



信用等级通知书

信评委函字[2016]G637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拟发行的“湖北能源集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券信用等级为AAA。

特此通告。



湖北能源集团股份有限公司 公开发行 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别	AAA
主体级别	AAA
评级展望	稳定
发行主体	湖北能源集团股份有限公司
发行规模	本期债券发行规模为 10 亿元。
债券期限	5 年期债券，附第 3 年末附投资者回售选择权、发行人利率调整选择权或发行人赎回选择权。
债券利率	本期债券为固定利率债券，采取网上与网下相结合的发行方式，票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价结果共同协商确定。

概况数据

湖北能源	2013	2014	2015	2016.H1
所有者权益（亿元）	143.86	156.76	244.44	252.08
总资产（亿元）	316.87	336.74	429.88	407.50
总债务（亿元）	154.87	156.80	148.75	120.04
营业总收入（亿元）	111.19	72.93	71.04	44.37
营业毛利率（%）	16.82	31.53	37.75	43.08
EBITDA（亿元）	28.53	35.34	38.37	-
所有者权益收益率（%）	7.83	8.24	6.62	11.11
资产负债率（%）	54.60	53.45	43.14	38.14
总债务/EBITDA（X）	5.43	4.44	3.88	-
EBITDA 利息倍数（X）	3.48	4.05	4.90	-

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年半年度所有者权益收益率经年化处理。

分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

王 维 wwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016年10月24日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”或“公司”）公开发行 2016 年公司债券（第一期）信用级别为 AAA，该级别反映了本期债券信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定湖北能源主体信用级别为 AAA，评级展望为稳定。该级别反映了湖北能源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。中诚信证评肯定了公司股东实力强、区域竞争优势明显、多元化经营所带来的抗风险能力很强、财务杠杆比率处于行业较低水平以及畅通的融资渠道等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时中诚信证评也关注到国家上网电价调整以及煤炭价格波动、清江流域来水情况等可能对其整体经营及信用状况造成的影响。

正 面

- 股东实力强。2015 年 12 月非公开发行股票完成后，公司控股股东变更为三峡集团，实际控制人由湖北省国资委变更为国务院国资委，股东实力进一步增强；三峡集团作为我国最大的清洁能源集团和世界上最大的水电开发企业，在资源、技术及管理等多个方面给予公司有力支持。
- 区域竞争优势明显。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 2016 年 6 月末，公司已投产可控装机容量为 629.17 万千瓦，占湖北省发电总装机容量 4,302 万千瓦（不含三峡电站）的 14.63%。
- 多元化业务布局。公司拥有水电、火电和风电等多种类型的发电机组，避免了单一火电或水电所带来的业绩波动，实现了“水火互济”的优势互补；清洁能源比重不断提升，符合国家政

策导向。公司已基本形成了以电源业务为核心，煤炭贸易和天然气销售等为支撑、金融业务为补充的多元化业务格局，能够较好地分散行业风险，并为公司的业务发展提供新的利润增长点。

- 资产负债率低，融资渠道畅通。2015 年末，公司通过非公开发行股票补充了资本金，截至 2016 年 6 月末，公司资产负债率下降至 38.14%，具有极强的财务弹性和抗风险能力。同时，公司融资渠道畅通，银行授信充裕，截至 2016 年 6 月末，公司获得各家银行授信额度 521.81 亿元，其中未使用额度为 440.10 亿元。

关 注

- 行业政策风险以及煤炭价格波动。随着我国燃煤发电上网电价不断下调及新电改方案的出台与实施，同时若 2016 年以来燃煤价格止跌回升态势得以延续，公司未来煤电业务的盈利空间或将受到一定的挤压。
- 来水风险。公司水电发电业务对清江流域来水情况的依赖程度较大，来水量的波动将影响公司发电量和盈利能力的稳定性。

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 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、法规对外公布。

概 况

公司概况

湖北能源集团股份有限公司（以下简称“公司”或“湖北能源”）前身为湖北三环股份有限公司，是经湖北省体改委鄂改[1993]5号文批准，由原湖北省机械工业材料设备公司（现“三环集团公司”）作为独家发起人，以定向募集方式设立的股份有限公司。1998年4月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）证监发字[1998]57号和证监发字[1998]58号文批准，公司以上网定价发行方式向社会公开发行5,000万社会公众股，每股发行价为6.38元，并于1998年5月19日在深交所上市交易，股票代码为000883。2010年11月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2010]1414号文批准，公司以截至2009年7月31日的全部资产与负债与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”）、中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）和中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）持有的湖北省能源集团有限公司（以下简称“能源有限”，原名为湖北能源集团股份有限公司，现为公司全资子公司）合计100%的股份进行资产置换，公司股东变更为湖北省国资委、长江电力和国电集团等，分别持有公司42.96%、36.76%和6.48%的股份。

2015年12月，公司以5.23元/股的价格向中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）和陕西煤业化工集团有限责任公司（以下简称“陕西煤化工”）非公开发行1,158,699,808股人民币普通股，募集资金60.60亿元。该次非公开发行股票完成后，公司的总股本增至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（其持有三峡集团100%的股权）。

非公开发行股票完成后，截至2016年6月30日，三峡集团通过二级市场累计增持公司股票65,074,461股，至此，前三大股东湖北省宏泰国有

资本投资运营集团有限公司¹、长江电力和三峡集团分别持有公司27.30%、23.36%和15.69%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40.31%。

截至2015年12月31日，公司总资产为429.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）为244.44亿元，资产负债率及总资本化率分别为43.14%与37.83%；2015年，公司实现营业总收入71.04亿元、净利润16.18亿元，经营活动产生的现金净流入34.61亿元。

另截至2016年6月30日，公司总资产为407.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为252.08亿元，资产负债率及总资本化率分别为38.14%和32.26%。2016年上半年，公司实现营业总收入44.37亿元、净利润14.00亿元，经营活动产生的现金净流入15.39亿元。

本期债券概况

表1：本期债券基本条款

基本条款	
债券名称	湖北能源集团股份有限公司公开发行2016年公司债券（第一期）
发行规模	本期债券发行规模为10亿元
债券品种和期限	5年期债券，附第3年末附投资者回售选择权、发行人利率调整选择权或发行人赎回选择权
债券利率	本期债券为固定利率债券，采取网上与网下相结合的发行方式，票面利率由发行人和主承销商按照发行时网下询价结果共同协商确定
偿还方式	本期债券每年付息一次，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

¹ 2016年1月4日，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

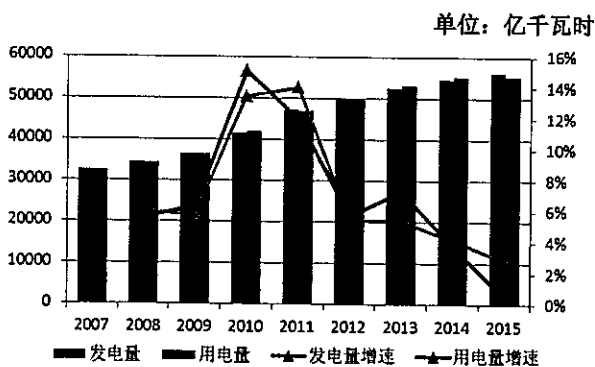
行业分析

电力行业概况

电力是国民经济的支柱产业，近几年随着我国经济的发展，电力需求保持增长。2012年前三季度宏观经济延续了2011年四季度以来的放缓态势，工业和高耗能行业用电量增速大幅下滑带动全社会用电量增速随之放缓。2012年，全国全社会用电量4.96万亿千瓦时，同比增长5.5%，增速较上年同期回落6.5个百分点，全国累计发电量为4.98万亿千瓦时，同比增长5.22%。2013年，全国全社会用电量5.32万亿千瓦时，同比增长7.5%，增速同比上升1.9个百分点。2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速下滑3.7个百分点。

2015年宏观经济增速延续持续放缓的态势，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定，全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速下滑3.3个百分点，电力需求增速创1998年以来新低；同期全国累计发电量5.62万亿千瓦时，同比下降0.2%。分产业看，第一产业用电量1,020亿千瓦时，同比增长2.5%；第二产业用电量40,046亿千瓦时，同比下降1.4%；第三产业用电量7,158亿千瓦时，同比增长7.5%；城乡居民生活用电量7,276亿千瓦时，同比增长5.0%。

图 1：2007~2015 年全国电力生产及消费情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

电力装机容量方面，2013年，全国新增发电装机9,400万千瓦，其中，水电新增2,993万千瓦，火电3,650万千瓦，核电221万千瓦，并网风电1,406万千瓦，并网太阳能发电1,130万千瓦。截至2013年底，全国发电装机容量达到124,738万千瓦，同比增长9.2%，增速较2012年提高1.4个百分点。2014年，全

国基建新增发电设备容量10,350万千瓦，其中，水电新增2,185万千瓦，火电新增4,729万千瓦，核电新增547万千瓦，并网风电新增2,072万千瓦，并网太阳能发电新增817万千瓦。截至2014年底，全国发电装机容量136,019万千瓦，同比增长8.7%；其中，水电30,183万千瓦（含抽水蓄能2,183万千瓦），占全部装机容量的22.2%；火电91,569万千瓦（含煤电82,524万千瓦、气电5,567万千瓦），占全部装机容量的67.4%；核电1,988万千瓦，并网风电9,581万千瓦，并网太阳能发电2,652万千瓦。2015年，全国基建新增发电设备容量12,974万千瓦，其中，水电新增1,608万千瓦，火电新增6,400万千瓦，并网风电新增3,297万千瓦，并网太阳能发电新增1,528万千瓦。截至2015年底，全国发电装机容量约150,828万千瓦，同比增长约10.5%；其中，火电装机容量99,021万千瓦，增长7.8%；水电装机容量31,937万千瓦，增长4.9%；核电装机容量2,608万千瓦，增长29.9%；并网风电装机容量12,934万千瓦，增长33.5%；并网太阳能发电装机容量4,318万千瓦，增长73.7%。

在电源结构方面，最近几年来，中国通过提高环保标准，鼓励可再生能源、清洁能源和节能性能优良的先进机组加快建设、优先安排发电计划和优先上网销售等方式，逐步改善中国电源结构，降低高污染、高耗能发电机组在中国电力供应中的比例。自2009年开始各类型发电机组装机容量和发电量均有不同比例的上升；同时，火力发电项目的装机容量占全部发电项目装机容量的比重有所下降，但火力发电机组的发电量占电力行业全口径发电量的比重均保持在67%以上；水电、风电等清洁能源的比重有所上升。

