



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

武汉国有资本投资运营集团有限公司主体与相关债项2024年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

公司本部信用质量分析

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2024】00649

大公国际资信评估有限公司通过对武汉国有资本投资运营集团有限公司及“23 武商 01/23 武汉商贸债 01”的信用状况进行跟踪评级，确定武汉国有资本投资运营集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“23 武商 01/23 武汉商贸债 01”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十六日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
23 武商01/23 武汉商贸债01	20.00	5	AAA	AAA	2023.08

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)					
项目	2024.3	2023	2022	2021	
总资产	894.20	885.48	875.37	824.68	
所有者权益	305.37	302.20	296.70	297.42	
总有息债务	-	355.01	349.19	314.94	
营业收入	78.41	304.59	311.33	284.08	
净利润	3.68	5.36	3.85	12.71	
经营性净现金流	8.02	29.49	19.74	50.01	
毛利率	28.18	29.14	26.60	27.47	
总资产报酬率	-	2.32	1.99	3.09	
资产负债率	65.85	65.87	66.11	63.94	
债务资本比率	-	54.02	54.06	51.43	
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.61	3.05	3.88	
经营性净现金流/总负债	1.37	5.08	3.57	11.45	

注：公司提供了 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月财务报表，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021~2022 年财务报表分别进行了审计，北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初调整数；2022 年末资产负债表数据采用 2023 年审计报告期初调整数。

评级小组负责人：贾月华

评级小组成员：段宏昱

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

武汉国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“武汉国投集团”或“公司”）作为武汉市重要的国有资本运营平台，主营业务包括商业零售、高新技术和其他业务。跟踪期内，公司商业零售业务在湖北省内仍具有较大的品牌及规模优势，子公司华工科技产业股份有限公司（以下简称“华工科技”）业务发展前景仍较好，公司实际控制人仍为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”），能够获得股东在资金注入和资产注入等方面的支持；但同时，公司商业零售板块主要子公司盈利状况仍有待改善，类金融子公司仍有部分项目存在较高回收风险，部分应收账款欠款方仍存在负面事项，应收账款仍存在回收风险，公司仍面临一定短期偿债压力，在内控及管理方面存在一定风险，公司收入和利润中上市子公司占比仍较高，本部盈利能力仍较弱，债务压力仍较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司商业零售业务经营网络覆盖湖北省及周边地区，在湖北省内仍具有较大的品牌优势及规模优势；
- 华工科技主业所处智能设备制造、通信器件行业均为我国大力支持发展的行业，在 5G 建设持续推动和新能源汽车产销量持续增长的背景下，未来业务发展前景仍较好；
- 公司是武汉市重要的国有资本运营平台，实际控制人仍为武汉市国资委，能够获得股东在资金注入和资产注入等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 公司商业零售板块主要子公司盈利状况仍有待改善，仍需关注新开业购物中心的未来运营情况；
- 类金融子公司发放贷款及融资租赁等业务仍



有部分项目存在较高回收风险，同时部分应收账款欠款方仍存在失信被执行人记录等负面事项，应收账款仍存在回收风险；

- 2023 年末，公司总有息债务继续增长，期末现金及现金等价物余额仍不能完全覆盖短期有息债务，公司仍面临一定短期偿债压力；
- 2023 年，子公司中百控股集团股份有限公司（以下简称“中百集团”）因员工涉嫌职务侵占资金事项信息披露不及时收到监管函和警示函，公司在内控及管理方面存在一定风险；
- 公司收入和利润中上市子公司占比仍较高，本部盈利能力仍较弱，债务压力仍较大。



评级模型打分表结果

因《一般工商企业信用评级方法》废止，本评级报告所依据的评级方法变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PF-TY-2023-V. 1. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.22
（一）市场竞争力	6.40
（二）运营能力	6.28
（三）可持续发展能力	1.80
要素二：偿债来源与负债平衡	5.25
（一）偿债来源	4.93
（二）债务与资本结构	5.39
（三）保障能力分析	5.53
（四）现金流量分析	5.23
调整项	-0.20
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

调整项说明：或有风险下调 0.05，理由为 2023 年，子公司中百集团因员工涉嫌职务侵占资金事项信息披露不及时收到监管函和警示函，公司在内控及管理方面存在一定风险；财务政策下调 0.10，理由为公司收入和利润中上市子公司占比较高，本部盈利能力较弱，债务压力较大；其他因素下调 0.05，理由为类金融子公司发放贷款及融资租赁等业务有部分项目存在较高回收风险，同时部分应收账款欠款方存在失信被执行人记录等负面事项，应收账款存在回收风险。

外部支持说明：公司是武汉市重要的国有资本运营平台，实际控制人为武汉市国资委，能够获得股东在资金注入和资产注入等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	23 武商 01/23 武汉 商贸债 01	AAA	2023/08/28	贾月华、段宏昱	一般工商企业信用评级方法（V. 3. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2023/07/25	贾月华、段宏昱	一般工商企业信用评级方法（V. 3. 0）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2020/08/25	戚旺、唐川、毕盛	产业投融资控股企业信用评级方法（V. 2. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2018/10/22	李佳睿、唐川、贾月华	产业投融资控股平台行业信用评级方法（V. 1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对武汉国有资本投资运营集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 26 日至 2025 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的武汉国有资本投资运营集团有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
23 武商 01/23 武汉商贸债 01	20.00	20.00	2023. 10. 16~2028. 10. 16	全部用于补充营运资金	已按募集资金要求使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

公司前身为武汉国有资产经营公司，是经《市国资委关于成立武汉国有资产经营公司》批准，由武汉市国资委于 1994 年 8 月设立的国有资本营运机构，初始注册资本为 12.38 亿元。后经武汉市国资委多次增资，截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均增至 42.69 亿元。2023 年 3 月，公司控股股东由武汉市国资委变更为武汉产业投资控股集团有限公司（以下简称“武投控集团”）；2023 年 4 月，根据划转部分国有资本充实社保基金的相关文件，公司与湖北省国有股权运营管理有限公司（以下简称“湖北股权营运”）签订划转充实社保基金国有股权管理协议；2023 年 11 月，根据《市国资委关于拨付国有资本经营预算支出用于武汉产业投资控股集团有限公司国有资本金注入的函》，股东对公司注资 500 万元；截至 2023 年末，公司实收资本增至 42.74 亿元，股权结构变更为武投控集团持股 90.32%，湖北股权营运持股 9.68%；2024 年 5 月，公司发布公告，根据武汉市政府决策，以武汉商贸集团有限公司为基础，组建武汉国投集团，公司更为现名；同时，公司注册资本增至 300.00 亿元；截至 2024 年 5 月末，公司控股股东仍为武投控集团，实际控制人仍为武汉市国资委。

跟踪期内，公司合并范围内子公司未发生大幅变化。截至 2023 年末，公司纳入合并范围的二级子公司仍为 10 家（见附件 1-2），公司合并范围内的上市子公司仍为武商集团股份有限公司（以下简称“武商集团”，证券代码：000501.SZ）、中百集团（证券代码：000759.SZ）和华工科技（证券代码：000988.SZ）。公司主要参股企业仍为天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”，股票代码：601162.SH）、汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）和武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商银行”）等。

