

信用等级公告

联合[2016]191 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发行的 2016 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发行的 2016 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

信评委主任：

二零一六年三月十日

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

2016 年公司债券信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：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

债券期限：5 年

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2016 年 3 月 10 日

主要财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总计（亿元）	46.52	55.71	64.42	120.53
所有者权益（亿元）	18.56	22.28	24.39	64.84
长期债务（亿元）	0.96	0.75	0.85	4.26
全部债务（亿元）	9.92	11.01	17.11	23.93
营业收入（亿元）	22.85	23.96	25.79	18.53
净利润（亿元）	0.94	0.79	0.84	0.41
EBITDA（亿元）	2.08	2.20	2.31	--
经营性现金流（亿元）	-0.92	3.45	-4.43	3.67
营业利润率（%）	29.78	31.80	29.63	29.61
净资产收益率（%）	--	3.86	3.60	--
资产负债率（%）	60.10	60.00	62.14	46.20
全部债务资本化比率（%）	34.84	33.07	41.23	26.95
流动比率	1.10	1.11	1.13	1.31
速动比率	0.78	0.82	0.74	0.99
EBITDA 全部债务比	0.21	0.20	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	8.70	6.46	6.96	--
EBITDA/本次发债规模（倍）	0.21	0.22	0.23	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、若无特别说明，本报告货币单位均为人民币；4、2015 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标未经年化。

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“公司”或“湖北宏泰”）的评级反映了其作为湖北省国资委下属控股型国有独资公司，在政府支持、经营规模、资产质量等方面具备的综合竞争优势；同时联合评级也关注到因宏观经济下滑等原因使得公司部分子公司经营陷入困境等不利因素可能对公司信用水平带来的负面影响。

公司未来将成为湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）的第二大股东。通过持股湖北能源，公司的资产规模将进一步扩大，并且配合湖北能源旗下的金融机构，未来公司的不良资产处置与股权管理业务也可以顺利开展。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司主营业务所处的行业主要为销售盐和粮食储备销售行业，受经济环境波动影响较小，收入和盈利状况稳定。

2. 公司绝大多数子公司所处的湖北省区域经济较为发达，为公司发展提供了良好的外部环境。

3. 公司的实际控制人为湖北省国资委，在国有企业改革的时代背景下，具备一定的政策优势。

4. 公司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。

关注

1. 公司部分中小规模的子公司运营状况并不稳定，近三年营业收入波动较大。

2. 公司的收入主要由销售盐和粮食储备与销售构成，两者均对政策和财政补贴的依赖程度较高，未来发展空间有限。

3. 由于公司的金融控股集团特性，公司对下属子公司的掌控能力有限。

分析师

李晶

电话：010-85172818

邮箱：lij@unitedratings.com.cn

施星

电话：010-85172818

邮箱：shix@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：

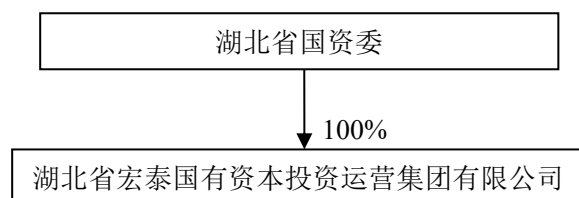


联合信用评级有限公司

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“湖北宏泰”或“公司”）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国资委投资成立的国有独资公司，于2006年3月22日注册成立，注册资本1.00亿元（实收资本2,535.00万元）。公司注册资本分别在2009年9月、2011年12月、2013年4月和2015年5月四次变更后增加至12.18亿元。公司名称于2015年8月27日由“湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司”变更为“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司”。截至2015年9月末，公司注册资本12.18亿元，湖北省国资委直接持股公司全部股份，公司的实际控制人为湖北省国资委。

图1 截至2015年9月底公司股权控制图



资料来源：公司提供

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2015年9月底，公司本部下设综合办公室、党群工作部、财务融资部、法务风控部、战略管理部五个部室；公司下辖13家全资子公司，4家控股公司。公司员工共计3,385人。

截至2014年底，公司资产总计64.42亿元，负债合计40.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计24.39亿元。2014年度公司实现营业收入25.79亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.84亿元。2014年公司经营活动现金流量净额为-4.43亿元，现金及现金等价物增加额-0.04亿元。

截至2015年9月底，公司资产总计120.53亿元，负债合计55.69亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计64.84亿元。2015年1~9月公司实现营业收入18.53亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.41亿元。2015年1~9月，公司经营活动现金流量净额3.67亿元，现金及现金等价物增加额10.67亿元。

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

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2016年公司债券”。本次债券发行规模不超过人民币10亿元（最终以中国证监会核准的金额为准），票面金额为100元，期限为5年。本次债券采取网下发行方式，票面利率将根据网下询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定共同协商确定。债券利率不超过国务院限定的利率水平。

本次债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次公司债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金及偿还债务。

三、行业分析

公司作为国有独资的控股型企业平台，近三年对公司有重要影响的三大子公司分别为湖北盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）、湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“湖北粮储”）和湖北省医药有限公司（以下简称“湖北医药”），主要从事盐业、粮储和医药等业务。但由于公司在 2015 年 5 月将湖北医药股权全部转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司，使得湖北医药自 2015 年 6 月起不再纳入公司合并报表，而公司 2015 年 6 月新增长期股权投资大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”），投资收益在未来将会影响到公司的盈利水平。本报告的行业分析将围绕盐业（食用盐为主）、粮储和大冶有色所从事的有色金属冶炼行业展开。其中，由于铜冶炼占大冶有色营业收入的比例较高，有色金属冶炼行业分析以铜冶炼为主。

1. 盐业

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。制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。盐产品可分为食盐、小工业盐和两碱用盐，纯碱行业和氯碱行业是制盐行业主要的下游行业。

工业盐指的是原盐，原盐有湖盐、井盐和海盐之分，其中因为海盐中的海水溶入了多种元素，所以海盐的工业价值相对较高，井盐次之。工业盐在工业上的用途广泛，是化学工业的最基本原料之一，与盐有关的产品达 1.4 万种之多，被称为“化学工业之母”。基本化学工业主要产品中的盐酸、烧碱、纯碱、氯化铵、氯气等等主要原材料均为工业盐。在水处理、公路除雪、制冷冷藏等方面，盐也有广泛的用途。此外，工业盐在陶瓷、玻璃、医药等工业也有广泛的应用。

食用盐是指从海水、地下岩（矿）盐沉积物、天然卤（咸）水获得的以氯化钠为主要成分的经过加工的食用盐，不包括低钠盐。食用盐的主要成分是氯化钠，同时含有少量水份和杂质及其他铁、磷、碘等元素。

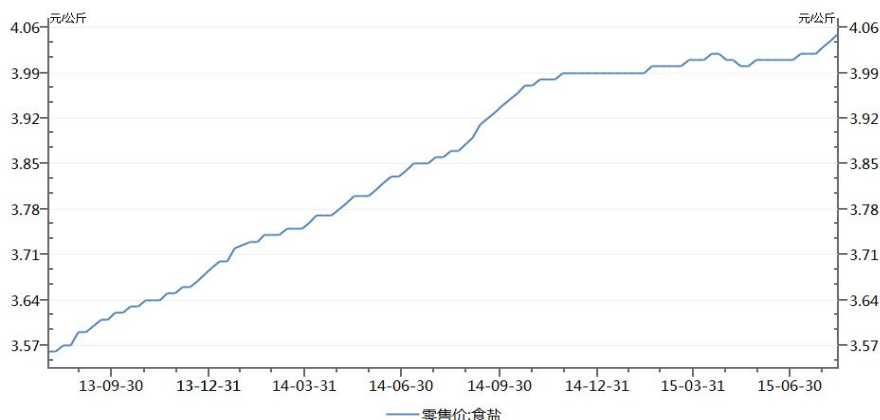
制盐是连续生产的，刚生产出来的盐呈盐浆状态，需要用离心脱水的方法甩去多余的盐水，返回到蒸发罐中回收利用。脱水后的盐仍为湿盐，需要用干热的压缩空气吹干。干燥后的盐为工业盐。工业盐的成分是以氯化钠为主并包含其它金属离子与氯酸根离子的化合物以及其它杂质。由于杂质中的亚硝酸钠对人体有害，所以工业盐无法直接食用。工业盐在经过加碘、分离亚硝酸钠等过程后可转换成食盐。

根据中国盐业协会预测，盐的总消费量预计平均每年将增加 200 万吨，增速约为平均每年 5%~8%。对于工业盐，自 1999 年起工业盐订货转入盐碱企业间的正常订货，目前工业盐市场已基本放开（小工业盐除外），属于市场竞争行业。根据国家统计局数据，截至 2014 年底，中国共有采盐企业 129 家，2014 年，我国原盐产量为 6,433.96 万吨。原盐价格自 2014 年起大幅下滑，截至 2015 年 7 月底，山东原盐（海盐）出厂价（高端价）为 180 元/吨，山东原盐（海盐）出厂价（低端价）为 80 元/吨。

食用盐消费具有需求量大、弹性小的特点。由于旅游餐饮业及食品加工、畜牧、饲料等产业的发展对食盐需求的增加量，全国食盐需求总量每年均略有增加。我国食盐年总消费量近 800 万吨，其中批发销售主要由中盐总公司和各省盐业公司主导，国家对食盐实行定点生产制度并实行

指令性计划管理，国家工信部核发的 2013~2015 年食盐定点生产许可证企业有 98 家；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。目前食盐出厂基本上还是执行十多年前制定的价格标准（散装盐每吨 500 元左右），但各地食盐零售价格近年来保持了上升态势；根据商务部数据，食盐零售价逐年上升，截至 2014 年底，食盐零售价为 3.99 元/公斤，截至 2015 年 7 月底，食盐零售价为 4.03 元/公斤。

图 2 食盐零售价（单位：元/公斤）



资料来源：Wind 资讯

从生产环节来看，由于近年来煤炭等各种生产资料成本和人力成本的上升，食盐生产成本有所提高，但相对于出厂价格仍然较低；从批发环节来看，尽管生产经营成本有所提高，随着批发价格的提升，加上新品种的不断推出，流通环节的利润空间有所放大。从长期看，中国盐业流通领域的市场格局将面临国际竞争的挑战。未来发展面临高新技术含量较低，创新技术和产品少等方面问题。

中国现行的盐业管理政策下，主要有国务院《食盐专营办法》（国务院令第 197 号，2013 年修正）和《食盐专营许可证管理办法》（2006 年 4 月 28 日公布，国家发改委令第 45 号）两个框架性文件。

食盐专营政策方面，中国食盐行业实行专营政策，在保护企业正常生产、维持一定的市场份额和利润的同时，也制约了企业向其他省、市和地区的市场拓展工作。中国现行的盐业管理政策主要有国务院《食盐专营办法》（国务院令第 197 号，2013 年修正）和《食盐专营许可证管理办法》（2006 年 4 月 28 日公布，国家发改委令第 45 号）两个框架性文件。2013 年 12 月，国务院对《食盐专营办法》做出调整，将食盐定点生产企业的审批权限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》，即废止国家发展改革委对食盐定点生产企业的审批权限。目前，仍需按照《食盐专营办法》由省级政府部门对食盐定点生产企业进行审核。2014 年 10 月，中国盐业协会披露，发改委主任办公会议已通过第七套盐业体制改革方案，并在各部委完成意见征求，盐业改革方案分六个部分共 20 项内容，核心内容是废止盐业专营，具体内容为从 2016 年起废止盐业专营有关规定，允许现有食盐生产定点经营企业退出市场，允许食盐流通企业跨区经营，放开所有盐产品价格，放开食盐批发、流通经营。

总体来看，食用盐生产作为工业盐下游产业，随着政策的开放，市场逐渐活跃，价格稳步上

涨，带动了盐业的整体发展。盐业在未来较长的一段时间里仍将保持稳定的发展态势。

2. 有色金属冶炼

行业概况

有色金属是国民经济重要的基础工业原料，因其良好的导电、导热、耐磨、高强度、抗腐蚀或易延展等各种特性而被广泛应用于机械、电力、电子、建筑、交通运输、国防等众多领域，因此有色金属行业又是与宏观经济密切相关的典型周期性行业。

铜、铝、铅锌占到 10 种金属总量的 95%，其中约 70% 的铜用于电力、家电、交通等产业，约 70% 的铝用于建筑、交通、电力、机械等产业，约 70% 的锌用于建筑、交通、轻工、家电等产业，约 70% 的铅用于汽车、电动车等产业。而电力、交通、建筑等均为中国的支柱产业，因此，有色金属具有不可替代的基础性产业地位。

近十年，中国有色金属产量呈增长趋势，十种金属总产量已连续多年位居世界第一。但整体产业链结构呈现矿山产能小、冶炼产能大、加工产能更大的产业格局，行业冶炼产能整体呈现过剩态势。近年随着国家产业振兴规划和相关产能限制和淘汰落后产能政策的出台，中国有色金属产量增速显著放缓。此外，受国家政策推动，行业固定资产投资重点正向西部转移，西北地区有色金属产能、特别是电解铝产能正在快速扩张，如中、东部产能不能实现有序退出则将加剧行业产能过剩的局面。

