

信用等级公告

联合〔2020〕655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（疫情防控债）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（疫情防控债）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 10 月 10 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

(疫情防控债) 信用评级报告

本次债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 20 亿元

本次债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 4 月 10 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	105.82	142.28	152.61	211.32
所有者权益 (亿元)	36.15	38.13	38.96	63.74
长期债务 (亿元)	31.69	48.13	41.68	62.55
全部债务 (亿元)	37.70	67.58	67.87	97.94
营业收入 (亿元)	18.22	24.37	33.77	28.24
净利润 (亿元)	1.69	1.97	1.85	1.09
EBITDA (亿元)	4.02	5.29	6.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-11.35	-8.82	1.06	11.51
营业利润率 (%)	19.24	10.95	7.99	13.20
净资产收益率 (%)	4.92	5.29	4.81	2.13
资产负债率 (%)	65.84	73.20	74.47	69.84
全部债务资本化比率 (%)	51.05	63.93	63.53	60.58
流动比率 (倍)	2.33	2.17	1.84	1.49
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.08	0.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.58	1.54	2.81	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.20	0.26	0.31	--

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；4. 2019 年前三季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化

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，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较弱、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次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次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，近年来，公司资产和收入规模有所增长，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。**公司拥有大量优质土地资源，主要位于武汉市中心，通过加大资产处置力度，可为公司提供较好的现金流支撑。

关注

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

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:010-851712818

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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

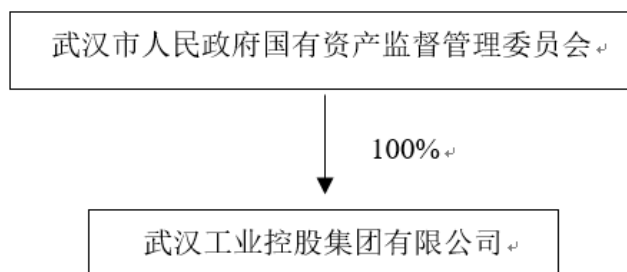


联合信用评级有限公司

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 9 月底，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9月底公司股权结构图



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）、（依法须经审批的项目，经相关部门审批后方可开展经营活动）。

截至 2019 年 9 月底，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 2018 年底，公司拥有在职员工 3,744 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.61 亿元，负债总额 113.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）38.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.44 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 33.77 亿元，净利润（含少数股东损益）1.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.75 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 211.32 亿元，负债总额 147.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 60.65 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 28.24 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.77 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、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“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（疫情防控债）”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过人民币 20.00 亿元（含 20.00 亿元），拟分期发行。本次债券的期限为不超过 5 年，可附带公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券发行利率由公司与主承销商根据国家有关规定和市场询价情况协商确定。本次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。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金总额为不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），扣除发行费用后，其中 2.00 亿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，我国纺织行业的发展受到全球经济低迷的影响，但经济的不景气倒逼企业进行转型升级，从而催生出一批更加优秀的企业，增强了行业在全球的竞争力；经过积极的转型升级和结构调整，我国纺织行业取得了进步，未来有望逐步走出低谷期。

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，我国的纺织服装业有着较大的发展，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。人们生活水平的不断提高，纺织服装消费观念正不断成熟，对产品质量、特性、品牌文化内涵的认识在不断提高，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 万户规模以上纺织企业工业增加值同比增长 2.9%，较上年下降 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同比分别增长 4.4%、3.7%和 8.6%，纺机行业工业增加值同比增长 9.5%。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。

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 万户规模以上纺织企业实现营业收入 49,436.4 亿元，同比减少 1.5%，增速低于 2018 年 4.4 个百分点；实现利润总额 2,251.4 亿元，同比减少 11.6%，增速低于上年 19.6 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 8.4%、5.8%和 0.2%，分别高

于全行业增速 20 个百分点、17.4 个百分点和 11.8 个百分点。2019 年，规模以上纺织企业营业收入利润率为 4.6%，较上年回落 0.5 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 5.5%、5.1%和 5.0%。纺织行业产成品周转率为 14.9 次/年，总资产周转率为 1.2 次/年，均较上年小幅放缓；三费比例 6.9%，略高于上年 0.1 个百分点，表明企业运营压力较大。

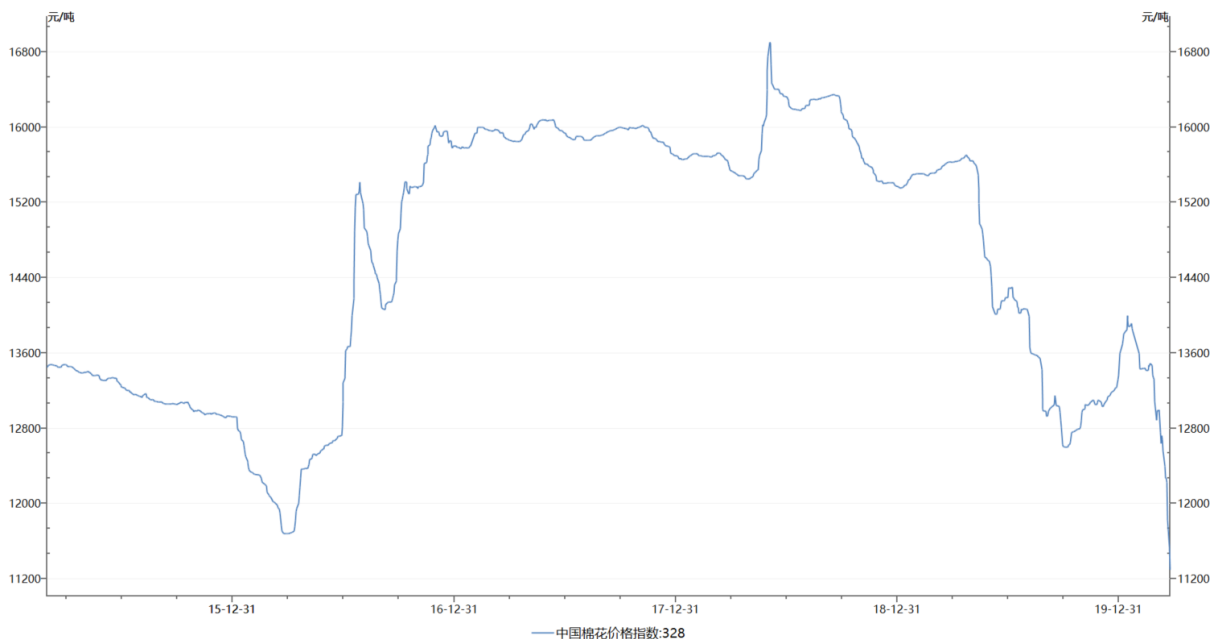
（2）上游原材料

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形成；但直补政策实施效果还不确定，国储棉、进口配额仍将对棉花市场形成较大影响。纺织行业在原料市场仍存在较大不确定性。

纺织行业上游原材料以棉花为主，少量化学纤维为辅。

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。目前我国占据着全球棉花产业的数项第一：即产量第一、消费量第一及进口量第一。棉花作为基础农产品，其价格往往受政策面、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。一般情况下，棉花价格的上升将可能压缩纺织行业企业的利润空间，增加盈利难度，而棉花价格的下降则导致行业利润上升。棉纺行业企业主要通过三种方式动态克服棉价波动：第一，通过产品价格调整转移成本变动；第二，基于后期棉价判断调节库存，若判断后期原料价格上涨，则囤积库存；第三，增加替代品种的使用比例，如增加粘胶纤维、涤纶纤维的使用量。

