



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

CREDIT RATING REPORT

报告名称

武汉国创创新投资有限公司 主体与相关债项2026年度跟踪评 级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
公司本部信用质量分析
外部支持
担保分析
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00893

大公国际资信评估有限公司通过对武汉国创创新投资有限公司及“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”的信用状况进行跟踪评级，确定武汉国创创新投资有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”的信用等级维持 AAA_{sti}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月十四日



评定等级

主体信用

跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定

债项信用

债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
24 武汉国创 MTN002 (科创票据)	5.40	3 (2+1)	AAA _{st1}	AAA	2025.7

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	296.20	296.57	274.81	227.29
所有者权益	120.02	113.29	108.61	110.04
总有息债务	51.83	51.41	48.99	31.83
营业收入	42.66	143.55	117.10	103.10
净利润	6.81	14.96	12.84	10.48
经营性净现金流	-16.85	19.33	23.85	15.55
毛利率	19.81	21.22	21.55	22.50
总资产报酬率	2.82	6.10	5.50	5.57
资产负债率	59.48	61.80	60.48	51.59
债务资本比率	30.16	31.21	31.09	22.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	19.16	18.02	14.63
经营性净现金流/总负债	-9.38	11.06	16.83	13.41

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，北京中天恒会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 年财务报表进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告中的调整数。

评级小组负责人：刘博雅

评级小组成员：肖 尧

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

武汉国创新投资有限公司（以下简称“武汉国创”或“公司”）是武汉市市属的集股权投资、资产管理、投资服务为一体的专业化投资公司，主要从事科技投资以及高新技术业务。跟踪期内，国家政策出台推进高新技术产品制造行业发展，公司发展仍面临良好的外部环境，子公司华工科技产业股份有限公司（以下简称“华工科技”）研发能力仍较强，公司能够在资金方面获得股东支持，同时可获得一定规模的政府补助；但公司基金投资规模较大，仍需持续关注基金投资项目收益情况以及资金压力等潜在风险，部分业务下游客户集中度仍较高，2025 年末，公司商誉规模仍较大，总有息债务规模同比有所增长，2025 年以来，公司业务仍主要集中在上市子公司，本部盈利能力弱。此外，武汉国有资本投资运营集团有限公司（原名武汉商贸集团有限公司，以下简称“武汉国投”）为“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 国家政策出台推进高新技术产品制造行业发展，公司发展仍面临良好的外部环境；
- 子公司华工科技在高新技术领域研发能力仍较强，部分主营业务位于国内细分行业前列；
- 公司是间接股东武汉国投的核心子公司，能够在资金方面获得股东支持，同时可获得一定规模的政府补助；
- 武汉国投为“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

主要风险/挑战：

- 公司基金投资规模较大，仍需持续关注基金投资项目收益情况以及资金压力等潜在风险；



- 公司部分业务下游客户集中度仍较高，结算周期较长，一定程度上影响公司的资金周转效率，同时仍需关注原材料供给情况对公司生产的影响；
- 2025 年末，公司商誉规模仍较大，主要产生于并购华工科技，仍需关注未来商誉减值风险；
- 2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，2025 年以来，公司业务仍主要集中在上市子公司，本部盈利能力弱。



评级模型打分表结果

因《通用企业信用评级方法与模型》（版本号：PFM-TY-2024-V.2.0）进行修订，本评级报告中，受评主体评级所依据的评级方法与模型变更为《通用企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-TY-2025-V.3.0，受评债项评级所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为 PF-KCZ-2025-V.1.0，上述方法已在大公国际官网公开披露。本次评级受评主体所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.80
（一）市场竞争力	5.90
（二）运营能力	6.00
（三）可持续发展能力	2.23
要素二：偿债来源与负债平衡	6.31
（一）偿债来源	6.11
（二）债务与资本结构	5.14
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	7.00
调整项	-0.30
基础信用等级	aa+
外部支持	0
模型结果	AA+

调整项说明：财务政策下调 0.30，理由为公司业务主要集中在上市子公司，本部盈利能力弱。

基础信用等级变动说明：公司基础信用等级由上次评级的 aa 变动至本次评级的 aa+，理由为本评级报告所依据的评级方法与模型修订以及 2025 年（末）公司总资产规模同比增长，营业收入和净利润均同比增长等。

外部支持变动说明：公司外部支持调整子级由上次评级的 1 个子级调整为本次评级的 0 个子级，理由为公司是间接股东武汉国投的核心子公司，能够在资金方面获得股东支持，同时可获得一定规模的政府补助。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持调整子级是实际使用的外部支持力度。

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

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	24 武汉国创 MTN002 （科创票据）	AAA	2025/07/18	刘博雅、肖尧	通用企业信用评级方法与模型（V.2.0）	点击阅读全文
-	24 武汉国创 MTN002 （科创票据）	AAA	2024/12/05	贾月华、肖尧、孙博	通用企业信用评级方法与模型（V.2.0）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2024/07/22	贾月华、肖尧	通用企业信用评级方法与模型（V.1.0）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	-	2022/11/28	贾月华、肖尧	一般工商企业信用评级方法（V.3.0）	点击阅读全文



评级报告声明

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

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

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

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

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

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

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

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

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

七、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 14 日至 2027 年 7 月 13 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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



跟踪评级说明

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

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 武汉国创 MTN002（科创票据）	5.40	5.40	2024.12.18~2027.12.18	2.60 亿元用于通过置换前期基金出资方式支持科技创新企业发展，2.80 亿元用于偿还即将到期的有息债务	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本均无变化。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 14.00 亿元，武汉创新投资集团有限公司持有公司 100%股权，仍为公司控股股东，武汉市人民政府国有资产监督管理委员会仍是公司实际控制人。

根据武汉国投 2026 年 2 月 26 日出具的文件，韩辉、宋睿同志任公司兼职外部董事，免去汤俊、郭亚东同志公司兼职外部董事职务；曹宇飞同志任公司副总经理。截至 2026 年 6 月 22 日，上述事项尚未完成工商变更登记。除上述事项外，跟踪期内，公司法人治理情况无重大变化。

截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并范围的二级及三级子公司 3 家，为武汉国恒科技投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“国恒基金”）、华工科技和武汉润华达企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“润华达”）。同期末，国恒基金注册资本 45.00 亿元，实收资本 43.02 亿元，公司对国恒基金的持股比例为 65.88%。华工科技于 2025 年 6 月 28 日发布公告称，其控股股东国恒基金发生权益变动，国恒基金有限合伙人武汉国创、武汉科技投资有限公司及武汉产业发展基金有限公司将其所持有的国恒基金 1,026,920,565.83 元认缴份额（含 9.8 亿元实缴份额）和其对应的权益转至润华达、武汉润工达企业管理合伙企业（有限合伙）、武汉润科达企业管理合伙企业（有限合伙）、武汉润技达企业管理合伙企业（有限合伙），上述四家企业成为国恒基金新合伙人。本次股份调整后，公司对国恒基金的持股比例由 86.34%调整为 65.88%¹。公司通过国恒基金控股上市子公司华工科技（证券代码：000988.SZ），截至 2026 年 5 月 31 日，国恒基金对华工科技的持股比例为 19.00%，且未对华工科技的股权进行质押。截至 2026 年 3 月末，公司对润华达持股比例为 99.00%。

