



武汉国有资本投资运营集团有限公司 2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1749 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	武汉国有资本投资运营集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 武汉国资 MTN002” 和 “20 武资 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）控股的商业零售上市企业在区域内保持很强的市场竞争优势、高新技术业务主体华工科技产业股份有限公司（以下简称“华工科技”）保持良好发展态势，公司持有多家优质企业股权及武汉市政府支持力度进一步提升等方面的优势。同时中诚信国际也关注到零售市场消费需求疲软使公司商业零售业务面临一定不确定性，金融板块未收回债权的后续清收情况有待观察以及武汉市政府对公司注入资产的到位进展仍需关注等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，武汉国有资本投资运营集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：零售业态门店经营大幅恶化；失去优质金融资产；盈利及获现能力大幅弱化；偿债能力大幅弱化；流动性压力大幅上升等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 下属商业零售板块和高新技术板块经营主体保持良好运营 ■ 公司持有多家优质企业的股权 ■ 政府支持力度进一步提升，跟踪期内公司注册资本大幅增加 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 零售市场消费需求疲软使公司商业零售业务经营承压 ■ 金融板块仍存在一定的未收回债权，后续清收情况有待观察 ■ 武汉市政府注入资产到位进展需关注 		

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：孔令媛 lykong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

武汉国投集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	824.68	875.37	885.48	894.20
所有者权益合计（亿元）	297.42	296.70	302.20	305.37
负债合计（亿元）	527.27	578.68	583.27	588.83
总债务（亿元）	319.94	354.19	355.02	364.29
营业总收入（亿元）	284.08	311.33	304.59	78.41
净利润（亿元）	12.71	3.85	5.36	3.68
EBIT（亿元）	23.02	16.13	19.38	--
EBITDA（亿元）	38.09	35.38	42.09	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	50.01	19.74	29.49	8.02
营业毛利率(%)	27.47	26.60	29.14	28.18
总资产收益率(%)	2.79	1.90	2.20	--
EBIT 利润率(%)	8.10	5.18	6.36	--
资产负债率(%)	63.94	66.11	65.87	65.85
总资本化比率(%)	52.25	54.84	54.02	54.40
总债务/EBITDA(X)	8.40	10.01	8.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.31	2.89	3.51	--
FFO/总债务(%)	6.35	5.58	6.39	--
武汉国投集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	185.42	194.53	197.49	202.07
所有者权益合计（亿元）	56.43	66.86	59.02	58.74
总负债（亿元）	128.99	127.67	138.47	143.33
总债务（亿元）	117.80	119.18	125.06	124.94
营业总收入（亿元）	0.02	0.01	0.05	0.001
净利润（亿元）	2.32	-5.72	-1.87	-0.28
经营活动净现金流（亿元）	-12.60	-3.77	0.08	4.83
营业毛利率(%)	64.06	41.95	82.32	-138.71
资产负债率(%)	69.57	65.63	70.12	70.93
总资本化比率(%)	69.61	65.83	67.94	68.02

注：1、中诚信国际根据武汉国投集团提供的其经永拓会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司（合并范围）“其他流动负债”、“长期应付款”中的带息债务以及“其他权益工具”；4、带“*”指标已经年化处理；5、由于缺少数据，部分指标无法计算。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	门店业态	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	EBIT 利润率 (%)	资产负债率 (%)
岭南商旅	广百股份：综合百货 18 家、购物中心 5 家、超市专业店 2 家、钟表专业店 1 家。	335.38	143.86	5.78	46.33
武汉国投集团	武商集团：购物中心 11 家、超市 71 家； 中百集团：大卖场及综合超市 194 家、社区超市 687 家、 便利店 809 家、电器专卖店 17 家、百货 7 家。	885.48	304.59	6.36	65.87

中诚信国际认为，与同行业企业相比，武汉国投集团商业零售业务在湖北省区域市场具有很强的规模和业态优势，品牌影响力大，同时具有高新技术业务和金融服务业务，多元化经营，故资产规模和收入规模大于可比企业。此外，由于近年来公司在建工程规模较大带动融资规模快速上升，武汉国投集团财务杠杆水平高于可比企业。

注：“岭南商旅”为“广州岭南商旅投资集团有限公司”的简称。

¹ 公司股东武汉产业投资控股集团有限公司聘请北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）为其 2023 年财务报告年度审计机构。公司拟与股东审计机构保持一致，故聘请北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2023 年财务报告年度审计机构。