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2012年，我国经济增速和用电需求增速放缓，全年6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4,572小时，较2011年降低158小时。2013年，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时4,511小时，同比降低68小时，主要受利用小时数较低的可再生能源机组容量占比上升影响所致。

2014年,全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数4,286小时,同比降低235小时。2015年,全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数3,969小时,同比降低349小时,创近年来最低水平。其中,水电设备平均利用小时3,621小时,同比降低48小时;火电设备平均利用小时4,329小时,同比降低410小时;核电7,350小时,同比下降437小时;风电为1,728小时,同比下降172

小时;光伏发电1,200小时,同比下降35小时。整体看,由于自然条件的变化,风电、水电等发电机组类型在发电利用小时上出现一定程度的波动;核电发电机组性能较稳定且受自然条件的影响较小,发电设备平均利用小时波动幅度较小;火电发电机组由于受整体电力需求增速放缓、环保和节能减排压力,新能源装机比重不断增加等因素综合影响,平均利用小时呈下降趋势。

表 2: 2013~2015 年中国各类型机组年末装机容量、年度发电量和发电小时数

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)	数量	比例 (%)
装机容量 (万千瓦)						
火电	87,009	69.18	91,569	67.32	101,150	67.89
水电	28,044	22.30	30,183	22.19	29,000	19.46
风电	7,652	6.08	9,581	7.04	10,400	6.98
核电	1,466	1.17	1,988	1.46	4,000	2.68
太阳能	1,589	1.26	2,652	1.95	2,100	1.41
其他	8.2	0.01	46	0.03	2,350	1.58
总计	125,768	100.00	136,019	100.00	149,000	100.00
发电量 (亿千瓦时)						
火电	42,216	78.58	41,731	75.25	40,972	72.92
水电	8,921	16.61	10,661	19.22	11,143	19.83
风电	1,383	2.57	1,563	2.82	1,851	3.29
核电	1,115	2.08	1,262	2.28	1,690	3.01
太阳能	84	0.16	231	0.42	383	0.68
其他	2.8	0.01	11	0.02	145	0.26
总计	50,203	100.00	55,459	100.00	56,184	100.00
发电小时 (小时)						
火电	5,012	0.95	4,706	-6.11	4,329	-8.01
水电	3,318	-6.67	3,653	10.10	3,621	-0.88
风电	2,080	9.88	1,905	-8.41	1,728	-9.29
核电	7,893	0.70	7,489	-5.12	7,350	-1.86
平均	4,511	-1.33	4,286	-4.99	3,969	-7.40

注: 上述水电数据包含抽水蓄能的水电站
 数据来源: 中电联, 中诚信证评整理

2016年上半年,全社会用电量2.78万亿千瓦时,同比增长2.7%,增速同比提高1.4个百分点,用电形势较上年有所好转。第三产业和城乡居民生活用电同比分别增长9.2%和7.7%,对全社会用电增量的贡献率达到80.9%,远高于第二产业的14.4%。黑色、有色金属冶炼压延加工业及建材等高耗能行业用电量持续负增长,反映出国家结构调整和转型升级效果继续显现,电力消费结构不断调整。非化石能源发电量延续快速增长,全国水电、

核电和并网风电发电量同比分别增长15.3%、25.6%和24.4%,且全国水电设备利用小时1,658小时,为近十年来同期最高水平,同比提高146小时;火电发电量继续负增长,同比下降0.9%,且全国火电设备平均利用小时数下降194小时至1,964小时。上半年,新增发电装机容量为历年同期最多,6月底全国6,000千瓦及以上电厂发电装机容量15.2亿千瓦,同比增长11.3%,超过同期全社会用电增速8.6个百分点,局部地区电力供应能力过剩问题进

一步加剧。全国电力供需总体宽松、部分地区过剩。

总体来看，近年来受经济稳中趋缓的影响，全社会用电量增速放缓，全国电力供应能力总体充足，非化石能源发电装机及发电量快速增长。中诚信证评认为，未来全国用电需求整体上仍将保持增长态势，区域性、时段性、季节性缺电仍将发生，来水情况波动对水力发电将产生一定影响，且影响同期的火力发电情况。且长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重将不断增加，我国电源结构更加丰富，可持续发展能力将进一步增强。

行业政策

随着国家产业结构的调整，低碳经济发展模式将逐步取代传统的高污染性发展模式，新能源产业逐渐成为拉动国家经济增长、优化产业结构以及突破能源瓶颈约束的战略性产业。国家为了更好的发展新能源产业，出台了一系列的政策，其中有综合政策，也有行业政策，比如，《中华人民共和国可再生能源法》、《财政部国家税务总局关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》等。

表 3：目前我国扶持清洁能源及节能减排方面的主要政策

时间	政策	描述
1996年8月9日	《关于进一步开展资源综合利用的意见的通知》	综合利用电厂上网根据情况可享受免交小火电上网配套费、优先发电等政策
1998年1月1日	《节约能源法》	推广热电联产、集中供热，发展热、电、冷联产以及热、电、煤气三联技术，提高热能综合利用效率；发展和推广流化床、无烟燃烧和气化、液化等洁净煤技术
1999年1月12日	《关于进一步支持可再生能源发展有关问题的通知》	规模3000千瓦以上项目享受财政贴息；条件许可的情况下电量全部上网；“还本付息+合理利润”的定价机制
2000年8月22日	《关于发展热电联产的规定》	符合条件的新建/扩建电厂的增容部分并网免交上网配套费，投产第一年按热电比和总效率签订上网电量；不得以电量指标限制电厂对外供热供汽；已建成/规划的热电联产集中供热范围内不得再建燃煤自备热电厂或永久性供热锅炉房
2001年12月1日	《关于部分资源综合利用及其他产品增值税政策问题的通知》	对利用城市生活垃圾生产的电力实行增值税即征即退政策；对利用煤矸石、煤泥、石煤、油母页岩和风力生产的电力实行减半征收增值税政策

2004年1月12日	《资源综合利用目录》	明确了综合利用电厂范围
2006年1月1日	《中华人民共和国可再生能源法》	进一步明确了国家鼓励发展可再生能源的电量上网、电价制定等相关政策
2010年7月18日	《关于完善农林生物质发电价格政策的通知》	生物质发电统一执行上网标杆电价0.75元/千瓦时（含税）
2012年6月29日	《“十二五”节能环保产业发展规划》	提出了“十二五”节能环保产业发展政策措施和总体发展目标；并安排了“十二五”节能环保产业发展重点工程。
2012年8月6日	《可再生能源发展“十二五”规划》	以《可再生能源法》为基础，制定了一系列支持可再生能源发展的政策，推动可再生能源产业在“十二五”时期快速发展
2013年9月12日	《大气污染防治行动计划》	强调“一区一热源”，现有各类工业园区与工业集中区应实施热电联产或集中供热改造，将工业企业纳入集中供热范围
2014年6月7日	《能源发展战略行动计划（2014-2020年）》	按照输出与就地消纳利用并重、集中式能源与分布式能源发展并举的原则，支持发展风电、光伏电源等可再生能源建设
2015年4月27日	《煤炭清洁高效利用行动计划（2015-2020年）》	鼓励发展热电联供、集中供热等供热方式，以天然气（煤层气）、电力等清洁燃料替代分散中小燃煤锅炉
2016年3月3日	《国家能源局关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见》	到2020年，除专门的非化石能源生产企业外，各发电企业非水电可再生能源发电量应达到全部发电量的9%以上
2016年7月18日	《工业绿色发展规划（2016-2020年）》	到2020年，绿色发展理念成为工业全领域全过程的普遍要求，工业绿色发展推进机制基本形成，绿色制造产业成为经济增长新引擎和国际竞争新优势，工业绿色发展整体水平显著提升

资料来源：公开市场资料，中诚信证评整理

湖北省电力供需形势

湖北省位于我国中部地区，全省国土总面积为18.59万平方公里，与安徽、江西、湖南、四川、陕西以及河南毗邻，是国家提高中部区域经济增长战略规划的重要组成部分，也是国家推行资源节约型和环境友好型社会的试点省份，在全国经济建设中占有重要地位。近年来，湖北省国内生产总值继续保持稳定增长，但受国内经济增幅放缓影响，增速呈下降态势。2015年，湖北省全年实现地区生产总值29,550.19亿元，按可比价格计算，较2014年增长8.9%，增速同比回落0.8个百分点。

2015年，湖北省全社会、工业用电量分别为1,665.16亿千瓦时和1,093.97亿千瓦时，同比增长0.52%和下降3.17%；全省累计发电量2,355.87亿千瓦时，同比下降1.65%。剔除三峡发电量后，全省发电量1,490.72亿千瓦时，同比增长5.55%。其中，水电438.05亿千瓦时，同比增长8.98%；火电1,029.68亿千瓦时，同比增长3.29%；风电20.73亿千瓦时，同比增长61.11%；太阳能2.25亿千瓦时，同比增长277.98%。同期，湖北省全省天然气用量为42.44亿立方米，同比增长19.55%。湖北省统调火电企业煤炭消耗量为3,652万吨，同比增长1.08%。

2016年上半年，湖北省全社会、工业用电量分别为820.00亿千瓦时和529.95亿千瓦时，同比增长4.08%和2.76%；全省累计发电1,143.27亿千瓦时，同比增长9.75%；剔除三峡发电量后，全省发电量710.48亿千瓦时，同比增长3.46%。其中，水电厂发电243.46亿千瓦时，同比增长4.45%；火电厂发电446.57亿千瓦时，同比增长0.82%；风电16.37亿千瓦时，同比增长64.84%；太阳能4.08亿千瓦时，同比增长437.82%。同期，湖北省统调火电企业煤炭消耗量为1,887.2万吨，同比增长0.05%。

整体看，近年来湖北省经济继续保持增长，但增速有所下降，使得电力的需求和供给均呈现低速增长。中诚信证评将持续关注区域用电增速放缓对公司电力业务运营的影响。

行业关注

随着煤电机组上网电价的不断下调及新电改方案的出台，以及2016年以来燃煤价格结束下探趋势而持续回升，煤电企业盈利和竞争能力或将受到一定的影响

近年来，为降低碳排放、鼓励发电企业供电结构向清洁能源偏移，国家多次下发文件调整燃煤上网电价。2012年12月，国家发改委分别下发了《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》和《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，规定自2013年起取消电煤重点合同和电煤价格双轨制，煤炭企业和电力企业自主衔接签订合同并协商确定价格；

