

信用等级公告

联合[2018] 2206 号

联合资信评估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及拟发行的 2019 年度第一期中期票据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⁺, 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 2019 年度第一期中期票据信用等级为 AA⁺, 评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年八月六日



湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据基础发行额度: 5 亿元

本期中期票据发行额度上限: 10 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回之前长期存续

偿还方式: 第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

发行目的: 偿还公司本部及子公司有息债务

评级时间: 2018 年 8 月 6 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	17.24	22.69	25.51	30.07
资产总额(亿元)	109.98	234.89	341.84	376.57
所有者权益(亿元)	63.84	123.00	150.10	149.32
短期债务(亿元)	21.46	35.72	49.70	57.09
长期债务(亿元)	4.08	52.87	120.97	147.44
全部债务(亿元)	25.54	88.59	170.67	204.53
营业收入(亿元)	26.98	27.77	15.50	4.32
利润总额(亿元)	0.81	4.95	4.27	0.55
EBITDA(亿元)	2.39	8.33	10.52	--
经营性净现金流(亿元)	-5.83	0.54	17.99	-21.90
营业利润率(%)	30.16	31.22	46.92	58.94
净资产收益率(%)	0.79	3.32	2.39	--
资产负债率(%)	41.96	47.63	56.09	60.35
全部债务资本化比率(%)	28.57	41.87	53.21	57.80
流动比率(%)	138.11	122.15	190.24	191.72
经营现金流流动负债比(%)	-15.33	0.97	25.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	10.64	16.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.34	1.88	--

注: 1.2018 年 1~3 月财务数据未经审计; 2.现金类资产已剔除受限货币资金; 3.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 4.长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务。

分析师

姜帆 郭察理 杨恒

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)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”)的评级反映了公司作为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“湖北省国资委”)下属唯一的省级国有资本运营主体,在政府支持、市场地位、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备的综合竞争优势。2017 年,公司资产规模快速扩大,金融服务业快速发展,湖北省储备粮油管理有限公司(以下简称“粮油储备公司”)不再纳入公司合并范围。联合资信也关注到盐产品收入下滑;公司对外投资规模较大、债务规模明显上升;公司对下属子公司掌控能力有限、部分子公司经营亏损、利润中投资收益占比高等因素对公司信用水平造成的不利影响。

2016 年公司获得湖北省国资委无偿划转湖北能源集团股份有限公司(以下简称“湖北能源”)27.30%股权,稳定的投资收益对利润形成良好支撑。通过持股湖北能源,并且配合湖北能源旗下的金融机构,协同开展不良资产处置与股权管理业务,公司盈利能力有望获得提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据含公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回权设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低,安全性很高。

优势

1. 湖北省区域经济较为发达，财政实力强，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 公司的实际控制人为湖北省国资委，具备一定的政策优势，历史资产划拨及资金注入等情况良好，获得政府支持力度大。
3. 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。
4. 公司参股企业湖北能源盈利能力强，历史分红力度大，与公司金融业务协同作用较强，2017 年贡献投资收益 5.89 亿元。公司金融资产规模较大，截至 2018 年 3 月底，公司持有上市公司股票市值合计 100.93 亿元，具有较强的变现能力，可为偿债提供资金支持。
5. 公司经营活动现金流入规模大，对本期中期票据的保障程度较强。

关注

1. 公司具有金融控股集团的特性，对下属子公司的掌控能力有限。公司利润中投资收益占比大，主要为长期股权投资收益，与参股企业经营状况相关，具有一定的不确定性。
2. 受粮油储备公司不再纳入合并范围以及盐产品收入下滑影响，2017 年公司营业收入大幅下滑。
3. 随着《盐业体制改革方案》的实施，制盐企业进入流通环节以及食盐批发区域限制取消之后，公司盐产品销售业务盈利水平或将继续受到冲击。
4. 随着公司经营的扩张以及对外投资的增加，2017 年以来公司债务规模明显上升；同时，公司长期债务 2019~2020 年到期规模较大，届时将存在一定的集中偿付压力。
5. 截至 2018 年 3 月底，公司担保业务累计代偿 6.35 亿元，代偿项目共追回 3.00 亿元，

累计代偿回收率 47.25%，回收率较低，风控能力有待加；担保余额 3.75 亿元，其中已逾期 1.61 亿元，展期 0.49 亿元，存在一定代偿风险。

6. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

2019 年度第一期中期票据信用评级报告

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”）原名湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司，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 22 日注册成立，注册资本 1.00 亿元（实收资本 2535.00 万元），后历经多次湖北省国资委注资以及资本公积转增实收资本，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增加至 80.00 亿元。公司名称于 2015 年 8 月 27 日变更为现名。截至 2018 年 3 月底，公司为国有独资企业，由湖北省国资委直接持股 100%，公司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。

截至 2018 年 3 月底，公司总部下设投资发展部、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、党群工作部、工程管理部和纪检监察部共十个部门。截至目前，公司分别持有大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”）38.56%的股权、湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”，2010 年深交所上市，股票代码 000883.SZ）27.30%的股权，公司为上述 2 家公司的第二大股东，对其进行财务投资，计入公司长期股权投资科目。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额

341.84 亿元，所有者权益 150.10 亿元（含少数股东权益 28.55 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 15.50 亿元，利润总额 4.27 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 376.57 亿元，所有者权益 149.32 亿元（含少数股东权益 28.80 亿元）；2018 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 4.32 亿元，利润总额 0.55 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、本期中期票据概况

公司于 2018 年注册中期票据 10 亿元，本期计划发行 2019 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），基础发行额度 5 亿元，发行额度上限 10 亿元，期限 3+N 年，用于偿还公司本部及子公司有息债务。本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。于本期中期票据第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据采用浮动利率计息，单利按年计息；前 3 个计息年度利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中前 3 个计息年度票面利率为

初始基准利率加上初始利差¹，如公司不行使赎回权，从第 4~6 个计息年度票面利率调整为当期基准利率加初始利差加 300 个基点，此后每 3 年重置票面利率为当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。如因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果公司向普通股股东分红（合并范围内子公司）、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息情形下，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得从事向普通股股东分红（合并范围内子公司）、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本行为。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生向普通股股东分红（合并范围内子公司）、向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司分别于 2016 年、2017 年、2018 年缴纳 2015~2017 年的国有资本收益 107.15 万元、16167.37 万元和 9600.00 万元。从历史分红角度分析，公司连续多年分红，未来逐年持续分红可能性大。同时，若公司在计息年度内向偿付顺序劣后于本期中期票据的证券进行任何形式的兑付，公司将递延利息及其孳息，公司递延利息支付可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务

¹初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网上公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项

目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中

国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

四、行业及区域经济环境

公司所在行业为国有资本运营行业及食盐行业。

1. 国有资本运营行业

(1) 行业背景

国有资本投资运营平台是根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）当初的概念而来，1998 年，成立上海市国资委（上海是国内最早探索国资投资运营公司的区域之一）；2003 年 3 月 16 日，国务院成立国资委。经过多年的发展，国资委形成了一对多、大跨度监管，国资系统内部形成了较“垄断”的格局，将民企排斥在外，国企与民企之间形成了严格的划分，构筑的壁垒也越来越高，国企对外缺乏国际竞争力，对内十分强大，主要靠地产、金融、多元经营获利，主业经营整体较弱。

国有资本投资运营公司的设立，将以前国资管理体制的两层级架构，转化为国资监管三层级。国资委的监管职能依然保留，但其管人、管事、管资产三个特征职能向下迁移至国资委和国有企业之间，形成一个夹层公司——也就是国有资本投资运营平台。其组织形式由“国资委—国有企业”转变成“国资委—投资、运营公司—国有企业”。

2013 年 11 月，十八届三中全会明确提出“完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本投资运营公司”，《中共中央、国务院关于深化国有企业改革的指导意见》（中发 22 号文）、《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》（国发 63 号文）等陆续对改组组建国有资本投资、运营公司提出了具体要求。

其中，国有资本运营公司以资本运营为主，运营的对象是持有的国有资本（股本），包括国有企业的产权和公司制企业中的国有股权。国有资本运营公司侧重改善国有资本的分布结构和质量效益，强调资金的周转循环、追求资本在运动中增值，提高资源配置效率。国有资本运营公司的经营方式包括兼并或分立，成立合资公司、公司制改建、培育上市公

司、产权转让置换等。

表 1 国有资本运营公司资本运作方式

主要类型	运作方式
企业	合并、托管、收购、兼并、分立、重组、战略联盟
资产	剥离、置换、出售、转让、资产证券化
股权	发行股票、债券、配股、增发、转让股权、送股、转增、回购、MBO
融资	PE、VC、融资租赁
经营活动	PPP、特许经营

资料来源：《德勤国企改革系列白皮书之五》

国有资本运营公司是纯粹控股企业，不从事具体的产品经营，主要开展股权运营，行使股权管理权利，在资本市场通过资本运作有效组合配置国有资本。所以国有资本运营公司一般由如下平台构成：国有资本流动平台、金控平台、国有资本母基金平台、综合性投资平台、国有资本证券化推动平台、重大关切管理平台（重大任务、项目、工程推进平台）、PPP 管理中心、合作联盟平台（国际化平台）、资产管理平台、僵尸公司处置平台、创新平台（科技金融与创新服务）、土地储备平台、无效低效资产、产权交易中心。相比之下，央企层面国有资本运营公司只有六个平台：国有资本母基金平台、创新平台（科技金融与创新服务）、国有资本证券化推动平台、合作联盟平台（国际化平台）、资产管理平台、国企改革重组平台。

（2）现状

自十八届三中全会提出“支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”以来，国资委一直在积极推动中央企业进行两类公司的试点探索。截至目前，国有资本投资、运营公司在原有 2 家试点的基础上，扩展到了“2+8”共计 10 家，即诚通集团、中国国新 2 家运营公司试点，国投、中粮集团、神华集团、宝武集团、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团等 8 家投资公司试点。

在省级国资委中，据统计，自 2013 年以来至 2017 年初，有 36 家省级国资委改组组建

了 142 家国有资本投资运营公司，在改组组建方式、投资运营模式、授权范围、作用发挥等方面探索积累了初步的经验。2016 年中央经济工作会议也明确提出，2017 年要加快国有资本投资运营公司试点。

数据显示，10 家两类公司试点企业 2016 年实现利润总额 2450 亿元，较上年增加 765 亿元，同比增加 45%，远远超过央企平均水平。2017 年，10 家国有资本投资运营试点企业加快培育战略性新兴产业，提高国有资本配置效率，全年效益同比增长 31%。