本次跟踪情况

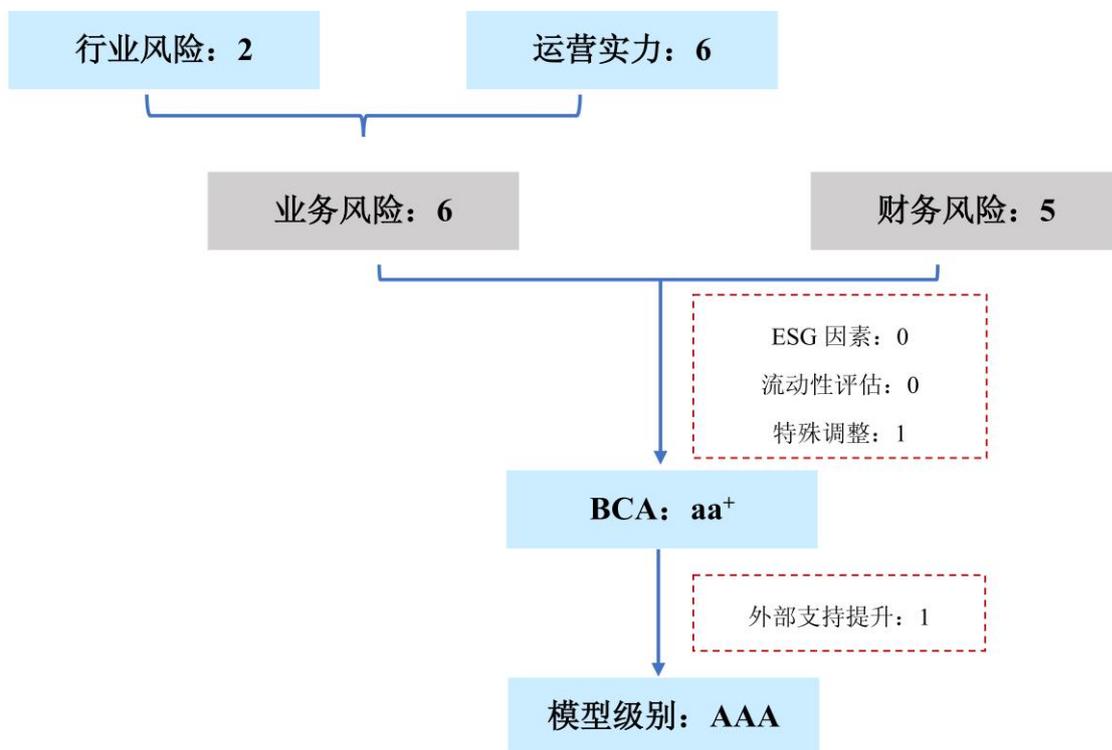
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 武汉国资 MTN002	AAA	AAA	2024/05/24 至本 报告出具日	10.00/10.00	2019/10/30~2024/10/30	--
20 武资 01	AAA	AAA	2024/05/24 至本 报告出具日	10.00/10.00	2020/05/29~2030/05/29 (5+5)	票面利率选择权,回售 条款

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
武汉国投集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24 至本报告出具日

● 评级模型

武汉国有资本投资运营集团有限公司评级模型打分(C110201_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 公司名称和注册资本等发生重大变化, 报告期外武汉市政府将陆续注入股权及资金等, 相关资产划入事项正在推进中。

外部支持: 武汉市经济实力持续增强; 作为武汉市重要的国有资本运营平台, 公司可以获得武汉市政府的支持。武汉产业投资控股集团有限公司(以下简称为“武投控集团”)成立后对公司的支持意愿较强, 能够在政策扶持、产业协同和投资指引等方面给予公司一定的支持。跟踪期内, 公司外部支持调整无变化。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际实体零售行业评级方法与模型 C110201_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来零售行业景气程度有所恢复，但消费信心不足等因素导致消费增长的内生动力不足，叠加网络零售分流影响，实体零售企业经营恢复压力犹存。

作为实体零售行业主要业态，2023 年百货及购物中心零售额同比增长，实体零售消费市场整体上相较前期有所恢复。分业态来看，随着消费场景逐步恢复，百货业态展现出较好的业绩恢复弹性，但 2023 年 5 月以来百货零售额增速明显回落，存量竞争激烈。受线上等其他购物渠道的挤压以及民众消费更趋理性务实的影响，超市业态经营持续承压，行业下行趋势明显，多家超市企业易主国资。中诚信国际认为，2023 年以来，我国零售行业景气度有所恢复，但消费增长的内生动力仍显不足；实体零售企业经营业绩有所改善，但经营压力犹存，其未来业绩的持续修复仍有待消费信心的增强和转型效果的显现。

详见《中国实体零售行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10947?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，武汉国投集团旗下的商业零售上市企业在区域内保持了很强的市场竞争优势，高新技术板块和金融服务板块保持稳健运行；但受零售市场消费需求疲软等因素影响，商业零售板块经营承压，中诚信国际将对零售板块后续盈利情况以及金融板块逾期款项回收进展等事项保持关注。

跟踪期内，根据武汉市政府决策，公司注册资本、名称、两会一层发生重大变化。中诚信国际将对公司注入资产到位进展、未来战略发展规划的制定和执行情况保持关注。

2024 年 5 月 22 日，公司发布《武汉商贸集团有限公司关于公司名称、注册资本、董事长、法定代表人、董事会成员、监事、总经理、高级管理人员及信息披露事务负责人发生变更的公告》称，根据武汉市政府决策，以原武汉商贸集团有限公司为基础，组建武汉国有资本投资运营集团有限公司，公司名称由“武汉商贸集团有限公司”变更为“武汉国有资本投资运营集团有限公司”；注册资本由 42.69 亿元变更为 300.00 亿元，注册资本变更后公司控股股东仍为武投控集团²，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（以下简称为“武汉市国资委”）。同时，王建国不再担任公司董事长及法定代表人职务，委派周凯为董事长及法定代表人、夏伟为副董事长，董事会成员及监事亦有所变更³。上述事项均已完成工商变更登记手续。