2014 年，全球经济仍处于金融危机后的深度调整期，发达国家经济发展差异化显著，新兴经济体经济发展增速有所趋缓。铜价格在美联储逐步退出 QE、强势美元回归以及中欧经济下行风险加剧等因素的影响下，整体呈现震荡走低态势。有色金属价格的低位震荡对行业整体盈利造成影响，行业整体盈利状况有所弱化，有色金属冶炼及延加工业的经营压力加大。

有色金属下游行业复苏力度缓慢，房地产市场下行，家电行业、电力设备产量表现一般，对有色金属的需求提升有限，美联储继续缩减 QE 规模使有色金属的金融属性面临考验。短期内行业整体需求快速恢复预期较低，未来行业增长取决于政策红利及深加工。

总体看，有色金属行业在基础性行业中处于不可替代的地位，但由于有色金属下游行业复苏力度缓慢，对行业整体盈利状况产生较大影响，有色金属企业经营压力较大。

铜行业产业链分析

目前，我国铜精矿自给率不足 25%，只能依靠大量进口铜矿来弥补国内的需求缺口。针对国内铜矿资源短缺的现状，国家推行“开发利用与资源节约并举，把资源节约放在首位，加强地质勘查，提高资源利用率”的矿产资源可持续发展战略，实现铜矿产资源的集约开发和综合利用。同时，我国借鉴发达国家实施海外资源战略的成功经验，加大了对海外投资矿产的支持力度。

铜加工方面，2014 年，我国铜加工材产量达到 1,783 万吨，较 2013 年同比增长 13.32%，十年间增长了 306.3%。目前，我国已成为世界上最大的铜加工材制造中心，并且生产技术和生产规模均已达到世界先进水平，铜材加工产量、消费量均位居世界第一位，已成为世界上重要的铜材生产、消费和国际贸易大国。

总体看，国内铜矿资源短缺，较依赖于进口，因此我国加大了对海外矿产投资的支持力度，我国铜材加工产量、消费量均位居世界第一位；铜主要终端消费领域发展态势良好，为铜冶炼企业的经营和发展提供了保障。

行业竞争

我国铜行业的冶炼和加工产能与铜资源分布基本一致，大型企业主要集中在江西、安徽、云南等铜资源密集区域。目前，我国铜行业已形成江西铜业集团公司、铜陵有色金属集团控股有限公司、云南铜业（集团）有限公司等覆盖铜矿勘探、开采、选矿、冶炼、加工及化工、贸易等各产业环节的大型企业集团。铜冶炼产业集中度较高，前十家铜冶炼企业铜产量占全国产量的 75% 以上。

总体看，由于资源分布原因，铜冶炼企业规模较大，产业集中度较高。

行业政策

为规范矿产资源开发，促进资源合理利用、可持续发展，我国人大常委会颁布了《中华人民共和国矿产资源法》及其实施细则，以法律形式对矿产资源的勘探、开采、保护做出了明确规定。2006 年财政部和国土资源部发布了《关于深化探矿权采矿权有偿取得制度改革有关问题的通知》，对探矿权、采矿权全面实行有偿取得制度。2012 年工信部发布了《有色金属行业十二五发展规划》，强调有色金属行业发展应控总量、调结构、提高资源保障能力、加快技术创新、加大重金属污染防治力度和大力推进节能减排。2014 年 5 月国土资源部发布《关于推荐矿产资源节约与综合利用先进适用技术的通知》，旨在健全矿产资源节约集约利用机制，促进矿业领域科技创新，提高矿产资源节约集约利用水平。

总体看，我国制定一系列法律法规和规章以保护矿产资源有序开采、合理利用，同时兼顾矿山企业安全生产以及采后环境恢复工作，有利于有色金属行业健康、可持续发展。

行业关注

（1）铜资源自给率低，严重依赖进口

我国铜资源自给率低，铜精矿主要依赖进口，我国铜冶炼企业一直受到掌控铜精矿资源的国际贸易商打压。由于冶炼产能的无序扩张，中国铜精矿紧缺的状况更加明显。2014 年，我国精铜产量为 688 万吨，精铜消费量为 872 万吨，产量不能完全满足市场需求。国内大多数的铜冶炼企业只能进口铜精矿，中国目前的铜精矿对外依存度在 70% 以上。鉴于全球铜矿供应的紧张局面，国际矿商在 2006-2007 年取消了价格分享条款，使冶炼厂不能通过铜价的上涨获得相应利益，只能依靠加工费获取利润。由于矿商的强势地位，近几年铜冶炼加工费持续降低。在铜精矿供应不足、冶炼产能继续扩张的矛盾未解决之前，未来几年铜精矿加工费用仍将维持低位，中国的铜冶炼厂生存状况较为艰难。

（2）行业存在一定的产能过剩

目前有色金属普遍存在产能过剩、开工率不足的情况。产能过剩是国内有色金属冶炼行业普遍存在的问题，包括有色金属行业的铜、铝、锌冶炼等子行业。有色金属冶炼加工项目不断地重复建设，不仅造成了产能过剩，而且使得企业之间技术、规模同质化现象严重，从而造成有色金属行业始终处于以量取胜的早期竞争阶段，形成典型的无效投资。产能过剩将导致有色金属产品价格存在较大的下行压力，甚至使得产品价格低于行业平均成本，从而导致行业整体陷入亏损。

（3）国际市场的冲击

我国有色金属工业规模虽然跃居世界第一，但是发展的质量和效益并不高，总体处于国际产

业链分工的中低端环节，资源保障能力不足，高端产品开发能力弱，投入产出效率不高，抵御市场风险的能力亟待提升。国际金融市场存在很大的不确定性，金融动荡导致有色金属价格剧烈震荡，走势难以准确预测；在经济全球化大背景下，国际贸易争端加剧，直接影响我国有色金属产品进出口贸易的顺利开展；各国采取宽松货币政策，造成跨境资本流动性加剧，铜等有色金属衍生金融商品的属性，使其不时成为国际基金炒作的重点领域，造成价格震荡加剧，加大了平稳运行风险。

行业发展

（1）下游需求短期疲软

从长期来看，未来随着世界经济的复苏，许多国家尤其是新兴国家高铁、电力、水利、基础设施建设与更新将迎来新一轮高峰，这些因素都将拉动有色金属消费保持增长。但短期来看，世界经济仍处于危机后的恢复期，总体态势趋于稳定并开始缓慢增长，但发达国家制造业回归以及发展中国家同质竞争将加剧贸易摩擦；从国内情况看，由于我国经济继续较低速增长，有色金属工业运行的环境仍不容乐观。

（2）西部地区资源优势 and 战略地位进一步显现

我国可供开采的矿产资源大多处于西部地区，约 65% 的铜、55% 的铅、59% 的锌资源位于西部。拥有丰富矿产资源的西部地区将在中国有色金属行业的供需关系中扮演越来越重要的角色。

（3）环保标准日趋严格

采矿业务会对矿山周边环境造成一定程度的损害，并可能导致山体滑坡和泥石流等类型的自然灾害。冶炼业务可能会排放有毒废物，导致饮用水遭受污染并造成其他破坏。为了有效管理和控制采矿和冶炼行业的环境情况，我国政府颁布一系列法律和法规加大环境保护力度，我国已就土地复垦、重新造林、排放控制、排放地面水和地下水污染，以及生产、处理、存放、运输、处置废弃物等方面订立了环保标准。在我国日趋严格的环保标准要求下，只有重视技术发展和遵守环保标准的大型采矿公司才能获得发展空间。

（4）行业整合加快，市场集中度提高

市场中大多有色金属原材料及产品主要被拥有大量资源的大型有色金属生产企业和贸易商所控制，在一定程度上可以对有色金属贸易进行影响和控制。有色金属行业的兼并重组仍将保持活跃，国外大型有色金属企业联合重组的步伐加快，产业集中度也有所提高，企业不断通过收购兼并，联合建组成规模更大的跨国公司（多数为采选冶加工联合企业），以实现规模化经营，扩大市场份额。由于国内近年有色金属下游需求旺盛，企业产能扩张，一些技术工艺落后的冶炼企业依然在产。随着有色金属加工费降低、国内外价差缩小等因素影响，冶炼企业的盈利空间被压缩，大型有色金属企业可依靠技术及规模优势提高冶炼效率，以维持生存与发展，而技术水平相对落后的中小企业将被淘汰。

（5）冶炼成本上升，推动技术升级和资源循环利用

资源稀缺性和国内精矿供给不足使精矿价格居高不下，环保要求和能源价格将进一步提高有色金属冶炼的成本。为降本增效，有色金属冶炼企业将更加重视技术升级和资源循环利用。目前

我国已将世界先进水平的有色金属冶炼技术推向工业化应用，预计未来几年有色金属冶炼技术和装备水平将出现较大幅度的提高，同时实现更大规模的资源循环利用。

总体来看，“稳中求进”是我国有色金属工业发展的总趋势。随着国民经济进入较低速增长阶段，以及国家政策对行业的控制，有色金属行业仍将低速增长，结构调整将进一步深化。

3. 粮食储备

(1) 粮食概况

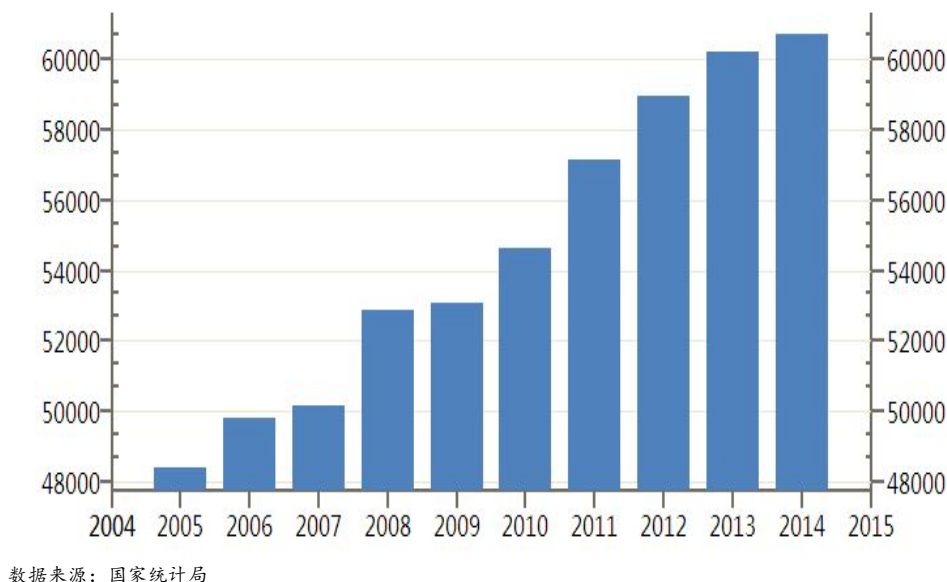
农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。

粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

2004~2014 年以来，中国粮食产量实现连续十一年增产，其中 2008~2014 年连续 5 年稳定在 5 亿吨以上，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。2014 年中国粮食总产量 60,710 万吨，比上年增加 516 万吨，同比增产 0.9%。从三大粮食品种看，2014 年全国稻谷产量 20,643 万吨，同比增产 1.4%；小麦产量 12,617 万吨，同比增产 3.5%；玉米产量 21,567 万吨，同比减产 1.3%，玉米成为中国第一大粮食作物品种。

尽管国内粮食生产已经实现连续十年以上增产，但国内耕地、淡水等资源要素逐渐缩减，而且粮食产量的增加赶不上需求的快速增长和结构的不断变化，随着人口增加、人民生活水平提高，特别是城镇化加快推进，粮食需求将继续刚性增长，紧平衡将是国内粮食安全的长期态势。

图 3 2005~2014 年中国粮食总产量（单位：万吨）



从粮食品种结构看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，国内粮食已处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受

供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

国内市场粮食价格持续上涨

原粮收购价格方面，2009年以来，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，全国原粮综合收购价格指数（周度指数，基期以2008年为100）从2009年初的98.33一路上行升至2012年底的144.43，经过2013年波动上升至年底的147.63后。2014年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势，2014年一季度略有下滑，4月开始止跌反弹，波动上升至当年最高水平153.82；2014年四季度开始波动下降至2014年底的149.71。截至2015年3月底，全国原粮综合收购价格指数小幅回升至150.31。

从2014年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看，除大豆价格指数同比明显下降外，其他主要粮食品种价格指数都有不同程度上涨，其中玉米和白小麦、晚籼米涨幅居前。2014年上半年华北玉米阶段性断档导致价格暴涨，加之下半年因干旱减产，综合导致玉米价格同比明显上涨；小麦、晚籼米和早籼米价格指数均受到最低收购价底价提升的支撑，籼米市场继续受到南方“镉大米”、进口低价大米等事件冲击，2014年大米市场重返“优质优价”的格局，晚籼米价格涨幅高于早籼米，消费者更加青睐优质优价的晚籼米；2014年大豆实施目标价格改革试点，由于缺乏临时收储的支撑，加之中国大豆对外依存度已超过80%，2014年全球大豆价格因丰产而大幅下跌，综合导致国内大豆价格指数同比下跌3.21%。

