跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1179 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 宏泰债”、“17 宏泰债”和“19 宏泰债”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：

二〇一九年 六 月 二十一日

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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 宏泰债	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2018/6/26
17 宏泰债	10 亿元	3 年	AA+	AA+	2018/6/26
19 宏泰债	6 亿元	5(3+2)年	AA+	AA+	2019/1/9

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19年3月
资产总额（亿元）	234.89	341.87	451.65	487.22
所有者权益（亿元）	123.00	150.12	169.00	189.94
长期债务（亿元）	53.87	120.97	168.57	--
全部债务（亿元）	89.57	170.67	260.09	--
营业收入（亿元）	27.77	15.50	42.85	7.34
净利润（亿元）	4.09	3.59	2.45	1.74
EBITDA（亿元）	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	17.99	-6.05	4.25
营业利润率（%）	31.22	46.92	31.57	31.78
净资产收益率（%）	4.37	2.63	1.54	0.97
资产负债率（%）	47.63	56.09	62.58	61.02
全部债务资本化比率（%）	42.14	53.20	60.61	--
流动比率（倍）	1.22	1.83	1.68	1.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.82	1.35	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.40	0.67	--

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、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，湖北省经济保持稳步增长，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”）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继续保持综合竞争优势。2018 年，公司通过拓展商品贸易和金融服务板块，营业收入大幅提升；公司投资的湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）等主要企业经营状况良好，公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司金融服务业务资金回收存在一定不确定性，债务规模增长较快，财务费用对利润侵蚀严重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 宏泰债”、“17 宏泰债”及“19 宏泰债”的债项信用等级为 AA+。

优势

1．2018 年，湖北省经济稳步增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2．2018 年，公司通过拓展商品贸易和金融服务板块，营业收入大幅提升。

3．公司投资的湖北能源等主要企业经营状况良好，公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。同时，公司持有较大规模金融资产，可变现能力较强，可为偿债提供保障。

关注

1．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。

2．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，财务费用对利润侵蚀严重。同时，公司近两年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

3．公司对下属子公司湖北盐业集团有限公司的参与度有限。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。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

龚　艺

电话：010-85172818

邮箱：gongy@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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）。公司名称于 2015 年 8 月变更为现名。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 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增至 80.00 亿元，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。

截至 2019 年 3 月底，公司经营范围和组织结构无变化。截至 2018 年底，公司合并报表范围拥有 16 家子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 451.65 亿元，负债合计 282.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 169.00 亿元，归属于母公司的所有者权益 118.10 亿元。2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，净利润（含少数股东损益）2.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 487.22 亿元，负债合计 297.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 189.94 亿元，归属于母公司的所有者权益 138.15 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.07 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路 64 号；法定代表人：文振富。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]409 号”文核准，公司于 2016 年 3 月 23 日发行了“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 2016 年公司债券”，募集资金 10.00 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 3.54%，上市日期为 2016 年 5 月 31 日，债券简称“16 宏泰债”，债券代码“136336.SH”。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]3197 号”文核准，公司于 2017 年 3 月 1 日发行了“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2017 年公司债券”，募集资金 10.00 亿元，债券期限为 3 年，发行利率为 4.69%，上市日期为 2017 年 3 月 20 日，债券简称“17 宏泰债”，债券代码“143009.SH”。

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2019]689 号”文核准，公司于 2019 年 4 月 26 日发行了“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”，募集资金 6.00 亿元，债券期限为 5 年，附第 3 年末调整票面利率选择权和投资者回售选择权，发行利率为 5.00%，上市日期为 2019 年 5 月 17 日，债券简称“19 宏泰债”，债券代码“155394.SH”。

表 1　本次评级跟踪债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	发行日期	发行规模	发行利率	发行期限	上市代码	附权情况
16 宏泰债	2016.3.23	10.00	3.54	5 年	136336.SH	--
17 宏泰债	2017.3.1	10.00	4.69	3 年	143009.SH	--
19 宏泰债	2019.4.26	6.00	5.00	5(3+2)年	155394.SH	第 3 年末附公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权

资料来源：公司提供

截至本报告出具日，“16 宏泰债”和“17 宏泰债”的募集资金全部使用完毕，资金用途与募集说明书保持一致；“19 宏泰债”募集资金尚未使用。

付息方面，“16 宏泰债”和“17 宏泰债”均已按期足额支付当年利息，“19 宏泰债”尚未到首次付息日。

三、行业分析

公司业务以盐产品销售、金融板块、商品贸易等业务为主，目前正处于业务结构转型期，2018 年，公司商品贸易板块首次成为公司主要的收入来源，但利润贡献低，因此行业分析仍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，因此与湖北省区域经济发展情况联系紧密。

