信 用 等 级 公 告

联合[2019]015 号

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年一月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
公开发行2019年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+
发行人主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：不超过10亿元（含），分期发行
债券期限：不超过15年（含）
还本付息方式：每年付息一次，最后一期的利息随本金的兑付一起支付
评级时间：2019年1月9日
主要财务数据：

项目	2015年	2016年	2017年	18年9月
资产总额（亿元）	109.98	234.89	341.84	408.30
所有者权益（亿元）	63.84	123.00	150.10	149.59
长期债务（亿元）	4.08	53.87	120.97	141.60
全部债务（亿元）	25.54	89.57	170.67	235.64
营业收入（亿元）	26.98	27.77	15.50	29.74
净利润（亿元）	0.51	4.09	3.59	1.77
EBITDA（亿元）	2.71	8.33	10.52	--
经营性净现金流（亿元）	-5.83	0.54	17.99	2.39
营业利润率（%）	30.16	31.22	46.92	26.45
净资产收益率（%）	1.15	4.37	2.63	1.18
资产负债率（%）	41.96	47.63	56.09	63.36
全部债务资本化比率（%）	28.57	42.14	53.21	61.17
流动比率（倍）	1.38	1.22	1.90	1.40
EBITDA全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.06	--
EBITDA利息倍数（倍）	2.47	3.31	1.82	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.27	0.83	1.05	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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、本报告将其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4、2018年1~9月财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“湖北宏泰”或“公司”）的评级反映了公司作为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备的综合竞争优势。近年来，随着大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”）和湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）等股权的无偿划拨，公司资产规模快速提升。同时，联合评级也关注到公司正处于业务转型期，近年来业务结构有所调整；2017年，湖北省储备粮油管理有限公司不再纳入合并范围、子公司盐产品销售业绩下滑，公司收入减少；公司金融服务业务快速拓展，但相关业务资金回收存在一定不确定性；公司对外投资规模较大、债务规模显著上升；公司对下属子公司湖北盐业集团有限公司掌控能力有限、部分子公司经营亏损、公司利润中投资收益占比高，盈利能力有待提升；公司持有的长江证券股份有限公司（以下简称“长江证券”）股票价格波动较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司业务规模的继续扩张、产业投资的深入以及公司业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1．湖北省地理位置优越，经济实力较强，

近年来其经济保持较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2．公司是湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在资产注入、股权划拨和财政资金补贴等方面获得较大的外部支持。随着大冶有色和湖北能源等股权的无偿划拨，公司资产规模快速提升。

3．公司拥有湖北省内的商业银行不良资产批量收购处置特许经营权，具备一定的区域和行业垄断优势。

4．参股企业湖北能源盈利能力强，历史分红力度大，稳定的投资收益对公司利润形成较好支撑，其中 2017 年贡献投资收益 5.89 亿元。同时，公司持有较大规模其他金融资产，可变现能力较强，可为偿债提供资金支持。

关注

1．近年来，公司处于业务转型期，业务结构有所调整。2017 年，湖北省储备粮油管理有限公司不再纳入合并范围，同时，受《盐业体制改革方案》影响，子公司湖北盐业集团有限公司 2017 年业绩大幅下滑，出现亏损。以上因素导致公司 2017 年营业收入下降明显。

2．2017 年，公司不良资产处置、委托贷款及其他债权投资业务快速拓展，投资规模较大。随着经济下行压力加大，公司委托贷款业务已出现违约，资金回收存在一定风险。

3．随着公司经营规模的扩张以及对外投资的增加，2017 年以来公司债务规模快速上升，财务费用对公司利润侵蚀严重。同时，公司长期债务 2019~2020 年到期规模较大，届时将存在一定的集中偿付压力。

4．公司具有金融控股集团特性，对下属子公司湖北盐业集团有限公司的掌控能力有限。公司利润中投资收益占比大，主要为长期股权投资收益，与参股企业经营状况相关，存在一定的不确定性。

5．公司持有的长江证券股票价格波动较大，对公司的权益及利润水平产生了一定不利影响。

分析师

杨世龙
电话：010-85172818
邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“湖北宏泰”）是根据《湖北省人民政府办公厅关于组建湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司的批复》（鄂政办发[2005]53号），由湖北省政府授权湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）投资成立的国有独资公司，于 2006 年 3 月注册成立，初始注册资本 1.00 亿元（实收资本 2,535.00 万元）。后历经多次湖北省国资委注资以及资本公积转增实收资本，截至 2018 年 9 月末，公司注册资本和实收资本增至 80.00 亿元。公司名称于 2015 年 8 月变更为现名。截至 2018 年 9 月末，公司为国有独资企业，湖北省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：资本运营、资产管理、投资；化工建材、五金矿产、机械设备、电子产品的国内贸易；企业及资产（债权、债务）托管、收购、处置；投资咨询（不含证券期货咨询）、财务顾问、企业重组兼并顾问及代理。

截至 2018 年 9 月末，公司本部下设投资发展部、董事会办公室和资本运营部等合计 11 个部室（见附件 1）。截至 2018 年 9 月末，公司合并报表范围拥有 15 家二级子公司（见附件 2）。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 341.84 亿元，负债合计 191.74 亿元，所有者权益 159.10 亿元，其中归属于母公司所有者权益 121.55 亿元。2017 年，公司实现营业收入 15.50 亿元，净利润 3.59 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.71 亿元；经营活动产生的现金流量净额 17.99 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.77 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司合并资产总额 408.30 亿元，负债合计 258.71 亿元，所有者权益 149.59 亿元，其中归属母公司所有者权益 118.46 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.74 亿元，净利润 1.77 亿元，其中归属母公司所有者的净利润 1.01 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.39 亿元，现金及现金等价物净额增加额 24.67 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路64号。法定代表人：瞿定远。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2019 年公司债券”（以下简称“本次债券”），本次债券发行总规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），分期发行。具体发行规模由董事会根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。本次债券期限不超过 15 年（含 15 年），可以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种，具体期限由董事会根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。本次债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；采用固定利率形式。本次债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期的利息随本金的兑付一起支付。

本次债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还金融机构借款及补充流动资金。

三、行业分析

公司业务以盐产品销售、金融板块、商品贸易等为主，其中2017年盐产品销售业务和金融服务业务收入占比较大，故下文行业分析将以盐业和地方资产管理行业为主。另外，公司主要业务位于湖北，与湖北省区域经济发展情况关系密切。

1．盐业

（1）行业概况

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。

根据盐矿资源的不同，盐可分为海盐、湖盐、井矿盐：以海水为原料晒制而得的盐为“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐为“湖盐”；运用凿井法汲取地表浅部或地下天然卤水加工制得的盐及开采古代岩盐矿床加工制得的盐为“井矿盐”。根据用途不同，盐可分为食盐和工业盐两大类。

经探明，全球盐储量主要分布于美国、前苏联、加拿大、德国等地。我国产盐历史悠久，经过漫长的发展，现已形成一个独立的基础工业部门。我国盐矿资源丰富，资源量在6.20万亿吨以上。2006年我国制盐业产能6,900万吨，成为世界第一大产盐国，2017年我国制盐能力已超过1亿吨。

我国的盐产量中一直是以海盐为主，其次是湖盐、井矿盐。由于海盐的生产受气候影响较大，加之海盐场多分布于东部沿海地区，为了盐业生产的均衡协调，近十余年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产得到较快的发展。我国井矿盐主要分布在四川、湖北、江西、湖南、河南、安徽、云南等省区。

总体看，盐业在国民经济中占有特殊重要的地位，兼具消费品和工业原料两种属性；我国盐资源丰富、制盐产能高。

（2）行业供需状况

2015~2017年，国内原盐产量分别为和5,975.00万吨、6,309.50万吨和6,266.60万吨，其中2015年是自2010年以来原盐产量首次低于6,000万吨。我国原盐消费结构中，工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。

食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。食盐价格方面，自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，放开食盐出厂、批发和零售价格，由企业根据生产经营成本、食盐品质、市场供求状况等因素自主确定。自2011年以来，我国食盐价格持续攀升。2011年初，我国食盐零售价为2.98元/公斤。截至2018年3月末，我国食盐零售价已达到4.89元/公斤。未来，随着盐改在各省份的进一步深入，市场化定价机制的成熟以及供需关系的变化，食盐价格将有所调整。此外，虽然目前食盐产品包装、运输、人员工资（含盐务管理局人员）以及其他费用均由盐业公司来承担，但仍存在一定利润空间。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱应用中，约25%用于造纸、约23%用于化工领域、约20%用于纺织印染、约10%用于氧化铝行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占2/3，冶金、纺织、石油、医药及其他工业约占1/3。其中，由于每吨玻璃需消耗0.20吨纯碱，玻璃工业成为纯碱最大的消费行业。纯碱主要下游产品为硼砂（四硼酸钠）、红矾钠、氯化铝、合成洗涤剂、日用玻璃制品、肥皂、平板玻璃、硅酸钠（包括偏硅酸钠）、合成洗衣粉和三聚磷酸钠等。

2011 年，我国累计生产纯碱为 2,303.20 万吨，2017 年纯碱产量增长至 2,677.10 万吨。2014 年以来，由于纯碱的副产品氯化铵价格回落，有更多的联碱企业出现亏损。为应对国际经济环境变化，我国政府通过颁布实施石化、纺织、轻工等十大产业振兴规划，通过以达到扩大内需，促进经济平稳较快增长的目的。政府一系列政策的实施，有效刺激了盐化工行业经济的复苏。

2015~2017 年，我国纯碱及烧碱产量合计分别为 5,620.00 万吨、5,872.20 万吨和 6,042.10 万吨，增长率分别为 0.84%、4.49%和 2.89%，增速虽有所增长但增速缓慢。工业盐的下游需求增速已经呈乏力现象，导致中国工业盐产品需求总量难以维持。

总体看，近年来食盐需求量稳定，终端零售价上升明显；工业盐下游需求增速缓慢，工业盐产品需求总量难以维持。

（3）行业竞争

盐兼具消费产品和工业原料产品的属性，根据用途，可分为食盐和工业盐。在我国，食盐和工业盐的竞争程度差异较大。

由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售的专营制度，主要由各省市的盐业公司承担定点批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公，并由物价局制定价格，市场化程度很低，行业和区域进入壁垒极高。截至 2017 年末，全国共有 98 家符合条件的食盐定点生产企业、19 家多品种盐生产企业。

目前，我国工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式，市场化程度高。工业盐是大吨位、低价值物资，不宜长距离运输，对运输费用非常敏感，其销售半径受一定限制，主要以就近销售为原则，由于各省盐储量分布不均衡，个别区域市场竞争较为激烈。例如，湖北、江西是我国井矿盐的主产区，而广东、广西、贵州是缺盐省份，拥有较大的市场空间。为抢占市场份额，湖南、湖北、江西、云南等省盐业公司竞争激烈。

总体看，我国食盐实行生产销售专营制度、竞争水平低，工业盐市场化程度高、竞争较为激烈。

（4）行业政策

2003 年 3 月，国家机构改革后，国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。

2006 年 4 月，国家发改委公布《食盐专营许可证管理办法》。该《办法》分总则、食盐定点生产企业证书管理、食盐批发许可证管理、食盐准运证管理、附则 5 章 25 条。

2012 年 9 月，《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确，将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关；《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》（国发〔2013〕44 号）明确，将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放至省级人民政府盐业行政主管部门。

2014 年 4 月国家发改委废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面，《2014 年食盐计划安排意见》中载明：2014 年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则，只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划，畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应，不再列入国家指令性计划。

2015 年 5 月，国务院决定取消 49 项非行政许可审批事项，并且今后不再保留“非行政许可审

批”这一审批类别，这其中就包括食盐生产限额年度计划审批、食盐分配调拨计划和干线运输计划审批。

2016 年 5 月 5 日，国务院印发了《盐业体制改革方案》，方案明确：要强化食盐专业化监管，完善食盐专营制度，鼓励食盐生产与批发企业产销一体。鼓励社会资本进入食盐生产领域，与现有定点生产企业进行合作。方案强调，完善食盐定点生产制度，不再核准新增食盐定点生产企业，确保企业数量只减不增。同时，方案指出，改革食盐生产批发区域限制，取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定，允许生产企业进入流通和销售领域，自主确定生产销售数量并建立销售渠道，以自有品牌开展跨区域经营，实现产销一体，或者委托有食盐批发资质的企业代理销售；取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定，允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，省级食盐批发企业可开展跨省经营，省级以下食盐批发企业可在本省(区、市)范围内开展经营。

2017 年 4 月 7 日，国家发改委和工信部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系；加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制；落实盐改跨区经营政策，积极释放市场活力，以及开展食盐质量安全专项检查，确保人民群众食盐安全。

2017 年 12 月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，以保障食盐科学加碘工作的有效实施，确保食盐质量安全和供应安全，保护公民的身体健康。办法再次强调，国家实行食盐专营管理，但同时赋予生产企业定价权和销售权。

税收政策方面，我国碘缺乏的特殊国情决定了食盐专营政策将在中长期内延续不变，食盐受国家专营政策的保护和支持。2007 年，财政部、国家税务总局两次联合下发通知，宣布自 2007 年 2 月 1 日起调减盐业资源税适用税额标准；自 2007 年 9 月 1 日起，将盐的增值税适用税率由现行的 17%统一调整为 13%，2009 年 1 月 1 日起增值税改革转型后，食用盐增值税率仍执行 13%。