公司未来业务方向将主要为资产管理、股权运营、产业投资、供应链管理四大板块，目前正在进行相关资产的注入工作，中诚信国际将对公司注入资产到位进展、未来战略发展规划制定和执行

² 2023 年 4 月，公司原控股股东武汉市国资委将持有的公司股权无偿划转至武投控集团，本次变更后公司控股股东变更为武投控集团。

³ 根据《股东决定》，免去倪苏红、杨盛云、王建国董事的职务，委派刘唯、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。

情况及业务经营情况保持关注。

公司商业零售业务在湖北省内保持了很强的竞争优势和区域龙头地位；跟踪期内，购物中心业态业绩同比上升、而超市业态业绩同比下滑。在实体零售市场景气度持续承压的背景下，公司商业零售业务经营仍面临挑战，中诚信国际将对零售业务经营主体的盈利改善情况及新开购物中心经营情况保持关注。

公司商业零售业务的经营主体主要为中百控股集团股份有限公司（000759.SZ，以下简称“中百集团”）和武商集团股份有限公司（000501.SZ，以下简称“武商集团”）两家上市企业。跟踪期内，公司对两家上市公司持股情况未发生变化。武商集团和中百集团分别位列中国连锁经营协会“2023 年中国连锁百强”的第 15 位和第 29 位。跟踪期内，中百集团超市业态保持了区域龙头地位，武商集团购物中心业态在武汉市乃至湖北省内仍具有很强的竞争力。

2023 年，由于消费场景恢复及新开门店贡献业绩等因素影响，中百集团和武商集团的百货/购物中心业态收入同比增加；而超市业态收入均同比下降，主要系电商、社区团购等新业态冲击以及上年同期因承担保供职能基数较高影响所致。

表 1：近年来公司零售上市公司主要收入构成（亿元）

	业态	中百集团	武商集团
2022	超市	114.60	32.03
	百货/购物中心	2.29	29.32
2023	超市	105.71	24.69
	百货/购物中心	2.43	32.00

资料来源：上市公司公告，中诚信国际整理

经营情况方面，跟踪期内，中百集团加快业态创新转型，围绕“一刻钟便民生活圈”建设，新增“便利店+”门店 132 家；中百罗森便利店进驻河南市场；新拓展加盟店 17 家。截至 2023 年末，中百集团共有连锁网点 1,714 家，2023 年新开网点 212 家。由于市场消费需求疲软，叠加线上、线下零售市场竞争激烈等因素，当期中百集团关闭低效门店 181 家，闭店支出及员工安置补偿对盈利造成了一定影响，当期仍为净亏损，盈利情况依然承压。中诚信国际将对中百集团创新转型措施的进展及盈利改善情况保持关注。

跟踪期内，武商集团为进一步提高经营效率，将原武商 MALL·国广和原武商 MALL·武广合并为新武商 MALL；2023 年 4 月，南昌武商 MALL 项目开业，该项目为武商集团首个湖北省外购物中心项目，亦是江西省首个定位重奢的购物中心。此外，武商集团持续推进现有门店的物业改造和业态升级。截至 2023 年末，武商集团购物中心门店数量为 11 家，其中自有物业建筑面积占比很高，有利于规避租金上涨风险，同时具有较大的增值空间。但在实体零售行业景气度持续低迷的背景下，武商集团新开购物中心或面临更长的培育期，中诚信国际将对武商集团购物中心门店运营管理情况保持关注。截至 2023 年末，武商集团总计拥有 71 家超市门店，物业类型以租赁为主，当期经营业绩同比下降，系受上年同期基数较高等因素影响所致。

表 2：2023 年公司零售上市公司主要财务指标情况（亿元、%）

经营主体	总资产	营业总收入	营业毛利率	净利润
中百集团	114.67	116.39	24.19	-3.33
武商集团	318.12	71.78	47.03	2.09

资料来源：上市公司年报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，在实体零售市场景气度持续承压的背景下，公司商业零售业务经营仍面临一定不确定性，中诚信国际将对中百集团的盈利改善情况及武商集团新开购物中心经营情况保持关注。

跟踪期内，华工科技利润规模及经营获现保持增长态势。

华工科技完成校企改制分离后，控股股东变更为公司主导设立的武汉国恒科技投资基金合伙企业（以下简称“国恒基金”），截至 2024 年 3 月末，国恒基金持有华工科技 19.00% 股权。跟踪期内，华工科技的董事会包含董事 9 人（含 3 名独立董事），董事会构成未发生变化；其中国恒基金委派了 5 个非独立董事席位，国恒基金执行委员会负责对华工科技的相关议案进行审议。