1．盐业

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，2018 年我国制盐能力已超过 1 亿吨。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。产量方面，2018 年，我国原盐产量为 5,836.20 万吨，同比下降 6.87%。价格方面，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，我国食盐价格持续攀升。截至 2019 年 4 月末，我国食盐零售价已由 2018 年初的 4.80 元/公斤上涨至 5.02 元/公斤。下游需求方面，工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱，2018 年，我国纯碱及烧碱产量合计为 6,031.00 万吨，同比下降 0.71%，下游需求增速已经呈乏力现象，工业盐产品需求总量难以维持。

行业竞争方面，在我国，食盐和工业盐的竞争程度差异较大。目前国家对食盐实行生产和销售的专营制度，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。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，竞争激烈。

政策方面，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。该办法再次强调，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。2018 年工信部发布《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》和《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件管理办法》，对食言定点生产企业和定点批发企业的经营能力、技术和设备设施条件进行规范，并对质量管理、信用和储备管理等方面进行规定，避免了规模小、管理能力弱的企业对盐业环境的扰乱。

总体看，2018 年，食盐需求量稳定，终端零售价上升明显；工业盐下游需求减弱，工业盐产品需求总量难以维持。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。

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2018年底，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近60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。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，关注类贷款率3.49%。截至2018年底，商业银行不良贷款余额进一步上升至2.03万亿，不良贷款率1.83%，关注类贷款余额3.50万亿元。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2018年底，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了本地的地方资产管理公司，其中上海、江苏、云南、湖北等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、山东等省份已有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”。

2018年4月27日，经国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号），对金融机构资产管理业务的投资范围、杠杆约束、信息披露等方面进一步规范。

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；但随着资管新规颁布，资管业务扩张将逐步放缓，进入规范发展的新时代。

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 2018 年底，湖北省下辖 12 个地级市、1 个自治州、4 个省直辖县级行政单位，共有 25 个县级市、36 个县、2 个自治县、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。

2018 年，湖北省经济继续平稳增长。根据《湖北省 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，全省常住人口 5,917 万人，完成生产总值 39,366.55 亿元，增长 7.8%。其中，第一产业完成增加值 3,547.51 亿元，增长 2.9%；第二产业完成增加值 17,088.95 亿元，增长 6.8%；第三产业完成增加值 18,730.09 亿元，增长 9.9%；产业结构由上年的 10.0∶43.5∶46.5 调整为 9.0∶43.4∶47.6。2018 年，规模以上工业增加值增长 7.1%，全省完成固定资产投资（不含农户）增长 11.0%，其中房地产开发投资完成 4,693.12 亿元，增长 2.6%。财政方面，2018 年，湖北省完成财政总收入 5,684.85 亿元，增长 8.5%，其中地方一般公共预算收入 3,307.03 亿元，增长 8.5%。

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、管理分析

2018年，公司管理制度连续；主要管理人员未发生重大变动。

五、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、商品贸易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。为打造产融相结合的业务发展模式，公司扩大了商品贸易和金融服务板块的业务规模，并开展了地产和物业投资业务。2018 年，商品贸易业务和金融服务板块收入占比首次超过盐产品经销板块，成为公司主要收入来源。2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，较上年大幅增长 176.45%，主要系公司贸易板块和金融服务板块营业收入大幅增长所致。

从收入构成来看，2018 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重仍在 95.00%以上，主营业务突出。2018 年，公司盐产品销售业务收入为 5.16 亿元，较上年下降 25.29%，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。2018 年，公司商品贸易板块实现营业收入 22.52 亿元，较上年大幅增加 19.84 亿元，主要系公司为打造产融相结合的业务发展模式，扩大贸易业务规模所致。2018 年，公司金融服务业务收入为 13.26 亿元，较上年大幅增长 153.43%，主要系公司不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务快速拓展所致。为打造产融相结合的业务发展模式，公司自 2017 年起开展地产和物业投资业务，2018 年实现营业收入 0.34 亿元，在营业收入中占比较小，尚处于起步阶段。

表 2　2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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	144,091.95	51.89	57.94	69,063.86	44.56	55.71	51,594.52	12.04	55.93
粮油销售	92,940.03	33.47	-3.88	--	--	--	--	--	--
商品贸易	29,692.07	10.69	8.65	26,818.03	17.30	5.29	225,227.33	52.56	2.72
金融服务	4,713.82	1.70	95.29	52,329.47	33.76	63.56	132,620.26	30.95	65.63
地产物业	--	--	--	79.13	0.05	100.00	15,596.04	3.64	82.73
其他	6,246.25	2.25	33.42	6,706.11	4.38	38.93	3,448.73	0.80	-1.21
合计	**277,684.12**	**100.00**	**32.06**	**154,996.58**	**100.00**	**48.90**	**428,486.87**	**100.00**	**31.48**

资料来源：公司提供

注：1、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 2017~2018 年粮储销售业务收入未披露；2、公司其他业务收入包括文化旅游收入（门票等）、存量资产处置收入、代理业务收入等。

