

信用等级公告

联合〔2019〕1178号

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司拟公开发行的 2019 年公司债券（第二期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年 月 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

公开发行 2019 年公司债券（第二期）信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 10 亿元（含）

本期发行规模：不超过 4 亿元（含）

本期债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票

面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，最后一期的利息随本金的兑付一起支付

评级时间：2019 年 6 月 25 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	234.89	341.87	451.65	487.22
所有者权益（亿元）	123.00	150.12	169.00	189.94
长期债务（亿元）	53.87	120.97	168.57	--
全部债务（亿元）	89.57	170.67	260.09	--
营业收入（亿元）	27.77	15.50	42.85	7.34
净利润（亿元）	4.09	3.59	2.45	1.74
EBITDA（亿元）	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	17.99	-6.05	4.25
营业利润率（%）	31.22	46.92	31.57	31.78
净资产收益率（%）	4.37	2.63	1.54	0.97
资产负债率（%）	47.63	56.09	62.58	61.02
全部债务资本化比率（%）	42.14	53.20	60.61	--
流动比率（倍）	1.22	1.83	1.68	1.72
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.06	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.82	1.35	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.83	1.05	1.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.08	2.63	4.36	--

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整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“湖北宏泰”或“公司”）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投资运营主体，在市场地位、外部支持、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。近年来公司业务结构有所调整，金融服务业务快速拓展。同时，联合评级也关注到公司金融服务业务资金回收存在一定不确定性，债务规模增长较快，财务费用对利润侵蚀严重等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 湖北省地理位置优越，经济实力较强，近年来其经济保持较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

2. 公司是湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在资产注入、股权划拨和财政资金补贴等方面获得较大的外部支持。

3. 公司拥有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. 公司投资的湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）等主要企业经营状况良好，公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。同时，公司持有较大规模其他

金融资产，可变现能力较强，可为偿债提供资金保障。

关注

1. 公司不良资产处置、委托贷款及其他债权投资业务快速拓展，投资规模较大。随着经济下行压力加大，公司委托贷款业务已出现违约，资金回收存在一定风险。

2. 随着公司经营规模的扩张以及对外投资的增加，公司债务规模快速上升，财务费用对利润侵蚀严重。同时，公司近两年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

3. 公司对下属子公司湖北盐业集团有限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，存在一定的不确定性。

分析师

任贵永

电话：010-85172818

邮箱：rengy@unitedratings.com.cn

樊 思

电话：010-85172818

邮箱：fans@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

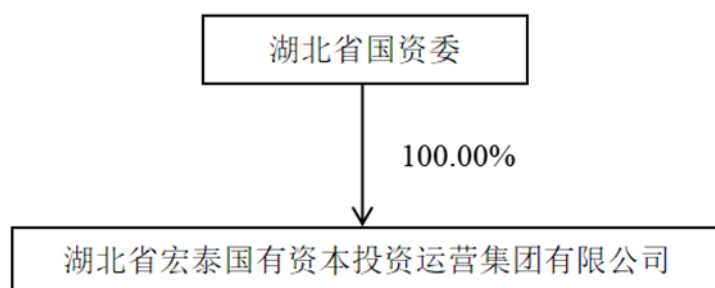


联合信用评级有限公司

一、主体概况

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“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，初始注册资本 1.00 亿元（实收资本 2,535.00 万元）。公司名称于 2015 年 8 月变更为现名。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 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增至 80.00 亿元，公司为国有独资企业，湖北省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

图 1 截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

截至 2018 年底，公司本部下设投资发展部、董事会办公室和资本运营部等合计 11 个部室（见附件 1）。截至 2018 年底，公司合并报表范围拥有 16 家子公司。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 451.65 亿元，负债合计 282.66 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 169.00 亿元，归属于母公司的所有者权益 118.10 亿元。2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，净利润（含少数股东损益）2.45 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.23 亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.05 亿元，现金及现金等价物净增加额 26.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 487.22 亿元，负债合计 297.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 189.94 亿元，归属于母公司的所有者权益 138.15 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.25 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.07 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路 64 号；法定代表人：文振富。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称为“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2019 年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行总规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），具体发行规模由董事会根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。本次债券期限不超过 15 年（含 15 年），可

以为单一期限品种，也可以是多种期限的混合品种，具体期限由董事会根据公司资金需求情况和发行时市场情况在上述范围内确定。本次债券票面金额为 100 元，按面值平价发行；采用固定利率形式。本次债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行，不向公司股东优先配售。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期的利息随本金的兑付一起支付。本次债券分期发行，首期债券名称为“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，已于 2019 年 5 月 17 日成功发行上市，发行规模为 6 亿元。

本期债券名称为“湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行 2019 年公司债券（第二期）”，拟发行规模不超过 4 亿元（含 4 亿元），期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券为固定利率债券，票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与簿记管理人按照国家有关规定协商确定。

本期债券无担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于偿还有息债务、补充流动资金。

三、行业分析

公司主营业务收入以盐产品销售、金融板块和商品贸易等为主，公司近三年主营业务收入和利润主要来自于盐产品销售业务和金融服务业务，商品贸易版块毛利率低，对公司利润贡献度较小，故下文行业分析将以盐业和地方资产管理行业为主。另外，公司主要业务位于湖北，与湖北省区域经济发展情况关系密切。

1. 盐业

（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，以其为主要原料制成的“两碱”（纯碱和烧碱）被广泛应用于玻璃、陶瓷、造纸、肥皂、纺织、农业、医药、有色金属、冶金、电力、军工等多种行业。

根据盐矿资源的不同，盐可分为海盐、湖盐、井矿盐：以海水为原料晒制而得的盐为“海盐”；开采现代盐湖矿加工制得的盐为“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及开采古代岩盐矿床加工制得的盐为“井矿盐”。根据用途不同，盐可分为食盐和工业盐两大类。

经探明，全球盐储量主要分布于美国、前苏联、加拿大、德国等地。我国产盐历史悠久，经过漫长的发展，现已形成一个独立的基础工业部门。我国盐矿资源丰富，资源量在 6.20 万亿吨以上。2006 年我国制盐业产能 6,900 万吨，成为世界第一大产盐国，2018 年我国制盐能力已超过 1 亿吨。

我国的盐产量中一直是以海盐为主，其次是湖盐、井矿盐。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。我国井矿盐主要分布在四川、湖北、江西、湖南、河南、安徽、云南等省区。

总体看，盐业在国民经济中占有特殊重要的地位，兼具消费品和工业原料两种属性；我国盐资源丰富、制盐产能高。

（2）行业供需状况

2016~2018 年，国内原盐产量逐年减少，分别为 6,309.50 万吨、6,266.60 万吨和 5,836.20 万吨，年均复合下降 3.82%。我国原盐消费结构中，工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。

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。食盐价格方面，自《盐业体制改革方案》发布以来，食盐定价机制有所调整，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。自 2011 年以来，我国食盐价格持续攀升。2011 年初，我国食盐零售价为 2.98 元/公斤。截至 2019 年 4 月底，我国食盐零售价已达到 5.02 元/公斤。未来，随着盐改在各省份的进一步深入，市场化定价机制的成熟以及供需关系的变化，食盐价格将有所调整。此外，虽然目前食盐产品包装、运输、人员工资（含盐务管理局人员）以及其他费用均由盐业公司来承担，但仍存在一定利润空间。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱应用中，约 25%用于造纸、约 23%用于化工领域、约 20%用于纺织印染、约 10%用于氧化铝行业。纯碱是重要的基础化工原料，我国纯碱需求主要来自工业，其中轻工、建材、化学工业约占 2/3，冶金、纺织、石油、医药及其他工业约占 1/3。其中，由于每吨玻璃需消耗 0.20 吨纯碱，玻璃工业成为纯碱最大的消费行业。纯碱主要下游产品为硼砂（四硼酸钠）、红矾钠、氯化铝、合成洗涤剂、日用玻璃制品、肥皂、平板玻璃、硅酸钠（包括偏硅酸钠）、合成洗衣粉和三聚磷酸钠等。

2011 年，我国累计生产纯碱为 2,303.20 万吨，2018 年纯碱产量增长至 2,620.50 万吨。2014 年以来，由于纯碱的副产品氯化铵价格回落，有更多的联碱企业出现亏损。为应对国际经济环境变化，我国政府通过颁布实施石化、纺织、轻工等十大产业振兴规划，以达到扩大内需，促进经济平稳较快增长的目的。政府一系列政策的实施，有效刺激了盐化工行业经济的复苏。

2016~2018 年，我国纯碱及烧碱产量合计分别为 5,872.20 万吨、6,074.30 万吨和 6,031.00 万吨，增长率分别为 4.10%、3.44%和-0.71%，2018 年产量略有下降，工业盐的下游需求增速已经呈乏力现象，导致中国工业盐产品需求总量难以维持。

总体看，近年来食盐需求量稳定，终端零售价上升明显；工业盐下游需求减弱，工业盐产品需求总量难以维持。

（3）行业竞争

盐兼具消费产品和工业原料产品的属性，根据用途，可分为食盐和工业盐。在我国，食盐和工业盐的竞争程度差异较大。

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，主要由各省市的盐业公司承担定点批发的职能，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，并由物价局制定价格，市场化程度很低，行业和区域进入壁垒极高。截至 2017 年末，全国共有 98 家符合条件的食盐定点生产企业、19 家多品种盐生产企业。

目前，我国工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式，市场化程度高。工业盐是大吨位、低价值物资，不宜长距离运输，对运输费用非常敏感，其销售半径受一定限制，主要以就近销售为原则，由于各省盐储量分布不均衡，个别区域市场竞争较为激烈。例如，湖北、江西是我国井矿盐的主产区，而广东、广西、贵州是缺盐省份，拥有较大的市场空间。为抢占市场份额，湖南、湖北、江西、云南等省盐业公司竞争激烈。

总体看，我国食盐实行生产销售专营制度、竞争水平低，工业盐市场化程度高、竞争较为激烈。

（4）行业政策

2012年9月,《国务院关于第六批取消和调整行政审批项目的决定》明确,将食盐准运许可审批项目从国务院盐业主管部门下放到省级人民政府盐业主管机关;《国务院关于取消和下放一批行政审批项目的决定》(国发〔2013〕44号)明确,将食盐定点生产企业项目审批从工业和信息化部下放至省级人民政府盐业行政主管部门。

2014年4月国家发改委废止《食盐专营许可证管理办法》。食盐计划管理和食盐定价方面,《2014年食盐计划安排意见》中载明:2014年食盐计划编制工作本着形式从简、务实高效的原则,只编制和下达食盐销售计划及省际间调拨计划,畜牧盐、渔盐、肠衣盐和出口盐由食盐专营主体根据市场需求采取产销企业自主衔接方式保证供应,不再列入国家指令性计划。

2015年5月,国务院决定取消49项非行政许可审批事项,并且今后不再保留“非行政许可审批”这一审批类别,这其中就包括食盐生产限额年度计划审批、食盐分配调拨计划和干线运输计划审批。

2016年5月5日,国务院印发了《盐业体制改革方案》,方案明确:要强化食盐专业化监管,完善食盐专营制度,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。方案强调,完善食盐定点生产制度,不再核准新增食盐定点生产企业,确保企业数量只减不增。同时,方案指出,改革食盐生产批发区域限制,取消食盐定点生产企业只能销售给指定批发企业的规定,允许生产企业进入流通和销售领域,自主确定生产销售数量并建立销售渠道,以自有品牌开展跨区域经营,实现产销一体,或者委托有食盐批发资质的企业代理销售;取消食盐批发企业只能在指定范围销售的规定,允许向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营,省级食盐批发企业可开展跨省经营,省级以下食盐批发企业可在本省(区、市)范围内开展经营。

