信用等级公告

联合〔2019〕2319号

联合资信评估有限公司通过对湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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^+，“16宏泰国资MTN001”和“19宏泰国资MTN001”信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA^+
上次主体长期信用等级：AA^+

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宏泰国资 MTN001	9.5 亿元	2021/10/25	AA^+	AA^+
*19 宏泰国资 MTN001[1]	10 亿元	2022/03/14	AA^+	AA^+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.69	25.68	50.52	40.64
资产总额(亿元)	234.89	341.84	451.65	487.22
所有者权益(亿元)	123.00	150.10	169.00	189.94
短期债务(亿元)	35.72	49.70	85.52	91.92
长期债务(亿元)	52.87	120.97	168.47	169.20
全部债务(亿元)	88.59	170.67	253.98	261.12
营业收入(亿元)	27.77	15.50	42.85	7.34
利润总额(亿元)	4.95	4.27	4.12	1.95
EBITDA(亿元)	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流(亿元)	0.54	17.99	-6.05	4.25
营业利润率(%)	31.22	46.92	31.57	31.78
净资产收益率(%)	3.32	2.39	1.45	--
资产负债率(%)	47.63	56.09	62.58	61.02
全部债务资本化比率(%)	41.87	53.21	60.05	57.89
流动比率(%)	122.15	190.24	167.72	172.39
经营现金流动负债比(%)	0.97	25.95	-5.33	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.64	16.23	14.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	1.88	1.39	--

注：1.2019 年 1-3 月财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；3.长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务；4.未将计入所有者权益的本金为 10 亿元的永续中期票据计入长期债务

[1]存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日。

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”）的评级反映了其作为湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）下属唯一的省级国有资本运营主体，在政府支持、市场地位、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面具备综合竞争优势。跟踪期内，公司通过拓展商品贸易和金融服务板块，营业收入大幅提升；公司参股的湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）盈利能力强，稳定的投资收益对利润形成良好支撑。联合资信也关注到子公司湖北省盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）盐产品收入进一步下滑，经营持续亏损；公司金融服务业务资金回收存在一定不确定性，风控能力有待加强；债务规模快速上升，财务费用对利润侵蚀严重等因素对公司信用水平造成的不利影响。

未来，随着公司业务规模的继续扩张、产业投资的深入以及公司业务体系的不断完善，公司盈利能力有望获得提升。

“19 宏泰国资 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“19 宏泰国资 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 湖北省区域经济较为发达，财政实力强，跟踪期内湖北省整体经济保持较平稳发展，为

分析师：姜 帆 郭察理 杨 恒
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

公司提供了良好的外部环境。

2. 公司控股子公司湖北省资产管理有限公司（地方 AMC）在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专有性优势。
3. 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，2018 年贡献投资收益 5.12 亿元。公司金融资产规模较大，截至 2019 年 3 月底，公司持有上市公司股票市值合计 120.50 亿元，具有较强的变现能力，可为偿债提供资金支持。
4. 公司经营活动现金流入量对“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”的保障程度较强。

关注

1. 公司具有金融控股集团的特性，对下属子公司的掌控能力有限。
2. 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，2018 年湖北盐业盐产品收入进一步下滑，未来公司盐产品销售业务盈利水平或将继续受到冲击。
3. 公司金融服务业务出现逾期，截至 2018 年底委托贷款业务累计违约金额达 20.81 亿元，且坏账计提比例低；担保业务累计代偿 6.60 亿元，回收率 48.49%。资金回收存在一定风险。
4. 随着公司经营扩张以及对外投资增加，跟踪期内债务规模快速上升；同时，公司长期债务 2020-2021 年到期规模较大，届时将存在一定集中偿付压力。
5. 公司财务费用对利润侵蚀严重，利润中投资收益占比较大，主要为长期股权投资收益，与参股企业经营状况相关，具有一定的不确定性。
6. “19 宏泰国资 MTN001”具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照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的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“湖北宏泰”或“公司”）原名湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司，是根据《湖北省人民政府办公厅关于组建湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司的批复》（鄂政办发〔2005〕53 号），由湖北省政府授权湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）投资成立的国有独资公司，于 2006 年 3 月 22 日注册成立，注册资本 1.00 亿元（实收资本 2535.00 万元），后历经多次湖北省国资委注资以及资本公积转增实收资本，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本和实收资本增加至 80.00 亿元。公司名称于 2015 年 8 月 27 日变更为现名。截至 2019 年 3 月底，公司为国有独资企业，由湖北省国资委直接持股 100%，公司实际控制人为湖北省国资委。

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

截至 2019 年 3 月底，公司总部下设投资发展部、资本运营部、财务管理部、资产管理部、综合管理部、人力资源部、审计风控部、党群工作部、工程管理部和纪检监察部共十个部门。截至 2019 年 3 月底，公司分别持有大冶有色金属集团控股有限公司（以下简称“大冶有色”）38.56%的股权、湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”，2010 年深交所上市，股票代码 000883.SZ）27.92%的股权，公司为上述 2 家公司的第二大股东，对其进行财务投资，计入公司长期股权投资科目。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额 451.65 亿元，所有者权益 169.00 亿元（含少数股东权益 50.90 亿元）；2018 年，公司合并口径实现营业收入 42.85 亿元，利润总额 4.12 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额 487.22 亿元，所有者权益 189.94 亿元（含少数股东权益 51.79 亿元）；2019 年 1-3 月，公司合并口径实现营业收入 7.34 亿元，利润总额 1.95 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路 64 号；法定代表人：文振富。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司发行的“16 宏泰国资 MTN001”，募集资金 9.5 亿元，期限为 5 年，募集资金全部用于偿还银行借款；“19 宏泰国资 MTN001”，募集资金 10 亿元，期限为 3+N 年，募集资金用于偿还公司本部及子公司有息债务。截至目前，“16 宏泰国资 MTN001”募集资金已经全部按规定用途使用完毕，公司已在跟踪期内偿付存续期内债券利息；“19 宏泰国资 MTN001”未到付息日，募集资金已经全部按规定用途使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 宏泰国资 MTN001	9.50	9.50	2016/10/25	2021/10/25
*19 宏泰国资 MTN001	10.00	10.00	2019/03/14	2022/03/14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据，所列兑付日为首次赎回权行权日

公司存续期债券中，“19 宏泰国资 MTN001”于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

基于“19 宏泰国资 MTN001”条款，可得出以下结论：

（1）“19 宏泰国资 MTN001”的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，“19 宏泰国资 MTN001”与其他普通债券清偿顺序一致。