华工科技主要聚焦“感知、联接和智能制造”三大核心业务板块，聚焦新能源汽车、数字赋能两大赛道，持续推动关键核心技术突破，打造专精特新产品。跟踪期内，华工科技经营情况保持良好态势；2023 年，实现营业收入 102.08 亿元和归母净利润 10.07 亿元，其中，受益于敏感元器件和激光加工装备及智能制造产线业务盈利能力提升，归母净利润同比增长 11.14%；实现经营性净现金流 14.78 亿元，同比大幅增长 155.12%。截至 2024 年 3 月末，华工科技资产总额 175.86 亿元，所有者权益 94.72 亿元。

表 3：近年来华工科技主营业务收入及竞争优势（亿元）

	2022	2023	竞争优势
敏感元器件（感知业务）	23.20	27.47	跟踪期内华工科技围绕新能源及智能网联汽车生态链、人工智能及物联网感知层发展需求，自主掌握核心智能控制技术，不断丰富温度、压力、湿度、气体、光、雨量等传感器种类，向功能集成化、控制智能化方向突破。
激光全息膜类产品（感知业务）	5.73	5.01	跟踪期内，IMR“星空系列”全息纹理荣获国际 CMF 设计奖·工艺金奖；自研开发的 IMD 双重固化涂层材料体系，打破国外对 IMD 膜片技术的长期垄断；同时公司积极打造 INS 膜片中试研发平台，孵化出高硬度高韧性 INS 成型技术，综合性能指标达国内领先水平。受烟草、白酒等下游行业需求下滑影响，营收同比下降。
光电器件系列产品（联接业务）	57.10	31.10	华工科技在光模块产品研发、制造等方面居行业领先地位，在全球光器件供应商处于行业领先地位，跟踪期内在 AIGC、云计算、5.5G 行业应用等推动下，业务全面向高端升级，在 Net5.5G（AIGC）业务领域，华工科技基本实现高端光芯片自主可控，具备硅光芯片到模块的全自研设计能力。受 5G 建设周期影响，网络终端业务交付规模缩减，导致营收下降。
激光加工装备及智能制造产线（智能制造业务）	32.89	31.90	华工科技是中国最大的激光装备制造制造商之一，在激光装备研发、制造技术方面居国内领先地位，拥有工业激光领域全产业链优势，跟踪期内重点突破核心信息化技术，提升智能制造整体解决方案软硬件融合能力，实现数字孪生、机器视觉等核心单元技术突破，产品成功拓展到船舶、电力装备等行业。
合计	118.92	102.08	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，华工科技聚焦国家战略布局的新能源、新材料、智能网联汽车、工业数字化等新兴产业业务，利润规模保持增长态势，对公司整体业绩提供有效补充，但仍需对新兴产业景气度及产业链上下游需求变化保持关注。

跟踪期内，公司金融板块运营主体保持稳健发展；但目前仍有部分逾期债务未完成清收，需对后续债务清收进度、减值计提和风险情况保持关注。

公司金融板块的运营主体为武汉国创资本投资集团有限公司（以下简称“国创资本”）和武汉东

湖创新科技投资有限公司（简称“东湖创投”）。跟踪期内，国创资本仍主要从事对金融服务业和实业的投资，东湖创投仍主要从事产业投资、创业投资，业务范围未发生显著变化，整体保持稳健运营。

截至 2024 年 3 月末，国创资本合并口径总资产 66.88 亿元，所有者权益合计 23.56 亿元，资产负债率为 64.77%。2023 年国创资本实现营业收入 6.04 亿元，同比有所增加；净利润亏损 1.62 亿元，在当期压降融资成本及管理成本的助力下，同比减亏 0.39 亿元。2024 年一季度，国创资本营业收入和净利润分别为 1.10 亿元和-0.46 亿元。

中诚信国际关注到，国创资本及下属子公司“天乾天宇”和“富宏利”两笔存量委托贷款业务仍有部分本金未完成清收，后续本金收回情况仍需关注。此外，前期国创资本通过借款、保理、融资租赁形式对武汉当代科技产业集团股份有限公司（以下简称“当代集团”）及其关联公司进行资金投放，相关债权已逾期。2023 年，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现金回款 1.10 亿元、股票 5,798 万股、信托收益 3,883 万份额；目前仍未完成清收的“当代系”债权主要为，对武汉当代科技投资有限公司 2 亿元借款，该笔业务有相应的担保措施，预计后期可通过清收解决；对当代集团下属晴川学院、华夏学院 2.77 亿元融资租赁业务款，预计后续可转为正常项目还款。中诚信国际将对国创资本“当代系”债务清收进展、减值计提和风险情况保持关注。

表 4：2023 年以来公司金融服务业务规模情况（亿元）

	2023	2024.1~3
融资租赁	15.07	10.00
小额贷款	3.50	0.27
供应链金融	0.86	0.18

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

基金投资方面，截至 2024 年 3 月末，东湖创投已设立了 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 4.79 亿元，实缴出资 4.45 亿元；截至 2024 年 3 月末，东湖创投存续期内项目累计退出本金 1.34 亿元，获得投资收益 0.99 亿元。东湖创投营业收入主要来自基金管理费，由于绝大部分投资项目处于缓慢培育阶段，盈利规模很小，2023 年其营业收入和毛利润均为 314.96 万元。2024 年一季度，东湖创投营业收入为 425.17 万元，当期净利润为 330.33 万元。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司商业零售和高新技术板块盈利能力同比提升，经营获现规模亦同比增加；财务杠杆水平保持稳定，偿债指标表现同比增强。母公司杠杆水平同比上升，经营获现对债务的保障能力有限，但畅通的融资渠道、持有优质企业股权对母公司债务偿付提供良好支撑。