公司依照相关法律、法规、规章和规范性文件制定了公司章程，完善公司法人治理结构。公司不设股东会，由武投控集团作为股东依法行使股东会职权。公司董事会由 7 名董事组成，其中设董事长 1 人，可设副董事长 1 人，由股东指定；董事会成员中职工董事 1 名，通过职工代表大会选举产生；其他董事由股东委派。公司设监事 1 人，由股东委派。经理层设总经理 1 人，副总经理及其他高级管理人员若干，董事会成员可兼任总经理，总经理对董事会负责。同时，公司设董事会办公室（战略研究部）、资产管理部、产业协同部、财务管理部（资金管理部）等部门（见附件 1-1），



各职能部门间分工明确且保持着良好的协作关系。

2024 年 5 月，公司发布公告，免去王建国董事长及法定代表人的职务，委派周凯为公司董事长及法定代表人，免去倪苏红、杨盛云、王建国董事的职务，委派夏伟为公司副董事长，刘唯、孙芳洁、雷杨、韩辉为公司董事，郭亚东仍为职工董事，免去胡晨监事职务，委派陈颖为公司监事；根据公司相关决策，免去周凯总经理职务，聘任夏伟为公司总经理，免去李军、潘洪祥副总经理职务，免去廖伟总经济师职务，聘任贾蕾、邱宏清、马全丽、潘军、黄新华为公司副总经理，免去宋汉杰公司财务负责人职务，聘任马全丽为公司总会计师。公司信息披露负责人由宋汉杰变更为马全丽。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 6 月 4 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

2023 年，子公司中百集团因员工涉嫌职务侵占资金事项信息披露不及时收到监管函和警示函，公司在内控及管理方面存在一定风险。

2023 年 12 月 19 日，中百集团披露《关于子公司员工涉嫌职务侵占资金的公告》¹，2023 年 7 月 22 日，中百集团全资子公司中百仓储超市有限公司发现其财务人员邵某某存在职务侵占资金嫌疑，并向公安机关报案；2023 年 10 月 13 日，公安机关将相关犯罪嫌疑人全部抓捕到案；根据初审，邵某某恶意侵占中百集团巨额资金，初步估算侵占资金金额累计约 2.19 亿元；预计导致中百集团其他应收款原值增加约 2.19 亿元，应付账款增加约 2.19 亿元，初步预估其他应收款计提坏账准备约 2.1 亿元，减少 2023 年利润总额约 0.5 亿元，调减以前年度利润总额累计约 1.6 亿元。最终影响具体金额需根据公安机关后续侦查结论来确定。

2023 年 12 月 20 日，中百集团因未就上述事项及时履行信息披露义务收到深圳证券交易所的监管函（公司部监管函【2023】第 193 号）。同日，中百集团收到中国证券监督管理委员会湖北监管局（以下简称“湖北证监局”）《湖北证监局关于对中百控股集团股份有限公司、汪梅方、张俊、胡剑、李慧斌采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书【2023】65 号），因上述中百集团员工职务侵占事项预估损失已达到重大事件标准，中百集团应当立即披露，但中百集团存在信息披露不及时。湖北证监局决定对中百集团、董事长汪梅方、总经理张俊、副总经理及主管会计工作负责人胡剑、董事会秘书李慧斌采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。整体来看，公司在内控及管理方面存在一定风险。

偿债环境

（一）宏观环境

2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存

¹ 该公告落款日期为 2023 年 12 月 20 日，发布时间为 2023 年 12 月 19 日晚间。



款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

（二）行业环境

2023 年消费市场稳步恢复，网络零售增长较快，实体零售行业整体有所恢复，超市业态仍面临一定经营压力。

经济增长、居民收入水平提高和城市人口增加带来的消费升级是零售行业发展的动力。得益于国内经济的不断发展、庞大的人口基数、居民可支配收入持续提升及城镇化推进带来消费需求的提升，2023 年，社会消费品零售总额 471,495 亿元，同比增长 7.2%；按消费类型分，商品零售 418,605 亿元，同比增长 5.8%；按零售业态分，2023 年限额以上零售业单位中的百货店、便利店、专业店、品牌专卖店零售额同比分别增长 8.8%、7.5%、4.9%、4.5%，超市零售额同比下降 0.4%。全国网上零售额 154,264 亿元，同比增长 11.0%，网络零售增长较快。整体来看，消费市场正在稳步恢复，实体零售行业整体有所恢复，但受消费者信心不足叠加网络零售分流等因素影响，超市业态呈下行趋势，仍面临一定经营压力。

从消费需求方面看，我国人口规模的不断增加，居民收入水平的提升及城镇化的持续推进，均为零售行业发展提供了有利的保障。根据国家统计局数据，2023 年末我国大陆总人口 14.10 亿人，巨大的人口基数为我国零售行业提供了稳定的刚需。同时，随国内经济持续增长，全国居民人均可支配收入水平不断提升，进而促进了居民消费能力的提升和升级，2023 年，全国居民人均可支配收入 3.92 万元，扣除价格因素后同比增长 6.1%，全国居民人均消费支出 2.70 万元，扣除价格因素后同比增长 9.0%；此外，从人均消费性支出绝对额看，城镇居民人均消费性支出远高于农村居民，未来城镇化的持续推进也将对消费提升形成支撑。

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035 年）》提出全面促进消费，行业政策前景和市场预期趋于明朗；2024 年 3 月，政府工作报告提出，着力扩大国内需求，推动经济实现良性循环，激发有潜在的消费，促进消费稳定增长。随着经济社会全面恢复常态化运行，消费热点亮点明显增多，零售行业创新频现，会员店、折扣连锁兴起，社交电商、直播电商在等增长迅速；人工智能和大数据技术在零售商业行业得到加速应用，从前台精准营销和个性化推荐到优化库存管理和物流配送，赋能运营效率，全面促进“精细化运营”。

近年来，国家政策陆续出台推进高新技术产品制造行业发展；2023 年 5G 网络建设持续推进，新能源汽车产销量持续增长，为上游敏感元器件快速发展提供一定支持。

近年来，国家政策陆续出台推进高新技术产品制造行业发展。光通信设备主要包括光纤光缆、光通信模块和相关通信设备等，应用领域主要为以运营商为主的电信市场和以大型互联网公司、企



业用户等为主的数据通信市场，受下游通信行业发展影响较大。2023 年 2 月 2 日，《工业和信息化部等六部门关于推动能源电子产业发展的指导意见》文件发布，大力支持研究小型化、高性能、高效率、高可靠的功率半导体、传感类器件、光电子器件等基础新能源供给消纳体系建设。根据工信部发布的数据，截至 2023 年底，我国 5G 基站总数达 337.7 万个，比上年末净增 106.5 万个；具备千兆网络服务能力的端口达到 2,302 万个。2023 年 12 月 21 日，全国工业和信息化工作会议提到，2024 年要推动信息通信业高质量发展，统筹“建、用、研”各项工作，推进 5G、千兆光网规模部署，加快布局智能算力设施，加强 6G 预研；推动 5G 规模化应用，出台工业互联网高质量发展指导意见。

激光加工设备能够实现切割、焊接、打标、雕刻、熔覆等功能，广泛应用于高端精密制造领域。在国家提出“工业 4.0”和“中国制造 2025”发展背景下，随着高功率激光器价格下行提升激光设备经济性，推动激光设备对传统设备的替代，激光装备应用领域不断扩张，行业整体保持较快的发展速度。2023 年 6 月 2 日，财政部、工业和信息化部等五部门印发《制造业可靠性提升实施意见》，提出实施整机装备与系统可靠性“倍增”工程，重点提升激光焊接和切割设备等工业制造母机的可靠性水平。

