

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕2833号

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

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

**湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司公开发行的“16宏泰债”“19宏泰债”“19宏泰02”“20宏泰01”和“20宏泰02”的债券信用等级为AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年八月二十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司

## 公司债券 2020 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

### 债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 宏泰债	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2019/06/21
19 宏泰债	6 亿元	5(3+2)年	AA+	AA+	2019/06/21
19 宏泰 02	4 亿元	5(3+2)年	AA+	AA+	2019/06/25
20 宏泰 01	15 亿元	5(3+2)年	AA+	AA+	2020/05/09
20 宏泰 02	5 亿元	5(3+2)年	AA+	AA+	2020/06/15

跟踪评级时间：2020 年 8 月 27 日

### 主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	341.87	451.65	591.80	573.10
所有者权益（亿元）	150.12	169.00	202.67	202.82
长期债务（亿元）	120.97	168.57	169.57	175.84
全部债务（亿元）	170.67	254.19	324.20	313.82
营业收入（亿元）	15.50	42.85	90.79	20.57
净利润（亿元）	3.59	2.45	1.33	0.23
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（%）	2.63	1.54	0.72	0.11
资产负债率（%）	56.09	62.58	65.75	64.61
全部债务资本化比率（%）	53.20	60.07	61.53	60.74
流动比率（倍）	1.83	1.68	0.98	0.99
EBITDA 全部债务比（倍）	0.06	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.82	1.35	1.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.26	0.44	0.54	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中短期应付债券及融资融券借款调整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

### 评级观点

跟踪期内，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”）在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面仍具备较强的竞争优势；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，并通过拓展商品贸易和金融板块，营业收入大幅增长；公司参股的中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）、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，公司投资收益的增长对利润仍形成良好支撑。同时，联合评级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降，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持续扩张、产业投资的深入以及公司业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的债项信用等级为 AA+。

### 优势

1. **外部发展环境保持良好。**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. **公司在区域和行业垄断优势仍显著。**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

购处置特许经营权仍具备一定的区域和行业专  
有性优势。

**3. 产品销售及广告传媒业务有望成为公司  
新的收入和利润增长点。**2019年,公司将万润  
科技纳入合并范围,公司收入规模较上年大幅  
增长。2019年,该板块业务收入为25.55亿元,  
毛利率为14.38%,拓宽了主营业务和利润增长  
点。

**4. 较大规模的长期股权投资和可供出售金  
融资产为偿债提供资金保障。**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,公司对长期股权投资  
确认的投资收益为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。

#### 关注

**1. 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。

**2. 跟踪期内,子公司湖北盐业营业收入进  
一步下降,经营持续亏损。**受盐业体制改革、  
市场竞争激烈影响,2019年,子公司湖北盐业  
营业收入较上年下降14.73%至4.40亿元;利润  
总额由上年亏损1.02亿元收窄至亏损0.28亿  
元。未来公司盐产品销售业务盈利水平或将继  
续受到冲击。

**3. 公司债务规模快速上升,且存在一定的  
集中偿付压力。**截至2019年底,公司全部债务  
为324.20亿元,较年初增长27.54%;全部债务  
资本化比率为61.53%,较年初上升1.47个百分  
点;且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. 公司期间费用大幅增长,且对利润侵蚀  
严重,主营业务盈利能力弱。**自2019年以来,

**公司本部持续亏损。**2019年,公司期间费用为  
26.42亿元,较上年增长54.72%,费用收入比  
为29.10%;实现营业利润1.96亿元,较上年下  
降46.23%;综合毛利率为24.39%,较上年下降  
7.09个百分点。2019年和2020年一季度,公司  
本部实现利润总额分别为-1.11亿元和-0.42亿  
元,呈持续亏损态势。

#### 分析师

蒲雅修 登记编号(R0040217110005)

崔濛骁 登记编号(R0040219050004)

邮箱:lh@unitedratings.com.cn

电话:010-85172818

传真:010-85171273

地址:北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层(100022)

网址:www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

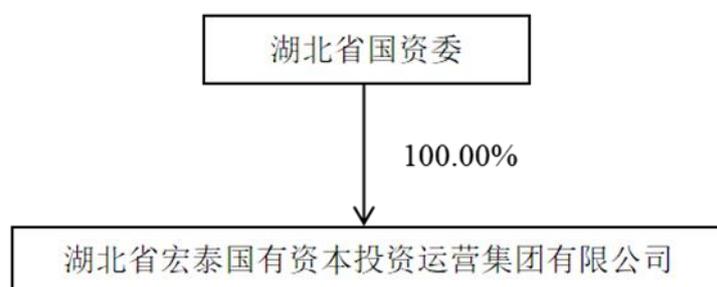
本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师： 符蒙转  
联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“公司”或“湖北宏泰”）前身为湖北省宏泰国有资产经营有限责任公司，系根据湖北省人民政府批复并授权，由湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）出资，于 2006 年 3 月注册成立的国有独资公司，初始注册资本为 1.00 亿元（实收资本 2,535.00 万元）。2012 年 8 月，公司名称变更为“湖北省宏泰国有资产经营有限公司”。2015 年 8 月，公司名称变更为现名。后历经多次湖北省国资委注资以及资本公积转增实收资本，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本为 80.00 亿元。公司为国有独资企业，湖北省国资委为公司唯一股东和实际控制人。

图 1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司经营范围和组织结构均未发生变化；公司合并范围内子公司共 13 家。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内拥有在职员工 1,269 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 591.80 亿元，负债合计 389.13 亿元，所有者权益（含少数股东权益）202.67 亿元，其中归属于母公司所有者权益 139.48 亿元。2019 年，公司实现营业收入 90.79 亿元，净利润（含少数股东损益）1.33 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润-1.18 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元，现金及现金等价物净增加额 10.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 573.10 亿元，负债合计 370.28 亿元，所有者权益（含少数股东权益）202.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 139.37 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.57 亿元，净利润（含少数股东损益）0.23 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.16 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.77 亿元，现金及现金等价物净增加额-10.76 亿元。

公司注册地址：武汉市洪山路 64 号；法定代表人：曾鑫。

## 二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕409 号”“证监许可〔2019〕689 号”和“证监许可〔2020〕823 号”的核准批复，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10.00 亿元的“16 宏泰债”、面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10.00 亿元的“19 宏泰债”和“19 宏泰 02”和面向专业投资者公开发行面值总额不超过 20.00 亿元的“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”。

