

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（2020）

项目负责人：刘翌晨 ychliu@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 6 月 23 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、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和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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 1214 号

湖北能源集团股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“15 鄂能 01”和“16 鄂能 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十三日

评级观点：中诚信国际维持湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15鄂能01”和“16鄂能01”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了跟踪期内公司装机规模大幅提升、电源结构进一步多元化、电源资产质量优质、资本实力提升和融资渠道畅通等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到煤电行业政策变化、煤炭价格波动和区域来水不稳定等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

湖北能源（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	463.57	482.08	603.65	610.33
所有者权益合计（亿元）	281.94	293.70	335.97	342.50
总负债（亿元）	181.62	188.38	267.68	267.83
总债务（亿元）	144.87	149.78	220.46	218.78
营业总收入（亿元）	115.86	123.08	158.11	36.98
净利润（亿元）	20.76	19.06	18.00	5.69
EBIT（亿元）	29.24	26.15	29.40	--
EBITDA（亿元）	44.84	40.92	45.40	--
经营活动净现金流（亿元）	32.01	26.34	33.00	11.34
营业毛利率(%)	27.68	20.22	20.37	22.16
总资产收益率(%)	6.64	5.53	5.42	--
资产负债率(%)	39.18	39.08	44.34	43.88
总资本化比率(%)	33.94	33.77	39.62	38.98
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.66	4.86	--
EBITDA 利息倍数(X)	9.17	6.99	6.80	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

- **装机规模大幅提升。**随着在建火电及新能源机组陆续投产运营，以及秘鲁查格亚水电站股权收购的完成，公司装机容量大幅提升，2020 年 3 月末增至 989.37 万千瓦。
- **电源结构进一步多元化，电源资产质量优质。**2019 年以来，公司火电装机占比大幅提升，可分散自然因素对公司机组运营的影响。目前，公司水电主要为清江流域梯级电站，水库调度能力较强，火电以百万千瓦大机组为主，电源资产优质。

同行业比较

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
中能股份	1,145.83	370.50	679.44	44.27	388.41	8.38	22.86
河北建投	1,347.75	580.94	1,911.87	53.30	348.30	30.59	19.71
江苏国信	1,568.11	565.81	1,942.44	47.82	559.57	12.94	66.09
湖北能源	987.47	260.96	603.65	44.34	158.11	20.37	18.00

注：“中能股份”为“中能股份有限公司”简称；“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“江苏国信”为“江苏省国信集团有限公司”简称；除河北建投装机容量为 2019 年 3 月末数据，发电量为 2018 年数据外，其他均为 2019 年末数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期
15 鄂能 01	AAA	AAA	10.00	2.92	2015/07/06~2020/07/06
16 鄂能 01	AAA	AAA	10.00	8.90	2016/11/11~2021/11/11

注：“15 鄂能 01”和“16 鄂能 01”均于第三年末附有投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权和赎回选择权。

- **资本实力提升。**受益于未分配利润的不断积累以及少数股东权益增长，公司所有者权益持续大幅提升，财务杠杆处于行业较低水平。

- **融资渠道畅通。**截至 2020 年 3 月末，公司共取得多家金融机构授信额度 370.60 亿元，其中尚未使用额度为 267.86 亿元。同时，公司作为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通。

关注

- **煤电行业政策变化。**2020 年 1 月 1 日起，火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深，短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整影响将面临一定下行压力。中诚信国际将持续关注电价调整政策对公司盈利能力的影响。

- **煤炭价格波动。**公司经营煤炭贸易及燃煤发电业务，煤炭价格波动对公司经营成本具有较大影响。

- **区域来水不稳定。**公司水电资产占总装机的比重较高，区域来水情况对当年水电业务盈利情况具有较大影响。

评级展望

中诚信国际认为，湖北能源集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

- **可能触发评级下调因素。**收入及盈利持续大幅下降；在建及股权收购等因素导致债务规模快速增长；优质资产划出；境外资产出现运营风险。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

