客户集中度较高。

裕大华纺织的前身为江南纺织有限公司（以下简称“江南纺织”），系武汉江南实业集团有限公司（以下简称“江南实业”）的子公司。2017 年，因业务重组，江南实业并入裕大华，同时进行了名称变更。

裕大华纺织现有纱锭约 9.8 万枚，无梭织机 120 台，每年生产及销售各类纯纺、混纺纱线约 11,000 吨，各种面料可达逾千万米。裕大华纺织配备有进口的清梳联、全自动络筒机、浆纱机等设备，可生产 60S 至 120S 特种纤维混纺纱线和粘胶系列纱线等，同时还具备不同规格、不同档次的家纺用布、工业用布和服装面料的生产能力，其中工业用布中涂附磨具底布在国内市场占有较大份额，并在市场上享有一定的知名度。裕大华纺织生产的以“古松牌”冠名的纱、线、布凭借优良的品质和售后服务，不仅畅销国内市场，还远销 40 多个国家和地区，被评为“湖北省著名商标”和“湖北名牌产品”。

原材料采购

裕大华纺织主要原材料有粘胶、涤纶和棉花，目前裕大华纺织成立了采购中心进行统一采购，以集团方式与供应商进行协商，集中采购主要原材料。在供应商的选择上，裕大华纺织建立了“合格供应商目录”，对供应商进行统一管理，对供应商提供的产品质量、产品价格、交货及时程度和售后服务质量等多方面进行考察与甄选。同时，裕大华纺织与主要供应商建立了长期稳定的业务合作关系，供货渠道比较可靠且货源充足，能够满足生产需要。

裕大华纺织的主要供应商均为全国较大的棉花及化纤供应商，如唐山三友远达化纤有限公司、湖北银丰化纤有限公司、博拉经纬纤维有限公司等，在一定程度上保障了原材料的质量。

2017—2019 年，裕大华纺织主要原材料有粘胶、棉花、棉纱和棉布等。采购量方面，棉花、棉纱和棉布采购量波动增长，年均复合增长 15.03%、15.83%和 2.04%；粘胶采购量波动下降，年均复合下降 21.47%；原材料采购量波动幅度较大，主要系贸易量波动所致。采购价格方面，主要原材料采购价格随行就市。裕大华纺织原材料采购均价与裕大华存在一定差异，主要系原材料价格全年变化较大，采购时点不同所致。

表10 2017—2019年裕大华纺织主要原材料采购情况

材料名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
粘胶	采购量（吨）	6,889.00	7,088.07	4,248.10
	均价（元/吨）	13,786.40	12,516.55	11,104.83
	采购金额（万元）	9,497.45	8,871.82	4,717.45
棉花	采购量（吨）	8,904.93	17,448.59	11,782.64
	均价（元/吨）	14,233.58	16,185.47	15,110.78
	采购金额（万元）	12,674.90	28,241.37	17,804.49
棉纱	采购量(吨)	9,343.29	12,596.71	12,535.35
	平均采购价（元/吨）	19,011.12	19,857.68	19,221.61
	采购金额(万元)	17,762.64	25,014.15	24,094.96

棉布	采购量(万米)	736.06	780.47	766.37
	平均采购价(元/米)	12.14	7.64	7.06
	采购金额(万元)	8,932.85	5,959.58	5,410.40

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2017—2019年，裕大华纺织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32.52%、35.78%和30.40%，采购集中度较高。

结算方式上，裕大华纺织以预付款为主，结合赊购。预付即在确认订单后，裕大华纺织将支付10%的预付款，待物资检斤化验入库，且公司根据相关数据确认货物符合合同要求后，裕大华纺织支付90%尾款。

产品生产

裕大华纺织根据客户订单的需求量和交货期进行生产安排。产品生产的内部组织活动如下：销售人员首先对客户订单进行统计整理，交生产部统一会审，然后由生产部编制生产计划并下达到生产车间，同时采购、储运、设备等部门进行准备工作。生产车间根据计划安排生产，品保部负责成品质检。公司由副总经理负责协调、管理整个生产进度，以保证按时保质完成生产计划。生产工艺如下所示。

棉纱产品：原棉→清梳联→预并条→条并卷→精梳→头道并条→（二道并条）→粗纱→细纱→自动络筒→（并纱→倍捻→）成包→入库。

棉布产品：筒纱（线）→整经→浆纱→织造→整理→成包→入库。

从产能方面看，纺织板块业务重组后，公司对生产车间进行技改升级，随着产能升级逐步完成，裕大华纺织的纱产能波动上升，2019年达到9,000.00吨；布产能略有下降，2017—2019年分别为1,600.00吨、1,600.00吨和1,500.00吨。产量方面，2017—2019年，随着产能升级完成，纱线产量波动增长，年均复合增长3.71%；布产量波动下降，年均复合下降5.95%。产能利用率方面，2017—2019年，裕大华纺织纱、布产能利用率均维持在较高水平。

表 11 2017—2019 年裕大华纺织产能产量情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
纱	产能（吨）	8,000.00	7,600.00	9,000.00
	产量（吨）	8,017.95	7,080.97	8,625.01
	产能利用率（%）	100.22	93.17	95.83
布	产能（万米）	1,600.00	1,600.00	1,500.00
	产量（万米）	1,433.78	1,434.12	1,268.21
	产能利用率（%）	89.61	89.63	84.55