图2 2010年以来棉花328价格走势（单位：元/吨）



从国内棉价来看，为稳定棉花生产、经营者和用棉企业市场预期，保护棉农利益，保证市场供应，2011 年开始国家发改委制定了《棉花临时收储预案》（以下简称“预案”），此预案在 2011 年、2012 年、2013 年度每年发布一次，此预案一经提出，中国棉花 328 指数持续走低，并于 2011 年开始保持稳定。

从 2014 年 4 月起，为稳定国内棉花市场价格，保护和提高棉农种植积极性，国家取消棉花临时收储政策，并在新疆启动棉花目标补贴试点，其他地区根据试点情况再逐步展开。经国务院批准，国家发改委、财政部、农业部联合发布 2014 年棉花目标价格，为每吨 19,800 元。目标价格政策是在

市场形成农产品价格的基础上，通过差价补贴保护生产者利益的一项农业支持政策。实行棉花目标价格政策后，取消临时收储政策，生产者按市场价格出售棉花。当市场价格低于目标价格时，国家根据目标价格与市场价格的差价和种植面积、产量或销量等因素，对试点地区生产者给予补贴；当市场价格高于目标价格时，国家不发放补贴。具体补贴发放办法由试点地区制定并向社会公布。受此影响，棉花价格再度开始下降。2014年至2015年底，棉花价格呈不断下降趋势。

进入2016年，棉纺行业运行状况缓慢复苏，原棉库存低位，对于皮棉有采购需求，同时棉花种植面积继续下降，进口棉受政策管控无法改变的情况下，出现一定的供需缺口，国内棉花价格大幅上涨，截至2016年底，中国棉花328价格指数为15,798元/吨。2017年以来，国际市场棉花资源供给严重大于需求，国内市场棉花却依然存在缺口，棉花价格指数高位平稳运行。2018—2019年，棉花市场资源延续供给大于需求，棉花价格呈波动下降趋势。2020年以来，受疫情影响，下游生产端开工延迟，棉花价格大幅下降，截至2020年2月底下降至13,086元/吨。

（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；但受经济增速放缓及贸易环境恶化影响，未来增长面临不确定性。

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据全部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。根据国家统计局的统计，2013—2019年，我国城镇居民家庭人均可支配收入自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自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纺织类产品出口增速仅为1.2%。随着全球经济的缓慢复苏，2013年我国纺织品出口增速为11.7%，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4.9%。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2.3%。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4.5%。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4.4%。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2,807亿美元，同比减少1.5%，增速低于上年5.3个百分点。从产品结构来看，纺织品出口金额为1,272.5亿美元，同比增长1.4%；服装出口金额为1,534.5亿元，同比减少3.7%。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3.7%，而同期对美国、日本和欧盟出口金额同比分别减少6.6%、4.6%和4.4%。

（4）行业竞争

国际竞争

国际市场上，我国纺织行业具有的“价格低廉、产能充足、配套完善”等优势将随着我国产业

结构的调整以及国内纺织行业的整合保持下去，但激烈的竞争仍将在一定时期内存在。

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年全年我国在美国、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，对我国纺织行业保持稳定地竞争力提出更高要求。

我国是世界上重要的纺织品服装出口国，2017年以来受全球经济回暖、国内经济向好等因素影响，我国纺织品服装国际需求增加，出口额规模扩大；但随着周边其他发展中国家成本优势的显现，我国纺织品服装出口面临激烈的竞争。

国内竞争

国内市场上，纺织行业将会不断进行行业整合，具有资金、技术优势的企业将得到良好的发展空间，落后产能将逐渐被淘汰，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。

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。

调整升级任务紧迫

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

信息技术有望助推纺织行业进一步转型发展

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

作为公有制为主体的国家，我国国有资产处置行业面临广阔的市场，近年来逐步成熟和规范。

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和办理材料做出了详细规定。

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

(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,为企业未来发展奠定了良好的基础,同时公司拥有土地资源规模较大,且具有较高的商业价值。

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,在武汉市、全省、乃至全国具有一定的知名度和影响力,在业内保持了较好的企业形象,品牌可塑性强,价值提升空间大,可为公司实体产业调整与振兴奠定良好基础。

公司拥有一批价值较高的存量资产和资源。由于武汉工控旗下的传统制造类企业均成立时间较长,该类下属企业此前都在武汉市核心地段拥有自建的办公场所或生产厂区,相应地拥有较多的优质稀缺土地资产。在上述制造类企业成立之初,其拥有的土地资产价值不高,但随着近十多年来我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。

截至 2019 年 9 月 30 日,公司拥有 4,255 余亩存量土地,该部分土地取得时间较早,账面价值明显低于市场价值。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,已成为稀缺土地资源,价值高昂,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,发行人变更会计政策,对符合条件的土地的后继计量方式改为以投资性房地产科目进行核算,以公允价值计量。

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 2018 年底,公司在职员工 3,744 人,其中生产人员占 35.95%,技术人员占 9.80%,销售人员占 6.78%,管理人员占 35.50%,其他人员占 11.97%;公司本部员工 122 人,本部员工中,从文化程度看,研究生及以上学历占 38.52%,本科学历占 27.78%,专科及以下学历占 28.69%;从年龄结构看,30 岁以下占 23.77%,31~50 岁占 50.00%,50 岁以上占 26.23%。

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。

2016—2018 年,公司确认与土地收储相关的收入分别为 1.29 亿元、5.66 亿元和 8.63 亿元。2018 年,公司取得的土地补偿款具体情况如下:

表1 2018年公司取得土地补偿款情况

年份	土地位置	原用途	收储原因
2018 年	硚口区铁桥北村 136 号	武汉市硚口区房屋征收管理办公室	旧城改造
	东湖新技术开发区武汉化工二厂土地	武汉光谷智造园开发投资有限公司	政府土地收储
	汉南路 70 号闲置土地与晴川街共建房屋	武汉市汉阳区房屋征收管理办公室	旧城改造
	汉阳区冷冻机厂片区	武汉市汉阳区房屋征收管理办公室	政府土地征收
	汉宜路 200 号	武汉市硚口区土地整理储备中心	政府土地使用权收回
	房屋（铁机路 7 号 206 栋）	武昌区房屋征收管理办公室	政府土地征收
	房屋（慈善巷 14 号、三圣巷 221 号、宝善巷 128 号）	硚口区房屋征收管理办公室	旧城改造
	土地（生产区）	武汉市土地整理储备中心武汉经济技术开发区分中心	政府土地征收
	房屋（统一街 64 号）	武汉市江汉区城区改造和房屋征收管理办公室	政府土地征收
	房屋（济南办事处房产）	武汉光谷联合产权交易所江城产权交易有限公司	挂牌转让
	硚口区铁桥路特 1 号	武汉市硚口区房屋征收管理办公室	旧城改造
	汉阳区曙光三村 41 号土地	武汉市土地整理储备中心武汉新区分中心	政府土地征收
	洪山区和平街纺机路 9 号地块	武汉市土地整理储备中心	政府土地使用权收回

数据来源：公司提供

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

近年来，受益于纺织服装板块服装原料贸易规模扩大，公司营业收入有所增长，但服装原料贸易毛利率较低，公司综合毛利率水平逐年下降。

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。

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，分别为 18.22 亿元、24.37 亿元和 33.77 亿元，年均复合增长 36.13%，主要系纺织服装产品销售业务收入增长所致。2016—2018 年，公司净利润逐年增长，年均复合增长 4.85%，分别为 1.69 亿元、1.97 亿元和 1.85 亿元。