2017年4月7日,国家发改委和工信部发布《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》,通知强调了应抓紧完善地方涉盐法规体系;加快推进政企分开,完善食盐专业化监管体制;落实盐改跨区经营政策,积极释放市场活力,以及开展食盐质量安全专项检查,确保人民群众食盐安全。

2017年12月,国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》,以保障食盐科学加碘工作的有效实施,确保食盐质量和供应安全,保护公民的身体健康。该办法再次强调,国家实行食盐专营管理,但同时赋予生产企业定价权和销售权。

2018年工信部发布《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件》和《食盐定点生产企业和食盐定点批发企业规范条件管理办法》,对食盐定点生产企业和定点批发企业的经营能力、技术和设备设施条件进行规范,并对质量管理、信用和储备管理等方面进行规定,避免了规模小、管理能力弱的企业对盐业环境的扰乱。

税收政策方面,我国碘缺乏的特殊国情决定了食盐专营政策将在中长期内延续不变,食盐受国家专营政策的保护和支持。2007年,财政部、国家税务总局两次联合下发通知,宣布自2007年2月1日起调减盐业资源税适用税额标准;自2007年9月1日起,将盐的增值税适用税率由17%统一调整为13%,2009年1月1日起增值税改革转型后,食用盐增值税率仍执行13%。

工业盐主要分为两碱工业盐和小工业盐,两种工业盐的政策差异较大。对于两碱工业盐,政策上基本实现市场化,但实行两碱工业盐备案制和准运证制度,要求大型用盐企业和盐化工厂直接供货,大型用盐企业必须保证工业盐的专用性,以防止流通到食用盐市场。而小工业盐和食盐一样,一直严格管控,采用政府指导定价,由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度,盐业公司根据实际情况在规定的幅度内确定具体的价格,是唯一的购销渠道、垄断经营。

2016年5月5日,国务院印发的《盐业体制改革方案》中,提出改革工业盐运销管理:取消各

地自行设立的两碱工业盐备案制和准运证制度，取消对小工业盐及盐产品进入市场的各类限制，放开小工业盐及盐产品市场和价格。各省级人民政府要切实执行放开工业盐运销管制的要求，并研究制定落实细则和责任追究等有关管理办法，工业和信息化部要加强督促检查。工业盐生产企业应当建立、保存完整的生产和销售记录，严格防止工业盐流入食盐市场。质检部门要督促生产企业提高产品质量，加强工业盐产品质量监管，依法查处不合格产品。发改委再次全面放开小工业盐价格，由政府指导价改为市场调节，将被视为打破盐业专营实质性的突破。

总体看，随着盐业体制改革，尤其是食盐专营改革，将逐渐打破盐业受到国家专营政策保护的现状，对盐业的市场化、专业化专营提出更高的要求。

（5）行业关注

食盐专营体制改革放开食盐价格、允许跨省经营，食盐企业垄断利益受到影响。国务院于 2016 年 5 月 5 日发布的《盐业体制改革方案》（以下简称“方案”）要求从 2017 年 1 月 1 日开始，放开所有盐产品价格，取消食盐准运证，允许现有食盐批发企业向食盐定点生产企业购盐并开展跨区域经营，允许食盐定点生产企业以自主品牌开展跨区域经营，实现产销一体。虽然本次方案出台也并未完全取消食盐专营，但允许食盐生产企业进入流通和销售领域、允许跨省、跨市经营，食盐价格在未来将有一定程度的下滑，打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

食盐批发区域限制取消，将使得有实力的食盐批发企业可以凭借自身品牌和资金实力在现有区域之外开拓市场，竞争有望加速行业内优胜劣汰，而行业内小公司在价格竞争、市场竞争及品牌竞争中将面临被淘汰出局的局面。

两碱用盐实行市场定价机制，下游行业产量增速下降，对工业盐收入产生负面影响。在《国家计委、国家经贸委关于改进工业盐供销和价格管理办法的通知（计价格[1995]1872 号）》、《国家计委办公厅关于工业盐价格管理有关问题的通知（计办价格〔2000〕929 号）》等相关政策的指引下，工业盐已经实现了由制盐企业直接自销和盐业公司组织供应相结合的供销方式。两碱工业用盐价格由供需双方根据市场供求情况自主确定。两碱以外的其他工业用盐实行政府指导价格，由省级价格主管部门制定中准供应价格和浮动幅度。中准供应价格要根据其他工业用盐经销成本，按照保本微利原则制定。近年，两碱产量增速下滑，两碱工业盐需求下降，导致工业盐收入及盈利情况受损。

总体看，受盐业体制改革影响，盐业市场竞争加剧，市场垄断收益下降，市场价格波动，对制盐售盐企业的经营情况及盈利能力产生较大影响。

（6）行业发展

目前食盐体制改革集中在流通环节，专营体制严格意义上尚没有实质性突破，食盐专营制度在严格意义上依然存在，上游盐矿资源控制权、偏远地区运费补贴、行业垄断以及食盐产品质量监管等问题仍需解决，因此是否最终取缔食盐专营，仍存在不确定性。

短期来看，盐业体制改革将有助于食盐行业更加市场化运营，促使更多的食盐生产企业进入销售环节，提高市场竞争度，食盐企业资金、资源、规模、品牌等面临一定挑战。长期来看，确保食盐定点生产企业只减不增，行业内传统龙头企业地位仍然稳固，全行业将持续受益于专营制度的延续，外来者进入最终威胁原有龙头企业的可能性不高，因此原有龙头企业的市场地位依旧稳固。在流通市场化的背景下，实力雄厚、扩张能力强的区域性食盐龙头，有望借改革机遇扩大市场份额、提高盈利能力，整体行业有望更健康有序地发展。

总体看，随着食盐体制改革，作为国民经济重要产业之一，长期来看盐业市场化程度不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇。

2. 地方资产管理行业

(1) 行业概况

我国资产管理公司起步于1999年，是由财政部出资成立了中国华融资产管理股份有限公司、中国信达资产管理股份有限公司、中国长城资产管理公司、中国东方资产管理股份有限公司四家金融资产管理公司，用以管理和处置中国农业银行、中国建设银行、中国工商银行、中国银行等国有商业银行剥离的政策性不良贷款。在完成政策性不良资产的处置任务后，四家金融资产管理公司开始进行商业化的转型道路，向综合性的金融控股集团的方向发展。

2012年，财政部、银监会下发《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金[2012]6号），允许各省、自治区、直辖市人民政府可以批准设立一家地方资产管理公司开展不良资产批量收购、处置业务，核准设立或授权文件应同时抄送财政部和银监会，此外强调了地方资产管理公司只能参与本省（区、市）范围内不良资产的批量转让工作，且购入的不良资产应当采取债务重组的方式进行处置，不得对外转让。此外，规定金融机构不得对个人贷款进行批量转让。

2013年，银监会下发《关于地方资产管理公司开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发[2013]45号），划定了地方资产管理公司的资质认可条件及业务范围，规定地方资产管理公司注册资本最低限额为10亿元人民币，且为实缴资本，并鼓励民间资本投资入股地方资产管理公司。2014年7月、2014年11月、2015年7月银监会先后批准了多家地方资产管理公司参与对当地不良资产的经营管理。截至2018年底，山东、江苏、浙江、安徽、广东、上海、北京、天津、重庆、福建以及辽宁等地已成立地方资产管理公司近60家。

随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，2012年以来，国内商业银行不良率持续攀升。截至2017年末，商业银行不良贷款余额1.71万亿元，不良贷款率1.74%，关注类贷款余额3.41万亿元，关注类贷款率3.49%。截至2018年底，商业银行不良贷款余额进一步上升至2.03万亿，不良贷款率1.83%，关注类贷款余额3.50万亿元。此外，中小企业违约现象增多，不良资产出现小额分散等特点，四大资产管理公司虽然在处置经验、风险控制方面优势明显，但很难满足新的市场需求，地方资产管理公司存在较大的发展空间。

行业竞争格局方面，地方资产管理公司主要为省级（或自治区、直辖市）资产管理公司，也有少部分地市级资产管理公司，地方资产管理公司已取得省级政府授权以及财政部和银监会备案。截至2018年底，全国31个省级行政区（不含港澳台）均设立了本地的地方资产管理公司，其中上海、江苏、云南、湖北等省级行政区各设有至少两家地方资产管理公司（广东、浙江、福建、山东等省份已有3家地方AMC）。

总体看，受宏观经济持续下行影响，银行不良贷款率持续攀升，不良资产规模大幅增长，整体不良资产存量较为充沛，为不良资产处置业务提供了更广的处理渠道，为地方资产管理公司业务扩容和发展提供了有利机会，不良资产管理未来发展空间较大。

(2) 行业政策与监管

监管方面，目前四家金融资产管理公司是非银行金融机构，在国内受银监会的监管，银监会对资产管理公司的公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面提出监管要求。地方资产管理公司与金融资产管理公司不同，属于非金融机构，各省级人民政府为监管主体，监管机构一般为当地国资委或金融办，银监会会和财政部对地方资产管理公司进行指导和监督。

2016年10月，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函[2016]1738号），取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让以及受让主体的地域限制，并允许有意愿的省市增设一家资产管理公司。

2016年12月，国家发展改革委印发《市场化银行债权转股权专项债券发行指引》，明确了国有资本投资运营公司、地方资产管理公司等市场化债转股实施机构可以在银行间市场发行债转股专项债券，意在通过为债转股实施机构提供资金补充来推进市场化债转股进程。

2017年4月，银监会办公厅下发《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函[2017]702号），银监会在此文件中降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由“10户以上”降至“3户及以上”。

2018年4月27日，经国务院同意，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会和国家外汇管理局联合印发了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（银发〔2018〕106号），对金融机构资产管理业务的投资范围、杠杆约束、信息披露等方面进一步规范。

总体看，近年来，在国内企业杠杆率高企、债务风险不断上升的大背景下，监管层放开地方资产管理公司不良资产对外转让的政策限制以及降低不良资产批量转让门槛；但随着资管新规颁布，资管业务扩张将逐步放缓，进入规范发展的新时代。

3. 区域环境

公司及下属子公司主要经营活动均在湖北省境内，所以湖北省经济发展情况对公司未来发展影响较大。

湖北省位于长江中游，北接河南省，东连安徽省，东南与江西省相接，南邻湖南省，西靠重庆市，西北与陕西省交界，处于“九省通衢”的交通枢纽位置，交通便利，地理位置优越。截至2018年底，湖北省下辖12个地级市、1个自治州、4个省直辖县级行政单位，共有25个县级市、36个县、2个自治县、1个林区，总面积18.59万平方千米。

从地理环境和交通来看，湖北省是全国重要的交通运输枢纽，省内交通发达。湖北省初步形成了“四纵四横一环”的高速公路骨架网。

近年来，湖北省经济继续平稳增长。根据《湖北省2018年国民经济和社会发展统计公报》，2018年，全省常住人口5,917万人，完成生产总值39,366.55亿元，增长7.8%。其中，第一产业完成增加值3,547.51亿元，增长2.9%；第二产业完成增加值17,088.95亿元，增长6.8%；第三产业完成增加值18,730.09亿元，增长9.9%；产业结构由上年的10.0：43.5：46.5调整为9.0：43.4：47.6。2018年，规模以上工业增加值增长7.1%，全省完成固定资产投资（不含农户）增长11.0%，其中房地产开发投资完成4,693.12亿元，增长2.6%。财政方面，2018年，湖北省完成财政总收入5,684.85亿元，增长8.5%，其中地方一般公共预算收入3,307.03亿元，增长8.5%。

总体看，湖北省地理位置优越，近年来经济保持较快增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，拥有政策性支持，可以优先参与省属企业的资本运营等项目。

