



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪818号

湖北能源集团股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“湖北能源集团股份有限公司2015年公司债券（第一期）”和“湖北能源集团股份有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月二十七日

湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）、 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司 债券（第一期）		
发行主体	湖北能源集团股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015/7/6-2020/7/6		
债券代码	112252		
债券简称	15 鄂能 01		
上次评级时间	2017/6/20		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

债券名称	湖北能源集团股份有限公司 2016 年公 司债券（第一期）		
发行主体	湖北能源集团股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2016/11/11-2021/11/11		
债券代码	112476		
债券简称	16 鄂能 01		
上次评级时间	2017/6/20		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

概况数据

湖北能源	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	244.44	264.53	281.94	287.36
总资产（亿元）	429.88	417.62	463.57	468.13
总债务（亿元）	148.75	119.13	142.87	140.65
营业总收入（亿元）	71.04	93.87	115.86	29.72
营业毛利率（%）	37.75	35.32	27.68	23.90
EBITDA（亿元）	38.37	42.67	44.84	-
所有者权益收益率（%）	6.62	7.41	7.36	10.03
资产负债率（%）	43.14	36.66	39.18	38.62
总债务/EBITDA（X）	3.88	2.79	3.19	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.90	8.03	9.17	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018 年第一季度所有者权益收益率经过年化处理。

基本观点

2017 年，湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”或“公司”）总体保持了良好的发展态势。全年公司电力资产规模和发电量持续增长，在湖北省电力市场的竞争实力增强；且受益于各业务板块良好的运营情况，公司盈利能力增强；加之公司财务杠杆比率低，财务弹性和抗风险能力极强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注煤炭价格波动以及来水情况等因素对公司信用状况的影响。

综上，中诚信证评维持发行主体湖北能源主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**；维持“湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

正 面

- 区域竞争实力增强。公司是湖北地区除三峡集团外最大的发电集团，在湖北省电力市场中具有较高的市场占有率和很强的竞争力，截至 2017 年末，公司已投产可控装机容量增至 707.35 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 14.48%；全年累计发电 218.53 亿千瓦时，同比增长 6.75%，占全省（不含三峡）发电量的 16.10%，省内发电市场占有率同比上升 3.00 个百分点，居全省第一。
- 公司盈利能力增强。得益于水电、风电、天然气等业务收入的增长，2017 年公司实现营业总收入 115.86 亿元，同比增长 23.42%；实现净利润 20.76 亿元，同比增长 5.93%，公司盈利能力增强。
- 财务杠杆比率低。截至 2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 39.18% 和 33.63%；截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.62% 和 32.86%。持续较低的负债率水平体现了公司极强的财

务弹性和抗风险能力。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田 颖 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月27日

关 注

- 煤炭价格波动风险。2017年，由于煤炭价格持续高位运行，公司火电发电成本有所增加，在一定程度上压缩了公司的利润空间，公司火电业务毛利率由上年的20.40%下降至5.28%。此外，煤炭价格波动对公司煤炭贸易业务的影响很大，需要关注其对公司经营成本的影响。
- 来水情况对水电业务盈利能力的影响。水电业务具有明显的季节性和周期性，上流来水情况对公司水电业务的盈利能力产生一定影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

2017 年全国用电增速同比提高，服务业用电量持续增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2017 年，全国全社会用电量 6.3 万亿千瓦时，全社会用电量同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点，人均用电量 4,538 千瓦时，人均生活用电量 625 千瓦时。

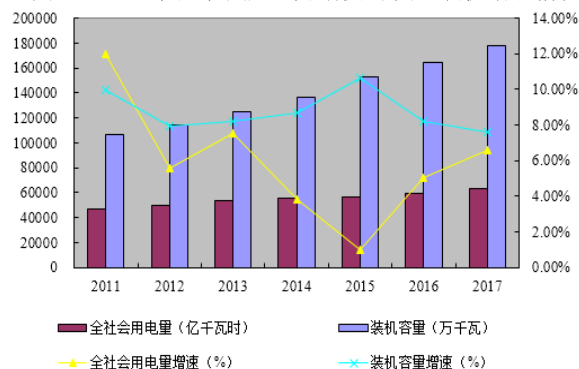
从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2017 年我国一、二、三产及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.8%、70.4%、14.0%和 13.8%¹；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高 0.5 和 0.2 个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响第二产业比重同比降低 0.7 个百分点。

细分来看，2017 年，我国第二产业及其制造业用电同比分别增长 5.5%和 5.8%，增速为 2014 年以来的最高水平。其中，国家创新发展持续发力，战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业等新兴产业快速发展，装备制造业和高技术产业用电量持续快速增长，具有代表性的通用及专用设备制造业、交通运输/电气/电子设备制造业、医药制造业用电量分别增长 10.3%、10.3%和 8.2%，增速均同比提高；传统产业中的四大高耗能行业用电增长 4.0%，增速逐季回落。第三产业用电同比增长 10.7%，继续保持较快的增长速度。其中，随着部分省份大数据综合试验区的逐步建成和投运，信息业用电量高速增长，当期同比增长 14.6%；而交通运输/仓储和邮政业用电量同比增长 13.3%，主要为电动汽车在城市公共交通领域快速推广、电气化铁路运输快速增长以及电商零售业等新业态的高速增长等因素所

