

信用等级公告

联合〔2020〕509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 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）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 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）

信用评级报告

本期债券信用等级：AA+
 公司主体信用等级：AA+
 评级展望：稳定
 本期发行规模：不超过 15.00 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：2020 年 5 月 9 日
 主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	234.89	341.87	451.65	554.04
所有者权益（亿元）	123.00	150.12	169.00	195.59
长期债务（亿元）	53.87	120.97	168.57	237.30
全部债务（亿元）	89.57	170.67	254.19	307.31
营业总收入（亿元）	27.77	15.50	42.85	65.96
净利润（亿元）	4.09	3.59	2.45	3.36
EBITDA（亿元）	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流（亿元）	0.54	17.99	-6.05	2.38
营业利润率（%）	31.22	46.92	31.57	16.97
净资产收益率（%）	4.37	2.63	1.54	1.84
资产负债率（%）	47.63	56.09	62.58	64.70
全部债务资本化比率（%）	42.14	53.20	60.07	61.11
流动比率（倍）	1.22	1.83	1.68	1.71
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/本期发债额度（倍）	0.56	0.70	1.16	--

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及融资融券借款调整至短期债务，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 年前三季度数据未经审计，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，公司所持上市公司股票公允价值变动损失规模较大，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持续扩张、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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

- 1. 外部发展环境良好。**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. 公司获得外部支持力度较大。**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. 公司区域和行业垄断优势显著。**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. 公司持有的长期股权投资和可供出售金融资产规模大。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. 公司委托贷款逾期规模较大，若逾期委贷未能及时妥善回收，将影响公司经营业绩。

近年来，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。公司委托贷款逾期规模较大，坏账计提比例低，若逾期委贷未能及时妥善回收，其减值准备计提将持续增加，将对公司业绩产生不利影响。

2. 公司债务规模快速上升，存在一定的集中偿付压力。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管控能力有限，投资收益对利润贡献较大。公司对下属子公司湖北盐业集团有限公司的管控能力有限。公司利润总额中投资收益占比大，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。

4. 其他综合收益持续为负。公司所持上市公司股票公允价值变动损失规模较大，其他综合收益持续为负，对公司所有者权益和利润水平产生了一定不利影响。

分析师

蒲雅修 登记编号（R0040217110005）

崔濛骁 登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：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他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

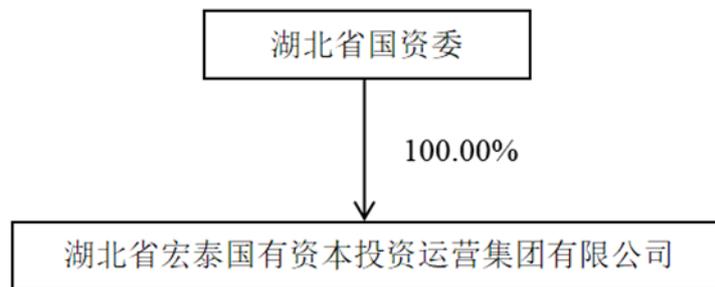

潘新 崔景铤

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”）前身为湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司，根据湖北省人民政府批复并授权，由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”）出资，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）。2012 年 8 月，公司名称变更为“湖北省宏泰国有资产经营有限公司”。2015 年 8 月，公司名称变更为现名。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 9 月底，公司注册资本 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 2019 年 9 月底公司股权结构图



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 2019 年 9 月底，公司本部内设投资发展部、董事会办公室和资本运营部等合计 11 个部室（见附件 1）；公司合并范围内子公司共 14 家。截至 2019 年底¹，公司合并范围内拥有在职员工 1,272 人。

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）169.00 亿元，其中归属于母公司所有者权益 118.10 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 42.85 亿元，净利润（含少数股东损益）2.45 亿元，其中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 9 月底，公司合并资产总额 554.04 亿元，负债合计 358.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益 133.13 亿元。2019 年 1—9 月，公司实现营业总收入 65.96 亿元，净利润（含少数股东损益）3.36 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.64 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.38 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.61 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路 64 号；法定代表人：曾鑫²。

¹ 公司统计最新数据为，包括 1.集团总部人员；2.公司下属 12 家子公司及其控股子公司人员，除了深圳万润科技股份有限公司、湖北盐业集团有限公司、湖北省农业产业化信用担保股份有限公司和湖北省储备粮油管理有限公司；3.派驻万润科技的 2 位人员。

² 根据湖北省人民政府《关于曾鑫等通知职务任免的通知》，任命曾鑫同志为公司董事长，根据公司《公司章程》，董事长为公司的法定代表人，公司法定代表人变更事项尚在办理之中。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

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 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债）”（以下简称“本期债券”），发行规模为不超过人民币 15.00 亿元（含），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。本期债券票面金额为 100 元，按面值平价发行。本期债券票面利率将由公司与主承销商协商确定利率区间，以簿记建档方式确定最终发行利率。本期债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的专业投资者公开发行，不向公司股东优先配售。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，公司拟将募集资金中 1.50 亿元用于疫情防控支出，剩余募集资金用于偿还有息债务。

三、行业分析

1. 盐业

（1）行业概况

盐业在国民经济中占有特殊重要的地位，盐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。

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、湖盐和井矿盐：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 6,900.00 万吨，成为世界第一大产盐国，2018 年我国制盐能力已超过 1.00 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。我国海盐的生产受气候影响较大，海盐场多分布于东部沿海地区；井矿盐主要分布在四川、湖北、江西、湖南、河南、安徽和云南等省区，近年来内地的湖盐、井盐和矿盐生产均发展较快。

（2）行业供需状况

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

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，无有效的替代品，需求弹性相对较小。

食盐价格方面，自《盐业体制改革方案》出台，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 年起，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 2020 年 2 月底，我国食盐零售价已达到 5.12 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。

工业盐的下游行业主要为纯碱及烧碱。烧碱主要应用于造纸、化工领域、纺织印染、氧化铝行业等。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。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。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，年均复合增长 1.34%。2018 年纯碱及烧碱总产量略有下降，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。

（3）行业竞争

近年来，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。

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。我国食盐和工业盐的竞争程度差异较大。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。

目前，我国工业盐已实现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，市场化程度有所提高。工业盐呈现吨位大、低价值物资，不宜长距离运输，对运输费用较敏感，其销售半径受一定限制，就近销售的特点。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。为提高市场占有率，湖南、湖北、江西、云南等省盐业公司竞争激烈。

（4）行业政策

近年来，对盐业影响较大的政策主要作用于盐业体制改革方面，尤其是食盐专营改革，客观上已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。

2016 年 5 月，国务院印发了《盐业体制改革方案》，方案对推进盐业体制改革做出总体部署，方案提出，在完善食盐专营制度基础上并推进四项改革，包括改革食盐生产批发区域限制、改革食盐政府定价机制、改革工业盐运销管理和改革食盐储备体系。

2017 年 4 月，国家发改委和工信部发布了《关于进一步落实盐业体制改革有关工作的通知》，通知强调加快推进政企分开，完善食盐专业化监管体制并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。

2017 年 12 月，国务院颁布了修订后的《食盐专营办法》，办法提出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 5 月，工信部发布了《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17.00%统一调整为13.00%，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13.00%。

(5) 行业关注

食盐专营政策变动风险

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。食盐专营相关政策明确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降。食盐专营体制改革打破了盐业公司在流通领域及区域内的垄断利益。

市场竞争风险

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。

(6) 行业发展

盐业作为国民经济重要产业之一，随着食盐体制改革，未来盐业市场化程度将不断提高，实力雄厚的盐业龙头仍拥有较大的发展机遇。

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，但食盐企业在资金、品牌、渠道等方面仍面临一定挑战。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，外来竞争者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。

2. 地方资产管理行业

(1) 行业概况

近年来，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，对公司的不良资产处置业务及地方资产管理公司业务的扩容和发展形成利好，不良资产管理未来发展空间较大。

