

湖北能源集团股份有限公司 2021 年度跟踪评级报告

项目负责人：王文洋 wywang@ccxi.com.cn

项目组成员：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 16 日

声 明

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

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

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

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

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

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 0702 号

湖北能源集团股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“16 鄂能 01”、“18 鄂能源 MTN001”、“18 鄂能源 MTN002”、“19 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”和“20 鄂能源 MTN002”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月十六日

评级观点：中诚信国际维持湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂能 01”、“18 鄂能源 MTN001”、“18 鄂能源 MTN002”、“19 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”和“20 鄂能源 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了持续提升的装机规模、不断增加的发电量及上网电量、较好的盈利及获现能力、稳健的财务政策和畅通的融资渠道等方面的优势对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际也关注到煤炭价格波动、区域来水不稳定和未来或将面临一定投资压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

湖北能源（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	482.08	603.65	601.67	628.01
所有者权益合计（亿元）	293.70	335.97	350.54	358.86
总负债（亿元）	188.38	267.68	251.13	269.14
总债务（亿元）	149.78	220.46	201.23	211.06
营业总收入（亿元）	123.08	158.11	170.23	50.75
净利润（亿元）	19.06	18.00	27.59	7.81
EBIT（亿元）	26.15	29.40	42.40	--
EBITDA（亿元）	40.92	45.40	62.91	--
经营活动净现金流（亿元）	26.34	33.00	53.84	17.13
营业毛利率(%)	20.22	20.37	27.47	22.72
总资产收益率(%)	5.53	5.42	7.04	--
资产负债率(%)	39.08	44.34	41.74	42.86
总资本化比率(%)	33.77	39.62	36.47	37.03
总债务/EBITDA(X)	3.66	4.86	3.20	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.99	6.80	7.64	--

注：中诚信国际根据 2018~2020 年财务报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100_2019_03)

湖北能源集团股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	营业毛利率(%)*	22.68	7
	总资产收益率(%)*	5.99	7
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	36.47	10
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	12.11	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	7.14	8
规模(24%)	EBITDA/总债务(%)*	26.39	8
	总资产(亿元)	601.67	8
	营业总收入(亿元)	170.23	8
运营实力 (32%)	可控机组上网电量	8	8
	发电业务竞争力	10	10
	利用水平*	6	6
	资源控制力	8	8
打分结果			aa+
BCA			aa+
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明：			
受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa+)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2018 年~2020 年三年平均值

正面

■ **装机规模持续提升。**随着在建水电及新能源项目陆续投产运营，公司装机规模持续增加，截至 2021 年 3 月末，公司装机容量增至 1,066.61 万千瓦。

■ **发电量及上网电量持续增加。**得益于较好的区域来水，2020 年公司发电量及上网电网继续保持增长态势。

■ **盈利及获现能力保持较好水平。**受益于上网电量增长，2020 年公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流规模均有所增长，盈利能力及获现能力均有提升，继续保持较好水平。

■ **财务政策稳健。**2020 年以来，公司总债务控制在一定规模，财务杠杆继续处于行业内较低水平，保持了稳健的财务政策。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信 541.52 亿元，其中未使用额度为 437.17 亿元，外部授信较为充足。同时，公司作为上市公司，拥有较为畅通的股权融资渠道。

关注

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

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

■ **拟建项目投资规模较大，未来或将面临一定投资压力。**截至 2021 年 3 月末，公司在建项目尚需投资 37.21 亿元，拟建项目总投资规模为 95.29 亿元，公司将面临一定的投资压力。

评级展望

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

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

评级历史关键信息

湖北能源集团股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 鄂能源 MTN002 (AAA)	2020/07/09	李雪玮、杨思艺	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂能源 MTN001 (AAA) 19 鄂能源 MTN002 (AAA) 19 鄂能源 MTN001 (AAA) 18 鄂能源 MTN002 (AAA) 18 鄂能源 MTN001 (AAA)	2020/06/23	刘翌晨、李雪玮、杨思艺	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂能源 MTN001 (AAA)	2020/04/09	李雪玮、杨思艺、仇芑	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03(原 040100_2019_03)	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂能源 MTN002 (AAA)	2019/06/27	张股鹏、周伊格	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂能源 MTN001 (AAA)	2019/01/10	李俊彦、张股鹏、钟奕然	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 鄂能源 MTN002 (AAA)	2018/08/13	李俊彦、张股鹏	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 鄂能源 MTN001 (AAA)	2018/07/23	李俊彦、张股鹏	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文

同行业比较

2020 年部分电力企业主要指标对比表							
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
申能股份	1,262.80	313.88	762.98	48.97	197.09	19.49	30.40
河北建投	1,462.20	519.49	2,156.73	54.62	356.75	30.08	38.98
江苏国信	1,847.30	593.78	1,968.30	47.34	546.14	14.05	61.40
湖北能源	1,054.49	329.58	601.67	41.74	170.23	27.47	27.59