当电煤价格波动幅度超过5%时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由30%调整为10%。目前电煤市场价格已经与大部分电力企业原签订的重点合同煤价格涨幅不大，短期内电煤价格并轨政策出台对电力企业盈利影响不大。但长期看，煤电联动政策的出台将使火电企业能够有效转嫁电煤价格上涨带来的成本压力，火电企业的整体抗风险能力将得到有效增强。

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，并于2015年3月15日发布。新电改方案以竞价上网为主线，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，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23日召开的国务院常务会议，会议决定下调全国燃煤发电上网电价，减轻企业负担促进结构优化，从2016年1月1日起下调燃煤发电上网电价，全国平均每千瓦时降低约3分钱，降价金额重点用于同幅度降低一般工商业销售电价、支持燃煤电厂超低排放改造和可再生能源发展。

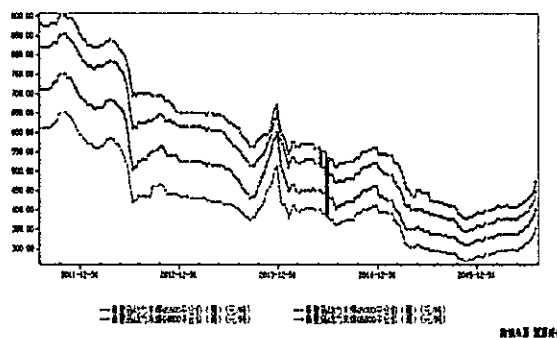
燃煤价格方面，2011年4季度以来，受国际煤价下跌、电力行业持续亏损等因素影响，动力煤价格上涨面临一定压力，政府对价格的临时干预措施对煤价产生了一定的抑制作用。同时，受宏观经济和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格整体保持回落趋势，尤其是2012年5月份以来，下游需求不振对煤炭价格的影响凸显，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，至2012年12月31日，秦皇岛动力煤（5,500大卡）平仓价为625元/吨，每吨较2011年同期下降了170元，降幅达到21.52%。进入2013年，煤炭价格继续下降但降势趋缓；2013年9月起煤炭价格有所回升，但回升幅度有限，至2013年12月31日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价为615元/吨。2014年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至2014年12月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至520元/吨，降幅达到15.45%；进入2015年，煤炭价格进一步下跌，至2015年末，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已降至366元/吨。秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价以每年100元/吨左右的幅度下降，2015年以来价格下跌更加明显，年初为515元/吨，年末已跌到360元/吨，比年初下跌了155元/吨，跌幅为30%。

2016年，在供给侧结构性改革的大环境下，煤炭全社会库存有所回落，2016年煤炭价格出现温和的上涨，1~3月，动力煤主产地山西、陕西和蒙西地区煤价走势平稳，企稳回升势头开始显现；4~5月，动力煤现货价格持续上升，煤价回暖趋势坚挺；6月份以来，随着南方进入夏季用煤高峰，季节性需求明显，动力煤价格上涨较快，7月初秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已突破400元/吨。截至2016年8月1日，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已上升至446元/吨。较年初上涨86元/吨，涨幅超过20%。同时，炼焦煤在动力煤快速上涨的带动下

亦出现一定的上涨。

图2：2011.08.01~2016.08.01 动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

总体来看，受宏观经济增速放缓的影响，近年来全国用电需求增速放缓，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，煤电企业上网电价多次下调，而2016年以来燃煤价格结束下探趋势后持续回升亦将对煤电企业未来的盈利能力造成一定负面影响。此外，对新电改方案给火电企业带来的竞争压力也应予以关注。

近年来政府出台多项政策支持清洁能源，能源转型升级效果已逐步显现，未来几年仍是清洁能源高速发展时期

2015年初，继中共中央下发新电改方案后，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。

2016年3月，国家能源局发布《2016年能源工作指导意见的通知（国能规划[2016]89号）》，指

出要加快清洁化低碳化进程，建设绿色发展新生态，大力发展非化石能源——积极发展水电，加快推进西南水电基地重大项目建设，推动白鹤滩、叶巴滩、卡拉等重点水电项目核准开工，积极推进怒江水电开发等；稳步发展风电，推动“三北”地区风电健康发展，鼓励东中部和南部地区风电加快发展，推进准东、锡盟、晋北、张家口三期新能源发电基地规划建设，提高新能源发电外送电量比重等；安全发展核电，继续推进 AP1000 依托项目建设，抓紧开工大型先进压水堆 CAP1400 示范工程，适时启动后续沿海 AP1000 新项目建设。加快推进小堆示范工程等；大力发展太阳能，扩大光伏发电“领跑者”基地建设规模，继续推进太阳能热发电示范项目建设等；积极开发利用生物质能、地热能等新能源，加快生物天然气开发利用，推进 50 个生物天然气示范县建设，在京津冀等北方城镇地区推广中深层地热能集中供暖，在长江中下游地区推广地源热泵供暖制冷应用等。

2016 年 5 月，国家发展改革委、国家能源局发布《做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知（发改能源[2016]1150 号）》，详细规定了光伏发电、风电重点地区的最低保障收购小时数，这也是我国在多次提及保障性收购后，第一次划定具体收购门槛，对我国可再生能源产业的持续发展、对国家应对气候变化减排承诺的实现、对促进能源结构调整和推动能源革命具有积极作用。

中诚信证评认为，新一轮电力体制改革进一步提升了清洁能源的战略地位，近年来政府出台多项政策支持清洁能源发电并严格控制煤电开工规模，能源转型升级效果已逐步显现，未来几年仍是清洁能源高速发展时期。

竞争实力

区域竞争优势

公司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 2016 年 6 月末，公司已投产可控装机容量为 629.17 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 14.63%。其中，水电 369.43 万千瓦，占湖北省水电总装机容量（不

含三峡电站）的 26.02%；火电 214.50 万千瓦，占湖北省火电总装机容量的 8.29%；风电及光伏发电 45.24 万千瓦，占湖北省风电及光伏发电总装机容量的 15.39%。

电源结构优势

公司拥有水电、火电和风电等多种类型的发电机组，避免了单一火电或水电所带来的业绩波动，实现了“水火互济”的优势互补，保证公司经营业绩的稳定。截至 2016 年 6 月末，公司水电装机已达到控股装机容量的 58.72%。水电作为清洁能源，国家优先扶持、优先调度，且水电具有天然优势，受经济周期影响小。同期公司已建成控股风电装机容量 30.94 万千瓦，且后续装机规模将有序扩大。公司清洁能源比重高，符合国家政策导向，具有较强的竞争优势。未来公司将坚持“水火并举，风电、光伏发电等新能源协调发展”的方针，进一步优化电源结构，实现装机容量、管理水平、盈利能力的稳步提高。

水能调度优势

公司的水力发电资产在水能优化调度方面具有较强的优势。公司所辖清江水电三级电站是华中电网最重要的调峰调频基地，其中水布垭水库具有多年调节性能，和下游隔河岩水库预留防洪库容联合调度，可大大提高荆江河段的防洪标准，并承担华中电网 12%~16% 的调峰任务。水布垭与下游清江梯级电厂联合运行，可增加隔河岩、高坝发电量 2.4 亿千瓦时；可与三峡、葛洲坝电站联合调度，相互补偿运行，经济效益显著。

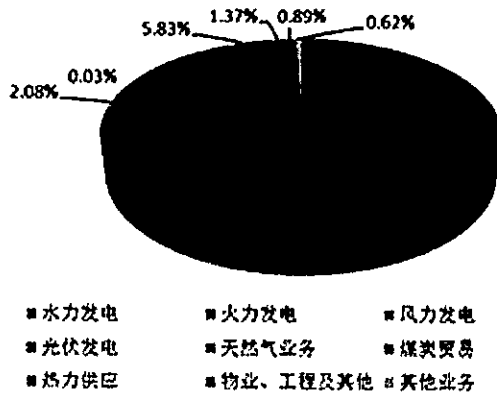
业务运营

作为湖北省能源安全保障、能源投融资、推进新能源和能源新技术的发展平台，公司已基本形成了以电力运营为核心，煤炭贸易和天然气销售为支撑、金融业务为补充的多元化业务格局。

2015 年，公司实现营业收入 70.85 亿元，同比减少 2.55%，主要系煤炭贸易业务下滑所致。其中，公司电力板块实现收入 55.53 亿元，同比增长 1.22%，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，同比增长 58.60%，占营业收入的

12.92%；煤炭贸易业务规模继续下降，全年实现营业收入4.13亿元，同比减少59.75%，占营业收入的5.83%。

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

2016年1~6月，公司实现营业收入44.31亿元，同比增长12.69%，其中，公司电力板块实现收入34.68亿元，占营业收入的78.26%；天然气业务板块实现营业收入6.51亿元，占营业收入的14.69%；煤炭贸易业务规模进一步减少，上半年实现营业收入1.64亿元，占营业收入的3.70%。

整体来看，受煤炭贸易业务萎缩影响，2015年公司整体收入规模有所下降，但主营电力板块、天然气业务仍保持良好的增长态势，公司运营情况基本稳定。2016年上半年，受益于电力板块和天然气业务的增长，公司业务规模持续扩张。

电力产业

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容量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%。2015年，公司累计发电157.67亿千瓦时，同比增长4.06%，占全省（不含三峡）发电量的10.58%。其中，水力发电76.24亿千瓦时，同比增长

7.62%，占全省（不含三峡）水电发电量的17.41%；火力发电78.56亿千瓦时，同比减少0.12%，占全省火电发电量的7.63%；风力发电2.83亿千瓦时，同比增长40.8%，占全省风电发电量的13.65%；光伏发电273万千瓦时，同比增长3.18%，占全省光伏发电量的1.21%。

另截至2016年6月末，公司已投产可控装机容量增至629.17万千瓦，占湖北省发电总装机容量4,302万千瓦（不含三峡电站）的14.63%；其中水电、火电可控装机容量分别为369.43万千瓦和214.50万千瓦，占湖北省水电（不含三峡电站）和火电总装机容量的26.02%和8.29%。2016年上半年，公司累计发电100.27亿千瓦时，其中，水力发电61.15亿千瓦时，火力发电36.43亿千瓦时，风力发电2.25亿千瓦时。

