

# 湖北宏泰集团有限公司

## 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4469号

联合资信评估股份有限公司通过对湖北宏泰集团有限公司及其相关债项的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持湖北宏泰集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十八日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受湖北宏泰集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信与该公司签署了 ESG 研究报告协议。鉴于联合资信承做 ESG 研究业务的部门在业务、人员、档案管理上与市场部门、信用评级业务部门隔离，因此公司信用评级业务并未受到上述非评级业务的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 湖北宏泰集团有限公司 2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
湖北宏泰集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28
20 宏泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	
20 宏泰 01	AAA/稳定	AAA/稳定	
19 宏泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	

## 评级观点

湖北宏泰集团有限公司（以下简称“公司”）是湖北省财政厅控股的唯一省属金融服务类企业。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化；继续聚焦综合金融服务、要素交易市场建设、政策金融保障和资本市场运作四大主责主业，区域地位显著。2023 年，公司将天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）纳入合并范围，资产、权益规模显著扩大，金融牌照资源更加丰富；不良资产处置业务保持在区域内的竞争优势，处置规模同比下降，需关注宏观经济增长放缓对处置节奏及资金回收的影响；债权投资结构有所优化，但行业和区域集中度仍较高，需关注风险管控措施的落实和逾期项目回收进展。财务方面，公司利润总额对投资收益及公允价值变动收益的依赖度较高，其稳定性有待关注；随着社保基金股权和铁路基金专项款注入，资本实力继续增强；资产流动性强，持有的战略性股权投资标的贡献稳定的投资收益；有息债务大幅增长，债务负担加重，偿债指标表现较好，融资渠道畅通。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**跟踪期内，公司作为湖北省财政厅控股的唯一省属金融服务类企业，继续获得社保基金股权和铁路基金专项款注入，外部支持力度大。

## 评级展望

未来，随着湖北省级金融资源逐步归集、社保基金股权和铁路基金专项款的继续注入，公司规模和竞争力有望进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司所持债权及股权投资资产质量及流动性显著下降，财务指标显著弱化等。

## 优势

- **职能定位明确，区域战略地位突出。**公司为湖北省属综合金融服务商，也是湖北省唯一的金融服务类省属企业，主营业务聚焦综合金融服务、要素交易市场建设、政策金融保障和资本市场运作四大主责主业，区域地位显著，有望持续承接湖北省级金融资源。
- **持续获得社保基金股权和铁路基金专项款注入，资本实力增强。**2023 年，公司获得铁路基金专项款注入 100.00 亿元；截至 2024 年 3 月末，划转入公司的社保基金股权资产扣除公司股权后，充实社保基金的金额为 294.62 亿元，较 2022 年末增长 89.00%。截至 2024 年 3 月末，公司资本公积 517.65 亿元，较 2022 年末增长 97.72%。
- **战略性股权投资标的贡献稳定的投资收益。**公司本部持有湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）27.35% 股权，系其单一大股东；持有湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”）19.99% 股权，系其第一大股东。2023 年，湖北能源、湖北银行对公司贡献的投资收益分别为 4.82 亿元和 4.93 亿元（上年分别为 3.14 亿元和 4.31 亿元），对公司利润形成有力补充。2023 年，湖北能源及湖北银行分别对公司发放现金股利或利润 1.08 亿元和 1.37 亿元。

## 关注

- **债权投资行业和区域集中度仍较高，需关注风险管控措施的落实和逾期项目回收进展。**截至 2024 年 3 月底，公司债权投资本金余额 84.33 亿元，其中房地产行业占 69.96%，业务开展区域主要集中在湖北省；逾期项目账面价值为 30.63 亿元，已计提减值准备 19.34 亿元。
- **天风证券盈利稳定性有待关注。**天风证券的并表对公司收入和利润规模影响大。2023 年，天风证券实现净利润 4.19 亿元，扭亏为盈，但 2024 年一季度出现亏损，其盈利状况易受外部环境不确定性及证券市场波动性影响。
- **债务负担加重。**由于将天风证券纳入合并范围等因素影响，截至 2023 年末公司全部债务为 1137.25 亿元，较上年末（365.50 亿元）大幅增长；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 60.82%、57.33% 和 40.74%，分别较上年末增加 7.43 个百分点、增加 8.38 个百分点、增加 10.58 个百分点。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	5
			盈利能力	3
		现金流量	2	
		资本结构	1	
偿债能力				3
指示评级				<b>a<sup>+</sup></b>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				<b>a<sup>+</sup></b>
外部支持调整因素：政府支持				+4
评级结果				<b>AAA</b>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

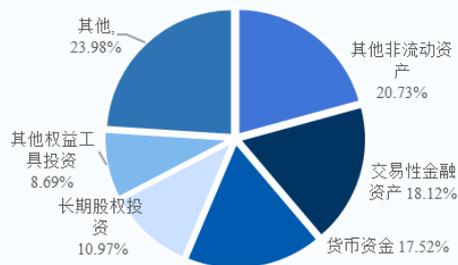
## 主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	98.51	772.74	759.64	
资产总额（亿元）	817.82	2160.34	2191.11	
所有者权益（亿元）	381.20	846.40	842.08	
短期债务（亿元）	200.87	555.31	554.67	
长期债务（亿元）	164.63	581.94	580.30	
全部债务（亿元）	365.50	1137.25	1134.97	
营业总收入（亿元）	44.22	101.63	35.63	
利润总额（亿元）	1.70	1.94	-3.33	
EBITDA（亿元）	17.25	25.07	--	
经营性净现金流（亿元）	4.08	91.12	34.70	
营业利润率（%）	26.45	43.18	28.53	
净资产收益率（%）	0.36	0.19	--	
资产负债率（%）	53.39	60.82	61.57	
全部债务资本化比率（%）	48.95	57.33	57.41	
流动比率（%）	54.92	142.00	133.35	
经营现金流动负债比（%）	1.51	12.55	--	
现金短期债务比（倍）	0.49	1.39	1.37	
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.29	--	
全部债务/EBITDA（倍）	21.19	45.37	--	
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	816.35	1021.97	1067.97	
所有者权益（亿元）	350.80	454.75	453.68	
全部债务（亿元）	310.85	431.03	469.79	
营业总收入（亿元）	0.86	0.06	0.09	
利润总额（亿元）	-3.17	-5.21	-0.82	
资产负债率（%）	57.03	55.50	57.52	
全部债务资本化比率（%）	46.98	48.66	50.87	
流动比率（%）	24.30	38.17	32.80	
经营现金流动负债比（%）	25.95	18.57	--	