截至2018年底，公司纳入合并范围子公司16家，主营业务围绕盐产品销售、粮油储备、商品贸易、金融服务和地产物业等众多板块展开。近年来，公司致力于业务转型，计划进入主要金融产业领域（如批量不良资产处置业务、设立金融产业基金、投资金融租赁公司、设立产业引导母基金及投资智能制造、高端装备制造等新兴产业），因而业务结构正逐步发生变动。

实体产业板块方面，截至 2018 年底，公司主要以全资子公司湖北盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）为依托，负责湖北省省盐的供应和食盐专营工作。湖北盐业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，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。

金融业务板块方面，2015 年 7 月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，子公司湖北省资产管理有限公司（以下简称“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，成为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定的区域和行业垄断优势。2017 年，湖北资管完成增资扩股，实收资本由 10.00 亿元增至 30.00 亿元。截至 2018 年底，公司持股 45.00%，表决权比例为 77.77%，不良资产业务快速拓展。

未来，公司将形成金融服务业务为主，实体产业板块为辅的经营格局，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”）、湖北资管、湖北省宏泰资产经营有限公司（以下简称“宏泰资产公司”）、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。

总体看，作为湖北省省级国资企业，公司在湖北省国资企业中地位重要，但目前公司正处于发展转型期，业务结构逐步发生变动，具体各业务板块的经营发展及竞争优势有待进一步观察。

2. 人员素质

截至 2018 年底，公司董事会成员 7 名，其中职工董事 1 名；监事会成员 2 名；高级管理人员 5 名。

公司董事长文振富先生，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。

副董事长瞿定远先生，1968 年出生，博士研究生学历。历任监利县委组织部综合干部科科长、党员电化教育中心办公室主任、综合干部科副科长、副科级组织员；湖北省省委组织部省直党政干部处副主任科员、主任科员；神龙架林区市委常委、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。现任公司副董事长，湖北能源集团股份有限公司副董事长。

截至 2018 年 3 月末¹，公司合并范围内拥有在职员工 4,142 人。从文化素质上来看，硕士研究生及以上占 6.49%，本科学历占 28.01%，大专学历占 33.22%，高中及以下学历占 32.28%。从年龄结构上看，30 岁以下人员占比 16.80%；30~50 岁人员占比 69.00%，50 岁以上人员占比 14.20%。

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

¹ 公司未统计最新数据。

3. 外部支持

(1) 资产划拨

近年来，公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营公司，其发展得到了湖北省政府的大力支持，尤其是在资产划拨方面，湖北省国资委多次将资产划拨给公司。

表 1 公司重要子公司划拨时间表

子公司名称	划转时间
湖北省对外经贸投资管理有限公司 湖北省冶金物资总公司 湖北省商业物资供应公司 湖北华联楚天大厦 湖北省糖酒副食品总公司 湖北省电子器材物资总公司 湖北省建材技术装备公司	2006 年 12 月 26 日
湖北南方集团有限公司	2013 年
湖北盐业集团有限公司	2013 年 10 月 17 日
湖北省医药有限公司 ²	2014 年 3 月 18 日
湖北省储备粮油管理有限公司	2014 年 11 月 18 日
大冶有色金属集团控股有限公司	2015 年 7 月 14 日
湖北省宏泰托管经营有限公司 湖北省中小企业金融服务中心有限公司	2015 年 7 月
湖北能源集团股份有限公司	2015 年 12 月
湖北省工业建筑集团有限公司	2017 年 1 月

资料来源：公司提供

湖北省国资委将湖北盐业 100%股权无偿划拨给公司

2013 年 10 月 17 日，湖北省国资委将湖北盐业 100%股权划转至公司持有，划转基准日为 2012 年 12 月 31 日。湖北盐业在湖北省内盐产品经销行业具有一定经营垄断优势，主要负责湖北省全省盐供应、销售及食盐的专营工作。

湖北省国资委将大冶有色金属集团控股有限公司 38.56%的股权无偿划拨给公司

2015 年 7 月 14 日，湖北省国资委将其持有的大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“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。同时根据湖北省国资委出具的《省国资委关于调整大冶有色国有股权划转基准日的批复》（鄂国资产权〔2016〕20 号），由于大冶有色的国有股权产权登记办理延续到 2015 年末完成，因此将该国有股权划转基准日调整为 2015 年 12 月 31 日。

湖北省国资委将湖北能源 27.30%的股权无偿划拨给公司

2015 年 9 月 17 日，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）全部股份无偿划转至公司，持股比例为 27.30%

(2) 资本金支持

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。

² 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。

除以上重大资产划拨及增资外，湖北省国资委还将湖北省水运工程咨询监理公司等企业划入公司，且在盐产品收储补贴、粮库维修、粮油补贴等方面给予财政资金支持。2016年，公司收到的政府补助为2.56亿元，2017~2018年，由于湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“粮油储备公司”）不再纳入合并范围，政府补助减少至0.38亿元和0.34亿元。

总体看，作为重要的省级国有资本投资运营平台，近年来，公司在股权划拨、资本金增加、财政补贴等方面获得了较大支持。但由于业务结构的变动，公司获得的政府补贴减少，稳定性较弱。

五、公司治理

1. 公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》有关规定，制定了具有约束力的公司章程，建立了较为规范的现代企业制度。公司不设股东会，由湖北省国资委作为唯一出资人履行公司股东职责。公司董事会由7人组成，其中1名为职工董事，4名为外部董事。监事会由5名监事组成，截至2018年底，公司在职监事2人，均为职工监事，尚有3名有待湖北省国资委委派。

总体看，公司法人治理机构设置较为完善。

2. 管理体制

公司作为湖北省国资委独资公司，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。同时，公司董事会设置了战略与投资委员会、提名委员会、审计与风控委员会和薪酬与考核委员会4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。其中各出资企业的财务负责人由各企业聘任，但应上报公司任前备案。联合评级关注到，公司并未直接向湖北盐业委派董事或高级管理人员，且不直接参与湖北盐业的实际运营，对盐业板块的运营管控能力有待加强。

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。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，公司严格按照湖北省国资委《湖北省政府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。

法律风险管理方面，公司下属企业章程的制定、修改必须报公司审核批准，要完善内控制度，强化内部稽查审核和风险防范，各子公司对外签订协议、合同等规范性法律文书应在签订前五个工作日内，涉诉、涉讼事项应在知晓后三个工作日内报湖北宏泰审核或备案。严格印章及用印管理，确定专人负责保管，规范性文件、合同、协议、涉诉涉讼文书等应由法定代表人签署并存档备查。

总体看，公司机构设置合理，建立了一套管理制度机制，为公司的稳定经营提供了良好的保障。但在子公司管理方面，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，因而公

司对湖北盐业的管控力不强。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是湖北省人民政府授权的国有资产投资和经营主体，其拥有的重要下属子公司主营业务围绕盐产品销售、粮油储备、商品贸易和金融服务等众多板块展开。近年来，公司处于业务转型阶段，业务结构有所变动。粮油储备公司因其业务经营政治性、政策性和保密性强，自 2017 年起独立封闭运营，公司不再参与粮油储备公司的经营管理，因而不将粮油储备公司纳入合并报表范围。为打造产融相结合的业务发展模式，公司扩大了商品贸易和金融服务板块的业务规模，并开展了地产和物业投资业务。2018 年，商品贸易业务和金融服务板块收入占比首次超过盐产品经销板块，成为公司主要收入来源。

2016~2018 年，公司营业收入分别为 27.77 亿元、15.50 亿元和 42.85 亿元，波动增长，年均复合增长 24.22%。其中，2017 年，公司营业收入为 15.50 亿元，较上年下降 44.18%，主要系粮油储备公司不再纳入合并范围所致；2018 年，公司营业收入为 42.85 亿元，较上年大幅增长 176.45%，主要系公司贸易板块和金融服务板块营业收入大幅增长所致。

从收入构成来看，2016~2018 年，公司主营业务收入占营业总收入的比重均在 95.00%以上，主营业务突出。2016~2018 年，公司盐产品销售业务收入分别为 14.41 亿元、6.91 亿元和 5.16 亿元，逐年下降，主要系受盐业体制改革影响，食盐定点生产企业可介入流通领域，食盐定点批发企业可跨省经营食盐，公司在湖北省内市场不再具有盐产品垄断销售权所致；2016~2018 年，公司盐产品销售业务收入占公司营业收入的比例分别为 51.89%、44.56%和 12.04%。2016 年，公司粮油销售收入为 9.29 亿元，自 2017 年起，公司不再参与粮油储备公司的经营管理，因而不将其纳入合并报表范围。2016~2018 年，公司商品贸易收入波动增长，年均复合增长 175.42%；2017 年，商品贸易板块实现营业收入 2.68 亿元，较上年减少 9.68%，主要系酒类产品销售收入减少所致；2018 年，公司商品贸易板块实现营业收入 22.52 亿元，较上年大幅增加 19.84 亿元，主要系公司为打造产融相结合的业务发展模式，扩大贸易业务规模所致。2016~2018 年，公司金融服务业务收入分别为 0.47 亿元、5.23 亿元和 13.26 亿元，呈逐年增长态势，年均复合增长 4.30 倍，主要系 2016 年公司金融业务尚处于发展初期，收入规模较小，2017~2018 年不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务快速拓展所致。为打造产融相结合的业务发展模式，公司自 2017 年起开展地产和物业投资业务，但在营业收入中占比较小，尚处于起步阶段。

表 2 2016~2018 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐产品销售	144,091.95	51.89	57.94	69,063.86	44.56	55.71	51,594.52	12.04	55.93
粮油销售	92,940.03	33.47	-3.88	--	--	--	--	--	--
商品贸易	29,692.07	10.69	8.65	26,818.03	17.30	5.29	225,227.33	52.56	2.72
金融服务	4,713.82	1.70	95.29	52,329.47	33.76	63.56	132,620.26	30.95	65.63
地产物业	--	--	--	79.13	0.05	100.00	15,596.04	3.64	82.73
其他	6,246.25	2.25	33.42	6,706.11	4.38	38.93	3,448.73	0.80	-1.21
合计	277,684.12	100.00	32.06	154,996.58	100.00	48.90	428,486.87	100.00	31.48

资料来源：公司提供

注：1、粮油储备公司从 2017 年中期报告开始，不再纳入公司合并报表范围，故 2017~2018 年粮油销售业务收入未披露；2、公司其他业务收入包括文化旅游收入（门票等）、存量资产处置收入、代理业务收入等。

毛利率方面，由于业务结构调整，2016~2018 年，公司毛利率波动下降，分别为 32.06%、48.90% 和 31.48%；2017 年，公司毛利率较上年大幅提升 16.84 个百分点，主要系毛利率高的金融服务业占比扩大所致；2018 年，公司毛利率较上年大幅下降 17.42 个百分点，主要系毛利率低的商品贸易版块规模迅速扩大所致。具体来看，受盐业体制改革影响，公司食盐产品售价有所降低，2016~2018 年，公司盐产品销售毛利率波动下降，分比为 57.94%、55.71%和 55.93%，但整体仍处于较高水平。受贸易产品种类变动影响，商品贸易版块毛利率逐年下降，2016~2018 年分别为 8.65%、5.29%和 2.72%；2016~2017 年，公司商品贸易版块毛利率较高，主要系该板块处于发展初期，以毛利率较高的进出口贸易为主，2018 年，公司毛利率较低的大宗商品贸易快速拓展。2016~2018 年，公司金融服务业务毛利率分别为 95.29%、63.56%和 65.63%，波动下降，主要系公司金融服务版块中，不良资产处置业务的毛利率取决于各资产包的质量，各资产包差异较大，同时，委托贷款业务对应的成本主要为资金成本，在财务费用中核算所致。公司地产物业版块 2017~2018 年毛利率分别为 100.00% 和 82.73%，该板块尚处于起步阶段，目前以毛利率较高的土地一级开发为主。

