跟 踪 评 级 公 告

联合评字[2017]1121 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”和“17 宏泰债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十八日

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 2017 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
17 宏泰债	10 亿元	3 年	AA+	AA+	2016 年 9 月 9 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 28 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	109.98	234.89
所有者权益（亿元）	63.84	123.00
长期债务（亿元）	4.08	53.87
全部债务（亿元）	25.54	89.57
营业收入（亿元）	26.98	27.77
净利润（亿元）	0.51	4.09
EBITDA（亿元）	2.71	8.33
经营性净现金流（亿元）	-5.83	0.54
营业利润率（%）	30.16	31.22
净资产收益率（%）	1.15	4.37
资产负债率（%）	41.96	47.63
全部债务资本化比率（%）	28.57	42.14
流动比率（倍）	1.38	1.22
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	3.53
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.42

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入短期债务；4、本报告将长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算；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

2016 年，湖北省经济和财政实力保持稳步增长，湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“湖北宏泰”）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持续支持，资产规模快速扩大，盐产品销售、粮油销售、贸易业务等主营业务快速稳定发展。此外，公司持有较大规模优质金融资产，可变现能力较强，能对公司债务的偿还起到很好的支撑作用。同时联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司贸易业务原有贸易商品收入规模下滑、担保业务代偿率较高以及公司对外投资规模较大、债务规模明显上升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

2016 年，湖北省国资委将湖北能源集团股份有限公司 27.30%的股权无偿划拨给公司，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，增强公司的偿债能力。

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

优势

1．2016 年湖北省经济和财政实力稳步增长，公司发展环境良好。

2．2016 年公司在资产注入、股权划拨、财政资金补贴等方面持续获得政府的大力支持，有利于公司资产实力及经营实力的提升。

3．公司持有较大规模优质金融资产，可变现能力较强，能对公司债务的偿还起到很好的支撑作用。

关注

1．随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节之后，盐产品销售业务盈利水平或受到一定冲击。

2．公司担保业务代偿率较高，存在一定的资产流失风险。

3．公司对外投资规模较大，债务规模明显上升。

4．公司利润总额对营业外收入的依赖程度较高，营业外收入稳定性一般。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

杨　婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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，注册资本1.00亿元（实收资本2,535.00万元）。此后历经数次增资，公司注册资本增至80.00亿元，公司于2015年8月更为现名。截至2016年底，公司注册资本80.00亿元，湖北省国资委直接持股公司全部股份，为公司实际控制人。

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

截至2016年底，公司本部下设战略投资部、资本运营部、财务管理部、资产管理部、综合管理部、人力资源部、审计风控部和党群工作部共8个部室；纳入公司合并报表范围的二级子公司共11家。

截至2016年底，公司合并资产总额234.89亿元，负债合计111.89亿元，所有者权益123.00亿元，其中归属于母公司所有者权益116.21亿元。2016年，公司实现营业收入27.77亿元，净利润4.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润3.95亿元；经营活动产生的现金流量净额0.54亿元，现金及现金等价物净增加额4.14亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路64号。法定代表人：瞿定远。

二、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，证券简称：“16宏泰债”，债券代码：“136336.SH”。截至2016年底，“16宏泰债”募集资金已使用9.98亿元，其中，0.08亿元用于承销费用支出，3.88亿元用于偿还银行贷款及其他高息债务，6.02亿元用于补充营运资金，“16宏泰债”募集资金使用情况与其约定的用途一致。“16宏泰债”的第一个付息日为2017年3月28日，公司已按期付息。

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，证券简称：“17宏泰债”，债券代码：“143009.SH”。截至本报告出具日，“17宏泰债”募集资金已全部用于偿还债务，“17宏泰债”募集资金使用情况与其约定用途一致。“17宏泰债”的第一个付息日为2018年3月2日。

三、行业分析

公司业务包括盐产品销售、粮油销售和金融板块等业务，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愈加迫切。

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。

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。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，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

根据我国《国民经济和社会发展统计公报》显示，2016年全国粮食生产总量为61,624万吨，较上年小幅下降了0.84%，全国粮食供给保持稳定。与此同时，全年粮食供需仍然保持紧平衡状态，谷物进口以调剂为主。根据我国海关统计，2016年全国累计进口谷物及谷物粉2,199万吨，与去年同期相比下降32.8%。