（2）“19 宏泰国资 MTN001”如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，“19 宏泰国资 MTN001”公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。公司缴纳 2017 年的国有资本收益 9600.00 万元，2018 年上缴的金额为 9370.77 万元。总体看，根据湖北省国资委对下属企业管理者的经营业绩考核，下属企业盈利的可能性大，公司缴纳国有资本收益的可持续性强；从历史国有资本收益缴纳的角度分析，公司业绩良好，持续缴纳国有资本收益的可能性大，递延利息支付可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，“19 宏泰国资 MTN001”具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为“19 宏泰国资 MTN001”在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

四、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小

幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳

健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

（1）进出口贸易

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。但新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对国际贸易形势基本面构成一定负面影响。2017 年以来，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续稳定向好走势。随着世界经济温和复苏，“一带一路”政策稳步推进，2018 年上半年，国际大宗商品价格同比增长，国内整体经济稳中向好，上述因素共同推动中国进出口贸易总额持续增长，2018 年下半年开始，随着贸易摩擦逐步升级，全球经济复苏有所放缓，大宗商品等国内经济数据逐步走弱。海关统计数据显示，2018 年全年中国外贸进出口总值 30.51 万亿元人民币，同比增长 9.7%。其中，出口 16.42 万亿元，增长 7.1%；进口 14.09 万亿元，增长 12.9%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。

2017 年 6 月，中国外贸出口先导指数结束连续 8 个月的上升首次出现下滑，截至 2017 年底中国外贸出口先导指数为 41.10%，较上月回落 0.70 个百分点，进入 2018 年以来，中国外贸出口先导指数逐月下滑至 2018 年 4 月底的 41.00%，表明 2018 年中国出口仍面临一定压力。总体看，中国外贸发展仍然存在一些困难。

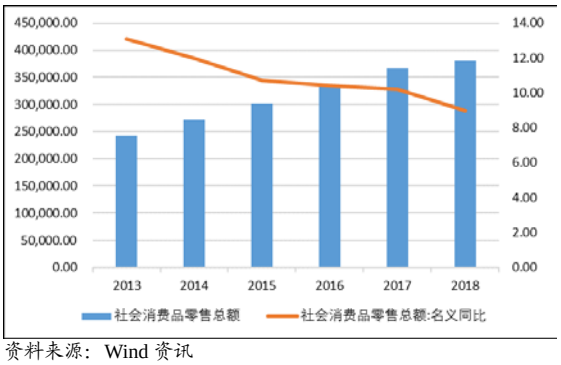
近几年，中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。2018 年，中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之进一步恶化。受到国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。此外，人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2018 年中国社会消费品零售总额 380986.85 亿元，名义口径同比增长 8.98%。2019 年 1-3 月，中国社会消费品零售总额 97790 亿元，同比增长 8.3%，增速较上年同期回落 1.5 个百分点。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况

（单位：亿元、%）



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 不良资产管理行业

不良债权是不良资产行业的核心资产，近年来随着专营不良资产管理公司数量的大幅增加，不良资产招标和成交量均不断增加。2018 年，不良债权招标规模 2.77 万亿元，较上年上升 49.41%；不良债权成交规模 0.89 万亿元，较上年增加 20.86%。

地区不良资产招标和成交量显示了当地不良资产交易的活跃度，地区活跃度越高预示着当地不良资产管理公司的经营外部环境越好。从地区分布方面看，沿海地区和中部发达省份的招标量和成交量占比较高，显示沿海地区和中部发达省份的不良资产管理公司的业务量和外部经营环境较好。从区域债权招标情况来看，2018 年，广东省、浙江省和山东省债权招标规模排名前三，占全国的比重分别为 15.68%、10.51%和 7.53%；从区域债权成交情况来看，浙江省、广东省和山东省债权成交规模排名前三，占全国的比重分别为 19.64%、11.00%和 10.19%。

在不良资产成交流转方面，持牌照的资产管理公司发挥着重要作用，而非持牌资产管理公司同样是流转环节的重要组成部分。从不良资产成交流转方面看，2018 年，债权转让方构成为商业银行、四大 AMC、非持牌资产管理公司、地方 AMC，占转出债权比重分别为 51.92%、23.11%、19.74%和 5.23%。受让方构成为四大 AMC、非持牌资产管理公司和地方 AMC，占比分别为 50.75%、32.40%

和 16.84%。

从债权成交价格方面看，2017 年以前受到四大 AMC 回归主业，大量收购不良资产包战略的影响，不良债权市场价格逐年走高。而 2018 年以来，随着市场回归理性，债权包价格呈现下降态势。从淘宝拍卖数据来看，全国债权成交折扣率从 2017 年末的约 77%下降到 2018 年末的 70%。

总体看，近年来中国不良债权交易规模及活跃度大幅提升，沿海地区不良债权招标及交易规模较大；持牌照和非持牌的资产管理公司在不良债权流转环节中共同发挥重要作用；不良债权价格呈现下降趋势。

3. 区域经济

根据《湖北省 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，湖北省完成生产总值 39366.55 亿元，增长 7.8%。其中：第一产业完成增加值 3547.51 亿元，增长 2.9%；第二产业完成增加值 17088.95 亿元，增长 6.8%；第三产业完成增加值 18730.09 亿元，增长 9.9%。三次产业结构由 2017 年的 10.0：43.5：46.5 调整为 9.0：43.4：47.6。

2018 年，湖北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 4693.12 亿元，增长 2.6%。商品房销售面积 8865.38 万平方米，增长 8.7%，实现商品房销售额 7531.38 亿元，增长 20.3%。按产业划分，全省一、二、三次产业投资分别增长-2.3%、14.5%、9.4%。全省 233 个在建重点建设项目全年完成投资 2429.79 亿元。全省亿元以上新开工项目 4412 个，亿元以上项目完成投资增长 15.4%。

财政实力方面，2018 年湖北省完成财政总收入 5684.85 亿元，增长 8.5%，其中地方一般公共预算收入 3307.03 亿元，增长 8.5%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 2463.46 亿元，增长 9.6%。

2018 年，湖北省实现社会消费品零售总额 18333.60 亿元，增长 10.9%；实现外贸进出口总额 3487.2 亿元，增长 11.2%；全省金融机构本外币各项存款余额 55371.19 亿元，比年初增加 3662.97 亿元；实现保费收入 1470.92 亿元，增长 9.2%。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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国有独资企业，股东及实际控制人为湖北省国资委。

