

跟踪评级公告

联合[2016]590 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发行的“16 宏泰债”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 六 月 十三 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 2016 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+	2016 年 3 月 10 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 13 日

主要财务数据：

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	64.42	109.98	187.65
所有者权益（亿元）	24.39	63.84	124.48
长期债务（亿元）	0.85	4.08	20.04
全部债务（亿元）	18.16	26.61	42.70
营业收入（亿元）	25.79	26.98	5.82
净利润（亿元）	0.84	0.51	1.23
EBITDA（亿元）	2.31	2.30	-
经营性净现金流（亿元）	-4.43	-5.83	4.48
营业利润率（%）	29.63	30.16	36.33
净资产收益率（%）	3.60	1.15	1.31
资产负债率（%）	62.14	41.96	33.66
全部债务资本化比率（%）	42.69	29.42	25.54
流动比率（倍）	1.13	1.38	1.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	-
EBITDA 利息倍数（倍）	6.96	2.92	-
EBITDA/债券本金合计（倍）	0.23	0.23	-

注：1、公司 2016 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。
2、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；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

2015 年，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”）作为湖北省重要的省级国有资本投资运营平台，在资产注入、股权划拨、财政资金补贴等方面得到湖北省政府进一步的支持，资产规模快速扩大，盐产品销售、粮油销售、金融服务业务等主营业务快速稳定发展。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到煤炭贸易行业低迷、公司商品贸易业务量明显减少，因宏观经济下行、担保行业代偿风险加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015 年~2016 年 3 月，湖北省国资委陆续将大冶有色金属集团控股有限公司 38.56% 的股权、湖北能源集团股份有限公司 27.30% 的股权等无偿划拨给公司，公司资产规模和资产质量均有较大提升，有利于后续持续快速发展，增强公司自身竞争实力。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 宏泰债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 我国盐业和粮食流通行业处于稳步发展阶段，目前国家政策支持行业体制改革，行业迎来新的发展机遇，发展环境较好。

2. 公司在资产注入、股权划拨、财政资金支持等方面获得政府的较大支持，有利于资产实力及经营实力的提升。

3. 2015 年，湖北粮食局当年省储轮换计划数量大幅增加，为子公司湖北储粮粮油销售业务收入增长提供有力保障。

关注

1. 2015 年，公司将持有的湖北医药股权

置出，对药品销售板块收入影响较大，未来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构成产生一定的不利影响。

2. 受煤炭市场低迷影响，公司煤炭贸易业务量明显减少，公司商品贸易业务收入明显下滑。

3. 截至 2015 年底，公司累计代偿率较 2014 年底有所上升，代偿风险明显上升，主要原因为当前经济放缓影响下，企业经营困难导致贷款违约率提升，担保行业整体代偿风险增大。

4. 2015 年，公司长短期借款大幅增加，公整体债务规模快速扩大，债务结构有待完善。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

范文豪

电话：010-85172818

邮箱：fanwh@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。

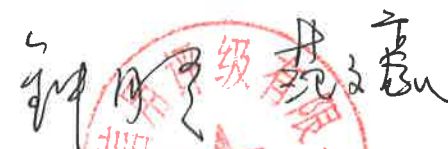
联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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“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2016年3月底，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。

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。目前公司主营业务仍以盐产品销售、粮油销售、药品销售、金融服务为主。

截至2015年底，公司合并资产总额为109.98亿元，负债合计46.15亿元，所有者权益为63.84亿元（含少数股东权益6.65亿元）。2015年，公司实现营业收入26.98亿元，净利润0.51亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者的净利润0.43亿元；经营活动产生的现金流量净额为-5.83亿元，现金及现金等价物净增加额为4.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额187.65亿元，负债合计63.17亿元，所有者权益（含少数股东权益6.69亿元）124.48亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入5.82亿元，净利润（含少数股东损益）1.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.19亿元；经营活动现金流量净额为4.48亿元，现金及现金等价物净增加额19.01亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路64号。法定代表人：瞿定远。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】409号”文核准，公司获准发行公开发行面值不超过10亿元的公司债券，发行期限为5年期，于2016年3月21日发行结束，最终票面利率3.54%，于2016年5月31日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称为“16宏泰债”，证券代码为“136336.SH”。该债券的付息日为2017年至2022年每年的3月24日。

“16宏泰债”募集资金在扣除发行费用后，全部用于补充公司流动资金。截至本报告出具日，该债券尚未到付息时间。

三、行业分析

公司业务包括以盐产品销售、粮油销售、药品销售和金融板块为主等业务，其中盐产品销售和粮油销售业务占比较大，行业分析以盐业和粮食流通行业为主。

1. 盐业

盐是重要的生产资料和生活必需品，是我国国民经济的基础行业。我国原盐生产的三大种类包括：海盐、井矿盐和湖盐。近年来，我国井矿盐逐渐取代海盐，成为我国最主要的原盐品种。

我国目前的原盐产品格局为：井矿盐为主导，传统的海盐、湖盐为补充。

盐业产品的消费主要包括：食盐、两碱用盐、小工业用盐、农牧鱼用盐及其他。其中，最主要的用盐下游是两碱用盐；食盐消费量与人口和人民生活条件相关，保持相对稳定。我国盐业生产实现了在产销平衡基础上的略有结余，从而保证了行业整体的基本稳定。

新中国成立以来，国家对盐业实行严格管制。在特定的历史时期，我国食盐专营制度在确保我国食盐生产安全等方面发挥了重要作用。然而，随着我国市场经济的发展，我国现行盐业管理体制所产生的弊端也日渐凸显：市场化程度低；生产企业生产积极性低；产销整合举步维艰；过度专营、效率低下。合理推进我国盐业管理体制改革的迫切。

我国的盐业改革从 2001 年开始讨论，直至 2014 年，仍由于各种因素，未能完全开展。2015 年以来，在产业结构调整和国企改革的双重背景下，盐业改革成为重点方向之一，2016 年 5 月 5 日，国务院正式发布《盐业体制改革方案》，方案取消食盐产销区域限制，鼓励企业自主经营、产销一体；不再核准新增食盐定点生产企业，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；不再核准新增食盐批发企业，鼓励食盐批发企业与定点生产企业兼并重组，其他各类商品流通企业不得从事食盐批发；鼓励国有食盐批发企业在保持国有控股基础上，通过投资入股、联合投资、企业重组等方式引入社会资本；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；完善企业食盐储备制度，限定食盐生产、批发企业的最低库存和最高库存。