目前，我国粮食生产拥有13个粮食主产区，分布在全国十三个省份，其产量占全国总产量的76%，其中河北、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、河南等7个北方主产区占全国总产量的近五成，长期呈现“北粮南运”的格局，粮食产销区域分布不平衡、粮油品种结构存在矛盾，上述问题的存在一方面为我国保障粮食安全带来了一定挑战，但另一方面也提升了粮油产品的流通需求，为粮食贸易与物流企业带来了巨大的市场空间。

价格方面，一方面，自2004年起，在全面放开粮食购销市场的同时，为保护种粮农民的利益，

国务院决定在粮食主产区重点粮食品种实行最低收购价政策。近年来，根据粮食生产成本和供求关系的变化，国家连续提高小麦、稻谷最低收购价，并对玉米、大豆等实行临时收储政策，临时收储价格也逐年提高，这两项政策有效地保护了农民的种粮积极性，促进了粮食生产稳定发展，国内粮食价格相对稳定，价格的波动幅度远小于国际市场。从2009年到2015年，国内原粮收购价格保持上涨态势，2016年，国内原粮收购价格出现下滑，根据中国储备粮食管理总公司的全国价格监测平台，我国原粮收购价格指数由2014年底的149.71下降到2016年底的148.22。另一方面，受产量创记录和库存量上升影响，国际粮价持续下行，国外粮食进口价格远低于国内粮食收购价，根据联合国粮农组织发布的指数显示，2016年谷物价格指数平均为146.9点，比2014年下降9.54%。虽然目前我国对部分粮食进口采取关税税率配额制度，但仍在一定程度上冲击了国内粮食市场。

对于粮食贸易及加工企业来说，一方面随着国内粮食收购价格的不断提高，日常经营成本持续上升，企业粮食收购支出压力较大；另一方面，主要粮食品种产量持续高于消费量，且粮食作为基本消费品，价格涨幅在一定程度上受到国家的抑制，同时还需要承受进口粮价的冲击，市场销售价格持续低迷，两方面因素挤压了粮食贸易及加工企业的利润空间，相关企业经营压力有所加重。

目前我国粮食总产量保持缓慢增长，但仍然缺口巨大，需要依赖进口弥补。同时，现阶段全球农产品价格大幅回落，国内外粮食价差进一步加大，加剧了供大于需的矛盾，但由于我国实行粮食进口配额管理，总体供需保持平衡。另外，粮食贸易及加工企业由于受到国内外粮食价格差异影响，近年来利润空间有所减少，转型发展需求迫切。

未来，随着人口增加、消费结构升级和城镇化进程加快，我国粮食需求将有望保持刚性增长。根据国家发展和改革委员会《全国新增1,000亿斤粮食生产能力规划（2009~2020）》意见，至2020年全国粮食消费量将增加近11,450亿斤，国内粮食产量需要比现有粮食生产能力增加近900亿斤。同时，对于粮食加工企业，由于粮食产业的经济效益低，为确保粮食安全，国家将鼓励在确保口粮的基础上，积极发展粮食产品加工业，以市场为龙头多元化发展粮食企业，拉长产业链条，带动地区经济发展。相关企业在完成国家、省、市各项储备任务的基础上，可以多元化开发新项目、新产品，发展小包装、小杂粮，形成产业链条，使粮食产业向纵深发展；可以利用现有企业的资产、场地、技术、人员、网络等优势，提升粮油精深加工能力，从单纯的粮油加工向养殖、种植、冷藏等经营领域延伸，形成集粮食物流、精深加工、畜牧养殖、商业投资为一体的多元化发展格局。

总体看，粮食供给持续大于需求，销售价格承压，粮食贸易行业利润空间受到了挤压。

3．区域环境

根据《湖北省 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年湖北省完成生产总值 32,297.91 亿元，较上年增长 8.1%。其中：第一产业完成增加值 3,499.3 亿元，较上年增长 3.9%；第二产业完成增加值 14,375.13 亿元，较上年增长 7.8%；第三产业完成增加值 14,423.48 亿元，较上年增长 9.5%。三次产业结构由 2015 年的 11.2:45.7:43.1 调整为 10.8:44.5:44.7。