¹ 本次股份调整前后，公司对国恒基金的持股比例数据为实缴比例。



表 2 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月华工科技财务情况 ² （单位：亿元、%）					
时间	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2026 年 1~3 月	229.73	48.75	42.66	6.44	-11.27
2025 年	229.19	51.41	143.55	14.54	12.21
2024 年	208.24	50.65	117.09	12.03	7.32
2023 年	174.08	47.28	102.08	9.99	14.78

数据来源：根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 7 月 10 日，公司本部未曾发生信贷违约事件。截至 2026 年 7 月 1 日，子公司华工科技未曾发生信贷违约事件。截至本报告出具日，公司本部在债券市场发行的已到期债券已按时兑付本息，存续的债券利息均按期兑付；华工科技在债券市场发行的债券均已按时兑付本息，存续的债券尚未到还本付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8% 左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%~5.0% 增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；

² 2023 年和 2024 年数据未进行追溯调整。



三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

1、光电器件

国家政策出台推进高新技术产品制造行业发展，我国光模块厂商国际竞争力不断提升，行业政策支持力度较大，公司发展仍面临良好的外部环境；但细分技术领域的研发能力仍有待进一步突破。

国家政策出台推进高新技术产品制造行业发展。光电器件主要产品为光模块，主要作用为光电信号转换，应用领域主要为以运营商为主的电信市场和以大型互联网公司、企业用户等为主的数据通信市场。行业竞争环境方面，中国光模块厂商凭借劳动力成本等优势，不断提升自身国际竞争力。根据光通信行业市场机构 LightCounting 公布的数据，2025 年，中国 7 家厂商进入全球光模块供应商前 10 位。但在底层光芯片/电芯片领域，中国与世界水平仍有较大差距，细分技术领域的研发能力仍有待进一步突破。政策方面，2025 年 1 月，工业和信息化部（以下简称“工信部”）等印发《电子信息制造业数字化转型实施方案》，在重点行业数字化转型解决方案研发推广行动方面提出，要研发推广面板生产主计划、光电设计仿真一体化平台等。2025 年 10 月，工信部等七部门联合印发《深入推动服务型制造创新发展实施方案（2025—2028 年）》，指出光模块是 5G、工业互联网和算力网络数据传输的核心器件，鼓励关键共性技术攻关。整体来看，行业政策支持力度较大，公司发展仍面临良好的外部环境。

2、激光加工设备

政策支持为激光加工设备行业持续发展提供良好的外部环境；但行业竞争激烈，仍面临高端人才缺乏、技术水平较落后等问题。

激光加工设备属于技术、专业性较强的精密产品，已成为发展新兴产业、改造传统制造业的关键技术设备之一，主要应用于汽车、钢铁、船舶、航空航天、消费电子、高端材料、半导体加工、机械制造、医疗美容、电子工业等行业，以工业领域为主，其次为信息领域，商业、科研、医学等行业占比相对较小。2025 年 3 月，工信部高新技术司已启动激光制造产业创新发展政策文件编制工作，旨在系统性引导未来产业发展。政策支持为激光加工设备行业持续发展提供良好的外部环境。

从行业竞争格局来看，我国激光加工设备行业起步较晚，虽然激光加工设备企业数量较多，但大多数规模很小，竞争激烈。尽管经过多年的发展，我国已涌现出一批有世界竞争力的激光企业，但离高端技术行业和高端核心组件的世界先进水平仍有较大差距，目前行业仍面临高端人才缺乏、技术水平整体较为落后等问题。

3、敏感元器件

相关政策出台为敏感元器件行业发展提供了有力的政策支持；但仍需关注资源投入及供应链整合等方面对行业发展的影响。

敏感元器件主要产品为传感器，其中，热敏传感器应用领域较为广泛。热敏传感器是将温度转换成电信号的转换器件，主要应用于家电、汽车等行业的温度感应、控制和调节环节，下游需求具有一定体量。2025 年以来，我国出台相关政策，为敏感元器件行业发展提供了有力的政策支持。2025 年 8 月，工信部等两部门联合印发《电子信息制造业 2025—2026 年稳增长行动方案》，着力推进电子元器件强链补链，攻坚核心器件技术，保障供应链稳定，推广国产元器件应用。但由于行业产品标准化程度较低，生产周期较长，高端技术人才及资金等方面的投入较大，行业受产业链上下游影



响较大，仍需关注资源投入及供应链整合等方面对行业发展的影响。

（三）区域环境

2025 年，武汉市经济状况保持良好态势，地区生产总值同比有所增长。

2025 年，武汉市经济状况保持良好态势。2025 年，武汉市实现地区生产总值 22,147.35 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.6%；其中，第一产业增加值 481.21 亿元，同比增长 3.8%；第二产业增加值 6,589.72 亿元，同比增长 5.0%；第三产业增加值 15,076.42 亿元，同比增长 5.9%。固定资产投资（不含农户）同比增长 2.0%；社会消费品零售总额 9,013.96 亿元，同比增长 4.5%；进出口总额 4,548.5 亿元，同比增长 12.7%。2026 年一季度，武汉市地区生产总值 5,042.99 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.7%。

财富创造能力

作为武汉市市属的专业化投资公司，公司仍主要从事以参股为主的科技投资业务以及合并范围内的高新技术业务。

公司是武汉市市属的集股权投资、资产管理、投资服务为一体的专业化投资公司，仍主要从事以参股为主的科技投资业务以及合并范围内的高新技术业务。

（一）科技投资业务

公司通过私募股权投资及母基金投资的模式进行不同种类的基金投资，仍有助于进行产业布局，但公司基金投资规模较大，仍需持续关注基金投资项目收益情况以及资金压力等潜在风险。

公司科技投资业务主要通过私募股权投资模式进行科技创新投资，并开展一定的母基金投资业务。

跟踪期内，公司私募股权投资业务模式、投资方式、投资策略及基金种类等均无重大变化。公司私募股权投资业务的盈利模式主要是通过私募股权投资基金投资项目分红及退出（包括但不限于上市、并购、第三方转让、管理层回购等方式）获取投资收益。截至 2025 年末，公司投资私募股权基金合计 25 支，除国恒基金外，其余均未纳入合并范围；基金认缴规模合计 273.27 亿元，公司认缴规模合计 72.81 亿元，实缴规模 65.97 亿元，实缴规模较 2025 年 3 月末减少 5.51 亿元，资金来源主要是自有资金、外部融资款以及来自股东的资金支持。同期，公司通过投资私募股权基金参与投资项目合计 214 个，投向行业主要为光电子与信息技术、生物医药、智能装备制造等，被投项目所处阶段主要为成长期和成熟期。截至 2025 年末，公司私募股权基金投资项目合计退出 18 个，主要通过股权转让方式退出，项目合计投资金额 11.53 亿元，合计投资回款 16.23 亿元，公司按投资比例取得回款。截至 2025 年末，公司取得的项目分红及退出回款合计 14.06 亿元。