总体看，公司业务涉及种类较多，近年来，公司处于业务持续转型阶段，业务结构有所变化。2017 年，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，公司营业收入大幅下滑；但前期培育的金融服务业务发展迅速，该板块收入大幅增长，并带动公司整体毛利率提升。2018 年，公司贸易业务占比大幅提升，但该板块毛利率较低，拖累 2018 年毛利率下滑。

2. 盐产品销售

公司盐产品销售业务由子公司湖北盐业经营，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，但随着 2016 年颁布的《盐业体制改革方案》实施，湖北盐业的垄断优势有所弱化。湖北盐业销售的盐类产品主要为食盐，包括小袋盐和食用大包盐。截至 2018 年底，湖北盐业资产总额 12.92 亿元，所有者权益 6.94 亿元，净利润-1.02 亿元，在毛利率 50%以上的情况下依然出现亏损，主要系期间费用较高，同时盐业体制改革后，市场竞争激烈，湖北盐业为抢占市场份额降价促销所致。

湖北盐业采购分为自产盐原材料采购和成品盐外购。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。2018 年，由于湖北广盐蓝天盐化有限公司³（以下简称“蓝天公司”）不再并入合并范围，公司自产盐产品大幅下降至 28.21 万吨。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。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，2018 年前五大供应商集中度为 45.50%。

表 3 湖北盐业盐产品自产情况（单位：万吨）

产品	2016 年	2017 年	2018 年
小袋盐	9.44	17.34	5.53
食用大包盐	43.99	38.81	23.28
合计	53.43	56.15	28.21

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。

³ 根据蓝天公司的公司章程并经各股东方协商一致同意，未来三年将由广东盐业集团全权委托广州盐业公司履行蓝天公司的主要管理职责，蓝天公司的董事长及总经理由广东盐业集团提名推荐。2018 年 8 月 9 日，蓝天公司 2018 年度第二、三次股东会在湖北云梦召开，在选举出新一届的董事会和经理层后，湖北宏泰正式移交管理权。湖北宏泰对蓝天公司的持股比例不变但已不再对其实施控制，根据《企业会计准则》规定，自 2018 年 8 月起，不再将蓝天公司纳入合并范围，对其长期股权投资的核算方式由成本法转换为权益法。

表 4 湖北盐业 2017~2018 年外购盐前五大供应商（单位：万元、%）

年份	公司名称	采购金额	采购总额占比
2017 年	湖北广盐蓝天盐化有限公司	1,502.79	20.63
	久大应城（盐矿）有限公司	1,498.41	20.57
	中盐长江盐化有限公司	883.77	12.13
	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	4,308.92	59.15
2018 年	湖北广盐蓝天盐化有限公司	2,074.32	13.80
	久大应城（盐矿）有限公司	1,691.26	11.20
	中盐长江盐化有限公司	1,565.80	10.40
	孝感广盐华源制盐有限公司	960.01	6.40
	益盐堂（应城）健康盐制盐有限公司	554.39	3.70
	合计	6,845.78	45.50

资料来源：公司提供

销售方面，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，2016~2018 年分别为 103.54 万吨、75.6 万吨和 56.19 万吨。从细分产品销售收入情况来看，近三年以小袋食用盐为主。从销售价格来看，小袋盐和食用大包盐销售均价波动下降，分别年均复合下降 29.82%和 20.18%，主要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；工业盐销售均价波动增长，年均复合增长 14.84%，主要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。从销售集中度来看，2018 年前五大客户销售金额合计为 954.01 万元，占当年销售总额的 17.76%，集中度较低。

表 5 2016~2018 年公司盐产品销售情况

产品	项目	2016 年	2017 年	2018 年
小袋盐	销量（万吨）	27.87	35.11	19.62
	单价（元/吨）	3,339.79	1,397.17	1,644.77
食用大包盐	销量（万吨）	52.83	27.83	20.75
	单价（元/吨）	691.47	436.22	440.56
工业盐	销量（万吨）	22.84	12.66	15.82
	单价（元/吨）	330.01	284.71	435.26
销售收入合计（万元）		137,147.74	64,799.07	48,297.82

资料来源：公司提供

注：上表中各类盐产品销售收入合计值与收入构成中盐产品销售收入值存在差异，主要系收入构成中的盐产品销售收入包括湖北盐业其他业务收入所致。

表 6 湖北盐业 2017~2018 年盐产品销售前五大客户（单位：万元、%）

年份	公司名称	采购金额	采购总额占比
2017 年	广东省盐业集团有限公司	768.10	1.11
	中百仓储 3 超市有限公司	726.14	1.05
	湖北云鹤销售有限公司	660.48	0.96
	河南省卫群多品种盐有限公司	553.27	0.80
	武商量贩连锁有限公司	463.98	0.67
	合计	3,171.97	4.59
2018 年	湖北广盐蓝天盐化有限公司	497.70	9.27
	中盐宏博（集团）有限公司	183.82	3.42

	广西储备盐集团公司	159.93	2.98
	湖北吉田化工有限公司	63.08	1.17
	中盐枣阳盐化有限公司	49.48	0.92
	合计	954.01	17.76

资料来源：公司提供

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，核发食盐批发证资质的批发机构 126 个，经营网络遍布湖北城乡。食盐销售价格由以往的政府定制管理变更为湖北盐业依据市场情况自主定价，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。

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，剩余主要销往广东省、河南省和吉林省等，国外销售占比很小，湖北省为重点销售区域的地位较明显。但受《盐业体制改革方案》实施影响，湖北盐业在湖北省境内的销售占比呈下滑趋势，经营垄断优势有所弱化。

总体看，受盐业体制改革影响，公司盐业收入持续大幅下滑，出现亏损。未来随着《盐业体制改革方案》的实施，食盐销售区域和价格自由化，市场化竞争将更为激烈，公司盐产品销售业务盈利水平或将受到进一步冲击。

3. 商品贸易

作为湖北省省级国有股权的主要持有主体，根据省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司拥有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”）、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，产品种类涵盖羽绒服、白酒、红酒、食品、有色矿产品等多个品类。为推进产融结合，公司于2017年设立湖北省宏泰贸易投资有限公司（以下简称“宏泰贸易”）专门从事商品贸易业务，力图围绕贸易业务上下游进行产业布局，控制关键环节，以达成战略投资。

2016~2018年，公司商品贸易收入分别为2.97亿元、2.68亿元和22.52亿元，波动增长，其中2018年大幅增长19.84亿元，主要系钢材贸易收入和有色金属贸易收入快速增长所致。宏泰贸易主营大宗商品贸易，以有色金属贸易、钢材贸易和生鲜贸易为主，2018年实现营业收入14.68亿元，占公司贸易板块总收入的65.19%，但大宗商品贸易利润偏低，2018年宏泰贸易实现净利润608.48万元。子公司对外经贸公司为公司商品贸易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。对外贸易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，进口产品由法国、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；在物流公司的选择方面，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。

总体看，2018年，宏泰贸易正式开展业务，公司商品贸易业务快速拓展，贸易版块收入大幅增长，成为公司主要收入来源，但公司贸易以大宗商品为主，盈利能力弱。

4. 金融服务

2016年，公司金融服务业务尚处于发展初期，实现收入0.47亿元，规模较小；2017~2018年不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务快速拓展，金融服务业务分别实现收入5.23亿元和13.26亿元，年均复合增长431.16%。公司金融服务业务主要包括不良资产处置、委托贷款及其他债权投资等业务。

(1) 不良资产处置业务

公司不良资产处置业务主要由子公司湖北资管负责运营。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，成为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定的区域垄断优势。2017年，湖北资管完成增资扩股，实收资本由10.00亿元增至30.00亿元。截至2018年底，公司持有湖北资管股份45.00%，表决权比例77.77%。2018年，湖北资管实现营业收入8.96亿元，同比增长2.85倍，业务快速拓展。

在不良资产收购方面，湖北资管的收购渠道主要来自湖北省内银行等金融机构，其与多家银行签订战略合作协议，在收购地方不良资产方面具有一定优势。湖北资管收购不良资产的方式包括单户收购、批量收购等，以批量收购为主。湖北资管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湖北宏泰提供的流动性资金。

截至2018年底，公司不良资产包处置业务开展14单，资产包原值合计84.79亿元，公司收购本金合计20.47亿元，累计回收金额共3.37亿元，回收情况尚可（详见下表）。

表 7 截至 2018 年底公司不良资产包处置情况（单位：万元）

子公司名称	资产包名称	资产包原值	收购本金	已收回金额
湖北省资产管理 有限公司	汉口银行 2018 年四季度资产包	42,877.91	12,786.00	--
	信达湖北分公司不良资产包	16,359.13	3,000.00	--
	宜昌海江物流项目配资	2,415.88	450.00	--
	工商银行 2018-04 号资产包	75,554.85	35,248.00	--
	湖北银行 2018 年不良资产包	329,841.24	62,736.77	--
	进出口银行不良资产包 2017	5,777.80	5,747.61	--
	农行 2017 年资产包	50,961.00	16,560.00	80.00
	浦发银行武汉分行 20 户资产包	52,050.35	17,606.00	515.63
	兴业银行 2017-01	13,801.91	4,402.00	24.13
	中信汉资转 2016-01 号	76,354.93	5,211.00	3,378.16
	国开行万宝粮油、村镇银行项目	5,926.71	1,695.00	1,354.40
	兴业银行不良资产项目	15,295.88	4,646.01	490.38
	2016 民生 3.21 亿	43,286.55	32,137.80	25,000.00
湖北省宏泰资产经 营有限公司	信达资产包	117,382.32	2,480.00	2,827.96
合计		847,886.46	204,706.19	33,670.66

资料来源：公司提供

2016 年 10 月，银监会下发《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》，取消了对地方资产管理公司收购不良资产不得对外转让的限制，允许有意愿的省市增设一家资产管理公司，2016 年 12 月，湖北省成立第二家省级资产管理公司——湖北天乾资产管理有限公司（以下简称“天乾资产”），天乾资产于 2017 年 4 月 25 日被中国银监会获准参与金融机构的不良资产批量转让工作，公司牌照优势有所弱化。

总体看，公司作为湖北省首家地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务，具备一定

的区域垄断优势，但天乾资产的成立，使得公司牌照优势有所弱化。同时，在宏观经济下滑的背景下，不良资产处置业务的清收处置时间或较长，届时将对公司资金形成一定占用。

（2）委托贷款及其他债权投资

公司委托贷款及其他债权投资收入主要来自子公司湖北资管和中小金服公司。2018 年，公司委托贷款及其他债权投资业务实现收入 7.25 亿元。

公司主要使用自有资金开展委托贷款及其他债权投资业务，公司该类业务项目主要集中在房地产、金融业、珠宝业、制造业等行业，贷款对象为民营企业或自然人。风险管控方面，公司基于对委托贷款业务债务人偿还意愿及偿还能力的评估，按照风险程度对贷款进行五级分类，并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。湖北资管委托贷款及其他债权投资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及其他债权投资业务金额通常介于 1,000.00 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 年底，公司委托贷款及其他债权投资业务共计 54 笔，账面余额合计 71.54 亿元，规模较大。在客户集中度方面，单笔大于 1 亿元（含 1 亿元）的有 24 笔，其中，前十大贷款合计金额为 36.46 亿元，占比为 62.91%，集中度较高。