工业生产保持稳定增长。全省全部工业增加值 12,255.46 亿元，较上年增长 7.8%。年末全省规模以上工业企业达到 16,464 家，较上年净增 539 家，增长 3.4%。规模以上工业增加值增长 8.0%。

2016 年，湖北省实现社会消费品零售总额 15,649.22 亿元，较上年增长 11.8%。分城乡看，城镇实现零售额 13,149.57 亿元，较上年增长 11.7%；乡村实现零售额 2,499.65 亿元，较上年增长 12.2%。

财政方面，2016 年，湖北省完成财政总收入 4,974 亿元，较上年增长 5.7%，其中一般预算收入为 3,102.02 亿元，较上年增长 7.3%。一般预算收入中，税收收入 2,122.89 亿元，较上年增长 7.7%。全年财政支出为 6,453.07 亿元，较上年增长 5.0%。

总体看，湖北省经济实力和财政实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、管理分析

根据《湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司董事长发生变动的公告》，公司原党委书记、董事长瞿定远先生因公司管理体制调整和机构升格，原职务被自然免除。根据中共湖北省委组织部鄂发干[2017]288号文件通知，瞿定远先生出任公司党委委员、党委副书记。根据湖北省人民政府鄂政任[2017]60号、中共湖北省委组织部鄂发干[2017]199号、鄂组通[2017]16号文件通知，公司新任党委书记、董事长为文振富先生。

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

总体看，公司新任党委书记、董事长文振富先生长期在政府机构任职，管理经营丰富，公司其余高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016年，公司实现营业收入27.77亿元，较上年小幅增长2.91%。因股权转让的原因[1]，湖北省医药有限公司2015年6月起不再计入公司合并报表范围，因此自2016年起公司无药品销售业务收入。

从业务收入构成来看，盐产品销售板块、粮油销售板块以及商品贸易板块为公司主要的收入来源，其中2016年公司盐产品销售板块实现营业收入14.41亿元，较上年小幅增长4.77%；粮油销售板块实现营业收入9.29亿元，较上年增长49.80%，主要系粮食经销量增加所致；商品贸易板块实现营业收入2.97亿元，较上年增长23.12%，主要系公司经销的商品种类增加所致。

表 1　2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐产品销售	137,528.78	51.07	52.26	144,091.95	51.89	57.94
粮油销售	62,041.27	23.04	0.25	92,940.03	33.47	-3.88
药品销售	11,774.51	4.37	12.43	--	--	--
商品贸易	24,117.18	8.96	4.53	29,692.07	10.69	8.65
金融	9,613.56	3.57	24.85	4,713.82	1.70	95.29
其他	24,223.14	8.99	27.16	6,246.25	2.25	33.42
合计	**269,298.45**	**100.00**	**31.03**	**277,684.12**	**100.00**	**32.06**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016年，公司经营业务综合毛利率为32.06%，与上年保持稳定。具体来看，盐产

[1] 2015 年 5 月，经湖北省国资委批准，公司将其持有的湖北省医药有限公司 35.00%国有股权在武汉光谷联合产权交易所进行公开转让。2015 年 5 月 27 日，公司成功将其持有的湖北省医药有限公司 35.00%国有股权转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司。2015 年 5 月底，湖北省医药有限公司相关工商变更已办理完毕。

品销售板块实现毛利率57.94%，较上年上升了5.68个百分点，主要系毛利较低的食用盐销售收入占比下降所致；粮油销售板块业务毛利率为-3.88%，上年同期为0.25%，毛利率水平较低，与其业务特点有关；商品贸易板块毛利率为8.65%，较上年上升了4.12个百分点，主要系公司新增贸易商品的毛利率上升所致。

总体看，公司业务涉及种类较多，营业收入主要来自于盐产品销售及粮油销售，收入规模较为稳定；盐产品销售为公司主要的利润来源，受公司盐产品在湖北省垄断经营的影响，公司盈利能力较为稳定。随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节之后，盐产品销售业务盈利水平或受到一定冲击。

2．盐产品销售

公司盐产品销售业务由子公司湖北盐业集团有限公司（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。2016年，盐产品销售业务收入为14.41亿元，较上年增长4.77%。从毛利率来看，2015~2016年，盐产品销售业务毛利率分别为52.26%和57.94%，毛利率有所上升，主要系毛利较低的食用盐销售收入占比下降所致。

