



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪323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其已发行的“湖北能源集团股份有限公司2015年公司债券（第一期）”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；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一六年六月二十七日

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

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		
上次评级时间	2015/6/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

基本观点

2015 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小幅增长，且受益于水电和风电业务的增长，公司电力业务整体营业收入规模有所提升；同期公司缩减了毛利率较低的煤炭贸易的业务规模，加大了天然气销售的投入力度，整体盈利能力有所增强。此外，随着公司控股股东变更为三峡集团，公司区域竞争实力将进一步增强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注上网电价调整政策及资本支出压力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**。

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 2015 年末，公司已投产可控装机容量增至 612.02 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 14.67%。随着公司控股股东变更为三峡集团，公司区域竞争实力将进一步增强。
- 业务结构有所优化，盈利能力增强。2015 年，得益于水电发电量提升、火电动力煤价格下降、毛利较低的贸易业务占比下降等，公司当年毛利率为 37.75%，较上年提高 6.23 个百分点，全年实现主营业务利润 26.54 亿元，同比增长 18.24%。
- 自有资本实力明显增强，负债水平下降。受益于三峡集团等股东的资金注入以及公司良好的盈利能力，截至 2015 年末，公司所有者权益合计 244.44 亿元，同比增长 55.93%；同期

概况数据

湖北能源	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益（亿元）	145.01	156.76	244.44	248.98
总资产（亿元）	316.87	336.74	429.88	401.87
总债务（亿元）	154.87	156.80	148.75	115.96
营业总收入（亿元）	111.19	72.93	71.04	19.21
营业毛利率（%）	16.74	31.53	37.75	35.32
EBITDA（亿元）	28.48	35.34	38.37	-
所有者权益收益率（%）	7.74	8.24	6.62	9.52
资产负债率（%）	54.24	53.45	43.14	38.04
总债务/EBITDA（X）	5.44	4.44	3.88	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.50	4.05	5.02	-

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、2016 年第一季度所有者权益收益率经过年化。

分 析 师

胡辉顺 hulu@ccxr.com.cn

田 翀 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 27 日

资产负债率为 43.14%，同比下降 10.31 个百分点。

- EBITDA 以及经营性现金流对债务的保障能力增强。2015 年，受益于短期借款的下降，公司当期利息支出减少；加之公司仍保持良好的获现能力，经营活动净现金流持续增长，公司 EBITDA 和经营活动净现金流对债务的保障水平均有所提高。

关 注

- 电价调整和来水风险以及新电改政策。公司电力资产以火电和水电为主，燃煤发电上网电价下调将对公司火电业务的盈利能力带来一定影响；同时，水电业务的经营业绩亦受到机组所在流域来水等自然条件的影响。此外，竞价上网为核心的新电改方案或将使公司面临一定的竞争压力。
- 面临较大的资本支出压力。根据目前在建项目的建设计划及计划投资额来看，公司 2016 年的投资支出额约为 75 亿元，或将面临较大的资本支出压力。

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对象构成委托关系外，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.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评级对象提供，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、法规及时对外公布。

重大事项

因控股股东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”）拟依托本公司深化与中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）的战略合作，2015年5月8日，公司第八届董事会第八次会议审议通过了《关于非公开发行股票的议案》。2015年12月14日，公司收到中国证监会《关于核准湖北能源集团股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]2904号）并于2015年12月31日向三峡集团等公司非公开发行股份1,158,699,808股，发行价格5.23元/股，募集资金净额为6,027,184,130.02元。本次非公开发行完成后，公司股本增加1,158,699,808股，总股本增至6,507,449,486股，三峡集团直接持有公司14.69%的股权，通过中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）及长江电力下属子公司北京长电创新投资管理有限公司间接持股比例为24.62%，拥有权益的公司股份比例达到公司总股本的39.31%，公司控股股东变更为三峡集团，实际控制人变更为国务院国资委。

2016年1月4日，经湖北省人民政府批准，并报国务院国资委同意（国资产权[2015]1124号文），湖北省国资委将所持公司177,663.433万股股份无偿划转给湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“湖北宏泰国投”）。公司第一大股东变更为湖北宏泰国投。

截至2016年3月31日，三峡集团通过二级市场累计增持公司股票40,758,533股，至此，湖北宏泰国投、中国长江电力股份有限公司和三峡集团分别持有公司27.30%、23.36%和15.32%的股份；三峡集团拥有权益的公司股份比例达到公司总股本的39.94%。

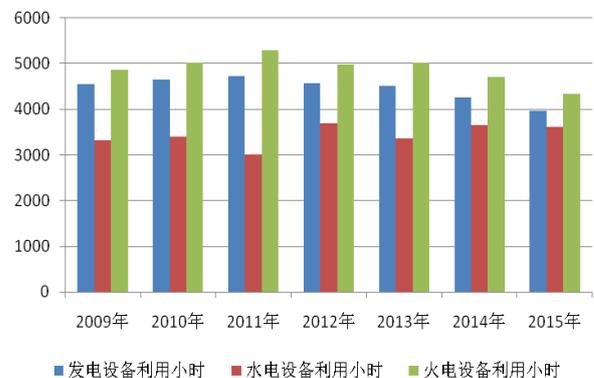
行业关注

受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，2015年我国全社会用电量增速继续放缓；同时，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015年，受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速大幅回落3.75个百分点。