粮食进出口逆差扩大，对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生重大变化，对外依存度提高，如每年大豆压榨需求7,000万吨，其中5,500万吨来自国外（主要进口自美国、巴西），大豆消费对外依存度达80%，而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加，出现供不应求的局面。

（2）粮食贸易体制

改革开放以来，中国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破统购统销体制。从2004年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是：

①中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

③出口配额管理，中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段，为规避市场投机风险，保障粮食供应安全，稳定粮食贸易市场，中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆，并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益，从而稳定粮食市场价格。

（3）行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多，仓容量大，储备轮换量大的优势，为目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性远远高于其他粮食流通机构，即使在收储资格管理的约束下，其规模实力也同样不可低估。

此外，由于粮源紧张，加之粮食流通盈利逐渐趋薄，很多粮食流通企业已逐步转型进入粮食加工企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

（4）粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009年4月8日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增1,000亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，提出到2020年，中国粮食生产能力达到11,000亿斤以上，比现有产能增加1,000亿斤；耕地保有量保持在18亿亩，基本农田面积15.6亿亩，粮食播种面积稳定在15.8亿亩以上，粮食单产水平达到700斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

2013年4月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到2020年，改造中低产田、建设高标准农田4亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成3.4亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成0.6亿亩；完成1,575处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高100公斤以上。2013年，中央财政共安排农业综合开发资金328.5亿元，比2012年增加38.5亿元，增长13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金213.68亿元。截至2014年11月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金341亿元，其中，拨付土地治理项目资金236亿元，主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高

标准农田。

（5）未来发展

近年来我国粮食产量持续稳定增长，但是由于我国人口众多、农业资源人均占有水平低的基本国情，始终存在供需缺口，未能摆脱粮食供求紧平衡的局面。未来十年，我国粮食供需缺口仍将继续存在，并有不断扩大趋势。随着人口增加和工业化、城镇化进程加快，我国粮食消费将继续呈刚性增长。据研究机构的预测，2020 年我国粮食消费需求总量低值约为 5,650 亿公斤，高值约为 6,334 亿公斤。我国粮食生产已连续 10 年增产、连续 5 年超过 5,000 亿公斤，表明我国粮食生产能力已稳定在 5,000 亿公斤水平。但粮食生产受水土资源短缺、极端气候多发等农业生产的资源条件制约，加之种粮比较收益偏低，农民种粮积极性受到影响，持续增产的难度加大。根据国家粮食安全中长期规划纲要，2020 年粮食生产的目标是达到 5,400 亿公斤的生产能力。若实际产量达到目标，则我国粮食供需缺口低值约为 250 亿公斤，高值约为 934 亿公斤。因此，需要通过粮食国际贸易在保障我国粮总量平衡上发挥重要作用，我国粮食贸易依存度势必进一步提高。

从主要粮食品种看，大米和小麦生产历来是国家最为重视、要求确保自给率的品种，供求一直基本平衡，小麦近年甚至出现供大于求。未来大米和小麦需求呈下降趋势，有望继续实现完全自给。饲料用粮和工业用粮增加推动了玉米和大豆需求的快速增加，特别是近年生物燃料需求增加，玉米与大豆的种植竞争性越来越强，两相比较，种植大豆的比较效益偏低，导致农民大量转向种植玉米。玉米供需有一定的缺口，但玉米的增产空间还比较大；过去十年里，粮食播种面积虽有年度波动，但大体持平，其中只有玉米播种面积大幅增长了 35%，大米、小麦、大豆均有所调减。与此同时，大豆国内需求猛增，因而成为供需缺口最大的品种。预计未来十年，这一趋势仍将延续下去。因此，大米和小麦的进出口仍将以调剂余缺为主，玉米的进口需求维持增长态势，大豆则需要继续大量从国外进口。

总的来看，随着我国人口数量的增加及经济发展速度的加快，我国粮食供需缺口将继续存在并逐步扩大，粮食贸易产业将面临更大发展机遇。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为湖北省唯一一家省级国有资本运营公司，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。

公司现阶段下辖 12 家全资子公司，4 家控股公司。其主营业务主要以全资子公司湖北盐业、湖北粮储和参股公司湖北医药为依托，覆盖盐业、粮储和医药三个行业。其中湖北盐业作为湖北省食盐专营主体，主要负责湖北省省盐的供应和食盐专营工作。湖北盐业在湖北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及 8 家全资、控股子公司，实行人、财、物垂直管理，形成了比较完备的生产、经营和遍布全省城乡的营销网络体系。湖北盐业在保障国家食用盐调拨计划的完成和湖北省各类盐供应的基础上，还兼有激光防伪标识、包装、印刷、盐化工等产品的生产和经营。湖北粮储所属全资和控股企业 10 家，其中储备企业 8 家，分别为武昌库、应城库、襄阳库、黄冈库、咸宁库、随州库、荆门库、荆州区川店库；粮油加工企业 2 家，分别为湖北国储米业有限公司和湖北豪丰米业有限公司。

2015 年 7 月公司下属控股子公司湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）获得中

国银监会批复许可的商业银行不良资产批量处置收购业务资质，成为湖北省省属唯一拥有不良资产批量收购处置许可资质的公司，根据规定每个省仅可特许设立一家省属不良资产处置机构。该资质为未来公司转型为金融控股平台奠定了坚实的基础。

总体看，公司拥有湖北省政府的政策支持，下属主要子公司均在各自行业具有良好的规模优势，公司所持有的不良资产处置收购业务的资质具有区域和行业的垄断优势。

2. 人员素质

公司设总经理一名，副总经理两名，法律总顾问一名。

公司董事长瞿定远先生，1968年出生，博士研究生学历，中共党员，历任监利县委组织部综合干部科科长、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、省委组织部省直党政干部处干部、神龙架林区市委常委、组织部长、统战部长、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、省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司党委委员、纪委书记、副总经理。

公司总经理谢斌先生，1970年11月生，硕士研究生学历，中共党员，1992年参加工作，曾任湖北省物资厅办公室秘书、副主任科员、主任科员，人事处主任科员；湖北省金属材料总公司副总经理、党委副书记；湖北汉川市挂职副市长；湖北省医药工业研究院有限公司董事长、党委书记；湖北中经中小企业投资有限公司董事长、党委副书记，2012年5月加入公司。

截至2015年6月底，公司共有员工3,385人。从文化素质上来看，本科及本科以上学历占比11.42%；大专学历占比37.63%；中专及以下学历占比50.95%。从岗位构成来看，高级管理人员占比3.12%；财务人员占比3.43%；行政人员占比4.96%；技术人员占比19.69%；销售人员占比10.27%；其他普通职工占比58.53%。从年龄结构上看，30岁以下人员占比20.24%；30~50岁人员占比62.41%，50岁以上人员占比17.35%。

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

3. 外部环境

公司及公司下属子公司绝大多数经营活动都在湖北省境内，所以湖北省经济发展情况对公司未来发展影响较大。

从经济规模来看，湖北省主要经济指标处于全国各省（自治区、直辖市）较好水平，2014年全省实现地区生产总值27,367.04亿元，位居全国各省（自治区、直辖市）第11位，人均地区生产总值47,192.69元，略高于全国平均水平；湖北省内商品流通和对外贸易活动活跃度一般，2014年分别完成社会消费品零售总额和进出口贸易总额11,806.27亿元和430.64亿美元。2015年上半年全省实现地区生产总值13,104.78亿元，同比增长8.7%，增速高于全国1.7个百分点。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。铁路方面，湖北省内铁路线包括京广线、京九线、武九线等铁路线路，全省铁路营业里程达3,551公里。航空方面，武汉市是中国航空运输中心之一，武汉天河机场是华中地区规模最大的航空港。水运方面，湖北省水运资源丰富，通航河流229条，其中长江干流横贯全省1,061公里，全省通航里程8,988公里，居全国第6位。从一般公共预算收入规模和结构来看，近年来，在全省经济快速增长的带动下，湖北省一般公共预算收入保持快速增长。2012~2014年，湖北省全省一般公共财政预算收入分别为1,823.05亿元、2,191.12亿元和2,566.89

亿元，增速分别为 19.39%、20.20%和 17.14%，财政收入增速高于全国平均水平，收入规模在全国排位稳步提升。2012~2014 年，湖北省一般公共预算收入中税收收入分别为 1,324.44 亿元、1,604.85 亿元和 1,873.11 亿元，增速分别为 24.11%、21.17%和 16.72%。受经济增速放缓及部分行业进入结构转型期等因素影响，湖北省税收收入增速有所放缓，但增速仍高于全国平均水平，保持较快增长，且全省税收收入占一般公共预算收入的比例仍均在 72%以上。

总体看，公司绝大多数子公司所处的湖北省区域经济较为发达，强劲的经济增长给予了公司良好的发展环境。

4. 政府支持

作为湖北省唯一一家省级国有资本运营公司，公司的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，湖北省政府多次将资产划拨给公司。

表 1 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 6 月 25 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

资料来源：公司提供

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”）《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》，拟将持有的公司 177,663.433 万股股份无偿划转至湖北宏泰。根据湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）2016 年 1 月 8 日发布的《关于湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司受让公司股份完成过户的公告》，上述股权划转业已完成，发行人目前持有湖北能源股票 177,663.433 万股，股份性质为无限售流通股，占湖北能源股本总额的比例为 27.3%。

根据湖北能源 2015 年 12 月 14 日发布的《关于非公开发行股票申请获得中国证监会核准批文的公告》但由于，湖北能源拟非公开发行不超过 1,158,699,808 股新股的事项已获中国证券监督管理委员会批准。湖北能源非公开增发新股，划转实施及上述国有股权划转完成后，湖北宏泰将成为湖北能源第二大股东。

总体看，公司作为湖北省国有资本运营的国有独资公司，在经营过程中享受政府资产划拨和

特许经营等方面的支持，对公司的经营发展具有积极作用。

五、公司管理

1. 治理结构

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，由省国资委作为唯一出资人履行公司股东职责，是省国资委的规范董事会建设试点单位，董事会由 7 人组成，其中外部董事 4 名，职工董事 1 名，建立了外部董事占多数、职工代表董事、管理层董事共同组成的规范的董事会，制定了董事会议事规则，董事会在日常经营管理决策中发挥主要作用。监事会按照省国资委国有企业监事会派驻制度由外部派驻，5 名监事中省国资委委派 3 人，内部职工监事 2 名，日常经营管理、重大决策等均接受外部监事会监督。

总体看，公司法人治理结构健全、经营管理队伍充实、内控机制完善，各项经营活动均有序高效运转。

2. 管理体制

公司作为省国资委独资公司，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。为了控制风险，集思广益，提高决策效率，强化考核监督，公司董事会设置了战略与投资决策委员会、风控与审计委员会和薪酬与考核委员会等 3 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。

战略规划管理方面，公司利用章程制定、修改和战略规划制定，明确实际控制企业的主业定位，通过投资计划的审批，实现公司的资源配置意图和布局调整。

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。实行财务总监（负责人）委派制，由公司统一向平台公司派出，作为班子成员参与分工，工资由公司在平台公司上缴后发放，述职考核后综合平衡确定其年度薪酬。先在四个运作子公司试点的前提下，争取实现在其他实际控制企业全覆盖。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，公司严格按照省国资委《湖北省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湖北宏泰审批。

资产处置管理方面，公司严格按照省国资委《湖北省国资委出资企业国有产权转让管理暂行办法》规定执行，按章程规定权限和程序履行备案或审批手续。

人力资源管理方面，公司按照精干高效和人岗相适的原则设置部门和进行人员调配，对新设立的托管经营公司、资本运营公司、中小服务中心工作人员与公司本部一起统一调配、招聘，企业管理人员由集团公司任免、考核、确定薪酬，中层正职由集团公司推荐提名；对资产管理公司

按章程和协议约定推荐管理人员，其考核、薪酬确定办法在综合平衡后另行制定；下属企业的班子成员、财务总监（负责人）由集团公司负责任免、考核和确定薪酬；对下属企业工作人员招聘使用实行总额、条件控制，事前报备计划管理，市场化聘用人才将契约化合同（含任期、业绩指标、薪酬待遇、考核办法、辞退追责条款等）报公司备案。

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。

其他重大事项管理方面，公司融资、企业改革改制、资产（债务、股权）重组或收购等重大事项必须向湖北宏泰公司本部报告并获得批准方可实施。报告内容包括但不限于进行可行性研究，提供符合资质条件的第三方中介机构提供的可研报告、尽职调查报告、审计报告、评估报告或价值分析报告、社会风险评估报告、法律意见书及合作方意向协议等附件，提供内部决策文件或会议记录复印件，提交正式请示文件才受理、办理。

总体看，公司机构设置较为合理，建立了一套管理制度机制，能够满足公司的日常经营需要，但是在子公司管理方面，公司由于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，公司未来在子公司管控方面采取的措施值得关注。

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，其拥有的主要下属子公司主营业务围绕销售盐、粮储、药品销售、贸易和金融等众多板块展开，其中近三年公司的主要经营领域是销售盐、粮储和药品销售。公司通过湖北盐业经营销售盐；通过湖北粮储经营储备粮；通过湖北医药经营医药销售。从 2015 年起，从事有色金属冶炼行业的大冶有色的经营情况将会以投资收益的形式影响公司的盈利状况。因股权转让的原因，湖北医药 2015 年 6 月起不再计入公司合并报表范围。由于在 2012 年~2014 年间湖北省国资委陆续向公司划拨资产，形成同一控制下企业合并，公司对 2012 年~2014 年的营业收入数据进行了追溯调整。