表 8 截至 2018 年底公司前十大委托贷款及其他债权投资业务明细如下（单位：亿元）

客户名称	委托金额	期限	到期日	客户所属行业	客户企业性质	客户所在区域
武汉安居工程发展有限公司	8.00	24 月	2020/1/12	房地产	民营	湖北
天风证券天权 50 号定向资产管理计划（东方金钰股票收益权转让暨回购）	5.50	12 个月	2018/7/10	珠宝首饰	民营	云南昆明
宜昌豪信置业有限公司	3.50	18 月	2019/8/8	房地产	民营	湖北
上海铭源房地产开发经营有限公司	3.50	24 月	2020/9/21	房地产	民营	湖北
武汉鑫合利房地产开发有限公司	3.00	3 年	2021/1/24	房地产业	民营	武汉
华润信托·龙跃集团项目集合资金信托计划项目（齐星铁塔）	3.00	13 月	2018/8/18	通讯业	民营	陕西
湖北中驰房地产开发有限公司	2.80	24 月	2019/12/4	房地产	民营	湖北
武汉诺衡置业有限公司	2.50	2 年	2019/6/22	房地产业	民营	武汉
云信钱塘 10 号单一资金信托项目（四川金顶）	2.46	16 月	2019/2/14	非金融矿业	民营	四川
武汉市嘉伦诚泰商贸有限公司	2.20	24 月	2020/8/13	房地产	民营	湖北
合计	36.46	--	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，公司委托贷款业务已出现违约情况，累计违约金额达 20.92 亿元，违约规模较大；公司对债权类投资资产共计提减值准备 5,701.23 万元。公司已针对违约事项采取相关处置方案回收了部分资金，并同时聘请德勤有限公司建立全面风险管理体系，其风险管理水平有望得到提升。

总体看，公司委托贷款及其他债权投资业务融资人为民营企业或自然人，行业主要集中在房地产和珠宝业。截至 2018 年底，公司该业务已出现客户违约情况，其未来资金回收与盈利情况存在一定不确定性。

（3）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，受宏观经济下行影响，湖北农担调整业务规模，担保业务收入呈下降态势，2016~2018 年，担保业务收入分别为 709.87 万元、484.81 万元和 97.97 万元；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 2018 年底，湖北农担在保余额 3.23 亿元，较上年下滑 15.04%。

表 9 2016~2018 年公司担保业务主要指标（单位：万元、倍、%）

项目	2016年	2017年	2018年
担保余额	50,109.53	38,030.92	32,313.89
担保发生额	34,940.45	11,100.00	8,493.72
担保倍数	2.09	2.15	2.51
担保代偿率	12.25	14.01	22.66

资料来源：公司提供

截至 2018 年底，湖北农担在保余额 3.23 亿元，较年初减少 15.03%。从担保业务期限来看，截至 2018 年底，担保贷款期限集中在 6 个月以下的占比为 10.48%，6~12 个月的占比为 61.42%，12~36 个月占比为 9.28%，36~60 个月的占比为 8.45%，整体期限尚可。从行业集中度来看，截至 2018 年底，担保业务客户主要集中在特色农产品（占 53.64%）、粮食（占 13.56%）、畜牧（占 4.96%）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，截至 2018 年底，湖北农担在保客户中，前十大融资性担保客户担保余额为 2.45 亿元，占比为 75.83%，集中度较高，且被担保企业主要为民营企业。从风险分类来看，截至 2018 年底，在保余额中正常类占比 44.40%，非正常类占比 55.60%。从担保代偿情况来看，2016~2018 年，湖北农担的担保代偿率分别为 12.25%、14.01%和 22.66%，处于较高水平。总体看，在保项目代偿风险值得关注。

目前，湖北农担拟不再开展新业务，已停止与多数银行金融机构的合作，湖北农担已无新增业务收入来源，在保项目存在一定代偿风险。

总体看，公司不良资产处置和委托贷款业务快速拓展，带动公司金融服务业务收入快速增长。在宏观经济下滑的背景下，公司不良资产处置业务存在一定的回收压力，同时，湖北省第二家省级资产管理公司天乾资产的成立，使得公司牌照优势有所弱化。公司委托贷款业务贷款对象为民营企业或自然人，已发生违约事件，随着经济形势下行压力加大以及中小企业贷款违约率的增加，需持续关注委托贷款业务的资金回收情况以及该业务违约对公司盈利能力的影响。此外，公司担保业务集中度较高，且主要为民营企业，在保项目存在一定代偿风险，且追偿压力增加，该业务目前已基本停滞。

5. 股权投资

公司股权投资业务的盈利模式主要来源于权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益。2016~2018 年，公司投资收益分别为 6.28 亿元、10.73 亿元和 8.72 亿元，波动增长；投资收益对营业利润的占比分别为 237.28%、257.86%和 239.42%，营业利润对投资收益的依赖程度很高。2018 年，公司投资收益 8.72 亿元，其中权益法核算的长期股权投资收益 6.87 亿元，可供出售金融资产等取得的投资收益为 0.86 亿元。

（1）权益法核算的长期股权投资

公司长期股权投资主要为联营企业及合营企业相关投资，投资收益与参股企业经营状况相关。

2016~2018 年，公司权益法核算的长期股权投资收益分别为 5.46 亿元、5.97 亿元和 6.86 亿元，逐年增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资净额为 14.80 亿元，占资产总额的 32.78%，包括联营企业 53 家、合营企业 14 家；其中，公司持有湖北能源股权账面价值为 62.13 亿元（持股 28.29%），持有大冶有色金属有限责任公司（以下简称“大冶有色”）的股权账面价值为 30.25 亿元（持股 38.56%），持有湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”）的股权账面价值为 24.03 亿元（持股 13.50%）。

表 10 截至 2018 年底公司长期股权投资前五大明细（单位：万元、%）

被投资单位	2018 年末余额	占长期股权投资总额的比例
湖北能源集团股份有限公司	621,314.82	41.97
大冶有色金属集团控股有限公司	302,480.96	20.43
湖北银行股份有限公司	240,278.43	16.23
湖北省工业建筑集团有限公司	81,521.81	5.51
航天科工金融租赁有限公司	24,000.00	1.62
合计	1,269,596.02	85.76

资料来源：公司提供

湖北能源

湖北能源成立于 2005 年 2 月，2010 年实现整体上市。湖北能源作为省属的能源集团企业，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。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 2018 年末，湖北能源合并资产总额 482.08 亿元，负债合计 188.38 亿元，所有者权益 293.70 亿元。2018 年，湖北能源实现营业总收入 123.08 亿元，实现净利润 19.06 亿元。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。

大冶有色

大冶有色成立于 1989 年 7 月 28 日，截至 2018 年底，大冶有色注册资本 63.33 亿元，公司持股比例为 38.56%。大冶有色法定代表人翟保金，主营阴极铜的生产销售，同时利用伴生矿生产加工黄金、白银等贵金属，并充分利用铜冶炼产生的二氧化硫生产硫酸，另通过阳极泥提炼金、银后产生的分银渣提炼稀贵附产品和冶炼附产品，主要包括：粗炼含镍、二氧化硒、海绵钼、硫酸铜炉渣含铜、金、银等。铜产品、贵金属和硫酸为大冶有色主要的收入和利润来源。

截至 2018 年底，大冶有色合并资产总额 273.17 亿元，负债合计 177.41 亿元，所有者权益 95.76 亿元。2018 年，大冶有色实现营业总收入 560.14 亿元，实现净利润 0.04 亿元。

湖北银行

湖北银行股份有限公司成立于 2011 年 2 月 25 日，注册资本 56.60 万元，总部设在武汉。湖北银行的战略定位为“服务政府、服务中小、服务民众”，全力支持地方经济发展，经营范围为：吸收公众存款；发放短期、中期和长期贷款；办理国内外结算；办理票据承兑与贴现；发行金融债券；代理发行、代理兑付、承销政府债券；买卖政府债券、金融债券；从事基金销售；从事同业拆借；从事银行卡业务；提供信用证服务及担保；代理收付款项及代理保险业务；提供保险箱服务；办理委托存贷款业务；外汇存款；外汇贷款；外汇汇款；外币兑换；资信调查、咨询、见证业务；买卖、

代理买卖外汇；同业外汇拆借；经中国人民银行、国家外汇管理局批准的其他业务；经中国银行业监督管理委员会和有关部门批准的其他业务。

截至 2018 年 12 月 31 日，湖北银行资产总计 2,424.79 亿元，负债合计 2,218.69 亿元，所有者权益合计 206.10 亿元，2018 年全年实现营业收入 67.39 亿元，实现净利润 17.51 亿元。

总体看，公司长期股权投资主要为联营企业及合营企业相关投资，投资收益与参股企业经营状况相关，近年来，主要企业经营状况良好，公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。

（2）可供出售金融资产等取得的投资收益

公司可供出售金融资产主要为持股比例 20%以下的股权投资。2016~2018 年，公司可供出售金融资产等取得的投资收益分别为 0.31 亿元、0.49 亿元和 0.86 亿元，逐年增长。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 55.71 亿元，公司可供出售金融资产中上市公司股票主要包括：长江证券 200,000,000.00 股，期末公允价值 5.15 元/股，价值总额 10.30 亿元；天壕环境股份有限公司（股票代码“300332.SZ”，以下简称“天壕环境”）44,278,748.00 股，期末公允价值 3.69 元/股，价值总额 1.63 亿元；兴业证券股份有限公司（股票代码“601377.SH”，以下简称“兴业证券”）15,265,910.00 股，期末公允价值 4.64 元/股，价值总额 0.71 亿元；江苏亚太轻合金科技股份有限公司（股票代码“002540.SZ”，以下简称“亚太科技”）19,626,168.00 股，期末公允价值 4.62 元/股，价值总额 0.91 亿元；交通银行股份有限公司（股票代码“601328.SH”，以下简称“交通银行”）3,099,792.00 股，期末公允价值 5.79 元/股，价值总额 0.18 亿元，流动性较好，可变现能力较强。

总体看，公司可供出售金融资产主要为持股比例 20%以下的股权投资，其中上市公司股票规模较大，变现能力较强。

6. 经营效率

2016~2018 年，公司应收账款周转次数分别为 4.28 次、2.53 次和 6.80 次，波动上升；存货周转次数分别为 1.06 次、0.77 次和 2.00 次，波动上升；总资产周转次数分别为 0.16 次、0.05 次和 0.11 次，波动下降。受公司业务结构转型影响，公司经营效率指标波动较大，参考性不大。总体看，公司经营效率偏低。

7. 经营关注

（1）宏观经济波动和行业周期性风险

公司主要业务领域商品贸易、金融服务等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大，其投资规模、发展速度和收益水平都会受到宏观经济周期及所在行业周期的影响。虽然公司所在的上述业务领域属于国家支持发展的重点产业，目前看来所受影响不大。但未来一段时间内，国内外宏观经济的发展仍面临较大的不确定性，公司这些业务领域的盈利能力可能会下降，从而对公司的整体盈利能力产生负面影响。

（2）多元化经营的管理风险

公司主要经营盐产品经销、商品贸易和金融等业务板块，参控股企业较多。目前，公司正逐步对内部盈利能力及竞争能力较差的企业进行处置，但短期内整体经营效率提升有限。公司的多元化经营一定程度上增加了在投资决策及内部控制等环节的整体难度，容易产生管理风险。

（3）食盐专营政策的取消对公司食盐专营业务盈利造成冲击

子公司湖北盐业收入大幅下滑，且利润出现亏损，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）公司金融服务业务相关经营风险

公司不良资产处置、委托贷款及其他债权投资业务快速拓展，但随着经济形势下行压力加大，需持续关注不良资产处置业务、委托贷款及其他债权投资业务的资金回收情况。不良资产处置业务方面，湖北省第二家省级资产管理公司天乾资产成立后，公司牌照优势有所弱化。委托贷款及其他债权投资业务方面，客户主要为民营企业，目前已出现违约情况，该业务未来资金回收及盈利情况存在一定不确定性。担保业务方面，公司担保代偿率较高，在保项目存在一定代偿风险。

8. 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和结构调整，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，公司将加快转型进入主要金融产业领域，获取金融资源。公司将通过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，进一步深入开展地方金融不良资产的收购重组。此外，为打造产融相结合的业务发展模式，公司将继续深耕商品贸易和地产物业投资业务。