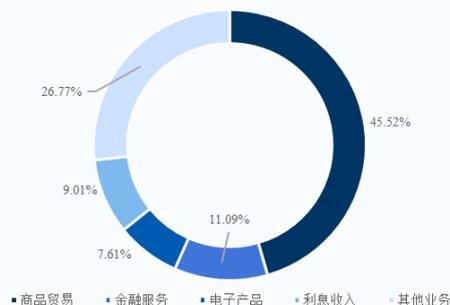
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 2023 年末其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

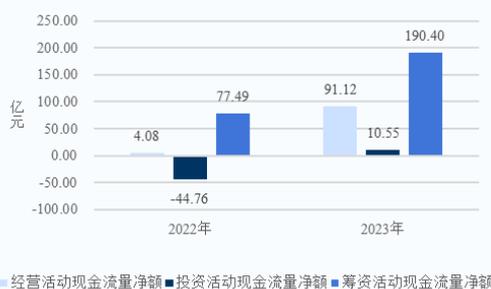
2023 年底公司资产构成



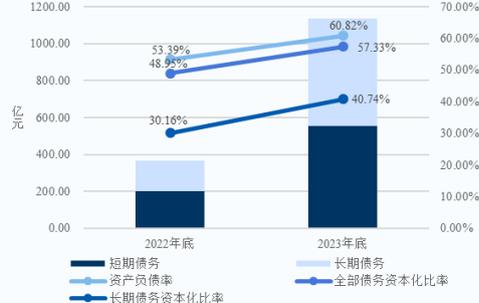
2023 年公司营业总收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
20 宏泰 02	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/06/19	回售，调整票面利率
20 宏泰 01	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/05/15	回售，调整票面利率
19 宏泰 02	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/07/29	回售，调整票面利率

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券  
 资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宏泰 02/20 宏泰 01/19 宏泰 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/28	刘丙江、刘祎烜	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	<a href="#">阅读全文</a>
20 宏泰 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/06/15	蒲雅修、崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2018 年)	<a href="#">阅读全文</a>
20 宏泰 01	AA+/稳定	AA+/稳定	2020/05/09	蒲雅修、崔濛骁	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2018 年)	<a href="#">阅读全文</a>
19 宏泰 02	AA+/稳定	AA+/稳定	2019/06/25	任贵永、樊思	原联合信用评级有限公司工商企业信用评级方法 (2018 年)	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：刘丙江 [liubj@lhratings.com](mailto:liubj@lhratings.com)

项目组成员：伦海玲 [lunhl@lhratings.com](mailto:lunhl@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.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）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于湖北宏泰集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

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。2015年，公司名称变更为湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司。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2021年底，公司注册资本和实收资本均为80.00亿元。2022年，根据湖北省委办公厅、省政府办公厅印发的《关于深化省属国资国企改革的实施意见（鄂办发〔2021〕24号）》（以下简称《改革实施意见》）以及《湖北宏泰集团有限公司改革实施方案（鄂办发〔2022〕1号）》（以下简称《改革实施方案》），公司进行重大战略性资产重组，名称变更为湖北宏泰集团有限公司，实际控制人由湖北省国资委变更为湖北省财政厅。截至报告出具日，公司注册资本和实收资本均为286.04亿元，湖北省财政厅为公司唯一股东和实际控制人。

跟踪期内，公司经营业务聚焦综合金融服务、要素交易市场建设、政策金融保障和资本市场运作四大主责主业，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商企业。

2023年末，公司资产总额2160.34亿元，所有者权益846.40亿元（含少数股东权益273.71亿元）；2023年，公司实现营业总收入101.63亿元，利润总额1.94亿元。

2024年3月末，公司资产总额2191.11亿元，所有者权益842.08亿元（含少数股东权益270.60亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入35.63亿元，利润总额-3.33亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市洪山路64号；法定代表人：曾鑫。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，跟踪期内下列存续债券募集资金已按规定使用完毕，已按期足额支付当期利息。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20宏泰02	5.00	5.00	2020/06/19	5（3+2）年
20宏泰01	15.00	15.00	2020/05/15	5（3+2）年
19宏泰02	4.00	4.00	2019/07/29	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信

心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

## 五、行业分析

### 1 不良资产管理行业

国内宏观经济波动带来整体不良资产化解需求增加，为不良资产管理行业提供了较大发展空间。近年来，不良资产管理行业市场格局进一步多元化，地方 AMC 数量适度扩容，市场主体以国有背景为主，区域内地方 AMC 机构数量与银行不良贷款规模基本正相关。

2019 年以来，行业持续严监管的政策基调，引导不良资产管理公司回归主业，鼓励其多渠道支持实体经济化解风险，但全国统一的地方 AMC 行业监管办法仍未正式出台；2023 年，地方 AMC 的监管机构变更为金监局，预计行业将延续严监管态势。

未来，地方 AMC 仍保持属地经营定位，预计行业仍有牌照适度扩容的可能；随着经济增长压力加大和地产风险持续上升，不良资产管理行业发展空间扩大，但行业风险也有所上升。在行业全面回归主业和持续“对外开放”的趋势下，行业内部竞争加剧，对地方 AMC 的专业化能力提出更高要求，行业“马太效应”将持续显现。完整版行业分析详见《[2024 年地方资产管理公司行业分析](#)》。

### 2 贸易行业

进出口贸易方面，2023 年，受全球主要经济体持续通胀和货币紧缩导致的需求放缓、全球供应链格局重塑、以及主要商品价格回落影响，以人民币计价的中国货物贸易进出口总额增速同比放缓，进出口贸易国家框架基本稳定，但欧美国家需求放缓、新兴国家对出口需求拉动有限，中国外贸压力仍存；进出口产品结构不断改善，附加值高的机电产品出口占比提升，有进出口实绩的外贸企业数量不断增加。2024 年一季度，得益于全球制造业需求恢复，中国进出口贸易增速回升。

大宗商品贸易方面，2023 年，中国固定资产投资增速 3.0%，增速放缓，基建投资景气度仍在高位，房地产新开工面积同比下降 20.4%。受供求关系的影响，大宗商品价格呈窄幅震荡态势。原油价格受海外货币政策紧缩、OPEC 减产等影响呈窄幅震荡；钢材价格受中国国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受海外煤炭供应较充足、房地产行业低迷导致钢铁及建材行业需求不足等因素影响，震荡回落。

展望 2024 年，随着新一轮稳外贸支持政策持续发力、美国经济韧性仍存以及在新兴市场出口份额的提升，中国外贸总额增速同比有望提升。同时，中国出口产品结构将持续改善，高附加值的机电产品出口占比有望持续提升，大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《[2023 年贸易行业运行分析及 2024 年信用风险展望](#)》。

### 3 证券行业

2023 年，股票市场指数震荡下行，交投活跃程度同比下降，期末两融余额较上年末有所增长，全年股权融资进度同比明显放缓；债券市场发行增势不减，收益率震荡下行，期末债券市场指数较年初小幅上涨。2024 年一季度，股票市场指数波动较大，期末债券市场指数较上年末小幅上涨。

