



# 信用等级通知书

信评委函字[2015] 083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2015年公司债券”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。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一五年六月十五日

## 湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	湖北能源集团股份有限公司
<b>发行规模</b>	不超过人民币 20 亿元
<b>债券期限</b>	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。
<b>债券利率</b>	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	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益 (亿元)	134.79	143.86	156.76	161.97
总资产 (亿元)	321.04	316.87	336.74	357.35
总债务 (亿元)	172.16	154.87	156.80	170.73
营业总收入 (亿元)	103.03	111.19	72.93	19.03
营业毛利率 (%)	19.88	16.82	31.53	35.32
EBITDA (亿元)	28.55	28.53	35.34	-
所有者权益收益率 (%)	5.26	7.83	8.24	13.12
资产负债率 (%)	58.01	54.60	53.45	54.68
总债务/EBITDA (X)	6.03	5.43	4.44	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.71	3.48	4.05	-

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、2015 年一季度所有者权益收益率经年化处理；  
3、2012 年、2013 年财务数据经追溯调整。

### 分析师

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn  
王 隼 wwang@ccxr.com.cn  
Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
www.ccxr.com.cn

2015 年 6 月 15 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 2015 年公司债券”信用等级为 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集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”或“公司”）主体信用等级为 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很强的区域竞争优势、多元化经营所带来的抗风险能力、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清江流域来水情况、公司煤炭贸易业务收入下滑、国家上网电价调整等因素可能对其整体经营及信用状况造成的影响。

### 正 面

- 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 2014 年末，公司已投产可控装机容量为 581.32 万千瓦，占湖北省发电总装机容量（不含三峡电站）的 14.63%。
- 多元化业务布局提升综合抗风险能力。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。公司已基本形成了以电源业务为核心，以煤炭贸易和天然气销售为支撑的多元化业务格局，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。
- 融资渠道畅通。公司与多家银行形成稳定的银企关系，截至 2015 年 3 月末，公司共取得主要贷款银行授信额度 573.46 亿元，未使用银行授信额度 452.74 亿元，备用流动性充足；同时，公司还积极通过公司债券、短期融资券等公开

市场融资工具拓展其融资渠道。

## 关 注

- 清江流域来水情况。公司水电业务对清江流域来水依赖程度较大，未来清江流域来水情况波动将影响公司发电量和收入规模的稳定性。
- 煤炭贸易业务收入下滑。受行业景气度下行影响，公司 2014 年煤炭贸易业务收入仅 10.27 亿元，同比下降 80.11%。公司煤炭贸易经营情况受行业环境影响较大，未来煤炭贸易业务规模依赖于煤炭行业整体行情的好转。
- 上网电价调整政策。2013 年 9 月、2014 年 9 月及 2015 年 4 月，有关省（自治区、直辖市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价有所下降，同时对于脱硝、除尘达标的企业予以一定电价上调，调价政策的频繁出台将对发电企业的盈利能力造成一定影响。

## 信用评级报告声明

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

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级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。

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，并及时对外公布。

## 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”）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售 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。截至 2015 年 3 月末，公司前两大股东分别为湖北省国资委和长江电力，分别持有公司股份 33.32% 和 28.42%。公司最终控制人为湖北省国资委。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司总资产为 336.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）为 156.76 亿元，资产负债率及总资本化率分别为 53.45% 与 50.01%；2014 年，公司实现营业总收入 72.93 亿元、净利润 12.91 亿元，经营活动产生的现金净流入 25.36 亿元。

截至 2015 年 3 月 31 日，公司总资产为 357.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计为 161.97 亿元，资产负债率及总资本化比率分别为 54.68% 和 51.32%。2015 年一季度，公司实现营业总收入 19.03 亿元、净利润 5.31 亿元，经营活动产生的现金净流入 8.02 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 2015 年公司债券
发行规模	不超过人民币 20 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

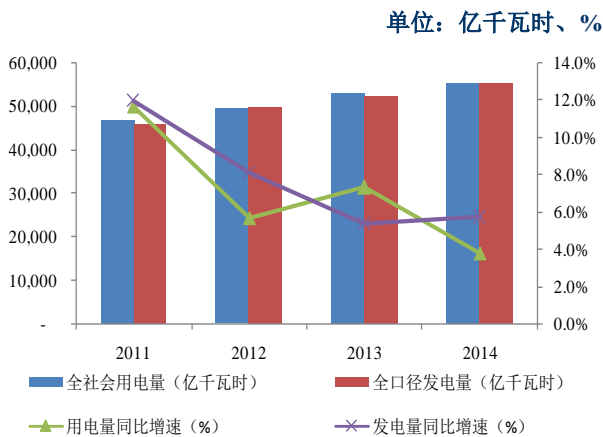
资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

### 电力行业概况

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。2007 年以前中国经济高速增长，受下游钢铁、有色、化工、建材四大高耗能行业投资升温推动，国内电力需求保持了较快的增长速度，2000 年~2007 年全社会用电量年复合增长率为 13.63%。2008~2009 年间，受金融危机影响，中国宏观经济增速放缓，全社会用电量年均增速降至 6.79%。从 2009 年下半年起，在一系列经济刺激政策的作用下，中国宏观经济逐步企稳回升，拉动了全国电力消费的同步增长。2010 年全社会用电量为 41,923 亿千瓦时，同比增速达到 14.56%，恢复至金融危机前的增幅水平。2011 年，国内电力消费需求总体旺盛，全社会用电量为 46,928 亿千瓦时，同比增速为 11.94%，但受经济结构调整和节能减排政策影响，增速较 2010 年有所下降。2013 年，我国全社会用电量同比增长 7.5%，同比提高 1.9 个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.91%、73.55%、11.79% 和 12.76%，分别同比增长 0.7%、7.0%、10.3% 和 9.2%。2014 年，全国全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，比上年回落 3.8 个百分点。2015 年 1~4 月，全国全社会用电量 1.73 万亿千瓦时，同比上升 0.9%，增速较上年同期回落 4.3 个百分点。