从运营公司试点层面看，根据经济观察报的报道，目前诚通集团、中国国新两家企业主要管理 4 只基金，总规模合计 8500 亿元，初步形成了系列化、差异化、协同化运营公司基金系。其中，中国国有企业结构调整基金、中国国有资本风险投资基金已经开展实质性的运作，这些基金的实际运作，正在为中央企业提供融资新渠道。

（3）国际范例

成立于 1974 年的新加坡淡马锡公司，是一家由新加坡财政部负责监管、以私人名义注册的控股公司。公司成立近 40 年来，年均净资产收益率超过 18%，远远超过同期私有企业的经营业绩。也正因如此，新加坡淡马锡的运营模式被称为国有资本运营的典范。

1974 年，新加坡政府决定由财政部负责组建一家专门经营和管理原国家投入到各类政联企业资本的国家资产经营和管理公司。这家公司就是淡马锡公司，根据当时政府的委托，新加坡开发银行等 36 家政联企业总额达 3.45 亿新元的股权，被授权由淡马锡公司负责经营。政府赋予它的宗旨是：“通过有效的监督和商业性战略投资来培育世界级公司，从而为新加坡的经济发展做出贡献。”

20 世纪 70 至 80 年代，随着新加坡大型工业项目发展需要大量资金，在国内小企业无法承受的情况下，淡马锡公司才开始真正以公司的性质运作这些项目。此时刚刚成立的淡马锡

并没有形成公司治理框架下的“淡马锡模式”。直到 80 年代至 90 年代新加坡经济快速增长，“淡马锡模式”才渐渐成型，成为亚洲最庞大的主权财富基金之一。

1985 年之后，随着新加坡制造业产业升级和大型工业项目的完成，淡马锡公司通过“私有化”和“私营化”两个过程，把其占据的一些领域退让给了私人资本和外国资本来经营，促进私营企业发展。2002 年，淡马锡公司又更大规模地从新加坡市场“战略撤资”，并将撤资后的资本投资海外。目前，淡马锡公司 70% 投资在海外，尤其是中国、印度等新兴市场。

淡马锡的成立和成功有其特殊的历史和政治经济环境，对中国国有资本运营公司改革有一定借鉴意义，但无法照搬。而且，淡马锡也不是神话，2016 年也首次出现了净资产大幅下降。

（4）行业关注

作为改革路径的一种全新探索，国有资本运营公司的改组和组建，没有现成的成功案例可参考，也没有普适性的解决方案。各个试点需要根据自身实际情况，探索出各自的方案，为改革探索出新路。过程中面临的主要挑战包括：

核心能力建设

资本运营公司的核心能力即资本运作能力，重点有风险管控、战略设计、投融资全生命周期配套专业能力等，如有短板，需立即着手提升，必要时可以请专业服务机构协助，补充能力的不足。

完善治理结构

目前在中央政策层面，并没有对国资委和国有资本运营公司的权责界面划分的具体建议，只是要求国有资产监管机构要准确把握依法履行出资人职责的定位，科学界定国有资产出资人监管的边界，建立监管权力清单和责任清单，实现以管企业为主向以管资本为主的转变。该管的要科学管理、绝不缺位，不该管的要依法放权、绝不越位。这给国有资本运营试

点企业的改革带来了很大的挑战。

资本运营公司需要完善董事会、监事会和党委的治理关系，明确和国资委或上级监管机构的权责划分，国资监管机构通过派出董事和监事依据公司章程及议事规则参与公司治理，改变原有的政府意志主导投融资平台公司发展的模式，实现国有资本运营公司的市场化运作。

规范管控模式

国有资本运营公司作为政企分开的隔离层，是市场化的出资人，仅以出资额为限对企业行使出资人权利。资本运营公司需调整优化总部部门设置及职能设计，提升总部管控全局的能力，加强公司总部对全资、控股和参股企业的科学管理，针对不同行业、不同定位的下属单位科学确定管控策略。

总体来看，为保持我国经济继续中高速增长并迈向中高端水平，未来中国国有资本配置效率亟待进一步提高、国有经济布局结构需要不断调整，国有资本运营公司将在中国国企改革进程中继续起到重要作用。

2. 食盐行业

（1）行业概况

盐业是关系国计民生的重要产业，盐既是人民生活的必需品，又是不可缺少的化工原料，在农业和其他工业中也有广泛的用途。盐的原料来源可分为 4 类：海盐、湖盐、井盐和矿盐。以海水为原料晒制而得的盐叫作“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐叫作“湖盐”；运用凿井法汲取地表浅部或地下天然卤水加工制得的盐叫作“井盐”；开采古代岩盐矿床加工制得的盐则称“矿盐”。

中国的盐产量中一直是以海盐为主，其次是湖盐、井盐和矿盐。由于海盐的生产受气候影响较大，加之海盐场多分布于东部沿海地区，为了盐业生产的均衡协调，近十余年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产得到较快的发展，因此海盐在盐产量中所占的比例有所减小。

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构存在一定差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。2017年，中国原盐产量为6266.6万吨，同比下降0.7%，稍有下滑；纯碱及烧碱产量分别为2677.1万吨和3365.2万吨，同比分别增长5.0%和5.4%。

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。与盐有关的产品达1.4万种之多，食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售的专营制度，由各省市的盐业公司承担定地批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公。此外，食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。

价格方面，食盐原有定价模式为国务院价格主管部门负责制定或调整食盐的出厂价格、批发价格；省、自治区、直辖市价格主管部门制定或调整食盐零售价格和小包装费用标准。自2017年1月1日起政府改革食盐定价机制，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；取消食盐准运证，允许现有食盐定点生产企业进入流通销售领域。目前，食盐在不同区域呈现不同的价格变动趋势，部分区域（如北京）食盐价格保持稳定，部分地区（如成都、甘肃等）则呈明显下跌趋势。目前，全国食盐出厂价格大概在600~1200元/吨，不同品种食盐生产成本有所差异，但整体来看，随着食盐批发企业实现开展跨区域经营以及制盐企业进入流通环节，竞争将会带来终端产品价格的下降。

（2）行业政策

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。中国原实行食盐专营制度，以保证人们碘元素的摄入量。1994年8月23日，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》，意在保证碘盐供应，消除碘缺乏危害，保护公民身体健康。为了加强对食盐的管理，保障食盐加碘工作的有效实施，1996年5月27日，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；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。

2016年4月22日，国务院出台《盐业体制改革方案》（国发〔2016〕25号），指出“完善食盐批发环节专营制度。坚持批发专营制度，以现有食盐定点生产企业和食盐批发企业为基数，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，开展战略合作和资源整合。同时，《方案》还指出，2017年1月1日始，改革食盐政府定价机制，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。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，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，但流通环节的盐产品销售业务盈利水平受到一定冲击。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。

（3）未来发展

总体来看，食盐是人民生活的必需品，在国民经济中占有特殊重要的地位，伴随盐业体

制改革逐步推进，上游盐矿资源控制权、食盐销售定价合理性、偏远地区运费补贴等敏感问题短期内仍将存在；中长期看，食盐市场化必将打破盐业公司现有的区域垄断优势，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。

3. 区域经济

根据《湖北省 2017 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2017 年，湖北省实现地区生产总值 36522.95 亿元，增长 7.8%。其中：第一产业完成增加值 3759.69 亿元，增长 3.6%；第二产业完成增加值 16259.86 亿元，增长 7.1%；第三产业完成增加值 16503.40 亿元，增长 9.5%。三次产业结构由 2016 年的 11.2: 44.9: 43.9 调整为 10.3: 44.5: 45.2。

2017 年，湖北省完成固定资产投资（不含农户）31872.57 亿元，增长 11.0%，其中房地产开发投资完成 4574.89 亿元，增长 6.5%。商品房销售面积 8155.21 万平方米，增长 9.8%，实现商品房销售额 6258.92 亿元，增长 25.3%。按产业划分，全省一、二、三次产业投资分别为 912.24 亿元、13236.47 亿元和 17723.86 亿元，分别增长 2.5%、12.1%、10.6%。全省亿元以上新开工项目 4844 个。亿元以上新开工项目完成投资 9460.91 亿元，增长 11.2%。

财政实力方面，2017 年湖北省完成财政总收入 5441.42 亿元，增长 9.4%，其中地方一般公共预算收入 3248.44 亿元，增长 8.4%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 2247.6 亿元，增长 11.5%。

2017 年，湖北省实现社会消费品零售总额 17394.10 亿元，增长 11.1%；实现外贸进出口总额 3134.3 亿元，增长 20.6%；全省金融机构本外币各项存款余额 52352.43 亿元，比年初增加 5067.49 亿元；实现保费收入 1346.77 亿元，增长 28.1%。总体来看，湖北省整体经济运行较平稳，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业，股东及实际控制人为湖北省国资委。

2. 企业规模

公司为湖北省唯一的省级国有资本运营主体，根据湖北省国资委的授权履行相应的股东职责，积极推动湖北省国有企业改革重组工作的开展，承担了国有资本运营及国有资产保值增值的重要职能。

公司金融服务业的八大资本运营类子公司——湖北省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）、湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）、湖北省宏泰托管经营有限公司（以下简称“宏泰托管公司”）、湖北省中小企业金融服务中心有限公司（以下简称“中小金服公司”）、湖北省宏利置业有限公司（以下简称“湖北宏利”）、湖北宏泰产业投资基金有限公司（以下简称“湖北宏泰产业基金”）、湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司及湖北省宏泰金融投资控股有限公司（2017 年 2 月新设成立）——均已完成设立，公司将依托八大资本运营类子公司展开更为专业的资本运营业务。2015 年 7 月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，湖北资管已获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，专门从事批量不良资产处置业务。

截至 2018 年 3 月底，公司共有二级子公司 14 家，已经形成了盐业（含工业盐及食用盐）、商品贸易、类金融业务等三大业务板块，在湖北省内盐供应和销售领域处于领先地位。湖北省盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）在保障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；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，制盐产能超过 80 万吨。公司的“蓝

天三品牌精制盐”、“钙型多元素低钠盐”被评为全国轻工业优质产品；“蓝天三品牌”商标被认定为湖北省著名商标；产品行销全国并远销日本、韩国、新加坡、马来西亚等 10 多个国家和地区。原子公司湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“粮油储备公司”，持股比例 100%）担负全省粮食储备安全的责任，由省政府对其进行全省粮食宏观调控，粮油储备公司的业务经营政治性、政策性和保密性强。省政府近年逐步加强粮油储备公司信息保密管理，自 2017 年起，粮油储备公司独立封闭运营，公司未来暂不再参与该公司的经营管理。因公司对粮油储备公司实质上不再具有实际控制权，故从 2017 年 7 月开始，粮油储备公司不再纳入公司合并报表范围，转入长期股权投资核算。