资料来源：公司提供

销售情况

裕大华纺织设有销售部门，进行直接销售，产品主要销往国内江苏、浙江、湖北、福建等省。

销量方面，2017—2019年，裕大华纺织纱销量分别为18,336.40吨、17,445.99吨和16,698.99吨，布销量分别为2,501.60万米、2,241.65万米和2,108.77万米；裕大华纺织纱、布销量均大于产量，主要系裕大华纺织同时经营纱、布产品贸易所致。原料贸易业务方面，2017—2019年裕大华纺织原料贸易业务销量分别为6,825.07吨、18,163.33吨和7,720.08吨，实现销售收入8,299.76万元、26,925.34万元和11,324.44万元。

表 12 2017—2019 年裕大华纺织主要产品销售情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
纱	销量(吨)	18,336.40	17,445.99	16,698.99
	平均售价(元/吨)	20,817.05	20,425.24	20,682.28
	销售金额(万元)	38,170.99	35,633.84	34,537.32
布	销量(万米)	2,501.60	2,241.65	2,108.77
	平均售价(元/米)	9.67	8.71	8.65
	销售金额(万元)	24,186.19	19,518.19	18,232.89
原料	销量(吨)	6,825.07	18,163.33	7,720.08
	平均售价(元/吨)	12,160.71	14,824.01	14,668.81
	销售金额(万元)	8,299.76	26,925.34	11,324.44

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017—2019 年，裕大华纺织前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为 29.92%、47.71%和 37.71%，客户集中度较高。

结算方式上，裕大华纺织主要采取预收款方式结算，对少数产品进行赊销。

3. 机械设备、装备制造类

公司机械设备、装备制造业务的投资与经营主体主要为武汉武锅能源工程有限公司（以下简称“武锅能源”）和武汉雷神特种器材有限公司（以下简称“武汉雷神”）。

（1）武锅能源

2017—2019 年，公司锅炉制造业务主要原材料采购规模随产品结构变化出现了较大波动，采购价格受市场影响较大，存在一定成本控制压力，采购集中度较高；公司逐步推进产品结构转型，扩大了高中压阀门产能，锅炉和高中压阀门产量逐年提升，产能利用率金额客户集中度较高。

武锅能源是公司下属子公司，前身为始建于“一五”期间的武汉锅炉厂。2016 年 6 月，公司按照“专注主业、剥离辅业、轻装上阵、做优做强”的战略部署，将企业资产业务优化重组，并由武汉锅炉集团有限公司出资 3 亿元注册成立，武锅能源下属 1 家全资子公司武汉锅炉集团阀门有限责任公司。武锅能源承继武锅品牌、技术、有效资产及骨干人员，主要从事碱回收锅炉等节能环保锅炉、安全阀等高端电站阀门的咨询、研发、生产、销售、安装及其工程总包服务。

原材料采购

武锅能源锅炉制造业务的原材料采购主要由采购部负责。采购模式上，对于货值五十万元以上合同的采购，采用招投标或招议标方式；货值五万至五十万合同的采购，采用询价比价方式；货值五万元以下（含五万元）合同、零星备件、工程急需货物及服务可直接委托原供应商或相关类似供应商采购。

采购价格的制定上，公司规定招、议标或比价采购均应有三家以上合格供应商参与。原材料采购采用集中招标形式确定各类原材料价格，原则上每年度进行两次，若市场材料价格波动较大则另行招标，原材料采购合同签订需在招标价格以内进行。供应商必须在公司合格供方目录内选取，合格供方管理工作由采购部配合技术部门完成，技术部门对供应商进行严格审查后方可进入合格供方目录。

采购的原材料主要包括各口径和材质的管材、型材、板材等，均由采购部门直接采购。

采购量方面，主要采购钢管、型钢和扁钢，原材料采购量波动主要系锅炉产品种类不同对原材料需求差异所致；采购价格方面，原材料采购均价波动系市场价格变化所致。

表13 2017—2019年锅炉制造业务主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

材料名称	项目	2017 年	2018 年	2019 年
钢管	采购量	4,120.00	3,014.00	3,941.00
	平均采购价	11,196.60	9,200.00	13,100.00
	采购金额	4613.00	2,773.00	5,163.00
型钢	采购量	618.20	168.00	252.00
	平均采购价	4,645.75	5,000.00	4,850.00
	采购金额	287.20	84.00	122.00
扁钢	采购量	150.30	1,010.00	462.00
	平均采购价	10,758.48	5,600.00	4,850.00
	采购金额	161.70	566.00	224.00

资料来源：公司提供

从采购集中度上看，2017—2019年，锅炉制造业务前五大供应商集中度波动，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23.98%、34.90%和32.35%，集中度较高。

结算方式上，原材料采购合同付款方式目前为现款提货方式，组件分包合同付款方式根据组件类型、项目情况不同而各有差异，一般情况下为预付款为20%、发货时付款50%、锅炉安装调试完毕运行合格付运行款20%、剩余10%为质保金。

产品生产

公司锅炉制造业务主要包括各类环保锅炉、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。公司拥有“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。

生产过程上，客户在下达订单后，公司组织生产，但因为锅炉制造的周期相对较长，可能一年或多年才能完成，当年未完成的订单会转入下一年度。

从产能方面看，2017—2019年，公司工业锅炉产能未发生变化，为2,350.00蒸吨；高中压阀门产能有所上升，分别为1,890.00吨、2,200.00吨和2,200.00吨，主要系主动调整产品结构所致。从产量上看，工业锅炉、高中压阀门产量均逐年增长，年均复合增长9.80%和24.56%。产能利用率方面，2019年，工业锅炉、高中压阀门产能利用率分别为108.51%和99.09%，产能利用率高。