公司母基金投资业务开展相对较少，主要与国内知名度较高、历史投资业绩较好的母基金管理人合作，出资设立母基金进行对外投资。母基金通常不直接投资项目，一般以股权或债权等方式参与、发起涉及市场化运作的直投子基金，子基金继续对外开展投资。公司母基金投资业务的投资收益主要来源于退出基金投资项目获得的投资本金和收益分红。截至 2025 年末，公司参与投资母基金一支，认缴金额 8.89 亿元，实缴金额 8.89 亿元，其中公司认缴金额 0.50 亿元，实缴金额 0.50 亿元，母基金重点投向医疗健康、智能科技、先进制造、节能环保、消费升级等战略新兴产业，于 2022 年 6 月正式成立，对外投资项目 12 个。

整体来看，私募股权基金及母基金投资仍有助于公司进行产业布局，但公司基金投资规模较大，



投资项目较多，仍需持续关注项目收益情况及资金压力等潜在风险。

(二) 高新技术业务

公司高新技术业务运营主体为华工科技，在高新技术领域研发能力仍较强；2025 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，光电器件系列产品、激光加工及系列成套设备、敏感元器件是公司营业收入和毛利润的主要来源。

公司高新技术业务运营主体为华工科技，华工科技主要从事光电器件系列产品、激光加工及系列成套设备、敏感元器件以及激光全息防伪系列产品等高新技术产品的生产和销售业务，在高新技术领域研发能力仍较强。2025 年，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比有所下降，光电器件系列产品、激光加工及系列成套设备、敏感元器件业务是公司营业收入和毛利润的主要来源。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况 ³ （单位：亿元、%）								
项目	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	42.66	100.00	143.55	100.00	117.10	100.00	103.10	100.00
光电器件系列产品	22.47	52.67	60.97	42.47	39.76	33.95	32.12	31.15
激光加工及系列成套设备	10.38	24.33	36.36	25.33	34.92	29.82	31.90	30.94
敏感元器件	8.83	20.70	40.27	28.05	36.68	31.33	32.48	31.51
激光全息防伪系列产品	0.81	1.90	4.64	3.23	4.27	3.65	5.01	4.86
其他	0.17	0.41	1.31	0.91	1.47	1.26	1.58	1.54
毛利润	8.45	100.00	30.46	100.00	25.24	100.00	23.97	100.00
光电器件系列产品	2.88	34.12	8.08	26.53	3.35	13.28	3.33	13.87
激光加工及系列成套设备	3.46	40.91	10.69	35.10	10.81	42.85	10.82	45.15
敏感元器件	1.86	22.02	9.85	32.33	9.43	37.36	7.79	32.51
激光全息防伪系列产品	0.22	2.57	1.44	4.73	1.44	5.69	1.75	7.31
其他	0.03	0.37	0.40	1.30	0.21	0.83	0.28	1.16
毛利率	19.81		21.22		21.55		23.25	
光电器件系列产品	12.84		13.26		8.43		10.35	
激光加工及系列成套设备	33.32		29.40		30.97		33.93	
敏感元器件	21.07		24.46		25.70		23.99	
激光全息防伪系列产品	26.91		31.08		33.60		35.01	
其他	18.10		30.27		14.26		17.51	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，公司光电器件系列产品业务营业收入同比有所增长，主要是光模块市场需求大幅增长，公司订单交付规模大幅提升所致，毛利率同比大幅提升，主要是毛利率较高的数据通信光模块收入占比提升所致；激光加工及系列成套设备业务营业收入同比小幅增长，主要是订单交付量增加所致，毛利率同比小幅下降，主要是原材料成本上升所致；敏感元器件业务营业收入同比有所增长，主要是 PTC 热敏传感器销量增长所致，毛利率同比小幅下降；激光全息防伪系列产品业务营业收入同比小幅增长，毛利率同比小幅下降。此外，公司其他业务包括材料销售、租赁、技术服务等，营业收入同比有所下降，规模仍较小，但毛利率同比大幅提高，主要是毛利率较高的租

³ 部分明细加总有尾差，下同。2023 年各板块经营数据未进行追溯调整。



赁、技术服务等业务收入占比提高所致。

2026 年 1~3 月，公司营业收入同比有所增长，毛利率同比小幅下降。分板块来看，同期，公司光电器件系列产品、激光加工及系列成套设备业务营业收入同比均有所增长，敏感元器件、激光全息防伪系列产品业务营业收入同比均有所下降，主要是订单量变化所致。毛利率方面，同期，光电器件系列产品毛利率同比提高，主要是产品结构调整，摊薄成本所致；激光加工及系列成套设备毛利率同比小幅下降；敏感元器件毛利率同比有所下降，主要是行业竞争加剧、毛利率较低的产品收入占比提升所致；激光全息防伪系列产品毛利率同比变化不大；其他业务板块同比扭亏。

1、光电器件系列产品

公司光电器件系列产品仍主要包括光通信器件和智能终端产品，科研成果显著，仍具有较强的研发能力，市场地位领先；但仍需关注原材料供给情况对公司生产的影响；公司下游客户集中度仍较高，对单一客户的依赖性较大。

公司光电器件系列产品业务主要由华工科技全资子公司武汉华工正源光子技术有限公司（以下简称“华工正源”）及其下属子公司负责运营，市场地位领先⁴。该板块产品仍主要包括光通信器件和智能终端产品两大类。跟踪期内，公司相关产品的生产模式未发生变化。2025 年，公司订单总额及完成订单金额同比均有所增长。

表 4 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司光电器件系列产品订单情况 ⁵ （单位：亿元）				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
当期订单总额	28.29	98.76	52.61	34.59
当期完成订单金额	24.86	67.95	40.04	32.62

数据来源：根据公司提供资料整理

研发方面，截至 2026 年 3 月末，公司下属子公司先后承担了“国家重点研发计划”、“高质量发展专项”等国家、省、市级政府研发项目；累计申请获得国内外专利 487 件，其中已授权 294 件。整体来看，公司科研成果显著，仍具有较强的研发能力。

公司光电器件系列产品业务零部件成本占比较高，主要为光通信芯片、TO 器件、管芯、插针等。虽然光通信芯片公司可少量自产，但由于业务规模较大，公司仍主要通过对外采购光通信芯片以满足生产需求，同时公司也会将技术含量相对较低的零部件进行委外加工，仍需关注原材料供给情况对公司生产的影响。跟踪期内，公司光电器件系列产品业务采购模式未发生重大变化。2025 年，公司光电器件系列产品业务前五大供应商合计采购额占比为 57.58%，同比增加 5.45 个百分点，供应商集中度提高。

⁴ 根据华工正源官方网站信息，华工正源是全球 TOP 8 光模块厂商；根据光通信行业市场机构 LightCounting 公布的数据，2025 年，华工正源排名全球光模块供应商第 7 位。

⁵ 不含税，当期完成订单金额为生产口径，数据与当年板块营业收入可能不一致，下同。

**表 5 2025 年公司光电器件系列产品业务前五名供应商采购情况（单位：亿元、%）**

供应商名称	采购额	占采购额的比重
供应商一	8.99	14.19
供应商二	8.86	13.98
供应商三	8.46	13.35
供应商四	5.78	9.12
供应商五	4.40	6.94
合计	36.48	57.58