图 1：近年全国电力生产及消费情况

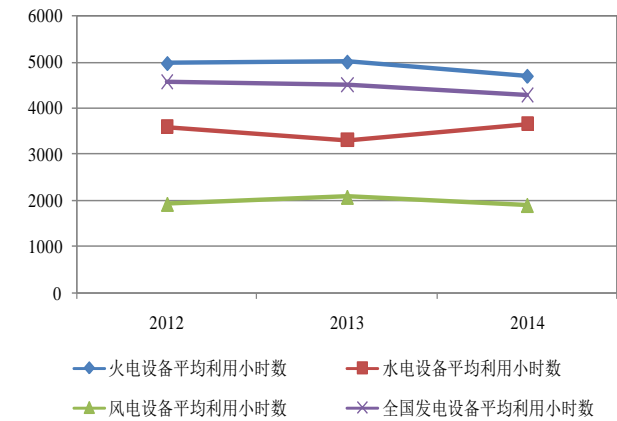


资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

电力装机容量方面，随着电力需求的增长，国内电力装机容量亦逐步扩容。2014 年全国发电装机容量 13.60 亿千瓦，较 2013 年增长 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%，比上年降低 1.7 个百分点；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。从新增发电能力来看，2014 新增装机容量 10,350 万千瓦，其中水电 2,185 万千瓦，火电 4,729 万千瓦，核电 547 万千瓦，并网风电 2,072 万千瓦，并网太阳能发电 817 万千瓦。

“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。2011 年 9 月国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确了节能的主要目标是“到 2015 年，全国万元国内生产总值能耗下降到 0.869 吨标准煤（按 2005 年价格计算），比 2010 年的 1.034 吨标准煤下降 16%；‘十二五’期间，实现节约能源 6.7 亿吨标准煤”。目前我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在 70% 以上。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，未来第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

图 2：近年来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

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 年以来，我国经济增速和用电需求增速放缓，受此影响，2012-2014 年全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数分别为 4,579 小时、4,511 小时和 4,286 小时，整体呈下降态势；同期火电设备平均利用小时数分别为 4,982 小时、5,012 小时和 4,706 小时，水电设备平均利用小时数分别为 3,591 小时、3,318 小时和 3,653 小时，并网风电设备平均利用小时数分别为 1,929 小时、2,080 小时和 1,905 小时，核电设备平均利用小时数分别为 7,855 小时、7,893 小时和 7,489 小时。

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，从 2001 年至今火电机组装机容量占电力装机总容量的比重一直保持 70% 左右，仍居重要位置。另一方面，近年来随着并网风电、太阳能以及核能的规模逐步扩大，新能源在电力供应中的占比有所提升。2014 年并网风电占总装机容量的 7.05%，并网太阳能占比 1.95%，核能占比 1.46%，当年合计占比已突破 10%，预计未来该比例仍将保持增长。

为进一步推动电源结构调整，国家制定了《可再生能源中长期发展规划(2005~2020 年)》及《核电中长期发展规划(2005~2020 年)》，指出要加快水电、风电、太阳能等可再生能源发电，积极发展核电，并提出了具体市场份额发展目标：至 2020 年，大电网覆盖地区非水电可再生能源发电在电网总发电量中的比例将达到 3% 以上；权益发电装机容量超过 500 万千瓦的投资者，所拥有的非水电

可再生能源发电权益装机总容量应达到其权益发电装机总容量的 8% 以上。为调动投资者的积极性，国家还发布了《可再生能源发电价格和费用分摊管理试行办法》，规定可再生能源发电价格高于当地脱硫燃煤机组标杆上网电价的差额部分，在全国省级及以上电网销售电量中分摊。这一定价机制有利于调动可再生能源投资的积极性，推动可再生能源发电的发展。

表 2：可再生能源发电及核电中长期发展目标

单位：万千瓦	2020 年
水电	30,000
核电	4,000
风电	3,000
生物质能发电	3,000
太阳能发电	180
潮汐电站	10

资料来源：《可再生能源中长期发展规划(2005~2020 年)》、《核电中长期发展规划(2005~2020 年)》

总的来看，尽管我国经济增速趋缓，但整体发展势头较好，全国用电需求仍将保持增长态势，区域性、时段性、季节性缺水仍将发生；来水情况波动对水力发电产生一定影响，且影响同期的火力发电情况。电源结构方面，根据目前全国立项或在建项目，中诚信证评预计实现 2020 年可再生能源发电及核电发展目标的可能性较大。届时，我国电源结构更加丰富，可持续发展能力将进一步增强。

## 行业关注

**在煤炭价格回落带动下，火电企业盈利水平有所回升，而 2013 年 9 月、2014 年 9 月和 2015 年 4 月国家发改委下调煤电机组上网电价对煤电企业盈利能力的提升值得关注**

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。另一方面，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 2014 年截至 12 月 24 日，环渤海动力煤价格指数 5,500K 价格报收 525 元/吨，与年初 610 元/吨下跌 85 元/吨，降幅达到 13.93%。

2011 年四季度以来煤炭价格下跌，火电行业企业经营状况持续好转。为鼓励火电企业加大环保投入，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。在上述地区煤电上网电价下调的基础上，《通知》还规定，对脱硫达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业，上网电价每千瓦时提高 0.01 元钱；对采用新技术进行除尘达标并经环保部门验收合格的燃煤发电企业，上网电价每千瓦时提高 0.002 元钱。

2014 年 8 月，国家发展改革委印发《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》（发改价格[2014]1908 号），决定自 2014 年 9 月 1 日起，在保持销售电价总水平不变的情况下，适当降低燃煤发电企业上网电价，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低 0.93 分/千瓦时，腾出的电价空间用于进一步疏导环保电价矛盾。

2015 年 4 月，国家发改委发布《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱；全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约 1.8 分钱，自 2015 年 4 月 20 日起执行。

总体来看，近年以来煤炭价格高位回落使得火电企业煤炭成本压力减轻，加之前期电价上调政策效果显现，大部分火电企业盈利水平有所回升。而 2013 年 9 月、2014 年 9 月和 2015 年 4 月份的电价调整政策将对煤电企业的盈利能力可能会造成一定负面影响，根据煤电企业所在区域和环保水平等情况影响程度不一，但总体来看影响有限。同时，本次电价调整还将促使煤电企业加大脱硝除尘等环保措施的投入力度。此外，根据煤电联动政策，煤炭价格若继续低迷，煤电企业上网电价或将面临

新一轮的下调，中诚信证评将对此予以关注。

### 《火电厂大气污染物排放标准》的实施将一定程度上加重火电企业的环保支出压力

火电厂大气污染治理主要包括除尘、脱硫和脱硝，目前我国火电行业脱硫和除尘装置安装已达到相当高的普及程度，但脱硝装置的普及水平仍较低。为提高脱硝装置的普及率，环境保护部和国家质检总局共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011)，将氮氧化物作为刚性约束指标纳入国家污染减排考核范围，而燃煤电厂烟气脱硝设施建设是实现氮氧化物排放总量控制目标的关键。该标准自 2012 年 1 月 1 日起正式实施，要求新建机组 2012 年开始、老机组 2014 年开始，其氮氧化物排放量不得超出 100 毫克/立方米，并规定到 2015 年，所有火电机组都要安装烟气脱硝设施。

