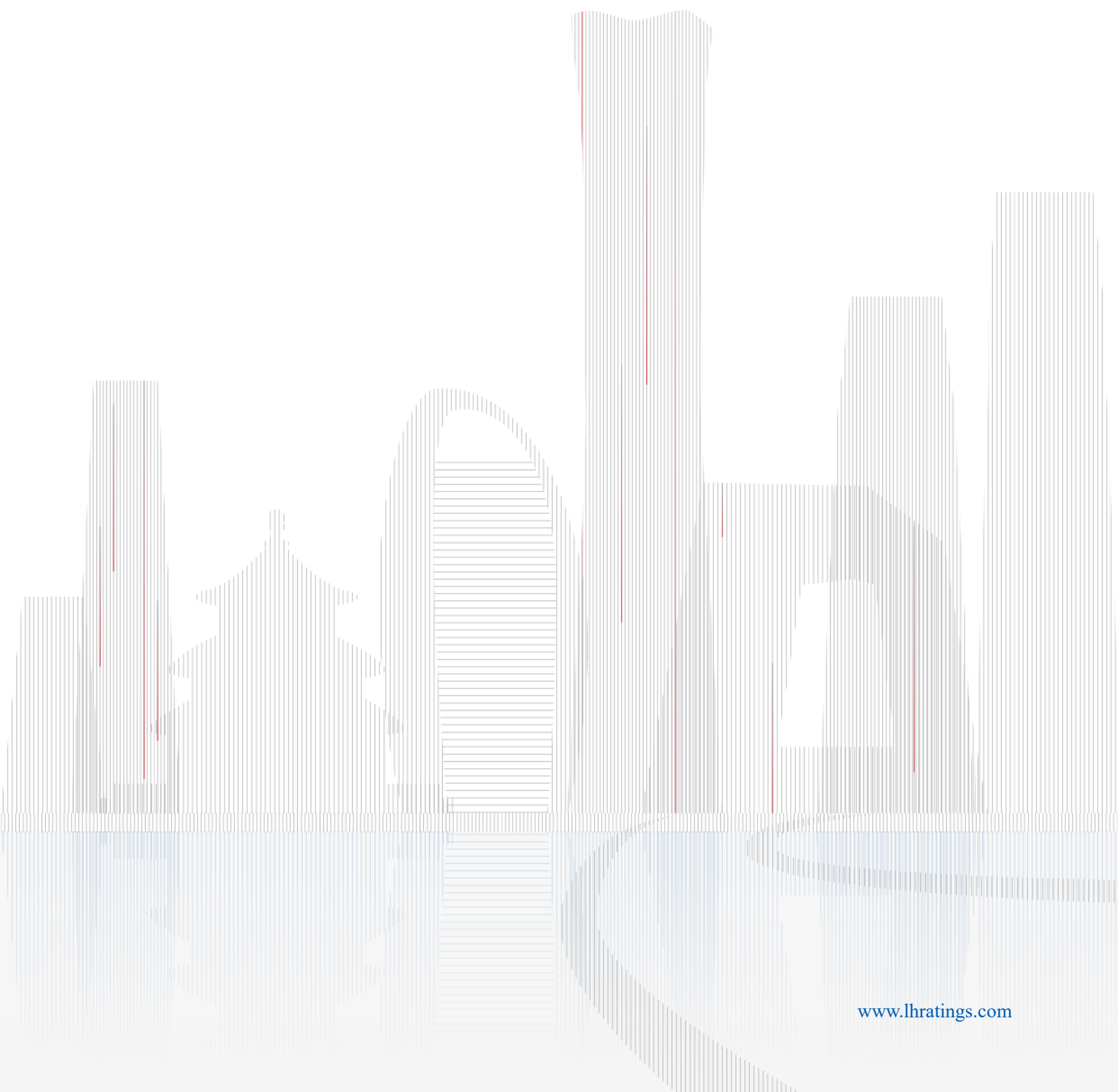


武汉金融控股（集团）有限公司

2026 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〔2026〕3964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”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：

二〇二六年六月二十五日

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。

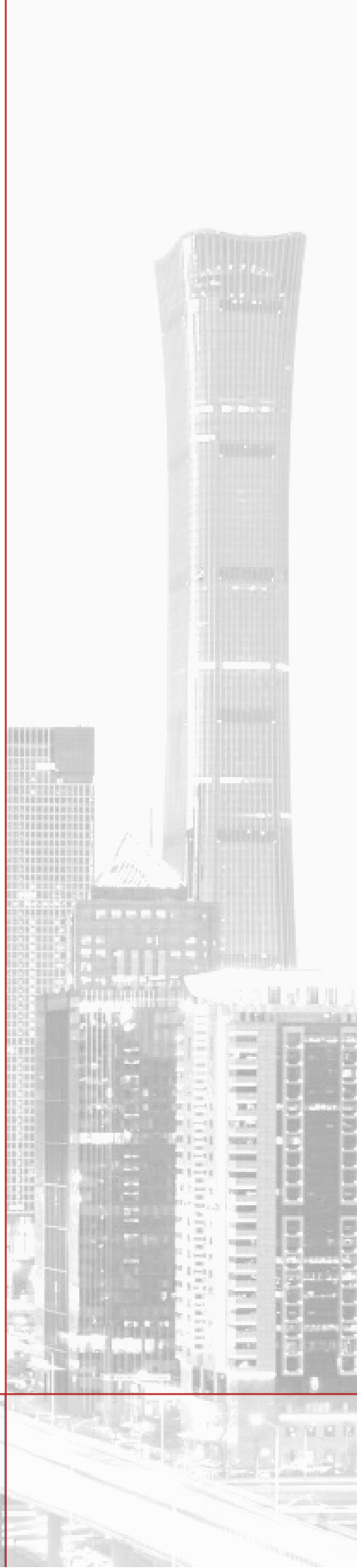
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2026 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	2026/06/25
20 武金 01/20 武金 02/	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 武金 01/23 武金控 MTN003			

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”）直属的国有资本投资集团，公司治理结构健全，但下属业务主体众多，本部存在一定管理难度。经营方面，跟踪期内，公司仍以综合物流、综合金融投资及服务、产业投资和商品贸易为主营业务，其中金融投资及服务板块形成了涵盖担保、金融租赁、信托和证券等业务的综合金融服务框架体系，金融牌照资源丰富，具有很强的区域竞争优势；仓储物流板块拥有丰富的冷链仓储及货运仓储资源，下属子公司为湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业；股权投资业务方面，跟踪期内，随着武汉市国资委持续资产注入及公司对外投资，公司股权投资业务规模继续增长，主要投资于集成电路等半导体产业领域，股权投资形成的资产规模较大且质量较好，但需关注投资资产收益易受宏观经济、行业环境和被投资企业运营状况等因素影响存在的波动性。财务方面，跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产质量良好，流动性尚可，但因原委托贷款业务形成的债权规模仍大且于 2025 年计提较大规模减值，需关注后续资金回收进展；2025 年，公司营业总收入保持增长，股权投资板块主要投资资产因经营状况改善、估值提升确认的公允价值变动损益较好地抵消了期间费用和减值损失对利润的侵蚀，公司利润总额同比保持增长，但盈利指标表现趋弱；公司权益稳定性偏弱，随着主业经营规模继续拓展，筹资前活动资金缺口仍大，公司通过外部筹资弥补资金缺口，有息债务继续增长，债务负担仍很重；考虑到公司再融资能力很强，综合偿债能力良好。

个体调整：无。

外部支持调整：公司是武汉市国资委直属的国有资本投资集团，持续获得政府在资本金注入、资产划转及财政补贴等方面的大力支持。

评级展望

未来，随着公司围绕金融服务业与实业投资经营两大业务板块继续对现有资产结构进行调整优化，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

- **公司持续获得政府在资本金注入、资产划转及财政补贴等方面的大力支持。**公司是武汉市国资委直属的国有资本投资集团，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大力支持。2024 年和 2025 年，股东以无偿划转资产和现金增资的方式向公司注资，公司实收资本分别增加 127.88 亿元和 8.10 亿元，资本公积分别增加 13.63 亿元和 44.09 亿元，公司资本实力显著提升。
- **综合金融业务牌照资源丰富，区域竞争优势突出。**公司控股及参股投资多张金融和类金融牌照，包括银行、证券、金融租赁、信托、基金、小贷、担保等金融、类金融机构，具有很强的区域竞争优势。
- **公司持有的优质金融机构股权能够持续贡献投资收益。**截至 2026 年 3 月底，公司持有汉口银行 17.54% 的股份，持有武汉农商行 12.06% 的股份，均未质押；2025 年，汉口银行和武汉农商行股权贡献投资收益分别为 2.00 亿元和 0.80 亿元，汉口银行现金分红 0.60 亿元。
- **公司股权投资形成资产规模大且质量较好。**随着公司及下属子公司持续对外投资及武汉市财政和武汉市国资委对公司主业相关资产的持续注入，截至 2025 年底，公司产业投资板块对外投资规模大，重点聚焦泛半导体产业领域，核心投资的长江存储科技有限责任公司、国家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二期股份有限公司等资产质量较好。