截至 2016 年 4 月底，全国拥有食盐生产许可证的企业合计 98 家，行业集中度较低，盐业总公司的占比低于 20%；目前，成本在 200 元/吨左右的盐，出厂价约为 300-500 元/吨，加上包装和运输，成本在 600-800 元/吨；流通环节，盐业公司的二级批发价会增到 2,000-2,500 元/吨的水平，终端市场销售价格超过 3,000 元/吨，流通环节盐业公司攫取了产业链上的大部分利润。未来，随着《盐业体制改革方案》的实施，预计制盐企业进入流通环节之后，将分享该环节的巨额利润，并且竞争会带来终端产品价格的下降，生产者和消费者同时受益。食盐定价从政府定价走向市场定价后，结合当下的供过于求的格局以及体制下的暴利模式，普通食盐价格有望进入下行通道。同时，随着国民消费结构的优化、市场化带来的品牌效应，中高端食盐的占比将进一步提升。

总体看，我国盐业稳步发展，目前处于体制改革阶段，随着体制改革的实施，盐业集中度将进一步提高，盐企利润趋向均衡分配，普通食盐价格有望下行，中高端食盐市场份额有望提升。

2. 粮食流通行业

2015 年国内粮食总产量 62,143.50 万吨，比 2014 年增加 1,440.80 万吨。其中，谷物产量 57,225.30 万吨，比 2014 年增加 1,484.60 万吨。在国内粮食总产量“十二连增”、国内外粮食价差明显处于高位导致进口粮源数量大增的格局下，2015 年国内粮食有效供给能力明显增加，政策性粮食库存数量创历史新高。

政策方面，2015 年 10 月 15 日，中共中央、国务院发布《关于推进价格机制改革的若干意见》，要求加快完善主要由市场决定价格机制，在农产品领域，要完善价格形成机制，注重发挥市场形成价格作用。2015 年 11 月 11 日国务院常务会议明确提出，改革粮食价格形成和收储机制，完善玉米、大豆补贴政策，小麦、稻谷等口粮品种 2016 年继续实行最低收购价政策。自 2014 年以来，国家就开始对现有粮食价格政策进行改革，当年开始试点推行大豆、棉花目标价格改革，2015 年不再提高小麦、水稻最低收购价，调整油菜籽临储收购政策，且大幅下调玉米临储收购价。

2016 年国内粮食市场仍将处于去政策、去库存的过程，面临国内经济新常态下产业结构调整

及消费升级所带来的需求总体增速放缓的新常态。在政策定调粮食市场化的主基调下，国内粮价仍将挤压政策连年提价导致的价格脱离供需格局所形成的虚高泡沫，整体仍处于下行周期，以削减库存和调整种植结构。

价格方面，2015年以来，国内小麦、玉米及稻谷市场均面临因经济增速放缓及行业产能严重过剩所引发的需求疲软、粮企生存环境艰难的困局，但品种间受政策“双刃剑”作用影响不一。小麦、稻谷及玉米市场行情呈现弱势运行态势，价格底部重心明显下移，尤以玉米市场价格跌势明显。

粮食进口方面，2015年前11个月国内粮食进口量1.13亿吨，与2014年同期相比增加27.30%。受国内外价格倒挂、需求拉动等因素影响，2015年1~11月国内谷物及谷物粉进口量为3,063万吨，与2014年同期相比增加78.70%。粮食进口结构出现了三大主粮进口总量增加、玉米替代品进口大幅增加两个新特征。

在全球各经济体增长放缓、大宗商品供应普遍过剩之际，美联储加息不仅导致美元升值，更使大宗产品市场雪上加霜。预计2016年在国内外粮价仍处于高位的情况下，进口数量仍将居高。内外粮价“高价差”及“高进口”的常态化也加大了国内粮食市场的供给量，对粮食市场行情形成较大冲击。

粮食收储方面，近年粮食收储遇到前所未有的问题和矛盾，一是粮食主产区有效仓容不足，特别是东北地区收储矛盾突出，仓容紧张。粮食主产区，特别是基层以下粮食部门大多是危仓老库，“粮安工程”还未有全覆盖，基础基层工作量大面广，亟需政策扶持和资金强力启动。

粮企运行方面，2015年以来，国内粮食加工行业困难重重，不仅中小型加工企业经营难以为继，逐步退出市场竞争；大型加工企业也相继出现销量下降、利润下滑的现象；下游产品销售难度较大。

总体看，我国粮食流通行业在稳步发展的同时，面临粮食价格改革和去库存压力，当前政策形成有力支持，未来将保持稳定发展。

四、管理分析

2015年~2016年3月，公司核心技术人员、业务管理人员等对公司核心竞争力有重大影响的人员基本稳定，对日常经营业务没有重大影响，但公司董事长发生人员变动，对公司发展战略及重大决策的影响有待持续关注。

2015年3月，公司原董事长昌家令因工作调动离任，2015年11月由瞿定远担任董事长；2016年1月，原财务总监刘燕红因巡视工作需要不再担任财务总监职务，由陈开方担任该职位。

瞿定远，男，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、神龙架林区党委常委、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。现任公司董事长、党委书记。

陈开方，女，1965年10月出生，硕士研究生学历，经济师职称；历任江汉大学经济管理系教师，中国银行湖北省分行营业部职员、风险管理处尽职调查一科科长、专职评委、个人金融部副总经理、公司业务部副总经理兼武昌分部总经理、武汉市小企业支行行长、中小企业中心总经理，湖北中企投资担保有限公司总经理。现任公司副总经理、财务总监。

总体看，2015年~2016年3月，公司董事长和财务总监均发生人员变动，但离任均因工作需要，新任董事长、财务总监均在湖北省国资委下属的国有企业担任重要职位多年，履历丰富，能满足公司正常经营管理需要。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务仍以盐产品销售、粮油销售、药品销售和金融板块为主。2015年，公司实现营业收入26.98亿元，其中主营业务收入26.93亿元，占营业收入的比重99.81%，主营业务较为突出。

