

跟踪评级公告

联合〔2020〕2642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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“20 工控 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月十七日

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

公开发行公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
20 工控 01	5.00 亿元	5 年 (3+2)	AA	AA	2020 年 4 月 10 日

跟踪评级时间：2020 年 8 月 17 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/待偿本金合计 (倍)	1.60	1.25	1.61

注：1.本报告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.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，武汉工业控股集团有限公司（以下简称“公司”或“武汉工控”）作为武汉市政府授权经营国有资产的企业，在业务多元化、土地资产储备及政府支持等方面仍具备一定优势。2019 年，公司资产和收入规模保持增长，整体经营状况稳定，经营活动现金流状况大幅改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 工控 01”的债项信用等级为 AA。

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，2019 年，公司纺织服装板块整体经营状况稳定，资产经营板块收入大幅增长，公司营业收入较上年增长 30.36%至 44.02 亿元，经营活动产生的现金流量净额由上年的 1.06 亿元大幅增长至 12.01 亿元。

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

杨 野 登记编号（R0040219090001）

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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：

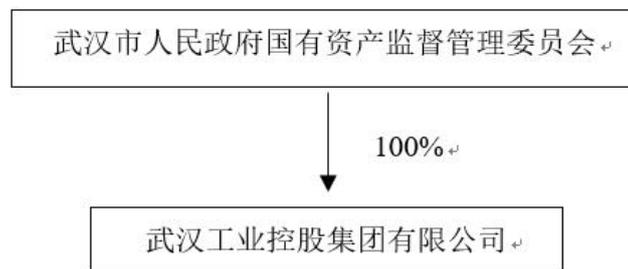


联合信用评级有限公司

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

2019年，公司经营范围无变化。

截至2019年末，公司组织架构无重大变化；纳入合并范围的子公司共15家；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、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2020〕976号”文注册，公司获准公开发行面值不超过20亿元（含人民币20亿元）的公司债券。公司于2020年5月29日发行“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）（第一期）”（以下简称“20工控01”）。

“20工控01”为固定利率债券，期限为5年（附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），每年付息一次，到期一次性还本，最后一期利息随本金一起支付。“20工控01”已于2020年6月12日在深圳证券交易所挂牌交易。“20工控01”募集资金已按照约定用途使用。

截至本报告出具日，“20工控01”尚未到第一个付息日。

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；受贸易政策和国际竞争影响，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，在国民经济经济中处于重要地位，我国纺织服装业的发展，也在较大程度上推动了国民经济的发展。但是近年来，受全球宏观经济低迷的影响，纺织行业步入调整期，行业内竞争激烈，上下游产业供需矛盾严重。在行业景气度下降的环境下，行业内企业通过进行转型升级和结构调整，目前已取得初步成效。

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，纺织服装出口形势面临不确定性。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年末，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. 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%。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、高管人员变化不大，主要经营制度延续，公司管理运作良好。

五、经营分析

1. 经营概况

2019年，公司营业收入有所增长，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有所提升。

2019年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事纺织品生产与销售、锅炉制造、军用装备制造，以及以资产经营、房屋租赁、物业管理等为主的现代服务业务。2019年，公司实现营业收入44.02亿元，较上年增长30.36%，主要系产品销售业务及现代服务业务收入增长所致；营业利润2.75亿元，较上年下降0.65%；净利润（含少数股东损益）1.35亿元，较上年下降27.00%。

2019年，公司主营业务收入占营业收入的比重为95.19%，主营业务仍十分突出。从收入构成看，纺织服装、锅炉制造和现代服务业板块为公司收入的主要来源。2019年，纺织服装业务实现收入26.63亿元，较上年增长6.48%，占营业收入比重为60.50%，较上年下降13.57个百分点；锅炉制造业务实现收入4.05亿元，较上年下降1.59%，占营业收入比重为9.19%，较上年下降2.99个百分点；现代服务业板块收入较上年增长4.87倍至5.99亿元，占营业收入的比重较上年上升10.58个百分点至13.61%，主要系资产经营业务收入增长所致；其他业务实现收入2.12亿元，较上年增长206.02%，主要系安置房项目销售收入增加所致。

