

# 信用等级公告

联合〔2020〕3387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<sup>+</sup>，“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年八月二十八日



# 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

## 2020 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
16 宏泰国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
*19 宏泰国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
16 宏泰国资 MTN001	9.50 亿元	9.50 亿元	2021/10/25
*19 宏泰国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/03/14

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券; 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

评级时间: 2020 年 8 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa <sup>-</sup>	评级结果	AA <sup>+</sup>	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
调整因素和理由			调整子级	
政府支持: 公司实际控制人为湖北省国资委, 受政府支持力度大; 其他有利因素: 公司所持有的上市公司股票金额较大, 具有较强的变现能力。			2	

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

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, 随着公司完成对上市公司深圳万润科技股份有限公司(以下简称“万润科技”)的收购并纳入合并范围, 以及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; 公司参股国华人寿保险股份有限公司(以下简称“国华人寿”)、湖北能源集团股份有限公司(以下简称“湖北能源”)和湖北银行股份有限公司(以下简称“湖北银行”)盈利能力强, 稳定的投资收益对利润形成良好支撑。同时, 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<sup>+</sup>, 维持“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>, 评级展望为稳定。

分析师：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

#### 优势

1. **外部发展环境良好。**湖北省区域经济较为发达，财政实力强，近年来湖北省整体经济保持较平稳发展，为公司提供了良好的外部环境。
2. **公司区域和行业垄断优势显著。**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属性优势。
3. **产品销售及广告传媒业务有望成为公司新的利润增长点。**2019年，公司将万润科技纳入合并范围，拓宽了主营业务和利润增长点，公司收入规模同比大幅增长。
4. **规模较大的长期股权投资和可供出售金融资产为偿债提供了资金保障。**公司部分参股企业如国华人寿、湖北能源和湖北银行等公司盈利能力强，历史分红力度大，与公司金融业务协同作用较强，2019年公司确认投资收益9.20亿元。公司金融资产规模较大，具有较强的变现能力，可为偿债提供资金支持。
5. **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”的保障程度很强。**

#### 关注

1. **跟踪期内，湖北盐业营业收入进一步下滑，经营持续亏损。**受盐业体制改革、市场竞争激烈影响，2019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。
2. **公司金融服务业务出现逾期，资金回收存在一定风险。**截至2019年底，公司委托贷款业务累计逾期金额达29.20亿元，且坏账计提比例低，回收进度方面，2020年上半年累计收回2.40亿元；担保业务累计代偿7.10亿元，累计代偿回收率53.52%。资金回收存在一定风险。
3. **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，公司未来两年到期债务规模较大，存在一定的集中偿付压力。

4. 公司利润总额现金实现质量较弱，且财务弹性一般，母公司 2019 年以来利润持续亏损。公司盐业板块、商品贸易板块和其他业务板块盈利能力较弱，财务费用对利润侵蚀严重，财务弹性一般。母公司 2019 年实现利润总额-1.11 亿元，2020 年 1—3 月实现利润总额-0.42 亿元，呈持续亏损态势。
5. “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。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
现金类资产(亿元)	25.51	47.01	61.01	48.56
资产总额(亿元)	341.84	451.65	591.80	573.10
所有者权益(亿元)	150.10	169.00	202.67	202.82
短期债务(亿元)	49.70	85.52	154.62	137.99
长期债务(亿元)	120.97	168.47	169.57	175.84
全部债务(亿元)	170.67	253.98	324.20	313.82
营业收入(亿元)	15.50	42.85	90.79	20.57
利润总额(亿元)	4.27	4.12	2.68	0.27
EBITDA(亿元)	10.52	17.45	21.60	--
经营性净现金流(亿元)	17.99	-6.05	2.78	1.77
营业利润率(%)	46.92	31.57	23.77	16.20
净资产收益率(%)	2.39	1.45	0.66	--
资产负债率(%)	56.09	62.58	65.75	64.61
全部债务资本化比率	53.21	60.05	61.53	60.74
流动比率(%)	190.24	167.72	97.98	98.64
经营现金流流动负债比	25.95	-5.33	1.29	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	1.39	1.23	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.23	14.56	15.01	--

公司本部(母公司)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额(亿元)	317.07	398.73	457.30	451.53
所有者权益(亿元)	123.43	122.39	120.35	119.12
全部债务(亿元)	137.91	204.06	249.98	237.71
营业收入(亿元)	0.81	1.12	1.90	0.02
利润总额(亿元)	2.41	0.37	-1.11	-0.42
资产负债率(%)	61.07	69.30	73.68	73.62
全部债务资本化比率(%)	52.77	62.51	67.50	66.62
流动比率(%)	135.60	85.85	43.17	38.45
经营现金流流动负债比(%)	11.09	25.66	23.82	--

注: 2020年1-3月财务数据未经审计; 现金类资产已剔除受限货币资金; 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务; 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; 所有者权益中包含10.00亿元的永续中期票据, 且未计入长期债务

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19宏泰 国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/29	姜帆 郭察 理 杨恒	多元化企业信用评级方法(2016年) 多元化企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
19宏泰 国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2018/8/6	姜帆 郭察 理 杨恒	多元化企业信用评级方法(2016年) 多元化企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
16宏泰 国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2019/7/29	姜帆 郭察 理 杨恒	多元化企业信用评级方法(2016年) 多元化企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>
16宏泰 国资 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2016/8/30	姜帆 韩家 麒	多元化企业信用评级方法(2016年) 多元化企业信用评级模型(2016年)	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 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

## 2020 年跟踪评级报告

### 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（以下简称“联合资信”）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2020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；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2020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、企业管理部、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10个部门。截至2020年3月底，公司分

别持有湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”，000883.SZ）27.92%的股权、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，公司分别为上述2家公司的第一和第二大股东，对其进行财务投资，计入公司长期股权投资科目。

截至2019年底，公司（合并）资产总额591.80亿元，所有者权益202.67亿元（含少数股东权益63.19亿元）；2019年，公司实现营业收入90.79亿元，利润总额2.68亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额573.10亿元，所有者权益202.82亿元（含少数股东权益63.45亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入20.57亿元，利润总额0.27亿元。

公司注册地址：湖北省武汉市洪山路64号；法定代表人：曾鑫。

### 三、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。截至出报告日，“16宏泰国资MTN001”“19宏泰国资MTN001”募集资金均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。

表1 公司存续期债券情况（单位：亿元）

债券简称	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
-----------------	-------	-------	------------	------------

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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，2019 年上缴的金额为 7124.04 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较强；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

##### 1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

##### 经济增速继续下行

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况。2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价。3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP为不变价规模。4.城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数。

资料来源：国家统计局、Wind、联合资信整理



**2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩**

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

**2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降**

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模

以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1—2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

**居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降**

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

**财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大**

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

## 就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高。制造业PMI和非制造业PMI的从业人员指数，2019年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020年1—3月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为5.3%、6.2%和5.9%，3月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

### 2. 宏观政策环境

2019年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1

万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

### 3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民

消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债

务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

## 五、行业及区域经济环境

### 1. 贸易行业

#### (1) 国际贸易

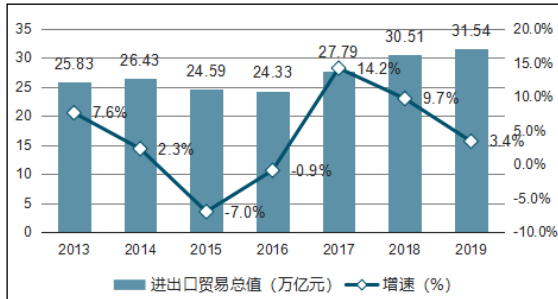
近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑和一带一路政策的推进下，2019年全年外贸进出口仍保持稳定增长，增速有所放缓。2020年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计2020年中国外贸有望保持总体平稳。

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。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。

2019年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内

完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困

难。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国 4 月当月出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，由负转正。

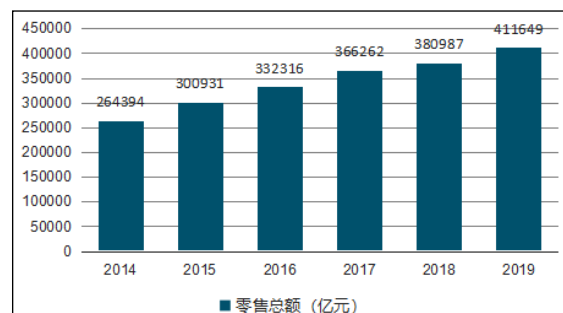
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

