

武汉金融控股（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕5516号

联合资信评估股份有限公司通过对武汉金融控股（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持武汉金融控股（集团）有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 武金 01”“20 武金 02”“21 武金 01”“20 武金控 MTN001”“23 武金控 MTN003”“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

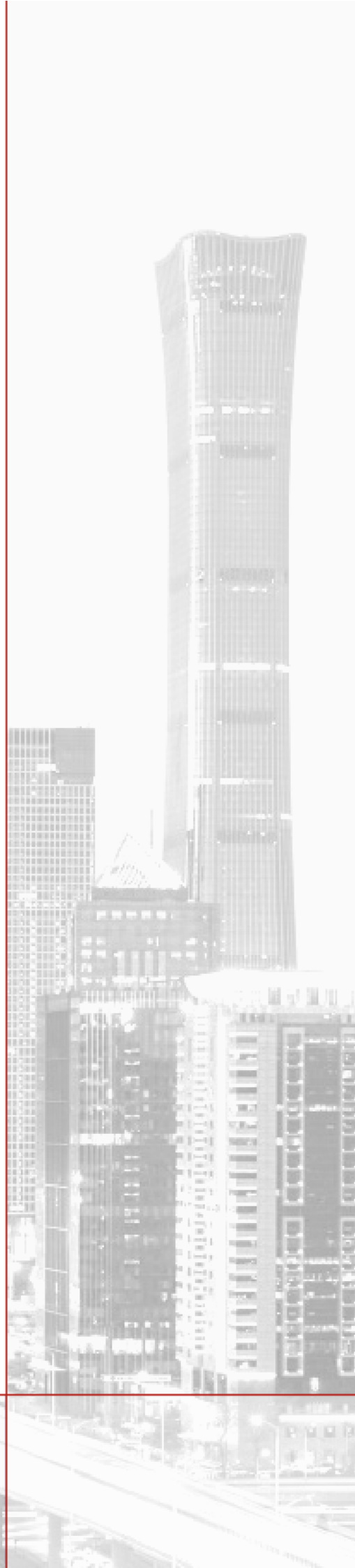
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



武汉金融控股（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
武汉金融控股（集团）有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26
20 武金 01/20 武金 02/21 武金 01/20 武金控 NTN001/	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 武金控 NTN003/22 武金控 MTN004/22 武金 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）是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”）直属的大型金融投资集团。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化，继续保持以金融投资及服务、产业投资、商品贸易和综合物流为主营业务的经营格局，完成对华源证券股份有限公司（以下简称“华源证券”）50%股权收购并纳入合并范围，金融投资及服务业务范围及牌照资源进一步增强，需关注宏观经济放缓对细分金融业务带来的业绩增长压力与风控压力。2023 年，公司商品贸易业务带动营业总收入快速增长，期间费用及减值损失对经营性利润侵蚀影响加大，投资收益同比大幅增长一定程度抵消利润总额下降压力，但部分收益持续性较弱。财务方面，公司资产质量及流动性尚可；有息债务快速增长，债务负担重，偿债指标表现较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持力度大，公司持续收到政府注资及财政补贴。

评级展望

未来，随着公司继续对现有资产结构进行调整优化，发展壮大金融服务业与实业投资经营两大业务板块，公司综合竞争力有望持续提升

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等；公司财务指标显著弱化等。

优势

- **政府支持力度大。**公司是武汉市国资委直属的国有金融投资集团，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，在区域经济发展中具有深远的战略地位，持续获得政府在资本金注入及财政补贴方面的支持。
- **综合金融服务业务盈利能力强。**跟踪期内，公司完成华源证券并购，金融牌照资源进一步丰富，已形成涵盖担保、委托贷款、金融租赁、信托和证券等业务的综合金融服务框架体系，具有很强的区域竞争优势。
- **持有优质金融机构股权，持续获得投资收益，有效提升公司资产质量。**截至 2023 年底，公司持有汉口银行股份有限公司 16.77% 的股份，持有武汉农村商业银行股份有限公司 10.74% 的股份，均未质押；2023 年分别确认投资收益 2.43 亿元和 1.50 亿元，汉口银行股份有限公司现金分红为 0.81 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重。**随着金融服务业务规模扩大，公司债务规模快速增长，债务负担加重。截至 2023 年底，公司有息债务规模为 1525.77 亿元，全部债务资本化比率为 81.82%。
- **委托贷款规模大且集中度高，存在较大回收风险。**截至 2024 年 3 月底，公司委托贷款余额为 165.40 亿元，前五大客户集中度为 65.89%，以房地产企业为主，同时公司委托贷款业务资金部分来源于外部融资，在宏观经济放缓及地产行业景气度恢复存在不确定性的背景下，需关注公司委托贷款业务资金回收情况。
- **本部盈利能力弱，存在一定偿债压力。**公司本部承担部分融资职能，财务费用高企导致本部利润总额持续亏损，存在利息偿付压力；截至 2023 年底，本部有息债务合计 344.90 亿元，全部债务资本化比率为 70.88%。
- **跟踪期内，华源证券经营亏损，未来业绩改善有待观察。**2023 年，华源证券受自营业务公允价值变动损失及费用影响，当年收入及净利润分别为-2.73 亿元和-9.07 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	4	

指示评级	aa-
个体调整因素：--	--
个体信用等级	aa-
外部支持调整因素：政府支持	+3
评级结果	AAA

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

主要财务数据

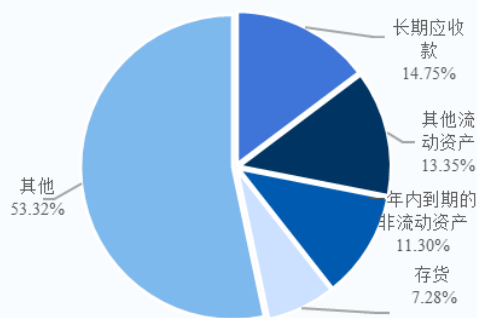
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.44	239.64	246.30
资产总额（亿元）	1779.05	2109.40	2272.11
所有者权益（亿元）	345.23	339.10	394.86
短期债务（亿元）	800.70	1032.18	1164.04
长期债务（亿元）	452.14	493.59	509.52
全部债务（亿元）	1252.84	1525.77	1673.56
营业总收入（亿元）	598.53	807.40	214.66
利润总额（亿元）	17.76	15.09	5.39
EBITDA（亿元）	62.61	65.99	--
经营性净现金流（亿元）	-13.94	90.82	38.05
营业利润率（%）	11.62	9.67	7.84
净资产收益率（%）	2.48	2.42	--
资产负债率（%）	80.59	83.92	82.62
全部债务资本化比率（%）	78.40	81.82	80.91
流动比率（%）	102.28	91.90	87.19
经营现金流动负债比（%）	-1.46	7.24	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.12	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	549.84	589.57	592.11
所有者权益（亿元）	167.24	141.73	152.54
全部债务（亿元）	305.96	344.90	332.80
营业总收入（亿元）	4.99	1.29	0.05
利润总额（亿元）	-9.62	-2.08	-0.70
资产负债率（%）	69.58	75.96	74.24
全部债务资本化比率（%）	64.66	70.88	68.57
流动比率（%）	47.53	28.03	26.83
经营现金流动负债比（%）	-2.00	1.09	--

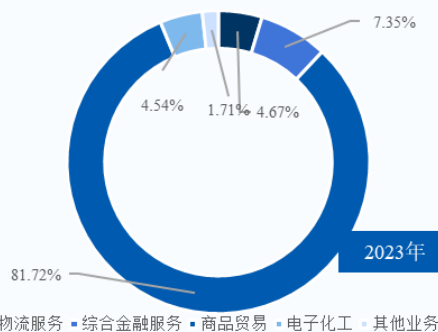
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量。