从业务收入构成来看，2015年，盐产品销售板块、粮油销售板块、金融板块业务收入占比均较2014年有所上升，药品销售板块和商品贸易板块业务收入均较2014年有所下降，其中药品销售板块业务收入占比下降主要系2015年5月27日公司将湖北省医药有限公司（以下简称“湖北医药”）股权置出，药品销售板块收入仅计入了湖北医药2015年1~5月的收入所致，商品贸易板块业务收入占比下降主要系受煤炭市场低迷影响，煤炭贸易业务量减少所致。

毛利率方面，2015年，受人工成本等成本因素上升影响，公司盐产品销售板块业务毛利率较2014年下降1.51个百分点至52.26%，但毛利率水平仍然较高；粮油销售板块业务毛利率较2014年下降0.46个百分点至0.25%，毛利率水平较低，与其业务特点有关；药品销售毛利率较2014年略有下降；商品贸易板块毛利率基本维持在5%左右；金融业务板块毛利率维持在22%以上。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐产品销售	118,309.63	46.07	53.77	137,528.78	51.07	52.26
粮油销售	47,487.54	18.49	0.71	62,041.27	23.04	0.25
药品销售	31,922.48	12.43	14.33	11,774.51	4.37	12.43
商品贸易	35,984.19	14.01	5.05	24,117.18	8.96	5.00
金融	8,025.84	3.13	22.59	11,292.22	4.19	22.49
其他	15,058.65	5.86	34.86	22,544.49	8.37	28.51
合计	256,788.33	100.00	30.14	269,298.45	100.00	31.03

资料来源：公司提供

2016年1~3月，公司实现营业收入5.82亿元，实现净利润1.23亿元，其中净利润主要来源于投资收益1.13亿元，主要系湖北省国资委将湖北能源27.30%的国有股权划入公司，公司按权益法核算长期股权投资收益1.13亿元所致。

总体看，2015年公司经营状况较2014年基本稳定，但2015年公司将湖北医药股权置出，对公司药品销售板块收入影响较大，未来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构成产生一定的负面影响。同时，2015年，公司新成立四大资本运营类子公司，以发展金融业务为主，未来随着业务的开展，将对主营业务收入及构成形成重要补充。

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（以下简称“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。2015年，盐产品销售业务收入为1.38亿元，较2014年1.18亿元增长16.95%，占公司主营业务收入的比

重由2014年的46.07%上升至51.07%，主要系小袋盐和食用大包盐销量增加所致。盐产品销售收入是公司主营业务收入的主要构成。从毛利率来看，2014~2015年，盐产品销售业务毛利率分别为53.77%和52.26%，毛利率有所下降，主要系人工成本等上升所致，但公司盐产品销售业务毛利率水平处于较高水平。

在生产方面，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，产品种类涵盖加碘精制盐、低钠盐、锌强化营养盐、铁强化营养盐、钙强化养分盐及调味盐等多个产品系列，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。

在销售方面，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，在全省县级以上行政区域设有分公司93个，核发食盐批发证资质的批发机构126个，食盐销售价格仍由政府定制管理，结算模式为采用先款后货、货到付款等多种模式。从细分产品销售收入情况来看，2015年，湖北盐业仍以食用盐为主，销售收入占比为94.21%，较2014年上升2.48个百分点，食用盐包括小袋盐和食用大包盐，分别占盐产品销售收入的65.56%、28.65%，较2014年下降0.70个百分点、上升3.18个百分点。

表2 近两年湖北盐业盐产品收入情况（单位：万元，%）

项目	2014 年度		2015 年度	
	金额	占比	金额	占比
小袋盐	78,391.35	66.26	89,396.99	65.56
食用大包盐	30,129.57	25.47	39,063.59	28.65
工业盐	9,788.62	8.27	9,068.20	6.59
合计	118,309.63	100.00	137,528.78	100.00

资料来源：公司提供

在销售区域方面，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，2015年，湖北省内盐产品销售收入占比为87.11%，国内其他省份盐产品销售收入占比为12.51%，海外区域销售收入占比为0.38%，其中湖北省盐产品销售收入占比较2014年上升13.90个百分点，湖北省为重点销售区域的地位更加凸显。

总体看，湖北盐业作为湖北省盐产品销售行业的垄断企业，业务相对稳定，2015年收入稳定增长，为公司主要收入来源，毛利率略有下降但整体处于较高水平。

3. 粮油销售

公司粮油销售业务主要由子公司湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“湖北储粮”）经营，业务范围为湖北省省级专项储备粮油的收购、储存、调拨、代管中央专项储备粮油及临时储备食油等政策性业务。2015年，粮油销售业务收入为6.20亿元，较2014年增长30.53%，占公司主营业务收入的比重由18.49%上升至23.04%，主要系2015年湖北省粮食局增加省储轮换计划所致，粮油销售业务是公司主营业务收入的重要来源。2014~2015年，粮油销售业务毛利率水平分别为0.71%和0.25%，呈下降趋势，主要系新增业务成本相对较高所致。

截至2015年底，湖北储粮拥有武昌库、应城库、襄阳库、黄冈库、咸宁库、随州库、荆门库、荆州区川店库等多家粮库，及湖北国储米业有限公司和湖北豪丰米业有限公司2家粮油加工企业，总仓容达10亿斤。

在采购方面，湖北储粮按照粮食监管部门下达的地方储备粮油储存计划，直接向粮油生产者

收购或者通过国家粮食竞价交易平台公开竞价采购。收购入库的储备粮油为当年生产并且达到中等质量标准的新粮、新油。

在销售模式方面，湖北储粮每年根据湖北省粮食局下达的储备粮油轮换计划进行粮油销售，粮油销售实行均衡轮换销售制度，储存的粮食不超过三年，食用油不超过两年，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。粮油轮换销售一般通过国家粮食竞价交易平台公开进行，即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，湖北储粮通过交易中心电子竞价交易方式进行相关销售工作，交易底价由市场行情自行决定。