工业盐主要分为两碱工业盐和小工业盐，两种工业盐的政策差异较大。对于两碱工业盐，政策上基本实现市场化，但实行两碱工业盐备案制和准运证制度，要求大型用盐企业和盐化工厂直接供货，大型用盐企业必须保证工业盐的专用性，以防止流通到食用盐市场。而小工业盐和食盐一样，一直严格管控，采用政府指导定价，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度，盐业公司根据实际情况在规定的幅度内确定具体的价格，是唯一的购销渠道、垄断经营。

2016 年 5 月 5 日，国务院印发的《盐业体制改革方案》中，提出改革工业盐运销管理：取消各地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格。各省级人民政府要切实执行放开工业盐运销管制的要求，并研究制定落实细则和责任追究等有关管理办法，工业和信息化部要加强督促检查。工业盐生产企业应当建立、保存完整的生产和销售记录，严格防止工业盐流入食盐市场。质检部门要督促生产企业提高产品质量，加强工业盐产品质量监管，依法查处不合格产品。发改委再次全面放开小工业盐价格，由政府指导定价改为市场调节，将被视为打破盐业专营实质性的突破。

总体看，随着盐业体制改革，尤其是食盐专营改革，将逐渐打破盐业受到国家专营政策保护的现状，对盐业的市场化、专业化专营提出更高的要求。

（5）行业关注

食盐专营体制改革放开食盐价格、允许跨省经营，食盐企业垄断利益受到影响。国务院于 2016 年 5 月 5 日发布的《盐业体制改革方案》（以下简称“方案”）要求从 2017 年 1 月 1 日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。虽然本次方案出台也并未完全取消食盐专营，但允许食盐生产企业进入流通和销售领域、允许跨省、跨市经营，食盐价格

在未来将有一定程度的下滑，打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

食盐批发区域限制取消，将使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

两碱用盐实行市场定价机制，下游行业产量增速下降，对工业盐收入产生负面影响。在《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知（计价格[1995]1872 号）》、《国家计委办公厅关于工业盐价格管理有关问题的通知（计办价格〔2000〕929 号）》等相关政策的指引下，工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式。两碱工业用盐价格由供需双方根据市场供求情况自主确定。两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。中准供应价格要根据其他工业用盐经销成本，按照保本微利原则制定。近年，两碱产量增速下滑，两碱工业盐需求下降，导致工业盐收入及盈利情况受损。

总体看，受盐业体制改革影响，盐业市场竞争加剧，市场垄断收益下降，市场价格波动，对制盐售盐企业的经营情况及盈利能力产生较大影响。

（6）行业发展

目前食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上尚没有实质性突破，食盐专营制度在严格意义上依然存在，上游盐矿资源控制权、偏远地区运费补贴、行业垄断以及食盐产品质量监管等问题仍需解决，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。

短期来看，盐业体制改革将有助于食盐行业更加市场化运营，促使更多的食盐生产企业进入销售环节，提高市场竞争度，食盐企业资金、资源、规模、品牌等面临一定挑战。长期来看，确保食盐定点生产企业只减不增，行业内传统龙头企业地位仍然稳固，全行业将持续受益于专营制度的延续，外来者进入最终威胁原有龙头企业的可能性不高，因此原有龙头企业的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

总体看，随着食盐体制改革，作为国民经济重要产业之一，长期来看盐业市场化程度不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇。

2．地方资产管理行业

（1）行业概况

我国资产管理公司起步于1999年，是由财政部出资成立了中国华融资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理股份有限公司四家金融资产管理公司，用以管理和处置中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行等国有商业银行剥离的政策性不良贷款。在完成政策性不良资产的处置任务后，四家金融资产管理公司开始进行商业化的转型道路，向综合性的金融控股集团的方向发展。

2012年，财政部、银监会下发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号），允许各省、自治区、直辖市人民政府可以批准设立一家地方资产管理公司开展不良资产批量收购、处置业务，核准设立或授权文件应同时抄送财政部和银监会，此外强调了地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，且购入的不良资产应当采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。此外，规定金融机构不得对个人贷款进行批量转让。

2013年，银监会下发《关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认

可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号），划定了地方资产管理公司的资质认可条件及业务范围，规定地方资产管理公司注册资本最低限额为10亿元人民币，且为实缴资本，并鼓励民间资本投资入股地方资产管理公司。2014年7月、2014年11月、2015年7月银监会先后批准了多家地方资产管理公司参与对当地不良资产的经营管理。截至2017年8月末，山东、江苏、浙江、安徽、广东、上海、北京、天津、重庆、福建以及辽宁等地已成立地方资产管理公司共计47家。

随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，2012年以来，国内商业银行不良率持续攀升，2016年，受宏观经济影响，商业银行盈利增速有所放缓，不良资产规模上升较为明显。2016年银行业不良贷款余额和不良贷款率双升，截至2016年末，商业银行业全行业不良贷款余额升至1.51万亿元，较2015年末增长18.90%；不良贷款率1.74%，较2015年末上升0.07个百分点。截至2016年末，商业银行拨备覆盖率为176.40%，较年初下降1.78个百分点。虽然2016年四季度以来商业银行不良率开始企稳，但不良资产余额持续上升。截至2017年末，商业银行不良贷款余额1.71万亿元，不良贷款率1.74%，关注类贷款余额3.41万亿元，关注率贷款率3.49%。此外，中小企业违约现象增多，不良资产出现小额分散等特点，四大资产管理公司虽然在处置经验、风险控制方面优势明显，但很难满足新的市场需求，地方资产管理公司存在较大的发展空间。

行业竞争格局方面，地方资产管理公司主要为省级（或自治区、直辖市）资产管理公司，也有少部分地市级资产管理公司，地方资产管理公司已取得省级政府授权以及财政部和银监会备案。截至2017年8月末，全国31个省级行政区（不含港澳台）中，除了新疆、贵州外，其他29个省级行政区均设立了本地的地方资产管理公司，其中上海、浙江、山东、江苏、云南、湖北、福建、山东、广西、天津、辽宁、陕西、海南、安徽14个省级行政区各设有至少两家地方资产管理公司（广东、浙江、福建、山东4省已有3家地方AMC）。

总体看，受宏观经济持续下行影响，银行不良贷款率持续攀升，不良资产规模大幅增长，整体不良资产存量较为充沛，为不良资产处置业务提供了更广的处理渠道，为地方资产管理公司业务扩容和发展提供了有利机会，不良资产管理未来发展空间较大。

（2）行业政策与监管

监管方面，目前四家金融资产管理公司是非银行金融机构，在国内受银监会的监管，银监会对资产管理公司的公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方资产管理公司与金融资产管理公司不同，属于非金融机构，各省级人民政府为监管主体，监管机构一般为当地国资委或金融办，银监会会和财政部对地方资产管理公司进行指导和监督。

2016年10月，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函[2016]1738号），取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让以及受让主体的地域限制，并允许有意愿的省市增设一家资产管理公司。

2016年12月，国家发展改革委印发《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》，明确了国有资本投资运营公司、地方资产管理公司等市场化债转股实施机构可以在银行间市场发行债转股专项债券，意在通过为债转股实施机构提供资金补充来推进市场化债转股进程。

2017年4月，银监会办公厅下发《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），银监会在此文件中降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由“10户以上”降至“3户及以上”。

总体看，近年来，在国内企业杠杆率高企、债务风险不断上升的大背景下，监管层放开地方资产管理公司不良资产对外转让的政策限制以及降低不良资产批量转让门槛；此外，本轮市场化银行债权转股权业务的重启也为地方资产管理公司提供了广阔的发展空间。

3．区域环境

公司及下属子公司主要经营活动均在湖北省境内，所以湖北省经济发展情况对公司未来发展影响较大。

湖北省位于长江中游，北接河南省，东连安徽省，东南与江西省相接，南邻湖南省，西靠重庆市，西北与陕西省交界，处于“九省通衢”的交通枢纽位置，交通便利，地理位置优越。截至 2017 年末，湖北省下辖 1 个副省级市、11 个地级市、1 个自治州、3 个直管市和 1 个林区，总面积 18.59 万平方千米。

从地理环境和交通来看，湖北省是全国重要的交通运输枢纽，省内交通发达。湖北省初步形成了“四纵四横一环”的高速公路骨架网。

近年来，湖北省经济继续平稳增长。根据《湖北省 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，2017 年全年全省完成生产总值 36,522.95 亿元，增长 7.8%。其中：第一产业完成增加值 3,759.69 亿元，增长 3.6%；第二产业完成增加值 16,259.86 亿元，增长 7.1%；第三产业完成增加值 16,503.40 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由 2016 年的 11.2:44.9:43.9 调整为 10.3:44.5:45.2。2017 年末全省常住人口 5,902 万人。2017 年，湖北省工业增加值 13,874.21 亿元，增长 7.2%。全年全省完成固定资产投资(不含农户)31,872.57 亿元，增长 11.0%，其中房地产开发投资完成 4,574.89 亿元，增长 6.5%。2017 年，湖北全体居民人均可支配收入 23,757 元，增长 9.0%；全年全省实现社会消费品零售总额 17,394.10 亿元，增长 11.1%。财政方面，2017 年，湖北省全年全省完成财政总收入 5,441.42 亿元，增长 9.4%，其中地方一般公共预算收入 3,248.44 亿元，增长 8.4%。

表 1　2015~2017 年湖北省主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2015 年		2016 年		2017 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	29,550.19	8.9	32,297.91	8.1	36,522.95	7.8
一般预算收入	3,005.39	17.1	3,102.02	7.3	3,248.44	8.4
工业增加值	13,503.56	8.3	12,255.46	7.8	13,874.21	7.2
固定资产投资	28,250.48	16.2	29,503.88	13.1	31,872.57	11.0
社会消费品零售总额	13,978.05	12.3	15,649.22	11.8	17,394.10	11.1
三次产业结构	11.2:45.7:43.1		10.8:44.5:44.7		10.3:44.5:45.2	

资料来源：2015~2017 年湖北省国民经济和社会发展统计公报，联合评级整理

总体看，湖北省地理位置优越，近年来经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. *规模与竞争力*

公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营公司，拥有政策性支持，可以优先参与省属企业的资本运营等项目。

截至 2018 年 9 月末，公司下辖 15 家二级子公司，主营业务围绕盐产品销售、粮油储备、药品销售和金融服务等众多板块展开。近年来，公司致力于业务转型，计划进入主要金融产业领域（如批量不良资产处置业务、设立金融产业基金、投资金融租赁公司、设立产业引导母基金及投资智能制造、高端装备制造等新兴产业），因而业务结构正逐步发生变动。

实体产业板块方面，截至 2018 年 9 月末，公司主要以全资子公司湖北盐业集团有限公司（以下

简称“湖北盐业”）为依托，负责湖北省省盐的供应和食盐专营工作。湖北盐业在湖北全省县级以上行政区域设有 93 家分公司，两个 10 万吨的现代化食盐分装基地，制盐产能超过 80 万吨，生产工艺、技术设备和产品质量在国内同行业中居领先地位。

金融业务板块方面，2015年7月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，子公司湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，成为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定的区域和行业垄断优势。2017年，湖北资管完成增资扩股（其实收资本由2016年末的10.00亿元增至2017年末的30.00亿元，截至2017年末公司持股45.00%，但表决权比例为77.77%），不良资产业务快速拓展，实现收入2.33亿元。

未来，公司将形成金融服务业务为主，实体产业板块为辅的经营格局，公司金融服务业的八大资本运营类子公司——湖北省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）、湖北资管、湖北省宏泰资产经营有限公司（以下简称“宏泰资产公司”）、湖北省中小企业金融服务中心有限公司（以下简称“中小金服公司”）、湖北省宏利置业有限公司（以下简称“湖北宏利”）、湖北宏泰产业投资基金有限公司（以下简称“湖北宏泰产业基金”）、湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司及湖北省宏泰金融投资控股有限公司均已完成设立，公司将依托八大资本运营类子公司展开更为专业的资本运营业务。

总体看，作为湖北省省级国资企业，公司在湖北省国资企业中地位重要，但目前公司正处于发展转型期，业务结构逐步发生变动，具体各业务板块的经营发展及竞争优势有待进一步观察。

2. 人员素质

截至 2018 年 9 月末，公司董事会成员 7 名，其中职工董事 1 名；监事会成员 2 名；非董事高级管理人员 5 名。

公司董事长文振富先生，1961年7月出生，大学本科学历。历任国务院办公厅秘书二局政务专员（正局级），期间曾下派黑龙江省齐齐哈尔市挂职任市委常委、副市长、市政府党组副书记，国务院振兴东北地区等老工业基地领导小组办公室综合组组长（正司长级），国家发改委东北振兴司司长、武汉市副市长（挂职），湖北省政府副秘书长、省政府办公厅党组成员（正厅级），湖北省国资委主任、党委书记。现任公司党委书记、董事长。