2012~2014 年公司实现营业收入分别为 22.85 亿元、23.96 亿元和 25.79 亿元，年均复合增长率为 6.24%，主要系公司经营规模的扩大所致；2012~2014 年公司实现净利润分别为 0.94 亿元、0.79 亿元和 0.84 亿元，呈波动减少趋势，年均减少 5.66%。

由于公司旗下子公司众多，行业分布较广，导致主营业务收入并不突出。占公司收入比重较大的三个业务板块分别为销售盐、药品销售收入和粮储销售收入。由于销售盐、药品销售和粮食储备销售受到经济波动的影响较小，近三年三个板块的营业收入呈现稳步上升的态势。剩余板块由于体量有限，且受经济波动影响较大，近三年的收入实现较不稳定。2014 年上述三个板块分别实现营业收入 11.83 亿元、3.19 亿元和 4.75 亿元，分别占公司总收入的 46.07%、12.43%和 18.49%。

由于行业差异较显著，公司各板块之间毛利率差异较大，且公司收入占比较小的板块由于经营主体体量较小，抗风险能力较弱，近三年毛利率水平波动明显。由于受经济环境波动影响较小且具有区域性行业垄断的原因，近三年公司销售盐业务的毛利率保持在 50%以上的较高水平；近三年公司药品的毛利率呈小幅增长态势；近三年公司粮储销售收入虽然增长迅速，但由于行业原

因，粮储销售的毛利率一直停留在较低的水平。受上述三个行业毛利率较为稳定的影响，近三年公司的总体毛利率也保持在 30%左右的水平。

表 2 2012~2014 年公司主营业务收入构成情况¹ (单位：万元、%)

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
销售盐	104,266.10	45.67	52.63	111,224.22	46.71	55.25	118,309.63	46.07	53.77
粮储销售收入	20,226.72	8.86	0.79	26,506.86	11.13	0.76	47,487.54	18.49	0.71
药品收入	29,652.43	12.99	9.15	29,783.04	12.51	13.38	31,922.48	12.43	14.33
商品贸易	39,510.82	17.31	6.87	38,665.79	16.24	5.86	35,984.19	14.01	5.05
金融	5,001.32	0.02	27.47	6,568.69	2.76	28.21	8,025.84	3.13	22.59
其他	29,654.77	12.99	26.73	25,386.53	10.66	31.23	15,058.65	5.86	34.86
合计	228,312.16	100.00	30.55	238,135.13	100.00	32.62	256,788.33	100.00	30.14

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入和净利润分别为 18.53 亿元和 0.41 亿元，实现了较好的经营成果，未明显受到湖北医药股权转让造成的影响。

总体来看，公司销售盐业务毛利一直是公司最稳定的利润来源，公司粮储销售收入和药品销售收入虽然有一定规模，但由于毛利率较低，对公司的利润贡献程度一般。其余各板块业务规模有限，对公司利润贡献不大，但加总后也占据公司营业收入的 20%以上，是公司营业收入的重要组成部分。

2. 重要子公司：湖北盐业

公司的销售盐收入全部来自于湖北盐业。湖北盐业成立于 1993 年 3 月，注册地为湖北省武汉市汉口区江汉路 1 号，注册资本为 50,000 万元整，法定代表人为吴奇宝，公司持有湖北盐业 100% 股权。湖北盐业经营范围主要是组织生产、销售盐及化工系列产品、包装物品以及食盐批发。

湖北盐业 2012~2014 年的营业收入分别为 10.43 亿元、11.12 亿元和 11.83 亿元，年均复合增长率为 6.50%，主要系盐业市场日渐饱和所致；其中，2012~2014 年湖北盐业主营业务收入占比很高，主营业务十分突出。

从毛利率来看，由于湖北盐业所处的盐业较为特殊，所以毛利率一直稳定保持在一个较高的水平。

表 3 湖北盐业近三年经营情况 (单位：亿元、%)

业务板块	2012 年度		2013 年度		2014 年度	
	营业收入	营业毛利率	营业收入	营业毛利率	营业收入	营业毛利率
销售盐	10.43	52.63	11.12	55.25	11.83	53.77

资料来源：公司提供

2015 年 1~9 月，湖北盐业累计实现营业收入 10.53 亿元，同比增加 2.02 亿元，保持了稳定增长的态势。

湖北盐业作为食盐专营主体，主要负责全省盐的供应和食盐专营工作。湖北盐业在湖北全省

¹ 由于公司旗下子公司众多，表中商品贸易、金融和其他三项均由多项收入合并计算得出。

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及 8 家全资、控股子公司，实行人、财、物垂直管理，形成了比较完备的生产、经营和遍布全省城乡的营销网络体系。湖北盐业在保障国家食用盐调拨计划的完成和全省各类盐供应的基础上，同时，根据市场需求，在发展主导产品加碘精制盐的基础上，研制开发并上市了低钠盐、锌强化营养盐、铁强化营养盐、钙强化营养盐、调味盐等新品种系列，丰富了湖北食盐市场产品结构，满足了不同层次消费者的需求，还兼有激光防伪标识、包装、印刷、盐化工等产品的生产和经营。

研发生产

湖北盐业在食盐生产管理上，实行食盐定点生产制度，具备从矿井采盐、初加工、精选分级、包装成品完整成熟的生产工艺流程。并根据市场需要，在发展主导产品加碘精制盐的基本上，研制开发并上市了低钠盐、锌强化营养盐、铁强化营养盐、钙强化养分盐、调味盐等新种类系列，丰富了产品结构，满足不同档次的消费需求。

食盐销售

湖北盐业食盐销售采用批发、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。销售定价上，根据国务院《食盐专营办法》（国务院令 197 号）第十五条规定：“食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。”目前，湖北省食盐价格、尤其是食盐的零售价格，目前仍由政府定价管理。根据 2015 年 7 月湖北省《政府定价目录》，明确工业用盐供应（销售）价格已经放开，将食盐零售价格在国家出台盐业改革方案前，继续按照政府定价管理。销售结算上，先款后货、先货后款多种模式相结合。

表 4 湖北盐业近三年盐销售情况（单位：万吨）

	2012 年	2013 年	2014 年
纸塑小袋盐	13.60	7.04	3.60
绿色食品碘盐	9.55	14.95	17.75
多品种盐	4.98	3.74	7.82
食用大包盐	46.94	45.54	45.71
工业盐	31.29	33.16	22.51
次品盐	3.24	2.50	2.52
出口盐	3.13	2.51	2.08
合计	110.26	109.44	102.08

资料来源：公司提供

从不同盐品种销售量来看，近三年食用大包盐总销量变化不大，其余品种除绿色食品碘盐和多品种盐之外，近三年销量均呈下滑态势。湖北盐业的盐产品销售总量也呈微弱下滑趋势。但由于盐价的轻微上涨，总体对湖北盐业的营收影响不大。

总体看，湖北盐业作为湖北省销售盐行业的龙头企业，资质齐全，涵盖了制盐、包装、销售等各个板块，创建了一系列盐产品的知名品牌，并且积极拓展海外市场，寻找新的业务增长点。

3. 重要子公司：湖北粮储

湖北粮储成立于 2000 年 7 月，注册地为武汉市武昌区中华路 34 号，注册资本为 1,800 万元整，公司持有湖北粮储 100% 股权。湖北粮储经营范围：省级（湖北省）专项储备粮油的收购、存储、调拨及管理中央专项储备粮油及零时储备石油的政策性业务。

湖北粮储内设六个部门，即综合部、财务部、仓储部、营销部、人力资源部和企业发展部。所属全资和控股企业 10 家，其中储备企业 8 家，分别为武昌库、应城库、襄阳库、黄冈库、咸宁库、随州库、荆门库、荆州区川店库；粮油加工企业 2 家，分别为湖北国储米业有限公司和湖北豪丰米业有限公司。

湖北粮储的主要业务运营分成储备采购，粮油存储和轮换销售 3 个部分。

储备采购

湖北粮储的粮食行政管理部门根据同级人民政府批准下达的地方储备粮油储存规模、品种，组织和指导公司进行采购。采购方式由湖北粮储按照粮食监管部门的要求，直接向粮油生产者收购，也可以通过国家粮食竞价交易平台公开竞价采购。商业储备粮油的采购由湖北粮储按有关规定和要求自行组织。收购入库的储备粮油为当年生产的新粮、新油，并且达到中等质量标准。备粮油的入库质量和品质检验，由具有资质的粮油质量检测机构承担。

粮油存储

湖北粮储的粮油存储通过了粮食行政管理部门的资格认定，仓库油罐容量和仓储条件符合国家和省规定的标准和技术规范要求，具有与粮油储存功能、仓型、进出方式、品种、储存周期等相适应的仓储设施设备，具有按照国家粮油质量标准和地方储备粮油质量要求进行常规质量检验的仪器和场所，具备检测地方储备粮油储存期间仓库油罐内温度、水分、害虫密度的条件，具有经过专业培训，并取得有关主管部门颁发的资格证书的粮油保管、检验、防治等专业技术人员。储备粮油实行专仓专罐储存、专人保管、专账记载，保证地方储备粮油账账相符、账实相符、质量良好、储存安全。

轮换销售

湖北粮储的储备粮油实行均衡轮换制度。储存的粮食不超过三年，食用油不超过两年。储备粮油轮换原则上采取入库成本不变，以当年相同品种的新粮、新油与库存陈粮、陈油等量置换的方式进行。建立了储备粮油入库成本正常调整机制。即当粮油市场价格与原来核定的入库成本价格相差较大时，应当进行调整。建立了储备粮油轮换风险准备金制度，对轮换风险准备金实行专户存储、专账核算，视轮换损益情况决定使用。储备粮油轮出销售款及时用于全额归还农业发展银行贷款。农业发展银行及时核减储备贷款，轮入所需收购资金，由农业发展银行及时、等额发放储备贷款。储备粮油的轮换销售一般通过国家粮食竞价交易平台公开进行，具体由武汉国家粮食交易中心（以下简称“交易中心”）承担储备粮油轮换销售竞价交易的组织工作，通过交易中心电子竞价交易方式进行。由湖北粮储作为卖方，签订交易合同。交货仓库为湖北粮储确定的各承储库（实际存储库点），承储库，具体负责粮食出库，并承担相应责任。储备粮油公开竞价交易，严格按轮换计划进行，销售交易时机和销售底价由根据粮食市场行情自行确定。

在资金来源方面，湖北粮储的收储资金来源主要是农业发展银行等金融机构负责按照国家有关规定和相关信贷政策，及时、足额储备粮油所需信贷资金，实行专户管理、专款专用、库贷挂

钩、封闭运行，并对发放的储备粮油贷款实施信贷监管。省财政负责安排储备粮油的贷款利息、保管与轮换费用等财政补贴，并及时、足额拨付，同时对储备粮油财务执行情况进行监督检查。

总体看，湖北粮储作为湖北省粮食储备等相关业务的专营企业，近三年经营情况稳定，但粮食储备行业过度依赖财政补贴，对公司整体的利润贡献不大。

4. 重要长期股权投资：大冶有色

大冶有色成立于 1989 年 7 月，注册地为黄石市下陆大道 115 号，注册资本为 63.33 亿元，公司持有大冶有色 38.56% 股权。大冶有色主要经营范围是：有色金属及相关产业的项目投资和经营；有色金属、稀贵金属、铁矿、硫矿等产品的生产、冶炼、加工、销售等。

2014 年，大冶有色核心的阴极铜业务增速有所放缓，有色金属贸易（以阴极铜贸易为主）业务收入继续保持较高增速。大冶有色 2014 年全年实现营业收入 958.34 亿元，同比上涨 14.79%。综合毛利率仅为 1.31%，较上年减少 0.44 个百分点，主要由于占比较大的有色金属贸易业务以及稀贵金属产品毛利率均有所下降所致。

表 5 大冶有色 2013、2014 年主营业务收入及毛利率（单位：亿元；%）

项目	2013 年		2014 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
阴极铜	198.39	1.79	195.85	2.13
稀贵金属产品	61.31	6.90	81.72	3.06
化工产品	2.07	-30.09	2.54	-5.75
铁精矿	2.34	63.40	1.90	60.99
商业贸易	517.27	0.64	633.79	0.16
加工	24.87	0.65	18.29	1.68
其他	26.38	7.11	22.33	13.66
合计	832.63	1.68	956.41	1.26

资料来源：大冶有色提供

在产品产销方面，2014 年度，大冶有色各主要产品产量较上年均有一定的增长，其中黄金和白银产量增幅相对较大，分别为 37.31%、62.71%。2014 年，稀贵金属业务全年实现收入 81.72 亿元，同比增长 33.29%，但业务毛利率进一步下降，2014 年仅为 3.06%，同比下降 3.84 个百分点。销售方面，大冶有色销售状况良好，各产品产销率继续维持在 100% 左右的水平，基本达到了产销平衡的状态。