3. 政府支持

作为湖北省唯一的省级国有资本运营主体，公司自设立以来就得到湖北省政府及湖北省国资委的大力支持。十八届三中全会后，湖北省人民政府发布《省人民政府关于利用资产经营平台集中持有省出资企业国有股权（资本）方案的批复》（鄂政函〔2011〕128 号），明确确立公司为湖北省省级资产运营主体。2012 年，根据《关于将部分省出资企业国有产（股）权划转省宏泰公司实施股权代持的通知》（鄂国改改革〔2012〕369 号），湖北省国资委将湖北盐业等十二家出资企业的国有产（股）权划转至公司；2013 年，根据《关于将部分省出资企业国有股权（资本）划转省宏泰国有资产经营有限公司集中持有的通知》（鄂国改法规〔2013〕203 号），湖北省国资委继续将湖北省工业建筑集团有限公司（以下简称“湖北工业”）等 18 户出资企业的国有股权（资本）划转至公司；2015 年，湖北省国资委开展《关于研究推进省级国有资本运营平台宏泰公司加快发展有关问题》的专题会议，对公司未来发展进行了研究规划；2016 年，湖北省国

资委向公司无偿划转了湖北能源 27.30%股权。在“十三五”期间，湖北省国资委拟将公司打造为以金融业、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、高新技术和新兴产业资源配置整合的市场化运作通道。

表 2 公司主要子公司及持股企业划拨时间

子公司及持股公司名称	划转时间	划拨股权
湖北省对外经贸投资管理有限公司	2006 年 12 月	100.00%
湖北省商业物资供应公司		100.00%
湖北省糖酒副食品总公司		100.00%
湖北省电子器材物资总公司		100.00%
湖北省建材技术装备公司		100.00%
湖北南方集团有限公司	2013 年 8 月	100.00%
湖北盐业集团有限公司	2013 年 10 月	100.00%
湖北省医药有限公司	2014 年 3 月	35.00%
湖北省储备粮油管理有限公司	2014 年 11 月	100.00%
大冶有色金属集团控股有限公司（大冶有色）	2015 年 6 月	38.56%
湖北省宏泰托管经营有限公司	2015 年 7 月	100.00%
湖北省中小企业金融服务中心有限公司		100.00%
湖北能源集团股份有限公司（湖北能源）	2016 年 1 月	27.30%
湖北省工业建筑集团有限公司	2017 年 1 月	13.07%

资料来源：公司提供

注：1.公司为大冶有色以及湖北能源的第二大股东，计入长期股权投资；2.2017 年 1 月前湖北工业为公司代持，公司于 2017 年 5 月将其计入长期股权投资；3.公司持有的湖北华联楚天大厦 100.00%的股权已于 2017 年 3 月售出，不再纳入公司合并范围内。

4. 人员素质

公司设高级管理人员 6 名，其中设总经理 1 名（目前暂缺），副总经理 3 名，党委委员、纪委书记 1 名，董事会秘书 1 名。

公司董事长兼党委书记文振富先生，1961 年 7 月生，大学本科学历。曾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，2017 年 5 月起任公司董事长、

党委书记。

由于公司总经理一职目前暂时空缺，公司管理事务由瞿定远先生代为负责。瞿定远先生自 2017 年 5 月起任公司副董事长、党委副书记，曾任公司党委书记、董事长，后因公司管理体制调整和机构升格原职务被自然免除。瞿定远先生，1968 年 8 月生，硕士研究生学历，中共党员，曾任湖北省省委组织部省直党政干部处副主任科员、主任科员；神龙架林区党委常委、组织部长、统战部部长、社会主义学院院长、党组书记；神龙架国家级自然保护区管理局党委书记；湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司党委委员、纪委书记、总法律顾问。

截至 2017 年底，公司本部及主要子公司（不含湖北盐业）共有员工 911 人。从文化素质来看，硕士及以上学历占 26.23%，本科学历占 45.77%，大专学历占 19.87%，高中及以下学历占 8.12%。从岗位构成来看，管理人员占 26.78%，技术人员占 30.41%，财务人员占 8.12%，行政人员占 34.69%。从年龄结构上看，30 岁以下人员占 32.93%；30~50 岁人员占 53.79%，50 岁以上人员占 13.28%。

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。未来公司将金融业、股权投资作为核心业务之一，将对公司专业人员配备提出了较高的要求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据国家有关法律、法规及《公司章程》的规定，不设股东会，公司治理结构包括董事会、监事会和高层管理人员。

公司设立董事会，董事会是公司经营决策机构，对出资人负责。董事会由 7 名董事组成，其中：董事长 1 名、职工董事 1 名，任期三年。湖北省国资委委派非职工董事、任命董事长，职工董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事会决定公司的经营计划和投

资方案，制定公司的年度财务预算方案和决算方案，制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案，制定公司的基本管理制度，决定公司内部管理机构的设置，聘任或解聘公司总经理。

公司设立监事会，成员由 5 人组成，任期三年。监事会中职工代表监事 2 名，由职工民主选举产生；其余三人由湖北省国资委委派，并对湖北省国资委负责和报告工作。监事会负责检查公司财务，监督董事和高级管理人员的职务行为，并对违反法律法规、章程或出资人决定的相关人员提出罢免的建议。

2. 管理水平

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公司审批。

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公司审核或备案。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，由于公司作为湖北省国有资本的运营平台，下属子公司的运营相对独立，公司未来在子公司管控方面采取的措施值得关注。

七、经营分析

1. 经营现状

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盐业、贸易和金融等多个板块展开。

2015~2017年，公司营业收入规模呈波动下降态势，年均复合下降24.21%，主要由于盐业收入下滑以及合并范围变动导致。从收入结构来看，盐业近三年收入占比逐年下降，2017年为44.56%，收入规模波动下降，主要受盐业体制改革影响，公司不再对盐产品市场具有垄断销售权，竞争加剧所致；商品贸易板块业务收入规模较为稳定；2015~2016年，金融服务板块收入规模与占比均较小，2017年该业务实现收入5.23亿元，同比大幅增加4.76亿元，主要系子公司的不良资产处置及委托贷款业务利息收入大幅增长所致，占营业收入比重提升至33.76%。

从毛利率来看, 2015~2017 年, 公司综合毛利率持续增长, 分别为 31.03%、32.80%和 48.90%; 其中盐业的毛利率小幅波动, 近三年分别为 52.26%、57.94%和 55.71%; 商品贸易业务毛利率波动增长, 2016 年毛利率位于近三年高点, 主要由于公司内销酒类业务收入及招标业务收入增长, 相应的毛利率较高, 导致整体贸易类毛利率提高, 2017 年回落至 5.29%; 受宏观市场环境、国家金融政策以及内部战略调整影响, 金融服务业务毛利率波动较大; 其

他业务构成较为复杂, 毛利率有所上升。

2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 4.32 亿元, 占 2017 年全年的 27.84%, 其中金融服务收入较上年同期增加 1.25 亿元, 主要系公司类金融业务规模扩张, 特别是存量和增量债权业务的利息收入增加所致。当期公司主营业务毛利率为 60.17%, 较 2017 年增加 11.27 个百分点, 主要系金融类的业务收入提升, 导致整体毛利率增加。

表 3 公司营业收入及毛利润情况 (单位: 亿元、%)

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐业	13.75	51.07	52.26	14.41	50.54	57.94	6.91	44.56	55.71	1.57	36.39	53.63
粮储销售	6.20	23.04	0.25	9.29	34.42	-3.88	--	--	--	--	--	--
医药流通	1.18	4.37	12.43	--	--	--	--	--	--	--	--	--
商品贸易	2.41	8.96	4.53	2.97	11.00	8.65	2.68	17.30	5.29	1.05	24.40	11.96
金融服务	0.96	3.57	24.85	0.47	1.74	95.29	5.23	33.76	63.56	1.63	37.79	97.25
其他	2.42	8.99	27.16	0.62	2.30	33.42	0.68	4.38	38.93	0.06	1.43	69.65
合计	26.93	100.00	31.03	27.77	100.00	32.80	15.50	100.00	48.90	4.32	100.00	60.17

资料来源: 公司提供

注: 1.其他业务收入要包括资产处置收入、租赁收入等; 2.2015 年 5 月公司将持有的湖北医药 35%的股权全部转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司, 交易对价 5589.35 万元, 股权转让款已收到, 湖北医药自 2015 年 6 月起不再纳入公司合并报表; 3.自 2017 年起, 粮油储备公司独立封闭运营, 公司暂不参与其中经营管理, 对其暂不具有实际控制权, 故自 2017 年中报起粮油储备公司不再纳入公司合并报表。

(1) 盐业板块

公司通过全资子公司湖北盐业经营销售盐, 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; 在湖北全省县级以上行政区域设有 93 家分公司, 两个 10 万吨的现代化食盐分装基地, 制盐产能超过 80 万吨。盐类产品主要为食盐和工业盐。食盐包括小袋盐、食用大包盐, 工业盐主要是两碱工业用盐。截至 2017 年底, 湖北盐业资产总额 18.81 亿元, 所有者权益 9.40 亿元; 2017 年实现营业总收入 6.91 亿元, 利润总额-1.65 亿元。湖北盐业目前处于亏损状态, 主要系盐业体制改革后, 市场竞争激烈, 湖北盐业为抢占市场份额降价促销所致。

制盐工艺方面, 公司采用的制盐方法为真

空制盐工艺, 其主要流程如下: 首先将从井矿下汲取的原卤经卤水净化后, 除去钙镁离子, 经预热进入制盐蒸发系统, 并以热电站产生的蒸汽为热源进行真空蒸发, 浓缩后形成盐浆; 再将盐浆从蒸发系统排出, 经脱水及干燥处理后得到盐 (工业盐); 最后经分装、加碘及包装制成食盐。

产品研发方面, 食盐消费具有稳定性, 公司食盐销售具有一定的总量限制。为满足不同消费层次的食盐产品需求以及板块效益的提升, 公司积极推进食盐产品的升级换代和品种结构调整。公司成功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、绿色无碘精制盐、调味盐等新种类系列; 不同档次新产品的上市丰富了公司盐产品种类结

构，食盐产品品质和产品附加值，对公司盐业板块收入提供良好的支撑。

湖北盐业制盐成本主要包括原材料、燃料、动力、用工、运输等。原盐是公司制盐的主要原材料，采购自原盐生产企业。

受下游市场波动的影响，近年来湖北盐业生产盐产品产量有所波动，2017 年为 56.15 万吨。在食盐生产管理上，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、包装成品完整成熟的生产工艺流程。

表 4 湖北盐业盐产品自产情况（单位：万吨）

产品	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
小袋盐	9.12	9.44	17.34	2.21
食用大包盐	13.59	43.99	38.81	13.66
工业盐	45.86	--	--	--
合计	68.57	53.43	56.15	15.87