关注

- **公司下属业务主体众多，存在一定管理难度。**近年来，公司形成了多元化产业布局且业务主体多为下属子公司，对公司管理能力提出一定考验。
- **公司债务规模继续增长，债务负担仍很重。**随着金融服务业务规模扩大，公司合并口径债务规模继续增长，债务负担加重。截至 2026 年 3 月底，公司有息债务规模为 2438.76 亿元，全部债务资本化比率达 77.86%。公司本部承担部分融资职能，财务费用高企，导致本部利润总额继续亏损；截至 2026 年 3 月底，本部有息债务合计 481.10 亿元，本部全部债务资本化比率为 60.27%。
- **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。截至 2025 年末，武汉开投本部对武信投资的债权合计 210.73 亿元，武汉开投其他子公司对武信投资的债权合计 96.35 亿元，2025 年合计计提 16.96 亿元减值准备，考虑到武信投资核心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资产回收以及存货的变现，在当前房地产行业景气度尚未回暖背景下，需关注武汉开投对其借款回收风险。
- **公司盈利能力有待提升。**2025 年，期间费用及减值损失对利润侵蚀加大，投资类收益大幅增长但存在不确定性，公司盈利指标表现趋弱。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			经营分析	1
			企业管理	2
财务风险	F3	资产质量和盈利能力		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
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

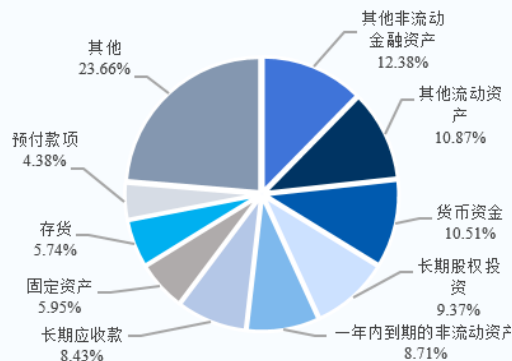
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	239.90	299.77	497.14	607.10
资产总额（亿元）	2109.40	2623.99	3328.65	3513.00
所有者权益（亿元）	339.10	532.78	706.44	693.31
短期债务（亿元）	1032.18	1198.29	1356.93	1560.14
长期债务（亿元）	493.59	567.55	875.96	878.62
全部债务（亿元）	1525.77	1765.84	2232.88	2438.76
营业总收入（亿元）	807.40	1061.88	1297.87	363.72
利润总额（亿元）	15.09	13.03	18.06	3.78
EBITDA（亿元）	65.99	69.42	89.07	--
经营性净现金流（亿元）	93.77	108.50	102.54	-2.90
经调整的营业利润率（%）	-0.83	-0.27	-0.59	-0.07
总资产报酬率（%）	3.39	2.93	2.99	--
资产负债率（%）	83.92	79.70	78.78	80.26
全部债务资本化比率（%）	81.82	76.82	75.97	77.86
流动比率（%）	91.90	94.62	97.01	95.08
经营现金流入量/流动负债（倍）	1.02	1.02	1.12	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.25	0.37	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.48	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.12	25.44	25.07	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	589.57	728.20	821.54	845.76
所有者权益（亿元）	141.73	265.80	320.60	317.11
全部债务（亿元）	375.04	391.22	451.70	481.10
营业总收入（亿元）	1.29	0.60	4.63	0.01
利润总额（亿元）	-2.08	-5.03	-7.79	-3.09
资产负债率（%）	75.96	63.50	60.98	62.51
全部债务资本化比率（%）	72.57	59.54	58.49	60.27
流动比率（%）	28.03	27.61	32.98	33.73
经营现金流动负债比（%）	1.09	5.95	-0.20	--

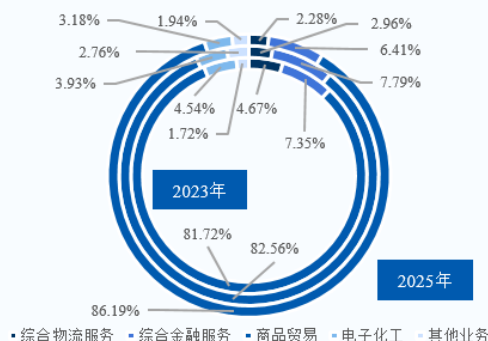
注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并有息债务数据中，其他流动负债和其他应付款中有息债务已调至短期债务；长期应付款和其他非流动负债中有息债务已调至长期债务计量；公司本部有息债务数据中，其他流动负债中有息债务已调至短期债务；4. “--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

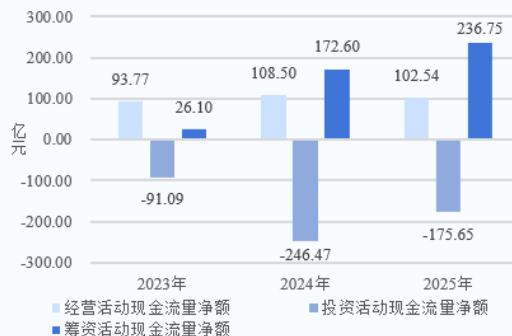
2025 年底公司资产构成



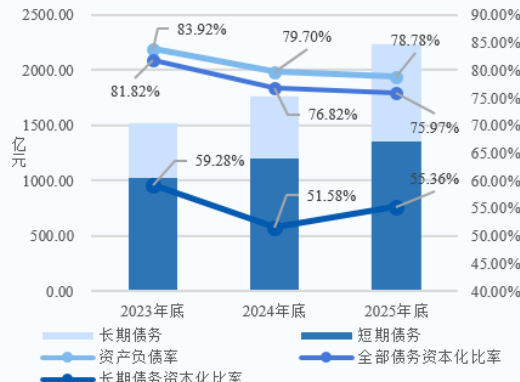
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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	6.00	6.00	2030/03/11	--
20 武金 02	4.00	4.00	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	10.00	10.00	2027/03/23	公司调整利率选择权及投资者回售选择权
23 武金控 MTN003	5.00	5.00	2026/08/24	--

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	2020/02/20	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	2020/02/20	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
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	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	刘祎烜 刘丙江	多元产业投资控股企业信用评级模型（V4.0.202505） 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	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：宋莹莹 songyy@lhratings.com

项目组成员：王佳晨子 wangjcz@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”）《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，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 300.00 亿元，实收资本为 219.16 亿元，武汉市国资委和湖北省国有股权营运管理有限公司（以下简称“湖北国管”）分别持有公司 98.56% 和 1.44% 的股权，控股股东和实际控制人均为武汉市国资委。

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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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 2026 年 3 月底，公司本部根据经营发展需要设置多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3328.65 亿元，所有者权益 706.44 亿元（含少数股东权益 410.05 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1297.87 亿元，利润总额 18.06 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3513.00 亿元，所有者权益 693.31 亿元（含少数股东权益 398.37 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 363.72 亿元，利润总额 3.78 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 2026 年 6 月 12 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 2026 年 6 月 12 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	6.00	6.00	2020/03/11	10
20 武金 02	4.00	4.00	2020/03/11	10（5+5）
21 武金 01	10.00	10.00	2021/03/23	6（2+2+2）
23 武金控 MTN003	5.00	5.00	2023/08/24	3

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 多元产业投资控股行业

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

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 2025 年末，武汉在全国金融中心综合竞争力（中国金融中心指数 CFCI）排名中连续 5 年位居第十，中部地区榜首地位稳固。贸易及物流业务方面，武汉独特的区位优势造就了其突出的交通优势，京广、沪汉蓉、武九、汉丹等铁路干线，以及京珠、沪蓉等 6 条国道

在此交汇，武汉已是全国四大铁路运输枢纽之一。水运已形成“干支一体，通江达海”的客货运网络，武汉港是中国长江流域重要的枢纽港和对外开放港口。

近年来，武汉市地区生产总值持续增长，根据《2025 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）22147.35 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.6%，居 2025 年全国城市 GDP 排名第 9 位。全年社会消费品零售总额 9013.96 亿元，比上年增长 4.5%。按商品形态分，商品零售额 8464.60 亿元，增长 4.7%；餐饮收入 549.36 亿元，增长 1.3%。全年全市进出口总额达 4548.5 亿元，比上年增长 12.7%。其中，出口总额 2968.5 亿元，增长 13.2%；进口总额 1580.0 亿元，增长 11.9%。金融业方面，截至 2025 年末，全市金融业增加值突破 2500 亿元，占 GDP 比重稳定在 10%左右，金融市场稳健运行，全市金融机构本外币存、贷款余额分别为 43046.26 亿元和 52625.00 亿元，分别同比增长 6.0%和 5.2%。

总体看，公司主营业务包括贸易业务和金融服务业务，与武汉市重点产业匹配程度良好。

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，受贸易业务规模的扩大带动公司营业总收入继续增长，综合金融服务盈利水平很高，但受低利率的贸易业务收入占比增长及部分业务毛利率下降影响，公司综合毛利率继续小幅下降。

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。2025 年，在贸易业务及综合金融服务业务带动下，公司营业总收入同比增长 22.22%。细分业务板块方面，2025 年，贸易业务收入同比增长 27.61%，收入占比上升至 86.19%，为公司最主要的收入来源；综合金融服务收入相对稳定；公司持续控制油脂加工储运业务及仓储主导型物流规模，综合物流服务收入同比下降 6.01%；随着业务运营成熟，新增光伏组件销售业务收入继续小幅增长；房地产业务收入受结转规模变化影响同比有所下降；其他业务板块收入相对稳定。2025 年，公司贸易业务毛利率同比有所恢复，但受低毛利率贸易业务收入占比进一步上升及综合物流服务和综合金融服务等业务毛利率同比下降影响，公司当年综合毛利率水平同比下降 0.77 个百分点。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 11.29%，主要系贸易业务收入同比增长 16.12%所致；综合毛利率同比下降 1.77 个百分点至 5.52%。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	37.71	4.67%	7.11%	31.46	2.96%	7.79%	29.57	2.28%	6.73%	7.84	2.16%	8.42%
综合金融服务	59.38	7.35%	63.74%	82.69	7.79%	66.99%	83.24	6.41%	65.80%	18.54	5.10%	62.46%
商品贸易	659.82	81.72%	1.19%	876.66	82.56%	0.69%	1118.68	86.19%	1.19%	324.74	89.28%	1.76%
电子化工	36.68	4.54%	18.68%	41.72	3.93%	13.06%	41.23	3.18%	16.78%	7.40	2.03%	10.81%
光伏新能源	0.65	0.08%	19.17%	13.49	1.27%	14.46%	14.60	1.12%	17.74%	1.81	0.50%	25.41%
房地产	5.30	0.66%	44.15%	6.55	0.62%	46.41%	1.82	0.14%	36.81%	0.73	0.20%	45.21%
其他业务	7.86	0.97%	29.45%	9.31	0.88%	12.78%	8.73	0.67%	23.37%	2.66	0.73%	19.55%
合计	807.40	100.00%	7.43%	1061.88	100.00%	7.11%	1297.87	100.00%	6.34%	363.72	100.00%	5.52%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，净利润主要来自综合金融服务业务经营性利润、股权投资收益和公允价值变动收益。