表 4: 截至 2016 年 6 月末, 公司已投运电力资产情况

项目名称	总装机容量 (万千瓦)	权益 (%)	权益装机容量 (兆瓦)	投运日期
水电	369.43			
1.水布垭水电站	184.00	100	184.00	2008 年 8 月
2.隔河岩水电站	121.20	100	121.20	1994 年 11 月
3.高坝洲水电站	27.00	100	27.00	2000 年 7 月
4.清能公司*	2.03	100	2.03	1999 年 9 月
5.柳树坪公司	2.00	100	2.00	2008 年 5 月
6.洞坪水电站	11.00	50	5.50	2006 年 1 月
7.芭蕉河水电站	5.10	100	5.10	2005 年 3 月
8.锁金山水电站	4.50	60.55	2.72475	1997 年 10 月
9.柏顺桥水电站	0.60	60.55	0.3633	2015 年 1 月
10.白水峪电站	5.00	64.762	3.24	1999 年 8 月
11.三里坪水电	7.00	100	7.00	2011 年 12 月
火电	214.50			
1.鄂州电厂一期 #1、#2机组	66.00	60	39.60	1999 年 4 月
2.鄂州电厂二期 #3、#4机组	130.00	60	78.00	2010 年 1 月
3.东湖燃机	18.50	85	15.725	2015 年 12 月
风电	30.94			
1.九宫山风电	1.36	48	0.6528	2007 年 11 月
2.齐岳山风电一期	4.93	100	4.93	2011 年 10 月
3.齐岳山风电二期	4.95	100	4.95	2013 年 12 月
4.齐岳山风电三期	4.95	100	4.97	2014 年 12 月
5.利川风电	9.60	100	9.60	2016 年 6 月
6.蔡家寨风电场	4.95	100	4.95	2016 年 6 月
7.黄石筲山风电场	0.20	100	0.20	2016 年 6 月
光伏	14.30			
1.麻城阎家河光伏	10.00	100	10.00	2016 年 5 月
2.花山光伏发电	0.30	100	0.30	2013 年 11 月
3.洪山嘴光伏电站	4.00	100	4.00	2016 年 5 月
合计	629.17	-	-	-

注：“清能公司”是指湖北清能有限责任公司，“柳树坪公司”是指巴东柳树坪发电有限责任公司
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

水 电

公司最主要的水力发电资产集中在清江水电开发有限责任公司（以下简称“清江水电”），其承担了清江干流水布垭、隔河岩、高坝洲水电站及干支流上技术经济指标合理的其他水电站的开发建设与生产经营。截至 2016 年 6 月末，清江水电总装机容量 336.23 万千瓦，占公司水电控股装机容量的 91.01%，设计年发电量 80 亿千瓦时，是目前我国中东部地区除三峡电站外最大的水力发电基地，也是全国第一个实现全流域开发的水电发电基地。

公司其他水电企业还包括湖北宣恩洞坪水电有限责任公司、湖北芭蕉河水电开发有限责任公司、湖北锁金山电业发展有限责任公司、湖北省谷城银隆电业有限公司和湖北能源集团房县水利水电发展有限公司；截至 2016 年 6 月末，公司水电控股总装机规模达 369.43 万千瓦，占公司控股装机容量的 58.72%。

由于公司的水力发电机组主要位于清江流域，清江流域的来水情况是影响公司水力发电量的重要因素之一。鉴于清江流域上的水布垭电站是具有

多年调节能力的水力发电站，隔河岩水电站为年调节电站，高坝洲水电站为日调节电站，也是其上游隔河岩水电站的反调节电站，梯级电厂的联合发电有助于进一步增强水量调节能力，因此与径流式或单一水电站相比，公司的生产经营对清江流域来水的依赖程度相对较低。从近年来公司水电站流域来水情况来看，2014 和 2015 年，公司水电站流域降雨量和来水均同比有所增加。

表 5：2013~2015 年清江流域来水情况

指标	单位：亿立方米		
	2013	2014	2015
高坝洲水电站	81.48	92.11	115.24
隔河岩水电站	74.47	91.76	107.69
水布垭水电站	59.53	76.91	82.59

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从水电机组运营指标来看，2013~2015 年公司水电机组利用小时数分别为 1,477 小时、1,921 小时和 2,064 小时；同期公司水电总发电量分别为 54.49 亿千瓦时、70.84 亿千瓦时和 76.24 亿千瓦时，上网电量分别为 53.84 亿千瓦时、70.04 亿千瓦时和 75.43 亿千瓦时，均呈逐年上升趋势。2016 年上半年，公司水电机组利用小时数为 1,657 小时，实现发电量 61.15 亿千瓦时，上网电量 60.56 亿千瓦时，均同比继续保持增长。

表 6：2013~2016 年上半年公司水电业务主要经营指标

指标	2013	2014	2015	2016.H1
设备利用小时数 (小时)	1,477	1,921	2,064	1,657
发电量 (亿千瓦时)	54.49	70.84	76.24	61.15
上网电量 (亿千瓦时)	53.84	70.04	75.43	60.56
平均上网电价 (元/千瓦时) (含税)	0.383	0.385	0.399	0.379

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

清江全线都处在湖北境内，因此公司主要向湖北及周边地区供电。高坝洲电站和水布垭电站购电方为湖北电网；隔河岩电站在华中电网上网售电。截至 2015 年末，高坝洲和隔河岩两座电站的上网电价分别为 0.4145 元/千瓦时和 0.36 元/千瓦时。水布垭电站 4 台机组上网电价均为 0.395 元/千瓦时。作为华中地区主要调峰电站，目前公司上网电价较高，一定程度上保证了公司利润空间。针对目前的

电力生产和营销形式，公司积极利用水布垭电站的年调节功能以及联合调度所产生的水资源调度优势，控制电站水位在高水位运行，以低水耗多发高价电。在来水不够机组满发时，积极争取停机蓄水，在丰水期则争取多发电。2013~2015 年以及 2016 年上半年，公司分别取得水电销售收入 17.75 亿元、23.19 亿元、25.01 亿元以及 19.95 亿元，其中 2016 年 1~6 月，受益于来水情况良好，公司水电业务较上年同期增长 9.95%。

此外，隔河岩水电站、水布垭水电站装机容量分别为 121.2 万千瓦、184 万千瓦，符合《关于大型水电企业增值税政策的通知（财税[2014]10 号）》所规定的退税条件，从一定程度上增强了公司水电盈利能力。2015 年，清江水电收到增值税退税 1.80 亿元。

整体来看，近几年公司机组运行状况稳定，清江流域来水量的增长使得公司的水电发电量不断增长；同时，受益于增值税退税政策的发布和落实，公司水电盈利能力得到一定的增强。

火电

截至 2016 年 6 月末，公司共有 3 家火力发电公司，分别为湖北能源集团鄂州发电有限公司（以下简称“鄂州发电”）（含湖北能源集团葛店发电有限公司，2015 年 5 月并入，以下简称“葛店发电”）、湖北能源东湖燃机热电有限公司（以下简称“东湖燃机”）和新疆楚星能源发展有限公司（以下简称“楚星能源”）。其中鄂州发电装有 2 台 30 万千瓦燃煤机组，扩容后增至 66 万千瓦，是湖北省首家引进外资兴建的发电机组，于 1999 年投入商业运行。葛店发电主要负责鄂州电厂二期工程 2 台 60 万千瓦火力发电机组的建设和运营，葛店发电机组的锅炉、汽轮机和发电机采用国产引进型超临界参数机组，设计年利用小时数为 5,000 小时，同步设计建设烟气脱硫系统，于 2010 年初全部投产，该项目是湖北省重点能源建设项目，也是公司鄂东火电基地的重要组成部分，扩容后增至 130 万千瓦。2015 年 12 月，随着东湖燃机 1 号机组 18.50 万千瓦机组的投产，公司火电总装机容量增至 2016 年 6 月末的 214.50 万千瓦。楚星能源热电联产项目总装机容量

量 30 万千瓦，目前仍处于建设期，预计 2016 年建成投产。

发电利用效率方面，公司火电出力受到水电挤压，加之用电需求增速放缓等因素影响，近年来发电利用小时数有所下降；2013~2015 年分别为 4,556 小时、4,013 小时和 3,662 小时。受发电利用小时数下滑影响，公司火电发电量和上网电量均整体呈下降态势；2013~2015 年公司火电发电量分别为 89.29 亿千瓦时、78.66 亿千瓦时和 78.56 亿千瓦时，火电上网电量分别为 83.75 亿千瓦时、73.76 亿千瓦时和 73.58 亿千瓦时。2016 年 1~6 月，公司火电发电量和上网电量分别为 36.43 亿千瓦时和 34.24 亿千瓦时。

机组运营方面，近年来公司供电标准煤耗呈现逐年下降态势；2013~2015 年分别为 315 克/千瓦时、313 克/千瓦时和 311 克/千瓦时。2016 年上半年，由于供电煤耗相对较低的鄂州电厂二期电站供电量占比有所下降，公司供电标准煤耗上升至 314 克/千瓦时。

表7：2013~2016年上半年公司火电业务主要运营指标

指标	2013	2014	2015	2016.H1
装机容量（万千瓦）	196	196	214.5	214.5
发电量（亿千瓦时）	89.29	78.66	78.56	36.43
上网电量（亿千瓦时）	83.75	73.76	73.58	34.24
设备平均利用小时（小时）	4,556	4,013	3,662	1,699
供电煤耗（克/千瓦时）	315	313	311	314
综合厂用电率（%）	6.21	4.23	3.99	6.67
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.490	0.482	0.463	0.456
平均标准煤采购单价（元/吨）（不含税）	737	658	482	436

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在电煤供应方面，公司所属电厂电煤供应相对独立，公司煤炭贸易主体湖北省煤炭投资开发有限公司（以下简称“湖北煤投”）自供比例很小。公司与山西、安徽、陕西和湖南等地的煤企建立了战略合作关系，电煤供应较有保障。2015 年前五大电煤供应商供应额占公司采购总额的比例为 68.16%，其中占比较大的为中煤华中能源有限公司和山西晋城无烟煤矿业有限责任公司，分别占 2015 年火电发电煤炭总采购额的 24.48%和 15.67%。

上网电价方面，2013 年以来，国家发改委四次下调全国范围内煤电上网电价，受其影响，公司火电机组平均上网电价呈现下降态势，2013~2015 年及 2016 年 1~6 月分别为 0.490 元/千瓦时、0.482 元/千瓦时、0.463 元/千瓦时和 0.456 元/千瓦时。