敏感元器件主要产品为传感器，其中，热敏传感器应用领域较为广泛。热敏传感器是将温度转换成电信号的转换器件，主要应用于家电、汽车等行业的温度感应、控制和调节环节，下游需求具有一定体量。2023 年新能源汽车行业快速发展，市场销售量及活跃增量均大幅提升。根据中国汽车工业协会统计，2023 年新能源汽车产销量分别完成 958.7 万辆和 949.5 万辆，同比分别增长 35.8% 和 37.9%，市场占有率达到 31.6%；随着新能源汽车产销量的持续增长，新能源汽车用 PTC 电加热器市场有望快速发展，压力传感器、车载温度传感器、光雨量多合一传感器、空气质量集成传感器等产品也有望打开成长空间，能为敏感元器件快速发展提供一定支撑。

（三）区域环境

武汉市是我国中部地区的中心城市，地理区位和经济区位优势；2023 年，湖北省及武汉市地区生产总值均同比增长。

2023 年，湖北省地区生产总值 55,803.63 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.0%；三次产业结构为 9.1:36.2:54.7。同期，湖北省规模以上工业增加值同比增长 5.6%，固定资产投资（不含农户）同比增长 5.0%，全省社会消费品零售总额 24,041.89 亿元，同比增长 8.5%。

武汉市地处江汉平原东部、长江中游，是我国中部地区的中心城市，全国重要的工业基地、科教基地和综合交通枢纽，地理区位和经济区位优势。2023 年，武汉市地区生产总值 20,011.65 亿元，同比增长 5.7%，三次产业结构为 2.4:34.0:63.6；同期，规模以上工业增加值同比增长 4.6%，其中计算机、通信和其他电子设备制造业增长 13.2%；固定资产投资（不含农户）同比增长 0.3%；全年社会消费品零售总额 7,531.90 亿元，同比增长 8.6%，按商品形态分，商品零售额 7,135.86 亿元，同比增长 8.1%。

2024 年一季度，武汉市地区生产总值 4,532.16 亿元，同比增长 5.6%。2023 年 1~4 月，武汉市规模以上工业增加值同比增长 7.3%，固定资产投资额同比增长 0.4%，社会消费品零售总额 2,511.80 亿元，同比增长 5.8%。



财富创造能力

公司主营业务仍为商业零售、高新技术和其他业务；2023 年，公司营业收入同比小幅下降，毛利率水平同比上升，商业零售仍是收入和利润的主要部分。

公司主营业务仍为商业零售、高新技术和其他业务，商业零售仍是公司营业收入和毛利润的主要部分。2023 年，公司营业收入同比小幅下降，毛利润同比增长，毛利率同比上升 2.54 个百分点。分板块来看，商业零售板块营业收入及毛利润均同比增长，毛利率同比小幅上升；高新技术板块营业收入同比有所下降，主要是光电器件系列产品收入同比下降所致；因产品订单中附加值较高的产品收入占比继续提升，高新技术板块毛利率同比继续上升；其他业务收入及毛利润均同比增长，仍主要由下属上市子公司的其他业务及类金融子公司融资租赁、担保及小额贷款等业务构成，毛利率同比有所下降，但仍处于较高水平，其他业务能为公司收入和利润提供一定补充。2024 年 1~3 月，公司营业收入 78.41 亿元，同比下降 6.32%，毛利率 28.18%，同比下降 0.35 个百分点。

表 2 2021~2023 年公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）²

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	304.59	100.00	311.33	100.00	284.08	100.00
商业零售	176.00	57.78	166.33	53.43	174.66	61.49
高新技术	97.18	31.90	117.68	37.80	82.23	28.95
其他业务	31.42	10.32	27.32	8.77	27.19	9.57
毛利润	88.75	100.00	82.82	100.00	78.02	100.00
商业零售	44.46	50.10	40.53	48.93	45.21	57.95
高新技术	23.24	26.18	22.62	27.31	13.20	16.91
其他业务	21.05	23.72	19.67	23.76	19.61	25.14
毛利率	29.14		26.60		27.47	
商业零售	25.26		24.36		25.89	
高新技术	23.91		19.22		16.05	
其他业务	67.00		72.02		72.14	

数据来源：根据公司提供资料整理

（一）商业零售

公司商业零售业务经营网络覆盖湖北省及周边地区，在湖北省内仍具有较大的品牌优势及规模优势；2023 年，公司商业零售板块主要子公司盈利状况仍有待改善，仍需关注主要子公司同业竞争问题及后续进展和武商集团新开业购物中心的未来运营情况。

商业零售业务由子公司武汉商联（集团）股份有限公司（以下简称“武汉商联”）下属上市公司武商集团和中百集团负责运营。2023 年，武商集团购物中心业态营业收入同比增长，拉动营业收入同比增长，但受销售费用等同比增幅较大的影响，净利润继续下降；同期，中百集团营业收入同比继续下降，净利润仍为亏损；公司商业零售板块主要子公司盈利状况仍有待改善。

武商集团³是湖北省内主要的商业零售企业，主要从事购物中心和超市运营业务，在湖北省内仍具有较大的品牌优势，根据中国连锁经营协会发布的《2023 年中国连锁 Top100》名单中，武商集团排名第 15 位，2022 年武商集团排名为 19 位，2023 年排名同比有所提升。购物中心方面，2023 年 4 月，武商集团首个省外项目南昌商管购物广场开业，建筑面积 14.8 万平方米，物业权属为自有，武

² 公司未提供 2024 年 1~3 月营业收入构成情况。

³ 公司未提供武商集团 2024 年 1~3 月相关经营数据。



商集团业务布局有所扩张；截至 2023 年末，武商集团下属包括武商 MALL、武商梦时代等主要购物中心 11 家，总建筑面积约 227.4 万平方米，其中 9 家为自有物业，2 家为租赁，自有物业建筑面积约 211.9 万平方米；2023 年，武商集团购物中心业态实现营业收入 32.00 亿元，同比增长 9.15%。超市方面，2023 年武商集团新增超市门店 5 家，关闭门店 3 家，截至 2023 年末，超市业态拥有 71 家门店，MINI 店 47 家，其中武汉市内门店 34 家，市外省内门店 36 家，包括鄂州、荆州、黄冈、襄阳、宜昌、十堰、孝感、黄石、咸宁、仙桃等地，江西南昌新开门店 1 家，超市门店总建筑面积约为 53.2 万平方米，自有物业建筑面积约为 11.7 万平方米。截至 2023 年末，武商集团主要在建项目武汉梦时代和南昌商管购物广场均已开业，上述项目整体投资额较大，需关注未来运营情况。

表 3 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月商业零售运营主体主要财务指标（单位：亿元、%）						
公司	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
武商集团	2024 年 1~3 月	321.12	65.23	19.56	1.39	5.75
	2023 年	318.12	65.31	71.78	2.09	24.05
	2022 年	307.44	64.83	63.37	3.05	6.24
	2021 年	281.88	62.12	71.27	7.52	21.76
中百集团	2024 年 1~3 月	114.98	80.01	32.60	-0.28	3.53
	2023 年	114.67	79.32	116.39	-3.33	5.24
	2022 年	126.26	78.69	121.97	-3.52	7.75
	2021 年	124.96	75.56	123.31	-0.42	9.37