表14 2017—2019年公司锅炉制造业务产能产量情况表

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
工业锅炉	产能（蒸吨）	2,350.00	2,350.00	2,350.00
	产量（蒸吨）	2,115.00	2,532.00	2,550.00
	产能利用率（%）	90.00	107.74	108.51
高中压阀门	产能（吨）	1,890.00	2,200.00	2,200.00
	产量（吨）	1,405.00	1,630.00	2,180.00
	产能利用率（%）	74.34	74.09	99.09

资料来源：公司提供

产品销售

公司锅炉制造业务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，公司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，几种方式的销售价格相差较大。

2017—2019 年，公司锅炉板块分别实现收入 3.48 亿元、4.11 亿元和 4.05 亿元，收入规模波动增长。收入确认方面，因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。

从销售客户来看，2017—2019 年，锅炉产品前五名客户销售收入占其总收入比重分别为 62.16%、58.56%和 47.13%，集中度较高。

（2）武汉雷神

武汉雷神作为地方军工企业，在产品上具有一定优势；但其整体规模偏小，对公司营业收入贡献不大。

武汉雷神由原 9603 厂改制而来，是中国人民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。

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；由公司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，具有良好的市场前景。雷神公司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，近年来武汉雷神产品订货量及价格保持稳定，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良好的市场前景和较高的产品附加价值。但等壁厚螺杆泵和潜油电机若单独销售，其市场竞争能力和附加价值都有所下降。雷神公司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。

4. 资产业务

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，能为公司带来较大规模的现金流入。

公司资产业务收入主要来自于子公司土地处置所得。2019 年，公司确认土地收储补偿 6.79 亿元。公司拥有大量优质土地资源，主要位于武汉市中心城区，通过加大资产处置力度，可为公司提供较好的现金流支撑。

公司在武汉市核心地段拥有自建的办公场所或生产厂区，拥有较多的优质稀缺土地资产。在公司成立之初，其拥有的土地资产价值不高，但随着近年来我国城镇化建设的不断推进，带动国内房地产市场蓬勃发展，目前处于武汉市核心地段的土地资产，已成为稀缺土地资源，价值较高。

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。这些优质存量土地资源具有较高的商业价值，伴随着武汉经济持续稳健发展，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。

随着公司重组整合的推进，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。

截至 2019 年末，公司拥有 4,226.09 亩存量土地。公司土地多处于武汉市核心地段，随着近十多年来我国城镇化建设的不断推进，带动我国房地产市场持续蓬勃发展，目前处于武汉市核心地段的

土地资产，具有较高的商业价值。

表 15 截至 2019 年末公司拥有土地资源情况

所属辖区	土地面积（亩）	城区划分
汉阳区	92.73	中心城区
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	
武汉中心城区合计	657.18	--
蔡甸区	978.15	远城区
东西湖区	90.84	
黄陂区	241.32	
江夏区	1,336.24	
新洲区	483.44	
武汉其他区域合计	3,130.00	--
外地	438.91	--
总计	4,226.09	--

资料来源：公司提供

5. 重大事项

（1）会计政策变更

公司拥有较多的土地储备，这些土地多为原国有企业的生产经营用地，因使用单位已关停并转，目前已用于租赁等用途，符合投资性房地产的核算对象要求。经过多年的城市建设变迁，相关土地大多处于城市中心地段，土地实际公允价值与账面价值严重不符。公司 2019 年 6 月 4 日召开的董事会决议同意，将投资性房地产计量模式由成本模式计量变更为公允价值模式计量。

变更前公司投资性房地产采用成本模式进行后续计量，按其预计使用寿命及净残值率对建筑物和土地使用权计提折旧或摊销。变更后，公司依据《企业会计准则第 3 号——投资性房地产》的规定，对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量，资产负债表日公允价值变动计入当期损益。

对公司投资性房地产公允价值，深圳市鹏信资产评估土地房地产估价有限公司出具了《武汉工业控股集团有限公司 48 处房地产转换为投资性房地产之公允价值评估项目资产评估报告》（鹏信咨询字〔2019〕第 F765 号），针对会计政策变更对会计报表的影响，大信会计师事务所出具了《武汉工业控股集团有限公司投资性房地产专项审核报告》（大信专审字〔2019〕第 1-02242 号），并对以前年度相关会计科目金额进行了追溯调整。

（2）固定资产转换为投资性房地产

2019 年，公司将部分土地、房屋及建筑物由固定资产转入投资性房地产。转入投资性房地产的固定资产成本合计 9.32 亿元；截至 2019 年末，公司投资性房地产账面价值 46.92 亿元，较年初增加 43.20 亿元。

公司将固定资产转换为投资性房地产，公允价值增值金额较大，资产结构明显变化；若未来公

司投资性房地产公允价值下降，将对公司利润水平产生较大影响。

6. 经营关注

(1) 原材料价格波动风险

公司主要从事纺织行业业务，棉花是公司主要的原材料，棉花价格受气候环境、供求关系和政策等因素的影响较大，其价格波动会对产品成本产生直接而显著的影响。

(2) 纺织行业竞争激烈风险

纺织行业发展非常成熟、规模庞大且竞争激烈。尽管公司与行业内其他公司相比在规模、产品质量和技术等方面具有一定的优势，但是随着行业内整合加速，淘汰落后产能的步伐加快，行业竞争可能会进一步加强，如果公司不能及时调整发展战略更新技术，会面临较大的行业竞争压力。

(3) 区域发展规划不确定风险

公司现有的业务主要集中在武汉市，公司盈利水平对武汉地区经济发展的依赖度较高。一旦武汉市的区域发展规划和建设规划发生变化，可能对公司的未来发展以及业务经营的稳定性产生不利影响。受新冠肺炎疫情影响，武汉区域经济短期内受到较严重影响，公司生产经营面临较大压力，未来影响仍具有不确定性。