致。随着电能替代在居民生活领域加快推进，城乡居民生活用电继续保持快速提升，当期增长 7.8%。

虽然近年来我国用电需求增速有所放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至2017年末，全国全口径发电装机容量17.8亿千瓦、同比增长7.6%；其中，非化石能源发电装机容量6.9亿千瓦，占总发电装机容量的比重为38.7%，同比提高2.1个百分点。全国新增发电装机容量13,372万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机8,988万千瓦，均创历年新高；同时，新增并网风电和光伏呈现向东、中部地区转移趋势。具体来看，全年新增水电装机1,287万千瓦；新增并网风电装机1,952万千瓦，其中，东、中部地区占58.9%，同比提高8.8个百分点；新增并网太阳能发电装机5,338万千瓦，同比增加2,167万千瓦，82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高19.6个百分点。新增煤电装机3,855万千瓦，同比减少142万千瓦。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到15%的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能2,000万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；非化石能源发电装机将达到7.7亿千瓦左右，占比约39%。未来非化石能源装机占比将持续提升。

图 1：2011 年以来我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

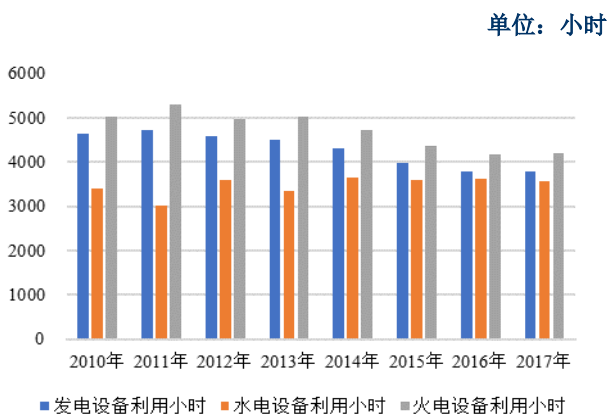
从发电量来看，2017 年全国全口径发电量 6.42 万亿千瓦时，同比增长 6.5%；其中，非化石能源发电量同比增长 10.0%，占总发电量比重为 30.4%，

¹ 数据参考中国电力企业联合会发布的《2017 年全国电力工业统计快报一览表》。

同比提高 1.0 个百分点。全口径并网太阳能发电、并网风电、核电发电量分别增长 75.4%、26.3%和 16.5%；全口径水电发电量增长 1.7%，增速同比回落 3.9 个百分点。全口径火电发电量同比增长 5.2%，增速同比提高 2.9 个百分点；其中，煤电发电量同比增长 4.8%，增速同比提高 3.6 个百分点，煤电发电量占总发电量比重为 64.5%，同比降低 1.0 个百分点。

从电设备利用小时数看，2017 年全国发电设备利用小时 3,786 小时，与上年大体持平。其中，受上年高基数等因素影响，水电设备利用小时 3,579 小时，同比降低 40 小时。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国火电设备利用小时 4,209 小时，同比提高 23 小时，其中煤电设备利用小时 4,278 小时，同比略有提高。核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。2017 年弃风、弃光问题明显改善，全国并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为 1,948 小时和 1,204 小时，同比分别提高 203 小时和 74 小时，其中，西北地区风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时。

图 2：2010~2017 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，由于当前国内经济增速放缓，国内电力供需形势显现为整体宽松，部分地区过剩，短期内全社会用电量还将继续维持低速增长态势；以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；

随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

2017 年全年煤炭价格高位运行，我国火电企业盈利呈现不同程度的下降；2017 年光伏电价及补贴双降以及电力市场改革对火电企业盈利能力的影响值得关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50% 左右，价格变动对火电行业成本影响较大。2017 年全年煤炭价格高企，截至 2017 年末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 580 元/吨，同比下降 2.86%。此外，近年来随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2017 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由 2016 年的 312 克/千瓦时下降至 309 克/千瓦时。

图 3：2015 年 1 月~2017 年 12 月秦皇岛动力煤 Q5,500

平仓价走势图



数据来源：Wind 数据，中诚信证评整理

2013 年以来，国家连续四次下调燃煤发电上网电价，每次下调幅度大约在每千瓦时 3 分以内。2016 年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制，经报批后，决定 2017 年 1 月 1 日暂不启动联动机制。2017 年全年煤价高企，全国火电企业呈现不同程度亏损，国家发改委下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，该通知规定自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项基金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价，缓解燃煤发电企业经营困难。

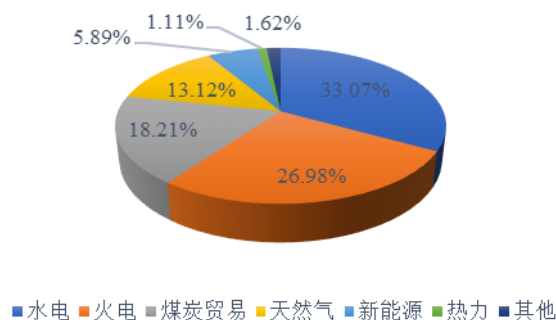
光伏电价方面，国家发展改革委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638号）明确全国分三类资源区实行不同的光伏标杆上网电价政策。2016年，国家发改委下发了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格[2016]2729号），自2017年1月1日起，一类至三类资源区新建光伏电站的标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.6元、0.75元、0.85元，分别比2016年每千瓦时下调0.15元、0.13元、0.13元，并将根据成本变化情况每年调整一次。2017年12月19日，国家发改委发布《关于2018年光伏发电项目价格政策的通知》（发改价格规[2017]2196号），文中提出，降低2018年1月1日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.55元、0.65元、0.75元（含税）。并自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价。2018年1月1日以后投运的、采用“自发自用、余量上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.37元（含税）。

总体来看，2017年实体经济稳中向好，全国用电需求增速回升，清洁能源装机占比进一步提高；弃风弃电问题有所改善，风电及光伏发电设备利用小时数同比提高。2017年全年煤价高企压缩了煤电企业的利润空间，同时，电力市场改革对电力企业盈利的影响值得关注。

