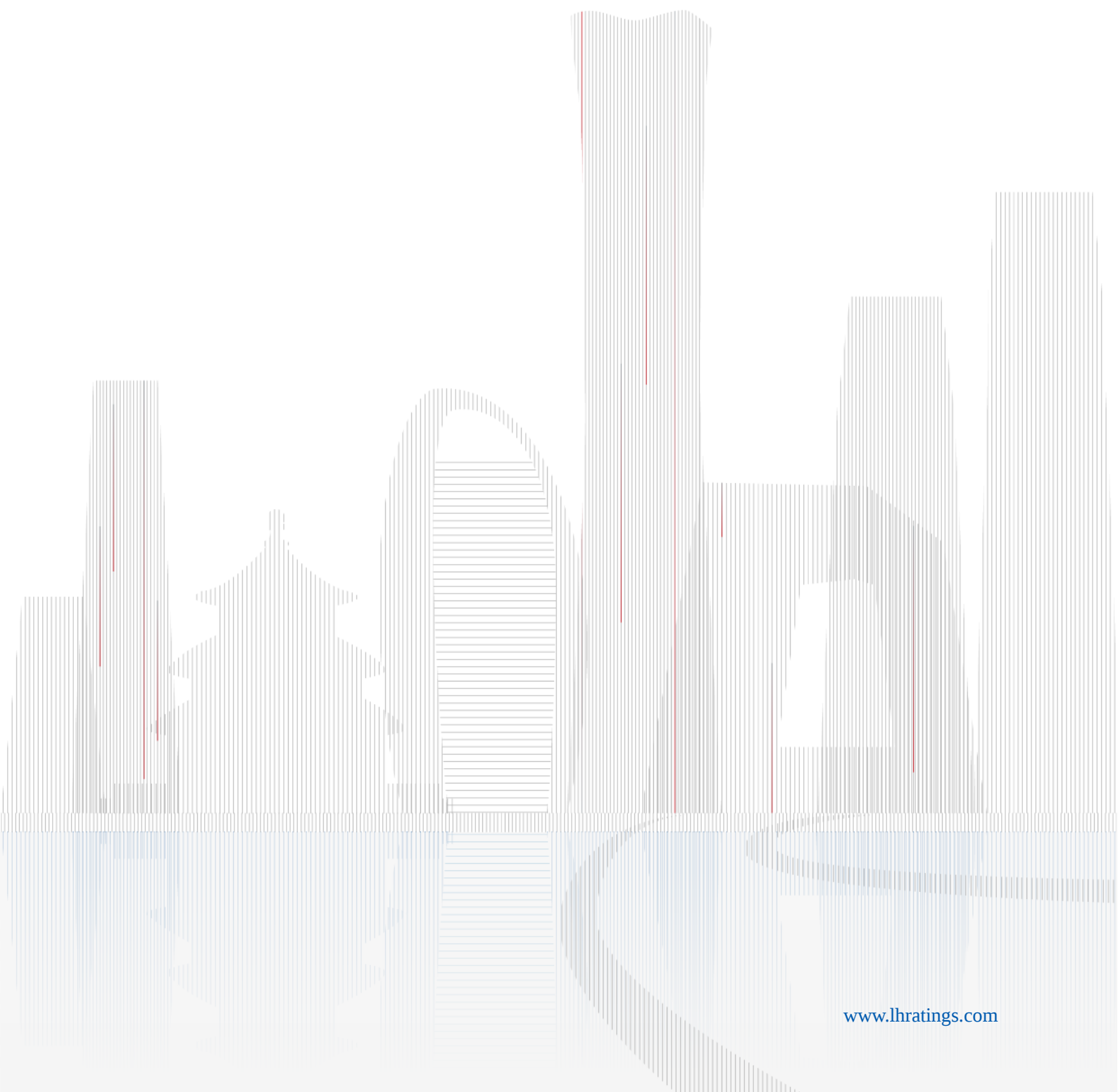


武汉金融控股（集团）有限公司

2025 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〔2025〕5201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”“22 武金控 MTN004”和“23 武金控 MTN003”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：

二〇二五年六月二十六日

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。

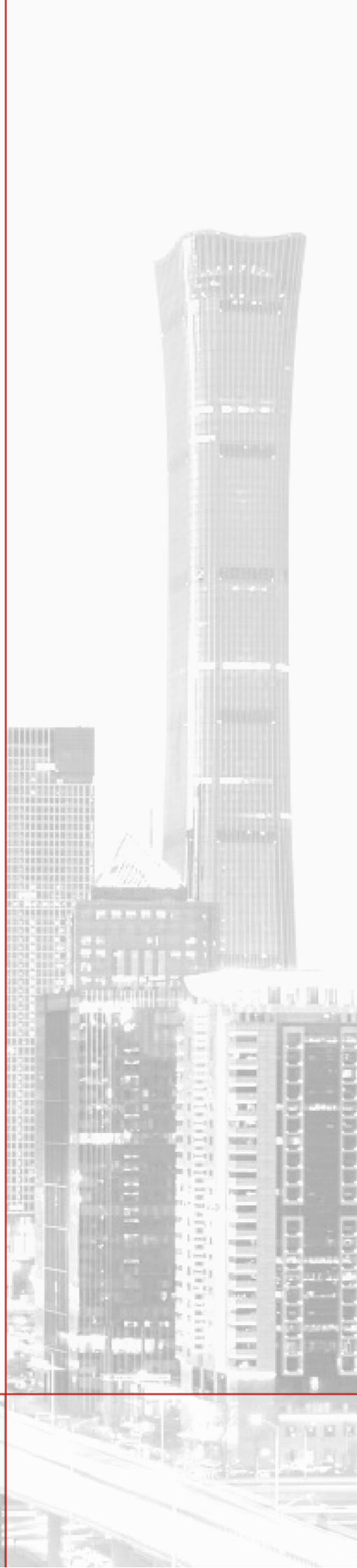
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/26
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	AAA/稳定	AAA/稳定	
MTN004			

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，维持以综合金融服务、商品贸易、综合物流和电子化工为主的经营格局。2024 年，武汉市国资委以无偿划转资产和现金增资的方式向公司增加实收资本 127.88 亿元，公司资本实力显著增强。同期，全资子公司武汉开发投资有限公司（以下简称“武汉开投”）将委托贷款业务运营主体武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）控股权转出，公司合并利润表中将不再体现武信投资的委托贷款利息收入，武汉开投本部及其子公司对武信投资的借款规模大，需关注借款回收风险。经营方面，公司贸易业务带动营业总收入持续增长；金融牌照齐全，区域竞争优势突出，但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。财务方面，公司资产质量及流动性尚可，但有息债务持续增长，债务负担重，偿债指标表现较弱。期间费用及减值损失对经营性利润侵蚀影响加大，综合金融服务业务收益及非经常性损益对利润规模形成一定补充，但部分收益持续性较弱。

个体调整：不适用。

外部支持调整：政府支持力度大，公司持续收到政府注资、资产划转及财政补贴。

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：不适用。

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，持续获得政府在资本金注入、资产划转及财政补贴方面的支持。**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，在区域经济发展中居战略地位。2024 年，股东以无偿划转资产和现金增资的方式向公司增加实收资本 127.88 亿元，公司资本实力显著提升。
- **综合金融服务业务盈利能力强。**公司金融牌照资源丰富，已形成涵盖担保、金融租赁、信托和证券等业务的综合金融服务框架体系，跟踪期内继续保持很强的区域行业竞争优势。
- **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 2024 年底，公司持有汉口银行股份有限公司 17.54% 的股份，持有武汉农村商业银行股份有限公司 18.39% 的股份，均未质押；2023 年分别确认投资收益 1.66 亿元和 0.92 亿元，汉口银行股份有限公司现金分红为 0.49 亿元。

