



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪340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2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。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；维持本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月二十日

湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）跟踪评级报告（2017）

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		
上次评级时间	2016/10/24		
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

2016 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；公司各业务板块运营情况良好，盈利及获现能力增强；公司负债水平进一步下降，财务弹性和抗风险能力增强。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）亦关注来水情况和上网电价下调以及煤炭价格波动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 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 2016 年末，公司已投产可控装机容量增至 678.97 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 15.07%；全年累计发电 204.72 亿千瓦时，同比增长 29.84%，占全省（不含三峡）发电量的 13.10%。
- 公司盈利及获现能力增强。得益于水电、风电、天然气等业务收入的增长，2016 年公司实现营业收入 93.87 亿元，同比增长 32.14%；实现净利润 19.60 亿元，同比增长 21.11%；取得经营性净现金流 36.28 亿元，同比增长 4.82%，公司盈利及获现能力增强。
- 负债水平进一步下降。2016 年，受益于未分配利润的累积，公司所有者权益较上年末增长 8.22%至 264.53 亿元，同时公司有息债务规模下降，使得资产负债率控制在较低水平。截至 2016 年末，公司资产负债率为 36.66%，同比下降 6.48 个百分点；截至 2017 年 3 月末，公司资产负债

概况数据

湖北能源	2014	2015	2016	2017.Q1
所有者权益（亿元）	156.76	244.44	264.53	269.96
总资产（亿元）	336.74	429.88	417.62	417.99
总债务（亿元）	156.80	148.75	119.13	118.14
营业总收入（亿元）	72.93	71.04	93.87	26.33
营业毛利率（%）	31.53	37.75	35.32	25.02
EBITDA（亿元）	35.34	38.37	42.67	-
所有者权益收益率（%）	8.24	6.62	7.41	5.22
资产负债率（%）	53.45	43.14	36.66	35.41
总债务/EBITDA（X）	4.44	3.88	2.79	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.05	4.90	8.03	-

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、2017 年第一季度所有者权益收益率经过年化处理。

分析师

侯一甲 yjhou@ccxr.com.cn

田 爽 ctian@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 6 月 20 日

率进一步下降至 35.41%。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。

关 注

- 来水波动风险和电价调整。公司电力资产以水电和火电为主，上流来水情况和燃煤发电上网电价下调对公司水电及火电业务的盈利能力产生一定影响。
- 煤炭价格波动风险。2016 年，由于煤炭价格大幅上涨，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 37.54% 下降至 20.40%。此外，煤炭价格波动对公司煤炭贸易业务的影响较大，需要关注其对公司经营成本的影响。

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。

募集资金使用情况

湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）（债券简称“16 鄂能 01”、债券代码为“112476”，以下简称“本期债券”）于 2016 年 11 月 11 日发行，实际发行规模为人民币 10 亿元，期限为 5 年，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全额用于补充公司流动资金。截至 2016 年 12 月 31 日，募集资金已全部按《湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）募集说明书》中披露的用途使用完毕。

行业关注

2016 年全国用电增速同比提高，服务业用电量增长突出，电力消费结构不断优化；非化石能源发电量持续快速增长，火电设备利用小时数降至 1964 年以来最低

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。2016 年全国全社会用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速比上年提高 4.0 个百分点。进入下半年后，实体经济运行呈现稳中趋好迹象明显，加之夏季持续大范围高温天气，三、四季度全社会用电量较快增长。

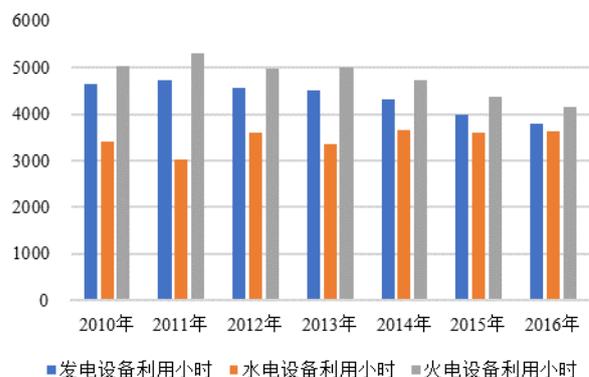
从电力消费结构看，2016 年，一、二、三产及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.8%、71.1%、13.4% 和 13.6%。与上年相比，第三产业和城乡居民生活用电量占比均提高 0.7 个百分点；第二产业占比降低 1.5 个百分点，其中四大高耗能行业占全社会用电量比重降低 1.5 个百分点，第二产业用电量自 2014 年以来逐年走低。从用电量增速来看，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量同比增长分别为 5.3%、2.9%、11.2% 和 10.8%。第三产业持续保持较高增速，服务业消费拉动我国经济增长作用突出；制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，制造业产业结构调整和转型升级效果继续显现，