随着证券市场规模逐步扩大，证券公司资产规模逐年增长；2023 年，证券公司业绩表现一般，全行业实现收入同比有所增长，但净利润规模同比下降。同年，证券公司收入结构同比发生较大变化，证券投资收益占比明显回升。2024 年一季度，43 家上市证券公司营业收入和净利润合计金额均同比明显下降。

在资本市场深化改革背景下，证券公司严监管态势将延续；新《证券法》等纲领性文件出台，多项利好政策、业务规则和指引密集发布，有望推动资本市场和证券行业健康有序发展。详见《[2024 年一季度证券行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

公司定位为湖北省财政厅控股的唯一省属综合金融服务商，依托地方国有 AMC 牌照优势，在地方不良资产处置、债务重组等金融服务业务领域具备核心竞争力，下属中碳登具有极高的战略定位；本部无不良信贷记录。

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人均未发生变更；2024 年 4 月，公司资本公积转增股本，注册资本及实收资本变更为 286.04 亿元。

企业规模和竞争力方面。公司为湖北省财政厅控股的唯一省属综合金融服务商，下属湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）是湖北省首家以及唯一一家国有地方 AMC 公司，在地方不良资产处置、债务重组等金融服务业务领域具备核心竞争力；下属碳排放权登记结算（武汉）有限责任公司（以下简称“中碳登”）作为全国碳排放权交易市场的核心基础设施平台，承担了全国碳市场的账户注册、配额分配、确权登记、资金结算、清缴履约等重要业务和管理职能，具有极高的战略定位；下属天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）为全牌照综合类证券公司，展业范围以湖北省为主，辐射全国，在湖北省内具备一定区域竞争优势。

信用记录方面。根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91420000784484380X），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部已结清和未结清的信贷信息中无关注类和不良类贷款信息。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 18 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

## （二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化；部分董事、监事及高级管理人员发生变更。

图表 2 • 2023 年公司董事、监事及高级管理人员变更情况

变更人员类型	变更人员姓名	变更人员职务	变更类型	辞任/新任职生效时间
董事	梁浩	董事	离任	2023/07/20
董事	魏玲	董事	新增	2023/10/16
董事	孙苑莹	职工董事	新增	2023/04/27
监事	张选强	职工监事	离任	2023/04/27
高级管理人员	吴先锋	党委委员、副总经理	离任	2023/05/26
高级管理人员	杨定华	党委委员、副总经理	离任	2023/05/26

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## （三）重大事项

**跟踪期内，公司将天风证券纳入合并范围，金融牌照资源进一步丰富。**

跟踪期内，公司通过有偿收购、无偿受让股份及签订一致行动人协议等方式，取得天风证券实际控制权，并自 2023 年 2 月起将其纳入合并报表范围。

2023 年 4 月 27 日、2023 年 5 月 18 日，天风证券召开第四届董事会第三十二次会议、2022 年年度股东大会，审议通过《关于公司 2023 年度向特定对象发行 A 股股票方案的议案》《关于提请股东大会授权董事会全权办理本次向特定对象发行 A 股股票相关事宜的议案》等向特定对象发行股票的相关议案<sup>1</sup>。天风证券拟向特定对象发行 A 股股票数量不超过 1,498,127,340 股（含本数），募集资金总额不超过 40 亿元（含本数），发行对象为控股股东宏泰集团，公司拟以现金认购本次发行的全部股票，募集资金总额扣除发行费用后，拟全部用于增加天风证券资本金、补充营运资金及偿还债务，提升天风证券的抗风险能力和市场竞争能力。本次发行完成后，公司仍为天风证券的控股股东，湖北省财政厅仍为天风证券实际控制人。根据有关法律法规的规定，本次发行尚需经上海证券交易所审核通过并经中国证监会同意注册方可实施。截至 2024 年 5 月，本次向特定对象发行股票相关事项仍在办理中。

## （四）经营方面

### 1 业务经营分析

**跟踪期内，公司商品贸易收入增长快且新增证券类业务，收入规模提升幅度较大，综合毛利率下降明显。**

<sup>1</sup> 本次发行的股东大会决议有效期为股东大会审议通过之日起十二个月，即有效期至 2024 年 5 月 17 日；2024 年 4 月 29 日，天风证券召开公司第四届董事会第三十九次会议，审议通过了《关于延长向特定对象发行 A 股股票股东大会决议有效期的议案》《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理本次向特定对象发行 A 股股票相关事宜有效期的议案》等相关议案，提请将本次发行的股东大会决议有效期及授权有效期延长，延长的有效期为自原有限期届满之日起 12 个月，即延长至 2025 年 5 月 17 日。上述议案尚需提交公司股东大会审议。

跟踪期内，公司维持多元化的经营格局，因将天风证券纳入合并范围，新增证券类业务。2023年，公司实现营业收入68.86亿元，同比增长55.72%，主要系商品贸易收入增长所致。金融服务以及电子产品板块收入同比变动不大，其他各个板块收入对公司营业收入贡献有限；新增的证券类业务收入以利息收入、手续费及佣金收入等形式体现，计入公司营业总收入，对公司收入规模形成有力支撑。

从毛利率来看，2023年由于对营业收入贡献较大的商品贸易、金融服务板块毛利率出现下滑，公司主营业务毛利率同比减少10.24个百分点；利息收入毛利率为负，主要系利息支出高于利息收入等原因所致。综合作用下，2023年公司综合毛利率同比减少10.77个百分点。