副董事长瞿定远先生，1968 年出生，博士研究生学历。历任监利县委组织部综合干部科科员、党员电化教育中心办公室主任、综合干部科副科长、副科级组织员；湖北省省委组织部省直党政干部处副主任科员、主任科员；神龙架林区党委常委、组织部长、统战部部长、社会主义学院院长、党组书记；神龙架国家级自然保护区管理局党委书记；湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司党委委员、纪委书记、总法律顾问。现任公司副董事长，湖北能源集团股份有限公司副董事长。

截至 2018 年 3 月末[1]，公司合并范围内拥有在职员工 4,142 人。从文化素质上来看，硕士研究生及以上占 6.49%，本科学历占 28.01%，大专学历占 33.22%，高中及以下学历占 32.28%。从年龄结构上看，30 岁以下人员占比 16.80%；30~50 岁人员占比 69.00%，50 岁以上人员占比 14.20%。

总体看，公司管理层人员专业素质高，经营管理经验丰富；公司的人员构成与业务特征相符，能满足日常工作需要。

[1] 公司未能提供合并范围内员工最新构成情况

3. 外部支持

（1）资产划拨

近年来，公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营公司，其发展得到了湖北省政府的大力支持，尤其是在资产划拨方面，湖北省国资委多次将资产划拨给公司。

表 2　公司重要子公司划拨时间表

子公司名称	划转时间
湖北省对外经贸投资管理有限公司 湖北省冶金物资总公司 湖北省商业物资供应公司 湖北华联楚天大厦 湖北省糖酒副食品总公司 湖北省电子器材物资总公司 湖北省建材技术装备公司	2006 年 12 月 26 日
湖北南方集团有限公司	2013 年
湖北盐业集团有限公司	2013 年 10 月 17 日
湖北省医药有限公司	2014 年 3 月 18 日
湖北省储备粮油管理有限公司	2014 年 11 月 18 日
大冶有色金属集团控股有限公司	2015 年 7 月 14 日
湖北省宏泰托管经营有限公司 湖北省中小企业金融服务中心有限公司	2015 年 7 月
湖北能源集团股份有限公司	2015 年 12 月
湖北省工业建筑集团有限公司	2017 年 1 月

资料来源：公司提供

湖北省国资委将湖北盐业 100%股权无偿划拨给公司

根据湖北省国资委 2013 年 10 月 17 日印发的《省国资委关于将所持湖北盐业集团有限公司股权划转省宏泰国有资产经营有限公司持有的通知》（鄂国资产权〔2013〕260 号文），湖北省国资委将湖北盐业 100%股权划转至公司持有，划转基准日为 2012 年 12 月 31 日。湖北盐业在湖北省内盐产品经销行业具有一定经营垄断优势，主要负责湖北省全省盐供应、销售及食盐的专营工作。

截至 2017 年末，湖北盐业合并资产总额 18.81 亿元，负债合计 9.41 亿元，所有者权益 9.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 7.87 亿元。2017 年，湖北盐业实现营业总收入 6.91 亿元，净利润-1.85 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-1.91 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.69 亿元，现金及现金等价物净增加额-3.45 亿元。

湖北省国资委将大冶有色金属集团控股有限公司38.56%的股权无偿划拨给公司

2015 年 7 月 14 日，根据湖北省国资委出具的《省国资委关于将所持大冶有色金属集团控股有限公司国有股权无偿划转湖北省宏泰国有资产经营有限公司持有的通知》（鄂国资产权〔2015〕112 号），湖北省国资委将其持有的大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”）38.56%的国有股权及享有的股东权益无偿划转至公司。同时根据湖北省国资委出具的《省国资委关于调整大冶有色国有股权划转基准日的批复》（鄂国资产权〔2016〕20 号），由于大冶有色的国有股权产权登记办理延续到 2015 年末完成，因此将该国有股权划转基准日调整为 2015 年 12 月 31 日。

大冶有色成立于 1989 年，是目前国内五大铜冶炼企业之一，已形成覆盖采选、冶炼和加工等上下游产业链的业务布局。截至 2018 年 3 月末，大冶有色注册资本 63.33 亿元，中国有色矿业集团有限公司持股 57.99%，为第一大股东，公司持股比例为 38.56%。

截至2017年末，大冶有色合并资产总额268.68亿元，负债合计171.45亿元，所有者权益97.23亿

元，其中归属于母公司所有者权益78.91亿元。2017年，大冶有色实现营业总收入624.54亿元，净利润-0.49亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.17亿元；经营活动产生的现金流量净额5.10亿元，现金及现金等价物净增加额-4.67亿元。

2017年，大冶有色股权为公司带来的投资损失为0.07亿元。

湖北省国资委将湖北能源27.30%的股权无偿划拨给公司

2015年9月17日，上市公司湖北能源集团股份有限公司（证券简称：“湖北能源”；证券代码：000883）收到控股股东湖北省国资委《省国资委拟将持有的湖北能源集团股份有限公司股份无偿划转的函》，湖北省国资委将其持有的湖北能源全部股份无偿划转至公司，持股比例为27.30%

湖北能源成立于 2005 年 2 月，2010 年实现整体上市。截至 2018 年 9 月末，湖北能源实收资本为 65.07 亿元，湖北宏泰、中国长江电力股份有限公司和中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）分别持有湖北能源 27.68%、23.98%和 15.69%的股份[2]，三峡集团为湖北能源的控股股东。作为省属的能源集团企业，湖北能源着力打造水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融等业务板块，初步建成鄂西水电和鄂东火电两大电力能源基地，并积极构建煤炭和天然气供应保障网络。湖北能源同时还投资参股长源电力、长江证券、湖北银行、长江财险等多家企业。湖北能源目前已形成了以电力运营为核心，煤炭贸易、天然气以及金融为支撑的业务板块。

截至2017年末，湖北能源合并资产总额463.57亿元，负债合计181.62亿元，所有者权益281.94亿元，其中归属于母公司所有者权益255.16亿元。2017年，湖北能源实现营业总收入115.86亿元，净利润20.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为21.73亿元；经营活动产生的现金流量净额32.01亿元，现金及现金等价物净增加额11.14亿元。

2016~2017年，湖北能源股权为公司带来的投资收益分别为5.20和5.89亿元。湖北能源近年来分红状况良好，可对公司现金流形成有力补充。

表 3　近年来湖北能源分红情况

分红年度	分红方案
2017 年度	10 派 1.00 元（含税）
2017 中期	不分配
2016 年度	10 派 0.91 元（含税）
2016 中期	不分配
2015 年度	10 派 0.91 元（含税）
2015 中期	10 派 0.253 元（含税）

资料来源：联合评级根据公开信息整理

此外，由于湖北能源投资参股了长江证券、湖北银行和长江财险等多家金融机构，这些金融机构未来可以配合公司的不良资产处置及股权管理业务，使公司的相关金融业务运营更加高效。

（2）资本金支持

2016年4月22日，根据湖北省国资委出具的《关于省国资委关于同意湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司增加注册资本的批复》，公司注册资本由12.18亿元变更为80.00亿元，全部由资本公积转增。

除以上重大资产划拨及增资外，湖北省国资委还将湖北省水运工程咨询监理公司等公司划入公司，且在盐产品收储补贴、粮库维修、粮油补贴等方面给予财政资金支持。2015~2016年，公司收到

[2] 三峡集团为中国长江电力股份有限公司的控股股东

的相关补助分别为1.84亿元和2.56亿元，2017年由于粮油储备公司不再纳入合并范围，相关补助减少至0.59亿元。

总体看，作为重要的省级国有资本投资运营平台，近年来，公司在股权划拨、资本金增加、财政补贴等方面获得了较大支持。但 2017 年，由于业务结构的变动，公司获得的政府补贴减少，稳定性较弱。

五、公司治理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》有关规定，制定了具有约束力的公司章程，建立了较为规范的现代企业制度。公司不设股东会，由湖北省国资委作为唯一出资人履行公司股东职责。公司董事会由 7 人组成，其中 1 名为职工董事，4 名为外部董事。监事会由 5 名监事组成，截至目前在职监事 2 人，均为职工监事，尚有 3 名有待湖北省国资委委派。

总体看，公司法人治理结构设置较为完善。

2. 管理体制

公司作为湖北省国资委独资公司，由董事会、监事会、经理层构成总体公司治理框架，履行决策、监督、运营的职能。同时，公司董事会设置了战略与投资委员会、提名委员会、审计与风控委员会和薪酬与考核委员会 4 个专门委员会，其成员由相关董事、公司经理层相关人员组成。

公司对下属公司实行合理授权的集团管控模式，由其按专业分工独立开展经营管理业务，实现自主运营、自负盈亏、自我约束、自我发展。公司依法履行股东的职责，主要实施股权管理。其中各出资企业的财务负责人由各企业聘任，但应上报公司任前备案。联合评级关注到，公司并未直接向湖北盐业委派董事或高级管理人员，且不直接参与湖北盐业的实际运营，对盐业板块的运营管控能力有待加强。

财务预算和资金使用管理方面，公司强化财务集中管理，完善全面预算管理，提高预算的预见性和科学性，加强资金平衡和税务筹划，执行中提高预算计划的落实力度。资金使用管理方面，在保障资金所有权不变的前提下，对下属企业按财务公司管理模式实行公司集中管理，统一调度，按资金使用计划或预算规定使用开支，周转金额度和收益分配办法另行规定；融资一般实行统贷统还，成本分摊，特殊情况下个别企业确须融资必须严格履行报批手续；使用授权经营的资产进行抵押、担保事项按章程规定履行内部决策程序后报公司审批。

投资管理方面，公司严格按照湖北省国资委《湖北省政府国资委出资企业投资监督管理暂行办法》规定执行。在各企业章程规定额度和主业范围内，按年度投资预算计划执行，超出额度、非主业范围、年初没有预算计划的项目，按规范程序操作后报公司审批。

法律风险管理方面，公司下属企业章程的制定、修改必须报公司审核批准，要完善内控制度，强化内部稽查审核和风险防范，各子公司对外签订协议、合同等规范性法律文书应在签订前五个工作日内，涉诉、涉讼事项应在知晓后三个工作日内报湖北宏泰审核或备案。严格印章及用印管理，确定专人负责保管，规范性文件、合同、协议、涉诉涉讼文书等应由法定代表人签署并存档备查。

总体看，公司机构设置合理，建立了一套管理制度机制，为公司的稳定经营提供了良好的保障。但在子公司管理方面，公司作为湖北省国有资本的运营平台，下属子公司的运营相对独立，因而公司对湖北盐业的管控力不强。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是湖北省人民政府授权的国有资产投资和经营主体，其拥有的重要下属子公司主营业务围绕盐产品销售、粮油储备、药品销售和金融服务等众多板块展开。近年来，公司处于业务转型阶段，业务结构有所变动。因股权转让的原因[3]，湖北省医药有限公司（以下简称“湖北医药”）2015 年 6 月起不再计入公司合并报表范围；湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“粮油储备公司”）因其业务经营政治性、政策性和保密性强，自 2017 年起，粮油储备公司独立封闭运营，公司不再参与粮油储备公司的经营管理，因而不再将粮油储备公司纳入合并报表范围。

2015~2017 年，受盐产品销售波动减少以及湖北医药、粮油储备公司不再纳入合并范围的影响，公司主营业务收入波动减少，年均复合减少 24.21%。2017 年，公司实现营业收入 15.50 亿元，较上年大幅减少 44.18%，实现净利润 3.59 亿元，较上年减少 12.22%。

从收入构成来看，2015~2017 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重均在 99.00%以上，主营业务突出。2015~2017 年，盐产品销售业务收入波动减少，但仍是公司营业收入的重要构成部分。2015~2017 年，盐产品销售业务收入分别为 13.75 亿元、14.41 亿元和 6.91 亿元，占公司营业收入的比例分别为 51.07%、51.89%和 44.56%；2017 年，盐产品销售收入较上年大幅下滑 52.05%，主要系受盐业体制改革影响，食盐定点生产企业可介入流通领域，食盐定点批发企业可跨省经营食盐，公司在湖北省内市场不再具有盐产品垄断销售权所致。2015~2016 年，粮油销售收入分别为 6.20 亿元和 9.29 亿元，其中 2016 年粮油收入较上年大幅增长 49.80%，主要系粮食经销量增加所致；2017 年，公司不再参与粮油储备公司的经营管理，因而不再将其纳入合并报表范围。2015~2017 年，商品贸易收入波动增长，年均复合增长 5.45%；2017 年，商品贸易板块实现营业收入 2.68 亿元，较上年减少 9.68%，主要系酒类产品销售收入减少所致。2015~2016 年，公司金融服务业务尚处于发展初期，收入规模较小，分别为 0.96 亿元和 0.47 亿元；2017 年，公司金融服务业务实现营业收入 5.23 亿元，较上年大幅增长 10.10 倍，主要系子公司的不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务持续拓展所致。

表 4　2015~2017 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐产品销售	137,528.78	51.07	52.26	144,091.95	51.89	57.94	69,063.86	44.56	55.71
粮油销售	62,041.27	23.04	0.25	92,940.03	33.47	-3.88	--	--	--
药品销售	11,774.51	4.37	12.43	--	--	--	--	--	--
商品贸易	24,117.18	8.96	4.53	29,692.07	10.69	8.65	26,818.03	17.30	5.29
金融服务	9,613.56	3.57	24.85	4,713.82	1.70	95.29	52,329.47	33.76	63.56
其他	24,223.14	8.99	27.16	6,246.25	2.25	33.42	6,785.24	4.38	38.93
合计	**269,298.45**	**100.00**	**31.03**	**277,684.12**	**100.00**	**32.06**	**154,996.58**	**100.00**	**48.90**