业务运营

作为湖北省主营能源投资、开发与管理的省属最大的能源企业，公司已基本形成了以电力（水电、火电、风电等）运营为核心、天然气销售和煤炭贸易为支撑、金融业务为补充的多元化业务格局。2017年，公司实现营业总收入115.86亿元，同比增长23.42%；其中水电、火电、煤炭贸易和天然气板块分别实现收入38.31亿元、31.26亿元、21.09亿元和15.21亿元，占公司营业总收入的比重分别为33.07%、26.98%、18.21%和13.12%。发电业务仍系公司核心业务，是公司收入、利润的重要来源。

图4：2017年公司营业总收入构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017年公司电力资产规模继续增长，发电量及上网电量持续上升，区域竞争实力增强

公司电力资产主要系水电和火电资产。2017年公司新增火电装机18.50万千瓦，新增风电装机1.88万千瓦，新增光伏装机8.00万千瓦，全年合计新增电力资产28.38万千瓦。截至2017年末，公司已投产可控装机容量增至707.35万千瓦，其中，水电369.43万千瓦，火电233.00万千瓦（不含援疆项目30万千瓦），风电50.62万千瓦，光伏发电24.30万千瓦，分别占公司可控装机容量的52.23%、32.94%、7.16%和3.44%。公司已投产可控装机容量占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的14.48%，较上年末降低0.59个百分点；其中水电、火电、风电和光伏发电可控装机容量分别占湖北省水电（不含三峡电站）、火电、风电和光伏发电总装机容量的25.81%、8.36%、20.02%和5.88%。2018年第一季度，公司风电装机规模增长1.07万千瓦；截至2018年3月末，公司已投产可控装机容量增至708.43万千瓦。

2017年，公司累计发电218.53亿千瓦时，同比增长6.75%，占全省（不含三峡）发电量的16.10%，省内发电市场占有率同比上升3.00个百分点，居全省第一；其中水电、火电、风电和光伏发电发电量分别占湖北省水电（不含三峡电站）、火电、风电和光伏发电发电量的22.45%、8.32%、19.93%和7.44%。同期上网电量亦同趋势波动，全年公司上网电量为211.03亿千瓦时，同比增长7.31%。在发电机组利用率方面，2017年公司水电机组利用小时数继续保持增长，当年利用小时数达到3,180.51小

时；火电机组较上年度略有下降，为 3,403.23 小时，影响；风电机组较上年度大幅增长，达到 2,058.50 小时。主要是受鄂州二期超低排放改造及外送卡口等因素

表 1：截至 2018 年 3 月末公司已投运电力资产情况

项目名称	机组容量（万千瓦）	权益比例（%）
一、水电	369.43	-
1.湖北清江水电开发有限责任公司	336.23	100.00
2.湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	11.00	70.00
3.湖北芭蕉河水电开发有限责任公司	5.10	100.00
4.湖北锁金山电业发展有限责任公司	5.10	60.55
5.湖北省谷城银隆电业有限公司	5.00	64.76
6.湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	7.00	100.00
二、火电	263.00	-
1.湖北能源集团鄂州发电有限公司	196.00	60.00
2.湖北能源东湖燃机热电有限公司 1#机组	37.00	85.00
3.新疆楚星能源发展有限公司	30.00	70.00
三、风电	51.70	-
1.湖北省九宫山风力发电有限责任公司	1.36	48.00
2.湖北能源集团齐岳山风电有限公司	14.83	100.00
3.三峡新能源利川风电有限公司	11.16	100.00
4.湖北能源集团麻城风电有限公司	4.95	100.00
5.湖北能源集团荆门象河风电有限公司	10.00	100.00
6.湖北能源集团黄石风电有限公司	8.00	100.00
7.三峡新能源通城风电有限公司	1.40	100.00
四、光伏	24.30	-
1.湖北能源集团股份有限公司花山分公司项目	0.30	100.00
2.湖北能源集团麻城阎家河光伏发电有限公司	10.00	100.00
3.湖北能源集团老河口三涧山光伏发电有限公司	6.00	100.00
4.湖北能源集团广水王子山光伏发电有限公司	4.00	100.00
5.湖北能源集团随县岩子河光伏发电有限公司	4.00	100.00
合计	708.43	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2015~2018.Q1 公司发电机组运行水平

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
总发电量（亿千瓦时）	157.67	204.72	218.53	50.47
其中：水电	76.24	106.99	117.29	24.59
火电	78.56	90.70	89.51	23.25
风电	2.83	5.80	9.63	2.04
上网电量（亿千瓦时）	151.78	196.66	211.03	48.58
其中：水电	75.43	105.85	116.10	24.22
火电	73.58	85.19	83.51	21.81
风电	2.74	5.62	9.35	1.97
设备利用小时数（小时）	-	-	-	-
其中：水电	2,064	2,896	3,180.51	662.52
火电	3,662	3,710	3,403.23	890.40
风电	1,097	1,153	2,058.50	398.38
加权平均上网电价（元/千瓦时）	-	-	-	-
其中：水电	0.399	0.390	0.3861	0.3838
火电	0.463	0.420	0.4379	0.4559
风电	0.630	0.620	0.6425	0.6088

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司天然气业务规模快速增长，省内天然气市场占有率继续提升；省煤投公司加大营销力度，煤炭贸易量和收入规模大幅增长

公司于 2009 年开始涉足非电能源领域，并于当年 6 月设立子公司湖北省天然气发展有限公司，作为湖北省政府全省天然气资源调控平台及公司下属天然气业务发展平台。截至 2017 年末，公司已建成输气管线 820 公里，其中高压长输管线 601 公里；在运接收（分输）场站 25 座，运营 4 个城市燃气项目，并参与投资省内 LNG 加注站项目。