我国资产管理公司起步于1999年，由财政部出资成立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实行商业化转型，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，同时强调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，且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），对地方资产管理公司的资质认可条件及业务范围做出规定，规定地方资产管理公司注册资本最低限额为10.00亿元人民币，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月和2015年7月银监会先后批准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年底，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、风险控制方面优势显著，但在新的市场需求下，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，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）。

（2）行业政策与监管

在国内企业杠杆率、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。

监管方面，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。

3. 区域环境

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。

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7.80%。其中，第一产业完成增加值3,547.51亿元，增长2.90%；第二产业完成增加值17,088.95亿元，增长6.80%；第三产业完成增加值18,730.09亿元，增长9.90%；产业结构由上年的10.00：43.50：46.50调整为9.00：43.40：47.60。2018年，规模以上工业增加值增长7.10%，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2.60%。财政方面，2018年，湖北省完成财政总收入5,684.85亿元，增长8.50%，其中地方一般公共预算收入3,307.03亿元，增长8.50%。

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，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有很高的行业地位和较强的竞争力。但公司正处于发展转型期，各业务板块的经营发展及竞争优势有待进一步观察。

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2019年9月底，公司主营业务围绕盐产品销售、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，主要计划为进入金融产业领域（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），业务结构逐步变动。

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10.00万吨的现代化食盐分装基地，制盐产能超过80.00万吨，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。2016年8月，子公司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”）成立，从事非证券业务类股权投资并从事相关咨询服务业务、创业投资；实业投资；投资管理及咨询等业务。2017—2018年，湖北宏泰产

业基金连续两年荣获“年度湖北优秀母基金管理机构”；2018年，湖北宏泰产业基金荣获“年度高新区招商引资工作突出单位”荣誉称号。

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“宏利置业”）、湖北宏泰产业基金、湖北省宏泰华创新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（以下简称“宏泰金控”）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。

2. 人员素质

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。

公司高层管理人员包括董事会成员7名，其中职工董事1名；监事会成员5名，其中职工监事2名；高级管理人员6名。

公司董事长曾鑫先生，1966年8月出生，硕士研究生学历。历任湖北省政府办公厅信息督察处助理调研员、督查室助理调研员，湖北省政府政务督查室副主任（正处级），湖北省政府办公厅秘书一处处长，湖北省政协办公厅副主任、党组成员，湖北省政协副主席、办公厅党组成员，湖北省委副秘书长。自2019年12月加入公司，现任公司党委书记、董事长。

公司总经理陈志祥先生，1973年8月出生，博士研究生学历。历任中国证监会湖北监管局上市公司监管一处副处长、机构监管处副处长、信息调研处副处长，湖北省农村信用社党委委员联合社、副主任，武汉光谷联合产权交易所有限公司党委书记、董事长。自2019年9月加入公司，现任公司党委副书记、总经理。

截至2019年底，公司合并范围内拥有在职员工1,272人。从文化素质上来看，硕士研究生及以上占21.15%、本科学历占42.77%、大专学历占10.85%、高中及以下学历占25.24%。从年龄结构上看，30岁以下人员占22.96%、30~50岁人员占58.10%、50岁以上人员占18.95%。

3. 外部支持

公司作为重要的省级国有资本投资运营平台，近年来，在股权划拨、资本金增加、财政补贴和税收优惠等方面获得了较大支持，公司外部发展环境良好；但由于公司业务结构的变动，公司获得的政府补贴有所减少。

（1）资产划拨

公司作为湖北省重要的省级国有资本投资运营公司，自成立以来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	2006年12月26日

湖北省电子器材物资总公司 湖北省建材技术装备公司	
湖北南方集团有限公司	2013年
湖北盐业	2013年10月17日
湖北省医药有限公司 ³	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	2015年12月
湖北省工业建筑集团有限公司	2017年1月
武汉大学所属企业	2019年12月

资料来源：公司提供

湖北省国资委将湖北盐业 100.00% 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 100.00% 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 年底完成，因此将该国有股权划转基准日调整为 2015 年 12 月 31 日。

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12月31日，湖北省国资委下发《关于将所持湖北能源集团股份有限公司全部股份无偿划转至湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司的通知》（鄂国资产权〔2015〕221号），将其持有的上市公司湖北能源（证券简称：“湖北能源”；证券代码：000883）177,663.433 万股股份无偿划转至公司，持股比例为 27.30%。

教育部将武汉大学投资的 24 家企业全部股权无偿划转给宏泰资产公司

2019年12月31日，教育部将武汉大学投资的 24 家企业全部股权无偿划转给宏泰资产公司，账面价值 6,014.36 万元。

（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。

（3）领导班子建设

为促进公司实现高质量发展，湖北省委、湖北省政府于 2019 年 9 月 29 日任命武汉光谷产权联合交易所党委书记、董事长陈志祥先生担任公司党委副书记、总经理；于 2019 年 12 月 26 日任命湖北省委副秘书长曾鑫担任公司党委书记、董事长，进一步强化了公司领导班子力量。

³ 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公司划入公司，且在盐产品收储补贴、粮库维修、粮油补贴等方面给予财政资金支持。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。

（4）税收优惠

根据财税〔2016〕140号《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》第一条《销售服务、无形资产、不动产注释》（财税〔2016〕36号）第一条第（五）项第1点，根据规定，公司取得的股票分红收益免征增值税。

根据财税〔2016〕36号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》附件三《营业税改征增值税试点过渡政策的规定》中免征增值税项目规定，“（十九）、统借统还业务中，企业集团或企业集团中的核心企业以及集团所属财务公司按不高于支付给金融机构的借款利率水平或者支付的债券票面利率水平，向企业集团或者集团内下属单位收取的利息”为免征增值税项目之一。公司享受该优惠政策。

根据《财政部税务总局关于进一步扩大小型微利企业所得税优惠政策范围的通知》（财税〔2018〕77号）规定，公司下属子公司湖北宏益资产管理有限公司符合小型微利企业认定条件，所得税由50.00%减按20.00%征缴。

公司下属子公司深圳万润科技股份有限公司（以下简称“万润科技”）旗下的广东恒润光电有限公司、深圳日上光电有限公司、北京万象新动移动科技有限公司、深圳万润节能有限公司、广东中筑天佑美学灯光有限公司等为高新技术企业并取得高新技术企业证书，证书有效期内适用15.00%的企业所得税税率。此外，根据《财政部、海关总署、国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》财税〔2011〕58号第二条的规定，经认定，万润科技旗下子公司重庆万润光电有限公司，所得税按15.00%征缴，享受优惠期限为2016年1月1日至2020年12月31日。此外，根据《财政部国家税务总局关于新疆喀什霍尔果斯两个特殊经济开发区企业所得税优惠政策的通知》财税〔2011〕112号规定，万润科技旗下新疆信立传视传媒广告有限公司和霍尔果斯万象新动网络科技有限公司可享受新疆喀什、霍尔果斯特殊经济开发区新办企业定期免征企业所得税优惠政策，分别于2016年5月11日和2017年5月22日向当地税务机关做出企业所得税优惠事项备案。

表2 截至2019年9月底子公司获得高新技术企业认定情况

公司名称	证书编号	证书有效期
广东恒润光电有限公司	GR201644002172	2016.01.01—2018.12.31
深圳日上光电有限公司	GR201744204884	2017.01.01—2019.12.31
北京亿万无线信息技术有限公司	GR201811006360	2018.01.01—2020.12.31
北京万象新动移动科技有限公司	GR201711000789	2017.01.01—2019.12.31
深圳万润节能有限公司	GR201744201271	2017.01.01—2019.12.31
广东中筑天佑美学灯光有限公司	GR201844001677	2018.01.01—2020.12.31

资料来源：公司提供

注：按照国家税务总局公告2017年第24号，企业的高新技术企业资格期满当年，在通过重新认定前，其企业所得税暂按15.00%的税率预缴。广东恒润光电有限公司新的高新技术企业证书申请中，受疫情影响，证书下发时间有所延迟，目前广东恒润光电有限公司实际执行的企业所得税税率仍为15.00%；深圳日上光电有限公司、北京万象新动移动科技有限公司和深圳万润节能有限公司均已公示过期，证书正在申请延续过程中，目前，以上3家公司实际执行的企业所得税税率仍为15.00%

五、公司治理

1. 公司治理

近年来，公司治理结构完善，董事会、监事会能够独立运作，整体治理运行情况较好。

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，由湖北省国资委依法行使出资人职责。

公司设董事会，对出资人负责。公司董事会下设审计与风控委员会、提名委员会、战略与投资委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，对董事会负责，负责协助董事会对需决策事项提供咨询和建议。董事会由7名董事组成，其中，职工董事1名。董事会的主要职能是向出资人报告工作，执行出资人的决定；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等。

公司设监事会，由5名监事组成，其中，监事会主席1名，职工监事2名，职工监事由公司职工代表大会民主选举产生；其余3名由湖北省国资委委派，为湖北省政府国有企业第三监事会成员，3人均未在公司领薪，且未在公司担任董事或高级管理人员职位，监事会的人员构成符合《公司法》和《公务员法》相关规定。监事会的主要职能是检查公司的财务，对董事和高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督等。

公司设总经理1名，副总经理若干名，总经理、副总经理等高级管理人员由董事会按照有关规定聘任或解聘，每届任期3年。总经理对董事会负责，主要职能是主持公司的日常经营管理工作，组织实施董事会决议并向董事会报告工作；年度经营计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案和基本管理制度等。

2. 管理体制

公司机构设置合理，内部管理制度健全，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，公司对湖北盐业的管控力有限。

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。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限。

业务管理方面，为了提高国有资本运营水平，公司制订了《国有资产经营管理暂行办法》《国有资产处置暂行办法》《金融不良债权管理办法》《不良资产处置和管理实施办法》《投资管理暂行办法》《合同管理办法》及《项目责任制管理办法》等制度，对国有资产处置及管理做出相关规定。

资金管理方面，在保障资金所有权不变的前提下，公司对下属子公司按财务公司管理模式实行资金集中管理，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，特殊情况下个别公司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。

财务管理方面，公司根据财政部《企业内部控制基本规范》《企业内部控制具体规范》《风险管理办法》。同时，公司根据国家有关规定并结合自身实际情况制定了《财务管理办法》，对公司

的会计核算程序和财务管理工作做出规范。

预算管理方面，公司根据《湖北省国资委出资企业财务预算管理暂行办法》要求，实行财务预算管理体制，并制定相应配套的《财务预算管理办法》。公司及所属各级企业中设立董事会的公司成立了预算委员会，成员由熟悉公司财务会计业务并具备相应组织能力的董事组成。未设置董事会的公司，由党政联席会代行公司预算委员会职责。

审计管理方面，公司制定了《内部审计制度》，对公司的内部审计的基本原则、审计范围、审计职权和审计信息披露等方面做出了规范。

投融资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，规定了股东会、董事会对重大投资和融资的审批权限和相应的决策程序，各自在权限范围内行使投资决策权，并对投资的日常管理进行了规范。

信息披露管理方面，公司制定了《债务融资工具信息披露管理制度》，制度明确了信息披露的范围、内容和信息披露职责，确保信息披露内容的真实、准确、完整、及时。

合规风险管理，公司制定了《风险管理办法》，对风险识别、计量和有效的风险控制体系的建立及管理做出规定；公司根据《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》《湖北省国资委出资企业重大法律纠纷案件管理暂行办法》，并结合公司实际，公司制定了《重大法律纠纷案件管理暂行办法》。

子公司管理方面，为明确母子公司各自的责、权、利和相互运作关系，公司制定了《控股子公司管理办法》，对各控股子公司根据担保人的基本制度建立公司的管理制度，并报公司备案，以对控股子公司实行更加系统、规范的管理做出相应规定。

六、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司处于持续转型阶段，业务结构有所变化。2017年，因粮油储备公司不再纳入合并范围以及盐业流通体制改革对盐产品销量的影响，公司营业总收入有所下降；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，拉低了公司综合毛利率。

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，因而不再纳入公司合并报表范围。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业务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，公司营业总收入波动增长，分别为27.77亿元、15.50亿元和42.85亿元，年均复合增长24.22%。其中，2017年，公司营业总收入为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以及食盐销售受有关政策调整出现下降所致；2018年，公司营业总收入为42.85亿元，较上年大幅增长176.45%，主要系公司商品贸易和金融服务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逐年下降，分别为14.41亿元、6.91亿元和5.16亿元，年均复合下降40.16%，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总收入的比例逐年下降，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，分别为2.97亿元、2.68亿元和22.52亿元，年均复合增长175.42%。2017年，商品贸易收入较上年下降9.68%，主要系酒类产品销售收入减少所致；2018年，公司商品贸易收入22.52亿元，较上年大幅增长7.40倍，主要系公司为打造产融相结合的业务发展模式，提高商品贸易业务占比所致。2016—2018年，公司金融服务收入逐年增长，分别为0.47亿元、5.23亿元和13.26亿元，年均复合增长4.30倍，主要系2016年公司金融服务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，但在营业总收入中占比较小，对公司营业收入影响不大。

表3 2016—2018年公司营业总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

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
资料来源：公司提供

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%。其中，2017年，公司毛利率较上年上升16.84个百分点，主要系高毛利率的金融服务业务规模占比提升所致；2018年，公司毛利率较上年下降17.42个百分点，主要系低毛利率的商品贸易业务规模迅速扩大所致。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，公司盐产品销售业务毛利率波动下降，分别为57.94%、55.71%和55.93%，但整体仍处于较高水平。2016—2018年商品贸易毛利率逐年下降，分别为8.65%、5.29%和2.72%，主要系公司商品贸易业务结构由以毛利率较高的进出口贸易为主转为以毛利率较低的大宗商品贸易为主所致。2016—2018年，公司金融服务业务毛利率波动下降，分别为95.29%、63.56%和65.63%，主要系公司金融服务板块中，不良资产处置业务的毛利率取决于各资产包的质量，各资产包差异较大所致。2017—2018年，公司地产物业板块毛利率分别为100.00%和82.73%，该板块尚处于起步阶段。

2019年1—9月，由于公司商品贸易板块收入的快速增长及万润科技并表，公司实现营业总收入65.96亿元，较上年同期增长121.74%；实现净利润3.36亿元，较上年同期增长89.42%。

2. 盐产品销售

近年来，受盐业体制改革影响，公司盐业收入持续下降并出现亏损。随着《盐业体制改革方案》的实施，食盐销售区域和价格实现自由化，市场化竞争更为激烈，公司盐产品销售业务的盈利水平或将受到进一步冲击。

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，2018 年实现净利润-1.02 亿元，在毛利率 50.00% 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，市场竞争加剧，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⁴（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减少至 28.21 万吨。由于湖北盐业自有产能不足以满足销售需求，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，采购价结算方式以先货后款方式为主。湖北盐业外购盐产品的供应商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 21.11%，集中度有所下降。

表 4 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

注：自 2016 年起，工业盐产量计入食用大包盐。
资料来源：公司提供

表 5 湖北盐业 2016-2018 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
2016 年	湖北广盐蓝天盐化有限公司	12,242.00	28.11
	中盐枣阳盐化有限公司	6,051.00	13.89
	孝感广盐华源制盐有限公司	5,723.00	13.14
	中盐长江盐化有限公司	4,672.00	10.73
	久大应城盐矿有限公司	3,760.00	8.63
	合计	32,448.00	74.50
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
	湖北盐业集团潜江有限公司	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	6.40
	久大应城（盐矿）有限公司	1,691.26	5.21
	中盐长江盐化有限公司	1,565.80	4.83
	孝感广盐华源制盐有限公司	960.01	2.96
	益盐堂（应城）健康盐制盐有限公司	554.39	1.71
	合计	6,845.78	21.11

资料来源：公司提供

⁴ 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。

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。2016—2018年，湖北盐业销售总量逐年下降，分别为103.54万吨、75.60万吨和56.19万吨。从细分产品销售收入情况来看，近年来，销售均以小袋食用盐为主。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。2016—2018年，工业盐销售均价波动增长，分别为330.01元/吨、284.71元/吨和435.26元/吨，年均复合增长14.84%，主要系工业盐原材料价格增长，及盐业体制改革后部分工业盐企业转而进行食用盐生产，工业盐供给减少所致。从销售集中度来看，2018年公司对前五大客户销售金额合计为954.01万元，占当年销售总额的1.98%，集中度很低。

表6 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

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

资料来源：公司提供

表7 湖北盐业2016—2018年盐产品销售前五大客户(单位：万元、%)

年份	公司名称	销售金额	销售总额占比
2016年	湖北云鹤盐业运销公司	1,255.99	0.87
	吉林盐业集团运销有限公司	367.41	0.25
	冷水江金富源碱业有限公司	354.50	0.25
	河南省盐业总公司盐业运销公司	305.37	0.21
	安徽省盐业总公司	274.52	0.19
	合计	2,557.79	1.78
2017年	广东省盐业集团有限公司	768.10	1.11
	中百仓储超市有限公司	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	1.03
	中盐宏博(集团)有限公司	183.82	0.38
	广西储备盐集团公司	159.93	0.33
	湖北吉田化工有限公司	63.08	0.13
	中盐枣阳盐化有限公司	49.48	0.10
	合计	954.01	1.98

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，核发食盐批发证的批发机构

126 个，经营网络遍布湖北城乡。食盐销售价格由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，主要系大包装食盐通常直销给厂商或外省盐业公司，其价格是基于出厂价统计；而小包装食盐通常是直接面向终端用户即广大居民销售，其价格是根据最终销售价格统计所致。销售结算方面，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，区域优势显著。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降趋势，经营垄断优势有所弱化。

3. 商品贸易

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

公司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、食品和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，致力于在贸易业务上下游进行产业布局，控制关键环节并实施战略投资。

2016—2018年，公司商品贸易收入波动增长，分别为2.97亿元、2.68亿元和22.52亿元，年均复合增长175.42%。2018年商品贸易收入较上年大幅增长7.40倍，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，宏泰贸易实现营业收入14.68亿元，占公司商品贸易板块总收入的65.19%；实现净利润608.48万元。宏泰贸易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50.00%；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；国际结算大多采用电汇方式，配合30.00%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。物流方面，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。

4. 金融服务

2016年，公司金融服务业务尚处于发展初期，实现营业收入0.47亿元，规模较小；2017—2018年，公司不良资产处置、委托贷款和其他债权投资业务快速拓展，金融服务业务收入分别为5.23亿元和13.26亿元；2016—2018年，该板块收入年均复合增长4.30倍。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，在宏观经济下降的背景下，不良资产处置业务的清收处置时间或被逐渐拉长，届时将对公司资金形成一定占用。

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

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，较上年增长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中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2019年9月底，湖北资管不良资产包原值合计75.07亿元，收购本金合计20.59亿元，累计回收金额共4.73亿元，回收情况尚可。

表8 截至2019年9月底公司不良资产包处置情况（单位：万元）

资产包名称	收购时间	资产包原值	收购本金	已收回金额
汉口银行2018年四季度资产包	2018	42,877.91	12,786.00	130.00
信达湖北分公司不良资产包	2018	16,359.13	3,000.00	80.00
宜昌海江物流项目配资	2018	2,415.88	450.00	--
工商银行2018-04号资产包	2018	75,554.85	35,248.00	--
湖北银行2018年不良资产包	2018	329,841.24	62,736.77	11,396.82
进出口银行不良资产包2017	2017	5,777.80	5,747.61	--
农行2017年资产包	2017	50,961.00	16,560.00	80.00
浦发银行武汉分行20户资产包	2017	52,050.35	17,606.00	1,068.09
兴业银行2017-01	2017	13,801.91	4,402.00	24.13
中信汉资转2016-01号	2016	76,354.93	5,211.00	3,414.10
国开行万宝粮油、村镇银行项目	2016	5,926.71	1,695.00	1,354.40
兴业银行不良资产项目	2016	15,295.88	4,646.01	895.72
2016民生3.21亿	2016	43,286.55	32,137.80	26,864.88
平安银行	2019	20,223.87	3,700.00	1,974.00
合计	--	750,728.01	205,926.19	47,282.14

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。

（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业务融资人均为民营企业或自然人，行业主要集中在房地产和金融行业，集中度较高。公司委托贷款业务已出现较大规模的违约，若逾期委贷未能及时妥善回收，其减值准备计提将持续增加，影响公司经营业绩。

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 13.00%/年。

截至2019年9月底，公司委托贷款资产账面余额为45.80亿元，规模较大。在客户集中度方面，委托贷款资产合计35笔，其中单笔大于1.00亿元（含1.00亿元）的有17笔，客户集中度相对较高，主要客户为民营企业。在行业集中度方面，仍主要集中于房地产业和金融业。

表9 截至2019年9月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	起始日	到期日	客户所属行业	客户企业性质
武汉安居工程发展有限公司	7.20	24月	2018/1/12	2020/1/11	房地产	民营
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)	5.20	12月	2017/7/10	2018/7/10	珠宝首饰	民营
恒泰阿奎利亚房地产债权投资项目	3.20	24月	2019/7/30	2021/7/29	房地产	民营
龙跃实业集团有限公司	3.00	12月	2017/7/19	2018/7/18	房地产	民营
深圳朴素至纯投资企业(有限合伙)	2.40	17月	2017/9/15	2019/2/14	房地产业	民营
上海友备石油化工有限公司	2.00	12月	2017/10/10	2018/10/9	通讯业	民营
邓亲华	1.97	12月	2017/7/21	2018/7/20	房地产	民营
西藏麦田创业投资有限公司	1.79	12月	2017/8/31	2018/8/30	房地产业	民营
西部信托—元超2号集合资金信托计划(鹏起科技)	1.33	12月	2017/12/21	2018/12/21	非金融矿业	民营
上海意容贸易有限公司	1.15	12月	2017/8/25	2018/8/24	房地产	民营
合计	29.24	--		--	--	--

资料来源：公司提供

公司已针对违约事项已制定了委贷资产风险分类及减值准备计提办法并采取债权转让、债务重组、诉讼清收等方式积极处置化解并回收了部分资金。截至2019年9月底，公司已发生本金或利息逾期的委托贷款资产19.48亿元，共计提减值准备5,671.04万元。

(3) 担保业务

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，湖北农担无新增业务收入，在保项目存在一定代偿损失风险。

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，2016—2018年，担保业务收入逐年下降，分别为709.87万元、484.81万元和97.97万元，年均复合下降62.85%。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，较上年下降15.03%。

表 10 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, 较年初下降 15.03%。担保业务期限方面, 截至 2018 年底, 担保贷款期限在 6 个月以下的占比 10.48%, 6~12 个月的占比 61.42%, 12~36 个月的占比 9.28%, 36~60 个月的占比 8.45%, 期限主要集中于一年以内。行业集中度方面, 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。风险分类方面, 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%。担保代偿方面, 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。

截至 2019 年 9 月底, 湖北农担在保余额 2.86 亿元; 担保业务期限方面, 担保贷款期限在 6 个月以下的占比 18.85%, 6~12 个月的占比 52.17%, 12~36 个月的占比 10.50%, 36~60 个月的占比 6.76%, 期限仍主要集中于一年以内。担保业务客户仍以农业类行业为主, 行业集中度较高。2019 年 1-9 月, 湖北农担新增代偿金额 226.40 万元, 代偿回收额 1,379.21 万元, 担保代偿率 6.05%。

5. 股权投资

公司长期股权投资主要为对联营企业及合营企业的相关投资, 近年来, 主要经营状况良好, 公司对联营及合营企业取得的投资收益呈增长态势。

公司股权投资业务的盈利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, 公司投资收益波动增长, 分别为 6.28 亿元、10.73 亿元和 8.72 亿元, 年均复合增长 17.88%。投资收益对营业利润的占比分别为 126.82%、251.38%和 211.71%; 利润总额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, 但可供出售金融资产中股票公允价值变动损失规模较大。

(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逐年增长, 分别为 5.46 亿元、5.97 亿元和 6.86 亿元。截至 2018 年底, 公司长期股权投资净额为 148.05 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%)。2019 年 4 月底, 公司出资 9.40 亿元, 购买万润科技 20.21% 股份, 成为万润科技第一大股东和实际控制人。2019 年 5-9 月, 公司从二级市场陆续买入万润科技股份。截至 2019 年 9 月底, 公司持有万润科技 22.45% 股份。

表 11 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 年底余额	占长期股权投资总额的比例
湖北能源	621,314.82	41.97
大冶有色	302,480.96	20.43
湖北银行	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，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 年底，湖北能源资产总额 482.08 亿元，负债总额 188.38 亿元，所有者权益 293.70 亿元。2018 年，湖北能源实现营业收入 123.08 亿元，实现净利润 19.06 亿元。近年来，湖北能源分红状况良好，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，提高公司的相关金融业务运营效率。

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%。大冶有色经营范围为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、硫磺等产品的生产、冶炼、加工、销售；化工产品（不含危险品）生产、销售；机械设备制作安装；境外有色金属行业工程及境内国际招标工程的承包等；大冶有色主要产品为阴极铜，以及黄金、白银、硫酸、铁精矿等综合利用产品等。大冶有色利用自身资源优势，发展采、选、冶一体的产业链，并逐步形成以铜为主，金、银、硫酸为辅的产品体系。铜产品、贵金属和硫酸的生产、冶炼、加工、销售为大冶有色主要的收入和利润来源。

截至 2018 年底，大冶有色资产总额 273.17 亿元，负债总额 177.41 亿元，所有者权益 95.76 亿元。2018 年，大冶有色实现营业收入 560.14 亿元，实现净利润 442.31 万元。

湖北银行

湖北银行成立于 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 年底，湖北银行资产总额 2,424.79 亿元，负债总额 2,218.69 亿元，所有者权益 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。

万润科技

万润科技成立于2002年12月13日，注册资本9.03亿元人民币，于2012年2月17日上市（股票代码：002654.SZ）。万润科技是一家集研发、设计、生产和销售为一体的中高端LED光源器件封装和LED照明产品提供商。企业主营业务范围为：LED应用与照明产品及其配件、LED光电元器件、红外线光电元器件及LED太阳能产品研发、设计、销售；经营LED产品相关原材料；室内外照明工程的设计与施工；节能技术推广与服务；合同能源管理；软件开发；企业管理服务；设备租赁（不配备操作人员的机械设备租赁；不包括金融租赁活动）；自有物业租赁及物业管理服务；从事广告业务；货物及技术进出口。

截至2019年9月底，万润科技资产总额45.98亿元，负债总额23.55亿元，所有者权益22.45亿元。2019年1—9月实现营业收入29.98亿元，净利润1.48亿元。

（2）可供出售金融资产等取得的投资收益

近年来，公司可供出售金融资产主要为持股比例 20.00%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。

公司可供出售金融资产主要为持股比例 20.00%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逐年增长，分别为 0.31 亿元、0.49 亿元和 0.86 亿元。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 55.71 亿元，其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。

6. 经营效率

受公司业务结构转型影响，公司经营效率指标波动较大，可比性较弱。公司整体经营效率偏低。

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。

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。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) 食盐专营政策的对公司食盐专营业务盈利造成冲击

近年来子公司湖北盐业收入大幅下降，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

近年来，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，公司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

公司正处于发展转型期，未来仍将逐步调整业务结构以契合湖北省政府赋予公司的职能定位。

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。

未来，公司将强化“两主体一通道”定位，对标业内一流国有资本投资运营公司，参与湖北省城市更新改造项目。公司将加快转型进入主要金融产业领域，获取金融资源，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，着力打造地方 AMC 平台，对接优质实体企业的债务重组、债转股、并购重组，发挥金融牌照优势，进一步深入开展地方金融服务业务，打造产融相结合的业务发展模式。

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，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，2018 年财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2019 年 1—9 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

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，分别为宏利置业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、宏泰金控、宏泰贸易等 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⁵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、

⁵ 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。

湖北楚华置业发展有限公司（以下简称“楚华置业”）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。截至2019年9月底，公司合并范围新增子公司1家，为万润科技；减少子公司3家，分别为宏泰资产公司、宏泰金控、湖北省宏泰文旅产业投资有限公司（这三家子公司均被并入至宏泰贸易旗下）。截至2019年9月底，公司纳入合并范围子企业共14家。考虑到公司业务结构逐步调整，粮油储备公司不再纳入合并范围，新纳入万润科技，公司财务数据的可比性较弱。

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）169.00亿元，其中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，其中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9月底，公司合并资产总额554.04亿元，负债合计358.46亿元，所有者权益（含少数股东权益）195.59亿元，其中归属于母公司所有者权益133.13亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入65.96亿元，净利润（含少数股东损益）3.36亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.64亿元；经营活动产生的现金流量净额2.38亿元，现金及现金等价物净增加额-7.61亿元。

2. 资产质量

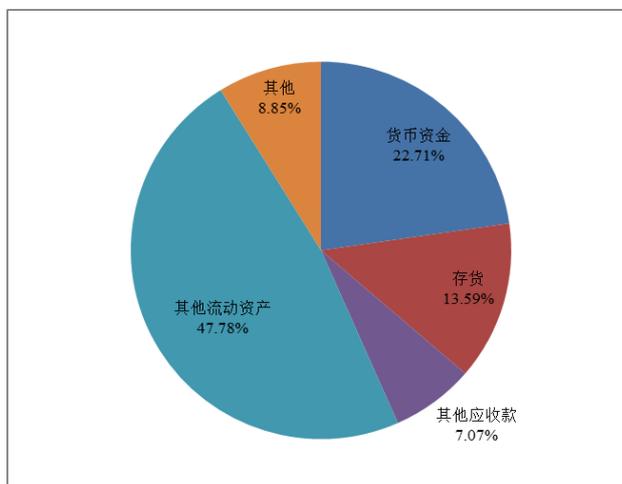
近年来，受益于湖北省国资委的股权划转以及公司融资规模的上升，公司资产规模逐年增长。公司资产结构以非流动资产为主，其中长期股权投资及可供出售金融资产占比较高且均为较为优质的资产，流动性较强；流动资产中，现金类资产较为充足；公司资产受限比例较低，公司整体资产质量较高。

2016—2018年，公司资产规模逐年增加，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。

（1）流动资产

2016—2018年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长67.91%。截至2018年底，公司流动资产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加，年均复合增长44.69%。截至2017年底，公司货币资金12.85亿元，较年初下降37.69%，主要系公司投资资金大幅增加，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，有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，受限比例较低。

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加，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%，主要系公司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。公司其他应收款中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21.36亿元，主要为不良资产包本金和利息，已累计计提99.22%坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合余额13.80亿元，其中账龄在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，公司存货波动增加，年均复合增长23.30%。截至2017年底，公司存货账面价值3.40亿元，较年初大幅下降80.01%，主要系粮油储备公司2017年不再纳入合并报表范围，存货相应转出所致。截至2018年底，公司存货账面价值25.83亿元，较年初大幅增长6.61倍，主要系宏利置业新增房地产开发的产品存货增加所致。

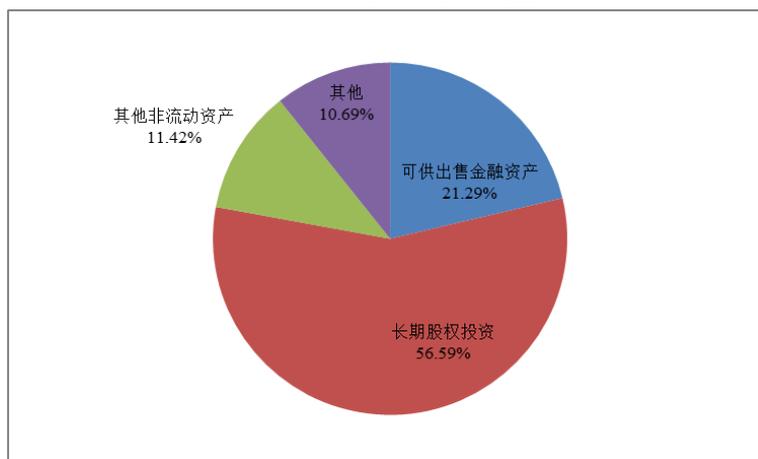
2016—2018年，公司其他流动资产逐年增加，年均复合增长318.52%。截至2017年底，公司其他流动资产81.50亿元，较年初大幅增加76.31亿元，主要为公司本部预付给湖北银行的增资扩股款41.89亿元⁶及旗下子公司新增的委托贷款和其他短期债权投资合计33.72亿元（主要为事务管理类信托）所致。截至2018年底，公司其他流动资产90.81亿元，较年初增长11.43%，主要系公司新增委托贷款业务所致。

（2）非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产逐年增加，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。

⁶因增资扩股手续尚未完成，暂列其他流动资产

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 20.00% 以下的股权投资，2016—2018 年，公司可供出售金融资产逐年增加，年均复合增长 26.66%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 55.71 亿元，较年初增长 14.68%，主要系子公司中小金服公司增持 20,000.00 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。受公司可供出售金融资产中上市公司股票的价格波动的影响，可供出售金融资产存在一定波动风险。

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加，年均复合增长 19.01%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 148.05 亿元，较年初增长 22.41%，主要系公司对各合营及联营企业增加投资所致。公司对长期股权投资均采用权益法进行核算。

2016—2018 年，公司其他非流动资产逐年增加，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 2019 年 9 月底，公司受限资产账面价值为 72.46 亿元，占当期总资产的比重为 13.08%，主要包括 27.41 亿元在建工程，29.61 亿元长期股权投资股权，以及 8.90 亿元可供出售金融资产。总体看，公司资产受限比例较低。

表 12 截至 2019 年 9 月底公司受限资产情况（单位：万元、%）

受限资产	账面价值	占当期资产总额比例	受限原因
货币资金	37,119.97	0.67	锁汇保证金、保函保证金及信用证保证金
可供出售金融资产	89,010.32	1.61	质押融资、两融转贷
长期股权投资	296,117.13	5.34	股权质押融资
应收账款及应收票据	2,121.99	0.04	质押融资
长期应收款	11,000.04	0.20	质押融资
固定资产	13,481.50	0.24	质押、抵押借款
在建工程	274,073.68	4.95	抵押借款
无形资产	1,659.58	0.03	质押、抵押借款
合计	724,584.20	13.08	--

数据来源：公司提供

截至 2019 年 9 月底，公司子公司万润科技质押所持北京万象新动移动科技有限公司（以下简称“万象新动”）100.00%的股权，取得浦发银行专项贷款用于向万象新动支付股权对价款，质押期限 6 年。公司本部质押子公司宏泰贸易持有宏泰金控的 50.00%股权，用于公司取得中国工商银行水果湖支行的流动资金贷款，质押期限 1 年。公司本部分别质押子公司湖北银行 113,293,052 股的股权和 260,849,700 股的股权（质押比例分别为 14.82%和 34.12%，质押期限分别为 3 年和 1+1 年），用于取得中国光大银行徐东支行和五矿国际信托有限公司的贷款。公司本部质押子公司万润科技 91,227,328 股股票，质押比例为 45.17%，质押期限 5 年，用于取得汉口银行光谷分行的贷款。

截至 2019 年 9 月底，公司资产总额 554.04 亿元，较年初增长 22.67%，主要系公司长期股权投资、商誉等非流动资产增加所致。其中，流动资产占比 36.43%，非流动资产占比 63.57%，仍以非流动资产为主。公司长期股权投资 218.60 亿元，较年初增长 47.66%，主要系公司增资国华人寿保险股份有限公司和并购万润科技所致；商誉 6.00 亿元，较年初增加 5.99 亿元，主要系并购万润科技产生。

3. 负债及所有者权益

(1) 负债

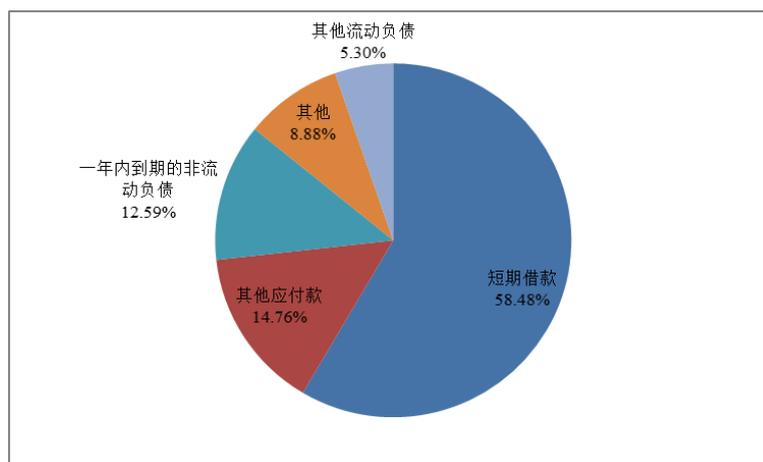
近年来，随着公司经营规模的扩张以及对外投资的增加，公司负债规模快速上升。考虑到公司未来在建项目的推进（房地产业务）以及对外投资规模的扩大，公司仍存在较大对外融资需求，负债水平可能进一步上升。公司整体债务负担较重，且存在一定的集中偿债压力。

2016—2018 年，公司负债规模逐年增加，年均复合增长 58.94%，主要系非流动负债大幅增加所致。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，公司流动负债逐年增加，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加，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加，年均复合增长37.89%。截至2017年底，公司其他应付款6.91亿元，较年初下降21.40%，主要系公司各类押金保证金减少所致。截至2018年底，公司其他应付款16.72亿元，较年初大幅增长141.90%，主要系子公司宏利置业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下降，年均复合下降24.77%。截至2017年底，公司其他流动负债5.87亿元，较年初下降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，公司非流动负债逐年增加，年均复合增长72.82%，主要系长期借款大幅增加所致。截至2018年底，公司非流动负债合计169.33亿元，较年初增长38.32%。公司非流动负债以长期借款（占64.93%）和应付债券（占32.10%）为主。

随着公司经营规模的扩大，公司长期借款快速增加，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%，主要系公司持续、大规模对外投资支出所致。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13 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	--	--

注：上表仅列式计入“应付债券”科目核算的债券
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2016—2018年，公司债务规模逐年增长，年均复合增长率为68.46%。截至2018年底，公司全部债务为254.19亿元，较年初增长48.94%。其中，短期债务85.63亿元，占比为33.69%，长期债务为168.57亿元，占比为66.31%，以长期债务为主。从债务指标来看，2016—2018年，公司资产负债率分别为47.63%、56.09%和62.58%，全部债务资本化比率分别为42.14%、53.20%和60.07%；长期债务资本化比率分别为30.46%、44.62%和49.94%，均呈逐年上升趋势，债务负担明显加重。

截至 2019 年 9 月底，公司负债合计 358.46 亿元，较年初增长 26.82%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占比 32.99%，非流动负债占比 67.01%，公司负债结构仍以非流动负债为主。截至 2019 年 9 月底，公司全部债务 307.31 亿元，较年初增长 20.90%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占比 22.78%，长期债务占比 77.22%，债务结构仍以长期债务为主。截至 2019 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 64.70%、61.11% 和 54.82%，较年初分别上升了 2.12 个百分点、1.04 个百分点和 4.88 个百分点，债务负担进一步加重。

(2) 所有者权益

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。

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%。归属于母公司所有者权益主要由实收资本（占 67.74%）、资本公积（占 36.07%）、其他综合收益（占 -8.93%）和未分配利润（占 4.50%）构成；实收资本占比较高且未分配利润占比较低，权益稳定性较好。2016—2018 年，公司其他综合收益分别为 -0.14 亿元、-4.27 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。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益合计 195.59 亿元，较年初增长 15.73%，主要系公司其他综合收益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益 133.13 亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

4. 盈利能力

近年来，公司处于业务转型期，营业总收入波动增长，股权投资收益规模较大，但债务增长导致财务费用攀升，期间费用对利润侵蚀严重，利润总额高度依赖于投资收益，盈利能力有待提高。此外，公司所持上市公司股票长江证券浮亏规模较大，其他综合收益持续为负值。

2016—2018 年，公司营业总收入分别为 27.77 亿元、15.50 亿元和 42.85 亿元，营业成本分别为 18.87 亿元、7.92 亿元和 29.36 亿元，均呈波动增长趋势。2018 年，公司实现营业总收入较上年增加 27.35 亿元，营业成本较上年增加 21.44 亿元，主要系商品贸易和金融板块快速扩张所致。2016—2018 年，公司净利润逐年下降，分别为 4.09 亿元、3.59 亿元和 2.45 亿元，年均复合下降 22.49%。2018 年，公司实现净利润 2.45 亿元，较上年下降 31.62%，主要系投资收益下降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。2018 年公司费用总额 17.08 亿元，其中销售费用 2.76 亿元（占 16.16%）、管理费用 4.07 亿元（占 23.82%）、财务费用 10.22 亿元（占 59.86%）、研发费用 267.02 万元（占 0.16%），以管理费用和财务费用为主。销售费用方面，2016—2018 年，公司销售费用逐年下降，年均复合下降 27.76%。2018 年，公司销售费用为 2.76 亿元，较上年下降 27.42%，主要系盐产品销售业务规模缩减，运输费用和销售费用支出减少所致。管理费用方面，2016—2018 年，公司管理费用波动下降，年均复合下降 11.59%。2017 年，公司管理费用为 3.55 亿元，较上年下降 31.78%，主要系粮油储备公司不再纳入合并范围，管理人员薪酬等支出减少所致；2018 年，公司管理费用为 4.07 亿元，较上年增长 14.58%，主要系商品贸易业务规模扩张，管理人员薪酬增加所致。财务费用方面，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。2018 年，公司财务费用为 10.22 亿元，较上年大幅增长 94.38%。公司研发费用占比很低，对期间费用影

响不大。2016—2018年，公司费用收入比波动下降，分别为45.32%，81.53%和39.85%，期间费用对利润的侵蚀严重。

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，公司分别实现利润总额4.95亿元、4.27亿元和4.12亿元，投资收益对利润总额的占比分别为126.82%、251.38%和211.71%，投资收益对公司利润总额贡献度高。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。公司营业外收入主要为子公司粮油储备公司相关的保管费用补贴、贷款利息补贴等粮油储备财政补贴，自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。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。总体看，公司利润稳定性一般，利润总额对投资收益的依赖度很高，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，公司总资本收益率、总资产报酬率分别为4.00%和4.20%，较上年分别上升0.60个百分点和0.79个百分点；净资产收益率1.54%，较上年下降1.09个百分点，整体看，公司盈利能力有待提升。

公司将可供出售金融资产公允价值变动损益计入其他综合收益，2016—2018年，公司持有上市公司长江证券股票公允价值损失规模较大，公司其他综合收益持续为负值，分别为-0.14亿元、-4.27亿元和-10.55亿元，一定程度上影响了经营成果。

2019年1—9月，公司实现营业总收入65.96亿元，较上年同期增长1.22倍，主要系商品贸易板块收入的快速增长及万润科技并表所致；实现净利润3.36亿元，较上年同期增长89.42%。

5. 现金流

近年来，受业务转型影响，公司经营活动净现金流波动较大，2018年由净流入转为净流出；投资活动现金流持续大规模净流出，资金主要来源于筹资活动。随着公司未来经营和投资规模的扩大以及债务的到期偿付，公司存在较大的对外融资需求。

从经营活动看，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金和投资项目款以及下属子公司的主营业务往来款；经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金和公司与其他单位的往来款。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，较上年下降42.17%，主要系公司收到的往来款减少所致。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110.37亿元，较上年下降32.04%，主要系公司支付其他公司的往来款下降所致。2016—2018年，公司经营活动现金流量净额分别为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由净流入转为净流出，主要系公司开始进行地产开发，而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，公司收入实现质量有所提升。

从投资活动看，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%。2017年，公司投资活动现金流入为189.99亿元，较上年增长27.88倍，主要系公司本部滚动的理财投资收回所致。2018年，公司投资活动现金流入为187.66亿元，较上年下降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%。2017年，公司投资活动现金流出为314.42亿元，较上年增长377.18%，主要系公司新增购买理财产品以及发放委托贷款增加所

致。2018年，公司投资活动现金流出为234.72亿元，较上年下降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，较上年大幅增长88.46%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增加所致。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，较上年大幅增长249.62%，主要系公司偿还债务支付的现金大幅增加所致。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—9月，公司经营活动现金净额为2.38亿元，投资活动现金净额为-61.56亿元，筹资活动现金净额为51.56亿元。

6. 偿债能力

近年来，公司短期偿债能力较强，长期偿债能力表现一般，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，可得到当地政府的大力支持，同时公司持有大量高流动性的金融资产，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司流动比率波动上升，分别为1.22倍、1.83倍和1.68倍；2016—2018年，公司速动比率波动上升，分别为0.91倍、1.78倍和1.45倍；2016—2018年，公司现金短期债务比波动下降，分别为0.59倍、0.26倍和0.51倍。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，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标来看，2016—2018年，公司EBITDA逐年上升，分别为8.33亿元、10.52亿元和17.45亿元，主要系营业利润和投资收益整体增加所致。2018年公司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，利润总额占比较低，结构有待优化。2016—2018年，公司EBITDA全部债务比波动下降，分别为0.09倍、0.06倍和0.07倍。2016—2018年，公司EBITDA利息倍数逐年下降，分别为3.31倍、1.82倍和1.35倍。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2019年9月底，公司及子公司（合并口径）获得综合授信额度为368.40亿元，包括313亿元银行授信和55.40亿元非银行授信。其中，银行授信额度已使用208.50亿元，尚未使用的额度104.50亿元，非银行金融机构授信额度已使用37.00亿元，尚未使用的额度18.40亿元。公司仍具有一定间接融资空间。

截至2019年9月底，公司对外担保余额2.86亿元，全部为子公司湖北农担的融资性担保业务，占公司当期净资产的1.46%，公司存在一定的代偿风险。

截至2019年9月底，公司本部无重大未决诉讼、仲裁事项。公司合并报表范围内子公司中，湖北农担共涉及两起未决诉讼案件，案件涉诉金额4,500.00万元。其中，湖北农担作为原告1起，涉诉金额3,000万元人民币；湖北农担作为被告1起，涉诉金额1,500万元人民币。以上未决诉讼均与其日常经营相关，且规模较小。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：B201904290344141596），截至2020年3月2日，公司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，过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