总体看，公司正处于发展转型期，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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，公司提供的 2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行财政部最新会计准则。

合并范围变动方面，2016 年，公司合并报表范围新增子公司 2 家，分别为湖北宏利和湖北宏泰产业基金，减少子公司湖北南方集团有限公司 1 家。2017 年，因投资设立增加湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司、湖北省宏泰金融投资控股有限公司、湖北省宏泰贸易投资有限公司等 5 家子公司，因处置及其他原因减少湖北华联楚天大厦、粮油储备公司⁴共 2 家子公司。2018 年，公司因投资设立增加湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司、湖北楚华置业发展有限公司 2 家子公司。截至 2018 年底，公司拥有湖北盐业、湖北资管、国资运营公司、中小金服公司、宏泰资产公司等共 16 家子公司。

总体看，公司业务结构逐步调整，粮油储备公司不再纳入合并范围，对公司财务数据的可比性存在一定影响。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 451.65 亿元，负债合计 282.66 亿元，所有者权益（含少数

⁴ 粮油储备公司因业务经营政治性、政策性和保密性强，自 2017 年开始独立封闭运营，公司不能参与其经营管理，也无法获取其财务数据，因而从 2017 年中期报告开始，粮油储备公司不再纳入公司合并报表范围。

股东权益)合计 169.00 亿元, 归属于母公司的所有者权益 118.10 亿元。2018 年, 公司实现营业收入 42.85 亿元, 净利润(含少数股东损益) 2.45 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 1.23 亿元; 经营活动产生的现金流量净额-6.05 亿元, 现金及现金等价物净增加额 26.97 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司合并资产总额 487.22 亿元, 负债合计 297.28 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 189.94 亿元, 归属于母公司的所有者权益 138.15 亿元。2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 7.34 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.74 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 1.49 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 4.25 亿元, 现金及现金等价物净增加额-7.07 亿元。

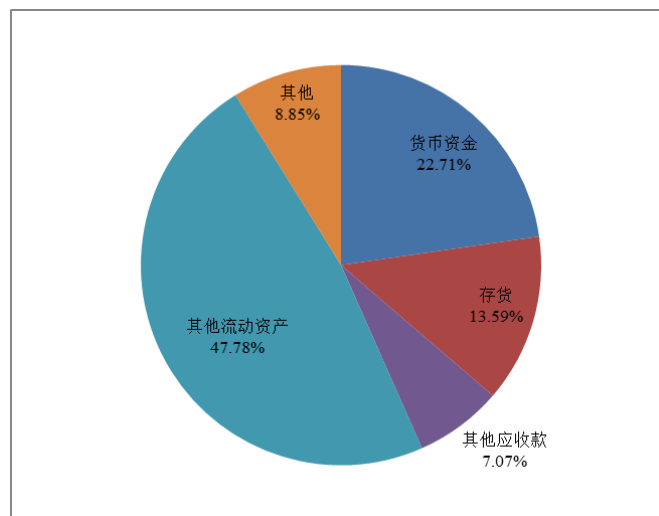
2. 资产质量

2016~2018 年, 公司资产规模逐年增长, 年均复合增长 38.67%, 主要系流动资产增长所致。截至 2018 年底, 公司资产合计 451.65 亿元, 较年初大幅增长 32.11%; 其中, 流动资产 190.06 亿元(占 42.08%), 非流动资产 261.59 亿元(占 57.92%), 资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016~2018 年, 公司流动资产呈逐年增长态势, 年均复合增长 67.91%。截至 2018 年底, 公司流动资产合计 190.06 亿元, 较年初大幅增长 49.92%; 流动资产主要由货币资金(占 22.71%)、其他应收款(占 7.07%)、存货(占 13.59%)和其他流动资产(占 47.78%)构成。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产构成



数据来源: 公司审计报告

2016~2018 年, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长 44.69%。截至 2017 年底, 公司货币资金 12.85 亿元, 较年初大幅减少 37.69%, 主要系投资资金大幅增加, 留存现金减少所致。截至 2018 年底, 公司货币资金 43.16 亿元, 较年初大幅增长 235.96%, 主要系公司扩大融资规模, 同时投资活动现金流出减少, 留存现金增加所致。公司货币资金以银行存款(占 91.51%)为主, 3.51 亿元的货币资金因用于保函保证金、锁汇保证金和信用证保证金使用权受到限制, 受限比例较小。

公司其他应收款主要为公司与其他企业之间的往来款以及公司在管理国有资产过程中形成的资产包本金及利息。2016~2018 年, 公司其他应收款波动增长, 年均复合增长 38.76%。截至 2017 年底, 公司其他应收款为 13.59 亿元, 较年初大幅增长 94.72%, 主要系往来款和借款增加所致。截至 2018 年底, 公司其他应收款为 13.44 亿元, 较年初变化不大。公司其他应收款分为单项金额重大并单项

计提坏账准备的其他应收款组合（余额为 21.36 亿元，主要为不良资产包本金和利息）和按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合（余额为 13.80 亿元），前一组合计提 99.22% 坏账准备，后一组账龄在 1 年以内的占 94.15%，账龄较短。公司其他应收款累计计提坏账准备 21.74 亿元，计提比例为 61.79%，由于公司不良资产处置业务的清收处置时间或较长，公司对预计难以收回的资产包进行高比例计提，计提充分。

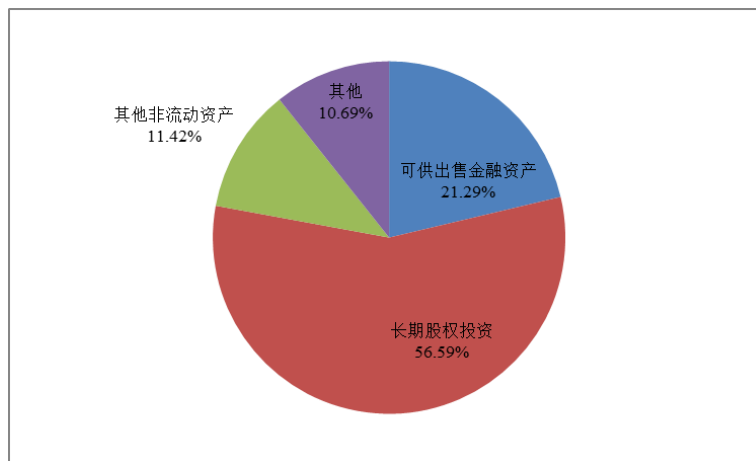
2016~2018 年，公司存货波动增长，年均复合增长 23.30%。截至 2017 年底，公司存货账面价值为 3.40 亿元，较年初大幅减少 80.01%，主要系粮油储备公司 2017 年未纳入合并报表范围，存货相应转出所致。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 25.83 亿元，较年初大幅增长 6.61 倍，主要系湖北楚华置业发展有限公司新增房地产开发的产品存货增加所致。

2016~2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 318.52%。截至 2017 年底，公司其他流动资产 81.50 亿元，较年初大幅增长 76.31 亿元，主要为公司本部预付给湖北银行的增资扩股款 41.89 亿元（因增资扩股手续尚未完成，暂列其他流动资产）及旗下子公司新增的委托贷款和其他短期债权投资合计 33.72 亿元（主要为事务管理类信托）所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产 90.81 亿元，较年初大幅增长 11.43%，主要系公司新增委托贷款业务所致。

非流动资产

2016~2018 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 24.98%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计 261.59 亿元，较年初大幅增长 21.62%，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。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 21.29%）、长期股权投资（占 56.59%）和其他非流动资产（占 11.42%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

公司可供出售金融资产主要为持股比例 20% 以下的股权投资，2016~2018 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 26.66%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 48.58 亿元，较年初大幅增长 39.90%，主要系公司增加对各类企业的投资，并利用闲置资金增加理财投资所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 55.71 亿元，较年初大幅增长 14.68%，主要系子公司湖北省中小企业金融服务中心有限公司增持 20,000 万股长江证券股票所致。公司可供出售金融资产中上市公司股票规模较大，流动性较好，截至 2018 年底，公司可供出售金融资产累计计提减值准备 1.35 亿元，其中按成本法计量的可供出售金融资产计提的减值准备 1.26 亿元。

公司长期股权投资主要为联营企业及合营企业相关投资。2016~2018 年，公司长期股权投资逐

年增长，年均复合增长 19.01%。截至 2017 年底，公司长期股权投资为 120.94 亿元，较年初大幅增长 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省工业建筑集团有限公司股权 8.15 亿元。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 148.05 亿元，较年初大幅增长 22.41%，主要系对各合营及联营企业增加投资所致。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2016~2018 年确认的投资收益分别为 5.46 亿元、5.97 亿元和 6.87 亿元，投资收益较高。

2016~2018 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 54.95%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 29.68 亿元，较年初大幅增长 138.43%，主要为子公司中小金服公司、国资运营公司新增一年以上到期的委托贷款 13.73 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 29.89 亿元，较年初变化不大。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值为 27.02 亿元，占总资产的比重为 5.98%，主要为 11.81 亿元其他应收款，8.98 亿元长期股权投资股权质押，以及 3.51 亿元受限货币资金。总体看，公司资产受限规模不大。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 487.22 亿元，较年初增长 7.87%，资产结构仍以非流动资产为主，较上年底变化不大。

总体看，受益于湖北省国资委的股权划转以及公司融资规模的上升，公司资产规模大幅增长，且以流动资产为主。公司流动资产中，现金类资产较为充足；非流动资产中，长期股权投资收益回报较高，但股权投资收益与参股公司的经营状况相关，需关注其未来收益情况。公司整体资产流动性较好，受限比例较低。

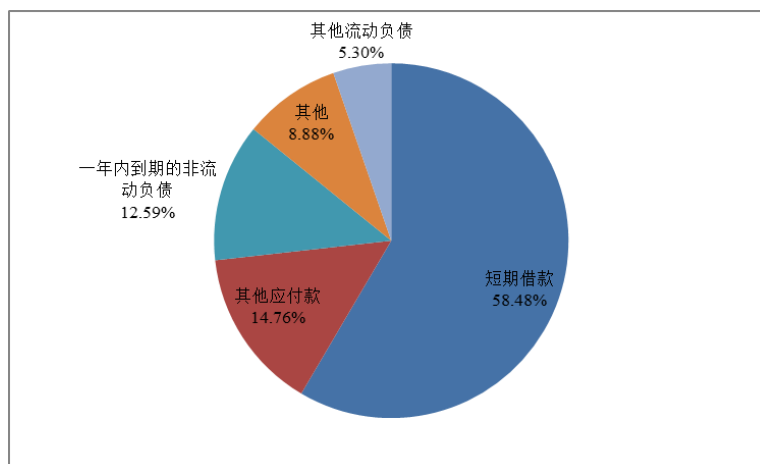
3. 负债及所有者权益

随着经营规模的扩大，公司负债规模快速增长，2016~2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 58.94%，流动负债和非流动负债均大幅增长。截至 2018 年底，公司负债规模合计 282.66 亿元，较年初大幅增长 47.41%，其中流动负债 113.32 亿元（占 40.09%），非流动负债 169.33 亿元（占 59.91%），负债结构以非流动负债为主。

流动负债

2016~2018 年，公司流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 43.29%。截至 2018 年底，公司流动负债合计 113.32 亿元，较年初大幅增长 63.46%；流动负债主要由短期借款（占 58.48%）、其他应付款（占 14.76%）、一年内到期的非流动负债（占 12.59%）和其他流动负债（占 5.30%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

因业务扩展需求加大，公司增加短期筹资资金，2016~2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 60.88%。截至 2018 年底，公司短期借款为 66.27 亿元，较年初大幅增长 74.12%。公司短期借款主要为信用借款，占比为 83.68%。