盈利能力

2023 年，公司营业总收入规模同比小幅下降。受消费场景恢复、毛利率较高的购物中心/百货业态收入占比提升影响，商业零售业务毛利率同比上升，高新技术板块毛利率同比保持上升态势，共同带动营业毛利率同比增长。公司利润总额主要来源于经营性业务利润和投资收益。2023 年，

受益于公司主要业务板块毛利空间增长，经营性业务利润同比有所增加。当期投资收益同比大幅增加，主要系对联营企业权益法下确认的投资收益上升及处置长期股权投资获得收益增加所致。此外，受金融板块计提坏账准备规模增加影响信用减值损失同比上升，对公司利润形成一定侵蚀。在以上因素的共同影响下，公司利润总额同比增加 18.72%。2024 年一季度，由于华工科技收入规模同比下降，使得公司营业总收入同比减少至 78.41 亿元；营业毛利率同比小幅下降至 28.18%。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
商业零售	174.66	25.89	166.33	24.36	176.00	25.26
高新技术	82.23	16.05	117.68	19.22	103.10	23.97
其他业务	27.19	72.14	27.32	72.02	25.50	79.67
营业总收入/营业毛利率	284.08	27.47	311.33	26.60	304.59	29.14

注：高新技术板块主要指华工科技的主营业务；其他业务主要包括金融服务、房地产销售、房屋租赁、物业服务等。各分项加总与合计数存在差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司资产以固定资产、无形资产和长期股权投资等非流动资产为主，2023 年末受梦时代广场完工转固影响，在建工程和固定资产此消彼长；受权益法核算的长期股权投资收益增加、对联营企业追加投资及金融板块收回股票资产等因素影响，长期股权投资保持增长。流动资产方面，2023 年末公司货币资金同比上升，主要系华工科技经营获现增加所致，其中受限占比约 2.69%，主要系各项保证金；应收账款和存货同比基本持平。截至 2024 年 3 月末，公司扩大外部融资规模带动货币资金增加，资产总额进一步上升。

跟踪期内公司总负债规模小幅增长，主要由有息债务和合同负债、应付账款、其他应付款构成。跟踪期内，公司债务规模较为稳定，同时持续调整债务期限结构，期末长期债务占比进一步上升。公司合同负债以预收消费卡款、团购款及预收货款为主，其他应付款以商业零售板块在建项目工程设备应付款为主，规模同比变化不大。所有者权益方面，由于联营企业少数股东投入增加，2023 年末少数股东权益规模有所上升，带动所有者权益同比小幅增加；但公司所有者权益中少数股东权益的占比较高，公司权益稳定性需要关注。跟踪期内，公司财务杠杆水平保持稳定。

现金流及偿债情况

2023 年，受益于商业零售业务经营恢复及华工科技经营获现能力上升，当期公司经营活动现金净流入规模同比大幅上升。投资活动现金流仍呈净流出态势，但随着商业零售板块新门店的开业，投资高峰期已过，净流出规模较上年有所收窄；同时对外融资需求亦有所下降，当期公司新增借款规模不大且加大债务偿还规模，筹资活动现金流净流入规模大幅下降。2024 年一季度，公司经营活动现金流保持净流入态势；因购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加，投资活动现金净流出规模同比扩大；由于偿还债务较多，筹资活动现金净流入规模同比下降。

偿债指标方面，受益于公司利润的增长及经营获现水平的提升，2023 年公司相关偿债指标均同比上升。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度 724.65 亿元，其中尚未使用额

度为 458.58 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，公司通过制定年度财务预算、经营目标及考核方案，严格控制预算外的资金支出；要求货币资金的收支集中由财务部门办理，任何单位不得设立小金库。融资管理方面，公司通过资金管理制度规范下属企业的融资活动，加强对资金管理的监控力度，制度规定公司及所属控股企业依法以借款、发行债券、融资租赁等方式筹集资金的，应当明确筹资目的，根据资金成本、债务风险和合理的资金需求筹集资金，所属控股公司应将相关材料报公司备案。