2015 年公司发行“15 鄂能 01”，期限 5 年，附第三年末投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权和赎回选择权，募集资金总额 10 亿元。2016 年公司发行“16 鄂能 01”，期限 5 年，附第三年末投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权和赎回选择权，募集资金总额 10 亿元。上述债务融资工具募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划一致，且已全部使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有的。从外部

因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“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”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺

激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

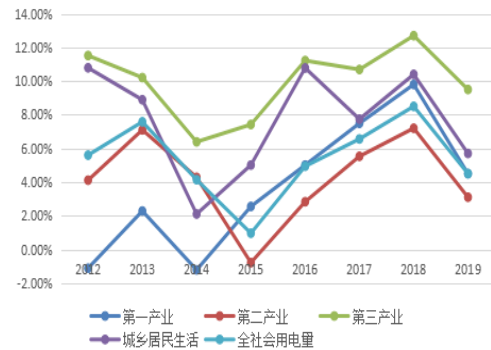
近期关注

2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比明显回落，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内全社会用电量将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过2008年四万亿的投资拉动到达2010年高点后开始波动下行，并于2015年降至近年冰点。进入2016年以后，受实体经济运行稳中趋好、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速开始企稳回升至2018年的8.5%。2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比继续回落至4.5%。2020年一季度，在新冠疫情等影响下，全国全社会用电增速

为负。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（单位：%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2019 年的 68.32%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电持续保持较快增长速度，所占比重亦持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比明显回落，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内全社会用电量将继续保持低速增长。

2019年以来，在煤炭消费增速大幅下降以及进口持续增长等多重因素影响下，我国煤炭价格整体有所下行，但较为稳定的年度长协价格对煤价形成一定支撑

近年来，受益于供给侧改革的严格执行，我国煤炭市场供需关系得到明显改善。其中，2017年以来，原神华集团¹开始重拾年度长协价和现货价的价格双轨制，并按要求制定了较明确的长协价定价机制，即“基准价 535 元+浮动价”的定价模式。目前看来，以制定长协价格、落实长协合同为主的平

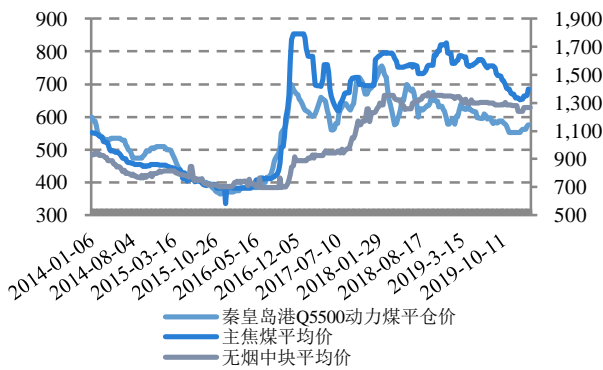
¹ 2018 年，原神华集团有限责任公司（以下简称“原神华集团”）与原中国国电集团有限公司（以下简称“原国电集团”）完成联合重组，原

神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），并作为母公司吸收合并原国电集团。

抑煤价政策使得动力煤价格趋于稳定。

2019年以来，我国煤炭产量保持增长，而需求增速出现明显下滑；同时，国际煤价持续下降，国内外价差明显增加，2019年我国煤炭进口量同比增加6.3%。受上述因素共同影响，我国煤炭价格整体有所下降。截至2019年底，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价、炼焦煤全国均价及无烟煤中块均价分别为552.5元/吨、1,322.82元/吨和1,240.00元/吨，较年初分别下降4.33%、19.99%和8.11%。

图2：2014年以来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

2020年初，自新型冠状病毒疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，受煤企复工时间延长和物流运输受限等因素影响，短期内局部地区煤炭供应出现短缺，煤炭价格整体有所回升。但长远来看随着疫情管控的结束及影响的逐步消除，煤炭价格将逐渐回归市场调节。