资料来源：公司提供

注：1、2015 年 5 月 27 日，公司已将其持有的 35%的湖北医药公司股权转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司。因此公司药品经销业务 2015 年的营业收入仅为 2015 年 1~5 月的收入。2016 年及 2017 年公司药品销售业务收入为 0 万元，主要系 2015 年 5 月主要经营主体湖北医药股权划出事项而不再作为主营板块；2、粮油储备公司从 2017 年中期报告开始，不再纳入公司合并报表范围，故 2017 年粮储销售业务收入未披露。3、其他业务收入要包括租赁收入、物业收入、代理业务收入等。

[3] 2015 年 5 月 27 日，公司成功将其持有的湖北省医药有限公司 35.00%国有股权转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司。2015 年 5 月末，湖北省医药有限公司相关工商变更已办理完毕。

毛利率方面，由于业务结构调整，2015~2017 年，公司主营业务毛利率呈上升趋势，分别为31.03%、32.06%和 48.90%；2017 年，公司经营业务综合毛利率为 48.90%，较上年大幅提升 16.84 个百分点，主要系毛利率高的金融服务业占比扩大所致。具体来看，2015~2016 年盐产品销售毛利率处于较高水平，分别为 52.26%和 57.94%，主要受湖北盐业经营在湖北省内具有垄断经营优势影响，但 2017 年受盐业体制改革影响，公司食盐产品售价有所降低，盐产品销售毛利率小幅下降至 55.71%。受贸易产品种类变动影响，商品贸易板块毛利率波动增长，2015~2017 年分别为 4.53%、8.65%和5.29%。金融服务业务毛利率波动较大，主要系每年贡献收入的具体金融服务类别差异所致，其中2017 年金融服务业毛利率 63.56%，较上年下降 31.73 个百分点，主要系毛利率较低的不良资产处置业务大幅增长所致。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.75 亿元，为 2017 年全年的 1.92 倍，主要系商品贸易和金融服务业务大力发展所致。2018 年前三季度，公司收入构成变动较大，商品贸易收入占比大幅上升，成为第一大收入来源；具体看，盐产品收入为 2.64 亿元（占前三季度营业收入的 8.89%），商品贸易实现收入 19.71 亿元（占前三季度营业收入的 66.28%），金融服务实现收入 6.80 亿元（占前三季度营业收入的 22.86%）。当期公司主营业务毛利率为 27.03%，较 2017 年下滑 21.87 个百分点，主要系盈利能力较弱的商品贸易业务（前三季度毛利率为 2.29%）发展所致。

总体看，公司业务涉及种类较多，但近年来，公司处于业务转型阶段，业务结构有所变化。2017 年，受粮油储备公司不再纳入合并范围以及盐产品收入下滑影响，公司营业收入大幅下滑；但前期培育的金融服务业务发展迅速，该板块收入大幅增长。2017 年，公司经营业务综合毛利率为 48.90%，较上年大幅提升 16.84 个百分点，主要系毛利率高的金融服务业占比扩大所致。2018 年前三季度，公司业务结构继续调整，盐产品销售业务收入占比下降，贸易业务占比大幅提升，综合毛利率较 2017 年下滑明显。同时，未来随着《盐业体制方案》的进一步实施，公司盐产品销售业务盈利水平或受到进一步冲击。

2. 盐产品销售

公司盐产品销售业务由子公司湖北盐业经营，湖北盐业在湖北省内盐产品经销行业中具有垄断地位，主要负责全省盐供应、销售及食盐的专营工作，但 2017 年随着《盐业体制改革方案》的实施，湖北盐业的垄断优势有所弱化。湖北盐业销售的盐类产品主要为食盐和工业盐，食盐包括小袋盐、食用大包盐，工业盐主要为两碱工业用盐。截至 2017 年末，湖北盐业资产总额 18.81 亿元，所有者权益 9.40 亿元；2017 年实现营业总收入 6.91 亿元，利润总额-1.65 亿元。湖北盐业 2017 年出现亏损，主要系盐业体制改革后，市场竞争激烈，湖北盐业为抢占市场份额降价促销所致。

采购方面，湖北盐业采购分为自产盐原材料采购和成品盐外购。在自产盐原材料采购方面，原盐是公司制盐的主要原材料，主要来自公司井矿开采。在成品盐采购方面，公司外购的盐产品主要是大包盐和小袋盐，采购价格按市场定价进行。2015 年起，公司实行“以销定购”的方式，采购价结算方式主要以先货后款方式为主，外购盐产品的采购方较为分散，主要是中国盐业总公司在湖北省各分子公司以及其他商贸公司。

生产方面，湖北盐业实行食盐定点生产制度，具备从矿井采盐、初加工、精选分级到包装成品的完整生产工艺流程。受下游市场波动的影响，近年来湖北盐业生产盐产品产量有所波动，2017 年为 56.15 万吨。

表 5　湖北盐业盐产品自产情况（单位：万吨）

产品	2015 年	2016 年	2017 年
小袋盐	9.12	9.44	17.34
食用大包盐	13.59	43.99	38.81
工业盐	45.86	--	--
合计	**68.57**	**53.43**	**56.15**

资料来源：公司提供
注：自 2016 年起工业盐产量计入食用大包盐。

由于湖北盐业自有产能不足以满足下游销售需求，湖北盐业对部分盐产品实行外购，外购的盐产品主要是食用大包盐和小袋盐。湖北盐业按市场定价进行采购，采购价结算方式主要以先货后款方式为主。湖北盐业外购盐产品的采购方主要是中国盐业总公司在湖北省各分子公司以及其他商贸公司，2017 年前五大供应商集中度为 59.15%。

表 6　湖北盐业 2017 年外购盐前五大供应商（单位：万元、%）

公司名称	采购金额	采购总额占比
湖北广盐蓝天盐化有限公司	1,502.79	20.63
久大应城（盐矿）有限公司	1,498.41	20.57
中盐长江盐化有限公司	883.77	12.13
益盐堂应城盐矿有限公司	229.90	3.16
湖北盐业潜江公司	194.05	2.66
合计	**4,308.92**	**59.15**

资料来源：公司提供

销售方面，受盐业体制改革影响，公司不再对盐产品市场具有垄断销售权，湖北盐业销售总量呈现下降趋势，2015~2017 年分别为 115.62 万吨、99.27 万吨和 71.47 万吨。从细分产品销售收入情况来看，近三年，湖北盐业以食用盐（小袋盐和食用大包盐）为主。从销售价格来看，小袋盐和食用大包盐销售均价逐年下降，2017 年分别为 1,397.17 元/吨和 436.22 元/吨，系食用盐盐业体制改革后市场竞争激烈，公司降价促销所致；工业盐销售价格波动增长，系工业盐原材料价格增长，以及食用盐盐业体制改革后部分工业盐企业转而进行食用盐生产，工业盐供给下降所致。从销售集中度来看，2017 年前五大客户销售金额合计为 3,171.97 万元，占当年销售总额的 4.59%，集中度很低。

表 7　湖北盐业 2017 年盐产品销售前五大客户（单位：万元、%）

公司名称	销售金额	销售总额占比
广东省盐业集团有限公司	768.10	1.11
中百仓储 3 超市有限公司	726.14	1.05
湖北云鹤销售有限公司	660.48	0.96
河南省卫群多品种盐有限公司	553.27	0.80
武商量贩连锁有限公司	463.98	0.67
合计	**3,171.97**	**4.59**

资料来源：公司提供

湖北盐业采用批发、零售相结合的方式，与市、州、县盐业公司构成了自上而下的管理机制和营销系统，在全省县级（包含县）以上行政区域设有分公司 93 个，核发食盐批发证资历的批发机构 126 个，经营网络遍布湖北城乡。食盐销售价格由以往的政府定制管理变更为湖北盐业依据市场情况自主定价。从表 8 可以看出，公司大、小包装食盐价格差距很大，主要是由于大包装食盐通常直

销给厂商或外省盐业公司，因此其价格是基于出厂价统计的；而小包装食盐通常是直接面向终端用户即广大居民销售，因此其价格是根据最终销售价格统计的。销售结算上，湖北盐业采用先款后货、先货后款多种模式相结合；先货后款模式中，平均账期约 40 天。

表8　2015~2017年公司盐产品销售情况

产品	项目	2015 年	2016 年	2017 年
小袋盐	销量（万吨）	26.73	27.87	35.11
	单价（元/吨）	3,344.56	3,339.79	1,397.17
食用大包盐	销量（万吨）	56.47	52.83	27.83
	单价（元/吨）	691.81	691.47	436.22
工业盐	销量（万吨）	32.43	22.84	12.66
	单价（元/吨）	279.47	330.01	284.71
销售收入合计		**137,528.7**	**137,147.74**	**64,799.07**

资料来源：公司提供
注：上表中各类盐产品销售收入合计值与表 2 中盐产品销售收入值存在差异，主要系表 2 中的盐产品销售收入包括湖北盐业其他业务收入所致。

销售区域方面，湖北盐业销售区域遍布全国各地及海外地区，以湖北省为主，剩余主要销往广东省、河南省和吉林省等，国外销售占比很小，湖北省为重点销售区域的地位较明显。但受《盐业体制方案》实施影响，2015~2017年，湖北盐业在湖北省境内的销售占比呈下滑趋势，由2015年的87.11%逐年下滑至2017年的63.90%，经营垄断优势有所弱化。

2018年1~9月，受盐业体制改革影响，公司盐产品销售业务继续下滑，实现收入2.64亿元，仅为2017年全年该业务收入的38.26%。

总体看，2017年，受盐业体制改革影响，公司盐业收入持续大幅下滑，出现亏损。未来随着《盐业体制方案》的实施，食盐销售区域和价格自由化，市场化竞争将更为激烈，公司盐产品销售业务盈利水平或将受到进一步冲击。

3. 商品贸易

作为湖北省省级国有股权的集中持有主体，根据省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司商品贸易板块主要运营主体有：①湖北省对外经贸投资管理有限公司（以下简称“对外经贸公司”，为公司三级子公司），主营进出口贸易。截至2017年末，对外经贸公司合并资产总额4.12亿元，所有者权益合计1.37亿元；2017年实现合并营业收入2.69亿元，净利润为-59.53万元。②湖北省五矿国际贸易股份有限公司（以下简称“五矿国贸公司”，持股比例为74.04%），主营有色矿产品国际贸易，目前处于亏损状态，主要系该公司目前债务负担偏重，人工成本、财务费用等期间费用偏高所致。截至2017年末，五矿国贸公司资产总计8,800.29万元，所有者权益合计257.76万元；2017年实现营业收入4,966.91万元，净利润-224.71万元。

2015~2017年，公司商品贸易收入分别为2.41亿元、2.97亿元和2.68亿元，收入规模较为稳定，毛利率呈波动增长态势，2017年为5.29%。对外经贸公司为公司商品贸易板块利润的主要贡献者，以纺织服装、电子产品、机械产品、仪表仪器、食品等的进出口为主，其中出口收入约占70%。从出口产品的收入结构来看，服装出口收入占比最高，约为40%；进口收入约占30%。对外经贸公司的上游为经销商和生产厂家，采购金额约各占50%；下游主要为各类商品经销商。结算方面，进口商品由法国、德国、意大利等运往武汉港口，出口产品从深圳、上海、天津、武汉、宁波等地的港口发往全美国、澳大利亚、南美、中东、欧洲等地；物流挑选专业物流公司，每年根据产品对物流的不

同需求，合作物流公司的不同优势以及报价挑选物流公司。国际结算大多采用电汇方式，配合30%预付款，部分长久合作的客户会给予1~3月不等的账期（配合出口信用保险）；国内结算多采用现金结算，信用账期保证在60天以内。

2018年1~9月，公司贸易业务规模扩大，实现收入19.26亿元，为上年同期的7.19倍；但盈利能力很弱，毛利率为2.29%。

总体看，2015~2017年，公司商品贸易业务收入规模较为稳定，2018年前三季度发展迅速，但盈利能力弱。

4. 金融服务

2015~2016年，公司金融服务业务尚处于培育期，分别实现收入0.96亿元和0.47亿元，规模不大；2017年，公司金融服务业务实现营业收入5.23亿元，较上年大幅增长10.10倍，主要系子公司的不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务持续拓展所致。2017年，公司金融服务业务中，不良资产处置业务实现收入2.33亿元，委托贷款及其他债权投资业务实现利息收入2.29亿元，担保业务实现收入484.81万元。

（1）不良资产处置业务

公司不良资产处置业务主要由子公司湖北资管负责运营。2015年7月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，湖北资管获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，成为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定的区域垄断优势。2017年，湖北资管完成增资扩股（其实收资本由2016年末的10.00亿元增至2017年末的30.00亿元，截至2017年末公司持股45.00%，但表决权比例为77.77%），业务快速拓展，实现收入2.33亿元。