表 6 大冶有色 2013、2014 年主要产品销售情况

产品名称	2013 年			2014 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
阴极铜（万吨）	43.04	42.27	97.59%	52.03	52.51	100.91%
黄金（公斤）	15,195	15,195	100.00%	20,865	20,865	100.00%
白银（万公斤）	53.15	51.64	97.16%	86.48	86.36	99.86%
硫酸（万吨）	98.02	98.84	100.73%	102.16	101.64	99.50%
铁产品（万吨）	26.01	28.05	107.85%	29.65	28.75	96.97%
铜加工（万吨）	1.00	1.00	100.00%	1.50	1.50	100.00%

资料来源：大冶有色提供

在矿产开采方面，2014 年大冶有色铜精矿采购需求继续增长，新增部分主要依赖进口满足。截至 2014 年底，大冶有色自有矿山资源储量（金属量）为 90.78 万吨，平均品位在 1.06%；全年铜精矿年产量为 11.78 万吨（含铜金属量 2.46 万吨）。总体而言，大冶有色目前铜精矿自给率依然很低，但随着矿产开发工作的推进，自给规模将有所提升。

表 7 截至 2014 年底大冶有色自有矿山情况

矿山名称	矿山概况	资源储量			2014 年产量 (吨)
		矿石量 (万吨)	金属量 (万吨)	品位 (%)	
铜绿山	设计生产能力 132 万吨/年，矿山为露天、井下联合开采方式。目前井下矿山生产规模为 82.5 万吨/年，正在进行深部开拓工程建设，预计服务年限 16 年。	3,497.00	48.68	1.39	60,385
丰山	设计生产能力为 115.5 万吨/年，现矿山生产模 80 万吨/年，预计服务年限 16 年	1034.40	8.75	0.845	25,378
铜山口	设计生产能力为 99 万吨/年，矿山全露天开采方式，露天生产可服务 10 年。井下开采工程已完成主体工程及-100 米部开拓工程，将实现露天、井下联合开采，投产后生产能力将达到 165 万吨/年，预计服务年限 22 年。	3,993.70	33.22	0.83	30,095
赤马山	设计生产能力为 15 万吨/年，矿山为地下开采方式。-300m 中段采矿已结束，-350m 中段仅三个采场生产。已启动-350m 至-450m 之间方案，仅可服务 3 年，急需寻找接替资源。	13.23	0.13	1.06	1,958

资料来源：大冶有色提供

总体来看，大冶有色作为国内五大铜矿生产企业之一，规模优势明显。大冶有色的生产销售运营状况都基本良好。但由于有色金属行业近期低迷，公司持有的大冶有色的股权短期内很难带来投资收益。

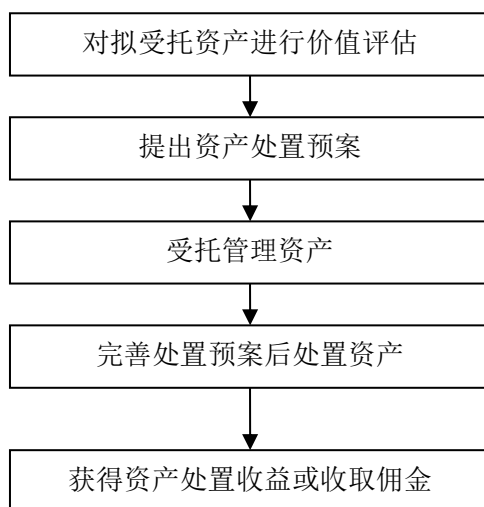
5. 不良资产处置及股权管理

2015 年 7 月公司下属控股子公司湖北资管获得中国银监会批复许可的商业银行不良资产批量处置收购业务资质。不良资产处置将会成为未来公司重要收入来源之一。

湖北资管作为省政府指定省属金融机构不良资产处置平台，将与商业银行开展合作获取短期流动贷款资金，低价批量收购金融机构不良资产包，通过资产重组、优化增值等溢价卖出。截至 2014 年 7 月末，湖北金融机构人民币贷款余额约 27,000 亿元，按照 1% 的平均不良率测算，每年不良资产规模约 270 亿元，有较广阔的市场空间。

湖北资管未来将成为从事资产管理业务的机构或组织，通过对拟购买或受托管理的企业（或资产）进行价值评估，然后根据企业（或资产）的特点，从战略管理高度对资产进行研究分析，提出资产经营预案，对资产（企业）进行经营、运作（包括企业改造、重组、并购等），使企业符合市场需要，得到价值增值，最终通过市场转让，获得超过收购和运作成本的价格。其主要流程如下：

图 4 公司资产管理业务主要流程



资料来源：公司提供

根据上述流程，湖北资管对受托管理（或者购买）的资产，必须经过价值评估，同时提出处置预案，在受托管理资产后，就要对资产进行经营运作，包括企业改造、重组、并购等，最终通过转让，获取利润。

此外，湖北资管还将开展股权投资与管理业务，利用国有资产管理公司背景，承接国家、省财政资金投入，联合上市公司、其他社会资金，发起设立股权投资基金，投资战略型新兴产业、参与新一轮国资国企多元化改革，通过上市、并购重组等溢价退出。

截至目前公司不良资产处置业务主要有两笔：1.湖北宏泰成立时（2006 年）承担的政策性不良资产处置业务，以约 1 亿元成本购入的东方资产包，账面价值约 31.55 亿元，累计实现该不良资产包处置收益约 1.5 亿元。2.2006 年，公司以 450 万元购入华融资产包，账面金额 3.04 亿元，累计实现处置收益 1,472.50 万元。由于当时湖北资管尚未成立，业务由公司本部进行。

总体来看，公司通过处理前期的不良资产处置业务，积累了相关的行业经验，为未来公司开展相关业务奠定了一定基础。

6. 经营效率

公司 2012~2014 年营业收入和净利润的年均复合增长率分别为 6.24%和-5.66%，2014 年公司分别实现营业收入和净利润为 25.79 亿元和 0.84 亿元，分别较上年增加了 7.62%和 6.65%，主要系公司经营规模扩大所致。

公司 2013 年和 2014 年的应收账款周转率分别是 4.72 次和 4.39 次，2014 年公司应收账款周转率降低，主要系公司在经营过程中应收账款坏账准备金大幅增加所致。公司 2013 年和 2014 年的存货周转率分别为 1.95 次和 1.59 次，2014 年公司存货周转率降低，主要系公司 2014 年存货大幅增加所致。公司 2013 年和 2014 年的总资产周转率分别为 0.47 次和 0.43 次，相对于公司庞大的资产规模而言，公司的资产周转效率一般。

总体看，公司的营业规模增长稳定，但经营效率指标普遍偏低，考虑到公司的国资运营平台的职能，整体经营效率尚可。

7. 经营关注

公司作为金融控股类集团，有着典型的控股公司特征，具体业务主要分布在控股、参股企业，公司存在的经营风险主要有如下几点：

（1）宏观经济环境发展与经济周期变动。公司业务范围较广，部分部门与宏观经济景气程度密切相关，近年来中国 GDP 增长率放缓，进入经济转型期，经营状况受宏观经济及市场影响较大。

（2）多元化经营风险。公司业务范围覆盖销售盐、粮储、贸易、金融和商务服务业务等，各板块业务相关性较低，难以形成集团优势，对于整体的资金实力和公司管控能力均有较高的要求。

（3）未来的食盐专营改革将会对公司销售盐板块带来一定冲击。按照相关规定，未来食盐行业将允许现有食盐生产定点经营企业退出市场，允许食盐流通企业跨区经营，放开所有盐产品价格，放开食盐批发、流通经营。由此将会对公司销售盐的收入造成一定影响。

（4）有色金属行业的低迷使得公司对大冶有色的投资收益短期内难以实现。受国际经济发展形势低迷的影响，有色金属等大宗商品需求放缓，大冶有色短期内很难给公司带来投资收益。

（5）公司不良资产处置和股权管理业务存在较大的人才缺口。由于公司的不良资产处置和股权管理业务刚刚开展，相关业务在国内也属于较新兴的资本业务。公司对此的人才储备不足，未来相关业务的运营存在一定挑战。

8. 重大事项

根据《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》，未来公司将成为湖北能源的持股股东之一（持股 177,663.433 万股）。湖北能源是主营能源投资、开发与管理的湖北省属最大的能源企业，主要股东为湖北省国资委（未来为湖北宏泰）、中国长江电力股份有限公司、中国国电集团公司等。作为湖北省能源安全保障、能源投融资、推进新能源和能源新技术发展平台，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。

作为省属的能源集团企业，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。

2014 年，湖北能源实现营业总收入 72.93 亿元，同比减少 34.41%；其中电力、贸易和天然气板块分别实现收入 54.86 亿元、10.27 亿元和 5.77 亿元，占湖北能源营业总收入的比重分别为 76.54%、14.08%和 7.91%。湖北能源电力板块包括水电、火电及新能源发电，以水电和火电为主，新能源发电装机规模和收入均很小。

电力板块

截至 2014 年末，湖北能源已投产可控装机容量为 581.32 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 14.63%。其中，水电装机规模为 368.83 万千瓦，占湖北省水电总装机容量（不含三峡电站）的 26.60%；火电装机规模为 196 万千瓦，占湖北省火电总装机容量的 7.84%；风电和光伏发电装机规模分别为 16.19 万千瓦和 0.3 万千瓦。

2014 年，湖北能源累计完成发电量 151.52 亿千瓦时，同比增加 4.40%，占全省发电量（不含三峡电站）的 10.73%。其中，水电发电量为 70.84 亿千瓦时，同比增长 30.01%，占全省水电发电量（不含三峡电站）的 17.62%；火电发电量为 78.66 亿千瓦时，同比下降 11.91%，占全省火电发电量的 7.89%；风电发电量为 2.01 亿千瓦时，同比增加 47.79%，占全省风电发电量的 15.62%；

光伏发电量为 0.02 亿千瓦时。

总体看来，目前湖北省能源拥有水电、火电、风电、光伏发电并参股核电等多种类型的发电机组，将逐步实现各类电源结构的优势互补，避免了单一火电或水电所带来的业绩波动，保证了湖北能源稳定的盈利能力。

天然气板块

湖北能源于 2009 年开始涉足非电能源领域，2009 年 6 月新设立子公司湖北省天然气发展有限公司（以下简称“省天然气公司”），作为湖北省政府全省天然气资源调控平台及湖北能源下属天然气业务发展平台，正式进入天然气行业。省天然气公司主要负责全省天然气管道、门站、储气调峰设施等项目的投资、建设和经营管理，代表省政府与中石化、中石油等上游天然气公司签订天然气总买总卖协议，负责向下游城市燃气公司或大用户供应天然气。天然气资产方面，截至 2014 年末，湖北能源已投产天然气管网长度达 585 公里，投入运营的接收站达 11 座；其中，“孝潜线”、“武赤线”、“荆石线”、“黄麻线”和“随随线”均实现全线贯通。目前为“川气东送”和“西气东输二线”配套的管网工程以及石首市、神农架、保康县和通城县城市天然气利用项目的建设正在顺利推进中，项目建成后将进一步优化全省天然气管网布局，湖北天然气管道输送和储运能力将进一步增强，最终形成全省“一张网”格局。

整体来看，湖北能源天然气业务规模稳步增长，在建项目进展顺利。湖北能源投资建设“川气东送”和“西气东输二线”等天然气管道，可进一步确立省天然气公司在湖北省供气的主导地位，有利于拓展湖北能源天然气业务规模。

金融板块

根据湖北能源的发展战略，金融业务作为多元化板块组成部分，是湖北能源利润来源之一。目前湖北能源金融及股权投资业务已经初具规模。截至 2015 年 3 月末，湖北能源在金融业务方面主要持有长江证券（股票代码：000783）10.69%的股份（全部为流通股），为第二大股东；持有长源电力（股票代码：000996）11.80%的股份，为第二大股东；持有陕西煤业（股票代码：601225）0.75%的股份。截至 2015 年 3 月末，湖北能源持有该三家上市公司股份的总市值约 96 亿元。

2011 年，湖北能源成立湖北能源财务有限公司（以下简称“财务公司”），注册资本 3 亿元。2014 年 9 月，湖北能源对其进行增资 2 亿元，以支持其发展。

此外，湖北能源于 2012 年新增投资湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”），截至 2014 年末，湖北能源对其的持股比例为 9.28%。湖北银行是在原宜昌、襄阳、荆州、黄石、孝感市城市商业银行进行改革重组的基础上，采取新设立合并方式组建的现代股份制商业银行。截至 2014 年末，湖北银行总资产为 1,212.85 亿元，总负债为 1,112.10 亿元，净资产为 100.74 亿元，2014 年实现营业总收入 42.61 亿元，净利润 13.19 亿元。截至 2015 年 3 月末，湖北银行总资产为 1,419.22 亿元，总负债为 1,317.38 亿元，净资产为 101.85 亿元，2015 年一季度实现营业总收入 12.89 亿元，净利润 1.34 亿元。

金融业务作为湖北能源电力主营业务的补充板块，既是利润的来源点，又为湖北能源业务运营提供了较强的流动性支撑。财务公司的设立有助于湖北能源对内部资金进行统一调配，提高资金使用效率。