2015年，湖北粮食局当年省储轮换计划数量大幅增加，导致湖北储粮销售收入较2014年增幅较大。截至2015年底，湖北储粮粮油销售量达141,714吨，其中以省储粮轮换、省储油轮换为主，销售量分别为128,070吨、8,130吨，与2014年的60,575吨、11,870吨相比，省储量轮换销售量增幅较大。

表 3 2015 年湖北粮油销售量情况（单位：吨）

项目	数量（吨）
省储粮轮换	128,070
省储油轮换销售	8,130
咸宁市储粮轮换	1,250
武汉市储粮轮换	4,264
合计	141,714

资料来源：公司提供

粮油收储资金主要来源于农业发展银行等金融机构的信贷资金，收储资金实行专户管理、专款专用、库贷挂钩、封闭运行。湖北省财政负责安排储备粮油贷款利息、保管与轮换费用等财政补贴，保证及时、足额拨付，并对储备粮油财务执行情况进行监督检查。

鉴于国家制定的粮食最低收购价格水平不断提高，储备粮轮换发生亏损的风险较大，储备粮油公司专门建立了储备粮油入库成本正常调整机制及储备粮油轮换风险准备金制度。其中，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，储备粮油公司对入库成本进行调整；储备粮油轮换风险准备金制度即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与否。

总体看，2015年，湖北粮食局当年省储轮换计划数量大幅增加，湖北储量销售收入较2014年有较大幅度的增长，但基于粮储行业的特点，毛利率水平较低，利润来源过度依赖于财政补贴，故公司粮储板块业务对公司利润贡献较小。

4. 药品销售

公司药品销售业务由子公司湖北医药经营。经营范围为医用化学试剂和玻璃仪器、医疗器械及其相关连产品的批发零售；医药原料（不含危化品）、兽用药械的批零业务。2014~2015年，药品销售业务实现收入分别为3.19亿元和1.18亿元，占主营业务收入的比重分别为12.43%和4.37%。2015年，药品销售收入较2014年明显下滑，主要是由于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。另外，公司置出湖北医药35%的股权，收到现金5,533.16万元，其中，支付安置费用2,504.90万元，抵消长期股权投资成本

1,420.19万元，获得投资收益1,608.07万元，分红款510.52万元。

总体看，2015年，公司将湖北医药的股权置出，医药销售板块收入较2014年明显下降，未来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规模产生一定的负面影响。

5. 商品贸易

公司作为湖北省省级国有股权的主要持有主体，旗下拥有湖北南方集团有限公司、湖北省对外经贸投资管理有限公司、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和湖北省对外经贸投资管理有限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，产品种类涵盖白酒、红酒、煤炭、食品、有色矿产品等多个品类。2014~2015年，公司商品贸易板块收入分别为3.60亿元和2.41亿元，占主营业务收入比重分别为14.01%和8.96%，主要系受煤炭市场低迷影响，煤炭贸易业务量明显减少所致；商品贸易业务毛利率水平整体较低。

从商品贸易细分业务来看，截至2015年底，公司商品贸易业务中，细分业务板块的收入多数呈下降趋势，尤其是煤炭贸易板块收入下降幅度较大，对商品贸易板块收入影响较大；仅茅台酒类、出口矿产品及五金铸铁及食用菌贸易板块收入有所上升，由于所占比重较小，对商品贸易板块收入影响不大。其中，销售白酒类（包括茅台酒）销售业务收入1.27亿元，占商品贸易板块收入的52.55%，白酒类板块销售业务收入相对较为稳定，且占比最高；煤炭贸易收入及占比均较2014年有明显下滑，主要系受市场低迷影响，公司煤炭业务量减少所致。

表4 近两年公司商品贸易业务情况（单位：万元，%）

细分业务板块	运营子公司	2014年		2015年	
		营业收入	占比	营业收入	占比
白酒销售	湖北省商业物资供应公司	10,603.19	29.47	9,904.32	41.07
其他产品出口	湖北省对外经贸投资管理有限公司	11,126.52	30.92	8,760.27	36.32
煤炭贸易	湖北南方集团有限公司	10,461.33	29.07	1,412.51	5.86
茅台酒类销售	湖北省糖酒副食品总公司	2,628.08	7.3	2,769.13	11.48
出口矿产品及五金铸铁	湖北省五矿国际贸易股份有限公司	1,012.03	2.81	1,153.68	4.78
销售红酒收入	湖北省对外经贸投资管理有限公司	113.21	0.31	29.22	0.12
食用菌	湖北盐业集团有限公司	39.83	0.11	88.06	0.37
合计	-	35,984.19	100.00	24,117.18	100.00

资料来源：公司提供

总体看，2015年公司商品贸易业务收入明显下滑，主要受煤炭市场低迷影响，公司煤炭贸易业务量明显减少；公司商品贸易业务毛利率水平较低，对公司利润贡献较小。

6. 金融

公司金融板块业务主要包括债务重组、担保业务及不良资产处置业务。2014~2015年，公司金融板块业务收入分别为0.80亿元和1.13亿元，占主营业务收入的比重分别为3.13%和4.19%，2015年金融板块业务收入呈增长趋势，对公司主营业务收入及利润形成有效补充。

（1）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，2015年湖北农担实现担保业务收入0.11亿元，较2014年的0.22亿元减少50%，主要系受宏观经济下行影响，担保行业违约风险加大，公司业务量减少所致；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2015年底，湖北农担在保余额7.21亿元，全部为非债券融资性担保，其中，在银行系在保项目64笔，担保余额7.19亿元，在“惠农宝”平台在保项目12笔，担保余额0.32亿元；从担保业务期限来看，担保贷款期限主要集中在6个月以内（占比11.49%）及6~12个月（占比72.23%）；从行业集中度来看，担保业务客户主要集中在特色农产品（占比35.75%）、粮食（占比21.07%）、畜牧（占比19.29%）、纺织（占比10.84%）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，公司在保客户43家，全部为湖北省农业龙头企业，前十大客户担保余额合计占比为39.27%，客户质量较好，且集中度相对较低；从担保代偿情况来看，截至2015年底，公司累计发生代偿金额1.97亿元，代偿率为15.41%，较2014年上升9.50个百分点，代偿项目共追回0.16亿元，累计代偿收回率8.32%。综合来看，2015年，公司代偿风险明显上升，主要原因为当前经济放缓影响下，企业经营困难导致贷款违约率提升，担保行业整体代偿风险增大。