由于用电需求增速的放缓，主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015年全年，全国6,000千瓦以上发电设备累计平均利用小时3,969小时，同比大幅下降349小时。其中，水电设备平均利用小时为3,621小时，同比减少48小时；火电设备平均利用小时为4,329小时，同比降低410小时。

图1：2009~2015年全国6,000千瓦以上
电力设备利用小时数



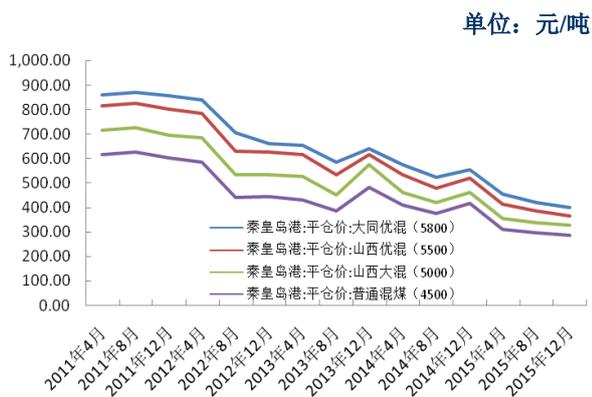
资料来源：中电联，中诚信证评整理

伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

得益于煤炭价格的持续下降，我国火电企业盈利仍保持较高水平，而 2013 年以来多次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影响值得关注

2014 年以来，受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响，火电设备平均利用小时数显著降低；同时，我国火电结构进一步优化，技术水平进一步提升，高参数、大容量、高效环保型机组比例提高。截至 2015 年末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降 4% 至 315 克/千瓦时。进入 2016 年，该指标进一步下降，截至 2016 年 3 月末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗 304 克/千瓦时。2015 年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至 2015 年 12 月，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价降至 366 元/吨，降幅达到 29.62%。

图 2：2011.4~2015.12 动力煤价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

电价方面，2013 年 9 月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从 9 月 25 日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域送电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从 0.009 元/千瓦时~0.025 元/千瓦时不等，平均降幅为 0.014 元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为 0.025 元/千瓦时。

2014 年 12 月，《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“新电改方案”）获得国务院第 39 次常务会议原则性通过。新电改方案将以竞价上网为主线，建立多买多卖的电力市场，用电企业和发电企业自主交易，实现电力交易市场化的，放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配，能效高的大型火电企业将从中获益。

2015 年 4 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为 0.02 元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调 0.018 元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展和改革委员会关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。

总体来看，近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻，但受近年来宏观经济增速放缓的影响，当年全国用电需求增速有所回落，且受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大量减少。同时，根据煤电联动政策，2015 年 12 月煤电企业上网电价再次下调，其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定影响。

国家节能减排的目标促使以流域梯级开发为特征的大中型水电项目成为开发重点，水电总量目标不断提高，水电建设提速，清洁能源将进一步发展

2014年，继中共中央下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“电改9号文”）后，国家发改委、国家能源局颁布《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），落实清洁能源消纳和市场开拓等计划，具体措施包括落实可再生能源发电全额保障性收购制度，在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电；优化预留水电、风电、光伏发电等清洁能源机组发电空间；风电、光伏发电、生物质发电按照本地区资源条件全额安排发电；尽可能增加清洁能源送出与消纳，全力避免弃水、弃风、弃光。同时，国家能源局向可再生能源发电企业下发《关于请提供可再生能源补贴缺口资金的函》，加快解决可再生能源补贴和接网工程补贴资金缺口问题，在一定程度上鼓励清洁能源的不断发展。

2015年1月，国家能源局发布《关于鼓励社会资本投资水电站的指导意见》，支出通过建立完备的开发管理、财税价格、投资回报等政策体系，支持和引导社会资本投资水电站。意见提出了完善社会资本投资的四项政策措施：一是完善水电开发政策，推进水电价格市场化，研究流域梯级效益补偿机制；二是加强政府投资引导，优化政府投资方向，对藏区水电及综合利用任务重、公益性强、预期收益差的重要水电项目，研究通过投资补助、资本金注入、贷款贴息等方式予以支持；三是创新投融资体制机制，鼓励银行业金融机构加大金融创新力度；四是建立利益共享机制，保障水资源开发综合利用效益的同时，充分考虑资源的利用。

同月，为合理反应水电市场价值，更大程度地发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进水电产业健康发展，国家发改委发布通知，完善水电上网电价形成机制。通知规定，对于新投产的水电站，跨省跨区域交易价格由供需双方参照受