尽管 2011 年 12 月起，我国已在 14 个省（自治区、直辖市）开始试行每度电 8 厘钱的脱硝电价补贴，并于 2013 年 1 月 1 日将试点范围由 14 省扩大到全国，但该标准并不能完全弥补火电企业脱硝运营支出。因此《火电厂大气污染物排放标准》的正式实施将加重火电企业的环保支出压力。

### 为支持水电行业发展，2014 年 3 月国家出台水电企业增值税优惠政策，装机容量超过 100 万千瓦的水电站，对其增值税超过一定比例部分实行即征即退，该政策将有利于水电企业缓解成本压力。

为支持水电行业发展，统一和规范大型水电企业增值税政策，2014 年 3 月 12 日，经国务院批准，财政部、国家税务总局明确了大型水电企业增值税优惠新政：装机容量超过 100 万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）销售自产电力产品，自 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日，对其增值税实际税负超过 8% 的部分实行即征即退政策；自 2016 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，对其增值税实际税负超过 12% 的部分实行即征即退政策。该项政策的出台将在全国范围内鼓励水电等清洁能源开发，在一定程度上缓解大型水电企业的税负压力，提高其盈利能力。

## 竞争实力

### 区域竞争优势

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 2014 年末，公司已投产可控装机容量为 581.32 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 368.83 万千瓦，占湖北省水电总装机容量（不含三峡电站）的 26.60%；火电 196 万千瓦，占湖北省火电总装机容量的 7.84%；此外，公司还有风电总装机容量 16.19 万千瓦，光伏发电总装机容量 0.3 万千瓦。

### 水能调度优势

公司所属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，同时也可最大程度的减少弃水量，最大效率的利用水能发电，在水能优化调度方面，处于领先地位。公司全资子公司清江水电开发有限责任公司（以下简称“清江公司”）已于 2013 年顺利通过华中电监局联合湖北省质量技术监督局组织的标准化良好行为 AAA 级现场验收，成为华中电监局第一个标准化 AAA 级确认单位。

### 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。其中，截至 2014 年末，公司水电装机已达到控股装机容量的 63.45%。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，随着清江公司项目建设贷款的逐年清偿，其盈利能力将进一步凸显。同时，2014 年末公司已建成控股风电装机容量 16.19 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。未来公司将继续坚持“水火并举，风电、核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。

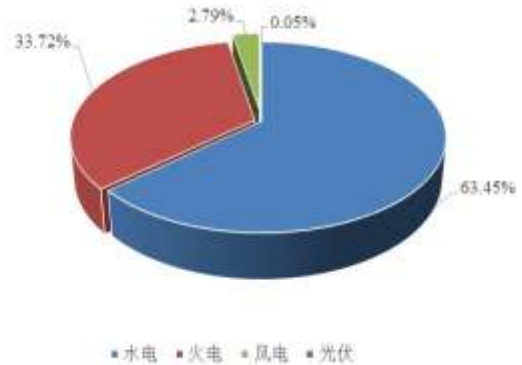
## 业务运营

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的多元化业务格局，2012~2014 年公司分别实现营业收入 103.03 亿元、111.19 亿元和 72.93 亿元，处于一定的波动状态。从营业收入构成来看，公司近三年收入构成主要以电力、天然气业务和煤炭贸易为主，其中 2014 年公司电力板块实现收入 54.86 亿元，同比增长 1.32%，占营业总收入的 75.22%；天然气业务实现营业收入 5.77 亿元，同比增长 49.76%，占营业总收入的 7.91%；煤炭贸易业务实现收入 10.27 亿元，同比下降 80.11%，占营业总收入的 14.08%。整体来看，虽然受煤炭贸易业务萎缩影响，公司整体收入规模有所下降，但主要电力板块、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。

## 电力产业

截至 2014 年末，公司已投产可控装机容量为 581.32 万千瓦。2014 年湖北省电力需求保持一定增长，全省全年用电量达 1,656.54 亿千瓦时，同比增加 26.79 亿千瓦时，同时公司主要水力发电机组所在清江流域 2014 年来水偏丰，受益于此，公司全年累计完成发电量 151.52 亿千瓦时，同比增长 4.40%，占湖北全省发电量（不含三峡电站）的 10.73%。其中，水力发电量完成 70.84 亿千瓦时，同比增长 30.01%，占全省水电发电量 401.96 亿千瓦时的 17.62%；火力发电量完成 78.66 亿千瓦时，同比下降 11.91%，占全省火电发电量的 7.89%；风力发电量完成 2.01 亿千瓦时，同比增长 47.79%，占全省风电发电量的 15.62%。

图 3：截至 2014 年 12 月末公司可控装机容量电源结构



数据来源：公司年报，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公司，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 2014 年末，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 91.16%，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。2014 年公司水电机组利用小时数同比大幅上升 444 小时至 1,921 小时；当年实现发电量 70.84 亿千瓦时，上网电量 70.04 亿千瓦时，分别同比增长 30.01% 和 30.09%。2015 年一季度，公司水电实现发电量 18.96 亿千瓦时，上网电量 18.76 亿千瓦时，均同比继续保持增长。

表 3：截至 2015 年 3 月 30 日公司已投产水电厂

项目名称	机组容量 (万千瓦)	权益比例 (%)
1.清江水电	336.23	100
2.洞坪水电	11	50
3.芭蕉河水电	5.1	66
4.锁金山电业	4.5	57.97
5.谷城银隆电业	5	50.52
6.房县水电	7	100
<b>合计</b>	<b>368.83</b>	<b>-</b>

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

由于公司的水力发电机组均位于清江流域，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。

**表 4：2012~2015 年一季度公司控股水电业务主要经营指标**

指标	2012	2013	2014	2015.Q1
设备利用小时	2,123	1,477	1,921	514
发电量（亿千瓦时）	78.29	54.49	70.84	18.96
上网电量（亿千瓦时）	77.43	53.48	70.04	18.76
平均上网电价（元/千瓦时）	0.384	0.383	0.385	0.384

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

受益于清江来水偏丰，公司 2014 年全年水力发电量完成 70.84 亿千瓦时，同比增长 30.01%，水电业务实现营业收入 23.19 亿元，同比增长 30.63%，同期水电业务毛利率同比上升 4.20 个百分点至 55.94%。