从收入构成看，2016—2018 年，公司主营业务收入分别为 16.77 亿元、23.74 亿元和 33.08 亿元，占营业收入比重均超过 90%，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收入的主要来源，2016—2018 年，公司纺织服装业务收入逐年增长，分别为 10.35 亿元、17.85 亿元和 25.01 亿元，占营业收入比重分别为 56.82%、73.23%和 74.07%，其中，2018 年纺织服装业务收入同比增长 40.15%，主要系服装原料贸易业务收入增长所致。2016—2018 年，公司锅炉制造业务收入分别为 2.35 亿元、3.48 亿元和 4.11 亿元，占营业收入比重分别为 12.92%、14.26%和 12.18%，2018 年锅炉制造业务实现收入同比增长 18.32%，主要系碱回收锅炉下游需求增长，公司调整业务结构所致。公司其他业务收入规模较小，对整体收入水平影响不大。

表 2 2016—2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	167,701.73	92.03	20.84	237,392.99	97.41	11.86	330,757.68	97.95	9.49
1、产品销售	144,592.00	79.35	9.10	230,967.73	94.77	9.90	320,546.54	94.93	7.95
纺织服装板块	103,543.74	56.82	10.07	178,464.35	73.23	8.46	250,109.80	74.07	5.45
锅炉制造板块	23,546.18	12.92	11.04	34,751.18	14.26	11.36	41,116.28	12.18	13.67
军工板块	10,560.24	5.80	15.83	8,466.40	3.47	24.62	14,791.75	4.38	23.84
其他制造业务	6,941.84	3.81	-22.06	9,285.81	3.81	18.66	14,528.72	4.30	18.56
2、房屋租赁	5,764.13	3.16	76.94	3,926.62	1.61	92.27	3,736.06	1.11	94.57
3、资产经营业务	17,345.60	9.52	100.00	2,498.63	1.03	66.96	3,292.62	0.98	72.26
4、三供一业收入	--	--	--	--	--	--	3,182.46	0.94	0.21
二、其他业务小计	14,521.12	7.97	20.91	6,308.75	2.59	12.97	6,918.53	2.05	18.99
合计	182,222.85	100.00	20.84	243,701.73	100.00	11.89	337,676.21	100.00	9.68

资料来源：公司提供

从毛利率情况看，2016—2018 年，公司纺织业务毛利率逐年下降，分别为 10.07%、8.46%和 5.45%，

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。2016—2018 年，公司锅炉制造业务毛利率逐年上升，分别为 11.04%、11.36%和 13.67%，主要系产品结构调整所致。2016—2018 年，房屋租赁业务毛利率逐年上升，分别为 76.94%和 92.27%和 94.57%，主要系对外出租的土地和门面租金上涨所致。资产经营业务毛利率波动幅度较大，主要系处置地块不同所致。受上述因素影响，2016—2018 年，公司综合毛利率分别为 20.84%、11.89%和 9.68%，呈逐年下降趋势。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 28.24 亿元，同比增长 14.21%，综合毛利率为 15.30%，较 2018 年有了大幅提升。实现净利润 1.09 亿元，同比减少 22.98%，主要服装原材料贸易业务毛利率较低，且期间费用同比增加所致。

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。

2016 年，裕大华本部、裕大华纺织主要生产和销售纱线与胚布，武汉博奇主要从事汽车用纺织品生产与销售。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。

（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。裕大华服装原材料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。裕大华销售收入大幅增长，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。2016—2018年，裕大华本部实现主要产品销售收入为2.06亿元、7.91亿元和10.76亿元。

原材料采购

裕大华采购的原材料主要有粘胶、棉花、腈纶、涤纶，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，2016—2018 年，裕大华主要采购粘胶、棉花涤纶和腈纶。其中粘胶采购量分别为 7,377.98 吨、6,047.92 吨和 10,183.36 吨；棉花采购量分别为 8,628.67 吨、48,706.97 吨和 78,142.59 吨；腈纶采购量分别为 552.21 吨、90.59 吨和 9.90 吨；涤纶采购量分别为 0.00 吨、4,461.26 吨和 3,367.56 吨。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，采购价格变化主要系原材料市场价

格波动所致。

表3 2016-2018年裕大华主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
粘胶	采购量 (吨)	7,377.98	6,047.92	10,183.36
	均价 (元/吨)	11,663.67	13,613.56	11,601.77
	采购金额 (万元)	8,605.43	8,233.37	11,814.50
棉花	采购量 (吨)	8,628.67	48,706.97	78,142.59
	均价 (元/吨)	12,268.48	14,111.19	14,206.99
	采购金额 (万元)	10,586.07	68,731.35	111,017.13
腈纶	采购量 (吨)	552.21	90.59	9.90
	均价 (元/吨)	16,554.71	14,837.18	20,080.81
	采购金额 (万元)	914.17	134.41	19.88
涤纶	采购量 (吨)	--	4,461.26	3,367.56
	均价 (元/吨)	--	6,971.33	7,996.65
	采购金额 (万元)	--	3,110.09	2,692.92

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2016—2018 年，裕大华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 51.28%、59.65%和 48.21%，集中度较高。

表4 2016-2018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
2016 年	武汉银鹏控股股份有限公司	棉花	6,244.00	17.16
	宜宾丝丽雅纺织贸易有限公司	粘胶	5,145.51	14.14
	中国储备棉管理总公司	棉花	4,497.86	12.36
	博拉经纬纤维有限公司	粘胶	1,953.41	5.37
	宁波华孚东浩实业有限公司	棉花	1,016.35	2.79
	合计		18,857.13	51.82
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

资料来源：公司提供

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，产品主要销往国内江苏、浙江、广东、

湖北等省份。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，2016—2017 年，裕大华原主要产品销量均大幅下降，主要系裕大华进行业务转型，产能逐渐下降，从生产商向贸易商转变所致。2018 年全部为贸易销售，实现贸易销量 77,222 吨，实现销售收入 10.76 亿元。

表5 2016 - 2018年裕大华主要产品销售情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
纯纺纱	销量(吨)	3,423.09	2,158.99	--
	平均售价(元/吨)	19,330.45	20,129.23	--
	销售金额(万元)	6,616.99	4,345.88	--
混纺纱	销量(吨)	3,687.96	--	--
	平均售价(元/吨)	19,682.33	--	--
	销售金额(万元)	7,258.76	--	--
白坯布	销量(万米)	906.37	94.06	--
	平均售价(元/米)	5.74	7.92	--
	销售金额(万元)	5,202.56	744.96	--
提花布	销量(万米)	166.67	46.81	--
	平均售价(元/米)	9.51	8.74	--
	销售金额(万元)	1,585.03	408.99	--
原料贸易	销量(吨)	--	53,445.58	77,222.94
	平均售价(元/吨)	--	13,779.19	13,934.55
	销售金额(万元)	--	73,643.70	107,606.70

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2016—2018 年，裕大华前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为 35.18%、61.00%和 57.14%，销售集中度较高。

表6 2016 - 2018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
2016 年	东莞建盛纺织有限公司	6,684.58	16.63
	黄石新黄棉纺织有限公司	3,643.97	9.07
	无锡福挺国际贸易有限公司	1,677.29	4.17
	杭州三深物资有限公司	1,105.74	2.75
	黄梅县益民工贸有限公司	1,027.20	2.56
合计		14,138.78	35.18
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

资料来源：公司提供

（2）武汉博奇

2016—2018 年，武汉博奇采购主要原材料的数量和金额均有所上升，供应商集中度较高，其中纱线和泡沫采购价格持续上涨，存在一定成本控制压力；生产设备先进，生产体系较为完善，产能保持稳定，主要产品的产量和产能利用率变化不大；产品销量变动幅度不大，但客户集中度较高。

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，武汉博奇主要采用“以销定产”生产模式，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；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。