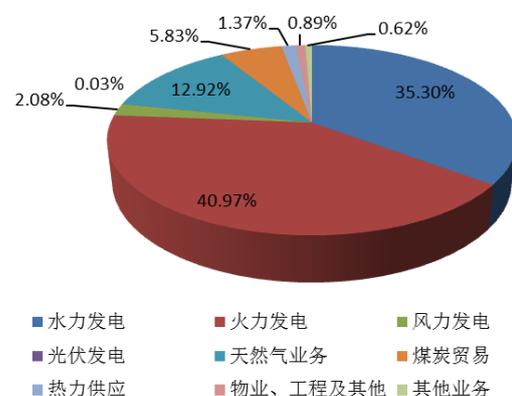
电地区省级电网企业平均购电价格扣减输电价格协商确定；省内消纳电量上网电价实行标杆电价制度，标杆电价以省级电网企业平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场情况和水电开发成本制定。水电比重较大的省份可在水电标杆上网电价基础上实行丰枯分时电价或者分类标杆电价。同时，要建立水电价格动态调整机制，逐步统一流域梯级水电站上网电价。通知提出，鼓励通过竞争方式确定水电价格，探索通过招标等竞争方式确定水电项目业主和上网电价，对现有水电站上网电价，进一步规范管理，逐步简化电价分档。

中诚信证评认为，以节能减排、大力发展清洁能源为契机，大中型水电项目将再次成为我国电力开发的主力军和重点，未来几年较大的水电投产规模是我国水电行业发展的良好机遇。

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运营为核心，天然气销售和煤炭贸易为支撑的多元化业务格局。2015年，公司实现营业收入70.85亿元，同比减少2.55%，其中，公司电力板块实现收入55.53亿元，占营业收入的78.37%；天然气业务板块实现营业收入9.15亿元，占营业收入的12.92%；煤炭贸易业务规模继续萎缩，全年实现营业收入4.13亿元，占营业收入的5.83%。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3：2015年公司营业收入构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司电力资产规模继续增长，发电能力持续提升，发电量及上网电量均小幅提升；其中水电机组受益于较好的来水情况而运营良好，但火力发电设备利用小时数受用电需求增速放缓等因素影响而下降

公司电力资产主要系火电和水电资产。2015年公司新增电力装机储备67.5万千瓦，截至2015年12月31日，公司已投产可控装机容量增至612.02万千瓦，其中水电369.43万千瓦、火电214.50万千瓦、风电25.79万千瓦、光伏发电2.30万千瓦，分别占公司可控装机容量的60.36%、35.05%、4.21%和0.38%。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14.67%，其中水电、火电和风电可控装机容量分别占湖北省水电（不含三峡电站）、火电、风电总装机容量的26.15%、8.33%和19.17%。

表1：截至2016年3月31日公司已投产电厂

电厂名称	装机容量 (万千瓦)	权益占比 (%)
清江水电	336.23	100.00
洞坪水电	11.00	50.00
芭蕉河水电	5.10	66.00
锁金山电业	5.10	60.55
银隆电业	5.00	64.762
房县水利水电	7.00	100.00
鄂州电厂	196.00	60.00
东湖燃机	18.50	85.00
九宫山风电	1.36	48.00
齐岳山风电	24.43	100.00
花山光伏发电	0.30	100.00
麻城阎家河光伏	7	100.00
合计	617.02	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015年，湖北省全社会用电量1,665.16亿千瓦时，同比增长0.52%，公司累计发电157.67亿千瓦时，同比增长4.06%，其中，水力发电、火力发电、风力发电和光伏发电分别为76.24亿千瓦时、78.56亿千瓦时、2.83亿千瓦时和0.03亿千瓦时，同比分别增长7.62%、下降0.12%、增长40.8%和增长3.18%。同期上网电量亦同趋势波动，全年公司上网电量为151.78亿千瓦时，同比增长4.12%。

表2：2014~2016.Q1公司发电机组运行水平

项目	2014	2015	2016.Q1
总发电量（亿千瓦时）	151.52	157.67	38.89
其中：水电	70.84	76.24	15.31
火电	78.66	78.56	22.57
风电	2.01	2.83	1.01
上网电量（亿千瓦时）	145.76	151.78	37.66
其中：水电	70.04	75.43	15.01
火电	73.76	73.58	21.67
风电	1.94	2.74	0.98
设备利用小时数（小时）	2606.48	2576.06	633.99
其中：水电	1920.67	2063.72	414.42
火电	4013.27	3662.47	1052.21
风电	1231.05	1097.32	356.73
加权平均上网电价 （元/千瓦时）	0.4473	0.4349	0.4315
其中：水电	0.385	0.399	0.3766
火电	0.482	0.4634	0.4597
风电	0.6300	0.6295	0.6664
光伏发电	0.7304	0.8148	0.8130