中诚信国际认为，未来受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着先进产能不断释放和运输条件的提高，我国煤炭整体供应将趋于宽松，煤炭价格将面临继续下行的压力。

2018年以来，天然气在能源消费结构中占比持续提升且需求继续保持增长，管网和储气设施建设稳步推进，一定程度上缓解了天然气供给缺口；但未来总体供给和区域不均衡仍将长期存在

我国天然气行业面临着总产量不足且区域分布不均衡的状态。截至2018年末，我国天然气已探

明储量占世界探明储量的3.08%。同期，我国天然气储采比为37.58年，低于全球天然气储采比50.89年。我国自产气主要集中在塔里木、鄂尔多斯、四川、柴达木盆地、准噶尔盆地等地，天然气供给存在地区发展不均衡的情况。

从供需情况来看，近年来，天然气产量保持快速增长，自2010年至2018年的消费量增幅为1.56倍。其中，城市燃气和工业燃料是天然气需求的主要方向。根据《天然气十三五规划》，到2020年，我国气化人口年均增速10.30%，城镇人口天然气气化率57%。目前我国气化人口与十三五规划目标仍存在一定差距，预计未来天然气需求将继续保持增长态势。

根据《天然气十三五规划》，“十三五”期间，我国计划新建天然气主干及配套管道4万公里，2020年总里程达到10.4万公里，干线输气能力超过4,000亿立方米/年；地下储气库累计形成工作气量148亿立方米。2020年，天然气计划年产量2,020亿立方米，年均增速8.9%；国内天然气综合保供能力达到3,600亿立方米以上。预计未来我国将继续加强勘探开发，加快天然气管网和储气设施建设，以提升天然气输送能力和供给能力。

2019年湖北省新增装机主要为火电和新能源机组，受全年湖北省各流域来水偏枯的影响，湖北省水电发电量大幅下降，火电承担稳发增供主力作用；2020年一季度，湖北省经济受新冠疫情冲击较大

2019年，湖北省GDP继续保持增长，受益于此，湖北省全社会用电量同比增长6.90%，其中工业用电量同比增长4.61%，为公司业务发展奠定了良好基础。2020年一季度，受新冠疫情影响，湖北省GDP同比下降39.20%，湖北省经济受到较大冲击，全社会用电量同比明显下降；近期随着疫情防控形势持续向好，湖北省经济正在逐步恢复，经济基本面依旧长期向好。

2019年湖北省新增装机461.01万千瓦，主要为公司鄂州发电三期机组和其他一批新能源机组。

湖北省水电资源开发殆尽，再无新增低价水电增量，随着经济的发展，今后增量电源主要依靠火电和新能源。

发电量方面，2019年湖北省全省发电量继续保持增长，但受全年湖北各流域来水偏枯的影响，湖北省水电发电量大幅下降，火电承担稳发增供主力作用。此外湖北省风力发电以及太阳能等新能源发电继续保持较快增长。

2019年以来，受益于在建项目投产以及收购项目完成，公司装机容量保持增长，加之促消纳政策落实等因素，公司上网电量持续提升。另外，公司上网电价有所波动，但燃煤价格下降使得公司火电机组盈利能力大幅增强

2019年，公司在建湖北能源集团鄂州发电有限公司（以下简称“鄂州发电”）三期工程（2*100万千瓦）及新能源机组陆续投产运营，并完成对秘鲁查格亚水电站（45.60万千瓦）的股权收购²；2020年以来公司在建光伏投产，进一步推动2020年3月末公司装机容量增至989.37万千瓦。公司电源结构仍以清洁能源为主，符合国家能源结构调整方向，其中水电为清江流域梯级电站，水库调度能力较强。公司火电机组以百万千瓦大机组为主，2019年以来公司火电装机占比大幅提升，可分散自然因素对公司机组运营的影响。