毛利率方面，由于业务结构调整，2018 年，公司毛利率为 31.48%，较上年大幅下降 17.42 个百分点，主要系毛利率低的商品贸易板块规模迅速扩大所致。具体来看，2018 年，公司盐产品销售毛利率为 55.93%，较上年变化不大，处于较高水平；受贸易产品种类变动影响，商品贸易板块毛利为 2.72%，较上年下降 2.57 个百分点；金融服务业务毛利率为 65.63%，较上年上升 2.07 个百分点，主要系公司金融服务板块中，不良资产处置业务的毛利率取决于各资产包的质量，各资产包差异化较大所致；地产物业板块毛利率为 82.73%，该板块尚处于起步阶段，目前以毛利率较高的土地一级开发为主。

总体看，公司业务涉及种类较多，2018 年，公司业务持续转型，为打造产融相结合的业务发展模式，公司扩大了商品贸易和金融服务板块的业务规模，商品贸易业务收入占比首次超过盐产品经销板块，成为公司主要收入来源，但该板块毛利率较低，导致 2018 年毛利率下滑。

2．盐产品销售

公司盐产品销售业务由子公司湖北盐业集团有限公司（债券简称“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，但随着 2016 年颁布的《盐业体制改革方案》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，包括小袋盐和食用大包盐。截至 2018 年底，湖北盐业资产总额 12.92 亿元，所有者权益 6.94 亿元，净利润-1.02 亿元，在毛利率 50%以上的情况下依然出现亏损，主要系期间费用较高，同时盐业体制改革后，市场竞争激烈，湖北盐业为抢占市场份额降价促销所致。

湖北盐业采购分为自产盐原材料采购和成品盐外购。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。2018 年，由于湖北广盐蓝天盐化有

限公司[1]（以下简称“蓝天公司”）不再并入合并范围，公司自产盐产品大幅下降至 28.21 万吨。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，2018 年前五大供应商集中度为 45.50%，较上年下降 13.65 个百分点，集中度有所下降。

表 3　湖北盐业盐产品自产情况（单位：万吨）

产品	2016 年	2017 年	2018 年
小袋盐	9.44	17.34	5.53
食用大包盐	43.99	38.81	23.28
合计	**53.43**	**56.15**	**28.21**

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。

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，2018 年，湖北盐业销售总量由上年的 103.54 万吨下降至 56.19 万吨。从销售价格来看，2018 年，小袋盐、食用大包盐和工业盐的销售均价分别为 1,644.77 元/吨、440.56 元/吨和 435.26 元/吨，均有所上涨，主要系受市场行情影响所致。从销售集中度来看，2018 年前五大客户销售金额合计为 954.01 万元，占当年销售总额的 17.76%，集中度较低。

表4　2016~2018年公司盐产品销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
小袋盐	销量（万吨）	27.87	35.11	19.62
	单价（元/吨）	3,339.79	1,397.17	1,644.77
食用大包盐	销量（万吨）	52.83	27.83	20.75
	单价（元/吨）	691.47	436.22	440.56
工业盐	销量（万吨）	22.84	12.66	15.82
	单价（元/吨）	330.01	284.71	435.26
销售收入合计		**137,147.74**	**64,799.07**	**48,297.82**

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收入构成中盐产品销售收入值存在差异，主要系收入构成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，2018年，受《盐业体制方案》实施影响，湖北省内销占比有所下降，经营垄断优势有所弱化。

总体看，2018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主要持有主体，根据省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司拥有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”）、湖北省五矿国际贸易股份有限公司、湖北省糖酒副食品总公司、湖北省商业物资供应公司等多个国有贸易型企业，销售范围遍布全国并远销海外，产品种类涵盖羽绒服、白酒、红酒、食品、有色矿产品等多个品类。

[1] 根据蓝天公司的公司章程并经各股东方协商一致同意，未来三年将由广东盐业集团全权委托广州盐业公司履行蓝天公司的主要管理职责，蓝天公司的董事长及总经理由广东盐业集团提名推荐。2018 年 8 月 9 日，蓝天公司 2018 年度第二、三次股东会在湖北云梦召开，在选举出新一届的董事会和经理层后，湖北宏泰正式移交管理权。湖北宏泰对蓝天公司的持股比例不变但已不再对其实施控制，根据《企业会计准则》规定，自 2018 年 8 月起，不再将蓝天公司纳入合并范围，对其长期股权投资的核算方式由成本法转换为权益法。

为推进产融结合，公司于2017年设立湖北省宏泰贸易投资有限公司（以下简称“宏泰贸易”）专门从事商品贸易业务，力图围绕贸易业务上下游进行产业布局，控制关键环节，以达成战略投资。

2018年，公司商品贸易收入为22.52亿元，较上年大幅增长19.84亿元，主要系钢材贸易收入和有色金属贸易收入快速增长所致。宏泰贸易主营大宗商品贸易，以有色金属贸易、钢材贸易和生鲜贸易为主，2018年实现营业收入14.68亿元，占公司贸易板块总收入的65.19%，但大宗商品贸易利润偏低，2018年宏泰贸易实现净利润608.48万元。