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

水电板块，受益于公司水电机组所在流域上半年水位较高，来水较为集中的影响，2015年公司机组利用小时数同比上升143.05小时至2,063.72小时；当期实现水电发电量和上网电量分别上升5.40亿千瓦时和5.39亿千瓦时至76.24亿千瓦时和75.43亿千瓦时。此外，公司下属清江公司水布垭、隔河岩、高坝洲三级电站，通过三级水库联合调度最大限度减少了弃水量，水能利用效率处于业内先进水平，且随着三峡集团成为控股股东后，清江梯级电站将与三峡集团下属长江流域大型水电站形成联合调度，水力发电效率将进一步提升。

火电板块，受用电需求增速放缓等影响，2015年公司火电机组平均利用小时数同比下降350.80小时至3,662.47小时；但受益于公司不断优化生产关键节点，机组经济运行指标不断优化，综合厂用电率和供电煤耗同比下降，当期实现火电发电量和上网电量仅分别下降0.10亿千瓦时和0.18亿千瓦时至78.56亿千瓦时和73.58亿千瓦时。

虽然得益于燃煤价格的下降，公司火电成本

压力持续减轻，但是 2015 年 4 月，国务院常务会议决定进一步下调全国燃煤发电上网电价后，公司 2015 年火电平均上网电价亦小幅下降至 0.4634 元。2015 年底，国家发改委再次下调全国燃煤机组上网电价（降幅约为 0.03 元/千瓦时），自 2016 年 1 月 1 日起执行，将对公司火电收入和盈利水平产生一定负面影响。

公司主动缩减贸易业务规模，大力发展天然气，天然气业务规模不断增长，

截至 2015 年末，公司已基本完成川气东送、西气东输二线湖北省内八线十五站的建设，已建成高压长输管线 601 公里和接受（分输）场站 23 座，运营 4 个城市燃气项目，并参与投资省内 LNG 加注站项目。2015 年，随着公司在建天然气管网陆续投产，下游用户逐渐增长，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 7.06 亿立方米，同比增加 1.87 亿立方米，增幅 36.03%，省内市场份额达到 16.61%，同比提升近 2 个百分点，全年实现天然气销售收入 9.15 亿元，同比增长 58.60%。

2015 年 8 月，公司公告称，拟引进中石化天然气公司对公司全资子公司湖北省能源集团有限公司（以下简称“能源有限公司”）下属的湖北省天然气发展有限公司（以下简称“省天然气公司”）进行增资，即中石化天然气公司以现金方式出资 5.06 亿元，增资完成后，省天然气公司注册资本为 10 亿元，其中能源有限公司与中石化天然气公司持股比例为 51% 和 49%。作为天然气工程建设、营运、天然气销售的专业化公司，中石化天然气公司建设的“川气东送”天然气管道 857 公里在湖北省境内多年来为湖北提供了充足的气源，新建的“新粤线”和在研究开发的江汉储气库将进一步改善湖北气源结构、提升应急调峰能力。

中石化天然气公司的入股将有助于加快省天然气公司向上下游产业链延伸，完善省级天然气平台建设，巩固并提高其在湖北区域天然气市场的竞争能力，为保障全省天然气管网平稳运行，促进省内天然气产业健康成长，实现湖北长期繁荣稳定发展提供有力的支撑。2015 年 12 月，能源有限公司和中石化天然气公司正式签署增资协议，截至 2015 年末公司已收到中石化天然气公司增资款 4.06 亿元。

此外，公司所涉及的贸易品种主要为煤炭产品。由于煤炭市场低迷，煤价呈下降趋势，为控制贸易风险，公司进一步调减煤炭贸易规模，2015 年完成煤炭贸易量 158.38 万吨，同比减少 124.62 万吨，减幅 44.04%；2015 年公司实现贸易类业务收入 4.13 亿元，同比减少 59.75%。

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

公司最新规划确立了打造以电力为核心的一流区域清洁能源集团的战略方针，将进一步大力发展水电、核电、天然气和煤炭业务；稳健发展火电、新能源和金融业务；实施煤电、水电、天然气、新能源向产业链延伸。根据 2016 年预算，预计 2016 年公司项目资金需求约 154 亿元，其中建设资金需求约 75 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；对外股权投资、资产收购资金需求约 13.5 亿元，主要是江坪河水电站、新能源项目等。

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

表 3: 截至 2015 年末公司主要在建项目情况

单位: 万元

在建项目名称	资金来源	预算数	截至 2015 年末 已投资	工程累计投入 占预算比例
峡口塘水电	其他	52,075.3	9,047.1	17.36%
江坪河水电	其他	358,700.0	150,128.07	41.85%
淋溪河水电	其他	175,200.0	14,187.41	8.10%
葛店电站	其他	346,000.0	345,952.00	98.80%
孝昌-潜江天然气输气管道工程	募集资金	59,300.0	40,088.77	62.90%
省天然气维修抢险中心	其他	16,100.0	8,076.89	50.20%
麻城阎家河光伏工程	其他	84,300.0	21,245.5	25.20%
麻城蔡家寨风电工程	其他	44,800.0	14,106.9	31.49%
新疆楚星能源五星热电联产工程	其他	180,500.0	119,166.35	66.00%
关山热电厂 2*9E 燃气-蒸汽联合循环热电联产扩建工程	其他	126,900.0	95,480.00	75.24%
鄂州电厂三期工程	其他	730,400.0	69,223.59	9.5%
重要项目合计	--	2,174,275.3	886,702.58	--