表1：近年来公司装机结构指标（万千瓦）

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
可控装机容量	707.35	722.67	987.47	989.37
其中：水电装机容量	369.43	369.43	415.03	414.93
火电装机容量	263.00	263.00	463.00	463.00
风电装机容量	50.62	61.94	69.14	69.14
光伏装机容量	24.30	28.30	40.30	42.30

资料来源：公司提供

水电方面，2019年清江流域来水为历史最枯，使得公司水电机组利用效率同比大幅下降；同期，受鄂州发电三期未满足年度运营影响，公司火电机组

利用小时数同比下降，但火电发电量和上网电量大幅提升；受益于在建机组投产运营以及促消纳政策落实等，公司新能源机组利用小时数虽有所波动，但新能源发电量和上网电量保持增长态势。2020年一季度，公司发电量同比增长18.09%，其中受查格亚水电站所在流域处于丰水期以及新能源促消纳政策落实等因素影响，公司水电及新能源机组发电量均同比增长，但受用电需求下降影响，公司火电发电量同比略有回落。

2019年以来，公司市场化交易占比进一步提升，但市场竞价相对理性，电价让利幅度较小，使得公司火电电价相对稳定；受益于合并的查格亚水电站电价水平较高³，2019年公司水电上网电价同比提升。另外，火电上网电价市场化机制改革，或将使得公司煤电平均上网电价面临一定下行压力。中诚信国际将持续关注电价调整政策对公司盈利能力的影响。

表2：近年来公司主要生产指标

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
发电量（亿千瓦时）	218.53	201.42	260.96	61.12
其中：水电发电量	117.29	82.23	65.55	24.08
火电发电量	89.51	105.70	179.36	33.12
风电发电量	9.63	10.46	12.81	3.03
光伏发电量	2.10	3.03	3.24	0.88
上网电量（亿千瓦时）	211.03	192.81	247.50	58.61
其中：水电上网电量	116.10	81.29	64.18	23.87
火电上网电量	83.51	98.37	167.67	30.91
风电上网电量	9.35	10.16	12.45	2.95
光伏上网电量	2.07	2.99	3.20	0.88
机组利用小时数（小时）	3,089	2,787	2,643	618
其中：水电利用小时数	3,181	2,226	1,579	618
火电利用小时数	3,403	4,019	2,941	716
风电利用小时数	1,902	1,689	1,853	438
光伏利用小时数	864	1,071	804	208
平均不含税上网电价（元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：水电上网电价	0.39	0.38	0.45	0.37
火电上网电价	0.44	0.43	0.42	0.43
市场化交易电量（亿千瓦时）	--	50.65	86.20	--
其中：水电	--	17.30	13.50	--

² 2019年，公司现金出资2.56亿美元，同时三峡财务（香港）有限公司（简称“三峡香港”）向公司提供7.70亿美元，用于收购秘鲁查格亚水电站40.00%的股权，该收购完成后，公司为查格亚水电站控股股东。

³ 查格亚水电站电力按照PPA购售电协议方式售电，全年内平均确认

收入。查格亚水电站于2019年4月纳入公司合并报表，因其丰水期为1~5月和11~12月，故纳入合并报表后查格亚水电站上网电量较少，但平均上网电价水平较高。

火电	--	32.41	72.70	--
火电供电标准煤耗(克/千瓦时)	313.08	320.55	308.30	307.09

注：公司未提供 2017 年市场化交易电量数据、各年平均上网电价和新能源机组上网电价数据；2020 年一季度公司未开展市场化交易；各列计数和加总之和误差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

受益于火电发电量的提升，2019 年以来公司燃煤采购量同比提升。同时受益于煤炭市场价格下滑，公司燃煤采购价格同比持续下降，使得公司火电机组盈利能力大幅增强。

表3：近年来鄂州发电燃煤采购情况

指标	2018	2019	2020.1~3
燃煤采购量（万吨）	316.50	624.77	77.35
燃煤采购价格（元/吨）	676.09	630.19	618.33