2. 企业规模

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

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

3. 政府支持

作为湖北省唯一的省级国有资本运营主

体，公司自设立以来就得到湖北省政府及湖北省国资委的大力支持。十八届三中全会后，湖北省人民政府发布《省人民政府关于利用资产经营平台集中持有省出资企业国有股权（资本）方案的批复》（鄂政函〔2011〕128号），明确确立公司为湖北省省级资产运营主体。2012 年，根据《关于将部分省出资企业国有产（股）权划转省宏泰公司实施股权代持的通知》（鄂国资改革〔2012〕369 号），湖北省国资委将湖北省盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）等十二家出资企业的国有产（股）权划转至公司；2013 年，根据《关于将部分省出资企业国有股权（资本）划转省宏泰国有资产经营有限公司集中持有的通知》（鄂国资法规〔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（以下简称“湖北工业”）等 18 户出资企业的国有股权（资本）划转至公司；2015 年，湖北省国资委开展《关于研究推进省级国有资本运营平台宏泰公司加快发展有关问题》的专题会议，对公司未来发展进行了研究规划；2016 年，湖北省国资委向公司无偿划转了湖北能源 27.30%股权。在“十三五”期间，湖北省国资委拟将公司打造为以金融业、股权投资为核心业务的金融控股集团，成为湖北省属金融资源、高新技术和新兴产业资源配置整合的市场化运作通道。

表 2　公司主要子公司及持股企业划拨时间

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

资料来源：公司提供

注：1.公司为大冶有色以及湖北能源的第二大股东，计入长期股权投资；2.2017 年 1 月前湖北工业为公司代持，公司于 2017 年 5 月将其计入长期股权投资，2018 年湖北工业增资扩股，公司未增持导致持股比率下降至 9.27%，对湖北工业无重大影响，调整计入可供出售金融资产；3.公司持有的湖北华联楚天大厦 100.00%的股权已于 2017 年 3 月售出，不再纳入公司合并范围内

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度和高管人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

公司是湖北省人民政府授权的国有资产投资和经营主体，其拥有的主要下属子公司主营业务围绕盐业、贸易和金融等多个板块展开。

2018 年，公司实现营业收入 42.85 亿元，同比增长 176.45%，其中商品贸易及金融服务业务发展迅速，收入增幅较大，在营业收入中占比分别为 52.56%和 30.95%，成为公司主要收入来源。具体来看，2018 年公司盐产品销售板块实现营业收入 5.16 亿元，较上年下降 25.29%，主要系由于盐业体制改革影响，公司不再对盐产品市场具有垄断销售权，竞争加剧导致公司收入有所减少；商品贸易板块实现营业收入 22.52 亿元，同比增加 19.84 亿元，主要系公司为打造产融相结合的业务发展模式，扩大贸易业务规模所致；金融服务业务实现营业收入 13.26 亿元，较上年增加 8.03 亿元，主要系公司的不良资产处置、委

托贷款及其他债权投资业务快速拓展所致。公司自 2017 年起开展地产和物业投资业务，2018 年实现营业收入 1.56 亿元，在营业收入中占比较小，尚处于起步阶段。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率为 31.48%，较上年大幅减少 17.42 个百分点，主要系毛利率低的商品贸易板块收入占比扩大所致。具体来看，盐产品销售业务 2018 年毛利率为 55.93%，同比变化不大；受贸易产品种类变动影响，商品贸易板块毛利率为 2.72%，较上年减少 2.57 个百分点；金融服务业毛利率为 65.63%，较上年增加 2.07 个百分点，主要系不良资产处置业务的毛利率取决于各资产包的质量，各资产包差异化较大所致。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，同比增长 69.91%，其中商品贸易收入较上年同期增加 3.06 亿元，主要系公司贸易业务规模扩张所致。当期公司主营业务毛利率为 32.55%，同比减少 27.62 个百分点。

表 3　公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 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	14.41	50.54	57.94	6.91	44.56	55.71	5.16	12.04	55.93	1.07	14.51	55.55
粮储销售	9.29	34.42	-3.88	--	--	--	--	--	--	--	--	--
商品贸易	2.97	11.00	8.65	2.68	17.30	5.29	22.52	52.56	2.72	4.11	55.93	4.13
金融服务	0.47	1.74	95.29	5.23	33.76	63.56	13.26	30.95	65.63	1.95	26.50	77.62
其他	0.62	2.30	33.42	0.68	4.38	38.93	1.90	4.44	67.53	0.22	3.06	52.67
合计	**27.77**	**100.00**	**32.80**	**15.50**	**100.00**	**48.90**	**42.85**	**100.00**	**31.48**	**7.34**	**100.00**	**32.55**

资料来源：公司提供

注：1.其他业务收入要包括地产物业收入、存量资产处置收入和租赁收入等；2.自 2017 年起，湖北省储备粮油管理有限公司（以下简称“粮油储备公司”）独立封闭运营，公司暂不参与其经营管理，对其暂不具有实际控制权，故自 2017 年中报起粮油储备公司不再纳入公司合并范围

（1）盐业板块

公司通过全资子公司湖北盐业经营销售盐，湖北盐业作为食盐专营主体，主要负责全省盐的供应和食盐专营工作；在湖北全省县级以上行政区域设有 93 家分公司，两个 10 万吨的现代化食盐分装基地，制盐产能超过 80 万吨。盐类产品主要为食盐和工业盐。食盐包括小袋盐、食用大包盐，工业盐主要是两碱工业用盐。截至 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 年实现营业总收入 5.16 亿元，利润总额 -1.02 亿元。湖北盐业目前处于亏损状态，主要系盐业体制改革后，市场竞争激烈，湖北盐业为抢占市场份额降价促销所致。

湖北盐业制盐成本主要包括原材料、燃料、动力、用工、运输等。原盐是公司制盐的主要原材料，采购自原盐生产企业。2018 年，由于湖北广盐蓝天盐化有限公司[2]（以下简称“蓝天公司”）不再纳入合并范围，湖北盐业自产盐产品产量大幅下降至 28.21 万吨。在食盐生产管理上，湖北盐业实行食盐定点生产制度，具备从矿井采盐、初加工、精选分级、包装成品完整成熟的生产工艺流程。

表 4　湖北盐业盐产品自产情况（单位：万吨）

产品	2016 年	2017 年	2018 年

[2]根据蓝天公司的公司章程并经各股东方协商一致同意，未来三年将由广东省盐业集团有限公司（以下简称“广东盐业集团”）全权委托广东省盐业集团广州有限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。

小袋盐	9.44	17.34	5.53
食用大包盐	43.99	38.81	23.28
合计	**53.43**	**56.15**	**28.21**

资料来源：公司提供

注：上表中食用大包盐包含工业盐产量

由于湖北盐业自有产能不足以满足下游销售需求，湖北盐业对部分盐产品实行外购，外购的盐产品主要是食用大包盐和小袋盐。湖北盐业按市场定价进行采购，采购结算方式主要以先货后款方式为主。湖北盐业外购盐产品的采购方主要是中国盐业总公司在湖北省各分子公司以及其他商贸公司，2018 年前五大供应商集中度为 45.50%，较上年减少 13.65 个百分点，集中度有所下降。