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（包含县）以上行政区域设有分公司93个，核发食盐批发证资历的批发机构126个，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，2016年，湖北盐业仍以食用盐为主，销售收入占比为87.56%，较上年下降了6.65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63.75%和23.81%，较上年分别下降了1.81、4.84个百分点。

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，2016年湖北省内盐产品销售收入占比为74.08%，国内其他省份盐产品销售收入占比为25.44%，海外区域销售收入占比为0.48%，其中湖北省盐产品销售收入占比较上年下降了13.03个百分点，湖北省为重点销售区域的地位仍较明显。

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，2016年收入稳定增长，为公司主要收入来源，毛利率有所上升且处于较高水平。随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节之后，盐产品销售业务盈利水平或受到一定冲击。

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。截至2016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以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。

2016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上年增幅较大。2016年，湖北储量粮油销售收入为9.29亿元，较上年增长49.80%；粮油经销业务毛利率-3.88%，上年为0.25%，毛利率较低主要与其行业特点有关。

表 2　2015~2016 年湖北储粮销售收入构成情况（单位：万元）

项目	销售收入	
	2015 年	2016 年
粮食经销	57,174	85,694
油料经销	4,867	7,034
其他	--	212
合计	**62,041**	**92,940**

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，湖北储粮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，2016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上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，故公司粮储板块业务对公司利润贡献较小。

4．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。2016年，公司贸易业务实现销售收入为2.97亿元，较上年增长23.12%，主要系公司经销的商品种类增加所致；贸易业务毛利率为8.65%，较上年上升了4.12个百分点，毛利率上升主要系公司新增贸易商品的毛利率较高所致。2016年，受国内外经济大环境的影响，贸易业务产品种类有所调整。

表 3　2015~2016 年公司商品贸易业务收入构成情况（单位：万元，%）

项目	2015 年	2016 年
煤炭贸易	1,412.51	--
茅台酒类销售	2,769.13	2,833.18
出口收入	7,118.94	936.34
出口销售羽绒服	1,641.33	658.86
销售红酒收入	29.22	46.37
白酒销售	9,904.32	8,946.60
出口矿产品及五金铸铁	1,153.68	--
食用菌	88.06	--
国际招标及内销业务	--	7,524.87
有色金属及化工产品批发	--	574.76
进出口业务	--	8,171.09
合计	**24,117.19**	**29,692.07**

资料来源：公司提供
注：公司经销产品种类类别较多，涵盖服装、木制装饰品、家具、日用品、太阳能电池板、蚊帐、电致冷制板、宣传画册、纸杯、PVC 胶带、婴儿坐垫、旅行袋、标贴、笔记本、太阳伞、遮阳蓬、水晶装饰品、床垫床罩、圣诞饰品、塑料挂钩、相框印刷画等 20 多种产品，因此未在表中一一列示。

总体看，随着贸易商品种类的增加，2016年公司贸易业务收入和毛利率上升，但受国内外经济环境的影响，贸易业务产品种类有所调整。

5．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。2015~2016年，公司金融板块业务收入分别为0.96亿元和0.47亿元，公司金融业务整体收入规模不大。

（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，2016年湖北农担实现担保业务收入0.07亿元，较上年的0.11亿元下降36.36%，主要系银行惜贷，使得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2016年底，湖北农担在保余额5.01亿元，全部为非债券融资性担保，其中，在银行系在保项目36笔，担保余额4.57亿元，在“惠农宝”平台在保项目7笔，担保余额0.14亿元；从担保业务期限来看，担保贷款期限主要集中在一年以内，占比为79.55%；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30.00%）、粮食（占比13.00%）、畜牧（占比6.60%）、纺织（占比6.60%）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27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88.07%，客户质量较好，且集中度相对较低；从担保代偿情况来看，2016年，公司累计发生代偿金额0.73亿元，代偿率为12.25%，较上年下降了3.16个百分点，代偿项目共追回0.43亿元，累计代偿回收率58.90%。综合来看，2016年，公司担保业务整体代偿风险仍较大。

（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。2015~2016年，公司债务重组业务分别实现净收入0.09

亿元和0.06亿元，其中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；2016年，收入主要来源于不良资产处置业务收回本息。