注：鄂州发电燃煤包括煤炭贸易对内销售和自主采购两部分。

资料来源：公司提供

2019 年以来，受益于下游需求量提升，公司煤炭销量同比保持增长，但受市场价格影响，公司煤炭销售价格同比有所下降，但整体盈利有所提升

除对内使用外，公司煤炭贸易板块还对外销售给湖北、湖南和江西省客户。2019 年以来，受下游需求提升以及公司加大营销力度影响，公司煤炭采、销量均同比大幅提升。同时，受益于煤炭市场价格下行，公司煤炭采、销价格均有所下降，但盈利能力有所提升。

表4：近年来公司煤炭采购情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
采购总量（万吨）	464.30	515.87	702.54	186.02
采购均价（元/吨）（含税）	635.22	605.95	580.03	565.26
销售总量（万吨）	465.72	504.27	709.05	175.76
销售均价（元/吨）（含税）	647.09	620.79	591.90	575.18
对外销售总量（万吨）	401.80	475.58	618.16	167.82
对内使用数量（万吨）	63.92	28.69	90.89	7.94

注：销售均价为对内和对外销售的平均价格。

表 6：截至 2020 年 3 月末，公司主要在建项目情况（万千瓦、万元）

名称	装机容量	总投资	已投资	概算投资完成率	资金来源
鄂州电厂三期工程	200	730,351.00	501,518.78	68.70%	自有资金 30%
江坪河水电站工程项目	45	581,778.24	481,049.13	82.69%	自有资金 30% 银行借款 70%
峡口塘水电	5.8	54,835.05	46,230.37	84.31%	自有资金 30%

资料来源：公司提供

目前天然气资产建设基本完成，受益于湖北地区天然气消费量的增长和新接收站的投入运行，公司天然气销量持续增加，购销价差相对稳定

2019 年以来，随着在建管网项目的不断建设，公司天然气输气管线长度和在运接收（分输）场站数量均有增加。目前公司天然气场站和管网建设基本上已经完成。

受益于湖北地区天然气消费量的快速增长以及新接收站陆续投入运行，2019 年以来，公司天然气销量持续快速增加。公司按照“采购价格+管输费用”确定天然气销售价格，购销较差较为稳定。

表5：近年来公司天然气运营情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
输气管线（公里）	820	820	863	863
高压长输管线（公里）	601	601	663	663
在运接收（分输）场站	25	25	32	33
天然气销量（亿立方米）	14.92	19.16	23.06	5.45

资料来源：公司提供

随着在建项目的不断推进，未来公司装机规模以及煤炭贸易业务竞争力将进一步提升；目前投资规模整体可控

公司在建项目主要为小型水电和煤炭储配项目。随着在建水电项目的推进，公司装机容量将进一步提升。此外，荆州煤炭储配基地将在浩吉铁路形成规模运营后，在荆州形成煤炭中转、仓储、交易、加工及信息咨询五大功能的铁水联运储配基地。截至 2020 年 3 月末，公司在建项目总投资为 174.65 亿元，尚需投资 51.47 亿元，目前投资规模整体可控。但值得注意的是，受新冠疫情影响，公司在建项目建设进度略有滞后，中诚信国际将对此保持关注。

荆州煤炭储备基地	--	379,532.61	203,046.38	53.50%	自有资金 30% 银行借款 70%
重要项目合计	250.80	1,746,496.90	1,231,844.66	--	--

注：鄂州电厂三期工程已由在建工程转入固定资产科目，但仍有剩余尾工，故仍列于上表中。

资料来源：公司提供

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于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 2017~2019 年以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。数据取自各期报表期末数。为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债科目中的超短期融资券以及长期应付款计入长期债务。