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司光电器件系列产品业务销售模式未发生重大变化。公司主要直接客户为华为、中兴、爱立信、诺基亚、烽火通信等通信设备制造商，最终客户主要为国内三大通信运营商和各数据中心（IDC）运营商。2025 年，光电器件系列产品业务前五大客户合计销售占比为 74.38%，集中度仍较高；2025 年第一大客户销售额占比超过 35%，公司对单一客户的依赖性较大。

表 6 2025 年公司光电器件系列产品业务前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占销售额的比重
客户一	22.21	36.43
客户二	12.29	20.16
客户三	7.40	12.14
客户四	2.04	3.35
客户五	1.40	2.30
合计	45.35	74.38

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司光电器件系列产品销售金额同比有所增长。销售区域方面，公司产品销售仍以国内为主，销售范围覆盖全国；国外销售主要在北美地区。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司光电器件系列产品销售区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
国内	18.61	82.82	44.66	73.25	36.50	91.81	30.00	93.40
国外	3.86	17.18	16.31	26.75	3.26	8.19	2.12	6.60
合计	22.47	100.00	60.97	100.00	39.76	100.00	32.12	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2、激光加工及系列成套设备

公司激光加工及系列成套设备产品种类齐全，仍可满足不同客户的多项需求；但下游客户结算周期较长，一定程度上影响公司的资金周转效率。

公司激光加工及系列成套设备业务主要由华工科技全资子公司武汉华工激光工程有限责任公司及其下属子公司负责运营。公司产品种类齐全，仍可满足不同客户的多项需求，拥有“华工激光”和“FARLEY•LASERLAB”两大品牌，主要终端产品包括全功率系列的激光打标机等标记类产品，激光



焊接系统等焊接类产品，激光切割系统、激光毛化成套设备等切割类产品，以及半导体类等其他类产品，并能提供激光加工生产线整体解决方案。2025 年，切割类产品占板块收入的比重同比有所提高。

表 8 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司激光加工及系列成套设备业务收入构成情况（单位：亿元、%）								
产品	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
标记类产品	1.16	11.18	5.65	15.54	7.92	22.68	6.22	21.79
焊接类产品	1.96	18.88	8.14	22.39	9.95	28.50	7.64	26.76
切割类产品	4.05	39.02	14.15	38.92	11.02	31.56	10.90	38.18
其他	3.21	30.92	8.42	23.16	6.03	17.26	7.14	13.27
合计	10.38	100.00	36.36	100.00	34.92	100.00	31.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，激光加工及系列成套设备业务生产模式未发生重大变化。2025 年，公司订单总额和完成订单金额同比均有所增长。

表 9 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司激光加工及系列成套设备业务订单情况（单位：亿元）				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
当期订单总额	16.12	40.79	35.94	32.65
当期完成订单金额	10.60	38.31	35.65	31.90

数据来源：根据公司提供资料整理

公司下属子公司是国家级高新技术企业，建有激光加工国家工程研究中心，也是激光领域多项国家标准主要制定牵头单位，并参与了国际标准的制定。截至 2026 年 3 月末，公司在激光领域累计获得国家专利 1,290 件；获国家科学进步一等奖 1 项，获国家科学进步二等奖 2 项。

跟踪期内，激光加工及系列成套设备业务成本构成及采购模式未发生重大变化。公司主要供应商为武汉锐科光纤激光技术股份有限公司、罗芬、IPG、SPI 等国内外企业。2025 年，公司前五大供应商合计采购额占比为 15.68%，供应商集中度不高。

表 10 2025 年公司激光加工及系列成套设备业务前五名供应商采购情况（单位：亿元、%）			
供应商名称	产品种类	采购额	占采购额的比重
供应商一	激光器类	0.26	4.58
供应商二	激光器类	0.26	4.58
供应商三	激光器类	0.20	3.53
供应商四	机械结构件类	0.10	1.76
供应商五	激光器类	0.07	1.23
合计	-	0.89	15.68

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司激光加工及系列成套设备业务销售模式未发生重大变化。结算方式方面，公司针对不同类型的客户采取差异化结算方式。对于国内的中小客户，公司一般要求预付 10~50%货款，设备安装验收结束后支付剩余款项，账期一般为 90 天，同时保留 5%作为质保金，一年后结清；对于



国内大客户，公司一般无预收款，公司主要销售大型设备，发货、安装、验收周期较长，合同约定账期虽约定在 90~120 天，但大型设备终验及联调过程较为复杂，且均有 10%的质保金，1~2 年后结清。对于国际客户，公司一般预收 90~100%货款，并保留 5%作为质保金，一年后结清。整体来看，公司对下游客户的结算周期较长，一定程度上影响公司的资金周转效率。2025 年，公司前五大客户销售额合计占比为 19.66%，客户集中度不高。

表 11 2025 年公司激光加工及系列成套设备业务前五名客户销售情况（单位：亿元、%）		
客户名称	销售额	占销售额的比重
客户一	3.38	9.30
客户二	1.23	3.38
客户三	1.16	3.19
客户四	0.71	1.95
客户五	0.67	1.84
合计	7.15	19.66
数据来源：根据公司提供资料整理		

2025 年及 2026 年 1~3 月，公司销售区域仍以国内为主，国外销售主要涉及印度、韩国、巴基斯坦、越南等国家，需关注外部环境变化对国外销售情况的影响。

表 12 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司激光加工及系列成套设备销售区域分布情况（单位：亿元、%）								
区域	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
国内	8.57	82.56	28.39	78.08	28.58	81.84	27.78	87.09
国外	1.81	17.44	7.97	21.92	6.34	18.16	4.12	12.91
合计	10.38	100.00	36.36	100.00	34.92	100.00	31.90	100.00
数据来源：根据公司提供资料整理								

3、敏感元器件

公司热敏传感器供应规模仍处于国内前列，通过自主研发及相关技术确保产品性能。

公司敏感元器件业务由华工科技全资子公司孝感华工高理电子有限公司（以下简称“华工高理”）及其子公司运营，主要产品为热敏传感器，按产品属性可分为 PTC 热敏传感器和 NTC 热敏传感器两大类。

公司热敏传感器供应规模仍处于国内前列⁶，目前在武汉和孝感建立了传感器生产基地，跟踪期内生产模式未发生重大变化。公司在涂覆和封装等工艺环节，自主研发了涂装材料和配比，并采用三层自动封装技术，以确保产品性能。2025 年，公司获得订单金额和完成订单金额均同比提高。

⁶ 根据华工高理官方网站信息，华工高理温度传感器占到全球市场 70%份额，新能源汽车 PTC 加热器占到国内市场 70%份额。先后获得工信部“制造业单项冠军”、“国家知识产权示范企业”等荣誉称号。

**表 13 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司敏感元器件订单情况（单位：亿元）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
获得订单金额	9.55	46.57	42.80	38.02
完成订单金额	8.83	40.50	36.64	32.48

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司敏感元器件业务成本构成及采购模式未发生重大变化。2025 年，公司前五大供应商合计采购额占比为 30.65%，供应商集中度一般。