## 火电

公司火力发电主体为湖北能源集团鄂州发电有限公司（以下简称“鄂州发电”）和湖北能源集团葛店发电有限公司（以下简称“葛店发电”）。其中鄂州发电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；葛店发电于 2010 年初投产，系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。

近年来公司火电机组运营稳定，但受水电来水及下游用电需求影响较大。2012 年湖北省区域内来水偏丰，水电机组利用小时数增长，火电机组受到挤压，加之工业用电量的下滑，公司火电机组平均利用小时数下降 666 小时至 4,810 小时，影响公司当期分别实现发电量和上网电量 88.02 亿千瓦时和 82.27 亿千瓦时，同比分别下降 10.69% 和 10.59%。2013 年，受国内电力需求增速回升和公司可控装机容量增加综合影响，公司控股火电企业累计完成发电量 89.29 亿千瓦时，同比小幅增长 1.44%；上网电量为 83.75 亿千瓦时，同比增长 1.80%。受电力需求增速放缓以及水电出力增加影响，2014 年公司火电机组出力受到挤压，当年火电机组平均利用小时数下降 543 小时至 4,013 小时；实现发电量 78.66 亿千瓦时，上网电量 73.76 亿千瓦时，同比分别下降 11.91% 和 11.93%；当期实现供电标准煤耗 313 克/千瓦时，同比下降 2 克/千瓦时。2015 年一季度，公司实现发电量 19.02 亿千瓦时，上网电量 17.84

亿千瓦时，同比有所减少。

**表 5：2012~2015 年一季度公司控股火电企业部分技术指标**

火电指标	2012	2013	2014	2015.Q1
装机容量（万千瓦）	183	196	196	196
发电量（亿千瓦时）	88.02	89.29	78.66	19.02
上网电量（亿千瓦时）	82.27	83.75	73.76	17.84
设备平均利用小时	4,810	4,556	4,013	970
供电煤耗（克/千瓦时）	324	315	313	311
综合厂用电率（%）	6.53	6.21	4.23	3.64
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.493	0.490	0.482	0.480
平均煤炭采购单价（元/吨）（含税）	714	594	-	-

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在电煤供应方面，公司所属两家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“煤投公司”）自供比例很小，公司两家火电厂煤炭供应均来自于淮南矿业（集团）有限责任公司、山西晋城无烟煤矿业有限责任公司等长期合作客户，电煤供应较有保障。

上网电价方面，国家发改委自 2013 年 9 月 25 日起下调除云南和四川之外各省煤电机组上网电价，并在此基础上上调了脱硝、除尘合格的煤电机组上网电价。受此影响，公司火电机组 2013 年的平均上网电价小幅降至 0.490 元/千瓦时，2014 年、2015 年一季度平均上网电价进一步下降至 0.482 元/千瓦时、0.480 元/千瓦时，平均电价水平的下降对公司的盈利能力造成一定不利影响。

受公司下属火电企业上网电量下降及平均上网电价下降的双重影响，2014 年公司火电业务实现营业收入 30.60 亿元，同比下降 14.21%；但在电煤价格回落幅度相对较大利好下，公司火电业务毛利率从 2013 年的 23.73% 上升至 2014 年的 28.75%，经营效益有所提升。

## 新能源

公司目前的新能源业务主要包括风电、核电的项目运营。

公司目前的风电运营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”）。九宫山风电成立于 2003 年 9 月，该电站是内陆地区首座风电场，也是湖北省重点工程和

新能源示范项目。该电站位于湖北省咸宁市通山县九宫山，处于华北平原和鄱阳湖平原之间的季风通道上，具有较好的风能资源。九宫山风电一期工程总装机容量 1.36 万千瓦，由 16 台 850 千瓦的风力发电机组组成，设计年发电量为 0.28 亿千瓦时。

齐岳山风电成立于 2009 年 4 月，为公司全资子公司，具体负责利川齐岳山风电场的工程建设及生产运营管理。利川齐岳山风电场是湖北省最大的风电场，位于利川市城区西偏北约 34km 的北东南西向连续山脊区域，该区域属亚热带季风性湿润气候区。齐岳山风电规划装机容量为 15 万千瓦，分三期进行。该项目一期装机容量为 4.93 万千瓦，装设 850 千瓦风力发电机组 58 台，已于 2011 年 9 月全部投入商业运行；二期装机容量为 4.95 万千瓦，已于 2013 年 12 月并网发电；三期工程已获湖北省发改委核准，规划装机容量为 4.95 万千瓦，目前仍处于建设过程中。

2014 年，公司下属风电企业累计完成发电量 2.03 亿千瓦时，上网电量 1.96 亿千瓦时，分别同比增长 49.26% 和 48.48%；其中公司风电占有较大比重，当期分别实现发电量和上网电量 2.01 亿千瓦时和 1.94 亿千瓦时，同比分别增长 47.79% 和 46.97%。2015 年一季度，公司新能源发电机组实现发电量 0.58 亿千瓦时，上网电量 0.56 亿千瓦时。

**表 6: 2012~2015 年一季度公司控股风电业务主要经营指标**

指标	2012	2013	2014	2015.Q1
控股装机容量 (万千瓦)	6.29	11.34	16.49	16.50
发电量(亿千瓦时)	1.10	1.36	2.03	0.58
上网电量 (亿千瓦时)	1.07	1.32	1.96	0.56
平均上网电价(元/ 千瓦时)(含税)	0.638	0.658	0.630	0.627
设备利用小时	1,749	1,210	1,231	352

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在核电方面，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。

受益于公司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，2014 年公司累计销售天然气 5.19 亿立方米，同比增长 35.51%。截至 2014 年末，公司已建成天然气输送管线 585 公里，投入运营的接收站达 11 座，其中，“孝潜线”、“武赤线”、“荆石线”、“黄麻线”和“随随线”均实现全线贯通。

总体来看，公司天然气业务规模稳步增长，投资建设“川气东送”和“西气东输二线”等天然气管道，可进一步确立公司在湖北省供气的主导地位，有利于拓展公司天然气业务规模。

## 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 年收购湖北省煤炭投资开发有限公司股权后，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。公司的贸易用煤炭基本采购自山西、安徽、河南、陕西等地，供应商主要系山西潞安矿业（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。公司煤炭贸易客户主要系山西省企业及湖北省本地企业，2012~2014 年，公司煤炭销量分别为 538 吨、563 吨和 283 吨，其中，2014 年煤炭销量下降 49.73%，主要系受煤炭价格下行，整体行情不佳影响。