表 1 联合评级所评公司存续债券相关情况

债项简称	证券代码	余额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行日	到期日	特殊条款 说明
16 宏泰债	136336.SH	10.00	5	3.54	2016-03-23	2021-03-24	--
19 宏泰债	155394.SH	6.00	5 (3+2)	5.00	2019-04-26	2024-05-06	回售, 调整票面利率
19 宏泰 02	155560.SH	4.00	5 (3+2)	4.40	2019-07-25	2024-07-29	回售, 调整票面利率
20 宏泰 01	163544.SH	15.00	5 (3+2)	3.08	2020-05-13	2025-05-15	回售, 调整票面利率
20 宏泰 02	163664.SH	5.00	5 (3+2)	3.68	2020-06-17	2025-06-19	回售, 调整票面利率

注: 本表仅列示本次跟踪评级报告涉及债项, 未涵盖公司全部存续期内债项  
资料来源: Wind, 联合评级整理

根据中国证券登记结算有限责任公司上海分公司提供的债券回售申报数据, “16 宏泰债”的付息日为 2016 年至 2021 年每年的 3 月 23 日(如遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第 1 个工作日), 公司已于 2020 年 3 月 24 日支付了 2019 年 3 月 24 日至 2020 年 3 月 23 日期间的利息, 下一付息日为 2021 年 3 月 23 日。“19 宏泰债”的付息日为 2019 年至 2024 年每年的 5 月 6 日(如遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第 1 个工作日), 公司已于 2020 年 5 月 6 日支付了 2019 年 5 月 6 日至 2020 年 5 月 5 日期间的利息, 下一付息日为 2021 年 5 月 6 日。“19 宏泰 02”的付息日为 2019 年至 2024 年每年的 7 月 29 日(如遇法定节假日或休息日, 则顺延至其后的第 1 个工作日), 公司已于 2020 年 7 月 29 日支付了 2019 年 7 月 29 日至 2020 年 7 月 28 日期间的利息, 下一付息日为 2021 年 7 月 29 日。“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”均尚未到第一个付息日。

截至本报告出具日, “16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”已使用的募集资金均按披露的使用用途专款专用。其中, “16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”募集资金均已使用完毕; “20 宏泰 01”募集资金已使用 130,550.00 万元, 剩余 19,450.00 万元; “20 宏泰 02”已使用 48,600.00 万元, 剩余 1,400.00 万元。

### 三、行业分析

#### 1. 地方资产管理行业

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。

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。目前, 地方 AMC 已形成“4+2+N”的发展态势。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。

行业监管方面，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》，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 接受统一监管。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。

业务模式方面，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，开展市场化债转股、上市公司纾困、不良资产证券化等创新业务。中国地方 AMC 成立时间尚短，业务经营在市场需求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，不良资产管理业务市场竞争将更加激烈，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。

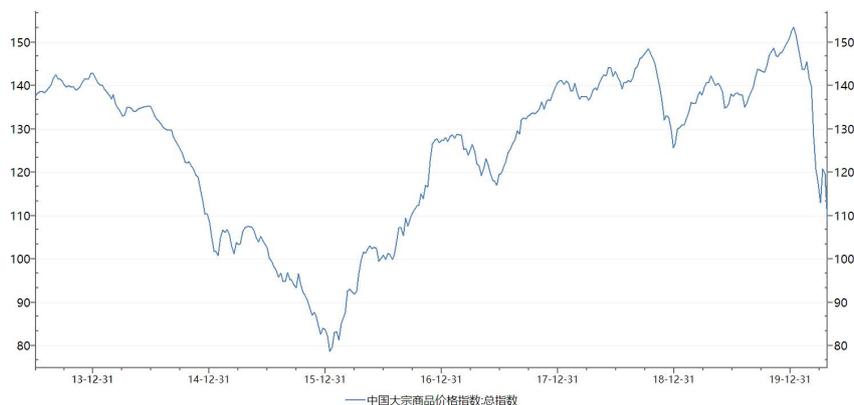
## 2. 贸易行业

### （1）大宗商品供应链管理服务行业概况

**2019 年以来，我国大宗商品价格指数持续上扬，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高。在此环境下，能够降本增效的供应链管理需求进一步凸显。**

供应链管理服务行业作为新经济的产物，其贸易环节盈利大小主要取决于两方面的因素，一方面为社会贸易总规模；另一方面为贸易产品的价格波动。目前市场上主流的供应链服务企业的盈利模式主要分为两大部分：一部分是供应链企业自身参与到产品的流通过程中，通过对产品的买卖赚取中间差价来获得盈利；另一部分是供应链企业提供的服务，通过向企业收取服务费来盈利。大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，迎来了新的机遇。价格方面，近年来，世界经济增速放缓，主要大宗商品价格指数均呈现下跌趋势，2015 年底达历史低位。但 2016 年初，随着中国供给侧结构性改革深入，大宗商品市场的改革红利初显，经历了 2015 年的触底之后，大宗商品价格出现反弹，投资者预计削减过剩产能会导致原材料短缺，纷纷买入大宗商品期货，一度造成铁矿石、棉花等原材料价格暴涨。2017 年中期在经历短暂价格回调之后，我国大宗商品价格指数持续上扬，截至 2019 年底，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。但受新冠疫情影响，导致原油市场大幅波动且全球经济大幅萎缩，2020 年 1 月起我国大宗商品价格指数降幅明显。

图2 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind

不考虑新冠疫情扰动的情况下，2019年，随着大宗商品价格指数上扬，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

### (2) 行业政策

我国尚未专门针对供应链行业制定相应的法律法规，但供应链管理服务作为贸易、物流和金融领域的重要组成部分，已经得到政府的重视，正在受到越来越多的政策支持。

2019年11月19日，中共中央、国务院提出《关于推进贸易高质量发展的指导意见》，指出要从加快创新驱动、优化贸易结构、促进均衡协调、培育新业态、建设平台体系和健全保障体系等方面推进贸易高质量发展。上述意见提出到2022年，贸易结构更加优化，贸易效益显著提升，贸易实力进一步增强，建立贸易高质量发展的指标、政策、统计、绩效评价体系。

### (3) 行业关注

#### ①我国供应链管理服务企业综合服务能力较弱

目前，我国国内能够提供供应链管理或类似服务的公司大多从事单一业务或局限于产业链某一环节，大部分供应链管理实践仍停留在自营物流和第三方物流阶段，缺乏大规模、多用户的综合服务能力，资金规模亦较小，真正应用供应链管理的企业和专业从事供应链管理的服务商都相对较少，行业内企业综合服务能力较弱。

#### ②大宗商品贸易环境竞争激烈，价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长有所趋缓；经济贸易全球化使得国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，价格波动幅度大。