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，2025 年收入同比增长 26.97%，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，受经营租赁租金收入同比大幅增加 7.13 亿元影响，湖北金租营业总收入同比增长 44.93%，受当期应收融资租赁款减值损失同比增加 5.81 亿元等因素影响，湖北金租净利润同比较为稳定；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。

武汉开投为公司综合金融服务业务重要主体之一。其下属四家业务主体中，受并入湖北集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“湖北集电产投基金”）影响，江城基金 2025 年末资产规模较上年末大幅增长，受公允价值变动收益规模大（59.61 亿

元)影响,净利润同比大幅增长。受债权投资收入大幅下降影响,中部担保营业总收入同比下降 49.99%;叠加投资收益同比从 1.05 亿元下降至 0.09 亿元、公允价值变动收益由正转负及提担保赔偿准备金增加影响,中部担保净利润同比下降 89.18%,盈利能力下降明显。航锦科技 2025 年收入规模同比下降 1.16%,传统化工业务同比变动不大;受化工产品价格下跌及存货和商誉计提减值影响,航锦科技 2025 年净利润仍亏损,但亏损规模减少 88.42%。华源证券自 2023 年 4 月纳入公司合并范围,随着历史包袱出清并持续优化管理,细分业务恢复发展,2025 年收入及利润规模均同比大幅增长。受上述因素影响,2025 年武汉开投公允价值变动收益规模很大(59.85 亿元);但受期间费用同比增长 47.10%(主要系财务费用增加),信用减值损失由-0.78 亿元增加至-18.49 亿元,及所得税由-0.06 亿元增加至 11.12 亿元等因素影响,武汉开投当期净利润同比仅增至 4.67 亿元。

图表 3 • 公司下属主要经营主体财务概况 (单位: 亿元)

企业名称	简称	截至 2025 年底持股比例	所在业务板块	2025 年末资产总额	2025 年末所有者权益	2025 年营业总收入	2025 年净利润	2024 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	138.79	39.27	28.36	-1.18	-1.15
武汉长江国际贸易集团有限公司	长江国贸	100.00%	贸易	542.51	114.85	1091.93	0.87	0.56
湖北金融租赁股份有限公司	湖北金租	52.92%	金融租赁	736.07	88.76	30.59	7.66	7.57
国通信托有限责任公司	国通信托	75.00%	信托	91.99	54.24	5.53	1.67	3.90
武汉开发投资有限公司	武汉开投	100.00%	综合投资	1577.82	651.66	73.07	4.67	0.67
其中: 江城产业投资基金(武汉)有限公司	江城基金	100.00%	基金投资	576.03	384.65	0.82	43.41	0.11
中部(武汉)融资担保有限公司	中部担保	98.32%	担保	203.74	122.60	2.36	0.33	3.07
航锦科技股份有限公司	航锦科技	17.18%	电子化工	81.30	25.83	41.23	-1.11	-9.62
华源证券股份有限公司	华源证券	50.00%	证券	199.71	51.09	15.37	2.02	1.69
公司本部	--	--	--	821.54	320.60	4.63	-7.79	-5.03
合并口径	--	--	--	3328.65	706.44	1297.87	1.11	7.48

注: 1. 上表中商贸控股、长江国贸、湖北金租、国通信托和武汉开投的持股比例为公司对其持股比例,江城基金、中部担保和华源证券的持股比例为武汉开投对其持股比例,航锦科技的持股比例为武汉新能实业发展有限公司对其持股比例; 2. 上面中列示的营业总收入为各主体的营业总收入,由于金融机构以净收入列示营业总收入金额,图表 8 中综合金融服务各板块收入按照收入原值列示,未扣减成本,故数据存在差异
资料来源: 联合资信根据公司提供的资料整理

(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,武汉开投本部及其子公司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)(以下简称“武汉博瀚”)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博瀚 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”)。转让完成后,武信投资将不再纳入公司合并范围。2025 年 1 月 8 日,公司发布公告称本次股权转让已完成工商变更。

图表 4 • 截至 2025 年底武汉博济股权结构 (单位: 万元)

股东名称	认缴出资额	持股比例	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	49.95%	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	50000.00	49.95%	武汉开投全资子公司
武汉华顺金兴贸易有限公	100.00	0.10%	民营企业
武汉盛世博扬投资管理有	1.00	0.001%	武汉开投全资子公司
合计	100101.00	100.00%	--

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

公开资料显示,武汉博济成立于 2023 年 12 月 25 日,截至 2025 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。

武信投资是武汉开投委托贷款业务的运营主体,贷款投向主要为工业制造业、商贸批零业、现代服务业和房地产业。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¹。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、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²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；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（对武汉开投本部及中部担保等关联方的借款利息）高于债权投资利息收入所致。

本次转让完成后，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，武汉开投本部及中部担保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% 股权未来价值变动（或利润实现情况）对公司的影响有待关注。

截至 2025 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 210.73 亿元，武汉信用风险管理融资担保有限公司（现名中部（武汉）融资担保有限公司）等其他武汉开投子公司对武信投资的债权（其他流动资产科目）为 96.35 亿元，2025 年合计计提 16.96 亿元减值准备。公司合并体系对武信投资的借款规模大，考虑到武信投资核心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资产的回收以及存货的变现，且其部分委托贷款及存货集中于房地产业，在当前房地产行业景气度尚未回暖背景下，需关注武汉开投对武信投资借款的回收风险。

2025 年，湖北集电产投基金纳入公司合并范围，公司资产规模进一步增大，湖北集电产投基金主要投资资产因经营状况改善、估值提升确认的公允价值变动损益规模极大，对公司利润影响大。

2024 年 7 月，武汉市国资委无偿将湖北集电产投基金划拨给公司，湖北集电产投基金董事会共有 5 名董事，公司委派 3 人，但由于公司未实现对湖北集电产投基金的控制，将其计入其他非流动金融资产，账面价值为 44.20 亿元。2025 年由于湖北集电产投基金《公司章程》修订，公司对其实现了控制，2025 年 7 月 1 日将湖北集电产投基金及其子公司湖北国芯产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“湖北国芯产投基金”）纳入合并范围³。2025 年 11 月，公司将湖北集电产投基金注入江城基金，截至 2025 年底，公司、江城基金和武汉光谷金融控股集团有限公司分别持有湖北集电产投基金 12.10%、43.98%和 43.92%股权。

截至 2025 年底，湖北集电产投基金资产总额为 356.00 亿元，其中其他非流动金融资产为 324.59 亿元，主要对外投资资产为湖北长晟发展有限责任公司（以下简称“湖北长晟”）、长江存储科技控股有限责任公司（以下简称“长江存储”）及武汉芯展二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“武汉芯展”）的投资，截至 2025 年底，武汉金控合并报表层面其他非流动金融资产中，湖北长晟、长江存储和武汉芯展期末公允价值分别为 125.21 亿元、109.04 亿元和 35.57 亿元。2025 年，湖北集电产投基金营业总收入为 1.17 亿元，公允价值变动净收益为 65.37 亿元，净利润为 42.35 亿元；同期，武汉金控合并报表层面公允价值变动收益为 62.43 亿元，其中湖北长晟、长江存储和武汉芯展在 2025 年 7 月至 12 月期间因经营状况改善、估值提升确认的公允价值变动损益合计为 59.54 亿元。

（三）基础素质分析

公司是武汉市国资委直属的国有资本投资集团，控参股投资的金融机构股权资产优质，金融牌照资源丰富，具有很强的区域竞争优势；公司产业投资板块对外投资规模大，旗下湖北集电产投基金是湖北省内唯一集成电路产业投资基金和最大的战略性新兴产业投资基金，重点聚焦泛半导体产业领域，投资资产质量较好；仓储物流等细分领域具备竞争优势。

公司是武汉市政府直属的大型国有资本投资集团，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，控股及参股投资多张金融和类金融牌照，包括银行、证券、金融租赁、信托、基金、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，公司参股汉口银行股份有限公司（以下简称“汉口银行”）、武汉农村商业银行股份有限公司（以下简称“武汉农商行”）、湖北省联合发展投资集团有限公司等多个省属、市属重点项目。公司所持上述股份具有一定的增值空间。

¹ 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。

² 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、邯郸兴发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。

³ 2025 年公司将湖北集电产投基金纳入合并范围导致资本公积净减少 41.82 亿元。

图表 5 • 截至 2026 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	截至 2025 年末的 投资成本（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
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	43.46	12.06%	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	省联投集团	湖北省政府主导设立的大型国有投资公司	3.00	4.58%	公司现为该公司第二大股东