总体看来，虽然煤炭贸易收入有所下滑，但电

力板块、新能源和天然气业务保持稳定增长态势，公司整体经营情况稳定，未来随着煤炭行情的好转，公司煤炭贸易业务规模有望得到恢复。

## 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。

### 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使用情况跟踪；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，湖北能源未来将向一流综合能源上市公司目标发展，公司将以“打造一流综合能源上市公司”。

未来五年，公司将以电力为核心，积极抢占能源资源，重点发展火电，优化发展水电，大力发展风电、太阳能光伏发电等新能源，加快发展天然气、煤炭储配、核电，积极发展页岩气，探索发展煤制气，实施煤电、水电、天然气向产业链的上下游延伸。不断推进产融结合及协同发展，持续进行体制和机制创新，提高集团化管控水平，促进集团公司持续健康发展，努力打造一流的综合能源集团，进一步强化全省能源投融资平台、能源安全保障平台、政府主导推进新能源发展和能源技术进步平台职能。

未来资本支出方面，公司 2015 年将持续加大投资力度，进一步完善以电力运营为核心，煤炭贸易和天然气销售为支撑的多元化发展的业务格局。从 2015 年投资的项目来看，公司未来的投资方向以火电和风电项目为主，基本集中在湖北省内。截至 2015 年 3 月末，公司主要在建项目包括天然气管网和门站、鄂州三期工程、荆州煤储基地、东湖燃机工程以及新疆楚星热电联产工程等。根据预算，预计 2015 年公司资金需求达 34.54 亿元，公司将面临一定的资本支出压力。

总体看，中诚信证评认为公司能源战略定位合

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，同时公司亦面临一定的资本支出压力。

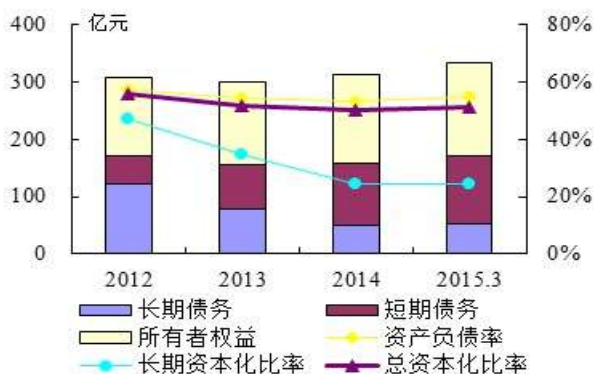
## 财务分析

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2012~2014年合并财务报告，以及公司提供的未经审计的2015年一季度财务报表。其中2012、2013年度财务数据经追溯调整。

### 资本结构

2012~2014 年末，公司总资产规模分别为 321.04 亿元、316.87 亿元和 336.74 亿元。从资产构成来看，由于公司电源业务属于资本密集型产业，因此非流动资产在总资产构成中占比较大。2012~2014 年末，非流动资产占总资产的比例分别为 83.84%、90.65%和 93.36%，整体呈上升趋势，而其中以固定资产占最大，符合电力行业固定资产投资占比较大的行业特征。截至 2015 年 3 月 31 日，公司资产总额已增至 357.35 亿元。由于公司每年均有一定利润积累，其所有者权益规模逐年增长，2012~2014 年末分别为 134.79 亿元、143.86 亿元和 156.76 亿元。

图 4：2012~2015 年一季度公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

负债结构方面，公司债务主要以付息性债务为主，2012~2015 年 3 月末，公司总债务分别为 172.16 亿元、154.87 亿元、156.80 亿元和 170.73 亿元，呈一定波动，其中短期债务分别为 50.64 亿元、77.95 亿元、106.48 亿元和 118.10 亿元。2014 年 3 月，公司成功发行 20.00 亿元短期融资券，当期短期债务增加 28.53 亿元。债务期限结构方面，2013~2014

年，公司长短期债务比分别为 0.42、1.01 和 2.12，公司短期债务规模较大，长短期债务比偏高，存在一定的短期偿债压力

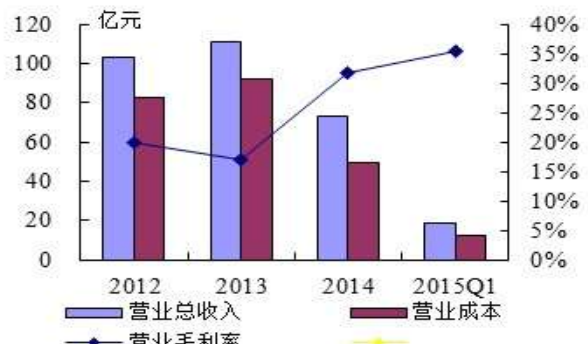
财务结构方面，2012~2014 年，公司资产负债率分别为 58.01%、54.60%和 53.45%，总资本化率分别为 56.09%、51.84%和 50.01%，考虑到行业特点，公司负债水平适中。

总体看来，公司近年来经营情况较好，但由于在建项目较多，债务规模有所扩大，但考虑到行业特点，目前公司财务杠杆水平合理。同时，中诚信证评仍将关注公司由于短期债务上升所加大的短期偿债压力。

### 盈利能力

随着公司各项业务的稳步发展，近年来营业收入稳步增长，2012~2014 年，公司分别实现营业收入 103.03 亿元、111.19 亿元和 72.93 亿元。其中，2014 年收入规模下降主要系煤炭贸易业务萎缩所致。截至 2015 年 3 月末，公司已实现营业收入 19.03 亿元。

图 5：2012~2015 年一季度公司盈利情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

尽管公司 2014 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，公司当年营业毛利率达 31.53%，较上年提高 14.78 个百分点。2012~2015 年 3 月末公司营业毛利率分别为 19.88%、16.82%、31.53%和 35.32%。从 2014~2015 年一季度来看，公司初始获利能力保持上升态势。具体来看，公司水电业务一直享有较高的毛利水平，2014 年受益于发电量的增加，毛利水平达 55.94%，较上年提高 4.20 个百分点；公司火电业务毛利水平受电煤价格波动影响较大，近年来由于电煤价格持续下跌，该