## (2) 国内贸易

**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，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。**

根据国家统计局数据，2019 年，社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2 近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

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。

### (3) 新冠肺炎疫情对贸易行业的影响

疫情对贸易行业短期影响较大，中期影响平缓。随着国家和地方出台的一系列政策措施落地见效，居民消费信心逐步恢复，后期消费有望稳步回升，内外贸有望保持总体平稳。

2020年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，贸易行业面临物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升等影响。受疫情影响，进出口方面，2020年一季度中国货物贸易进出口总值6.57万亿元人民币，比去年同期下降6.4%。其中，出口3.33万亿元，下降11.4%；进口3.24万亿元，下降0.7%；贸易顺差983.3亿元，减少80.6%。内贸方面，2020年一季度市场消费下降较多，全国实现社会消费品零售总额7.86万亿元，同比下降19.0%。

2020年3月份以来，随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，商贸流通复工复产持续向好，居民消费市场趋于活跃，销售企稳回升，价格稳步回落。疫情影响下新型消费和升级消费不断拓展，无接触配送、无人零售、直播销售等消费新模式快速发展，信息消费、人工智能、“互联网+医疗、卫生、健康”等消费显著增长。另一方面，全球新冠肺炎疫情还在加快蔓延，对世界经济发展造成了冲击，世界贸易组织预测今年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。按照党中央、国务院决策部署，各地各部门已经采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮

助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，有信心稳住外贸基本盘，将疫情对进出口贸易的影响降至最低。

## 2. 资管行业

2019年以来，随着金融开放的深度和广度持续提升，不良资产管理行业对外开放的相关政策逐步推出，国内AMC市场“4+N+银行系+外资系”格局基本成型。随着金融开放的持续深入，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等亦趋于多样化和复杂化。

### (1) 行业概况

20世纪90年代末，为化解国有银行经营风险和金融系统性风险，财政部出资设立了“华融、信达、东方、长城”四大AMC。随着中小商业银行不良资产规模攀升、部分非银金融机构的风险逐渐暴露，金融和非金融企业的不良资产逐渐增加，监管部门据此制定了一系列政策，通过鼓励地方政府设立地方AMC的方式，化解区位金融风险。

1999—2008年，北京、上海、广东等6个省市分别成立了国有独资的地方AMC。2013年，原银监会发布了《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，以下简称“45号文”），对地方AMC的准入门槛及运作方式做了明确规定。从地方AMC的审批程序上看，“持牌经营”的地方AMC除了需要获得省级政府部门授权外，还需取得银保监会（原银监会）批复。2013年“45号文”发布后，2014年共有10家地方AMC取得银监会批复。为鼓励地方AMC的发展，2016年10月，银保监会发布《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），该函取消了地方AMC收购不良资产不得对外转让的限制，允许符合条件的省市设立第二家地方AMC，目前地方AMC已形成

“4+2+N”的发展态势。该规则发布后，地方 AMC 数量快速增长。2019 年 12 月地方 AMC 扩容，包括北京资管、湘江资产、成都益航在内的 3 家地方 AMC 获批；同月，中国银河金控官网称，“建投中信转型为全国第五家金融资产管理公司顺利推进”，截至 2019 年底，由银保监会公布的地方 AMC 已达 56 家。其中，浙江、福建、广东和山东各有 3 家；北京、上海等 17 个省市各 2 家；西藏、新疆等 10 个省份仅分别有 1 家。2020 年 2 月 18 日，首家外资 AMC 落地北京，国内 AMC 市场“4+N+银行系+外资系”格局成型。

### （2）行业政策

2019 年 7 月，银保监会发布了《中国银保监会办公厅关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》，以回归本源、专注主业为导向，规定地方 AMC 不得以任何形式帮助金融企业虚假出表掩盖不良资产等监管红线，从资本管理、风险准备金计提和五级分类等方面对地方 AMC 进行监督管理，并鼓励地方政府及相关部门研究出台支持政策，地方 AMC 迎来统一监管。

随着金融开放的深度和广度持续提升，不良资产管理行业对外开放的相关政策也逐步推出。2019 年 10 月，国家外汇管理局发布《关于进一步促进跨境贸易投资便利化的通知》（汇发〔2019〕28 号）和《关于精简外汇账户的通知》（汇发〔2019〕29 号），明确在粤港澳大湾区和海南推进境内信贷资产对外转让试点。2019 年 12 月国务院常务会议指出将开展银行不良债权和贸易融资等跨境转让试点。2020 年 1 月 15 日，中美双方在美国华盛顿签署《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府经济贸易协议》，其中第 4.5 条内容为中国应允许美国金融服务提供者从省辖范围内开始申请资产管理公司牌照，使其可直接在中资银行收购不良贷款，并在授予全国牌照时，对中美金融服务提供者一视同仁。

### （3）业务模式

**地方 AMC 具有批量收购省内金融机构不良资产的资质，金融机构不良资产的批量收购处置业务是其赖以生存的核心业务之一。**

地方 AMC 通过公开竞标或者协议转让等方式从银行和信托公司等金融机构收购不良资产包，然后将不良资产包进行分包处理，对于不同类型的不良资产采用不同的手段进行处置。地方资产管理公司会根据自身处置的能力，对部分不良资产采取本息清收、诉讼追偿、处置抵押物等方式进行处置，盈利模式为不良资产的清收收益；对部分不良资产则采取进一步转让给非持牌资产管理公司及不良资产投资者的方式，盈利模式为买卖价差收益。一般来说，不良资产包的折扣率以及处置效率是衡量地方资产管理公司金融机构不良资产收购处置业务的重要指标，较低的折扣率表明较强的议价能力，较高的处置效率表明较强的盈利能力及资金周转率。但另一方面，较低的折扣率也表明不良资产的变现能力相对较难，对地方 AMC 的处置及回收能力提出了更高的要求。此外，地方 AMC 收购的金融机构不良资产多具有抵押物，因此抵押物的估值、抵押物处置过程中可能涉及到的法律风险等问题对于地方 AMC 专业化能力提出较高的要求。

**作为地方 AMC 核心业务，金融机构不良资产收购处置业务在开展过程中会衍生出不同模式，如通道类业务、配资业务等。**

2018 年以前，部分地方资产管理公司开展了较多银行出表类通道业务（即“假出表”），但随着监管的不断加码，尤其是 2019 年“153 号文”对 AMC 业务规范化后，此类业务大幅收缩。另外一种通道类业务则是部分非持牌资产管理公司或有意愿跨区域收购资产包的地方 AMC，委托有资质的地方 AMC 对银行不良资产进行收购，再向前者进行转让的模式，在此过程中地方 AMC 作为通道方主要发挥其牌照优势。因其具有处置周期较短，往往只有几个月的时间的特点，此类业务也被

部分公司称为快速处置类业务，加之此类业务目前受到的限制较少，因此也成为部分地方 AMC 成立初期的主要业务形式。配资业务主要是地方 AMC 与二级市场不良资产投资者的一种合作形式，地方 AMC 对于收购的不良资产包往往享有优先级的固定收益，处置后获得的超额收益归不良资产投资者所有，不良资产投资者需要在收包前向地方资产管理公司缴纳一定比例的保证金并负责不良资产包的主要处置工作。由于配资业务模式对于地方 AMC 来说风险较低且能够获得固定收益，得到许多地方 AMC 的欢迎，但目前部分地区的监管部门对于此类业务监管力度较大，未来的发展情况还有待观察。

**非金融机构不良债权主要为非金融企业的应收账款，资产属性需明确。**

在进行债权收购时，地方资产管理公司与债务人达成重组协议，约定还款金额、方式、时间、抵押物等相关要素，通过履行重组协议的方法经营和处置不良资产，在签订重组协议时已确定重组收益的金额和支付时间，具有一定的确定性。非金融机构不良债权重组业务的开展需要地方 AMC 对企业真正的不良债权进行真实性转移，即地方 AMC 需对应收账款进行买断。同时，此类业务因为具有较强的融资属性，地方 AMC 需要对不良资产的债权人和债务人的经营及财务状况进行深入了解，以免不良债权再次形成“不良”。非金融机构不良债权重组业务既具有盘活企业不良资产的特性，同时具有相对固定的收益且开展相对容易，目前受到地方 AMC 的广泛欢迎，同时也是展业时间短的地方 AMC 的主要业务选择类型。