2017 年，随着东湖燃机机组的投运以及天然气管网建设的顺利推进，下游用户不断增长，公司天然气销量继续保持快速增长势头，全年累计销售天然气 14.92 亿立方米，同比增加 1.74 亿立方米，增幅为 13.20%；省内天然气市场份额增至 29.03%，同比提升 0.69 个百分点；全年实现天然气销售收入 15.21 亿元，同比增长 20.85%。目前，公司天然气业务尚处于市场培育期，管输流量远未达到设计能力，随着用户市场的不断开拓，天然气消费量将持续增加，天然气业务将成为公司新的利润增长点。

为降低燃煤价格波动造成的火电业务经营风险、保障公司火电厂燃煤需求，公司自 2010 年收购湖北省煤炭投资开发有限公司（以下简称“省煤投公司”）股权后，将产业链向上延伸至上游煤炭运输环节。2017 年，省煤投公司与兖矿集团有限公司（以下简称“兖矿集团”）签订产能互换协议，省煤投公司组织省内 28 家企业关停 1000 万吨煤矿，置换 480 万吨产能转让给兖矿集团，兖矿集团从山西、内蒙煤矿基地按长协价格（最低价）每年提供给湖北煤投公司 500 万吨煤炭以保障湖北省煤炭供应。公司抓住煤炭市场回暖的市场有利时机，加大营销力度，大力推行全员销售模式，省煤投公司同业务往来单位合作增加，销售量逐步提高。全年公司完成煤炭贸易量 465.72 万吨，同比增长 75.43%；实现煤炭贸易业务收入 21.09 亿元，同比增长 165.61%。

表 3：近年来公司煤炭购销情况

指标	2015	2016	2017	2018.Q1
采购总量（万吨）	128.18	266.28	464.30	70.01
采购均价（元/吨）（含税）	352.06	476.86	635.22	692.38
销售总量（万吨）	158.38	265.48	465.72	72.53
销售均价（元/吨）（含税）	391.28	488.14	647.09	701.43
对外销售总量（万吨）	116.59	193.39	401.80	69.93
对内使用数量（万吨）	41.79	72.09	63.92	2.60

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

公司项目储备丰富，未来随着在建项目的投产，公司业务规模有望继续上升，但由于投资额较大，公司或面临一定的资本支出压力

根据最新的战略规划，公司将继续以电力为核心，重点发展燃机业务，大力发展风电、太阳能光伏发电等新能源，加快发展天然气、煤炭储配，积极发展页岩气，探索发展煤制气、生物质、地热综合利用。不断推进产融结合及协同发展，持续进行体制和机制创新，提高集团化管控水平，从以发电为主向发电、配电、售电、供热、供冷、供气一体化综合能源供应商转变。

项目储备方面，截至 2017 年末，淋溪河水电站工程项目核准工作正有序推进；麻城蔡家寨二期、英山天马、鹤峰走马等省内 10 个新能源项目，共计 47.6 万千瓦取得核准（备案）；利川建南、文斗等新能源储备项目约 20 万千瓦。同时，公司全力推进秘鲁查格亚项目收购工作，目前已签署了《股权购买协议》，完成了国内各项审批程序。此外，公司还积极拓展业务范围，除了密切跟踪省内页岩气项目进展、稳步推进探矿权出让投标准备工作外，公司还积极参与电力及油气市场化改革，投资设立湖北能源售电公司，参股湖北电力交易中心和重庆石油天然气交易中心，并加大行业新兴项目的研究分析，提前做好政策与技术储备。

截至 2017 年末，公司主要在建项目投资额约为 225.35 亿元，其中已投资额为 84.35 亿元。根据公司 2018 年的经营计划，2018 年将完成基建投资约 46 亿元，主要用于新能源项目，鄂州发电公司三期，江坪河水电站等项目建设。未来随着在建项目

的投产，公司业务规模有望进一步上升，但根据在 的资本支出压力。
建项目的建设计划及计划投资额，公司将面临一定

表 4：截至 2017 年末公司主要在建项目情况

单位：万元

在建项目名称	预算数	截至 2017 年末已投资额	工程累计投入 占预算比例	资金来源
“川气入湘”天然气输气管道工程	8,377.04	2,261.80	27.00%	金融机构贷款
安家坝风电场	40,148.57	16,982.85	42.30%	募股资金
保康县城区天然气利用工程	4,407.85	4,628.24	105.00%	金融机构贷款
大悟三角山风电场	43,855.39	1,192.87	2.72%	募股资金
东湖燃机热电联产工程	126,855.36	91,335.86	72.00%	募股资金
鄂电公司三期工程	730,351.00	338,444.65	46.34%	金融机构贷款
湖北松滋柳林风电场	35,193.00	228.75	0.65%	其他
黄石筠山风电场工程	70,383.78	41,434.93	58.87%	募股资金
江坪河水电站工程项目	358,694.22	255,641.37	71.27%	其他
荆门象河风电场二期	60,733.35	983.88	1.62%	募股资金
荆州煤炭铁水运储基地	379,532.61	20,456.81	5.39%	其他
淋溪河水电站工程项目	171,439.89	15,566.74	9.08%	其他
麻城蔡家寨风电场项目二期	35,453.19	138.27	0.39%	募股资金
齐岳山中槽风电场	29,194.57	1,996.91	6.84%	金融机构贷款
热力管道迁改工程	2,240.00	1,754.37	78.32%	其他
石首市天然气利用工程	10,894.00	10,033.37	92.10%	金融机构贷款
通城黄龙山风电场	67,293.92	17,233.97	25.61%	募股资金
通城县天然气利用工程	10,600.00	2,777.20	26.20%	金融机构贷款
峡口塘电站工程	54,835.05	14,810.95	27.01%	其他
孝昌-大悟-广水天然气输气管道工程	13,027.00	5,516.93	42.35%	金融机构贷款
重要项目合计	2,253,509.79	843,488.71	-	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