电力消费结构不断优化。

虽然近年来我国用电需求增速放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，非化石能源装机增长显著。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。受国家出台的促进煤电有序发展系列政策影响，煤电投资下降和净增规模减少，当年净增火电装机 5,338 万千瓦，同比减少 1,983 万千瓦，其中煤电净增 4,753 万千瓦，同比减少 1,154 万千瓦。

从主要发电设备利用小时数来看，火电设备利用小时 4,165 小时，同比降低 199 小时，创 1964 年以来年度新低；水电设备利用小时 3,621 小时，同比增加 31 小时，为近 20 年来的年度第三高水平；并网太阳能发电设备利用小时 1,125 小时，同比降低 99 小时，降幅比上年扩大 88 小时，西北地区部分省份弃光情况较为突出；核电设备利用小时 7,042 小时、同比降低 361 小时，已连续 3 年下降。

图 1：2010~2016 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，2016 年实体经济运行逐渐企稳，全社会用电需求增速有所回升，电力消费结构进一步优化，但火电设备利用小时数持续走低。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将继续下降。

2016年下半年煤炭价格快速上涨，我国火电企业成本压力有所上升；近年煤电机组上网电价的下调以及煤电价格联动机制未来施行情况对煤电企业盈利能力的未来影响也值得关注

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。2014年和2015年，受国内经济结构调整、环保治理力度加大、煤炭产能增加以及进口煤炭冲击等因素影响，我国煤炭需求直线下滑，煤炭供应商的议价能力处于较弱水平，煤价持续低迷。进入2016年，去库存效果明显，三、四季度煤价快速上涨，截至2016年12月末，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价上涨至595.00元/吨，较上年末增长62.57%。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。2015年，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；2016年该指标下降3克/千瓦时至312克/千瓦时。

图2：2014.4-2017.4 秦皇岛港5,500大卡动力煤价格走势



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

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。

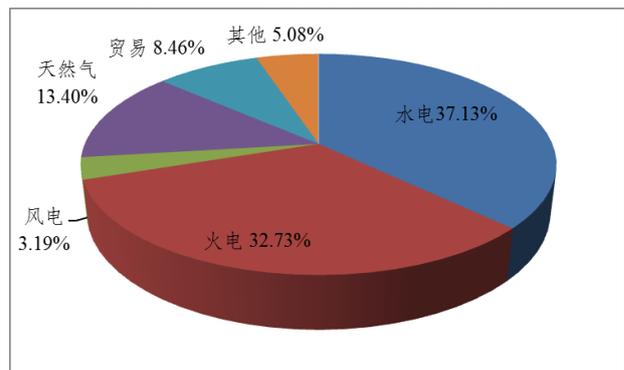
2015年12月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币0.03元。2016年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制，经报批后，决定2017年1月1日暂不启动联动机制。

总体来看，2016年实体经济回暖，全国用电需求增速回升，但受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大幅减少。2016年下半年煤价的快速上涨使得煤电企业的成本压力有所上升，同时，煤电企业上网电价的下调也一定程度上压缩了其盈利空间。

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。2016年，公司实现营业总收入93.87亿元，同比增长32.14%；其中水电、火电、贸易和天然气板块分别实现收入34.86亿元、30.72亿元、7.94亿元和12.58亿元，占公司营业总收入的比重分别为37.13%、32.73%、8.46%和13.40%。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3：2016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