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

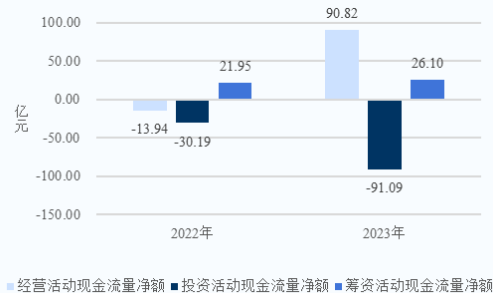
2023 年底公司资产构成



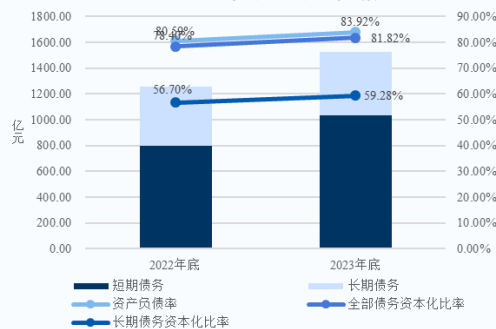
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
20 武金 01	6 亿元	6 亿元	2030/03/11	--
20 武金 02	4 亿元	4 亿元	2030/03/11	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
21 武金 01	10 亿元	10 亿元	2027/03/23	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
20 武金控 NTN001	10 亿元	10 亿元	2025/11/05	--
23 武金控 NTN003	5 亿元	5 亿元	2026/8/24	--
22 武金控 MTN004	10 亿元	10 亿元	2025/08/24	赎回前长期存续、公司调整利率选择权及利率递延选择权
22 武金 Y1	10 亿元	10 亿元	2025/01/25	赎回前长期存续、公司调整利率选择权及利率递延选择权

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 武金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/2/20	李 彤 李 昆	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/2/20	李 彤 李 昆	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
21 武金 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/03/04	侯珍珍 李敬云	原联合信用评级有限公司一般工商企业信用评级方法/评级模型	阅读全文
20 武金控 NTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/10/15	杨学慧 杨 恒	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
22 武金控 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/20	杨学慧 王喜梅	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.1.202204)	阅读全文
22 武金 Y1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/07/15	王喜梅 郭察理	一般工商企业信用评级方法 (V3.0.201907) 一般工商企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
20 武金 01 20 武金 02 21 武金 01 22 武金 Y1 20 武金控 MTN001 22 武金控 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	杨学慧 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
23 武金控 NTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	杨学慧 刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 (V4.0.202208) 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：闫 旭 yanxu@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于武汉金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”或“武汉金控”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

武汉金控前身为武汉经济发展投资（集团）有限公司，成立于 2005 年 8 月 8 日，初始注册资本 40.00 亿元。2015 年，根据武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）《关于同意武汉经济发展投资（集团）有限公司更名为武汉金融控股（集团）有限公司的批复》（武国资发〔2015〕5 号），公司更为现名。2020 年 11 月，根据武汉市国资委《关于武汉金融控股（集团）有限公司增加注册资本的回复意见》（武国资产权〔2020〕26 号），公司注册资本由 40 亿元增加至 100 亿元，并于当年完成注册变更手续。2020 年，公司通过资本公积转增资本 2.81 亿元；2021 年，公司通过未分配利润转增资本 32.49 亿元；2022 年，武汉市国资委向公司注资 2.56 亿元，武汉市财政局向公司注入国有资本金 5.00 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 83.18 亿元。公司唯一股东和实际控制人为武汉市国资委。

公司主营业务包括物流服务、金融服务、电子化工、商品贸易、房地产等，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部下设综合管理部、人力资源部、计划财务部、金融部、投资发展部、资产管理部、风险合规部、创新协同部、科技信息部、资金管理中心、法务部、审计部、后勤管理中心等 13 个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2109.40 亿元，所有者权益 339.10 亿元（含少数股东权益 171.12 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 807.40 亿元，利润总额 15.09 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2272.11 亿元，所有者权益 394.86 亿元（含少数股东权益 204.82 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 214.66 亿元，利润总额 5.39 亿元。

公司注册地址：武汉市江汉区长江日报路 77 号；法定代表人：梅林。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券如下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除“23 武金控 MTN003”未到付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
20 武金 01	6 亿元	6 亿元	2020/03/11	10
20 武金 02	4 亿元	4 亿元	2020/03/11	10（5+5）
21 武金 01	10 亿元	10 亿元	2021/03/23	6（2+2+2）
20 武金控 MTN001	10 亿元	10 亿元	2020/11/05	5
23 武金控 MTN003	5 亿元	5 亿元	2023/08/24	3
22 武金控 MTN004	10 亿元	10 亿元	2022/08/24	3（3+N）
22 武金 Y1	10 亿元	10 亿元	2022/01/25	3（3+N）

资料来源：联合资信根据公开资料整理

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“20 武金 01”“20 武金 02”“21 武金 01”“20 武金控 MTN001”和“23 武金控 MTN003”，合计金额 35.00 亿元。其中，“20 武金 02”和“21 武金 01”附公司调整利率选择权及投资者回售选择权。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债包括“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”，上述债券于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。基于上述债券条款，可得出以下结论：

(1) “22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

(2) “22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变。从票面利率角度分析，公司在“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) “22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”的利息递延支付条款未设置罚则，公司在不发生强制付息事件情况下，仍可自行选择在付息日递延支付利息，递延利息条款约束力稍弱，若公司选择行使相关权利，则“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”本息支付时间不确定。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

（一）贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内房地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见[《2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望》](#)。

（二）融资租赁行业

2020 年以来，融资租赁行业企业数量和业务规模持续下降，行业呈收缩态势。2023 年 10 月，国家金融监管总局下发了金融租赁公司管理办法，引导金融租赁公司回归“融物”的经营模式，体现了监管机构对融资租赁行业的监管趋势，虽暂未有针对融资租赁公司下发相应的监管文件，但要求融资租赁行业进一步回归本源方向明确。《金融租赁公司监督管理暂行办法》中设置的三年过渡期已到，但仍有部分融资租赁公司因业务定位等原因无法满足监管指标，融资租赁公司所在地较多的天津、江苏和上海等地区均延长了融资租赁公司监督管理办法实施的过渡期，但未来监管政策是否落实仍然存在不确定性。

展望 2024 年，中国经济长期向好的基本趋势没有改变，融资租赁公司总体将缓慢发展，租赁资产质量持续承压，流动性压力仍在；融资租赁公司业务转型压力加大，应着力于提升自身专业水平，增加可持续经营能力。产业方面布局较多、股东背景强的融资租赁公司可能更具韧性。详见《2024 年融资租赁行业分析》。

六、重大事项

公司通过子公司收购华源证券股份有限公司（以下简称“华源证券”）50%股权，获得其实际控制权。

2022 年 4 月 25 日，子公司武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）联合武汉光谷金融控股集团有限公司、武汉三恒投资控股集团有限公司、武汉中天昱诚商业管理有限公司与同创九鼎投资管理集团股份有限公司、达孜县众合九州投资中心（以下简称“九鼎集团及其下属企业”）签署了《九州证券股份有限公司之股份转让协议》，九鼎集团及其下属企业拟转让持有的九州证券股份有限公司（现已更名为华源证券股份有限公司）244325 万股股份，占华源证券总股本的 72.5%，其中武汉开投受让 168500 万股股份，占总股本的 50%，转让对价约 33.7 亿元，资金来源为自有资金和外部融资。2022 年 12 月，中国证券监督管理委员会核准了本次交易。截至 2023 年 3 月底，本次交易的支付和股权交割已经完成，武汉开投成为华源证券第一大股东，并取得实际控制权。华源证券自 2023 年 4 月起纳入公司合并范围。