（2）债务重组业务及不良资产处置业务

公司债务重组业务主要由公司本部负责。2014~2015年，公司债务重组业务分别实现收入0.58亿元、0.79亿元，其中2014年债务重组业务主要包括收购武汉亚飞小额贷款公司对武汉华威广告有限公司已发生的400万元信贷债权、收购德荃绿谷置业公司对武汉玖立达建筑工程公司的应付到期工程债务3,000万元等；2015年，公司分别以低于原债权价值的成本收购了湖北同星农业有限公司及武汉玖立达建筑工程有限公司债权，并与其债务人签订债务重组协议、制订债务重组计划，要求债务人分期偿还债务，取得了相应的债务重组差额收益。

总体看，公司金融板块业务快速发展，对公司主营业务收入及利润形成有效补充，2015年但受经济环境影响，担保行业整体代偿风险增加，公司担保业务规模有所减小，担保业务代偿风险明显上升。

7. 经营关注

（1）公司将湖北医药股权置出，对主营业务收入及构成产生不利影响

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。未来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构成产生一定的不利影响。

（2）受煤炭市场低迷影响，公司商品贸易业务收入下滑明显

受煤炭市场低迷影响，2015年公司煤炭业务量明显减少，拉低了公司商品贸易业务的收入及在主营业务收入的占比。

（3）公司担保业务代偿风险上升

截至2015年底，公司累计发生代偿金额1.97亿元，代偿率为15.41%，较2014年上升9.50个百分点，代偿项目共追回0.16亿元，累计代偿收回率8.32%，综合来看，2015年，公司代偿风险明显上升，主要原因为当前经济放缓影响下，企业经营困难导致贷款违约率提升，担保行业整体代偿风

险增大。

8. 政府支持

(1) 湖北省国资委将大冶有色金属 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），由于大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”）的国有股权产权登记办理延续到2015年年底完成，因此将该国有股权划转基准日调整为2015年12月31日。

(2) 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公司。本次股权划转前，湖北省国资委持有湖北能源177,663.433万股，占湖北能源总股本的33.22%。

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》，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，公司将成为湖北能源第二大股东。

公司持有湖北能源（000883）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27.30%。按2016年5月9日收盘价估算，公司持有的股份市值合计约78.88亿元。

(3) 2016年4月22日，公司获持续增资

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》，公司注册资本由人民币121,800.00万元变更为人民币800,000.00万元，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企业划入公司，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。

总体看，湖北省政府为了深化国企改革，将公司发展成为重要的省级国有资本投资运营平台，2015年公司在资产注入、股权划拨、增资、财政资金补贴等方面获得较大的资金支持。

9. 未来发展

公司未来在盐产品销售、粮油销售、商品贸易板块继续保持稳步发展，将大力发展金融板块业务，充分发挥湖北省省级国有资本投资运营平台的作用。

公司未来发展将继续本着“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，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。

在公司长期战略规划下，2015年，公司新成立四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“国有资本运营公司”）、湖北省资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）、湖北省宏泰托管经营有限公司（以下简称“宏泰托管”）及湖北省中小企业金融服务中心有限公司（以下简称“中小企业金融服务中心”），其中，2015年7月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，湖北省资产管理有限公司已获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，成为湖北省唯一的地方资产管理公司，未来将专门从事批量不良资产处置业务；未来公司将依托这四大平台运营公司，逐步形成金融服务业务为主，实体产业板块为辅的经营模式。

总体看，公司处于发展转型期，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

公司提供的2015年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。2015年纳入合并范围的子公司包括18家，其中新增5家子公司（资产管理公司、宏泰托管、国有资本运营公司、中小企业金融服务中心、湖北省水运工程咨询监理公司），减少2家（湖北医药、湖北农发投资有限公司（由二级变成三级）），由于划拨企业较多，公司对2012~2015年财务数据进行了追溯调整，且加之新增5家子公司均为新成立的公司，业务开展少，对公司主营业务影响较小，故财务数据的可比性较强。2016年一季度财务数据未经审计。

截至2015年底，公司合并资产总额为109.98亿元，负债合计46.15亿元，所有者权益为63.84亿元（含少数股东权益6.65亿元）。2015年，公司实现营业收入26.98亿元，净利润0.51亿元（含少数股东损益），其中归属于母公司所有者的净利润0.43亿元；经营活动产生的现金流量净额为-5.83亿元，现金及现金等价物净增加额为4.62亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额187.65亿元，负债合计63.17亿元，所有者权益（含少数股东权益6.69亿元）124.48亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入5.82亿元，净利润（含少数股东损益）1.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.19亿元；经营活动现金流量净额为4.48亿元，现金及现金等价物净增加额19.01亿元。

1. 资产质量

截至2015年底，公司资产合计109.98亿元，较年初大幅增长70.73%，主要系货币资金、其他应收款、长期股权投资大幅增加所致。从资产结构来看，由于2015年长期股权投资的大幅增长，导致非流动资产规模大幅增长，截至2015年底，公司资产中，流动资产占比47.79%，非流动资产占比52.21%，非流动资产占比超过流动资产，资产结构较往年的以流动资产为主（2013、2014年公司流动资产占比分别为58.83%、62.83%）有所变化。

截至2015年底，公司流动资产52.56亿元，较上年末增长29.85%，主要系货币资金和其他应收款大幅增长所致；公司流动资产以货币资金（占比32.47%）、应收账款（占比9.72%）、其他应收款（占比19.22%）和存货（占比35.15%）为主。

截至2015年底，公司货币资金17.07亿元，较年初增长29.36%，主要系实收资本增加及借款资金到位所致。其中银行存款占比95.43%，其他货币资金占比4.51%，剩余为库存现金；其他货币资金主要为各子公司存放于银行的定期存单及银行承兑保证金。

截至2015年底，公司应收账款5.11亿元，较年初下降6.24%，主要系商品贸易业务量减少所致；账龄结构以1年以内、1~2年、5年以上为主，占比分别为67.45%、16.28%和12.16%；2015年应收