2016 年公司电力资产规模继续增长，发电量及上网电量均大幅上升，区域竞争实力进一步增强

公司电力资产主要系水电和火电资产。2016 年公司新增火电装机 30.00 万千瓦，新增风电装机 22.95 万千瓦，新增光伏装机 14.00 万千瓦，全年合计新增电力资产 66.95 万千瓦。截至 2016 年末，公司已投产可控装机容量增至 678.97 万千瓦，其中，水电 369.43 万千瓦，火电 244.50 万千瓦（不含援疆项目 30 万千瓦），风电 48.74 万千瓦，光伏发电 16.30 万千瓦，分别占公司可控装机容量的 54.41%、36.01%、7.18% 和 2.40%。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 15.07%，较上年末增长 0.40 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 25.95%、7.96%、24.25% 和 8.71%。

2016 年，公司累计发电 204.72 亿千瓦时，同比增长 29.84%，占全省（不含三峡）发电量的 13.10%，省内发电市场占有率同比上升 2.52 个百分点；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 22.84%、8.57%、16.50% 和 10.79%。同期上网电量亦同趋势波动，全年公司上网电量为 196.66 亿千瓦时，同比增长 29.57%。在发电机组利用率方面，2016 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 2,896 小时；火电机组与风电机组较上年度略有增长，分别达到 3,710 小时和 1,153 小时，但仍未达到 2014 年水平。

表 1：2017 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.清江水电	336.23	100
2.洞坪水电	11.00	50
3.芭蕉河水电	5.10	66
4.锁金山电业	5.10	60.55
5.谷城银隆电业	5.00	64.76
6.房县水电	7.00	100
二、火电	244.50	-
1.鄂州发电	196.00	60
2.东湖燃机 1#机组	18.50	85
3.楚星能源	30.00	70
三、风电	48.74	-
1.九宫山风电	1.36	48
2.齐岳山风电	14.83	100
3.利川风电	9.6	100
4.麻城风电	4.95	100
5.荆门象河风电	10	100
6.黄石箬山风电	8	100
四、光伏	16.30	-
1.花山光伏项目	0.30	100
2.麻城阎家河光伏	10.00	100
3.老河口光伏	6.00	100
合计	678.97	-

注：湖北宣恩洞坪水电有限责任公司（以下简称“洞坪水电”）、湖北芭蕉河水电开发有限责任公司（以下简称“芭蕉河水电”）、湖北锁金山电业发展有限责任公司（以下简称“锁金山水电”）、湖北省谷城银隆电业有限公司（以下简称“谷城银隆”）和湖北能源集团房县水利水电发展有限公司（以下简称“房县水电”）。
数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2014~2017.Q1 公司发电机组运行水平

项目	2014	2015	2016	2017.Q1
总发电量（亿千瓦时）	151.52	157.67	204.72	46.55
其中：水电	70.84	76.24	106.99	18.65
火电	78.66	78.56	90.70	25.36
风电	2.01	2.83	5.80	2.14
上网电量（亿千瓦时）	145.76	151.78	196.66	44.28
其中：水电	70.04	75.43	105.85	18.45
火电	73.76	73.58	85.19	23.76
风电	1.94	2.74	5.62	2.07
设备利用小时数（小时）	-	-	-	-
其中：水电	1,920.67	2,064	2,896	505
火电	4,013.27	3,662	3,710	1,037
风电	1,231.05	1,097	1,153	426
加权平均上网电价（元/千瓦时）	-	-	-	-
其中：水电	0.385	0.399	0.390	0.390
火电	0.482	0.463	0.420	0.430
风电	0.630	0.630	0.620	0.620

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

2016 年公司天然气业务规模快速增长，省内天然气市场占有率显著提升；得益于公司提前增加了煤炭库存，公司煤炭贸易业务受煤炭价格大幅波动的影响较小

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 2016 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，已建成输气管线 743.7 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。

2016 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 13.18 亿立方米，同比增加 6.12 亿立方米，增幅为 86.69%；省内天然气市场份额增至 28.34%，同比提升 11.73 个百分点；全年实现天然气销售收入 12.58 亿元，同比增长 37.49%。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股权后，将产业链向上延伸至上游煤炭运输环节。2016 年公司完成煤炭贸易量 265.48 万吨，同比增长 67.62%；实现煤炭贸易业务收入 7.94 亿元，同比增长 92.25%。2016