项业务毛利水平呈逐年上涨趋势，2014 年火电业务属于贸易业务，毛利水平一直较低。毛利率为 28.75%，较上年提高 5.02%；煤炭销售则

表 7：2012~2015Q1 公司主营业务盈利分析

单位：亿元，%

	2012		2013		2014	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
水电业务	25.49	60.33	17.75	51.22	23.19	55.94
火电业务	34.67	10.68	35.67	23.73	30.60	28.75
风电业务	0.57	36.86	0.72	45.60	1.05	47.54
煤炭等贸易	38.62	1.46	51.62	0.56	10.27	0.68
天然气销售	2.35	-2.54	3.85	-0.47	5.77	0.28
其他业务	1.02	48.69	0.96	21.36	1.16	-
<b>合计</b>	<b>102.71</b>	<b>19.75</b>	<b>110.57</b>	<b>16.61</b>	<b>72.04</b>	<b>31.16</b>

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012~2014 年，公司期间费用分别为 11.77 亿元、8.47 亿元和 11.70 亿元，其中，销售费用主要为销售人员工资薪酬等；管理费用主要系管理人员职工薪酬、折旧及摊销费用、业务招待费用等；财务费用则主要为利息支出。2014 年公司财务费用随着借款规模的扩大而增加，当年财务费用为 8.37 亿元，较上年增长 53.52%。三费占营业总收入比重方面，2012~2014 年分别为 11.42%、7.62% 和 16.04%，其中 2014 年三费占比上升主要由于当年财务费用增加、收入规模下降共同影响。2015 年 1~3 月，公司三费收入比为 14.19%，较上年略有下降。

表 8：2012~2015 年一季度公司期间费用分析

单位：亿元

	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用	0.12	0.19	0.14	0.02
管理费用	2.70	2.82	3.18	0.66
财务费用	8.94	5.46	8.37	2.02
三费合计	11.77	8.47	11.70	2.70
营业总收入	103.03	111.19	72.93	19.03
三费收入占比	11.42%	7.62%	16.04%	14.19%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2012~2014 年，公司实现利润总额分别为 8.42 亿元、12.25 亿元和 17.07 亿元，其中经营性业务利润分别为 8.01 亿元、9.79 亿元和 10.66 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，2014 年公司实现投资收

益 5.77 亿元。2015 年 1~3 月，公司累计实现利润总额 6.65 亿元。

总体看来，2014 年公司虽然煤炭贸易收入下滑，但电力、天然气业务等板块收入规模稳步增长，公司整体盈利能力保持增长态势。未来随着煤炭业务的恢复、在建机组的陆续投产以及天然气业务规模的不断扩大，公司营业收入规模有望得到恢复，盈利能力有望继续保持增长。

## 偿债能力

从获现能力看，公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2012~2014 年分别为 28.55 亿元、28.52 亿元和 35.34 亿元。2012~2014 年，公司经营活动净现金流分别为 32.49 亿元、20.24 亿元和 25.36 亿元，其中 2013 年受来水偏枯，水电企业发电收入减少，经营性现金净流入有所减少，2014 年经营活动净现金流有所恢复。

从偿债能力指标看，2012~2014 年末，公司总债务分别为 172.16 亿元、154.87 亿元和 156.80 亿元，其中长期债务分别为 121.51 亿元、76.92 亿元和 50.32 亿元。受益于盈利能力提升，公司虽然短期债务压力有所上升，但总债务/EBITDA 等偿债指标近年来有所增强，其中 2012~2014 年总债务/EBITDA 分别为 6.03 倍、5.43 倍和 4.44 倍；EBITDA 利息倍数分别为 2.71 倍、3.48 倍和 4.05 倍；经营净现金流/总债务分别为 0.19 倍、0.13 倍和 0.16 倍。

表 9：2012~2015 年一季度公司偿债能力分析

	2012	2013	2014	2015.Q1
短期债务（亿元）	50.64	77.95	106.48	118.10
长期债务（亿元）	121.51	76.92	50.32	52.63
总债务（亿元）	172.16	154.87	156.80	170.73
EBITDA（亿元）	28.55	28.53	35.34	-
总债务/EBITDA（X）	6.03	5.43	4.44	-
EBITDA 利息倍数（X）	2.71	3.48	4.05	-
经营活动净现金流（亿元）	32.49	20.24	25.36	8.02
经营活动净现金流/总债务（X）	0.19	0.13	0.16	0.05
经营活动净现金流/利息支出（X）	3.08	2.48	2.90	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在或有负债方面，截至 2015 年 3 月 31 日，公司对外担保金额合计 5.23 亿元，主要系清江公司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，或有风险较小。

财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至 2015 年 3 月 31 日，公司共取得主要贷款银行授信额度 573.46 亿元，未使用银行授信额度 452.74 亿元，备用流动性充足。

整体而言，公司具有很强的区域竞争优势，且多元化经营使其具有很强的抗风险能力。目前公司财务杠杆水平处于合理水平；2014 年虽然煤炭贸易业务有所下滑，但水电、火电、及新能源等业务取得良好发展，公司保持了很好的盈利能力及获现能力，公司整体偿债能力极强。

## 结 论

综上，中诚信证评评定湖北能源主体信用级别 **AAA**，评级展望稳定；评定“湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券”信用级别 **AAA**。

## 关于湖北能源集团股份有限公司 2015年公司债券的跟踪评级安排

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，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次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。

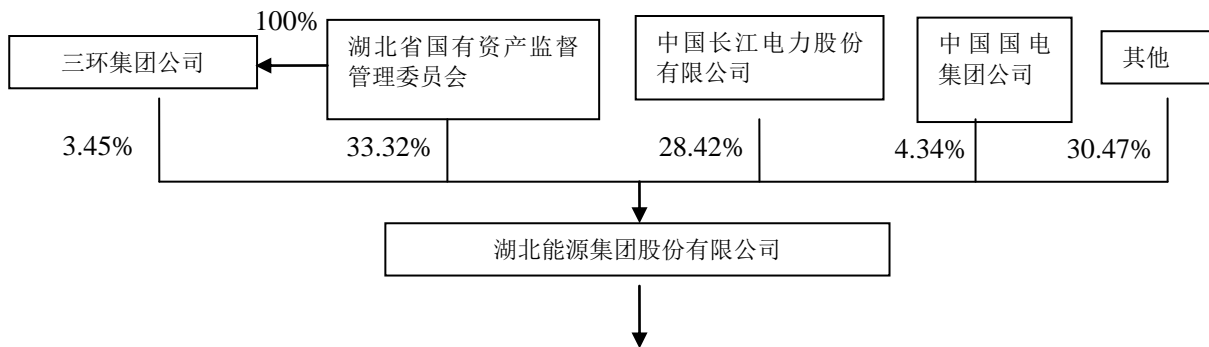
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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 2015 年 3 月 31 日公司主要在建项目进度情况