账款计提坏账准备0.83亿元。整体看，公司应收账款账龄相对较长，存在一定的坏账风险。

截至2015年底，公司其他应收款10.10亿元，较年初增长82.72%，主要系公司与湖北省国资委下属其他企业之间的往来款增加所致（其中，湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司2.00亿元、武汉市都市产业投资发展有限责任公司1.65亿元、武汉市融琪房地产开发有限公司0.78亿元、安陆华通房地产开发有发公司0.69亿元）。

截至2015年底，存货账面价值18.48亿元，较年初增长33.03%，主要系子公司湖北盐业盐产品库存、湖北储粮粮油库存均较上年增加所致；存货构成以库存商品为主，占比为94.54%，其他为原材料、周转材料和消耗性生物资产等；公司存货计提跌价准备较少，全部系库存商品和原材料的存货跌价准备，占存货账面余额比重仅为0.11%。

截至2015年底，公司非流动资产57.42亿元，较年初增长139.82%，主要系长期股权投资大幅增长所致；以可供出售金融资产（占比14.99%）、长期股权投资（占比60.01%）和固定资产（占比14.17%）为主。

截至2015年底，公司可供出售金融资产8.61亿元，较年初增长11.27%，主要系公司在托管、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的增加所致。

截至2015年底，公司长期股权投资34.46亿元，较2014年末的1.94亿元大幅增加32.53亿元，主要系2015年，公司对大冶有色金属集团控股有限公司的股权投资增加30.60亿元（湖北省国资委将大冶有色金属集团控股有限公司38.56%的股权无偿转让给公司）、湖北北斗产业创业投资基金合伙企业长期股权投资增加1.47亿元（截至2015年底，公司对其持股比例为77.98%）所致。

截至2015年底，公司固定资产账面价值8.14亿元，较年初小幅下降1.16%，基本保持稳定。主要由土地资产（占比2.58%）、房屋及建筑物（占比59.66%）、机械设备（占比28.77%）、运输设备及其他（占比8.99%）构成；公司固定资产累计计提折旧6.94亿元，累计计提减值准备0.04亿元，固定资产成新率54.10%，成新率一般。

截至2015年底，公司在建工程账面价值1.26亿元，较年初增长44.59%，主要系子公司湖北储粮的黄冈储备库基建工程、粮库扩建工程、杨庄粮库二期工程增加所致。

截至2016年3月底，公司资产合计187.65亿元，较年初增长70.62%；其中流动资产69.65亿元（占比37.12%），较年初增长32.51%，主要系随着新增借款资金的到账，货币资金增加所致；非流动资产118.00亿元（占比为62.88%），较年初增加60.58亿元，主要系湖北省国资委将湖北能源27.30%的国有股权无偿划入公司所致。随着长期股权投资的增加，公司资产结构中非流动资产的比重逐渐增大，资产流动性有一定的影响。

总体看，2015年，公司增加对大冶有色金属集团控股有限公司、湖北北斗产业创业投资基金合伙企业公司的长期股权投资，资产规模大幅增长，资产结构较往年有所变化，非流动资产比重超过流动资产，截至2016年3月底，非流动资产占比进一步增加。

2. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计46.15亿元，较年初增长15.27%，主要系长短期借款增加所致；从负债结构来看，负债仍以流动负债为主，流动负债占比下降6.77个百分点至82.47%，非流动负债占比上升至17.53%，整体结构较2014年末变化不大。

截至2015年底，公司流动负债合计38.06亿元，较年初增长6.53%，主要系短期借款增加所致；以短期借款（占比54.33%）、应付账款（占比10.77%）、预收账款（占比4.93%）、其他应付款

(18.77%)、应付职工薪酬(占比4.12%)和其他流动负债(占比2.84%)为主。

截至2015年底,公司短期借款20.68亿元,较年初增长33.83%,主要系信用贷款增加所致。短期借款中,抵押借款0.29亿元(占比1.40%)、保证借款1.65亿元(占比7.98%)和信用借款18.74亿元(占比90.62%)。其中抵押借款中,0.20亿元为公司在农业银行的抵押借款、0.06亿元为公司在天门农村商业银行的抵押贷款和公司在上海浦发银行的抵押贷款,抵押物为土地和房产。

截至2015年底,公司应付账款4.10亿元,较年初下降21.15%,主要系2015年公司置出湖北医药,期末应付账款科目不含湖北医药数据所致。

截至2015年底,公司预收账款为1.87亿元,较年初增长65.68%,主要系商品贸易板块子公司五矿贸易订单预收款增加所致。

截至2015年底,公司其他应付款为7.14亿元,较年初下降24.06%,主要系湖北省政府财政厅拨付资金已用于增加实收资本所致。

截至2015年底,公司其他流动负债为1.08亿元,较年初增长2.45%,主要系2015年,子公司湖北农担担保业务计提担保赔偿准备增加所致。

截至2015年底,公司非流动负债合计8.09亿元,较年初增长87.78%,主要系长期借款增加所致。非流动负债构成以长期借款(占比50.43%)、专项应付款(占比31.90%)和递延收益(占比15.14%)为主。

截至2015年底,公司长期借款4.08亿元,较年初增加3.23亿元,主要系2015年长期信用借款增加3.26亿元所致。长期借款构成中,保证借款0.27亿元(占比6.62%),信用借款3.81亿元(占比93.38%),其中保证借款为子公司湖北省对外经贸投资管理有限公司在国家开发银行的长期借款,由武汉同和融资担保公司提供保证担保。

截至2015年底,公司专项应付款2.58亿元,较年初下降14.52%,主要系2015年,子公司湖北储粮的仓库维修款、粮油补贴等款项转入递延收益科目所致。截至2015年底,公司递延收益为1.22亿元。

截至2015年底,公司全部债务为26.61亿元,较年初增长46.15%;其中短期债务22.54亿元(占比84.67%),随短期借款的增加较年初增长30.21%,长期债务4.08亿元(占比15.33%),随长期借款的增加较年初增加3.23亿元,公司整体债务结构有待完善。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41.96%、29.42%和6.01%,其中资产负债率和全部债务资本化比率随着公司资产规模的快速扩大较年初均有所下降,长期债务资本化比率较年初上升2.64个百分点至6.01%。