表 14 2025 年公司敏感元器件业务前五名供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	产品种类	采购额	占采购额的比重
供应商一	电线	3.62	11.85
供应商二	PCBA	2.79	9.15
供应商三	封装壳	2.01	6.60
供应商四	PCBA	1.24	4.07
供应商五	压铸件	1.21	3.98
合计	-	10.88	30.65

数据来源：根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司敏感元器件业务销售模式未发生重大变化。公司传感器产品下游客户集中在家电和汽车行业。终端客户包括格力、海尔、三星、一汽、特斯拉等国内外知名企业。2025 年，公司前五大客户销售额合计占比为 20.66%，客户集中度一般。

表 15 2025 年公司敏感元器件业务前五名客户销售情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占销售额的比重
客户一	2.16	5.36
客户二	1.92	4.77
客户三	1.64	4.07
客户四	1.35	3.35
客户五	1.24	3.08
合计	8.31	20.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司敏感元器件业务销售金额同比有所增加。销售区域方面，公司敏感元器件业务仍以国内销售为主，国外销售主要分布在日本、韩国、土耳其和新加坡等地。

表 16 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司敏感元器件销售区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2026 年 1~3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比	销售金额	占比
国内	8.18	92.58	37.58	93.32	34.42	93.84	30.61	94.25
国外	0.65	7.42	2.69	6.68	2.26	6.16	1.87	5.75
合计	8.83	100.00	40.27	100.00	36.68	100.00	32.48	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



4、激光全息防伪系列产品

公司激光全息防伪业务规模仍较小，对公司经营的影响程度一般。

公司激光全息防伪业务板块主要由华工科技全资子公司武汉华工图像技术开发有限公司负责运营。激光防伪技术包括激光全息图像防伪、加密激光全息图像防伪和激光光刻防伪技术三方面，公司主要产品为激光全息防伪标签、专版定位/非定位镭射烫金膜、通用版镭射烫金膜、镭射防伪包装材料等，主要用于烟草、酒类、医药、化妆品、证卡领域。截至 2026 年 3 月末，公司拥有年产激光全息标识 200 亿枚、全息二维码 200 亿枚、全息防伪包装材料 1 亿平方米、全息转移纸 6 万吨、IMR（膜内转印）膜品 600 万平方米、成型件 50 万套的生产能力。公司激光全息防伪业务规模仍较小，营业收入和利润规模占比较低，对公司经营的影响程度一般。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用同比有所增长，期间费用率同比有所下降；投资收益同比下降；利润规模同比有所增长；但归属于母公司所有者的净利润仍然较小。

2025 年，公司期间费用同比有所增长，期间费用率同比有所下降，其中，销售费用同比略有增长，以职工薪酬为主；管理费用同比有所增长，主要是职工薪酬增长所致；研发费用同比略有增长，主要是职工薪酬和材料费；由于利息支出同比增长而利息收入同比下降，财务费用同比由负转正。

表 17 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	4.63	18.32	16.23	15.68
销售费用	1.38	5.60	5.40	4.83
管理费用	0.77	3.73	2.68	4.24
研发费用	2.36	8.85	8.78	7.61
财务费用	0.12	0.14	-0.62	-0.99
期间费用/营业收入	10.84	12.76	13.86	15.21
其他收益	1.00	4.23	3.75	2.46
投资收益	0.49	0.33	0.99	2.24
公允价值变动收益	2.99	1.35	1.39	0.59
营业利润	8.09	17.00	14.04	11.67
利润总额	8.09	16.98	14.12	11.63
净利润	6.81	14.96	12.84	10.48
归属于母公司所有者的净利润	1.38	2.49	2.13	1.66
少数股东损益	5.43	12.47	10.72	8.82
总资产报酬率	2.82	6.10	5.50	5.57
净资产收益率	5.67	13.21	11.82	9.53

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司其他收益同比有所增长，主要是政府补助增加所致；投资收益同比下降，主要是处置长期股权投资、处置交易性金融资产产生的投资收益下降，同时华工科技于 2024 年处置部分投资股权而 2025 年无相关事项所致；公允价值变动收益同比变化不大。同期，公司营业利润、利润总



额和净利润同比均有所增长，但归属于母公司所有者的净利润仍然较小；总资产报酬率和净资产收益率同比均有所提高。

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比有所增长，期间费用率同比有所下降。同期，其他收益同比有所下降，主要是收到的政府补助减少所致；投资收益同比由负转正，主要是项目退出产生投资收益所致；公允价值变动收益同比大幅增长，主要是公司持有交易性金融资产公允价值同比上升所致。同期，营业利润、利润总额和净利润同比均大幅增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司银行贷款仍主要是华工科技取得的借款，同时具有资本市场融资能力，融资渠道较为通畅。

公司外部融资以银行借款为主，辅以发行债券和非标融资，融资渠道较为通畅。公司银行贷款仍主要是华工科技取得的借款，2025 年末，公司短期借款和长期借款（含一年内到期的部分）中的信用借款合计占比为 60.68%。授信方面，截至 2026 年 3 月末，公司银行授信额度共计 205.36 亿元，尚未使用的授信额度为 136.78 亿元。此外，华工科技为上市公司，并于 2026 年 4 月 14 日发布公告称其已向香港联合交易所有限公司（以下简称“香港联交所”）递交了发行境外上市外资股（H 股）并在香港联交所主板挂牌上市的申请，同时公司及华工科技于公开市场发行过多期债券，具有资本市场融资能力。截至 2026 年 3 月末，公司非标渠道融资 3.15 亿元。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末变化不大，资产结构趋于平衡；公司商誉规模仍较大，主要产生于并购华工科技，仍需关注未来商誉减值风险。

2025 年末，公司总资产规模同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末变化不大，资产结构趋于平衡。

表 18 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）								
项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	148.58	50.16	152.10	51.29	155.76	56.68	132.32	58.22
货币资金	29.11	9.83	46.18	15.57	48.69	17.72	44.46	19.56
应收账款	44.01	14.86	43.63	14.71	49.25	17.92	37.51	16.50
存货	36.89	12.45	35.81	12.08	26.21	9.54	19.09	8.40
非流动资产合计	147.62	49.84	144.46	48.71	119.05	43.32	94.97	41.78
其他非流动金融资产	33.44	11.29	33.87	11.42	34.49	12.55	21.89	9.63
固定资产	30.95	10.45	28.04	9.45	22.72	8.27	19.93	8.77
商誉	30.08	10.16	30.08	10.14	30.09	10.95	30.08	13.23
其他非流动资产	28.57	9.65	28.56	9.63	16.88	6.14	10.29	4.53
资产总计	296.20	100.00	296.57	100.00	274.81	100.00	227.29	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所下降，受限货币资金 2.22 亿元；应收账款同比有所下降，主要是公司加强相关款项回收管理，回款效率提升所致，累计计提坏账准备 3.49 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主；应收账款前五大余额 11.11 亿元，余额占比 23.57%，累计计提坏账准备 1.49 亿元。同期，存货同比有所增长，主要是为应对订单增长及部分原材料供应波动，公司进行备货所致，累计计提存货跌价准备 1.76 亿元。2026