总体看，公司金融板块业务规模较小，对公司主营业务收入及利润贡献较小，受经济环境影响，公司担保业务规模有所减小，担保行业整体代偿风险仍较大。

6．经营关注

（1）随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节之后，盐产品销售业务盈利水平或受到一定冲击。

（2）受国内外经济环境的影响，公司贸易业务原有贸易商品收入规模整体较上年下滑幅度较大。

（3）公司担保业务代偿率仍较高，代偿风险较大。

7．政府支持

（1）湖北省国资委将湖北能源集团股份有限公司 27.30%的股权无偿划拨给公司

2016年，湖北省国资委将其持有的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）177,663.433万股股份无偿划转至公司。

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%。2016年，公司持有的湖北能源股权为公司带来的投资收益为5.20亿元。

截至2016年底，湖北能源合并资产总额417.62亿元，负债合计153.08亿元，所有者权益264.53亿元，其中归属于母公司所有者权益237.33亿元。2016年，公司实现营业总收入93.87亿元，净利润19.60亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为19.09亿元；经营活动产生的现金流量净额36.28亿元，现金及现金等价物净增加额-56.86亿元。

（2）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12.18亿元变更为80.00亿元，全部由资本公积转增。

除以上重大资产划拨及增资外，湖北省国资委还将湖北省水运工程咨询监理公司等公司划入公司，且在盐产品收储补贴、粮库维修、粮油补贴等方面给予财政资金支持。2015~2016年，公司收到的相关补助分别为1.84亿元和2.56亿元。

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，2016年公司在股权划拨和财政资金补贴等方面获得较大的支持。

8．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和结构调整，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，公司成立了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，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 2016 年度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意见的审计报告。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。2016 年，公司合并报表范围新增二级子公司湖北省宏利置业有限公司（以下简称“湖北宏利”）和湖北宏泰产业投资基金有限公司（以下简称“湖北宏泰产业基金”）；公司合并报表范围内划转出的二级子公司为湖北南方集团有限公司。总体看，公司会计政策连续，合并报表范围的变动对公司经营的影响较小，财务数据的可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额234.89亿元，负债合计111.89亿元，所有者权益123.00亿元，其中归属于母公司所有者权益116.21亿元。2016年，公司实现营业收入27.77亿元，净利润4.09亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为3.95亿元；经营活动产生的现金流量净额0.54亿元，现金及现金等价物净增加额4.14亿元。

1．资产质量

截至2016年底，公司资产合计234.89亿元，较年初大幅增长113.57%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占28.70%，非流动资产占71.30%，公司资产结构变动较大，非流动资产占比大幅上升19.09个百分点，公司资产以非流动资产为主。

截至2016年底，公司流动资产为67.42亿元，较年初增长28.26%，主要系货币资金、预付款项及其他流动资产增加所致；公司流动资产以货币资金（占30.58%）、应收账款（占8.31%）、预付账款（占14.77%）、其他应收款（占10.35%）、存货（占25.20%）和其他流动资产（占7.69%）为主。截至2016年底，公司货币资金为20.62亿元，较年初增长20.82%，主要系融资规模大幅上升所致；其中账面价值为0.18亿元的货币资金因用于证券投资保证金和银行承兑汇票保证金而使用权受到限制，受限规模较小。公司应收账款为5.60亿元，较年初增长9.67%；公司对应收账款累计计提坏账准备1.39亿元，计提比例为19.90%，公司应收账款坏账准备的计提比例较高，面临一定的回收风险；公司前五大客户应收账款余额为2.44亿元，占应收账款总额的比例为34.97%，应收账款集中度一般。公司预付账款为9.95亿元，较年初增长11.83倍，主要系预付湖北银行股份有限公司（以下简称“湖

北银行”）股权的股权转让款7.81亿元所致；收购完成后，公司持有湖北银行的股权将达到10.17%。公司其他应收款为6.98亿元，较年初下降30.98%，主要系往来款减少所致。公司存货为16.99亿元，较年初下降8.05%，主要系库存商品减少所致；公司存货主要为库存商品，占比为96.70%；公司对存货计提减值准备金额为0.12亿元，计提比例为0.68%，计提比例较低。公司其他流动资产为5.18亿元，较年初增长5.19倍，主要系公司购买理财产品3.25亿元和委托贷款1.48亿元所致。