公司火电业务主要供电区域位于湖北省内，主要客户为湖北省电力公司和华中电网。湖北省经济委员会根据预测的湖北省当年电力供需情况确定各电厂的发电计划，电厂据此与所属电网签订购售电合同销售电能，当月上网电量，次月结算。2013~2015 年销售额分别为 35.67 亿元、30.60 亿元和 29.02 亿元。2016 年 1~6 月，因受全省用电低速增长及火电市场竞争加剧等因素的影响，公司所属鄂州发电公司上半年发电量同比略有下降，但因东湖燃机公司 1 号机组投产发电，公司火电总体发电量同比仍然实现一定增长，当期公司火电业务销售额为 13.32 亿元。

总体来看，近年来随着机组增容改造的完成及新机组的投产，公司火电装机规模和综合竞争力继续提升。中诚信证评将持续关注煤电上网电价调整政策、用电需求、煤炭价格等因素对公司火电业务运营的影响。

新能源

公司目前的新能源业务主要包括风电、光伏发电和核电的项目运营。

公司目前的风电运营主体主要有湖北省九宫山风力发电有限责任公司（以下简称“九宫山风电”）和湖北能源集团齐岳山风电有限公司（以下简称“齐岳山风电”）；分别负责九宫山风电场和齐岳山风电场的运营。九宫山风电场一期工程总装机容量 1.36 万千瓦，已于 2008 年全部竣工投产。利川市齐岳山风电场是湖北省最大的风电场，其三期项目规划装机容量为 14.83 万千瓦，分三期建设；其中一期工程 4.93 万千瓦已于 2011 年 9 月全部投入商业运行；二期工程 4.95 万千瓦已于 2013 年 12 月全部并网发电；三期工程 4.95 万千瓦已于 2014 年底竣工投产。随着齐岳山风电（三期）等项目的投运，齐岳山风电装机容量增至 24.43 万千瓦。

表 8: 2013~2016 年上半年公司风电业务主要经营指标

指标	2013	2014	2015	2016.H1
控股装机容量 (万千瓦)	11.34	16.49	25.79	30.94
发电量(亿千瓦时)	1.36	2.01	2.83	2.25
上网电量(亿千瓦时)	1.32	1.94	2.74	2.18
平均上网电价 (元/千瓦时) (含税)	0.658	0.630	0.630	0.630
设备利用小时	1,210	1,231	1,097	728

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

从发电量指标来看, 随着装机规模的提升, 2013~2015 年公司风电机组分别实现发电量 1.36 亿千瓦时、2.01 亿千瓦时和 2.83 亿千瓦时; 上网电量 1.32 亿千瓦时、1.94 亿千瓦时和 2.74 亿千瓦时, 呈逐年增长态势。2016 年上半年, 公司风电机组实现发电量 2.25 亿千瓦时, 上网电量 2.18 亿千瓦时。

光伏发电方面, 2013 年 11 月, 武汉花山生态新城光伏发电工程一期 0.3 万千瓦光伏发电项目并网发电, 目前执行上网电价为 0.44 元/千瓦时(屋面)和 1.00 元/千瓦时(地面)。麻城阎家河光伏项目于 2015 年 6 月 28 日开工, 2015 年 12 月 31 日完成升压站倒送电; 2015 年 12 月 31 日, 首批 20MWp 光伏组件并网发电, 2016 年 4 月 27 日全部 100MWp 光伏组件并网发电, 目前上网电价为 1 元/千瓦时。

核电方面, 公司分别持有湖北核电有限公司以及咸宁核电有限公司各 40% 股份, 虽然自日本福岛核泄漏事故之后, 我国停止了内陆核电项目的审批和建设, 但随着对内陆核电安全性的重视和节能减排的需要, 上述两个核电项目有望在将来得到开工。

总体来看, 公司电源结构仍以水电为主, 并形成了“水火共济”的业务布局, 电源结构合理, 实现了各类电源结构的优势互补, 避免了单一火电或水电所带来的业绩波动, 保证了公司稳定的盈利能力。

天然气

公司于 2009 年开始涉足非电能源领域, 2009 年 6 月新设立子公司湖北省天然气发展有限公司(以下简称“省天然气公司”)。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, 省天然气公司主要负责全省天然气管道、门站、储气调峰设施等项目的投资、建设和经营管理, 代表省政府与中石化、中石油等上游天然气公司签订天然气总买总卖协议, 负责向下游城市燃气公司或大用户供应天然气。2015 年 8 月, 为加快天然气业务板块发展, 巩固和提高在湖北区域天然气市场的竞争能力, 公司当年引进中国石化天然气有限责任公司(以下简称“中石化天然气公司”)共同对省天然气公司进行增资, 其中中石化天然气公司以现金出资 5.06 亿元, 公司子公司能源有限以省天然气公司资产评估值 5.16 亿元以及自有资金 1,000 万元为对价共同对省天然气公司进行增资, 增资完成后省天然气公司注册资本增至 10 亿元, 公司和中石化天然气公司分别持有其 51% 和 49%。

根据湖北省政府和省油气办统一部署, 为配合国家“川气东送”和“西气东输二线”工程投产, 省天然气公司负责统一建设湖北省内接收站工程及其配套天然气支线项目。截至 2016 年 6 月末, 公司已建成高压长输管线 601 公里和接收(分输)场站 27 座, 运营 4 个城市燃气项目, 并参与投资省内 LNG 加注站项目。

近年来武汉地区天然气消费量的快速增长以及新接收站的投入运行推动公司天然气业务规模快速发展。2014 年, 公司在建管网和场站陆续投产, 加之公司积极向中石化争取合同气量并加大用户开发力度, 当年公司累计销售天然气 5.19 亿立方米, 同比增长 35.51%; 实现天然气销售收入 5.77 亿元, 同比增长 49.67%。2015 年, 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快速增长, 全年累计销售天然气 7.06 亿立方米, 同比增加 36.03%, 省内市场份额达到 16.61%; 实现天然气销售收入 9.15 亿元, 同比增长 58.60%。2016 年上半年, 受益于新场站陆续投入运营以及新投产的东湖燃机公司用气量增加, 公司实现天然气销售收入 6.51 亿元, 同比增长 42.00%。

整体来看, 公司天然气业务规模稳步增长, 在建项目进展顺利, 中石化天然气公司的引入使公司实现了天然气产业链向上游的延伸, 提升了湖北省气源保障能力。

煤炭贸易

为改善火电盈利水平、保障火电运营效率，公司自 2010 年收购湖北煤投股权后，已将产业链向上延伸至上游煤炭运输环节，在保障公司火电厂燃煤需求的同时降低燃煤价格波动造成的火电业务经营风险。

煤炭采购方面，公司目前暂无煤炭资产及煤炭开采业务，公司煤炭主要来源于山西、安徽、河南和陕西等地，供应商主要系陕西煤化工、山西潞安矿业（集团）日照国贸有限公司、淮南矿业（集团）有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业有限责任公司等。2013~2015 年公司煤炭采购总量分别为 379.89 万吨、312.03 万吨和 128.18 万吨，采购均价分别为 602.58 元/吨、486.05 元/吨和 352.06 元/吨（均含税）。2016 年上半年，公司采购煤炭 79.59 万吨，采购均价为 385.69 元/吨（含税）。

煤炭销售方面，公司下游客户主要为湖北省内企业，与公司签订固定差价的购销协议。由于煤炭市场持续低迷，公司主动减少煤炭等贸易规模，近年来公司煤炭外销总量呈现下降态势；2013~2015 年分别为 366.23 万吨、251.77 万吨和 158.38 万吨。近年来公司煤炭销售均价随采购价的逐年下降而回落，2013~2015 年分别为 601.07 元/吨、485.34 元/吨和 391.28 元/吨，盈利能力较弱。2016 年上半年，公司煤炭对外销售量为 49.87 万吨，平均含税销售价格为 396.36 元/吨。受益于股东陕西煤化工的支持，公司自 2015 年 9 月开始启动晋城-鄂电项目，结算吨煤差价高达 50 元/吨，提高了公司煤炭贸易业务的收益。

表 9：近年来公司煤炭采销情况

项目	2013	2014	2015	2016.H1
采购总量（万吨）	379.89	312.03	128.18	79.59
采购均价（元/吨）（含税）	602.58	486.05	352.06	385.69
销售总量（万吨）	394.58	283.39	158.38	79.69
销售均价（元/吨）（含税）	601.07	485.34	391.28	396.36
对外销售总量（万吨）	366.23	251.77	116.59	49.87
集团内使用数量（万吨）	28.35	31.62	41.79	29.82

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

除煤炭贸易外，公司所涉及的贸易品种还包括钢铁和铁矿石等，2015 年公司主动调整贸易结构，

调减贸易量，当年公司实现贸易类业务收入 4.13 亿元，同比大幅下降 59.75%。2016 年上半年，公司实现贸易业务收入 1.64 亿元，同比下降 18.76%。

总体看来，公司通过把湖北煤投打造成为公司的煤炭贸易业务投资平台，使得公司产业链向上延伸，同时还可以弥补公司在煤炭投资开发方面人才、技术和管理的不足，进入煤炭物流、储备领域。不过，鉴于宏观经济低迷，贸易行业风险较高，2014 年以来公司大幅减少了贸易量。中诚信证评也将持续关注煤炭行业低迷对公司贸易业务运营的影响。

金融业务

根据公司的发展战略，金融业务作为多元化块组成部分，是公司利润来源之一。目前公司金融业务已经初具规模。

截至 2016 年 6 月末，公司在金融业务方面主要持有长江证券（股票代码：000783）10.69% 的股份（全部为流通股），为其第二大股东；持有长源电力（股票代码：000966）10.80% 的股份，为其第二大股东；持有陕西煤业（股票代码：601225）0.75% 的股份。截至 2016 年 6 月 30 日，公司持有长江证券 5.07 亿股，持有长源电力 1.20 亿股，持有陕西煤业 0.75 亿股，合计持有上述三家上市公司股份的账面价值约为 24.87 亿元，总市值约为 70.49 亿元（按收盘价计算），可为公司债务的偿还提供了一定的流动性支持。

2011 年，公司成立湖北能源财务有限公司（以下简称“财务公司”），注册资本 3 亿元，其业务范围为吸收成员单位存款，对成员单位办理贷款及融资租赁等。2014 年 9 月，公司对其进行增资 2 亿元，以支持其发展。

此外，公司于 2012 年新增投资湖北银行股份有限公司（以下简称“湖北银行”），截至 2016 年 6 月末，公司对其的持股比例为 9.28%。湖北银行是在原宜昌、襄阳、荆州、黄石、孝感市城市商业银行进行改革重组的基础上，采取新设立合并方式组建的现代股份制商业银行。截至 2015 年末，湖北银行总资产为 1,545.28 亿元，净资产为 109.37 亿元，2015 年实现营业总收入 45.12 亿元，净利润 11.07 亿元。另截至 2016 年 6 月末，湖北银行总资