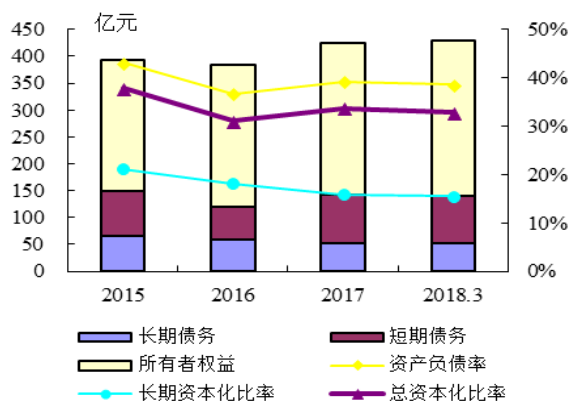
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2015 年度财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2016~2017 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报告均依照新会计准则编制，且为合并口径。

资本结构

2017年，公司业务经营稳健，同时在电力、天然气等领域新建多个项目，资产及负债规模均有所增长。截至2017年末，公司总资产为463.57亿元，同比增长11.00%；总负债为181.62亿元，同比增长18.64%。得益于未分配利润的累积，公司所有者权

益较上年末增长6.58%至281.94亿元。财务杠杆比率方面，截至2017年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为39.18%和33.63%，同比分别增加2.52和2.58个百分点。

图 5：2015~2018.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产主要由非流动资产构成，截至 2017 年末，公司非流动资产 420.99 亿元，占资产总额的 90.81%，较上年同期下降 1.15 个百分点。截至 2017 年末，公司非流动资产主要由 259.63 亿元固定资产、70.95 亿元在建工程和 61.02 亿元长期股权投资构成，在非流动资产中的占比分别为 61.67%、16.85%和 14.49%。其中，公司固定资产较上年末增长 1.64%，主要系公司本期新能源项目、天然气项目在建工程转固定资产所致；在建工程较上年末增长 36.78%，主要系投资鄂州发电公司三期工程、江坪河电站、荆州煤炭储配基地、部分天然气及新能源基建项目所致；长期股权投资较上年末增长 23.15%，主要系权益法核算被投资单位归属于母公司所有者权益增加，以及增加对三峡财务有限责任公司的股权投资等因素所致。公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成，截至 2017 年末，在流动资产中的占比分别为 50.27%和 25.56%。其中，货币资金为 21.40 亿元，较上年增加 91.51%，主要系湖北能源财务有限公司目前处于注销清算中，自有资金不得使用，以及年末到账电费金额较大所致；应收账款为 10.89 亿元，较上年末增长 47.85%，主要系新能源投产项目增加，未收回补贴电费增加所致，且账龄以一年以内为主，一年以内的应收账款占比为 99.07%。此外，其他流动资产为 0.49 亿元，较上年末减少 5.88 亿元，主要是理财产品到期赎回所致。

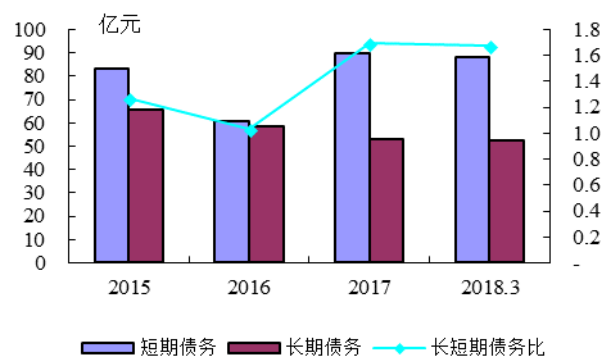
从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，截至 2017 年末，公司流动负债 125.21 亿元，占负债总额的 68.94%，较上年同期增加 9.12 个百分点。截至 2017 年末，公司流动负债主要包括 71.68 亿元短期借款、8.98 亿元应付账款、17.33 亿元其他应付款和 7.76 亿元一年内到期的非流动负债，在流动负债中的占比分别为 57.25%、7.17%、13.84%和 6.20%。其中，短期借款同比增长 130.79%，主要系本期为归还短期融资券等，流动资金需求增加所致；应付账款同比增长 8.77%；其他应付款同比增长 74.20%，主要系本期往来款、产能置换指标等增加所致；一年内到期的非流动负债同比增长 55.90%，主要系本期将于一年内到期的长期借款增加所致。

公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至 2017 年末，在非流动负债中的占比分别为 57.53%和 36.42%。其中，长期借款为 32.46 亿元，同比减少 14.20%，主要系偿还长期借款及部分长期借款转入一年内到期非流动负债所致；应付债券为 20.55 亿元，同比减少 1.25%。

截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 468.13 亿元，负债总额为 180.77 亿元，所有者权益合计 287.36 亿元，自有资本实力得到进一步加强；同期末公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.62%和 32.86%，财务杠杆比率较上年末有所下降。

从债务结构来看，截至 2017 年末，公司短期债务为 89.86 亿元，同比增长 48.55%；长期债务为 53.01 亿元，同比减少 9.61%；总债务为 142.87 亿元，同比增长 19.92%，长短期债务比为 1.70 倍，同比上升 0.67 倍。因电力行业投资规模大、投资回报期长，故公司目前的债务结构还有待优化。

图 6：2015~2018.Q1 公司长短期债务结构



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，2017 年公司业务规模进一步扩张，资产和负债规模均较快增长，财务杠杆比率虽有所上升但仍处于较低水平，公司财务结构稳健。虽然短期债务占比明显上升，但有息债务规模适中，整体偿债压力不大。

盈利能力

2017 年，公司各业务板块运营情况良好，营业收入均实现不同程度的增长。全年公司实现营业总收入 115.86 亿元，同比增长 23.42%。从具体板块来看，公司电力板块实现营业收入 74.71 亿元，同比增长 8.94%，其中水电、火电和风电业务分别实现收入