年下半年煤炭价格快速增长，对煤炭贸易及煤电生产企业的影响较大，得益于公司提前增加了煤炭库存，公司煤炭贸易业务受到的冲击较小。

表 3：近年来公司煤炭购销情况

指标	2014	2015	2016	2017.Q1
采购总量(万吨)	312.03	128.18	266.28	96.61
采购均价(元/吨)(含税)	486.05	352.06	476.86	665.20
销售总量(万吨)	283.39	158.38	265.48	95.51
销售均价(元/吨)(含税)	485.34	391.28	488.14	681.13
对外销售总量(万吨)	251.77	116.59	193.39	80.07
对内使用数量(万吨)	31.62	41.79	72.09	15.44

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。截至 2016 年末，公司主要在建项目投资额约为 256.72 亿元，其中已投资额为 94.50 亿元。根据公司 2017 年的经营计划，2017 年将完成基建投资 42.25 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，但根据在建项目的建设计划及计划投资额，公司将面临一定的资本支出压力。

表 4：截至 2016 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 2016 年末已投资额	工程累计投入占预算比例	资金来源
麻城蔡家寨风电场项目	44,815.48	33,091.75	73.84%	募股资金
荆门象河风电场	86,993.37	51,952.44	59.72%	募股资金
黄石筲山风电场工程	70,383.78	31,848.66	45.25%	募股资金
老河口三涧山光伏电站	51,975.62	41,305.03	79.47%	募股资金
麻城阎家河光伏电站项目	84,318.00	52,471.09	62.23%	募股资金
通城黄龙山风电场	67,293.92	11,157.33	16.58%	募股资金
大悟三角山风电场	43,855.39	1,070.07	2.44%	募股资金
天然气维修抢险中心项目	16,109.00	15,393.76	95.56%	贷款

孝昌-大悟-广水天然气输气管道工程	13,027.00	3,527.71	27.08%	贷款
石首市天然气利用工程	10,894.00	6,780.43	62.24%	贷款
孝昌-潜江天然气输气管道工程	59,282.49	46,186.99	77.91%	募股资金
保康县城区天然气利用工程	4,407.85	4,608.41	104.55%	贷款
东湖燃机热电联产工程	126,855.36	102,625.99	80.90%	募股资金
鄂电公司三期工程	730,351.00	174,772.99	23.93%	贷款
荆州煤炭铁水联运储备基地	379,532.61	11,348.03	2.99%	贷款
生物城供热管网工程	3,380.00	3,075.46	90.99%	贷款
天然气维修抢险中心能源站项目	868.00	531.4764	61.23%	贷款
热力管道迁改工程	2,240.00	1,899.97	84.82%	贷款
峡口塘电站工程	54,835.00	12,102.08	22.07%	其他
新疆楚星能源五星热电联产工程	180,462.62	135,834.21	75.27%	贷款
柏顺桥水电站	5,140.98	5,140.98	100%	其他
江坪河水电站工程项目	358,694.22	184,046.00	51.31%	其他
淋溪河水电站工程项目	171,439.89	14,246.65	8.31%	其他
重要项目合计	2,567,155.58	945,017.51	-	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

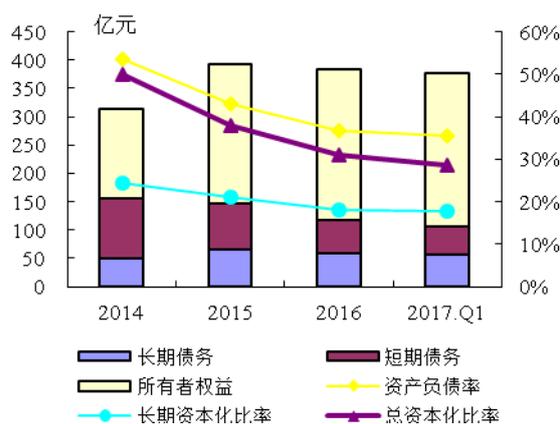
以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司 2014~2015 年度财务报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的公司 2016 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2017 年一季度财务报表。公司财务报告均依照新会计准则编制，且为合并口径。

资本结构

2016年，公司用货币资金归还了部分借款，导致年末总资产较上年末下降2.85%至417.62亿元，总负债较上年末下降17.45%至153.08亿元。得益于未分配利润的累积，公司所有者权益较上年末增长8.22%至264.53亿元。从财务杠杆比率来看，截至2016年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为36.66%和31.05%，同比分别下降6.48和6.78个百分点。