**近年来，部分发展相对成熟的地方 AMC 根据市场的变化及需求，陆续探索并开展诸如市场化债转股、上市公司纾困、不良资产证券化等创新业务。**

市场化债转股指金融企业或非金融企业将不良资产转让地方资产管理公司后，地方

资产管理公司对于成长性较好的、具备发展前景的公司采取以股抵债的方式取得企业的股份，随后通过改善企业经营模式等方式，逐步提升企业资产价值，最终通过上市、其他股东增持、股份转让、回购等方式退出，实现债转股资产增值。

近年来，由于整体经济增速放缓加之股市价格下跌，许多民营上市公司面临流动性困难存在救助需求，地方 AMC 的纾困业务应运而生。纾困业务一般分为股权投资和债权投资两种，通过这两种途径，地方资产管理公司为上市公司股东提供流动性救助基金后，化解濒临平仓的股票质押业务风险。此外，部分地方 AMC 还通过与政府合作成立纾困基金、发行纾困基金专项债券等方式，进一步扩大其纾困规模及范围。

不良资产证券化指地方 AMC 接收银行的不良资产批量转让后，委托信托公司设立专项信托计划并发行资产支持证券，与正常类信贷资产 ABS 不同，不良信贷资产 ABS 的现金流主要取决于资产清收处置带来的收入。

地方 AMC 涉及的投资业务多为基金业务，通过与地方政府平台、金融机构、社会资本等多方合作，设立各类专项基金，对符合基金投向的企业进行支持，扩大业务规模，发挥综合金融服务功能。此外，地方 AMC 还会开展固定收益类投资和股权类投资，其中固定收益类投资包括信托计划、资管计划以及委托贷款等，股权类投资包括定增、一级股权投资等业务。

总体看，中国地方 AMC 成立时间尚短，业务经营在 market 需求的推动下不断向专业化、创新化、多元化的趋势发展。随着金融开放的持续深入，在不良资产处置行业已经出现大量投资者涌进的情况下，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈。同时，金融创新持续对不良资产管理行业的渗透速度加快，不良资产管理机构参与不良资产处置的方式等

趋于多样化和复杂化。依靠低价收购不良资产包再高价处置获取价差收入，和作为通道方帮助银行实现资产出表获取通道费收入的盈利模式已难以维系，如何对不良资产包准确估值和灵活通过多元化手段高效处置不良资产将成为不良资产管理公司的核心竞争力。

### 3. 区域经济

根据《湖北省 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年，全省完成生产总值 45828.31 亿元，增长 7.5%。其中，第一产业完成增加值 3809.09 亿元，增长 3.2%；第二产业完成增加值 19098.62 亿元，增长 8.0%；第三产业完成增加值 22920.60 亿元，增长 7.8%。三次产业结构由 2018 年的 8.5 : 41.8 : 49.7 调整为 8.3:41.7:50.0。在第三产业中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、其他服务业增加值分别增长 9.4%、5.3%、8.5%、7.1%、5.6%、9.2%。

2019 年，湖北省完成固定资产投资（不含农户）增长 10.6%，其中房地产开发投资增长 8.9%。商品房销售面积 8602.04 万平方米，下降 3.0%；实现商品房销售额 7751.79 亿元，增长 2.9%。按产业划分，全省一、二、三次产业投资分别增长 18.6%、6.2%、13.2%。全省 316 个省级在建重点建设项目全年完成投资 2924.45 亿元。

财政实力方面，2019 年，湖北省完成财政总收入 5786.86 亿元，增长 1.8%。其中，地方一般公共预算收入 3388.39 亿元，增长 2.5%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 2530.64 亿元，增长 2.7%。地方一般公共预算支出 7967.73 亿元，增长 9.8%。

2019 年，湖北省实现社会消费品零售总额 20224.23 亿元，增长 10.3%。分城乡看，城镇实现零售额 16933.99 亿元，增长 10.2%；乡村实现零售额 3290.24 亿元，增长 11.2%。其中，限额以上企业（单位）实现消费品零

售额 8633.84 亿元，增长 9.0%。。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. 企业规模及竞争力

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（以下简称“湖北资本”）、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》(鄂国资产规(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。2019年, 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6014.36万元。

表3 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%
武汉大学所属企业	2019年12月	100.00%

注: 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例下降至9.27%, 对湖北工业无重大影响, 调整计入可供出售金融资产; 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  
资料来源: 公司提供

#### 4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91420000784484380X), 截至2020年7月27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。

#### 七、管理分析

2019年7月, 公司收到湖北省人民政府《关于吴静波同志任职的通知》, 湖北省人民政府任命吴静波为公司总会计师。2019年10月, 经公司第四届董事会第三十七次会议审议通过, 任命吴静波为公司总会计师。

2019年10月, 公司收到湖北省人民政府《关于陈志祥同志任职的通知》, 湖北省人民政府任命陈志祥为公司总经理。2019年10月, 经公司第四届董事会第三十七次会议审议通过, 任命陈志祥为公司总经理。

2019年12月, 公司收到湖北省人民政府《关于曾鑫等同志职务任免的通知》, 湖北省人民政府任命曾鑫为公司董事长。

曾鑫, 男, 汉族, 湖北随州人, 1966年8月生, 中央党校大学毕业, 1989年7月参加工作, 1993年4月加入中国共产党。曾任湖北省政府办公厅信息督查处助理调研员、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、湖北省政协办公厅党组成员, 湖北省委副秘书长。

陈志祥, 男, 1973年8月生, 湖北安陆人, 武汉大学政治经济学专业毕业, 经济学博士,

2005年6月至2009年10月历任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，2009年10月至2014年5月任武汉光谷联合产权交易所有限公司党委书记、董事长。

吴静波，女，1965年9月生，江苏无锡人，中南财经大学财务与会计专业毕业，经济学学士，高级会计师，2008年12月至2010年11月任中南建筑设计院财务部部长，2010年11月至2013年12月任中南建筑设计院股份有限公司总会计师，2013年12月至2019年7月任湖北美术学院党委委员、总会计师。

除上述变动外，跟踪期内，公司在管理体制、管理制度方面未发生重大变化。

## 八、重大事项

### 公司通过股权受让成为上市公司深圳万润科技股份有限公司控股股东

2018年11月15日，深圳万润科技股份有限公司（以下简称“万润科技”，主营LED产业和广告传媒业）控股股东、实际控制人李志江、罗小艳、李驰及其一致行动人罗明、黄海霞、罗平、李志君、胡建国（合称“转让方”）与公司签署了《关于收购深圳万润科技股份有限公司控股权之股份转让协议》（以下简称“股份转让协议”），转让方将其合计持有的万润科技182454657股股份（以下简称“标的股份”）占万润科技总股本的20.21%，以950588763元的价格（即每股5.21元）协议转让给公司，公司持有万润科技20.21%的股权，成为万润科技的控股股东，湖北省国资委成为万润科技的实际控制人。

公司于2019年3月6日与万润科技原控股股东、实际控制人李志江、罗小艳、李驰及其一致行动人罗明、黄海霞、罗平、李志君、胡建国签署《<股份转让协议>之补充协议》，就股权转让整体方案有关事项进行调整和明确，同意将股份转让价格由“5.21元/股”调整为“5.15元/股”，将对应标的股份转让对价

总金额由人民币“950588763元”调整为“939641484元”，并同意标的股份转让分两批过户，第一批过户的标的股份数量共95964907股（过户日期为2019年4月22日，对应的股份转让对价金额为494219271元），第二批过户的标的股份数量共86489750股（过户日期为2019年4月24日，对应的股份转让对价金额为445422213元）。

公司于2019年6月17日与万润科技原控股股东、实际控制人李志江及其一致行动人罗明、李志君、胡建国签署《<股份转让协议>之补充协议二》（截至本补充协议签署日，罗小艳、李驰、黄海霞、罗平已不再持有万润科技股份，故不签署本补充协议），就《股份转让协议》《股份转让协议之补充协议》中有关内容调整，协议主要内容包括自标的股份过户完成之日起三年内，公司同意李志江将其持有的万润科技3%股份的表决权、提案权、提名权和《股份转让协议》约定以外的股东权利委托给公司全权按照公司自己的意志行使。