数据来源：根据公开资料整理

中百集团⁴是以商业零售为主业的大型连锁企业，涉足的商业零售业态包括大卖场、社区超市、便利店、电器卖场和百货以及小型购物中心等，作为湖北省知名的商业品牌，中百集团仍具有良好的信誉度和品牌号召力，经营网络覆盖湖北省及周边地区，仍具有较大的规模优势。根据中国连锁经营协会发布的《2023 年中国连锁 Top100》名单中，中百集团排名第 29 位。2023 年，中百集团新开网点 212 家。截至 2023 年末，中百集团网点总数 1,714 家，同比净增 31 家，其中，大卖场及综合超市 194 家、社区超市 687 家、便利店 809 家、百货购物中心 7 家、电器专卖店 17 家；中百集团门店总经营面积约 171 万平方米，其中大卖场及综合超市 111 万平方米。

由于中百集团、武商集团存在同业竞争问题，2021 年 7 月 29 日，武汉商联承诺自股东大会审议通过相关议案之日起三年内通过资产重组等方式最终解决两家上市公司的同业竞争问题。根据中百集团和武商集团 2023 年年度报告，武汉商联关于同业竞争承诺事项尚未履行完毕，目前该承诺尚在履行中。截至 2024 年 5 月末，中百集团和武商集团同业竞争问题及后续进展仍需保持关注。

（二）高新技术

华工科技主业所处智能设备制造、通信器件行业仍为我国大力支持发展的行业，在 5G 建设持续推动和新能源汽车产销量持续增长的背景下，华工科技未来业务发展前景仍较好。

高新技术业务仍主要由子公司武汉国创创新投资有限公司（以下简称“武汉国创”）下属上市公司华工科技负责运营。公司高新技术业务按行业分，仍主要分为计算机、通信和其他电子设备制造，以及传感器及感知材料制造两大类；按产品分仍主要包括光电器件系列产品、激光加工装备及智能制造产线、敏感元器件和激光全息膜类系列产品四类，2023 年华工科技营业收入中上述四类产品占比分别为 30.47%、31.25%、31.82%和 4.91%；研发方面，华工科技全年累计申请专利 324 件，其中发明 144 件，申请软件著作权 109 项，发布主导或参与制修订的国际标准 1 项，国家标准 2 项，

⁴ 公司未提供中百集团 2024 年 1~3 月相关经营数据。



行业标准 9 项；销售方面，华工科技销售方式均为直销，销售区域以国内为主，2023 年国内销售金额占比为 89.22%；上下游方面，2023 年华工科技前五大客户合计销售金额 30.17 亿元，占比 29.55%，前五大供应商合计采购金额 14.10 亿元，占比 14.31%，上下游集中度同比均有所下降⁵。

表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月华工科技主要财务指标（单位：亿元、%）

年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2024 年 1~3 月	175.86	46.14	21.70	2.89	-1.10
2023 年	174.08	47.28	102.08	9.99	14.78
2022 年	167.93	50.79	120.11	8.91	5.79
2021 年	138.84	46.49	101.67	7.48	0.86

数据来源：根据公开资料整理

分产品来看，光电器件系列产品包括有源光器件、智能终端、无源光器件、光学零部件等，产品广泛应用于数字、模拟通信等领域；2023 年光电器件系列产品收入 31.10 亿元，同比下降 45.52%，主要是受 5G 建设周期影响，网络终端业务交付规模缩减导致。

激光加工装备及智能制造产线主要终端产品包括全功率系列的激光切割系统、激光焊接系统、激光打标机、激光毛化成套设备、激光热处理系列设备及固体和气体激光器及器件等，公司拥有“华工激光”和“FARLEY•LASERLAB”两大品牌，并能提供激光加工生产线整体解决方案；2023 年，激光加工装备及智能制造产线收入 31.90 亿元，同比下降 3.00%。

敏感元器件主要产品为热敏传感器，按产品属性可分为 PTC 热敏传感器和 NTC 热敏传感器两大类，产品下游客户集中在家电和汽车行业；2023 年敏感元器件收入 32.48 亿元，同比上涨 40.02%，主要是受益于新能源汽车市场景气，新能源汽车 PTC 热管理系统业务持续增长所致。

激光全息膜类系列板块主要产品为激光全息防伪标签、专版定位/非定位镭射烫金膜、通用版镭射烫金膜、镭射防伪包装材料等，主要用于烟草、酒类、医药、化妆品、证卡领域；2023 年激光全息膜类系列产品收入 5.01 亿元，同比下降 12.63%，业务规模仍较小。

整体来看，2023 年华工科技营业收入受 5G 建设周期和交付规模影响有所下降，但受益于新能源汽车行业快速增长，敏感元器件产品收入增幅较大，华工科技营业收入构成中主要三大类产品占比趋于平衡；华工科技主业所处智能设备制造、通信器件行业仍为我国大力支持发展的行业，在 5G 建设持续推动和新能源汽车产销量持续增长的背景下，未来业务发展前景仍较好。

（三）其他业务

2023 年，公司继续推进债务清收，但类金融子公司发放贷款及融资租赁等业务仍有部分项目存在较高回收风险，仍需关注后续债务清收情况。

公司金融服务主体仍为子公司武汉国创资本投资集团有限公司（曾用名“武汉国创资本投资有限公司”，以下简称“国创资本”）、子公司武汉市融资担保有限公司（以下简称“武汉市融担”）和子公司武汉东湖创新科技投资有限公司（简称“东湖创投”）。国创资本及其类金融子公司负责委托贷款、融资租赁、供应链金融及小额贷款等多种对金融服务业和实业的投资业务；武汉市融担负责担保业务，东湖创投主要从事产业投资、创业投资等基金投资业务。

国创资本作为投融资服务产业平台，主要承担管理职能，近年来受国家监管政策调整影响及自身加强项目风险控制的需要，国创资本对债权投资业务进行调整和压降。截至 2023 年末，国创资本仅有“天乾天宇”和“富宏利”2 笔 2017 年以前的存量委托贷款项目，均已违约，本金余额分别为

⁵ 2022 年，华工科技前五大客户销售金额占比 43.44%，前五大供应商采购金额占比 35.22%。



2.90 亿元和 0.33 亿元，同比未发生变化；上述两项目均设置了开发项目土地、项目工程股权抵质押及实控人连带责任担保等增信措施，公司基于会计审慎原则，对“天乾天宇”项目按照 10%计提减值准备，对“富宏利”项目已全额计提减值。2023 年及 2024 年 1~3 月，国创资本营业收入分别为 6.04 亿元和 1.10 亿元。截至 2024 年 3 月末，国创资本总资产 66.88 亿元，所有者权益 23.56 亿元；国创资本本部经营的债权投资及股权投资分别为 3.50 亿元和 68.32 亿元。

公司融资租赁业务的经营主体为子公司武汉光谷融资租赁有限公司⁶（以下简称“光谷租赁”），2023 年以来，光谷租赁将投放领域由原先的公共事业、生物工程等向光伏租赁领域过渡，并配置部分风险较低的通道业务；2023 年及 2024 年 1~3 月，光谷租赁业务投放金额分别为 15.07 亿元和 10.00 亿元，主要投资领域为地铁通道业务；截至 2024 年 3 月末，光谷租赁的租赁余额 20.97 亿元。截至 2024 年 3 月末，光谷租赁总资产 28.56 亿元，所有者权益 15.63 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月，光谷租赁分别实现营业收入 1.20 亿元和 0.14 亿元；2023 年末，光谷租赁不良资产规模 7.72 亿元，不良率 43.62%，拨备覆盖率 15.14%。此外，在与海航集团有限公司（以下简称“海航集团”）的债务清收方面，根据海航集团等 321 家公司实质合并重整计划，海航集团拟通过同公司签署融资租赁补充协议及信托份额受让等方式向公司偿还债务，2022 年 5 月，光谷租赁已受让海航集团破产重整信托收益权 4.74 亿份，截至 2024 年 3 月末，该项目余额为 0.62 亿元。