产为 1,729.63 亿元，净资产为 115.97 亿元，2016 年上半年实现营业总收入 23.68 亿元，净利润 6.95 亿元。

金融业务作为公司电力主营业务的补充板块，既是利润的来源点，又为公司业务运营提供了较强的流动性支撑。财务公司的设立有助于公司对内部资金进行统一调配，提高资金使用效率。

公司管治

公司治理

根据《公司法》及其他有关法律、行政法规、规范性文件及公司章程的要求，公司已建立健全了股东大会、董事会、监事会和经营管理层，明确了职责权限及运作程序，建立了较规范的公司治理结构。公司已制定了《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《董事长工作细则》、《信息披露事务管理制度》以及《内部审计工作制度》等一系列规章制度并在实施过程中不断修订完善。公司自设立以来，股东大会、董事会、监事会等机构和人员均能够按照有关法律法规、公司章程和相关议事规则的规定进行运作并切实履行应尽的职责和义务，没有违法、违规的情形发生。

此外，公司总经理下设 12 个职能和业务部门，包括行政管理部、页岩气研发中心、资产财务部、证券法律部、建设管理部、战略发展部、安全生产部、计划经营部、人力资源部和监察审计部等。

综合来看，公司组织结构较为完善，部门权责明确，而近年来公司业务规模的扩大将对其组织结构提出更高要求。

内部管理

公司根据实际业务情况已形成了较完善的内部控制体系，涵盖了审计、投资管理、安全生产等整个生产经营管理过程。

审计方面，公司采用内部审计和外部审计相结合的方式对经营风险进行监督管理，一方面公司每年接受外部会计师事务所的独立审计；另一方面，公司设立了内部审计部对公司及所属单位的财务收支、经济活动的真实、合法和效益的行为进行独立监督和评估。

在内部经营风险的控制方面，公司重点关注投资决策机制的完善、财务制度的健全方面。为提高投资决策和管理的水平，公司制定了《工程项目建设管理办法》等规章制度，以提高公司决策的科学性和管理的规范性。在财务制度方面，公司在会计、预算、资金、财务管理等方面建立了基本完善的管理制度体系。公司的证券法律部为公司的重大经营决策和重要经济活动提供法律依据和建议，防范投资决策经营活动中的法律风险。

在财务管理方面，公司根据《企业会计准则》等国家相关政策法规和公司的有关规定，结合公司的实际情况，制定并完善了一系列的财务管理制度，建立了经济核算和预算管理制度。在资金管理方面，公司总经理对资金实行统一管理、统筹安排，各部门对本部门的资金 usage 情况进行跟踪；公司财务部负责资金的筹措、使用，并建立有资金预算、审批、考核监督等约束机制。资金的筹集采用综合成本最低的原则；对外投资项目进行集体决策，审议；表决通过项目投资经相关部门会签、领导审签、总经理审批后，财务部予以支付；基建投资实行招投标制、合同制和工程监理制。

总体来看，公司内部控制体系可较好的保障了各项业务的顺利开展，日常管理规范有序。

战略规划

作为湖北省能源投资平台、能源安全保障平台、政府主导推进新能源发展和能源新技术进步的平台，公司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，公司将大力发展水电、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。根据最新规划，到 2017 年，公司争取总资产超过 700 亿元，年销售收入超过 200 亿元，电力装机规模达 1,000 万千瓦，煤炭储配营销能力 1,000 万吨/年，天然气建设运营管网 1,500 公里，做实水电、火电、核电、新能源、天然气、煤炭和金融“6+1”业务板块。

从在建项目上看，除电力资产项目外，公司还有众多天然气管道项目、热力管网项目以及荆州煤炭港务公司码头项目等工程。2015 年 3 月 19 日，

公司与三峡集团、陕西煤化工分别签订《三方战略合作协议》及《关于投资设立煤制气及煤电项目公司的协议》，同时，公司与陕西煤化工签订《关于湖北省煤炭投资开发有限公司的增资扩股协议》；合作内容主要包括陕西煤化工与公司按照 50%:50%的股权比例共同对公司所属全资子公司湖北煤投进行增资扩股，将其注册资本金增至 10 亿元，并将其打造为湖北省煤炭供应保障平台和湖北市场的唯一煤炭销售主体；增资扩股后的湖北煤投负责投资建设荆州煤炭铁水联运储配基地及配套码头、华中煤炭交易中心等项目。此外，上述三方将共同投资设立煤制气及煤电项目公司，负责建设江陵产业园区年产 40 亿立方米煤制气项目和 2×100 万千瓦燃煤电厂项目；上述两个项目的前期工作以项目公司为平台，主要由公司和三峡集团负责。项目公司出资比例分别为三峡集团 35%、陕西煤化工 35%、湖北能源 30%。煤制天然气项目总投资 285 亿元，建设形成年产气 40 亿立方米产能，目前仍处于前期阶段；燃煤电厂项目争取 2020 年完成 2 台单机装机容量 100 万千瓦的火力发电机组投产发电。截至 2015 年末，公司在建项目总投资额为 217.43 亿元，已投入 88.67 亿元。

总体看，中诚信证评认为公司大能源战略定位合理，立足于现有产业的基础上，进一步保证公司在湖北省基础能源领域的竞争优势地位。通过荆州煤炭铁水联运储配基地、华中煤炭交易中心、煤制气项目、燃煤电厂等项目建设，公司、三峡集团和陕西煤化工将共同打造长江经济带一流的清洁能源产业园区，未来经济效益突出。不过未来公司在电力和天然气板块均有较大规模的投资，或将给公司带来一定的资金压力。

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 年合并财务报告，以及公司提供的未经审计的 2016 年半年度财务报表。公司各期财务报表均按照新会计准则编制，且为合并口径。

资本结构

随着经营规模的持续扩大，近年来公司资产、负债规模亦相应增长，2013~2015 年末，公司总资产规模分别为 316.87 亿元、336.74 亿元和 429.88 亿元；负债总额分别为 173.01 亿元、179.98 亿元和 185.44 亿元。得益于未分配利润累积及 2015 年增发完成，公司所有者权益呈现逐年增长态势，2013~2015 年，公司所有者权益分别为 143.86 亿元、156.76 亿元和 244.44 亿元。截至 2016 年 6 月末，公司资产总额为 407.50 亿元，负债总额为 155.43 亿元，所有者权益进一步上升至 252.08 亿元。

财务杠杆比率方面，近年来公司自有资本不断充实，财务杠杆水平逐年下降，2013~2015 年，公司资产负债率分别为 54.60%、53.45%和 43.14%；总资本化比率分别为 51.84%、50.01%和 37.83%。截至 2016 年 6 月末，公司资产负债率为 38.14%，总资本化比率为 32.26%。

资产构成方面，因公司主营业务为资本密集型产业，公司资产以非流动资产为主。2013~2015 年末，公司非流动资产分别为 287.24 亿元、314.38 亿元和 352.37 亿元，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资构成，分别占当年总资产的 90.65%、93.36%和 81.97%。其中，固定资产占非流动资产的比重较高，符合电力主业固定资产投资占比较大的行业特征。2013~2015 年末，公司固定资产分别为 220.11 亿元、223.18 亿元和 235.74 亿元。近年来公司加快能源项目的建设，在建工程增长较快，2013~2015 年末分别为 19.27 亿元、35.72 亿元和 52.76 亿元。2013~2015 年末，公司长期股权投资分别为 35.68 亿元、37.54 亿元和 42.63 亿元，其中 2015 年增长较快主要是在权益法下确认了长江证券、长源电力和湖北银行等联营企业的投资收益以及对湖北荆州煤电化工发展有限公司投资 0.30 亿元、对湖北核电有限公司追加投资 0.24 亿元的原因。

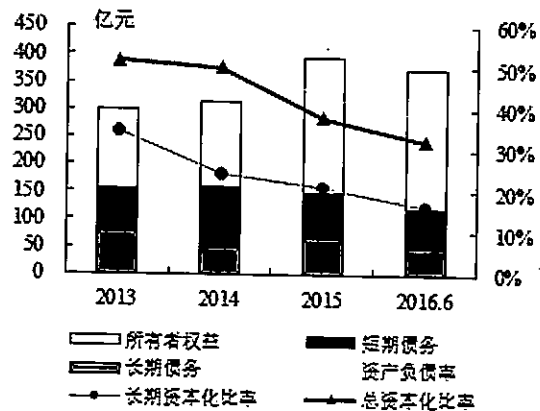
2013~2015 年末，公司流动资产分别为 29.64 亿元、22.35 亿元和 77.51 亿元，分别占当年总资产的 9.35%、6.64%和 18.03%，主要由货币资金和应收账款构成。2013~2015 年末，公司货币资金分别为 11.41 亿元、6.98 亿元和 67.11 亿元，其中 2015

年末货币资金大幅增长主要系公司 12 月非公开发行股票，募集资金到位所致；公司应收账款分别为 7.68 亿元、6.90 亿元和 5.97 亿元，账龄以一年以内为主，截至 2015 年末一年以内的应收账款占比为 96.49%。另截至 2016 年 6 月末，公司非流动资产合计 365.01 亿元，其中固定资产、在建工程和长期股权投资分别为 233.54 亿元、63.49 亿元和 42.17 亿元；流动资产合计 42.50 亿元，其中货币资金和应收账款分别为 12.89 亿元和 11.39 亿元。

负债构成方面，公司负债以流动负债为主。2013~2015 年末，公司流动负债分别为 93.67 亿元、126.08 亿元和 116.69 亿元，占负债总额的比重分别为 54.14%、70.06%和 62.92%。主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债组成。截至 2015 年末，上述三项金额分别为 43.70 亿元、14.60 亿元和 18.12 亿元，分别较上年末减少 6.15 亿元、增长 6.30 亿元和减少 12.05 亿元，其中其他应付款增长主要系公司竞拍华清电力有限公司破产资产应支付的剩余款项、能源有限使用信用敞口的资金增加、收到的共建基金及应支付的工程款尾款增加所致；一年以内到期的非流动负债减少是因为公司偿还了一年以内到期的长期借款。