#### ③新冠肺炎疫情影响较大

2020年，新型冠状病毒肺炎在国内外爆发，直接影响到行业的正常生产、运输和销售等运营；预计国外新冠疫情的持续将对贸易业务造成进一步影响。

### (4) 行业发展

供应链管理行业面临较大的市场需求，未来将进一步向产业链各个环节延伸拓展，有望实现物

### 流、信息流和资金流的深度融合。

随着行业结构调整和产业整合升级的持续深入，制造业采购、物流服务外包趋势的进一步增强，带动了大宗商品供应链服务领域的快速发展，同时物流服务也由单一环节的传统服务向产业链各个环节延伸拓展，向供应链一体化、信息化和智能化转变，企业不断拓宽服务内容，完善服务模式，贸易物流一体化发展、规模化运作已成为供应链管理服务企业的主要发展方向。

“互联网+传统行业”的有机融合将进一步推动我国经济发展，实体经济提质增效。对于供应链管理服务企业来说，积极探索大宗商品电子商务平台发展，整合供应链核心信息和业务流程，建立管控平台，实现信息流、资金流和物流三者的融合共通将成为企业发展的重要任务。

### 3. 区域环境

#### 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。

公司及下属子公司主要经营活动均在湖北省境内，所以湖北省经济发展情况对公司未来发展影响较大。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 45,828.31 亿元，同比增长 7.50%。其中，第一产业完成增加值 3,809.09 亿元，同比增长 3.20%；第二产业完成增加值 19,098.62 亿元，同比增长 8.00%；第三产业完成增加值 22,920.60 亿元，同比增长 7.80%。三次产业结构由 2018 年的 8.50:41.80:49.70 调整为 8.30:41.70:50.00。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 9.40%、5.30%、8.50%、7.10%、5.60%、9.20%。

2019 年，湖北省完成固定资产投资（不含农户）增长 10.60%，其中房地产开发投资增长 8.90%。商品房销售面积 8,602.04 万平方米，同比下降 3.00%；实现商品房销售额 7,751.79 亿元，增长 2.90%。按产业划分，全省一、二、三次产业投资分别增长 18.60%、6.20%、13.20%。全省 316 个省级在建重点建设项目全年完成投资 2,924.45 亿元。

财政实力方面，2019 年，湖北省完成财政总收入 5,786.86 亿元，增长 1.80%。其中，地方一般公共预算收入 3,388.39 亿元，同比增长 2.50%。在地方一般公共预算收入中，税收收入 2,530.64 亿元，同比增长 2.70%。地方一般公共预算支出 7,967.73 亿元，同比增长 9.80%。2019 年，湖北省实现社会消费品零售总额 20,224.23 亿元，同比增长 10.30%。分城乡看，城镇实现零售额 16,933.99 亿元，同比增长 10.20%；乡村实现零售额 3,290.24 亿元，同比增长 11.20%。其中，限额以上企业（单位）实现消费品零售额 8,633.84 亿元，同比增长 9.00%。

### 四、管理分析

跟踪期内，公司高级管理层人员有所变动，公司的经营管理、财务管理等制度无重大变化，管理运作正常。

2019 年 7 月，根据湖北省人民政府《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。2016 年 1 月，公司原总经理谢斌先生由于工作调整辞去公司总经理职务，仍担任公司副总经理职务；总经理职务缺位；2019 年 10 月，根据湖北省人民政府《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 12 月，公司原董事长文振富先生由于工作调整辞去公司党委书记、董事长职务，不再担任法定代表人；根据湖北省人民政府《关于曾鑫同志任职的通知》，湖北省人民政府任命曾鑫先生为公司党委书记、董事长，并担任公司法定代表人。跟踪期内，各项主要管理制度无重大变化。

公司董事长曾鑫先生，1966 年 8 月出生，硕士研究生学历。历任湖北省政府办公厅信息督察处助

理调研员、督查室助理调研员，湖北省政府政务督查室副主任（正处级），湖北省政府办公厅秘书一处处长，湖北省政协办公厅副主任、党组成员，湖北省政协副主席、办公厅党组成员，湖北省委副秘书长。曾鑫先生自2019年12月加入公司，现任公司党委书记、董事长。

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

公司总会计师吴静波女士，1965年9月出生，经济学学士，高级会计师。历任中南建筑设计院财务部部长、中南建筑设计院股份有限公司总会计师、湖北美术学院党委委员、总会计师。吴静波女士自2019年10月加入公司，现任公司总会计师。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2019年，受益于公司将万润科技纳入合并范围以及贸易业务规模的扩大，公司营业收入大幅增长；综合毛利率有所下降。2020年一季度，公司营业收入较上年同期大幅增长，但受期间费用增加及公司所持有的部分股票投资收益浮亏影响，净利润有所下降。

2019年，公司实现营业收入90.79亿元，较上年增长111.89%，主要系商品贸易规模扩大及深圳万润科技股份有限公司（以下简称“万润科技”）纳入合并范围所致；公司营业成本为68.65亿元，较上年增长133.81%。2019年，受公司财务费用大幅增加影响，公司实现营业利润1.96亿元，较上年下降46.23%；实现净利润1.33亿元，较上年下降45.68%。

收入构成方面，2019年，由于公司将万润科技纳入合并范围，公司主营业务新增“产品销售及广告传媒业务”。2019年，公司盐产品销售板块收入为4.40亿元，较上年下降14.73%，主要系盐业体制改革政策推行，公司不再对盐产品市场具有垄断销售权，竞争加剧所致；该板块收入占营业收入比重较上年下降7.19个百分点至4.85%。2019年，公司商品贸易板块收入35.71亿元，较上年增长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；该板块收入占营业收入比重较上年下降13.23个百分点至39.33%；金融服务业务实现收入16.17亿元，较上年增长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；该板块收入占营业收入比重较上年下降13.14个百分点至17.81%。2019年，公司新增产品销售及广告传媒板块，主要包括LED业务、广告业务和信息业务等，该板块收入为25.55亿元，为纳入公司合并范围的万润科技的5-12月营业收入，占营业收入的比重为28.13%。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，公司其他板块收入为8.96亿元，占营业收入比重较低，对营业收入影响不大。

表2 2017-2019年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
盐产品销售	6.91	44.56	55.71	5.16	12.04	55.93	4.40	4.85	60.47
商品贸易	2.68	17.30	5.29	22.52	52.56	2.72	35.71	39.33	3.16
金融服务	5.23	33.76	63.56	13.26	30.95	65.63	16.17	17.81	78.03
产品销售及广告传媒	--	--	--	--	--	--	25.55	28.13	14.38

其中：LED 业务	--	--	--	--	--	--	3.90	15.26	35.79
广告	--	--	--	--	--	--	18.76	73.42	10.18
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
合计	15.50	100.00	48.90	42.85	100.00	31.48	90.79	100.00	24.39