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

毛利率方面，2019年，纺织服装业务毛利率5.15%，较上年下降0.30个百分点，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；锅炉制造业务毛利率13.93%，较上年提升0.26个百分点，变化不大；现代服务业务毛利率为34.99%，较上年下降22.98个百分点，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。受上述因素影响，2019年，公司综合毛利率为13.39%，较上年上升3.70个百分点。

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。目前裕大华本部主要经营原料贸易业务；裕大华纺织从事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

2019年，裕大华粘胶和棉花等主要贸易品种采购量大幅增加，采购均价有所下降，采购集中度较高。裕大华销售量和销售收入大幅增长，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。2019年，裕大华本部实现产品销售收入16.65亿元，同比增长54.64%。

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。

采购模式方面，裕大华贸易业务采用“以销定采”采购模式，采购流程较上年无变化。

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合同要求后，裕大华支付90%尾款。

2019年，裕大华采购粘胶、棉花和涤纶分别为31,791.48吨、102,416.95吨和1,606.90吨，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，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由上年的48.21%下降至35.70%，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，分别同比增长76.93%和54.64%。

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	--	--
	平均售价(元/米)	8.74	--	--
	销售金额(万元)	408.99	--	--
原料贸易	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，2019年，裕大华对前五大客户销售额占年度销售总额的比重为60.26%，较上年上升3.12个百分点，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
	新疆大渊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

2019年，武汉博奇主要原材料纱线、底布和外购布的采购价格均有所上升，不利于其生产成本

控制；产能保持稳定，主要产品的产量有所增长，产能利用率保持在较高水平；销量略有下降，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。

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、底布采购量较上年变化不大，纱线、外购布采购量较上年分别下降22.10%和58.10%，主要系采购价格上升，公司减少采购，消耗前期备货所致。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(万平米)	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(万平米)	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(万平米)	--	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，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为61.83%，较上年上升14.88个百分点，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
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

从产能方面看，2019年武汉博奇布产能未发生变动，为1,000.00万米/年。从产量方面看，2019年，武汉博奇布产量为967.36万米，较上年增长13.82%。2019年，武汉博奇产能利用率为96.74%，较上年上升11.75个百分点，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

销量方面，武汉博奇2019年面料销量为911.51万米，较上年下降5.00%；销售均价随行就市，为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，2019年，武汉博奇前五大客户销售额占年度销售总额的比重为60.23%，较上年上升1.00个百分点，销售集中度较高。

（3）裕大华纺织

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，主要原料采购价格有不同程度的下降，采购集中度较高；随着裕大华纺织调整产能结构，纱产能有所提升，主要产品产能利用率较高；受贸易业务量下降影响，裕大华纺织销售收入明显下降，客户集中度较高。

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

2019年，裕大华纺织仍由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。

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，2019年采购粘胶、棉花、棉布分别为 4,248.10 吨、11,782.64 吨、12,535.35 吨和 766.37 万米；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，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为 30.40%，较上年下降 5.74 个百分点，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。生产模式较上年无变化。

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，2019年为1,500.00吨。产量方面，随着产能变化，2019年，裕大华纺织纱产量8,625.01吨，同比增长21.81%，布产量1,268.21万米，同比下降11.57%。产能利用率方面，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

2019 年, 裕大华纺织仍主要由所设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, 2019 年, 裕大华纺织纱销量为 16,698.99 吨, 同比下降 4.28%, 布销量为 2,108.77 万米, 同比下降 6.00%; 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, 2019 年裕大华纺织原料贸易业务销量为 7,720.08 吨, 实现销售收入 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, 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为 37.71%, 较上年下降 10.00 个百分点, 客户集中度仍较高。

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. 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。

公司资产经营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 13 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

4. 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。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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,2019 年公司合并范围内减少子公司 1 家;截至 2019 年末,公司纳入合并范围的子公司共 15 家;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

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;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。公司整体资产质量尚可。

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

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。

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。

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。

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。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 14 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

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

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。

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。

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。

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, 公司面临一定的融资压力。

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

截至 2019 年末, 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。

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。

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。

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。

公司应付账款主要由应付各类材料款构成。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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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。