截至2016年底，公司非流动资产167.47亿元，较年初增长191.65%，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；公司非流动资产以可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产和其它非流动资产为主，占比分别为20.73%、62.41%、5.28%和7.43%。截至2016年底，公司可供出售金融资产为34.72亿元，较年初增长303.49%，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增加以及公司参与长江证券股份有限公司定增（21.00亿元）所致；其中按公允价值计量的可供出售金融资产为24.15亿元，按成本法计量的可供出售金融资产为6.26亿元。公司长期股权投资为104.52亿元，较年初增长203.32%，主要系湖北省国资委将湖北能源7.30%的股权划拨至公司，同时公司下属子公司购入湖北能源0.88%的股权所致，截至2016年底公司持有湖北能源的股权账面价值为67.59亿元；公司对长期股权投资采用权益法进行核算。公司固定资产为8.84亿元，较年初增长8.67%，主要系房屋及建筑物增加所致；公司固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，占比分别为73.37%和17.41%；公司对固定资产累计计提折旧6.09亿元，固定资产成新率为56.69%，固定资产成新率不高。公司其他非流动资产为12.45亿元，较年初增长28.89倍，主要系预付东湖国贸大厦购房款7.87亿元和委托贷款3.68亿元所致。

截至2016年底，公司受限资产账面价值为1.18亿元，其中货币资金受限金额为0.18亿元，长期应收款受限金额为1.00亿元，受限比例为0.50%，公司资产受限比例较低。

总体看，受益于公司融资规模的上升以及政府对公司的股权划拨，公司的资产规模大幅上升。公司资产以非流动资产为主，但是公司持有的湖北能源股权流动性较好，公司整体资产流动性较好，受限比例较低，资产质量高。

2．负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计111.89亿元，较年初增长142.46%，主要系非流动负债大幅增长所致；其中流动负债占49.33%，非流动负债占50.67%，非流动负债占比大幅上升。

截至2016年底，公司流动负债为55.19亿元，较年初增长45.01%，主要系短期借款、其他应付款和其他流动负债增长所致；公司流动负债以短期借款、其他应付款和其它流动负债为主，占比分别为46.39%、15.94%和19.24%。截至2016年底，公司短期借款为25.60亿元，较年初增长23.83%；公司短期借款主要为信用借款，占比为86.72%。公司其他应付款为8.80亿元，较年初增长23.14%，主要系往来款增加所致。公司其他流动负债为10.62亿元，较年初增长8.83倍，主要系短期应付债券增加所致；本报告将短期应付债券9.98亿元调整至短期债务核算。

截至2016年底，公司非流动负债为56.70亿元，较年初增长6.01倍，主要系长期借款和应付债券规模上升所致；公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，占比分别为41.58%和51.67%。截至2016年底，公司长期借款为23.57亿元，较年初增长477.93%；公司长期借款主要为信用借款，占比为81.34%，其中2018年到期的长期借款金额为11.01亿元，2019年到期的长期借款金额为8.08亿元，2020年及以后到期的长期借款金额为4.48亿元，公司长期借款到期期限较为分散，集中偿付压力不大。公司新增应付债券29.29亿元，为公司发行的“16宏泰债”、“16鄂宏泰债”和中期票据，债券期限

均为5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2016年底，公司全部债务为89.57亿元，较年初增长250.77%；其中短期债务35.70亿元，占比为39.86%，长期债务为53.87亿元，占比为60.14%，公司债务结构调整幅度较大，长期债务占比明显上升。从债务指标来看，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47.63%、42.14%和30.46%，较年初分别上升了5.68、13.56和24.45个百分点，公司债务指标明显上升，但仍处于合理水平。

总体看，随着公司经营的扩张以及对外投资的增加，公司债务规模明显上升，但仍处于合理水平。

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益为123.00亿元，较年初增长92.68%，主要系实收资本增加所致。其中，归属于母公司所有者权益为116.21亿元。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占68.84%，资本公积占27.64%，实收资本占比大幅上升。

截至2016年底，公司实收资本为80.00亿元，较年初增长5.57倍，主要系湖北省国资委将其持有的湖北能源177,663.43万股即61.19亿元无偿划转至公司，公司资本公积相应增加，同时将资本公积转增实收资本67.82亿元所致。

总体看，2016年，随着湖北省国资委对公司的股权划拨，公司的权益规模大幅上升；公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。