2019年5月10日至2019年7月11日，宏泰集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持万润科技18052097股股份，占万润科技总股本的2%。

2019年7月15日，公司签署《详式权益变动报告书》，公司持有万润科技200506754股股份，占万润科技总股本的22.21%；拥有万润科技的表决权股份227584915股（含前述持有的股份200506754股，并通过表决权委托获得27078161股股票表决权），占万润科技总股本的25.21%。

截至2019年底，万润科技资产总额45.98亿元，所有者权益21.21亿元，2019年实现营业收入41.80亿元，利润总额1.14亿元。

公司通过收购上市公司万润科技，拓展了其在LED产业和广告传媒领域的业务，未来将成为一个新的主营业务和利润增长点。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

随着公司将万润科技纳入合并范围以及贸易业务规模扩大，2019年，公司营业收入同比大幅增长，综合毛利率有所下滑。

2019年，公司实现营业收入90.79亿元，同比增长111.89%，其中商品贸易及金融服务业发展迅速，分别同比增长58.57%和21.95%，在营业收入中占比分别为39.33%和17.81%，2019年，公司将万润科技纳入合并范围，提升了公司营业收入规模。具体来看，2019年公司盐产品销售板块实现营业收入4.40亿元，同比下降14.73%，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35.71亿元，同比增长58.57%，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；金融服务业实现营业收入16.17亿元，同比增长21.95%，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。公司其他板块收入包括地产业务收入、存量资产处置收入和租赁收入，2019年为8.96亿元。2019年，公司产品销售及广告传媒板块实现营业收入25.55亿元，为纳入合并范围的万润科技5—12月份的营业收入。

毛利率方面，2019年，公司综合毛利率为24.39%，较上年减少7.09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2019年毛利率为60.47%，同比增加4.54个百分点，主要系价格高的中高端盐的销量增加所致；受业务上升、规模不断扩大影响，商品贸易板块毛利率为3.16%，同比增加0.44个百分点；金融服务业毛利率为78.03%，同比增加12.40个百分点，主要系其他债权投资业务占比提升所致。

2020年1—3月，公司实现营业收入20.57亿元，同比增长180.09%，主要系新增万润科技营业收入所致，其中，商品贸易收入同比增加3.21亿元，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16.72%，同比减少15.83个百分点。

表4 近年来公司营业收入情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020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	6.91	44.56	55.71	5.16	12.04	55.93	4.40	4.85	60.47	0.99	4.81	51.74
商品贸易	2.68	17.30	5.29	22.52	52.56	2.72	35.71	39.33	3.16	7.32	35.59	2.94
金融服务	5.23	33.76	63.56	13.26	30.95	65.63	16.17	17.81	78.03	2.26	10.99	72.29
产品销售及广告传媒	--	--	--	--	--	--	25.55	28.13	14.38	9.31	45.26	11.39
其中：LED业务	--	--	--	--	--	--	3.90	15.26	35.79	1.54	16.54	27.78
广告	--	--	--	--	--	--	18.76	73.42	10.18	7.77	83.46	8.15
信息	--	--	--	--	--	--	2.89	11.32	12.71	--	--	--
其他	0.68	4.38	38.93	1.90	4.44	67.53	8.96	9.88	22.99	0.69	3.35	3.01
合计	15.50	100.00	48.90	42.85	100.00	31.48	90.79	100.00	24.39	20.57	100.00	16.72

注：其他业务收入主要包括地产业务收入、存量资产处置收入和租赁收入等；万润科技于2019年4月30日纳入公司合并范围，产品销售及广告传媒板块营业收入只包含万润科技5-12月营业收入

资料来源：公司提供

#### （1）盐业板块

受盐业体制改革、市场竞争激烈影响，2019年公司盐业市场份额下降，收入下滑，处于亏损状态，但亏损规模同比收窄。

公司通过全资子公司湖北盐业经营销售盐产品，湖北盐业下辖十六家市、州分公司及26户二级全资子公司，并控股三家子公司。公司在全省县级以上行政区域设有分公司93

个，建立具有食盐批发证资格的批发机构 126 个。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 2019 年底，湖北盐业资产总额 13.16 亿元，所有者权益 6.90 亿元；2019 年实现营业总收入 4.40 亿元（2018 年为 5.16 亿元），利润总额-0.28 亿元（2018 年为-1.02 亿元），湖北盐业近年来持续亏损主要系主业萎缩，市场份额下降，销售收入大幅减少所致。

2018 年，由于湖北广盐蓝天盐化有限公司<sup>1</sup>（以下简称“蓝天公司”）不再纳入合并范围，湖北盐业不再经营自产盐业务，对盐产品实行外购，外购的盐产品主要是食用大包盐（自 2016 年起，工业盐计入食用大包盐）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供应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，2019 年前五大供应商集中度为 92.09%，同比增加 46.59% 个百分点，集中度大幅上升。

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，且蓝天公司不再纳入合并范围，公司盐产品销量同比大幅下降，2019 年，湖北盐业销售总量由上年的 56.19 万吨下降至 23.86 万吨。从细分产品销售收入情况来看，2019 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 94.67%，同比增加 8.93 个百分点。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，2019 年分别为 1730.61 元/吨、525.40 元/吨和 547.13 元/吨（2018 年分别为 1644.77 元/吨、440.56 元/吨和 435.26 元/吨），

主要系受市场行情和产品结构影响，产品售价上调所致。从销售集中度来看，2019 年湖北盐业前五大客户销售额合计 6180.89 万元，占销售总额的 42.50%，集中度较高。

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。

## （2）商品贸易板块

**2019 年，公司商品贸易业务处于上升期，规模持续扩大，收入增长、毛利率均有所提升。**

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。

2019 年，公司商品贸易收入为 35.71 亿元，同比增长 58.57%，主要系商品贸易业务扩张，规模持续扩大所致。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，2019 年实现营业收入 29.39 亿元（2018 年实现营业收入 14.68 亿元），占公司贸易板块总收入的 82.30%，但大宗商品贸易利润偏低，2019 年宏泰贸易实现净利润 1861.12 万元（2018 年实现净利润 608.48 万元）。宏泰贸易基于“以销定采”的原则，预先匹配下游客

<sup>1</sup>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。

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91.20%和8.80%；下游客户中厂商占1.12%，经销商占98.88%。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

子公司湖北资管作为湖北省首家地方资产管理公司，具备一定的区域垄断优势。2019年以来，在宏观经济增速放缓的背景下，不良资产处置业务的清收处置时间或被逐渐拉

长。

2015年7月，经中国银监会批复，公司持股45%（表决权比例为77.77%）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。2019年，湖北资管资产总额78.57亿元，所有者权益39.54亿元，2019年实现营业收入9.99亿元，同比增长11.50%，实现利润总额0.88亿元，同比大幅减少2.64亿元。

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利。截至2019年底，公司不良资产包原值合计158.53亿元，公司收购本金合计25.87亿元，累计回收金额共计7.08亿元。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。

表5 截至2019年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（年）	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	42877.91	12786.00	3087.21
信达湖北分公司不良资产包	2018	16359.13	3000.00	80.00
宜昌海江物流项目配资	2018	2415.88	450	--
工商银行2018-04号资产包	2018	75554.85	35248.00	8209.15
湖北银行2018年不良资产包	2018	329841.24	62736.77	14977.33
进出口银行不良资产包2017	2017	5777.80	5747.61	--
农行2017年资产包	2017	50961.00	16560.00	90.00
浦发银行武汉分行20户资产包	2017	52050.35	17606.00	1378.09
兴业银行2017-01	2017	13801.91	4402.00	24.13
中信汉资转2016-01号	2016	76354.93	5211.00	3414.10
国开行万宝粮油、村镇银行项目	2016	5926.71	1695.00	1299.99
兴业银行不良资产项目	2016	15295.88	4646.01	1348.27
2016民生3.21亿	2016	43286.55	32137.80	29382.47