小额贷款方面，2023 年和 2024 年 1~3 月，小额贷款业务规模分别为 3.50 亿元和 0.27 亿元，主要集中在流贷和供应链业务领域，其中流贷业务占比约 73.92%，同比有所上升。2023 年末，小贷业务不良资产规模为 0.07 亿元，不良率 4.96%，拨备覆盖率 27.89%。

此外，国创资本过往通过租赁、小贷、保理等业务板块的类金融子公司对武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代科技”）及其关联公司进行资金投放；2023 年公司继续推进债务清收，国创资本及子公司收回武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司（以下简称“当代文体”）现金回款 1.10 亿元，股票 5,798 万股，信托收益权 3,883 万份；截至 2024 年 3 月末，公司同当代科技及其关联公司的债务余额合计 4.77 亿元。整体来看，类金融子公司发放贷款及融资租赁等业务仍有部分项目存在较高回收风险，仍需关注后续债务清收情况。

担保业务方面，截至 2024 年 3 月末，武汉市融担总资产 17.85 亿元，所有者权益 13.76 亿元；2023 年及 2024 年 1~3 月营业收入分别为 0.39 亿元和 0.21 亿元；截至 2024 年 3 月末，武汉市融担担保客户 22,744 户，业务规模 183.41 亿元，代偿余额 1.67 亿元。

基金投资方面，2023 年股权变更后，公司控股股东武投控集团为武汉市引导基金的受托管理机构，基金投资业务的运营主体仍为公司控股子公司东湖创投。截至 2024 年 3 月末，东湖创投已设立或参股了 6 个基金管理公司、18 支基金（含 3 支合伙企业）和 1 个直投项目，东湖创投认缴规模 4.79 亿元，实缴出资 4.45 亿元，东湖创投存续期内项目累计退出本金 1.34 亿元，累计获得投资收益 0.99 亿元⁷。

⁶ 2023 年 6 月 25 日，联合资信维持武汉光谷融资租赁有限公司主体信用评级 AA-，评级展望维持负面。

⁷ 为截至 2024 年 3 月末存续期内项目累计收益，不包括已退出项目。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年，公司期间费用率同比上升，期间费用对利润存在一定侵蚀，公司持有天风证券、汉口银行和武汉农商行等金融机构股权，仍能够为公司带来一定投资收益；投资收益及政府补助仍能为公司利润提供一定补充。

2023 年，公司营业收入同比小幅下降，毛利率同比有所上升。期间费用同比继续增长，仍主要由销售费用和管理费用为主；销售费用同比增长，主要是折旧费同比大幅增加所致；研发费用继续增长，主要是子公司华工科技继续加大新技术、新产品的研发投入力度所致；期间费用率亦同比上升，期间费用对利润存在一定侵蚀。

表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
营业收入	78.41	304.59	311.33	284.08
毛利率	28.18	29.14	26.60	27.47
期间费用	18.90	83.83	78.18	68.80
其中：销售费用	12.64	53.86	49.82	45.98
管理费用	2.85	12.87	13.33	13.07
研发费用	1.45	7.82	5.97	3.43
财务费用	1.96	9.28	9.06	6.32
期间费用率	24.11	27.52	25.11	24.22
其他收益	0.99	3.30	1.96	2.40
投资收益	0.90	7.60	2.45	8.31
公允价值变动收益	0.27	0.51	1.14	2.21
信用减值损失	-0.03	4.56	-0.14	2.21
营业利润	4.65	9.14	6.84	16.41
利润总额	4.59	8.88	7.48	16.41
净利润	3.68	5.36	3.85	12.71
总资产报酬率	- ⁸	2.32	1.99	3.09
净资产收益率	1.21	1.78	1.30	4.28

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司其他收益同比大幅增长，主要是 2023 年增值税加计扣减 0.61 亿元，以及政府补助增至 2.64 亿元所致，公司政府补助仍主要由科技型企业发展补贴、技术研发与创新专项补贴等各类补贴和退税款等构成。公司持有的天风证券、汉口银行和武汉农商行等金融机构股权仍能够为公司带来一定投资收益，2023 年公司投资收益同比大幅增长，主要是长期股权投资收益同比增加 2.32 亿元，处置长期股权投资产生收益 1.10 亿元，以及上年度因国创资本债务重组等损失 1.58 亿元，本年度无此事项所致；整体来看，投资收益及政府补助仍能为公司利润提供一定补充。同期，公允价值变动收益同比继续下降，主要是计入其他非流动金融资产的基金等公允价值收益同比下降所致；信用减值损失同比大幅增加，主要是应收账款坏账损失大幅增加所致。公司营业利润、利润总额及净利润同比均有所增长，总资产报酬率及净资产收益率亦同比提升。

2024 年 1~3 月，公司营业收入同比下降 6.32%，毛利率同比下降 0.35 个百分点；期间费用同比下降 4.51%，期间费用率同比下降 0.46 个百分点；同期，公司投资收益同比下降 1.19 亿元，其他收益同比增长 0.63 亿元，公司利润水平同比有所下降。

⁸ 公司未提供 2024 年 1~3 月利息数据。



2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道仍主要包括银行借款、债券融资及股权融资。

公司融资渠道仍主要包括银行借款、债券融资和股权融资。2023 年末公司长短期借款中信用借款占比 44.26%；截至 2024 年 3 月末⁹，公司银行授信额度 730.75 亿元，已使用额度 266.57 亿元，尚未使用授信额度 464.18 亿元。债券融资方面，截至 2023 年末，公司应付债券合计 97.99 亿元¹⁰，2023 年以来，公司本部陆续发行 5 只债券，总发行额合计 39.00 亿元，票面利率为 2.65%~3.75%。此外，公司有多家上市子公司，能够获得股权融资。

2023 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主；部分应收账款欠款方仍存在失信被执行人记录等负面事项，应收账款仍存在回收风险。

2023 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产仍主要由货币资金、存货、应收账款和其他应收款构成。2023 年末，公司货币资金同比有所增长；存货同比下降，仍主要由库存商品、开发产品和原材料构成，2023 年末存货中库存商品 32.16 亿元，开发产品 8.54 亿元，原材料 6.97 亿元。

表 6 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	114.33	12.79	107.70	12.16	90.21	10.31	95.44	11.57
应收账款	61.10	6.83	60.75	6.86	62.82	7.18	60.56	7.34
其他应收款	8.40	0.94	13.88	1.57	14.44	1.65	16.28	1.97
存货	55.80	6.24	55.54	6.27	63.47	7.25	59.47	7.21
流动资产合计	313.93	35.11	299.69	33.84	281.51	32.16	295.58	35.84
长期股权投资	115.49	12.92	114.37	12.92	107.86	12.32	80.51	9.76
固定资产	219.14	24.51	220.91	24.95	203.86	23.29	126.73	15.37
无形资产	80.02	8.95	80.46	9.09	81.66	9.33	81.88	9.93
商誉	35.03	3.92	35.03	3.96	35.03	4.00	35.03	4.25
非流动资产合计	580.27	64.89	585.79	66.16	593.86	67.84	529.10	64.16
总资产	894.20	100.00	885.48	100.00	875.37	100.00	824.68	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，应收账款同比小幅下降，2023 年末累计计提坏账准备 7.45 亿元，应收账款期末余额前五大 16.36 亿元，占应收账款合计的比例为 23.98%；应收账款期末余额前五大中¹¹，对武汉市天乾天宇置业有限公司应收账款 4.91 亿元，计提坏账准备 0.40 亿元，对武汉市时代天宇置业有限公司（以下简称“天宇置业”）应收账款 2.18 亿元，未计提坏账准备；经中国执行信息公开网查询，截至 2024 年 6 月 20 日，天宇置业存在多条被执行和失信被执行人记录；2024 年 3 月 12 日，天宇置业被债权人以不能清偿到期债务为由申请破产清算，3 月 29 日，湖北省武汉市中级人民法院出具民事裁定书受理债权人对天宇置业的破产清算申请；公司应收账款仍存在回收风险。同期，公司其他应收款同比小幅下降，2023 年末累计计提坏账准备 4.16 亿元¹²，按欠款方归集的期末余额前五大合计 8.90 亿