关注

- **跟踪期内，公司债务规模快速增长，债务负担重，本部盈利能力弱，存在一定偿债压力。**随着金融服务业规模扩大，公司合并口径债务规模快速增长，债务负担加重。截至 2024 年底，公司有息债务规模为 1765.84 亿元，全部债务资本化比率达 76.82%。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 2024 年底，本部有息债务合计 391.22 亿元，全部债务资本化比率为 59.54%。

- **委托贷款业务主体出表，公司合并口径对其借款规模大，需关注借款回收风险。**公司子公司武汉开投将委托贷款业务主体武信投资控股权转出，公司合并利润表中将不再纳入武信投资的委托贷款利息收入。武汉开投本部及其子公司对武信投资的借款规模大，截至 2024 年末，武汉开投本部对武信投资的债权合计 196.08 亿元，武汉开投其他子公司对武信投资的债权合计 136.91 亿元，但武信投资的还款来源依赖于债权投资（主要集中于房地产业和现代服务业）、定向债权投资以及其他应收款等的回收以及存货的变现，在当前房地产行业景气度不佳的背景下，需关注借款回收风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		3
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

个体信用状况变动说明：因联合资信已于 2025 年 5 月 15 日制定并披露《多元产业投资控股企业信用评级方法》及《多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表）》，本次公司评级模型适用于多元产业投资控股企业主体信用评级模型，个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

主要财务数据

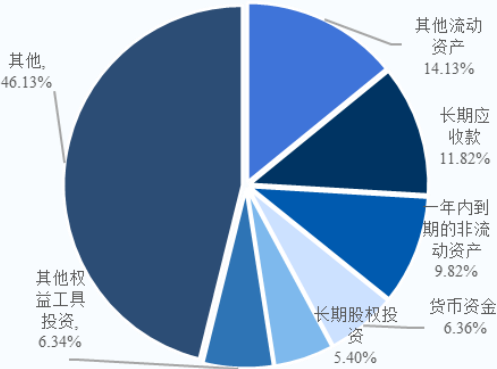
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	151.44	239.64	299.40	412.03
资产总额（亿元）	1779.05	2109.40	2623.99	2892.96
所有者权益（亿元）	345.23	339.10	532.78	510.10
短期债务（亿元）	800.70	1032.18	1198.29	1365.42
长期债务（亿元）	452.14	493.59	567.55	680.78
全部债务（亿元）	1252.84	1525.77	1765.84	2046.20
营业总收入（亿元）	598.53	807.40	1061.88	326.80
利润总额（亿元）	17.76	15.09	13.03	4.31
EBITDA（亿元）	62.61	65.99	69.42	--
经营性净现金流（亿元）	-13.94	90.82	84.73	-21.16
经调整的营业利润率（%）	1.95	-0.83	-0.27	1.54
现金及现金等价物净增加额（亿元）	-22.12	25.88	11.34	42.27
资产负债率（%）	80.59	83.92	79.70	82.37
全部债务资本化比率（%）	78.40	81.82	76.82	80.05
流动比率（%）	102.28	91.90	94.62	95.06
经营现金流入量/流动负债（倍）	-1.46	7.24	5.76	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.49	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.12	25.44	--

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	549.84	589.57	728.20	736.96
所有者权益（亿元）	167.24	141.73	265.80	249.63
全部债务（亿元）	336.15	375.04	391.22	415.22
营业总收入（亿元）	4.99	1.29	0.60	0.01
利润总额（亿元）	-9.62	-2.08	-5.03	-3.86
资产负债率（%）	69.58	75.96	63.50	66.13
全部债务资本化比率（%）	66.78	72.57	59.54	62.45
流动比率（%）	47.53	28.03	27.61	29.86
经营现金流动负债比（%）	-2.00	1.09	5.95	--

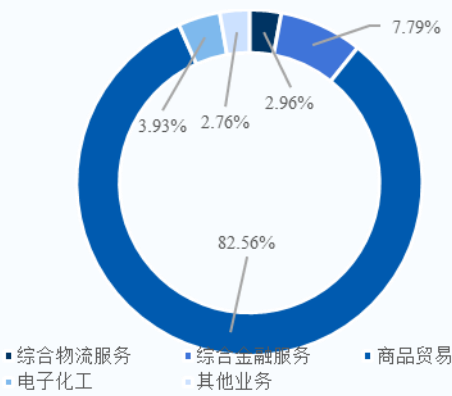
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调至长期债务计量

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

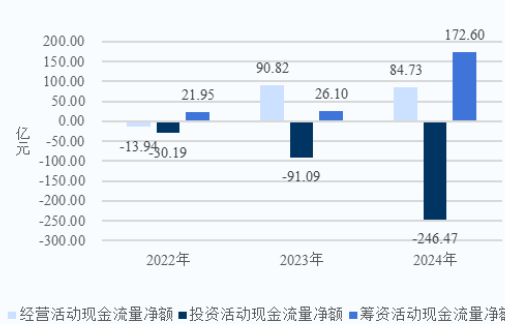
2024 年底公司资产构成



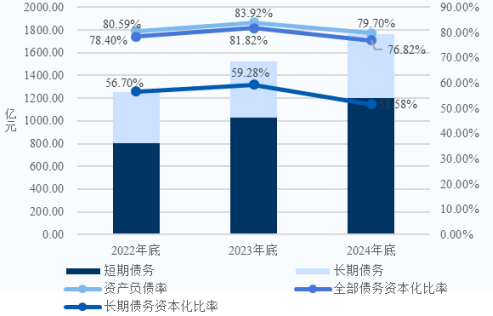
2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 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 MTN001	10 亿元	10 亿元	2025/11/05	--
23 武金控 MTN003	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

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 MTN001	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
23 武金控 MTN003	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
20 武金 01 20 武金 02 21 武金 01 23 武金控 MTN003 20 武金控 MTN001 22 武金控 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/26	刘祎烜 闫旭	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：刘丙江 liubj@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、主体概况

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。后经多次增资及股权变更，截至 2023 年底，武汉市国资委和湖北省国有股权营运管理有限公司分别持有公司 98% 和 2% 的股权；2024 年 11 月 18 日，武汉市国资委下发《关于武汉金融控股（集团）有限公司申请增加注册资本的批复》，将公司注册资本增加至 209.96 亿元¹。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本为 100.00 亿元，实收资本为 211.06 亿元。公司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、光伏新能源、房地产等，按照联合资信行业分类标准划分为多元产业投资控股企业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部下设综合保障部、法务合规部、审计部、科技信息部、金融机构管理部、风险管理部、资产管理部、战略投资部、计划财务部、人力资源部和行政办公室等 11 个职能部门。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 2623.99 亿元，所有者权益 532.78 亿元（含少数股东权益 225.72 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 1061.88 亿元，利润总额 13.03 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 2892.96 亿元，所有者权益 510.10 亿元（含少数股东权益 215.58 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 326.80 亿元，利润总额 4.31 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，并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）

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 2025 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 2025 年 3 月底，公司存续期永续债为“22 武金控 MTN004”，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 截至本报告出具日，暂未完成工商变更手续。

(1) “22 武金控 MTN004”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”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”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”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”本息支付时间不确定。

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好,延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”,生产供给较快增长,国内需求不断扩大,股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神,使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策,加快专项债发行和使用;创新金融工具,维护金融市场稳定;做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元,按不变价格计算,同比增长 5.4%,比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力,一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面,人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具,保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架,下调政策利率及结构性货币政策工具利率,带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款,用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用,保持汇率预期平稳。接下来,人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏,保持流动性充裕。

下阶段,保持经济增长速度,维护股市楼市价格稳定,持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后,全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码,稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放,同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察\(2025 年一季度报\)》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 多元控股行业

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营,通过战略投资管理分散风险,促进协同效益与整体价值增值,母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费,行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看,行业内企业梯度较为分明,大型控股集团资产庞大,中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看,反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年,流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善,行业整合与优化趋势加强;数字化与产业协同成为提高效率的重要手段,政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能,整体行业迎来新的发展机遇,但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