注：1. 其他业务收入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

毛利率方面，2019 年，公司盐产品销售板块毛利率为 60.47%，较上年上升 4.54 个百分点，主要系价格高的中高端盐的销量增加所致；商品贸易板块毛利率为 3.16%，较上年上升 0.44 个百分点；金融服务业毛利率为 78.03%，较上年上升 12.40 个百分点，主要系其他债权投资业务占比上升所致；公司新增的产品销售及广告传媒板块毛利率为 14.38%；其他业务毛利率较上年下降 44.54 个百分点至 22.99%，主要系公司合并万润科技所致。综上，2019 年，公司综合毛利率为 24.39%，较上年下降 7.09 个百分点。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.57 亿元，较上年同期增长 180.09%，主要系公司新增万润科技营业收入和商品贸易收入增长所致；实现净利润 0.23 亿元，较上年同期下降 86.94%，主要期间费用增加及公司所持有的部分股票投资收益浮亏所致。

## 2. 盐产品销售

**2019 年，受盐业体制改革、市场竞争激烈影响，公司盐业市场份额下降，盐业板块收入进一步下降且处于亏损状态，但亏损规模同比收窄。**

公司盐产品销售业务仍由湖北省盐业集团有限公司（以下简称“湖北盐业”）经营，湖北盐业销售的盐类产品主要为食盐和工业盐。其中，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，湖北盐业资产总额为 13.16 亿元，所有者权益为 6.90 亿元。2019 年，受盐业体制改革和市场竞争加剧的影响，湖北盐业不再对盐产品市场具有垄断销售权，其实现营业收入 4.40 亿元，较上年下降 14.73%，利润总额亏损 0.28 亿元，较上年亏损 1.02 亿元规模有所收窄。

采购方面，自 2018 年 8 月起，湖北广盐蓝天盐化有限公司<sup>1</sup>（以下简称“蓝天公司”）不再并入合并范围，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。2019 年，湖北盐业采购盐的采购定价方式和结算方式均未发生变化。2019 年，湖北盐业外购盐产品前五大供应商集中度较上年大幅上升 70.98 个百分点至 92.09%，集中度很高。

销售方面，受盐业体制改革影响，湖北盐业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，公司盐产品销量较上年大幅下降。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。从销售价格来看，2019 年，湖北盐业的小袋盐、食用大包盐和工业盐销售均价分别为 1,730.61 元/吨、525.40 元/吨和 547.13 元/吨，较上年分别上涨 5.22%、19.26% 和 25.70%，主要系受市场行情和产品结构影响，产品售价上调所致。从结算方式来看，2019 年，食盐销售结算方式未发生变化。2019 年，湖北盐业销售区域遍布全国各地及海外地区，仍以湖北省为主，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有所下降。2019 年，湖北盐业对前

<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，未来三年将由广东盐业集团有限公司全权委托广州盐业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。

五大客户销售额合计为 6,180.89 万元，占销售总额的 42.50%，集中度较高。

### 3. 商品贸易

**2019年，公司商品贸易业务处于上升期，规模持续扩大，收入大幅增长且毛利率有所上升。**

公司商品贸易业务运营主体包括湖北省对外经贸投资管理有限公司、湖北省五矿国际贸易股份有限公司和湖北省宏泰贸易投资有限公司（以下简称“宏泰贸易”）。

2019年，公司实现商品贸易收入35.71亿元，较上年增长58.57%，主要系商品贸易业务处于上升期，规模持续扩大所致；毛利率为3.16%，较上年上升0.44个百分点。其中，宏泰贸易主营大宗商品贸易，以有色金属贸易、钢材贸易和化工产品贸易为主。2019年，宏泰贸易本部实现营业收入29.39亿元，较上年增长1.00倍，占公司贸易板块总收入的82.30%，但大宗商品贸易利润偏低；实现净利润1,861.12万元，较上年增长2.06倍。

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。2019年，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。

### 4. 金融服务

#### （1）不良资产处置业务

**2019年，子公司湖北资管作为湖北省首家地方资产管理公司，仍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。**

2019年，公司不良资产处置业务仍主要由子公司湖北省资产管理有限公司（以下简称“湖北资管”）负责运营。截至 2019 年底，湖北资管资产总额为 78.57 亿元，所有者权益为 39.54 亿元。2019 年，湖北资管实现营业收入 9.99 亿元，较上年增长 11.50%；实现利润总额 0.88 亿元，较上年大幅减少 2.64 亿元。

在不良资产收购方面，2019年，湖北资管的不良资产包的收购渠道、收购方式及资金来源均未发生变化，收购渠道仍主要来自湖北省内银行等金融机构；收购方式仍包括单户收购、批量收购等，以批量收购为主；资金仍主要来自于银行借款及公司提供的流动性资金。

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。不良资产处置业务对资金占用较大，在宏观经济放缓的背景下，公司存在一定的回收压力，对外融资需求增加。

表 3 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	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 年	42,877.91	12,786.00	3,087.21
信达湖北分公司不良资产包	2018 年	16,359.13	3,000.00	80.00
宜昌海江物流项目配资	2018 年	2,415.88	450.00	--

工商银行 2018-04 号资产包	2018 年	75,554.85	35,248.00	8,209.15
湖北银行 2018 年不良资产包	2018 年	329,841.24	62,736.77	14,977.33
进出口银行不良资产包 2017	2017 年	5,777.80	5,747.61	--
农行 2017 年资产包	2017 年	50,961.00	16,560.00	90.00
浦发银行武汉分行 20 户资产包	2017 年	52,050.35	17,606.00	1,378.09
兴业银行 2017-01	2017 年	13,801.91	4,402.00	24.13
中信汉资转 2016-01 号	2016 年	76,354.93	5,211.00	3,414.1
国开行万宝粮油、村镇银行项目	2016 年	5,926.71	1,695.00	1,299.99
兴业银行不良资产项目	2016 年	15,295.88	4,646.01	1,348.27
2016 民生 3.21 亿	2016 年	43,286.55	32,137.80	29,382.47
平安银行	2019 年	20,223.87	3,700.00	1,938.71
武农商 2019-01	2019 年	37,594.36	11,580.00	--
交行 2019 年 2 季度	2019 年	9,359.14	4,650.00	755.85
信达陆水河	2019 年	31,365.86	9,000.00	--
湖北飞扬	2019 年	6,000.00	6,000.00	--
长城资产	2019 年	16,292.89	650.00	--
工行 2019-02 包	2019 年	233,436.57	10,637.00	--
湖北银行 2019 年第 4 季度包	2019 年	219,771.87	10,300.00	790.11
东方、信达资产包	2019 年	280,739.39	--	4,025.05
<b>合计</b>	--	<b>1,585,288.09</b>	<b>258,743.19</b>	<b>70,800.46</b>