年 3 月末，公司货币资金较 2025 年末大幅下降，主要是备货支出增加，支付往来款，同时偿还债务所致；流动资产其他各主要科目均较 2025 年末变化不大。

公司非流动资产仍主要由其他非流动金融资产、固定资产、商誉和其他非流动资产等构成。2025 年末，公司其他非流动金融资产同比略有下降，主要为基金投资；固定资产同比有所增长，主要是部分项目竣工投产所致，累计计提减值准备 40.00 万元；商誉同比变化不大，主要由并购华工科技形成，但规模仍较大，未来仍需关注商誉减值风险；其他非流动资产同比大幅增长，主要是新购入大额存单所致。2026 年 3 月末，公司固定资产较 2025 年末有所增长；非流动资产其他各主要科目均较 2025 年末变动不大。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产 6.14 亿元；截至 2026 年 3 月末，公司受限资产占总资产和净资产比重仍较低，分别为 1.40%和 3.45%。

表 19 截至 2026 年 3 月末公司资产受限明细（单位：亿元）		
项目	账面价值	受限原因/用途
货币资金	2.21	银行承兑汇票保证金、信用证保证金、保函保证金
应收款项融资	1.93	银行承兑汇票
合计	4.14	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2025 年末，公司总负债规模同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末有所下降，仍以流动负债为主。

2025 年末，公司总负债规模同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末有所下降，负债结构仍以流动负债为主。2025 年末，公司资产负债率同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末有所下降。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款同比大幅下降，主要是偿还到期借款，优化债务结构所致，包括承兑汇票贴现、保证借款和信用借款；应付票据同比有所增长，主要是业务规模扩大，票据结算规模增加所致；应付账款同比有所增长，主要是业务规模扩大，采购量增加所致；其他应付款同比有所增长，主要是往来款增加所致；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是一年内到期的长期借款同比增长所致；其他流动负债同比大幅增长，主要是华工科技发行短期债券所致。2026 年 3 月末，公司短期借款较 2025 年末大幅增长，主要是短期融资需求增加所致；其他应付款较 2025 年末有所下降，主要是支付往来款所致；一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅下降，主要是偿还到期债务所致；其他流动负债较 2025 年末大幅下降，主要是偿付短期债券所致；流动负债的其他各主要科目均较 2025 年末变化不大。

公司非流动负债仍主要由长期借款和应付债券等构成。2025 年末，公司长期借款同比有所下降，主要是部分款项即将到期，转入一年内到期的非流动负债所致，包括信用借款和担保借款；因中期票据即将到期转入一年内到期的非流动负债，应付债券同比有所下降。2026 年 3 月末，公司长期借款较 2025 年末大幅增长，主要是融资需求增加所致；非流动负债其他主要科目较 2025 年末变化不大。



表 20 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.58	2.03	1.67	0.91	3.85	2.32	0.59	0.50
应付票据	23.60	13.39	24.31	13.26	20.72	12.47	16.35	13.94
应付账款	38.30	21.74	37.70	20.57	35.13	21.14	25.68	21.91
其他应付款	49.40	28.04	54.53	29.75	48.44	29.14	30.51	26.02
一年内到期的非流动负债	10.39	5.90	20.44	11.15	14.12	8.50	1.72	1.46
其他流动负债	5.67	3.22	11.20	6.11	0.67	0.41	0.72	0.61
流动负债合计	136.98	77.75	158.36	86.41	131.27	78.98	84.56	72.12
长期借款	27.67	15.70	14.07	7.68	23.64	14.22	27.25	23.24
应付债券	5.40	3.07	5.40	2.95	7.60	4.57	2.40	2.05
非流动负债合计	39.20	22.25	24.91	13.59	34.94	21.02	32.69	27.88
负债总额	176.18	100.00	183.27	100.00	166.21	100.00	117.25	100.00
短期有息债务	18.76	10.65	31.94	17.43	17.75	10.68	2.18	1.86
长期有息债务	33.07	18.77	19.47	10.62	31.24	18.79	29.65	25.28
总有息债务⁷	51.83	29.42	51.41	28.05	48.99	29.47	31.83	27.14
资产负债率	59.48		61.80		60.48		51.59	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长。

2025 年末，公司总有息债务规模同比有所增长，总有息债务规模占总负债的比重同比有所下降。2026 年 3 月末，公司总有息债务规模及其占总负债的比重均较 2025 年末有所增长。截至 2026 年 3 月末，有息债务以长期有息债务为主，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 1.43 倍。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2025 年以来，公司所有者权益持续小幅增长；少数股东权益占比仍很高，对所有者权益的稳定性影响较大。

2025 年以来，公司所有者权益持续小幅增长。2025 年末，公司所有者权益同比小幅增长，2023~2025 年末净资产复合增长率为 1.47%，其中，实收资本同比无变化；资本公积同比有所下降，主要是子公司华工科技股份回购，净资产减少所致；未分配利润同比转负，主要是转让部分国恒基金份额的价款与净资产差额冲减所致；少数股东权益同比有所增长，占所有者权益的比重同比提高。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长，其中，未分配利润较 2025 年末由负转正，主要是归属于母公司所有者的净利润转入所致；少数股东权益较 2025 年末有所增长，占所有者权益的比重较 2025 年末变化不大。公司少数股东权益占比仍很高，对所有者权益的稳定性影响较大。

⁷ 由于公司应付票据不付息，故有息债务中不包含应付票据。

**表 21 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	14.00	11.66	14.00	12.36	14.00	12.89	14.00	12.72
资本公积	0.20	0.17	0.15	0.13	0.79	0.73	0.20	0.18
未分配利润	1.04	0.86	-0.35	-0.31	4.21	3.88	2.71	2.46
少数股东权益	104.57	87.13	99.27	87.62	89.40	82.32	93.00	84.52
所有者权益合计	120.02	100.00	113.29	100.00	108.61	100.00	110.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息的保障程度仍较高。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 19.16 倍，盈利对利息的保障程度仍较高。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.96 倍和 0.73 倍，同比均有所下降；总有息债务/EBITDA 为 2.32 倍，同比有所下降；债务资本比率为 31.21%，同比略有增长。

（三）现金流

2025 年，公司经营性净现金流同比有所减少，对利息和负债的保障程度均同比下降；投资性现金流净流出规模同比大幅减少；筹资性现金流同比由净流入转为净流出。

2025 年，公司经营性净现金流同比有所减少，主要是备货支出同比增加以及收到的往来款同比减少所致；经营性净现金流对利息和负债的保障程度均同比下降。同期，投资性现金流保持净流出，净流出规模同比大幅减少，主要是投资回款增加，同时基金投资减少所致；筹资性现金流同比由净流入转为净流出，主要是偿债规模增加所致。

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增加 13.28 亿元，主要是备货增加，同时支付往来款增加所致；投资性现金流净流出规模同比有所减少；筹资性净现金流同比由净流出转为净流入，主要是借款规模增加所致。截至 2026 年 3 月末，公司在建工程规模较小，未来资金支出压力不大。

表 22 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-16.85	19.33	23.85	15.55
投资性净现金流（亿元）	-0.39	-11.62	-33.30	-6.04
筹资性净现金流（亿元）	0.25	-11.21	14.60	0.16
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-61.05	16.73	23.72	15.05
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.41	13.35	22.10	17.19
经营性净现金流/总负债（%）	-9.38	11.06	16.83	13.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司本部信用质量分析