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。2018 年，湖北盐业销售总量由上年的 103.54 万吨下降至 56.19 万吨。从细分产品销售收入情况来看，2018 年，湖北盐业仍以食用盐（小袋盐和食用大包盐）为主，销售收入占比为 85.74%，同比减少 8.70 个百分比。从销售价格来看，小袋盐、食用大包盐和工业盐销售均价同比均有所提升，2018 年分别为 1644.77 元/吨、440.56 元/吨和 435.26 元/吨（2017 年分别为 1397.17 元、吨和 436.22 元/吨和 284.71 元/吨），主要系受市场行情影响所致。

从销售区域分布情况来看，盐产品以湖北省内销售为主。2018 年湖北盐业前五大客户销售额合计 954.01 万元，占销售总额的 17.76%，集中度较低。

（2）商品贸易板块

作为湖北省省级国有股权的集中持有主体，根据湖北省国资委的授权依法对相关国有企业履行股东职责，公司拥有湖北省对外经贸投资管理有限公司（以下简称“对外经贸公司”）、湖北省五矿国际贸易股份有限公司、湖北省糖酒副食品总公司、湖北省商业物资供应公司等多个国有贸易型企业，销售范围遍布全国并远销海外，产品种类涵盖羽绒服、白酒、红酒、食品、有色矿产品等多个品类。为推进产融结合，公司于 2017 年设立湖北省宏泰贸易投资有限公司（以下简称“宏泰贸易”）专门从事商品贸易业务，力图围绕贸易业务上下游进行产业布局，控制关键环节，以达成战略投资。

2018 年，公司商品贸易收入为 22.52 亿元，较上年大幅增加 19.84 亿元，主要系钢材贸易收入和有色金属贸易收入快速增长所致。宏泰贸易主营大宗商品贸易，以有色金属贸易、钢材贸易和生鲜贸易为主，2018 年实现营业收入 14.68 亿元，占公司贸易板块总收入的 65.19%，但大宗商品贸易利润偏低，2018 年宏泰贸易实现净利润 608.48 万元。宏泰贸易基于“以销定采”的原则，预先匹配下游客户需求之后，以相同的标的分别与原料供应商、客户签订购销合同，然后通过物流、营运网络将货物配送至指定仓库，在客户需要货物时向其供货并收取货款，在该业务开展过程中，宏泰贸易通过同时锁定客户和原料供应商形式、由客户提供保证金、控制货权、厂家价格追补等方式来规避货物跌价风险。宏泰贸易的上游为经销商和生产厂家，采购金额分别占 18.11%和 81.89%；下游客户中厂商占 35.06%，经销商占 64.94%。结算方面，宏泰贸易内贸业务主要的结算方式为银行转账、银行承兑汇票，一般按合同约定付款方式付款；根据客户信用度和结算方式，在合同中约定现款现货、收取定金或订金或分批付款，账期为 40 天左右；为了控制物流过程中的运输风险，宏泰贸易货物运输主要采取由上游供应商直接将货物转运至下游客户的模式。

（3）金融服务板块

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。

不良资产处置业务

2015 年 7 月，经中国银监会批复，公司持股 45%的控股子公司湖北资管获得开展金

融企业不良资产批量转让、处置业务的资格，专门从事批量不良资产处置业务。

资产管理业务流程方面，湖北资管通过对拟购买或受托管理的企业（或资产）进行价值评估，然后根据企业（或资产）的特点，从战略管理高度对资产进行研究分析，提出资产经营预案，对资产（企业）进行经营、运作（包括企业改造、重组、并购等），使企业符合市场需要，得到价值增值，最终通过市场转让，获得超过收购和运作成本的价格。截至 2018 年底，公司不良资产包处置业务开展 14 单，资产包原值合计 84.79 亿元，公司收购本金合计 20.47 亿元，累计回收金额共 3.37 亿元。公司不良资产处置业务收购不良资产包的资金主要来自于银行借款以及公司提供的流动性资金。不良资产处置业务对资金占用较大，在宏观经济下滑的背景下，公司存在一定的回收压力，对外融资需求增加。

委托贷款及其他债权投资业务

公司委托贷款及其他债权投资业务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（2017 年为 2.29 亿元），较上年大幅增长。

跟踪期内，公司委托贷款及其他债权投资业务运营模式变化不大。在风险管控方面，公司要求融资人提供资产抵押、质押或第三方担保、融资方股东连带责任承诺等担保措施来降低违约风险。截至 2018 年底，公司委托贷款及其他债权投资业务共计 54 笔，账面余额合计 71.54 亿元。客户集中度方面，单笔大于 1 亿元（含 1 亿元）的有 24 笔，其中，前十大贷款合计金额为 36.46 亿元，占比为 62.91%，集中度较高。

表 5　截至 2018 年底公司前十大委托贷款及其他债权投资业务情况（单位：亿元）

产品名称	委托金额	期限	到期日	企业性质
武汉安居工程发展有限公司	8.00	24 个月	2020/1/12	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)	5.50	12 个月	2018/7/10	民营
宜昌豪信置业有限公司	3.50	18 个月	2019/8/8	民营
上海铭源房地产开发经营有限公司	3.50	24 个月	2020/9/21	民营
武汉鑫合利房地产开发有限公司	3.00	3 年	2021/1/24	民营
华润信托•龙跃集团项目集合资金信托计划项目（齐星铁塔）	3.00	13 个月	2018/8/18	民营
湖北中驰房地产开发有限公司	2.80	24 个月	2019/12/4	民营
武汉诺衡置业有限公司	2.50	2 年	2019/6/22	民营
云信钱塘 10 号单一资金信托项目（四川金顶）	2.46	16 个月	2019/2/14	民营
武汉市嘉伦诚泰商贸有限公司	2.20	24 个月	2020/8/13	民营

资料来源：公司提供

注：武汉诺衡置业有限公司借款已回收，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）和云信钱塘 10 号单一资金信托项目（四川金顶）分别回收 3000 万元和 600 万元，华润信托•龙跃集团项目集合资金信托计划项目（齐星铁塔）目前正在回收

截至 2018 年底，公司委托贷款业务已出现违约情况，累计违约金额达 20.81 亿元，违约规模较大；公司对债权类投资资产共计提减值准备 5701.23 万元。公司已针对违约事项采取包括但不限于债务催收、债权转让、重组、诉讼等方式确保贷款收回，并进一步完善风控制度，加强业务管控，对涉贷人员、资金及项目实行集中管理，同时聘请德勤有限公司建立全面风险管理体系。截至 2019 年 6 月底，公司委托贷款逾期余额 19.43 亿元，