华源证券是一家创新型综合类证券公司，业务资质齐全。截至 2023 年底，华源证券资产总额 111.75 亿元，所有者权益 48.14 亿元；2023 年，华源证券营业收入-2.73 亿元，利润总额-10.88 亿元。本次交易有利于增强公司金融服务板块牌照资源，完善金融服务链条，但受自营业务公允价值变动损失及并购整合一次性费用影响华源政策呈亏损状态，需关注其后续业绩改善情况。

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司是武汉市国资委直属的国有金融投资集团，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，具有很强的区域竞争优势，控参股投资的金融机构股权资产优质，金融牌照资源丰富。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未变化，控股股东和实际控制人未变化。

公司是武汉市政府直属的大型国有金融投资集团，是湖北省首家挂牌的金融控股集团，目前投资（含控股及参股）的金融牌照已达 5 个，类金融牌照 10 个，包括银行、证券、金融租赁、信托、基金、票据经纪、委托贷款、小贷、担保等金融、类金融机构，在武汉市经济发展中发挥着重要作用，具有很强的区域竞争优势。此外，在武汉市政府的支持下，公司参股了汉口银行、湖北省联合发展投资有限公司、武汉农商行等多个省属、市属重点项目。公司所持上述股份具有一定的增值空间。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底公司参股的重点企业（未纳入合并范围）

被投资单位名称	企业概况	投资额 (亿元)	股权比例	备注
汉口银行股份有限公司	原武汉市商业银行	18.93	16.77%	公司现为该行第一大股东
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北省政府主导设立的大型国有金融投资集团	3.00	4.58%	湖北省国资委控股，武汉城市圈九个城市国资系统和七大在鄂央企均有出资
武汉农村商业银行股份有限公司	在原武汉市农信社系统基础上筹建的地方一级法人银行机构，是全国第一家副省级城市农村商业银行	26.28	10.74%	公司现为该行第一大股东

资料来源：联合资信根据公司资料整理

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91420100778164444G），截至 2024 年 6 月 12 日，公司本部无未结清及已结清的不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 20 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高级管理人员和主要管理制度无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司产业布局及业务结构变动不大，贸易业务规模增长带动公司收入规模大幅增长，综合毛利率有所下滑，综合金融服务仍是公司主要利润来源。

跟踪期内，公司以金融投资及服务、商品贸易、综合物流和产业投资为主的经营格局保持稳定，在商品贸易业务带动下，公司 2023 年营业总收入同比增长 34.90%。其中，商品贸易业务仍是公司收入主要组成部分，2023 年业务收入同比增长 53.31%，占当年营业总收入的 81.74%；综合金融服务收入同比下降 18.88%，其中，委托贷款业务收入同比下降 25.57%，信托业务部分收入调入投资收益及公允价值变动收益科目核算导致其收入同比下降 50.50%；综合物流服务收入同比减少 4.96%。

毛利率方面，受贸易业务规模增长影响，2023 年公司综合毛利率同比下降 4.52 个百分点。其中，商品销售业务毛利率保持低水平，综合金融服务毛利率同比下降至 63.74%，仍保持较高水平，是公司主要利润来源。

2024 年一季度，公司收入同比增长 23.11%，主要来自贸易业务收入增长，其他业务同比变动不大，综合毛利率同比下降 0.50 个百分点。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
综合物流服务	39.68	6.63%	8.06%	37.71	4.67%	7.11%	7.76	3.62%	9.02%
综合金融服务	73.20	12.23%	72.88%	59.38	7.35%	63.74%	17.11	7.97%	66.98%
商品贸易	430.37	71.90%	0.97%	659.82	81.72%	1.19%	164.87	76.81%	1.53%
电子化工	42.92	7.17%	16.73%	36.68	4.54%	18.68%	16.27	7.58%	11.86%
房地产	3.76	0.63%	29.26%	5.30	0.66%	44.15%	5.25	2.45%	48.38%
其他业务	8.60	1.44%	29.42%	8.51	1.05%	28.67%	3.40	1.58%	22.65%
合计	598.53	100.00%	11.95%	807.40	100.00%	7.43%	214.66	100.00%	9.28%

注：公司其他业务包括新能源汽车、押运安保、光伏、租赁等
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

图表 4 • 公司下属主要经营主体 2023 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	简称	持股比例	所在业务板块	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	净利润 同比变动
武汉商贸国有控股集团有限公司	商贸控股	51.00%	物流	140.40	43.03	41.62	-0.23	-287.50%
武汉信用风险管理融资担保有限公司	武汉信用	100.00%	担保、委托贷款	210.25	122.06	2.68	4.89	17.27%
湖北金融租赁股份有限公司	湖北金租	49.00%	融资租赁	625.85	69.44	32.68	4.28	-55.23%
国通信托有限责任公司	国通信托	75.00%	信托	110.09	83.26	5.47	5.45	-7.16%
武汉开发投资有限公司	武汉开投	100.00%	综合投资	773.53	252.33	77.31	-1.42	-222.41%
武汉长江国际贸易集团有限公司	长江国贸	100.00%	贸易	294.52	56.39	602.23	0.32	146.15%
航锦科技股份有限公司	航锦科技	16.69%	电子化工	60.14	41.04	36.68	1.06	-46.49%
华源证券股份有限公司	华源证券		证券	111.75	48.14	-2.73	-9.07	-798.59%
合并口径	--	--	--	2109.40	339.10	807.40	8.22	-5.10%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

综合物流服务业务是公司重要的业务板块之一，公司拥有丰富的冷链仓储、货运仓储物流资源。2023 年，公司持续控制油脂加工储运业务规模，综合物流服务收入及毛利率同比下降。

公司综合物流服务业务运营主体为商贸控股和武汉长江经济联合发展股份有限公司，跟踪期内，商贸控股主动控制油脂储运为主的加工型物流业务规模，导致综合物流业务收入持续下降。

图表 5 • 综合物流业务各板块收入构成（单位：亿元）

细分业务	2021 年	2022 年	2023 年
加工型物流	27.12	15.56	10.05
仓储主导型物流	18.71	18.90	21.98
运输主导型物流	4.35	5.22	5.68
合并	50.17	39.68	37.71

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司综合物流服务业务模式未发生重大变化。公司加工型物流以对物品进行生产辅助性加工后再进行配送为运作模式，其内容包括分割、包装、计量、检验、贴标等，主要包括油脂生产储运和冷链物流，2023 年分别实现收入 6.43 亿元和 3.63 亿元。油脂生产储运业务已形成油脂贸易、加工配送、信息服务等一体化业务。2023 年，油脂生产储运业务前五大供应商及客户占比分别为 45.74% 和 47.67%。公司冷链物流业务主要经营生鲜肉食品的加工、冷储和配送，并经营管理冻品交易市场。在武汉、鄂州和重庆等地共计拥有约 40 万吨冷储容量，同时在武汉设有占地面积 30 万平方米，建筑面积 12 万平方米，基础设施齐全的加工园区，主要经销商品有冻鸡、冻鸭及副产品，冷冻猪羊牛肉、冷冻鱼虾及海产品、速冻食品、干鲜调料等千余种。盈利模式跟踪期内无变化，加工型物流主要是向上游供应源采购原料，通过再加工，提升商品档次，实现向下游客户的配送和供应，获取由加工和商贸服务带来的产品差价。结算方式跟踪期内无变化，加工物流企业一般以现款现货方式向上游供应商采购原料，加工后再向下游贸易商、经销商、批发商、卖场和店面等客户发货，并按购货合同收款。冷链物流和油脂生产储运一般按现货现款或 15 天、30 天、45 天三种周期结算。