在不良资产收购方面，湖北资管的收购渠道主要来自湖北省内银行等金融机构，其与多家银行签订战略合作协议，在收购地方不良资产方面具有一定优势。湖北资管收购不良资产的方式包括单户收购、批量收购等，以批量收购为主。湖北资管不良资产处置业务收购不良资产包的资金主要来自于银行借款以及湖北宏泰提供的流动性资金。

截至2017年末，公司不良资产包处置业务开展10单，资产包原值合计160.50亿元，公司收购本金合计10.04亿元，累计回收金额共2.88亿元，回收情况尚可（详见下表）。截至2017年末，公司不良资产包账面余额为8.03亿元。

表 9　截至 2017 年末公司不良资产包处置情况（单位：万元）

子公司名称	资产包名称	资产包原值	收购本金	已收回金额	会计核算项目
湖北省资产管理有限公司	东方资产湖北公司 2370 户债权资产包	1,209,011.44	7,200.00	--	交易性金融资产
	进出口银行不良资产包 2017	5,777.80	5,747.61	--	交易性金融资产
	农行 2017 年资产包	50,961.00	16,560.00	--	交易性金融资产
	浦发银行武汉分行 20 户资产包	52,050.35	17,606.00	380.12	交易性金融资产
	兴业银行 2017-01	13,801.91	4,402.00	--	交易性金融资产
	中信汉资转 2016-01 号	76,354.93	5,211.00	1,264.90	可供出售金融资产
	国开行万宝粮油、村镇银行项目	5,926.71	1,695.00	1,354.40	可供出售金融资产
	兴业银行不良资产项目	15,295.88	4,646.01	--	可供出售金融资产
	2016 民生 3.21 亿	43,286.55	32,137.80	17,000.00	可供出售金融资产
湖北省宏泰资产经营有限公司[4]	从湖北省资产管理有限公司购进湖北省农业生产资料集团有限公司等 130 户债权包	132,487.90	5,200.00	8,840.00	可供出售金融资产
合计		**1,604,954.47**	**100,405.42**	**28,839.42**	--

资料来源：公司提供

[4] 该资产包系宏泰资产公司从湖北资管购买所得。

2016 年 10 月，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》，取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让的限制，允许有意愿的省市增设一家资产管理公司，2016 年 12 月，湖北省成立第二家省级资产管理公司——湖北天乾资产管理有限公司（以下简称“天乾资产”），天乾资产于 2017 年 4 月 25 日被中国银监会获准参与金融机构的不良资产批量转让工作，公司牌照优势有所弱化。

总体看，公司作为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定的区域垄断优势，但天乾资产的成立，使得公司牌照优势有所弱化。同时，在宏观经济下滑的背景下，不良资产处置业务的清收处置时间或较长，届时将对公司资金形成一定占用。

（2）委托贷款及其他债权投资

公司委托贷款及其他债权投资收入主要来自子公司湖北资管和中小金服公司。2017年，公司委托贷款及其他债权投资业务实现收入2.29亿元。

公司主要使用自有资金开展委托贷款及其他债权投资业务，公司该类业务项目主要集中在房地产、金融业、珠宝业、制造业等行业，贷款对象为民营企业或自然人。风险管控方面，公司基于对委托贷款业务债务人偿还意愿及偿还能力的评估，按照风险程度对贷款进行五级分类，并要求融资人提供资产抵押、质押或第三方担保、融资方股东连带责任承诺等担保措施来降低违约风险。湖北资管委托贷款及其他债权投资业务根据业务和市场行情的需要确定委托贷款金额、期限和费率，中小金服公司委托贷款及其他债权投资业务金额通常介于1,000.00万元~2.50亿元之间，期限一般在3年以内，费率一般为13%/年。

截至2018年9月末，公司委托贷款及其他债权投资业务共计48笔，账面余额合计59.08亿元，规模较大。在客户集中度方面，单笔大于1亿元（含1亿元）的有20笔，其中，前十大贷款合计金额为30.71亿元，占比为51.98%，集中度较高。

表 10　截至 2018 年 9 月末公司前十大委托贷款及其他债权投资业务明细如下（单位：亿元）

客户名称	委托金额	期限	到期日	客户所属行业	客户企业性质	客户所在区域
天风证券天权 50 号定向资产管理计划	5.50	12 个月	2018/7/10	珠宝业	民营	深圳
武汉安居工程发展有限公司	5.00	2 年	2020/1/11	金融业	民营	湖北
宜昌豪信置业有限公司	3.50	18 个月	2019/8/7	房地产	民营	湖北
龙跃实业集团有限公司	3.00	1 年	2018/7/18	金融业	民营	山东
华能信托 2017 增利 1 号财产权信托	2.92	38 个月	2021/1/21	金融业	民营	湖北
武汉诺衡置业有限公司	2.50	2 年	2019/6/6	房地产业	民营	武汉
湖北中驰房地产开发有限公司	2.50	2 年	2019/12/4	房地产	民营	湖北
深圳朴素至纯投资企业（有限合伙）	2.46	1 年	2019/2/14	石灰石矿业	民营	深圳
邓亲华	2.00	1 年	2018/7/20	环保	民营	成都
西部信托—元超 2 号集合资金信托计划	1.33	12 个月	2018/12/21	制造业、房地产	民营	上海
合计	**30.71**	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供

截至2018年9月末，公司委托贷款业务已出现违约情况，累计违约金额达20.58亿元，违约规模较大；公司对债权类投资资产共计提减值准备4,120万元。公司已针对违约事项采取相关处置方案回收了部分资金，并同时聘请德勤建立全面风险管理体系，其风险管理水平有望得到提升。

总体看，公司委托贷款及其他债权投资业务融资人为民营企业或自然人，行业主要集中在房地

产、金融业、珠宝业、制造业等。截至2018年9月末，公司该业务已出现客户违约情况，其未来资金回收与盈利情况存在一定不确定性。

（3）担保业务

公司担保业务主要由子公司湖北省农业产业化信用担保股份有限公司（以下简称“湖北农担”）经营。在业务模式方面，湖北农担主要通过与中国农业发展银行、国家开发银行、中国建设银行、汉口银行等银行建立良好合作关系，为湖北省农业企业提供融资担保服务。此外，湖北农担积极拓展互联网金融业务，与中国惠农网及湖北中鑫汇银资本管理有限公司合作，在其网络投融资平台“惠农宝”和“鑫银宝”上为农业企业的债务提供本息第三方全额担保。

从担保业务开展情况来看，受宏观经济下行影响，湖北农担调整业务规模，担保业务收入呈下降态势，2016~2017年，担保业务收入分别为709.87万元和484.81万元；湖北农担收取客户的担保费率为客户当年实际担保金额的1.00%~3.00%；从担保业务量来看，截至2017年末，湖北农担在保余额3.80亿元，较上年下滑24.15%。

表11　2015~2017年公司担保业务主要指标（单位：万元、倍、%）

项目	2015年	2016年	2017年
担保余额	72,061.92	50,109.53	38,030.92
担保发生额	84,795.90	34,940.45	11,100.00
担保倍数	2.38	2.09	2.15
担保代偿率	15.41	12.25	14.01

资料来源：公司提供

截至2018年9月末，湖北农担在保余额3.40亿元，较年初减少10.53%。从担保业务期限来看，截至2018年9月末，担保贷款期限集中在6个月以下的占比为10.53%，6~12个月的占比为67.69%，36~60个月的占比为10.39%，整体期限尚可。从行业集中度来看，截至2018年9月末，担保业务客户主要集中在特色农产品（占44.56%）、粮食（占12.88%）、畜牧（占4.70%）等行业，以农业类行业为主，行业集中度较高。从客户集中度来看，截至2018年9月末，湖北农担在保客户中，前十大融资性担保客户担保余额为2.33亿元，占比为68.42%，集中度较高，且被担保企业主要为民营企业。从风险分类来看，截至2018年9月末，在保余额中正常类占比52.29%，非正常类占比47.71%。从担保代偿情况来看，2015~2017年，湖北农担担保代偿率分别为15.41%、12.25%和14.01%，处于较高水平。总体看，在保项目代偿风险值得关注。

目前，湖北农担拟不再开展新业务，已停止与多数银行金融机构的合作，一方面将致使湖北农担未来无新增业务收入来源，另一方面将导致部分在保企业到期无法获得合适担保而无法续贷，在保项目存在一定代偿风险。

总体看，2017 年，公司不良资产处置和委托贷款业务快速拓展，带动公司金融服务业务收入快速增长。在宏观经济下滑的背景下，公司不良资产处置业务存在一定的回收压力，同时，湖北省第二家省级资产管理公司天乾资产的成立，使得公司牌照优势有所弱化。公司委托贷款业务贷款对象为民营企业或自然人，已发生违约事件，随着经济形势下行压力加大以及中小企业贷款违约率的增加，需持续关注委托贷款业务的资金回收情况以及该业务违约对公司盈利能力的影响。此外，公司担保业务集中度较高，且主要为民营企业，在保项目存在一定代偿风险，且追偿压力增加，该业务目前已基本停滞。

5. 经营效率

2015~2017 年，公司应收账款周转次数分别为 5.17 次、4.28 次和 2.53 次；存货周转次数分别为 1.42 次、1.06 次和 0.77 次；总资产周转次数分别为 0.34 次、0.16 次和 0.05 次，上述指标均较呈逐年下滑趋势，但受公司业务结构转型影响，上述指标参考性不大。总体看，公司经营效率偏低。

6. 经营关注

（1）湖北医药股权置出

2015 年 5 月 27 日，公司已将其持有的 35%的湖北医药的股权转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司。根据《企业会计准则》规定，公司将湖北医药自期初至丧失控制权之日止的收入、成本、利润纳入 2015 年合并利润表，因此公司 2015 年药品销售板块的收入仅为湖北医药 2015 年 1~5 月的药品销售业务收入。2016 年开始，药品销售板块将不再纳入公司主营业务板块，对公司主营业务收入及盈利产生一定的不利影响。

（2）粮油储备公司不再纳入合并范围

粮油储备公司是经湖北省政府批准成立的政策性粮油管理公司，是省级战略储备粮主导企业，粮食安全省长责任制的重要平台企业。粮油储备公司主营业务范围包括专项储备粮油的收购、储存、调拨以及代管中央专项储备粮油及临时储备食油的政策性业务。2014~2016 年，公司粮油储备业务营业收入分别为 4.75 亿元、6.20 亿元和 9.29 亿元。粮油储备公司是政策性经营业务公司，盈利能力偏弱，全年盈利主要来源于财政补贴收入，对公司整体利润贡献较小。受粮油储备公司不再纳入合并范围，2017 年公司营业收入大幅下滑。

（3）食盐专营政策的取消对公司食盐专营业务盈利造成冲击

2017 年，子公司湖北盐业收入大幅下滑，且利润出现亏损。随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节以及食盐批发区域限制取消之后，公司盐产品销售业务盈利水平或将继续受到冲击。

（4）公司金融服务业务相关经营风险

2017 年，公司不良资产处置、委托贷款及其他债权投资业务快速拓展，但随着经济形势下行压力加大，需持续关注不良资产处置业务、委托贷款及其他债权投资业务的资金回收情况。不良资产处置业务方面，湖北省第二家省级资产管理公司天乾资产的成立，使得公司牌照优势有所弱化。委托贷款及其他债权投资业务方面，客户为民营企业或自然人，目前已出现违约情况，该业务未来资金回收及盈利情况存在一定不确定性。担保业务方面，公司担保代偿率较高，在保项目存在一定代偿风险，且目前该业务已基本停滞。

（5）公司业务转型风险

公司未来将形成金融服务业务为主，实体产业板块为辅的经营模式。公司目前金融服务行业经营及管理经验较少，市场竞争力有待市场检验。同时，由于金融服务行业与国家宏观经济形势密切相关，国家宏观经济形势在一定程度上会影响行业相关目标客户的发展前景，2014 年以来，我国经济增速逐渐放缓，随着宏观经济调控和市场预期的改变，公司将面临一定的业务转型风险。

7. 未来发展

公司未来发展本着“政府引导、市场运作”的原则，按照省委省政府部署和省国资委对公司的要求，进一步深化改革重构，通过对省出资企业股权的集中持有和运营，服务于国资委的产业布局和结构调整，利用基金公司等市场化运作方式，扩大杠杆，聚焦于对省内外金融、类金融产业的投

资，对高新技术和战略性新兴产业投资，实现“管资本和运营资本、股权投资和金融投资、新兴产业和金融产业”相结合，逐步将公司打造成为以金融业、股权投资为核心业务的金融控股集团，成为湖北省属金融资源的整合、高新技术和新兴产业资源配置整合的市场化运作通道。

在未来几年，公司将加快转型，争取进入主要金融产业领域，获取金融资源。公司将争取国有资本收益预算支出的管理、运作，投资创新发展私募股权投资基金，完善金融调控手段；建立并运营中小企业金融服务中心大数据系统；实现托管企业的全部退出；全面启动地方金融不良资产的收购重组。