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司股权投资业务主要为江城基金及其下属的湖北集电产投基金以半导体产业为主要投资方向的股权投资，公司本部、武汉开投及长江国贸以自主产业发展为导向也会进行一定规模的对外直接投资，同时武汉市财政和国资委对公司主业相关资产持续注入。截至 2025 年底，公司其他权益工具投资、长期股权投资和其他非流动金融资产分别为 101.51 亿元、311.94 亿元和 412.15 亿元，合计占资产总额的 24.80%；2025 年，公司合并口径投资收益为 1.07 亿元，公允价值变动收益为 62.43 亿元，取得投资收益收到的现金为 16.33 亿元。

其中，湖北集电产投基金是湖北省内唯一集成电路产业投资基金和最大的战略性新兴产业投资基金，重点聚焦泛半导体产业领域，围绕链主企业及相关产业项目进行投资，通过政府引导、市场运作的方式，有效整合各方资源，承担武汉国家存储器项目一期、二期、三期出资建设任务，为湖北省内集成电路产业提供了强有力的资金支持，重要性较强，综合地位较高，融资手段多样化。湖北集电产投基金的核心投资企业为长江存储（湖北长晟、武汉芯展最终投向均为长江存储），截至 2025 年 9 月底，长江存储已在武汉、北京等地设有研发中心，全球共有员工 8000 余人，其中研发工程技术人员 6000 余人；丰富的人才给项目的运行提供了坚实的技术保障；长江存储申请专利超过 1.1 万项，其中 95%为发明专利，3DNAND 相关专利占比超 60%，并且开辟了标准制定第二战线，加入 JEDEC、ONFI 等国际标准组织，推动 Xtacking 接口协议成为行业可选方案。此外，公司还参与投资了国家集成电路产业投资基金股份有限公司（以下简称“国家集成电路大基金一期”）和国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司（以下简称“国家集成电路大基金二期”），国家集成电路大基金一期和二期为国家级产业投资基金，主要投资集成电路芯片制造等高端制造行业。

图表 6 • 2025 年末公司主要对外投资公司情况（单位：亿元）

企业	计入科目	所处行业/投资行业	持有主体	账面价值
湖北长晟发展有限责任公司	其他非流动金融资产	集成电路	湖北集电产投基金	125.21
长江存储科技控股有限责任公司	其他非流动金融资产	集成电路/芯片	湖北集电产投基金	109.04
长存三期（武汉）集成电路有限责任公司	长期股权投资	集成电路	江城基金	65.69
武汉芯展二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）	其他非流动金融资产	芯片/股权投资	湖北集电产投基金	35.57
国家集成电路产业投资基金股份有限公司	其他权益工具投资	集成电路	公司本部	40.88
国家集成电路产业投资基金二期股份有限公司	其他非流动金融资产	集成电路	江城基金	60.00
武汉楚兴技术有限公司	其他非流动金融资产	半导体/集成电路	湖北集电产投基金	11.04
湖北港口集团有限公司	长期股权投资	港口/物流	长江国贸	89.74
武汉农村商业银行股份有限公司	长期股权投资	银行	公司本部/武汉开投	47.86
汉口银行股份有限公司	长期股权投资	银行	公司本部/武汉开投	68.19
联融慧远（湖北）企业管理合伙企业（有限合伙）	其他权益工具投资	股权投资	武汉开投	50.00
武汉东武方信商务服务合伙企业（有限合伙）	其他非流动金融资产	创业投资	武汉开投	28.14
合计	--	--	--	731.36

注：上表为公司对外投资账面价值超 10.00 亿元的公司情况。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

仓储物流业务方面，公司拥有丰富的冷链仓储及货运仓储资源。子公司武汉长江沙鸥植物油有限公司（以下简称“长江沙鸥”）拥有中国中部地区最大的油脂储运、调运和配送基地，是湖北省内最大的中央储备油和省级储备油代储企业，也是郑州商品交易所首批认定的菜籽油期货交割库，以及国内食用油行业第一家“AAAA 级”物流企业。长江沙鸥拥有铁路专用线和水运专用码头，与京广线联通并有直达厂区的铁路专用复线，有较强的中转、储存与装卸能力；拥有食用油储存罐总容量 10 万余吨，意大利 CMB 精炼油生产线一条以及完备的食用油收发检测设施和成套中小包装灌装线，生产湖北名牌产品“沙鸥”牌植物油。货运站场仓储服务方面，公司以武汉三环线附近的郭徐岭物流基地（总面积 21.79 万平方米）为依托，提供货物储备、运输、配送、物流信息处理等一整套仓储服务。郭徐岭物流基地位于武汉开发区西南工业园内，占地面积 329 亩，设计年货物吞吐量 100 万吨，中心已建成 5 座大型仓库和 1 个大型停车场。

公司本部过往债务履约情况良好。

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》，截至 2026 年 6 月 15 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 2026 年 6 月 23 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

（四）管理水平

跟踪期内，公司董事及监事发生一定变化，主要管理制度无重大变化。

跟踪期内，公司董事发生一定变化，郭慧、杨邦文、吴展来、田书勤不再担任公司外部董事，郑林、汪国圣、倪苏红、郑承利担任公司外部董事；王新刚不再担任公司总经理助理，担任公司职工董事；公司取消监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权，审计与风险委员会由外部董事和职工董事组成。公司主要管理制度无重大变化。

（五）经营分析

1 业务经营分析

（1）综合物流服务

公司综合物流服务业务开展条件佳。2025 年，公司继续压缩油脂加工储运业务规模，加之仓储主导型物流收入下降，导致综合物流服务收入继续下降。

2025 年，商贸控股主动控制油脂储运为主的加工型物流规模，加之仓储主导型物流收入下降，导致综合物流业务收入继续下降。

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	2025 年
加工型物流	10.05	7.66	6.16
仓储主导型物流	21.98	18.08	17.46
运输主导型物流	5.68	5.72	5.95
合计	37.71	31.46	29.57

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2025 年分别实现收入 4.14 亿元和 2.02 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。2025 年，油脂生产储运业务前五大供应商及客户占比分别为 98.33%和 45.50%，上游集中度极高。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。盈利模式方面，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。结算方式方面，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，主要包括货运站场仓储服务、应急储备供应及副食品商贸储运。盈利模式方面，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。

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，主要包括轿车整车运输服务等。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。

(2) 综合金融服务业务

综合金融服务业务是公司利润的主要来源之一，2025 年，受金融租赁及证券业务收入同比增长影响，公司综合金融服务业务收入同比小幅增长。

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	2025 年
担保	0.60	1.90	1.20
委托贷款	13.13	12.31	--
金融租赁	32.64	40.76	49.86
信托	5.47	9.35	5.99
证券	5.12	12.90	19.05
其他	2.41	5.47	7.14
合计	59.38	82.69	83.24

注：其他业务包括定向债权、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：联合资信根据公司提供资料整理

① 担保业务

2025 年，公司担保业务担保余额有所增长，代偿率有所上升，代偿回收额继续下降；公司担保业务运营主体中部担保资本实力很强，但盈利下滑明显；2025 年，公司将华中担保提级为一级子公司，华中担保或将是公司未来新增担保的主要展业主体。

公司担保业务运营主体为华中（武汉）融资担保股份有限公司（以下简称“华中担保”，从 2026 年开始展业）和中部担保及其下属子公司武汉市创业融资担保有限公司。截至 2026 年 3 月底，中部担保所有者权益为 123.96 亿元，资本实力很强。

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、信托担保、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。2025 年，公司担保业务余额有所增长，截至 2026 年 3 月底，公司担保业务余额 95.74 亿元，较 2025 年底下降幅度较大，主要系 2026 年以来公司以华中担保作为主要展业主体但展业尚需时间，当期新增担保规模同比下降，且随着担保到期持续解保所致；其中湖北省内担保业务余额占比 45.69%。从业务期限分布结构来看，2025 年末，公司担保余额中，12 个月以内的占 22.12%；12~24 个月的占 6.00%；24 个月以上的占 71.88%；公司担保客户中 98.47%为企业客户，主要分布于商贸批零业、建筑业、现代服务业等行业，其余为个人担保。2025 年，公司担保业务代偿额小幅增长，2025 年公司代偿率为 1.77%，同比有所上升；公司持续通过抵质押资产保全等措施回收存量担保业务代偿款，但受处置抵质押资产速度放缓影响，代偿回收额逐年下降，2025 年仅为 0.01 亿元。截至 2026 年 3 月底，中部担保的担保余额为 90.83 亿元，担保杠杆率为 0.73 倍；华中担保的担保余额为 4.91 亿元，担保杠杆率为 0.12 倍。

图表 9 • 公司担保业务代偿情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
年末担保余额	88.71	85.06	126.65
代偿率	3.09%	0.92%	1.77%
当年代偿金额	0.70	0.37	0.61
代偿回收额	0.60	0.46	0.01

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

② 金融租赁业务

2025 年，金融租赁业务投放规模及收入规模继续增长，信用减值计提规模变化对盈利水平产生影响，整体盈利能力仍较强；湖北金租业务以融资性租赁业务为主，经营性租赁业务规模占比一般，监管要求自 2026 年起新增租赁业务中直租占比需超过 50%，湖北金租未来业务拓展或面临一定压力。

金融租赁业务运营主体为湖北金租，截至 2025 年底，湖北金租所有者权益 88.76 亿元，资本实力尚可。经营模式方面，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）向湖北金融支付租金。

近年来，湖北金租持续加大经营性租赁发展力度。2025 年，湖北金租投放项目金额同比略有增长，但经营性租赁业务规模同比下降较多，投向行业主要为基础设施建设、新能源等，客户以中小型国有企业为主，区域以湖北省为主。截至 2025 年末，湖北