总体来看，湖北能源电力产业已经形成了很强的区域竞争优势，随着湖北省经济的稳定增长和湖北能源发电资产规模和质量的不断提高，湖北能源电力板块实力将不断增强。此外，湖北能

源新能源项目稳步推进，天然气业务快速发展。湖北能源能源产业具有稳定的发展前景，金融及股权投资业务也初具规模。未来随着电力和天然气管网等项目的陆续投产，湖北能源的资产规模将进一步增强，收入水平也有望保持增长。

本次股权划转完成后，公司将成为湖北能源的第二大股东。这将扩大公司资产规模，提高公司的资产质量，并使公司涉及行业覆盖更加广泛。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。

9. 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 and 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 2017~2020 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，公司本部未来业务发展思路明确，发展战略符合湖北省对于国资改革的大趋势。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年财务报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论，2015 年 1~9 月财务报表未经审计。公司 2012 年和 2013 年度纳入合并范围的子公司共 18 家，2014 年由于无偿划转等原因不再纳入合并范围的子公司共 3 家。3 家公司的规模有限，且由于划拨企业众多的原因，公司对 2012 年~2014 年的财务数据进行了追溯调整，审计报告的连贯性和可读性较强。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。

截至 2014 年底，公司资产总计 64.42 亿元，负债合计 40.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 24.39 亿元。2014 年度公司实现营业收入 25.79 亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.84 亿元。2014 年公司经营活动现金流量净额-4.43 亿元，现金及现金等价物增加额-0.04 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总计 120.53 亿元，负债合计 55.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 64.84 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 18.53 亿元，实现净利润（含少数股东损益）0.41 亿元。2015 年 1~9 月，公司经营活动现金流量净额 3.67 亿元，现金及现金等价物

增加额 10.67 亿元。

2. 资产质量

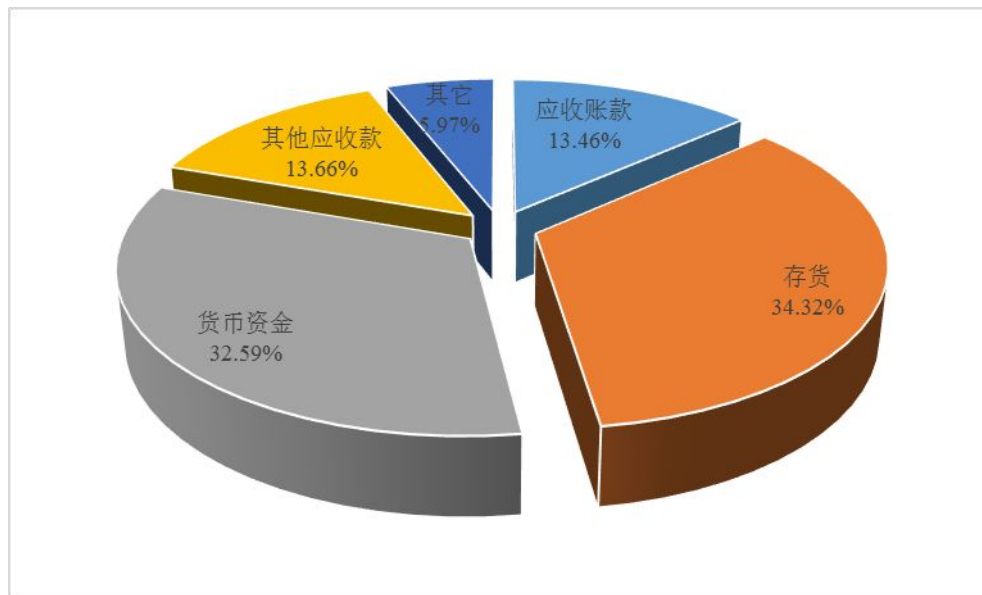
公司作为国有资本运营平台，通过强化股权管理、整理盘活存量国有资产、维护改制后企业稳定等业务，尤其在职能调整后，进一步通过拓宽服务领域、提升服务层次等方式，资本实力获得迅速增强。2012~2014 年，公司资产总额分别为 46.52 亿元、55.71 亿元和 64.42 亿元，年均复合增长率为 17.68%，主要系旗下子公司经营规模扩张，资产增加所致。

截至 2014 年底，公司资产总额较上年增长 15.63%，其中流动资产合计占 62.83%，非流动资产合计占 37.17%，资产结构以流动资产为主。

流动资产

2012~2014 年，公司流动资产分别为 26.64 亿元、32.78 亿元和 40.48 亿元，年均复合增长率为 23.27%。截至 2014 年底，公司流动资产以货币资金、存货、应收账款和其他应收款为主。

图 5 公司 2014 年底流动资产构成



数据来源：公司年报

2012~2014 年，公司货币资金余额分别为 8.81 亿元、12.54 亿元和 13.19 亿元，年均复合增长率为 22.39%。2013 年末货币资金较 2012 年末增加 3.73 亿元，增幅为 42.34%，主要系因公司于 2013 年度收到财政专项款 2.00 亿元和收到项目诚意金²1.50 亿元而形成。截至 2014 年底，公司货币资金余额较上年增长 5.23%，主要是公司经营规模的扩大，对外筹资活动增加从而使得银行存款和其他货币资金增加所致。2014 年底的货币资金中，现金和银行存款占 88.48%。其他货币资金主要系各子公司存放于银行的定期存单及银行承兑保证金。

2012~2014 年，公司应收账款账面价值分别为 4.39 亿元、3.67 亿元和 5.45 亿元，年均复合增长率为 11.41%。截至 2014 年底按组合计提坏账准备的应收账款中，账龄一年以内的占比 67.54%，

²诚意金为招拍挂处置相关不良资产或项目合作方收取的意向金：1、中南大酒店项目诚意金 9,000 万元，为湖北人信、中建三局、中南泛华各 3,000 万元 2、华联项目诚意金 6,000 万元，为湖北人信、银海置业各 3,000 万元。

1 年以上~5 年的占比 5.39%，5 年以上的占比 27.07%。公司应收账款账期 5 年以上占比较高的情况值得关注。截至 2014 年底公司应收账款余额前 5 名占应收账款总额的 24.18%，集中度一般。截至 2014 年底，公司按照会计政策计提应收账款坏账准备 1.30 亿元，体现了谨慎性原则且计提较充分。

公司其他应收款的主要构成为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 2014 年底，此项占比高达 76.14%。2012~2014 年，其他应收款余额分别为 2.54 亿元、4.84 亿元和 5.53 亿元，余额年均复合增长率为 47.45%。由于在托管、清收并处置省属国有企业剥离后的不良资产过程中形成的其他应收款的回收风险较大，公司其他应收款坏账准备计提 21.92 亿元³。

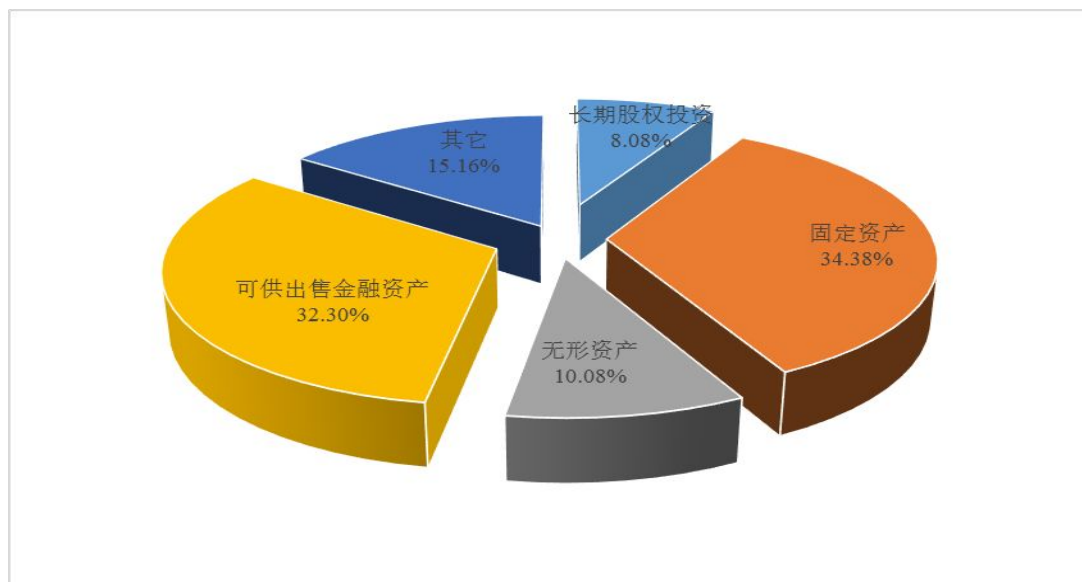
2012~2014 年，公司存货净额分别为 7.74 亿元、8.67 亿元和 13.89 亿元，年均复合增长率为 33.97%，主要系公司旗下湖北粮储和生产制造型子公司的原材料和库存商品等，存货受限规模较低。其中，2014 年存货较 2013 年有大幅增长，主要由于：1、湖北粮储本部新增省储粮收购计划 145,000 吨，大量资金用于省储粮收购。2、新增三家黄冈、随州、咸宁粮储公司，并表后存货增加。截至 2014 年底，公司存货跌价准备为 114.16 万元，计提跌价准备情况符合实际需求。

截至 2015 年 9 月底，公司流动资产为 63.20 亿元，较年初大幅增长 56.14%，预付款项和其他应收大幅增长。其中 2015 年预付款增加主要为湖北粮储因收储活动新增预付款项 1.6 亿元，2015 年其他应收款增加主要为本部新增出资企业往来款 6.00 亿元，资本运营公司与本部往来款 2.00 亿元。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产分别为 19.88 亿元、22.94 亿元和 23.94 亿元，年均复合增长率为 9.73%。截至 2014 年底，公司非流动资产以固定资产、长期股权投资、无形资产和可供出售金融资产为主。

图 6 公司 2014 年底非流动资产构



数据来源：公司年报

³主要为公司本部购买东方资产包时全额计提坏账准备 20.87 亿元，未来每处置一笔冲回一笔。

2012~2014 年，公司固定资产账面价值分别为 8.49 亿元、8.12 亿元和 8.23 亿元，年均复合增长率为-1.55%。公司的固定资产构成主要以子公司的房屋及建筑物（占比 58.34%）、机械设备（占比 29.20%）和运输工具（占比 6.09%）为主，三者合计占固定资产总值的 93.63%。以房屋及建筑物、机械设备为主的固定资产构成符合该类主营业务企业的财务构成。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 6.18 亿元，固定资产成新率为 56.96%，成新率一般。

2012~2014 年，公司可供出售金融资产余额分别为 4.02 亿元、6.93 亿元和 7.73 亿元，余额年均复合增长率为 38.75%。公司可供出售金融资产的主要构成为公司在托管、清收并处置省属国有企业过程中湖北省国资委划拨给公司的企业股权。

2012~2014 年，公司长期股权投资账面价值分别为 1.88 亿元、1.88 亿元和 1.94 亿元，年均复合增长率为 1.40%，变化不大，构成主要为对联营企业的投资。

2012~2014 年，公司无形资产账面价值分别为 2.29 亿元、2.30 亿元和 2.41 亿元，余额年均复合增长率为 2.66%。公司的无形资产构成为土地使用权（占比 94.19%）、特许权（占比 5.42%）和软件（占比 0.41%）。截止 2014 年底，无形资产不存在减值迹象，故未计提减值准备。

截至 2015 年 9 月底，公司非流动资产为 57.33 亿元，较年初大幅增长 139.45%，主要原因是 2015 年湖北省国资委将湖北大冶有色金属集团控股有限公司 38.56%的股权划转给公司所致。此项划转使得公司 2015 年 9 月底的长期股权投资较年初大幅增长 17.38 倍，达到 35.57 亿元。划转之后，公司非流动资产占比增加，达到 47.57%，接近流动资产规模。

总体看，近三年公司资产规模扩张，资产结构以流动资产为主，资产流动性较好。2015 年 6 月 25 日，大冶有色金属集团控股有限公司股权划转进公司使得公司资产进一步大幅增加。公司货币资金、存货、可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，整体看，公司资产规模大，资产质量较好。联合评级将继续关注公司应收款项和其他应收款的回收状况对公司资产质量的影响进而影响公司整体的信用水平情况。