公司计划在 2018~2021 年里，以增资扩股的方式对湖北境内的银行、保险、证券进行投资，切实掌控主流金融战略资源。同时对内部资源进行整合，进一步采用金融产业基金的方式放大杠杆，以新设、并购、参股的方式，积极投资省内外其他银行、证券、信托、保险等金融业务和基金、担保、小贷、典当、拍卖、金融租赁等类金融业务，掌控更多的金融资源，基本形成金融控股集团。

总体看，公司正处于发展转型期，未来业务结构逐步发生变动，发展战略符合湖北省政府赋予公司的职能定位。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年、2016 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2017 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年三季度财务报表未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》并针对 2014 年修订后的准则进行了调整。

合并范围变动方面，2016 年，公司合并报表范围新增二级子公司 2 家，分别为湖北宏利和湖北宏泰产业基金，减少二级子公司湖北南方集团有限公司 1 家。2017 年，因投资设立增加湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司、湖北省宏泰金融投资控股有限公司、湖北省宏泰贸易投资有限公司等 5 家子公司，因处置及其他原因减少湖北华联楚天大厦、粮油储备公司[5]共 2 家子公司。2018 年 1~9 月，公司新增子公司湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司 1 家，注册资本 5.00 亿元，公司持股 51%，截至目前湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司尚未实际开展业务。截至 2018 年 9 月末，公司拥有湖北盐业、湖北资管、国资运营公司、中小金服公司、宏泰资产公司等共 15 家二级子公司。

会计政策变更方面，2017 年 5 月 10 日，财政部公布了修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，该准则修订自 2017 年 6 月 12 日起施行，同时要求企业对 2017 年 1 月 1 日存在的政府补助采用未来适用法处理，对 2017 年 1 月 1 日至该准则施行日之间新增的政府补助根据修订后的准则进行调整。公司已根据修订后的《企业会计准则第 16 号——政府补助》，对 2017 年发生的与日常活动相关的政府补助列入“其他收益”列示。会计估计变更影响数额较小，对公司财务数据可比性影响小。

总体看，2015~2016 年，公司合并报表范围变动对公司经营的影响较小，但 2017 年粮油储备公司不再纳入合并范围，对公司财务数据的可比性存在一定影响。

[5] 粮油储备公司因业务经营政治性、政策性和保密性强，自 2017 年开始独立封闭运营，公司不能参与其经营管理，也无法获取其财务数据，因而从 2017 年中期报告开始，粮油储备公司不再纳入公司合并报表范围。

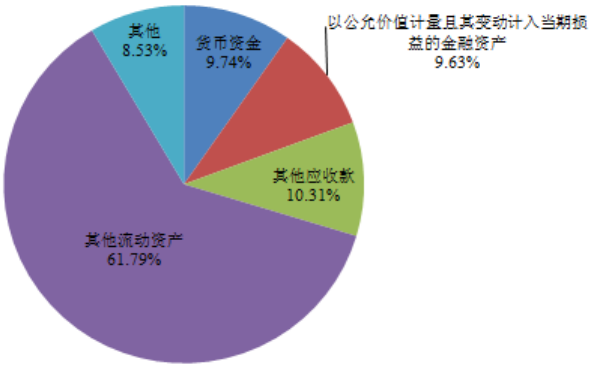
2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 76.30%。截至 2017 年末，公司资产合计 341.84 亿元，较年初大幅增长 45.53%，主要系流动资产和非流动资产均快速增长所致；其中，流动资产占 38.58%，非流动资产占 61.42%，公司资产以非流动资产为主，但其占比较年初下降了 9.88 个百分点。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年快速增长，年均复合增长 58.40%。截至 2017 年末，公司流动资产为 131.88 亿元，较年初大幅增长 95.63%，主要系交易性金融资产和其他流动资产大幅增加所致。截至 2017 年末，公司流动资产以货币资金、以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产、其他应收款和其他流动资产为主。

图 1　截至 2017 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司货币资金波动减少，年均复合减少13.24%，主要系公司对外投资规模扩大所致。截至2017年末，公司货币资金为12.85亿元，较年初减少37.70%，主要系投资资金大幅增加，留存现金减少所致。公司货币资金以银行存款为主，占98.13%，其中账面价值为0.18亿元的货币资金因用于证券投资保证金和银行承兑汇票保证金使用权受到限制，受限规模很小。

2015~2016年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产规模很小，分别为10.94万元和1.58亿元。截至2017年末，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融资产较年初增长11.11亿元至12.69亿元，主要为公司新增购入的交易性权益工具投资（金额为4.09亿元）、交易性债务工具投资（金额为5.11亿元）及其他理财产品（金额为3.50亿元），其中交易性权益工具投资为公司二级市场持有的长江证券股票50,279,396股，单价为7.87元/股，公允价值总额为3.96亿元，交易性债务工具投资为不良资产包的收购本金。

2015~2017年，公司应收账款波动减少，年均复合减少15.32%。截至2017年末，公司应收账款账面价值为3.66亿元，较年初减少34.62%，主要粮油储备公司不再纳入合并报表范围影响所致。按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额为5.27亿元，账龄在1年以内的占23.81%，1~2年的占15.90%，2~3年的占30.89%，3年以上的占29.41%，账龄较长。公司累计计提坏账准备1.65亿元，计提比例为31.07%，其中对2年内坏账准备按照8.46%计提，3年内坏账准备按照30.49%计提，3年以上坏账准备按照68.29%计提，计提充分。公司前五大客户应收账款余额为1.56亿元，占应收账款总额的比例为29.31%，应收账款集中度尚可。总体看，公司应收账款规模较小，并针对账龄较长的应收

款项计提了充分的坏账准备。

表 12　截至 2017 年末公司应收账款前 5 名单位情况（单位：万元、%）

单位名称	年末余额	账龄	占应收账款年末余额合计数的比例	坏账准备年末余额
湖北憨哥酒业有限公司	3,507.17	2~3 年	6.60	1,052.15
随州市天宇房地产开发有限责任公司	3,403.75	1 年以内	6.41	--
武汉飘飘食品集团有限公司	3,268.15	3~4 年	6.15	1,634.08
洪湖市兴洪纺织有限公司	2,740.00	1 年以内	5.16	--
仙桃市外婆家食品有限责任公司	2,643.92	5 年以上	4.98	2,643.92
合计	**15,563.00**	--	**29.31**	**5,330.15**

资料来源：公司审计报告
注：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。

2015~2017年，公司预付款项呈波动增长态势，年均复合增长59.99%。截至2017年末，公司预付款项为1.99亿元，较年初减少80.06%，主要系上年计入预付款的湖北银行增资扩股款7.81亿元调整至其他流动资产所致；增资完成后，公司持有湖北银行的股权将达10.17%。

公司其他应收款主要为公司与其他企业之间的往来款以及公司在管理国有资产过程中形成的资产包本金及利息。2015~2017年，公司其他应收款账面价值呈波动增长态势，年均复合增长16.01%。截至2017年末，公司其他应收款账面价值为13.59亿元，较年初增长94.72%，主要系往来款和借款增加所致。公司其他应收款分为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款组合（余额为21.17亿元，主要为不良资产包本金和利息）和按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合（余额为14.61亿元），前一组合已全额计提坏账准备，后一组合账龄在1年以内的占88.26%，账龄较短。集中度方面，前五大其他应收款余额合计为19.23亿元，占其他应收款年末余额的53.71%，集中度高。公司其他应收款累计计提坏账准备22.21亿元，计提比例为62.04%，主要为对预计难以收回的资产包进行100%计提，计提充分。

表 13　截至 2017 年末公司其他应收款前五位明细如下（单位：万元、%）

企业名称	金额	占其他应收款余额的比例	账龄	坏账准备年末余额
武汉市公共资源交易管理办公室	49,011.43	13.69	1 年以内	--
湖北省服装进出口集团公司	47,738.27	13.33	5 年以内	47,738.27
武汉市汉阳市政建设集团公司	34,650.00	9.68	1 年以内	--
湖北省宏泰融创地产开发有限公司	32,428.76	9.06	1 年以内	--
湖北省丝绸进出口集团公司	28,459.36	7.95	5 年以内	28,459.36
合计	**192,287.82**	**53.71**	--	**76,197.63**

资料来源：公司审计报告
注：该表其他应收款前五大未将已100%计提坏账准备的资产包考虑在内，该部分归入单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款组合。

2015~2017年，公司存货规模呈逐年减少态势，年均复合减少57.13%。2015~2016年，公司存货主要为旗下粮油储备公司和生产制造型子公司的原材料和库存商品等。截至2017年末，公司存货为3.40亿元，较年初大幅减少80.01%，主要系粮油储备公司2017年未纳入合并报表范围，存货相应转出所致。

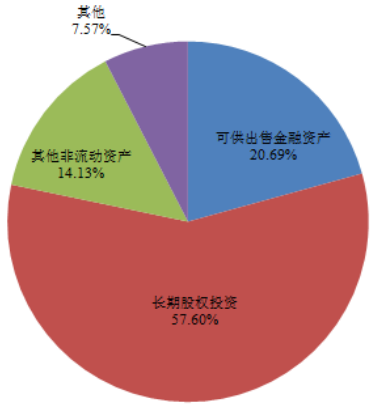
2015~2016年，公司其他流动资产规模很小，分别为0.84亿元和5.18亿元。截至2017年末，公司

其他流动资产为81.50亿元，较年初增长5.18倍，主要为公司本部预付给湖北银行的增资扩股款41.89亿元（因增资扩股手续尚未完成，暂列其他流动资产）及旗下子公司新增的委托贷款和其他短期债权投资合计33.72亿元（主要为事务管理类信托）所致。

非流动资产

2015~2017年，公司非流动资产逐年快速增长，年均复合增长率为91.22%。截至2017年末，公司非流动资产209.96亿元，较年初增长25.37%，主要系可供出售金融资产、长期股权投资以及其他非流动资产大幅增长所致。截至2017年末，公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和其他非流动资产构成。

图 2　截至 2017 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2015~2017年，公司可供出售金融资产呈逐年快速增长态势，年均复合增长率为124.67%。截至2017年末，公司可供出售金融资产账面价值为43.44亿元，较年初增长25.10%，主要系公司增加了对各类企业的投资，并利用闲置资金增加理财投资所致。其中，按公允价值计量的可供出售金融资产为20.56亿元，主要为子公司中小金服公司持有的长江证券20,000万股股票，其投资成本21.12亿元，期末公允价值为15.74亿元，公允价值变动-5.38亿元；按成本法计量的可供出售金融资产为11.23亿元，主要为对各类企业的投资。公司可供出售金融资产累计计提减值准备1.26亿元，均为对按成本法计量的可供出售金融资产计提的减值准备。

2015~2017年，公司长期股权投资呈逐年快速增长态势，年均复合增长率为87.34%。截至2017年末，公司长期股权投资为120.94亿元，较年初增长15.71%，主要系对航天科工金融租赁有限公司新增投资2.40亿元、湖北省国资委划入湖北省工业建筑集团有限公司股权8.15亿元。截至2017年末，公司持有湖北能源的股权账面价值为70.90亿元（2015年12月湖北省国资委将湖北能源27.30%的股权无偿划拨给公司，同时二级子公司国资运营公司、中小金服公司分别购入湖北能源股份，分别持股0.87%、0.01%，合计持有28.18%），持有大冶有色的股权账面价值为30.45亿元（持股38.56%）。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2016~2017年确认的投资收益分别为5.46亿元和5.97亿元，其中持有湖北能源带来的投资收益分别为5.20亿元和5.89亿元。

2015~2017年，公司其他非流动资产呈快速增长态势，年均复合增长744.25%。截至2017年末，公司其他非流动资产为29.68亿元，较年初增长138.43%，主要为子公司中小金服公司、国资运营公司新增一年以上到期的委托贷款13.73亿元所致。

截至2018年9月末，公司资产总额为408.30亿元，较年初增长19.44%，主要系非流动资产增长所

致；其中流动资产占39.58%，非流动资产占60.42%，资产结构较年初变动不大。流动资产中，货币资金为37.50亿元，较年初增长1.92倍，主要系投资收回及新增融资所致，受限金额为0.26亿元，公司资金较为充足；存货账面价值为25.06亿元，较年初大幅增长6.38倍，主要系公司的房地产开发业务及贸易业务存货增加所致；其他流动资产为50.19亿元，较年初减少38.41%，主要系公司将年初放入“其他流动资产”中核算的预付湖北银行股权确权后调整至“长期股权投资”所致。非流动资产中，可供出售金融资产账面价值为31.89亿元，较年初减少26.57%，主要系按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值下跌所致；长期股权投资为155.68亿元，较年初增长28.73%，主要系为新增对湖北银行的投资。

截至2018年9月末[6]，公司受限资产账面价值为13.63亿元，主要为7.93亿元长期股权投资股权质押，以及2.65亿元债权收益权质押，1.72亿元不良资产处置应收账款权质押。总体看，公司资产受限规模不大。

总体看，2015~2017年，受益于湖北省国资委的股权划转以及公司融资规模的上升，公司资产规模大幅增长，且以非流动资产为主。公司流动资产中，现金类资产较为充足，应收账款账龄偏长，同时公司追加的对湖北银行投资金额较大，需关注后续股权收购进展。非流动资产中，公司持有的湖北能源股权较为优质，收益回报较高，但同时公司持有的长江证券股票价格波动较大，需关注其未来收益情况。公司整体资产流动性较好，受限比例较低。