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

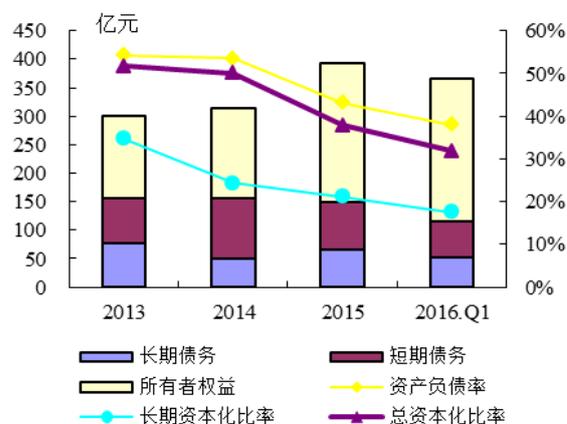
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大信会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的2013~2015年度审计报告, 以及未经审计的2016年一季度报告, 所有数据均为合并口径。

资本结构

2015年, 公司因非公开发行股票导致公司股本从53.49亿股增至65.07亿股, 且随着公司电力资产规模的增加以及良好的利润积累, 公司资产及净资产规模均明显增长; 同时公司通过发行公司债和短融等多种手段融资导致负债规模亦有所上升。截至2015年12月31日, 公司资产总额为429.88亿元, 同比增长27.66%; 所有者权益总额为244.44亿元, 同比增长55.93%; 同期公司负债总额为185.44亿元, 同比增长3.03%。另截至2016年3月31日, 公司所有者权益进一步上升至248.98亿元, 因归还部分贷款, 公司总资产降至401.87亿元, 总负债降至152.89亿元。

图 4: 2013~2016.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

从债务指标来看, 受益于自有资本实力的增强, 公司负债水平明显下降, 且在同行业中处于较低水平。截至2015年12月31日, 公司资产负债率和总资本化比率分别为43.14%和37.83%, 同比分别下降10.31和12.17个百分点。截至2016年3月31日, 公司资产负债率和总资本化率分别进一步下降至38.04%和31.78%。

表 4：2015 年 12 月 31 日主要电力上市公司负债水平

单位：亿元；%		
公司名称	总资产	资产负债率
大唐发电	3,033.68	79.12
华能国际	2,997.30	67.99
湖北能源	429.88	43.14
建投能源	258.45	51.36
吉电股份	228.73	79.23
皖能电力	227.79	42.49

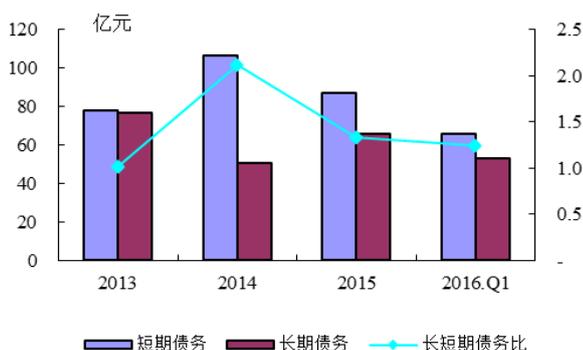
资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产主要由非流动资产构成，截至2015 年末，公司非流动资产352.37亿元，占资产总额的81.97%，较上年同期下降11.39个百分点。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资构成，截至2015 年末，在非流动资产中的占比分别为66.90%、14.97%和12.10%。

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，截至2015 年末，公司流动负债116.69亿元，占负债总额的62.92%，较上年同期下降7.13个百分点。公司流动负债以短期借款和其他流动负债为主，截至2015年末，在流动负债中的占比分别为37.45%和17.14%，其中其他流动负债为短期应付债券。

从债务结构来看，2015 年末公司短期债务为87.15亿元，较上年下降18.16%；长期债务为65.51亿元，较上年增长30.39%；总债务为152.75亿元，较上年下降2.58%。截至2015 年末，公司长短期债务比为1.33，同比下降0.79，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继续优化。

图 5：2013~2016.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，得益于股本的增加以及债务结构的调整，加之良好的利润积累，公司债务规模有所下降，资产负债率明显降低，整体财务结构趋于稳健。

盈利能力

2015年公司实现营业总收入71.04亿元，同比减少2.59%，其中主营业务收入70.41亿元，同比减少2.26%。从具体板块来看，公司电力板块实现营业收入55.53亿元，同比上升1.20%，其中水电、火电和风电业务分别实现收入25.07亿元、29.02亿元和1.47亿元，分别较上年上升7.88%、下降5.16%和上升40.00%；同期煤炭等贸易业务实现营业收入4.13亿元，同比下降59.79%；同期天然气销售业务实现营业收入9.15亿元，同比上升58.58%。