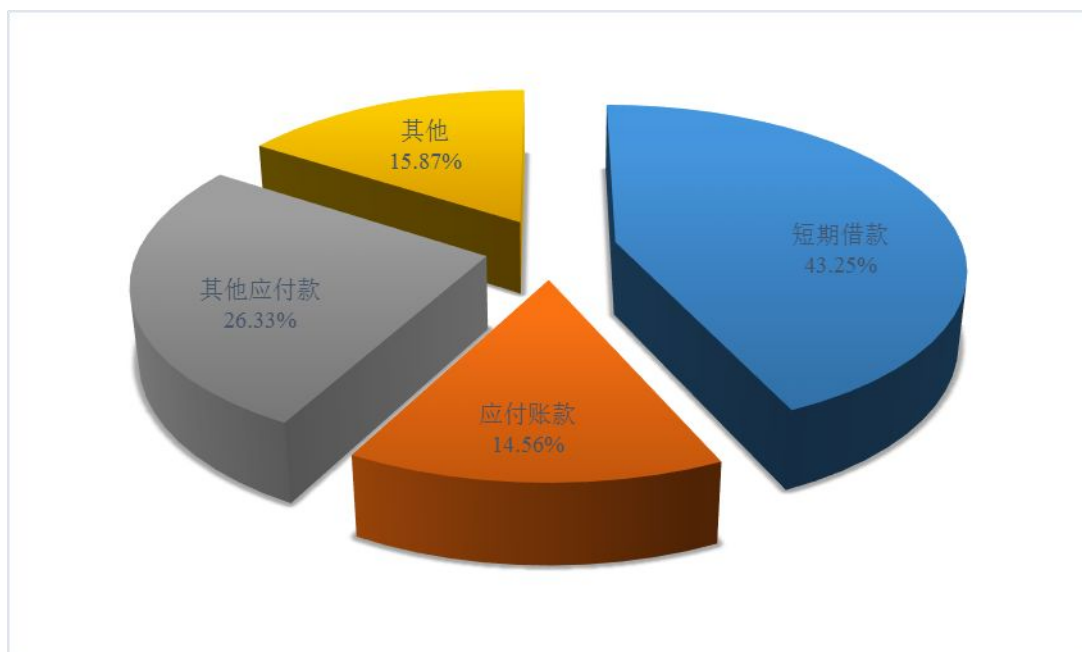
3. 负债及所有者权益

2012~2014 年，公司负债合计分别为 27.96 亿元、33.43 亿元和 40.03 亿元，年均复合增长率为 19.65%。截至 2014 年底，公司负债总额较上年增长 19.75%，主要是经营规模扩大所致；其中流动负债合计占 89.24%，非流动负债合计占 10.76%，负债结构以流动负债为主。

负债

2012~2014 年，公司流动负债合计分别为 24.16 亿元、29.41 亿元和 35.72 亿元，年均复合增长率为 21.60%，主要系经营规模扩大所致。截至 2014 年底，公司流动负债总额较年初增长 21.45%，其中，流动负债以短期借款、应付账款和其他应付款为主。

图 7 2014 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

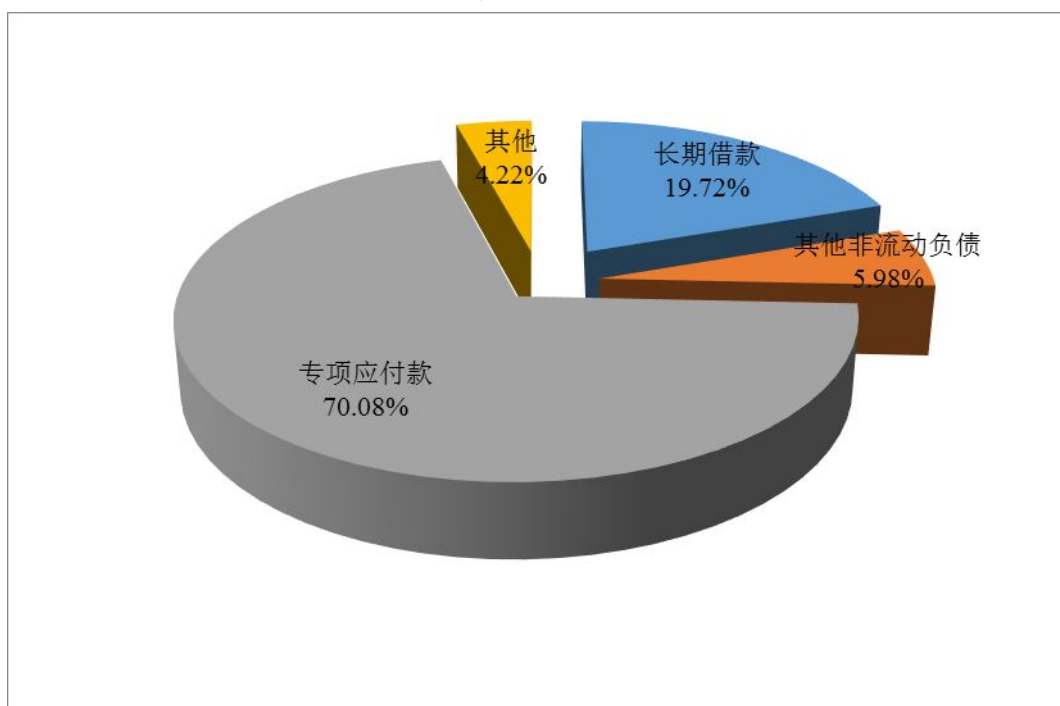
2012~2014 年，公司短期借款分别为 8.56 亿元、9.84 亿元和 15.45 亿元，年均复合增长率为 34.32%。主要是经营需要由各个子公司取得的抵质押借款、保证借款和信用借款，其中保证借款占比为 12.82%，信用借款占比 79.76%。公司 2014 年底短期借款余额较年初大幅增长 56.96%，主要系粮储规模扩大导致营运资金需求增长所致。

2012~2014 年，公司应付账款余额分别为 4.26 亿元、4.65 亿元和 5.20 亿元，年均复合增长率为 10.48%。公司应付账款主要系旗下贸易公司和湖北盐业在运营过程中形成的未结清货款等。公司应付账款的形成主要系公司为控制经营，经与材料供应商、经销商协商相应减缓了对其付款进度所致。

2012~2014 年，公司其他应付款余额分别为 5.86 亿元、9.67 亿元和 9.41 亿元，年均复合增长率为 26.75%。公司其他应付款主要系各类押金保证金、与其他单位未结清的往来款和应付其他费用。

2012~2014 年，公司非流动负债分别为 3.80 亿元、4.01 亿元和 4.31 亿元，年均复合增长率为 6.43%。截至 2014 年底，公司非流动负债总额较上年增长 7.28%。公司非流动负债以长期借款、专项应付款和其他非流动负债为主。

图 8 2014 年底公司非流动负债构成



数据来源：公司年报

2012~2014 年，公司长期借款分别为 0.96 亿元、0.75 亿元和 0.85 亿元，年均减少 5.85%，呈现波动式变化。进入 2015 年后，由于湖北粮储的储量活动及公司本部的其他经营活动，公司的长期借款大幅增长，截至 2015 年 9 月底，公司新增长期借款至 4.26 亿元。

表 8 公司 2015 年 9 月末长期借款明细（单位：元）

	金额	保证方式	期限
汉口银行	147,000,000.00	信用	三年
华夏银行	200,000,000.00	信用	三年
国家开发银行	30,000,000.00	第三方担保	一年以上
其他	49,014,610.80	信用	一年以上
合计	426,014,610.80		

公司提供

2012~2014 年，公司其他非流动负债分别为 0.18 亿元、0.22 亿元和 0.26 亿元，年均复合增长率为 18.85%。公司其他非流动负债构成主要为风险准备金、递延收益、特种准备金和长期责任准备金。

2012~2014 年，公司专项应付款分别为 2.49 亿元、2.88 亿元和 3.02 亿元，年均复合增长率为 10.03%。专项应付款是公司接受国家作为公司所有者拨入的具有专门用途的款项所形成的不需要以资产或增加其他负债偿还的负债。公司接受国家专项应付款一般都具有专门用途，专款专用，对公司的整体经营影响有限。

2015 年 9 月底，公司流动负债合计 48.14 亿元，较年初增加 34.76%，主要系其他应付款大幅增长所致。公司非流动负债合计 7.55 亿元，较年初增加 75.25%，主要系公司长期借款和其他非流动负债增长所致。截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 55.69 亿元，较年初增加 39.11%，负债结构

仍以流动负债为主。

从负债指标来看，公司近三年全部债务总额分别为 9.92 亿元、11.01 亿元和 17.11 亿元；公司近三年资产负债率分别为 60.10%、60.00%和 62.14%，2014 年的债务负担有所加重；从债务期限结构上来看，公司债务以短期债务为主（2014 年底公司短期债务占全部债务比例 95.04%），且近三年结构变化不大。由于公司短期债务占比较高，公司的长期债务资本化比率较低，近三年分别为 4.91%、3.27%和 3.37%。

由于湖北大冶有色金属集团控股有限公司股权在 2015 年划入公司长期股权投资使得公司资产大幅增加，截至 2015 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有显著下降，分别为 46.20%和 27.85%；由于公司 2015 年新增数额较大的长期借款，公司长期债务资本化比率为 6.16%，较年初有所增长，但仍属较低水平。

总体看，公司负债结构以短期债务为主，债务规模增长迅速，但总体债务水平尚可。

所有者权益

2012~2014 年，所有者权益分别为 18.56 亿元、22.28 亿元和 24.39 亿元，年均复合增长率为 14.63%，主要系实收资本的大幅增加所致。截至 2014 年底，公司所有者权益较上年增长 9.45%，其中，归属于母公司所有者权益 21.61 亿元，占比 88.59%。归属母公司所有者权益中，实收资本、资本公积（构成以其他资本公积为主，在湖北省国资委将企业划入公司时形成）、盈余公积和未分配利润分别占比 47.12%、44.90%、0.17%和 6.92%。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 64.84 亿元，较年初大幅增加 165.87%，主要系公司无偿划入大冶有色金属集团控股有限公司的股权导致资本公积和少数股东权益大幅增加所致。

总体看，公司所有者权益逐年上升，其中少数股东权益占比不高且变化不大，所有者权益稳定性较高。

4. 盈利能力

2012~2014 年，公司营业收入分别为 22.85 亿元、23.96 亿元和 25.79 亿元，年均复合增长率为 6.24%；公司营业利润分别为 0.40 亿元、0.07 亿元和 0.04 亿元，年均复合下降 68.37%，主要系公司营业成本上升和投资收益大幅减少所致。

公司投资收益和营业外收入占营业收入的比例较低，主要由股权投资收益和政府专项补贴构成，且最近三年的波动较大，2014 年公司实现投资收益和营业外收入共计 1.50 亿元，占当年营业收入的 5.82%。

从期间费用方面来看，2012~2014 年公司期间费用分别为 6.51 亿元、7.43 亿元和 7.61 亿元，年均复合增长率为 8.11%，呈现逐年上涨的趋势。其中，销售费用、管理费用和财务费用分别年均增长了 11.24%、3.85%和 17.86%，期间费用的结构基本稳定。公司对外融资增多使得财务费用增长较快，但财务费用占期间费用的比例依旧较低；2014 年公司销售费用、管理费用和财务费用分别为 4.00 亿元、3.28 亿元和 0.33 亿元，占期间费用比例分别为 52.55%、43.08%和 4.36%。近三年期间费用占营业收入的比重分别为 28.51%、31.00%和 29.52%，呈波动增长趋势，公司费用控制能力较好。

从盈利指标看，2012~2014 年，公司营业利润率分别为 29.78%、31.80%和 29.63%，呈现波动式变化。2014 年底公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.14%、2.68%和 3.60%，较 2013 年变化不大。公司整体盈利能力一般，主要系公司特定的职能定位所致。公司目

前处于扩张阶段，随着业务功能的释放和投资项目的盈利，公司盈利能力有望继续获得提高。

2015年1~9月份，公司实现营业收入18.53亿元、净利润0.41亿元。其中，归属母公司所有者的净利润为0.36亿元，少数股东损益为0.05亿元。

总体看，未来随着国企改革的深入推进，公司国有资本运营的职能得到充分发挥，公司盈利能力有望继续增强。

5. 现金流

从经营活动来看，2012~2014年公司经营活动产生的现金流净额分别为-0.92亿元、3.45亿元和-4.43亿元，年均复合增长率为-119.48%，呈现波动式下降。2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为24.01亿元、27.62亿元、30.45亿元，三年年均复合增长率为12.59%，增速高于公司销售收入的增长。从收入实现质量来看，近三年，公司现金收入比分别为105.11%、115.24%和118.05%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2012~2014年公司投资活动产生的现金流净额分别为0.35亿元、0.15亿元和-1.30亿元，呈现净流出逐步扩大的趋势，主要系公司部分子公司仍处在扩张阶段，对外投资较高所致。

从筹资活动来看，2012~2014年公司筹资活动产生的现金流净额分别为0.35亿元、0.41亿元和5.70亿元，筹资活动现金流净流入规模逐年增加，主要系公司为支持新划拨企业的运营，大规模增加对外负债所致。

2015年1~9月，公司经营活动现金净流入3.67亿元，投资活动净流出-0.78亿元，筹资活动净流入7.78亿元。

总体看，公司经营活动净现金流呈波动状态，但经营活动现金流入逐年增加，收入实现质量较好；2014年公司投资活动现金净流出额大幅增加，导致公司外部融资需求上升；考虑到划拨子公司的运营逐渐稳定，预计未来现金流情况会有所改善。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年公司流动比率分别为1.10倍、1.11倍和1.13倍，呈现缓慢上升趋势；速动比率分别为0.78倍、0.82倍和0.74倍，呈现小范围波动趋势。主要系2013年部分子公司存货增长较慢所致；现金短期债务比分别为1.02倍、1.27倍和0.83倍，呈现波动减少趋势，主要系2014年短期债务大幅增加所致；公司经营现金利息偿还倍数分别为-3.85倍、10.59倍和-13.35倍，呈现波动变化趋势，主要系近三年公司经营性现金流净额波动较大所致；整体看，公司资产流动性良好，短期偿债能力尚可。