2013~2015 年，公司非流动负债分别为 79.34 亿元、53.89 亿元和 68.76 亿元，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2015 年末，上述两项金额分别为 54.85 亿元和 10.76 亿元，分别较上年末增长 14.78 亿元和 0.51 亿元，其中长期借款增长主要系基建投融资需求增加，同时融资结构变化所致。截至 2016 年 6 月末，公司流动负债为 102.56 亿元，其中短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债分别为 35.44 亿元、9.99 亿元和 4.98 亿元；非流动负债为 52.86 亿元，其中长期借款和应付债券分别为 38.74 亿元和 10.97 亿元。

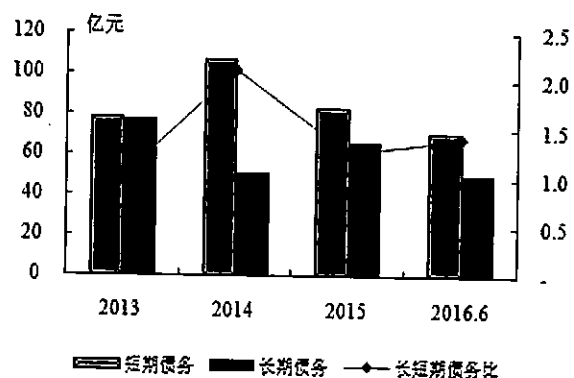
图 4：2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

债务结构方面，2013~2015 年，公司总债务分别为 154.87 亿元、156.80 亿元和 148.75 亿元，其中长期债务分别为 76.92 亿元、50.32 亿元和 65.61 亿元；短期债务分别为 77.95 亿元、106.48 亿元和 83.15 亿元；长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.01、2.12 和 1.27，短期债务占比较大。截至 2016 年 6 月末，公司总债务为 120.04 亿元，其中长期债务与短期债务分别为 49.72 亿元和 70.32 亿元，长短期债务比（短期债务/长期债务）为 1.41，债务期限结构有待进一步优化。

图 5：2013~2015 年末及 2016 年 6 月末公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，公司资本结构符合电力及天然气重资产的行业特征。受益于利润的不断积累及增发的资金的到位，近年来公司负债水平整体呈现下降态势，财务结构较为稳健。

盈利能力

2013~2015 年，公司实现营业收入分别为 111.19 亿元、72.93 亿元和 71.04 亿元，2014 年以

来随着煤炭贸易业务萎缩，收入规模大幅下降。2016年1~6月，公司实现营业收入44.37亿元，同比增加12.84%。

从收入结构分析，2013~2015年，公司电力板块实现业务收入分别为54.14亿元、54.86亿元和55.53亿元，2014年以来较好的来水情况使得公司水电收入同比有所增长，但火电受用电需求放缓和水电挤压等因素影响而同比有所下降，因此公司电力板块收入同比变化不大。贸易板块方面，公司以煤炭贸易为主，2013~2015年分别实现收入51.62

亿元、10.27亿元和4.13亿元，2014年以来收入大幅下降主要系公司为了规避行业风险而主动收缩煤炭贸易规模所致。天然气板块方面，受益于在建管网和场站的逐渐投产，加之公司积极向中石化争取合同气量并加大用户开发力度，2013~2015年公司天然气业务实现收入分别为3.85亿元、5.77亿元和9.15亿元，呈逐年稳步增长态势。2016年1~6月，公司实现营业总收入44.31亿元，同比增长12.69%；其中水电、火电和天然气板块业务收入分别为19.95亿元、13.31亿元和6.51亿元。

表 10：2013~2016.H1 公司主营业务盈利分析

	2013		2014		2015		2016.H1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电业务	17.75	51.22	23.19	55.94	25.01	57.78	19.95	67.22
火电业务	35.67	23.73	30.60	28.75	29.02	37.54	13.32	31.47
风电业务	0.72	45.60	1.05	47.54	1.47	49.41	1.13	51.15
煤炭等贸易	51.62	0.56	10.27	0.68	4.13	2.03	1.64	4.97
天然气销售	3.85	-0.47	5.77	0.28	9.15	2.11	6.51	4.33
其他业务	0.96	-	1.16	-	1.62	-	1.34	-
合计	110.58	16.61	72.04	31.16	70.41	37.69	43.89	42.89

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，2013~2015年公司营业毛利率分别为16.82%、31.53%和37.75%，2014年以来，较好的来水情况和持续回落的煤炭价格推动公司水电和火电毛利率同比增长，加之毛利率水平较低的贸易业务收入占比明显下降，使得公司营业毛利率逐年上升。具体来看，2013~2015年，水电业务毛利率分别为51.22%、55.94%和57.78%，受益于来水量的增长，水电利用小时数的提升，整体呈增长态势；火电业务毛利率分别为23.73%、28.75%和37.54%，火电业务毛利率上升得益于煤炭价格的下降；随着风电业务的稳定发展，风电业务的利润贡献呈增长趋势，风电业务毛利率逐年上升，分别为45.60%、47.54%和49.41%；煤炭等贸易业务毛利率分别为0.56%、0.68%和2.03%，整体呈上升态势，其中2015年由于股东支持，晋城-鄂电项目结算吨煤差价较高，提升了公司的毛利，毛利率明显提升；天然气业务毛利率分别为-0.47%、0.28%和2.11%，由于公司前期为铺设管道及气站的建设，毛利率水平较低，随着2014年气站的陆续启用，天然气业

务已开始从亏损转为盈利。

期间费用方面，2013~2015年，公司三费合计金额分别为8.47亿元、11.70亿元和11.02亿元，三费收入比分别为7.58%、16.04%和15.52%。从期间费用构成来看，财务费用为期间费用的主要组成部分，2013~2015年，公司财务费用分别为5.46亿元、8.37亿元和7.48亿元，主要由利息支出构成，2014年出现增加是因为当年有息债务有所增加，2015年财务费用有所下降则是由于非公开发行股票募集资金归还了以前年度的部分借款。2013~2015年，销售费用分别为0.19亿元、0.14亿元和0.13亿元；由于公司新设多家子公司导致管理人员和相应的管理成本增加，管理费用逐年增加，分别为2.82亿元、3.18亿元和3.42亿元。2016年1~6月，公司三费合计4.21亿元，占营业总收入的比重为9.50%。

表 11: 2013~2016.H1 公司期间费用分析

	单位: 亿元			
	2013	2014	2015	2016.H1
销售费用	0.19	0.14	0.13	0.04
管理费用	2.82	3.18	3.42	1.50
财务费用	5.46	8.37	7.48	2.68
三费合计	8.47	11.70	11.02	4.21
营业总收入	111.19	72.93	71.04	44.37
三费收入占比	7.62%	16.04%	15.52%	9.50%

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

利润总额方面, 2013~2015 年, 公司实现利润总额分别为 12.25 亿元、17.07 亿元和 20.26 亿元, 其中经营性业务利润分别为 9.75 亿元、10.66 亿元和 15.04 亿元, 经营性业务利润系利润总额的主要来源。此外, 作为投资控股型公司, 投资收益是公司另一主要利润来源, 公司投资收益主要为对联营企业的投资, 涵盖发电、天然气及煤炭等多个业务板块以及持有的长江证券和长源电力等股权, 2013~2015 年公司实现投资收益分别为 3.15 亿元、5.77 亿元和 7.33 亿元。2016 年 1~6 月, 公司累计实现利润总额 17.55 亿元, 其中经营性业务利润和投资收益分别为 14.43 亿元和 2.49 亿元。

总体看来, 电力业务是公司盈利的主要来源, 2013 年以来, 煤炭价格的持续下跌使得公司火电业务盈利能力大幅提升, 并且随着清江流域来水情况的好转使得公司水电业务盈利水平也有所提升。2014 年以来公司贸易板块收入大幅减少, 但是对公司利润规模的影响不大。

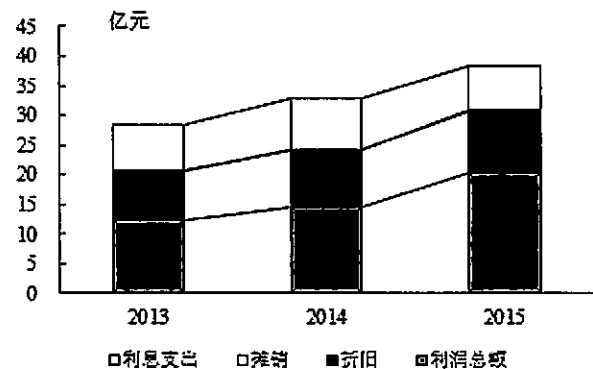
偿债能力

公司于 2015 年底完成非公开发行股票后, 自有资本金较为充足, 对外融资需求不大, 截至 2015 年末, 公司总债务为 148.75 亿元, 较上年末减少 5.13%, 其中短期债务 83.15 亿元, 较上年末减少 21.92%; 截至 2016 年 6 月末, 公司总债务为 120.04 亿元, 其中短期债务 70.32 亿元, 总债务和短期债务规模继续下降。

从 EBITDA 构成来看, 公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成。2013~2015 年, 公司 EBITDA 分别为 28.53 亿元、35.34 亿元和 38.37 亿元。2013~2015 年, 公司实现利润总额分别为

12.25 亿元、17.07 亿元和 20.26 亿元。同时, 随着固定资产规模的扩大, 公司折旧、摊销等刚性支出不断增长, 2013~2015 年, 公司折旧额分别为 8.35 亿元、9.62 亿元和 10.54 亿元; 利息支出规模分别是 7.78 亿元、8.49 亿元和 7.26 亿元。

图 6: 2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源: 公司财务报告, 中诚信证评整理

从 EBITDA 对债务本息的保障程度看, 2013~2015 年公司总债务/EBITDA 分别为 5.43 倍、4.44 倍和 3.88 倍; 同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.48 倍、4.05 倍和 4.90 倍, EBITDA 对总债务和利息支出能形成很好的覆盖。

经营活动现金流方面, 公司 2013~2015 年的经营活动净现金流分别为 20.24 亿元、25.36 亿元和 34.61 亿元, 2014 年以来经营活动净现金流显著增长, 主要由于煤炭贸易量减少, 以及火电企业煤炭采购价格下降等因素导致购买商品、接受劳务支付的现金减少。2013~2015 年, 公司经营活动净现金流/总债务分别为 0.13 倍、0.16 倍和 0.23 倍, 经营活动净现金流/利息支出分别为 2.47 倍、2.90 倍和 4.42 倍。公司经营活动净现金流对债务本息的保障能力不断增强。