跟踪期内，公司结算方式变化不大。

总体看，2018年公司商品贸易业务快速扩张，该板块收入大幅增长，成为公司主要收入来源，但公司贸易以大宗商品为主，盈利能力弱。

4．金融服务

2018年，公司不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务快速拓展，金融服务业务实现收入13.26亿元，较上年大幅增长12.56亿元。公司金融服务业务主要包括不良资产处置、委托贷款及其他债权投资等业务。

（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，实收资本由10.00亿元增至30.00亿元。截至2018年底，公司持有湖北资管股份45.00%，表决权比例77.77%。2018年，湖北资管实现营业收入8.96亿元，同比增长2.85倍，业务快速拓展。

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2018年底，公司不良资产包处置业务开展14单，资产包原值合计84.79亿元，公司收购本金合计20.47亿元，累计回收金额共3.37亿元，回收情况尚可（详见下表）。

表 5　截至 2018 年底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
湖北省资产管理有限公司	汉口银行 2018 年四季度资产包	42,877.91	12,786.00	--
	信达湖北分公司不良资产包	16,359.13	3,000.00	--
	宜昌海江物流项目配资	2,415.88	450.00	--
	工商银行 2018-04 号资产包	75,554.85	35,248.00	--
	湖北银行 2018 年不良资产包	329,841.24	62,736.77	--
	进出口银行不良资产包 2017	5,777.80	5,747.61	--
	农行 2017 年资产包	50,961.00	16,560.00	80.00
	浦发银行武汉分行 20 户资产包	52,050.35	17,606.00	515.63
	兴业银行 2017-01	13,801.91	4,402.00	24.13
	中信汉资转 2016-01 号	76,354.93	5,211.00	3,378.16
	国开行万宝粮油、村镇银行项目	5,926.71	1,695.00	1,354.40
	兴业银行不良资产项目	15,295.88	4,646.01	490.38
	2016 民生 3.21 亿	43,286.55	32,137.80	25,000.00

湖北省宏泰资产经营有限公司	信达资产包	117,382.32	2,480.00	2,827.96
合计		**847,886.46**	**204,706.19**	**33,670.66**

资料来源：公司提供

（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。2018年，公司委托贷款及其他债权投资业务实现收入7.25亿元。跟踪期内，公司委托贷款及其他债权投资业务运营模式变化不大。截至2018年底，公司委托贷款及其他债权投资业务共计54笔，账面余额合计71.54亿元，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24笔，其中，前十大贷款合计金额为36.46亿元，占比为62.91%，集中度较高。

表 6　截至 2018 年底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
武汉安居工程发展有限公司	8.00	24 月	2020/1/12	房地产	民营	湖北
天风证券天权 50 号定向资产管理计划（东方金钰股票收益权转让暨回购）	5.50	12 个月	2018/7/10	珠宝首饰	民营	云南昆明
宜昌豪信置业有限公司	3.50	18 月	2019/8/8	房地产	民营	湖北
上海铭源房地产开发经营有限公司	3.50	24 月	2020/9/21	房地产	民营	湖北
武汉鑫合利房地产开发有限公司	3.00	3 年	2021/1/24	房地产业	民营	武汉
华润信托•龙跃集团项目集合资金信托计划项目（齐星铁塔）	3.00	13 月	2018/8/18	通讯业	民营	陕西
湖北中驰房地产开发有限公司	2.80	24 月	2019/12/4	房地产	民营	湖北
武汉诺衡置业有限公司	2.50	2 年	2019/6/22	房地产业	民营	武汉
云信钱塘 10 号单一资金信托项目(四川金顶)	2.46	16 月	2019/2/14	非金融矿业	民营	四川
武汉市嘉伦诚泰商贸有限公司	2.20	24 月	2020/8/13	房地产	民营	湖北
合计	**36.46**	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2018年底，公司委托贷款业务已出现违约情况，累计违约金额达20.92亿元，违约规模较大；公司对债权类投资资产共计提减值准备5,701.23万元。公司已针对违约事项采取相关处置方案回收了部分资金，并同时聘请德勤有限公司建立全面风险管理体系，其风险管理水平有望得到提升。

（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。目前，湖北农担现有担保发生额主要为存量续保业务，公司不再开展新业务，已停止与多数银行金融机构合作，湖北农担已无新增业务收入来源，在保项目存在一定代偿风险。受此影响，湖北农担2018年担保业务收入由上年的484.81万元下降至97.97万元。

表7　2016~2018年公司担保业务主要指标（单位：万元、倍、%）

项目	2016年	2017年	2018年
担保余额	50,109.53	38,030.92	32,313.89
担保发生额	34,940.45	11,100.00	8,493.72
担保倍数	2.09	2.15	2.51
担保代偿率	12.25	14.01	22.66