公司仓储主导型物流以仓储业务为主，为客户提供货物储存、保管、中转等仓储服务。盈利模式跟踪期内无变化，仓储主导型物流主要是通过为客户提供货物的空间存储服务来收取服务费用，同时提供货物分拣、管理、配送、货运信息平台等增值服务来提高收费标准，创造更多利润。结算方式上，仓储物流企业根据租赁协议与客户按月或按季结算仓储费用和场租。承担政府物资储备供应职能的，财政部门每年考核平均库存量，每年的财政补贴分 3~4 次拨付。2023 年收入同比增长幅度较大主要系市场需求增长，带动业务规模上升所致。

公司运输主导型物流以货物运输业务为主，并提供运输过程中的装卸、仓储、信息处理等服务。盈利模式方面，运输主导型物流主要是通过为客户提供货物运输、配送来收取运费等服务费用。为提高仓储增值服务功能，更好的融入供应链环节，提升利润水平，公司还开展第三方存货质押监管业务，并收取监管费。结算方式上，运输物流企业与客户签订了长期合同，先行垫付运费，每三个月与客户结算一次。

综合金融服务业务是公司利润的主要来源。2023 年，公司综合金融服务业务收入及毛利率同比均有所下降，其中委托贷款业务无新增投放，受利率下调影响收入规模下降幅度较大，存量委贷客户余额及行业集中度高，主要投向房地产企业，需关注后续回收风险；担保及信托业务经营较为稳定；融资租赁业务投放规模同比变动不大，受定价结构调整及根据监管新规增加计提拨备影响，融资租赁盈利水平同比大幅下降。此外，公司通过收购华源证券完成证券业务布局，金融牌照资源得到加强，但其受自营业务公允价值变动损失及一次性费用影响，净利润亏损，需关注后续经营业绩改善情况。

图表 6 • 综合金融服务各板块收入构成（单位：亿元）

细分业务	2021 年	2022 年	2023 年
担保	1.16	0.92	0.60
委托贷款	13.78	17.64	13.13
融资租赁	30.94	34.73	32.64
信托	12.55	11.05	5.47
证券	--	--	5.12
其他	8.61	8.87	2.41
合并	67.04	73.20	59.38

资料来源：联合资信根据公司资料整理

公司担保业务运营主体为武汉信用及其下属子公司武汉市创业融资担保有限责任公司，担保业务按业务形式不同分为银行融资担保、债券担保、其他类型担保等，全部为融资性担保。截至 2023 年末，公司担保业务的担保余额为 88.71 亿元；从业务期限分布结构来看，12 个月以内的占 9.04%；12~24 个月的占 1.87%；24 个月以上的占 89.09%。公司担保客户中 98.54% 为企业客户，主要行业包括商贸批发业、建筑业、现代服务业等，其余为个人担保。2023 年，公司担保业务代偿额为 0.70 亿元，代偿回收额为 0.60 亿元，代偿率为 3.09%，且通过抵质押资产保全等措施回收存量担保业务代偿款。截至 2024 年 3 月末，公司担保业务担保余额为 87.37 亿元。

跟踪期内，公司委托贷款业务模式未发生重大变化，资金来源仍主要为自有资金和外部融资。2020 年以来，公司主动对委托贷款业务进行调整，持续清退存量项目。2023 年及 2024 年一季度，公司未新增发放贷款，截至 2024 年 3 月末存续期贷款 165 笔，贷款余额 165.40 亿元（2023 年 3 月末为 167.70 亿元）。其中，采取了抵质押等担保措施的贷款占比为 98.55%。期限结构方面，六个月内委贷余额占比 29.20%，六个月到一年的委贷余额占比 30.30%，两年以上的委贷余额占比 39.79%。截至 2024 年 3 月末，公司委托贷款业务前五大客户委贷金额占当期余额的 65.89%，均为房地产业和现代服务业，行业集中度高。2023 年及 2024 年一季度，公司委托贷款无新增逾期，存量逾期 1.91 亿元，根据公司委托贷款业务五级分类，截至 2024 年 3 月末，正常类占比为 79.19%，关注类占比为 19.92%。2023 年，公司委托贷款收入同比下降 25.57%，主要系利率下行所致。

融资租赁业务运营主体为湖北金租，2023 年，湖北金租当年投放项目 335.93 亿元，其中，融资租赁业务 303.15 亿元，经营性租赁业务 32.78 亿元。投向行业主要为基础设施建设、绿色环保等，客户以中小型国有企业为主。截至 2023 年末，湖北金租融资租赁存量业务金额 562.63 亿元，其中，1~3 年期占 26.76%，3~5 年期占 66.05%。湖北金租资金来源主要是银行同业借款和发行金融债券，2023 年末，金融同业借款占比为 85.55%，湖北金租综合资金成本约为 3.75%。截至 2024 年 3 月末，按湖北金租租赁余额五级分类来看，正常类余额占 98.35%，关注类和次级类分别占比 0.65% 和 0.75%，损失类余额 1.62 亿元，占比为 0.25%。2023 年，湖北金租净利润同比下降 55.23%，主要系跟踪期内湖北金租定价结构调整不再收取手续费及根据监管新规增加计提拨备导致信用减值损失增长。

公司信托业务运营主体为国通信托，其业务包括信托业务和固有业务。2023 年，国通信托实现收入 5.47 亿元，同比大幅减少，主要系跟踪期内国通信托固有业务产生的收益分别计入“投资收益”和“公允价值变动收益”科目所致，净利润规模同比基本保持稳定。2023 年，国通信托实现信托手续费收入 5.15 亿元，利息净收入 0.31 亿元，投资收益和公允价值变动收益分别为 2.53 亿元和 3.39 亿元。截至 2023 年末，国通信托信托资产总额合计 1764.18 亿元，较上年底增长 24.04%，其中，集合信托、单一信托和财产权信托分别占比 49.38%、17.60% 和 22.03%。公司 2023 年度提取信托赔偿准备金 0.27 亿元，2023 年末信托赔偿准备金余额 3.60 亿元，信托赔偿准备金余额占注册资本比例为 8.66%。

证券业务运营主体为华源证券，其作为全牌照券商主营业务涵盖经纪业务、投资银行业务、资产管理业务、财富管理业务、证券自营业务、期货业务等领域。2023 年，华源证券非自营类收入主要来自经纪业务和投资银行业务，手续费及佣金净收入 2.85 亿元，其中经纪业务手续费净收入 0.73 亿元，投行业务手续费净收入 1.87 亿元。2023 年，华源证券完成 IPO 业务 1 单，承销金额 1.43 亿元，完成上市公司再融资业务 1 项，承销金额 0.92 亿元；主承销信用债券 39 支，承销规模 145.91 亿元，参与全国 32 个省市自治区和计划单列市的地方政府债券承销工作。2023 年华源证券经营业绩不佳，营业收入（主要受自营业务计入收入的公允价值变动损失影响）和利润总额均为负值。

跟踪期内，公司持续发展供应链贸易业务，带动商品贸易板块收入大幅增长，毛利率水平较低。

公司贸易业务主要运营主体为长江国贸下属子公司武汉金控现代供应链管理有限公司（以下简称“金控供应链”）和武汉阳逻港口服务有限公司。金控供应链主要围绕粮食及加工、冷链、大宗商品等板块开展贸易业务，2023 年金控供应链增加大宗商品及冷链贸易规模，收入同比增长 31.39%。

图表 7 • 金控供应链收入构成（单位：亿元）

细分业务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
锌锭、电解铜、乙二醇	73.61	87.88	132.08	2.13
有色金属	51.55	58.66	61.21	12.03
冷链	103.60	135.14	153.25	38.44
粮食	28.42	18.07	43.31	23.09
跨境电商	15.08	30.03	43.40	7.20
其他业务	0.03	--	0.06	0.10
合并	272.29	329.79	433.31	82.99