截至2016年3月底,公司负债合计63.17亿元,较年初增长36.89%;其中流动负债39.17亿元(占比62.01%),较年初增长2.93%,主要系应付账款和其他应付款增加所致;非流动负债24.00亿元(占比37.99%),较年初增长196.70%,主要系长期借款增加所致。公司整体负债结构变化不大。

总体看,随着公司长短期借款的增加,整体债务规模快速扩大,债务结构有待完善。

所有者权益

截至2015年底,公司所有者权益63.84亿元,较年初增长161.75%,主要系资本公积大幅增加所致。截至2015年底,公司资本公积42.87亿元,较年初的9.70亿元增加33.17亿元,主要系2015年公司将大冶有色金属集团控股有限公司38.56%的股权无偿转让给公司所致。从所有者权益结构来看,截至2015年底,归属于母公司所有者权益57.19亿元,其中实收资本占比21.30%,资本公积占比74.96%,未分配利润占比3.27%,资本公积占比较高,所有者权益构成较年初变化较大。

截至2015年底,公司实收资本为12.18亿元,较年初增加2亿元,主要系湖北省财政厅拨款2亿

元先计入资本公积后转入实收资本所致。

截至2016年3月底，所有者权益124.48亿元，较年初增长95%，主要原因为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导致资本公积大幅增加所致。

总体看，公司所有者权益规模增长较快，资本公积占比较高，权益的稳定性一般。

3. 盈利能力

2015年，公司实现营业收入26.98亿元，同比增长4.63%；同期营业成本增长3.55%至18.57亿元；实现净利润0.51亿元，同比下降39.61%。

利润构成方面，2015年公司投资收益0.43亿元，以处置长期股权投资产生的投资收益和持有可供出售金融资产期间取得的投资收益为主。2015年，公司实现营业外收入1.86亿元，同比增长33.81%，仍以政府补助为主。

期间费用方面，2015年公司费用总额8.74亿元，同比增长14.85%。其中销售费用、管理费用和财务费用分别为4.62亿元、3.33亿元和0.79亿元，分别较2014年增长15.57%、1.61%和136.48%，财务费用增长较快主要系长期借款大幅增加导致利息支出增加所致。2015年，公司费用收入比为32.40%，较2014年上升2.88个百分点，费用控制能力有待提升。

从盈利指标来看，2015年公司营业利润率为30.16%，同比下降0.53个百分点。由于资产规模的快速扩大，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较2014年有所下降，2015年分别为1.94%、1.83%和1.15%。

2016年一季度，公司实现营业收入5.82亿元，实现营业利润0.92亿元，营业外收入0.36亿元，净利润1.23亿元，其中净利润主要来源于投资收益1.13亿元，主要系湖北省国资委将湖北能源27.30%的国有股权划入公司，公司按权益法核算长期股权投资收益1.13亿元所致。

总体看，2015年，公司营业收入有所增长，期间费用有所增加，利润来源仍以政府补助为主。

4. 现金流

从经营活动看，2015年，公司经营活动现金流入45.89亿元，同比增长20.82%，表现为收到其他与经营活动有关的现金增加，主要系2015年将子公司中小企业金融服务中心纳入合并报表，增加因从事当地银行分红款的代收代付业务发生的款项9.00亿元所致。经营活动现金流出51.73亿元，同比增长21.94%，主要系与其他企业之间资金拆借增加所致；经营活动净现金流-5.83亿元。2015年，公司现金收入比为107.55%，同比下降10.50个百分点，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2015年，公司投资活动现金流入0.96亿元，同比增长843.94%，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加0.66亿元所致；投资活动现金流出2.61亿元，同比增长85.69%，主要系投资支付的现金大幅增加所致；投资活动净现金流-1.64亿元。

筹资活动方面，2015年，公司筹资活动现金流入26.84亿元，以取得借款所收到的现金和吸收投资收到的现金为主，同比增长116.46%，主要系长期借款大幅增加所致；筹资活动现金流出14.74亿元，以偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主，同比增长119.86%，主要系偿还债务支付的现金及利息支出增加所致；筹资活动净现金流12.10亿元，同比增长112.46%。

2016年一季度，公司经营活动现金流净额4.48亿元（2015年同期-5.80亿元），投资活动现金流净额-1.15亿元（2015年同期-1.60亿元），变动不大，筹资活动现金流净额15.68亿元（2015年同期12.10亿元），同比有所增长，主要系长期借款的增加所致。

总体看，2015年，公司经营活动现金流仍为净流出状态，投资需求有所增加，筹资规模较大，对外部融资依赖度较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2015年，公司流动比率和速动比率分别由2014年的1.13倍和0.74倍上升至1.38倍和0.90倍。现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为0.77倍和-15.33%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2015年，由于利润规模的下降，公司EBITDA较2014年下降0.71%至2.30亿元，其中折旧占比28.07%，摊销占比2.57%，计入财务费用的利息支出占比34.21%，利润总额占比35.15%，构成情况的变动主要体现在财务费用的利息支出占比明显增加，主要系2015年长期借款大幅增加所致。2015年，EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为2.92倍和0.09倍，对全部债务覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2015年底，公司共获得汉口银行、交通银行、中信银行、华夏银行、平安银行、民生银行、湖北银行、厦门国际银行和渤海银行等国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度39.80亿元，未使用授信额度29.10亿元。公司获得授信额度较高，间接债务融资能力较强。

截至2015年底，公司对外担保余额7.21亿元，主要为子公司湖北农担因担保业务对湖北省农业龙头企业的连带责任保证。

截至2016年3月底，公司本部共有3起未决诉讼，子公司共有7笔未决诉讼，具体明细如下表所示。对其除以上已披露的情形，公司及合并报表范围内子公司近三年内不存在其他尚未了结或可预见的重大诉讼、仲裁或行政处罚案件。以上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，且多为交易对手违约所致，不会对本次债券的偿付造成实质性障碍。