资料来源：公司提供

## (2) 委托贷款及其他债权投资

2019 年，公司委托贷款及其他债权投资业务的融资人仍以民企为主，行业仍主要集中在房地产和金融行业，集中度仍保持高水平；公司委托贷款业务已发生逾期事件，若逾期委托贷款未能及时妥善回收，其减值准备计提将持续增加，影响公司经营业绩。

公司委托贷款及其他债权投资业务收入仍主要来自子公司湖北资管和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”）。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，较上年增长 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。公司委托贷款及其他债券投资业务的主要客户仍为民营企业，在行业集中度方面，仍主要集中于房地产业和金融业。

表 4 截至 2019 年底公司前十大委托贷款及其他债权投资业务明细如下（单位：亿元）

客户名称	委托金额	起始日	到期日	客户企业性质
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
<b>合计</b>	<b>38.06</b>	--	--	--

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，逾期规模较大；公司对债权类投资资产共计提减值准备61,864.44万元。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。

### (3) 担保业务

**2019年，湖北农担未开展新业务，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；由于湖北农担加大追偿力度，收入大幅增长，但在保项目仍存在一定代偿风险。**

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，湖北农担实现利润总额-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5 2017-2019年公司担保业务主要指标（单位：万元、倍、%）

项目	2017年	2018年	2019年
担保余额	38,030.92	32,313.89	25,589.66
担保发生额	11,100.00	8,493.72	3,000.00
累计担保额	1,205,512.49	1,214,006.21	1,217,006.21
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，累计代偿回收率53.52%；准备金方面，截至2019年底，准备金余额9,215.15万元（包括：担保赔偿准备金余额8,823.96万元、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%。

## 5. 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，拓展了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，万润科技资产总额为45.98亿元，净资产为21.21亿元。2019年，万润科技实现营业收入41.80亿元，利润总额为1.14亿元。

采购方面，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，万润科技对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。

生产方面，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，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。

销售方面，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，其中，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。2019年，万润科技对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。

## 6. 股权投资

**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。**

公司股权投资业务的盈利仍主要来源于权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产等取得的投资收益。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%，较年初增长55.02%，主要系公司新增对中国人寿保险股份有限公司（以下简称“中国人寿”）和追加对湖北银行股份有限公司（以下简称“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。公司对长期股权投资采用权益法进行核算，2019年，公司对长期股权投资确认的投资收益为9.20亿元。其中，公司对中国人寿、湖北能源和湖北银行确认的投资收益分别为1.53亿元、4.24亿元和3.18亿元。截至2019年底，联营企业对公司宣告发放现金股利或利润共计3.40亿元（其中，中国人寿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20.00%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，较年初增长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：长江证券股份有限公司股票200,000,000股；天壕环境股份有限公司股票44,278,748.00股；兴业证券股份有限公司股票6,500,000股，江苏亚太轻合金科技股份有限公司股票19,626,168股；交通银行股份有限公司股票5,159,429.60股，期末公允价值合计17.55亿元。

表6 截至2019年底公司可供出售金融资产中上市公司股票情况(单位:亿元、%)

可供出售权益工具	股票代码	股票简称	期末公允价值
长江证券股票	000783.SZ	长江证券	14.28
天壕环境股份有限公司定向增发	300332.SZ	天壕环境	0.99
天壕环境股份有限公司股票市值管理	300332.SZ	天壕环境	0.81
兴业证券股份有限公司	601377.SH	兴业证券	0.46
江苏亚太轻合金科技股份有限公司	002540.SZ	亚太科技	0.84
交通银行股份有限公司	601328.SH	交通银行	0.17
<b>合计</b>	--	--	<b>17.55</b>

资料来源:公司审计报告

## 7. 经营关注

### (1) 宏观经济波动和行业周期性风险

公司主要业务领域商品贸易、金融服务等受经济周期和宏观经济环境波动影响较大,其投资规模、发展速度和收益水平都会受到宏观经济周期及所在行业周期的影响。未来国内外宏观经济的发展仍面临较大的不确定性,从而对公司的整体盈利能力产生负面影响。

### (2) 多元化经营的管理风险

2019年,公司调整业务结构,新增产品销售及广告传媒业务,且公司原主营业务的盐产品经销、商品贸易和金融等业务板块,参控股企业较多,公司的多元化经营一定程度上增加了在投资决策及内部控制等环节的整体难度,容易产生管理风险。

### (3) 湖北盐业营业收入进一步下降,经营持续亏损

随着《盐业体制改革方案》的实施,制盐企业进入流通环节以及食盐批发区域限制取消之后,市场竞争激烈,2019年,湖北盐业盐产品收入进一步下降,且经营持续亏损。未来公司盐产品销售业务盈利水平或将继续受到冲击。

### (4) 公司金融服务业务相关经营风险

公司不良资产处置、委托贷款及其他债权投资业务快速拓展,但随着经济形势下行压力加大,需持续关注不良资产处置业务、委托贷款及其他债权投资业务的资金回收情况。2019年,公司委托贷款及其他债权投资业务方面,公司客户主要为民营企业,且已出现违约情况,该业务未来资金回收及盈利情况存在一定不确定性。担保业务方面,公司担保代偿率较高,在保项目存在一定代偿风险。

### (5) 新型冠状病毒肺炎疫情对公司经营业绩存在一定影响

2020年初,国内爆发新冠肺炎疫情,公司贸易业务面临物流部分中断,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。此外,公司处于疫情区,公司盐产品销售及产品销售及广告传媒等业务受影响较大。

## 8. 重大事项

公司通过股权受让成为上市公司万润科技的控股股东,新增产品销售和广告传媒业务,未来有望成为公司新的收入和利润增长点。

2018年11月15日,万润科技主营LED产业和广告传媒业,其控股股东、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182,454,657股股份(以下简称“标的股份”,占万润科技总股本的

20.21%)，以950,588,763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。

2019年3月6日，公司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。2019年6月17日，公司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》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，公司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18,052,097股股份，占万润科技总股本的2.00%。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200,506,754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227,584,915股，占万润科技总股本的25.21%。最终公司通过收购上市公司万润科技，拓展其在LED产业和广告传媒领域的业务，未来将成为一个新的收入和利润增长点。

## 9. 未来发展

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

公司未来发展本着“政府引导、市场运作”的原则，按照省委省政府部署和省国资委对公司的要求，进一步深化改革重构，通过对省出资企业股权的集中持有和运营，服务于国资委的产业布局和结构调整，利用基金公司等市场化运作方式，扩大杠杆，聚焦于对省内外金融、类金融产业的投资，对高新技术和战略性新兴产业投资，实现“管资本和运营资本、股权投资和金融投资、新兴产业和金融产业”相结合，逐步将公司打造成为以金融业、股权投资为核心业务的金融控股集团，成为湖北省属金融资源的整合、高新技术和新兴产业资源配置整合的市场化运作通道。