2016—2018 年，武汉博奇主要采购原材料为纱线、泡沫、底布和外购布。其中纱线采购量分别为 3,099.26 吨、3,810.78 吨和 3,473.28 吨；泡沫采购量分别为 647.10 万米、669.53 万米和 693.83 万米；底布采购量分别为 509.53 万米、618.00 万米和 705.32 万米；采购量变化不大。2018 年武汉博奇新增外购布采购，全年采购 270.44 万米。采购价格方面，采购价格波动主要系原材料市场价格波动所致。

表7 2016—2018年武汉博奇主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
纱线	采购量（吨）	3,099.26	3,810.78	3,473.28
	均价（元/吨）	19,624.72	19,738.50	20,904.56
	采购金额（万元）	6,082.21	7,521.91	7,260.74
泡沫	采购量（万米）	647.10	669.53	693.83
	均价（元/米）	5.50	6.37	6.24
	采购金额（万元）	3,559.25	4,262.31	4,330.67
底布	采购量（万米）	509.53	618.00	705.32
	均价（元/米）	2.00	1.48	1.34
	采购金额（万元）	1,019.67	917.19	948.23
外购布	采购量（万米）	--	--	270.44
	均价（元/米）	--	--	31.86
	采购金额（万元）	--	--	8,615.27

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2016—2018 年，武汉博奇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 88.33%、66.86%和 46.95%，采购集中度逐年下降，但仍处于较高水平。

表8 2016—2018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
2016 年	湖北东洋佳嘉诚丰海绵制品有限公司	3,042.47	28.54
	常州欣战江特种纤维有限公司	2,122.73	19.91
	福建鑫宝泰特种经编有限公司	2,087.36	19.58
	绍兴县春旭纺织品有限公司	1,274.87	11.96
	淮南天一针纺制品总厂	889.19	8.34
	合计	9,416.62	88.33
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
	武汉同贺化纤有限公司	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

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。武汉博奇核心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—汽车内装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，2016—2018 年，武汉博奇布产能未发生变动，为 1,000.00 万米。从产量方面看，2016—2018 年，布产量分别为 913.66 万米、855.46 万米和 849.91 万米，产量变化不大。2016—2018 年，武汉博奇产能利用率分别为 91.37%、85.55% 和 84.99%，产能利用率较高。

表9 2016—2018年武汉博奇产能产量情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
布	产能（万平米）	1,000.00	1,000.00	1,000.00
	产量（万平米）	913.66	855.46	849.91
	产能利用率（%）	91.37	85.55	84.99

资料来源：公司提供

销售情况

武汉博奇主要客户包括通用、福特、克莱斯勒、本田、丰田、日产雷诺、现代起亚、铃木、大众等汽车制造公司。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 2016—2018 年面料销量分别为 934.92 万米、927.56 万米和 959.52 万米，波动幅度不大。销售均价随行就市，分别为 32.13 元/米、33.17 元/米和 37.91 元/米。

表10 2016—2018年武汉博奇主要产品销售情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
面料	销量（万米）	934.92	927.56	959.53
	平均售价（元/米）	32.13	33.17	37.91
	销售金额（万元）	30,042.11	30,762.53	36,378.12

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2016—2018 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 42.14%、42.12%和 59.23%，销售集中度较高。

（3）裕大华纺织

2016—2018 年，裕大华纺织采购渠道畅通，随着原料贸易业务的开展，采购规模大幅增长，采购价格随市场行情波动，采购集中度较高；受产品需求减少影响，裕大华纺织主要产品产量和产能利用率均出现下降，同时裕大华纺织继续调整产能结构，纱产能大幅下降；裕大华纺织纱和布的销售规模和销售均价均有所下降；原料贸易业务量价齐升，带动裕大华纺织收入规模增长，但客户集中度较高。

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，同时更为裕大华纺织。

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来自全国较大棉花及化纤供应商，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。

2016—2018 年，裕大华纺织主要原材料有粘胶、涤纶和棉花。其中粘胶采购量分别为 6,083.90 吨、6,889.00 吨和 7,088.07 吨；涤纶采购量分别为 987.57 吨、1,822.11 吨和 577.60 吨；棉花采购量分别为 939.39 吨、8,904.93 吨和 17,448.59 吨；棉花采购量大幅增长，主要系增加原料贸易业务所致。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11 2016—2018年裕大华纺织主要原材料采购情况

材料名称	项目	2016 年	2017 年	2018 年
粘胶	采购量（吨）	6,083.90	6,889.00	7,088.07
	均价（元/吨）	11,877.56	13,786.40	12,516.55
	采购金额（万元）	7,226.19	9,497.45	8,871.82
涤纶	采购量（吨）	987.57	1,822.11	577.60
	均价（元/吨）	6,088.01	6,240.97	7,891.45
	采购金额（万元）	601.23	1,137.17	455.81
棉花	采购量（吨）	939.49	8,904.93	17,448.59
	均价（元/吨）	14,715.53	14,233.58	16,185.47
	采购金额（万元）	1,382.51	12,674.90	28,241.37

资料来源：公司提供

从供应商集中度看，2016—2018 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 57.50%、32.52%和 35.78%，采购集中度较高。

结算方式上，裕大华纺织主要以预付款为主，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，且原料公司根据相关数据确认货物符合公司合同要求后，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，对老化的机器进行处置，目前部分厂房处关闭处于升级建设过程，2016—2018年，裕大华纺织纱产能逐年下降，分别为12,000.00吨、8,000.00吨和7,600.00吨；布产能保持稳定，均为1,600.00吨。产量方面，2016—2018年，受产能下降影响，纱产量逐年下降，分别为12,424.11吨、8,017.95吨和7,080.97吨；布产量小幅下降，分别为1,592.52万米、1,433.78万米和1,434.12万米。

表 12 2016—2018 年裕大华纺织产能产量情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
纱	产能（吨）	12,000.00	8,000.00	7,600.00
	产量（吨）	12,424.11	8,017.95	7,080.97
	产能利用率（%）	103.53	100.22	93.17
布	产能（万米）	1,600.00	1,600.00	1,600.00
	产量（万米）	1,592.52	1,433.78	1,434.12
	产能利用率（%）	99.53	89.61	89.63

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，2016—2018 年，裕大华纺织纱销量分别为 9,430.08 吨、18,336.40 吨和 17,445.99 吨，布销量分别为 1,997.29 万米、2,501.60 万米和 2,241.65 万米；2017 年以来，裕大华纺织纱、布销量均大于产量，主要系贸易业务规模增加所致。原料贸易业务方面，2018 年，裕大华纺织原料贸易业务实现销售收入 18,163.33 万元，较上年大幅增长 166.12%。

表 13 2016—2018 年裕大华纺织主要产品销售情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
纱	销量(吨)	9,430.08	18,336.40	17,445.99
	平均售价(元/吨)	19,312.02	20,817.05	20,425.24
	销售金额(万元)	18,211.38	38,170.99	35,633.84
布	销量(万米)	1,997.29	2,501.60	2,241.65
	平均售价(元/米)	7.04	9.67	8.71
	销售金额(万元)	14,056.32	24,186.19	19,518.19
原料	销量(吨)	--	6,825.07	18,163.33
	平均售价(元/吨)	--	12,160.71	14,824.01
	销售金额(万元)	--	8,299.76	26,925.34

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2016—2018 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 26.50%、29.92%和 47.71%，随着贸易业务规模增长，客户集中度大幅提高。

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

公司锅炉制造板块的投资与经营主体为武汉武锅能源工程有限公司（以下简称“武锅能源”）。

（1）武锅集团

2016—2018 年，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，工业锅炉产量和产能利用率明显提升；受行业景气度和国家政策影响，锅炉产品销售情况好转，客户集中度较高，阀门产品收入较为稳定，但占比较小。

武锅能源是公司下属的子公司，武锅能源前身是始建于“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3亿元在江夏区大桥新区注册成立，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