表 5：2014~2016.Q1 公司主营业务收入构成及毛利率情况

单位：亿元，%						
业务	2014		2015		2016.Q1	
	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	23.19	55.94	25.01	57.78	4.92	56.71
火电业务	30.60	28.75	29.02	37.54	8.34	39.45
风电业务	1.05	47.54	1.47	49.41	0.48	41.67
煤炭等贸易	10.27	0.68	4.13	2.03	3.97	4.53
天然气销售	5.77	0.28	9.15	2.11	0.55	5.45
其他业务	1.16	6.96	1.62	11.88	0.75	28.00
合计	72.04	31.16	70.41	37.69	19.01	35.21

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，尽管公司2015年收入规模有所下降，但得益于水电发电量提升、火电动力煤价格下降、毛利较低的贸易业务占比下降等，公司当年毛利率达37.75%，较上年提高6.23个百分点，且在同行业中处于较好水平；其中水电、火电、风电、贸易、天然气销售业务毛利率分别为57.78%、37.54%、49.41%、2.03%和2.11%，分别较上年上升1.84%、8.79%、1.87%、1.35%和1.83%。

表 6：2015 年主要电力上市公司营业毛利率水平

公司名称	营业毛利率 (%)	电源结构
大唐发电	31.48	火电为主
华能国际	29.00	火电为主
建投能源	41.01	火电
皖能电力	22.95	火电
吉电股份	20.92	火电为主
湖北能源	37.75	火电、水电为主

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2015年公司共计发生管理费用3.42亿元，同比增长7.43%，主要由于办公费、差旅费等费用增加所致；同期财务费用发生额为7.48亿元，同比减少10.70%。总体来看，公司2015年共计发生期间费用11.02亿元，同比减少5.76%，当年三费收入占比为15.52%，同比小幅下降0.52个百分点。

表 7：2014~2016.Q1 公司期间费用分析

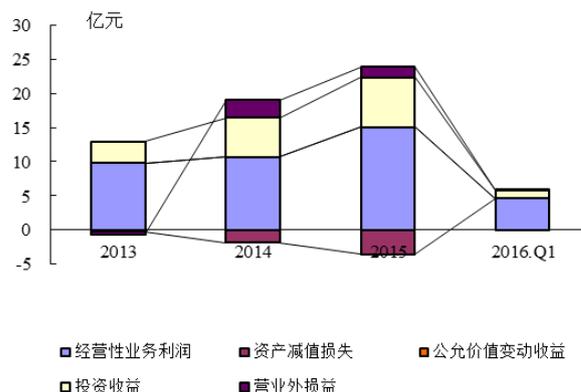
单位：亿元

	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.14	0.13	0.02
管理费用	3.18	3.42	0.68
财务费用	8.37	7.48	1.32
三费合计	11.70	11.02	2.02
三费收入占比	16.04%	15.52%	10.53%

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和投资收益构成。2015年，公司盈利能力明显增强，全年实现经营性业务利润15.04亿元，同比增长41.07%；此外，公司投资参股长源电力、长江证券、湖北银行、长江财险等多家上市公司或金融企业，2015年共取得投资收益7.33亿元，同比增长27.17%。总体来看，受益于经营性业务利润和投资收益的增长，公司2015年利润总额同比增长18.72%至20.26亿元。

图 6：2013~2016.Q1 公司利润总额构成情况



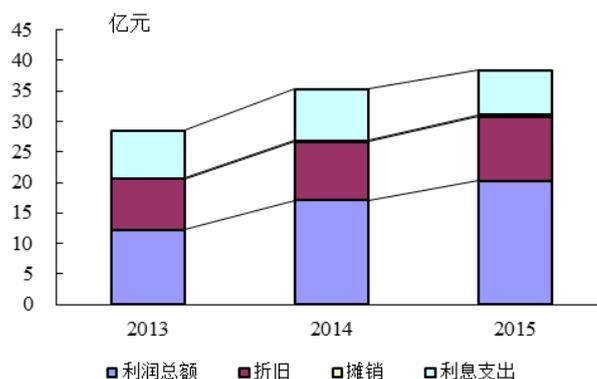
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，2015年受益于电力板块业务盈利能力的提高、公司期间费用控制能力的加强以及投资收益的增加，公司经营效益提升，盈利能力增强。

偿债能力

2015年，随着部分短期债务的到期偿还，公司债务规模小幅下降。截至2015年12月31日，公司总债务为148.75亿元，其中短期债务83.15亿元，长期债务65.61亿元。截至2016年3月31日，公司总债务为115.96亿元，其中短期债务63.13亿元，长期债务52.83亿元。

图 8：2013~2015 年公司 EBITDA 结构分析



资料来源：公司定期报告、公司提供，中诚信证评整理

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。2015年随着经营效益的提升，公司利润总额较上年小幅增长；同时总债务的减少使得利息支出有所下降，而固定资产折旧随着固定资产的增加小幅增长。2015年公司EBITDA增加3.03亿元至38.37亿元，EBITDA/营业总收入为54.00%。2015年公司总债务