2019 年上半年累计收回 1.38 亿元。

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“湖北农担”），注册资本为 3.23 亿元。目前，湖北农担现有担保发生额主要为存量续保业务，不再开展新业务，已停止与多数银行金融机构合作，湖北农担已无新增业务收入来源，在保项目存在一定代偿风险。受此影响，湖北农担 2018 年担保业务收入由上年的 484.81 万元下降至 97.97 万元。

表 6　近年来公司担保业务情况（单位：万元、倍、%）

	2016 年	2017 年	2018 年
担保余额	50109.53	38030.92	32313.89
担保发生额	34940.45	11100.00	8493.72
累计担保额	1194412.49	1205512.49	1214006.21
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

注：担保倍数=担保余额/净资产

截至 2018 年底，湖北农担在保余额 3.23 亿元，同比下降 15.03%；担保业务客户主要集中在特色农产品（占 53.64%）、粮食（占 13.56%）和畜牧（占 4.96%）等行业；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%，集中度高，且被担保企业主要为民营企业；担保贷款期限在 6 个月以下的占 10.48%，6～12 个月的占 61.42%，12～36 个月占 9.28%，36～60 个月的占 8.45%，整体期限尚可；在保余额中正常类占 44.40%，非正常类占 55.60%。

湖北农担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。担保代偿方面，公司担保业务累计代偿 6.60 亿元，其中 2018 年的代偿规模为 3219.51 万元；代偿项目共追回 3.20 亿元，累计代偿收回率 48.49%，回收率较低；准备金方面，截至 2018 年底，准备金余额 9144.41 万元（包括：担保赔偿准备金余额 8823.96 万元、短期赔偿准备金余额 42.81 万元、长期赔偿准备金 5.66 万元、一般赔偿准备金 271.98 万元），占在保余额的比例为 28.30%。

总体看，公司不良资产处置和委托贷款业务快速拓展，带动公司金融服务业务收入快速增长。2018 年，公司委托贷款业务已发生违约事件，随着经济形势下行压力加大以及中小企业贷款违约率的增加，需持续关注委托贷款业务的资金回收情况以及该业务违约对公司盈利能力的影响。此外，公司担保业务集中度较高，且主要为民营企业，担保代偿率上升，代偿风险值得关注。

2. 股权投资

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 148.05 亿元，占资产总额的 32.78%。截至 2018 年底，公司联营企业 53 家，合营企业 14 家；其中，湖北能源期末余额为 74.48 亿元，大冶有色期末余额为 29.88 亿元，湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”，持股比例 19.99%）期末余额为 28.74 亿元。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2018 年确认的投资收益为 6.87 亿元。

公司可供出售金融资产主要为持股比例 20%以下的股权投资。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产账面价值为 55.71 亿元，同比增长 28.24%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产中上市公司股票主要包括：长江证券（股票代码“000783.SZ”，以下简称“长江证券”）200000000.00 股，期末公允价值总额 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”）44278748.00 股，期末公允价值总额 1.63 亿元；兴业证券股份有限公司（股票代码“601377.SH”）15265910.00 股，期末公允价值总额 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”）

19626168.00股，期末公允价值总额0.91亿元；交通银行股份有限公司（股票代码“601328.SH”）3099792.00股，期末公允价值总额0.18亿元。总体看，2018年，公司利润主要来自于投资收益，公司股权投资中上市公司股票金额较大，具有较强的变现能力，可为偿债提供资金支持。

3. 经营效率

从经营效率来看，2018年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均较2017年有所增长，分别为8.75次、2.01次和0.11次。总体看，公司经营效率偏低。

4. 未来发展

公司未来发展本着“政府引导、市场运作”的原则，按照省委省政府部署和省国资委对公司的要求，进一步深化改革重构，通过对省出资企业股权的集中持有和运营，服务于国资委的产业布局和结构调整，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。此外，为打造产融相结合的业务发展模式，公司将继续深耕商品贸易和地产物业投资业务。

总体看，公司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。

九、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年1-3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，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和湖北楚华置业发展有限公司2家二级子公司。截至2019年3月底，公司合并范围较2018年底无变化，公司纳入合并范围的二级子公司共16家。总体来看，合并范围的调整对公司财务数据可比性影响较小。

截至2018年底，公司（合并）资产总额451.65亿元，所有者权益169.00亿元（含少数股东权益50.90亿元）；2018年，公司合并口径实现营业收入42.85亿元，利润总额4.12亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额487.22亿元，所有者权益189.94亿元（含少数股东权益51.79亿元）；2019年1-3月，公司合并口径实现营业收入7.34亿元，利润总额1.95亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额451.65亿元，其中流动资产占42.08%，非流动资产占57.92%，流动资产占比有所提升。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产为190.06亿元，同比增长44.11%，主要来自货币资金和存货的增加；构成以货币资金（占22.71%）、存货（占13.59%）和其他流动资产（占47.78%）为主。

截至2018年底，公司货币资金为43.16

亿元，同比增长 236.03%，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；从构成看以银行存款为主（占 91.51%）；截至 2018 年底，公司受限货币资金共计 3.51 亿元，主要为交易保证金等。

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。截至 2018 年底，公司其他应收款为 13.44 亿元，同比变化不大。公司其他应收款分为单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款组合（余额为 21.36 亿元，主要为不良资产包本金和利息）和按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款组合（余额为 13.80 亿元），前一组合计提 99.22%坏账准备，后一组合账龄在 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%，公司对预计难以收回的资产包进行高比例计提，计提充分。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 25.83 亿元，同比增加 22.43 亿元，主要系湖北楚华置业发展有限公司新增房地产开发的产品存货所致；公司共计提跌价准备 0.04 亿元。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 90.81 亿元，同比增长 11.43%，构成主要为公司因增资扩股手续尚未完成而暂列入此科目的支付给国华人寿的预付款 40.51 亿元和湖北银行的预付款 7.33 亿元，此外公司委托贷款同比增加 22.61 亿元至 27.96 亿元。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产为 261.59 亿元，同比增长 24.59%，主要系可供出售金融资产和长期股权投资大幅增长所致；从构成看，主要为可供出售金融资产（占 21.29%）、长期股权投资（占 56.59%）和其他非流动资产（占 11.42%）。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 55.71 亿元，同比增长 28.24%，主要系公司将湖北省工业建筑集团有限公司由长期股权投资调整计入可供出售金融资产且部分放在交易性金融资产的不良资产包投资调整至可供出售金融资产所致；其中，按公允价值计量的可供出售金融资产为 13.93 亿元，按成本法计量的可供出售金融资产为 19.05 亿元；按公允价值计量的可供出售权益工具中，中小金服公司持有长江证券 20000 万股股票，投资成本 21.12 亿元，期末公允价值为 10.30 亿元，公允价值变动-10.82 亿元；公司共计提减值准备 1.35 亿元，计提比例为 2.37%，公司未对长江证券计提减值准备。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 148.05 亿元，同比增长 22.41%，主要系对湖北银行确权后由其他流动资产调整计入长期股权投资所致；公司长期股权投资中，投资额较大的系对大冶有色（期末余额 29.88 亿元）、湖北能源（期末余额 74.48 亿元）和湖北银行（期末余额 28.74 亿元）的投资；公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2018 年确认的投资收益为 6.87 亿元，其中湖北能源投资收益为 5.12 亿元。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 29.89 亿元，同比变化不大，构成主要为其他债权投资（21.42 亿元）和委托贷款（8.17 亿元）。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额为 487.22 亿元，较 2018 年底增长 7.87%，主要源自预付款项和其他应收款的增长；构成上流动资产和非流动资产分别占 44.77%和 55.23%。截至 2019 年 3 月底，公司货币资金较 2018 年底下降 21.54%至 33.87 亿元，主要系投资支付及偿还债务所致；预付款项为 21.00 亿元，较 2018 年底增加 17.19 亿元，主要系购买湖北银行股权及贸易业务往来款支付所致；其他应收款较上年底增加 29.74 亿元至 43.18 亿元；其他非流动资产较 2018 年底下降 21.83%至 23.36 亿元，主要系债权投资收回所致。截至 2019 年 3 月底，公司因用于抵质押和保理借款等而使用受限的资产账面