资料来源：公司提供

注：自 2016 年起工业盐产量计入食用大包盐。

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

表 5 湖北盐业 2017 年外购盐前五大供应商

（单位：万元、%）

公司名称	采购金额	采购总额占比
湖北广盐蓝天盐化有限公司	1502.79	20.63
久大应城（盐矿）有限公司	1498.41	20.57
中盐长江盐化有限公司	883.77	12.13

表 6 湖北盐业盐产品销售情况（单位：万吨、元/吨）

产品	2015 年		2016 年		2017 年	
	销量	单价	销量	单价	销量	单价
小袋盐	26.73	3344.56	27.87	3339.79	35.11	1397.17
食用大包盐	56.47	691.84	52.83	691.47	27.83	436.22
工业盐	32.42	279.47	22.84	330.01	12.66	284.71

益盐堂应城盐矿有限公司	229.90	3.16
湖北盐业潜江公司	194.05	2.66
合计	4308.92	59.15

资料来源：公司提供

近三年，受盐业体制改革影响，公司不再对盐产品市场具有垄断销售权，湖北盐业销售总量呈现下降趋势，分别为 115.62 万吨、99.27 万吨和 71.47 万吨。从细分产品销售收入情况来看，近三年，湖北盐业以食用盐（小袋盐和食用大包盐）为主。从销售价格来看，小袋盐和食用大包盐销售均价逐年下降，2017 年分别为 1397.17 元/吨和 436.22 元/吨，系食用盐盐业体制改革后市场竞争激烈，公司降价促销所致；工业盐销售价格波动增长，系工业盐原材料价格增长，以及食用盐盐业体制改革后部分工业盐企业转而进行食用盐生产，工业盐供给下降所致。

湖北盐业盐产品销售采用批发、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，核发食盐批发证资质的批发机构 126 个，经营网络遍布湖北城乡。从表 6 可以看出，公司大、小包装食盐价格差距很大，主要是由于大包装食盐通常直销给厂商或外省盐业公司，因此其价格是基于出厂价统计的；而小包装食盐通常是直接面向终端用户即广大居民销售，因此其价格是根据最终销售价格统计的。销售结算上，湖北盐业采用先款后货、先货后款多种模式相结合；先货后款模式中，平均账期约 40 天。

合计	115.62	--	99.27	--	71.47	--
----	--------	----	-------	----	-------	----

资料来源：公司提供

从销售区域分布情况来看，盐产品以湖北省内销售为主。2017 年，湖北省内销占比为 63.90%，剩余主要销往广东省、河南省和吉林省等，国外销售占比为 1.27%。2017 年湖北盐业前五大客户销售额合计 0.32 亿元，占销售总额的 5.12%，集中度低。

表 7 湖北盐业 2017 年前五大客户（单位：万元、%）

公司名称	销售金额	占销售总额比例
广东省盐业集团有限公司	768.10	1.24
中百仓储	726.14	1.17
湖北云鹤销售有限公司	660.48	1.07
河南省卫群多品种盐有限公司	553.27	0.89
武商量贩	463.98	0.75
合计	3171.97	5.12

资料来源：公司提供

（2）商品贸易板块

作为湖北省省级国有股权的集中持有主体，根据省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司商品贸易板块主要运营主体有：①湖北省对外经贸投资管理有限公司（以下简称“对外经贸公司”），主营进出口贸易。截至 2017 年底，对外经贸公司资产总计 21462.52 万元，所有者权益合计 5921.50 万元；2017 年实现营业收入 12798.73 万元，净利润 10 万元。②湖北省五矿国际贸易股份有限公司（以下简称“五矿国贸公司”，持股比例为 74.04%），主营有色矿产品国际贸易，目前处于亏损状态，主要系该公司目前债务负担偏重，人工成本、财务费用等期间费用偏高所致。截至 2017 年底，五矿国贸公司资产总计 8800.29 万元，所有者权益合计 257.76 万元；2017 年实现营业收入 4966.91 万元，净利润-224.71 万元。

公司商品贸易板块近三年一期收入分别为 2.41 亿元、2.97 亿元、2.68 亿元、1.05 亿元，收入规模较为稳定，板块毛利率呈波动增长态势，2017 年为 5.29%。

对外经贸公司为此板块利润的主要贡献者，以纺织服装、电子产品、机械产品、仪表仪器、食品等的进出口为主，其中出口收入约占 70%，从出口产品的收入结构来看，服装出口收入占比最高，约为 40%，节日用品和礼品约占 20%，食品饮料约占 10%，婴幼儿用品约占 10%；进口收入约占 30%。对外经贸公司的上游为经销商和生产厂家，采购金额约各占 50%；下游主要为各类商品经销商。结算方面，进口商品由法国、德国、意大利等运往武汉港口，出口产品从深圳、上海、天津、武汉、宁波等地的港口发往美国、澳大利亚、南美、中东、欧洲等地；物流挑选专业物流公司，每年根据产品对物流的不同需求，合作物流公司的不同优势以及报价挑选物流公司。国际结算大多采用电汇方式，配合 30%预付款，部分长久合作的客户会给予 1~3 月不等的账期（配合出口信用保险）；国内结算多采用现金结算，信用账期保证在 60 天以内。

（3）金融服务板块

公司金融服务业务主要为担保收入、不良资产处置及股权管理收入、委托贷款收入。

担保业务

担保业务的运营主体是公司持股 94.04% 的控股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“农业信用担保公司”），注册资本为 3.23 亿元。农业信用担保公司是湖北省首批获得由湖北省经济和信息化委员颁发的融资性担保机构经营许可证的担保公司，扶持湖北省中小农业企业。

农业信用担保公司线下与线上业务同时开展，线下业务方面，与中国农业发展银行、国家开发银行、中国建设银行、汉口银行进行合作，为湖北省农业企业的银行贷款提供担保；线上业务是互联网金融担保业务，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。

农业信用担保公司 2015~2017 年担保发生额呈现大幅下降趋势，2017 年为 1.11 亿元，担保倍数为 2.15 倍。担保业务基准费率为当年实际担保金额的 1%~3%，受宏观经济下行影响，公司调整业务规模，收入呈下降态势，2017 年为 484.81 万元。截至 2018 年 3 月底，担保余额规模下降至 3.75 亿元，担保倍数略降至 2.12 倍，全部为非债券融资性担保，其中，银行系在保担保余额 3.41 亿元；在“惠农宝”平台在保担保余额 0.04 万元。

表 8 近年来公司担保业务情况（单位：万元、倍）

	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 1-3 月
担保余额	72061.92	50109.53	38030.92	37513.36
担保发生额	87795.90	34940.45	11100.00	3089.90
累计担保额	1159472.04	1194412.49	1205512.49	1208602.39
担保倍数	2.38	2.09	2.15	2.12

资料来源：公司提供

注：担保倍数=担保余额/净资产。

截至 2018 年 3 月底，在保企业共计 23 家，全部为湖北省农业龙头企业；单一客户在保余额均未超过 3000.00 万元，前十大担保客户集中度为 67.98%，较为适宜。

截至 2018 年 3 月底，农业信用担保公司担保业务期限集中于 12~36 个月，整体期限以长期为主。

表 9 截至 2018 年 3 月底担保业务期限结构情况

（单位：万元、%）

期限结构	余额	占比
6 个月及以下	89.90	0.24
6 至 12 个月	8682.00	23.14
12 至 36 个月	20686.47	55.14
36 至 60 个月	—	—
60 至 96 个月	4179.99	11.14
96 至 120 个月	3875.00	10.33
合计	37513.36	100.00

资料来源：公司提供

农业信用担保公司建立了风险缓释措施，要求被担保企业提供相应的反担保措施。2015 年以来，随宏观经济环境下行压力逐渐加大影响，公司累计代偿规模有所增加，截至 2018 年 3 月底，公司担保业务累计代偿 6.35 亿元，其中 2017 年、2018 年 1~3 月的代偿规模分别为 3245.89 万元和 578.17 万元；代偿项目共追回 3.00 亿元，累计代偿收回率 47.25%，回收率较低。准备金方面，截至 2018 年 3 月底，准备金余额 9217.41 万元（包括：担保赔偿准备金余额 8823.96 万元、短期赔偿准备金余额 10.86 万元、长期赔偿准备金 110.61 万元、一般赔偿准备金 271.98 万元），占在保余额的 24.58%。截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 3.75 亿元，其中已逾期金额 1.61 亿元，展期 0.49 亿元。

目前，农业信用担保拟不再开展新业务，已停止与多数银行金融机构的合作。一方面农业信用担保公司未来无收入来源，另一方面部分在保企业到期无法获得合适担保而不能续贷，在保项目存在代偿风险。

总体看，公司在经济下行时代偿、追偿压力增加，担保业务损失扩大的概率上升，联合资信将持续对其担保业务进行关注。

不良资产处置及股权管理业务

2015 年 7 月，经中国银监会批复，公司持股 45%²的控股子公司湖北资管获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，专门从事批量不良资产处置业务。

资产管理业务流程方面，湖北资管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。截至 2017 年

²2017 年，湖北资管完成增资扩股（其实收资本由 2016 年底的 10.00 亿元增至 2017 年底的 30.00 亿元，截至 2017 年底公司持股 45.00%，表决权比例为 77.77%）。

底,公司不良资产包处置业务开展 10 单,资产包原值合计 160.50 亿元,公司收购本金合计 10.04 亿元,累计回收金额共 2.88 亿元。公司不良资产处置业务收购不良资产包的资金主要来自于银行借款以及公司提供的流动性资金。不良资产处置业务对资金占用较大,在宏观经济下滑的背景下,公司存在一定的回收压力,对外融资需求增加。

此外,湖北资管还将开展股权投资与管理业务,依靠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,形成“引导基金+产业项目+子基金+并购或上市退出”的流程化业务板块。截至目前,公司参与的直投项目有:联沣资产管理(宁波)有限公司股权投资 4000 万元、元春并购基金管理公司股权投资 4000 万元。

委托贷款业务

公司委托贷款业务收入主要来自子公司湖北资管和中小金服公司。2017 年,公司委托贷款业务实现收入 2.29 亿元,较上年大幅增长。

公司主要使用自有资金开展委托贷款业务,公司委托贷款业务主要贷款对象包括房地产公司、商贸公司、酒店管理公司等,但贷款对象主要为民营企业,公司要求融资人提供资产抵押、质押或第三方担保、融资方股东连带责任承诺等担保措施来降低违约风险。其中,湖北资管委托贷款业务根据业务和市场行情的需要确定委托贷款金额、期限和费率,中小金服公司委托贷款业务金额通常介于 1000.00 万元~2.50 亿元之间,期限一般在 3 年以内,费率一般为 13%/年。截至 2018 年 3 月底,公司委托贷款业务不良率为 0%。