38.31亿元、31.26亿元和5.14亿元，分别较上年增长9.90%、1.76%和71.33%；同期煤炭贸易业务实现营业收入21.09亿元，同比增长165.62%；同期天然气

销售业务实现营业收入15.21亿元，同比增长20.91%。

表 5：2015~2018.Q1 公司营业总收入构成及毛利率情况

单位：亿元、%

业务	2015		2016		2017		2018.Q1	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
水电业务	25.01	57.78	34.86	65.43	38.31	63.15	7.98	66.09
火电业务	29.02	37.54	30.72	20.40	31.26	5.28	8.43	3.18
风电业务	1.47	49.22	3.00	55.45	5.14	58.90	1.03	51.36
煤炭贸易	4.13	2.03	7.94	4.41	21.09	2.25	4.21	1.38
天然气销售	9.15	2.11	12.58	3.97	15.21	3.72	6.63	2.82
其他业务	2.26	-	4.77	-	4.85	-	1.44	-
合计	71.04	37.75	93.87	35.32	115.86	27.68	29.72	23.90

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2017年公司营业收入大幅增长，但除风电业务毛利率上涨外，其他业务板块毛利率均不同程度下降，特别是火电业务毛利率受煤价过快上涨等因素影响同比下降15.12个百分点至5.28%，导致公司综合毛利率同比下降7.64个百分点，为27.68%。2018年一季度，火电、煤炭贸易和天然气销售等业务板块毛利率继续下滑，使得公司综合毛利率进一步下探至23.90%。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2017年公司共计发生管理费用3.61亿元，同比增长2.35%，主要由于公司业务规模扩大，人工等费用增加所致；同期财务费用发生额为3.78亿元，同比减少19.37%，主要得益于公司优化融资结构，降低了融资成本。总体来看，公司2017年共计发生期间费用7.55亿元，同比下降9.66%，当年三费占收入的比重为6.52%，同比下降2.38个百分点，公司期间费用控制能力进一步增强。

表6：近年来公司期间费用概况

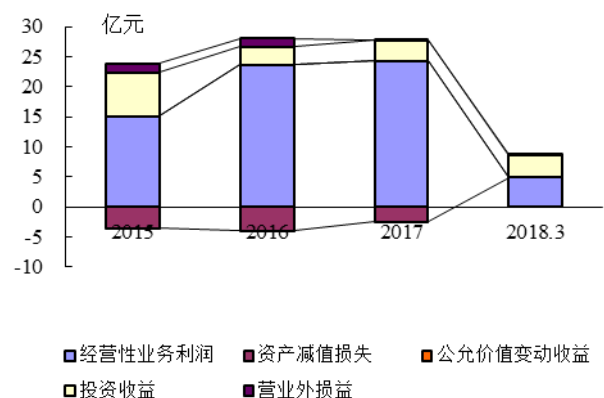
费用	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用（亿元）	0.13	0.13	0.15	0.03
管理费用（亿元）	3.42	3.53	3.61	0.70
财务费用（亿元）	7.48	4.69	3.78	1.27
三费合计（亿元）	11.02	8.36	7.55	2.01
营业总收入（亿元）	71.04	93.87	115.86	29.72
三费占收入比	15.52%	8.90%	6.52%	6.75%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润构成来看，公司利润总额主要由经营性

业务利润、资产减值损失和投资收益构成。2017年，受来水较好、新能源装机规模（主要包括风电和光伏发电）扩大和东湖燃机项目投产等因素拉动，水电业务、风电业务和天然气销售业务贡献利润同比均有所增长，公司经营性业务盈利能力增强，全年实现经营性业务利润24.31亿元，同比增长2.79%；同期，公司共取得投资收益3.39亿元，同比增加12.33%，主要为对权益法核算的被投资单位确认的投资收益和陕西煤业股权处置收益。此外，受益于坏账损失和固定资产减值损失的减少，2017年公司资产减值损失同比减少39.07%，为2.46亿元。总体来看，受益于经营性业务利润和投资收益的增长和资产减值损失的减少，公司2017年利润总额同比增长5.88%至25.36亿元。

图 7：2015~2018.Q1 公司利润总额构成情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

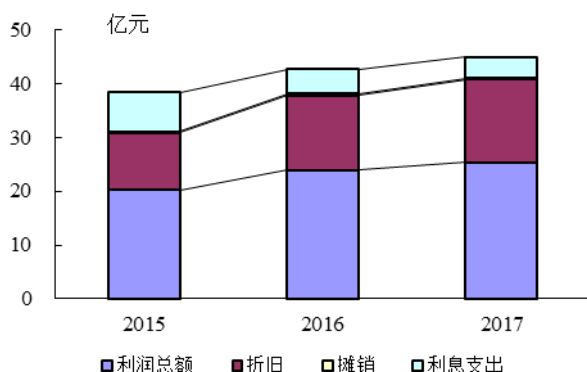
综合来看，2017年公司各业务板块运营情况良

好，营业收入均实现不同程度的增长，整体收入规模大幅增长；同时，公司期间费用控制能力亦进一步加强，三费占收入的比重明显下降。得益于经营性业务利润和投资收益的增长，公司利润总额亦呈增长趋势，整体盈利能力增强。

偿债能力

从EBITDA构成来看，公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2017年随着经营效益的提升，公司利润总额较上年小幅增长；同时固定资产折旧随着固定资产的增加而增长，利息支出随着融资成本的降低而有所下降，2017年公司EBITDA增加2.17亿元至44.84亿元。从EBITDA对债务本息的保障程度看，2017年公司总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为3.19倍和9.17倍，分别同比上升0.40倍和1.14倍，EBITDA对债务本息的保障程度强。