3．盈利能力

2016年，公司实现营业收入27.77亿元，较上年增长2.91%；同期营业成本为18.87亿元，较上年增长1.57%；公司实现净利润为4.09亿元，较上年增长7.05倍，主要系营业外收入增加所致。

期间费用方面，2016年公司费用总额12.58亿元，较上年增长43.96%；其中销售费用为5.29亿元，较上年增长14.37%；管理费用为5.20亿元，较上年增长56.17%，主要系新设湖北宏利和湖北宏泰产业基金等增加开办费用及人员开支所致；公司财务费用为2.09亿元，较上年增长166.27%，主要系债务规模上升所致。2016年，公司费用收入比为45.32%，较上年上升了12.92个百分点，费用控制能力有待提升。

2016年，公司资产减值损失为1.98亿元，较上年增长206.54%，主要系下属子公司湖北宏泰产业基金对可供出售金融资产计提了0.72亿元的减值损失以及湖北农担对应收代偿款计提了0.13亿元坏账准备所致；公司投资收益为6.28亿元，较上年增长13.72倍，主要系公司持有的湖北能源股权，当年确认投资收益为5.20亿元所致。2015~2016年，公司实现营业利润-0.82亿元和0.45亿元，营业利润对投资收益的依赖程度较高。

2016年，公司营业外收入为4.81亿元，较上年增长158.74%，主要为公司下属子公司湖北省纺织工业科学研究所处置房屋所得2.07亿元及政府补助2.56亿元，政府补助稳定性一般。2015~2016年，营业外收入占利润总额的比例分别为230.40%和97.28%，营业外收入对利润总额的贡献程度较高。

从盈利能力指标来看，2016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4.27%、4.24%和4.37%，较上年分别上升了1.82、2.06和3.22个百分点，公司盈利能力有所上升。

总体看，2016年公司营业收入规模小幅增长，费用规模大幅上升，持有的湖北能源股权为公司带来较好的投资收益，公司盈利能力有所上升。但是公司营业外收入稳定性一般，利润总额对营业外收入的依赖程度较高。

4．现金流

从经营活动现金流看，2016年，公司经营活动现金流入58.00亿元，较上年增长26.38%，主要系公司收到的往来款和政府补贴增加所致。经营活动现金流出57.46亿元，较上年增长11.08%，主要系公司与其他单位的往来款增加所致。2015~2016年，公司经营活动产生的现金净流量分别为-5.83亿元和0.54亿元。2016年，公司现金收入比为107.55%和104.74%，收入实现质量较高。

投资活动现金流方面，2016年，公司投资活动现金流入6.58亿元，较上年增长582.34%，主要系公司理财产品到期赎回、收到投资收益以及下属子公司处置房屋建筑物收到的现金增加所致。同期，公司投资活动现金流出65.89亿元，较上年增长24.26倍，主要系子公司湖北资产管理有限公司2016年购买中国民生银行股份公司不良资产包3.20亿元、湖北银行不良资产包3.86亿元、中信银行股份有限公司不良资产包0.23亿元、支付收购湖北银行股权款8.80亿元及中小企业金融服务中心参与长江证券定向增发21.00亿元等投资支付的现金增加。2015~2016年，公司投资活动产生的现金净流量分别为-1.64亿元和-59.31亿元。

筹资活动现金流方面，2016年，公司筹资活动现金流入106.93亿元，较上年增长298.36%，主要系公司发行债券、取得借款收到的现金大幅增加所致。同期，公司筹资活动现金流出44.02亿元，较上年增长198.62%，主要系偿还债务及利息支付的现金大幅增加所致。2015~2016年，公司筹资活动产生的现金净流量分别为12.10亿元和62.92亿元。

总体看，2016年公司经营活动现金流状况有所改善，投资支出和外部筹资规模较大，未来随着公司继续加大对外投资及债务的到期偿还，公司对外部资金依赖程度较高。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着公司短期债务的上升，公司流动比率下降，速动比率保持稳定。截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别由2015年底的1.38倍和0.90倍变动至1.22倍和0.91倍，现金短期债务比由2015年底的0.80倍下降至0.64倍，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，由于利润规模和计入财务费用的利息支出规模上升，公司EBITDA较上年增长207.82%至8.33亿元，其中折旧占9.29%，摊销占2.91%，计入财务费用的利息支出占28.37%，利润总额占59.43%。2016年，EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.53倍和0.09倍，EBITDA对利息的保障程度较好，对全部债务覆盖程度较低。考虑到公司持有的湖北能源股权流动性较好，公司长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司本部获得各大金融机构总授信额度达88.70亿元，已使用额度51.73亿元，剩余额度为36.97亿元，公司仍具有一定间接融资空间。