2. 重要长期股权投资

大冶有色

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 38.56%的国有股权及享有的股东权益无偿划转至公司,划转基准日为 2015 年 6 月 30 日。截至 2018 年 3 月底,公司持有大冶有色 38.56%的国有股权,计入长期股权投资,划转基准日账面价值 33.07 亿元,公司是大冶有色的第二大股东。

大冶有色成立于 1953 年,是中国五大铜矿生产企业之一,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。2017 年,受益于大宗商品市场回暖,大冶有色核心的阴极铜业务量价齐升,收入规模有所增长。大冶有色 2017 年全年实现营业收入 624.56 亿元,同比下降 22.71%,利润总额 0.21 亿元,同比略有增长。综合毛利率为 1.89%,较上年增加 0.54 个百分点,仍处于较低水平;2018 年 1~3 月,大冶有色实现主营业务收入 135.52 亿元,利润总额 0.08 亿元。

表 10 大冶有色 2016、2017 年主营业务收入及毛利率
(单位:亿元、%)

项目	2016 年		2017 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
阴极铜	137.96	3.14	194.54	2.83
稀贵金属	93.54	2.29	69.27	2.35
化工产品	1.08	-112.96	1.98	-30.45
商业贸易	562.48	0.37	269.76	0.77
加工	4.06	0.99	53.30	0.98
其他	7.84	47.96	35.69	7.49
合计	806.96	1.29	624.54	1.89

资料来源:大冶有色提供

产品产销方面,2017 年除阴极铜和硫酸的产量较上年略有增长外,其余产品的产量均较上年有所下降,其中商业贸易下降幅度较大,系贸易环境恶化,公司主动收缩低毛利率的贸

易业务所致。大冶有色整体销售状况良好，大部分产品的产销率继续维持在 100%左右的水平，铁产品产销率较上年大幅下滑至 101.83%，主要由于 2016 年消化库存情况良好，当期恢复至正常水平所致。整体看，大冶有色基本达到了产销平衡的状态。

表 11 大冶有色 2016、2017 年主要产品销售情况

产品名称	2016 年			2017 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
阴极铜（万吨）	43.21	42.66	98.73%	47.71	46.20	96.84%
黄金（公斤）	20681	20596	99.59%	13613.63	13698.17	100.62%

白银（万公斤）	111.33	111.69	100.32%	86.18	88.00	102.11%
硫酸（万吨）	102.23	104.49	102.21%	104.01	108.52	104.34%
铁产品（万吨）	24.20	29.53	122.04%	22.56	22.97	101.83%

资料来源：大冶有色提供

在矿产开采方面，2015 年以来大冶有色铜精矿采购需求大幅下降，各矿山的产量均大幅减少。截至 2018 年 3 月底，大冶有色自有矿山资源储量（金属量）为 111.23 万吨，平均品位在 1.14%；全年铜精矿年产量为 2.98 万吨。总体而言，受资源储量的限制，大冶有色目前铜精矿自给率依然很低。

表 12 截至 2018 年 3 月底大冶有色自有矿山情况

矿山名称	矿山概况	资源储量			2015 年 产量（吨）	2016 年 产量（吨）	2017 年 产量（吨）	2018 年 1-3 月 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。	3209.20	45.43	1.42	12302.73	10976.00	9717.00	1925.07
丰山	设计生产能力为 115.5 万吨/年，现矿山生产规模 80 万吨/年，预计服务年限 16 年。	2067.60	18.66	0.90	5506.00	5111.00	5099.73	1213.04
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，投产后可生产将达到 165 万吨/年，预计服务年限 22 年。	3231.67	31.01	0.96	6334.19	5138.00	4740.21	1198.60
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。	14.80	0.13	0.88	92.00	--	--	--
萨热克铜矿	设计生产能力为 115 万吨/年，矿山为地下开采方式，预计服务年限 12~13 年。	1210.00	16.00	1.32	5318.00	5848.00	10397.07	1304.29

资料来源：大冶有色提供

湖北能源

2015 年 9 月 17 日，根据湖北省国资委出具的《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函》，湖北省国资委将其持有的湖北能源 177663.433 万股股份（占湖北能源总股本 27.30%）无偿划转至公司。股权过户事宜已于 2016 年 1 月 7 日在中国证券登记结算有限责任公司办理完毕登记手续，截至 2018 年 3 月底，公司持有湖北能源 27.30% 的股权，计入长期股权投资。

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，主要股东为湖北宏泰（持股比例 27.30%）、中国长江电力股份有

限公司（持股比例 23.36%）、中国国电集团公司（持股比例 3.56%）等，实际控制人为中国长江三峡集团公司。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。截至 2017 年底，

湖北能源资产总额 463.57 亿元，所有者权益 281.94 亿元；2017 年，湖北能源实现营业总收入 115.86 亿元，同比增长 23.42%，其中电力、贸易和天然气板块分别实现收入 76.39 亿元、21.09 亿元和 15.21 亿元，占湖北能源营业总收入的比重分别为 66.04%、18.23%和 13.14%。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；2017 年湖北能源实现利润总额 25.36 亿元，同比增长 5.88%。截至 2018 年 3 月底，湖北能源资产总额 468.13 亿元，所有者权益 287.36 亿元，2018 年 1~3 月实现营业总收入 29.72 亿元，利润总额 9.09 亿元。

① 电力板块

截至 2017 年底，湖北能源已投产可控装机容量为 707.35 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（含三峡 2240 万千瓦）的 9.93%。其中，水电装机规模为 369.43 万千瓦，占湖北省水电总装机容量（含三峡电厂电站）的 10.06%；火电装机规模为 233 万千瓦（不含援疆项目 30 万千瓦），占湖北省火电总装机容量的 8.36%；风电规模为 50.62 万千瓦，占湖北省风电总装机容量的 20.02%；光伏发电规模为 24.30 万千瓦，占湖北省光伏发电总装机容量的 5.88%。

2017 年，湖北能源累计发电 218.53 亿千瓦时，同比增长 6.75%，占全省（不含三峡）发电量的 16.10%，居湖北省第一。其中，水力发电 117.29 亿千瓦时，同比增长 9.63%；受鄂州二期超低排放改造及外送卡口等因素影响，火电发电量比 2016 年减少 1.19 亿千瓦时，为 89.51 亿千瓦时，同比减少 1.31%；新能源发电 11.73 亿千瓦时，同比增长 66.80%，占全省新能源发电量（76.53 亿千瓦时）的 15.33%，占比首次超过 10%。

② 天然气板块

湖北能源于 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”）。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。

2017 年，受社会需求旺盛等积极因素拉动，省天然气公司业务继续保持快速增长势头，全年累计销售天然气 14.92 亿立方米，同比增长 13.20%；已建成输气管线 820 公里，其中高压长输管线 601 公里，在运接收（分输）场站 25 座。煤炭业务克服市场供应趋紧、竞争加剧等不利因素影响，全年完成煤炭贸易量 465.72 万吨，同比增长 75.43%。

③ 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 2017 年底，湖北能源在金融业务方面主要持有长江证券（股票代码：000783）9.17%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）10.80%的股份，为第二大股东；持有陕西煤业股份有限公司首次公开发行的股票 6200 万股，并将其划分为以公允价值计量的可供出售金融资产，期末每股公允价值 8.16 元，期末余额 5.06 亿元。

2011 年，湖北能源成立湖北能源财务有限公司（以下简称“能源财务公司”），注册资本 3 亿元。2014 年 9 月，湖北能源对其增资 2 亿元，以支持其发展。2017 年，湖北能源通过吸收合并方式将能源财务公司与三峡财务有限责任公司（以下简称“三峡财务公司”）合并，公司同时向三峡财务公司支付部分现金作为对价，入股三峡财务公司，持股比例为 10%，能源财务公司同时注销。

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 2017 年底，湖北能源对其持股比例为 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 2017 年底，湖北银行总资产为 2116.61

亿元，净资产为 150.24 亿元，2017 年实现营业收入 51.01 亿元，净利润 12.55 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。

湖北能源近年来分红状况良好，可对公司现金流形成有力补充。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。

表 13 湖北能源近年来分红情况

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

资料来源：根据公开信息整理

3. 经营效率

2015~2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数逐年下降，近三年上述指标加权平均值分别为 4.01 次、0.94 次和 0.14 次，2017 年上述指标分别为 3.13 次、0.78 次和 0.05 次。总体看，公司经营效率偏低。

4. 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，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，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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2017 年财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无

保留意见的审计报告。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2016 年，公司合并范围内新增湖北省宏利置业有限公司和湖北宏泰产业投资基金有限公司 2 家二级子公司，不再纳入合并范围的二级子公司包括湖北省糖酒副食品总公司（以下简称“湖北糖酒”）、湖北省商业物资供应公司、对外经贸公司、五矿国贸公司等 9 家；2017 年，公司合并范围内减少湖北华联楚天大厦（以下简称“华联楚天”）和湖北省储备粮油管理有限公司 2 家二级子公司。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围较 2017 年底无变化，公司纳入合并范围的二级子公司共 14 家。总体来看，合并范围的调整对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 341.84 亿元，所有者权益 150.10 亿元（含少数股东权益 28.55 亿元）；2017 年，公司合并口径实现营业收入 15.50 亿元，利润总额 4.27 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 376.57 亿元，所有者权益 149.32 亿元（含少数股东权益 28.80 亿元）；2018 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 4.32 亿元，利润总额 0.55 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 76.30%。截至 2017 年底，公司资产总额 341.84 亿元，其中流动资产占 38.58%，非流动资产占 61.42%。公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产年均复合增长 58.40%。截至 2017 年底，公司流动资产为 131.88 亿元，同比增长 95.63%，主要来自交易性金融资产和其他流动资产的增加；构成以货币资金（占 9.74%）、交易性金融资产（占 9.63%）、其他应收款（占 10.31%）和其他流动资产（占 61.79%）为主。

2015~2017 年，公司货币资金波动下降，年均复合变动率为-13.24%。截至 2017 年底，公司货币资金为 12.85 亿元，同比下降 37.70%，主要系投资资金大幅增加，留存现金减少所致；从构成看以银行存款为主（占 98.15%）；截至 2017 年底，公司受限货币资金共计 0.17 亿元，主要为交易保证金等。

2015~2017 年，公司交易性金融资产快速增长，截至 2017 年底为 12.69 亿元，同比增加 11.11 亿元，主要为公司本部当期新增长江证券股票投资（3.96 亿元）、理财产品投资（3.50 亿元）和交易性债务工具资产包投资（5.11 亿元）。