金租金融租赁存量业务金额 659.90 亿元，较上年底变化不大，从存量业务期限结构看，1 年以内占 3.33%，1~3 年期占 41.26%，3~5 年期占 32.85%，5 年以上占 22.56%；从存量业务区域布局看，湖北省占比 41.56%。湖北金租资金来源主要是银行同业借款，2025 年末，金融同业借款占比为 93.20%，湖北金租综合资金成本约为 2.47%，融资成本同比下降 0.69 个百分点。

图表 10 • 公司金融租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
当年新增投放	335.93	375.19	377.85
其中：融资性租赁业务	303.15	307.86	344.77
经营性租赁业务	32.78	67.33	33.08
期末存量业务余额	562.63	659.60	659.90

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

湖北金租根据监管要求建立了较为完善的风险管理架构。董事会负责风险管理政策和发展战略制定，经营层负责具体审批与执行。日常经营中，将风险管理流程贯穿租前调查、租中审查、租后管理全过程，设立租赁项目立项评审会、租赁项目评审委员会，严把入口、审批、放款三道关口，实施租赁资产五级分类，动态监测风险，做到风险事项早防范、早发现、早处置，实现调查、审查、资产管理分离的决策流程，全方位管控风险。截至 2026 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 98.48%，关注类、次级类、可疑类和损失类分别占比 0.59%、0.84%、0.03%和 0.06%。

③ 信托业务

2025 年，国通信托管理的信托资产规模持续增长且规模较大，受集中清理完资金池项目影响，国通信托所有者权益大幅下降，2025 年末净资本充足率指标未满足监管要求，国通信托或将面临业务受限、压缩规模及限期整改等风险。

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。2025 年，国通信托实现收入 5.99 亿元，同比大幅下降。其中，国通信托实现信托手续费收入 2.21 亿元，同比下降 41.10%，主要系存量的高报酬率项目陆续到期清算，新增的信托资产以低报酬率的财产权信托为主所致；利息净收入 1.20 亿元，同比增长 84.77%；投资收益 2.62 亿元，同比下降 31.57%，主要为交易性金融工具投资收益 1.76 亿元；公允价值变动收益-0.04 亿元，由正转负。截至 2025 年末，国通信托管理的信托资产总额合计 3312.37 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 94.90%。

图表 11 • 国通信托管理的信托资产情况（单位：亿元）

信托资产	2023 年末	2024 年末	2025 年末
集合信托	871.07	809.77	771.72
单一信托	310.43	252.43	291.02
财产权信托	582.68	1154.26	2249.62
合计	1764.18	2216.46	3312.37

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

风险管控方面，国通信托根据经营管理和风险控制需要，设置有三级风险管理机构：分别是董事会下设专门委员会—风险管理与审计委员会；高级管理层常设议事决策机构—信托业务审查委员会及固有业务审查委员会；内部职能部门—风险管理部、法律合规部及审计稽核部。风险管理与审计委员会负责确定公司风险管理重大事项，向董事会提供风险控制建议。两个业务审查委员会分别对信托业务和固有业务进行审查，就风险管理等内容进行审议，并向高级管理层提供审查意见。风险管理部和法律合规部发挥日常风险监督、控制和预警职能，负责对经营和业务活动进行全面风险管理。审计稽核部负责对业务的各种风险进行稽核监督。

图表 12 • 公司信托业务风险指标情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
年度提取信托赔偿准备金	0.27	0.19	0.08
期末信托赔偿准备金余额	3.60	3.79	3.88
信托赔偿准备金余额占注册资本比例	8.66%	9.11%	9.32%
净资本充足率（年末净资本/各项风险业务资本之和）	202.04%	187.86%	74.57%
净资本/净资产	71.73%	69.28%	42.09%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年末，国通信托正常类信用风险资产占比 81.52%，关注类和次级类分别占比 4.44%和 14.04%，无可疑类和损失。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，截至 2025 年底，国通信托的信托赔偿准备金余额占注册资本比例为 9.32%。2025 年末，国通信托净资本充足率较上年末大幅下降并低于监管要求，主要系 2025 年国通信托按照金融监管部门要求，集中清理完资金池项目，产生了资本损耗，国通信托所有者权益中未分配利润从 2024 年底的 13.70 亿元减少至 2025 年的-19.47 亿元，致使所有者权益由 87.16 亿元下降至 54.24 亿元所致。

④ 证券业务

公司证券业务规模继续扩大，业务运营较为稳健，风险覆盖率等相关指标表现优秀。

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。2025 年，华源证券实现收入 15.37 亿元，同比大幅增长 54.26%，主要系手续费收入增加及投资收益规模增长所致。其中，华源证券手续费及佣金净收入 9.97 亿元，同比显著增长 95.47%，包括经纪业务手续费净收入 7.88 亿元，投行业务手续费净收入 1.62 亿元；投资收益 3.36 亿元，同比显著增长 107.50%。

财富管理业务方面，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 2025 年末，华源证券在全国设有 38 家分公司及 3 家证券营业部，涵盖大部分省市自治区，持仓客户数超 14.8 万户，客户总资产近 1058 亿元。投资银行业务方面，2025 年推进已申报 IPO 项目 2 单，主承销信用债券 72 只，承销规模 219.32 亿元，作为计划管理人发行资产证券化产品 8 只，发行规模 14.58 亿元；公司已加入 32 个省、自治区、直辖市和经省级人民政府批准自办债券发行的计划单列市的地方政府债券承销团，累计中标金额 162.91 亿元。资产管理业务方面，2025 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 61 只，资产管理规模合计 47.85 亿元。

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、董事会审计委员会、经理层、首席风险官、以及各部门、分支机构及子公司、风险管理部门、内审部门共同组成，各风险管理层严格履行风险管理职责。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，各机制协同联动，各司其职，构建起全流程、多层次的风险防控闭环。截至 2025 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 246.60%，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 23.02%，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。

（3）商品贸易业务

跟踪期内，公司继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，但毛利率水平低。

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长贸供应链管理有限公司（以下简称“长贸供应链”）和武汉经发粮食物流产业投资有限公司（以下简称“粮食物流”），主要围绕粮食及加工、冷链、有色金属、大宗商品等板块开展贸易业务，2025 年公司增加 3C 电子贸易业务规模，收入同比增长 26.97%。

图表 13 • 长江国贸营业总收入构成（单位：亿元）

细分业务	2025 年	2026 年 1—3 月
粮食	450.28	111.95
有色金属	191.98	44.80
3C 电子	103.05	4.13
冷链	101.71	53.28
白银	100.75	32.43
跨境商品	56.80	10.96
物流	33.58	12.61
电子元器件	27.82	27.50
其他业务	25.95	8.93
合并	1091.93	306.59

注：其他业务包含汽车、电器类、差旅云、煤炭及其他零星贸易
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

对于大宗贸易产品，主要贸易品种包括白银、硝酸银、银粉等，贸易模式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。

对于冷链贸易，产品以牛肉、猪肉、羊肉、禽、虾等肉产品和水产品为主，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、郑州、天津、上海、深圳、宁波、广州等国内大型城市和肉类及水产交易集散地。业务模式一般为公司按照交易惯例和合同约定对下游客户收取订单金额 15%~40% 的定金，上游供应商根据合同约定和支付货款情况，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。合作企业覆盖了中国主要的冻品进口口岸（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及水产货源。

对于有色金属贸易，长贸供应链主要开展铝锭、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。

对于粮食贸易，国内业务专注于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，获取合理的粮贸价差和仓储物流合理利润，经营品种包括玉米、小麦、稻谷、棉花及其加工产品等，产区仓储布局东北三省、河南、安徽、湖北，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业务，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。

（4）电子化工业务

电子化工业务主要包括半导体电子和基础化工原料生产，受主要化工产品价格下跌影响，化工业务收入继续下降；2025 年 AI 算力服务业务收入继续增长，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 2026 年 3 月底公司通过武汉开投下属子公司武汉新能实业发展有限公司持股 17.18%，参考市值 23.85 亿元，未质押），2025 年，航锦科技营业总收入 41.23 亿元（化工业务和电子业务收入分别为 24.25 亿元和 16.98 亿元），收入规模较为稳定；航锦科技亏损 1.11 亿元，主要系当期化工产品价格下跌，以及对存货和商誉等计提减值产生 1.93 亿元资产减值损失侵蚀利润所致。

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。2025 年，航锦科技电子元器件业务收入为 3.71 亿元，相对稳定。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。受益于行业需求增长，2025 年公司智算算力收入由 10.26 亿元增长至 13.18 亿元。

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。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。2025 年，受主要化工产品价格下跌影响，公司化工业务收入继续下降，毛利率波动下降至较低水平。

2025 年，航锦科技前五大供应商及客户占比分别为 65.94% 和 19.62%，上游集中度较高。

2 未来发展

（1）在建项目

公司在建项目未来仍需一定资本支出。

公司主要在建项目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 14 • 截至 2026 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 2026 年 3 月底累计投资金额	未来投资计划		
			2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年及以后
国家粮食现代物流（武汉）基地	58.96	45.55	7.73	2.00	3.68

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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 2026 年 3 月底已完成投资 45.55 亿元。

（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。

“十五五”期间，公司将按照政府关于加快建设世界一流企业的战略部署，打造连接有为政府和有效市场的纽带，以服务全市经济建设和弥补城市经济功能为目标，积极推动实业投资经营与金融服务并举的“双轮驱动”战略，产融结合，相互促进，快速发展。公司将奋力实现“三个三千亿”发展指标，全面发展金融服务、供应链管理、战新投资、财富管理“四大板块”，聚焦现代金融、集成电路、新型能源、现代物流、现代商贸、人工智能、新型消费、数据产业“八大产业”，通过“八大行动”提升运营质效。