¹ 大信会计师事务所有限公司从 2010 年起担任公司的会计审计机构，2016 年鉴于其已连续为公司提供审计服务时间较长，为确保审计工作的独立性和客观性，并结合公司实际业务需求，经双方协商一致，公司不再聘请大信会计师事务所为公司 2016 年度审计机构。

图 4：2014~2017.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2016年末，公司非流动资产384.05亿元，占资产总额的91.96%，较上年同期上升9.99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2016年末，在非流动资产中的占比分别为66.51%、13.51%和12.90%。其中，公司固定资产较上年末增长8.36%，主要系公司本期新能源项目、新疆楚星热电、天然气项目在建工程转固定资产所致；长期股权投资较上年末增长16.22%，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，按照比例增加了公司长期股权投资账面价值。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成，截至2016年末，在流

流动资产中的占比分别为33.29%、21.93%和18.99%。其中，公司应收账款较上年末增长23.30%，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97.53%；其他流动资产较上年末增加6.37亿元，主要是新增了6.00亿元的短期理财产品。

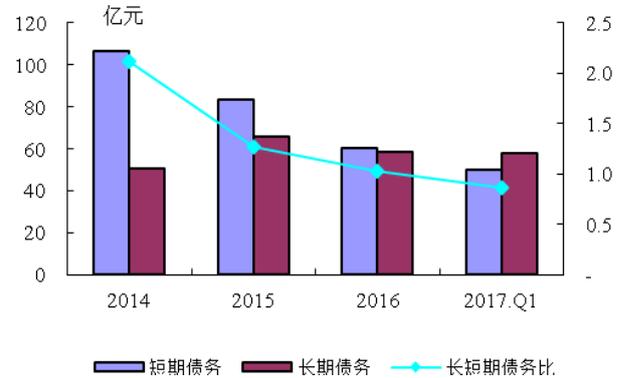
从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，截至2016年末，公司流动负债91.58亿元，占负债总额的59.12%，较上年同期下降3.10个百分点。公司流动负债以短期借款、交易性金融负债和其他应付款为主，截至2016年末，在流动负债中的占比分别为33.92%、21.84%和10.86%，其中其他应付款为支付竞拍湖北华清电力有限公司江坪河、淋溪河项目竞拍款。公司非流动负债以长期借款和应付债券为主，截至2016年末，在非流动负债中的占比分别为61.51%和33.83%，其中应付债券较上年末增加10.05亿元，主要是2016年发行了10亿元的公司债券所致。

截至2017年3月末，公司资产总额为417.99亿元，负债总额为148.03亿元，所有者权益合计269.96亿元，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35.41%和28.60%，财务杠杆比率较上年末进一步下降。

从债务结构来看，2016年末公司短期债务为60.49亿元，较上年末下降27.25%；长期债务为58.64亿元，较上年末下降10.62%；总债务为119.13亿元，较上年末下降19.91%。截至2016年末，公司长短期债务比为1.03，同比下降0.24，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 5：2014-2017.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，受益于利润的不断积累、债务偿还力度的加大以及债务结构的调整，公司2016年债务规模继续下降，资产负债率明显降低，整体财务结构趋于稳健。

盈利能力

2016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。全年公司实现营业收入93.87亿元，同比增长32.14%。从具体板块来看，公司电力板块实现营业收入68.58亿元，同比增长23.57%，其中水电、火电和风电业务分别实现收入34.86亿元、30.72亿元和3.00亿元，分别较上年增长39.37%、5.85%和103.76%；同期煤炭等贸易业务实现营业收入7.94亿元，同比增长92.13%；同期天然气销售业务实现营业收入12.58亿元，同比增长37.50%。

表 5：2014-2017.Q1 公司营业总收入构成及毛利率情况

业务	2014		2015		2016		2017.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	23.19	55.94	25.01	57.78	34.86	65.43	6.15	62.27
火电业务	30.60	28.75	29.02	37.54	30.72	20.40	8.80	12.86
风电业务	1.05	47.54	1.47	49.22	3.00	55.45	1.28	68.05
煤炭贸易	10.27	0.68	4.13	2.03	7.94	4.41	4.55	2.34
天然气销售	5.77	0.28	9.15	2.11	12.58	3.97	4.43	3.90
其他业务	1.16	-	2.26	-	4.77	-	1.12	-
合计	72.04	31.16	71.04	37.75	93.87	35.32	26.33	25.02