平安银行	2019	20223.87	3700.00	1938.71
武农商 2019-01	2019	37594.36	11580.00	--
交行 2019 年 2 季度	2019	9359.14	4650.00	755.85
信达陆水河	2019	31365.86	9000.00	--
湖北飞扬	2019	6000.00	6000.00	--
长城资产	2019	16292.89	650.00	--
工行 2019-02 包	2019	233436.57	10637.00	--
湖北银行 2019 年第 4 季度包	2019	219771.87	10300.00	790.11
东方、信达资产包	2019	280739.39	--	4025.05
合计	--	1585288.09	258743.19	70800.46

资料来源：公司提供

### 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融资人多为民营企业，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发生逾期事件，2019年，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。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。2019年，公司委托贷款及其他债权投资业务实现收入9.33亿元（2018年为7.25亿元），同

比增长28.69%。

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缓释损失风险。截至2019年底，公司委托贷款及其他债权投资业务共计38笔，账面余额合计60.90亿元。客户集中度方面，单笔大于1亿元（含1亿元）的有20笔，其中，前十大债务人贷款合计金额为38.06亿元，占比为62.50%，集中度高。

表6 截至2019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	开始日	到期日	企业性质
重庆金科房地产开发有限公司	8.00	2019年12月	2023年12月	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入赎回)	4.93	2017年7月	2018年7月	民营
武汉鑫合利房地产开发有限公司	4.00	2018年12月	2021年12月	民营
上海铭源房地产开发经营有限公司	3.50	2018年9月	2020年9月	民营
华景川集团有限公司	3.50	2019年12月	2020年12月	民营
安徽省恒泰房地产开发有限责任公司	3.20	2019年7月	2021年7月	民营
黄冈白潭湖投资发展有限公司	3.00	2019年10月	2020年1月	国企
重庆市仁有置业有限公司	2.99	2018年12月	2020年12月	民营
武汉盛景阳光城房地产开发有限公司	2.54	2019年12月	2020年6月	民营
云信钱塘10号单一资金信托项目(四川金顶)	2.40	2017年9月	2019年5月	民营
合计	38.06	--	--	--

资料来源：公司提供

截至2019年底，公司委托贷款业务已出现逾期情况，累计逾期金额达29.20亿元，违

约规模较大；公司对债权类投资资产共计计提减值准备61864.44万元。公司已针对逾期事

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年底，公司委托贷款逾期余额29.20亿元，2020年上半年累计收回2.40亿元。

### 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，2019年收入同比大幅增长系追偿收入所致，在保项目存在一定代偿风险。

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”），是公司担保业务的运营主体（公司持股比例94.04%），注册资本为3.23亿元，截至2019年底，湖北农担资产总额1.93亿元，所有者权益1.23亿元，2019年实现利润总额-0.58亿元。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。担保业务基准费率为当年实际担保金额的1%~3%。2019年，由于湖北农担追偿收入大幅增长，实现收入1274.47万元（2018年实现收入97.97万元）。

表7 近年来公司担保业务情况(单位:万元、倍、%)

项目	2017年	2018年	2019年
担保余额	38030.92	32313.89	25589.66
担保发生额	11100.00	8493.72	3000.00
累计担保额	1205512.49	1214006.21	1217006.21
担保倍数	2.15	2.51	3.61
担保代偿率	14.01	22.66	38.65

注：担保倍数=担保余额/净资产

资料来源：公司提供

截至2019年底，湖北农担在保余额2.56亿元，同比下降20.81%；担保业务客户主要集中在特色农产品（占53.27%）、粮食（占19.27%）和纺织（占11.72%）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95.70%，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9.32%，6~12个月的占59.16%，12~36个月占11.72%，36~60个月的占7.55%，整体期限尚可；在保余额中正常类占51.32%，非正常类占48.68%。

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，截至2019年底，公司担保业务累计代偿7.10亿元；代偿项目共追回3.80亿元，累计代偿收回率53.52%；准备金方面，截至2019年底，准备金余额9215.15万元（包括：担保赔偿准备金余额8823.96万元、短期赔偿准备金余额119.21万元、一般赔偿准备金271.98万元），占在保余额的比例为36.01%。

### (4) 产品销售及广告传媒板块

**2019年公司将万润科技纳入合并范围，拓宽了一个新的主营业务和利润增长点。**

公司产品销售及广告传媒板块经营主体为万润科技。万润科技为集研发、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。截至2019年底，万润科技资产总额45.98亿元，净资产21.21亿元，2019年实现营业收入41.80亿元，利润总额1.14亿元。

表8 万润科技纳入公司合并范围期间主要财务信息

项目	单位：元
资产总额	4394245953.34
负债总额	2476860197.59
营业收入	2995785039.07
净利润	261837515.35
综合收益总额	261576658.72
经营活动现金流量	105086499.44

注：万润科技于2019年4月30日纳入公司合并范围

资料来源：公司审计报告

万润科技的主要原材料及部件为直接材料、直接人工和制造费用等。万润科技建立了有效的采购质量管理和采购成本控制流程，

其中，主要原材料及部件主要遵循“以销定采”并适当配比库存需求的模式。2019年万润科技前五大供应商采购金额合计16.74亿元，占采购总额的47.62%，集中度较高。

万润科技采取“根据订单组织生产、兼顾市场预测适度生产库存”的生产模式，依据客户订单需求及未来市场销售量预测，结合成品安全库存量制定生产计划，按照规范的生产流程组织批量连续生产。以销售部门作为生产过程的起点，按订货合同组织生产。针对照明灯具产品采取大规模定制生产，针对光源封装产品采取多品种、小批量柔性生产。照明工程项目主要是通过勘察现场进行方案设计并根据所设计的工程方案进行施工。广告传媒方面，万润科技依托子公司北京鼎盛意轩网络营销策划有限公司、北京亿万无线信息技术有限公司、北京万象新动移动科技有限公司（以下简称“万象新移动”）、杭州信立传媒广告有限公司逐步形成以创意策划、数据挖掘、程序化购买、渠道投放、媒体资源为闭环的广告传媒产业链。为腾讯、酷狗、京东、爱奇艺、圣象、欧派、滴滴出行、百度外卖、春秋航空等企业提供服务，覆盖网服、游戏、电商、直播、旅游、教育、家装及电视广告等众多行业领域。

2019年，万润科技前五大客户销售金额合计10.24亿元，占销售总额的24.50%，集中度一般。

万润科技封装及照明产品采取“直销模式为主、经销模式为辅”的销售模式，国际、国内大客户以直销方式为客户提供定制化方案及产品销售服务；国内中小客户主要以覆盖国内主要市场的经销商渠道提供产品销售服务。直销客户及经销商渠道均经过严格的资信评估，依据客户在行业中的影响力、资信情况、采购量、交易回款情况等指标综合分析，给予一定授信额度和账期；对国内新客户一般采用现金交易方式，国际新客户视情况分别采取部分预收或全额预收款方式进

行交易。广告传媒方面采用主要销售模式是直销团队+渠道并行方式进行。

从销售区域看，万润科技产品销售以境内为主，国内销售区域分布广泛。公司境外销售收入占比较低，2019年为6.75%。销售集中度方面，2019年，公司前五大客户销售金额占全年销售收入的比重为15.07%，较上年小幅减少1.43个百分点，集中度低，公司对主要客户依赖度不高。

## 2. 股权投资

截至2019年底，公司长期股权投资为229.50亿元，占资产总额的38.78%，较上年底增长55.02%，主要系本期新增对国华人寿以及追加对湖北银行的投资所致。截至2019年底，公司联营企业57家，合营企业20家；其中，湖北能源（股票代码“000883.SZ”）期末余额为77.54亿元，湖北银行（持股比例19.99%）期末余额为55.65亿元，国华人寿期末余额为48.55亿元，大冶有色期末余额为29.77亿元。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2019年确认的投资收益为9.20亿元（其中确认国华人寿1.53亿元、湖北能源4.24亿元、湖北银行3.18亿元）。截至2019年底，公司联营企业宣告发放现金股利或利润共计3.40亿元（其中国华人寿0.19亿元、湖北银行1.17亿元、湖北能源2.02亿元）。

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2019年底，公司可供出售金融资产账面价值为59.65亿元，较上年底增长7.08%。截至2019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”）200000000股，期末公允价值总额14.28亿元；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1.80亿元；兴业证券股份有限公司（股票代码“601377.SH”）6500000股，期末公允价值总额0.46亿元；江苏亚太轻合金科技股份有