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%)。

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,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。

(2) 所有者权益

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,但权益结构稳定性一般。

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%，主要系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

2019 年，公司收入规模有所增长，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。

2019 年，公司实现营业收入和营业成本分别为 44.02 亿元和 38.12 亿元，分别较上年增长 30.36% 和 25.01%；公司营业收入增幅高于营业成本，营业利润率较上年提高 4.30 个百分点至 12.99%。但受期间费用和资产减值损失增加影响，公司 2019 年实现营业利润 2.75 亿元，较上年下降 0.65%；实现净利润（含少数股东损益）1.35 亿元，较上年下降 27.00%。

从期间费用看，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，公司销售费用、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。其中，销售费用为 0.78 亿元，较上年增长 24.93%，主要系销售规模扩大所致；管理费用为 4.74 亿元，较上年增长 17.75%，主要系工资及福利费用增加所致；研发费用为 0.46 亿元，较上年下降 14.60%；财务费用为 3.65 亿元，较上年增长 126.46%，主要系债务规模增加所致。2019 年，公司费用收入比为 21.87%，较上年上升 1.73 个百分点，期间费用对利润侵蚀严重，公司费用控制能力较弱。

2019 年，公司资产减值损失 0.71 亿元，对利润产生一定侵蚀，其中坏账损失 0.55 亿元，存货跌价损失 0.16 亿元；公司投资收益 2.55 亿元，较上年增长 423.43%，主要为处置长期股权投资产生的收益。2019 年，公司资产处置收益为 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。

2019 年，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 4.18% 和 3.87%，较上年分别上升 0.33 个百分点和 0.49 个百分点，变化不大；净资产收益率为 2.58%，较上年下降 2.23 个百分点，下降较明显。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流情况有所改善，但收入实现质量仍有待提升；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，2019 年，公司经营活动现金流入 66.28 亿元，较上年增长 46.09%，主要系产品销售规模增长及收回土地代垫款所致；经营活动现金流出 54.27 亿元，较上年增长 22.49%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入 12.01 亿元，较上年增加 10.95 亿元。2019 年，公司现金收入比为 95.14%，较上年上升 3.66 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 4.77 亿元，较上年增长 6.90%；投资活动现金流出 43.65 亿元，较上年增加 37.40 亿元，主要系公司购买 P（2019）011 号地块并开发商业物业所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出 38.88 亿元，净流出规模大幅增长。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 58.31 亿元，较上年增长 118.72%，主要系发行债券融资规模增加所致；筹资活动现金流出 37.51 亿元，较上年增长 18.41%。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流入 20.79 亿元，较上年净流出转为净流入。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现尚可，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，截至2019年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的1.84倍和1.63倍下降至1.28倍和1.18倍，流动资产对流动负债的保障程度尚可。截至2019年末，公司现金短期债务比由年初的1.67倍下降至0.98倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，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。2019年，公司EBITDA利息倍数由上年的1.56倍下降至1.54倍，EBITDA对利息的覆盖程度尚可；公司EBITDA全部债务比由上年的0.09倍下降至0.08倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

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，公司本部未结清信贷业务中，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。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 38.24 亿元，约为“20 工控 01”债券本金（5.00 亿元）的 7.65 倍；公司净资产达 65.95 亿元，约为债券本金（5.00 亿元）的 13.19 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“20 工控 01”的按期偿付起到很好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 8.03 亿元，约为债券本金（5.00 亿元）的 1.61 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入 66.28 亿元，约为债券本金（5.00 亿元）的 13.26 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度很高。

综合上述分析，并考虑到公司作为大型国企，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。联合评级认为，公司对“20 工控 01”的偿还能力仍属很强。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为武汉市政府授权经营国有资产的企业，在业务多元化、土地资产储备及政府支持等方面仍具备一定优势。2019 年，公司资产和收入规模保持增长，整体经营状况稳定，经营活动现金流状况大幅改善。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。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；同时维持“20 工控 01”的债项信用等级为 AA。

附件 1 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/待偿本金合计 (倍)	1.06	1.25	1.61

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.EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 2 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 3 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。