截至2015年9月底，公司流动比率和速动比率分别为1.31倍和0.99倍，均比年初有所上升，公司短期偿债能力继续增强。

从长期偿债能力指标来看，2012~2014年公司EBITDA分别为2.08亿元、2.20亿元和2.31亿元。在公司EBITDA构成中，利润总额占比较高（2014年占比55.21%），其次为折旧（2014年占比27.87%），且近三年公司EBITDA构成较为稳定。公司EBITDA利息倍数分别为8.70倍、6.46倍和6.96倍，呈现波动式变化，主要系2013年财务费用⁴增加所致，公司EBITDA对利息覆盖程度较好；公司EBITDA全部债务比分别为0.21倍、0.20倍和0.14倍，呈现缓慢下降趋势，主要系近三年公司EBITDA增速相比于全部债务增速较慢所致，公司EBITDA对全部债务的保障能力

⁴ 由于公司子公司众多，计入财务费用的利息支出难以具体统计，以财务费用替代，两者数额接近。

有待提升；经营现金债务保护倍数分别为 0.09 倍、0.33 倍和-0.26 倍，经营活动现金流对全部债务保障能力一般。

整体看，公司长期偿债能力尚可，未来 EBITDA 有望继续增长，覆盖能力将有所加强。考虑到公司资产规模和整体盈利规模以及公司股东背景，公司整体偿债能力很强。

公司对外担保主要系下属控股子公司湖北省农业产业化信用担保股份有限公司开展主营业务对外担保，截止 2015 年 10 月 30 日，公司在保余额 76,920.9 万元，在保企业 41 家。其中，公司在银行系在保项目 56 笔，担保余额 73,320.9 万元；公司在惠农宝平台⁵在保项目 12 笔，担保余额 3,200 万元；在鑫银宝平台⁶在保项目 2 笔，担保金额 400 万元。在保企业全部为湖北省农业龙头企业，截止 2014 年底，合计资产总额约 114.81 亿元，总负债约 61.61 亿元，营业收入约 98.28 亿元，净利润超过 5.91 亿元，个别企业因所处行业周期性影响经营困难产生代偿，绝大部分企业经营状况良好，整体风险可控。

截至 2015 年 9 月底，公司涉案金额超过 500 万的诉讼事项和仲裁事项共 3 项，全部为涉及国有资产处置、重组过程中的债券纠纷：（1）江汉城开债权案，涉案金额：2,000 万元；（2）海江东盛委托贷款合同纠纷案，涉案金额：622.87 万元；（3）天捷重工债务重组合同纠纷案，涉案金额：3,357.5 万元。截至 2015 年 9 月底，公司子公司涉案金额超过 1,000.00 万元的诉讼情况如下

表 9 截至 2015 年 9 月底公司子公司涉案金额超过 1,000 万的诉讼情况

当事人	标的金额	案由	进展情况
原告：湖北南方集团有限公司 被告：湖北南方煤炭运销有限公司	4,597.90 万元	借贷纠纷	2015 年 6 月 29 日原、被告及担保人达成调解协议，目前本案正在强制执行中
原告：湖北碧海置业有限公司 被告：湖北碧海房地产开发有限公司、福建融都实业集团有限公司、福建省融都置业有限公司 无独立请求权的第三人：湖北南方集团有限公司	4,255 万元	合同纠纷	目前本案相关审理正在进行中。
原告：湖北碧海置业有限公司 被告：武汉市融琪房地产开发有限公司 无独立请求权的第三人：湖北南方集团有限公司	7,808 万元	合同纠纷	武汉市中级人民法院正在审理过程中
原告：湖北南方集团有限公司 被告：福建融都投资有限公司	1,500 万元	借款合同纠纷	被告向武昌区人民法院提出管辖权异议，南方集团已作出管辖权异议答辩，目前正在审理管辖权异议。
原告：湖北南方集团有限公司 被告：江西华圣燃料有限公司	1,800 万元	买卖合同纠纷	江西省鹰潭市中级人民法院正在审理中
申请人：湖北省医药工业研究院有限公司 被申请人：湖北李时珍百草制剂有限公司武汉分公司、湖北李时珍百草制剂有限公司	1,580 万元	土地房产买卖合同纠纷	2011 年武汉仲裁委员会作出裁决，武汉市中院下达执行裁定，2014 年 4 月 2 日申请人、被申请人达成和解，目前被申请人尚有 80 万元违约金未支付。
原告：湖北省农业产业化信用担保股份有限公司 被告：湖北白牡丹面业有限公司、张立新、张玉萍、武汉恒基伟业商贸有限公司	2,668 万元	担保责任追偿纠纷	2014 年 8 月 4 日，武汉市中级人民法院作出判决，2015 年 8 月 24 日，原告申请终结执行程序。
合计	24,208.9 万元		

公司提供

⁵ 中国惠农网所搭建的全国性的农产品融资平台。

⁶ 中鑫汇银旗下地方性融资平台。

公司及公司子公司涉案诉讼的金额达 3 亿元以上，诉讼结果对公司的经营和财务影响值得关注。

截至 2015 年 9 月底，金融机构总共给予公司及所有子公司的授信总额度全部折合人民币约 34.80 亿元，其中已使用额度约 9.80 亿元，公司已获得尚未使用的授信额度约 25.00 亿元。公司间接融资能力较强。

根据提供的中国人民银行企业信用报告（被查询企业机构信用代码：G1042010601119350F；被查询企业组织机构代码 78448438-0），截至 2015 年 9 月 7 日，公司没有未结清的正常类信贷信息记录。

总体看，公司资产负债率保持在合理水平，各期末公司流动比率基本保持在 1 倍左右，流动资产和流动负债的增长保持平衡，整体偿债能力较强；公司在银行的信誉良好，融资渠道畅通，融资能力强；未来随着公司整体经营管理能力的提升，整个公司的盈利水平和偿债能力将有望进一步提高。

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负债的影响

截至 2015 年 9 月底，公司负债总额 55.69 亿元，本次拟发行公司债规模 10 亿元，相对于公司目前的负债规模，本次债券发行额度较小，对公司总体债务水平影响一般。

以 2015 年 9 月底的财务数据为基础，假设募集资金净额为 10 亿元，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为 50.32%、34.35%和 18.03%，债务负担有所加重但仍属于可控水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2014 年的财务数据为基础，公司 2014 年的 EBITDA 为 2.31 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 0.23 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可。公司 2014 年经营活动现金流入量为 37.98 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 3.80 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较好。

未来随着国企改革的深入推进，公司国有资本运营的职能得到充分发挥，再加上未来湖北能源的股权划转，公司的资产和经营规模有望继续扩大，盈利能力有望继续提升。

综合以上分析，并考虑到公司经营规模、资产质量、企业性质及政府支持等因素，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

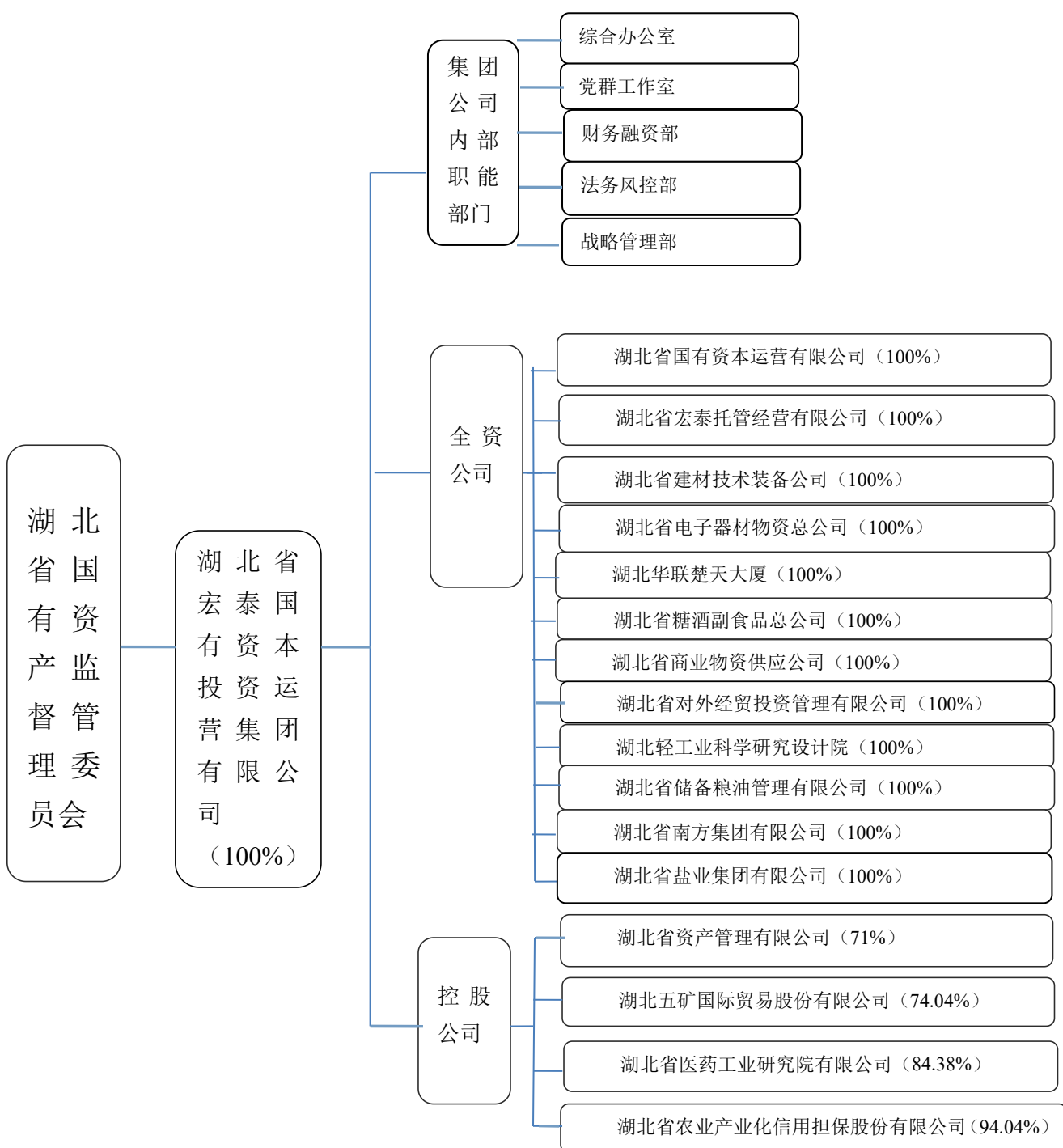
公司作为具有湖北省国资委背景的运营平台类公司，财政支持、国有资产存量资本无偿划转等方面具备综合竞争优势；公司控股、参股企业较多，涉及到盐业、大宗商品贸易、矿业、金融、租赁等行业。同时，联合评级也关注到因宏观经济下滑等因素使得公司部分子公司经营陷入困境对公司净利润带来的负面影响。

未来随着公司规模继续扩张、产业投资的深入以及公司体系的不断完善，再加上湖北能源股权划拨给公司，公司的资产规模的营业收入将继续扩张，盈利能力有望继续提升，并且配合湖

北能源旗下金融机构，公司未来的相关不良资产处置等金融业务也将具备良好的发展环境。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次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架构图



附件 2 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	46.52	55.71	64.42	120.53
所有者权益（亿元）	18.56	22.28	24.39	64.84
短期债务（亿元）	8.97	10.26	16.26	19.67
长期债务（亿元）	0.96	0.75	0.85	4.26
全部债务（亿元）	9.92	11.01	17.11	23.93
营业收入（亿元）	22.85	23.96	25.79	18.53
净利润（亿元）	0.94	0.79	0.84	0.41
EBITDA（亿元）	2.08	2.20	2.31	--
经营性净现金流（亿元）	-0.92	3.45	-4.43	3.67
应收账款周转次数（次）	--	4.72	4.39	--
存货周转次数（次）	--	1.95	1.59	--
总资产周转次数（次）	--	0.47	0.43	--
现金收入比率（%）	105.19	115.87	118.48	126.85
总资本收益率（%）	--	3.65	3.14	--
总资产报酬率（%）	--	2.87	2.68	--
净资产收益率（%）	--	3.86	3.60	--
营业利润率（%）	29.78	31.80	29.63	29.61
费用收入比（%）	28.51	31.00	29.52	33.24
资产负债率（%）	60.10	60.00	62.14	46.20
全部债务资本化比率（%）	34.84	33.07	41.23	26.95
长期债务资本化比率（%）	4.91	3.27	3.37	6.16
EBITDA 利息倍数（倍）	8.70	6.46	6.96	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.21	0.20	0.14	--
流动比率（倍）	1.10	1.11	1.13	1.31
速动比率（倍）	0.78	0.82	0.74	0.99
现金短期债务比（倍）	1.02	1.27	0.83	1.14
经营现金流负债比率（%）	-3.81	11.72	-12.41	7.62
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.21	0.22	0.23	--

附件 3 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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据
 长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 4 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 2016 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，联合评级将在本次债券存续期内，在每年湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次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，可宣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

二零一六年三月十日