2019 年以来，受益于上网电量和煤炭销售量的增加，公司收入规模及经营性盈利能力均同比有所提升

2019 年，公司上网电量和煤炭销售量均有所增加，推动公司营业总收入持续提升。营业毛利率方面，同期虽然水电业务在固定折旧的情况下因上网电量下降而毛利率有所下降，但火电业务受益于煤炭价格的下降毛利率大幅提升，整体使得公司营业毛利率同比小幅增长。2020 年一季度，公司上网电量同比继续保持提升，燃煤采购价格持续下降，但煤炭贸易量和天然气销售量均有所下滑，使得公司营业总收入和营业毛利率与上年同期基本持平。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
水电	38.31	26.75	24.93	7.53
火电	31.26	38.91	62.38	12.40
风电	5.14	5.33	7.09	1.59
光伏	1.69	2.63	2.85	0.51
贸易业务	21.09	25.52	32.82	8.62
天然气	15.21	20.31	23.80	6.05
其他	3.16	3.62	4.24	0.27
营业总收入	115.86	123.08	158.11	36.98
毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
水电	63.15	56.44	47.25	58.10
火电	5.28	6.34	17.48	16.71
风电	58.90	57.20	59.55	58.21
光伏	62.13	62.59	53.62	46.34
贸易业务	2.25	2.03	2.70	3.68
天然气	3.72	4.08	4.89	15.18
营业毛利率	27.68	20.22	20.37	22.16

注：各列合计数和加总之和误差系四舍五入所致。

2019 年，公司业务规模扩大推动管理费用提升，加之债务规模提升带来的财务费用增加，公司期间费用和期间费用率均同比上升。受益于上网电量增长及电煤价格下降，2019 年公司经营业务利润同比大幅提升。同时，公司参股的电力及金融企业每年可为公司贡献一定规模的投资收益。受益于经营性业务利润的增加，2019 年公司 EBIT 和 EBITDA 随之提升。由于当年末资产规模上升较快，公司总资产收益率略有下降。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	7.55	8.06	11.77	2.43
期间费用率	6.52	6.55	7.45	6.57
经营性业务利润	24.31	16.62	19.64	5.62
投资收益	3.39	5.50	4.32	1.04
利润总额	25.36	22.34	24.57	6.35
EBIT	29.24	26.15	29.40	--
EBITDA	44.84	40.92	45.40	--
总资产收益率	6.64	5.53	5.42	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

海外水电站收购的完成推动公司债务规模和资本实力均有所提升，财务杠杆仍保持行业较低水平

受收购查格亚水电站的影响，2019 年公司资产规模大幅提升。流动资产方面，新能源补贴款和鄂州发电公司应收电费的增加推动公司应收账款规模大幅增长，同时查格亚水电站与鄂州发电相对较强的获现能力使得公司货币资金规模保持一定规模。

公司为置换查格亚水电站存量债务向三峡香港财务公司借款，推动公司长期债务及总债务规模迅速上升，但债务结构有所优化。此外，海外收购使得公司少数股东权益大幅提升，推动所有者权益同步增加。债务规模相对较快的增长速度使得公司总资本化比率有所提升，但仍保持行业较低水平。

表 9：近年来公司主要资产情况(亿元、%)

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
----	------	------	------	----------

货币资金	21.40	11.94	12.47	13.19
应收账款	10.89	15.36	22.42	22.67
流动资产	42.58	41.50	54.24	56.65
总资产	463.57	482.08	603.65	610.33
短期债务	91.86	86.07	89.31	81.68
短期债务/长期债务(X)	1.73	1.35	0.68	0.60
总债务	144.87	149.78	220.46	218.78
所有者权益	281.94	293.70	335.97	342.50
总资本化比率	33.94	33.77	39.62	38.98

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流大幅增长，海外收购使得投资活动净现金流流出规模扩大、债务规模增长较快，但公司仍然保持了较好的偿债能力