截至2016年底，公司对外担保余额5.01亿元，较年初减少了2.20亿元，全部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，担保比率为4.07%，担保比率较低，具体的担保情况见经营部分分析，公司存在一定的代偿风险。

截至2016年底，公司本部共有1起重大未决诉讼。具体情况：公司下属子公司宏泰托管与其他公司成立统借统贷平台借款合作，签订《借款平台合作协议》；2013年，宏泰托管作为借款人，湖北天马研磨材料有限公司（以下简称“天马研磨”）作为用款人，与湖北省国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）签订《人民币资金借款合同》；天马研磨在平台借款到期后，未及时支付还款资金，武汉众一投资担保股份有限公司（以下简称“众一担保”）向国开行代偿后以追偿权为由提起诉讼，要求宏泰托管偿还其向国开行代偿的0.20亿元，并承担起资金利息损失，根据法院与律师事务所反馈意见，该案件宏泰托管败诉的可能性较大，公司存在资产损失风险。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1042010601119350F），截至2017年5月12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。

总体看，公司主营业务稳定发展，利润主要来源于投资收益和政府补助；公司持有的湖北能源股权流动性较好，整体偿债能力很强。但是公司的对外担保存在一定的代偿风险，未决诉讼存在一定的资产流失风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达22.69亿元，约为“16宏泰债”和“17宏泰债”合计本金（20.00亿元）的1.13倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达123.00亿元，约为“16宏泰债”和“17宏泰债”合计本金（20.00亿元）的6.15倍，公司较大规模的净资产能够对“16宏泰债”和“17宏泰债”的按期偿付起到良好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司EBITDA为8.33亿元，约为“16宏泰债”和“17宏泰债”合计本金（20.00亿元）的0.42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2016年经营活动产生的现金流入58.00亿元，约为“16宏泰债”和“17宏泰债”合计本金（20.00亿元）的2.90倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。

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”和“17宏泰债”的偿还能力很强。

八、综合评价

2016 年，湖北省经济和财政实力保持稳步增长，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持续支持，资产规模快速扩大，盐产品销售、粮油销售、贸易业务等主营业务快速稳定发展。此外，公司持有较大规模优质金融资产，可变现能力较强，能对公司债务的偿还起到很好的支撑作用。同时联合评级也关注到公司贸易业务原有贸易商品收入规模下滑、担保业务代偿率较高以及公司对外投资规模较大、债务规模明显上升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，湖北省国资委将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，增强公司的偿债能力。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 宏泰债”和“17 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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	109.98	234.89
所有者权益（亿元）	63.84	123.00
短期债务（亿元）	21.46	35.70
长期债务（亿元）	4.08	53.87
全部债务（亿元）	25.54	89.57
营业收入（亿元）	26.98	27.77
净利润（亿元）	0.51	4.09
EBITDA（亿元）	2.71	8.33
经营性净现金流（亿元）	-5.83	0.54
应收账款周转次数(次)	4.25	4.26
存货周转次数（次）	1.15	1.06
总资产周转次数（次）	0.31	0.16
现金收入比率（%）	107.55	104.74
总资本收益率（%）	2.45	4.27
总资产报酬率（%）	2.18	4.24
净资产收益率（%）	1.15	4.37
营业利润率（%）	30.16	31.22
费用收入比（%）	32.40	45.32
资产负债率（%）	41.96	47.63
全部债务资本化比率（%）	28.57	42.14
长期债务资本化比率（%）	6.01	30.46
EBITDA 利息倍数（倍）	2.47	3.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09
流动比率（倍）	1.38	1.22
速动比率（倍）	0.90	0.91
现金短期债务比（倍）	0.80	0.64
经营现金流动负债比率（%）	-15.33	0.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.14	0.42

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2016年其他流动负债中短期应付债券调入短期债务核算；4、本报告将2016年长期应付款中融资租赁款调整至长期债务核算；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 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。