2024年1-3月，公司营业总收入同比增长25.59%，主要系商品贸易收入增加所致，综合毛利率相比上年同期减少12.16个百分点。

图表3·2022—2023年及2024年1-3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年度			2023年度			2024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
商品贸易	20.91	47.28%	4.07%	46.26	45.52%	1.82%	22.13	62.10%	1.22%
金融服务	11.02	24.92%	83.37%	11.27	11.09%	75.97%	2.70	7.58%	80.16%
物业收入	0.37	0.83%	-12.50%	0.87	0.85%	13.35%	0.19	0.54%	-45.59%
担保收入	1.73	3.91%	23.70%	1.08	1.06%	44.82%	0.37	1.03%	32.43%
交易服务收入	1.19	2.69%	58.55%	1.75	1.72%	59.10%	0.48	1.34%	58.93%
电子产品	8.38	18.94%	7.41%	7.27	7.61%	7.69%	2.27	6.36%	4.43%
医疗服务	0.38	0.86%	36.11%	0.03	0.03%	33.85%	--	--	--
会展服务收入	--	--	--	0.04	0.04%	24.04%	--	--	--
其它	0.25	0.57%	75.40%	0.30	0.30%	31.38%	0.84	0.24%	49.20%
<b>营业收入合计</b>	<b>44.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.24%</b>	<b>68.86</b>	<b>67.76%</b>	<b>17.00%</b>	<b>28.21</b>	<b>79.19%</b>	<b>10.23%</b>
利息收入	--	--	--	9.16	9.01%	-177.19%	2.58	7.25%	-156.80%
手续费及佣金收入	--	--	--	23.60	23.23%	90.06%	4.83	13.57%	88.15%
其他类金融业务收入小计	--	--	--	32.76	32.24%	15.35%	7.42	20.81%	2.83%
<b>营业总收入合计</b>	<b>44.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.24%</b>	<b>101.63</b>	<b>100%</b>	<b>16.47%</b>	<b>35.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>8.69%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从运营主体来看，湖北资管收入、利润主要来自不良资产处置收益、债权投资利息收入以及下属子公司华塑控股股份有限公司（以下简称“华塑控股”，证券代码：000509）的电子产品收入，2023年净利润同比小幅下降；湖北省国有股权运营管理有限公司（以下简称“省国有股权管理公司”）主要负责充实社保基金国有股权的承接与管理、省级国有金融企业的股权管理、国有资本收益管理等，收入规模较小，主要来自理财利息，2023年因利息收入下降以及管理费用增加等原因净利润同比下降明显；湖北省经贸有限公司（以下简称“湖北经贸”）是公司商品贸易业务的运营主体，2023年业务规模扩大，净利润同比显著增长；天风证券2023年净利润同比实现扭亏为盈。

图表4·公司下属主要经营主体2023年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	主营业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	净利润同比
湖北资管	不良资产管理、债权投资、电子产品	123.26	43.12	15.13	1.91	-4.02%
省国有股权管理公司	股权管理	340.20	329.01	0.20	0.002	-99.46%
湖北省经贸有限公司	商品贸易	20.91	6.58	42.28	0.23	130.00%
天风证券	证券	995.48	245.86	34.27	4.19	上年为-14.49
<b>公司合并口径</b>	<b>--</b>	<b>2160.34</b>	<b>846.40</b>	<b>101.63</b>	<b>1.63</b>	<b>20.44</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**2023年，湖北资管不良资产包收购规模有所回升但处置规模有所下降，需关注宏观经济增长放缓背景下不良资产的处置节奏及资金回收进度。**

公司不良资产管理业务运营主体为子公司湖北资管。湖北资管不良资产管理业务主要通过公开竞价方式购买银行不良资产包，并自行进行清收处置获利。湖北资管已与湖北省内多家银行签订战略合作协议，收购不良资产包的方式以批量收购为主，资金来源主要为股东注资、流动性资金拆借及银行融资；不良资产包主要处置手段包括债务清收和挂牌转让，业务开展范围集中于湖北省。

湖北资管的不良资产包收购及处置进度易受宏观经济、银行发包节奏和公司资金储备等因素综合影响。2023年，湖北资管收购不良资产规模同比提升较多，但处置规模同比有所下降。截至2024年3月底，湖北资管累计收购不良资产包91笔，原值合计465.54亿元，收购

成本合计 102.49 亿元，已全部退出 40 笔，实现回收金额 72.34 亿元；同期末，湖北资管不良资产账面余额为 36.17 亿元。在宏观经济增长放缓的背景下，考虑到不良资产处置业务的逆周期属性以及湖北资管作为湖北省内唯一的国有地方 AMC，预计公司不良资产处置业务在未来一段时间将获得较多的市场机遇，但不良资产的处置及资金回收进度有待关注。

截至 2023 年末，湖北资管资产总额为 123.26 亿元，所有者权益合计 43.12 亿元；2023 年，湖北资管营业总收入和净利润分别为 15.13 亿元和 1.91 亿元，同比变化不大。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司不良资产处置业务情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
当期收购不良资产账面成本	5.21	11.15	1.25
其中：金融机构不良资产	5.21	5.12	1.25
非金融机构不良资产	0.01	6.03	0.00
当期处置不良资产回收现金	9.97	6.28	0.85
当期处置不良资产对应成本	9.72	4.60	0.39
期末不良资产账面余额	30.42	35.90	36.17

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**跟踪期内，公司债权投资投放额同比有所上升，但行业和区域集中度仍较高；存量逾期项目金额较大并计提大额减值，需关注风险管控措施的落实和逾期项目回收进展。**

公司债权投资业务的运营主体主要为湖北资管和湖北省中小企业金融服务中心有限公司（以下简称“湖北金服”）；债权投资项目主要集中于房地产、制造业和贸易等领域，截至 2024 年 3 月底，上述三个行业投资余额占比（不含纾困项目）分别为 69.96%、16.38% 和 3.39%，地产行业占比较 2022 年末（78.88%）有所下降，业务开展区域主要集中在湖北省。

截至 2024 年 3 月底，公司债权投资业务存量项目数（不含纾困和天风证券债权项目）为 42 个，本金余额合计 84.33 亿元，数量及余额较 2022 年末分别增长 23.53% 和 13.87%。其中，单笔放贷金额大于等于 1.00 亿元的项目 27 个，放款总额占同期末贷款余额比重为 91.60%。公司债权投资业务期限集中于 1~3 年，其中 1 年（含）以内的项目金额合计 4.84 亿元，占 5.74%。2023 年，公司债权投资业务获得利息收入 5.62 亿元，同比下降 15.23%。

风险管控情况方面，公司主要采用不动产抵押、上市公司股票质押、第三方保证担保和融资方实际控制人无限责任保证担保等风险缓释措施；风险化解方面，2020~2023 年，公司已累计化解盘活存量风险项目 18 个，收回金额共计 31.05 亿元，其中 2023 年收回金额约为 15.00 亿元。截至 2023 年底，公司债权投资逾期项目账面价值为 30.63 亿元，已计提减值准备 19.34 亿元，公司目前正在采取诉讼清收、债务重组、债权转让、担保追偿和处置抵质押物等方式化解存量逾期债权。

**近年来，光谷联交所保持较高的成交量；中碳登和碳交中心系湖北省落实“双碳”战略的重要抓手，是全国碳市场基础设施的重要组成部分，对湖北建设全国性碳金融中心起到有力支撑，具有极高的战略定位。**

公司要素交易板块主要由子公司武汉光谷联合产权交易所有限公司（以下简称“光谷联交所”）和中碳登负责。

光谷联交所是地方国资监管单位全覆盖的指定交易机构，业务种类涵盖了产权、实物资产、增资、租赁交易和司法拍卖、变卖，知识产权等并拥有相关资质。根据国务院国资委发布的全国企业国有资产交易情况的通报，光谷联交所在交易品种、交易规模、市场体系、分支机构等主要指标上均居国内各省份前列。2021—2023 年，光谷联交所总体业务规模不断扩大，共成交项目 5226 宗，成交总金额 254.19 亿元。其中，产股权转让 214 宗，成交金额 152.57 亿元；实物资产转让 2737 宗，成交金额 78.20 亿元；企业增资项目 19 宗，融资金额 9.09 亿元。2023 年，光谷联交所实现营业收入 1.98 亿元，同比增长 47.76%，实现净利润 0.45 亿元，同比增长 4.65%。