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，虽然公司2016年水电、风电、煤炭贸易以及天然气销售业务毛利率均不同程度增

长，但受火电业务毛利率下降明显以及毛利较低的贸易业务占比提升的影响，公司当年毛利率为35.32%，较上年下降2.43个百分点。其中，火电业务毛利率下降17.14个百分点至20.40%，主要是受火电业务电价下调和煤价上涨等因素的影响。2017年一季度，受煤炭价格自2016年下半年以来持续上涨的影响，公司火电业务毛利率继续下降7.54个百分点至12.86%，煤炭贸易业务毛利率下降2.07个百分点至2.34%，使得公司整体毛利率下探至25.02%，较年初下降10.42个百分点。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用和财务费用为主，2016年公司共计发生管理费用3.53亿元，同比增长3.22%，主要由于公司规模扩大，人工等费用增加所致；同期财务费用发生额为4.69亿元，同比减少37.30%，主要得益于公司优化融资结构，降低了融资成本，且2015年12月非公开发行募集资金主要在本期使用，带息负债总额减少。总体来看，公司2016年共计发生期间费用8.36亿元，同比减少24.14%，当年三费占收入的比重为8.90%，同比下降6.62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

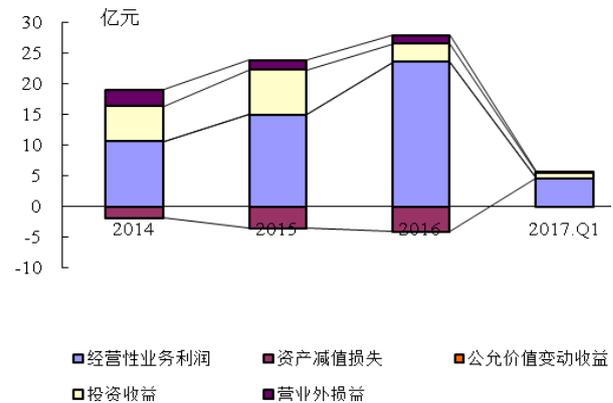
费用	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用（亿元）	0.14	0.13	0.13	0.02
管理费用（亿元）	3.18	3.42	3.53	0.59
财务费用（亿元）	8.37	7.48	4.69	1.04
三费合计（亿元）	11.70	11.02	8.36	1.66
营业总收入（亿元）	72.93	71.04	93.87	26.33
三费占收入比	16.04%	15.52%	8.90%	6.30%

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。2016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，公司各板块营业收入均呈现不同程度的增长，公司盈利能力明显增强，全年实现经营性业务利润23.65亿元，同比增长57.28%；同期，受公司投资参股的长源电力、长江证券、湖北银行、长江财险等企业2016年经营业绩同比下滑所致，公司共取得投资收益3.02亿元，同比下降58.81%。总体来看，受益于经营性业务利润的大幅增长，公司2016年利润总额同比增长18.23%

至23.65亿元。

图6：2014~2017.Q1 公司利润总额构成情况



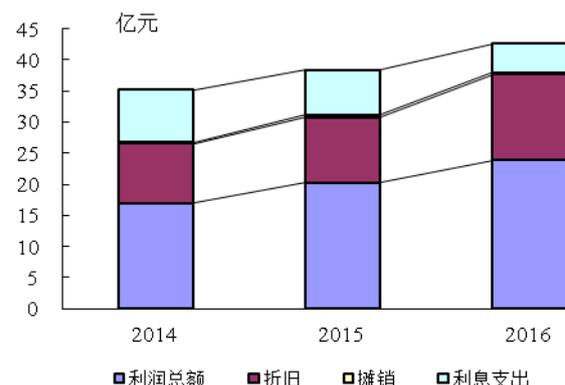
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

综合来看，2016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，三费占收入的比重大幅下降。虽然投资收益有所下滑，但得益于经营性业务利润的显著增长，公司利润总额亦大幅增长，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。2016年随着经营效益的提升，公司利润总额较上年大幅增长；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而增长，2016年公司EBITDA增加4.31亿元至42.67亿元。从EBITDA对债务本息的保障程度看，2016年公司总债务/EBITDA及EBITDA利息倍数分别为2.79倍和8.03倍，分别同比下降1.09倍和上升3.13倍，EBITDA对总债务和利息支出的保障水平提升。