⁹ 截至 2023 年 3 月末，公司银行授信额度 526.93 亿元，尚未使用授信额度 316.19 亿元。

¹⁰ 包含一年内到期的应付债券 32.15 亿元，以及计入其他流动负债科目的短期应付债券 5.04 亿元。

¹¹ 2023 年末公司应收账款期末余额前五大中包含华工科技应收账款前三大，未披露具体企业名称。

¹² 2022 年末其他应收款累计计提坏账准备 1.94 亿元，2023 年末因中百集团员工涉嫌职务侵占资金事项更正后，其他应收款 2023 年年初累计计提坏账准备调整至 3.61 亿元。



元，累计计提坏账准备 2.57 亿元，公司其他应收款累计计提坏账准备比例较高，存在一定回收风险。2024 年 3 月末，公司货币资金较 2023 年末有所增长，主要是借款增长所致；其他应收款较 2023 年末有所下降；其余流动资产主要科目较 2023 年末均变化不大。

表 7 截至 2023 年末公司其他应收款期末余额前五名情况（单位：亿元、%）			
单位名称	账面余额	占其他应收款项合计的比例	坏账准备
武汉昱玺置业发展有限公司	5.31	30.08	-
丁少川	1.48	8.38	1.40
武汉生态环境投资发展集团有限公司	0.92	5.20	-
左世昌	0.71	4.03	0.68
BOSCANLIMITED 波士肯公司	0.49	2.76	0.49
合 计	8.90	50.44	2.57

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和商誉构成。2023 年末，公司固定资产同比增长，主要是在建项目南昌商管购物广场转入固定资产所致。长期股权投资同比增长，主要是根据当代文体重整计划，将部分股票分配给当代文体债权人用于清偿债务，按照实际重整计划确认投资 3.86 亿元，并在 2023 年末根据持股比例确认当代文体投资收益 2.21 亿元所致；2023 年末，公司主要被投资企业仍包括天风证券、汉口银行和武汉农商银行等金融机构，以及武汉商贸国有控股集团有限公司（以下简称“武汉商贸控股”）、马应龙药业股份有限公司等武汉当地企业。同期，公司无形资产同比小幅下降，仍主要由土地使用权构成；商誉同比变化不大，仍主要是收购华工科技、武商集团股权时形成。2024 年 3 月末，非流动资产各主要科目较 2023 年末均变化不大。

从资产运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 99.24 天和 73.02 天，周转效率同比均小幅下降。2024 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 88.97 天和 69.93 天。受限资产方面，截至 2023 年末¹³，公司受限资产总额 138.35 亿元，受限资产占总资产的比重为 15.62%，占净资产的比重为 45.78%，受限原因主要为各类保证金及融资抵质押。

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模继续增长，资产负债率小幅下降。

2023 年以来，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以流动负债为主，资产负债率小幅下降。

公司流动负债主要由一年内到期的非流动负债、应付账款、合同负债、其他应付款和短期借款构成。2023 年末，公司一年内到期的非流动负债同比有所下降；应付账款同比小幅下降，仍主要为 1 年以内应付账款。合同负债同比小幅增长，仍主要由预收货款、预收消费卡款及团购款构成。其他应付款同比小幅下降，仍主要由往来款和工程设备应付款构成。短期借款同比小幅下降，仍以信用借款为主。2024 年 3 月末，流动负债各主要科目较 2023 年末均变化不大。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和租赁负债构成。2023 年末，公司长期借款及应付债券同比增长，租赁负债同比有所下降。同期，公司长期应付款由 0.59 亿元下降至 0.17 亿元，主要是对日立租赁（中国）有限公司的融资租赁款同比下降所致。2024 年 3 月末，公司长期借款及应付债券较 2023 年末均有所增长，其余非流动负债各主要科目较 2023 年末变化不大。

¹³ 公司未提供截至 2024 年 3 月末受限资产。



表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.02	6.46	35.48	6.08	37.91	6.55	49.00	9.29
应付账款	66.31	11.26	68.61	11.76	69.65	12.04	63.56	12.06
合同负债	71.00	12.06	67.44	11.56	65.92	11.39	59.49	11.28
其他应付款	61.17	10.39	62.87	10.78	65.50	11.32	62.64	11.88
一年内到期的非流动负债	70.65	12.00	69.84	11.97	82.19	14.20	15.27	2.90
流动负债合计	350.54	59.53	350.48	60.09	364.25	62.95	290.31	55.06
长期借款	140.76	23.91	136.85	23.46	122.88	21.24	98.68	18.71
应付债券	63.50	10.78	60.80	10.42	51.29	8.86	96.52	18.31
租赁负债	28.84	4.90	29.26	5.02	32.75	5.66	33.81	6.41
非流动负债合计	238.28	40.47	232.79	39.91	214.43	37.05	236.96	44.94
总负债	588.83	100.00	583.27	100.00	578.68	100.00	527.27	100.00
短期有息债务	-	-	127.95	21.94	141.78	24.50	81.87	15.53
长期有息债务	-	-	227.06	38.93	207.41	35.84	233.07	44.20
总有息债务¹⁴	-	-	355.01	60.87	349.19	60.34	314.94	59.73
资产负债率	65.85		65.87		66.11		63.94	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年末，公司总有息债务继续增长，期末现金及现金等价物余额仍不能完全覆盖短期有息债务，公司仍面临一定短期偿债压力。

2023 年末，公司总有息债务继续增长，短期有息债务同比小幅下降，主要是 2023 年末一年内到期应付债券规模同比下降所致；2023 年末，公司现金及现金等价物余额 104.79 亿元，对短期有息债务的覆盖倍数为 0.82 倍，仍不能完全覆盖，公司仍面临一定短期偿债压力。

截至 2024 年 3 月末，除担保业务外，公司无其他对外担保；需关注类金融子公司后续债务清收进展。

截至 2024 年 3 月末，除下属担保子公司担保业务以外，公司无其他对外担保。公司重大未决诉讼案件主要为类金融子公司国创资本和光谷租赁作为原告与当代科技及其子公司和海航集团之间的债权纠纷等，截至 2023 年末被告方均已重整完毕，需关注后续债务清收进展。

2023 年以来，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比仍较高，仍对资产稳定性产生一定影响。

2023 年末，公司所有者权益 302.20 亿元，同比小幅增长。其中实收资本 42.74 亿元，因股东资本金注入，同比增加 0.05 亿元；资本公积同比增长至 25.83 亿元，主要是公司本部确认处置华工科技股票投资收益，在合并报表转入资本公积所致。其他权益工具同比下降至 0 元，主要是 2023 年偿还永续中票 5.00 亿元所致。未分配利润 36.77 亿元，同比继续下降，主要是本期归属于母公司所有者的净利润仍为亏损所致。同期，少数股东权益 205.71 亿元，同比增长，占净资产的比重为 68.07%，少数股东权益占比仍较高，仍对资产稳定性产生一定影响。