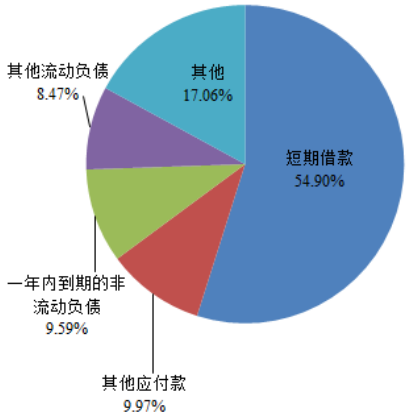
3. 负债及所有者权益

随着经营规模的扩大，2015~2017年，公司负债规模快速增长，年均复合增长率为103.84%。截至2017年末，公司负债合计191.74亿元，较年初增长71.37%，主要系非流动负债大幅增长所致；其中流动负债占36.16%，非流动负债占63.84%，非流动负债占比较年初大幅上升13.17个百分点，负债结构进一步优化。

流动负债

2015~2017 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 34.97%。截至 2017 年末，公司流动负债为 69.33 亿元，较年初增长 25.61%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债以短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其它流动负债为主。

图 3　截至 2017 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

[6] 此受限资产数据来源于公司提供的 2018 年 1~6 月财务报表附注。

2015~2017 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 35.67%。截至 2017 年末，公司短期借款为 38.06 亿元，较年初增长 48.64%，主要系公司因业务扩展需求加大，短期筹资资金增加所致。公司短期借款主要为信用借款，占比为 70.55%。

公司其他应付款主要为与其他单位未结清的往来款。2015~2017 年，公司其他应付款波动减少，年均复合下降 1.62%。截至 2017 年末，公司其他应付款为 6.91 亿元，较年初减少 21.40%，主要系各类押金保证金减少所致。

2015~2016 年，公司无一年内到期的非流动负债。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 6.65 亿元，全部为本年度新增，主要系新增一年内到期的长期借款。

2015~2017 年，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 133.24%。截至 2017 年末，公司其他流动负债为 5.87 亿元，较年初减少 44.68%，主要系短期应付债券减少所致；本报告将短期应付债券调整至短期债务核算。

非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 289.05%，主要系长期借款大幅增长所致。截至 2017 年末，公司非流动负债为 122.42 亿元，较年初增长 115.92%，主要系长期借款和应付债券规模上升所致。公司非流动负债以长期借款（占 55.10%）和应付债券（占 40.25%）为主。

2015~2017 年，随着公司经营规模的扩大，公司长期借款快速增长，年均复合增长 306.67%。截至 2017 年末，公司长期借款为 67.46 亿元，较年初大幅增长 186.16%，主要系因业务扩展使得筹资规模扩大所致，其中，信用借款占 63.30%，保证借款占 18.86%，质押借款占 12.67%。到期时间方面，2019 年到期的长期借款金额为 27.85 亿元，2020 年到期的长期借款金额为 36.49 亿元，剩余为 2021 年及以后到期，公司长期借款 2019~2020 年集中偿付压力（合计 64.34 亿元）较大。

2015~2017 年，公司应付债券分别为 0 元、29.29 亿元和 49.28 亿元。截至 2017 年末，公司应付债券 49.28 亿元，较年初新增 19.98 亿元，为公司新增发行的“17 鄂宏泰”和“17 宏泰债”，期限均为 5（3+2）年。总体看，公司债券 2020 年进入回售期规模较大，届时或将存在一定的集中兑付压力。截至 2017 年末，公司存续债券基本情况如下表：

表 14　截至 2017 年末公司应付债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限
16 宏泰债	10.00	2016-03-24	5
16 鄂宏泰	10.00	2016-04-14	5（3+2）
16 宏泰国资 MTN001	9.50	2016-10-25	5
17 鄂宏泰	10.00	2017-04-27	5（3+2）
17 宏泰债	10.00	2017-03-02	5（3+2）
合计	**49.50**	--	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理
注：上表仅列式计入“应付债券”科目核算的债券。

2015~2017 年，随着公司经营的扩张以及对外投资的增加，公司债务规模大幅上升，年均复合增长率为 158.53%。截至 2017 年末，公司全部债务为 170.67 亿元，较年初增长 90.55%。其中，短期债务 49.70 亿元，占比为 29.12%，长期债务为 120.97 亿元，占比为 70.88%，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2017 年末，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 56.09%、53.21%和 44.63%，较年初分别上升了 8.46 个百分点、11.07 个百分点和 14.17 个百分点，公司债务指标明显上升。本报告将其他流动负债中的短期应付债券计入公司短期债务核算，

将长期应付款中的应付融资租赁费以及其他非流动负债中的融资款均计入公司长期债务核算。

截至 2018 年 9 月末，公司负债合计 258.71 亿元，较年初增长 34.92%，主要系短期借款和长期借款增长所致；负债结构较年初变化不大，仍以非流动负债为主，但短期债务占比有所上升。公司全部债务为 235.64 亿元，较年初增长 38.07%；其中，短期债务占比为 39.91%，较年初上升 10.79 个百分点。从债务指标来看，截至 2018 年 9 月末，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 63.36%、61.17%和 48.63%，较年初分别上升了 7.27 个百分点、7.96 个百分点和 4.00 个百分点。

总体看，近年来，随着公司经营规模的扩张以及对外投资的增加，公司债务规模快速上升。考虑到公司未来在建项目的推进（房地产业务）以及对外投资规模的扩大，公司仍存在较大对外融资需求，负债水平可能进一步上升。同时，公司长期债务 2019~2020 年到期规模较大，届时或将存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 53.34%。截至 2016 年末，公司所有者权益为 123.00 亿元，较年初增长 92.68%，主要系湖北省国资委将湖北能源 27.30%的国有股权划无偿划入公司带来公司资本公积大幅增加所致。截至 2017 年末，公司所有者权益为 150.10 亿元（含少数股东权益 28.55 亿元），较年初增长 22.03%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。截至 2017 年末，归属于母公司所有者权益为 121.55 亿元，其中，实收资本占 65.82%，资本公积占 32.79%，未分配利润占 4.32%。

截至 2016 年末，公司实收资本为 80.00 亿元，较年初增长 5.57 倍，主要系湖北省国资委将其持有的湖北能源 177,663.43 万股即 61.19 亿元无偿划转至公司，公司资本公积相应增加，同时将资本公积转增实收资本 67.82 亿元所致。截至 2017 年末，公司实收资本为 80.00 亿元，较年初未发生变动；资本公积为 39.86 亿元，较年初增长 24.10%，主要系湖北省国资委划入湖北省工业建筑集团有限公司股权 8.15 亿元。

2015~2017 年，公司其他综合收益分别为 0.21 亿元、-0.14 亿元和-4.29 亿元，其中 2017 年公司其他综合收益中的亏损规模扩大，主要为当期可供出售金融资产公允价值中的长江证券公允价值变动损失 5.38 亿元。

截至 2018 年 9 月末，公司所有者权益（含少数股东权益 31.13 亿元）合计 149.59 亿元，较年初变动不大。所有者权益构成保持稳定。

总体看，近年来，公司所有者权益规模增长较快，且以实收资本和资本公积为主，所有者权益的结构稳定性较好。此外，公司持有的长江证券股票（计入可供出售金融资产部分）公允价值变动损失规模较大。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入波动下降，年均复合下降 24.21%。2016 年，公司实现营业收入 27.77 亿元，较上年增长 2.91%；2017 年，公司实现营业收入 15.50 亿元，较上年下滑 44.18%，主要系粮油储备公司不再纳入合并报表范围以及盐产品销售收入大幅减少所致。2017 年，公司营业成本为 7.92 亿元，较上年下降 58.02%，主要系粮油储备公司不再纳入合并报表范围导致营业成本下降。公司实现净利润为 3.59 亿元，较上年减少 12.22%，主要系收入减少以及期间费用侵蚀所致，其中子公司盐业集团亏损 1.84 亿元。2015~2017 年，公司其他综合收益分别为 0.04 亿元、-0.34 亿元和-4.15 亿元，变动较大，主要系可供出售金融资产公允价值变动（主要为子公司中小金服公司持有的长江证券 20,000 万股股票）所致；受此影响，2015~2017 年，公司综合收益总额分别为 0.55 亿元、3.74 亿元

和-0.56 亿元。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用呈快速增长态势，年均复合增长 20.24%，主要为财务费用的增长。2017 年，公司费用总额 12.64 亿元，较上年基本保持稳定；其中销售费用为 3.80 亿元，较上年减少 28.09%；管理费用为 3.58 亿元，较上年减少 31.31%；公司财务费用为 5.26 亿元，较上年增长 151.48%，主要系债务规模大幅上升所致。2015~2017 年，期间费用占营业收入的比重分别为 32.40%、45.32%和 81.54%，公司期间费用对利润侵蚀严重。

利润构成方面，2015~2017 年，公司投资收益快速增长。2016 年，公司投资收益为 6.28 亿元，较上年增长 5.85 亿元，主要系公司持有的湖北能源股权确认投资收益为 5.20 亿元所致；2017 年，公司投资收益为 10.73 亿元，其中持有的湖北能源股权确认投资收益 5.89 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益为 2.01 亿元。2015~2017 年，公司实现营业利润-0.82 亿元、0.45 亿元和 3.76 亿元，营业利润对投资收益的依赖程度很高。2015~2016 年，公司营业外收入分别为 1.86 亿元和 4.81 亿元，2016 年较上年增长 158.74%，主要为公司下属子公司湖北省纺织工业科学研究所处置房屋所得 2.07 亿元及政府补助 2.56 亿元；2017 年，公司营业外收入为 0.55 亿元，较上年大幅减少 4.26 亿元，主要系一方面粮油储备公司不再纳入合并报表范围导致公司储备粮油方面的补贴大幅减少，另一方面系公司根据《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会[2017]30 号）以及财政部于 2017 年 5 月修订《企业会计准则第 16 号—政府补助》，将营业外收入中的部分政府补助调整至“其他收益”项目核算中。若将调整至其他收益的政府补助重新纳入营业外收入核算，则调整后的营业外收入为 0.59 亿元。总体看，公司营业外收入稳定性一般。2015~2017 年，营业外收入占利润总额的比例分别为 230.40%、97.28%和 12.89%[7]，2017 年，公司利润总额对营业外收入的依赖程度大幅降低。

从盈利能力指标来看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.44%、3.41%和 2.63%，较上年分别下降 0.83 个百分点、0.83 个百分点和 1.75 个百分点，公司盈利能力有待提升。

2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 29.74 亿元，为 2017 年全年的 1.92 倍，主要系贸易业务和金融服务业务大力发展所致；实现净利润 1.77 亿元，为上年全年的 49.48%。其中，2018 年 1~9 月，公司其他综合收益为-4.22 亿元，主要系可供出售金融资产公允价值变动（主要为子公司中小金服公司持有的长江证券股票）所致；受此影响，2018 年 1~9 月，公司综合收益总额为-2.45 亿元。

总体看，2017 年，因粮油储备公司不再纳入合并报表范围以及盐产品销售收入大幅减少，公司营业收入大幅减少，债务持续增长导致费用规模较大，期间费用对利润侵蚀严重。公司持有的湖北能源股权为公司带来较好的投资收益，但利润总额对投资收益依赖程度很高。同时，公司获得的政府补贴大幅减少（储备粮油方面的补贴），公司整体盈利能力有待提升。

5. 现金流

从经营活动现金流看，2015~2017 年，公司经营活动现金流入大幅增长，年均复合增长 98.26%。2017 年，公司经营活动现金流入 180.39 亿元，较上年增长 211.03%，主要系公司收到的往来款增加所致。2015~2017 年，公司经营活动现金流出大幅增长，年均复合增 77.19%。2017 年，公司经营活动现金流出 162.40 亿元，较上年增长 182.63%，主要系公司与其他单位的往来款增加所致。2017 年，公司经营活动产生的现金净流量为 17.99 亿元，较上年大幅增加 17.45 亿元。2015~2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-5.83 亿元、0.54 亿元和 17.99 亿元。从收入实现质量看，2015~2017 年，公司现金收入比分别为 107.55%、104.74%和 101.13%，收入实现质量较高。

[7] 计算 2017 年营业外收入占利润总额的比例时，采用调整后的营业外收入 0.59 亿元作为计算数据。

投资活动现金流方面，2015~2017 年，公司投资活动现金流入呈快速增长态势，年均复合增长 1,303.75%。2017 年，公司投资活动现金流入 189.98 亿元，较上年大幅增长 183.40 亿元，主要系收回投资收到的现金 180.81 亿元（主要为理财滚动收回的资金）所致。2015~2017 年，公司投资活动现金流出呈快速增长态势，年均复合增长 997.92%。2017 年，公司投资活动现金流出 314.42 亿元，较上年增长 3.77 倍，主要系主要系公司投资业务增加及理财产品买入所致。2015~2017 年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-1.64 亿元、-59.31 亿元和-124.43 亿元，呈现净流出逐步扩大的趋势，主要系公司积极参与资本运作，对外投资规模扩大，投资支付的现金大幅增加所致。