2 区域环境分析

武汉市经济运行稳中有进,为公司提供了良好的外部发展环境。

武汉市地处我国中部,是湖北省省会城市,全国副省级城市之一,长江中游地区重要的中心城市,也是我国重要的工业、科教基地和综合交通枢纽,战略地位重要。武汉市总面积 8569.15 平方千米,武汉市下辖 13 个市辖区及三个国家级开发区。截至 2024 年末,武汉常住人口 1380.91 万人,较上年末增加 3.51 万人。

2024 年,武汉市地区生产总值持续增长,根据《2024 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》,全市实现地区生产总值(GDP) 21106.23 亿元,按不变价格计算,比上年增长 5.2%,居 2024 年全国城市 GDP 排名第 9 位。全市实现地区生产总值(GDP) 21106.23 亿元,按不变价格计算,比上年增长 5.2%。全年社会消费品零售总额 7931.87 亿元,比上年增长 5.3%。按商品形态分,商品零售额 7512.34 亿元,增长 5.3%;餐饮收入 419.53 亿元,增长 5.9%。全年全市进出口总额达 4033.5 亿元,比上年增长 11.8%。其中,出口 2622.6 亿元,增长 21.1%;进口 1410.9 亿元,下降 2.1%。“一带一路”国家进出口总额 1739.2 亿元,增长 18.8%。

2024 年，武汉市全年完成地方一般公共预算收入 1667.31 亿元，比上年增长 4.1%。其中，税收收入 1223.56 亿元，下降 5.8%。政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，2024 年有所增加，其中国有土地使用权出让收入为 1,224.71 亿元。再融资环境方面，截至 2024 年末武汉市政府债务余额增至 7,806.36 亿元，债务规模增速较快，债务率较高，超过国际 100%警戒标准，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直接融资等渠道，其中债券市场发行利差低于全国平均水平，净融资额呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局概况

跟踪期内，公司产业布局及业务结构变动不大，主要受贸易业务规模的扩大带动公司收入规模持续增长，综合金融服务盈利水平很高，对公司较稳定的综合毛利率水平形成持续支持。

跟踪期内，公司以综合金融服务及商品贸易为主，配套综合物流服务、电子化工、光伏新能源及房地产等其他业务的经营格局保持稳定。2024 年，在贸易业务及综合金融服务业务带动下，公司营业总收入规模同比增长 31.52%。其中，贸易业务持续发展，收入同比增长 32.86%，收入占比上升至 82.56%；综合金融服务收入在金融租赁和证券业务收入规模提升的带动下同比增长 39.26%；公司持续控制油脂加工储运业务及仓储主导型物流规模，以致综合物流服务收入同比减少 16.57%；2023 年末新增的光伏组件销售业务实现收入 13.49 亿元；其他业务板块收入整体变动不大。2024 年，公司贸易业务毛利率显著下降，但高盈利水平的综合金融服务的毛利率进一步提升，使得公司综合毛利率水平同比略下降 0.32 个百分点。

2025 年一季度，公司营业总收入同比增长 52.24%，主要来自贸易业务和综合金融服务，收入分别增长 69.62%和 43.48%，其他业务板块收入同比变动不大。综合毛利率同比下降 1.99 个百分点至 7.29%。

图表 2 • 2022—2024 年及 2025 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			2025 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	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%	31.46	2.96%	7.79%	7.54	2.31%	8.62%
综合金融服务	73.20	12.23%	72.88%	59.38	7.35%	63.74%	82.69	7.79%	66.99%	24.55	7.51%	70.59%
商品贸易	430.37	71.90%	0.97%	659.82	81.72%	1.19%	876.66	82.56%	0.69%	279.65	85.57%	0.96%
电子化工	42.92	7.17%	16.73%	36.68	4.54%	18.68%	41.72	3.93%	13.06%	10.69	3.27%	18.24%
光伏新能源	--	--	--	0.65	0.08	19.17%	13.49	1.27%	14.46%	1.76	0.54%	31.82%
房地产	3.76	0.63%	29.26%	5.30	0.66%	44.15%	6.55	0.62%	46.41%	0.50	0.15%	36.00%
其他业务	8.60	1.44%	29.42%	7.86	0.97	29.45%	9.31	0.88%	12.78%	2.11	0.65%	21.80%
合计	598.53	100.00%	11.95%	807.40	100.00%	7.43%	1061.88	100.00%	7.11%	326.80	100.00%	7.29%

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

跟踪期内，公司合并口径收入主要来自长江国贸为主的贸易业务和综合金融服务业务；债务主要集中于公司本部及子公司湖北金租和武汉开投；净利润主要来自本部股权投资收益和综合金融服务业务经营性利润。

图表 3 • 公司下属主要经营主体 2024 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	2023 年净利润
武汉商贸国有控股集团有限公司	商贸控股	51.00%	物流	135.63	40.78	36.07	-1.15	-0.23
武汉长江国际贸易集团有限公司	长江国贸	100.00%	贸易	380.50	56.61	860.09	0.56	0.32
湖北金融租赁股份有限公司	湖北金租	52.92%	金融租赁	711.68	82.49	40.76	7.57	4.28
国通信托有限责任公司	国通信托	75.00%	信托	115.84	87.16	9.35	3.90	5.45
武汉开发投资有限公司	武汉开投	100.00%	综合投资	950.40	310.71	72.02	0.67	-1.42
其中：武汉信用风险管理融资担保	武汉信用	98.26%	担保	204.06	122.27	4.11	3.07	4.89

有限公司								
航锦科技股份有限公司	航锦科技	16.69%	电子化工	85.42	27.18	41.72	-9.62	1.06
华源证券股份有限公司	华源证券	50.00%	证券	164.42	49.58	9.96	1.69	-9.07
合并口径	--	--	--	2623.99	532.78	1061.88	7.48	8.22

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司各主营业务板块由下属子公司运营。长江国贸作为公司贸易业务运营主体，2024 年收入同比增长 42.82%，是公司主要收入构成；湖北金租作为公司金融租赁业务主体，业务规模持续增长，收入及净利润分别同比增长 24.73%和 76.87%；商贸控股作为公司物流运营主体，营业收入持续下降，在固定成本高企影响下亏损程度进一步加大。武汉开投下属三家业务主体，其中，航锦科技在算力业务带动下收入规模增长 13.74%，传统化工业务同比变动不大，受大额商誉减值影响，航锦科技净利润呈大额亏损状态；华源证券自 2023 年 4 月纳入公司合并范围，跟踪期内历史包袱出清并持续优化管理，细分业务恢复发展，收入及利润规模均同比大幅增长。

（二）重大事项

武汉开投将金融服务业务运营主体武汉信用投资集团股份有限公司（以下简称“武信投资”）控股权转出，武汉开投本部及武汉信用对武信投资的借款规模大，需关注借款回收风险。

武汉开投通过武汉市博瀚企业管理咨询合伙企业（有限合伙）持有武信投资 45.00%股权，并将武信投资纳入合并报表范围。2024 年 11 月 14 日，武汉金控发布《武汉金融控股(集团)有限公司关于出售转让资产的公告》（以下简称《公告》），武汉金控拟将持有的武汉市博瀚企业管理咨询合伙企业（有限合伙）99.80%股份转让给武汉市博济企业管理咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“武汉博济”）。划转完成后，武信投资将不再纳入公司合并范围。

本次股权转让已完成工商变更。公开资料显示，武汉博济成立于 2023 年 12 月 25 日，截至 2024 年末注册资本为 100101.00 万元，由四家股东共同出资，其中武汉开投通过全资子公司认缴出资 50001.00 万元，占比约 49.95%。武汉博济为无实际控制人状态，其重大经营事项需经全体出资人一致同意方可执行。