2025 年末，公司本部总负债规模同比有所增长，仍需持续关注其债务压力；2025 年以来，公司业务仍主要集中在上市子公司，本部主要通过私募股权基金进行科技投资，盈利能力弱。

公司本部主要从事科技投资业务。2025 年末，公司本部总资产规模同比有所增长，仍以非流动资产为主。公司本部资产主要由货币资金、债权投资、长期股权投资和其他非流动金融资产等构成。



2025 年末，公司本部货币资金同比大幅下降，主要是 2024 年发行债券而 2025 年末未发行所致；新增债权投资 4.50 亿元，主要是基金投资项目转至第三方，调整至债权投资所致；长期股权投资同比有所增长，主要是对润华达的投资增加所致；其他非流动金融资产同比变化不大，主要为基金投资。2026 年 3 月末，公司本部总资产规模较 2025 年末略有下降。

2025 年末，公司本部总负债规模同比有所增长，2026 年 3 月末较 2025 年末略有下降，仍以流动负债为主。公司本部负债主要由其他应付款、一年内到期的非流动负债、长期借款和应付债券等构成。2025 年末，其他应付款同比有所增长，主要是往来款增加所致；一年内到期的非流动负债同比有所增长，主要是即将到期的债务增加所致；长期借款同比有所下降；因债券即将到期转入一年内到期的非流动负债，应付债券同比有所下降。2026 年 3 月末，公司本部其他应付款较 2025 年末有所下降，主要是往来款减少所致；长期借款较 2025 年末大幅增长，主要是并购借款增加所致；负债其他各主要科目较 2025 年均变化不大。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司本部资产负债率分别为 81.01% 和 80.31%，2025 年末同比增加 1.23 个百分点。2025 年末，公司本部负债规模和资产负债率均同比增长，仍需持续关注其债务压力。

2025 年末及 2026 年 3 月末，公司本部所有者权益分别为 15.34 亿元和 15.74 亿元，主要是实收资本。

公司本部主要通过私募股权基金进行科技投资，无营业收入。2025 年，公司本部财务费用为 0.32 亿元；投资收益同比由 25.80 万元转为 -0.17 亿元，主要是处置长期股权投资产生的投资收益为负所致；公允价值变动收益 1.05 亿元，同比有所减少，主要是基金投资项目转至第三方，相关公允价值变动收益冲减所致；净利润 0.19 亿元，同比大幅减少。2026 年 1~3 月，公司本部财务费用 0.08 亿元，同比有所减少，主要是利息支出减少所致；投资收益同比由 -0.04 亿元转为 0.38 亿元，主要是项目退出收益增加所致；公允价值变动收益 0.15 亿元，同比大幅减少，主要是项目变动平稳，投资的基金公允价值变动较小所致；净利润 0.39 亿元，同比大幅增加。公司业务仍主要集中在上市子公司华工科技，本部盈利能力弱。

2025 年，公司本部经营性净现金流 7.12 亿元，同比大幅减少，主要是收到往来款减少所致；投资性净现金流为 -6.85 亿元，净流出规模同比大幅减少，主要是投资回款增加所致；筹资性现金流同比由 8.89 亿元转为 -3.34 亿元，主要是获得的计入筹资性现金流的往来款减少所致。2026 年 1~3 月，公司本部经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 -5.58 亿元、1.53 亿元和 3.59 亿元。

外部支持

公司是间接股东武汉国投的核心子公司，能够在资金方面获得股东支持，同时可获得一定规模的政府补助。

2025 年，公司及武汉国投的净利润分别为 14.96 亿元和 4.26 亿元，公司净利润是武汉国投的 3.51 倍，公司是间接股东武汉国投的核心子公司，能够在资金方面获得股东支持。

2023~2025 年及 2026 年 1~3 月，公司累计获得间接股东资金支持 12.35 亿元，用于国恒基金出资及其他股权投资。此外，公司可获得一定规模的政府补助，2025 年计入其他收益的政府补助为 3.35 亿元。2026 年 1~3 月，以政府补助为主的其他收益为 1.00 亿元。



担保分析

武汉国投为“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

大公国际维持武汉国投信用等级 AAA（基础信用等级 aa+，外部支持上调 1 个子级），评级展望维持稳定，武汉国投为“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。