2019年，收入规模的增长带动公司经营活动净现金流同比有所增长；同期，收购海外水电站使得公司投资活动现金净流出规模和筹资活动现金净流入规模均有所扩大。

2019年以来，由于债务规模增幅较大，公司EBITDA及经营活动净现金流相关偿债指标整体有所下滑，但仍保持了较强的偿债能力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2017	2018	2019	2020.1-3
经营活动净现金流	32.01	26.34	33.00	11.34
投资活动净现金流	-36.88	-34.89	-63.14	-7.89
筹资活动净现金流	16.02	-0.49	31.15	-3.01
经营活动净现金流/总债务	0.22	0.18	0.15	0.21*
经调整的经营净现金流/总债务(%)	14.11	9.37	8.08	18.18*
经营活动净现金流/利息支出	6.55	4.50	4.94	--
EBITDA 利息保障倍数	9.17	6.99	6.80	--
总债务/EBITDA	3.23	3.66	4.86	--

注：由于缺乏相关数据，2020年一季度部分财务指标无法计算；带“*”号指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

充足的外部授信和股权融资渠道对公司偿债能力提供很强支持；受限资产和对外担保规模均较小，未决诉讼对公司影响不大

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信 370.60 亿元，其中未使用额度为 267.86 亿元，外部授信较为充足；同时，公司作为上市公司，拥有股权融资渠道。

截至 2019 年末，公司合并口径受限资产合计为 4.75 亿元，主要为固定资产、投资性房地产、应收票据和货币资金，主要用于银行抵质押，其中货币资金为 0.31 亿元。

此外，截至 2019 年末，公司涉及的重大诉讼仲裁事项涉案金额总计 4.81 亿元，相对公司资产体量较小，不对公司经营构成重大影响。

对外担保方面，截至 2019 年末，公司实际对外担保余额为 0.09 亿元，主要为对通山县财政局提供的连带责任担保，或有负债风险极小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 4 月 7 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

控股股东三峡集团目前为中国清洁能源领域最大独立发电企业，在资金和资源获取等方面可以给予公司支持

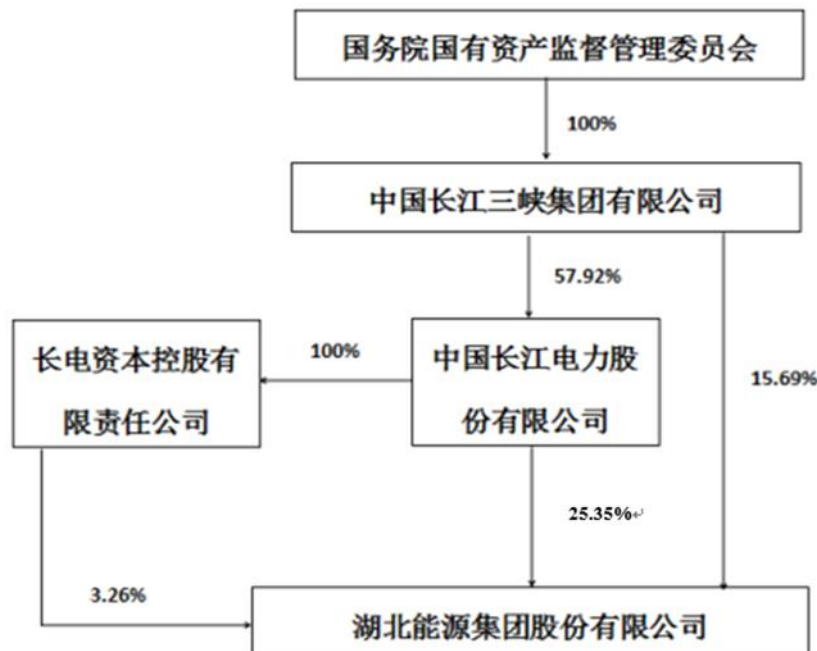
公司控股股东中国长江三峡集团有限公司（简称“三峡集团”）为国务院国资委全资子公司，是全球最大的水电开发企业，同时还积极发展境内外新能源业务、国际工程承包业务、风电设备销售业务以及配售电等电力相关业务，业务结构多元化，资本实力雄厚。