7. 未来发展

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宏观经济增速下降带来的系统性风险，公司中长期发展计划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。

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，公司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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度财务报表已由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留审计意见。公司在 2019 年发生了会计政策变更，大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了专项审计报告，根据会计准则，专项审计报告对于报告期 2016—2018 年的财务数据进行了追溯调整，本报告采用经审计调整后的财务数据。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项有关规定编制。

从合并范围变化看，2017 年公司合并范围内新增子公司 1 家；2018 年公司合并范围内新增子公司 3 家，其中非同一控制下企业合并 2 家，接受国有资产划转新增子公司 1 家；2019 年公司合并范围内减少子公司 1 家。近年来，公司合并范围变化较小，对主营业务影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 215.39 亿元，负债合计 149.44 亿元，所有者权益（含少数股东权益）65.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.75 亿元。2019 年，公司实现营业收入 44.02 亿元，实现营业总收入 44.02 亿元，净利润 1.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.11 亿元；经营活动产生的现金流量净额 12.01 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.08 亿元。

2. 资产质量

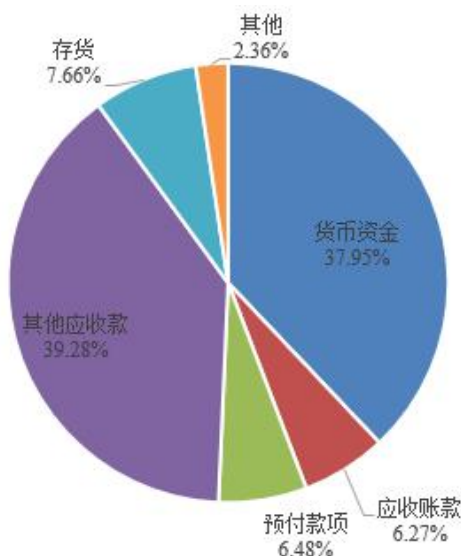
2017—2019 年，公司资产规模连续增长；流动资产中货币资金充裕，但账龄偏长的其他应收款对资金形成较大占用。截至 2019 年末，公司将部分固定资产转入投资性房地产，并将投资性房地产计量方式调整为以公允价值计量，公司投资性房地产账面价值大幅增长；由于购入商服地块且用于建设自持物业，公司在建工程大幅增长，资产结构较年初变化较大。公司整体资产质量尚可。

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 23.04%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 215.39 亿元，较年初增长 41.14%，主要系固定资产转为投资性房地产所致。其中，流动资产占 45.65%，非流动资产占 54.35%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较年初上升较快。

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动下降，年均复合下降 6.64%。截至 2019 年末，公司流动资产 98.33 亿元，较年初下降 16.20%，主要系其他应收款和存货减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 37.95%）、应收账款（占 6.27%）、预付款项（占 6.48%）、其他应收款（占 39.28%）和存货（占 7.66%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司货币资金连续下降，年均复合下降 12.52%。截至 2019 年末，公司货币资金 37.31 亿元，较年初下降 13.07%，主要系在建工程项目持续投资所致；公司货币资金主要为银行存款（占 97.89%）。截至 2019 年末，公司受限资金合计 0.77 亿元，主要为银行承兑汇票保证金，受限资金规模较小。

2017—2019 年，公司应收账款连续增长，年均复合增长 7.34%。截至 2019 年末，公司应收账款 6.16 亿元，较年初增长 2.07%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的占 48.81%，账龄 1~2 年的占 16.19%，账龄 2~3 年的占 4.82%，账龄 3~4 年的占 4.34%，账龄 4~5 年的占 2.35%，

账龄 5 年以上的占比 23.48%，账龄较长；累计计提坏账准备 2.98 亿元，计提比例为 32.58%；按欠款方归集的期末余额前五名合计 1.71 亿元，占比 18.72%，集中度不高。整体看，公司应收账款账龄较长，对资金形成一定占用。

2017—2019 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 51.69%。截至 2019 年末，公司预付款项 6.37 亿元，较年初增长 141.30%，主要系预付采购款及工程建设款增加所致；以账龄 1 年以内的预付款项（占 88.81%）为主。

公司其他应收款以非经营性其他应收款为主。2017—2019 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 5.34%。截至 2019 年末，公司其他应收款 38.63 亿元，较年初下降 23.49%；公司合计计提坏账准备 2.75 亿元，计提比例为 6.66%；公司其他应收款期末余额前五名合计占比为 79.11%，集中度很高。公司非经营性其他应收款主要产生原因有三类：一是重组等历史遗留问题造成；二是政府收储补偿应收款，是公司处置土地资产的正常经济活动中产生的应收款项，不涉及资金拆借、代垫及代偿款行为；三是土地合作收储往来款，2019 年公司购得武汉市挂牌出让的 P（2019）011 号地块，该地块为公司负责土地整理地块之一，应收区级土地收益返还作为应付土地收购款被冲抵。

表 16 截至 2019 年末公司按欠款归集其他应收款前五名（单位：万元、%）

单位名称	金额	占比
武汉市汉阳区房屋征收管理办公室	197,519.45	47.73
武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	62,713.10	15.15
深圳市汇成新创实业有限公司	39,638.86	9.58
武汉经济技术开发区土地储备中心	18,000.00	4.35
武汉光谷智造园开发投资有限公司	9,535.63	2.30
合计	327,407.03	79.11