序号	工程名称	装机（规模）	开工日期	项目计划总投资（亿元）	概算投资完成率	2015 年计划投资（亿元）
一	水布垭水电工程	184 万千瓦	2002.2	118.00	95.86%	0.38
二	三里坪水电工程	7 万千瓦	2007.6	11.63	98.04%	0.16
三	鄂州发电公司					
1	鄂州电厂二期工程	130 万千瓦	2007.6	34.60	98.52%	0.50
2	鄂州电厂三期工程	200 万千瓦	未开工	73.04	4.09%	13.00
四	新能源公司					
1	齐岳山风电一期工程	4.93 万千瓦	2009.7	4.65	99.17%	0.01
2	齐岳山风电二期工程	4.95 万千瓦	2012.3	3.83	97.20%	0.05
3	双鹿风电场	4.95 万千瓦	2013.11	4.48	73.62%	0.76
4	麻城蔡家寨风电场	4.95 万千瓦	2014.8	4.48	9.26%	1.71
五	天然气公司	预计年供气量（万方）				
1	川气东送接收站项目	80,000	2009.10	2.26	57.72%	0.05
2	孝昌-潜江天然气输气管道工程	28,600	2011.10	5.93	62.59%	0.20
3	随州-随县天然气输气管道工程	8,000	2010.10	0.63	47.37%	0.05
4	武汉-赤壁天然气输气管道工程	16,200	2011.4	2.17	57.62%	0.03
5	黄陂-麻城（红安）天然气输气管道工程	85,664	2010.8	2.13	77.81%	0.10
6	荆州-公安-石首天然气输气管道工程	50,000	2011.8	5.04	52.57%	0.23
7	孝昌-大悟-广水天然气输气管道工程	10,200	未开工	1.30	6.22%	0.23
8	仙人渡接收站项目	10,700	2012.3	0.24	63.43%	0.01
9	石首城市天然气项目	5,258	2012.3	0.93	76.16%	0.11
10	神农架项目	1,535	2012.9	0.95	47.84%	0.11
11	保康 CNG 储配站	688.2	2013.2	0.44	67.10%	0.10
12	通城城市燃气项目	2,035	2013.2	1.06	19.37%	0.11
13	黄大线项目	48,100	2010.5	4.87	77.11%	0.10
14	维修抢险中心	-	2013.2	1.58	20.60%	0.59
15	武汉-宜昌天然气输气管道工程	406,000	未开工	0.00	--	0.03
16	东湖燃机配套天然气管道项目	46,000	未开工	1.29	0.00%	0.74
六	光谷热力公司					
1	武汉光谷生物城主蒸汽管网	供热量 120 吨/小时，年供应能力 86.4 万吨	2011.9	2.38	72.37%	0.16
2	光谷生物城园区支管网		2013.1	0.33	56.99%	0.04
3	鄂州电厂至武汉化学工业区供热管网	供热量 104 吨/小时，年供应能力 83.2 万吨	2012.12	2.58	67.20%	0.15
4	化工区支管网		2014.7	0.07	58.61%	0.01
5	东湖开发区能源站（九龙）	作为生物城主蒸汽管网的备用。供热量 50 吨/小时，年供应能力 25 万吨	2013.9	0.49	26.86%	0.06
6	东湖开发区行政中心能源站	供冷量 6,370 千瓦时，供热量 5,700 千瓦时，供应总面积 10 万平米	2014.1	0.16	72.52%	0.04
7	未来科技城能源站	供冷量 25,700 千瓦时，供热量 15,000 千瓦时，供应总面积 30 万平米	2014.1	0.55	44.99%	0.30
8	省天然气维修抢险中心能源站	供冷量 4,640 千瓦时，供热量 3,180 千瓦时，供应总面积 4.25 万平米	未开工	0.09	0.00%	0.08
七	湖北能源调度大楼工程	97,576 平米/39 层	2011.9	10.78	60.97%	2.56
八	新疆楚星热电联产工程	30 万千瓦	2013.4	18.05	62.27%	3.89
九	东湖燃机工程	37 万千瓦	2013.12	12.69	55.06%	5.05
十	锁金山柏顺桥工程	0.6 万千瓦	2013.4	0.51	131.55%	0.16
十一	荆州煤炭港务公司	煤炭物流量 4,000 万吨/年，煤炭中转量 2,100 万吨/年	未开工	37.61	0.63%	2.70
<b>合计</b>				<b>371.84</b>	<b>59.28%</b>	<b>34.54</b>

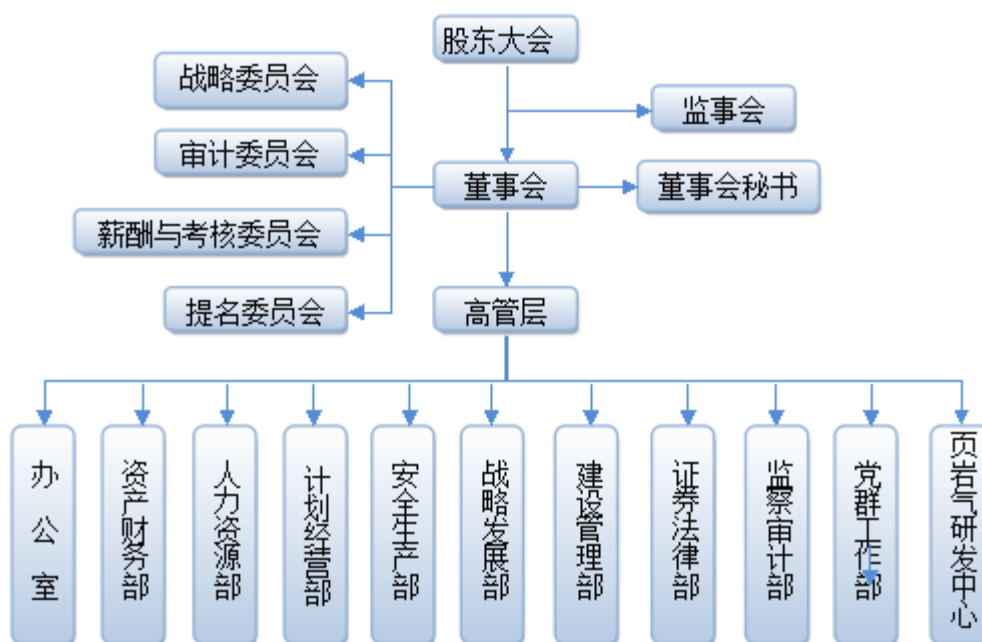
## 附二：湖北能源集团股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