图表 4 • 武汉市博济企业管理咨询合伙企业（有限合伙）股权结构（单位：万元）

股东名称	认缴出资额	股东背景
武汉市顺金企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	50000.00	联融汇智(湖北)企业管理合伙企业(有限合伙)（实控人为湖北省国资委）持股 99.96%、 武汉华顺金兴贸易有限公司（民营企业）持股 0.04%
武汉开投能源管理有限公司	50000.00	武汉开投全资子公司
武汉华顺金兴贸易有限公司	100.00	民营企业
武汉盛世博扬投资管理有限公司	1.00	武汉开投全资子公司
合计	100101.00	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

武信投资是武汉开投金融服务业务的运营主体，根据武信投资未审计的 2023 年合并资产负债表及合并利润表，截至 2023 年末，武信投资资产总额为 416.81 亿元，所有者权益为-1.60 亿元；2023 年，武信投资实现营业收入 13.91 亿元，净利润-7.08 亿元²。武信投资资产构成主要包括应收账款 267.11 亿元、其他应收款 47.04 亿元（欠款方包括武信投资控股（深圳）股份有限公司（以下简称“武信投资控股”）、大连友谊（集团）股份有限公司（以下简称“大连友谊”）等关联方）、存货 32.18 亿元³以及债权投资 36.69 亿元（定向债权投资等）等，负债主要为股东和关联方借款（截至 2024 年末，武汉开投本部对武信投资的债权（其他流动资产科目）为 196.08 亿元，武汉信用等其他子公司对武信投资的债权（其他流动资产科目）为 136.91 亿元）；其营业收入主要为确认的债权投资利息收入，亏损主要系财务费用（对武汉开投本部及武汉信用等关联方的借款利息）高于债权投资利息收入所致。

本次划转完成后，公司合并资产负债表中不再体现武信投资对外的债权投资本金及应收利息等，武汉开投及武汉信用对武信投资的债权将不再因合并抵消，公司资产总额变动不大；公司合并利润表中将不再体现武信投资的委托贷款利息收入，合并口径

²武汉金控发布的《公告》显示，截至 2023 年末，武信投资资产总额为 382.70 亿元（占武汉开投合并口径资产总额的 49.47%），所有者权益为-17.60 亿元；2023 年，武信投资实现营业收入 13.91 亿元，净利润-5.01 亿元。其中武信投资资产总额、所有者权益以及净利润的数据与财务报表存在差异，主要系武信投资将部分子公司继续保留在武汉开投并表范围之内，《公告》所列示的数据为剔除保留的子公司后的模拟数据。

³根据武信投资与大连友谊 2020 年 5 月签订的《股权及债权转让协议》，大连盛发置业有限公司、沈阳星狮房地产开发有限公司、邯郸发兴房地产开发有限公司三家房地产开发公司的股权和债权均由大连友谊转让至武信投资，形成非同一控制下企业合并。武信投资存货主要为以上三家房地产开发公司的产成品和在建品。

对武信投资的借款利息（规模大于武信投资的委托贷款利息收入）不再因合并抵消。此外，武汉开投间接持有的武汉博济 49.95% 股权在合并财务报表中的计量方式以及未来武汉博济股权价值变动（或利润实现情况）对公司的影响有待关注。

武汉开投及武汉信用对武信投资的借款规模较大，但武信投资的还款依赖于债权投资（主要集中于房地产业和现代服务业）、定向债权投资以及其他应收款等的回收以及存货的变现，在当前房地产行业景气度不佳的背景下，需关注公司对武信投资借款的回收风险。

（三）基础素质分析

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，金融牌照资源丰富，具备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。

公司是武汉市政府直属的大型国有金融投资集团，控股产业多元且以竞争性行业为主，产业间具备一定协同效应。公司是湖北省首家挂牌的金融控股集团，控股及参股投资的金融牌照已达 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、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 5 • 截至 2025 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	简称	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	汉口银行	原武汉市商业银行	28.93	17.54%	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	湖北联发投	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	武汉农商行	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	42.48	18.39%	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 2025 年 4 月 29 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 2025 年 6 月 25 日，联合资信未发现公司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。

（四）管理水平

跟踪期内，公司董事及高级管理人员发生一定变化，主要管理制度无重大变化。

图表 6 • 跟踪期内公司董事及高级管理人员变化情况

变更人员类型	姓名	职务	变更类型	任期
董事	郭慧	专职外部董事	到任	2024.12~2026.06
董事	杨邦文	专职外部董事	到任	2024.04~2026.06
董事	吴展来	专职外部董事	到任	2024.07~2026.06
董事	田书勤	专职外部董事	到任	2025.05~2026.06
董事	汪正兰	专职外部董事	离任	--
董事	管志武	专职外部董事、公司工会主席、党委副书记	离任	--
董事	孙正柏	专职外部董事	离任	--
高级管理人员	马全丽	总会计师	到任	2024.11~2037.12
高级管理人员	陈龙	总经理助理	到任	2024.12~2035.12
高级管理人员	文艺	副总经理	到任	2025.04~2035.12

资料来源：联合资信根据公开资料整理

田书勤，男，1965年9月出生，土家族，中共党员，研究生班学历。历任武汉市财政局政治处副主任科员、主任科员、副处长，人事教育处处长，经济建设处处长，行政政法处处长，武汉市审计局总审计师、副局长，武汉港航发展集团有限公司监事会主席、纪委书记，湖北省港口集团有限公司纪委书记。现任公司专职外部董事。

郭慧，男，1967年9月出生，汉族，中共党员，大学学历。历任湖北省国防科技工业物资供销公司非金属部副经理，武汉市委工业工委组织部副主任科员、主任科员，市委经济委员会科技处主任科员，市委企业工委组织部主任科员，武汉市国资委企业领导人员管理处主任科员、副调研员，党建工作处处长，武汉市公共交通集团有限责任公司党委副书记、纪委书记、工会主席、董事。现任公司专职外部董事。

杨邦文，男，1965年7月出生，汉族，中共党员，研究生学历，高级会计师。历任交通部第二航务工程局财务处会计，武汉市城市建设投资开发总公司江汉三桥建设指挥部财务部部长，武汉市轨道交通有限公司财务部部长、副总会计师，武汉地铁集团有限公司计划财务部部长，总会计师。现任公司专职外部董事。

吴展来，男，1965年10月出生，历任武汉市青山区城建委科员，共青团武汉市委宣传部科员、副科级干部，市委市直机关团工委副科级干事、正科级干事，市旅游局党办主任科员、党办副主任，市旅游局会展节庆处处长、旅行社管理处处长、市场促进处处长、政治处副处长（正处级）、政治处处长，武汉旅游发展投资集团有限公司副总经理、党委委员，武汉旅游体育集团有限公司党委委员、副总经理，武汉地铁集团有限公司外部董事。现任公司专职外部董事。

马全丽，女，1977年8月出生，汉族，中共党员，研究生学历，注册会计师，高级会计师。曾任武汉国有资产经营公司财务部副经理、经理，人力资源部经理、部长，武汉商贸集团有限公司人力资源部部长，财务管理部（资金管理部）部长，武汉产业投资控股集团有限公司财务资金部部长。现任公司总会计师。

文艺，男，1975年2月出生，汉族，中共党员，大学学历。历任武汉市青山区地税局武钢所副所长、所长，武汉市硚口区地税局稽查局局长、纪检组长，武汉市东湖生态旅游风景区地税局局长，武汉市江汉区地税局局长，国家税务总局武汉市江汉区税务局副局长，国家税务总局武汉市税务局督察内审处处长，公司审计部部长、金融机构管理部（创新协同部）部长、资产管理部部长。现任公司副总经理兼金融机构管理部（创新协同部）部长、资产管理部部长。

陈龙，男，1975年11月出生，汉族，中共党员，大学学历。历任武汉农村信用合作社联合社信贷管理部检查科副科长、授信审查科科长，武汉农村商业银行信贷管理部总经理助理、副总经理，公司业务部副总经理，咸宁分行行长助理、副行长，营业部副总经理，公司风险合规部副部长、部长，武汉开投总经理。现任公司总经理助理，武汉开投董事长，武汉建设投资有限公司董事长。