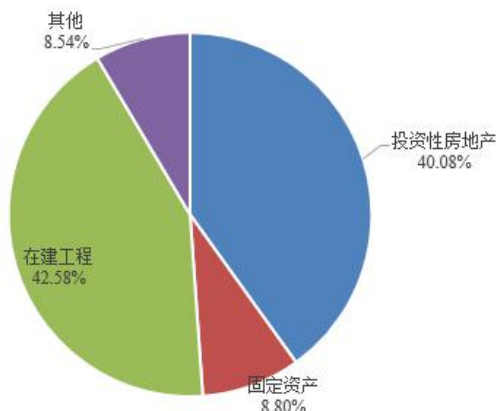
资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货波动下降，年均复合下降 15.20%。截至 2019 年末，公司存货 7.53 亿元，较年初下降 43.31%，主要系安置房项目出售，开发成本下降所致；存货账面余额 7.95 亿元，主要包括原材料 2.22 亿元、库存商品 3.32 亿元、开发成本 1.45 亿元和发出商品 0.22 亿元；公司对存货计提跌价准备 0.42 亿元（其中对库存商品计提跌价准备 0.38 亿元），计提比例 5.27%。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 99.34%。截至 2019 年末，公司非流动资产 117.06 亿元，较年初增长 231.85%，主要系固定资产转换为投资性房地产及在建工程投资所致，公司非流动资产主要由投资性房地产（占 40.08%）、固定资产（占 8.80%）和在建工程（占 42.58%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司投资性房地产连续增长，年均复合增长 256.68%。截至 2019 年末，公司投资性房地产 46.92 亿元，较年初增加 43.20 亿元，主要系部分固定资产转入并调整为以公允价值方式计量方式所致。

2017—2019 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 13.04%。截至 2019 年末，公司固定资产 10.30 亿元，较年初下降 38.92%，主要系部分固定资产转入投资性房地产所致；公司固定资产余额以房屋及建筑物（占 50.71%）、机器设备（占 39.36%）为主。截至 2019 年末，公司固定资产账面余额 17.92 亿元，累计计提折旧 7.50 亿元，由于公司部分资产为过去国营工厂的遗留资产，时间较长，折旧较高，固定资产成新率为 58.17%，成新率一般。

2017—2019 年，公司在建工程连续增长，年均复合增长 489.12%。截至 2019 年末，公司在建工程 49.84 亿元，较年初增加 45.65 亿元，主要系公司购得武汉市挂牌出让的 P（2019）011 号地块所致。P（2019）011 号地块位于武昌区中北路与黄鹄路交汇处，成交价格 36.90 亿元，楼面价 9,534.88 元/平方米，溢价率 14.15%，该地块为公司负责土地整理地块之一，应收区级土地收益返还作为应付土地收购款被冲抵。根据出让地块要求，公司需承诺自持该地块全部商服建筑面积，并自项目竣工验收之日起 10 年内不得对其关联公司以外的企业转让，公司购得地块后计入在建工程。公司在建工程未来尚需投入资金规模大，公司面临一定的资金支出压力。

截至 2019 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 1.73 亿元，占资产总额的 0.80%，为受限货币资金 0.77 亿元和受限固定资产 0.95 亿元，公司受限资产比例较低。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

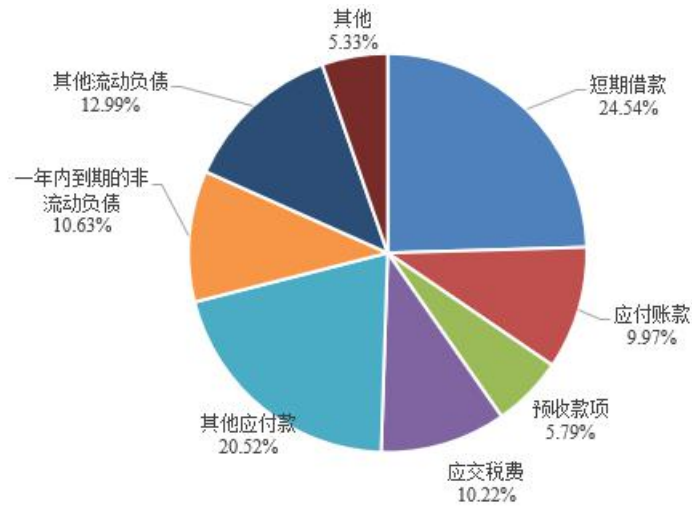
2017—2019 年，公司负债规模持续增长，负债结构较为均衡；公司整体债务规模增长较快，债务负担重，且面临一定集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 19.78%。截至 2019 年末，公司负债总额 149.44 亿元，较年初增长 31.49%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 51.48%，非流动负债占 48.52%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比较年初有所上升。

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 21.53%。截至 2019 年末，公司流动负债 76.93 亿元，较年初增长 20.55%，主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款（占 24.54%）、应付账款（占 9.97%）、预收款项（占 5.79%）、应交税费（占 10.22%）、其他应付款（占 20.52%）、一

年内到期的非流动负债（占10.63%）和其他流动负债（占12.99%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 58.08%。截至 2019 年末，公司短期借款 18.88 亿元，较年初增长 569.50%，主要系公司在建工程投资规模较大，融资需求增加所致；短期借款主要由信用借款（占 85.54%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款连续增长，年均复合增长 11.46%。截至 2019 年末，公司应付账款 7.67 亿元，较年初增长 8.12%，应付账款账龄以 1 年以内（占 52.81%）为主；1 年以上应付账款主要系项目未完成所致。

2017—2019 年，公司预收款项波动增长，年均复合增长 15.57%。截至 2019 年末，公司预收款项 4.45 亿元，较年初下降 43.82%，主要系预收房款和锅炉及军工板块预收货款减少所致；以账龄 1 年以内的预收款项（占 81.95%）为主。