序号	子公司全称	业务性质	注册资本 (万元)	期末实际出资额 (万元)	持股比例 (%)
1	湖北清江水电开发有限责任公司	水电	240,000.00	240,000.00	100
2	湖北能源集团鄂州发电有限公司	火电	100,000.00	100,000.00	100
3	湖北能源集团葛店发电有限公司	火电	100,000.00	51,000.00	51
4	湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	水电	14,000.00	14,000.00	100
5	湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	水电	20,000.00	10,000.00	50
6	湖北省谷城银隆电业有限公司	水电	14,896.03	7,524.98	50.52
7	湖北省九宫山风力发电有限责任公司	风电	2,400.00	1,152.00	48
8	湖北省天然气发展有限公司	天然气	50,000.00	50,000.00	100
9	湖北能源集团齐岳山风电有限公司	风电	18,000.00	14,000.00	100
10	新疆楚星能源发展有限公司	火电	34,607.40	24,225.18	70
11	湖北清江物业有限责任公司	物业	5,000.00	5,000.00	100
12	湖北清江工程管理咨询有限公司	工程管理	600.00	600.00	100
13	湖北省葛店开发区顺鑫有限责任公司	粉煤灰	349.20	349.20	100
14	湖北能源集团鄂东天然气有限公司	天然气	12,000.00	6,120.00	51
15	湖北枝城煤炭物流储备有限公司	港口物流	500.00	450.00	90
16	石首市天然气有限公司	天然气	2,000.00	2,000.00	100
17	湖北能源光谷热力有限公司	能源	13,500.00	13,500.00	100
18	湖北能源集团工程管理有限公司	工程管理	1,000.00	1,000.00	100
19	湖北能源财务有限公司	存贷款	50,000.00	50,000.00	100
20	湖北能源化工新城热力有限公司	能源	8,000.00	7,200.00	90
21	神农架天然气有限公司	天然气	2,000.00	2,000.00	100
22	湖北荆州煤炭港务有限公司	煤炭港口	5,000.00	5,000.00	100
23	保康县天然气有限公司	天然气	2,000.00	2,000.00	100
24	通城天然气有限公司	天然气	1,020.00	1,020.00	51
25	湖北能源东湖燃机热电有限公司	蒸汽热力	25,000.00	21,250.00	85
26	湖北能源集团新能源发展有限公司	新能源	40,000.00	10,000.00	100
27	湖北省能源集团有限公司	能源	480,000.00	480,000.00	100
28	湖北锁金山电业发展有限责任公司	水电	8,095.84	4,901.87	60.55
29	湖北芭蕉河水电开发有限责任公司	水电	10,000.00	10,000.00	100
30	湖北清能有限责任公司	水电	7,480.00	7,480.00	100
31	巴东柳树坪发电有限责任公司	水电	4,000.00	4,000.00	100
32	湖北清江饮用水有限责任公司	饮用水	201.00	201.00	100
33	湖北省煤炭投资开发有限公司	煤炭	23,300.00	23,300.00	100
34	湖北能源集团荆门象河风电有限公司	风电	300.00	0.00	100
35	湖北能源集团黄石风电有限公司	风电	300.00	0.00	100
36	湖北能源集团麻城风电有限公司	风电	8,000.00	1,000.00	100

注：表中仅列示公司主要的全资、控股及参股公司。

附三：湖北能源集团股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 3 月 31 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)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	287,052.56	114,088.16	69,826.40	186,960.08
应收账款净额	96,094.15	76,788.76	68,969.68	78,489.76
存货净额	19,844.62	14,889.27	36,000.02	21,344.20
流动资产	518,874.28	296,372.01	223,548.85	420,809.22
长期投资	343,796.77	362,214.80	463,891.97	454,711.50
固定资产合计	2,291,017.88	2,395,288.15	2,592,165.82	2,599,552.35
总资产	3,210,405.18	3,168,746.18	3,367,381.74	3,573,545.11
短期债务	506,432.98	779,514.41	1,064,845.46	1,181,027.59
长期债务	1,215,137.36	769,168.46	503,171.09	526,274.43
总债务(短期债务+长期债务)	1,721,570.34	1,548,682.87	1,568,016.56	1,707,302.02
总负债	1,862,509.03	1,730,122.54	1,799,791.21	1,953,869.90
所有者权益(含少数股东权益)	1,347,896.15	1,438,623.65	1,567,590.53	1,619,675.21
营业总收入	1,030,262.41	1,111,854.50	729,288.15	190,326.34
三费前利润	197,812.52	182,602.45	223,546.24	64,944.66
投资收益	11,720.21	31,536.41	57,658.71	24,054.96
净利润	70,924.95	112,618.92	129,104.51	53,106.37
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	285,536.66	285,276.97	353,364.53	-
经营活动产生现金净流量	324,869.71	202,362.13	253,555.03	80,174.16
投资活动产生现金净流量	-229,278.50	-145,926.03	-237,190.45	-86,824.40
筹资活动产生现金净流量	-76,959.82	-226,728.70	-63,321.75	128,464.05
现金及现金等价物净增加额	18,631.39	-170,292.60	-46,957.17	121,813.81
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	19.88	16.82	31.53	35.32
所有者权益收益率(%)	5.26	7.83	8.24	13.12
EBITDA/营业总收入(%)	27.71	25.66	48.45	-
速动比率(X)	0.80	0.30	0.15	0.29
经营活动净现金/总债务(X)	0.19	0.13	0.16	0.19
经营活动净现金/短期债务(X)	0.64	0.26	0.24	0.27
经营活动净现金/利息支出(X)	3.08	2.47	2.90	-
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	3.48	4.05	-
总债务/EBITDA(X)	6.03	5.43	4.44	-
资产负债率(%)	58.01	54.60	53.45	54.68
总资本化比率(%)	56.09	51.84	50.01	51.32
长期资本化比率(%)	47.41	34.84	24.30	24.52

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、2015年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务及经营活动净现金/短期债务经年化处理；3、2012年、2013年财务数据经追溯调整。

**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。

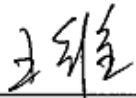
(本页无正文,为《湖北能源集团股份有限公司 2015 年公司债券信用评级报告》  
之签字盖章页)

分析师:



---

邵津宏



---

王 维