资料来源：公司提供

截至2018年底，湖北农担在保余额3.23亿元，较上年减少15.03%。从担保业务期限来看，截至2018年底，担保贷款期限集中在6个月以下的占比为10.48%，6~12个月的占比为61.42%，12~36个月占比为9.28%，36~60个月的占比为8.45%，整体期限尚可。从行业集中度来看，截至2018年底，担保业务客户主要集中在特色农产品（占53.64%）、粮食（占13.56%）、畜牧（占4.96%）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年底，湖北农担在保客户中，前十大融资性担保客户担保余额为2.45亿元，占比为75.83%，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年底，在保余额中正常类占比44.40%，非正常类占比55.60%。从担保代偿情况来看，2018年，湖北农担的担保代偿率由上年的14.01%上升至22.66%，在保项目代偿风险较高。

总体看，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。2018 年，公司委托贷款业务已发生违约事件，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，担保代偿率上升，代偿风险值得关注。

5．股权投资

公司利润中投资收益占比较大，2018 年，公司投资收益 8.72 亿元，其中，权益法核算的长期股权投资收益 6.87 亿元，可供出售金融资产等取得的投资收益为 0.86 亿元。

公司长期股权投资主要为联营企业及合营企业相关投资，截至2018年底，公司长期股权投资净额为14.80亿元，占资产总额的32.78%。截至2018年底，公司联营企业53家，合营企业14家；其中，持有湖北能源股权账面价值为62.13亿元（持股28.29%），持有大冶有色金属有限责任公司（以下简称“大冶有色”）的股权账面价值为30.25亿元（持股38.56%），持有湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”）的股权账面价值为24.03亿元（持股13.50%）。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2018年确认的投资收益为6.87亿元，投资收益较高。

表 8　截至 2018 年底公司长期股权投资前五大明细（单位：万元、%）

被投资单位	2018 年末余额	占长期股权投资总额的比例
湖北能源集团股份有限公司	621,314.82	41.97
大冶有色金属集团控股有限公司	302,480.96	20.43
湖北银行股份有限公司	240,278.43	16.23
湖北省工业建筑集团有限公司	81,521.81	5.51
航天科工金融租赁有限公司	24,000.00	1.62
合计	**1,269,596.02**	**85.76**

资料来源：公司提供

公司可供出售金融资产主要为持股比例20%以下的股权投资。截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值为55.71亿元，较年初大幅增长14.68%，主要系子公司湖北省中小企业金融服务中心有限公司增持200,000,000.00股长江证券股份有限公司（股票代码“000783.SZ”，以下简称“长江证券”）股票所致。截至2018年底，公司可供出售金融资产中上市公司股票主要包括：长江证券200,000,000.00股，期末公允价值5.15元/股，价值总额10.30亿元；天壕环境股份有限公司（股票代码“300332.SZ”，以下简称“天壕环境”）44,278,748.00股，期末公允价值3.69元/股，价值总额1.63亿元；兴业证券股份有限公司（股票代码“601377.SH”，以下简称“兴业证券”）15,265,910.00股，期末公允价值4.64元/股，价值总额0.71亿元；江苏亚太轻合金科技股份有限公司（股票代码“002540.SZ”，

以下简称“亚太科技”）19,626,168.00股，期末公允价值4.62元/股，价值总额0.91亿元；交通银行股份有限公司（股票代码“601328.SH”，以下简称“交通银行”）3,099,792.00股，期末公允价值5.79元/股，价值总额0.18亿元，流动性较好，可变现能力较强。

总体看，2018 年，公司利润主要来自于投资收益，公司股权投资中上市公司股票金额较大，流动性较好，可变现能力较强。

6．经营效率

2017~2018 年，公司应收账款周转次数分别为 2.53 次和 6.80 次；存货周转次数分别为 0.77 次和 2.00 次；总资产周转次数分别为 0.05 次和 0.11 次。公司经营效率指标均有所上升，但总体看，公司经营效率仍属偏低。

7．经营关注

（1）宏观经济波动和行业周期性风险

公司主要业务领域商品贸易、金融服务等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大，其投资规模、发展速度和收益水平都会受到宏观经济周期及所在行业周期的影响。虽然公司所在的上述业务领域属于国家支持发展的重点产业，目前看来所受影响不大。但未来一段时间内，国内外宏观经济的发展仍面临较大的不确定性，公司这些业务领域的盈利能力可能会下降，从而对公司的整体盈利能力产生负面影响。

（2）多元化经营的管理风险

公司主要经营盐产品经销、商品贸易和金融等业务板块，参控股企业较多。目前，公司正逐步对内部盈利能力及竞争能力较差的企业进行处置，但短期内整体经营效率提升有限。公司的多元化经营一定程度上增加了在投资决策及内部控制等环节的整体难度，容易产生管理风险。

（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

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

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成立后，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，客户主要为民营企业，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。

8．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，公司将加快转型进入主要金融产业领域，获取金融资源。公司将通过国有资本收

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，进一步深入开展地方金融不良资产的收购重组。此外，为打造产融相结合的业务发展模式，公司将继续深耕商品贸易和地产物业投资业务。