2017—2019 年，公司应交税费连续增长，年均复合增长 14.16%。公司应交税费主要包含增值税、企业所得税、城市维护建设税、土地使用税等。截至 2019 年末，公司应交税费 7.86 亿元，较年初增长 19.30%，主要系应交企业所得税增加所致。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 0.06%。截至 2019 年末，公司其他应付款 15.78 亿元，较年初增长 10.07%，主要系往来款增加所致；从账龄来看，1 年以内的占比为 23.34%，账龄 1~2 年的占比为 13.30%，账龄 2~3 年的占比为 11.03%，账龄 3 年以上的占比为 52.33%，整体账龄偏长。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 16.63%。截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 8.18 亿元，较年初下降 37.04%，主要系公司偿还到期债务所致。

截至 2018 年底，公司新增其他流动负债 9.99 亿元，全部为超短期融资债券。截至 2019 年末，公司其他流动负债 9.99 亿元，较年初增长 0.02%，全部为超短期融资债券。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 18.01%。截至 2019 年末，公司非流动负债 72.51 亿元，较年初增长 45.50%，主要系应付债券增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 19.51%）、应付债券（占 57.66%）、专项应付款（占 9.43%）和递延所得税负债（占 12.66%）构成。

2017—2019 年，公司长期借款连续下降，年均复合下降 29.30%。截至 2019 年末，公司长期借

款 14.15 亿元，较年初下降 16.10%；长期借款主要由保证借款（占 47.08%）和信用借款（占 52.30%）构成。从期限分布看，2021 年到期的占 47.69%，2022 年到期的占 16.97%，2024 年到期的占 35.34%，长期借款到期期限较集中，面临一定的集中偿付压力。

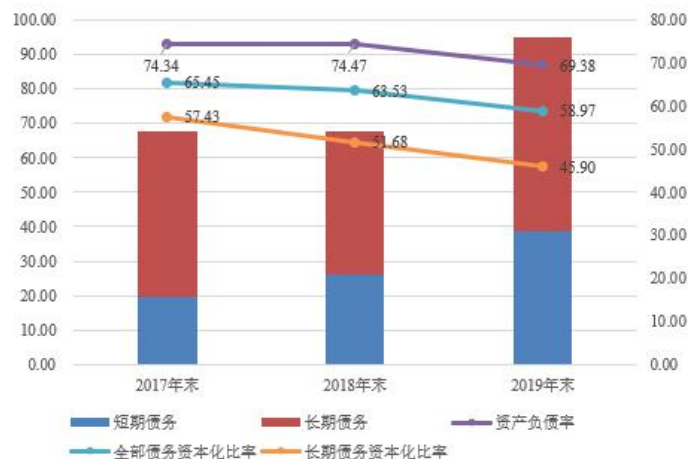
2017—2019 年，公司应付债券连续增长，年均复合增长 45.22%。截至 2019 年末，公司应付债券 41.81 亿元，较年初增长 68.48%，主要系 2019 年发行公司债券及中期票据所致。公司应付债券中“17 工控 02”设置第三年末投资者回售选择权，“18 工控 02”设置第二和第三年末投资者回售选择权，上述债券本金合计 17.50 亿元，若投资者选择回售，公司将在 2020 年面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司专项应付款连续增长，年均复合增长 56.76%。截至 2019 年末，公司专项应付款 6.84 亿元，较年初增长 1.26%；专项应付款主要为“三供一业”改制款（占 53.14%）和改制、拆迁补偿款（占 41.98%）。

2017—2019 年，公司递延所得税负债连续增长，年均复合增长 205.21%。截至 2019 年末，公司递延所得税负债 9.18 亿元，较年初增加 8.29 亿元，主要系投资性房地产账面价值大于计税基础所致。

从全部债务看，2017—2019 年，公司全部债务连续增长，年均复合增长 18.43%。截至 2019 年末，公司全部债务 94.79 亿元，较年初增长 39.66%，主要系公司对外融资需求增加所致。其中，短期债务占 40.97%，长期债务占 59.03%，以长期债务为主；短期债务 38.83 亿元，较年初增长 48.25%，主要系短期借款增加所致；长期债务 55.95 亿元，较年初增长 34.26%，主要系应付债券增加所致。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 74.34%、74.47%和 69.38%，波动下降；全部债务资本化比率分别为 65.45%、63.53%和 58.97%，连续下降；长期债务资本化比率分别为 57.43%、51.68%和 45.90%，连续下降。公司整体债务负担重。

图 6 2017—2019 年公司债务构成及债务指标变化情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告

（2）所有者权益

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，截至 2019 年末，因将部分固定资产转为投资性房地产并以公允价值重新计量，公司所有者权益规模大幅提升，权益结构稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益连续增长，年均复合增长 31.52%。截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）65.95 亿元，较年初增长 69.28%，主要部分固定资产转入投资性房地产并以公允价值计量，其他综合收益较年初增加 24.80 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 95.16%，少数股东权益占比为 4.84%。归属于母公司所有者权益 62.75 亿元，实收资本、