资料来源：联合资信根据公司资料整理

对于大宗贸易产品，金控供应链公司贸易模式跟踪期内无重大变化，为通过向上游供应商采购，销售给下游客户，获取贸易价差。上游为大型国企、冶炼厂和行业内大型企业，下游为终端工厂、生厂商，合作模式是根据合同约定进行采购、销售，按现款现货方式结算。

对于冷链贸易，贸易模式跟踪期内无重大变化，产品以牛肉和猪肉为主，金控供应链公司从巴西、阿根廷、澳大利亚等境外地区采购牛肉，从西班牙、美国等地采购猪肉，销往武汉、天津、上海、深圳、长沙、郑州等国内大型城市和肉类交易集散地。业务模式一般为下游客户根据合同约定向公司支付订单金额 20%~30%的定金，公司向上游供应商支付全款，上游供应商将货物发送到公司监管仓库或通过国际航运发往指定口岸，客户于约定时间内付清全部货款提货。冷链业务合作企业覆盖了中国主要的冷冻肉进口口岸（深圳、上海、宁波、天津、青岛、大连、广州），并在欧洲、南美、北美、东南亚、大洋洲等全球重点区域均有稳定的肉制品货源。

对于有色金属贸易，贸易模式跟踪期内无重大变化，金控供应链公司主要开展铝锭、铝棒、锌锭等现货购销业务。上游供应商主要来自新疆、上海、云南和河南；下游客户为湖北、江苏、广东、河南等铝业集散地大型贸易公司和铝板、铝制品厂家。结算方式上，金控供应链公司一般向下游客户预收 10~20%的保证金，然后全额付款至供应商，供应商将货物发送到公司监管仓库，客户付全款提货。

2023 年，金控供应链贸易向前五大客户销售合计 128.69 亿元，占 29.53%，客户集中度尚可；采购集中度尚可。

电子化工业务主要包括半导体电子和基础化工原料生产，2023 年受主要化工产品价格持续下跌影响，该板块经营业绩大幅下滑。

电子化工业务运营主体为上市公司航锦科技（证券代码“000818.SZ”，截至 2024 年 3 月底公司通过武汉开设全资子公司武汉新能实业发展有限公司持股 16.60%，未质押），2023 年航锦科技化工业务和电子业务分别实现收入 28.38 亿元和 8.30 亿元，其中，化工业务收入同比减少 18.87%，电子业务收入同比增长 4.63%；航锦科技净利润同比下降 46.49%，主要系主要化工产品价格持续下跌所致。

电子业务方面，航锦科技电子业务结构跟踪期内无重大变化，分为军用和民用两大类，以芯片产品为核心，围绕高端芯片与通信领域两大板块，覆盖高端芯片（图形处理芯片/特种 FPGA/存储芯片/总线接口芯片）、北斗以及通信射频三大产业。经营模式上，主要采取直接销售模式，直接面对客户了解需求，与客户持续沟通，在达成购买意向后，就产品价格、供货周期、技术服务等商务条款与客户达成一致并签订合同。2023 年，航锦科技电子业务前五大供应商及客户占比分别为 46.42%和 28.53%。

化工业务方面，航锦科技化工产品主要包括烧碱、环氧丙烷和聚醚。其中，烧碱、环氧丙烷以“满产满销”为原则，实行以产定销，聚醚以各行业客户需求为主，实行以销定产。公司采用直销和经销混合的模式销售，烧碱销售区域主要集中在东北，环氧丙烷销售区域主要包含东北、山东、河北，聚醚销售区域广泛，东北、华中、华东、华南均衡销售，陆运、海运各半。航锦科技通常会根据客户的要货需求，从生产、物流、售后整个业务流程向客户提供全方位服务。2023 年，受供需不平衡影响，环氧丙烷、聚醚等化工产品价格持续下跌，公司化工业务收入持续下降，毛利率维持较低水平。2023 年，航锦科技化工业务前五大供应商及客户占比分别为 73.29%和 22.54%，上游集中度较高。

公司在建项目未来仍需一定资本支出。

公司主要在建项目（不包含在建房地产）为国家粮食现代物流（武汉）基地项目和武汉新港华中贸易服务区项目，以自有资金和外部筹资作为资金来源。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月底公司主要投资项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2024 年 3 月底累计投资金额	未来投资计划		
			2024 年 4-12 月	2025 年及以后	2026 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地	58.96	26.10	9.94	17.24	5.68
武汉新港华中贸易服务区	23.70	22.92	0.78	--	--
合计	82.66	49.02	10.72	17.24	5.68

资料来源：联合资信根据公司资料整理

国家粮食现代物流（武汉）基地项目位于武汉市阳逻经济技术开发区双柳街龙口，占地约 2000 亩，建筑面积约 25 万平方米，为国家重点投资项目。项目主要建设粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区、商品车作业区、铁路作业区等六大功能区，具体建设粮食码头、集装箱码头、滚装汽车码头、铁路专用线、国家稻米交易中心等。项目建成后，将形成港口及后方物流区（包括粮食港口作业区、集装箱港口作业区、综合物流区、冷链物流区和商品车作业区）年物流作业量集装箱 40 万 TEU、商品汽车 40 万辆、冷冻产品 50 万吨、综合货类 100 万吨、粮食及粮油 200 万吨。铁路作业区年物流作业量为集装箱 30 万 TEU、综合货类 320 万吨。项目估算总投资 58.96 亿元，截至 2024 年 3 月底已完成投资 26.10 亿元，预计 2027 年陆续投入使用。

武汉新港华中贸易服务区项目位于阳逻港的核心区域，占地约 103 亩，总建筑面积约 30 万方，其中地上面积 20.2 万方、地下面积 9.37 万方，项目整体容积率为 2.8，绿地率为 28.82%，估算总投资 23.70 亿元。该项目是新洲区唯一被纳入湖北省长江经济带和全国综合运输服务示范城市重点项目库的项目。截至 2024 年 3 月底，已完成投资 22.92 亿元，预计 2025 年陆续投入使用。

2 未来发展

公司未来发展规划围绕现有业务展开，可行性较高。

公司按照政府关于加快建设世界一流企业的战略部署，通过五年的对标提升工作，加强管理，强化创新，优化经营，完善治理，扎实推动高质量发展，力争各项指标位居省市国企前列，努力加快建设世界一流企业，在武汉市属国企中率先实现营业收入跨越千亿级目标。到 2025 年，高质量发展的根基更加巩固，转型升级的动能更加充沛，国有经济的战略支撑作用更加凸显，长期价值的实现能力更加强劲，国有企业为经济社会发展做出的贡献更大。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围内一级子公司共 15 家，较上年末增加 1 家子公司；截至 2024 年 3 月末，公司合并范围子公司较上年末无变化。公司合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产结构均衡。流动资产中货币资金较充裕，与关联方的往来款对资金形成较大占用，委托贷款业务形成的其他流动资产规模大，周期长；非流动资产中，公司持有的部分武汉当地银行类股权和基金投资及融资租赁业务产生的长期应收款占比较高。整体看，公司资产质量尚可，资产流动性一般。

截至 2023 年末，公司资产规模延续增长态势，较 2022 年末增长 18.57%，资产结构以流动资产为主（占资产总额的 54.68%）。截至 2023 年末，公司流动资产较上年末增长 17.79%。其中，货币资金较上年末增长 35.00%，主要系公司经营性回流资金提升及融资增加所致；交易性金融资产较上年末大幅增长 117.83%至 109.20 亿元，主要为国通信托的固有业务投资增长及并表华源证券所致；其他应收款较上年末减少 21.67%，主要为与关联方的往来款，存在较大的资金占用；其他流动资产较上年末变动不大，主要包括委托贷款及不良资产包（266.61 亿元），公司委托贷款业务形成的其他流动资产规模大，周期长，流动性弱。