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。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2018年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新会计准则。合并范围变动方面，2018年，公司因投资设立增加湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司、湖北楚华置业发展有限公司2家子公司。截至2018年底，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16家子公司。公司业务结构逐步调整，对公司财务数据的可比性存在一定影响。

截至2018年底，公司合并资产总额451.65亿元，负债合计282.66亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计169.00亿元，归属于母公司的所有者权益118.10亿元。2018年，公司实现营业收入42.85亿元，净利润（含少数股东损益）2.45亿元，归属于母公司所有者的净利润1.23亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.05亿元，现金及现金等价物净增加额26.97亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额487.22亿元，负债合计297.28亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计189.94亿元，归属于母公司的所有者权益138.15亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入7.34亿元，净利润（含少数股东损益）1.74亿元，归属于母公司所有者的净利润1.49亿元；经营活动产生的现金流量净额4.25亿元，现金及现金等价物净增加额-7.07亿元。

2．资产质量

截至2018年底，公司资产合计451.65亿元，较年初大幅增长32.11%；其中，流动资产190.06亿元（占42.08%），非流动资产261.59亿元（占57.92%），资产结构仍以非流动资产为主，其占比较年初下降3.50个百分点。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计190.06亿元，较年初大幅增长49.92%；流动资产主要由货币资金（占22.71%）、其他应收款（占7.07%）、存货（占13.59%）和其他流动资产（占47.78%）构成。

截至2018年底，公司货币资金43.16亿元，较年初大幅增长235.96%，主要系公司扩大融资规模，同时投资活动现金流出减少，留存现金增加所致。公司货币资金以银行存款（占91.51%）为主，3.51亿元的货币资金因用于保函保证金、锁汇保证金和信用证保证金使用权受到限制，受限比例较小。

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。截至2018年底，公司其他应收款为13.44亿元，较年初变化不大。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21.36亿元，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13.80亿元），前一组合计提99.22%坏账准备，后一组合账龄在1年以内的占94.15%，账龄较短。公司其他应收款累计计提坏账准备21.74亿元，计提比例为61.79%，公司对预计难以收回的资产包进行高比例计提，计提充分。

截至2018年底，公司存货账面价值为25.83亿元，较年初大幅增长6.61倍，主要系湖北楚华置业发展有限公司新增房地产开发的产品存货增加所致。

截至2018年底，公司其他流动资产90.81亿元，较年初大幅增长11.43%，主要系公司新增委托贷款业务所致。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产合计261.59亿元，较年初大幅增长21.62%，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。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占21.29%）、长期股权投资（占56.59%）和其他非流动资产（占11.42%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值为55.71亿元，较年初大幅增长14.68%，主要系子公司湖北省中小企业金融服务中心有限公司增持20,000万股长江证券股票所致。公司可供出售金融资产以上市公司股票为主，流动性较好，截至2018年底，公司可供出售金融资产累计计提减值准备1.35亿元，其中按成本法计量的可供出售金融资产计提的减值准备1.26亿元。

截至2018年底，公司长期股权投资为148.05亿元，较年初大幅增长22.41%，主要系对各合营及联营企业增加投资所致。

截至2018年底，公司其他非流动资产为29.89亿元，较年初变化不大。

截至2018年底，公司受限资产账面价值为27.02亿元，占总资产的比重为5.98%，主要为11.81亿元其他应收款，8.98亿元长期股权投资股权质押，以及3.51亿元受限货币资金。总体看，公司资产受限规模不大。

截至2019年3月底，公司资产总额487.22亿元，较年初增长7.87%，资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

总体看，2018年，公司资产规模稳定增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产中，现金类资产较为充足；非流动资产中，长期股权投资收益回报较高，但股权投资收益与参股公司的经营状况相关，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，公司负债规模快速增长，截至2018年底，公司负债规模合计282.66亿元，较年初大幅增长47.41%，其中流动负债113.32亿元（占40.09%），非流动负债169.33亿元（占59.91%），负债结构仍以非流动负债为主，其占比较年初下降3.93个百分点。

流动负债

截至 2018 年底，公司流动负债合计 113.32 亿元，较年初大幅增长 63.46%；流动负债主要由短期借款（占 58.48%）、其他应付款（占 14.76）、一年内到期的非流动负债（占 12.59%）和其他流动负债（占 5.30%）构成。

因业务扩展需求加大，公司增加短期筹资资金，截至 2018 年底，公司短期借款为 66.27 亿元，较年初大幅增长 74.12%。公司短期借款主要为信用借款，占比为 83.68%。

公司其他应付款主要为与其他单位未结清的往来款。截至 2018 年底，公司其他应付款为 16.72 亿元，较年初大幅增长 141.90%，主要系子公司湖北省宏利置业有限公司应付土地款重新分类至其他应付款所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.26 亿元，较年初大幅增长 114.42%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动负债为 6.01 亿元，较年初变化不大。

非流动负债

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 169.33 亿元，较年初大幅增长 38.32%。公司非流动负债以长期借款（占 64.93%）和应付债券（占 32.10%）为主。