限公司（股票代码“002540.SZ”）19626168股，期末公允价值总额0.84亿元；交通银行股份有限公司（股票代码“601328.SH”）5159429.60股，期末公允价值总额0.17亿元。总体看，2019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，2019年公司销售债权周转次数同比有所下降、存货周转次数和总资产周转次数同比有所增长，分别为3.00次、2.03次和0.17次。总体看，公司经营效率偏低。

### 4. 未来发展

#### 发展规划

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，获取金融融资，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。

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企改革的大趋势。

## 十、财务分析

公司提供了2019年合并财务报告，立信会计师事务所（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2020年1—3月财务报表未经审计。

合并范围变化方面，2019年，公司因股权收购增加万润科技1家子公司，因产权交易处置湖北省轻工院科学研究设计院1家子公司。截至2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化，公司纳入合并范围的二级子公司共13家。总体来看，合并范围的调整对公司财务数据可比性有一定影响。

截至2019年底，公司（合并）资产总额591.80亿元，所有者权益202.67亿元（含少数股东权益63.19亿元）；2019年，公司实现营业收入90.79亿元，利润总额2.68亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额573.10亿元，所有者权益202.82亿元（含少数股东权益63.45亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入20.57亿元，利润总额0.27亿元。

### 1. 资产质量

2019年，受万润科技纳入合并范围影响，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，部分股权股价波动较大，且存在质押情况。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。

#### （1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产为211.13亿

元，较上年底增长11.08%，主要来自货币资金、应收账款、其他应收款、预付款项和存货的增加；构成以货币资金（占24.94%）、应收账款（占12.16%）、其他应收款（合计）（占11.63%）和存货（占19.87%）为主。

截至2019年底，公司货币资金为52.65亿元，较上年底增长21.98%，主要系公司营运资金及融入资金留存增长所致；从构成看以银行存款为主（占94.54%）；截至2019年底，公司受限货币资金共计2.54亿元，主要为银行承兑汇票保证金和信用证保证金和银行账户冻结资金等。

截至2019年底，公司应收账款账面价值为25.67亿元，较上年底大幅增加20.15亿元（其中，万润科技纳入合并范围增加约13.80亿元，贸易业务往来款增加约5.00亿元）。其中，尚未执行新金融工具准则的公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额13.75亿元，计提坏账准备1.92亿元，从账龄来看，1年以内（含1年）的占77.49%、3年以上的占18.95%，账龄略长；已执行新金融工具准则的公司按组合计提坏账准备的应收账款账面余额15.98亿元，计提坏账准备2.14亿元，从账龄来看，1年以内的占66.37%，1~2年的占25.55%，2-3年的占7.49%，账龄较长。

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2019年底，公司其他应收款（合计）为24.55亿元，较上年底增长80.94%，主要系万润科技纳入合并范围及子公司出借资金至项目公司所致。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21.25亿元，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24.18亿元，较上年底大幅增加10.38亿元），前一组合计提100.00%坏账准备，后一组合账龄在1年以内的占92.16%，账龄较短。

公司其他应收款累计计提坏账准备21.98亿元，计提比例为48.37%，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2019年底，公司存货账面价值41.95亿元，同比增长62.40%，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12.00亿元，以及万润科技并表增加存货2.20亿元所致；从构成看，主要为开发成本（占87.23%）和建造合同形成的已完工未结算资产（占5.09%），公司共计提跌价准备0.34亿元。

截至2019年底，公司其他流动资产为43.16亿元，较上年底下降52.48%，主要是预付股权款下降所致；从构成看，主要为委托贷款（占44.17%）、其他债券投资（占34.68%）和理财产品（占10.54%）。

## （2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为380.67亿元，较上年底增长45.52%，主要系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15.67%）、长期股权投资（占60.29%）和其他非流动资产（占8.00%）。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为59.65亿元，较上年底增长7.08%，主要系公司所持有的股权浮盈所致；其中，按公允价值计量的可供出售金融资产为18.24亿元，按成本法计量的可供出售金融资产为21.06亿元；按公允价值计量的可供出售权益工具中，公司持有的长江证券20000万股股票，投资成本15.30亿元，期末公允价值为14.28亿元，公允价值变动-1.02亿元，公司持有的天壕环境44278748股股票，投资成本4.00亿元，期末公允价值为1.80亿元，公允价值变动2.20亿元；公司共计提减值准备4.16亿元，计提比例为6.52%，公司未对长江证券计提减值准备。

截至2019年底，公司长期股权投资为229.50亿元，较上年底增长55.02%，主要系新增对中国人寿和湖北银行的投资所致；公司长期股权投资中，投资额较大的系对湖北能源（期末余额为77.54亿元）、湖北银行（期末

余额为55.65亿元)、国华人寿(期末余额为48.55亿元)和大冶有色(期末余额为29.77亿元)等公司的投资。公司对长期股权投资采用权益法进行核算,2019年确认的投资收益为9.20亿元。

截至2019年底,公司其他非流动资产为30.46亿元,较上年底变化不大,构成主要为其他债权投资(25.41亿元)和委托贷款(4.68亿元)。

截至2019年底,公司商誉为6.00亿元,从构成看,主要为万润科技5.99亿元。

资产受限方面,截至2019年底,公司受限类资产账面价值共计32.29亿元,从构成看,主要为长期股权投资受限16.86亿元(子公司万润科技以万象新动移动100%股权质押取得浦发银行专项用于万润科技向万象新动移动支付股权对价款;公司以持有的湖北银行股权质押(股数260849700股)向五矿国际信托有限公司质押借款;公司以持有的万润科技股权质押(股数91227328股)向汉口银行科技服务中心借款)、存货受限9.90亿元(子公司开发成本抵押借款)、货币资金受限2.54亿元、应收票据受限1.22亿元和固定资产受限1.12亿元(万润科技写字楼抵押借款)。

截至2020年3月底,公司资产总额为573.10亿元,较2019年底下降3.16%,主要系货币资金的下降;构成上流动资产和非流动资产分别占32.77%和67.23%。截至2020年3月底,公司货币资金较上底下降21.11%至41.54亿元,主要系投资支付及偿还债务所致;其他应收款较上年底下降30.22%至17.14亿元;其他非流动资产较2019年底增长1.22%,其他科目较上年底变化不大。

## 2. 所有者权益及负债

### (1) 所有者权益

**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。**

截至2019年底,公司所有者权益为202.67

亿元,较上年底增长19.92%,主要系2019年3月发行了永续中票(\*19宏泰国资MTN001),权益法核算被投资单位增加8.88亿元,以及少数股东权益增长所致;2019年,其他综合收益为-4.96亿元,较上年底增加5.59亿元,主要系可供出售金融资产公允价值变动损益本期增加所致。归属于母公司权益为139.49亿元中,实收资本占57.36%,资本公积占36.43%,未分配利润占2.10%。截至2019年底,公司少数股东权益较上年底增长24.14%至63.19亿元,主要系公司将万润科技纳入合并范围所致。

截至2020年3月底,公司所有者权益合计202.82亿元(含少数股东权益63.45亿元),较上年底略有增长。

### (2) 负债

**2019年,受公司购买万润科技股权,并将其纳入合并范围,同时扩大对湖北银行和湖北能源等参股企业投资影响,公司债务规模快速增长。考虑到公司业务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。公司整体债务负担较重,债务结构不尽合理,存在一定集中偿债压力。**

截至2019年底,公司负债总额389.13亿元,较上年底增长37.67%,主要系一年内到期的非流动负债和预收款项大幅增长所致,其中流动负债占55.38%、非流动负债占44.62%,流动负债占比较高。

截至2019年底,公司流动负债为215.48亿元,构成以短期借款(占33.00%)、其他应付款(合计)(占10.28%)、预收款项(占9.69%)和一年内到期的非流动负债(占35.63%)为主。

截至2019年底,公司短期借款为71.12亿元,较上年底增长7.32%,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5.03亿元、保证借款4.50亿元和信用借款61.59亿元。

截至2019年底,公司其他应付款(合计)

为22.14亿元，较上年底增长19.85%，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76.77亿元，较上年底大幅增加62.51亿元，主要系一年内到期的长期借款（较上年底大幅增加42.52亿元）和一年内到期的应付债券（较上年底大幅增加19.99亿元）结转所致。