（六）财务分析

公司提供了 2025 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 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年底，公司合并范围一级子公司合计 15 家，较上年末减少 3 家（原一级子公司武汉建设投资有限公司、江城基金划入武汉开发投资有限公司，作为公司的二级子公司；武汉长江资产经营管理有限公司无偿划出），增加 2 家（新增华中担保和阳逻港服，原均为公司下属子公司，2025 年提级为一级子公司）。公司合并范围变化对公司财务数据产生一定影响，但财务数据仍具有可比性。

1 资产质量

2025 年末，公司资产规模保持增长，资产结构均衡，货币资金较充裕，但关联方往来款及出表委贷业务主体的债权对资金形成较大占用，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公司继续对外投资，公司投资类资产规模继续增长，投资类资产主要分布于集成电路及芯片等高端制造领域，投资资产质量较好；金融租赁业务产生的长期应收款规模较大，正常类余额占比高，整体质量较好。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	1153.37	54.68%	1391.05	53.01%	1645.86	49.45%	1790.58	50.97%	18.32%
货币资金	125.83	5.97%	166.94	6.36%	349.74	10.51%	371.06	10.56%	109.50%
交易性金融资产	109.20	5.18%	125.59	4.79%	137.18	4.12%	222.40	6.33%	9.23%
其他应收款（合计）	102.57	4.86%	126.82	4.83%	93.00	2.79%	75.82	2.16%	-26.67%
存货	153.56	7.28%	152.72	5.82%	190.95	5.74%	179.64	5.11%	25.03%
一年内到期的非流动资产	238.33	11.30%	257.76	9.82%	289.90	8.71%	341.75	9.73%	12.47%
其他流动资产	281.51	13.35%	370.76	14.13%	361.71	10.87%	361.67	10.30%	-2.44%
非流动资产	956.03	45.32%	1232.93	46.99%	1682.80	50.55%	1722.42	49.03%	36.49%
其他权益工具投资	66.24	3.14%	166.38	6.34%	101.51	3.05%	101.62	2.89%	-38.99%
其他非流动金融资产	36.94	1.75%	100.58	3.83%	412.15	12.38%	420.42	11.97%	309.75%
长期股权投资	100.50	4.76%	141.65	5.40%	311.94	9.37%	320.90	9.13%	120.23%

长期应收款	311.16	14.75%	310.13	11.82%	280.76	8.43%	305.42	8.69%	-9.47%
固定资产	84.34	4.00%	151.70	5.78%	198.10	5.95%	198.41	5.65%	30.59%
资产总额	2109.40	100.00%	2623.99	100.00%	3328.65	100.00%	3513.00	100.00%	26.85%

注：上表中占比为占资产总额比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产规模延续增长态势，资产结构较为均衡。

截至 2025 年底，公司流动资产继续增长。其中，货币资金增幅较大，主要系经营性资金回流及净融资增加所致，公司货币资金受限规模为 51.74 亿元，占货币资金的 14.79%。交易性金融资产继续增长，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，2025 年末分别为 70.04 亿元和 49.57 亿元。其他应收款（合计）主要为与关联方的往来款，存在较大的资金占用，较上年底有所下降，主要系公司将湖北集电产投基金纳入合并范围，和湖北集电产投基金的往来款抵消所致；其他应收款坏账准备 34.99 亿元，计提比例为 27.35%，考虑部分款项账龄延长且存在回收不确定性，其他应收款未来仍存在减值风险。存货较上年底增长较多，主要系公司贸易业务产品价格上涨致使库存商品（产成品）较上年底大幅增长所致；一年内到期的非流动资产逐年增长，全部为一年内到期的长期应收款，主要为金融租赁款。其他流动资产中债权投资款及收购的不良资产包业务为 317.58 亿元，占比为 87.80%，主要为对武信投资的债权。

截至 2025 年底，公司非流动资产继续增长。其中，其他权益工具投资较上年底下降 38.99%，主要系国家集成电路基金二期调整入其他非流动金融资产计量所致；2025 年，其他权益工具投资持有期间的投资收益为 0.05 亿元，同比大幅下降主要系国家集成电路基金当期未分红所致。其他非流动金融资产较上年末显著增长 309.75%，主要系湖北集电产投基金纳入合并范围，其对湖北长晟、长江存储、武汉芯展的投资计入其他非流动金融资产及国家集成电路基金二期转入所致；2025 年，其他非流动金融资产产生的公允价值变动收益为 60.55 亿元。长期股权投资较上年末增长 120.23%，主要系新增对长存三期（武汉）集成电路有限责任公司（65.70 亿元）的投资和并入湖北港口集团有限公司（89.74 亿元，2025 年武汉国资委无偿划转入公司，以下简称“湖北港口集团”）所致，2025 年公司权益法下确认投资收益 3.14 亿元，现金股利 0.73 亿元。长期应收款较上年底小幅下降，主要为金融租赁款，长期应收款累计计提坏账准备 27.76 亿元；公司长期应收款（包含一年内到期的长期应收款）规模大，且主要由金融租赁业务产生，截至 2025 年底，湖北金租正常类融资租赁资产占比为 98.02%，占比较高，长期应收款质量较好，但考虑到外部经济及监管环境，仍需对公司未来融资租赁资产质量变化情况保持关注。固定资产较上年末增长 30.59%，主要系湖北金租经营性租赁业务购入的固定资产增加及子公司湖北顶好智慧能源有限公司自持光伏电站增加所致。

截至 2026 年 3 月末，公司资产总额较上年末增长 5.54%，其中，交易性金融资产较上年末增长 62.12%，主要系公司下属金融机构金融产品投资增加以及湖北集电产投基金对外投资增加所致；其他科目较上年末变动不大。

资产受限方面。截至 2025 年底，公司受限资产合计 137.03 亿元，占总资产的比重为 4.12%，受限比例低。

图表 16 • 2025 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	51.74	冻结、保证金
交易性金融资产	4.58	质押
其他债权投资	32.02	质押
应收账款	0.83	质押
固定资产	32.94	抵押
无形资产	1.46	质押
长期应收款	13.38	质押
投资性房地产	0.07	抵押
合计	137.03	--

资料来源：联合资信根据公司 2025 年年度报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2025 年末，公司所有者权益继续增长，但受少数股东权益占比较高且未分配利润持续大额为负影响，公司权益稳定性偏弱。

截至 2025 年底，公司所有者权益 706.44 亿元，较上年底增长 32.59%，主要系股东对公司增资及少数股东权益持续增加所致。

其中，归属于母公司所有者权益占比为 41.96%，少数股东权益占比为 58.04%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 31.02%、17.94%、4.81%和-14.10%。所有者权益结构稳定性偏弱。截至 2025 年底，公司未分配利润为-99.60 亿元，较上年末亏损规模增加 52.68 亿元，一方面系公司当期归母净利润发生 23.95 亿元亏损，另一方面系国通信托按监管要求完成了对资金池产品整改，相关亏损减少公司未分配利润 25.94 亿元所致。

截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益较上年末下降 1.86%，主要系少数股东权益较上年末减少所致。

(2) 负债

2025 年末，公司负债及有息债务规模继续增长，债务负担很重。

2025 年末，公司负债总额继续增长，主要由有息债务和经营性负债构成。

图表 17 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

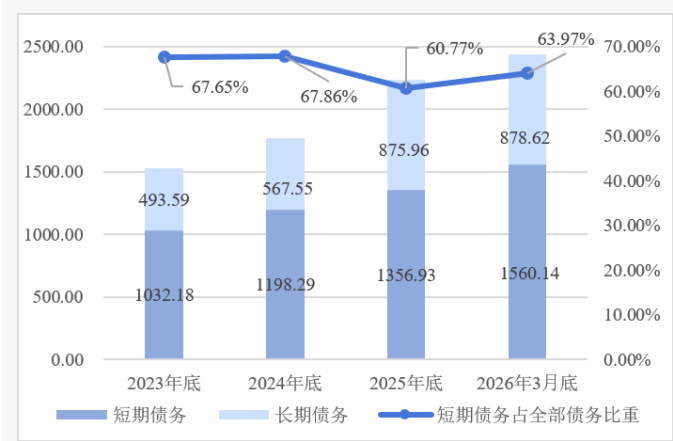
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	1255.08	70.90%	1470.20	70.30%	1696.65	64.70%	1883.22	66.79%	15.40%
短期借款	161.99	9.15%	250.78	11.99%	333.55	12.72%	375.09	13.30%	33.01%
其他应付款（合计）	110.35	6.23%	113.53	5.43%	116.02	4.42%	98.24	3.48%	2.19%
一年内到期的非流动负债	253.18	14.30%	226.27	10.82%	322.14	12.28%	336.08	11.92%	42.37%
合同负债	68.76	3.88%	80.40	3.84%	124.50	4.75%	102.16	3.62%	54.85%
拆入资金	529.58	29.91%	595.39	28.47%	556.35	21.22%	673.20	23.88%	-6.56%
非流动负债	515.23	29.10%	621.01	29.70%	925.56	35.30%	936.47	33.21%	49.04%
长期借款	288.87	16.32%	311.83	14.91%	438.67	16.73%	459.05	16.28%	40.67%
应付债券	141.59	8.00%	177.42	8.48%	270.50	10.32%	292.29	10.37%	52.46%
负债总额	1770.30	100.00%	2091.20	100.00%	2622.21	100.00%	2819.69	100.00%	25.39%

注：占比为占负债总额比重
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司经营性负债主要为其他应付款（合计）和合同负债。截至 2025 年底，公司其他应付款（合计）较上年底小幅增长，主要为往来款和质保金、保证金等；合同负债主要为贸易业务形成的货款，较上年末增长较多，主要系公司贸易业务产品价格大幅增长所致。