2015~2017 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 15.32%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 3.66 亿元，同比下降 34.62%，主要系粮油储备业务划出合并范围所致。从账龄看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款（账面余额 5.27 亿元）中，账龄 1 年以内的占 23.81%，1~2 年的占 15.90%，2~3 年的占 30.88%，3 年以上的占 29.41%，账龄偏长。从欠款方看，前五名债务人合计占应收账款期末余额的 42.48%，集中度较高；公司对应收账款累计计提坏账准备 1.65 亿元，计提比例为 31.01%。

表 14 截至 2017 年底公司应收账款前 5 名单位情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	比例
湖北慈哥酒业有限公司	0.35	6.60
随州市天宇房地产开发有限责任公司	0.34	6.41
武汉飘飘食品集团有限公司	0.33	6.15
洪湖市兴洪纺织有限公司	0.27	5.16
仙桃市外婆家食品有限责任公司	0.26	4.98
合计	1.56	29.31

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司预付款项有所波动，分别为 0.78 亿元、9.95 亿元和 1.99 亿元，其中 2016 年底预付款项规模大幅增长主要为增加预付购买湖北银行的股权转让款 7.81 亿元，2017

年底款项重分类调整至其他流动资产，公司预付款项规模下降。

公司其他应收款主要为与其他企业的经营往来款和不良资产处置所购买的资产本金及利息等。2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 16.01%。截至 2017 年底，公司其他应收款账面价值 13.59 亿元，同比增长 94.72%，主要为购买湖北省服装进出口集团公司资产包（4.77 亿元）和湖北省丝绸进出口集团公司资产包（2.85 亿元）所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 14.61 亿元中，账龄 1 年以内的占 88.26%，1~3 年的占 2.75%，3 年以上的占 8.99%，整体账龄较短。截至 2017 年底，公司其他应收款共计提坏账准备 22.21 亿元（较 2016 年底坏账准备金额 22.26 亿元变动不大，主要为对账龄 5 年以上的东方资产包单项计提的坏账准备），计提比例为 62.04%。集中度上看，公司按欠款方归集的期末余额前五名单位合计占其他应收款余额的 53.71%，集中度较高。

表 15 截至 2017 年底公司其他应收款前 5 名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	账面余额	占比	账龄
武汉市公共资源交易管理办公室	4.90	13.69	1 年以内
湖北省服装进出口集团公司	4.77	13.33	5 年以内
武汉市汉阳市政建设集团公司	3.47	9.68	1 年以内
湖北省宏泰融创地产开发有限公司	3.24	9.06	1 年以内
湖北省丝绸进出口集团公司	2.85	7.95	5 年以内
合计	19.23	53.71	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司存货年均复合下降 57.13%。截至 2017 年底，公司存货账面价值 3.40 亿元，同比下降 80.01%，主要系粮油储备公司不再纳入合并范围，存货相应转出所致；从构成看，主要为在产品（占 48.30%）、库存商品（占 33.73%）和原材料（占 9.53%）。截至 2017 年底，公司共计提跌价准备 0.14 亿元，计提不够充分。

2015~2017 年，公司其他流动资产呈快速增长趋势，截至 2017 年底为 81.50 亿元，同比增加 76.32 亿元，主要为公司因增资扩股手续尚未完成而暂列入此科目的支付给湖北银行的增资扩股预付款 41.89 亿元和新增其他债权投资 33.72 亿元，此外公司委托贷款同比增加 3.87 亿元至 5.35 亿元。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 91.22%。截至 2017 年底，公司非流动资产为 209.96 亿元，同比增长 25.37%；从构成看，主要为可供出售金融资产（占 20.69%）、长期股权投资（占 57.60%）和其他非流动资产（占 14.13%）。

2015~2017 年，公司可供出售金融资产快速增长，截至 2017 年底为 43.44 亿元，同比增长 25.10%，主要系公司增加了对长江证券等金融企业的投资，并利用闲置资金增加理财投资所致；其中，按公允价值计量的可供出售金融资产为 20.56 亿元，按成本法计量的可供出售金融资产为 11.23 亿元；按公允价值计量的可供出售权益工具中，中小金服公司持有长江证券 20000 万股股票，投资成本 21.12 亿元，期末公允价值为 15.74 亿元，公允价值变动-5.38 亿元；共计提减值准备 1.26 亿元，计提比例为 2.82%，公司未对长江证券计提减值准备。

公司长期应收款主要为金融服务与贸易板块的融资租赁业务应收款，2015~2017 年，公司长期应收款呈波动增长趋势，截至 2017 年底，公司长期应收款 3.29 亿元，主要包括中小金服公司的应收融资租赁款（1.22 亿元）和子公司国资运营公司对天风天睿股份有限公司的三年期对外借款（1.50 亿元）。

2015~2017 年，公司长期股权投资持续增长，截至 2017 年底为 120.94 亿元，同比增长 15.71%，主要系对航天科工金融租赁有限公司新增投资 2.40 亿元、湖北省国资委划入湖北工业股权 8.15 亿元；公司长期股权中，投资额较大的系对大冶有色和湖北能源的投资；公司对

长期股权投资采用权益法进行核算，2017 年确认的投资收益为 5.97 亿元，其中湖北能源投资收益为 5.89 亿元。

表 16 截至 2017 年底公司主要长期股权投资构成
(单位: 亿元、%)

被投资单位	账面价值	占比
湖北能源集团股份有限公司	70.90	58.62
大冶有色金属集团控股有限公司	30.45	25.18
湖北省工业建筑集团有限公司	8.25	6.82
航天科工金融租赁有限公司	2.40	1.98
合计	112.00	92.61

资料来源: 公司审计报告

2015~2017 年，公司固定资产年均复合下降 5.49%，截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 7.27 亿元，同比下降 17.80%，主要系合并范围调整所致。从构成看，主要包括房屋及建筑物（占 75.91%）和机器设备（占 17.27%）；公司累计计提折旧 5.50 亿元。

2015~2017 年，公司无形资产年均复合下降 15.30%。截至 2017 年底，公司无形资产为 1.48 亿元，同比下降 31.76%，主要系当期处置部分土地使用权所致。从构成看，主要为土地使用权（占 80.21%）和特许权（占 16.75%）。公司累计摊销 0.22 亿元。

2015~2017 年，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长率为 744.25%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 29.68 亿元，同比增长 138.43%，主要系当期委托贷款规模增长所致；构成上主要包括委托贷款（17.41 亿元）、预付东湖国贸大厦购房款（8.51 亿元）和其他债券投资（2.92 亿元）等。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 376.57 亿元，较 2017 年底增长 10.16%，主要源自存货、长期应收款、在建工程的增长；构成上流动资产和非流动资产分别占 39.91%和 60.09%。截至 2018 年 3 月底，公司货币资金较 2017 年底增长 42.53%至 18.31 亿元，主要系公司储备营运资金增加所致；存货为 11.68 亿元，较 2017 年底增长 243.92%，主要系湖北宏利预付土地

款转入存货开发成本增加 74200.00 万元及其他存货开发成本增加 6986.00 万元所致；长期应收款较 2017 年底增长 349.30%至 14.79 亿元，主要系中小金服公司 1 年以上的委托贷款业务从其他非流动资产调整至长期应收款所致；在建工程较 2017 年底增加 9.08 亿元至 10.19 亿元，主要系子公司湖北宏利的宏泰大厦及轻工院白沙洲新址办公楼项目从其他非流动资产重分类至在建工程增加 8.92 亿元所致。截至 2018 年 3 月底，公司因用于抵质押和保理借款等原因使用受限的资产账面价值 10.36 亿元，占总资产的 2.75%，受限比例较低；其中，除计入可供出售金融资产的天壕环境股份有限公司股票（账面价值 0.71 亿元）用于质押外，公司所持金融资产无受限情况。

总体看，公司资产总额快速增长，构成以非流动资产为主，现金类资产较为充足，应收账款账龄偏长；可供出售金融资产与长期股权投资增长较快，部分股权价格波动较大，被投资企业经营良好。整体看，公司资产质量较好。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益年均复合增长 53.34%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 150.10 亿元（含少数股东权益 28.55 亿元）。截至 2017 年底，公司归属于母公司权益 121.55 亿元中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 65.82%、32.79%和 4.32%。

2015~2017 年，公司实收资本快速增长，截至 2017 年底为 80.00 亿元，主要是 2016 年 4 月根据国资委鄂国资产权[2016]40 号文件批复，将资本公积转增实收资本 67.82 亿元。

2015~2017 年，公司资本公积呈波动下降趋势，年均复合下降 3.58%，截至 2017 年底为 39.86 亿元，同比增长 24.10%，主要系国资委划入湖北工业股权 8.15 亿元。

2015~2017 年，公司其他综合收益分别为 0.21 亿元、-0.14 亿元和-4.29 亿元，其中 2017

年公司其他综合收益中的亏损规模扩大，主要为当期可供出售金融资产中的长江证券公允价值变动损失 5.38 亿元（扣税后损失净额-4.75 亿元）。截至 2017 年底，公司少数股东权益同比大幅增长至 28.55 亿元，主要系子公司湖北资管吸收少数股东华闻传媒投资集团股份有限公司和义商阜创智投资中心（有限合伙）投资合计 16.40 亿元所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 28.80 亿元）合计 149.32 亿元，较上年底变动不大。所有者权益构成较为稳定。

整体看，公司所有者权益规模有所上升，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。此外，公司持有的长江证券股票（计入可供出售金融资产部分）公允价值变动损失规模较大。

负债

2015~2017 年，公司负债总额年均复合增长 103.84%。截至 2017 年底，公司负债合计 191.74 亿元，其中流动负债占 36.16%，非流动负债占 63.84%，近三年流动负债比重呈波动下降趋势。

2015~2017 年，公司流动负债年均复合增长 34.97%，截至 2017 年底为 69.33 亿元，以短期借款（占 54.90%）、其他应付款（占 9.97%）、一年内到期的非流动负债（占 9.59%）和其他流动负债（占 8.47%）为主。

2015~2017 年，公司短期借款年均复合增长 35.67%。截至 2017 年底，短期借款为 38.06 亿元，同比增长 48.64%，主要系公司因业务扩展需求加大，短期筹资资金增加所致。构成上包括质押借款 8.15 亿元、保证借款 3.06 亿元、信用借款 26.85 亿元。

2015~2017 年，公司应付账款年均复合下降 22.77%。截至 2017 年底为 2.45 亿元，同比下降主要为合并范围内减少粮油储备公司，应付账款相应转出所致；从账龄来看，1 年以内的占 78.73%，1~2 年的占 4.37%，2 年以上的占 16.90%，账龄较短。