公司其他应付款主要为与其他单位未结清的往来款。2016~2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 37.89%。截至 2017 年末，公司其他应付款为 6.91 亿元，较年初减少 21.40%，主要系各类押金保证金减少所致。截至 2018 年底，公司其他应付款为 16.72 亿元，较年初大幅增长 141.90%，主要系子公司湖北省宏利置业有限公司应付土地款重新分类至其他应付款所致。

2016 年，公司无一年内到期的非流动负债。截至 2017 年末，公司一年内到期的非流动负债为 6.65 亿元，全部为年度内新增。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 14.26 亿元，较年初大幅增长 114.42%，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2016~2018 年，公司其他流动负债波动减少，年均复合减少 24.77%。截至 2017 年底，公司其他流动负债 5.87 亿元，较年初大幅减少 44.68%，主要系短期应付债券减少所致。截至 2018 年底，公司其他流动负债为 6.01 亿元，较年初变化不大。

非流动负债

2016~2018 年，公司非流动负债呈逐年增长态势，年均复合增长 72.82%，主要系长期借款大幅增长所致。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 169.33 亿元，较年初大幅增长 38.32%。公司非流动负债以长期借款（占 55.10%）和应付债券（占 40.25%）为主。

随着公司经营规模的扩大，公司长期借款快速增长，2016~2018 年，公司长期借款年均复合增长 115.97%。截至 2018 年底，公司长期借款 109.95 亿元，较年初大幅增长 63.00%，主要系因业务扩展使得筹资规模扩大所致。其中，信用借款占 73.51%，保证借款占 15.88%，质押借款占 9.88%。到期时间方面，2020 年到期的长期借款金额为 66.21 亿元，2021 年到期的长期借款金额为 39.92 亿元，剩余为 2022 年及以后到期，公司长期借款 2020~2021 年集中偿付压力（合计 106.13 亿元）较大。

2016~2018 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 36.23%。截至 2017 年底，公司应付债券 49.28 亿元，较年初大幅增长 68.22%，主要系公司发行的“17 鄂宏泰”和“17 宏泰债”所致。截至 2018 年底，公司应付债券 54.36 亿元，较年初大幅增长 10.32%，主要系子公司湖北资管新增发行 5.00 亿元私募债“18 鄂资 02”所致。公司债券 2020 年进入回售期规模较大，届时或将存在一定的集中兑付压力。截至 2018 年底，公司存续债券基本情况如下表：

表 11 截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元、年）

债券简称	发行规模	发行日期	债券期限
16 宏泰债	10.00	2016-03-24	5
16 鄂宏泰	10.00	2016-04-14	5（3+2）
16 宏泰国资 MTN001	9.50	2016-10-25	5
17 鄂宏泰	10.00	2017-04-27	5（3+2）
17 宏泰债	10.00	2017-03-02	5（3+2）
私募债	5.00	2018-04-19	5
合计	54.50	--	--

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

注：上表仅列式计入“应付债券”科目核算的债券。

2016~2018 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，年均复合

增长率为 70.41%。截至 2018 年底，公司全部债务为 260.09 亿元，较年初增长 52.39%。其中，短期债务 91.53 亿元，占比为 35.19%，长期债务为 168.57 亿元，占比为 64.81%，公司债务结构较为合理。从债务指标来看，截至 2018 年底，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 62.58%、60.61%和 49.94%，较年初分别上升了 6.49 个百分点、7.41 个百分点和 5.31 个百分点，公司债务指标明显上升，债务负担增长较快。

母公司层面看，2016~2018 年，母公司负债规模呈逐年增长态势，年均复合增长 98.23%，主要系流动负债减少所致。截至 2018 年底，母公司负债规模合计 276.33 亿元，较年初大幅增长 42.71%，其中流动负债 145.43 亿元（占 52.63%），非流动负债 130.90 亿元（占 47.37%），负债结构以流动负债为主。2016~2018 年，母公司全部债务规模分别为 57.12 亿元、137.91 亿元和 209.05 亿元，年均复合增长 91.31%，主要系短期债务增长所致；母公司资产负债率分别为 38.15%、61.07%和 69.30%，上升较快。整体看，母公司财务杠杆较高，存在一定短期偿债压力。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模合计 297.28 亿元，较年初增长 5.17%，其中流动负债 126.53 亿元（占 42.56%），非流动负债 170.75 亿元（占 57.44%），负债结构仍以非流动负债为主，较年初变化不大。

总体看，近年来，随着公司经营规模的扩张以及对外投资的增加，公司债务规模快速上升。考虑到公司未来在建项目的推进（房地产业务）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。公司长期债务 2020 年到期规模较大，届时或将存在一定的集中偿付压力。

所有者权益

2016~2018 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 17.21%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 169.00 亿元，较年初大幅增长 12.58%，主要系少数股东权益增加所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 69.88%。归属于母公司的所有者权益主要由实收资本（或股本）（占 67.74%）、资本公积金（占 36.07%）、其他综合收益（占 -8.93%）和未分配利润（占 4.50%）构成；未分配利润占比较低，权益稳定性较高。2016~2018 年，公司其他综合收益分别为 -0.14 亿元、-4.28 亿元和 -10.55 亿元，其中 2018 年公司其他综合收益中的亏损规模扩大，主要系公司持有股票的公允价值变动损失规模扩大所致。

总体看，近年来，公司所有者权益规模增长较快，且以实收资本和资本公积为主，所有者权益的结构稳定性较好。此外，公司持有股票公允价值变动损失规模较大。

4. 盈利能力

2016~2018 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 24.22%。2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，较上年增长 27.35 亿元，主要系商品贸易和金融板块收入快速增长所致。2016~2018 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 24.75%。2018 年，公司营业成本为 29.36 亿元，主要系商品贸易和金融板块快速扩张，成本相应大幅增长所致。2016~2018 年，公司净利润逐年下滑，年均复合下降 22.49%。2018 年，公司实现净利润 2.45 亿元，较上年减少 31.62%，主要系投资收益下滑及应税所得额增加导致所得税增加所致。

从期间费用来看，2016~2018 年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长 16.49%，主要系财务费用增长所致。具体看，2016~2018 年，公司销售费用呈逐年减少态势，年均复合减少 27.76%；2017 年，公司销售费用为 3.80 亿元，较上年大幅减少 28.09%；2018 年，公司销售费用为 2.76 亿元，较上年大幅减少 27.42%。2016~2018 年，公司管理费用波动减少，年均复合减少 11.59%；2017 年，公

司管理费用为 3.55 亿元，较上年大幅减少 31.78%；2018 年，公司管理费用为 4.07 亿元，较上年大幅增长 14.58%。2016~2018 年，公司财务费用逐年增长，年均复合增长 121.03%，主要系债务规模大幅上升所致；2017 年，公司财务费用为 5.26 亿元，较上年大幅增长 151.35%；2018 年，公司财务费用为 10.22 亿元，较上年大幅增长 94.38%。2016~2018 年，公司费用收入比分别为 45.32%，81.53% 和 39.85%，呈波动下降态势，公司费用对利润的侵蚀程度高。

利润构成方面，2016~2018 年，公司投资收益波动增长。2017 年，公司投资收益为 10.73 亿元，其中持有的湖北能源股权确认投资收益 5.89 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益为 2.01 亿元。2018 年，公司投资收益 8.72 亿元，其中股权投资收益 6.87 亿元，可供出售金融资产等取得的投资收益为 0.86 亿元。2016~2018 年，公司实现营业利润为 2.64 亿元、4.16 亿元和 3.64 亿元，投资收益对营业利润的占比分别为 237.28%、257.86%和 239.42%，营业利润对投资收益的依赖程度很高，公司投资收益与参股企业经营状况相关，存在一定的不确定性。2016~2018 年，公司营业外收入分别为 2.60 亿元，0.17 亿元和 0.54 亿元，粮油储备公司不再纳入公司合并报表范围后，公司补贴大幅减少。总体看，公司利润稳定性一般，对投资收益的依赖程度较高，营业外收入对利润贡献大幅下降。

从盈利能力指标来看，2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.00%、4.20%和 1.54%，较上年分别上升 0.56 个百分点、上升 0.79 个百分点，下降 1.09 个百分点，公司盈利能力有待提升。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，实现营业利润 1.94 亿元，实现净利润 1.74 亿元。

总体看，公司股权投资收益较好，利润总额主要来自于投资收益，但受业务转型影响，公司营业收入波动幅度较大，债务持续增长导致费用规模较大，期间费用对利润侵蚀严重，净利润逐年下滑。

5. 现金流

从经营活动来看，2016~2018 年，公司经营活动现金流入波动增长，年均复合增长 34.12%。2018 年，公司经营活动现金流入为 104.32 亿元，同比大幅减少 42.17%，主要系公司收到的往来款大幅下降所致。2016~2018 年，公司经营活动现金流出波动增长，年均复合增长 38.59%。2018 年，公司经营活动现金流出为 110.37 亿元，同比大幅减少 32.04%，主要系公司与其他公司的往来款下降所致。2016~2018 年，公司经营活动现金净额分别为 0.54 亿元、17.99 亿元和 -6.05 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量转为净流出，主要系公司为打造产融结合的业务模式，大力投资地产置业板块，业务处于前期投入期所致。2016~2018 年，公司现金收入比率分别为 104.74%、101.13%和 139.37%，波动上升，公司收入实现质量高。

从投资活动来看，2016~2018 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 434.09%。2018 年，公司投资活动现金流入为 187.66 亿元，同比减少 1.23%，变化幅度不大。2016~2018 年，公司投资活动现金流出波动增长，年均复合增长 88.74%。2018 年，公司投资活动现金流出为 234.72 亿元，同比大幅减少 25.35%，主要系投资支付的现金大幅下降所致。2016~2018 年，公司投资活动现金净额分别为 -59.31 亿元、-124.43 亿元和 -47.07 亿元，持续净流出，近年来公司积极参与资本运作，对外投资规模较大。

从筹资活动来看，2016~2018 年，公司筹资活动现金流入逐年增长，年均复合增长 70.21%。2018 年，公司筹资活动现金流入为 309.79 亿元，同比大幅增长 88.46%，主要系取得借款收到的现金大幅增长所致。2016~2018 年，公司筹资活动现金流出逐年增长，年均复合增长 128.45%。2018 年，公司筹资活动现金流出为 229.71 亿元，同比大幅增长 249.62%，主要系偿还债务支付的现金大幅增长

所致。2016~2018 年，公司筹资活动现金净额分别为 62.92 亿元、98.68 亿元和 80.08 亿元，公司外部筹资规模较大。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金净额为 4.25 亿元，投资活动现金净额为-19.47 亿元，筹资活动现金净额为 8.15 亿元。

总体看，受业务转型影响，公司经营活动净现金流波动较大，2018 年转为净流出，投资活动现金流持续净流出。随着公司未来经营范围的持续扩大以及债务的到期偿付，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司流动比率分别为 1.22 倍、1.83 倍和 1.68 倍，波动上升；2016~2018 年，公司速动比率分别为 0.91 倍、1.78 倍和 1.45 倍，波动上升；2016~2018 年，公司现金短期债务比分别为 0.59 倍、0.26 倍和 0.48 倍，波动下降。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，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标来看，2016~2018 年，公司 EBITDA 分别为 8.33 亿元、10.52 亿元和 17.45 亿元，逐年上升，主要系计入财务费用的利息支出大幅增长所致。公司 2018 年 EBITDA 主要由利润总额（占 23.61%）、计入财务费用的利息支出（占 71.98%）、折旧（占 2.80%）以及摊销（占 1.60%）构成。2016~2018 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.09 倍、0.06 倍和 0.07 倍，波动下降。2016~2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.31 倍、1.82 倍和 1.35 倍，逐年下降。总体看，公司 EBITDA 对利息的保障能力尚可，但对全部债务的覆盖程度较低，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，公司本部共获得湖北银行、广发银行、平安银行、汉口银行、厦门国际银行、浦发银行、工商银行、光大银行、招商银行等国内主要商业银行及其他金融机构总授信额度 302.45 亿元，其中，已使用额度 187.14 亿元，尚未使用额度 115.31 亿元。公司仍具有一定间接融资空间。