图 8：2015~2017 年公司 EBITDA 结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2017年公司经营活动净现金流较上年减少11.75%至32.01亿元，主要系购买商品与接受劳务支付的现金增幅较大；经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别下降至0.22倍和6.55倍，公司经营活动净现金流对债务本息的保障能力虽小幅下降但仍很强。

表 7：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

	2015	2016	2017	2018.Q1
EBITDA (亿元)	38.37	42.67	44.84	-
经营活动净现金流 (亿元)	34.61	36.28	32.01	6.24
短期债务 (亿元)	83.15	60.49	89.86	88.01
总债务 (亿元)	148.75	119.13	142.87	140.65
总债务/EBITDA (X)	3.88	2.79	3.19	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.90	8.03	9.17	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.23	0.30	0.22	0.18
经营活动净现金流/利息支出 (X)	4.42	6.82	6.55	-

注：公司 2018 年一季度经营活动净现金流/总债务指标已经过年化处理。

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2018年3月末，公司共取得金融机构授信额度612.90亿元，其中尚未使用额度为522.20亿元，备用流动性充足。同时公司作为上市公司，股权融资渠道的合理运用将有助于降低公司的负债压力。

或有负债方面，截至2018年3月末，公司对外担保额为0.09亿元，担保对象为通山县财政局，公司因对外担保引致的或有负债风险极小。公司所有权或使用权受限制的资产共计6.05亿元，包括货币资金0.81亿元（票据保证金）、应收票据0.66亿元（银行质押）以及产权证书办理之中固定资产4.34亿元和无形资产0.23亿元。

此外，截至2018年3月末，公司涉及的重大诉讼仲裁事项主要为子公司省煤投公司与上海路港燃料有限公司买卖合同纠纷案、与平顶山博然贸易有限公司和河南乡贸煤炭运销有限公司买卖合同纠纷案、与平顶山市通诚煤炭储运有限公司（以下简称“通诚公司”）买卖合同纠纷案、与汝州市万通煤业有限公司（以下简称“万通公司”）及平顶山市诚必成实业发展有限公司（以下简称“诚必成公司”）的买卖合同纠纷案等，总涉案金额约4.97亿元，相关诉讼正按程序进行，其中，与通诚公司、万通公司和诚必成公司的合同纠纷案已胜诉（涉案金额合计1.71亿元），并向法院申请强制执行，但因无法预知能否全部执行到位，暂无法预计损失。

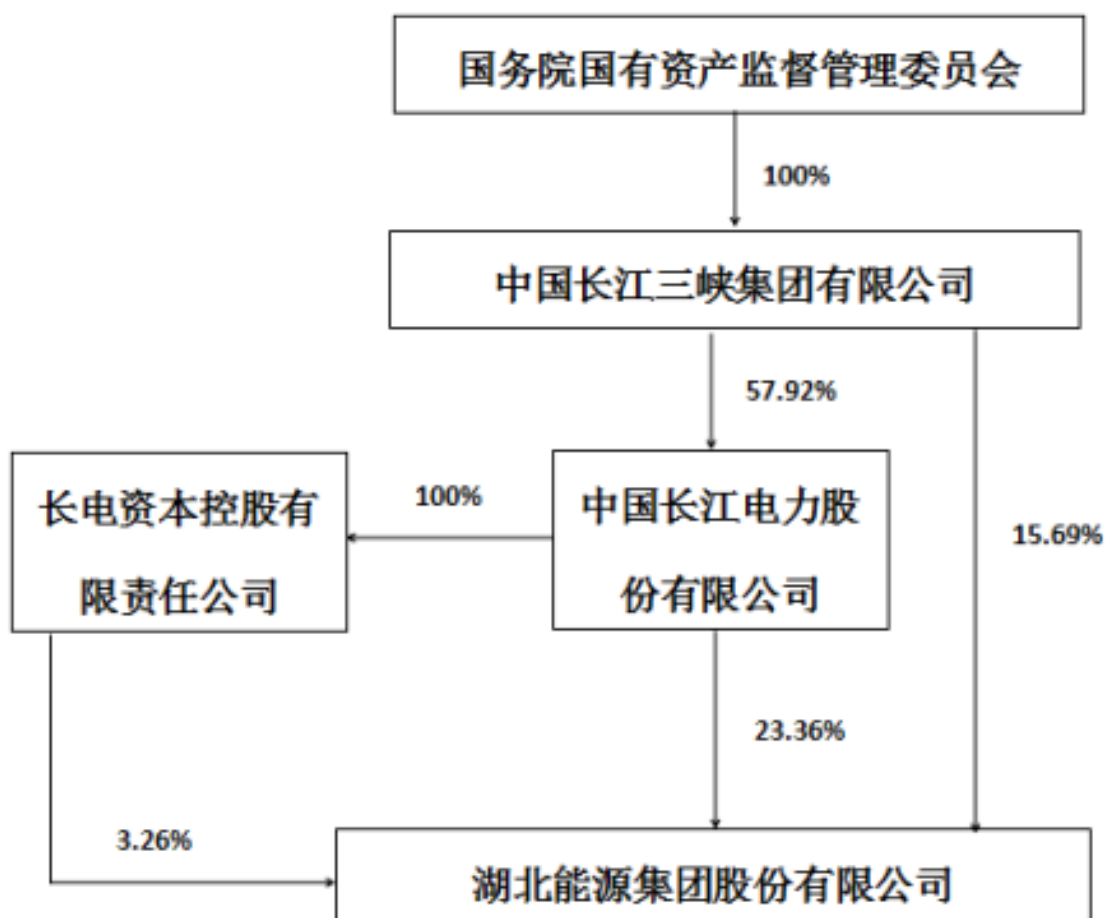
总体来看，2017年公司电力资产规模继续增

长，公司有息债务规模和负债水平有所上升，财务杠杆比率亦有所上升但仍处于较低水平，公司财务结构稳健。同时，2017年公司各业务板块运营情况良好，营业收入和利润规模均大幅增长，整体盈利能力进一步增强，公司整体竞争实力和偿债能力极强。