中碳登和光谷联交所下属的湖北碳排放权交易中心有限公司（以下简称“碳交中心”）系湖北省落实“双碳”战略的重要抓手，湖北省第十二次党代会报告指出：未来要依托中碳登建设全球碳交易注册登记中心。中碳登创新“1+N”结算体系，积极探索绿色金融发展模式。跟踪期内，中碳登持续保障全国碳市场碳排放权注册登记结算，自全国碳市场启动截至 2024 年 5 月 7 日，中碳登累计完成 678 个交易日清算与结算；累计成交笔数 10056 笔，累计成交数量 4.57 亿吨，累计成交金额 262.05 亿元；累计清算 100560 笔，累计清算金额 524.09 亿元。

**政策性金融业务主要系为履行支农支小等政策性职能，经营获利能力较为有限。**

公司政策性金融业务主要为子公司湖北省融资再担保集团有限公司（以下简称“省再担保”）运营的再担保业务。省再担保是湖北省唯一的融资再担保机构，跟踪期内，省再担保业务开展仍以“4321”新型政银担合作模式为主，即对在保项目由省再担保、担保机构、银

行、市县政府按 4:3:2:1 比例分担风险。截至 2023 年底，省再担保注册资本金及实收资本均为 35.99 亿元，资产总额 43.22 亿元，所有者权益合计 37.24 亿元；2023 年，省再担保实现营业收入 1.05 亿元、净利润 0.12 亿元；截至 2024 年 3 月底在保余额 793.07 亿元（2022 年末为 576.67 亿元），风险分类均为正常，在保责任余额 317.23 亿元（2022 年末为 215.70 亿元），在保项目 122228 笔，其中“支小支农”项目在保余额占比 99.08%。

**跟踪期内，公司商品贸易业务快速扩张，业务收入大幅增长，但毛利率有所下滑，对公司利润贡献仍较为有限。**

公司商品贸易业务主要由湖北省经贸有限公司（以下简称“湖北经贸”）及湖北省宏泰供应链管理有限公司（以下简称“供应链管理公司”）负责；贸易商品主要包括钢铁、有色金属和化工产品等。业务模式方面，钢材贸易主要分为两类，一是“以销定采”模式，通过招投标的方式获得订单，约定销售价格，据此再向上游贸易商采购；二是“以采定销”，通过与核心供应商深度合作，取得稳定的上游货物供应，再向下游进行销售。有色金属主要为供应链业务，预先匹配上下游客户需求，然后以相同的标的分别与原料供应商、客户签订购销合同，从中赚取差价。化工板块主要系先根据市场行情和客户需求情况，与上游供应商签订采购协议，采购商品，再向下游进行销售，从中赚取差价。结算方式方面，公司与上游供应商结算主要以现金为主，部分采用承兑汇票结算，账期一般 60~90 天；公司下游客户主要以现金结算为主，部分采用保理、信用证等结算方式。

从业务开展情况看，2023 年，有色金属贸易下游主要为新能源等行业的生产企业，需求旺盛，公司业务规模迅速扩张，收入大幅增长，已成为贸易业务第一大收入来源，毛利率小幅提升，但仍处于很低水平；钢材贸易收入保持增长，但毛利率呈下降趋势；化工板块贸易收入及毛利率同比均有所下降。

图表 6 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司主要贸易品种收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
钢材板块	10.92	4.60%	13.63	3.78%	4.75	2.78%
有色板块	2.31	0.26%	26.52	0.40%	16.31	0.36%
化工能源	7.41	4.17%	4.56	3.98%	5.52	1.27%
<b>合计</b>	<b>20.64</b>	<b>4.00%</b>	<b>44.71</b>	<b>1.80%</b>	<b>20.64</b>	<b>0.98%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

**2023 年，天风证券实现扭亏为盈，2024 年一季度净利润亏损，盈利状况易受外部环境不确定性及证券市场波动性影响。**

2023 年，受宏观经济状况以及证券市场发展情况影响，天风证券经纪业务、投行业务、资管业务等收入均同比下滑，投资收益及含公允价值变动收益同比增长，全年营业总收入同比增长 99.10%，叠加业务及管理费用支出同比下降以及计提信用减值损失减少（2022 及 2023 年分别为 6.06 亿元和 3.99 亿元），天风证券实现扭亏为盈。2024 年 1—3 月，由于投资收益和手续费及佣金净收入减少，天风证券营业总收入同比下降 86.80%，并再次出现亏损（净利润为-4.19 亿元），盈利稳定性及风险管控能力仍需关注。

图表 7 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月天风证券收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022 年		2023 年		2024 年 1-3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
手续费及佣金收入	30.62	177.92%	23.42	68.36%	4.27	231.01%
其中：经纪业务手续费净收入	10.17	59.09%	9.34	27.25%	1.77	95.91%
投资银行业务手续费净收入	8.98	52.17%	7.53	21.96%	1.31	70.77%
资产管理业务手续费净收入	9.96	57.85%	5.29	15.44%	1.00	54.18%
利息净收入	-12.55	-72.95%	-17.63	-51.44%	-4.52	-244.58%
投资收益	3.06	17.76%	20.00	58.36%	0.71	38.52%
公允价值变动收益	-4.71	-27.37%	7.86	22.94%	1.27	68.50%
汇兑收益	0.19	1.08%	-0.04	-0.13%	-0.03	-1.75%
其他业务收入	0.40	2.34%	0.44	1.29%	0.10	5.63%
资产处置收益	-0.01	-0.06%	0.01	0.02%	0.00	0.02%
其他收益	0.22	1.28%	0.20	0.60%	0.05	2.66%
<b>合计</b>	<b>17.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>1.85</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司战略性股权投资标的贡献稳定的投资收益；社保基金股权和铁路基金专项款系公司履行财政出资平台职能的重要任务，跟踪期内持续拨付到位。

公司本部持有湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”，证券代码：000883.SZ）27.35%股权，系其单一大股东；持有湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”）19.99%股权，系其第一大股东。2023年，湖北能源、湖北银行对公司贡献的投资收益维持在往年水平，对公司利润形成有力补充。2023年，湖北能源及湖北银行分别对公司发放现金股利或利润1.08亿元和1.37亿元。