截至 2018 年底，公司对外担保余额 3.23 亿元，主要为子公司湖北农担的担保业务发生的对外担保，担保比率为 1.91%，担保比率较低。

截至 2018 年，公司本部以及下属子公司中小金服公司主要有以下未决诉讼。总体看，以下未了结诉讼均是公司及合并报表范围内子公司日常经营相关，多为交易对手违约所致，且规模很小。

表 12 截至 2018 公司（合并口径）尚未了结的主要诉讼、仲裁情况

序号	当事人	标的金额	案由	进展情况
1	原告：统和投资控股有限公司 被告：湖北宏泰	374 万元	合同纠纷	公司提起反诉，目前一审已开庭尚未判决。
2	原告：湖北宏泰 被告：湖北德荃生物科技园有限公司、湖北省农业产业化信用担保股份有限公司、梁崎	3,800 万元	合同纠纷	武汉市中级人民法院做出管辖裁定书，裁定驳回湖北德荃生物科技园有限公司的管辖权异议，裁定无法送达至被告之一。该案件仍在公告期。

资料来源：公司提供

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：B201904290344141596），截至 2019 年 4 月 29 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，过往债务履约情况良好。

总体看，公司资产规模稳定增长，但由于公司处于业务转型阶段，其业务结构有所调整，营业收入波动幅度较大，同时债务持续增长导致费用规模较大，期间费用对利润侵蚀严重，公司利润总额对投资收益依赖较大，净利润持续下滑。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，其唯一股东以及实际控制人为湖北省国资委，公司股东实力雄厚，持有的金融资产流动性较强，公司整体偿债能力很强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次（期）公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2018 年底，公司债务总额为 260.09 亿元，本次拟发行公司债额度为不超过 10 亿元（含 10 亿元），总发债额度对公司全部债务规模影响较小。

以 2018 年底财务数据为基础，假设募集资金净额为 10.00 亿元，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别提高 0.81 个百分点、0.90 个百分点和 1.44 个百分点至 63.39%、61.51% 和 51.38%；假设本期募集资金净额为 4.00 亿元，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别提高 0.33 个百分点、0.36 个百分点和 0.59 个百分点至 62.91%、60.98% 和 50.52%，债务负担变化不大。考虑到本次债券发行后，部分募集资金拟用于偿还公司债务，公司实际债务水平将低于上述预测值，债务结构将有所改善。

2. 本次（期）公司债券偿债能力分析

以 2018 年的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 17.45 亿元，为本次公司债券发行额度（10.00 亿元）的 1.75 倍，为本期公司债券发行额度（4.00 亿元）的 4.36 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可；2018 年经营活动产生的现金流入 104.32 亿元，为本次公司债券发行额度（10.00 亿元）的 10.43 倍，为本期公司债券发行额度（4.00 亿元）的 26.08 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本次债券覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备综合竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

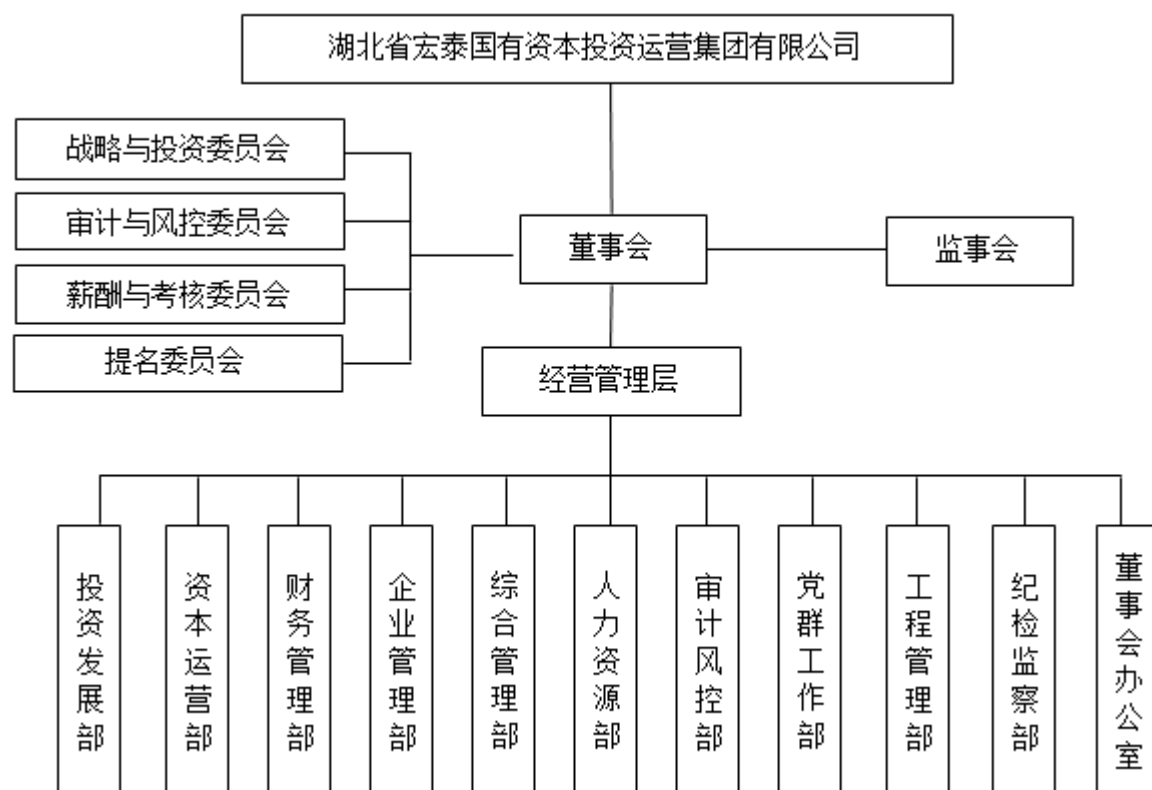
九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了公司作为湖北省国资委下属唯一的省级国有资本投资运营主体，在市场地位、外部支持、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，近年来资产规模稳定增长。同时，联合评级也关注到公司正处于业务转型期，近年来业务结构有所调整，营业收入波动幅度较大；公司金融服务业务快速拓展，但相关业务资金回收存在一定不确定性；公司对外投资规模较大、债务规模显著上升；公司对下属子公司湖北盐业集团有限公司掌控能力有限、部分子公司经营亏损、公司利润中投资收益占比高，净利润持续下滑，盈利能力有待提升等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
组织结构图（截至 2018 年底）



附件 2 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 纳入合并范围子公司（截至 2018 年底）

序号	子公司名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	获取方式	成立时间
1	湖北省资产管理有限公司	300,000.00	45.00	投资设立（注 1）	2015 年 02 月 16 日
2	湖北省国有资本运营有限公司	100,000.00	42.25	投资设立（注 2）	2015 年 03 月 17 日
3	湖北省宏利置业有限公司	200,000.00	100.00	投资设立	2016 年 02 月 15 日
4	湖北省中小企业金融服务中心有限公司	100,000.00	100.00	同一控制下合并	2014 年 3 月 4 日
5	湖北省建材技术装备公司	304.82	100.00	同一控制下合并	1989 年 7 月 7 日
6	湖北宏泰产业投资基金有限公司	200,000.00	100.00	投资设立	2016 年 08 月 24 日
7	湖北省宏泰资产经营有限公司	10,000.00	100.00	投资设立	2015 年 2 月 15 日
8	湖北省宏泰华创新兴产业投资有限公司	50,000.00	100.00	投资设立	2016 年 12 月 21 日
9	湖北省农业产业化信用担保股份有限公司	32,255.05	94.04	投资设立	2005 年 10 月 28 日
10	湖北盐业集团有限公司	50,000.00	100.00	投资设立	1993 年 3 月 29 日
11	湖北省宏泰金融投资控股有限公司	200,000.00	100.00	投资设立	2017 年 2 月 21 日
12	湖北省宏泰文旅产业投资有限公司	20,000.00	100.00	投资设立	2017 年 9 月 1 日
13	湖北省宏泰贸易投资有限公司	20,000.00	100.00	其他	2017 年 9 月 15 日
14	湖北省宏泰基础建设投资有限公司	100,000.00	64.50	其他	2017 年 10 月 31 日
15	湖北省宏泰百步亭投资管理有限公司	50,000.00	51.00	投资设立	2018 年 6 月 8 日
16	湖北楚华置业发展有限公司	408,163.00	51.00	投资设立	2018 年 12 月 6 日

注：1、公司对湖北省资产管理有限公司持股比例为 45.00%，按公司章程规定，公司虽然达不到控制，但表决权比例为 77.77%，能够实质控制管理湖北省资产管理有限公司；2、公司对湖北省国有资本运营有限公司持股比例为 42.25%，该公司股权中部分为明股实债。形成原因为：公司为引入湖北省外资金，做大做强业务板块，引入先进管理经验，激活企业活力，特鼓励所属企业增资扩股。对社会资本有较强吸引力的企业，要求引入股权性资金，对前期引入股权性资金有难度的，可以在过渡阶段引入“明股实债”资金，待后期壮大后，予以置换。湖北省国有资本运营有限公司 2017 年 1 月引入华能贵诚信托有限公司和三峡资本控股有限责任公司共 3 亿元投资，并已在工商系统变更股东信息，因为公司具有股权回购义务，因此属于明股实债筹资行为。所属企业湖北省国有资本运营有限公司在报表层面反映为实收资本，在公司层面反映为债务其他非流动负债。剔除两家“明股实债”股权后，公司对湖北省国有资本运营有限公司的控股比例为 83.66%，已达到控制条件，故纳入合并报表范围。

附件 3 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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	234.89	341.87	451.65	487.22
所有者权益（亿元）	123.00	150.12	169.00	189.94
短期债务（亿元）	35.70	49.70	91.53	--
长期债务（亿元）	53.87	120.97	168.57	--
全部债务（亿元）	89.57	170.67	260.09	--
营业收入（亿元）	27.77	15.50	42.85	7.34
净利润（亿元）	4.09	3.59	2.45	1.74
EBITDA（亿元）	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	17.99	-6.05	4.25
应收账款周转次数（次）	4.28	2.53	6.80	--
存货周转次数（次）	1.06	0.77	2.00	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.05	0.11	0.02
现金收入比率（%）	104.74	101.13	139.37	135.78
总资本收益率（%）	4.27	3.44	4.00	--
总资产报酬率（%）	4.24	3.42	4.20	--
净资产收益率（%）	4.37	2.63	1.54	0.97
营业利润率（%）	31.22	46.92	31.57	31.78
费用收入比（%）	45.32	81.53	39.85	64.78
资产负债率（%）	47.63	56.09	62.58	61.02
全部债务资本化比率（%）	42.14	53.20	60.61	--
长期债务资本化比率（%）	30.46	44.62	49.94	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	1.82	1.35	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.06	0.07	--
流动比率（倍）	1.22	1.83	1.68	1.72
速动比率（倍）	0.91	1.78	1.45	1.50
现金短期债务比（倍）	0.59	0.26	0.48	--
经营现金流流动负债比率（%）	0.97	25.95	-5.33	3.36
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.83	1.05	1.75	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	2.08	2.63	4.36	--

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整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4、2019 年一季度数据未经审计，相关指标未年化。

附件 4 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 + 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 + 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 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 公开发行 2019 年公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在（期）债券存续期内，在每年湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司的相关状况，如发现湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇一九年六月二十五日