（五）经营分析

1 业务经营分析

综合物流服务业务是公司重要的业务板块之一，业务开展条件佳。2024年，公司持续压缩油脂加工储运业务规模，加之仓储主导型物流需求下降导致综合物流服务收入同比下降。

图表 7 • 综合物流业务各板块收入构成（单位：亿元）

细分业务	2023 年	2024 年	2024 年同比变化
加工型物流	10.05	7.66	-23.78%
仓储主导型物流	21.98	18.08	-17.74%
运输主导型物流	5.68	5.72	0.70%
合并	37.71	31.46	-16.57%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2024年，商贸控股主动控制油脂储运为主的加工型物流规模及仓储主导型物流需求下降，导致综合物流业务收入持续下降。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，2024年分别实现收入5.23亿元和2.43亿元。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。2024年，油脂生产储运业务前五大供应商及客户占比分别为82.39%和43.94%，上游集中度显著提高。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。2024 年收入同比下降主要系市场需求减少，导致业务规模有所下降。

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。

跟踪期内，综合金融服务业务仍是公司利润的主要来源。2024 年，公司综合金融服务业务收入及毛利率同比均有所上升，委托贷款业务主体出表，公司未来不再体现委托贷款利息收入；担保及信托业务经营较为稳定；金融租赁业务投放规模持续增长，经营性租赁占比持续提升，收入规模同比增长，盈利能力稳健；华源证券 2024 年全年并表，业务发展企稳回升，收入利润均同比显著增长。

图表 8 • 综合金融服务各板块收入构成（单位：亿元）

细分业务	2023 年	2024 年	2024 年同比变化
担保	0.60	1.90	216.67%
委托贷款	13.13	12.31	-6.25%
金融租赁	32.64	40.76	24.88%
信托	5.47	9.35	70.93%
证券	5.12	12.90	151.95%
其他	2.41	5.47	126.97%
合并	59.38	82.69	39.26%

注：其他业务包括定向债权、票据经纪、小贷、金融资产交易等类金融板块业务；表中收入为公司合并口径，以全额法计量，与个别经营主体子公司收入净额法计量存在差异
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

（1）担保业务

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，业务区域以湖北省为主（占 66.33%）。截至 2024 年末，公司担保业务的担保余额为 85.06 亿元，较上年小幅下降；从业务期限分布结构来看，12 个月以内的占 16.75%；12~24 个月的占 11.62%；24 个月以上的占 71.63%，24 个月以上担保业务占比同比下降 17.46 个百分点。公司担保客户中 98.31%为企业客户，主要行业包括商贸批零业、建筑业、现代服务业等，其余为个人担保。2024 年，公司担保业务代偿额为 0.37 亿元（2023 年为 0.70 亿元），代偿回收额为 0.46 亿元，代偿率为 0.92%（2023 年为 3.09%）同比显著下降，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 2025 年 3 月末，公司担保业务担保余额为 89.70 亿元。

（2）金融租赁业务

金融租赁业务运营主体为湖北金租，跟踪期内，公司加大经营性租赁发展力度，2024 年，湖北金租当年投放项目 375.19 亿元较上年增长 11.69%，其中，金融租赁业务 307.86 亿元，经营性租赁业务 67.33 亿元，其中经营性租赁投放量同比显著增长 105.40%。投向行业主要为基础设施建设、租赁和商服、公共事业等，客户以中小型国有企业为主。结算方式方面，湖北金租作为出租人，按照合同约定支付租赁货款用于购买租赁物，租赁开始日将租赁物出租给承租人。租赁期内，承租人根据租金还款计划安排，定期（按月、季、半年等）向湖北金融租赁股份有限公司支付租金。

截至 2024 年末,湖北金租金融租赁存量业务金额 659.60 亿元,同比增长 17.24%,其中 3 年以内占 8.87%,3~5 年期占 45.15%,5 年以上占 45.97%。湖北金租资金来源主要是银行同业借款,2024 年末,金融同业借款占比为 89.78%,湖北金租综合资金成本约为 3.16%,融资成本同比下降 0.59 个百分点。跟踪期内,湖北金租风控管理框架及模式无重大变化,截至 2025 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 97.99%,关注类和次级类分别占比 0.99%和 0.29%,损失类余额 2.00 亿元,占比为 0.29%。

(3) 信托业务

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。2024 年,国通信托实现收入 9.35 亿元,同比大幅增长,主要系国通信托上年未将投资收益及公允价值变动收益计入收入所致。2024 年,国通信托实现信托手续费收入 3.76 亿元,同比减少 26.99%;利息净收入 0.65 亿元;投资收益为 3.83 亿元,同比显著增长 51.38%,主要为交易性金融工具投资收益 3.09 亿元;公允价值变动收益 1.11 亿元,同比显著减少 67.18%。截至 2024 年末,国通信托信托资产总额合计 2216.46 亿元,较期初增长 25.64%,其中,集合信托、单一信托和财产权信托分别占比 36.53%、11.39%和 52.08%,财产权信托规模较期初显著增长 98.10%。

跟踪期内,国通信托风控管理框架及模式无重大变化,截至 2024 年末,国通信托正常类信用风险资产占比 89.71%,关注类和次级类分别占比 4.35%和 5.86%,损失类 924.05 万元,占 0.09%。国通信托依据《信托公司管理办法》的规定,从净利润中提取 5%作为信托赔偿准备金,赔偿准备金累计总额达到注册资本的 20%时,不再提取,2024 年度提取信托赔偿准备金 0.19 亿元,2024 年末信托赔偿准备金余额 3.79 亿元,信托赔偿准备金余额占注册资本比例为 9.11%。

(4) 证券业务

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研究业务、投资银行业务、资产管理业务、财富管理业务、证券自营业务等领域。财富管理业务方面,跟踪期内华源证券通过并购北京中植基金销售有限公司标准化产品业务,快速提升基金销售能力及保有规模。截至 2024 年末,华源证券在全国设有 38 家分公司及 2 家证券营业部,涵盖大部分省市自治区,持仓客户数超 14 万户,客户总资产近 743 亿元;投资银行业务方面,2024 年开展 IPO 及辅导业务,立项 1 单,完成 IPO 辅导项目 1 单,主承销信用债券 45 只,承销规模 160.40 亿元,并参与全国 31 个省市自治区和计划单列市的地方政府债券承销工作;资产管理业务方面,2024 年末,华源证券管理的处于运作中的私募资产管理计划数量 36 只,资产管理规模合计 74.42 亿元。2024 年,华源证券实现收入 9.96 亿元,同比大幅增长,主要系上年自营业务中计入收入的公允价值发生大额损失所致。2024 年,华源证券手续费及佣金净收入 5.10 亿元,同比显著增长 78.95%,其中经纪业务手续费净收入 2.76 亿元,投行业务手续费净收入 1.95 亿元。跟踪期内,华源证券连续四年获得深交所“优秀利率债承销机构”荣誉称号,固定收益总部银行间债券一级分销量持续保持在市场前列。

风控管理方面,华源证券建立了多层级的风险管理组织架构,风险管理组织架构由董事会、监事会、经理层、风险管理部门、其他职能管理部门、各业务部门、各分支机构及子公司共同组成,各层级各负其责,有机协同,全面落实风险管理各项责任。同时,华源证券建立了风险识别机制、风险评估机制、风险监控机制、风险应对机制、压力测试机制、应急处理机制、考核和追究机制、风险信息沟通机制、新业务风险管理机制、动态风险控制指标监控和资本补足机制等应对机制。截至 2024 年末,华源证券风险覆盖率(净资本/各项风险资本准备之和)为 252.45%,高于 120%的监管预警标准;资本杠杆率(核心净资本/表内外资产总额)为 23.04%,高于 9.6%的监管预警标准;净资本/净资产上升至 72.57%,高于 24%的监管预警标准。

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

公司贸易业务主要运营主体为长江国贸及其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,主要围绕粮食及加工、冷链、大宗商品等板块开展贸易业务,2024 年公司增加粮食贸易业务规模(同比增长 260.08 亿元),带动收入同比增长 42.82%。