表 12: 2013~2016.H1 公司部分偿债指标

	2013	2014	2015	2016.H1
EBITDA (亿元)	28.53	35.34	38.37	-
经营活动净现金流 (亿元)	20.24	25.36	34.61	15.39
资产负债率 (%)	54.60	53.45	43.14	38.14
总资本化比率 (%)	51.84	50.01	37.83	32.26
经营活动净现金流/利息支出 (X)	2.47	2.90	4.53	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.13	0.16	0.23	0.26
EBITDA 利息倍数 (X)	3.48	4.05	4.90	-
总债务/EBITDA (X)	5.43	4.44	3.88	-

资料来源: 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 2016 年 6 月末, 公司获得各家银行授信额度 521.81 亿元, 其中未使用银行授信余额 440.10 亿元, 备用流动性充足。

或有负债方面, 截至 2016 年 6 月底, 公司已审批的担保额度为 0.38 亿元, 其中对外担保总额合计 0.24 亿元, 公司对外担保额度不大, 或有负债风险较小。

未决诉讼方面, 截至 2016 年 6 月末, 公司不存在对其财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的未决诉讼或仲裁事项。

整体而言, 公司具有很强的区域竞争优势, 且多元化业务布局使其具有相对较强的抗风险能力。目前公司自有资本实力不断夯实, 债务规模持续下降, 财务杠杆水平处于较低水平。公司业务发展良好, 盈利能力及获现能力不断增强, 加之通畅的外部融资渠道, 公司偿债能力极强。

结 论

综上, 中诚信证评评定“湖北能源集团股份有限公司”主体信用级别AAA, 评级展望稳定; “湖北能源集团股份有限公司公开发行2016年公司债券(第一期)”信用级别AAA。

关于湖北能源集团股份有限公司 公开发行2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级。此外，自本期评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

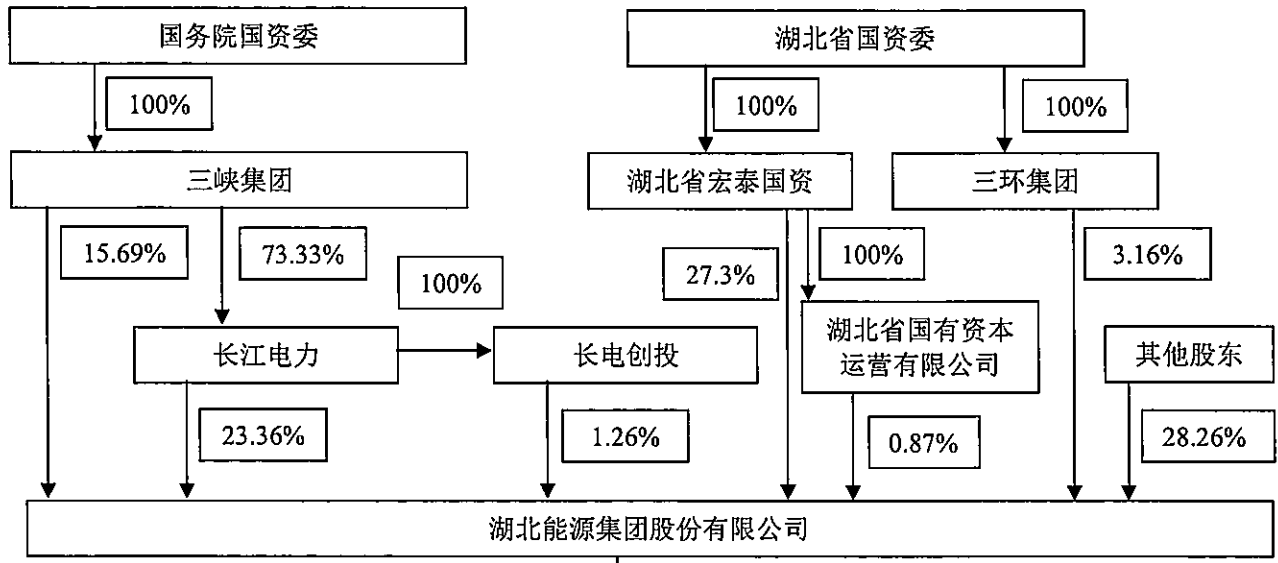
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：截至 2016 年 6 月 30 日公司主要在建项目进度情况

项目名称	预算数 (万元)	期末余额 (万元)	工程进度 (%)
鄂州电厂三期工程	730,351.00	106,658.12	14.60
葛店电站	346,000.00	9,577.19	98.93
孝昌-潜江天然气输气管道工程	59,282.49	35,519.39	63.06
省天然气维修抢险中心	16,109.00	10,304.51	63.97
石首市天然气利用工程	9,314.40	3,442.24	37.01
保康县城区天然气利用工程	4,135.78	1,149.29	37.61
湖北荆州煤炭铁水联运储配基地一期工程	372,249.87	5,959.78	1.60
生物城供热管网工程	6,664.46	1,648.11	26.25
新疆楚星能源五星热电联产工程	180,462.62	125,564.69	69.58
江坪河水电	358,700.00	167,834.99	46.79
淋溪河水电站	175,200.00	14,193.87	8.10
峡口塘水电站	52,100.00	9,451.47	18.14
关山热电厂 2×9E 燃气-蒸汽联合循环热电联产扩建工程	126,855.36	31,241.47	75.64
麻城风电项目	44,800.00	25,205.23	56.26
荆门象河风电场	87,000.00	12,337.70	14.18
黄石筲山风电场工程	70,400.00	7,786.56	11.06
老河口三涧山光伏电站	51,071.00	26,242.56	52.57
黄龙山风电场	63,306.57	15,963.09	25.22
大悟三角山风电工程	43,855.39	1,067.17	2.43
合计	2,797,857.94	611,147.42	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

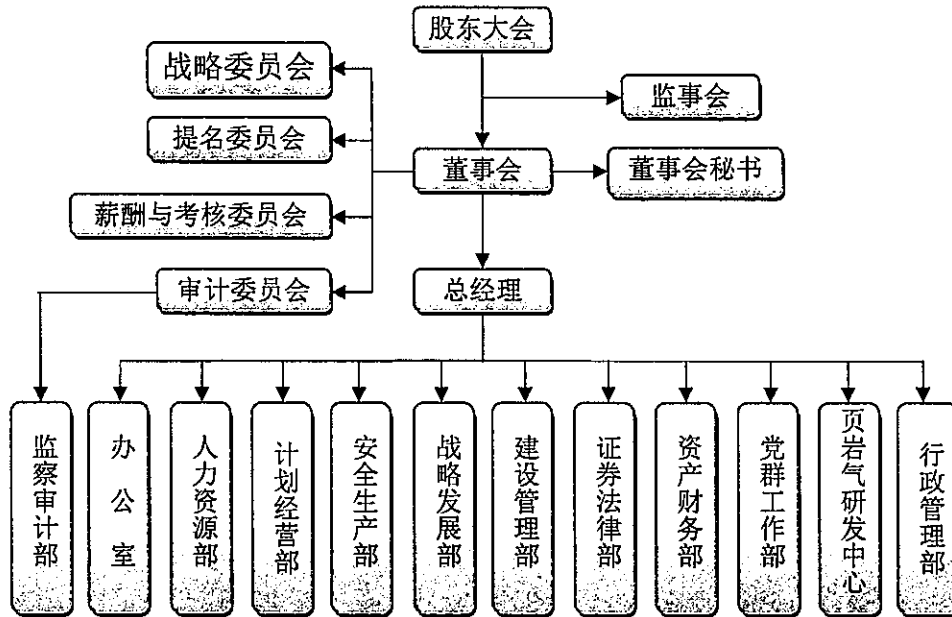
附二：湖北能源集团股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



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	100.00%
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 6 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组织结构图（截至 2016 年 6 月 30 日）



附四：湖北能源集团股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据 (单位: 万元)	2013	2014	2015	2016.H1
货币资金	114,088.16	69,826.40	671,108.33	128,945.91
应收账款净额	76,788.76	68,969.68	59,716.34	113,900.00
存货净额	14,889.27	36,000.02	16,134.23	16,129.57
流动资产	296,372.01	223,548.85	775,081.25	424,955.09
长期投资	362,214.80	463,891.97	468,190.60	465,834.27
固定资产合计	2,395,288.15	2,592,165.82	2,933,021.24	3,022,502.19
总资产	3,168,746.18	3,367,381.74	4,298,780.77	4,075,049.07
短期债务	779,514.41	1,064,845.46	831,480.47	703,228.89
长期债务	769,168.46	503,171.09	656,063.69	497,152.92
总债务 (短期债务+长期债务)	1,548,682.87	1,568,016.56	1,487,544.17	1,200,381.81
总负债	1,730,122.54	1,799,791.21	1,854,411.68	1,554,251.20
所有者权益 (含少数股东权益)	1,438,623.65	1,567,590.53	2,444,369.09	2,520,797.88
营业总收入	1,111,854.50	729,288.15	710,420.99	443,722.82
三费前利润	182,602.45	223,546.24	260,583.67	186,415.21
投资收益	31,536.41	57,658.71	73,322.27	24,919.19
净利润	112,618.92	129,104.51	161,803.48	140,028.47
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	285,276.97	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	153,881.31
投资活动产生现金净流量	-145,926.03	-237,190.45	-293,432.91	-374,753.30
筹资活动产生现金净流量	-226,728.70	-63,321.75	559,708.65	-324,692.82
现金及现金等价物净增加额	-170,292.60	-46,957.17	612,346.05	-545,564.81
财务指标	2013	2014	2015	2016.H1
营业毛利率 (%)	16.82	31.53	37.75	43.08
所有者权益收益率 (%)	7.83	8.24	6.62	11.11
EBITDA/营业总收入 (%)	25.66	48.45	54.00	-
速动比率 (X)	0.30	0.15	0.65	0.40
经营活动净现金/总债务 (X)	0.13	0.16	0.23	0.26
经营活动净现金/短期债务 (X)	0.26	0.24	0.42	0.44
经营活动净现金/利息支出 (X)	2.47	2.90	4.42	-
EBITDA 利息倍数 (X)	3.48	4.05	4.90	-
总债务/EBITDA (X)	5.43	4.44	3.88	-
资产负债率 (%)	54.60	53.45	43.14	38.14
总资本化比率 (%)	51.84	50.01	37.83	32.26
长期资本化比率 (%)	34.84	24.30	21.16	16.47

注：1.上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2.公司2016年半年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。

附五：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+应付短期融资券+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

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）

附六：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。