截至2019年底，公司非流动负债为173.65亿元，较上年底增长2.55%，构成上以长期借款（占69.44%）和应付债券（占25.57%）为主。

截至2019年底，公司长期借款为120.59亿元，较上年底增长9.67%，主要系投资规模扩展使得筹资规模扩大所致；其中信用借款118.54亿元，保证借款23.91亿元，质押借款25.14亿元。

截至2019年底，公司应付债券为44.40亿元，较上年底下降18.33%，公司2020年进入回售期的债券规模较大，存在一定集中兑付压力。

表9 截至2019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	5 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
19 宏泰债 01	2019/4/26	3+2 年	6.00
19 宏泰债 02	2019/7/25	3+2 年	4.00
减：1 年内到期的部分	--	--	20.00
合计	--	--	44.50

注：未将计入所有者权益的本金为 10 亿元的永续中期票据“19 宏泰国资 MTN001”计入应付债券  
资料来源：公司审计报告

截至2019年底，公司全部债务合计324.20亿元，较上年底增长27.65%，其中短期债务占47.69%、长期债务占52.31%。债务指标方面，截至2019年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所增长，分别较上年底增

加3.17个和1.49个百分点至65.75%和61.53%，长期债务资本化比率较上年底减少4.36个百分点至45.56%。

截至2020年3月底，公司负债合计370.28亿元，较2019年底下降4.84%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致；其中流动负债占51.41%，非流动负债占48.59%，流动负债占比有所下降。截至2020年3月底，公司全部债务313.82亿元，较上年底下降3.20%，其中短期债务占43.97%，长期债务占56.03%。债务指标方面，截至2020年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为64.61%和60.74%，均较上年底略有下降，长期债务资本化比率为46.44%，较上年底略有增长。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，2020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66.36%、62.68%和49.08%。

### 3. 盈利能力

受万润科技纳入合并范围影响，公司2019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，对利润形成侵蚀。公司持有的湖北能源、湖北银行和国华人寿股权带来较好的投资收益，利润总额对投资收益、公允价值变动损益和营业外收入依赖程度高。

2019年，公司营业收入为90.79亿元，同比增加47.94亿元，主要系万润科技并表，营业收入大幅增加所致；同期，公司营业成本

为68.65亿元，增速高于营业收入增速。2019年，公司营业利润率为23.77%，同比减少7.80个百分点。

从期间费用来看，2019年，公司期间费用总额26.42亿元，同比增长54.72%，主要系财务费用增长所致；其中销售费用为3.60亿元，同比下降30.62%；管理费用为4.98亿元，同比增长22.30%；财务费用为17.01亿元，同比增长66.45%，主要系债务规模以及综合融资成本上升所致；研发费用为0.83亿元，同比增加0.80亿元。2019年，期间费用占营业收入的比重为29.10%，同比减少10.75个百分点。

2019年，公司公允价值变动收益为1.61亿元，主要为公司所持有的股票浮盈所致。

2019年，公司投资收益为11.62亿元，同比增长33.27%，其中权益法核算的长期股权投资收益9.20亿元（其中确认国华人寿1.53亿元、湖北能源4.24亿元、湖北银行3.18亿元），可供出售金融资产等取得的投资收益为0.69亿元。2019年，公司实现利润总额2.68亿元，非经营性损益（投资收益+其他收益+营业外收入）为利润总额的4.90倍，公司利润总额对非经营性损益的依赖程度高，主营业务盈利能力弱。

从盈利指标看，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.52%和0.66%，同比分别减少0.03个百分点和0.79个百分点。

2020年1—3月，公司实现营业收入20.57亿元，利润总额0.27亿元，其中投资收益为3.48亿元；营业利润率为16.20%，较2019年减少7.57个百分点。

#### 4. 现金流及保障

2019年，公司合并范围扩大，经营活动流入快速增长，经营活动净现金流由负转正，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。

从经营活动来看，2019年，公司经营活动现金流入186.85亿元，同比增长79.10%，主

要系合并范围扩大和业务往来款增长所致；经营活动现金流出184.07亿元，同比增长66.77%，主要系购买存货支付的现金和业务往来款增长所致。2019年，公司经营活动产生的现金流量转为净流入，主要系房地产业务预售回款增加所致。2019年，公司现金收入比为114.62%，较上年有所下降，收入实现质量较高。

从投资活动来看，2019年，公司投资活动现金流入155.80亿元，同比下降16.98%；同期，公司投资活动现金流出197.91亿元，同比下降15.68%，主要系股权投资减少所致。2019年，公司投资活动产生的现金净流量为-42.11亿元，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。

2019年，公司筹资活动前现金流量净额为-39.33亿元，外部融资需求大。从筹资活动来看，2019年筹资活动现金流入330.56亿元，同比增长6.71%，主要系公司取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出280.78亿元，同比增长22.24%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。同期，筹资活动产生的现金流量净额为49.78亿元。

2020年1—3月，公司经营活动产生的现金流净额为1.77亿元；现金收入比较上年底增长至116.12%；投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为2.04亿元和-14.56亿元。

#### 5. 偿债能力

公司短期和长期偿债指标一般，但考虑到公司可供出售金融资产流动性强，授信额度规模大，尚未使用额度充足，且下属子公司万润科技为上市公司，具备直接融资渠道，综合看，公司偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2019年底，公司流动比率为97.98%，同比减少69.74个百分点；公司速动比率为78.51%，同比减少66.42个百分点。截至2020年3月底，上述指标分别为98.64%和77.60%。

从长期偿债能力指标看，2019年，公司EBITDA为21.60亿元，同比增长23.78%；同期债务规模快速增长，全部债务/EBITDA小幅增长至15.01倍，EBITDA利息倍数下降至1.23倍。

截至2019年底，公司合并口径共获得金融机构授信总金额为368.40亿元，其中已使用额度245.50亿元，尚未使用的授信额度122.90亿元，公司间接融资渠道畅通；公司下属万润科技为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年底，公司对外担保主要系湖北农担对湖北省内企业提供的融资性担保，在保余额2.70亿元。

截至2020年3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4500.00万元。其中，湖北农担作为原告1起，涉诉金额3000万元人民币；湖北农担作为被告1起，涉诉金额1500万元人民币。以上未决诉讼均与其日常经营相关，且规模较小。

## 6. 母公司财务分析

**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。**

截至2019年底，母公司资产总额457.30亿元，其中流动资产72.84亿元（占15.93%），非流动资产384.45亿元（占84.07%）；流动资产以货币资金（23.47亿元）和其他应收款（合计）（46.37亿元，主要为与中小金服公司往来款10.56亿元、与湖北宏利往来款10.31亿元、与宏泰贸易往来款7.88亿元、与万润科技往来款5.57亿元、与湖北资本往来款4.51亿元）为主；非流动资产构成以可供出售金融资产（23.22亿元）和长期股权投资（360.33亿元）

为主。

截至2019年底，母公司负债合计336.94亿元，其中流动负债168.72亿元（占50.07%），非流动负债168.22亿元（占49.93%）；流动负债主要以短期借款（64.85亿元）、其他应付款（34.81亿元）和一年内到期的非流动负债（68.95亿元）为主；非流动负债以长期借款（76.79亿元）、应付债券（39.40亿元）和长期应付款（51.22亿元）为主。截至2019年底，母公司全部债务249.98亿元，资产负债率为73.68%。2019年以来，母公司陆续发行了“19宏泰债”（3+2年，6亿元）、“19宏泰国资MTN001”（3+N年，10亿元）和“19宏泰02”（3+2年，4亿元），母公司债务负担进一步增长。

截至2019年底，母公司所有者权益合计120.35亿元，其中实收资本80.00亿元，资本公积24.96亿元，所有者权益结构稳定。

盈利能力方面，2019年母公司实现营业收入1.90亿元；期间费用为12.84亿元；投资收益为9.57亿元，利润总额为-1.11亿元。

现金流方面，2019年，母公司经营活动现金流入量164.23亿元，主要为收到其他与经营活动有关的现金（164.14亿元）；经营活动现金流出124.04亿元，主要为支付其他与经营活动有关的现金（123.73亿元），当期母公司经营活动产生的现金流量净额40.18亿元。投资活动方面，2019年母公司投资活动现金流入108.51亿元（以收回投资收到的现金60.40亿元和收到其他与投资活动有关的现金41.37亿元）为主，投资活动现金流出185.62亿元（以投资支付的现金108.85亿元和支付其他与投资活动有关的现金76.61亿元）为主，投资活动产生的现金流量净额-77.10亿元。筹资活动产生的现金流量净额为39.00亿元。