图表 9 • 金控供应链收入构成(单位:亿元)

细分业务	2024 年	2025 年 1-3 月
有色金属	134.08	45.84
白银	70.34	25.86
冷链	188.42	35.87
粮食	303.94	110.10
跨境电商	48.92	14.57
家电	42.95	9.21

电子元器件	21.65	20.41
其他业务	49.69	12.75
合并	860.00	275.71

注：其他业务包含汽车、物流、差绿云、煤炭、木材及其他零星贸易
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

对于大宗贸易产品，主要产品包括白银、铝锭等，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、猪肉、羊肉、禽、虾为主，金控供应链公司从巴西、阿根廷、美国、澳大利亚等境外地区采购牛肉，从西班牙、丹麦、荷兰等地采购猪肉，销往武汉、天津、上海、深圳、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 15%~40%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（武汉、深圳、上海、宁波、天津、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。

对于粮食贸易，经营品种包括玉米、小麦、稻谷、棉花及其加工产品等，业务覆盖国内和进口粮食贸易及粮食驻场加工。其中，国内粮食产区的收购、烘干、仓储、运输和销区的仓储、分销全过程。产区仓储布局东北三省、河南、安徽、湖北、新疆，销区涵盖广东、福建、江苏、浙江、四川、湖北、河南等地；国外进口粮食采购和分销，通过国内加工实体和贸易商获取合理贸易价差，主要采购国家为美国、巴西、阿根廷、俄罗斯、东南亚地区国家等，主要经营品种为大豆、大麦、玉米、小麦、大米等，并分销部分粮食加工品种如豆粕、豆油、饲料、大米、棉纱等；粮食加工企业驻厂加工业务，为加工企业提供原料采购、库存服务，产成品库存及分销业务，减轻实体加工业的流动资金压力。公司粮食贸易上游供应商主要为粮食生产企业和大宗贸易商、国外粮食供应商，下游客户主要为粮食加工企业、贸易商、养殖企业等。

2024 年，金控供应链贸易向前五大客户销售合计 132.96 亿元，占 15.46%，客户集中度尚可。

电子化工业务主要包括半导体电子和基础化工原料生产，2024 年主要化工产品价格持续下跌，AI 算力服务业务收入同比大幅增长，成为电子化工业务收入新增长点。

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 2025 年 3 月底公司通过武汉开投全资子公司武汉新能实业发展有限公司持股 16.60%，未质押），2024 年航锦科技化工业务和电子业务分别实现收入 26.75 亿元和 14.97 亿元，其中，化工业务收入同比减少 5.74%，电子业务收入同比增长 80.30%；航锦科技净利润亏损 9.54 亿元，主要系对长沙韶光半导体有限公司和威科电子模块（深圳）有限公司分别计提商誉减值损失 4.53 亿元和 2.77 亿元所致，截至 2024 年末，航锦科技对上述两家子公司商誉账面价值分别为 0.47 亿元和 0.17 亿元。

电子业务方面，航锦科技电子业务分为军用和民用两大类。军用板块以芯片产品等电子元器件为核心，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。2024 年，航锦科技电子元器件业务收入 3.75 亿元，同比减少 40.29%；民用板块围绕 AI 软件和算力服务业务，聚焦于人工智能、北斗卫星定位导航和通讯射频。经营模式与军用板块相同，其子公司武汉超擎数智科技有限公司是领先的人工智能核心产品与整体解决方案提供商，拥有业界一流的研发、生产制造和技术服务能力，是 NVIDIA Compute（GPU）、Networking（网络）的双 Elite 精英级合作伙伴。2024 年，公司智算算力实现收入 10.26 亿元，同比显著增长 9.08 亿元。2024 年，航锦科技电子业务前五大客户占比为 42.60%。

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。2024 年，主要产品烧碱市场价格持续

下行，公司化工业务收入持续下降，毛利率维持较低水平。2024 年，航锦科技化工业务前五大供应商及客户占比分别为 53.79%和 22.05%，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，以自有资金和外部筹资作为资金来源。

图表 10 • 截至 2025 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 2025 年 3 月底累计投资金额	未来投资计划		
			2025 年 4-12 月	2026 年	2027 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地	58.96	38.25	6.30	8.73	5.68
合计	82.66	38.25	6.30	8.73	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 2025 年 3 月底已完成投资 38.25 亿元，预计 2027 年陆续投入使用。

（六）财务分析

公司提供了 2024 年合并财务报告，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 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2024 年末，公司合并范围一级子公司合计 16 家，较上年末减少 1 家，增加 2 家；截至 2025 年 3 月末，公司合并范围一级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，货币资金较充裕，但关联方的往来款对资金形成较大占用，债权投资款及不良资产包金额较大，对资产整体流动性存在一定影响。非流动资产中，受益于股东资产划入及持续投资，公司投资类资产规模大幅增长，金融租赁业务产生的长期应收款规模较大，公司整体资产质量尚可。

截至 2024 年末，公司资产规模延续增长态势，较上年末增长 24.39%，资产结构以流动资产为主（占资产总额的 53.01%）。截至 2024 年末，公司流动资产较上年末增长 20.61%。其中，货币资金较上年末增长 32.67%，主要系股东增资及经营性资金回流所致；交易性金融资产较上年末增长 15.02%，主要来自国通信托及华源证券的债务工具及权益工具投资，分别为 67.06 亿元和 58.24 亿元；预付款项较上年末大幅增长 40.03%至 124.66 亿元，主要系贸易业务预付款增长所致，其中一年以内的预付款项账面余额占总额的 92.67%，预付款项前五大占比 16.92%；其他应收款（合计）较上年末增长 23.64%，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增长 31.70%，主要为债权投资款及不良资产包（340.33 亿元）、待抵扣进项税（12.92 亿元）和融出资金及存出保证金（10.54 亿元）。

截至 2024 年末，公司非流动资产较上年末增长 28.96%。其中，长期应收款较上年末变动不大（330.82 亿元），主要为金融租赁款，计提坏账准备 20.69 亿元；其他权益工具投资较上年末显著增长 151.18%，主要系 2024 年股东无偿划入的国家集成电路产业基金二期股份有限公司（54.30 亿元）股权和对联融慧远（湖北）企业管理合伙企业（有限合伙）（50.00 亿元）股权出资所致，其他权益工具投资标的较上年末变动不大，主要为国家集成电路产业投资基金股份有限公司（50.00 亿元），其他标的较为分散；其他非流动金融资产较上年末显著增长 172.31%，主要系股东无偿划入的湖北集成电路产业投资基金股份有限公司股权（44.20 亿元）和对武汉东武方信商务服务合伙企业（有限合伙）的出资（24.11 亿元）所致；长期股权投资较上年末增长 40.94%，主要系分别对汉口银行和武汉农商行增加 10.00 亿元和 19.92 亿元投资所致，2024 年公司权益法下确认投资收益 3.81 亿元，现金股利 0.67 亿元；固定资产较上年末显著增长 79.88%，主要系湖北金租经营性租赁业务增长增加购入固定资产及航锦科技 AI 算力业务增加购入电子设备及其他所致。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额 2892.96 亿元，较上年末增长 10.25%，其中，货币资金和交易性金融资产分别较上年末增长 23.33%和 57.72%，贸易业务带动预付款项持续增长，较上年末增长 23.93%。其他科目较上年末变动不大。