价值为 27.01 亿元，占总资产的 5.54%，受限比例低；其中，除计入可供出售金融资产的天壕环境股票和长江证券股票用于质押外，公司所持金融资产无受限情况。

跟踪期内，公司资产总额快速增长，构成仍以非流动资产为主，现金类资产较为充足；可供出售金融资产与长期股权投资增长较快，部分股权价格波动较大，被投资企业经营良好。考虑到公司委托贷款及其他债权资产出现违约且计提比例低，整体看，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 282.66 亿元，同比增长 47.41%，主要源于长短期借款及其他应付款的增长；构成上流动负债及非流动负债占比分别为 40.09%和 59.91%，流动负债占比有所提升。

截至 2018 年底，公司流动负债为 113.32 亿元，构成以短期借款（占 58.48%）、其他应付款（占 14.76%）和一年内到期的非流动负债（占 12.59%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款为 66.27 亿元，同比增长 74.12%，主要系公司因业务扩展需求加大，短期筹资资金增加所致。构成上包括质押借款 7.81 亿元、保证借款 3.00 亿元和信用借款 55.45 亿元。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 16.72 亿元，同比增加 9.81 亿元，主要系子公司湖北宏利应付土地款重新分类至其他应付款所致。公司一年内到期的非流动负债为 14.26 亿元，同比增加 7.61 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加所致。其他流动负债为 6.01 亿元，同比略有增长，构成以短期应付债券为主。

截至 2018 年底，公司非流动负债为 169.33 亿元，同比增长 38.32%，构成上以长期借款（占 64.93%）和应付债券（占 32.10%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 109.95 亿元，同比增长 63.00%，主要系业务扩展使得筹资规模扩大所致；其中信用借款 95.09 亿元，保证借款 17.47 亿元，质押借款 10.87 亿元；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，其余为 2022 年及以后到期，公司长期借款 2020-2021 年集中偿付压力较大。

截至 2018 年底，公司应付债券为 54.36 亿元，较上年增长 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 2020 年进入回售期的债券规模较大，届时或将存在一定集中兑付压力。

表7 截至2018年底公司应付债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行日期	期限	额度
16 宏泰债	2016/3/24	5 年	10.00
16 鄂宏泰债	2016/4/14	3+2 年	10.00
16 宏泰国资 MTN001	2016/10/25	3 年	9.50
平安私募债-17 鄂宏泰	2017/4/27	3+2 年	10.00
17 宏泰债（银河）	2017/3/2	3 年	10.00
私募债	2018/4/19	5 年	5.00
合计	--	--	**54.50**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司全部债务合计 253.98 亿元，同比大幅增长 48.81%，其中短期债务占 33.67%、长期债务占 66.33%，债务结构以长期债务为主。债务指标方面，受公司债务规模快速增长影响，截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.58%、60.05%和 49.92%，较 2017 年底分别增加 6.49 个、6.84 个和 5.29 个百分点。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 297.28 亿元，较 2018 年底增长 5.17%，主要系短期借款增长所致；其中流动负债占 42.56%，非流动负债占 57.44%，流动负债占比进一步提升。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 261.12

亿元，较 2018 年底增长 2.81%，其中短期债务占 35.20%，长期债务占 64.80%。债务指标方面，截至 2019 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 61.02%、57.89%和 47.11%，较 2018 年底略有下滑。2019 年公司发行了永续中期票据“19 宏泰国资 MTN001”，本金为 10 亿元，上述永续中期票据已计入其他权益工具科目。考虑到上述永续中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近，在偿债能力分析中倾向于作为有息债务予以考虑。考虑上述永续中票待偿还本金后，2019 年 3 月底调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.07%、60.11%和 49.40%。

整体看，公司债务规模快速增长。考虑到公司在建项目的推进以及对外投资规模的扩大，公司仍存在较大对外融资需求，负债水平可能进一步上升。公司长期债务 2020 年到期规模较大，届时或将存在一定集中偿付压力。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益为 169.00 亿元，同比增长 12.59%，主要系少数股东权益增加所致；2018 年，其他综合收益为-10.55 亿元，其中公司持有长江证券（计入可供出售金融资产部分）的公允价值变动为-10.82 亿元。归属于母公司权益为 118.10 亿元中，实收资本占 67.74%，资本公积占 36.07%，未分配利润占 4.50%。

截至 2018 年底，公司少数股东权益同比大幅增长至 50.90 亿元，主要系下属二级企业引入少数股权所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益（含少数股东权益 51.79 亿元）合计 189.94 亿元，较上年底增长 12.39%，主要由于公司发行永续中期票据“19 宏泰国资 MTN001”所致。所有者权益构成较为稳定。

整体看，跟踪期内公司所有者权益规模有所上升，构成以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性较好。此外，公司持有的长江证券股票（计入可供出售金融资产部分）公允价值变动损失规模较大。

3. 盈利能力

2018 年，公司营业收入为 42.85 亿元，同比增加 27.35 亿元，主要系商品贸易和金融板块收入快速增长所致；同期，公司营业成本为 29.36 亿元，增速高于营业收入增速。2018 年，公司营业利润率为 31.57%，同比减少 15.35 个百分点。