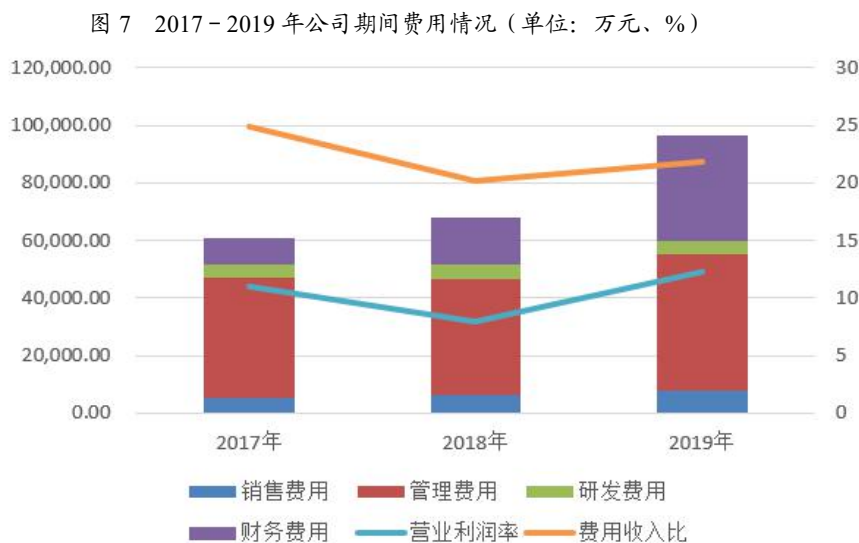
资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 31.87%、24.33%、38.82%和 4.91%。所有者权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017—2019 年，公司收入规模逐年增长，但期间费用和资产减值损失对利润侵蚀严重，利润主要依赖资产处置收益和投资收益，整体盈利能力一般。

2017—2019 年，公司营业收入连续增长，年均复合增长 34.40%；营业成本连续增长，年均复合增长 33.25%。2017—2019 年，公司营业利润分别为 2.68 亿元、2.77 亿元和 2.75 亿元，波动增长，年均复合增长 1.30%。2017—2019 年，公司净利润分别为 1.97 亿元、1.85 亿元和 1.35 亿元，连续下降，年均复合下降 17.04%。

2017—2019 年，公司费用总额连续增长，年均复合增长 25.93%。2019 年，公司期间费用总额为 9.63 亿元，较上年增长 41.58%，主要系财务费用增加所致，从构成看，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 8.07%、49.24%、4.80%和 37.88%，以管理费用和财务费用为主。2017—2019 年，随着公司业务规模的扩大，销售费用逐年增长，年均复合增长 24.16%。2017—2019 年，公司管理费用波动增长，年均复合增长 6.50%。2017—2019 年，公司研发费用波动下降，年均复合下降 1.73%。2017—2019 年，公司财务费用连续增长，年均复合增长 100.42%，主要系债务规模增加所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 24.91%、20.14%和 21.87%，期间费用对利润侵蚀严重，公司费用控制能力较弱。



2017—2019 年，公司资产减值损失分别为 2.80 亿元、0.44 亿元和 0.71 亿元；营业利润分别为 2.68 亿元、2.77 亿元 2.75 亿元，资产减值损失对利润形成了一定侵蚀。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 1.68 亿元和 0.49 亿元 2.55 亿元，占营业利润的比重分别为 62.78%、17.60%和 92.73%；公司资产处置收益为分别为 6.92 亿元、6.70 亿元和 5.00 亿元，主要来自固定资产处置利得，是公司利润的主要来源。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资本收益率分别为 3.47%、3.84%和 4.18%，连续上升。公司总资产报酬率分别为 3.45%、3.39%和 3.87%，波动上升。公司净资产收益率分别为 5.29%、4.81%

和 2.58%，连续下降。公司盈利能力一般。

5. 现金流

2017—2019 年，公司经营活动现金流情况持续改善，但收入实现质量仍有待提升；2019 年，由于购买商服地块，公司投资活动现金净流出规模大幅增长；公司存在较大的对外融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 26.50 亿元、45.37 亿元和 66.28 亿元，连续增长，年均复合增长 58.15%，主要系产品销售规模增长所致。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量分别为 35.32 亿元、44.31 亿元和 54.27 亿元，连续增长，年均复合增长 23.96%。综上，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金净额分别为-8.82 亿元、1.06 亿元和 12.01 亿元，净流入规模逐年增长。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 86.30%、91.49%和 95.14%，连续上升，收入实现质量有待提升。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量分别为 26.66 亿元、4.46 亿元和 4.77 亿元，波动下降，年均复合下降 57.72%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量分别为 26.04 亿元、6.25 亿元和 43.65 亿元，波动增长，年均复合增长 29.46%，2019 年同比增长 598.95%，主要系公司购买 P（2019）011 号地块并开发商业物业所致。综上，2017—2019 年，公司投资活动产生的现金净额分别为 0.61 亿元、-1.79 亿元和-38.88 亿元，净流出规模快速增长。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量分别为 37.40 亿元、26.66 亿元和 58.31 亿元，波动增长，年均复合增长 24.86%，主要为公司发行债券和取得借款所收到的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量分别为 10.89 亿元、31.68 亿元和 37.51 亿元，连续增长，年均复合增长 85.57%，主要系公司偿还债务所致。综上，2017—2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 26.51 亿元、-5.02 亿元和 20.79 亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债压力指标表现尚可，长期偿债能力指标表现一般，但考虑到公司作为武汉市国资委直属企业，资产规模较大、现金类资产充裕，受政府支持的力度较大，综合实力强，公司整体偿债能力仍属很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 2.17 倍、1.84 倍和 1.28 倍，速动比率分别为 1.97 倍、1.63 倍和 1.18 倍，均呈连续下降趋势。公司流动资产对流动负债的保障程度尚可。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 2.55 倍、1.67 倍和 0.98 倍，连续下降，现金类资产对短期债务的保障程度较高。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 逐年增长，分别为 5.29 亿元和 6.27 亿元和 8.03 亿元；2019 年，公司 EBITDA 为 8.03 亿元，较上年增长 28.11%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 9.12%）、计入财务费用的利息支出（占 52.74%）、利润总额（占 36.00%）构成。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.60 倍、1.56 倍和 1.54 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.08 倍、0.09 倍和 0.08 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力一般。