资产受限方面。截至 2024 年底，公司受限资产合计 94.86 亿元，占总资产的比重为 3.61%，受限比例低。

图表 11• 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1153.37	54.68%	1391.05	53.01%	1579.00	54.58%
货币资金	125.83	5.97%	166.94	6.36%	205.89	7.12%
交易性金融资产	109.20	5.18%	125.59	4.79%	198.09	6.85%
其他应收款（合计）	102.57	4.86%	126.82	4.83%	132.07	4.57%
一年内到期的非流动资产	238.33	11.30%	257.76	9.82%	313.50	10.84%
其他流动资产	281.51	13.35%	370.76	14.13%	373.82	12.92%
非流动资产	956.03	45.32%	1232.93	46.99%	1313.95	45.42%
其他权益工具投资	66.24	3.14%	166.38	6.34%	166.33	5.75%
其他非流动金融资产	36.94	1.75%	100.58	3.83%	101.61	3.51%
长期股权投资	100.50	4.76%	141.65	5.40%	146.14	5.05%
长期应收款	311.16	14.75%	310.13	11.82%	365.66	12.64%
固定资产	84.34	4.00%	151.70	5.78%	163.71	5.66%
资产总额	2109.40	100.00%	2623.99	100.00%	2892.96	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

图表 12 • 2024 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	24.04	各类保证金、用于担保的定存及通知存款、准备金等
交易性金融资产	1.99	质押
其他债权投资	34.14	质押
应收账款	0.33	质押
固定资产	20.35	抵押
无形资产	3.34	抵押
长期应收款	4.30	抵押
投资性房地产	6.44	抵押
存货	0.59	抵押
在建工程	0.16	抵押
合计	94.86	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2024 年末，股东的增资带动公司所有者权益规模显著增长，但受少数股东权益占比较高且未分配利润持续大额为负因素影响，公司权益稳定性偏弱；有息债务规模大且增长快，债务负担重。

截至 2024 年末，公司所有者权益合计 532.78 亿元，较上年末大幅增长 57.12%，主要系股东对公司增资，实收资本大幅增长至 211.06 亿元。归属于母公司所有者权益 307.07 亿元，其中永续债券为主的其他权益工具（44.00 亿元）、实收资本（211.06 亿元）、资本公积（82.63 亿元）和未分配利润（-46.92 亿元）构成。其中，未分配利润受期初调整及上缴分红（2.28 亿元）影响，亏损幅度缩小 33.74%，但仍累亏。少数股东权益占比为 42.37%，所有者权益结构稳定性较弱。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益较上年末减少 4.26%，主要系偿还永续债券所致。

截至 2024 年底，公司全部债务 1765.84 亿元，较上年底增长 15.73%，占负债总额的 84.44%，公司债务主要由长短期借款、债券融资、拆借款及拆入资金构成，综合融资成本约为 4.0%。债务结构以短期债务为主（占 67.86%）。从债务指标来看，截至 2024

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 79.70%、76.82%和 51.58%，受权益规模扩大因素影响，较上年底分别下降 4.23 个百分点、下降 4.99 个百分点和下降 7.70 个百分点，但债务负担仍重。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1809.84 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达 81.37%、78.74%和 55.58%，较调整前分别上升 1.68 个百分点、1.91 个百分点和 4.00 个百分点。

截至 2025 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 13.95%，其中，非流动负债增长 16.24%，主要来自应付债券增长及在长期拆入资金带动下其它非流动负债增长。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 2046.20 亿元，较上年底增长 15.88%。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 82.37%、80.05%和 57.17%，均较上年底有所上升。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 2080.20 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 83.54%、81.38%和 60.02%，较调整前分别上升 1.18 个百分点、1.33 个百分点和 2.86 个百分点。

2024 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，综合金融服务业务利息净收入和手续费及佣金收入对利润形成良好补充，利润对投资收益、营业外收入等非经常性损益依赖程度较高。

2024 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 0.74 个百分点至 8.93%，期间费用规模持续增长，由于各类资产减值损失的计提，公司经营性利润持续亏损。公司综合金融服务业务利息净收入和手续费及佣金净收入分别为 16.54 亿元和 8.50 亿元，对利润形成良好补充。同期，公司投资收益同比减少 31.35%，主要系以国家集成电路基金分红为主的其他权益工具的投资收益减少和处置长期股权投资产生的收益及债务重组利得不延续所致。营业外收入同比大幅增长至 5.19 亿元，主要为权益法核算股权投资初始投资成本差额收益 4.39 亿元，不具备持续性。综合影响下，2024 年，公司利润总额同比下降 13.68%，投资收益占利润总额的 139.49%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	598.53	807.40	1061.88	326.80
毛利润	71.55	80.41	99.48	23.81
期间费用	60.98	67.52	76.47	18.56
投资收益	5.31	26.47	18.17	0.78
公允价值变动收益	1.85	5.58	4.29	0.18
减值损失	-0.51	-11.09	-11.61	-1.86
利润总额	17.76	15.09	13.03	4.31
营业利润率	11.62%	9.67%	8.93%	7.12%
调整后营业利润率	1.95%	-0.83%	-0.27%	1.54%
总资本收益率	2.90%	2.71%	2.32%	--
净资产收益率	2.48%	2.42%	1.40%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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持续净流入，无法覆盖公司对外资本支出，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。

2024 年，公司经营活动现金流持续净流入，主要源于金融服务业务现金净流入，收入实现质量基本保持稳定；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无法覆盖投资活动资本支出，筹资前活动资金缺口有所扩大。考虑公司未来业务发展及项目建设投资支出，公司对外融资需求大。

图表 14 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1264.77	1275.98	1487.15	598.99
经营活动现金流出小计	1278.70	1185.16	1402.42	620.15
经营现金流量净额	-13.94	90.82	84.73	-21.16
投资活动现金流入小计	102.89	161.64	333.89	220.24
投资活动现金流出小计	133.08	252.73	580.36	232.90

投资活动现金流量净额	-30.19	-91.09	-246.47	-12.66
筹资活动前现金流量净额	-44.13	-0.27	-161.74	-33.82
筹资活动现金流入小计	481.96	640.37	828.26	280.90
筹资活动现金流出小计	460.01	614.27	655.66	204.80
筹资活动现金流量净额	21.95	26.10	172.60	76.10
现金收入比	101.36%	106.92%	107.47%	106.98%
现金及现金等价物净增加额	-22.12	25.88	11.34	42.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现偏弱，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，对公司偿债能力形成有力支撑。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	102.28%	91.90%	94.62%
	速动比率	87.84%	79.66%	84.23%
	经营现金/流动负债	-1.46%	7.24%	5.76%
	经营现金/短期债务（倍）	-0.02	0.09	0.07
	现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	62.61	65.99	69.42
	全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.12	25.44
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.06	0.05
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.49	1.48
	经营现金/利息支出（倍）	-0.35	2.05	1.81

注：经营现金指经营活动现金流净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年末，公司流动比率及速动比率均有所上升，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力有所下降，现金类资产对短期债务覆盖能力偏弱；2024 年，公司 EBITDA 同比增长，EBITDA 对利息覆盖情况良好。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1185.36 亿元，尚未使用额度 368.50 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2025 年 3 月底，公司除担保业务外，无对外担保。

重大诉讼方面，公司主要未决诉讼为子公司华源证券业务纠纷。

2022 年 4 月 25 日，自然人吕蜀亮向北京市朝阳区人民法院提起诉讼，请求华源证券作为被告之一支付项目奖金 1.51 亿元，并提出财产保全申请，请求冻结华源证券名下价值 1.51 亿元的资产，并以中国人民财产保险股份有限公司北京分公司出具的保单保函作为担保。2022 年 6 月 10 日，北京市朝阳区人民法院向公司下达民事裁定书，冻结了华源证券名下 1.51 亿元的银行存款。上述案件处于一审重审状态，尚未重审判决。

2024 年 9 月 14 日，吉林蛟河农村商业银行股份有限公司（以下简称“蛟河农商行”）向吉林市中级人民法院提起诉讼，请求判令华源证券作为被告承担以下责任：（1）赔偿蛟河农商行本金损失 2.95 亿元、利息损失 0.65 亿元、管理费损失 80.00 万元、托管费损失 20.00 万元、信托费损失 200.00 万元；（2）向蛟河农商行返还以其名义开立在中国邮政储蓄银行股份有限公司文昌路支行理财账户的资金余额 26.30 万元和以“九州证券启航 31 号定向资产管理计划”名义开立在宁波银行股份有限公司北京分行资管计划托管账户中的资金余额 1.19 万元；（3）承担案件律师费 30 万元、诉讼费、保全费、财产保全担保费等。上述案件处于一审审理状态，尚未一审判决。