筹资活动现金流方面，2015~2017 年，公司筹资活动现金流入量呈逐年增长态势，年均复合增长 147.46%。2017 年，公司筹资活动现金流入 164.38 亿元，较上年增长 53.72%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动现金流出量呈逐年增长态势，年均复合增长 111.13%。2017 年，公司筹资活动现金流出 65.70 亿元，较上年增长 49.27%，主要系偿还债务及利息支付的现金大幅增加所致。2015~2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.10 亿元、62.92 亿元和 98.68 亿元。

2018 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.39 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-46.23 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 68.51 亿元，公司投资支出和外部筹资规模较大。

总体看，2015~2017 年，公司经营活动现金流状况有所改善，但投资活动现金流持续净流出，且规模逐年加大。随着公司未来经营范围的持续扩大以及债务的到期偿付，公司经营活动所产生的现金流无法满足其需求，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司流动比率波动上升，分别为 1.38 倍、1.22 倍和 1.90 倍；速动比率逐年增长，分别为 0.90 倍、0.91 倍和 1.85 倍；现金短期债务比分别为 0.80 倍、0.64 倍和 0.52 倍。考虑到公司货币资金较为充足，可供出售金融资产流动性强，公司短期偿债能力尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长率为 97.16%。2017 年，公司 EBITDA 为 10.52 亿元，较上年增长 26.28%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致。2017 年，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 53.08%）和利润总额（占 40.56%）构成，其中利润总额占比较上年下降 18.87 个百分点。2015~2017 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍、0.09 倍和 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力逐年下降且处于一般水平；EBITDA 利息倍数分别为 2.47 倍、3.31 倍和 1.82 倍，因 2017 年公司债务规模大幅增长，公司对全部债务利息的保障能力下降但仍处于较好水平。总体看，EBITDA 对利息的保障能力良好，但对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 9 月末，公司本部共获得湖北银行、广发银行、平安银行、汉口银行、厦门国际银行、浦发银行、工商银行、光大银行、招商银行等国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度 233.91 亿元，已使用额度 144.33 亿元，未使用 89.58 亿元。公司仍具有一定间接融资空间。

截至 2018 年 9 月末，公司对外担保余额 3.99 亿元，全部为子公司湖北农担的担保业务发生的对外担保情况，无其他对外担保。担保比率为 2.67%，担保比率较低。

根据公司提供的《关于湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2019 年公司债券之法律意见书》，公司本部以及下属子公司中小金服公司主要有以下未决诉讼。总体看，以下未了结诉讼均是公司及合并报表范围内子公司日常经营相关，多为交易对手违约所致，且规模很小。

表 15 截至最新公司（合并口径）尚未了结的主要诉讼、仲裁情况

序号	当事人	标的金额	案由	进展情况
1	原告：统和投资控股有限公司 被告：湖北宏泰	374 万元	合同纠纷	公司提起反诉，目前一审已开庭尚未判决
2	原告：湖北农担 被告：湖北同星农业有限公司、随州市天宇房地产开发有限责任公司、杨生洪	3,822 万元	担保责任追偿权纠纷	湖北省高级人民法院做出（2017）鄂民终 293 号裁定：因被告未按期缴纳上诉案件受理费，裁定被告按自动撤回上诉处理，原武汉市中级人民法院判决生效。该案件进入执行阶段。

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1042010601119350F），截至 2018 年 10 月 24 日，公司本部已结清或未结清的信贷信息中无关注类和不良类贷款信息，过往债务履约情况良好。

总体看，随着湖北省国资委对公司持续的资产、股权注入，公司资产规模快速扩大；但由于公司处于业务转型阶段，其业务结构有所调整，收入规模下滑明显，同时债务持续增长导致费用规模较大，期间费用对利润侵蚀严重，公司利润总额对投资收益依赖较大。考虑到公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营平台，其唯一股东以及实际控制人为湖北省国资委，公司股东实力雄厚，且公司经营活动现金流状况有所改善，持有的金融资产流动性较强，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年 9 月末，公司全部债务为 235.64 亿元，本次拟发行公司债额度为不超过 10 亿元（含 10 亿元），总发债额度对公司全部债务规模影响较小。

以公司 2018 年 9 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 63.36%、61.17%和 48.63%上升至 64.24%、62.15%和 50.34%，公司的负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本次债券募集资金中部分将用于偿还金融机构借款，本次债券的发行对公司整体债务负担的影响有限。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2017 年的财务数据为基础，公司 2017 年 EBITDA 为 10.52 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 1.05 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较好；2017 年经营活动产生的现金流入量为 180.39 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 18.04 倍，公司现金流量对本次债务的覆盖程度很好；经营活动现金流量净额为 17.99 亿元，对本次发行额度（10 亿元）的保护倍数为 1.80 倍，对本次债务保障能力很好。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备综合竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

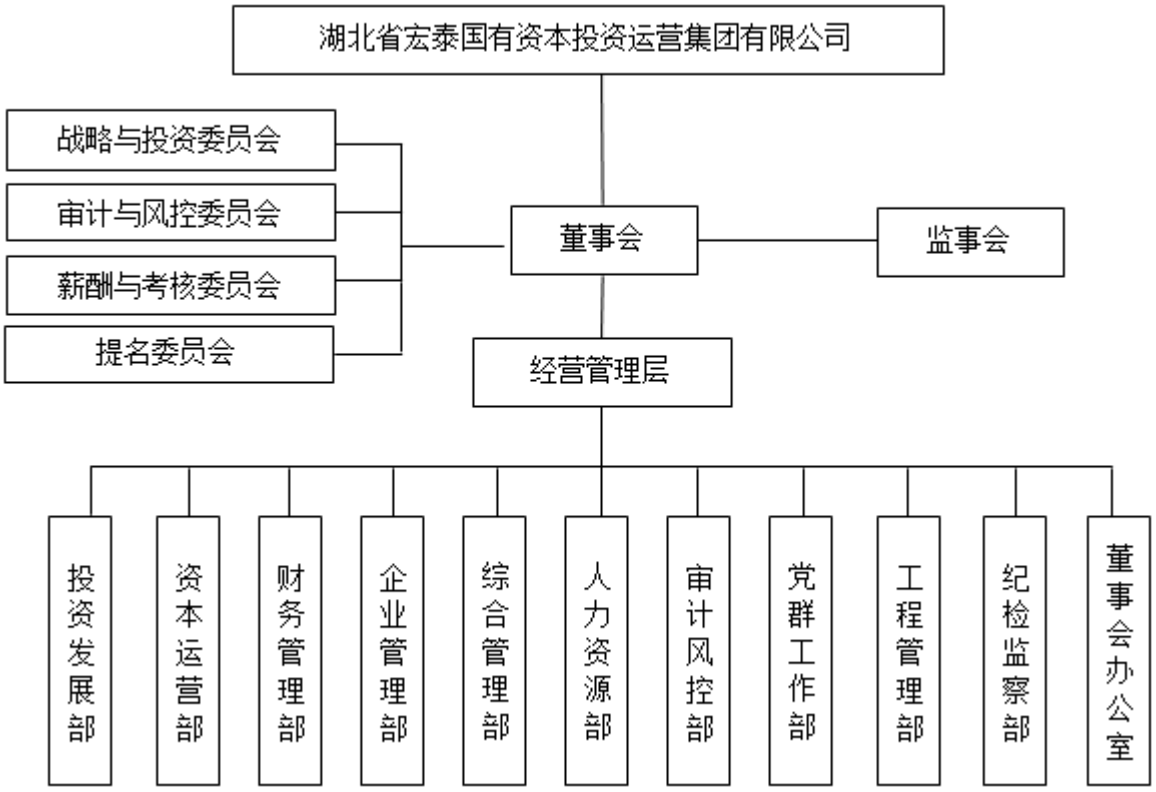
公司作为湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备的综合竞争优势。近年来，随着大冶有色和湖北能源等

股权的无偿划拨，公司资产规模快速提升。同时，联合评级也关注到公司正处于业务转型期，近年来业务结构有所调整；2017 年，湖北省储备粮油管理有限公司不再纳入合并范围、子公司盐产品销售业绩下滑，公司收入减少；公司金融服务业务快速拓展，但相关业务资金回收存在一定不确定性；公司对外投资规模较大、债务规模显著上升；公司对下属子公司湖北盐业掌控能力有限、部分子公司经营亏损、公司利润中投资收益占比高，盈利能力有待提升；公司持有的长江证券股票价格波动较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来随着公司业务规模的继续扩张、产业投资的深入以及公司业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1　湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司组织结构图（截至 2018 年 9 月末）



附件 2　湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司纳入合并范围内二级子公司（截至 2018 年 9 月末）

序号	子公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	获取方式	成立时间
1	湖北省资产管理有限公司	300,000.00	45.00	投资设立（注 1）	2015 年 02 月 16 日
2	湖北省国有资本运营有限公司	58,834.95	42.25	投资设立（注 2）	2015 年 03 月 17 日
3	湖北省宏利置业有限公司	50,000.00	100.00	投资设立	2016 年 02 月 15 日
4	湖北省中小企业金融服务中心有限公司	100,000.00	100.00	同一控制下合并	2014 年 3 月 4 日
5	湖北省建材技术装备公司	304.82	100.00	同一控制下合并	1989 年 7 月 7 日
6	湖北宏泰产业投资基金有限公司	200,000.00	100.00	投资设立	2016 年 08 月 24 日
7	湖北省宏泰资产经营有限公司	10,000.00	100.00	投资设立	2015 年 2 月 15 日
8	湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司	20,000.00	100.00	投资设立	2016 年 12 月 21 日
9	湖北省农业产业化信用担保股份有限公司	32,255.05	94.04	投资设立	2005 年 10 月 28 日
10	湖北盐业集团有限公司	50,000.00	100.00	投资设立	1993 年 3 月 29 日
11	湖北省宏泰金融投资控股有限公司	200,000.00	100.00	投资设立	2017 年 2 月 21 日
12	湖北省宏泰文旅产业投资有限公司	20,000.00	100.00	投资设立	2017 年 9 月 1 日
13	湖北省宏泰贸易投资有限公司	20,000.00	100.00	其他	2017 年 9 月 15 日
14	湖北省宏泰基础建设投资有限公司	100,000.00	64.50	其他	2017 年 10 月 31 日
15	湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司	50,000.00	51.00	投资设立	2018 年 6 月 8 日

注：1、公司对湖北省资产管理有限公司持股比例为 45.00%，按公司章程规定，公司虽然达不到控制，但表决权比例为 77.77%，能够实质控制管理湖北省资产管理有限公司；2、公司对湖北省国有资本运营有限公司持股比例为 42.25%，该公司股权中部分为明股实债。形成原因为：公司为引入湖北省外资金，做大做强业务板块，引入先进管理经验，激活企业活力，特鼓励所属企业增资扩股。对社会资本有较强吸引力的企业，要求引入股权性资金，对前期引入股权性资金有难度的，可以在过渡阶段引入“明股实债”资金，待后期壮大后，予以置换。湖北省国有资本运营有限公司 2017 年 1 月引入华能贵诚信托有限公司和三峡资本控股有限责任公司共 3 亿元投资，并已在工商系统变更股东信息，因为公司具有股权回购义务，因此属于明股实债筹资行为。所属企业湖北省国有资本运营有限公司在报表层面反映为实收资本，在公司层面反映为债务其他非流动负债。剔除两家“明股实债”股权后，公司对湖北省国有资本运营有限公司的控股比例为 83.66%，已达到控制条件，故纳入合并报表范围。

附件 3　湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	109.98	234.89	341.84	408.30
所有者权益（亿元）	63.84	123.00	150.10	149.59
短期债务（亿元）	21.46	35.70	49.70	94.04
长期债务（亿元）	4.08	53.87	120.97	141.60
全部债务（亿元）	25.54	89.57	170.67	235.64
营业收入（亿元）	26.98	27.77	15.50	29.74
净利润（亿元）	0.51	4.09	3.59	1.77
EBITDA（亿元）	2.71	8.33	10.52	--
经营性净现金流（亿元）	-5.83	0.54	17.99	2.39
应收账款周转次数（次）	4.25	4.28	2.53	--
存货周转次数（次）	1.15	1.06	0.77	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.16	0.05	--
现金收入比率（%）	107.55	104.74	101.13	122.94
总资本收益率（%）	2.45	4.27	3.44	--
总资产报酬率（%）	2.18	4.24	3.41	--
净资产收益率（%）	1.15	4.37	2.63	--
营业利润率（%）	30.16	31.22	46.92	26.45
费用收入比（%）	32.40	45.32	81.54	43.36
资产负债率（%）	41.96	47.63	56.09	63.36
全部债务资本化比率（%）	28.57	42.14	53.21	61.17
长期债务资本化比率（%）	6.01	30.46	44.63	48.63
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	3.53	1.88	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.06	--
流动比率（倍）	1.38	1.22	1.90	1.40
速动比率（倍）	0.90	0.91	1.85	1.18
现金短期债务比（倍）	0.80	0.64	0.52	--
经营现金流动负债比率（%）	-15.33	0.97	25.95	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.27	0.83	1.05	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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、本报告将其他流动负债中短期应付债券调整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4、2018 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 4　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司2019年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在（期）债券存续期内，在每年湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司的相关状况，如发现湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一九年一月九日