随着公司经营规模的扩大，公司长期借款快速增长，截至 2018 年底，公司长期借款 109.95 亿元，较年初大幅增长 63.00%，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 73.51%，保证借款占 15.88%，质押借款占 9.88%。到期时间方面，2020 年到期的长期借款金额为 66.21 亿元，2021 年到期的长期借款金额为 39.92 亿元，剩余为 2022 年及以后到期，公司长期借款 2020~2021 年集中偿付压力（合计 106.13 亿元）较大。

截至 2018 年底，公司应付债券 54.36 亿元，较年初大幅增长 10.32%，主要系子公司湖北资管新增发行 5.00 亿元私募债“18 鄂资 02”所致。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 2018 年底，公司存续债券基本情况如下表：

表 9　截至 2018 年底公司应付债券情况（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）
私募债	5.00	2018-04-19	5
合计	**54.50**	--	--

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。

2018 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，截至 2018 年底，公司全部债务为 260.09 亿元，较年初增长 52.39%。其中，短期债务 91.53 亿元，占比为 35.19%，长期债务为 168.57 亿元，占比为 64.81%，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.58%、60.61%和 49.94%，较年初分别上升了 6.49 个百分点、7.41 个百分点和 5.31 个百分点，公司债务指标明显上升，债务负担增长较快。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 297.28 亿元，较年初增长 5.17%，其中流动负债 126.53 亿元（占 42.56%），非流动负债 170.75 亿元（占 57.44%），负债结构仍以非流动负债为主，较年初变化不大。

总体看，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。公司长期债务 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

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 169.00 亿元，较年初大幅增长 12.58%，主要系少数股东权益增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 69.88%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（或股本）（占 67.74%）、资本公积金（占 36.07%）、其他综合收益（占-8.93%）和未分配利润（占 4.50%）构成；未分配利润占比较低，权益稳定性较高。2018 年，公司其他综合收益为-10.55 亿元，亏损规模扩大，主要系公司持有股票的公允价值变动损失规模扩大所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 189.94 亿元，较年初大幅增长 12.39%，其中归属于母公司的所有者权益占 72.73%，较年初变化不大。

总体看，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，公司持有股票公允价值变动损失规模较大。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，较上年增长 27.35 亿元，主要系商品贸易和金融板块收入快速增长所致。2018 年，公司营业成本为 29.36 亿元，主要系商品贸易和金融板块快速扩张，成本相应大幅增长所致。2018 年，公司实现净利润 2.45 亿元，较上年减少 31.62%，主要系公司盐业板块亏损，同时投资收益下滑及应税所得额增加导致所得税增加所致。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用为 17.08 亿元，较上年大幅增长 35.14%，主要系财务费用增长所致。具体看，2018 年，公司销售费用为 2.76 亿元，较上年大幅减少 27.42%；管理费用为 4.07 亿元，较上年大幅增长 14.58%；财务费用为 10.22 亿元，较上年大幅增长 94.38%；研发费用为 0.03 亿元，较上年增长 7.96%。2018 年，公司费用收入比由上年的 81.53%下降至 39.85%，公司费用对利润的侵蚀程度有所下降。

利润构成方面，2018 年，公司投资收益 8.72 亿元，其中股权投资收益 6.87 亿元，可供出售金融资产等取得的投资收益为 0.86 亿元。2018 年，公司营业利润由上年的 4.16 亿元下降至 3.64 亿元，营业利润主要来自于投资收益。2018 年，公司营业外收入由上年的 0.17 亿元提升至 0.54 亿元，主要系核销债务和债务重组利得大幅增长所致。总体看，2018 年，公司利润主要来自于投资收益，稳定性一般。

从盈利能力指标来看，2018 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 4.00%、4.20%和 1.54%，较上年分别上升 0.56 个百分点、上升 0.79 个百分点，下降 1.09 个百分点，公司盈利能力有待提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，实现营业利润 1.94 亿元，实现净利润 1.74 亿元。

总体看，2018 年，受业务转型影响，公司营业收入大幅增长，利润总额主要来自于投资收益，期间费用对利润侵蚀程度有所下降。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入为 104.32 亿元，同比大幅减少 42.17%，主要系公司收到的往来款大幅下降所致。2018 年，公司经营活动现金流出为 110.37 亿元，同比大幅减少 32.04%，主要系公司与其他公司的往来款下降所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量转为净流出，主要系公司为打造产融结合的业务模式，大力投资地产置业板块，业务处于前期投入期所致。2017~2018 年，公司现金收入比率分别为 101.13%和 139.37%，有所上升，公司收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入为 187.66 亿元，同比减少 1.23%，变化幅度不大。2018 年，公司投资活动现金流出为 234.72 亿元，同比大幅减少 25.35%，主要系投资支付的现金大幅下降所致。2017~2018 年，公司投资活动现金净额分别为-124.43 亿元和-47.07 亿元，持续净流出，近年来公司积极参与资本运作，对外投资规模较大。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 309.79 亿元，同比大幅增长 88.46%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 229.71 亿元，同比大幅