图7：2014~2016 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，2016年公司经营活动净现金流较上年增加4.82%至36.28亿元，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0.30倍和6.82倍，公司经营活动净现金流对债务的保障能力进一步增强。

表 7：2014~2017.Q1 公司主要偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.Q1
EBITDA (亿元)	35.34	38.37	42.67	-
经营活动净现金流 (亿元)	25.36	34.61	36.28	-1.66
短期债务 (亿元)	106.48	83.15	60.49	60.25
总债务 (亿元)	156.80	148.75	119.13	118.14
总债务/EBITDA (X)	4.44	3.88	2.79	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.05	4.90	8.03	-
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.16	0.23	0.30	-0.06
经营活动净现金流利息倍数 (X)	2.90	4.42	6.82	-

注：公司 2017 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

或有负债方面，截至2017年3月末，公司无对外担保，所有权或使用权受限制的资产共计1.28亿元，主要为公司所属财务公司存款保证金和票据保证金。

此外，截至2017年3月末，公司涉及的重大诉讼仲裁事项主要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买卖合同纠纷案、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买卖合同纠纷案，总涉案金额约5.46亿元，目前除前两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。

银行授信方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2017年3月末，公司共取得金融机构授信额度521.81亿元，其中尚未使用额度为456.5亿元，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。

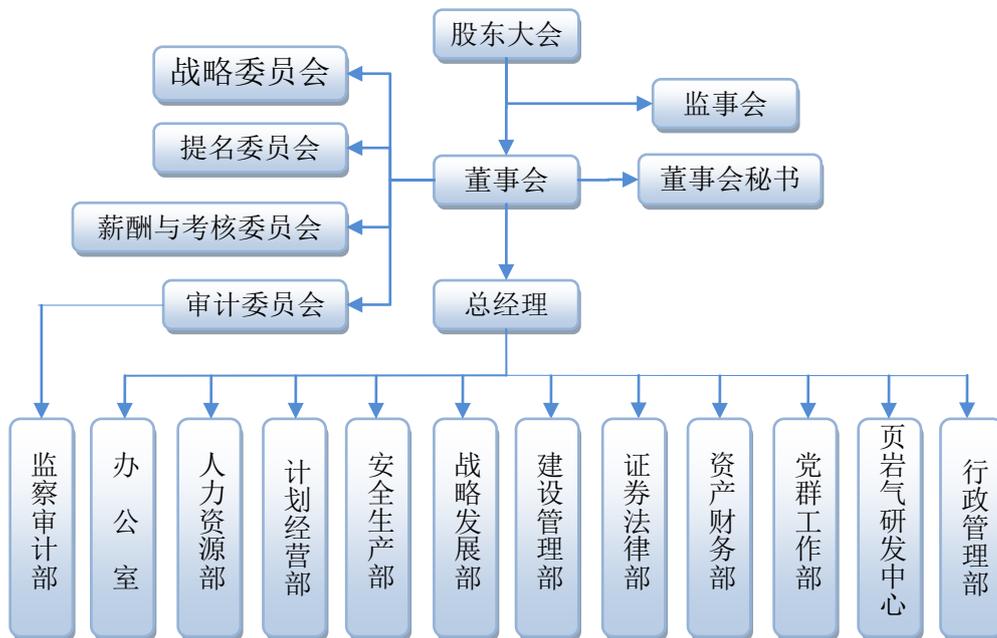
总体来看，2016年公司电力资产规模继续增长，有息债务规模有所下降，公司负债水平进一步降低，债务结构亦有所优化，财务结构稳健。同时，2016年公司各业务板块运营情况良好，营业收入和利润