从期间费用来看，2018 年，公司期间费用总额 17.08 亿元，同比增长 35.11%，主要系财务费用增长所致；其中销售费用为 2.76 亿元，较上年下降 27.42%；管理费用为 4.07 亿元，较上年增长 14.58%；财务费用为 10.22 亿元，较上年大幅增长 94.27%，主要系债务规模以及综合融资成本上升所致；研发费用为 0.03 亿元，较上年增长 7.96%。2018 年，期间费用占营业收入的比重为 39.85%，较上年减少 41.69 个百分点。

2018 年，公司公允价值变动收益为-2.05 亿元，主要为公司购入长江证券股票公允价值变动形成的损失 1.70 亿元。

2018 年，公司投资收益为 8.72 亿元，同比下降 18.71%，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。2018 年，公司实现利润总额 4.12 亿元，非经营性损益（投资收益+营业外收入）为利润总额的 2.25 倍，公司利润总额对非经营性损益的依赖程度高，主营业务盈利能力较弱。

从盈利指标看，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.55%和 1.45%，同比分别增加 0.69 个百分点和减少 0.94 个百分点。

2019 年 1-3 月，公司实现营业收入 7.34 亿元，利润总额 1.95 亿元，其中投资收益为 2.64 亿元，主要为湖北银行和湖北能源的投资收益；营业利润率为 31.78%，较 2018 年变化不大。

总体看，受业务转型影响，公司2018年营业收入大幅增长，债务持续增长导致财务费用规模进一步扩大。公司持有的湖北能源股权为公司带来较好的投资收益，利润总额对投资收益依赖程度高。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 104.32 亿元，同比下降 42.17%，主要系公司收到的往来款大幅下降所致；经营活动现金流出 110.37 亿元，同比下降 32.04%，主要系公司与其他公司的往来款下降所致。2018 年，公司经营活动产生的现金流量转为净流出，主要系公司为打造产融结合的业务模式，大力投资地产置业板块，业务处于前期投入期所致。2018 年，公司现金收入比为 139.37%，较上年有所提升，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 187.66 亿元，同比变化不大。同期，公司投资活动现金流出 234.72 亿元，同比下降 25.35%，主要系投资支付的现金大幅下降所致。2018 年，公司投资活动产生的现金净流量为-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。

2018 年，公司筹资活动前现金流量净额为-53.11 亿元，外部融资需求大。从筹资活动来看，2018 年筹资活动现金流入 309.79 亿元，同比增长 88.46%，主要系公司取得借款收到的现金大幅增加所致；筹资活动现金流出 229.71 亿元，同比增长 249.62%，主要系偿还债务支付的现金大幅增加所致。同期，筹资活动产生的现金流量净额为 80.08 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流净额为 4.25 亿元；现金收入比下降至 135.78%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-19.47 亿元和 8.15 亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动净现金流由净流入转为净流出，投资支出和外部筹资规模较大，未来随着公司继续加大对外投资及债务的到期偿还，公司外部融资需求较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率为 167.72%，同比减少 22.52 个百分点；公司速动比率为 144.93%，同比减少 40.41 个百分点。截至 2019 年 3 月底，上述指标分别为 172.39%和 150.15%。考虑到公司货币资金较为充足，可供出售金融资产流动性强，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 17.45 亿元，同比增长 65.91%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；同期债务规模快速增长，综合作用下全部债务/EBITDA 小幅下降至 14.56 倍，EBITDA 利息倍数下降至 1.39 倍。综合看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年底，金融机构总共给予公司及所有子公司的授信总额度为 302.45 亿元，其中已使用额度 187.14 亿元，尚未使用的授信额度 115.31 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，剔除湖北农担的主营担保业务，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司合并范围内主要未决诉讼详见下表，均为日常经营相关且规模较小。

表8 截至2018年底公司主要未决诉讼情况（单位：万元）

当事人	标的金额	案由	进展情况
原告：统和投资控股有限公司 被告：湖北宏泰	374	合同纠纷	公司提起反诉，目前一审已开庭尚未判决
原告：湖北宏泰 被告：湖北德荃生物科技园有限公司、湖北省农业产业化信用担保股份有限公司、梁崎	3800	合同纠纷	武汉市中级人民法院做出管辖裁定书，裁定驳回湖北德荃生物科技园有限公司的管辖权异议，裁定无法送达至被告之一。该案件仍在公告期

资料来源：公司提供

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 398.73 亿元，其中流动资产 124.86 亿元（占 31.31%），非流动资产 273.87 亿元（占 68.69%）；流动资产以货币资金（24.53 亿元）、其他应收款（50.60 亿元）和其他流动资产（47.92 亿元，主要为预付国华人寿股权款）为主；非流动资产构成以长期股权投资（253.30 亿元）和可供出售金融资产（19.68 亿元）为主。

截至 2018 年底，母公司负债合计 276.33 亿元，其中流动负债 145.43 亿元（占 52.63%），非流动负债 130.90 亿元（占 47.37%）；流动负债主要以短期借款（58.90 亿元）和其他应付款（67.24 亿元）为主；非流动负债以长期借款（81.54 亿元）和应付债券（49.36 亿元）为主。截至 2018 年底，母公司全部债务 204.06 亿元，资产负债率为 69.30%。2019 年以来，母公司陆续发行了“19 宏泰债”（3+2 年，6 亿元）和“19 宏泰国资 MTN001”（3+N 年，10 亿元），母公司债务负担进一步增长。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 122.39 亿元，其中实收资本 80.00 亿元，资本公积 39.10 亿元，未分配利润 2.79 亿元，所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2018 年母公司实现营业收入 1.12 亿元；期间费用为 7.34 亿元；投资收益为 5.64 亿元，利润总额为 0.37 亿元。

现金流方面，2018 年，母公司经营活动现金流入量 189.28 亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（188.37 亿元）；经营活动现金流出 151.97 亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（151.71 亿元），当期母公司经营活动产生的现金流量净额 37.31 亿元。投资活动方面，2018 年母公司投资活动现金流入以收到其他与投资活动有关的现金（85.69 亿元）为主，投资活动现金流出以投资支付的现金（69.99 亿元）和支付其他与投资活动有关的现金（85.69 亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-63.11 亿元。筹资活动产生的现金流量净额为 44.37 亿元。

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

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告（银行版）》，截至 2019 年 6 月 26 日，公司无不良贷款信息记录，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运营平台类公司，在财政支持、国有资产无偿划转等方面具备综合竞争优势。基于对公司自身经营和财务风险，以及公司整体规模和股东支持的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十、存续债券偿还能力分析