2015~2017 年，公司其他应付款波动较大，三年分别为 7.14 亿元、8.80 亿元、6.91 亿元。截至 2017 年底同比有所下降主要系公司往来款较上年有所减少所致。

2015~2017 年，公司其他流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 133.24%，截至 2017 年底为 5.87 亿元。从构成看为担保赔偿准备（占 15.02%）和短期应付债券（占 84.96%）。

2015~2017 年，公司非流动负债年均复合增长 289.05%。截至 2017 年底，公司非流动负债合计 122.42 亿元，构成上以长期借款（占 55.10%）和应付债券（占 40.25%）为主。

近年公司加大举借长期贷款的力度，2015~2017 年长期借款年均复合增长 306.67%，截至 2017 年底为 67.46 亿元，同比增长 186.16%，主要系业务扩展使得筹资规模扩大所致；信用借款占 63.30%，保证借款占 18.86%，质押借款占 12.67%；其中 2019 年到期的长期借款金额为 27.85 亿元，2020 年到期的长期借款金额为 36.49 亿元，其余为 2021 年及以后到期，公司长期借款 2019~2020 年集中偿付压力较大。

2015~2017 年，公司应付债券大幅增长，截至 2017 年底为 49.28 亿元，同比增长 68.22%，主要系公司新发行了“平安私募债-17 鄂宏泰”与“17 宏泰债（银河）”两期债券所致，期限均为 3 年，公司债券 2020 年到期规模较大，届时存在一定的集中兑付压力。

表17 截至2017年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行日期	期限	额度
16 宏泰债	2016/3/24	5 年	10.00
16 鄂宏泰债	2016/4/14	3 年	10.00
16 宏泰国资 MTN001	2016/10/25	5 年	9.50
平安私募债-17 鄂宏泰	2017/4/27	5 年	10.00
17 宏泰债（银河）	2017/3/2	3 年	10.00
合计	--	--	49.50

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 227.25

亿元，较 2017 年底增长 18.51%，主要系长期借款大幅增长导致的非流动负债增长所致；其中流动负债占 34.50%，非流动负债占 65.50%，负债构成以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司调整后全部债务快速增长，分别为 25.54 亿元、88.59 亿元和 170.67 亿元，年均复合增长 158.53%，长期债务占比分别为 15.97%、59.68%和 70.88%。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 204.53 亿元，较 2017 年底增长 19.84%，其中短期债务占 27.91%，长期债务占 72.09%，长期债务占比进一步提升。从债务指标来看，2015~2017 年，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三年加权平均值为 50.73%、44.88%和 32.53%，2017 年底分别为 56.09%、53.21%和 44.63%，截至 2018 年 3 月底，上述三指标分别为 60.35%、57.80%和 49.68%，公司债务负担尚可。

总体看，近年公司流动负债占比快速下降，负债结构以非流动负债为主；有息债务规模快速上升。考虑到公司在建项目的推进以及对外投资规模的扩大，公司仍存在较大对外融资需求，负债水平可能进一步上升。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入呈波动下降趋势，年均复合下降 24.21%，分别为 26.98 亿元、27.77 亿元和 15.50 亿元；同期，公司营业成本降幅高于营业收入降幅，年均复合下降 34.70%，2017 年为 7.92 亿元，同比下降 58.02%。

从期间费用来看，2015~2017 年，公司期间费用总额分别为 8.74 亿元、12.58 亿元和 12.64 亿元，其中财务费用快速增长，主要系债务规模以及综合融资成本上升所致，2017 年为 5.26 亿元（占 41.63%）。近三年，期间费用占营业收入的比重分别为 32.40%、45.32%和 81.54%，公司费用控制能力弱，期间费用对利润侵蚀影响严重。

2015~2017 年，公司资产减值损失有所波

动，分别为 0.64 亿元、1.98 亿元和 1.32 亿元。其中，2017 年资产减值损失主要为坏账损失（0.86 亿元）和可供出售金融资产减值损失（0.42 亿元）；同期，公允价值变动损失扩大至 -0.71 亿元，主要是计入以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产的长江证券价格波动所致。

2015~2017 年，公司投资收益快速增长，年均复合增长 401.67%，分别为 0.43 亿元、6.28 亿元、10.73 亿元，其中 2017 年投资收益构成上包括权益法核算的长期股权投资收益（5.97 亿元，主要为湖北能源投资收益）、处置长期股权投资产生的投资收益（2.01 亿元，主要为处置华联楚天和湖北糖酒产生的投资收益）以及可供出售金融资产的持有和处置产生的收益（分别为 0.49 亿元和 1.43 亿元）；投资收益对利润总额影响较大。

2015~2017 年，公司营业外收入波动较大，分别为 1.86 亿元、4.81 亿元和 0.55 亿元，其中 2016 年公司营业外收入大幅增长，构成上包括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 亿元等；2017 年公司营业外收入规模大幅下降，主要系当期无房屋处置带来的营业外收入规模贡献，且部分政府补助转计入其他收益所致，2017 年公司实现其他收益为 0.41 亿元。

2015~2017 年，公司营业利润分别为 -0.82 亿元、0.45 亿元、3.78 亿元，净利润分别为 0.51 亿元、4.09 亿元、3.59 亿元。公司 2016 年营业利润较 2015 年同比增长 154.79%，净利润较 2015 年同比增长 705.22%，主要是投资收益、营业外收入大幅增加所致。2017 年，公司营业利润同比增长 42.73%，主要系当期长期股权投资权益法下确认的收益以及处置长期股权投资贡献投资收益规模增长（分别为 5.97 亿元和 2.00 亿元），此外处置可供出售金融资产产生的投资收益增加至 1.44 亿元所致。

从盈利指标来看，2015~2017 年，公司总资产收益率分别为 1.45%、3.11%和 2.86%；净

资产收益率分别为 0.97%、3.32%和 2.39%。公司整体盈利水平较低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 4.32 亿元，利润总额 0.55 亿元，其中投资收益为 2.41 亿元，主要为长期股权投资确认享有收益和资产处置收益 2.21 亿元（包括本部公司 1.95 亿元、资本运营公司 0.04 亿元、中小金服公司 0.26 亿元、基金公司 0.15 亿元），营业外收入为 0.10 亿元，主要为财政厅补贴；营业利润率为 58.94%，较 2017 年有所上升。

总体看，2017 年因盐业收入下滑以及粮油储备公司不再纳入合并报表范围，公司营业收入大幅减少，债务持续增长导致费用规模较大。公司持有的湖北能源股权为公司带来较好的投资收益，利润总额对投资收益依赖程度高。同时，公司获得的政府补贴大幅减少（储备粮油方面的补贴），公司整体盈利能力偏弱。未来，随着公司经营战略的进一步实施，以及参股企业贡献效益，公司收入水平和盈利规模有望持续增长。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入呈快速增长态势，年均复合增长 98.26%，2017 年为 180.39 亿元，同比增长 211.03%，其中收到其他与经营活动有关的现金为 164.55 亿元，主要为公司收到的往来款（包含投资项目款以及下属子公司的主营业务往来款等）；经营活动现金流出以支付其他与经营活动有关的现金为主，近三年分别为 19.20 亿元、26.84 亿元和 143.09 亿元，主要为公司与其他单位的往来款；2015~2017 年，经营活动现金流量净额分别为 -5.83 亿元、0.54 亿元和 17.99 亿元，主要系经营业务规模扩大，业务量增加所致。收入实现质量方面，近三年的现金收入比分别为 107.55%、104.74%和 101.13%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2015~2017 年，公司投资活动现金流入量快速增长，三年分别为 0.96

亿元、6.58 亿元、189.98 亿元，其中 2017 年公司收回投资收到的现金 180.81 亿元，主要为公司本部滚动的理财投资。近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，三年分别为 2.61 亿元、65.89 亿元、314.42 亿元；2015~2017 年，公司投资活动产生的现金流净额分别为 -1.64 亿元、-59.31 亿元和 -124.43 亿元，呈现净流出逐步扩大的趋势，主要系公司积极参与资本运作，对外投资规模扩大，投资支付的现金大幅增加所致。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入快速增长，分别为 26.84 亿元、106.93 亿元、164.38 亿元，主要来自取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金；同期筹资活动产生的现金流量净额分别为 12.10 亿元、62.92 亿元和 98.68 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 -21.90 亿元；现金收入比大幅下降至 72.40%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -13.02 亿元和 40.39 亿元。

总体看，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，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司的流动比率和速动比率均快速增长，三年平均值分别为 159.38%和 137.99%，截至 2017 年底，两项指标分别为 190.24%和 185.34%；截至 2018 年 3 月底，上述指标分别为 191.72%和 176.82%，较 2017 年底变动不大。近三年，公司经营现金流动负债比分别为 -15.33%、0.97%和 25.95%。考虑到公司货币资金较为充足，可供出售金融资产流动性强，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.39 亿元、8.33 亿元和 10.52 亿元，年均复合增长 109.54%；全部债务

/EBITDA 分别为 10.66 倍、10.64 倍和 16.23 倍；EBITDA 利息倍数分别为 3.05 倍、3.34 倍和 1.88 倍。综合看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，金融机构总共给予公司及所有子公司的授信总额度为 199.75 亿元，其中已使用额度 123.75 亿元，尚未使用的授信额度 76.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内除农业信用担保公司正常担保业务产生的担保余额 3.75 亿元外，无对外担保情况。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内共 3 件未决诉讼：①子公司中小金服（被告）对武汉众一投资担保股份有限公司（原告）的担保纠纷案，案值 2022.67 万元，目前二审判决已生效并判定中小金服对上述债务承担连带责任，公司已于 2016 年全额计提预计负债；②公司（原告）诉洪湖市兴洪纺织有限公司、叶昌保（被告）追偿权纠纷案，目前已立案等待判决；③公司（原告）诉湖北银龙纺织有限公司、叶昌保（被告）追偿权纠纷案，目前已立案等待判决。

7. 母公司财务分析

截至 2017 年底，母公司资产总额 317.07 亿元，流动资产 119.51 亿元（占 37.69%），非流动资产 197.56 亿元（占 62.31%）；流动资产由其他应收款和其他流动资产组成，分别为 70.81 亿元和 41.89 亿元，其中其他应收款账面余额 92.17 亿元，主要为集团内部应收款（69.64 亿元）及东方资产包（20.88 亿元，预计难以收回已全额计提坏账准备），其他流动资产主要为湖北银行投资款 42.68 亿元；非流动资产构成以长期股权投资（194.40 亿元）和可供出售金融资产（2.49 亿元）为主，其中长期股权投资主要为对联营企业的股权投资（含大冶有色 30.45 亿元、湖北能源 69.66 亿元等）及对子公司的投资款（82.23 亿元）。