未来，公司将强化“两主体一通道”定位，对标业内一流国有资本投资运营公司，参与湖北省城市更新改造项目。公司将加快转型进入主要金融产业领域，获取金融资源，投资创新发展私募股权投资基金，完善金融调控手段，建立并运营中小企业金融服务中心大数据系统，着力打造地方 AMC 平台，对接优质实体企业的债务重组、债转股、并购重组，发挥金融牌照优势，进一步深入开展地方金融服务业务，打造产融相结合的业务发展模式。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2019 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年 1—3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，并执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围变动方面，2019 年，公司合并范围新增子公司 1 家，为万润科技；减少子公司 4 家，分别为湖北省宏泰资产经营有限公司、湖北省宏泰金融投资控股有限公司和湖北省宏泰文旅产业投资有限公司（三家子公司均被划拨至宏泰贸易旗下）和湖北省轻功院科学研究设计院（产权交易合同签订，新旧股东交接）。截至 2019 年底，公司纳入合并范围子企业共 13 家。2020 年 1—3 月，公司合并范围内子公司未发生变化。公司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，负债合计 389.13 亿元，所有者权益（含少数

股东权益) 202.67 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 139.48 亿元。2019 年, 公司实现营业收入 90.79 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.33 亿元, 其中, 归属于母公司所有者的净利润-1.18 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 2.78 亿元, 现金及现金等价物净增加额 10.45 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司合并资产总额 573.10 亿元, 负债合计 370.28 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 202.82 亿元, 其中归属于母公司所有者权益 139.37 亿元。2020 年 1-3 月, 公司实现营业收入 20.57 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.23 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 0.16 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 1.77 亿元, 现金及现金等价物净增加额-10.76 亿元。

## 2. 资产质量

截至 2019 年底, 受万润科技纳入合并范围影响, 公司资产总额大幅增长, 资产结构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, 部分股权投资的公允价值波动较大, 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, 公司整体资产质量一般。

截至 2019 年底, 公司合并资产总额为 591.80 亿元, 较年初增长 31.03%, 主要系非流动资产增加所致。其中, 流动资产占 35.68%, 非流动资产占 64.32%。公司资产以非流动资产为主, 非流动资产占比较年初上升较快。

### (1) 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产为 211.13 亿元, 较年初增长 11.08%, 主要系应收账款、其他应收款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金(占 24.94%)、应收账款(占 12.16%)、其他应收款(合计)(占 11.63%)、存货(占 19.87%)和其他流动资产(占 20.44%)构成。

截至 2019 年底, 公司货币资金为 52.65 亿元, 较年初增长 21.98%, 主要系公司营运资金及融入资金留存增长所致; 公司货币资金以银行存款为主(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, 受限比例为 4.83%, 受限比例较低。

截至 2019 年底, 公司应收账款账面价值为 25.67 亿元, 较年初增加 20.15 亿元, 主要系万润科技纳入公司合并范围及贸易业务往来款增加所致。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为 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为 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。公司应收账款前五大欠款方合计金额为 5.00 亿元, 占应收账款合计的比例为 0.17%, 集中度很低。

截至 2019 年底, 公司其他应收款(合计) 24.55 亿元, 较年初增长 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, 较年初大幅增加 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, 公司存货账面价值为 41.95 亿元, 较年初增长 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; 公司存货主要由开发成本(占 87.23%)和建造合同形成的已完工未结算资产(占 5.09%)构成, 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，较年初下降52.48%，主要系公司预付股权款减少所致；从构成看，公司其他流动资产主要由委托贷款（占44.17%）、其他债权投资（占34.68%）和理财产品（占10.54%）构成。

## （2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为380.67亿元，较年初增长45.52%，主要系长期股权投资增加所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占15.67%）、长期股权投资（占60.29%）、固定资产（占5.04%）和其他非流动资产（占8.00%）构成。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为59.65亿元，较年初增长7.08%，主要系公司所持有的股权投资收益浮盈所致。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20,000万股股票，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44,278,748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。截至2019年底，公司累计计提减值准备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，较年初增长55.02%，主要系公司新增对国华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，公司固定资产为19.18亿元，较年初增长71.92%，主要系公司合并范围增加所致。固定资产主要由土地资产（占86.87%）、房屋及建筑物（占9.59%）和机器设备、运输工具等（占3.54%）构成，累计计提折旧8.96亿元；固定资产成新率为68.15%，成新率一般。

截至2019年底，公司其他非流动资产为30.46亿元，较年初增长1.91%，变化不大；公司其他非流动资产主要由其他债权投资（25.41亿元）和委托贷款（4.68亿元）构成。

截至2019年底，公司商誉为6.00亿元，从构成看，主要系万润科技5.99亿元。

截至2019年底，公司受限资产账面价值为32.29亿元，占当期总资产的比重为5.46%，公司资产受限比例较低。从公司受限资产构成看，主要为长期股权投资受限16.86亿元、存货受限9.90亿元、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。

截至2019年底，公司子公司万润科技质押所持万象新移动100.00%的股权，取得浦发银行专项贷款用于向万象新移动支付股权对价款，质押期限6年。公司本部质押子公司宏泰贸易持有宏泰金控的50.00%股权，用于公司取得中国工商银行水果湖支行的流动资金贷款，质押期限1年。公司本部质押子公司湖北银行260,849,700股的股权（质押比例为34.12%，质押期限为2年（1+1）年），用于取得五矿国际信托有限公司的贷款。公司本部质押子公司万润科技91,227,328股股票，质押比例为45.17%，质押期限5年，用于取得汉口银行光谷分行的贷款。

截至2020年3月底，公司合并资产总额为572.46亿元，较年初下降3.27%，变化不大。其中，流动资产占32.69%，非流动资产占67.31%。公司资产仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2019 年底，受公司收购万润科技及扩大对湖北银行和湖北能源等参股企业投资影响，公司债务规模大幅增长。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，但仍属可控。公司一年内到期的长期借款和应付债券规模较大，存在一定的集中偿债压力。

截至 2019 年底，公司负债总额为 389.13 亿元，较年初增长 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，较年初增长 90.15%，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。公司流动负债主要由短期借款（占 33.00%）、预收款项（占 9.69%）、其他应付款（合计）（占 10.28%）和一年内到期的非流动负债（占 35.63%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 71.12 亿元，较年初增长 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；公司短期借款主要由质押借款（占 7.07%）、保证借款（占 6.33%）和信用借款（占 86.60%）构成。