评级报告见《武汉国有资本投资运营集团有限公司主体与相关债项 2026 年度跟踪评级报告》（[点击阅读全文](#)）。

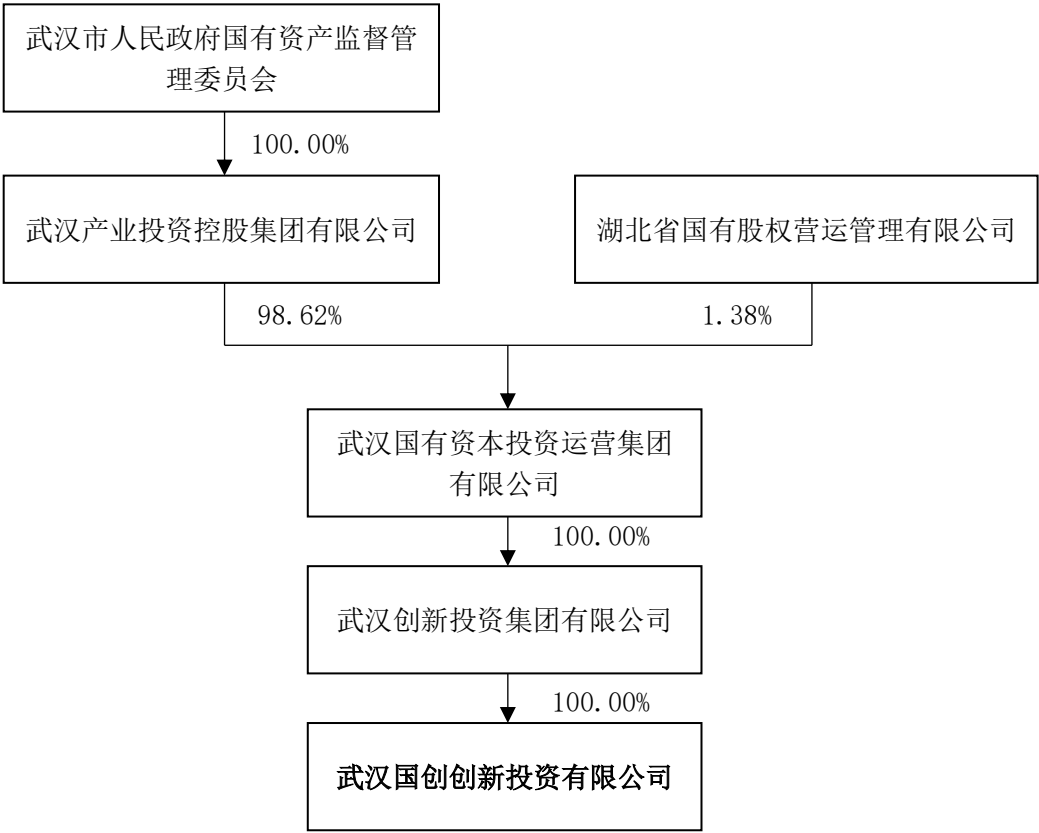
评级结论

综合分析，大公国际维持武汉国创信用等级 AA+，评级展望维持稳定。“24 武汉国创 MTN002（科创票据）”信用等级维持 AAA_{sti}。



附件 1 公司治理

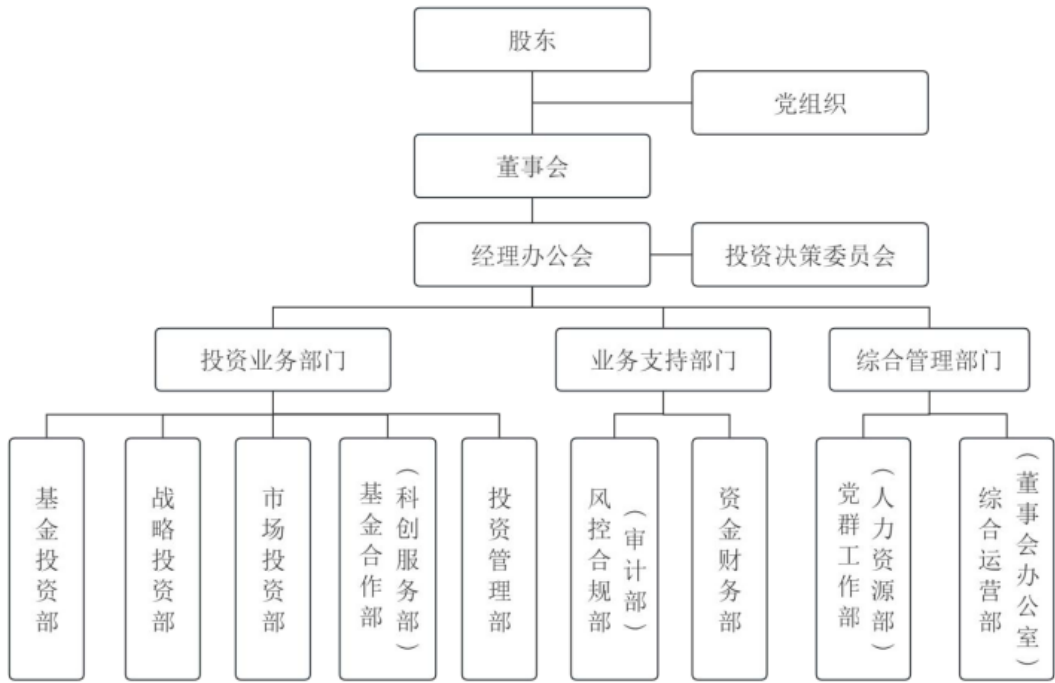
1-1 截至 2026 年 3 月末武汉国创创新投资有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2026 年 3 月末武汉国创创新投资有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 经营指标

2-1 武汉国创创新投资有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年 (追溯调整)
货币资金	291,075	461,804	486,870	444,616
应收账款	440,078	436,328	492,507	375,100
存货	368,854	358,124	262,135	190,901
商誉	300,806	300,806	300,855	300,806
其他非流动资产	285,701	285,641	168,806	102,868
总资产	2,962,006	2,965,651	2,748,133	2,272,878
短期有息债务	187,606	319,399	177,506	21,794
总有息债务	518,285	514,097	489,881	318,256
负债合计	1,761,812	1,832,721	1,662,077	1,172,493
所有者权益合计	1,200,194	1,132,930	1,086,056	1,100,385
营业收入	426,586	1,435,476	1,171,002	1,030,973
投资收益	4,947	3,272	9,855	22,429
净利润	68,079	149,628	128,417	104,828
经营活动产生的现金流量净额	-168,525	193,312	238,514	155,462
投资活动产生的现金流量净额	-3,852	-116,233	-332,962	-60,424
筹资活动产生的现金流量净额	2,475	-112,070	146,024	1,555
毛利率（%）	19.81	21.22	21.55	22.50
总资产报酬率（%）	2.82	6.10	5.50	5.57
净资产收益率（%）	5.67	13.21	11.82	9.53
资产负债率（%）	59.48	61.80	60.48	51.59
债务资本比率（%）	30.16	31.21	31.09	22.43
流动比率（倍）	1.08	0.96	1.19	1.56
速动比率（倍）	0.82	0.73	0.99	1.34
存货周转天数（天）	95.63	98.73	88.77	97.07
应收账款周转天数（天）	92.45	116.47	133.36	129.68
经营性净现金流/流动负债（%）	-11.41	13.35	22.10	17.19
经营性净现金流/总负债（%）	-9.38	11.06	16.83	13.41
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-61.05	16.73	23.72	15.05
EBIT 利息保障倍数（倍）	30.31	15.67	15.04	12.26
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	19.16	18.02	14.63
现金回笼率（%）	60.24	87.90	82.25	94.34
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00



2-2 武汉国创创新投资有限公司（本部）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	289	4,937	35,623	3,960
流动资产合计	289	5,067	35,764	4,096
长期股权投资	436,298	436,046	397,525	275,760
其他非流动金融资产	317,593	321,832	328,100	216,442
非流动资产合计	798,924	802,911	725,625	492,202
总资产	799,213	807,978	761,388	496,298
其他应付款	482,527	532,073	459,876	294,888
应付债券	54,000	54,000	76,000	24,000
负债合计	641,862	654,547	607,415	344,907
实收资本	140,000	140,000	140,000	140,000
未分配利润	15,119	11,198	11,926	10,151
所有者权益合计	157,352	153,431	153,973	151,391
营业收入	0	0	0	0
管理费用	7	11	24	50
财务费用	788	3,185	2,227	767
投资收益	3,832	-1,749	26	1,195
公允价值变动收益	1,455	10,539	13,722	6,093
营业利润	4,437	5,594	11,496	6,469
利润总额	4,437	5,594	11,496	6,469
净利润	3,921	1,858	8,068	5,730
经营活动产生的现金流量净额	-55,814	71,213	165,324	6,773
投资活动产生的现金流量净额	15,270	-68,485	-219,675	-51,290
筹资活动产生的现金流量净额	35,895	-33,414	88,914	43,711

数据来源：根据公司提供资料整理



2-3 武汉国有资本投资运营集团有限公司主要财务指标

(单位：亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年 (期初调整)
货币资金	106.15	122.67	116.68	108.45
长期股权投资	127.79	127.45	122.21	114.39
总资产	1,077.78	1,058.01	1,028.79	891.06
长期借款	166.22	141.27	153.38	136.85
应付债券	113.50	110.50	100.00	60.80
总负债	693.84	679.90	648.75	594.56
所有者权益	383.94	378.11	380.03	296.50
营业收入	86.73	316.80	312.25	304.87
净利润	6.19	4.26	6.34	5.92
经营活动产生的现金流量净额	9.06	16.86	36.29	28.74
投资活动产生的现金流量净额	-28.05	-33.61	-47.38	-12.41
筹资活动产生的现金流量净额	3.04	21.72	19.43	-0.06

数据来源：根据公开资料整理



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

4-3 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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。