截至 2017 年底，母公司负债合计 193.64 亿元，流动负债 88.14 亿元（占 45.52%），非流

动负债 105.50 亿元（占 54.48%）；流动负债中短期借款和其他应付款规模较大，分别为 25.76 亿元和 49.17 亿元，其他应付款主要为应付下属子企业的资金上划款；非流动负债包括长期借款（56.22 亿元）和应付债券（48.28 亿元）。截至 2017 年底，母公司资产负债率为 61.07%。

截至 2017 年底，母公司所有者权益合计 123.43 亿元，其中实收资本 80.00 亿元，资本公积 38.73 亿元，盈余公积 0.70 亿元、未分配利润 3.55 亿元，所有者权益规模大且结构稳定。

盈利能力方面，2017 年母公司实现营业收入 0.81 亿元；受债务规模增长影响，财务费用大幅增长至 4.12 亿元；投资收益为 6.71 亿元，对利润总额贡献较高。2017 年，母公司利润总额为 2.41 亿元。

现金流方面，2017 年，母公司经营活动现金流入量 170.90 亿元，全部为收到其他与经营活动有关的现金；经营活动现金流出 161.13 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金，当期母公司经营活动现金流量净额 9.77 亿元。投资活动方面，2017 年母公司经营活动现金流入和流出分别以收回投资收到的现金和投资支付的现金为主，投资活动产生的现金流量净额 -85.75 亿元，对外投资规模大。母公司对外部融资存在一定依赖，2017 年筹资活动产生的现金净流入为 75.91 亿元。

总体看，母公司长期股权投资规模大，但债务规模增长迅速，负债结构有待调整，所有者权益结构稳定；母公司主营业务盈利能力弱，投资收益对利润总额形成有效支撑；母公司对外投资规模大，对外部融资存在一定依赖。

8. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》，截至 2018 年 6 月 26 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

9. 抗风险能力

公司是具有湖北省国资委背景的运营平台

类公司，在财政支持、国有资产无偿划转等方面具备综合竞争优势。基于对公司自身经营和财务风险，以及公司整体规模和股东支持的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度上限为 10 亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加 10 亿元有息债务，占 2018 年 3 月底长期债务和全部债务的 6.78%和 4.89%，本期中期票据的发行对公司现有债务的影响程度小。

截至 2018 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 60.35%、57.80%和 49.68%。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于归还公司本部及子公司有息债务，对公司债务负担影响不大。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为 2.39 亿元、8.33 亿元和 10.52 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 0.24 倍、0.83 倍和 1.05 倍；2015~2017 年，公司经营活动现金流入量分别为 45.89 亿元、58.00 亿元和 180.39 亿元，分别为本期中期票据发行额度上限的 4.59 倍、5.80 倍和 18.04 倍。

考虑本期中期票据设置利息递延支付条款，一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于其他普通债券分期支付压力。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力较高。

十、结论

公司作为具有湖北省国资委背景的经营平

台类公司，在财政支持、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，涉及盐业、大宗商品贸易、矿业、金融、租赁等行业，联合资信关注到因宏观经济下滑、经营效率低等因素使得公司部分子公司经营亏损对公司带来的负面影响。

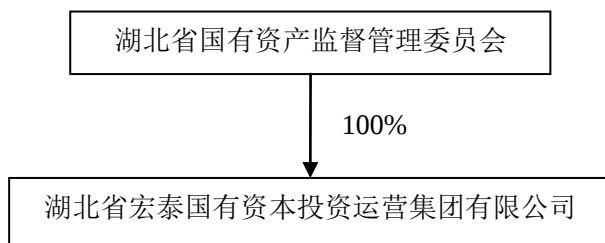
未来随着公司业务规模的继续扩张、产业投资的深入以及公司体系的不断完善，公司盈利能力有望提升，并且配合湖北能源旗下金融机构，公司未来的相关不良资产处置等金融业务也将具备良好的发展环境。

目前公司资产总额保持增长，长期股权投资占比大，现金类资产较为充足，资产质量尚可；所有者权益稳定性较好；有息债务规模增长迅速，总体债务水平适宜。

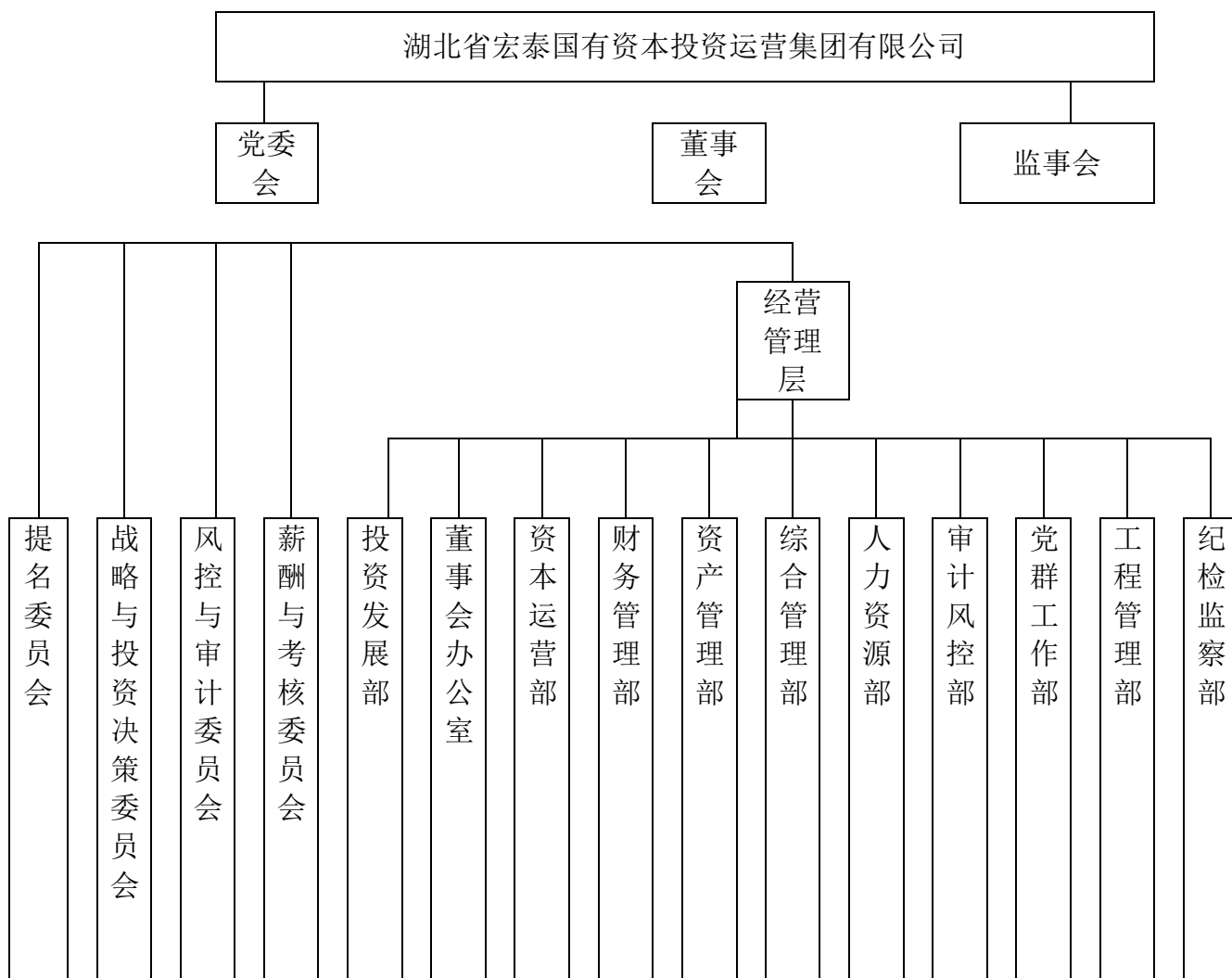
本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力尚可，经营活动现金流入规模大，对本期中期票据覆盖程度较高。

基于对公司主体长期信用水平及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据付息或赎回本息不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司二级子公司情况

序号	子公司名称	注册地	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	湖北省资产管理有限公司	武汉	300000.00	45.00
2	湖北省国有资本运营有限公司	武汉	58834.95	42.25
3	湖北省宏利置业有限公司	武汉	50000.00	100.00
4	湖北省中小企业金融服务中心有限公司	武汉	100000.00	100.00
5	湖北省建材技术装备公司	武汉	304.82	100.00
6	湖北宏泰产业投资基金有限公司	武汉	200000.00	100.00
7	湖北省宏泰资产经营有限公司	武汉	10000.00	100.00
8	湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司	武汉	20000.00	100.00
9	湖北省农业产业化信用担保股份有限公司	武汉	32255.05	94.04
10	湖北盐业集团有限公司	武汉	50000.00	100.00
11	湖北省宏泰金融投资控股有限公司	武汉	200000.00	100.00
12	湖北省宏泰文旅产业投资有限公司	武汉	20000.00	100.00
13	湖北省宏泰贸易投资有限公司	武汉	20000.00	100.00
14	湖北省宏泰基础建设投资有限公司	武汉	100000.00	64.50

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	17.24	22.69	25.51	30.07
资产总额(亿元)	109.98	234.89	341.84	376.57
所有者权益(亿元)	63.84	123.00	150.10	149.32
短期债务(亿元)	21.46	35.72	49.70	57.09
长期债务(亿元)	4.08	52.87	120.97	147.44
全部债务(亿元)	25.54	88.59	170.67	204.53
营业收入(亿元)	26.98	27.77	15.50	4.32
利润总额(亿元)	0.81	4.95	4.27	0.55
EBITDA(亿元)	2.39	8.33	10.52	--
经营性净现金流(亿元)	-5.83	0.54	17.99	-21.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.92	4.88	3.13	--
存货周转次数(次)	1.15	1.06	0.78	--
总资产周转次数(次)	0.31	0.16	0.05	--
现金收入比(%)	107.55	104.74	101.13	72.40
营业利润率(%)	30.16	31.22	46.92	58.94
总资本收益率(%)	1.45	3.11	2.86	--
净资产收益率(%)	0.79	3.32	2.39	--
长期债务资本化比率(%)	6.01	30.06	44.63	49.68
全部债务资本化比率(%)	28.57	41.87	53.21	57.80
资产负债率(%)	41.96	47.63	56.09	60.35
流动比率(%)	138.11	122.15	190.24	191.72
速动比率(%)	89.55	91.37	185.34	176.82
经营现金流动负债比(%)	-15.33	0.97	25.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	3.34	1.88	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.66	10.64	16.23	--

注：1.2018 年 1~3 月财务数据未经审计；2.现金类资产已剔除受限货币资金；3.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；4.长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动)负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 2019 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信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经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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跟踪评级资料，导致联合资信无法对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。