表 6：近年来公司财务指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营性业务利润	8.23	3.16	4.38	3.13
信用减值损失	2.21	-0.14	4.56	-0.03
投资收益	8.31	2.45	7.60	0.90
利润总额	16.41	7.48	8.88	4.59
资产总计	824.68	875.37	885.48	894.20
货币资金	95.44	90.21	107.70	114.33
应收账款	60.56	62.82	60.75	61.10
存货	59.47	63.47	55.54	55.80
长期股权投资	80.51	107.86	114.37	115.49
固定资产	126.73	203.86	220.91	219.14
在建工程	72.61	19.06	6.04	6.82
负债总计	527.27	578.68	583.27	588.83
合同负债	59.49	65.92	67.44	71.00
应付账款	63.56	69.65	68.61	66.31
其他应付款	60.90	65.50	62.87	61.17
短期债务	81.87	141.78	127.96	131.04
长期债务	238.07	212.41	227.06	233.25
总债务	319.94	354.19	355.02	364.29
未分配利润	46.17	40.37	36.77	37.00
少数股东权益	206.40	192.73	205.71	208.80
所有者权益合计	297.42	296.70	302.20	305.37
资产负债率	63.94	66.11	65.87	65.85
总资本化比率	52.25	54.84	54.02	54.40
经营活动净现金流	50.01	19.74	29.49	8.02
投资活动净现金流	-76.07	-48.90	-14.18	-16.64
筹资活动净现金流	66.56	23.86	1.41	15.64
总债务/EBITDA	8.40	10.01	8.43	--
EBITDA 利息覆盖倍数	4.31	2.89	3.51	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务	0.14	0.03	0.05	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	5.66	1.61	2.46	--
FFO/总债务	6.35	5.58	6.39	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

由于控股平台的属性，母公司除少量房屋租赁外无可持续业务收入来源，利润总额则主要来源于投资收益、控股子公司分配股利及可供出售金融资产收益等；受益于 2023 年投资收益的大幅增长，利润总额亏损缺口收窄。2023 年末，融资规模增加使得母公司货币资金上升，总资产和总负债规模随之扩大；受永续中票到期兑付影响，母公司所有者权益规模同比下降，财务杠杆水平同比上升。2023 年母公司经营活动现金流转为微流入态势，但仍无法对债务形成有效覆盖。从偿债能力来看，母公司有息债务以银行贷款和公开发行债券为主，考虑到融资渠道较为畅通、未使用授信较为充足，且持有马应龙药业股份有限公司、天风证券股份有限公司、汉口银行股份有限公司

公司、武汉农村商业银行股份有限公司等多家优质企业的股权并能够提供较多投资收益，可对母公司有息债务偿付提供良好支撑。

表 7：近年来母公司财务指标情况（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.02	0.01	0.05	0.00
投资收益	3.55	0.97	3.43	0.81
利润总额	2.33	-5.78	-1.88	-0.28
资产总计	185.42	194.53	197.49	202.07
负债合计	128.99	127.67	138.47	143.33
总债务	117.80	119.18	125.06	124.94
所有者权益合计	56.43	66.86	59.02	58.74
资产负债率	69.57	65.63	70.12	70.93
总资本化比率	69.61	65.83	67.94	68.02
经营活动净现金流	-12.60	-3.77	0.08	4.83
投资活动净现金流	-8.33	-2.91	3.25	-4.73
筹资活动净现金流	29.97	-4.97	-0.50	-1.04

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 138.35 亿元，占总资产的比重为 15.62%，主要为受限货币资金、用于获得抵质押融资的存货、固定资产、无形资产和应收账款和票据池业务质押相关的应收账款、应收票据等。

或有事项方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。公司共有 7 项未决诉讼，主要集中在国创资本的债权纠纷领域，中诚信国际将对诉讼后续进展及资金收回情况保持关注。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁴

假设

——2024 年，公司仍有一定的资本支出，债务规模或小幅上升。

——2024 年，由于武汉市政府决策，将有股权及资金资产注入公司，相关财务指标将发生变化。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	54.84	54.02	44.02~54.02
总债务/EBITDA(X)	10.01	8.43	7.43~8.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

调整项

ESG⁵表现方面，公司作为实体零售为主营业务的企业，在经营过程中对环境产生的污染较小；积极履行企业社会责任，持续发挥了保供稳价、扶农助农等作用；法人治理结构较完善，内控制度较健全。目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。**流动性评估方面**，公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目投资建设支出等，资本支出仍将保持在一定规模，但随着武商梦时代、南昌武商 MALL 等陆续开业，投资高峰期已过。同时公司货币资金储备规模保持在一定水平，未使用授信规模较充足，且控股多家上市公司，融资渠道畅通，未来一年流动性来源对流动性需求形成一定覆盖。**特殊事项方面**，公司名称和注册资本等发生重大变化，报告期末武汉市政府将陆续注入股权及资金等，相关资产划入事项正在推进中。

外部支持

武汉市经济实力持续增强；作为武汉市重要的国有资本运营平台，公司可以获得武汉市政府的支持。武投控股集团成立后对公司的支持意愿较强，能够在政策扶持、产业协同和投资指引等方面给予公司一定的支持。

武汉市经济实力持续增强，2023 年全市实现地区生产总值（GDP）20,011.65 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.7%。作为武汉市重要的国有资本运营平台，公司持有优质的商业零售、高新科技及金融资产，并承担扶持战略性新兴产业及推进企业改制重组的重要职能，能够得到武汉市政府的较大支持。2024 年，根据武汉市政府决定，公司注册资本大幅提升，后续亦将有较大规模股权和资金资产注入。控股股东变更为武投控集团之后，公司将成为武投控集团产业投资业务板块的核心，武投控集团作为国有资本投资运营和战略投资平台，对公司的支持意愿较强，能够在政策扶持、产业协同等方面给予公司一定的支持。此外，武投控集团作为武汉市产业引导基金的受托管理机构，可以对公司在产业投资等方面进行指引。