2024 年 3 月末，公司所有者权益 305.37 亿元，较 2023 年末小幅增长，主要是少数股东权益增长所致；其余所有者权益各主要科目较 2023 年末均变化不大，少数股东权益占比仍较高。

2023 年，公司盈利对利息覆盖程度有所增强，但期末现金及现金等价物余额仍不能完全覆盖短期有息债务。

2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数同比由 3.05 倍上升至 3.61 倍，盈利仍能对利息形成有效

¹⁴ 公司未提供截至 2024 年 3 月末有息债务数据。



覆盖，且覆盖程度有所增强；总有息债务/EBITDA 同比由 9.52 倍下降至 8.21 倍，债务压力有所下降；受短期有息债务同比下降的影响，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的保障倍数同比由 0.62 倍上升至 0.82 倍，保障程度有所提高，但仍不能完全覆盖短期有息债务。同期，公司流动比率和速动比率分别为 0.86 倍和 0.70 倍，覆盖程度均有所上升。

（三）现金流

2023 年，公司经营性现金流净流入规模同比增长，对利息及负债的保障程度有所提高；随着在建项目陆续完工，投资性现金流净流出规模同比下降；筹资性现金流净流入规模同比大幅下降，债务收入仍为公司主要的偿债来源。

2023 年，公司经营性现金流保持净流入，净流入规模同比增长，主要是销售商品、提供劳务收到的现金同比增幅较大所致，经营性净现金流对利息及负债的保障程度有所提高。投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比继续下降，主要是随着在建项目陆续完工，公司投资规模同比下降所致。同期，公司筹资性现金流仍为净流入，净流入规模同比大幅下降，主要是 2023 年偿还债务支出同比增幅较大所致，债务收入仍为公司主要的偿债来源。

表 9 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流	8.02	29.49	19.74	50.01
投资性净现金流	-16.64	-14.18	-48.90	-76.07
筹资性净现金流	15.64	1.41	23.86	66.56
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.46	1.64	4.78
经营性净现金流/流动负债(%)	2.29	8.25	6.03	19.80
经营性净现金流/总负债(%)	1.37	5.08	3.57	11.45

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司经营性现金流仍为净流入，净流入规模同比有所下降；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比增长；受偿债规模同比增长的影响，筹资性现金流净流入规模同比下降。

公司本部信用质量分析

公司本部业务较少，收入和利润中上市子公司占比仍较高，本部盈利能力仍较弱，债务压力仍较大。

作为武汉市重要的国有资本运营平台，公司商业零售和高新技术板块业务主要由上市子公司武商集团、中百集团和华工科技负责，本部业务较少，2023 年，公司收入和利润中上市子公司占比仍较高。

2023 年，公司本部营业收入同比增长，主要是新增担保费收入 309.43 万元，房屋租赁收入同比变化不大，整体规模仍较小；因担保费收入部分毛利率为 100%，公司本部毛利率同比大幅提升。公司本部期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，2023 年同比有所下降，主要是 2022 年公司本部汇兑净损失 1.77 亿元，本期无此事项所致；投资收益同比增长，主要是权益法核算的长期股权投资收益同比增长，以及处置华工科技等长期股权投资产生投资收益 1.59 亿元所致。公司本部盈利仍主要来源于投资收益，2023 年公司本部净利润仍为亏损，受投资收益同比增长影响，亏损规模同比有所下降，公司本部盈利能力仍较弱。

2023 年以来，公司本部总资产继续增长，仍以其他应收款和长期股权投资为主，2023 年末，其他应收款同比小幅增长，仍主要由往来款构成；长期股权投资同比小幅下降，主要是公司本部处置



华工科技股票所致。同期，公司本部总负债同比增长，仍以应付债券、长期借款、一年内到期的非流动负债为主；2023 年末，公司本部资产负债率同比上升 4.49 个百分点，债务压力仍较大。2023 年以来，公司所有者权益持续下降，其中 2023 年末同比下降 7.86 亿元，主要是当期偿还永续中票 5.00 亿元，以及未分配利润亏损规模同比增加 2.10 亿元所致。

表 10 2021~2023 年（末）及 2024 年 1~3 月（末）公司本部主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2024 年 1~3 月（末）	2023 年（末）	2022 年（末）	2021 年（末）
营业收入	0.001	0.05	0.01	0.02
毛利率	-138.71	82.32	41.95	64.06
期间费用	1.09	5.28	6.59	3.21
其中：财务费用	1.01	4.84	6.01	2.59
管理费用	0.07	0.44	0.58	0.62
投资收益	0.81	3.43	0.97	3.55
公允价值变动收益	-	-0.06	-0.23	1.98
净利润	-0.28	-1.87	-5.72	2.32
货币资金	4.03	4.98	2.15	13.81
其他应收款	38.66	38.67	37.93	45.74
长期股权投资	155.18	149.65	150.20	114.56
总资产	202.07	197.49	194.53	185.42
一年内到期的非流动负债	36.84	36.84	37.25	-
长期借款	38.60	39.22	33.93	25.67
应付债券	49.50	49.00	43.00	72.13
总负债	143.33	138.47	127.67	128.99
所有者权益合计	58.74	59.02	66.86	56.43
资产负债率（%）	70.93	70.12	65.63	69.57
经营性净现金流	4.83	0.08	-3.77	-12.60
投资性净现金流	-4.73	3.25	-2.91	-8.33
筹资性净现金流	-1.04	-0.50	-4.97	29.97

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年，公司本部经营性现金流由净流出转为小规模净流入，主要是支付的其他与经营活动有关的现金同比下降所致；投资性现金流同比由净流出转为净流入，主要是处置华工科技股权投资收益等流入，同时投资支付的现金同比下降所致；筹资性现金流仍为净流出，净流出规模同比大幅下降，主要是公司本部融资规模同比增长所致。

外部支持

公司是武汉市重要的国有资本运营平台，实际控制人为武汉市国资委，能够获得股东在资金注入和资产注入等方面的支持。

作为武汉市重要的国有资本运营平台，公司拥有武汉市重要的零售和金融资产，武汉市国资委为公司实际控制人，公司能够获得股东在资金注入和资产注入等方面的支持。

资金注入方面，2021~2023 年股东分别注资 0.65 亿元、0.65 亿元和 0.05 亿元，均计入公司实收资本；资产注入方面，2022 年武汉市国资委无偿划入武汉商贸控股 49%股权，计入公司长期股权投资科目，同时增加公司资本公积 12.12 亿元。