截至 2019 年底，公司预收款项为 20.88 亿元，较年初增长 10.96 倍，主要系公司预收房款增加所致。公司预收款项账龄在 1 年以内（含 1 年）占 97.51%，账龄较短。

截至 2019 年底，公司其他应付款（合计）22.14 亿元，较年初增长 19.85%，主要系子公司湖北省宏利置业有限公司应付土地款重新分类至其他应付款所致。公司其他应付款主要由与其他单位未结清的往来款（占 58.49%）、保证金、抵押金（占 8.59%）和暂收债券股权转让款（占 24.51%）构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 76.77 亿元，较年初增长 438.31%，主要系公司一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 173.65 亿元，较年初增长 2.55%，变化不大；公司非流动负债主要由长期借款（占 69.44%）和应付债券（占 25.57%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 120.59 亿元，较年初增长 9.67%，主要系公司投资规模扩大使得筹资增加所致。公司长期借款由信用借款（占 66.83%）、保证借款（占 13.48%），质押借款（占 14.17%）和抵押贷款（占 5.52%）构成。

截至 2019 年底，公司应付债券为 44.40 亿元，较年初下降 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。

截至 2019 年底，公司全部债务为 324.20 亿元，较年初增长 27.54%，主要系融资规模增加所致。其中，短期债务占 47.69%，长期债务占 52.31%。截至 2019 年底，公司短期债务为 154.62 亿元，较年初增长 80.58%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债大幅增加所致；长期债务为 169.57 亿元，较年初增长 0.60%，变化不大。截至 2019 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.75%和 61.53%，较年初分别上升 3.17 个百分点和 1.47 个百分点；长期债务资本化比率为 45.56%，较年初下降 4.38 个百分点。公司债务负担较重，但仍属可控。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 313.82 亿元，较年初下降 3.20%，变化不大。其中，短期债务占 43.97%，长期债务占 56.03%，较年初变化不大。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%，较年初分别下降 1.14 个百分点和 0.79 个百分点；长期债务资本化比率为 46.44%，较年初上升 0.88 个百分点。

2019年，公司发行了永续中期票据“19宏泰国资MTN001”，本金为10.00亿元，上述永续中期票据已计入其他权益工具科目。如将永续债调入长期债务，截至2020年3月底，公司全部债务增至323.82亿元。其中，短期债务为137.99亿元（占42.61%），长期债务为185.84亿元（占57.39%）。截至2020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66.36%、62.68%和49.08%，较调整前分别上升1.74个百分点、1.94个百分点和2.64个百分点。

#### （2）所有者权益

**截至2019年底，公司所有者权益规模有所增长，且以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性尚可。**

截至2019年底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）202.67亿元，较年初增长19.92%，主要系2019年3月公司发行了永续中票（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。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.82%，少数股东权益占比为31.18%。归属于母公司所有者权益139.48亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占57.36%、36.43%和2.10%。公司实收资本占比较高且未分配利润占比较低，权益稳定性尚可。

截至2020年3月底，公司所有者权益合计（含少数股东权益）202.82亿元，较年初增长0.08%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为68.72%，少数股东权益占比为31.28%。归属于母公司所有者权益为139.37亿元，所有者权益结构较年初变化不大。

#### 4. 盈利能力

**2019年，受万润科技纳入合并范围影响，公司营业收入大幅增长，债务持续增长导致财务费用规模进一步扩大，对利润侵蚀严重。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，公司利润总额对投资收益的依赖度很高；公司公允价值变动收益、其他收益、资产处置收益和营业外收入等对公司营业利润均影响大。**

2019年，公司实现营业收入90.79亿元，较上年增长111.89%，主要系万润科技纳入合并范围所致；公司营业成本为68.65亿元，较上年增长133.81%。2019年，受公司财务费用大幅增加影响，公司实现营业利润1.96亿元，较上年下降46.23%；实现净利润1.33亿元，较上年下降45.68%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为26.42亿元，较上年增长54.72%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为13.64%、18.83%、3.13%和64.40%，以财务费用为主。其中，销售费用为3.60亿元，较上年增长30.62%，主要系销售人员薪酬增长所致；管理费用为4.98亿元，较上年增长22.30%，主要系管理人员薪酬支出增加所致；研发费用为0.83亿元，较上年增加0.80亿元，主要系公司加大研发支出所致；财务费用为17.01亿元，较上年增长66.45%，主要系公司债务规模以及综合融资成本上升所致。2019年，公司费用收入比为29.10%，较上年下降10.75个百分点，公司费用控制能力有所提高，但公司期间费用仍对利润形成侵蚀。

利润构成方面，2019年，公司投资收益为11.62亿元，较上年增长33.27%，主要系公司以权益法核算的长期股权投资收益和可供出售金融资产取得的收益增长所致。其中，权益法核算的长期股权投资收益为9.20亿元，主要为公司对国华人寿、湖北能源和湖北银行确认的投资收益分别为1.53亿元、4.24亿元和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，公司投资收益为营业利润的5.93倍，公司营业利润对投资收益的依赖度很高。2019年，公允价值变动收益由上年的-2.05亿元转为1.61亿元，主要系公司所持有的股票浮盈所致；占营业利润的比重为82.21%，对公司营业利润影响大。2019年，公司实现其他收益0.75亿元，较上年增长118.68%，主要系公司

新增旅游发展基金补助和万润科技政府补助等所致；其他收益占营业利润比重为 38.50%；公司实现资产处置收益 0.60 亿元，较上年增长 23.04%，主要系公司处置固定资产利得增加所致；资产处置收益占营业利润比重为 30.65%；公司实现营业外收入 0.76 亿元，较上年增长 41.90%，主要系公司新增补偿款、违约赔偿收入等所致，营业外收入占利润总额比重为 28.29%。公司主营业务盈利能力弱。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 23.77%，较上年下降 7.80 个百分点。2019 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.90%、3.81%和 0.72%，较上年分别下降 0.13 个百分点、0.39 个百分点和 0.82 个百分点。公司各盈利指标均有待提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 20.57 亿元，较上年同期增长 180.09%，主要系公司新增万润科技营业收入和商品贸易收入增长所致；实现净利润 0.23 亿元，较上年同期下降 86.94%，主要期间费用增加及公司所持有的部分股票投资收益浮亏所致。