表 5 截至 2015 年底公司本部未决诉讼情况

	当事人	标的	案由	进展情况
1	原告：公司 被告：武汉市江汉区城市建设开发有限公司	约 2,000 万元	贷款纠纷	目前该案仍在强制执行过程中。
2	原告：公司 被告：湖北海江东盛置业有限公司、熊绵朝、中国银行股份有限公司武汉光谷支行	约 622.87 万元	贷款合同纠纷	目前该案在武汉市中级人民法院二审程序审理之中
3	原告：公司 被告：湖北天地重工有限公司、武汉天捷重型装备有限公司	3,357.50 万元	合同纠纷	目前该案已被武汉市中级人民法院受理，相关审理正在进行之中。

资料来源：公司提供

表 6 截至 2015 年子公司未决诉讼情况

	当事人	标的	案由	进展情况
1	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。
2	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	2015 年 12 月 18 日武汉市中级人民法院作出初审判决，被告正在上诉过程中。
3	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	2016 年 1 月 18 日武汉市中级人民法院作出初审判决，被告正在上诉过程中。
4	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。
5	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。
6	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。
7	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。

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2016年4月14日，公司无未结清关注类和不良类贷款信息。

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，负债结构有待进一步完善；主营业务稳定发展，利润来源主要为政府补助；公司经营活动现金流入较好，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2016年3月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达37.09亿元，约为“16宏泰债”本金（10亿元）的3.71倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达124.48亿元，约为债券本金（10亿元）的12.45倍，公司较大规模的净资产能够对“16宏泰债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为2.30亿元，约为债券本金（10亿元）的0.23倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入45.89亿元，约为债券本金（10亿元）的4.59倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并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，在政府支持、资产规模、经营规模等方面具有优势，公司对“16宏泰债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2015年，公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营平台，在资产注入、股权划拨、财政资金补贴等方面得到湖北省政府进一步的支持，资产规模快速扩大，盐产品销售、粮油销售、担保业务等主营业务快速稳定发展。同时联合评级也关注到煤炭贸易行业低迷、公司商品贸易行业明显下滑，因宏观经济下行、担保行业代偿风险加大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2015年，湖北省国资委陆续将大冶有色金属集团控股有限公司38.56%的股权、湖北能源集团股份有限公司27.30%的股权等无偿划拨给公司，公司资产规模和资产质量均有较大提升，有利于后续持续快速发展，增强公司自身竞争实力。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用评级，评级展望维持“稳定”；同时维持“16宏泰债”债项“AA+”的信用等级。

附件 1 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 合并范围内的子公司

序号	子公司名称	业务性质	注册资本（元）	本公司对子公司的持股比例（%）
1	湖北盐业集团有限公司（简称“湖北盐业”）	盐及化工生产销售	500,000,000.00	100
2	湖北省储备粮油管理有限公司（简称“湖北储粮”）	储备粮油	18,000,000.00	100
3	湖北省医药工业研究院有限公司（简称“医药研究院”）	医药工业	22,550,000.00	84.38
4	湖北省对外经贸投资管理有限公司（简称“对外经贸投资公司”）	外贸	27,919,390.57	100
5	湖北省五矿国际贸易股份有限公司（简称“五矿贸易”）	矿产外贸	32,000,000.00	74.04
6	湖北省农业产业化信用担保股份有限公司（简称“湖北农担”）	担保	322,550,502.00	94.04
7	湖北省电子器材物资总公司（简称“电子物资公司”）	电子贸易	6,701,695.56	100
8	湖北省建材技术装备公司（简称“建材技术公司”）	仓储服务	3,048,135.72	100
9	湖北华联楚天大厦（简称“华联楚天”）	酒店管理	72,073,172.23	100
10	湖北省糖酒副食品总公司（简称“糖酒副食公司”）	商品贸易	86,307,405.10	100
11	湖北省商业物资供应公司（简称“商业物资公司”）	商品贸易	7,074,000.00	100
12	湖北省轻工业科学研究设计院（简称“轻工业设计院”）	轻工	2,957,000.00	100
13	湖北省资产管理有限公司（简称“资产管理公司”）	资产管理	1,000,000,000.00	71
14	湖北省宏泰托管资产经营有限公司（简称“宏泰托管”）	资本运营	8,580,000.00	100
15	湖北省国有资本运营有限公司（简称“国有资本运营公司”）	股权及债权投资	200,000,000.00	100
16	湖北省水运工程咨询监理公司（简称“水运工程公司”）	水运咨询监理	3,000,000.00	100
17	湖北省中小企业金融服务中心有限公司（简称“中小企业金融服务中心”）	中小企业管理咨询服务	50,000,000.00	100
18	湖北南方集团有限公司（简称“南方集团”）	资产管理	77,960,500.00	100

附件 2 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	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	64.42	109.98	187.65
所有者权益（亿元）	24.39	63.84	124.48
短期债务（亿元）	17.31	22.54	22.67
长期债务（亿元）	0.85	4.08	20.04
全部债务（亿元）	18.16	26.61	42.70
营业收入（亿元）	25.79	26.98	5.82
净利润（亿元）	0.84	0.51	1.23
EBITDA（亿元）	2.31	2.30	-
经营性净现金流（亿元）	-4.43	-5.83	4.48
应收账款周转次数（次）	4.46	4.28	-
存货周转次数（次）	1.59	1.15	-
总资产周转次数（次）	0.43	0.31	0.04
现金收入比率（%）	118.05	107.55	112.17
总资本收益率（%）	3.05	1.94	-
总资产报酬率（%）	2.68	1.83	-
净资产收益率（%）	3.60	1.15	1.31
营业利润率（%）	29.63	30.16	36.33
费用收入比（%）	29.52	32.40	39.97
资产负债率（%）	62.14	41.96	33.66
全部债务资本化比率（%）	42.69	29.42	25.54
长期债务资本化比率（%）	3.37	6.01	13.86
EBITDA 利息倍数（倍）	6.96	2.92	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.09	-
流动比率（倍）	1.13	1.38	1.78
速动比率（倍）	0.74	0.90	1.33
现金短期债务比（倍）	0.78	0.77	1.64
经营现金流动负债比率（%）	-12.41	-15.33	11.43
EBITDA/债券本金合计（倍）	0.23	0.23	-

注：2016年1季度相关指标未年化

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+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。