/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为3.88倍和5.02倍，分别同比下降0.56倍和上升0.98倍，EBITDA对总债务和利息支出的保障水平有所上升。

表 8：2013~2016.Q1 公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
长期债务（亿元）	76.92	50.32	65.61	52.83
总债务（亿元）	154.87	156.80	148.755	115.966
EBITDA（亿元）	28.48	35.34	38.37	-
总债务/EBITDA (X)	5.44	4.44	3.98	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.50	4.05	5.02	-
经营活动净现金流 (亿元)	20.24	25.36	34.61	0.68
经营活动净现金流/ 总债务 (X)	0.13	0.16	0.23	0.02
经营活动净现金流/ 利息支出 (X)	2.48	2.90	4.53	-

注：公司 2016 年一季度经营活动净现金/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

现金流方面，受益于公司2015年水电企业发电量增加，火电企业存煤采购价格下降，发电业务毛利率提升等因素，公司当年现金流量净额较上年增加9.25亿元至34.61亿元，经营活动净现金流对总债务和利息支出的保障倍数分别上升至0.23倍和4.53倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力进一步增强。

或有负债方面，截至2016年3月末，公司对外担保合计5.20亿元，占所有者权益的2.09%，主要为清江水电为中国农业银行股份有限公司湖北省分行提供的5 亿元反担保。公司对外担保额度不大，且有反担保提供风险对冲，或有负债风险可控。

此外，截至2016年3月末，公司涉及的重大诉讼仲裁事项为子公司湖北省煤炭投资开发有限公司与上海路港燃料有限公司买卖合同纠纷案、公司与平顶山市通诚煤炭储运有限公司、公司与汝州市万通煤业有限公司及平顶山市诚必成实业发展有限公司的三起买卖合同纠纷案，总涉案金额约2亿元，目前除第一个合同纠纷案审理程序尚未终结外，后两个合同纠纷案公司胜诉。

财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2016年3月末，公司共取得多家金融

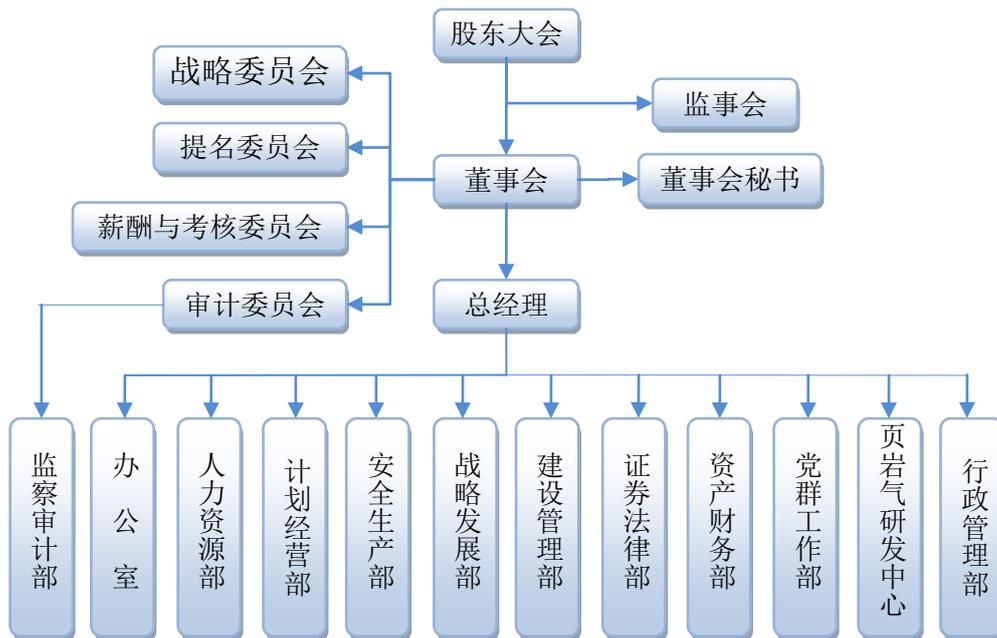
机构授信额度526.74亿元，其中尚未使用额度为426.61亿元，备用流动性充足。

总体来看，公司2015年负债水平适中，债务结构有所优化，财务结构稳健。同时，受益于电力板块业务盈利能力的提高及投资收益的增加，公司整体盈利能力提升，具有极强的偿债能力。