#### 5. 现金流

**2019 年，公司合并范围扩大，经营活动现金流入规模快速增长，经营活动净现金流转为净流入状态，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量为 186.85 亿元，较上年增长 79.10%，主要系公司合并范围扩大和业务往来款增长所致；经营活动现金流出量为 184.07 亿元，较上年增长 66.77%，主要系公司购买存货支付的现金和业务往来款增长所致。综合以上因素，2019 年，公司经营活动产生的现金流转为净流入，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，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 155.80 亿元，较上年下降 16.98%，主要系收回投资收到的现金减少所致；公司投资活动现金流出量为 197.91 亿元，较上年下降 15.68%，主要系股权投资减少所致。综合以上因素，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。

从筹资活动来看，2019 年筹资活动现金流入量为 330.56 亿元，较上年增长 6.71%，主要系公司取得借款收到的现金增长所致；筹资活动现金流出量为 280.78 亿元，较上年增长 22.24%，主要系偿还债务支付的现金增长所致。综合以上因素，2019 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 49.78 亿元。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 1.77 亿元，投资活动现金净流入 2.04 亿元，筹资活动现金净流出 14.56 亿元。

#### 6. 偿债能力

**跟踪期内，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，公司整体偿债能力很强。**

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.68 倍和 1.45 倍下降至 0.98 倍和 0.79 倍；公司现金短期债务比由年初的 0.59 倍下降至 0.42 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 21.60 亿元，较上年增长 23.84%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 5.96%）、计入财务费用的利息支出（占 79.65%）、利润总额（占 12.42%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 1.35 倍下降至 1.23 倍。

截至 2019 年底，公司及子公司（合并口径）获得综合授信额度为 368.40 亿元。其中，已使用额度为 245.50 亿元，尚未使用的授信额度为 122.90 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司子公司万润科技

为上市公司，具备直接融资渠道。

截至2019年底，公司对外担保余额2.70亿元，全部为子公司湖北农担的融资性担保业务，占公司当期净资产的1.33%，公司存在一定的代偿风险。

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4,500.00万元。其中，湖北农担作为原告1起，涉诉金额3,000万元人民币；湖北农担作为被告1起，涉诉金额1,500万元人民币。以上未决诉讼均与其日常经营相关，且规模较小。

根据中国人民银行企业信用报告（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。

#### 7. 公司本部财务概况

**公司本部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；公司本部主营业务盈利能力弱，投资收益对利润总额形成有效支撑；公司本部对外投资规模大，对外部融资存在较大依赖。**

截至2019年底，公司本部资产总额为457.30亿元，其中流动资产为72.84亿元（占15.93%），非流动资产为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）为主，其中，其他应收款主要为公司本部与中小金服公司往来款10.56亿元、与湖北省宏利置业有限公司往来款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、与湖北省国有资本运营有限公司往来款4.51亿元；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，公司本部负债合计336.94亿元，其中流动负债为168.72亿元（占50.07%），非流动负债为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，公司本部全部债务为249.98亿元，资产负债率为73.68%。2019年以来，公司本部陆续发行了“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），公司本部债务负担进一步加重。

截至2019年底，公司本部所有者权益合计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年公司本部实现营业收入1.90亿元；期间费用为12.84亿元；投资收益为9.57亿元，利润总额亏损1.11亿元。

现金流方面，2019年，公司本部经营活动现金流入量为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）；经营活动现金流出量为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），公司本部经营活动产生的现金流量净额为40.18亿元。投资活动方面，2019年公司本部投资活动现金流入量为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），投资活动现金流出量为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为-77.10亿元。筹资活动产生的现金流量净额为39.00亿元。

## 七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项融资中的应收票据）合计 46.19 亿元，为“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”待偿本金合计（40.00 亿元）的 1.15 倍，公司现金类资产对“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的覆盖程度较高；公司净资产为 202.82 亿元，为待偿本金合计（40.00 亿元）的 5.07 倍，覆盖程度较高；公司现金类资产和净资产对债券按期偿付的保障作用较强。

从盈利情况来看，2019 年公司 EBITDA 为 21.60 亿元，为待偿本金合计（40.00 亿元）的 0.54 倍，公司 EBITDA 对“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 186.85 亿元，为待偿本金合计（40.00 亿元）的 4.67 倍，覆盖程度很高；公司 2019 年经营活动现金流量净额为 2.78 亿元，为待偿本金合计（40.00 亿元）的 0.07 倍，保障程度较弱。

综合上述分析，公司对“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的偿还能力很强。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司在市场地位、外部支持、股权投资、不良资产处置特许经营权等方面仍具备较强的竞争优势；公司完成对上市公司万润科技的收购并将其纳入合并范围，并通过拓展商品贸易和金融服务板块，营业收入大幅增长；公司参股的国华人寿、湖北能源和湖北银行盈利能力强，公司投资收益的增长对利润仍形成良好支撑。同时，联合评级也关注到子公司湖北盐业盐产品收入进一步下降，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持续扩张、产业投资的深入以及公司业务体系的不断完善，公司盈利能力有望提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 宏泰债”“19 宏泰债”“19 宏泰 02”“20 宏泰 01”和“20 宏泰 02”的债项信用等级为 AA+。

## 附件 1 湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	341.87	451.65	591.80	573.10
所有者权益 (亿元)	150.12	169.00	202.67	202.82
短期债务 (亿元)	49.70	85.63	154.62	137.99
长期债务 (亿元)	120.97	168.57	169.57	175.84
全部债务 (亿元)	170.67	254.19	324.20	313.82
营业收入 (亿元)	15.50	42.85	90.79	20.57
净利润 (亿元)	3.59	2.45	1.33	0.23
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
应收账款周转次数 (次)	2.53	6.80	4.86	--
存货周转次数 (次)	0.77	2.00	2.01	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.11	0.17	0.04
现金收入比率 (%)	101.13	139.37	114.62	116.12
总资本收益率 (%)	3.44	4.04	3.90	--
总资产报酬率 (%)	3.41	4.20	3.81	--
净资产收益率 (%)	2.63	1.54	0.72	0.11
营业利润率 (%)	46.92	31.57	23.77	16.20
费用收入比 (%)	81.54	39.85	29.10	28.80
资产负债率 (%)	56.09	62.58	65.75	64.61
全部债务资本化比率 (%)	53.20	60.07	61.53	60.74
长期债务资本化比率 (%)	44.62	49.94	45.56	46.44
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.82	1.35	1.23	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.06	0.07	0.07	--
流动比率 (倍)	1.83	1.68	0.98	0.99
速动比率 (倍)	1.78	1.45	0.79	0.78
现金短期债务比 (倍)	0.41	0.59	0.42	0.33
经营现金流流动负债比率 (%)	25.95	-5.33	1.29	0.93
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.26	0.44	0.54	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中短期应付债券及融资融券借款调整至短期债务，长期应付款中融资租赁款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务核算；4. 2020 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

## 附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业总成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2]×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业总成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用+研发费用) / 营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本次公司债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

### 附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。