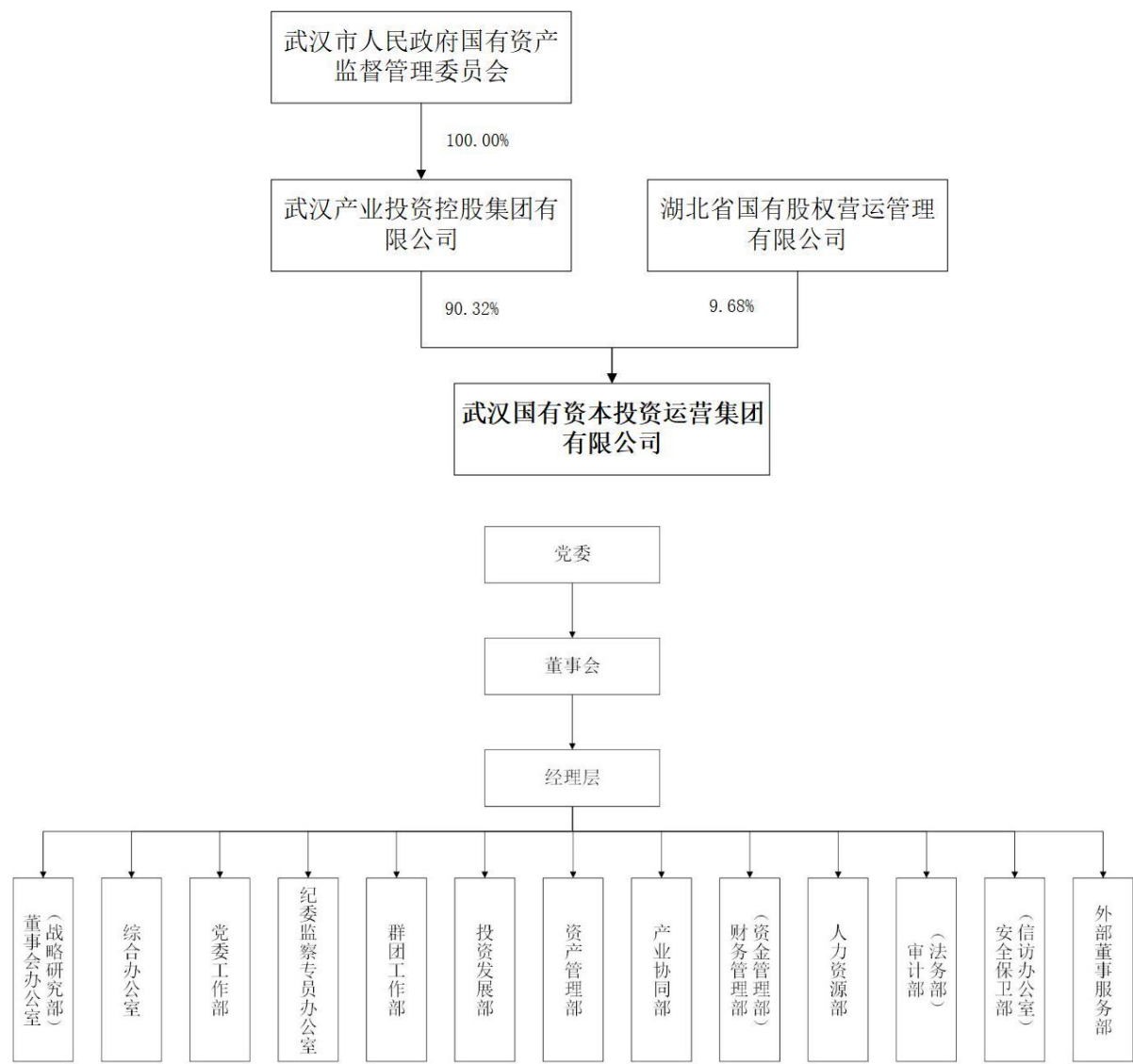
评级结论

综合分析，大公国际维持武汉国投集团信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“23 武商 01/23 武汉商贸债 01”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

1-1 截至 2024 年 5 月末武汉国有资本投资运营集团有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年末武汉国有资本投资运营集团有限公司二级子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	武汉东湖创新科技投资有限公司	100.00	投资设立
2	武汉国创创新投资有限公司	100.00	投资设立
3	武汉国创资本投资集团有限公司	100.00	投资设立
4	武汉冷控股权投资基金合伙企业（有限合伙）	76.37	非同一控制下的企业合并
5	武汉市融资担保有限公司 ¹⁵	26.66	投资设立
6	武汉商贸资产经营集团有限公司	100.00	投资设立
7	武汉商联（集团）股份有限公司	100.00	投资设立
8	武汉华煜托管有限公司	100.00	投资设立
9	武汉华汉投资管理有限公司	100.00	投资设立
10	武汉国创金融服务有限公司	100.00	投资设立

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁵ 公司对武汉市融担持股比例为 26.66%，为武汉市融担第一大股东，同时派出董事长及 1 名董事、1 名职工董事，占比 60%，决定武汉市融担的经营决策。



附件 2 主要财务指标

2-1 武汉国有资本投资运营集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2024 年 1~3 月 (未经审计)	2023 年	2022 年 (期初调整 ¹⁶)	2021 年 (期初调整)
货币资金	114.33	107.70	90.21	95.44
长期股权投资	115.49	114.37	107.86	80.51
总资产	894.20	885.48	875.37	824.68
长期借款	140.76	136.85	122.88	98.68
应付债券	63.50	60.80	51.29	96.52
总负债	588.83	583.27	578.68	527.27
短期有息债务	-	127.95	141.78	81.87
总有息债务	-	355.01	349.19	314.94
所有者权益合计	305.37	302.20	296.70	297.42
营业收入	78.41	304.59	311.33	284.08
信用减值损失	-0.03	4.56	-0.14	2.21
其他收益	0.99	3.30	1.96	2.40
投资收益	0.90	7.60	2.45	8.31
净利润	3.68	5.36	3.85	12.71
经营性净现金流	8.02	29.49	19.74	50.01
投资性净现金流	-16.64	-14.18	-48.90	-76.07
筹资性净现金流	15.64	1.41	23.86	66.56
毛利率（%）	28.18	29.14	26.60	27.47
营业利润率（%）	5.94	3.00	2.20	5.78
总资产报酬率（%）	-	2.32	1.99	3.09
净资产收益率（%）	1.21	1.78	1.30	4.28
资产负债率（%）	65.85	65.87	66.11	63.94
债务资本比率（%）	-	54.02	54.06	51.43
流动比率(倍)	0.90	0.86	0.77	1.02
速动比率(倍)	0.74	0.70	0.60	0.81
存货周转天数(天)	88.97	99.24	96.84	89.36
应收账款周转天数（天）	69.93	73.02	71.33	52.19
经营性净现金流/流动负债（%）	2.29	8.25	6.03	19.80
经营性净现金流/总负债（%）	1.37	5.08	3.57	11.45
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	2.46	1.64	4.78
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	1.71	1.45	2.44
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.61	3.05	3.88
现金回笼率（%）	147.22	140.97	127.87	147.07
担保比率（%）	-	-	-	-

¹⁶ 2022 年末资产负债表数据为 2023 年审计报告期初调整数。



2-2 武汉国有资本投资运营集团有限公司（本部）主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	4.03	4.98	2.15	13.81
其他应收款	38.66	38.67	37.93	45.74
长期股权投资	155.18	149.65	150.20	114.56
总资产	202.07	197.49	194.53	185.42
一年内到期的非流动负债	36.84	36.84	37.25	-
长期借款	38.60	39.22	33.93	25.67
应付债券	49.50	49.00	43.00	72.13
总负债	143.33	138.47	127.67	128.99
所有者权益合计	58.74	59.02	66.86	56.43
资产负债率 (%)	70.93	70.12	65.63	69.57
营业收入	0.001	0.05	0.01	0.02
毛利率 (%)	-138.71	82.32	41.95	64.06
投资收益	0.81	3.43	0.97	3.55
公允价值变动收益	-	-0.06	-0.23	1.98
净利润	-0.28	-1.87	-5.72	2.32
经营性净现金流	4.83	0.08	-3.77	-12.60
投资性净现金流	-4.73	3.25	-2.91	-8.33
筹资性净现金流	-1.04	-0.50	-4.97	29.97



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁷ 一季度取 90 天。¹⁸ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。

注：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。