图表8·截至2023年末公司战略性股权投资主要标的情况（亿元）

投资标的	投资成本	获取方式	所处行业	持股比例	是否上市	2021年投资收益	2022年投资收益	2023年投资收益	账面价值
湖北能源集团股份有限公司	60.47	无偿划拨	能源	27.35%	是	6.41	3.14	4.82	88.12
湖北银行股份有限公司	51.44	投资	金融	19.99%	否	3.35	4.31	4.93	65.78
中国人寿保险股份有限公司	40.55	投资	金融	9.22%	否	0.79	0.45	-1.09	45.72
航天科工金融租赁有限公司	2.40	投资	金融	8.00%	否	0.23	0.25	0.28	3.21
<b>合计</b>	<b>156.78</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>10.78</b>	<b>8.15</b>	<b>8.94</b>	<b>202.94</b>

资料来源：联合资信根据公司资料整理

湖北省财政厅委托公司下属省国有股权管理公司作为承接主体，对划转的充实社保基金国有股权进行专户管理。截至2024年3月末，上述股权资产扣除公司股权后，充实社保基金的金额为294.62亿元，较2022年末增长89.00%，在公司合并报表上列示为社保基金独享资本公积和其他非流动资产。

根据湖北省国资委、财政厅安排，湖北省财政厅将以250亿元现金分批拨付给公司，计入公司资本公积，由公司专项用于对湖北铁路集团的增资。截至2024年3月末，上述资金已分四批拨付到位202.34亿元（其中2023年到位100.00亿元），剩余47.66亿元计划于2024年至2025年间分期拨付至公司。

## 2 未来发展

随着湖北省级金融资源逐步归集、社保基金股权和铁路基金专项款的继续注入，公司规模和竞争力有望进一步提升。

根据湖北省委办公厅、省政府办公厅印发的《关于深化省属国资国企改革的实施意见（鄂办发〔2021〕24号）》以及《湖北宏泰集团有限公司改革实施方案（鄂办发〔2022〕1号）》，公司的目标任务是要“在2025年成为牌照丰富、资源协同、业务联动、风险隔离、管理规范金融控股集团”，通过新设和并购金融类牌照等措施，逐步将公司打造成为涵盖银行、保险、证券、信托、期货、金融资产管理、融资租赁、商业保理、基金管理在内的“全牌照”金融控股集团。公司将逐步归集湖北省级金融资源，其中包括：将省农信联社整体转入公司，并推进其向农商银行改革；推动湖北银行增资扩股，尽快实现主板上市；公司适时对长江财险增资，成为其第一大股东。

### （五）财务方面

公司提供了2023年合并及母公司财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2023年底，公司纳入合并报表范围子公司共24家，较2022年底新增4家，其中天风证券的纳入对公司财务数据影响较大。2024年一季度，公司合并范围未发生变化。公司财务数据可比性较弱。

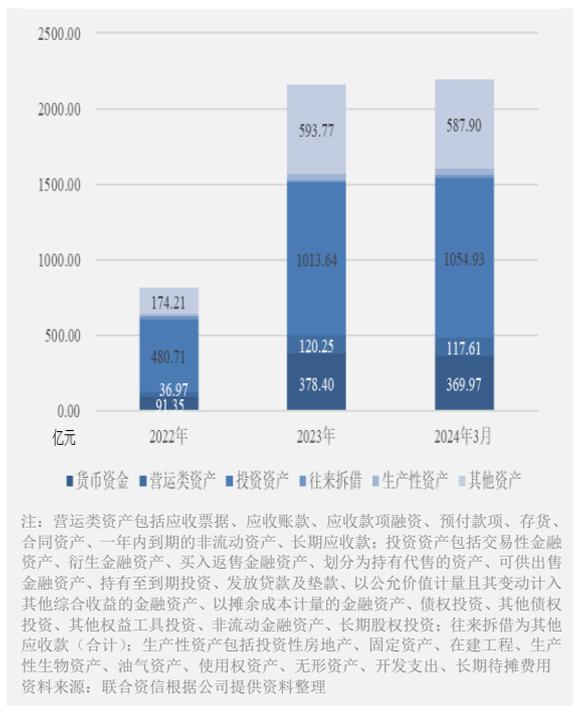
## 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模大幅增长，以投资资产为主；货币资金充裕且持有较大规模优质金融资产和部分上市公司股权，受限比例较低，流动性强。

截至2023年末，公司资产总额为2160.34亿元，较上年末大幅增长，其中流动资产占47.73%。从构成来看，以货币资金、投资资产和其他资产为主。其中，货币资金378.40亿元，以银行存款为主，受限比例低；交易性金融资产391.46亿元，含债务工具投资152.22亿元和权益工具投资227.17亿元，主要为天风证券持有的债券、股票、资管产品等；其他权益工具投资187.73亿元，主要为对湖北铁路集团的投资；长期股权投资237.01亿元，主要系对湖北银行、湖北能源等公司的投资，2023年宣告发放现金股利或利润合计2.58亿元；其他非流动资产447.79亿元，包含社保基金股权以及天风证券纾困借款等。截至2024年3月底，公司资产总额为2191.11亿元，资产规模及结构较2023年底变化不大。

资产受限方面。2023 年末，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值合计 162.10 亿元，占同期末资产总额的 7.50%，资产受限比例较低。

图表9·公司各类资产变化情况



图表10·截至2023年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	23.68	诉讼冻结资金 18.43 亿、应急转贷纾困基金 2.15 亿、划转充实社保基金收益 1.66 亿、履约保证金 0.73 亿等
拆出资金	3.38	卖出回购担保物
交易性金融资产	50.33	卖出回购担保物、债券借贷担保物
应收账款	3.50	银行质押借款
其他流动资产	0.01	转融通担保物
债权投资	9.12	卖出回购担保物、债券借贷担保物
其他债权投资	18.29	卖出回购担保物、债券借贷担保物
长期股权投资	22.17	质押借款
其他权益工具投资	6.26	质押借款
投资性房地产	5.45	抵押借款
固定资产	4.25	抵押借款
无形资产	1.92	抵押借款
长期应收款	13.97	质押借款
其他非流动资产	0.08	历史遗留原因导致使用权受限
<b>合计</b>	<b>162.10</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，随着社保基金股权和铁路基金专项款注入以及将天风证券纳入合并范围，公司资本实力增强；有息债务大幅增长，债务负担加重。

截至 2023 年末，公司所有者权益合计 846.40 亿元，较上年末增长 122.04%。其中，实收资本 80.00 亿元，保持稳定，在所有者权益中占 9.45%；资本公积 517.65 亿元，较上年末增长 97.72%，主要系社保基金股权和铁路基金专项款注入所致，在所有者权益中占 61.16%；少数股东权益 273.71 亿元，较上年末增长 403.74%，主要系将天风证券纳入合并范围所致，在所有者权益中占 32.34%；权益结构质量较好。截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益较 2023 年底保持稳定。