公司为湖北省能源安全保障平台，对当地经济发展十分重要，可在资金和项目获取等方面可获得三峡集团、三峡香港和三峡财务有限责任公司较大支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 鄂能 01”和“16 鄂能 01”的信用等级为 **AAA**。

附一：湖北能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：湖北能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	214,041.20	119,433.79	124,659.67	131,879.55
应收账款净额	108,858.19	153,568.63	224,161.28	226,663.13
其他应收款	14,806.41	20,962.48	31,739.66	36,183.68
存货净额	26,197.64	40,113.85	40,993.82	56,780.96
长期投资	671,886.90	655,102.55	515,270.57	540,129.94
固定资产	2,596,317.82	2,592,755.02	3,801,169.76	3,773,231.96
在建工程	709,512.10	937,575.30	754,432.43	804,213.29
无形资产	59,302.93	61,151.30	160,431.83	163,775.53
总资产	4,635,693.49	4,820,781.82	6,036,497.76	6,103,306.70
其他应付款	173,324.88	190,366.72	163,734.99	177,755.14
短期债务	918,602.38	860,719.59	893,096.79	816,760.14
长期债务	530,077.84	637,033.73	1,311,496.81	1,371,002.35
总债务	1,448,680.22	1,497,753.33	2,204,593.59	2,187,762.49
净债务	1,234,639.02	1,378,319.54	2,079,933.93	2,055,882.94
总负债	1,816,247.39	1,883,818.63	2,676,781.20	2,678,333.03
费用化利息支出	38,785.89	38,109.55	48,306.09	--
资本化利息支出	10,098.98	20,418.37	18,486.15	--
所有者权益合计	2,819,446.10	2,936,963.19	3,359,716.56	3,424,973.67
营业总收入	1,158,584.81	1,230,771.69	1,581,075.69	369,756.99
经营性业务利润	243,086.53	166,207.01	196,363.86	56,196.24
投资收益	33,926.33	55,035.46	43,201.79	10,418.51
净利润	207,592.66	190,589.17	179,953.85	56,850.66
EBIT	292,405.16	261,534.13	293,983.52	--
EBITDA	448,422.17	409,227.92	453,956.92	--
经营活动产生现金净流量	320,148.93	263,428.90	330,013.89	113,422.97
投资活动产生现金净流量	-368,838.14	-348,850.38	-631,408.42	-78,915.36
筹资活动产生现金净流量	160,241.39	-4,897.77	311,478.31	-30,104.48
资本支出	353,896.54	367,203.38	379,714.69	57,729.53
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	27.68	20.22	20.37	22.16
期间费用率(%)	6.52	6.55	7.45	6.57
EBITDA 利润率(%)	38.70	33.25	28.71	--
总资产收益率(%)	6.64	5.53	5.42	--
净资产收益率(%)	7.60	6.62	5.72	6.70*
流动比率(X)	0.34	0.34	0.44	0.48
速动比率(X)	0.32	0.31	0.41	0.43
存货周转率(X)	32.94	29.57	31.05	23.55*
应收账款周转率(X)	12.68	9.37	8.37	6.56*
资产负债率(%)	39.18	39.08	44.34	43.88
总资本化比率(%)	33.94	33.77	39.62	38.98
短期债务/总债务(%)	63.41	57.47	40.51	37.33
经营活动净现金流/总债务(X)	0.22	0.18	0.15	0.21*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.35	0.31	0.37	0.56*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.55	4.50	4.94	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	14.11	9.37	8.08	18.18*
总债务/EBITDA(X)	3.23	3.66	4.86	--
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.48	0.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.17	6.99	6.80	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.98	4.47	4.40	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度整理；中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券计入短期债务，将计入长期应付款的有息债务计入长期债务；由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分财务指标无法计算；带“*”号指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+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
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	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
	经调整的经营活净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。