截至 2023 年末，公司非流动资产较上年末增长 19.52%，主要由长期应收款及长期股权投资构成。截至 2023 年末，公司长期应收款较上年末增长 4.95%，主要由融资租赁业务款构成，2023 年末账面余额为 311.16 亿元，公司累计计提融资租赁款减值 16.91 亿元；公司其他债权投资较上年末大幅增长至 55.02 亿元，主要系华源证券纳入合并范围所致；债权投资较上年末变动不大，主要包括信托计划和定向债权投资；其他权益工具投资较上年末变动不大，主要为对国家集成电路基金、天风证券、武汉循环产业投资基金等标的的投资；长期股权投资较上年末变动不大，主要为对汉口银行、武汉农商行、中国东方航空武汉有限责任公司等标的的投资，当年权益法下确认投资收益 3.29 亿元，现金分红 1.17 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 2272.11 亿元，较上年末增长 7.71%，非流动资产较上年末增长 14.05%，主要来自长期应收款及其他债权投资增长；流动资产较上年末变动不大。

资产受限方面。截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，受限资产合计 67.76 亿元，占总资产的比重为 3.21%，受限比例不高。

图表 9 • 2023 年末公司受限资产明细（单位：亿元）

资产名称	受限金额	受限原因
货币资金	14.87	不能随时用于非特定用途的支付
应收款项融资	0.09	银行承兑质押
存货	3.69	第三方查封
投资性房地产	27.39	银行贷款抵押
固定资产	8.10	银行贷款抵押
无形资产	4.10	银行贷款抵押
在建工程	6.78	银行贷款抵押
合计	67.76	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2023 年末，受上缴分红收益影响，公司所有者权益规模持续下降，少数股东权益占比较高，权益稳定性偏弱；有息债务规模大且增长快，债务负担重。

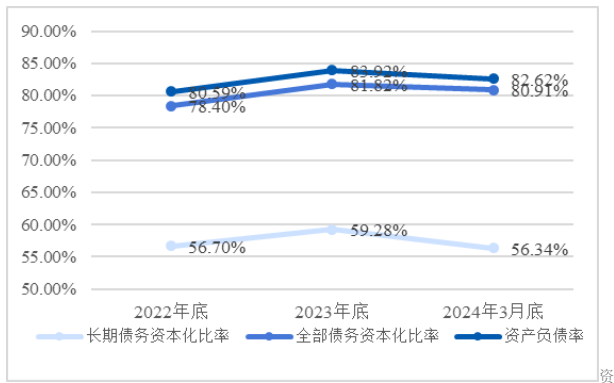
截至 2023 年末，公司所有者权益合计 339.10 亿元，较上年末减少 1.78%。其中，归属于母公司所有者权益受本部亏损累积影响，较上年末下降 8.98%，占 49.54%，主要由以永续债券为主的其他权益工具（占权益总额的 11.21%）、实收资本（占权益总额的 24.53%）、资本公积（占权益总额的 20.35%）和未分配利润（占权益总额的-10.35%）构成。其中，公司未分配利润较上年末大幅减少，主要系公司上缴国家集成电路基金分红收益 12.51 亿元所致。少数股东权益占比为 50.46%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较上年末增长 7.71%，主要系少数股东权益增长及公司发行永续债券所致。

2023 年末，公司负债规模延续增长态势，较 2022 年末增长 23.47%，负债结构以流动负债为主（占 70.90%），流动负债较上年末增长 31.10%，主要系部分长期债务转至一年内到期的非流动负债科目计量及公司增加短期融资所致。其中，短期借款较上年末增长 18.80%，主要由保证借款（占 56.38%）和信用借款（占 33.14%）构成；其他应付款较上年末增长 29.41%，主要来自往来款增长。非流动负债较上年末增长 8.13%，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。长期应付款较上年末减少 10.61%至 47.21 亿元，主要为融资租赁款。

截至 2023 年底，公司全部债务 1525.77 亿元，较上年底增长 21.78%。债务结构以短期债务为主（占 67.65%）。从债务指标来看，截至 2023 年底，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为 83.92%、81.82%和 59.28%，较上年底分别提高 3.33 个百分点、提高 3.42 个百分点和提高 2.57 个百分点。公司债务规模持续增长且负担重。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1563.77 亿元，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为 85.73%、83.85%和 63.84%，较调整前分别上升 1.80 个百分点、2.04 个百分点和 4.56 个百分点。

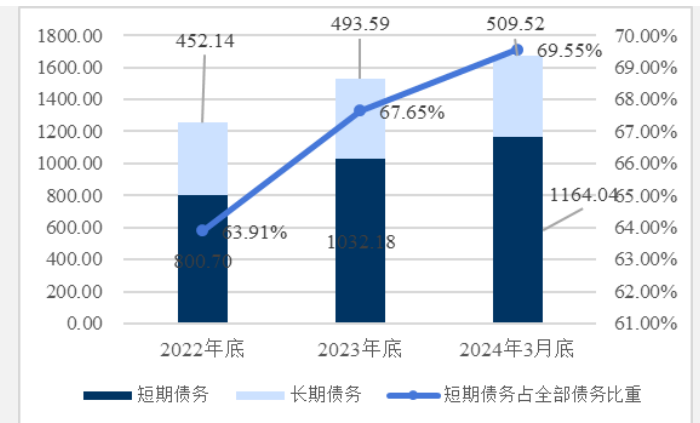
2024 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 6.04%，流动负债占比上升至 72.200%，主要来自公司金融业务拆入资金增长，非流动负债较上年末变动不大。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 1673.56 亿元，较上年底增长 9.69%。债务结构仍以短期债务为主，债务指标方面，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.62%、80.91%和 56.34%，均较上年底有所下降。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 1723.56 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.82%、83.33%和 61.87%，较调整前分别上升 2.20 个百分点、2.42 个百分点和 5.53 个百分点。

图表10 • 2022—2024年3月末债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表11 • 公司债务及相关指标变动趋势（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2023 年，公司商品贸易业务带动收入快速增长，期间费用及减值损失对经营性利润侵蚀影响加大，投资收益同比大幅增长一定程度抵消利润总额下降压力，但部分收益持续性较弱。

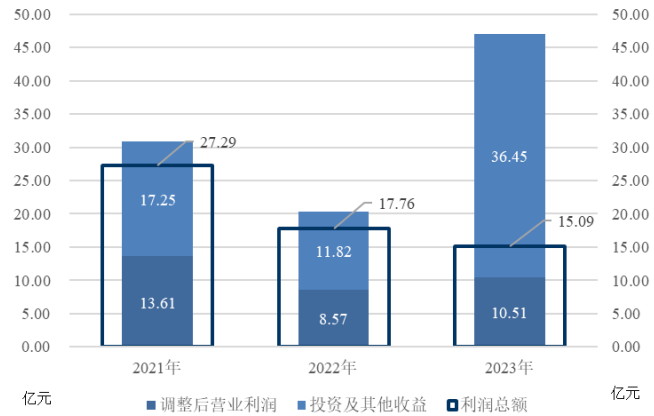
2023 年，受益于贸易业务规模增长，公司营业总收入同比增长 34.90%，营业利润率同比下滑 1.95 个百分点至 9.67%，期间费用规模持续增长，加之融资租赁业务增加计提拨备导致信用减值损失及资产减值损失同比大幅增加，公司经营性利润同比大幅下降。同期，公司投资收益同比大幅增长，主要来自公司投资的国家集成电路基金分红 12.51 亿元及减持武汉农村商业银行股份有限公司等长期股权投资获得的投资收益，可持续性偏弱。综合影响下，2023 年，公司利润总额同比下降 22.34%，投资收益占利润总额的 183.11%。以政府补助为主的其他收益和营业外收入持续性良好，2023 年分别为 3.26 亿元和 0.98 亿元。