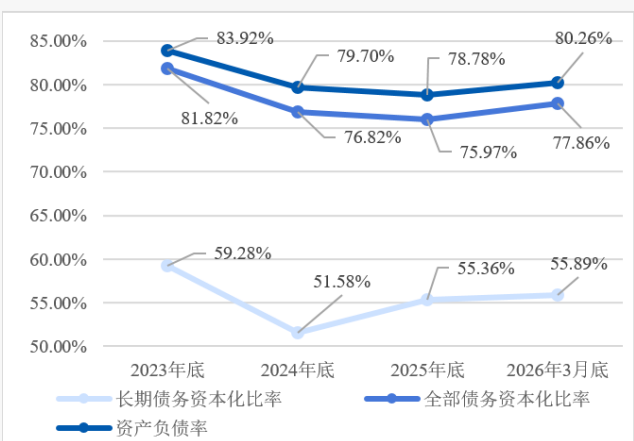
截至 2025 年底，公司全部债务 2232.88 亿元，较上年底增长 26.45%，占负债总额的 79.19%，公司债务主要由长短期借款（约占 45.57%）、债券融资（约占 13.54%）、拆入资金（约占 24.92%）及其他债务构成，综合融资成本约为 3.58%，债务刚性不强。债务结构以短期债务为主（占 60.77%）。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.78%、75.97%和 55.36%。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 2266.88 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别达 79.80%、77.12%和 57.50%。

图表 18 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 19 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

截至 2026 年 3 月末，公司负债总额较上年末增长 7.53%，主要为公司净融资规模增加所致。其中，流动负债增长 11.00%，主要来自拆入资金和卖出回购金融资产款增加。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务为 2438.76 亿元，较上年底增长 9.22%。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 80.26%、77.86%和 55.89%，均较上年底有所上升。如将永续债调入长期债务，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 2472.76 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 81.23%、78.95%和 58.06%。

3 盈利能力

2025 年，公司商品贸易业务带动收入快速增长，投资资产收益较好地抵消了期间费用及减值损失对利润侵蚀影响，但该类收益易受宏观经济、行业环境和被投资企业运营状况等因素影响存在不确定性，公司盈利指标表现趋弱。2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比有所增长，利润总额同比有所下降。

2025 年，公司营业总收入继续增长，期间费用规模继续增长，主要为管理费用和财务费用，受公司全部债务规模增长且规模较大影响，公司财务费用增长至 52.83 亿元；期间费用率为 7.00%，对利润侵蚀严重。

其他经常性损益方面，2025 年投资收益下降至 1.07 亿元，主要系其他权益工具投资持有期间的投资收益和处置长期股权投资产生的投资收益同比均大幅下降所致；公允价值变动收益同比大幅增加 58.14 亿元，主要系湖北长晟、武汉芯展及长江存储当期确认了 59.54 亿元公允价值变动损益所致。公司减值损失（包括资产减值损失和信用减值损失）同比增加 27.02 亿元，主要系其他流动资产当期计提坏账规模（-16.97 亿元）较大致使信用减值损失大幅增加。公司营业外收入同比有所下降，主要系 2024 年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。

2025 年，公司利润总额同比增长 38.60%，其他经常性损益（包括其他收益、投资收益、公允价值变动收益、减值损失）占利润总额比重为 157.74%；是公司盈利的重要来源；但投资资产收益受宏观经济、行业环境和被投资企业运营状况等因素影响存在波动性。2025 年归属于母公司的净利润出现较大额度亏损。

从盈利指标看，公司总资产收益率和净资产收益率继续下降，2025 年，净资产收益率仅 0.16%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	807.40	1061.88	1297.87	363.72
期间费用	67.52	76.47	90.82	20.18
投资收益	26.47	18.17	1.07	-0.06
公允价值变动收益	5.58	4.29	62.43	4.93
减值损失	-11.09	-11.61	-38.63	-1.05
营业外收入	0.98	5.19	1.00	0.34
利润总额	15.09	13.03	18.06	3.78
归属于母公司的净利润	7.89	6.08	-23.95	-1.19
经调整的营业利润率（%）	-0.83%	-0.27%	-0.59%	-0.07%
总资产报酬率（%）	3.39%	2.93%	2.99%	--
净资产收益率	2.42%	1.40%	0.16%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 11.29%，毛利率为 5.52%，同比下降 1.77 个百分点；期间费用同比增长 8.75%，主要系管理费用增加所致；非经常损益方面，公司公允价值变动收益同比增加 4.75 亿元，主要系湖北长晟、武汉芯展及长江存储股权确认公允价值评估增值；公司利润总额同比下降 12.18%。

4 现金流

2025 年，公司经营活动现金流受金融业务相关现金流影响较大，随着主业经营规模继续拓展，筹资活动前资金缺口仍较大，公司通过外部筹资弥补资金缺口。考虑到未来业务发展及项目建设投资支出，公司对外融资压力大。

2025 年，公司经营活动现金流继续为净流入，主要源于金融服务业务现金净流入，净流入规模同比小幅下降；公司现金收入比继续增长，收入实现质量较好。同期，投资活动现金流因维持较大规模资本支出，继续净流出。公司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较大，筹资活动力度持续加大，2025 年，公司筹资活动现金流净流入规模继续增长。公司现金及现金等价物继续累积。

图表 21 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	1275.91	1503.92	1902.63	572.63
经营活动现金流出小计	1182.14	1395.42	1800.09	575.53
经营现金流量净额	93.77	108.50	102.54	-2.90
投资活动现金流入小计	161.64	333.89	486.07	92.01
投资活动现金流出小计	252.73	580.36	661.72	134.28
投资活动现金流量净额	-91.09	-246.47	-175.65	-42.27
筹资活动前现金流量净额	2.68	-137.97	-73.12	-45.17
筹资活动现金流入小计	640.37	828.26	1103.86	314.47
筹资活动现金流出小计	614.27	655.66	867.11	220.74
筹资活动现金流量净额	26.10	172.60	236.75	93.73
现金收入比	106.92%	107.47%	114.47%	98.60%
现金及现金等价物净增加额	28.84	35.11	164.41	48.52

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2026 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为-2.90 亿元，但净流出规模有所下降；投资活动净现金流仍为净流出，净流出规模同比增长较多；受公司对外部融资需求仍大影响，公司筹资活动净现金流仍为大额净流入，但净流入规模同比增长 23.17%。

5 偿债指标

公司整体偿债指标表现一般，考虑到公司作为武汉市国资委直属的国有资本投资集团，融资渠道畅通，能够得到政府的大力支持，对公司偿债能力形成有力支撑。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率	91.90%	94.62%	97.01%	95.08%
	速动比率	79.66%	84.23%	85.75%	85.54%
	经营现金/流动负债	7.47%	7.38%	6.04%	--
	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	1.02	1.02	1.12	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.09	0.08	--
	现金短期债务比（倍）	0.23	0.25	0.37	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	65.99	69.42	89.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	23.12	25.44	25.07	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	0.05	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.48	1.55	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.12	2.31	1.78	--

注：经营现金指经营活动现金流净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2025 年末，公司流动比率及速动比率小幅增长，经营活动现金流量净额对流动负债的保障能力继续下降，经营活动现金流入量对流动负债保障能力尚可，现金类资产对短期债务覆盖能力偏弱；2026 年 3 月末，公司短期偿债指标表现仍偏弱。2025 年，公司 EBITDA 继续增长，EBITDA 对利息覆盖情况尚可，对全部债务的保障能力偏弱。银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1624.13 亿元，尚未使用额度 547.98 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时考虑到公司是武汉市国资委直属的国有资本投资集团，政府支持力度大且持续，公司综合偿债能力较强。

截至 2026 年 3 月底，公司对合并范围外提供的担保余额为 10.93 亿元（不含公司开展担保业务的担保余额）。

图表 23 • 公司对外担保情况（单位：亿元）

担保单位	被担保单位	担保金额	被担保单位现状	到期日
湖北集成电路产业投资基金股份有限公司	长江存储科技有限责任公司	10.93	正常经营	2045-09-29

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

重大诉讼方面，截至 2026 年 3 月底，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。2024 年 7 月 19 日，吕蜀亮提起上诉。2025 年 2 月 27 日，北京市第三中级人民法院裁定撤销一审判决，发回北京市朝阳区人民法院重审。截至 2026 年 3 月底，上述案件处于一审重审状态，尚无重审判决。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担战略决策、投融资等职能，有息债务负担重；受财务费用高企影响，本部利润总额持续亏损，综合再融资能力强。

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 2025 年末，公司本部资产总额较上年末增长 12.82%至 821.54 亿元，资产结构仍以非流动资产为主（占 90.64%），现金类资产为 29.08 亿元，其他应收款（合计）47.77 亿元，其他权益工具投资 47.69 亿元，长期股权投资（673.36 亿元）规模较大且较上年末大幅增长（较上年末增长 40.75%），主要为对下属企业的投资。

截至 2025 年末，公司本部负债总额较上年末有所增长，负债结构较为均衡，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 21.87%，以长期债务为主（占比 63.51%）；受益于权益规模增长，公司本部资产负债率为 60.98%，较上年末下降 2.52 个百分点，公司本部全部债务资本化比率为 58.49%，较为稳定，公司本部债务负担重。

公司本部投资收益以投资类资产持有收益及子公司分红收益构成，2025 年，公司本部投资收益同比大幅下降，主要系当期国家集成电路基金未分红所致；取得投资收益收到的现金同比大幅增长，主要系收到 2024 年国家集成电路基金分红所致；公司本部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 20.61%）。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金净流入-0.47 亿元，取得投资收益收到的现金 9.13 亿元，无法覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 25.20 亿元；本部投资类资产对债务覆盖程度尚可；截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 0.19 倍，债务偿还依赖再融资，考虑公司定位清晰，政府支持力度大且持续，备用流动性充足，公司本部综合再融资能力强。