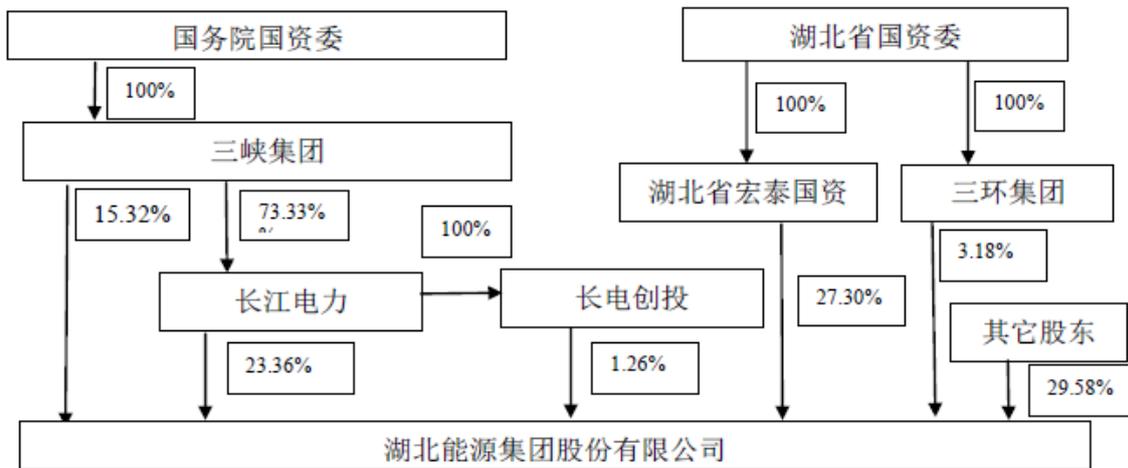
结 论

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**。

附一：湖北能源集团股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：湖北能源集团股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



序号	公司名称	持股比例
1	湖北省能源集团有限公司	100.00%
2	湖北能源集团涑水水电有限公司	100.00%
3	湖北能源集团峡口塘水电有限公司	100.00%
4	湖北能源集团新能源发展有限公司	100.00%
5	湖北能源东湖燃机热电有限公司	85.00%
6	湖北能源财务有限公司	88.00%
7	湖北银行股份有限公司	9.28%
8	长江财险保险股份有限公司	16.67%
9	湖北荆州煤电化工发展有限公司	30.00%
10	武汉高新热电有限责任公司	25.68%

注：截至 2016 年 3 月末，公司共拥有 65 家企业，其中二级企业有 10 家，其中 6 家合并报表；三级企业有 33 家，其中 22 家合并报表；四级企业有 21 家，其中 14 家合并报表；五级企业有 1 家，其中 1 家合并报表。表中仅列示公司二级企业持股情况。

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)	2013	2014	2015	2016.Q1
货币资金	114,088.16	69,826.40	671,108.33	221,128.40
应收账款净额	76,788.76	68,969.68	59,716.34	77,783.27
存货净额	14,889.27	36,000.02	16,134.23	14,016.84
流动资产	296,372.01	223,548.85	775,081.25	395,812.60
长期投资	362,214.80	463,891.97	468,190.60	476,145.05
固定资产合计	2,395,288.15	2,592,165.82	2,933,021.24	3,020,414.44
总资产	3,168,746.18	3,367,381.74	4,298,780.77	4,018,741.89
短期债务	779,514.41	1,064,845.46	831,480.47	631,312.57
长期债务	769,168.46	503,171.09	656,063.69	528,310.49
总债务（短期债务+长期债务）	1,548,682.87	1,568,016.56	1,487,544.17	1,159,623.06
总负债	1,718,601.46	1,799,791.21	1,854,411.68	1,528,894.99
所有者权益（含少数股东权益）	1,450,144.73	1,567,590.53	2,444,369.09	2,489,846.90
营业总收入	1,111,854.50	729,288.15	710,420.99	192,066.63
三费前利润	181,713.14	223,546.24	260,583.67	65,882.24
投资收益	31,536.41	57,658.71	73,322.27	12,142.63
净利润	112,186.79	129,104.51	161,803.48	59,199.65
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	284,844.83	353,364.53	383,659.44	-
经营活动产生现金净流量	202,362.13	253,555.03	346,070.30	6,832.30
投资活动产生现金净流量	-145,926.03	-237,190.45	-293,432.91	-136,098.88
筹资活动产生现金净流量	-226,728.70	-63,321.75	559,708.65	-328,151.21
现金及现金等价物净增加额	-170,292.60	-46,957.17	612,346.05	-457,417.79
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	16.74	31.53	37.75	35.27
所有者权益收益率（%）	7.74	8.24	6.62	9.52
EBITDA/营业总收入（%）	25.62	48.45	54.00	-
速动比率（X）	0.30	0.15	0.65	0.39
经营活动净现金/总债务（X）	0.13	0.16	0.23	0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	0.26	0.24	0.42	0.04
经营活动净现金/利息支出（X）	2.48	2.90	4.53	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.50	4.05	5.02	-
总债务/EBITDA（X）	5.44	4.44	3.88	-
资产负债率（%）	54.24	53.45	43.14	38.04
总资本化比率（%）	51.64	50.01	37.83	31.78
长期资本化比率（%）	34.66	24.30	21.16	17.50

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、2016年第一季度所有者权益收益率经过年化。

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。