截至 2023 年末，公司负债总额为 1313.94 亿元，较上年末大幅增长，其中流动负债占 55.26%；公司全部债务为 1137.25 亿元，其中短期债务占 48.83%，占比较上年末下降 6.13 个百分点；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 60.82%、57.33%和 40.74%，分别较上年末增加 7.43 个百分点、增加 8.38 个百分点、增加 10.58 个百分点。截至 2024 年 3 月底，公司负债总额为 1349.03 亿元，全部债务（未包含其他流动负债中的有息债务）为 1134.97 亿元。总体看，公司债务负担加重，但仍处于适中水平。

2023 年，随着天风证券纳入合并范围，公司营业总收入和利润总额同比均实现了增长，利润总额对投资收益及公允价值变动收益的依赖度较高，其稳定性有待关注。

2023 年，随着将天风证券纳入合并范围以及商品贸易业务规模的扩大，公司营业总收入实现同比大幅增长。受天风证券并表影响，公司利息支出及管理费用大幅增长，且利息支出基本全部费用化处理，期间费用对利润的侵蚀加重，投资收益为公司利润的重要补充。2023 年，投资收益中，权益法核算的长期股权投资收益 9.07 亿元，同比略有增加；交易性金融资产持有期间获得的投资收益由上年的 0.39 亿元增加至 8.09 亿元；处置长期股权投资以及交易性金融资产取得的投资收益合计 9.88 亿元，其持续性需关注。2023 年，公司实现公允价值变动收益 8.60 亿元，对利润形成补充，但其规模可能受资本市场波动而变化。综合作用下，2023 年，公司利润总额同比增长 14.12%。2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 25.58%，利润总额为-3.33 亿元（上年同期为 6.72 亿元），主要系天风证券投资净收益（含公允价值变动）出现亏损所致。

盈利指标方面，2023 年公司营业利润率同比有所提升、总资本收益率和净资产收益率均较上年下降。

图表 11·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	44.22	101.63	35.63

毛利润	12.05	44.47	10.30
投资收益	9.90	28.37	3.63
公允价值变动收益	-1.41	8.60	1.74
利润总额	1.70	1.94	-3.33
营业利润率	26.45%	43.18%	28.53%
期间费用率	18.43%	41.95%	47.56%
总资本收益率	2.15%	1.06%	--
净资产收益率	0.36%	0.19%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

跟踪期内，公司经营活动现金净流入同比大幅增长，筹资活动前现金流转正，考虑到公司现有业务的持续开展以及后续归集湖北省级金融资源的资金需求，公司仍保有一定筹资需求。

2023年，由于当期往来款净流入规模增加、天风证券处置交易性金融资产的现金流入及回购业务资金增加，公司经营活动净现金流大幅增加；投资活动现金流主要系对外投资参股公司、购买理财产品以及债权投资等业务产生，2023年投资活动净现金流由负转正主要系当期投资回收所致；公司筹资活动现金流保持净流入态势，且净流入规模大幅增加，主要来源于对外融资力度加大及湖北省财政厅注资增加。2024年1-3月，公司经营活动现金流维持较大规模的净流入，投资活动现金净流出（主要为购买理财产品增加所致），保有一定的筹资需求。

图表 12 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
经营活动现金流入小计	170.07	504.02	135.07
经营活动现金流出小计	165.99	412.90	100.37
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>4.08</b>	<b>91.12</b>	<b>34.70</b>
投资活动现金流入小计	100.51	349.79	87.60
投资活动现金流出小计	145.27	339.24	147.32
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-44.76</b>	<b>10.55</b>	<b>-59.72</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-40.68</b>	<b>101.67</b>	<b>-25.02</b>
筹资活动现金流入小计	345.18	783.89	166.53
筹资活动现金流出小计	267.69	593.49	145.44
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>77.49</b>	<b>190.40</b>	<b>21.09</b>
现金收入比	103.86%	71.58%	97.77%
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>36.83</b>	<b>292.28</b>	<b>-3.91</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较好，融资渠道畅通，且持有的金融资产流动性强，均可为偿债提供支撑。

截至2023年末，公司流动比率和速动比率较上年末显著增长，经营活动现金流相关指标有所改善，现金类资产对短期债务覆盖能力强；公司EBITDA同比增长，对利息支出的覆盖能力强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年1-3月
短期偿债指标	流动比率	54.92%	142.00%	133.35%
	速动比率	53.91%	141.20%	132.53%
	经营现金/流动负债	1.51%	12.55%	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.02	0.16	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.49	1.39	1.37

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	17.25	25.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	21.19	45.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.08	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.18	1.29	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.28	4.69	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信总额（不含天风证券）671.90 亿元，未使用授信余额 204.67 亿元，公司间接融资渠道畅通；天风证券为主板上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径对外担保余额（不含子公司开展的担保业务）为 2.49 亿元，占同期末净资产的 0.30%，主要系重组中划出企业担保关系尚未结束所致。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部为投控型集团企业，主要履行管理、重大项目投资及融资职能；财务费用高，利润总额持续亏损；直接持有的上市公司股权规模大，可为偿债提供支撑。

截至 2023 年末，公司本部资产总额为 1021.97 亿元，资产结构以非流动资产为主，其中现金类资产（货币资金+交易性金融资产）为 85.59 亿元，长期股权投资为 616.89 亿元，较上年底增长 7.04%，主要为对子公司的投资。截至 2024 年 3 月末，公司本部直接持有的上市公司股权参考市值为 140.83 亿元。

截至 2023 年末，公司本部所有者权益 454.75 亿元；全部债务 431.03 亿元，较上年底增长 38.66%，债务期限结构较均衡（短期债务占 49.11%），资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.50% 和 48.66%，债务负担适中。

公司本部为投控型集团企业，主要履行管理及重大项目投资职能，自身无实质经营性业务，但承担集团大部分财务费用，导致投资收益不足以满足固定成本费用，本部利润总额出现亏损。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.06 亿元，发生期间费用 14.88 亿元（主要为财务费用 13.75 亿元）；当期投资收益为 9.62 亿元，利润总额为-5.21 亿元。本部取得投资收益收到的现金（3.31 亿元）对分配股利、利润或偿付利息支付的现金（13.95 亿元）覆盖能力不足，持有的上市公司股权可为本部偿债提供支撑。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

**湖北省经济平稳向好发展，财政运营稳定。**

2023 年，湖北省实现生产总值（GDP）5.58 万亿元，按不变价格计算，比上年增长 6.0%，高于全国 0.8 个百分点；全年完成财政总收入 6336.93 亿元，比上年增长 11.5%。其中，地方一般公共预算收入 3692.26 亿元，增长 12.5%。