锅炉制造业务的原材料采购主要由采购部负责。采购部主要采购内容为承接合同的锅炉（含锅炉各组件）、配套设备、备件、原材料和辅助材料、运输、安装及服务。

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。供应商必须在集团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14 2016—2018年锅炉制造业务原材料采购情况（单位：吨、元/吨、万元）

材料名称	项目	2016年	2017年	2018年
钢管	采购量	2,171.76	4,120.00	3,014.00
	平均采购价	6,253.00	11,196.60	9,200.00
	采购金额	1,358.00	4613.00	2,773.00
型钢	采购量	538.28	618.20	168.00
	平均采购价	4,000.15	4,645.75	5,000.00
	采购金额	215.32	287.20	84.00
扁钢	采购量	852.42	150.30	1,010.00
	平均采购价	5001.30	10,758.48	5,600.00
	采购金额	426.32	161.70	566.00

资料来源：公司提供

从采购集中度上看，2016—2018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54.66%、23.98%和34.90%，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20%预付款、50%发货款、锅炉安装调试完毕运行

合格付 20%运行款、剩余 10%为质保金。

产品生产

公司锅炉制造业务的主要产品有各类环保锅炉、压力容器、300MW 以下电站锅炉、高中压及核电阀门等产品的技术开发、设计、制造和锅炉工程总包安装、锅炉设备成套等。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，2016—2018 年，公司工业锅炉产能未发生变化，为 2,350.00 蒸吨；高中压阀门产能逐年上升，分别为 1,750.00 吨、1,890.00 吨和 2,200.00 吨，主要系主动调整产品结构所致。从产量上看，工业锅炉产量逐年上升，分比为 1,520.00 蒸吨、2,115.00 蒸吨和 2,532.00 蒸吨，主要系场需求增长所致；高中压阀门产量波动增长，分别为 1,470.00 吨、1,405.00 吨和 1,630.00 吨。2016—2018 年，工业锅炉产能利用率大幅上升，分别为 64.68%、90.00%和 107.74%，高中压阀门产能利用率分比为 84.00%、74.34%和 74.09%。

表 15 2016—2018 年公司锅炉制造业务产能产量情况表

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
工业锅炉	产能（蒸吨）	2,350.00	2,350.00	2,350.00
	产量（蒸吨）	1,520.00	2,115.00	2,532.00
	产能利用率（%）	64.68	90.00	107.74
高中压阀门	产能（吨）	1,750.00	1,890.00	2,200.00
	产量（吨）	1,470.00	1,405.00	1,630.00
	产能利用率（%）	84.00	74.34	74.09

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，这几种方式的销售价格相差较大。

2016—2018 年，公司锅炉板块实现收入 2.35 亿元、3.48 亿元和 4.11 亿元，年均复合增长 32.25%，主要系锅炉产品销售金额增长所致。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），当年没有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，2016—2018 年，锅炉产品前五名客户销售收入占其总收入比重分别为 40.44%、42.42%和 47.40%，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，是中国解放军总装备部开辟通路火箭爆破器材唯一定点生产企业，是全国保留军品生产能力的地方军工企业之一。截至 2018 年底，武汉雷神资产总额为 6.68 亿元，净资产 4.95 亿元，营业收入 1.70 亿元。

在军品方面，武汉雷神主要产品为火箭地面爆破器材，以及在此基础上延伸而来的空投、多功能等面向多兵种发展的军用产品。在民品方面，雷神公司与万向钱潮股份有限公司合资成立武汉万

向制动器有限公司，生产的制动器产品占领市场 30%以上的份额；由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；原金龙模板公司目前已经注销合并，当前主要承接外协加工任务。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，武汉雷神产品订货量及价格一直保持稳定，但原材料价格及人工成本有所上涨，产品利润空间已经被大大压缩。

在采油机械方面，潜油螺杆泵系统展现了非常良好的市场前景和较高的产品附加价值。但是等壁厚螺杆泵和潜游电机若单独销售，其市场竞争能力和附加价值都有所下降。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。

3. 资产经营业务

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。

2016 年，公司新增资产经营业务，资产经营业务收入占主营业务收入的比例超过 10%，此部分收入主要来自于子公司土地处置所得。2016—2018 年，公司资产经营业务收入分别为 17,345.60 万元、2,498.63 万元和 3,292.62 万元，呈波动性变化，主要系资产经营处置业务受周期、地块区域位置、资产原始价值等因素影响较大，不同资产的处置一般不具有可比性，业务本身存在波动较大的特点。

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。

2018 年，公司确认与土地收储相关的收益 8.63 亿元，较上年增长 52.41%，主要为湖北省汉阳造纸厂、武汉油厂和武汉市经纬纺织纱布站确认的土地收储收入。

表 16 截至 2019 年 9 月底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	124.40	
武汉中心城区合计	686.74	--
蔡甸区	978.15	
东西湖区	90.84	
黄陂区	241.32	远城区
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	4,255.64	--

资料来源：公司提供

4. 重大事项

(1) 会计政策变更

截至 2019 年 9 月底，公司拥有较多的 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 9 月底，公司投资性房地产账面价值 44.09 亿元，较年初增加 40.37 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。

5. 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。

6. 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 2016—2018 年度合并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 年发生了会计政策调整，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。2019 年 1—9 月财务数据未经审计。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。截至 2018 年底，公司合并范围内子公司共 16 家。截至 2019 年 9 月底，公司合并范围内子公司 15 家，较年初减少 1 家，主要系武汉工控后勤服务有限公司注销所致。公司新纳入合并范围内子公司规模较小，对主营业务影响不大，因而财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.61 亿元，负债总额 113.65 亿元，所有者权益（含少数股东权益）38.96 亿元，其中归属于母公司所有者权益 36.44 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 33.77 亿元，净利润（含少数股东损益）1.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.67 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.06 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.75 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 211.32 亿元，负债总额 147.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 60.65 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 28.24 亿元，净利润（含少数股东损益）1.09 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.96 亿元；经营活动产生的现金流量净额 11.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.77 亿元。

2. 资产质量

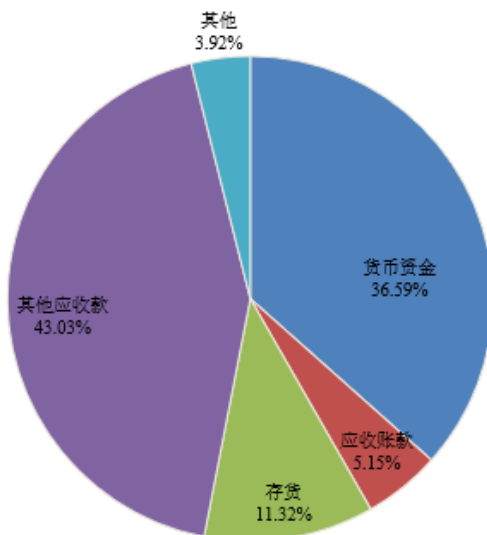
2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，以流动资产为主；流动资产中货币资金充裕，但其他应收款对资金形成较大占用。截至 2019 年 9 月底，公司将部分固定资产转入投资性房地产，并将投资性房地产计量方式调整为以公允价值计量，公司投资性房地产账面价值大幅增长；由于购入商服地块且用于建设自持物业，公司在建工程大幅增长，资产结构较年初变化较大。公司整体资产质量尚可。

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 20.09%。截至 2018 年底，公司资产总额 152.61 亿元，较年初增长 7.26%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占 76.89%，非流动资产占 23.11%，以流动资产为主。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 23.42%。截至 2018 年底，公司流动资产 117.33 亿元，较年初增长 4.00%，主要系其他应收款和存货增长所致；公司流动资产以货币资金（占 36.59%）、应收账款（占 5.15%）、其他应收款（占 43.03%）和存货（占 11.32%）为主。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 19.06%。截至 2018 年底，公司货币资金 42.93 亿元，较年初减少 11.97%，主要系公司偿还银行借款所致；公司货币资金主要为银行存款（占 99.24%）。截至 2018 年底，公司受限资金合计 0.33 亿元，主要为银行承兑汇票保证金。