华源期货（北京）有限公司管理的资产管理计划九州期货宏胜灵活优选 2 号资管计划客户自然人徐成大向法院提起诉讼，该案件被告一为华源期货（北京）有限公司，被告二为华源证券，原告诉讼请求为判令被告一向徐成大赔偿本金 500 万元及利息（以 500 万元为基数、按年利率 8% 的标准，自 2018 年 1 月 4 日起至实际付清之日止），判令被告二对此承担连带责任。因徐成大向法

院申请财产保全，截至 2024 年底，华源期货（北京）有限公司银行存款 71.91 万元被冻结。上述案件处于一审审理状态，尚未一审判决。

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。

截至 2024 年末，公司本部资产总额较上年末增长 23.51%至 728.20 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 89.98%），现金类资产为 14.36 亿元，其他权益工具投资 111.11 亿元，主要为新划入的国家集成电路产业基金二期股份有限公司等股权资产，长期股权投资（478.41 亿元）规模较大且保持稳步增长态势（较上年末增长 14.56%），主要为对下属企业的投资。

2024 年，本部投资收益及取得投资收益收到的现金同比均有所下降，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，所有者权益受益于股东增资显著增长（较上年末增长 87.54%）。截至 2024 年末，公司负债总额较上年末变动不大，负债结构以流动负债为主（流动负债占 57.13%），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 4.31%，债务期限结构较均衡，受益于权益规模增长，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别下降 12.46 个和 13.03 个百分点，债务负担仍很重。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流入 15.71 亿元，取得投资收益收到的现金 3.08 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 20.34 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 0.15 倍，债务偿还依赖再融资。

七、ESG 分析

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。跟踪期内，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。2024 年，武汉市 GDP 21106.23 亿元，同比增长 5.2%，在全国城市中排名第九。一般公共预算总收入 2995.45 亿元，比上年增长 4.1%，其中，地方一般公共预算收入 1667.31 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、资产划转及财政补贴等方面持续给予公司大力支持。

2024 年 11 月 18 日，武汉市国资委下发《关于武汉金融控股（集团）有限公司申请增加注册资本的批复》，按照《市财政局关于将武汉产业发展基金股权注资金控集团有关事项的通知》（武财产〔2024〕538 号）、《市财政局关于对武汉金融控股集团有限公

司注入资本金的通知》（武财产〔2024〕539号）等文件要求，同意本公司将注册资本由100亿元增加至209.96亿元。根据武汉市财政局文件《市财政局关于将武汉产业发展基金股权注资金控集团有关事项的通知》（武财产〔2024〕538号），将截至2024年6月30日市级财政出资湖北集成电路产业投资基金股份有限公司和国家集成电路产业投资基金股份有限公司等权益注入公司，共计93.60亿元。2024年公司接受武汉市财政局货币资金注资共计34.28亿元，由武汉市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人管理职责。

2024年，公司收到以政府补贴为主的其他收益2.76亿元。

九、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至2025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2025年3月底，公司存续期永续债包括“22武金控MTN004”，金额10.00亿元。2023年，公司经营活动现金流入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	2024 年
长期债务*（亿元）	690.78
经营现金流入/长期债务（倍）	2.15
经营现金/长期债务（倍）	0.12
长期债务/EBITDA（倍）	9.95

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、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”和“22武金控MTN004”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	151.44	239.64	299.40	412.03
应收账款（亿元）	21.10	34.01	41.98	40.85
其他应收款（亿元）	130.87	102.51	119.16	132.07
存货（亿元）	138.19	153.56	152.72	131.87
长期股权投资（亿元）	101.09	100.50	141.65	146.14
固定资产（亿元）	43.87	84.33	151.70	163.71
在建工程（亿元）	27.27	37.71	39.07	40.40
资产总额（亿元）	1779.05	2109.40	2623.99	2892.96
实收资本（亿元）	83.18	83.18	211.06	211.06
少数股东权益（亿元）	160.67	171.12	225.72	215.58
所有者权益（亿元）	345.23	339.10	532.78	510.10
短期债务（亿元）	800.70	1032.18	1198.29	1365.42
长期债务（亿元）	452.14	493.59	567.55	680.78
全部债务（亿元）	1252.84	1525.77	1765.84	2046.20
营业总收入（亿元）	598.53	807.40	1061.88	326.80
营业成本（亿元）	526.98	726.98	962.40	302.99
其他收益（亿元）	3.08	3.26	2.76	0.34
利润总额（亿元）	17.76	15.09	13.03	4.31
EBITDA（亿元）	62.61	65.99	69.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	606.69	863.24	1141.25	349.60
经营活动现金流入小计（亿元）	1264.77	1275.98	1487.15	598.99
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.94	90.82	84.73	-21.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-30.19	-91.09	-246.47	-12.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.95	26.10	172.60	76.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	20.31	23.51	24.10	--
存货周转次数（次）	3.98	4.98	6.28	--
总资产周转次数（次）	0.35	0.42	0.45	--
现金收入比（%）	101.36	106.92	107.47	106.98
营业利润率（%）	11.62	9.67	8.93	7.12
总资本收益率（%）	2.90	2.71	2.32	--
净资产收益率（%）	2.48	2.42	1.40	--
长期债务资本化比率（%）	56.70	59.28	51.58	57.17
全部债务资本化比率（%）	78.40	81.82	76.82	80.05
资产负债率（%）	80.59	83.92	79.70	82.37
流动比率（%）	102.28	91.90	94.62	95.06
速动比率（%）	87.84	79.66	84.23	87.12
经营现金流动负债比（%）	-1.46	7.24	5.76	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.23	0.25	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	1.58	1.49	1.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.01	23.12	25.44	--

注：1. 公司 2025 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；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调至长期债务计量
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.63	12.92	14.36	26.72
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	65.28	70.56	50.74	49.10
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	379.83	417.62	478.41	484.27
固定资产（亿元）	0.10	0.11	0.11	0.10
在建工程（亿元）	--	--	--	--
资产总额（亿元）	549.84	589.57	728.20	736.96
实收资本（亿元）	83.18	83.18	211.06	211.06
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	167.24	141.73	265.80	249.63
短期债务（亿元）	132.40	225.33	193.16	181.99
长期债务（亿元）	203.75	149.71	198.06	233.23
全部债务（亿元）	336.15	375.04	391.22	415.22
营业总收入（亿元）	4.99	1.29	0.60	0.01
营业成本（亿元）	--	--	--	--
其他收益（亿元）	0.02	0.00	0.02	0.00
利润总额（亿元）	-9.62	-2.08	-5.03	-3.86
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.45	0.00	0.15	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	95.06	100.35	142.50	21.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.57	3.24	15.71	3.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.75	-6.75	-49.69	0.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.87	3.80	34.99	8.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	8.92	0.00	25.57	0.00
营业利润率（%）	98.99	98.05	87.88	57.18
总资本收益率（%）	0.60	2.48	1.94	--
净资产收益率（%）	-5.75	-1.47	-1.89	--
长期债务资本化比率（%）	54.92	51.37	42.70	48.30
全部债务资本化比率（%）	66.78	72.57	59.54	62.45
资产负债率（%）	69.58	75.96	63.50	66.13
流动比率（%）	47.53	28.03	27.61	29.86
速动比率（%）	47.52	28.03	27.61	29.86
经营现金流动负债比（%）	-2.00	1.09	5.95	--
现金短期债务比（倍）	0.10	0.06	0.07	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2025 年一季度财务报表未经审计；其它非流动负债中有息债务已调至短期债务。
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
总资本收益率	(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%
调整后营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加-期间费用) / 营业收入×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%
经营现金流动负债比	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

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