图表12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	598.53	807.40	214.66
毛利润	71.55	80.41	19.94
投资收益	5.31	26.47	2.43
减值损失	3.12	0.51	11.09
利润总额	17.76	15.09	5.39
营业利润率	11.62	9.67	7.84
期间费用率	10.19%	8.36%	7.27%
总资本收益率	2.90%	2.71%	--
净资产收益率	2.48%	2.42%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表13 • 2021—2023年公司利润构成及变化趋势



注：经营性利润=营业总收入-营业成本-税金及附加-期间费用；非经常性损益=其他收益+投资净收益+公允价值变动净收益+资产处置收益+营业外收入
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司经营活动现金流受金融业务相关现金流影响较大，经营活动产生的现金流量净额波动明显，考虑到公司未来业务发展及项目建设投资支出，公司对外融资压力大。

2023年，公司经营活动现金流转为净流入，主要源于金融服务业务现金净流入，经营获现保持良好水平；投资活动现金流因维持较大规模资本支出，持续净流出，当期经营活动现金流净额可以覆盖投资活动资金缺口。考虑公司未来业务发展及项目建设投资支出，公司外融资需求大。

图表14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年
经营活动现金流入小计	1378.38	1264.77	1275.98
经营活动现金流出小计	1350.08	1278.70	1185.16
经营活动现金流量净额	28.30	-13.94	90.82
投资活动现金流入小计	124.30	102.89	161.64
投资活动现金流出小计	175.28	133.08	252.73
投资活动现金流量净额	-50.97	-30.19	-91.09
筹资活动前现金流量净额	-22.67	-44.13	-0.27
筹资活动现金流入小计	443.52	481.96	640.37
筹资活动现金流出小计	415.61	460.01	614.27
筹资活动现金流量净额	27.91	21.95	26.10
现金收入比（%）	105.24	101.36	106.92
现金及现金等价物净增加额	5.12	-22.12	25.88

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 偿债指标变化

2023年末，公司偿债指标表现偏弱，考虑到公司作为武汉市国资委直属的国有金融投资集团，能够得到政府的大力支持，同时公司货币资金及银行授信充足，对偿债形成有力支撑。

2023年末，公司流动比率和速动比率较上年末有所下降，经营活动现金对流动覆盖的保障能力有所提升，现金类资产对短期债务覆盖能力弱；2023年，公司EBITDA同比增长，EBITDA对利息覆盖情况良好。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	106.08%	102.28%	91.90%
	速动比率	88.70%	87.84%	79.66%
	经营现金/流动负债	3.89%	-1.46%	7.24%
	经营现金/短期债务（倍）	0.05	-0.02	0.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.31	0.19	0.23
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	74.26	62.61	65.99
	全部债务/EBITDA（倍）	15.01	20.01	23.12
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	-0.01	0.06
	EBITDA/利息支出（倍）	1.78	1.58	1.49
	经营现金/利息支出（倍）	0.68	-0.35	2.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司获得银行授信总额 555.37 亿元，尚未使用额度 123.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2024 年 3 月底，公司除担保业务余额 87.37 亿元外，无对外担保。

重大诉讼方面。2019 年，大连友谊原股东大连友谊集团有限公司¹（以下简称“友谊集团”）对武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武汉信用投资”）、武汉凯生经贸发展有限公司（以下简称“凯生经贸”）提请诉讼，并将武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信投资控股”）、大连友谊列为第三人，要求其支付股份转让交易对价款合计人民币 11.36 亿元并支付延迟履行义务期间的滞纳金 1.93 亿元。2020 年 10 月，大连市中级人民法院对上述案件作出一审判决：要求武信投资控股给付原告友谊集团对价款 11.36 亿元以及相应利息，武汉信用投资、凯生经贸对该债务承担连带赔偿责任。2021 年辽宁高院下达二审判决，维持原判。判决后，武信投资控股、武汉信用投资、凯生经贸向最高人民法院递交了《再审申请书》，并于 2021 年 7 月 16 日收到《受理通知书》。该案已于 2021 年 12 月组织庭审，最高院于 2022 年 3 月 28 日下达停止原执行，并指定辽宁高院重审的裁定。2023 年 3 月，辽宁省高院经审理下达裁定，撤销原一审、二审判决，发回大连市中院重审。联合资信将对上述重大诉讼进展情况保持关注。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要为投资平台及债务融资主体，有息债务负担很重；受财务费用高企影响，本部利润总额持续亏损，存在利息偿付压力。

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，通过下属子公司开展主营业务。

2023 年末，公司本部资产总额较上年末增长 7.22%至 589.57 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 85.83%），现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 12.92 亿元，长期股权投资（417.62 亿元）规模较大且保持稳步增长态势（较上年末增长 9.95%），主要为对下属企业的投资。

2023 年，受益于本部持有股权资产投资收益转好，本部投资收益及取得投资收益收到的现金同比均显著提升，但较大规模的利息费用导致本部利润总额持续亏损，本部未分配利润进一步下降，所有者权益有所回落。截至 2023 年末，公司负债总额较上年末增长 17.05%，负债结构以流动负债为主（流动负债占 66.54%），其中银行借款（含长期和短期）和应付债券规模较大，全部债务较上年末增长 12.73%，债务期限结构偏短期（短期债务占 56.59%），资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 6.38 个和 6.22 个百分点，债务负担很重。

偿债能力方面，2023 年，公司本部经营活动现金净流入 3.24 亿元，取得投资收益收到的现金 13.44 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 30.06 亿元，存在利息支付压力；截至 2024 年 3 月底，公司本部现金短期债务比为 0.07 倍，债务偿还依赖再融资。

¹ 2016 年 5 月，友谊集团与武汉信用投资集团股份有限公司、武汉凯生经贸发展有限公司签订协议，友谊集团将大连友谊 28.06% 股份协议转让给武汉凯生经贸发展有限公司和武汉信用投资集团股份有限公司设立的子公司武信投资控股。

（五）ESG 方面

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。作为金融控股类企业，公司面临的环境问题较少，且在各主营业务发展运营积累了较为丰富的经验，发展战略符合行业政策和公司经营目标。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为金融控股类企业，公司面临的环境风险较小，目前尚未因为环境问题受到监管部门的处罚。

社会方面，公司已基本形成较为完善、合理的市场化薪酬机制，培训体系较为完备，人员稳定性较高。公司员工激励机制、培养体系健全，拥有专业精干的运营管理团队，在主营业务运营积累了较为丰富的经验。公司作为武汉市政府直属的大型国有金融投资集团，在武汉市经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度较高。

治理方面，公司未设置 ESG 部门，产业战略规划清晰，法人治理结构较为完善，内部规章制度和内控制度较为健全。

八、外部支持

1 支持能力

政府支持能力强。

武汉市为湖北省省会，副省级市，国务院批复确定的中国中部地区中心城市，是长江经济带核心城市、中部崛起战略支点、全面改革创新试验区，中国光谷致力打造有全球影响力的创新创业中心。近年来武汉市经济综合实力持续增强，具备向区域内企业协调金融、产业资源的能力。2023 年，武汉市 GDP 20011.65 亿元，同比增长 5.7%，首次突破两万亿元，在全国城市中排名第九。一般公共预算总收入 2961.42 亿元，比上年增长 10.1%，其中，地方一般公共预算收入 1601.20 亿元。武汉市经济持续发展，政府财政实力强，支持能力强。