2016—2018 年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.09%。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 6.04 亿元，较年初增长 12.88%，主要系营业收入规模扩大所致；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 55.39%，账龄 1~2 年的占 8.97%，账龄 2~3 年的占 7.17%，账龄 3~4 年的占 4.19%，账龄 4~5 年的占 3.76%，账龄 5 年以上的占比 20.58%，账龄较长；累计计提坏账准备 2.87 亿元，计提比例 32.23%；按欠款方归集的期末余额前五名合计 1.68 亿元，占比 18.84%，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。

公司其他应收款以非经营性其他应收款为主。2016—2018 年，公司其他应收款持续增长，年均复合增长 36.69%。截至 2018 年底，公司其他应收款账面价值 50.48 亿元，较年初增长 17.12%；公司合计计提坏账准备 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 83.25%，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，为公司土地提交收储后形成的对土地收储部门的应收款项，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。截至 2019 年 9 月底，公司存续的两笔土地合作收储往来款，是由子公司武汉亘星资源有限公司分别于 2014 年和 2015 年与武汉市武昌区土地储备整理中心签订合作储备协议形成的，由武汉亘星资源有限公司负责为武昌区土地储备整理中心下级机构提供土地整理储备资金支持，定向用于土地的征收、拆迁开支。

表 17 截至 2018 年底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	200,040.68	37.87
武汉市武昌华中金融城建设发展中心	140,524.00	26.60
武汉市人民政府国有资产监督管理委员会	62,713.10	11.87
武汉经济技术开发区土地储备中心	26,484.10	5.01
武汉光谷智造园开发投资有限公司	10,035.63	1.90
合计	439,797.51	83.25

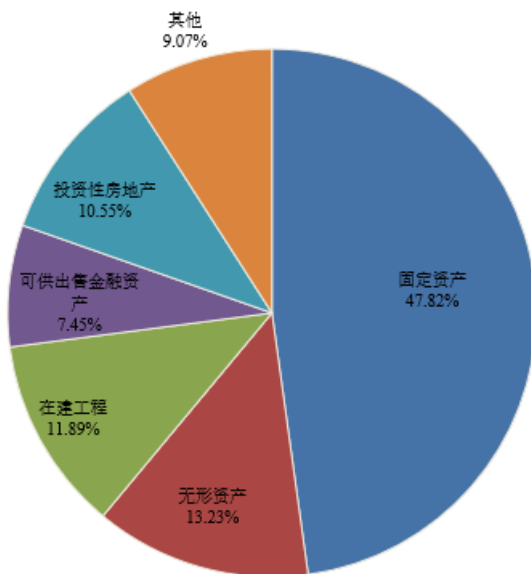
资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货持续增长，年均复合增长 12.74%。截至 2018 年底，公司存货账面价值 13.28 亿元，较年初增长 26.84%，主要系公司支付土地出让金，开发成本增加所致；存货账面余额 13.56 亿元，主要包括原材料 2.20 亿元、在产品 1.02 亿元、库存商品 2.37 亿元、开发成本 7.45 亿元和发出商品 0.37 亿元；公司对存货计提跌价准备 0.28 亿元（其中对库存商品计提跌价准备 0.21 亿元），计提比例 2.04%。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 10.69%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 35.27 亿元，较年初增长 19.75%，主要系固定资产和在建工程增加所致，公司非流动资产以可供出售金额资产（占 7.45%）、投资性房地产（占 10.55%）、固定资产（占 47.82%）、在建工程（占 11.89%）和无形资产（占 13.23%）为主。

图 4 截至 2018 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司可供出售金融资产主要系公司持有的其他公司股权。2016—2018 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 33.49%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值 2.63 亿元，较年初减少 55.65%，主要系公司处置对武汉晨鸣汉阳纸业有限公司的投资所致；公司可供出售金融资产全部由可供出售权益工具构成，其中按公允价值计量的权益工具 1.60 亿元，按成本计量的权益工具 1.03 亿元。

2016—2018 年，公司投资性房地产逐年增长，年均复合增长 3.94%。投资性房地产主要为公司已出租或拟用于出租的土地及房屋建筑物，截至 2018 年底，公司投资性房地产 3.72 亿元，较年初增长 0.88%。

2016—2018 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 16.84%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 16.87 亿元，较年初增长 23.80%，主要系合并范围扩大所致；公司固定资产包含土地地产（占 3.72%）、房屋及建筑物（占 60.72%）、机器设备（占 31.73%）、运输工具（占 1.45%）和其他固定资产（占 2.38%），以房屋及建筑物和机器设备为主。截至 2018 年底，公司固定资产账面余额 27.32 亿元，累计计提折旧 9.81 亿元，由于公司大部分资产均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 64.09%，成新率一般。

2016—2018 年，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 253.39%。截至 2018 年底，公司在建工程 4.19 亿元，较年初的 1.44 亿元大幅增长，主要系原在建项目继续投资及十万锭全流程智能纺纱工厂示范项目新开工建设所致。

2016—2018 年，公司无形资产逐年增长，年均复合增长 72.17%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 4.67 亿元，较年初增长 35.90%，主要系合并范围扩大所致；公司无形资产以土地使用权为主，占比 90.10%。截至 2018 年底，公司无形资产累计摊销 0.61 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有权或使用权受限制的资产合计 7,270.09 万元，主要为受限货币资金和固定资产，规模较小。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额 211.32 亿元，较年初增长 38.47%，主要系非流动资产增加所致；其中，公司流动资产 101.57 亿元，较年初减少 13.44%；非流动资产 109.75 亿元，较年初增长 211.14%，其中投资性房地产账面价值 44.09 亿元，较年初增加 40.37 亿元，主要系固定资产转

入后调整为以公允价值计量方式所致；在建工程账面价值 45.18 亿元，较年初增加 40.99 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 36.9 亿元，楼面价 9,534.88 元/平方米，溢价率 14.15%，该地块为公司负债土地整理地块之一，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 9 月底，公司流动资产和非流动资产占比分别为 48.06%和 51.94%，非流动资产占比大幅上升，资产结构较年初变化较大。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

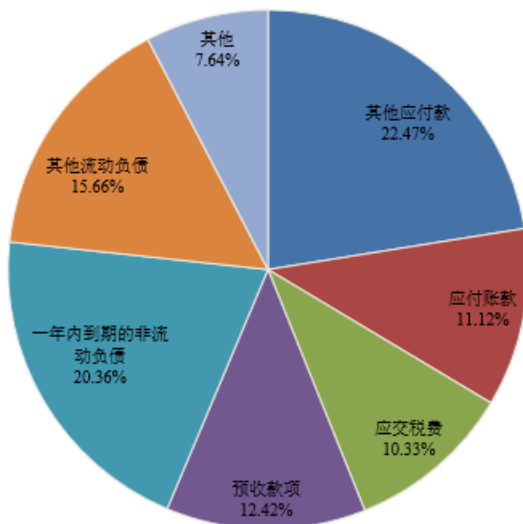
2016—2018 年，公司负债规模持续增长，负债结构较为均衡；公司整体债务规模持续增长，债务负担重，且面临一定集中偿付压力。

2016—2018 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 27.72%。截至 2018 年底，公司负债总额 113.65 亿元，较年初增长 9.12%，主要系流动负债增长所致，其中流动负债占比 56.15%，非流动负债占比 43.85%，负债结构以流动负债为主。