结 论

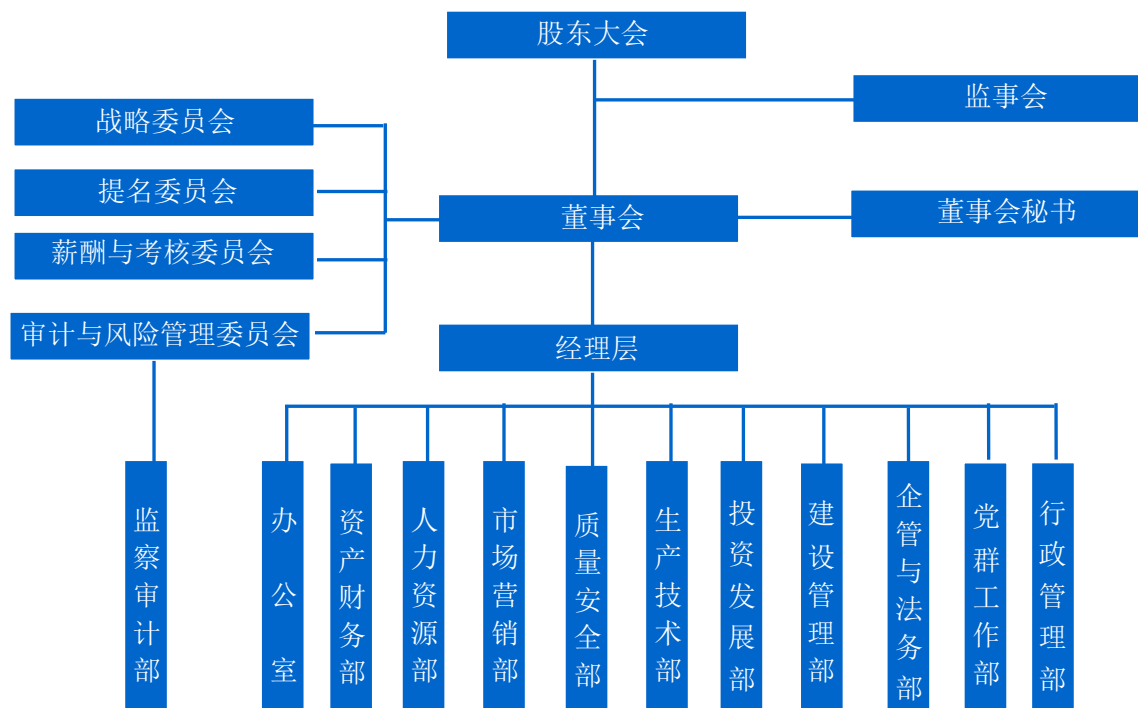
综上，中诚信证评维持发行主体湖北能源主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**；维持“湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：湖北能源集团股份有限公司股权结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附二：湖北能源集团股份有限公司组织结构图（截至 2018 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：湖北能源集团股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	671,108.33	111,765.96	214,041.20	181,175.39
应收账款净额	59,716.34	73,628.48	108,858.19	149,983.94
存货净额	16,134.23	24,599.49	26,197.64	26,553.28
流动资产	775,081.25	335,697.17	425,810.47	450,544.20
长期投资	468,190.60	537,251.96	671,886.90	677,719.69
固定资产合计	2,933,021.24	3,124,365.63	3,329,688.05	3,348,161.06
总资产	4,298,780.77	4,176,173.20	4,635,693.49	4,681,310.85
短期债务	831,480.47	604,932.13	898,602.38	880,075.01
长期债务	656,063.69	586,408.73	530,077.84	526,459.39
总债务（短期债务+长期债务）	1,487,544.17	1,191,340.85	1,428,680.22	1,406,534.39
总负债	1,854,411.68	1,530,831.74	1,816,247.39	1,807,719.74
所有者权益（含少数股东权益）	2,444,369.09	2,645,341.46	2,819,446.10	2,873,591.12
营业总收入	710,420.99	938,731.65	1,158,584.81	297,216.18
三费前利润	260,583.67	320,036.10	318,568.65	68,430.90
投资收益	73,322.27	30,201.83	33,926.33	36,373.61
净利润	161,803.48	195,966.85	207,592.66	72,087.92
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	383,659.44	426,709.53	448,422.17	-
经营活动产生现金净流量	346,070.30	362,757.11	320,148.93	62,401.20
投资活动产生现金净流量	-293,432.91	-489,518.27	-368,838.14	-79,058.06
筹资活动产生现金净流量	559,708.65	-441,887.60	160,241.39	-14,415.59
现金及现金等价物净增加额	612,346.05	-568,648.76	111,351.35	-31,214.67
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	37.75	35.32	27.68	23.90
所有者权益收益率（%）	6.62	7.41	7.36	10.03
EBITDA/营业总收入（%）	54.00	45.46	38.70	-
速动比率（X）	0.65	0.34	0.32	0.34
经营活动净现金/总债务（X）	0.23	0.30	0.22	0.18
经营活动净现金/短期债务（X）	0.42	0.60	0.36	0.28
经营活动净现金/利息支出（X）	4.42	6.82	6.55	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.90	8.03	9.17	-
总债务/EBITDA（X）	3.88	2.79	3.19	-
资产负债率（%）	43.14	36.66	39.18	38.62
总资本化比率（%）	37.83	31.05	33.63	32.86
长期资本化比率（%）	21.16	18.15	15.83	15.48

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、2018 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务均经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+短期融资券

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。