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，信用水平保持稳定。

结 论

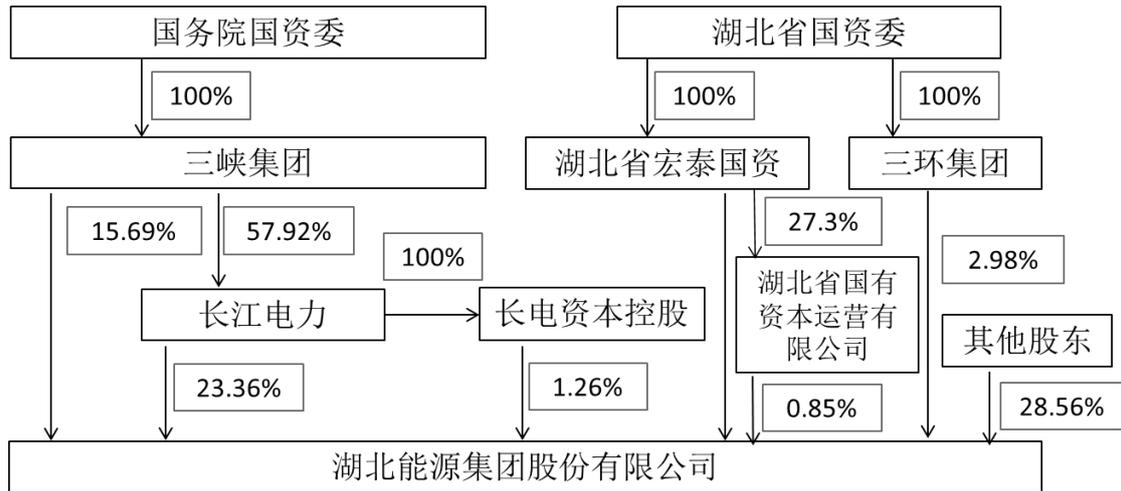
综上，中诚信证评维持发行主体湖北能源主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“湖北能源集团股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

附一：湖北能源集团股份有限公司组织结构图（截至 2017 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股权结构图（截至 2017 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）	2014	2015	2016	2017.Q1
货币资金	69,826.40	671,108.33	111,765.96	76,829.66
应收账款净额	68,969.68	59,716.34	73,628.48	115,516.81
存货净额	36,000.02	16,134.23	24,599.49	19,176.59
流动资产	223,548.85	775,081.25	335,697.17	298,635.15
长期投资	463,891.97	468,190.60	537,251.96	556,032.37
固定资产合计	2,592,165.82	2,933,021.24	3,124,365.63	3,137,565.19
总资产	3,367,381.74	4,298,780.77	4,176,173.20	4,179,891.31
短期债务	1,064,845.46	831,480.47	604,932.13	602,474.10
长期债务	503,171.09	656,063.69	586,408.73	578,957.70
总债务（短期债务+长期债务）	1,568,016.56	1,487,544.17	1,191,340.85	1,181,431.81
总负债	1,799,791.21	1,854,411.68	1,530,831.74	1,480,287.20
所有者权益（含少数股东权益）	1,567,590.53	2,444,369.09	2,645,341.46	2,699,604.11
营业总收入	729,288.15	710,420.99	938,731.65	263,299.32
三费前利润	223,546.24	260,583.67	320,036.10	63,044.17
投资收益	57,658.71	73,322.27	30,201.83	8,991.48
净利润	129,104.51	161,803.48	195,966.85	46,620.26
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	353,364.53	383,659.44	426,709.53	-
经营活动产生现金净流量	253,555.03	346,070.30	362,757.11	-16,584.12
投资活动产生现金净流量	-237,190.45	-293,432.91	-489,518.27	-25,406.27
筹资活动产生现金净流量	-63,321.75	559,708.65	-441,887.60	12,395.38
现金及现金等价物净增加额	-46,957.17	612,346.05	-568,648.76	-29,595.01
财务指标	2014	2015	2016	2017.Q1
营业毛利率（%）	31.53	37.75	35.32	25.02
所有者权益收益率（%）	8.24	6.62	7.41	5.22
EBITDA/营业总收入（%）	48.45	54.00	45.46	-
速动比率（X）	0.15	0.65	0.34	0.32
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.23	0.30	-0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	0.24	0.42	0.60	-0.11
经营活动净现金/利息支出（X）	2.90	4.42	6.82	-
EBITDA 利息倍数（X）	4.05	4.90	8.03	-
总债务/EBITDA（X）	4.44	3.88	2.79	-
资产负债率（%）	53.45	43.14	36.66	35.41
总资本化比率（%）	50.01	37.83	31.05	30.44
长期资本化比率（%）	24.30	21.16	18.15	17.66

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、2017 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。