跟踪债券信用分析

“20 武资 01”募集资金 10 亿元，截至目前，已按照募集说明书约定使用完毕。

“20 武资 01”设置回售条款和票面利率选择权。“20 武资 01”将于未来一年内回售，考虑到公司融资渠道畅通，其不行使赎回权的可能性很低。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债项均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持区域内很强的竞争实力，各板块业绩保持较好的盈利能力，同时考虑到公司流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

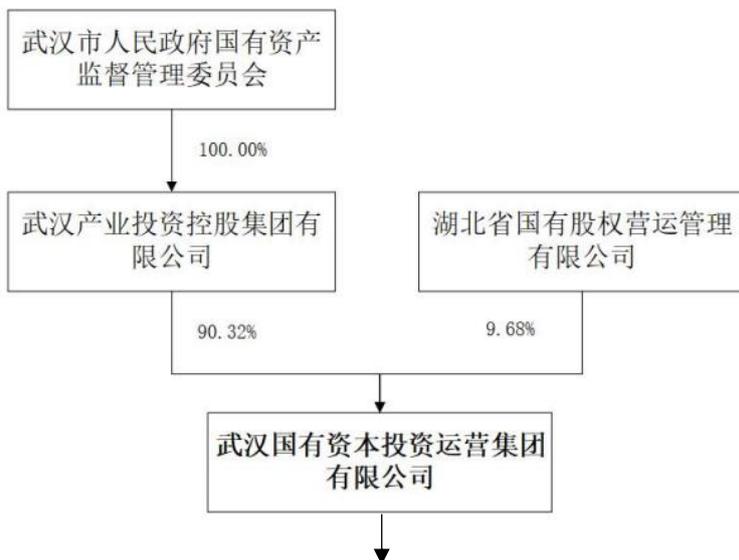
评级结论

综上所述，中诚信国际维持武汉国有资本投资运营集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级

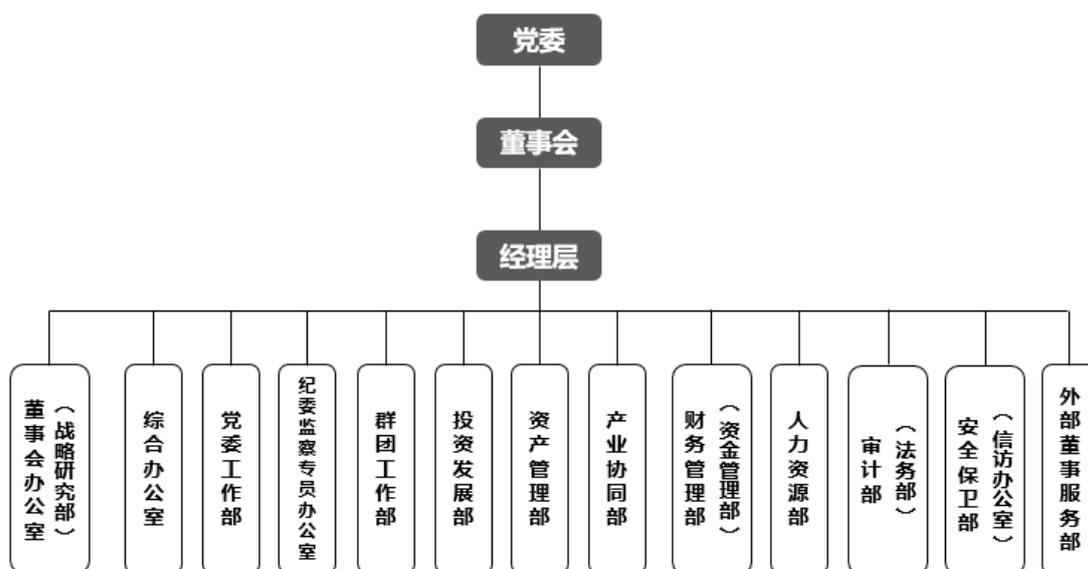
⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

展望为稳定；维持“19 武汉国资 MTN002”和“20 武资 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：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（截至 2024 年 5 月末）