截至 2019 年 3 月底，公司存续期内债券为“16 宏泰国资 MTN001”“16 宏泰债”“16 鄂宏泰”“17 鄂宏泰”“17 宏泰债”“19 宏泰债”和“19 宏泰国资 MTN001”，合计 65.50 亿元（以下简称“存续期债券”），其中一年内到期的债券为“17 宏泰债”，规模 10 亿元；此外，“17 鄂宏泰”（10 亿元）附有选择回售权，行权时间为 2020 年 4 月，若将其考虑在内，2018 年，公司现金类资产为调整后一年内到期债券的 2.53 倍。2018 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 17.45 亿元和 104.32 亿元，分别是存续期债券待偿余额的 0.27 倍和 1.59 倍；可供出售金融资产和长期股权投资合计值为 203.75 亿元，为存续期债券待偿余额的的 3.11 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期债券的保障能力尚可，可供出售金融资产对存续期债券的保障能力较强。

表9　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

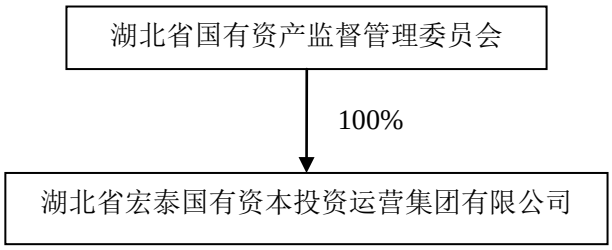
项目	2018 年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.53
经营活动现金流入量/应付债券余额	1.59
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.09
EBITDA/应付债券余额	0.27

资料来源：联合资信根据公开资料整理

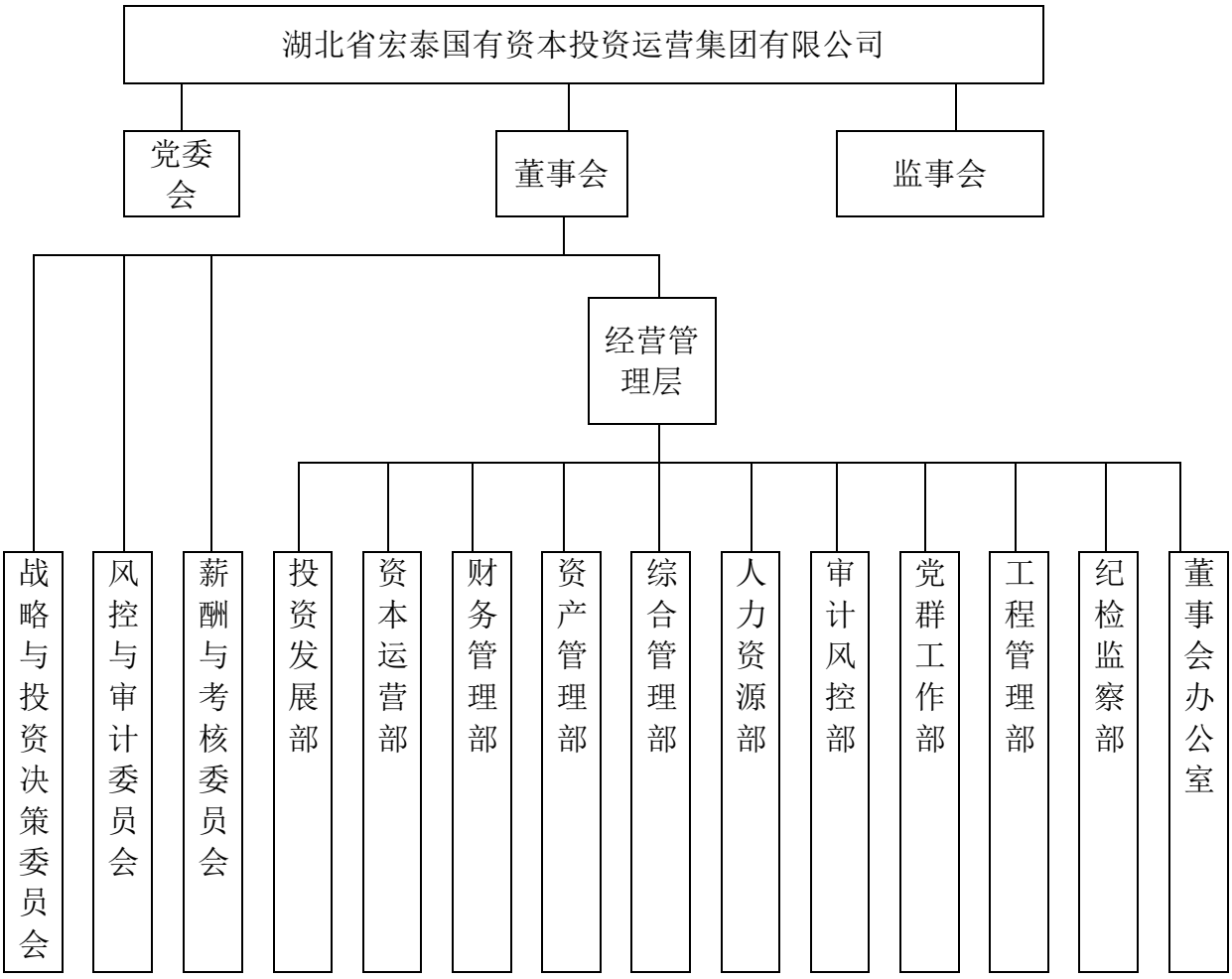
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.69	25.68	50.52	40.64
资产总额(亿元)	234.89	341.84	451.65	487.22
所有者权益(亿元)	123.00	150.10	169.00	189.94
短期债务(亿元)	35.72	49.70	85.52	91.92
长期债务(亿元)	52.87	120.97	168.47	169.20
全部债务(亿元)	88.59	170.67	253.98	261.12
营业收入(亿元)	27.77	15.50	42.85	7.34
利润总额(亿元)	4.95	4.27	4.12	1.95
EBITDA(亿元)	8.33	10.52	17.45	--
经营性净现金流(亿元)	0.54	17.99	-6.05	4.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.88	3.13	8.75	--
存货周转次数(次)	1.06	0.78	2.01	--
总资产周转次数(次)	0.16	0.05	0.11	--
现金收入比(%)	104.74	101.13	139.37	135.78
营业利润率(%)	31.22	46.92	31.57	31.78
总资本收益率(%)	3.11	2.86	3.55	--
净资产收益率(%)	3.32	2.39	1.45	--
长期债务资本化比率(%)	30.06	44.63	49.92	47.11
全部债务资本化比率(%)	41.87	53.21	60.05	57.89
资产负债率(%)	47.63	56.09	62.58	61.02
流动比率(%)	122.15	190.24	167.72	172.39
速动比率(%)	91.37	185.34	144.93	150.15
经营现金流动负债比(%)	0.97	25.95	-5.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.34	1.88	1.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.64	16.23	14.56	--

注：1.2019 年 1-3 月财务数据未经审计；2.其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；3.长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务已计入长期债务；4.未将计入所有者权益的本金为 10 亿元的永续中期票据计入长期债务

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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