流动负债

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长 39.02%。截至 2018 年底，公司流动负债 63.81 亿元，较年初增长 22.52%，主要系预收款项和其他流动负债增加所致；公司流动负债主要由应付账款（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。

图 5 截至 2018 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 16.55%。公司应付账款主要由应付各类材料款构成。截至 2018 年底，公司应付账款 7.10 亿元，较年初增长 14.91%；从账龄来看，账龄 1 年以内的占比 55.25%，1~2 年的占比 14.04%，2~3 年的占比 5.38%，3 年以上的占比 25.34%，账龄较长；1 年以上应付账款主要系项目未完成所致。

2016—2018 年，公司预收款项逐年增长，年均复合增长 149.05%。截至 2018 年底，公司预收款项 7.92 亿元，较年初增长 137.75%，主要系预收房款和锅炉及军工板块货款增加所致，大部分为账龄 1 年以内（占比 71.48%）。公司 1 年以上预收款项主要系客户未下达生产通知所致。

2016—2018 年，公司应交税费逐年增长，年均复合增长 13.87%。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 2018 年底，公司应交税费 6.59 亿元，较年初增长 9.25%，主要系应交企业所得税增加所致。

2016—2018 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 1.21%。公司其他应付款主要由单位往来款构成。截至 2018 年底，公司其他应付款 14.34 亿元，较年初减少 9.26%；从账龄来看，1 年以内的占比 14.98%，账龄 1~2 年的占比 23.42%，账龄 2~3 年的占比 3.64%，账龄 3 年以上的占比 57.96%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 12.99 亿元，较年初增长 10.38%，主要系一年内到期的长期借款转入所致。

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。

非流动负债

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 16.60%。截至 2018 年底，公司非流动负债 49.83 亿元，较年初减少 4.29%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 33.83%）、应付债券（占 49.80%）和长期应付款（占 13.56%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降 27.05%。截至 2018 年底，公司长期借款 16.86 亿元，较年初减少 40.42%，主要系部分长期借款转入一年内到期非流动负债所致；公司长期借款中保证借款占比 88.14%，信用借款占比 11.87%。

截至 2016 年底，公司无应付债券。截至 2018 年底，公司应付债券 24.82 亿元，较年初增长 25.17%，主要系公司发行“18 工控 02”所致。公司应付债券中“17 工控 01”和“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，公司 2020 年面临较大的集中偿付压力。

截至 2016 年底，公司无长期应付款。截至 2018 年底，公司长期应付款 6.76 亿元，较年初增长 142.69%，主要系公司新增“三供一业”改制款 3.66 亿元所致。

从全部债务来看，2016—2018 年，公司全部债务总额逐年增长，年均复合增长 34.17%。截至 2018 年底，公司全部债务 67.87 亿元，较年初增长 0.43%；其中短期债务占比 38.60%，长期债务占比 61.40%，以长期债务为主。2016—2018 年，公司资产负债率逐年上升，分别为 65.84%、73.20% 和 74.47%；全部债务资本化比率波动上升，分别为 51.05%、63.93% 和 63.53%，长期债务资本化比率波动上升，分别为 46.71%、55.79% 和 51.68%，公司整体债务负担重。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 147.58 亿元，较年初增长 29.86%，主要系短期借款和应付债券增加所致，其中流动负债 68.14 亿元（占 46.17%）；非流动负债 79.44 亿元（占比 53.83%）；非流动负债占比上升。公司债务规模增速较快，主要系在建工程投入增加，公司融资需求加大所致，债务负担重。

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 97.94 亿元，较年初增长 44.30%，主要系公司增加短期借款及发行“19 工控 01”“19 武汉工业 MTN001”和“19 武汉工业 MTN002”所致，长期债务占比提升至 63.86%；资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 69.84%、60.58% 和 49.53%，较年初分别下降 4.63 个百分点、2.95 个百分点和 2.16 个百分点，主要系所有者权益增长所致；考虑到公司所有者权益增长主要系投资性房地产的重新计量产生的其他综合收益大幅增长所致。

（2）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，实收资本和资本公积占比很高，权益结构稳定性好。截至 2019 年 9 月底，公司将投资性房地产以公允价值重新计量，其他综合收益较年初增加 23.28 亿元，所有者权益规模大幅提升，权益结构有所改变。

2016—2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 3.82%。截至 2018 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）38.96 亿元，较年初增长 2.18%；归属于母公司所有者权益合计 36.44 亿元，其中实收资本占 54.89%、资本公积占 39.84%、未分配利润占 6.28%。公司归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比很高，所有者权益结构稳定性好。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益 63.74 亿元，较年初增长 63.60%，主要系投资性房地产以公允价值重新计量，其他综合收益较年初增加 23.28 亿元所致，归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 32.98%、资本公积占比 24.27%、其他综合收益占比 37.82%、专项储备占比 0.11%、未分配利润占比 4.82%，所有者权益结构中，其他综合收益占比提升。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模逐年增长，但综合毛利率逐年下降；公司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，整体盈利能力一般。

2016—2018 年，公司营业收入逐年增长，分别为 18.22 亿元、24.37 亿元和 33.77 亿元，年均复合增长 36.13%。2018 年，公司营业收入同比增长 38.56%，主要系贸易业务规模扩大所致。2016—2018 年，公司营业成本分别为 14.42 亿元、21.47 亿元和 30.50 亿元，年均复合增长 45.40%。2016—2018 年，公司净利润波动增长，分别为 1.69 元、1.97 亿元和 1.85 亿元，年均复合增长 4.85%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期间费用波动增长，分别为 6.12 亿元、6.07 亿元和 6.80 亿元，年均复合增长 5.44%。2018 年，公司期间费用合计 6.80 亿元，较上年增长 12.01%，其中，销售费用为 0.62 亿元（占 9.15%）、管理费用 4.03 亿元（占 59.21%）、研发费用 0.54 亿元（占 7.96%）、财务费用 1.61 亿元（占 23.69%），以管理费用和财务费用为主。销售费用方面，2016—2018 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 13.29%，分别为 0.48 亿元、0.50 亿元和 0.62 亿元，主要系收入增加导致销售相关费用增加以及职工薪酬增加所致。管理费用方面，2016—2018 年，公司管理费用逐年下降，年均复合下降 13.64%，分别为 5.40 亿元、4.18 亿元和 4.03 亿元。研发费用方面，2018 年公司研发费用 0.54 亿元，较上年变化不大。财务费用方面，2016—2018 年，公司财务费用逐年增长，分别为 0.23 亿元、0.91 亿元和 1.61 亿元，年均复合增长 162.84%，主要系债务规模大幅上升所致。2016—2018 年，公司费用收入比逐年下降，分别为 33.56%、24.91%和 20.41%，主要系营业收入随贸易规模的扩大而增长所致；期间费用对利润侵蚀严重，公司费用控制能力较弱。

2016—2018 年，公司资产减值损失分别为 1.34 亿元、2.80 亿元和 0.44 亿元，对利润侵蚀较重；公司投资收益分别为 -0.55 亿元、1.68 亿元和 0.49 亿元，2017 和 2018 年投资收益占营业利润的比重分别为 67.28%和 17.60%。2016—2018 年，公司资产处置收益分别为 7.36 亿元、6.92 亿元和 6.70 亿元，主要来自固定资产处置利得，对公司利润贡献很大。

从盈利指标看，2016—2018 年，公司营业利润率逐年下降，分别为 19.24%、10.95%和 7.99%；总资本收益率波动上升，分别为 3.54%、3.47%和 3.84%；总资产报酬率波动上升，分别为 3.21%、3.45%和 3.39%；净资产收益率波动下降，分别为 4.92%、5.29%和 4.81%，公司盈利能力一般。