2 支持可能性

公司是武汉市国资委直属的国有金融投资集团，是湖北省首家挂牌的金融控股集团。武汉市政府在资本金注入及财政补贴等方面持续给予公司大力支持。

2022 年，公司收到武汉市国资委和武汉市财政局资本金注入分别为 2.56 亿元和 5.00 亿元。2021—2023 年，公司计入其他收益的各类补贴分别为 1.72 亿元、3.08 亿元和 3.26 亿元。

九、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2024 年 3 月底，公司存续期普通优先债券包括“20 武金 01”“20 武金 02”“21 武金 01”“20 武金控 MTN001”和“23 武金控 MTN003”，合计金额 35.00 亿元。其中，“20 武金 02”和“21 武金 01”附公司利率调整选择权和投资者回售选择权。

2 永续债

截至 2024 年 3 月底，公司存续期永续债包括“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”，合计金额 20.00 亿元。2023 年，公司经营活动现金流量对调整后长期债务保障能力一般。

图表 16 • 公司永续债券偿还能力指标

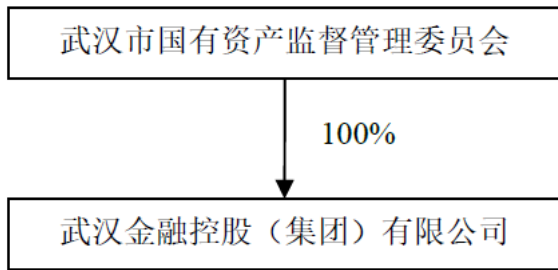
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	1563.77
经营现金流入/长期债务（倍）	0.82
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	23.70

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

十、跟踪评级结论

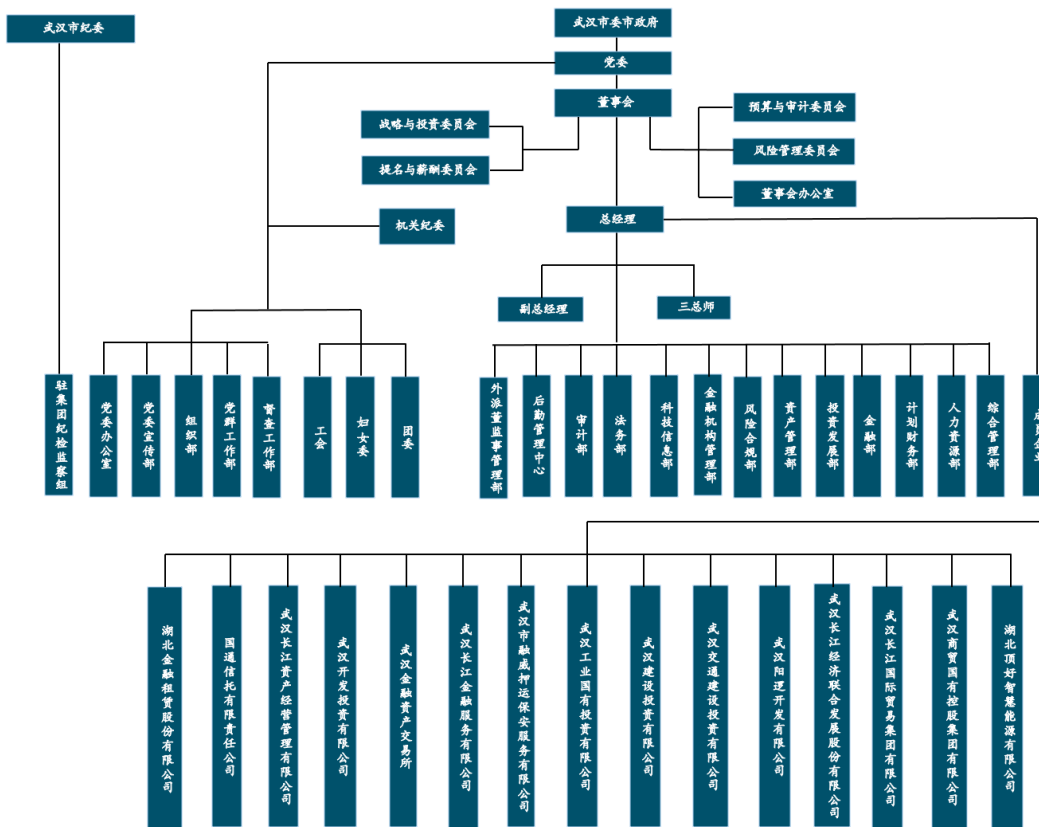
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 武金 01”“20 武金 02”“21 武金 01”“20 武金控 MTN001”“23 武金控 MTN003”“22 武金控 MTN004”和“22 武金 Y1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	151.44	239.64	246.30
应收账款（亿元）	21.10	34.01	34.60
其他应收款（亿元）	131.34	102.57	102.49
存货（亿元）	138.19	153.56	144.25
长期股权投资（亿元）	101.09	100.50	100.82
固定资产（亿元）	43.88	84.34	96.75
在建工程（亿元）	27.27	37.71	39.86
资产总额（亿元）	1779.05	2109.40	2272.11
实收资本（亿元）	83.18	83.18	83.18
少数股东权益（亿元）	160.67	171.12	204.82
所有者权益（亿元）	345.23	339.10	394.86
短期债务（亿元）	800.70	1032.18	1164.04
长期债务（亿元）	452.14	493.59	509.52
全部债务（亿元）	1252.84	1525.77	1673.56
营业总收入（亿元）	598.53	807.40	214.66
营业成本（亿元）	526.98	726.98	194.73
其他收益（亿元）	3.08	3.26	0.30
利润总额（亿元）	17.76	15.09	5.39
EBITDA（亿元）	62.61	65.99	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	606.69	863.24	221.12
经营活动现金流入小计（亿元）	1264.77	1275.98	456.57
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.94	90.82	38.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.19	-91.09	-58.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.95	26.10	20.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	20.31	23.51	--
存货周转次数（次）	3.98	4.98	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.42	--
现金收入比（%）	101.36	106.92	103.01
营业利润率（%）	11.62	9.67	7.84
总资本收益率（%）	2.90	2.71	--
净资产收益率（%）	2.48	2.42	--
长期债务资本化比率（%）	56.70	59.28	56.34
全部债务资本化比率（%）	78.40	81.82	80.91
资产负债率（%）	80.59	83.92	82.62
流动比率（%）	102.28	91.90	87.19
速动比率（%）	87.84	79.66	76.54
经营现金流动负债比（%）	-1.46	7.24	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.12	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；合并口径长期应付款及其它非流动负债中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	12.63	12.92	15.10
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	65.28	70.56	65.90
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	379.83	417.62	418.49
固定资产（亿元）	0.10	0.11	0.11
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	549.84	589.57	592.11
实收资本（亿元）	83.18	83.18	83.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	167.24	141.73	152.54
短期债务（亿元）	102.21	195.19	196.39
长期债务（亿元）	203.75	149.71	136.41
全部债务（亿元）	305.96	344.90	332.80
营业总收入（亿元）	4.99	1.29	0.05
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-9.62	-2.08	-0.70
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.45	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	95.06	100.35	24.10
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.57	3.24	3.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.75	-6.75	-1.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.87	3.80	0.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	8.92	0.00	0.00
营业利润率（%）	98.99	98.05	94.69
总资本收益率（%）	0.64	2.63	--
净资产收益率（%）	-5.75	-1.47	--
长期债务资本化比率（%）	54.92	51.37	47.21
全部债务资本化比率（%）	64.66	70.88	68.57
资产负债率（%）	69.58	75.96	74.24
流动比率（%）	47.53	28.03	26.83
速动比率（%）	47.52	28.03	26.83
经营现金流动负债比（%）	-2.00	1.09	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.07	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持