从融资能力来看，截至 2019 年末，公司获得的银行授信额度为 67.26 亿元，其中已使用额度为 42.93 亿元，剩余额度 24.33 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年末，公司不存在对外担保事项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1042010200198470B），截至 2020

年7月10日，公司未结清信贷业务中，无不良和关注类记录；已结清信贷业务过往履约情况较好。截至2019年末，公司无重大未决诉讼情况。

7. 公司本部财务概况

公司本部主要职能为控股平台，经营性业务较少，资产主要为长期股权投资、其他应收款等非经营性资产，债务负担重，权益稳定性较高。公司本部收入规模很小，经营活动现金为大额净流出状态，对外部筹资需求大。

截至2019年末，公司本部资产总额134.09亿元，较年初增长54.21%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产77.38亿元（占57.70%），非流动资产56.72亿元（占42.30%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占9.63%）和其他应收款（占90.37%）构成，非流动资产主要由长期股权投资（占85.88%）和投资性房地产（占10.03%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为7.45亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额103.60亿元，较年初增长79.34%，主要系银行借款和应付债券增加所致。其中，流动负债57.02亿元（占55.04%），非流动负债46.58亿元（占44.96%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占29.20%）、其他应付款（占49.73%）、其他流动负债（占17.52%）构成，非流动负债主要由长期借款（占7.43%）和应付债券（占89.75%）构成。截至2019年末，公司本部资产负债率为77.26%，较2018年末上升10.83个百分点。公司本部资产负债率高。

截至2019年末，公司本部所有者权益为30.49亿元，较年初增长4.48%，所有者权益稳定性较高。其中，实收资本为20.00亿元、资本公积合计10.78亿元、未分配利润合计-3.21亿元。

损益方面，2019年，公司本部营业收入为0.23亿元，利润总额为-1.07亿元。同期，投资收益为49.97万元，主要为对子公司投资产生的投资收益。

现金流方面，2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为-20.05亿元，投资活动产生的现金流量净额为-6.39亿元，筹资活动产生的现金流量净额为29.46亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2019年末，公司全部债务94.79亿元，本期拟发行公司债额度为10.00亿元，占公司全部债务的10.55%，考虑到本期债券募集资金主要用于偿债务，本期债券发行对公司债务水平影响较小。

以2019年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为10.00亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由发行前的69.38%、58.97%和45.90%上升至70.74%、61.37%和50.00%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期债券部分募集资金用于偿还现有债务，公司的实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本期公司债偿还能力分析

以2019年的财务数据为基础，公司2019年的EBITDA为8.03亿元，为本期公司债券发行额度（10.00亿元）的0.80倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较高；公司2019年经营活动现金流入量为66.28亿元，为本期公司债券发行额度（10.00亿元）的6.63倍，经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。

综合上述分析，并考虑到公司作为武汉市政府授权经营国有资产的企业，资产规模较大，政府支持力度较大，以及公司拥有大量优质土地资源，公司对本期债券的偿还能力很强。

九、综合评价

公司作为武汉市政府授权经营国有资产的企业，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、军工等多个行业，在业务多元化、政府支持等方面具备优势。公司拥有规模较大且价值较高的存量土地资产，在资产处置时可为其带来充足的现金流。同时，联合评级也关注到公司主营业务盈利能力有待提高、债务规模增长较快以及非经常性损益对利润影响大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着公司加大改革改制和企业再造力度，公司收入规模和盈利水平有望得到提高。联合评级对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年末武汉工业控股集团有限公司 组织结构图



附件 2 武汉工业控股集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	142.28	152.61	215.39
所有者权益（亿元）	38.13	38.96	65.95
短期债务（亿元）	19.46	26.20	38.83
长期债务（亿元）	48.13	41.68	55.95
全部债务（亿元）	67.58	67.87	94.79
营业收入（亿元）	24.37	33.77	44.02
净利润（亿元）	1.97	1.85	1.35
EBITDA（亿元）	5.29	6.27	8.03
经营性净现金流（亿元）	-8.82	1.06	12.01
应收账款周转次数（次）	3.51	4.05	4.88
存货周转次数（次）	1.80	2.39	3.54
总资产周转次数（次）	0.20	0.23	0.24
现金收入比率（%）	86.30	91.49	95.14
总资本收益率（%）	3.47	3.84	4.18
总资产报酬率（%）	3.45	3.39	3.87
净资产收益率（%）	5.29	4.81	2.58
营业利润率（%）	10.95	7.99	12.29
费用收入比（%）	24.91	20.14	21.87
资产负债率（%）	73.20	74.47	69.38
全部债务资本化比率（%）	63.93	63.53	58.97
长期债务资本化比率（%）	55.79	51.68	45.90
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	1.56	1.54
EBITDA 全部债务比（倍）	0.08	0.09	0.08
流动比率（倍）	2.17	1.84	1.28
速动比率（倍）	1.97	1.63	1.18
现金短期债务比（倍）	2.55	1.67	0.98
经营现金流负债比率（%）	-16.93	1.67	15.61
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.53	0.63	0.80

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 其他流动负债已调整至短期债务及相关指标核算

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业总收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业总收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 武汉工业控股集团有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券 (第二期) 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年武汉工业控股集团有限公司年报公告后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

武汉工业控股集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。武汉工业控股集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注武汉工业控股集团有限公司的相关状况，如发现武汉工业控股集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如武汉工业控股集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至武汉工业控股集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送武汉工业控股集团有限公司、监管部门等。