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



资料来源：公司提供

附二：武汉国有资本投资运营集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	954,381.21	902,139.58	1,077,015.51	1,143,311.68
应收账款	605,561.09	628,175.19	607,486.92	611,015.64
其他应收款	159,474.98	144,373.97	138,768.47	84,034.88
存货	594,749.09	634,702.38	555,356.99	557,988.77
长期投资	1,224,793.39	1,550,754.53	1,631,532.92	1,671,637.25
固定资产	1,267,311.39	2,038,558.13	2,209,055.46	2,191,380.86
在建工程	726,126.52	190,607.76	60,422.59	68,197.77
无形资产	818,764.90	816,593.82	804,639.18	800,228.14
资产合计	8,246,829.77	8,753,732.03	8,854,786.72	8,941,991.22
其他应付款	609,025.17	654,950.42	628,692.88	611,689.79
短期债务	818,688.01	1,417,813.76	1,279,570.42	1,310,388.77
长期债务	2,380,749.15	2,124,052.94	2,270,588.96	2,332,509.17
总债务	3,199,437.16	3,541,866.70	3,550,159.39	3,642,897.94
净债务	2,268,927.02	2,662,884.51	2,502,187.51	2,499,586.26
负债合计	5,272,657.92	5,786,765.01	5,832,742.05	5,888,259.71
所有者权益合计	2,974,171.85	2,966,967.02	3,022,044.67	3,053,731.51
利息支出	88,435.61	122,570.13	119,773.01	--
营业总收入	2,840,756.10	3,113,285.41	3,045,939.22	784,058.87
经营性业务利润	82,255.89	31,615.72	43,796.25	31,258.58
投资收益	83,090.81	24,501.30	75,990.90	8,976.08
净利润	127,146.06	38,454.80	53,647.28	36,836.24
EBIT	230,165.92	161,283.98	193,753.06	--
EBITDA	380,902.87	353,782.81	420,949.21	--
经营活动产生现金净流量	500,149.00	197,394.35	294,912.72	80,182.64
投资活动产生现金净流量	-760,656.94	-489,036.18	-141,770.57	-166,410.46
筹资活动产生现金净流量	665,551.69	238,607.67	14,061.03	156,392.01
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	27.47	26.60	29.14	28.18
期间费用率(%)	24.22	25.11	27.52	24.11
EBIT 利润率(%)	8.10	5.18	6.36	--
总资产收益率(%)	2.79	1.90	2.20	--
流动比率(X)	1.02	0.77	0.86	0.90
速动比率(X)	0.81	0.60	0.70	0.74
存货周转率(X)	3.46	3.72	3.63	4.05*
应收账款周转率(X)	4.69	5.05	4.93	5.15*
资产负债率(%)	63.94	66.11	65.87	65.85
总资本化比率(%)	52.25	54.84	54.02	54.40
短期债务/总债务(%)	25.59	40.03	36.04	35.97
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.14	0.03	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.53	0.07	0.14	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.66	1.61	2.46	--
总债务/EBITDA(X)	8.40	10.01	8.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.25	0.33	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.31	2.89	3.51	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.60	1.32	1.62	--
FFO/总债务(%)	6.35	5.58	6.39	--

注：1、2024 年一季报未经审计。

附三：武汉国有资本投资运营集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	138,062.49	21,502.50	49,766.07	40,319.15
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	457,372.51	379,336.16	386,685.67	386,564.11
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,182,509.45	1,526,257.70	1,521,166.87	1,576,545.39
固定资产	337.01	257.59	176.89	152.10
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	2.37	8.81	17.77	9.18
资产合计	1,854,197.39	1,945,261.70	1,974,907.00	2,020,663.17
其他应付款	122,372.98	118,153.32	118,480.32	168,326.36
短期债务	150,000.00	372,538.00	368,423.42	368,423.42
长期债务	1,027,971.00	819,250.00	882,150.00	880,937.00
总债务	1,177,971.00	1,191,788.00	1,250,573.42	1,249,360.42
净债务	1,039,908.51	1,170,285.50	1,200,807.34	1,209,041.26
负债合计	1,289,901.81	1,276,673.59	1,384,734.65	1,433,305.88
所有者权益合计	564,295.58	668,588.11	590,172.35	587,357.29
利息支出	--	--	--	--
营业总收入	228.05	141.20	463.60	8.58
经营性业务利润	-32,146.47	-65,116.97	-52,545.58	-10,881.22
投资收益	35,470.23	9,672.04	34,307.35	8,064.78
净利润	23,241.90	-57,223.15	-18,656.91	-2,815.06
EBIT	--	--	--	--
EBITDA	--	--	--	--
经营活动产生现金净流量	-125,993.65	-37,744.40	763.74	48,290.46
投资活动产生现金净流量	-83,299.94	-29,093.06	32,458.49	-47,313.75
筹资活动产生现金净流量	299,653.75	-49,722.53	-4,958.66	-10,423.67
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	64.06	41.95	82.32	-138.71
期间费用率(%)	14,067.21	46,672.61	11,397.28	126,522.71
EBIT 利润率(%)	--	--	--	--
总资产收益率(%)	--	--	--	--
流动比率(X)	2.45	0.83	0.91	0.81
速动比率(X)	2.45	0.83	0.91	0.81
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	69.57	65.63	70.12	70.93
总资本化比率(%)	69.61	65.83	67.94	68.02
短期债务/总债务(%)	12.73	31.26	29.46	29.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	--	--	--	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	--	--	--	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	--	--	--	--
总债务/EBITDA(X)	--	--	--	--
EBITDA/短期债务(X)	--	--	--	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
EBIT 利息保障倍数(X)	--	--	--	--
FFO/总债务(%)	--	--	--	--

注：1、2024 年一季度报未经审计。

附四：基本财务指标的计算公式

	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn