

信用等级公告

联合[2016] 443 号

联合资信评估有限公司通过对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司及其拟发行的 2016 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
主体长期信用等级为

AA⁺

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
2016 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月三十日



湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

2016 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 9.5 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

发行目的: 偿还银行借款

评级时间: 2016 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	55.71	64.42	109.98	187.65
所有者权益(亿元)	22.28	24.39	63.84	124.48
长期债务(亿元)	0.75	0.85	4.08	20.04
全部债务(亿元)	11.01	17.11	25.54	41.61
营业收入(亿元)	23.96	25.79	26.98	5.83
利润总额(亿元)	1.13	1.28	0.81	1.26
EBITDA(亿元)	2.20	2.31	2.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.45	-4.43	-5.83	4.48
营业利润率(%)	31.80	29.63	30.16	36.33
净资产收益率(%)	3.54	3.45	0.79	--
资产负债率(%)	60.00	62.14	41.96	33.66
全部债务资本化比率(%)	33.07	41.23	28.57	25.05
流动比率(%)	111.43	113.30	138.11	177.80
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	7.40	10.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	6.96	3.05	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.24	0.25	--

注: 1. 2013~2014 年为追溯调整数据;
2. 2016 年一季度财务数据未经审计。

分析师

姜帆 韩家麒

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司(以下简称“公司”或“湖北宏泰”)的评级反映了公司作为湖北省国资委下属国有独资公司,在政府支持、市场地位、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备的综合竞争优势;同时联合资信也关注到公司对下属子公司掌控能力有限、部分子公司经营亏损、担保业务代偿增加等因素可能对公司信用水平造成的影响。

目前公司已成为湖北能源集团股份有限公司(以下简称“湖北能源”)的第二大股东。通过持股湖北能源,并且配合湖北能源旗下的金融机构,协同开展不良资产处置与股权管理业务,公司盈利能力有望获得提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司的实际控制人为湖北省国资委,具备一定的政策优势,历史资产划拨情况良好。
2. 湖北省区域经济较为发达,财政实力强,为公司发展提供了良好的外部环境。
3. 公司主营盐业和粮食储备为政策性行业,受经济环境波动影响较小,政府支持力度大,财政补贴稳定。
4. 公司湖北省内的商业银行不良资产批量收购处置特许经营权具备一定的区域和行业垄断优势。
5. 公司参股企业湖北能源盈利能力强,历史分红力度大,与公司金融业务协同作用较强。

关注

1. 公司主营盐业和粮食储备，对政策和财政补贴的依赖程度较高，未来发展空间有限。
2. 公司具有金融控股集团的特性，对下属子公司的掌控能力有限。
3. 公司部分中小规模子公司市场化程度低，抗风险能力弱，现处于亏损状态。
4. 2015 年以来，公司担保业务代偿率迅速上升，风控能力有待加强。
5. 公司储备粮油存货迅速增长，粮油市场价格波动较大，存在跌价风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 2016 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“湖北宏泰”或“公司”）原名湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司，是根据《湖北省人民政府办公厅关于组建湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司的批复》（鄂政办发[2005]53号），由湖北省政府授权湖北省国资委投资成立的国有独资公司，于2006年3月22日注册成立，注册资本1.00亿元（实收资本2535.00万元），后历经多次湖北省国资委注资以及资本公积转增实收资本，截至2016年3月底，公司注册资本和实收资本增加至12.18亿元。公司名称于2015年8月27日变更为现名。截至2016年3月底，公司为国有独资企业，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”）直接100%持股，公司的实际控制人为湖北省国资委。

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

截至2015年底，公司总部下设综合办公室、党群工作部、财务融资部、法务风控部、战略管理部五个部室。截至目前，公司分别持有大冶有色金属集团控股有限公司38.56%的股权（以下简称“大冶有色”）、湖北能源集团股份有限公司27.30%的股权（以下简称“湖北能源”，2010年深交所上市，股票代码000883），为上述2家公司的第二大股东，对其进行财务投资，计入公司长期股权投资科目。

截至2015年底，公司（合并）资产总额109.98亿元，所有者权益63.84亿元（含少数股东权益6.65亿元）；2015年，公司合并口径实现营业收入26.98亿元，利润总额0.81亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额187.65亿元，所有者权益124.48亿元（含少数股东权益6.69亿元）；2016年1~3月，公

司合并口径实现营业收入5.83亿元，利润总额1.26亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路64号；法定代表人：瞿定远。

二、本期中期票据概况

公司拟于2016年注册中期票据9.5亿元，并计划发行2016年度第一期中期票据9.5亿元（以下简称“本期中期票据”），发行期限5年。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行借款。

本期中期票据按年付息，到期一次还本。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零

售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年底，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十

三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

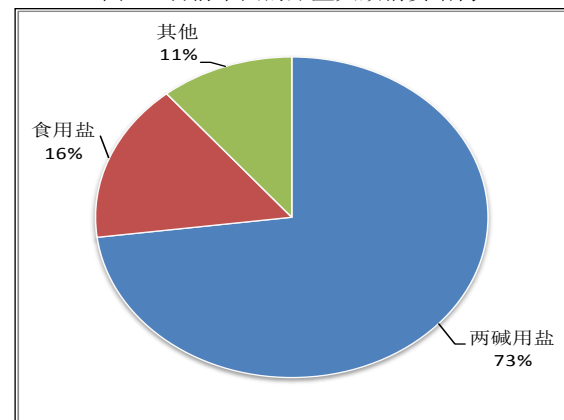
1. 食盐行业

（1）行业概况

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

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

图 1 目前中国的原盐大致消费结构



资料来源：联合资信整理

根据用途，中国原盐可分为食用盐、两碱（烧碱、纯碱）用盐和其他工业用盐三大类别；中国原盐消费结构与世界原盐消费结构存在一定差异。其中工业用盐（两碱用盐和小工业盐）占比较高，其次为食用盐。截至 2014 年底，中国纯碱及烧碱产量分别为 2514.70 万吨和 3180.10 万吨，较 2010 年底分别增长 23.92%

和 52.40%，下游需求的快速增长直接带动了我国原盐产品消费总量的上升。2014 年，我国原盐产量为 6433.96 万吨，自 2010 年以来我国原盐产量一直保持在 6000 万吨以上，2015 年原盐产量将超过 6500 万吨。

制盐工业兼有消费品工业和基础原材料工业的两重性，在国民经济中占有特殊重要的地位。与盐有关的产品达 1.4 万种之多，食品、化工、冶炼、陶瓷、玻璃、医药等工业均与制盐工业密切相关。由于食盐加碘是消除碘缺乏病的根本性措施，在提高民族素质方面发挥着至关重要的作用，因此国家对食盐实行生产和销售的专营制度，由各省市的盐业公司承担定地批发的职能，各省市的盐务管理局负责质量监管，盐业公司和盐务管理局通常合署办公。此外，食盐是维持人们正常生活和身体健康不可缺少的调味品，不存在有效的替代品，需求弹性相对较小。

价格方面，食盐价格实行政府定价，按照食盐生产、经销环节分别制定食盐的出厂价格、批发价格和零售价格。国务院价格主管部门负责制定或调整食盐的出厂价格、批发价格；省、自治区、直辖市价格主管部门制定或调整食盐零售价格和小包装费用标准。目前，全国食盐出厂价格大概在 600~1200 元/吨，不同品种食盐生产成本有所差异。2014 年，全国食盐平均销售价格达到 3.8 元/公斤，较 10 年前的 2.0 元/公斤增长了近一倍。虽然食盐零售价格相比其出厂价格要高出许多，但终端产品包装、运输、人员工资（盐务管理局）以及其他期间费用严重挤压了盐业公司的利润空间。

总体来看，食盐是人民生活的必需品，在国民经济中占有特殊重要的地位，目前国家对食盐实行生产和销售的专营制度，由各省市盐业公司和盐务管理局负责批发和质量监管，并由物价局制定价格。

（2）行业政策

食盐是维持人民正常生活和身体健康不可缺少的调味品。中国实行食盐专营制度，以

保证人们碘元素的摄入量。1994 年 8 月 23 日，国务院发布实施《食盐加碘消除碘缺乏危害管理条例》，意在保证碘盐供应，消除碘缺乏危害，保护公民身体健康。为了加强对食盐的管理，保障食盐加碘工作的有效实施，1996 年 5 月 27 日，国务院发布实施《食盐专营办法》，国家对食盐实行专营管理。国家对食盐实行定点生产制度并实行指令性计划管理；对食盐批发实行批发许可证制度，食盐批发企业应按国家计划购进食盐并在规定范围内销售。食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。

2003 年 3 月，国家机构改革后，国家发展和改革委员会为国务院授权的国家盐业行政主管部门，盐业管理办公室是具体办事机构，负责管理全国食盐专营工作，确保合格碘盐供应；负责审核、确定食盐定点生产企业，发放食盐定点生产许可证；负责编制、下达并组织实施食盐年度生产计划；参与研究食盐分配调拨计划；指导各省、自治区、直辖市人民政府盐业主管机构发放食盐批发许可证并监督检查实施情况；根据食盐分配调拨计划发放食盐运输准运证并监督检查实施情况。2006 年 4 月，国家发改委公布《食盐专营许可证管理办法》。该《办法》分总则、食盐定点生产企业证书管理、食盐批发许可证管理、食盐准运证管理、附则 5 章 25 条。

2008 年，国家盐业管理职能由国家发改委调整到工信部，对食盐专营许可证管理也相应移交，国家发改委于 2014 年 4 月公布废止《食盐专营许可证管理办法》。工信部于 2009 年 12 月开始公布全国食盐定点生产企业名单，有效期三年，最近一期名单截至 2015 年底，全国共有 98 家符合条件的食盐定点生产企业。

税收政策方面，中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现行的 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%。

（3）行业关注

两碱用盐实行市场定价机制

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。

食盐专营体制改革

经国家盐业行政主管部门审核同意，中国盐业协会发布的《盐行业“十二五”发展规划（中盐协〔2011〕45 号）》明确：积极稳妥地推进盐业体制改革，加快食盐批发企业内部经营机制转变，建立现代企业制度，完善法人治理结构，优化人员配置，树立竞争意识、市场意识，提高市场竞争力，完善食盐市场监管体系，开展食盐专营体制下的市场化运作，促进食盐管理向市场化方向发展。

目前，中国食盐专营体制包括两个核心，计划管理和食盐定价，还有三个措施，即“食盐定点生产许可证”、“食盐批发许可证”、“食盐运输准运证”。目前，食盐专营的深度改革还没有完全开展，但是行政层面已经开始了改革的前期尝试。其中，《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 21 日，国家发展改革委官网刊发第 10 号令，决定废止《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（包括直接食用、食品加工用盐；加碘和非碘食盐），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；发改委价格司原先管理的食盐价格也正在考虑下放至各省。

2015 年 5 月 14 日，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。食盐生产配额取消后，企业将根据市场供求关系生产产品，逐渐发挥市场配置资源的作用，为将来的食盐市场化改革打下基础。

（4）未来发展

综合分析，目前食盐专营制度严格意义上尚没有实质性突破，但从近期出台的措施来看，专营体制已明显存在放开的迹象。短期内，由于上游盐矿资源控制权、食盐销售定价合理性、偏远地区运费补贴等敏感问题仍有待解决。中长期看，现存在食盐销售、监管及产品升级换代等机制存在一定弊端，盐业体制改革是大势所趋，但是否打破盐业专营，仍存在不确定性；作为目前各省食盐批发专营的主体—省级盐业公司，食盐市场化必将冲击其现有的区域垄断优势。联合资信将对盐业体制改革最新进展及对省级盐业公司的影响进行持续关注。

2. 粮储行业

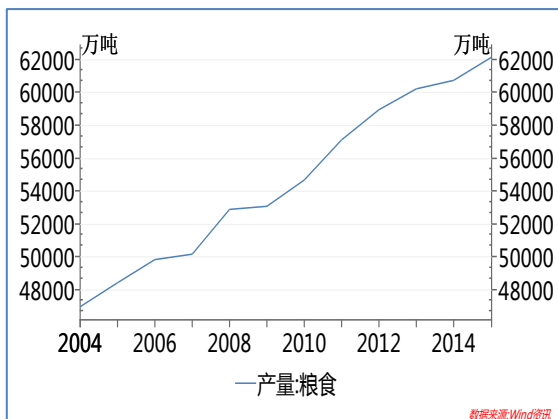
(1) 粮食概况

农业是中国国民经济的基础，也是社会稳定的基础。中国作为一个发展中国家和人口大国，粮食问题关系到国计民生和社会稳定。

粮食连续九年增产 产量增幅取决于耕地

2004~2015 年以来，中国粮食产量实现连续十二年增产，主要是受粮食播种面积不断扩大和单产量持续提高等影响。2015 年中国粮食总产量 62143.5 万吨，比上年增加 1440.8 万吨，同比增产 2.4%。其中，全国粮食播种面积 113340.5 千公顷，比上年增加 617.9 千公顷，同比增长 0.5%。全国粮食作物平均单产每公顷 5482.9 公斤，每公顷比上年增产 97.8 公斤，同比提高 1.8%。

图 2 2008~2015 年中国粮食总产量（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯

尽管国内粮食生产已经实现连续十年以上增产，但国内耕地、淡水等资源要素逐渐缩减，而且粮食产量的增加赶不上需求的快速增长和结构的不断变化，随着人口增加、人民生活水平提高，特别是城镇化加快推进，粮食需求将继续刚性增长，紧平衡将是国内粮食安全的长期态势。

从粮食品种结构看，玉米产需基本平衡，小麦、水稻供求偏紧，大豆存在较大缺口，国内粮食已处于紧平衡状态，粮食品种结构不平衡的矛盾突出，粮食外贸（进出口）成为缓解平衡中国粮食结构矛盾的重要手段。

由于粮食存在产区和消费区割裂以及粮食周期性消费与季节性生产的矛盾，加之粮食价格受供求、政治、经济、宏观政策、进出口、运输等多种因素影响，粮食价格波动频繁，从事粮食单边贸易风险较大。因此，从事粮食贸易的企业往往借用套期保值的金融手段来规避风险。

国内市场粮食价格持续上涨

原粮收购价格方面，2009 年以来，在国家不断提高粮食最低收购价和不断加大粮食收储力度等综合政策措施下，原粮收购价格呈持续上涨的趋势。根据中储粮全国粮油价格监测系统统计显示，全国原粮综合收购价格指数（周度指数，基期以 2008 年为 100）从 2009 年初的 98.33 一路上行升至 2012 年底的 144.43，经过 2013 年波动上升至年底的 147.63 后。2014 年全国原粮综合收购价格指数呈波动上升态势，2014 年一季度略有下滑，4 月开始止跌反弹，波动上升至当年最高水平 153.82；2014 年四季度开始波动下降至 2014 年底的 149.71。截至 2015 年 3 月底，全国原粮综合收购价格指数小幅回升至 150.31。

从 2014 年全国主要粮油批发市场主要粮食品种的年度个体价格指数看，除大豆价格指数同比明显下降外，其他主要粮食品种价格指数都有不同程度上涨，其中玉米和白小麦、晚籼米涨幅居前。2014 年上半年华北玉米阶段性断档导致价格暴涨，加之下半年因干旱减产，综合导致玉米价格同比明显上涨；小麦、晚籼米和早籼米价格指数均受到最低收购价底价提升的支撑，籼米市场继续受到南方“镏大米”、进口低价大米等事件冲击，2014 年大米市场重返“优质优价”的格局，晚籼米价格涨幅高于早籼米，消费者更加青睐优质优价的晚籼米；2014 年大豆实施目标价格改革试点，由于缺乏临时收储的支撑，加之中国大豆对外依存度已超过 80%，2014 年全球大豆价格因丰产而大幅下跌，综合导致国内大豆价格指数同比下跌 3.21%。

粮食进出口逆差扩大，对外依存度增加

近年来随着中国经济的高速发展，粮食需求大幅增加，不少国内农产品供求基本面发生重大变化，对外依存度提高，如每年大豆压榨需求 7000 万吨，其中 5500 万吨来自国外（主要进口自美国、巴西），大豆消费对外依存度达 80%，而玉米消费随着饲料消费的稳定增加及玉米深加工需求的大幅增加，出现供不应求的局面。

（2）粮食贸易体制

改革开放以来，中国粮食流通体制坚持市场化改革取向，逐步打破统购统销体制。从 2004 年开始，国家全面放开粮食收购和销售市场，实行购销多渠道经营，市场机制在粮食流通中起到基础性作用。现行粮食流通管理体制的主要特点是：

①中央和地方对粮食分级管理，责权分开，实行在国家宏观调控下省级政府对粮食生产和流通全面负责的体制。

②政企分开，粮食行政管理部门代表政府对全社会粮食流通进行管理，粮食购销企业（包括乡镇粮库）主要面向市场，自主经营，独立核算，自负盈亏。

③出口配额管理，中央对从事玉米、水稻和小麦粮食作物的进出口业务实行统一配额管理。公司是国内唯一一家拥有玉米、小麦和水稻粮食作物进出口全资质的企业。

④中国粮食市场化流通体制尚处于初期阶段，为规避市场投机风险，保障粮食供应安全，稳定粮食贸易市场，中国通过粮食国储作为粮食贸易市场的调节杠杆，并通过限定粮食最低收购价格来保障农民利益，从而稳定粮食市场价格。

（3）行业竞争

目前粮食流通行业按主体可划分为国有粮食流通企业、地方粮食流通企业和社会粮食流通企业。

国有粮食流通企业主要从事国家政策性收储业务，其拥有仓储网点多，仓容量大，储

备轮换量大的优势，为目前粮食流通领域的领导者。中国现存国有粮食流通企业主要包括：中国储备粮食管理总公司、中粮集团和吉粮粮食集团有限公司。

地方粮食流通企业：原省市县三级粮食系统中的粮食购销企业改制形成，其经营方式相对国有粮食流通企业更加灵活。虽单体经营规模小，但拥有的库点总量庞大，并逐渐成为一些大型加工企业主要合作伙伴。

社会粮食流通企业：指私人粮商，其经营灵活性远远高于其他粮食流通机构，即使在收储资格管理的约束下，其规模实力也同样不可低估。

此外，由于粮源紧张，加之粮食流通盈利逐渐趋薄，很多粮食流通企业已逐步转型进入粮食加工企业。

整体看，中国粮食流通行业已进入多元化竞争整合时代，国有大型粮食贸易企业将有望在竞争整合中抓住机遇，得到进一步发展。

（4）粮食政策

中国作为粮食生产和消费大国，粮食生产和粮食市场的稳定至关重要。多年来，中国一直重视粮食安全工作，通过增加农资补贴、增加收储量及提高最低收购价格等措施，带动农民粮食生产的积极性，保障粮食供应稳定。此外，粮食进出口管理一直是中国调节粮食余粮和国内市场供需的重要手段。近年，粮食出口政策变化较大，一方面中国为了保障国内粮食市场供应的稳定，加大了对粮食出口的限制；另一方面，随着中国连续多年粮食增产，对部分粮食作物产品存在余粮调节的需求，本着适时、适度的原则中国逐步放松了粮食出口。

2009 年 4 月 8 日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，讨论并原则通过《全国新增 1000 亿斤粮食生产能力规划（2009-2020）》，提出到 2020 年，中国粮食生产能力达到 11000 亿斤以上，比现有产能增加 1000 亿斤；耕地保有量保持在 18 亿亩，基本农田面积 15.6 亿亩，粮食播种面积稳定在 15.8

亿亩以上，粮食单产水平达到 700 斤，落实增产措施分别为改造中低产田、选育推广优良品种、提高复种指数、推广重大技术措施、提升农业机械化水平和加大病虫害防控，挖掘粮食增产潜力。

随着粮价走高，通货膨胀压力加大，政府对农村基建投资、农资、粮种、粮种补贴、粮食最低收购价格、适时临时收储政策、完善农村保险补贴等方面，均加大强农惠农政策，用以保障粮食产量，平抑物价。

2013 年 4 月，国家财政部发布《国家农业综合开发高标准农田建设规划》指出，到 2020 年，改造中低产田、建设高标准农田 4 亿亩，其中通过农业综合开发资金投入完成 3.4 亿亩，通过统筹和整合农业、水利等相关部门财政性资金完成 0.6 亿亩；完成 1575 处重点中型灌区的节水配套改造；亩均粮食生产能力比实施农业综合开发前提高 100 公斤以上。2013 年，中央财政共安排农业综合开发资金 328.5 亿元，比 2012 年增加 38.5 亿元，增长 13.3%。为提高粮食综合生产能力，确保国家粮食安全，2013 年，中央财政农业综合开发投入中低产田改造项目和高标准农田建设项目资金 213.68 亿元。截至 2014 年 11 月底，中央财政累计拨付农业综合开发转移支付资金 341 亿元，其中，拨付土地治理项目资金 236 亿元，主要用于建设旱涝保收、高产稳产、节水高效的高标准农田。

(5) 未来发展

近年来中国粮食产量持续稳定增长，但是由于中国人口众多、农业资源人均占有水平低的基本国情，始终存在供需缺口，未能摆脱粮食供求紧平衡的局面。未来十年，中国粮食供需缺口仍将继续存在，并有不断扩大趋势。随着人口增加和工业化、城镇化进程加快，中国粮食消费将继续呈刚性增长。据研究机构的预测，2020 年中国粮食消费需求总量低值约为 5650 亿公斤，高值约为 6334 亿公斤。中国粮食生产已连续 10 年增产、连续 5 年超过 5000

亿公斤，表明中国粮食生产能力已稳定在 5000 亿公斤水平。但粮食生产受水土资源短缺、极端气候多发等农业生产的资源条件制约，加之种粮收益偏低，农民种粮积极性受到影响，持续增产的难度加大。根据国家粮食安全中长期规划纲要，2020 年粮食生产的目标是达到 5400 亿公斤的生产能力。若实际产量达到目标，则中国粮食供需缺口低值约为 250 亿公斤，高值约为 934 亿公斤。因此，需要通过粮食国际贸易在保障中国粮总量平衡上发挥重要作用，中国粮食贸易依存度势必进一步提高。

从主要粮食品种看，大米和小麦生产历来是国家最为重视、要求确保自给率的品种，供求一直基本平衡，小麦近年甚至出现供大于求。未来大米和小麦需求呈下降趋势，有望继续实现完全自给。饲料用粮和工业用粮增加推动了玉米和大豆需求的快速增加，特别是近年生物燃料需求增加，玉米与大豆的种植竞争性越来越强，两相比较，种植大豆的比较效益偏低，导致农民大量转向种植玉米。玉米供需有一定的缺口，但玉米的增产空间还比较大；过去十年里，粮食播种面积虽有年度波动，但大体持平，其中只有玉米播种面积大幅增长了 35%，大米、小麦、大豆均有所调减。与此同时，大豆国内需求猛增，因而成为供需缺口最大的品种。预计未来十年，这一趋势仍将延续下去。因此，大米和小麦的进出口仍将以调剂余缺为主，玉米的进口需求维持增长态势，大豆则需要继续大量从国外进口。

总的来看，随着中国人口数量的增加及经济发展速度的加快，中国粮食供需缺口将继续存在并逐步扩大，粮食贸易产业将面临更大发展机遇。

3. 区域经济

根据《湖北省 2015 年国民经济和社会发展统计公报》，经初步核算，2015 年，湖北省实现地区生产总值 29550.19 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.9%。三次产业的结构比例

为 11.2:45.7:43.1，对经济增长的贡献率分别为 6.9%、47.4%和 45.7%。

2015 年，湖北省完成固定资产投资（不含农户）28250.48 亿元，比上年增长 16.2%。其中，房地产开发投资完成 4249.23 亿元，增长 6.7%；商品房销售面积 6244.55 万平方米，增长 11.5%；商品房销售额 3661.37 亿元，增长 18.6%。按产业划分，湖北省一、二、三次产业投资分别为 687.26 亿元、12146.51 亿元和 15416.71 亿元，分别增长 28.2%、13.2%、18.3%。

财政实力方面，2015 年湖北省完成财政总收入 4705.28 亿元，比上年增长 14.9%，其中地方公共财政预算收入 3005.39 亿元，比上年增长 17.1%。在地方公共财政预算收入中，税收收入 2086.36 亿元，增长 11.4%。全年财政支出 6094.21 亿元，增长 23.5%。

2015 年，湖北省全年实现社会消费品零售总额 13978.05 亿元，比上年增长 12.3%；进出口总额 2838.8 亿元，比上年增长 7.3%；金融机构本外币各项存款余额 41345.88 亿元，比上年增长 4511.50 亿元；金融机构各项贷款余额 29514.57 亿元，比上年增长 4217.02 亿元。总体来看，湖北省整体经济运行较平稳，为公司发展提供了良好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业，股东及实际控制人为湖北省国资委。

2. 企业规模

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

截至 2016 年 3 月底，公司共有二级子公司 19 家，已经形成了盐业（含工业盐及食用盐）、粮油储备、商品贸易、类金融业务等四

大业务板块，在湖北省内盐供应和销售、食盐专营，专项储备粮油的收购、储存、调拨、代管中央专项储备粮油以及临时储备食油等政策性业务具有垄断地位。湖北省盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）在保障国家食用盐调拨计划的完成和湖北省各类盐供应的基础上，还兼有激光防伪标识、包装、印刷、盐化工等产品的生产和经营；在湖北省县级以上行政区域设有 93 家分公司，两个 10 万吨的现代化食盐分装基地，制盐产能超过 80 万吨。公司的“蓝天三晶牌精制盐”、“钙型多元素低钠盐”被评为全国轻工业优质产品；“蓝天三晶牌”商标被认定为湖北省著名商标；产品行销全国并远销日本、韩国、新加坡、马来西亚等 10 多个国家和地区。湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“湖北粮储”）共在湖北省各大重要粮食产区拥有 8 座储备库，储备总库容约 50 万吨，油储罐容 3 万吨；同时拥有粮油加工企业 2 家，均为湖北省应急加工重点骨干企业和湖北省军粮定点加工企业，年加工能力 30 万吨。

2015 年，公司金融服务业的四大资本运营类子公司——湖北省国有资本运营有限公司（以下简称“国资运营公司”）、湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）、湖北省宏泰托管经营有限公司（以下简称“宏泰托管公司”）及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”）——均已完成设立，公司将依托四大资本运营类子公司展开更为专业的资本运营业务。2015 年 7 月，经中国银行业监督管理委员会办公厅批准，湖北资管已获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，成为湖北省唯一的地方资产管理公司，专门从事批量不良资产处置业务。

3. 政府支持

作为湖北省唯一的省级国有资本运营主体，公司自设立以来就受到湖北省政府及湖北

省国资委的大力支持。十八届三中全会后，湖北省人民政府发布《省人民政府关于利用资产经营平台集中持有省出资企业国有股权（资本）方案的批复》（鄂政函〔2011〕128号），明确确立公司为湖北省省级资产运营主体。2012年，根据《关于将部分省出资企业国有产（股）权划转省宏泰公司实施股权代持的通知》（鄂国资改革〔2012〕369号），湖北省国资委将湖北盐业集团有限公司等十二家出资企业的国有产（股）权划转至公司；2013年，根据《关于将部分省出资企业国有股权（资本）划转省宏泰国有资产经营有限公司集中持有的通知》（鄂国资法规〔2013〕203号），湖北省国资委继续将湖北省工业建筑集团有限公司等18户出资企业的国有股权（资本）划转至公司；2015年，湖北省国资委开展《关于研究推进省级国有资本运营平台宏泰公司加快发展有关问题》的专题会议，对公司未来发展进行了研究规划。在“十三五”期间，湖北省国资委力图将公司打造为以金融业、股权投资为核心业务的金融控股集团，成为湖北省属金融资源、高新技术和新兴产业资源配置整合的市场化运作通道。

表1 公司主要子公司及持股企业划转时间

子公司名称	划转时间	划拨股权
湖北省对外经贸投资管理有限公司	2006年12月	100.00%
湖北省冶金物资总公司		100.00%
湖北省商业物资供应公司		100.00%
湖北华联楚天大厦		100.00%
湖北省糖酒副食品总公司		100.00%
湖北省电子器材物资总公司		100.00%
湖北省建材技术装备公司		100.00%
湖北南方集团有限公司	2013年8月	100.00%
湖北盐业集团有限公司	2013年10月	100.00%
湖北省医药有限公司	2014年3月	35.00%
湖北省储备粮油管理有限公司	2014年11月	100.00%
大冶有色金属集团控股有限公司（大冶有色）	2015年6月	38.56%
湖北省宏泰托管经营有限公司	2015年7月	100.00%
湖北省中小企业金融服务中心有限公司		100.00%
湖北能源集团股份有限公司（湖北能源）	2015年9月	27.30%

资料来源：公司提供

注：公司为大冶有色以及湖北能源的第二大股东，计入长期股权投资。

4. 人员素质

公司设总经理1名（可兼任董事），副总经理6名，法律总顾问1名。

公司董事长瞿定远先生，1968年8月生，硕士研究生学历，中共党员，1991年7月参加工作，曾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；湖北省委组织部省直党政干部处副主任科员、主任科员；神农架林区党委常委、组织部部长，2004年1月兼任林区党委统战部长，2005年4月兼任林区社会主义学院院长、党组书记；神农架林区党委常委、组织部长、统战部长、神农架国家级自然保护区管理局党委书记、林区社会主义学院院长、党组书记；国家林业局挂职任资源司司长助理，省十届党代会代表，省九届政协委员；湖北省鄂西生态旅游圈投资有限公司，党委委员、纪委书记、总法律顾问、副总经理；2015年12月起，任湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司法定代表人、党委书记、董事长。

公司总经理谢斌先生，1970年11月生，硕士研究生学历，中共党员，1992年参加工作，曾任湖北省物资厅办公室秘书、副主任科员、主任科员，人事处主任科员；湖北省金属材料总公司副总经理、党委副书记；湖北汉川市挂职副市长；湖北省医药工业研究院有限公司董事长、党委书记；湖北中经中小企业投资有限公司董事长、党委副书记，2012年5月加入公司，现任公司总经理、董事。

截至2015年底，公司（合并口径）共有员工3385人。从文化素质来看，本科及本科以上学历占比11.42%；大专学历占比37.63%；中专及以下学历占比50.95%。从岗位构成来看，高级管理人员占比3.12%；财务人员占比3.43%；行政人员占比4.96%；技术人员占比19.69%；销售人员占比10.27%；其他普通职

工占比 58.53%。从年龄结构上看, 30 岁以下人员占比 20.24%; 30~50 岁人员占比 62.41%, 50 岁以上人员占比 17.35%。

总体看, 公司管理层人员专业素质较高, 经营管理经验丰富; 公司的人员构成与公司业务特征相符, 能满足日常工作需要。未来公司将金融业、股权投资作为核心业务, 这对公司专业人员配备提出了较高的要求。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

公司设立董事会, 董事会是公司经营决策机构, 对出资人负责。董事会由 7 名董事组成, 其中: 董事长 1 名、职工董事 1 名, 任期三年。湖北省国资委委派非职工董事、任命董事长, 职工董事由公司职工代表大会或其他形式民主选举产生。董事会决定公司的经营计划和投资方案, 制定公司的年度财务预算方案和决算方案, 制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案, 制定公司的基本管理制度, 决定公司内部管理机构的设置, 任聘或解聘公司总经理。

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

公司设总经理 1 名 (可兼任董事), 副总经理 6 名, 法律总顾问 1 名, 负责公司日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司作为省国资委独资公司, 由董事会、监事会、经理层构成总体公司治理框架, 履行决策、监督、运营的职能。为了控制风险, 集

思广益, 提高决策效率, 强化考核监督, 公司董事会设置了战略与投资决策委员会、风控与审计委员会和薪酬与考核委员会等 3 个专门委员会, 其成员由相关董事、公司经理层相关人员组成。

公司对下属公司实行合理授权的集团管控模式, 由其按专业分工独立开展经营管理业务, 实现自主运营、自负盈亏、自我约束、自我发展。公司依法履行股东的职责, 主要实施股权管理。

战略规划管理方面, 公司利用章程制定、修改和战略规划制定, 明确实际控制企业的主业定位, 通过投资计划的审批, 实现公司的资源配置意图和布局调整。

财务预算和资金使用管理方面, 公司强化财务集中管理, 完善全面预算管理, 提高预算的预见性和科学性, 加强资金平衡和税务筹划, 执行中提高预算计划的落实力度。实行财务总监 (负责人) 委派制, 由公司统一向平台公司派出, 作为班子成员参与分工, 工资由公司在平台公司上缴后发放, 述职考核后综合平衡确定其年度薪酬。先在四个运作子公司试点的前提下, 争取实现在其他实际控制企业全覆盖。资金使用管理方面, 在保障资金所有权不变的前提下, 对下属企业按财务公司管理模式实行公司集中管理, 统一调度, 按资金使用计划或预算规定使用开支, 周转金额度和收益分配办法另行规定; 融资一般实行统贷统还, 成本分摊, 特殊情况下个别企业确须融资必须严格履行报批手续; 使用授权经营的资产进行抵押、担保事项按章程规定履行内部决策程序后报公司审批。

投资管理方面, 公司严格按照省国资委《湖北省国资委出资企业投资监督管理暂行办法》规定执行。在各企业章程规定额度和主业范围内, 按年度投资预算计划执行, 超出额度、非主业范围、年初没有预算计划的项目, 按规范程序操作后报宏泰公司审批。

资产处置管理方面, 公司严格按照省国资

委《湖北省国资委出资企业国有产权转让管理暂行办法》规定执行，按章程规定权限和程序履行备案或审批手续。

人力资源管理方面，公司按照精干高效和人岗相适的原则设置部门和进行人员调配，对新设立的托管经营公司、资本运营公司、中小服务中心工作人员与公司本部一起统一调配、招聘，企业管理人员由集团公司任免、考核、确定薪酬，中层正职由集团公司推荐提名；对资产管理公司按章程和协议约定推荐管理人员，其考核、薪酬确定办法在综合平衡后另行制定；下属企业的班子成员、财务总监（负责人）由集团公司负责任免、考核和确定薪酬；对下属企业工作人员招聘使用实行总额、条件控制，事前报备计划管理，市场化聘用人才将契约化合同（含任期、业绩指标、薪酬待遇、考核办法、辞退追责条款等）报公司备案。

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

其他重大事项管理方面，公司融资、企业改革改制、资产（债务、股权）重组或收购等重大事项必须向湖北宏泰公司本部报告并获得批准方可实施。报告内容包括但不限于进行可行性研究，提供符合资质条件的第三方中介机构提供的可研报告、尽职调查报告、审计报告、评估报告或价值分析报告、社会风险评估报告、法律意见书及合作方意向协议等附件，提供内部决策文件或会议记录复印件，提交正式请示文件才受理、办理。

总体看，公司机构设置较为合理，建立了一套管理制度机制，能够满足公司的日常经营需要，但是在子公司管理方面，公司由于作为

湖北省国有资本的运营平台，下属子公司的运营相对独立，公司未来在子公司管控方面采取的措施值得关注。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是湖北省人民政府授权的国有资产投资和经营主体，其拥有的主要下属子公司主营业务围绕盐业、粮储、药品销售、贸易和金融等众多板块展开。由于在 2013~2014 年间湖北省国资委陆续向公司划拨资产，形成同一控制下企业合并，公司对 2013~2014 年的营业收入数据进行了追溯调整。

2013~2015 年，公司营业收入规模较为稳定，年均小幅增长 6.11%。从收入结构来看，盐业近三年收入占比均在 45% 以上，2015 年为 51.07%，收入规模逐年小幅上升；公司粮储业务收入年均复合增长 52.96%，在 2014 年有大幅增长，主要由于湖北粮储新增北粮南运业务以及新增黄冈、随州及咸宁三地储粮业务，近三年收入占比逐年上升，2015 年占营业收入的 23.04%；2015 年，药品流通板块和商品贸易板块业务收入均较 2014 年有所下降，分别为 1.18 亿元和 2.41 亿元，其中药品流通板块业务收入占比下降主要是 2015 年 5 月公司将湖北省医药有限公司（以下简称“湖北医药”）股权置出，药品流通板块收入仅计入了湖北医药 2015 年 1~5 月的收入所致，商品贸易板块业务收入占比下降主要是受煤炭市场低迷影响，煤炭贸易业务量减少所致；近三年，金融服务板块收入规模与占比均较小，但呈现稳定的上升态势，2015 年实现收入 0.96 亿元，占营业收入的 3.57%。

从毛利率来看，2013~2015 年，公司主营业务毛利率波动下降，分别为 32.62%、30.14% 和 31.03%；其中盐业的主要商品由政府定价，受人工成本等成本因素上升影响，毛利率逐年下降，近三年分别为 55.25%、53.77% 和 52.26%；粮储销售业务政策性强，毛利率很低，2015

年为 0.25%；医药流通业务毛利率波动下降，2015 年为 12.43%；商品贸易业务毛利率逐年下降，2015 年为 4.53%；其他业务构成较为复杂，毛利率有所波动。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.83 亿元，占上年全年的 21.60%。因股权转让，湖

北医药自 2015 年 6 月起不再计入公司合并报表范围，公司不再涉及医药流通业务；商品贸易业务由于季节波动影响，收入规模为 2015 年全年的 17.43%，毛利率上升至 11.10%；当期公司主营业务毛利率为 37.53%，较 2015 年提升 6.50 个百分点。

表 2 公司主营业务收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 年			16 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐业	11.12	46.71	55.25	11.83	46.07	53.77	13.75	51.07	52.26	4.15	71.18	48.42
粮储销售	2.65	11.13	0.76	4.75	18.49	0.71	6.20	23.04	0.25	0.94	16.16	0.29
医药流通	2.98	12.51	13.38	3.19	12.43	14.33	1.18	4.37	12.43	0.00	0.00	0.00
商品贸易	3.87	16.24	5.86	3.60	14.01	5.05	2.41	8.96	4.53	0.42	7.21	11.10
金融服务	0.66	2.76	28.21	0.80	3.13	22.59	0.96	3.57	24.85	0.08	1.38	75.67
其他	2.54	10.66	31.23	1.51	5.86	34.86	2.42	8.99	27.16	0.24	4.07	28.99
合计	23.81	100.00	32.62	25.68	100.00	30.14	26.93	100.00	31.03	5.83	100.00	37.53

资料来源：公司提供

注：其他业务收入要包括资产处置收入、租赁收入等。

盐业板块

公司通过全资子公司湖北盐业经营销售盐，湖北盐业作为食盐专营主体，主要负责全省盐的供应和食盐专营工作；在湖北全省县级以上行政区域设有 93 家分公司，两个 10 万吨的现代化食盐分装基地，制盐产能超过 80 万吨。盐类产品主要为食盐和工业盐。食盐包括小袋盐、食用大包盐，工业盐主要是两碱工业用盐。

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

产品研发方面，食盐消费具有稳定性，公司食盐销售具有一定的总量限制。为满足不同消费层次的食盐产品需求以及板块效益的提升，公司积极推进食盐产品的升级换代和品种

结构调整。公司成功开发并上市了低钠盐、锌强化营养盐、铁强化营养盐、钙强化养分盐、绿色无碘精制盐、调味盐等新种类系列；不同档次新产品的上市丰富了公司盐产品种类结构，食盐产品品质和产品附加值，对公司盐业板块收入提供良好的支撑。

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

近三年，湖北盐业生产工业盐 40.45 万吨、27.07 万吨和 45.86 万吨，2014 年受下游市场波动的影响，产量大幅下降，2015 年有所恢复。在食盐生产管理上，湖北盐业实行食盐定点生产制度，具备从矿井采盐、初加工、精选分级、包装成品完整成熟的生产工艺流程。

表 3 湖北盐业盐产品自产或采购情况

（单位：万吨）

产品	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
小袋盐	4.93	5.27	9.12	2.75
食用大包盐	16.15	15.70	13.59	2.15
工业盐	40.45	27.07	45.86	9.93

合计	61.54	48.04	68.57	14.83
----	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司提供

湖北盐业外购的盐产品主要是食用大包盐和小袋盐，盐业公司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，2015年前五大供应商集中度为88.88%。

表4 湖北盐业2015年外购盐前五大供应商

公司名称	采购金额(万元)	采购总额占比
湖北广盐蓝天盐化有限公司	7443.8	29.73%
中盐宏博(集团)有限公司	4568.2	18.25%
久大(应城)盐矿有限公司	4213.3	16.83%
中盐长江公司	3494.4	13.96%
广盐华源公司	2529.8	10.11%
合计	22249.5	88.88%

资料来源：公司提供

近三年，受工业盐销量波动的影响，湖北盐业销售总量呈现波动增长趋势，近三年分别为110.26万吨、102.08万吨和115.62万吨。2014年工业盐受下游市场波动的影响，销量同比减少10.47万吨；食用大包盐的销量近三年波动增长，销售单价逐年上升；食用盐中附加值较高的绿色食品碘盐和多品种盐销量均呈

现上升态势，2015年分别为18.11万吨和8.22万吨。

湖北盐业盐产品销售采用批发、零售相结合的方式，与市、州、县盐业公司构成了自上而下的管理机制和营销系统，在全省县级以上行政区域设有分公司93个，核发食盐批发证资质的批发机构126个，经营网络遍布湖北城乡。售价方面，根据国务院《食盐专营办法》(国务院令第197号)第十五条规定：“食盐定点生产企业、食盐批发企业、食盐零售单位和受委托代销食盐的个体工商户、代购代销店，应当执行国家规定的食盐价格。”全国大包装食盐统一由国家物价局制订，小包装食盐则由各省物价局制订。从表5可以看出，公司大、小包装食盐价格差距很大，主要是由于大包装食盐通常直销给厂商或外省盐业公司，因此其价格是基于出厂价统计的；而小包装食盐通常是直接面向终端用户即广大居民销售，因此其价格是根据最终销售价格统计的。工业盐销售方面，根据2015年7月湖北省《政府定价目录》，明确工业用盐供应(销售)价格已经放开，将食盐零售价格在国家出台盐业改革方案前，继续按照政府定价管理。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。

表5 湖北盐业盐产品销售情况(单位：万吨、元/吨、亿元)

产品	2013年			2014年			2015年			16年1~3月		
	销量	单价	收入	销量	单价	收入	销量	单价	收入	销量	单价	收入
小袋盐	25.66	2641.89	6.78	29.17	2687.10	7.84	26.73	3344.56	8.94	9.83	3013.27	2.96
食用大包盐	46.94	641.59	3.01	45.71	659.10	3.01	56.47	691.81	3.91	17.82	624.03	1.11
工业盐	37.66	353.97	1.33	27.19	359.95	0.98	32.43	279.65	0.90	5.97	226.24	0.13
合计	110.26	1008.78	11.12	102.08	1158.98	11.83	115.62	1189.47	13.75	33.62	1251.80	4.20

资料来源：公司提供

从销售区域分布情况来看，盐产品以湖北省内销售为主。2016年1~3月，湖北省内销售占比为70.05%，剩余主要销往广东省、广西壮族自治区和河北省和贵州省等，国外销售占比为0.36%。公司盐产品销往全国20多个省，客户主要是湖北省内经销商以及河北、广西、贵州等缺盐省

份及其辖区内市的盐业销售公司；2015年湖北盐业前五大客户销售额合计12.00亿元，占销售总额的76.26%，集中度高。

表6 湖北盐业2015年前五大客户

公司名称	销售金额(万元)	占销售总额比例
------	----------	---------

孝感广盐华源有限公司	36880.50	23.43%
中盐宏博(集团)有限公司	24552.10	15.60%
湖北广盐蓝天盐化有限公司	22885.50	14.54%
中盐长江盐化有限公司	20105.00	12.78%
久大(应城)盐矿有限公司	15592.60	9.91%
合计	120014.70	76.26%

资料来源: 公司提供

粮储板块

公司通过全资子公司湖北粮储经营储备粮, 湖北粮储成立于 2000 年 7 月, 是经省政府批准成立的政策性粮油管理公司, 是省级战略储备粮主导企业, 主要负责湖北省级储备粮油的收购、储存、调拨以及代储中央、地市级储备粮等政策性业务。湖北粮储共在湖北省 8 大重要粮食产区共拥有储备库——武昌库、应城库、襄阳库、黄冈库、咸宁库、随州库、荆门库、荆州区川店库, 总库容约 50 万吨, 油储罐容 3 万吨; 同时拥有粮油加工企业 2 家, 均为湖北省应急加工重点骨干企业和湖北省军粮定点加工企业, 年加工能力 30 万吨。湖北粮储的主要业务运营分成储备采购、粮油存储和轮换销售 3 个部分。

采购方面, 湖北粮储的粮食行政管理部门根据同级人民政府批准下达的地方储备粮油储存计划进行采购。商业储备粮油的采购由湖北粮储按有关规定和要求自行组织, 收购入库的储备粮油为当年生产并且达到中等质量标准的新粮、新油。储备粮油的入库质量和品质检验, 由具有资质的粮油质量检测机构承担。

粮油来源上, 湖北粮储主要通过向农户、经纪商或生产企业进行采购, 结算上采取先货后款, 在产品验收入库完成后即行支付货款。2015 年湖北粮储前五大供应商集中度为 31.03%, 采购方较为集中。

表 7 湖北粮储 2015 年前五大供应商(单位: 万元、%)

公司名称	采购金额	占采购总额比例
武汉国家粮食交易中心	21073	22.16
湖北省粮食有限公司	3273	3.44

林老汉大米加工厂	1842	1.94
购米款	1785	1.88
湖北日月玉树油脂有限公司	1530	1.61
合计	29503	31.03

资料来源: 公司提供

收储资金主要来源于农业发展银行等金融机构的信贷资金, 金融机构按照国家有关规定和相关信贷政策, 及时、足额进行储备, 并实行专户管理、专款专用、库贷挂钩、封闭运行。湖北省财政负责安排储备粮油的贷款利息、保管与轮换费用等财政补贴, 并及时、足额拨付, 同时对储备粮油财务执行情况进行监督检查。

湖北粮储的储备粮油实行均衡轮换制度, 每年根据湖北省粮食局下达的储备粮油轮换计划进行粮油销售, 储存的粮食不超过三年, 食用油不超过两年。交易合同完成后, 交货仓库为湖北粮储确定的各承储库(实际存储库点), 承储库具体负责粮食出库, 并承担相应责任。

湖北粮储公司的轮换销售一般通过国家粮食竞价交易平台公开进行, 即由武汉国家粮食交易中心(以下简称“交易中心”)承担储备粮油轮换销售竞价交易的组织工作, 湖北粮储通过交易中心电子竞价交易方式进行相关销售工作。湖北粮储作为卖方, 签订交易合同, 交易底价由市场行情自行决定。交易结算采用先款后货, 收到货款后即行安排出库。轮出销售款将及时用于归还农业发展银行等金融机构贷款。近三年湖北粮储收入分别为 2.65 亿元、4.75 亿元和 6.20 亿元。2015 年, 湖北粮储销售共计 14.17 万吨, 其中湖北省储粮轮换销售 12.81 万吨、湖北省储油轮换销售 0.81 万吨。湖北粮储 2015 年销售方前五名集中度为 51.32%, 客户较为集中。

鉴于国家制定的粮食最低收购价格水平不断提高, 储备粮轮换发生亏损的风险较大, 湖北粮储专门建立了储备粮油入库成本正常调整机制及储备粮油轮换风险准备金制度。储备粮油入库成本正常调整机制, 当粮油市场价格与原来核定的入库成本价格相差较大时, 湖北粮

储对入库成本进行调整；储备粮油轮换风险准备金制度即对轮换风险准备金实行专户存储、专账核算，视轮换损益情况决定使用与否。

表 8 湖北粮储 2015 年前五大客户
(单位: 万元、%)

公司名称	销售金额	占销售总额比例
武汉国家粮食交易中心	22830	33.55
京山泰昌米业有限公司	4651	6.84
湖北省粮食有限公司	3378	4.96
汉川市大地米业有限公司	2519	3.70
四川沱牌舍得集团有限公司	1541	2.26
合计	34919	51.32

资料来源：公司提供

医药流通板块

公司通过湖北医药经营医药流通业务，成立于 1990 年 6 月，经营范围为医用化学试剂和玻璃仪器、医疗器械及其相关连产品的批发零售；医药原料（不含危化品）、兽用药械的批零业务。

湖北医药在武汉市有一家零售药店，毛利率维持在 10%~15%之间；批发业务方面，医院终端、商业企业终端（医药流通经销商）、零售药店终端收入占比约为 8: 1: 1，综合毛利率略低于零售业务。湖北医药主要产品以西药为主（占比 90%以上），兼有部分中成药；按剂型来看，片剂（包括胶囊）占比约为 80%~90%，剩余为粉剂和水剂。湖北医药覆盖武汉市内全部三甲医院以及周边大市（如荆州、随州、宜昌等）的中心医院，共计 30 余家。湖北医药在武汉拥有 2 座仓库，每座仓储面积为 1500 平方米，运输车辆 5 台，负责公司所有医药产品的运输；湖北医药本部及下属子公司均已完成新版 GSP（药品经营质量管理）的认证。

随医药流通行业马太效应的凸显，全国及区域性大型医药流通企业（如九州通、国药控股、南京医药等）竞争优势愈发显著，三甲医院药房托管政策逐步在武汉实施，湖北医药医院销售份额减少较为明显，湖北医药 2015 年

1~5 月销售收入 1.12 亿元，同比出现明显下降。2015 年 5 月公司将持有的湖北医药 35%的股权全部转让给武汉同济现代医药科技股份有限公司，交易对价 5589.35 万元，股权转让款已收到，湖北医药自 2015 年 6 月起不再纳入公司合并报表。

商品贸易板块

作为湖北省省级国有股权的集中持有主体，根据省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司商品贸易板块主要运营主体有：①湖北省对外经贸投资管理有限公司（以下简称“对外经贸公司”），主营进出口贸易。截至 2015 年底，对外经贸公司资产总计 18535.91 万元，负债合计 10522.91 万元，所有者权益合计 8013.00 万元；2015 年实现营业收入 10208 万元，净利润 93.67 万元。②湖北南方集团有限公司（以下简称“南方公司”），目前主要进行酒店物业经营及煤炭批发业务，由于煤炭需求放缓、过剩产能难以消化，南方公司煤炭批发业务出现亏损。截至 2015 年底，南方公司资产总计 40859.18 万元，负债合计 12462.19 万元，所有者权益合计 19479.73 万元；2015 年实现营业收入 2973.66 万元，净利润-484.04 万元。③湖北省商业物资供应公司（以下简称“商业物资公司”），目前主要授权经销酒类商品，近年受经济环境影响，酒类价格下降，目前经营出现亏损。截至 2015 年底，商业物资资产总计 9360.00 万元，负债合计 8441.22 万元，所有者权益合计 918.78 万元；2015 年实现营业收入 9981.78 万元，净利润-4.29 万元。④湖北省糖酒副食品总公司（以下简称“糖酒公司”），原属行政事业单位，后根据国家行政事业单位改制要求进行改制，主营酒类产品省内经销，由于经营效率较低、行业竞争力较弱，处于连年亏损状态。截至 2015 年底，糖酒公司资产总计 4133.20 万元，负债合计 4281.95 万元，所有者权益合计-148.75 万元；2015 年实现营业收入 2912.02 万元，净利润-133.31 万元。⑤湖北省五矿国际贸易股份有限公司（以下简称“五矿

国贸公司”，持股比例为 74.04%)，主营有色矿产品国际贸易，目前处于亏损状态。截至 2015 年底，五矿国贸公司资产总计 13010.92 万元，负债合计 12111.47 万元，所有者权益合计 899.45 万元；2015 年实现营业收入 6981.03 万元，净利润-89.45 万元。

公司商品贸易板块近三年一期板块收入分别为 3.87 亿元、3.60 亿元、2.41 亿元、0.30 亿元，呈现下滑态势，板块毛利率逐年小幅下降，2015 年为 4.53%。对外经贸公司为此板块利润的主要贡献者，以纺织服装、电子产品、机械产品、仪表仪器、食品等的进出口为主，其中出口收入约占 70%，从出口产品的收入结构来看，服装出口收入占比最高，约为 40%，节日用品和礼品约占 20%，食品饮料约占 10%，婴幼儿用品约占 10%；进口收入约占 30%，2013 年以德国的仪器仪表和机械产品为主，自 2014 年以来以德国、法国和意大利的食品及饮品为主。对外经贸公司的上游为经销商和生产厂家，采购金额约各占 50%；下游主要为各类商品经销商。结算方面，进口商品由法国、德国、意大利等运往武汉港口，出口产品从深圳、上海、天津、武汉、宁波等地的港口发往全美国、澳大利亚、南美、中东、欧洲等地；物流挑选专业物流公司，每年根据产品对物流的不同需求，合作物流公司的不同优势以及报价挑选物流公司。国际结算大多采用电汇方式，配合 30% 预付款，部分长久合作的客户会给予 1~3 月不等的账期（配合出口信用保险）；国内结算多采用现金结算，信用账期保证在 60 天以内。

金融服务板块

公司金融服务业务要为担保收入、不良资产处置及债务重组收入。

(1) 担保业务

担保业务的运营主体是公司持股 94.04% 的控股子公司湖北省农业产业化信用担保股份有限公司（以下简称“农业信用担保公司”），是湖北省首批获得由湖北省经济和信息化委员会颁发的融资性担保机构经营许可证的担保公司，

扶持湖北省中小农业企业。

农业信用担保公司线下与线上业务同时开展，线下业务方面，与中国农业发展银行、国家开发银行、中国建设银行、汉口银行进行合作，为湖北省农业企业的银行贷款提供担保；线上业务是互联网金融担保业务，与中国惠农网及湖北中鑫汇银资本管理有限公司合作，在其网络投融资平台“惠农宝”和“鑫银宝”上为农业企业的债务提供本息第三方全额担保。

农业信用担保公司 2013~2015 年担保发生额呈现大幅下降趋势，2015 年为 8.78 亿元，担保倍数为 2.38。担保业务基准费率为当年实际担保金额的 1%~3%，近三年的收入分别为 2684.96 万元、2216.54 万元、1130.45 万元，有所下降；2016 年 1~3 月，受宏观经济下行影响，公司调整业务规模，当期担保发生额为 1.18 亿元，实现收入 227.60 万元。截至 2016 年 3 月底，担保余额规模下降至 6.72 亿元，担保倍数下降至 2.23，全部为非债券融资性担保，其中，银行系在保担保余额 6.43 亿元；在“惠农宝”平台在保担保余额 2900 万元。

表 9 近年来公司担保业务情况（单位：万元）

	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
担保余额	121448.92	114808.32	72061.92	67245.63
担保发生额	132296.92	128555.92	87795.90	11828.00
累计担保额	943120.22	1071676.14	1159472.04	1171300.04
担保倍数	5.15	3.36	2.38	2.23

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，在保企业共计 39 家，全部为湖北省农业龙头企业；单一客户在保余额均未超过 3300.00 万元，前十大担保客户集中度为 42.76%，较为适宜。

截至 2016 年 3 月底，农业信用担保公司担保业务期限集中于 12 个月以下，其中 6 个月及以下占比 11.68%，6~12 个月占比 68.34%，12 个月~120 个月占比为 19.98%，整体期限以短期为主。

表 10 截至 2016 年 3 月底担保业务期限结构情况
(单位: 万元、%)

期限结构	余额	占比
6 个月及以下	7860.63	11.68
6 至 12 个月	45970.00	68.34
12 至 36 个月	3000.00	4.44
36 至 60 个月	6400.00	9.51
60 至 96 个月	2800.00	4.17
96 至 120 个月	1275.00	1.86
合计	67245.63	100.00

资料来源: 公司提供

截至 2015 年底, 在保企业合计资产总额 4.81 亿元, 总负债 1.80 亿元, 营业收入 0.02 亿元, 净利润-0.01 亿元。农业信用担保公司建立了风险缓释措施, 要求被担保企业提供相应的反担保措施。2013 年公司代偿新增额规模较小, 2014 年以来, 随宏观经济环下行压力逐渐加大影响, 公司代偿情况有所增加, 2015 年新增代偿 1.96 亿元。截至 2016 年 3 月底, 合计发生代偿金额 5.32 亿元, 代偿项目共追回 20597.02 万元, 累计代偿收回率 38.74%。准备金方面, 截至 2016 年 3 月底, 准备金余额 1.09 亿元, 占在保余额的比例为 16.27%。总体看, 在经济下行时代偿、追偿压力增加, 担保业务损失扩大的概率上升, 联合资信将持续对其担保业务进行关注。

表 11 近年来公司担保业务准备金情况
(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-3 月
未到期责任准备金余额	1220.33	1034.19	448.34	448.34
担保赔偿准备金余额	8385.26	9573.34	10323.96	10437.78
合计	9605.59	10607.53	10772.30	10886.12

资料来源: 公司提供

(2) 债务重组业务

债务重组业务的运营主体在 2015 年 7 月以前是公司本部, 2006 年公司本部成立之初, 以 11368 万元的成本收购了中国东方资产管理公司对湖北省省属企业的 315509 万元不良债权

包及中国华融资产管理股份有限公司对湖北省省属企业的 30405 万元不良债权包, 随后以催收债务人还款、协议转让及通过武汉光谷联合产权交易所挂牌转让等方式处置上述不良资产。

近三年, 公司本部债务重组业务主要有两种业务模式: ①收购不良债务后进行债务重组, 获取差额收益。2013~2015 年集团本部分别以低于原债权价值的成本收购了湖北同星农业有限公司、武汉玖立达建筑工程有限公司等公司的债权, 并与其债务人签订债务重组协议、制订债务重组计划, 要求债务人分期偿还债务, 取得相应的债务重组差额收益分别为 3883.73 万元、5788.88 万元、575.00 万元。②与资产管理公司合作, 获得固定收益部分。集团本部委托中国东方资产管理公司处置不良资产 ADM 包, 享受其固定收益部分, 近三年获得相应收益共计 1119.41 万元。

2015 年 7 月, 经中国银监会批复, 公司持股 71% 的控股子公司湖北资管获得开展金融企业不良资产批量转让、处置业务的资格, 成为湖北省唯一的地方资产管理公司, 专门从事批量不良资产处置业务。截至 2015 年底, 湖北金融机构人民币贷款余额超过 30000 亿元, 按照 1% 的平均不良率测算, 每年不良资产规模约 300 亿元, 有较广阔的市场空间; 同时公司通过处理前期的不良资产处置业务, 积累了相关的行业经验, 有利于批量业务开展的顺利进行。

资产管理业务流程方面, 湖北资管通过对拟购买或受托管理的企业(或资产)进行价值评估, 然后根据企业(或资产)的特点, 从战略管理高度对资产进行研究分析, 提出资产经营预案, 对资产(企业)进行经营、运作(包括企业改造、重组、并购等), 使企业符合市场需要, 得到价值增值, 最终通过市场转让, 获得超过收购和运作成本的价格。

此外, 湖北资管还将开展股权投资与管理业务, 利用国有资产管理公司背景, 承接国家、省财政资金投入, 联合上市公司、其他社会资金, 发起设立股权投资基金, 投资战略型新兴

产业、参与新一轮国资国企多元化改革，通过上市、并购重组等溢价退出，形成“引导基金+产业项目+子基金+并购或上市退出”的流程化业务板块。截至目前，公司参与的直投资项目有：海洋核能投资 1600 万元、北斗产业芯片投资 200 万元、碳交易大厦 3000 万元，合作成立北斗基金，作为 LP 投资 1.47 亿元。

2. 重要长期股权投资

大冶有色

2015 年 7 月 14 日，根据湖北省国资委出具的《省国资委关于将所持大冶有色金属集团控股有限公司国有股权无偿划转湖北省宏泰国有资产经营有限公司持有的通知》(鄂国资产权〔2015〕112 号)，湖北省国资委将其持有的大冶有色金属集团控股有限公司 38.56% 的国有股权及享有的股东权益无偿划转至公司，划转基准日为 2015 年 6 月 30 日。截至目前，公司持有大冶有色 38.56% 的国有股权，计入长期股权投资，划转基准日账面价值 33.07 亿元，公司是大冶有色的第二大股东。

大冶有色成立于 1953 年，是中国五大铜矿生产企业之一，主要经营范围是：有色金属及相关产业的项目投资和经营；有色金属、稀贵金属、铁矿、硫磺等产品的生产、冶炼、加工、销售等。2015 年，大冶有色核心的阴极铜业务收入规模有所下降，有色金属贸易（以阴极铜贸易为主）业务收入继续保持较高增速。大冶有色 2015 年全年实现主营营业收入 1000.11 亿元，同比上涨 4.57%。综合毛利率仅为 1.00%，较上年减少 0.26 个百分点，主要由于毛利率较高的铁精矿业务 2015 年未实现收入。

产品产销方面，2015 年黄金、白银和硫酸的产量较上年均有一定的增长，其中白银产量增幅相对较大，为 22.94%；阴极铜、铁产品的产量较上年有所下降，2015 年未进行铜加工生产。

大冶有色整体销售状况良好，大部分产品的产销率继续维持在 100% 左右的水平，铁产品产销率较上年大幅下降至 81.40%，主要由于宏观经济下行压力持续加大所致。整体看，大冶有色基本达到了产销平衡的状态。

表 12 大冶有色 2014、2015 年主营业务收入及毛利率
(单位：亿元、%)

项目	2014 年		2015 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
阴极铜	195.85	2.13	176.63	2.35
稀贵金属	81.72	3.06	79.67	3.10
化工产品	2.54	-5.75	3.13	14.93
铁精矿	1.90	60.99	0.00	--
商业贸易	633.79	0.16	728.66	0.16
加工	18.29	1.68	6.31	11.37
其他	22.33	13.66	5.72	18.00
合计	956.41	1.26	1000.11	1.00

资料来源：大冶有色提供

表 13 大冶有色 2014、2015 年主要产品销售情况

产品名称	2014 年			2015 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
阴极铜（万吨）	52.03	52.51	100.91%	50.40	50.08	99.38%
黄金（公斤）	20865	20865	100.00%	21089	21089	100%
白银（万公斤）	86.48	86.36	99.86%	106.32	105.69	99.41%
硫酸（万吨）	102.16	101.64	99.50%	103.01	102.64	99.64%
铁产品（万吨）	29.65	28.75	96.97%	25.86	21.05	81.40%
铜加工（万吨）	1.50	1.50	100.00%	--	--	--

资料来源：大冶有色提供

在矿产开采方面，2015 年大冶有色铜精矿采购需求大幅下降，各矿山的产量均大幅减少。截至 2015 年底，大冶有色自有矿山资源储量（金属量）为 90.78 万吨，平均品位在 1.06%；全年铜精矿年产量为 2.84 万吨。总体而言，大冶有色目前铜精矿自给率依然很低。

表 14 截至 2015 年底大冶有色自有矿山情况

矿山名称	矿山概况	资源储量			2015 年产量 (吨)
		矿石量 (万吨)	金属量 (万吨)	品位 (%)	
铜绿山	设计生产能力 132 万吨/年, 矿山为露天、井下联合开采方式。目前井下矿山生产规模为 82.5 万吨/年, 正在进行深部开拓工程建设, 预计服务年限 16 年。	3497.00	48.68	1.39	12302.73
丰山	设计生产能力为 115.5 万吨/年, 现矿山生产模 80 万吨/年, 预计服务年限 16 年。	1034.40	8.75	0.845	5506.00
铜山口	设计生产能力为 99 万吨/年, 矿山全露天开采方式, 露天生产可服务 10 年。井下开采工程已完成主体工程及-100 米部开拓工程, 将实现露天、井下联合开采, 投产后生产能力将达到 165 万吨/年, 预计服务年限 22 年。	3993.70	33.22	0.83	6334.19
赤马山	设计生产能力为 15 万吨/年, 矿山为地下开采方式。-300m 中段采矿已结束, -350m 中段仅三个采场生产。已启动-350m 至-450m 之间方案, 仅可服务 3 年, 急需寻找接替资源。	13.23	0.13	1.06	92.00

资料来源: 大冶有色提供

湖北能源

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

湖北能源是主营能源投资、开发与管理的湖北省属最大的能源企业, 主要股东为湖北省国资委 (现为湖北宏泰)、中国长江电力股份有限公司、中国国电集团公司等, 实际控制人为中国长江三峡集团公司。作为湖北省能源安全保障、能源投融资、推进新能源和能源新技术发展平台, 湖北能源着力打造水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融等业务板块, 初步建成鄂西水电和鄂东火电两大电力能源基地, 并积极构建煤炭和天然气供应保障网络。湖北能源同时还投资参股长源电力、长江证券、湖北银行、长江财险等多家企业。

作为省属的能源集团企业, 湖北能源目前已形成了以电力运营为核心, 煤炭贸易、天然气以及金融为支撑的业务板块。截至 2015 年底, 湖北能源资产总额 419.88 亿元, 所有者权益 244.44 亿元; 2015 年, 湖北能源实现营业总收

入 71.04 亿元, 同比减少 2.59%, 其中电力、贸易和天然气板块分别实现收入 55.53 亿元、4.13 亿元和 9.15 亿元, 占湖北能源营业总收入的比重分别为 78.37%、5.83% 和 12.92%。湖北能源电力板块包括水电、火电及新能源发电, 以水电和火电为主, 新能源发电装机规模和收入均很小; 2015 湖北能源实现利润总额 20.96 亿元。截至 2016 年 3 月底, 湖北能源资产总额 401.87 亿元, 所有者权益 248.98 亿元, 2016 年 1~3 月实现利润总额 5.92 亿元。

(1) 电力板块

截至 2015 年底, 湖北能源已投产可控装机容量为 612.02 万千瓦, 占湖北省发电总装机容量 (不含三峡电站) 的 14.67%。其中, 水电装机规模为 369.43 万千瓦, 占湖北省水电总装机容量 (不含三峡电站) 的 26.15%; 火电装机规模为 214.50 万千瓦, 占湖北省火电总装机容量的 8.33%; 风电规模为 25.79 万千瓦, 占湖北省风电总装机容量的 19.17%; 光伏发电规模为 2.3 万千瓦, 占湖北省光伏发电总装机容量的 4.79%。

2015 年, 湖北能源累计发电 157.67 亿千瓦时, 同比增加 6.15 亿千瓦时, 增幅 4.06%, 占全省 (不含三峡) 发电量的 10.58%, 省内发电市场占有率同比下降 0.16 个百分点, 基本保持稳定。其中, 水力发电 76.24 亿千瓦时, 同比增长 7.62%, 占全省 (不含三峡) 水电发电

量的 17.41%，市场占有率同比下降 0.21 个百分点；火力发电 78.56 亿千瓦时，同比下降 0.12%，占全省火电发电量的 7.63%，市场占有率同比下降 0.26 个百分点；风力发电 2.83 亿千瓦时，同比增长 40.80%，占全省风电发电量的 13.65%，市场占有率同比下降 1.93 个百分点；光伏发电 273 万千瓦时，同比增长 3.18%，占全省光伏发电量的 1.21%，市场占有率同比下降 0.54 个百分点。公司各季度及年度新能源发电量均创历史同期新高。

总体看来，目前湖北省能源拥有水电、风电、风电、光伏发电并参股核电等多种类型的发电机组，将逐步实现各类电源结构的优势互补，避免了单一火电或水电所带来的业绩波动，保证了湖北能源稳定的盈利能力。

（2）天然气板块

湖北能源于 2009 年开始涉足非电能源领域，2009 年 6 月新设立子公司湖北省天然气发展有限公司（以下简称“省天然气公司”），作为湖北省政府全省天然气资源调控平台及湖北能源下属天然气业务发展平台，正式进入天然气行业。省天然气公司主要负责全省天然气管道、门站、储气调峰设施等项目的投资、建设和经营管理，代表省政府与中石化、中石油等上游天然气公司签订天然气总买总卖协议，负责向下游城市燃气公司或大用户供应天然气。天然气资产方面，2015 年，湖北能源在建天然气管网陆续投产，下游用户逐渐增长，天然气管销量继续保持快速增长势头，全年累计销售天然气 7.06 亿立方米，同比增长 36.03%，省内市场份额达到 16.61%；由于煤炭市场低迷，煤价呈下降趋势，为控制贸易风险，湖北能源进一步调减煤炭贸易规模，全年完成煤炭贸易量 158.38 万吨，同比下降 44.04%；天然气业务方面，已基本完成川气东送、西气东输二线湖北省内“八线十五站”的建设，已建成高压长输管线 601 公里和接收（分输）场站 23 座，运营 4 个城市燃气项目，并参与投资省内 LNG 加注站项目。2015 年湖北能源引入中石化共同对湖

北省天然气发展有限公司进行增资，中石化现金出资 5.06 亿元，增资后与中石化的持股比例分别为 51%：49%。增资后公司仍保持控股地位，而引入中石化作为战略投资者，有利于理顺上下游合作关系，壮大业务规模，拓展天然气相关产业链，加强气源保障能力，天然气业务未来盈利可期。

整体来看，湖北能源天然气业务规模稳步增长，在建项目进展顺利。湖北能源投资建设“川气东送”和“西气东输二线”等天然气管道，可进一步确立省天然气公司在湖北省供气的主导地位，有利于拓展湖北能源天然气业务规模。

（3）金融板块

根据湖北能源的发展战略，金融业务作为多元化板块组成部分，是湖北能源利润来源之一。目前湖北能源金融及股权投资业务已经初具规模。截至 2015 年底，湖北能源在金融业务方面主要持有长江证券（股票代码：000783）10.69%的股份（全部为流通股），为第二大股东；持有长源电力（股票代码：000996）11.80%的股份，为第二大股东；持有陕西煤业股份有限公司首次公开发行的股票 7500 万股，并将其划分为以公允价值计量的可供出售金融资产，期末每股公允价值 4.86 元，期末余额 3.65 亿元。

2011 年，湖北能源成立湖北能源财务有限公司（以下简称“财务公司”），注册资本 3 亿元。2014 年 9 月，湖北能源对其进行增资 2 亿元，以支持其发展。

此外，湖北能源于 2012 年新增投资湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”），截至 2015 年底，湖北能源对其的持股比例为 9.28%。湖北银行是在原宜昌、襄阳、荆州、黄石、孝感市城市商业银行进行改革重组的基础上，采取新设立合并方式组建的现代股份制商业银行。截至 2015 年底，湖北银行总资产为 1547.04 亿元，总负债为 1436.44 亿元，净资产为 110.60 亿元，2015 年实现营业总收入 45.42 亿元，净利润 10.80 亿元。截至 2016 年 3 月底，

湖北银行总资产为 1695.87 亿元，总负债为 1580.92 亿元，净资产为 114.95 亿元，2016 年 1-5 月实现营业总收入 17.57 亿元，净利润 6 亿元。

金融业务作为湖北能源电力主营业务的补充板块，既是利润的来源点，又为湖北能源业务运营提供了较强的流动性支撑。财务公司的设立有助于湖北能源对内部资金进行统一调配，提高资金使用效率。

总体来看，湖北能源电力产业已经形成了很强的区域竞争优势，随着湖北省经济的稳定增长和湖北能源发电资产规模和质量的不断提高，湖北能源电力板块实力将不断增强。此外，湖北能源新能源项目稳步推进，天然气业务快速发展。湖北能源能源产业具有稳定的发展前景，金融及股权投资业务也初具规模。未来随着电力和天然气管网等项目的陆续投产，湖北能源的资产规模将进一步增强，收入水平也有望保持增长。

本次股权划转完成后，公司成为湖北能源的第二大股东，公司的资产规模和资产质量均得到提高。湖北能源近年来分红状况良好，可对公司现金流形成有力补充。此外，由于湖北能源投资参股了长江证券、湖北银行和长江财险等多家金融机构，这些金融机构未来可以配合公司的不良资产处置及股权管理业务，使公司的相关金融业务运营更加高效。

表 15 湖北能源近年来分红情况

分红年度	分红方案
2015 年度	10 派 0.91 元(含税)
2015 中期	10 派 0.253 元(含税)
2014 年度	10 派 0.54 元(含税)
2014 中期	10 转增 10 股
2013 年度	10 派 1.1 元(含税)
2013 中期	10 派 0.8 元(含税)

资料来源：根据公开信息整理

3. 经营效率

2013~2015 年，公司销售债权周转次数、

存货周转次数及总资产周转次数逐年下降，近三年上述指标加权平均值分别为 5.10 次、1.44 次和 0.38 次，2015 年上述指标分别为 4.92 次、1.15 次和 0.31 次。总体看，公司经营效率较低。

4. 未来发展

公司未来发展本着“政府引导、市场运作”的原则，按照省委省政府部署和省国资委对公司的要求，进一步深化改革重构，通过对省出资企业股权的集中持有和运营，服务于国资委的产业布局和结构调整，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，争取进入主要金融产业领域，获取金融资源。公司将争取国有资本收益预算支出的管理、运作，投资创新发展私募股权投资基金，完善金融调控手段；建立并运营中小企业金融服务中心大数据系统；实现托管企业的全部退出；全面启动地方金融不良资产的收购重组。公司计划在 2017~2020 年里，以增资扩股的方式对湖北境内的银行、保险、证券进行投资，切实掌控主流金融战略资源。同时对内部资源进行整合，进一步采用金融产业基金的方式放大杠杆，以新设、并购、参股的方式，积极投资省内外其他银行、证券、信托、保险等金融业务和基金、担保、小贷、典当、拍卖、金融租赁等类金融业务，掌控更多的金融资源，基本形成金融控股集团。

总体看，公司本部未来业务发展思路明确，发展战略符合湖北省对于国资改革的大趋势。

八、财务分析

1. 财务概况

由于在 2013~2014 年间湖北省国资委陆续向公司划拨资产，形成同一控制下企业合并，公司对 2013~2014 年的营业收入数据进行了追溯调整。公司提供的 2013~2015 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计机构出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2013 年公司有 18 家二级子公司纳入合并报表范围，包括湖北盐业集团有限公司、湖北省糖酒副食品总公司和湖北华联楚天大厦等。2014 年公司纳入合并报表范围的二级子公司共 15 家，较 2013 年减少合并 2 家，分别为武汉乔治重工锻造有限公司和湖北省冶金物资总公司；此外，湖北省糖酒副食品有限公司由二级子公司变更为三级子公司。2015 年公司纳入合并报表范围的二级子公司共 18 家，较 2014 年新增合并 5 家，分别为湖北省资产管理有限公司、湖北省宏泰托管资产经营有限公司、湖北省国有资本运营有限公司、湖北省水运工程咨询监理公司和湖北省中小企业金融服务中心有限公司；减少合并 2 家分别为湖北省医药有限公司和湖北农发投资有限公司（二级子公司变更为三级子公司）。2016 年 1~3 月，公司纳入合并报表范围的二级子公司共 19 家，较 2015 年新增合并 1 家，为湖北省宏利置业有限公司。由于公司对 2013~2014 年的财务数据进行了追溯调整，新增子公司均为新成立的公司，业务开展少，对公司主营业务影响较小，公司 2013~2015 年财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 109.98 亿元，所有者权益 63.84 亿元（含少数股东权益 6.65 亿元）；2015 年，公司合并口径实现营业收入 26.98 亿元，利润总额 0.81 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 187.65 亿元，所有者权益 124.48 亿元（含少

数股东权益 6.69 亿元）；2016 年 1~3 月，公司合并口径实现营业收入 5.83 亿元，利润总额 1.26 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额较快增长，年均复合增长 40.50%。截至 2015 年底，公司资产总额 109.98 亿元，其中流动资产占 47.79%，非流动资产占 52.21%。公司资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产增速较快，年均复合增长 26.63%，主要来自货币资金、其他应收款和存货的增长。截至 2015 年底，公司流动资产为 52.56 亿元，构成以货币资金（占 32.47%）、应收账款（占 9.72%）、其他应收款（占 19.22%）和存货（占 35.15%）为主。

2013~2015 年，公司货币资金年均复合增长 16.68%。截至 2015 年底，公司货币资金为 17.07 亿元，同比增长 29.36%，主要是实收资本增加及借款资金到位所致，构成以银行存款为主（占 95.45%），其他货币资金主要为各子公司存放于银行的定期存单及银行承兑保证金。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长 18.01%。其中 2014 年底较 2013 年底增长 48.53%，主要是子公司湖北省商业物资供应公司、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新设立的三家粮油公司分别增加应收账款 0.30 亿元、0.47 亿元、0.70 亿元和 0.35 亿元所致。截至 2015 年底，公司应收账款账面余额 6.04 亿元，同比下降 10.45%，主要是商品贸易业务量减少所致；从账龄看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 5.48 亿元中，1 年以内的占 67.54%，1~5 年的占 20.39%，5 年以上的占 12.16%，账龄略长；从欠款方看，前五名债务人涉及应收款项占总额的 27.48%，集中度一般；公司对应收账款共计提坏账准备 0.93 亿元，计提比例为 15.41%。

表 16 截至 2015 年底公司应收账款前 5 名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例
湖北人大经贸有限公司	0.46	7.67
随州市天宇房地产开发有限责任公司	0.34	5.64
武汉飘飘食品集团有限公司	0.31	5.07
洪湖市兴洪纺织有限公司	0.29	4.72
仙桃市外婆家食品有限责任公司	0.26	4.38
合计	1.66	27.48

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司其他应收款年均复合增长 44.51%。截至 2015 年底, 公司其他应收款账面余额 32.02 亿元, 主要为公司在管理国有资产过程中形成的资产包本金及利息 20.90 亿元 (占 65.26%), 由于处置回款存在不确定性, 全额计提坏账准备; 采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 8.84 亿元中, 1 年以内的占 67.73%, 1~3 年的占 12.14%, 3 年以上的占 20.13%, 平均账龄偏长。

表 17 截至 2015 年底公司其他应收款前 5 名单位情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	比例
资产包本金及利息	20.90	65.26
湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司	2.00	6.25
武汉市都市产业投资发展有限责任公司	1.65	5.16
武汉市融琪房地产开发有限公司	0.78	2.44
安陆华通房地产开发有限公司	0.69	2.15
合计	26.02	81.26

资料来源: 公司审计报告

2013~2015 年, 公司存货年均复合增长 46.03%。截至 2015 年底, 公司存货账面余额 18.50 亿元, 同比增长 33.05%, 主要体现在子公司湖北盐业盐产品库存、湖北储粮粮油库存均较上年增加所致; 公司存货构成以库存商品 (占 94.53%, 主要为粮食和油料) 为主; 公司当期共计提存货跌价准备 188.96 万元 (主要是对库存商品的计提), 存货账面价值为 18.48 亿元。考虑到储备粮油市场价波动较大, 公司存

货跌价准备计提不够充分。

非流动资产

2013~2015 年, 公司非流动资产快速增长, 年均复合增长 58.23%。截至 2015 年底, 公司非流动资产为 57.42 亿元, 其中可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产分别占 14.99%、60.01% 和 14.17%。

2013~2015 年, 公司可供出售金融资产年均复合增长 11.46%。截至 2015 年底, 公司可供出售金融资产为 8.61 亿元, 较上年增加 0.87 亿元, 是由于公司在托管、清收并处置省属国有企业过程中, 湖北省国资委划拨给公司的企业股权的增加所致。

2013~2015 年, 公司长期股权投资年均复合增长 327.64%。截至 2015 年底, 公司长期股权投资为 34.46 亿元, 较 2014 年底的 1.94 亿元大幅增加 32.53 亿元, 主要是 2015 年公司对大冶有色金属集团控股有限公司的股权投资增加 30.60 亿元 (湖北省国资委将大冶有色金属集团控股有限公司 38.56% 的股权无偿转让给公司)、湖北北斗产业创业投资基金合伙企业长期股权投资增加 1.47 亿元 (截至 2015 年底, 公司对其持股比例为 77.98%) 所致。

2013~2015 年, 公司固定资产保持相对稳定, 年均复合变动率为 0.08%。截至 2015 年底, 公司固定资产账面原值 15.12 亿元, 主要包含房屋及建筑物 (占 59.64%) 和机器设备 (占 28.79%); 累计折旧 6.94 亿元。

2013~2015 年, 公司无形资产变动不大, 年均复合下降 5.25%。截至 2015 年底, 公司无形资产账面原值 2.29 亿元, 以土地使用权 (占 84.46%) 为主, 累计摊销 0.23 亿元。

截至 2016 年 3 月底, 公司资产总额 187.65 亿元, 较 2015 年底增长 70.62%, 其中流动资产和非流动资产分别占 37.12% 和 62.88%, 非流动资产占比提升 10.67 个百分点, 主要由于湖北省国资委将其持有的湖北能源 33.22% 股权无偿划转至公司, 引致长期股权投资大幅增长。

总体看, 公司资产总额保持增长, 构成以

非流动资产为主，现金类资产较为充足，应收账款及其他应收款账龄偏长，存货快速增长，具有一定跌价风险。由于股权划转，长期股权投资增长较快，被投资企业经营良好。整体看公司资产质量尚可。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2013~2015年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 69.26%。截至 2015 年底，公司所有者权益合计 63.84 亿元，较 2014 年底增长 161.75%，主要是公司无偿划入大冶有色的股权导致资本公积和少数股东权益大幅增加所致，其中归属于母公司所有者权益占 89.58%，少数股东权益占 10.42%。2015 年底，归属于母公司权益为 57.19 亿元，构成以实收资本（占 21.30%）、资本公积（占 74.96%）和未分配利润（占 3.27%）为主。

2015 年 5 月 14 日，根据湖北省国资委《关于调增省出资企业国家资本金的通知》（鄂国资产权[2013]152 号）及《关于同意宏泰公司增资的决议》，公司注册资本由 10.18 亿元变更为人民币 12.18 亿元，由股东湖北省国资委以 2.00 亿元国有资本经营预算资本性支出出资。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 124.48 亿元，较 2015 年底增长 95.00%，主要是公司无偿划入湖北能源的股权导致资本公积大幅增加所致，其中归属于母公司所有者权益占 94.63%，少数股东权益占 5.37%。截至 2016 年 3 月底，归属于母公司权益为 117.79 亿元，构成以实收资本（占 10.34%）、资本公积（占 86.83%）和未分配利润（占 2.60%）为主。

整体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债总额增速较快，年均复合增长 17.49%。截至 2015 年底，公司负债合计 46.15 亿元，其中流动负债及非流动负债占比分别为 82.47% 和 17.53%。

流动负债方面，2013~2015 年，公司流动

负债年均复合增长 13.75%。截至 2015 年底，公司流动负债为 38.06 亿元，构成以短期借款（占 54.33%）、应付账款（占 10.77%）和其他应付款（占 18.77%）为主。

2013~2015 年，公司短期借款年均复合增长 44.94%。截至 2015 年底，公司短期借款为 20.68 亿元，构成以信用借款（占 90.62%）及保证借款（占 7.98%）为主。

2013~2015 年，公司应付账款波动下降，年均复合变动率为-6.14%。截至 2015 年底，公司应付账款为 4.10 亿元，主要为下属贸易公司和湖北盐业在运营过程中形成的未结清货款等。从账龄看，1 年以内的占 75.88%，1~3 年的占 15.38%，3 年以上的占 8.74%，账龄较短。

2013~2015 年，公司其他应付款年均复合下降 14.07%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 7.14 亿元，同比 24.06%，主要系湖北省政府财政厅拨付资金已用于增加实收资本所致；从款项性质看以各类押金保证金、与其他单位未结清的往来款及应付其他费用为主。

非流动负债方面，2013~2015 年，公司非流动负债年均复合增长 41.93%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 8.09 亿元，构成以长期借款（占 50.43%）及专项应付款（占 31.90%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款年均复合增长 132.69%。截至 2015 年底，公司长期借款为 4.08 亿元，由保证借款（占 6.62%）及信用借款（占 93.38%）构成。

2013~2015 年，公司专项应付款有所波动，年均复合下降 5.36%。截至 2015 年底，公司专项应付款为 2.58 亿元，同比下降 14.52%，主要系子公司湖北储粮的仓库维修款、粮油补贴等款项转入递延收益科目所致；构成以中央财政及省级财政参股资金为主。

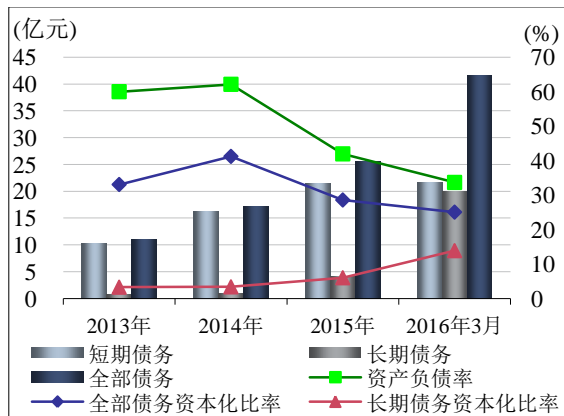
截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 63.17 亿元，较 2015 年底增长 36.89%，其中流动负债占比为 62.01%，非流动负债占比为 37.99%，非流动负债占比较 2015 年底大幅增长。截至

2016年3月底,长期借款为10.12亿元,较2015年底增长148.01%,主要由于公司发展对资金的需求较大所致;新增应付债券9.92亿元,为公司于2016年3月发行的5年期公司债“16宏泰债”。

有息债务方面,2013~2015年,公司全部债务快速增长,三年分别11.01亿元、17.11亿元和25.54亿元。截至2015年底,公司全部债务中短期债务占比为84.03%、长期债务占比为15.97%,债务结构以短期债务为主。

负债指标方面,近三年公司资产负债率分别为60.00%、62.14%和41.96%;全部债务资本化比率分别为33.07%、41.23%和28.57%;长期债务资本化比率分别为3.27%、3.37%和6.01%。

图3 2013~2016年3月公司债务指标



资料来源:公司财报

截至2016年3月底,公司全部债务为41.61亿元,较2015年底增长62.95%,主要源于长期借款的增长,其中短期债务占51.85%,长期债务占48.15%,长期债务占比较2015年底大幅增长;公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为33.66%和25.05%,较2015年底相比分别下降8.30个百分点和3.52个百分点,长期债务资本化比率为13.86%,较2015年底相比增长7.85个百分点。

整体看,近年来公司负债构成以流动负债为主,所有者权益随股权划拨快速增长,稳定性较好;有息债务构成以短期债务为主,债务规模增长迅速,总体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2013~2015年,公司营业收入年均复合增长6.11%,分别为23.96亿元、25.79亿元和26.98亿元;同期,公司营业成本增幅略高于营业收入,年均复合增长7.59%,2015年为18.57亿元。

从期间费用来看,2013~2015年,公司期间费用总额分别为7.43亿元、7.61亿元和8.74亿元,其中销售费用占比较高,2015年为4.62亿元。近三年,期间费用占营业收入的比重分别为31.00%、29.52%和32.40%,公司费用控制能力弱。

2013~2015年,公司投资收益波动下降,年均复合下降3.91%,主要为处置长期股权投资产生的投资收益。2015年,公司获得投资收益4262.78万元,其中处置长期股权投资产生的投资收益为2795.52万元。

2013~2015年,公司营业外收入波动增长,2015年为1.86亿元,主要为政府补助。

近三年,公司利润总额分别为1.13亿元、1.28亿元和0.81亿元,主要来自于营业外收入的贡献,营业外收入分别占当年利润总额的123.86%、109.10%和230.40%,政府补助对公司利润水平形成有效支撑。

从盈利指标看,2013~2015年,公司营业利润率分别为31.80%、29.63%和30.16%,处于较高水平。2013~2015年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降趋势,2015年分别为1.45%和0.79%。

2016年1~3月,公司实现营业收入5.83亿元,公司实现利润总额1.26亿元;营业利润率为36.33%,较2015年有所增长。

总体看,政府补助等营业外收入对利润水平形成良好支撑,公司整体盈利能力一般。未来,随着公司经营战略的进一步实施,以及参股企业贡献效益,公司整体的收入水平和盈利规模有望持续增长。

5. 现金流

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，2013~2015年，销售商品、提供劳务收到的现金分别为27.62亿元、30.45亿元和29.02亿元，呈波动增长态势；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，近三年分别为20.56亿元、30.55亿元和24.72亿元，年均复合增长9.66%；2013~2015年，经营活动现金流量净额分别为3.45亿元、-4.43亿元和-5.83亿元。收入实现质量方面，近三年的现金收入比分别为115.24%、118.05%和107.55%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均复合变动率为11.84%，2015年为0.96亿元；近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，年均复合增长104.51%，2015年为2.61亿元；2013~2015年，公司投资活动产生的现金流净额分别为0.15亿元、-1.30亿元和-1.64亿元，呈现净流出逐步扩大的趋势，主要由于公司部分子公司仍处于扩张阶段，对外投资较高所致。

2013~2015年，公司筹资活动前现金流量净额分别为3.59亿元、-5.74亿元和-7.48亿元，公司外部融资需求大。

从筹资活动来看，近三年筹资活动现金流入主要来自取得借款收到的现金，2015年为22.51亿元，同比增长98.28%，主要是公司为支持新划拨企业的运营，大规模增加对外负债所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的资金；同期筹资活动产生的现金流量净额分别为0.41亿元、5.70亿元和12.10亿元。

2016年1~3月，公司经营活动产生的现金流净额为4.48亿元；现金收入比为112.17%，收入实现质量有所提升；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.15亿元和15.68亿元。

总体看，公司经营活动现金流入逐年增加，

收入实现质量较好；但随着存货及其他应收款的增长，经营活动现金流净额大幅波动，导致公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015年，公司的流动比率有所增长，速动比率波动增长，三年平均值分别为125.33%和83.50%，截至2015年底，两项指标分别为138.11%和89.55%；截至2016年3月底，上述指标分别为177.80%和133.37%，较2015年底分别增长39.69个百分点和43.82个百分点。2015年，公司经营活动现金流净额为负，无法对流动负债形成有效保障。总体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司EBITDA分别为2.20亿元、2.31亿元和2.39亿元，年均复合增长4.42%；全部债务/EBITDA分别为5.01倍、7.40倍和10.66倍；EBITDA利息倍数分别为6.46倍、6.96倍和3.05倍。综合看，公司长期偿债能力一般。

截至2016年3月底，金融机构总共给予公司及所有子公司的授信总金额为33.00亿元，其中已使用额度7.04亿元，公司已获得尚未使用的授信额度25.96亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年3月底，剔除湖北省农业产业化信用担保股份有限公司的主营担保业务，公司无对外担保。

截至2016年3月底，公司本部涉案金额超过500万的诉讼事项和仲裁事项共3项，全部为涉及国有资产处置、重组过程中的债券纠纷：

(1) 江汉城开债权案，涉案金额：2000万元；

(2) 海江东盛委托贷款合同纠纷案，涉案金额：

622.87万元；(3) 天捷重工债务重组合同纠纷案，涉案金额：3357.50万元。截至2016年3月底，公司合并范围内子公司涉案金额超过1000.00万元的诉讼情况如下。

表 18 截至 2016 年 3 月底公司子公司涉案金额超过 1000 万元的诉讼情况

当事人	标的金额	案由	进展情况
原告：湖北南方集团有限公司 被告：湖北南方煤炭运销有限公司	4597.90 万元	借贷纠纷	2015 年 6 月 29 日原、被告及担保人达成调解协议，目前本案正在强制执行中
原告：湖北碧海置业有限公司 被告：湖北碧海房地产开发有限公司、福建融都实业集团有限公司、福建省融都置业有限公司 无独立请求权的第三人：湖北南方集团有限公司	4255 万元	合同纠纷	2015 年 12 月 18 日武汉市中级人民法院作出初审判决，被告正在上诉过程中
原告：湖北碧海置业有限公司 被告：武汉市融琪房地产开发有限公司 无独立请求权的第三人：湖北南方集团有限公司	7808 万元	合同纠纷	2016 年 1 月 18 日武汉市中级人民法院作出初审判决，被告正在上诉过程中
原告：湖北南方集团有限公司 被告：福建融都投资有限公司	1500 万元	借款合同纠纷	被告向武昌区人民法院提出管辖权异议，南方集团已作出管辖权异议答辩，目前正在审理管辖权异议。
原告：湖北南方集团有限公司 被告：江西华圣燃料有限公司	1800 万元	买卖合同纠纷	江西省鹰潭市中级人民法院正在审理中
申请人：湖北省医药工业研究院有限公司 被申请人：湖北李时珍百草制剂有限公司武汉分公司、湖北李时珍百草制剂有限公司	1580 万元	土地房产买卖合同纠纷	2011 年武汉仲裁委员会作出裁决，武汉市中院下达执行裁定，2014 年 4 月 2 日申请人、被申请人达成和解，目前被申请人尚有 80 万元违约金未支付。
原告：湖北省农业产业化信用担保股份有限公司 被告：湖北白牡丹面业有限公司、张立新、张玉萍、武汉恒基伟业商贸有限公司	2668 万元	担保责任追偿纠纷	2014 年 8 月 4 日，武汉市中级人民法院作出判决，2015 年 8 月 24 日，原告申请终结执行程序
合计	24208.9 万元	--	--

资料来源：公司提供

7. 过往债务履约情况

根据人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至 2016 年 8 月 29 日，公司无已结清和未结清不良贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是具有湖北省国资委背景的平台类公司，在财政支持、国有资产无偿划转等方面具备综合竞争优势。基于对公司自身经营和财务风险，以及公司整体规模和股东支持的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为 9.5 亿元，占公司 2016 年 3 月底全部债务 41.61 亿元的 22.83%，占同期长期债务 20.04 亿元的 47.41%，本期中期票据的发行，对公司现有债务总额和债务结构具有较大影响。

截至 2016 年 3 月底，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 33.66%、25.05%和 13.86%，以公司 2016 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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至 37.81%、30.30%和 19.18%。考虑到本期中期票据募集资金将有部分用于偿还公司金融机构借款，实际债务负担可能小于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015年,公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行额度的3.80倍、4.00倍和4.83倍;公司EBITDA分别为本期中期票据发行额度的0.23倍、0.24倍和0.25倍。总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高,EBITDA对本期中期票据覆盖程度低。

十、结论

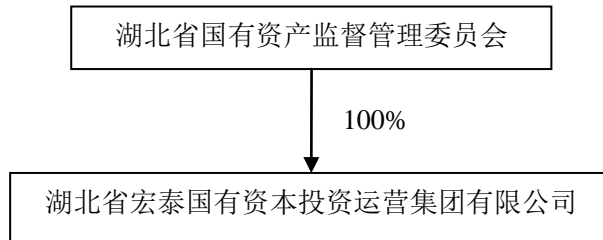
公司作为具有湖北省国资委背景的运营平台类公司,财政支持、国有资产存量资本无偿划转等方面具备综合竞争优势;公司控股、参股企业较多,涉及到盐业、粮储、大宗商品贸易、矿业、金融、租赁等行业,联合资信关注到因宏观经济下滑等因素使得公司部分子公司经营亏损对公司带来的负面影响。

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

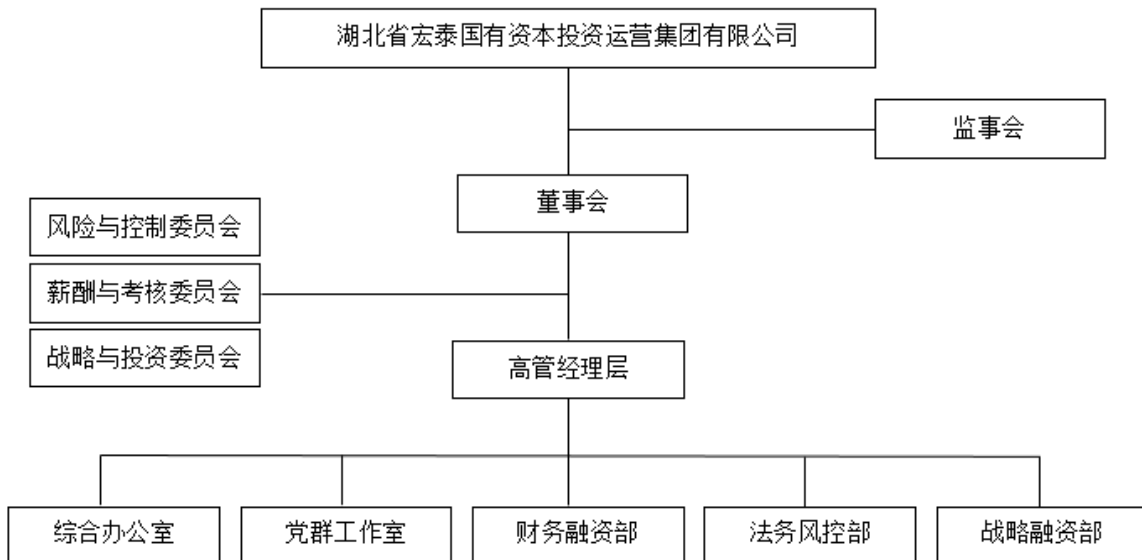
目前公司资产总额保持增长,长期股权投资占比大,现金类资产较为充足,资产质量尚可;负债总额快速增长,构成以流动负债为主;公司所有者权益稳定性较好;有息债务规模增长迅速,总体债务水平适宜。本期中期票据的发行对现有债务影响较大,公司经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度较高。

综合分析,公司主体信用风险低,本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

附件 1-1 截至 2015 年底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2015 年底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.07	13.45	17.24	37.09
资产总额(亿元)	55.71	64.42	109.98	187.65
所有者权益(亿元)	22.28	24.39	63.84	124.48
短期债务(亿元)	10.26	16.26	21.46	21.57
长期债务(亿元)	0.75	0.85	4.08	20.04
全部债务(亿元)	11.01	17.11	25.54	41.61
营业收入(亿元)	23.96	25.79	26.98	5.83
利润总额(亿元)	1.13	1.28	0.81	1.26
EBITDA(亿元)	2.20	2.31	2.39	--
经营性净现金流(亿元)	3.45	-4.43	-5.83	4.48
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.36	5.22	4.92	--
存货周转次数(次)	1.96	1.59	1.15	--
总资产周转次数(次)	0.47	0.43	0.31	--
现金收入比(%)	115.24	118.05	107.55	112.17
营业利润率(%)	31.80	29.63	30.16	36.33
总资本收益率(%)	3.39	2.83	1.45	--
净资产收益率(%)	3.54	3.45	0.79	--
长期债务资本化比率(%)	3.27	3.37	6.01	13.86
全部债务资本化比率(%)	33.07	41.23	28.57	25.05
资产负债率(%)	60.00	62.14	41.96	33.66
流动比率(%)	111.43	113.30	138.11	177.80
速动比率(%)	81.97	74.42	89.55	133.37
经营现金流动负债比(%)	11.72	-12.41	-15.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.46	6.96	3.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.01	7.40	10.66	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.80	4.00	4.83	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.36	-0.47	-0.61	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.23	0.24	0.25	--

注：1. 2013~2014 年为追溯调整数据；
 2. 2016 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 2016 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司出现重大变化，或发现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，联合资信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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月三十日