### 2 支持可能性

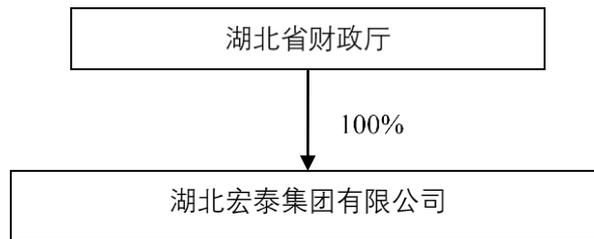
**跟踪期内，公司继续获得社保基金股权和铁路基金专项款注入，资本实力进一步增强。**

2023 年，公司获得铁路基金专项款注入 100.00 亿元；截至 2024 年 3 月末，划转入公司的社保基金股权资产扣除公司股权后合计 294.62 亿元，较 2022 年末增长 89.00%。截至 2024 年 3 月末，公司资本公积 517.65 亿元，较 2022 年末增长 97.72%。

## 八、跟踪评级结论

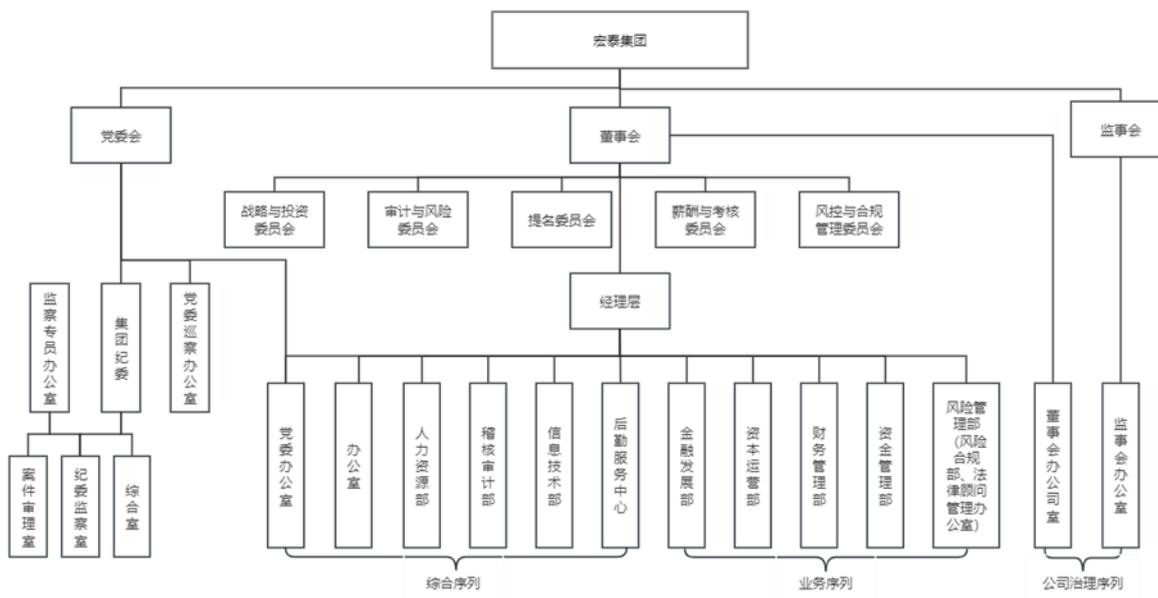
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	98.51	772.74	759.64
应收账款（亿元）	19.68	73.59	67.12
其他应收款（亿元）	19.40	13.81	20.80
存货（亿元）	2.74	5.80	6.19
长期股权投资（亿元）	221.57	237.01	239.97
固定资产（亿元）	6.80	14.45	14.37
在建工程（亿元）	2.18	2.15	2.19
资产总额（亿元）	817.82	2160.34	2191.11
实收资本（亿元）	80.00	80.00	80.00
少数股东权益（亿元）	54.34	273.71	270.60
所有者权益（亿元）	381.20	846.40	842.08
短期债务（亿元）	200.87	555.31	554.67
长期债务（亿元）	164.63	581.94	580.30
全部债务（亿元）	365.50	1137.25	1134.97
营业总收入（亿元）	44.22	101.63	35.63
营业成本（亿元）	32.18	57.16	25.33
其他收益（亿元）	0.52	0.61	0.09
利润总额（亿元）	1.70	1.94	-3.33
EBITDA（亿元）	17.25	25.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.93	72.74	34.83
经营活动现金流入小计（亿元）	170.07	504.02	135.07
经营活动现金流量净额（亿元）	4.08	91.12	34.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-44.76	10.55	-59.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	77.49	190.40	21.09
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.44	2.09	--
存货周转次数（次）	12.44	13.39	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	103.86	71.58	97.77
营业利润率（%）	26.45	43.18	28.53
总资本收益率（%）	2.15	1.06	--
净资产收益率（%）	0.36	0.19	--
长期债务资本化比率（%）	30.16	40.74	40.80
全部债务资本化比率（%）	48.95	57.33	57.41
资产负债率（%）	53.39	60.82	61.57
流动比率（%）	54.92	142.00	133.35
速动比率（%）	53.91	141.20	132.53
经营现金流动负债比（%）	1.51	12.55	--
现金短期债务比（倍）	0.49	1.39	1.37
EBITDA 利息倍数（倍）	1.18	1.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.19	45.37	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. 2023 年末其他流动负债中的有息债务已调整至短期债务  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	21.19	85.59	59.01
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	50.10	36.20	60.26
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	577.84	616.89	620.72
固定资产（亿元）	0.21	0.09	0.09
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	816.35	1021.97	1067.97
实收资本（亿元）	80.00	80.00	80.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	350.80	454.75	453.68
短期债务（亿元）	186.52	211.70	250.04
长期债务（亿元）	124.33	219.33	219.75
全部债务（亿元）	310.85	431.03	469.79
营业总收入（亿元）	0.86	0.06	0.09
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.07	0.05	0.00
利润总额（亿元）	-3.17	-5.21	-0.82
EBITDA（亿元）	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	203.64	285.87	85.02
经营活动现金流量净额（亿元）	76.18	60.52	17.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-148.66	-186.83	-77.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	67.22	190.67	32.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	94.22
营业利润率（%）	82.96	64.85	89.70
总资本收益率（%）	1.44	1.33	--
净资产收益率（%）	-0.90	-1.14	--
长期债务资本化比率（%）	26.17	32.54	32.63
全部债务资本化比率（%）	46.98	48.66	50.87
资产负债率（%）	57.03	55.50	57.52
流动比率（%）	24.30	38.17	32.80
速动比率（%）	24.30	38.17	32.80
经营现金流动负债比（%）	25.95	18.57	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.40	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；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. “\*”表示该指标分母为零  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+拆入资金+卖出回购金融资产款+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

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。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持