## 7. 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。

## 十一、存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 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”“19 宏泰债”“19 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰 02”，合计 59.50 亿元（以下简称“存续期债券”），其中一年内到期的债券为“16 宏泰债”和 16 鄂宏泰，规模共计 20 亿元；2019 年，公司现金类资产为一年内到期债券的 3.05 倍。2019 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为 21.60 亿元和 186.85 亿元，分别是存续期债券待偿余额的 0.36 倍和 3.14 倍；可供出售金融资产和长期股权投资合计值为 289.15 亿元，为存续期债券待偿余额的 4.86 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，公司所持上市公司股权和可供出售金融资产对存续期债券的保障能力很强。

表10 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

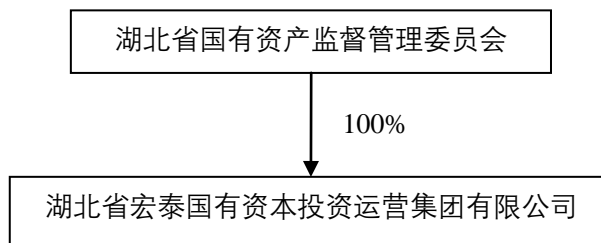
项目	2019 年
一年内到期债券余额	20.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.05
经营活动现金流入量/应付债券余额	3.14
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.05
EBITDA/应付债券余额	0.36

资料来源：联合资信整理

## 十二、结论

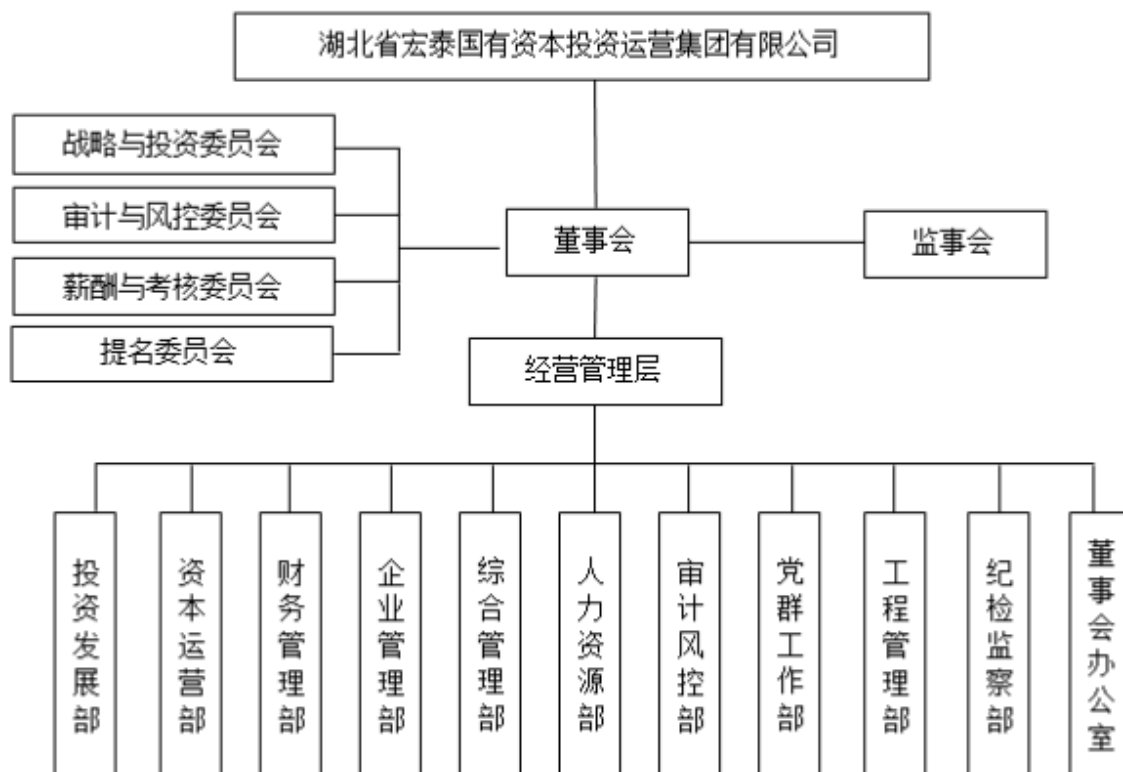
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“16 宏泰国资 MTN001”和“19 宏泰国资 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图





附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	25.51	47.01	61.01	48.56
资产总额(亿元)	341.84	451.65	591.80	573.10
所有者权益(亿元)	150.10	169.00	202.67	202.82
短期债务(亿元)	49.70	85.52	154.62	137.99
长期债务(亿元)	120.97	168.47	169.57	175.84
全部债务(亿元)	170.67	253.98	324.20	313.82
营业收入(亿元)	15.50	42.85	90.79	20.57
利润总额(亿元)	4.27	4.12	2.68	0.27
EBITDA(亿元)	10.52	17.45	21.60	--
经营性净现金流(亿元)	17.99	-6.05	2.78	1.77
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.08	7.15	3.00	--
存货周转次数(次)	0.78	2.01	2.03	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.11	0.17	--
现金收入比(%)	101.13	139.37	114.62	116.12
营业利润率(%)	46.92	31.57	23.77	16.20
总资本收益率(%)	2.86	3.55	3.52	--
净资产收益率(%)	2.39	1.45	0.66	--
长期债务资本化比率(%)	44.63	49.92	45.56	46.44
全部债务资本化比率(%)	53.21	60.05	61.53	60.74
资产负债率(%)	56.09	62.58	65.75	64.61
流动比率(%)	190.24	167.72	97.98	98.64
速动比率(%)	185.34	144.93	78.51	77.60
经营现金流流动负债比(%)	25.95	-5.33	1.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.23	14.56	15.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.88	1.39	1.23	--

注：2020 年 1-3 月财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限货币资金；其他流动负债中的有息债务已计入短期债务；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；所有者权益中包含 10.00 亿元的永续中期票据，且未计入长期债务

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	6.77	26.34	25.60	20.89
资产总额(亿元)	317.07	398.73	457.30	451.53
所有者权益(亿元)	123.43	122.39	120.35	119.12
短期债务(亿元)	32.41	73.16	133.80	117.66
长期债务(亿元)	105.50	130.90	116.19	120.05
全部债务(亿元)	137.91	204.06	249.98	237.71
营业收入(亿元)	0.81	1.12	1.90	0.02
利润总额(亿元)	2.41	0.37	-1.11	-0.42
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	9.77	37.31	40.18	13.04
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	--
营业利润率(%)	98.77	98.53	99.58	30.87
总资本收益率(%)	2.57	2.17	3.02	--
净资产收益率(%)	2.10	0.16	-0.93	--
长期债务资本化比率(%)	46.08	51.68	49.12	50.19
全部债务资本化比率(%)	52.77	62.51	67.50	66.62
资产负债率(%)	61.07	69.30	73.68	73.62
流动比率(%)	135.60	85.85	43.17	38.45
速动比率(%)	135.60	85.85	43.17	38.45
经营现金流动负债比(%)	11.09	25.66	23.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计；所有者权益中包含 10 亿元的永续中期票据，且未计入长期债务

### 附件3 同行业企业对比数据

发行人	陕西金融控股集团有限公司	西安投资控股有限公司	湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
综合毛利率(%)	53.81	65.85	24.39
销售债权周转次数(次)	0.64	0.85	3.00
<b>财务数据时点</b>	<b>2019年</b>	<b>2019年</b>	<b>2019年</b>
资产总额(亿元)	253.51	531.32	591.80
所有者权益(亿元)	97.13	315.19	202.67
营业总收入(亿元)	2.30	29.68	90.79
利润总额(亿元)	2.51	9.21	2.68
经营活动现金流净额(亿元)	-3.62	26.11	2.78
资产负债率(%)	61.69	40.68	65.75

## 附件 4 主要财务指标的计算公式

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) <sup>1/(n-1)</sup> -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%
应收类款项/资产总额	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/资产总额×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	
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

## 附件 5-1 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 5-2 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

## 附件 5-3 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。