公司本部资产以非流动资产为主，长期股权投资占比较高；负债结构相对均衡，但财务杠杆较高，存在一定的偿债压力；2018年公司本部经营活动现金与筹资活动现金呈大幅净流入状态，而投资活动现金净流出规模较大，公司本部现金流动性尚可。

截至2018年底，公司本部资产总额398.73亿元。其中，流动资产124.86亿元，主要为货币资金24.53亿元（占19.65%）、其他应收款（合计）50.60亿元（占40.53%）和其他流动资产47.92亿元（占38.38%）；非流动资产273.87亿元，主要为长期股权投资253.30亿元（占92.49%）。

截至2018年底，公司本部负债总额276.33亿元。其中，流动负债145.43亿元，主要为短期借款58.90亿元（占40.50%）和其他应付款（合计）67.24亿元（占46.24%）；非流动负债130.90亿元，主要为长期借款81.54亿元（占62.29%）和应付债券49.36亿元（占37.71%），负债结构以流动负债为主。截至2018年底，公司本部全部债务209.05亿元，资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为69.30%、63.07%和51.68%，整体看，公司本部财务杠杆较高，存在一定偿债压力。

截至2018年底，公司本部所有者权益合计122.39亿元，主要包括实收资本80.00亿元和资本公积39.10亿元。

2018年，公司本部实现营业总收入1.12亿元，投资收益5.64亿元，净利润0.20亿元。

2018年，公司本部经营活动现金流入量和流出量分别为189.28亿元和151.97亿元，经营活动现金流量净额为37.31亿元；公司投资活动现金流入量和流出量分别为92.58亿元和155.69亿元，投资活动现金流量净额为-63.11亿元；公司筹资活动现金流入量和流出量分别为240.96亿元和196.59亿元，筹资活动现金流量净额为44.37亿元。

八、本期公司债券偿还能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至2019年9月底，公司债务总额为307.31亿元，本期债券拟发行规模为不超过15.00亿元（含15.00亿元），本期债券的发行额度对公司全部债务规模影响一般。

以2019年9月底财务数据为基础，假设募集资金净额为15.00亿元，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上升0.93个百分点、1.13个百分点和1.51个百分点至65.63%、62.23%和56.33%；考虑到本期债券发行后，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. 本期公司债券偿还能力分析

以2018年的相关财务数据为基础，公司2018年EBITDA为17.45亿元，为本期公司债券发行额度（15.00亿元）的1.16倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。公司2018年经营活动产生的现金流入104.32亿元，为本期债券发行额度（15.00亿元）的6.95倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本期债券覆盖程度高。

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，公司对本期债券的偿还能力很强。

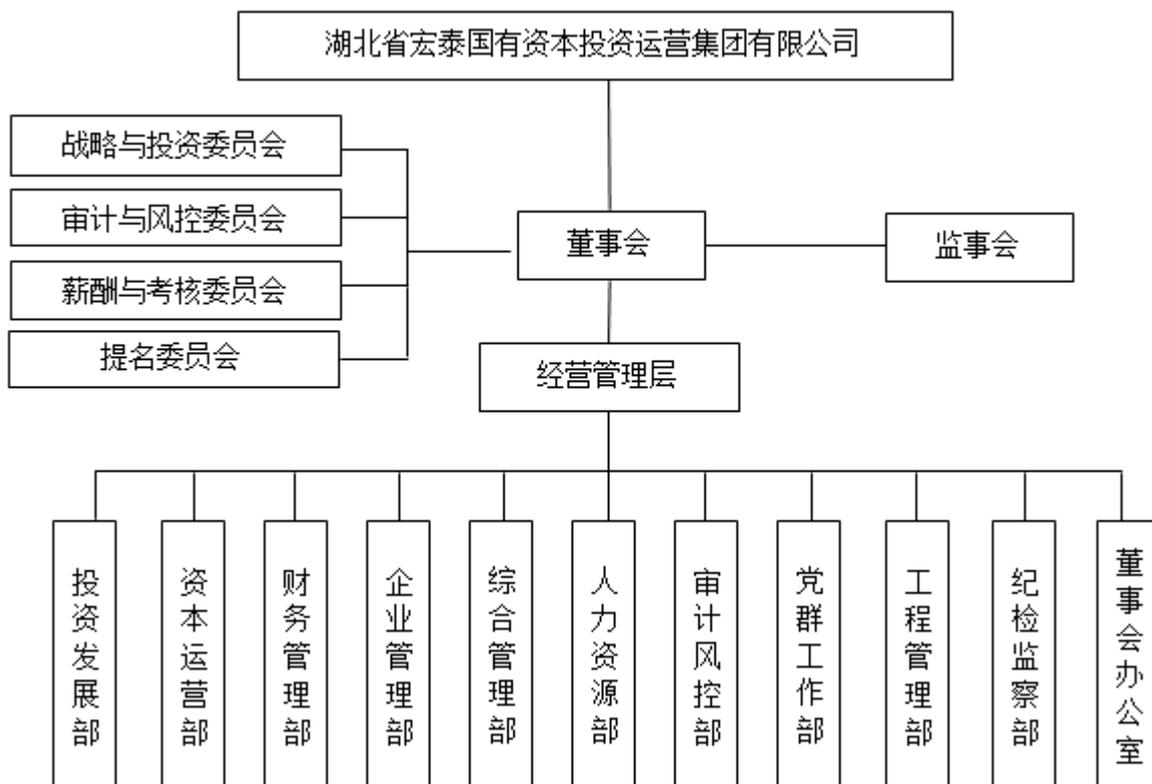
九、综合评价

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，公司所持上市公司股票公允价值变动损失规模较大，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持续扩张、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期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2019 年 9 月底湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底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

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	湖北省宏泰华创新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
8	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
9	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
10	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
11	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
12	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
13	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
14	深圳万润科技股份有限公司	90260.54	22.45	股权收购	2002 年 12 月 13 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9月
资产总额(亿元)	234.89	341.87	451.65	554.04
所有者权益(亿元)	123.00	150.12	169.00	195.59
短期债务(亿元)	35.70	49.70	85.63	70.01
长期债务(亿元)	53.87	120.97	168.57	237.30
全部债务(亿元)	89.57	170.67	254.19	307.31
营业总收入(亿元)	27.77	15.50	42.85	65.96
净利润(亿元)	4.09	3.59	2.45	3.36
EBITDA(亿元)	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流(亿元)	0.54	17.99	-6.05	2.38
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	0.13
现金收入比率(%)	104.74	101.13	139.37	94.04
总资本收益率(%)	4.27	3.44	4.04	--
总资产报酬率(%)	4.24	3.42	4.20	--
净资产收益率(%)	4.37	2.63	1.54	1.84
营业利润率(%)	31.22	46.92	31.57	16.97
费用收入比(%)	45.32	81.53	39.85	28.64
资产负债率(%)	47.63	56.09	62.58	64.70
全部债务资本化比率(%)	42.14	53.20	60.07	61.11
长期债务资本化比率(%)	30.46	44.62	49.94	54.82
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	1.71
速动比率(倍)	0.91	1.78	1.45	1.37
现金短期债务比(倍)	0.59	0.26	0.51	0.56
经营现金流流动负债比率(%)	0.97	25.95	-5.33	2.01
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.70	1.16	--

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及融资融券借款调整至短期债务，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年前三季度财务数据未经审计，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	营业总收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业总成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业总收入/[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/营业总收入×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	(营业总收入-营业总成本-税金及附加)/营业总收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业总收入×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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

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 2020 年公司债券（第一期）（疫情防控债） 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，联合评级将在本次（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，且不晚于每一年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。