七、ESG 分析

公司治理结构较为完善，内控制度较为健全。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，公司主营业务中涉及生产的主要为航锦科技主营的电子化工业务，2025 年，航锦科技积极推动各项产能的环保改造，深化重大危险源排查管控机制，保障生产安全稳定运行；健全全员安全生产责任体系，强化安全生产履职考核，持续提升安全管理规范化、精细化水平。整体看，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。

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

政府支持能力非常强。

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。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。2025 年，武汉市全年完成地方一般公共预算收入 1743.06 亿元，比上年增长 4.5%。其中，税收收入 1225.10 亿元，比上年增长 0.1%。政府性基金收入是武汉市地方政府财力的重要补充，2025 年为 1453.81 亿元，比上年下降 2.1%，其中国有土地使用权出让收入为 1141.50 亿元。再融资环境方面，截至 2025 年末武汉市政府债务余额增至 8895.34 亿元，债务规模增速较快，债务率较高，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，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。

2 支持可能性

公司是武汉市国资委直属的国有资本投资集团，在武汉市经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度很高。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。

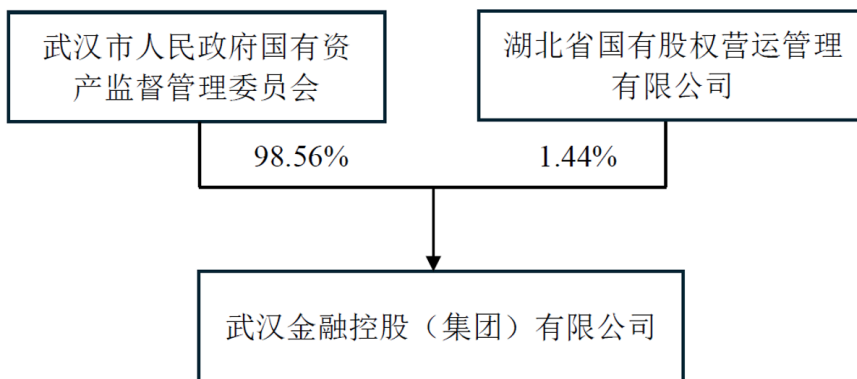
公司作为武汉市政府直属的大型国有资本投资集团，在武汉市经济发展中发挥着重要作用，社会贡献度很高，持续获得政府支持。2022 年，公司收到武汉市国资委和武汉市财政局资本金注入分别为 2.56 亿元和 5.00 亿元。2024 年 11 月 18 日，武汉市国资委下发《关于武汉金融控股（集团）有限公司申请增加注册资本的批复》，按照《市财政局关于将武汉产业发展基金股权注资金控集团有关事项的通知》（武财产〔2024〕538 号）、《市财政局关于对武汉金融控股集团有限公司注入资本金的通知》（武财产〔2024〕539 号）等文件要求，同意公司将注册资本由 100 亿元增加至 209.96 亿元。根据武汉市财政局文件《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电产投基金和国家集成电路大基金一期等权益注入公司，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。2025 年 4 月 30 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 300 亿元；2025 年公司接受武汉市财政局货币资金注资共计 8.10 亿元，实收资本增加至 219.16 亿元；根据武汉市人民政府国有资产监督管理委员会《关于将市政府国资委持有湖北港口集团股权无偿划转至金控集团的回复意见》，将其持有的湖北港口集团 45.37% 股权无偿划转至公司，该事项致使公司资本溢价增加 89.74 亿元。

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司收到以政府补贴为主的其他收益 3.61 和 0.64 亿元。

九、跟踪评级结论

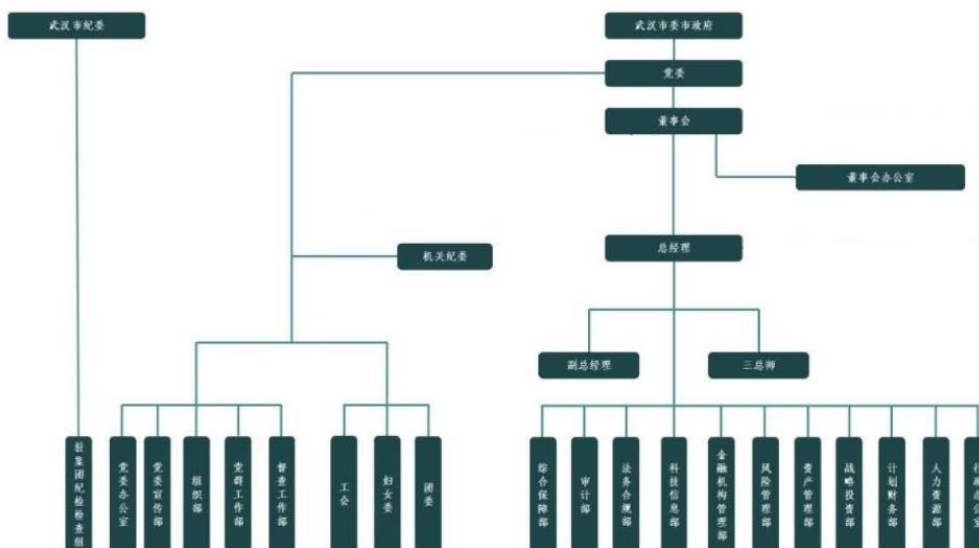
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 武金 01”“20 武金 02”“21 武金 01”和“23 武金控 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	239.90	299.77	497.14	607.10
应收账款（亿元）	34.01	41.98	46.56	51.66
其他应收款（合计）（亿元）	102.57	126.82	93.00	75.82
存货（亿元）	153.56	152.72	190.95	179.64
长期股权投资（亿元）	100.50	141.65	311.94	320.90
固定资产（合计）（亿元）	84.34	151.70	198.10	198.41
在建工程（亿元）	37.71	39.07	33.31	35.49
资产总额（亿元）	2109.40	2623.99	3328.65	3513.00
实收资本（亿元）	83.18	211.06	219.16	219.16
少数股东权益（亿元）	171.12	225.72	410.05	398.37
所有者权益（亿元）	339.10	532.78	706.44	693.31
短期债务（亿元）	1032.18	1198.29	1356.93	1560.14
长期债务（亿元）	493.59	567.55	875.96	878.62
全部债务（亿元）	1525.77	1765.84	2232.88	2438.76
营业总收入（亿元）	807.40	1061.88	1297.87	363.72
营业成本（亿元）	726.98	962.40	1193.67	343.65
其他收益（亿元）	3.26	2.76	3.61	0.64
利润总额（亿元）	15.09	13.03	18.06	3.78
EBITDA（亿元）	65.99	69.42	89.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	863.24	1141.25	1485.66	358.62
经营活动现金流入小计（亿元）	1275.91	1503.92	1902.63	572.63
经营活动现金流量净额（亿元）	93.77	108.50	102.54	-2.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-91.09	-246.47	-175.65	-42.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	26.10	172.60	236.75	93.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.51	24.10	24.49	--
存货周转次数（次）	4.98	6.28	6.95	--
总资产周转次数（次）	0.42	0.45	0.44	--
现金收入比（%）	106.92	107.47	114.47	98.60
经调整的营业利润率（%）	-0.83	-0.27	-0.59	-0.07
总资本收益率（%）	2.71	2.32	1.95	--
总资产报酬率（%）	3.39	2.93	2.99	--
长期债务资本化比率（%）	59.28	51.58	55.36	55.89
全部债务资本化比率（%）	81.82	76.82	75.97	77.86
资产负债率（%）	83.92	79.70	78.78	80.26
流动比率（%）	91.90	94.62	97.01	95.08
速动比率（%）	79.66	84.23	85.75	85.54
经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.02	1.02	1.12	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.25	0.37	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	1.49	1.48	1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	23.12	25.44	25.07	--

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并有息债务数据中，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；公司本部有息债务数据中，其他流动负债中有息债务已调至短期债务；4. “--”表示数据不适用或无意义

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.92	14.36	29.08	42.64
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	70.56	58.57	47.77	43.99
存货（亿元）	0.003	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	417.62	478.41	673.36	687.81
固定资产（亿元）	0.11	0.11	0.10	0.10
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	589.57	728.20	821.54	845.76
实收资本（亿元）	83.18	211.06	219.16	219.16
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	141.73	265.80	320.60	317.11
短期债务（亿元）	225.33	193.16	183.98	209.45
长期债务（亿元）	149.71	198.06	267.72	271.65
全部债务（亿元）	375.04	391.22	451.70	481.10
营业总收入（亿元）	1.29	0.60	4.63	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
利润总额（亿元）	-2.08	-5.03	-7.79	-3.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.15	0.14	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	100.35	142.50	3.90	15.20
经营活动现金流量净额（亿元）	3.24	15.71	-0.47	-0.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.75	-49.69	-19.78	-15.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.80	34.99	34.97	29.96
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）	0.002	0.001	0.006	--
现金收入比（%）	0.00	25.57	2.95	0.00
经调整的营业利润率（%）	-1182.16	-3163.56	-253.32	-28215.90
总资本收益率（%）	2.48	1.94	1.02	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	51.37	42.70	45.51	46.14
全部债务资本化比率（%）	72.57	59.54	58.49	60.27
资产负债率（%）	75.96	63.50	60.98	62.51
流动比率（%）	28.03	27.61	32.98	33.73
速动比率（%）	28.03	27.61	32.98	33.73
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.34	0.54	0.02	--
现金短期债务比（倍）	0.06	0.07	0.16	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司本部有息债务数据中，其他流动负债中有息债务已调至短期债务；4. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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+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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断