增长 249.62%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长所致。2017~2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 98.68 亿元和 80.08 亿元，公司外部筹资规模较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 4.25 亿元，投资活动现金净额为-19.47 亿元，筹资活动现金净额为 8.15 亿元。

总体看，受业务转型影响，2018 年，公司经营活动净现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流持续净流出。未来随着公司经营范围的持续扩大以及债务的到期偿付，公司外部融资需求较大。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2018 年，公司流动比率由年初的 1.83 倍下降至 1.68 倍；公司速动比率由年初的 1.78 倍下降至 1.45 倍；现金短期债务比由 0.26 倍上升至 0.48 倍。公司整体短期偿债能力有所下降，但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，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 由上年的 10.52 亿元提升至 17.45 亿元，主要系计入财务费用的利息支出大幅增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额占 23.61%，计入财务费用的利息支出占 71.98%，折旧占 2.80%，以及摊销占 1.60%构成。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.06 倍提升至 0.07 倍，EBITDA 利息倍数由上年的 1.82 倍下降至 1.35 倍。总体看，2018 年，公司 EBITDA 对利息的保障能力尚可，但对全部债务的覆盖程度有所提升但仍属较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，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 302.45 亿元，其中，已使用额度 187.14 亿元，尚未使用额度 115.31 亿元。公司仍具有一定间接融资空间。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 3.23 亿元，主要为子公司湖北农担的担保业务发生的对外担保，担保比率为 1.91%，担保比率较低。

截至 2018 年，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 10　截至 2018 年底公司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：湖北宏泰 被告：湖北德荃生物科技园有限公司、湖北省农业产业化信用担保股份有限公司、梁崎	3,800 万元	合同纠纷	武汉市中级人民法院做出管辖裁定书，裁定驳回湖北德荃生物科技园有限公司的管辖权异议，裁定无法送达至被告之一。该案件仍在公告期。

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：B2019042903441415 96），截至 2019 年 4 月 29 日，公司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，2018 年，公司资产规模稳定增长，但由于公司处于业务转型阶段，业务结构有所调整，导致债务规模大幅增长，偿债能力有所下降，净利润持续下滑。但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，持有的金融资产流动性较强，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产达 33.87 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（26.00 亿元）的 1.30 倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度高；净资产达 189.94 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（26.00 亿元）的 7.31 倍，公司净资产能够对本报告跟踪债项的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 17.45 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（26.00 亿元）的 0.67 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金净流入为 104.32 亿元，约为本报告跟踪债项待偿本金合计（26.00 亿元）的 4.01 倍，公司经营活动现金净流入量对债券本金的覆盖程度高。

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“16 宏泰债”、“17 宏泰债”及“19 宏泰债”的偿还能力很强。

八、综合评价

跟踪期内，湖北省经济保持稳步增长，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继续保持综合竞争优势。2018 年，公司通过拓展商品贸易和金融服务板块，营业收入大幅提升；公司投资的湖北能源等主要企业经营状况良好，公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。同时，联合评级也关注到公司金融服务业务资金回收存在一定不确定性，债务规模增长较快，财务费用对利润侵蚀严重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 宏泰债”、“17 宏泰债”及“19 宏泰债”的债项信用等级为 AA+。

附件 1　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	234.89	341.87	451.65	487.22
所有者权益（亿元）	123.00	150.12	169.00	189.94
短期债务（亿元）	35.70	49.70	91.53	--
长期债务（亿元）	53.87	120.97	168.57	--
全部债务（亿元）	89.57	170.67	260.09	--
营业收入（亿元）	27.77	15.50	42.85	7.34
净利润（亿元）	4.09	3.59	2.45	1.74
EBITDA（亿元）	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	17.99	-6.05	4.25
应收账款周转次数（次）	4.28	2.53	6.80	--
存货周转次数（次）	1.06	0.77	2.00	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.05	0.11	0.02
现金收入比率（%）	104.74	101.13	139.37	135.78
总资本收益率（%）	4.27	3.44	4.00	--
总资产报酬率（%）	4.24	3.42	4.20	--
净资产收益率（%）	4.37	2.63	1.54	0.97
营业利润率（%）	31.22	46.92	31.57	31.78
费用收入比（%）	45.32	81.53	39.85	64.78
资产负债率（%）	47.63	56.09	62.58	61.02
全部债务资本化比率（%）	42.14	53.20	60.61	--
长期债务资本化比率（%）	30.46	44.62	49.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.82	1.35	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	1.22	1.83	1.68	1.72
速动比率（倍）	0.91	1.78	1.45	1.50
现金短期债务比（倍）	0.59	0.26	0.48	--
经营现金流动负债比率（%）	0.97	25.95	-5.33	3.36
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.32	0.40	0.67	--

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、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
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/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

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+应付短期债券+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+固定资产折旧+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 3　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。