2019年1—9月，公司实现营业收入28.24亿元，同比增长14.21%，主要系服装原材料贸易业务规模扩大所致；实现净利润1.09亿元，同比减少22.98%，主要系综合毛利率下降、期间费用增加所致。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流情况持续改善，但收入实现质量仍不高；投资活动现金流转为净流出，公司存在较大的对外融资需求。2019年1—9月，由于购买商服地块，公司投资活动现金流出规模大幅增长。

2016—2018年，公司经营活动现金流入量逐年增长，年均复合增长66.35%，分别为16.40亿元、26.50亿元和45.37亿元，主要系产品销售规模增长所致；2018年，公司经营活动现金流入45.37亿元，较上年增长71.20%。2016—2018年，公司经营活动现金流出规模逐年增长，年均复合增长26.38%，分别为27.74亿元、35.32亿元和44.31亿元，主要系公司贸易业务规模逐年扩大及存货备货增加所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-11.34亿元、-8.82亿元和1.06亿元。从收入实现质量来看，2016—2018年，公司现金收入比分别为79.62%、86.30%和91.49%，收入实现质量有待提高。

2016—2018年，公司投资活动现金流入量波动下降，分别为5.90亿元、26.66亿元和4.46亿元，年均复合下降13.07%。2018年，公司投资活动现金流入4.46亿元，较上年减少83.27%，主要系收回投资收到的现金减少所致。2016—2018年，公司投资活动现金流出量波动增长，分别为4.83亿元、26.04亿元和6.25亿元，主要系公司投资建设生产线和购买理财产品所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为1.07亿元、0.61亿元和-1.79亿元。

2016—2018年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，分别为25.26亿元、37.40亿元和26.65亿元，主要为公司发行债券和取得借款所收到的现金。2016—2018年，公司筹资活动现金流出规模持续增长，分别为7.77亿元、10.89亿元和31.68亿元，主要系偿还债务所致。受上述因素影响，2016—2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为17.48亿元、26.51亿元和-5.02亿元。

2019年1—9月，公司经营活动产生的现金流量净额11.51亿元；投资活动产生的现金流量净额为-39.65亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为25.36亿元。

6. 偿债能力

公司长期偿债能力指标表现一般，但作为武汉市国资委直属企业，公司资产规模较大、现金类资产充裕，受到当地政府支持的力度较大，综合实力强，公司的整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司流动比率分别为2.33倍、2.17倍和1.84倍，速动比率分别为2.01倍、1.97倍和1.63倍，均呈持续下降趋势，但仍处于较高水平。2016—2018年，公司现金短期债务比分别为5.16倍、2.55倍和1.67倍，公司现金类资产对短期债务的保障能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司EBITDA逐年增长，分别为4.02亿元、5.29亿元和6.29亿元，年均复合增长25.08%；2018年，公司EBITDA为6.29亿元，其中折旧、摊销、计入财务费用的利息支出和利润总额占比分别为15.68%、4.88%、35.50%和43.94%，以计入财务费用利息支出和利润总额为主。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数分别为8.58倍、1.54倍和2.81倍，EBITDA全部债务比分别为0.11倍、0.08倍和0.09倍，总体呈下降趋势，主要系债务规模扩大、利息支出增加所致，EBITDA对债务本息的保障能力一般。

从融资能力来看，截至 2019 年 9 月底，公司获得的银行授信额度为 61.75 亿元，其中已使用额度为 45.78 亿元，剩余额度 15.97 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2019 年 9 月底，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 3 月 26 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 9 月底，公司无重大未决诉讼情况。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产主要为长期股权投资、其他应收款等非经营性资产；公司本部主要职能为控股平台，经营性业务较少。

截至 2018 年底，公司本部资产总额为 86.95 亿元，较年初增长 13.09%，其中流动资产占比 48.30%，非流动资产占比 51.70%。从构成来看，流动资产主要包括其他应收款（占 89.45%）和货币资金（占 10.55%）；非流动资产主要包括长期股权投资（占 95.75%）。

截至 2018 年底，公司本部负债总额为 57.77 亿元，较年初增长 23.13%，主要系非流动负债增加所致，其中流动负债占比 48.89%，非流动负债占比 51.11%。从构成来看，流动负债主要包括其他应付款（占 58.05%）和其他流动负债（占 35.37%）；非流动负债主要包括应付债券（占 84.05%）。

截至 2018 年底，公司本部所有者权益合计 29.19 亿元，较年初减少 2.61%。从构成来看，主要由实收资本 20.00 亿元（占 68.53%）和资本公积 32.01 亿元（占 37.14%）构成。

损益方面，2018 年，公司本部收入为 0.20 亿元，利润总额为 -1.32 亿元。同期，投资收益为 0.15 亿元，主要为对子公司投资产生的投资收益。

现金流方面，2018 年，公司本部经营活动现金流净额为 -24.01 亿元，投资活动现金流净额为 23.02 亿元，筹资活动现金流量净额为 9.16 亿元。

八、本次公司债券偿还能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 97.94 亿元，本次拟发行公司债额度为 20.00 亿元，占公司全部债务的 20.42%，对公司债务水平影响较大。

以 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为 20.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由发行前的 69.84%、60.85% 和 49.53% 上升至 72.45%、64.92% 和 56.43%，公司债务负担进一步加重。考虑到本次债券募集资金用途部分用于偿还现有债务，公司的实际债务负担可能低于上述测算值。

2. 本次公司债券偿还能力分析

以 2018 年的财务数据为基础，公司 2018 年的 EBITDA 为 6.29 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 0.31 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较低；公司 2018 年经营活动现金流入量为 45.37 亿元，为本次公司债券发行额度（20.00 亿元）的 2.27 倍，经营活动现金流入对本次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，公司对本次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较弱、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次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额 (亿元)	105.82	142.28	152.61	211.32
所有者权益 (亿元)	36.15	38.13	38.96	63.74
短期债务 (亿元)	6.01	19.46	26.20	35.39
长期债务 (亿元)	31.69	48.13	41.68	62.55
全部债务 (亿元)	37.70	67.58	67.87	97.94
营业收入 (亿元)	18.22	24.37	33.77	28.24
净利润 (亿元)	1.69	1.97	1.85	1.09
EBITDA (亿元)	4.02	5.29	6.29	--
经营性净现金流 (亿元)	-11.35	-8.82	1.06	11.51
应收账款周转次数 (次)	3.15	3.51	4.05	--
存货周转次数 (次)	1.47	1.80	2.39	--
总资产周转次数 (次)	0.19	0.20	0.23	0.16
现金收入比率 (%)	79.62	86.30	91.49	84.80
总资本收益率 (%)	3.54	3.47	3.84	--
总资产报酬率 (%)	3.21	3.45	3.39	--
净资产收益率 (%)	4.92	5.29	4.81	2.13
营业利润率 (%)	19.24	10.95	7.99	13.20
费用收入比 (%)	33.56	24.91	20.14	22.02
资产负债率 (%)	65.84	73.20	74.47	69.84
全部债务资本化比率 (%)	51.05	63.93	63.53	60.58
长期债务资本化比率 (%)	46.71	55.79	51.68	49.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.58	1.54	2.81	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.11	0.08	0.09	--
流动比率 (倍)	2.33	2.17	1.84	1.49
速动比率 (倍)	2.02	1.97	1.63	1.31
现金短期债务比 (倍)	5.16	2.55	1.67	1.15
经营现金流动负债比率 (%)	-34.37	-16.93	1.67	16.90
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.20	0.26	0.31	--

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；4. 2019 年前三季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化。

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 - 营业总成本 - 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) / 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)
本次公司债券偿债能力	
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 (疫情防控债) 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。