注：“申能股份”为“申能股份有限公司”简称；“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“江苏国信”为“江苏省国信集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 鄂能源 MTN001	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2018/08/01~2023/08/01 (3+2)	投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权
18 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2018/09/20~2023/09/20 (3+2)	投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权
19 鄂能源 MTN001	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2019/03/15~2024/03/15 (3+2)	投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权
19 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2020/06/23	5.00	5.00	2019/07/23~2024/07/23 (3+2)	投资者回售选择权、公司调整票面利率选择权
20 鄂能源 MTN001	AAA	AAA	2020/06/23	7.00	7.00	2020/05/22~2023/05/22	--
20 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2020/07/09	8.00	8.00	2020/07/20~2023/07/20	--
16 鄂能 01	AAA	AAA	2020/06/23	10.00	8.90	2016/11/11~2021/11/11 (3+2)	投资者回售选择权、公司票面利率选择权和赎回选择权

跟踪评级原因

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

募集资金使用情况

“16鄂能01”募集资金为10.00亿元，根据年报披露，募集资金使用与募集说明书承诺的用途及使用计划和其他约定一致，且已使用完毕。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在2018年4月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策

边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

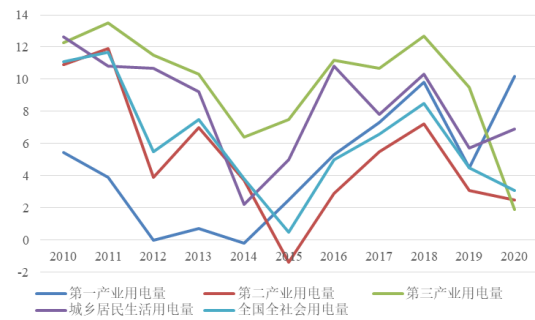
中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。其中，2020 年新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，共同带动我国全年全社会用电量同比增长 3.1%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2020 年的 68.18%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游行业开工率不足，我国煤炭价格整体呈下行态势；但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，煤炭价格大幅回升

自 2020 年初新冠肺炎疫情爆发以来，我国煤炭市场整体呈供需两弱格局，其中煤炭企业复工复产时间相对较早，但煤炭下游主要行业开工率不足，且煤炭进口仍保持增长态势，1~6 月我国煤炭价格整体呈下行态势。但下半年以来，受下游需求回升、港口库存下降及煤炭进口收缩等多重因素影响，动力煤及焦煤价格大幅回升。截至 2020 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价及全国主焦煤均价分别为 778 元/吨和 1,454 元/吨，较年初分别上升 40.81% 和 9.93%；全国无烟中块均价为 1,151 元/吨，虽较前三季度有所回升，但较年初仍下降 7.21%。2021 年一季度，受煤炭供应增加、港口库存增长等因素影响，我国动力煤价格高位回落，期末秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价为 719 元/吨，较年初下降 13.89%，但仍处于很高水平；由于钢铁及化工等下游行业景气度较高，焦煤及无烟煤价格整

体有所上升，同期末全国主焦煤及无烟中块均价分别为 1,626 元/吨和 1,157 元/吨，较年初分别上涨 7.38% 和 0.54%。

中诚信国际认为，2020 年新冠疫情的爆发及其在得到有效控制后经济增长的复苏对我国煤炭需求产生较大影响，短期内使得煤炭价格大幅波动。但长期来看，受宏观经济不确定性加大、经济及能源结构调整等因素影响，我国煤炭消费增长空间受限，且随着以三西地区为主的先进产能的不断释放和运输条件的提高，我国煤炭供应整体仍将趋于宽松，煤炭价格整体将面临一定的下行压力。

天然气行业内垄断性较强，下游市场化程度相对较高，整体行业格局短期内较稳定；近期油气改革将以“X+1+X”市场体系为方向，但改革难度大，未来改革进度和效果需关注

天然气行业分为上游生产、中游输送及下游分销三个环节。目前，我国天然气生产由中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油”）、中国石油化工集团公司和中国海洋石油集团公司等大型天然气勘探企业进行，上游天然气开采商及供应商基本被“三桶油”垄断；中游天然气输送由拥有跨省及进口长输管网的“三桶油”及经营省内长输管道的省级天然气管输企业负责；天然气运输的下游分销商主要是各个城市的燃气公司，市场化程度相对较高，但由于城市管道燃气实行特许经营权政策，故具有较强的区域垄断性，目前多以获取更多特许经营权形式进行竞争。

自 2002 年燃气行业市场化改革以来，我国城市燃气中下游行业目前已形成央企、国企、外企和民企等不同类型所有制为主体的多元化市场竞争格局。如行业上游的中石油下属昆仑燃气收购了中石油的燃气资产，进入了下游分销领域，覆盖全行业产业链；拥有地方政府背景的国有燃气运营企业供气范围以我国直辖市或大型省会省市为主，如北京市燃气集团有限责任公司、深圳市燃气集团股份有限公司、陕西燃气集团有限公司和安徽省天然气

开发股份有限公司等；而民营资本则多布局在二三线城市中，如新奥（中国）燃气投资有限公司、奥德集团有限公司、百川能源股份有限公司、河南天伦燃气集团有限公司、贵州燃气集团股份有限公司等；此外，20 世纪 90 年代以港资为主的外资以参股、收购等方式获得国内部分城市燃气市场 20~30 年的独家经营权，如南京港华燃气有限公司。但随着天然气利用的深入和燃气行业的快速发展，燃气运营企业竞争将加剧。

需要关注的是，2019 年 12 月 31 日，自然资源部印发了《关于推进矿产资源管理改革若干事项的意见（运行）》，提出在国内注册净资产不低于 3 亿元人民币的内外资企业均有资格按规定取得油气矿业权。2019 年 12 月 9 日，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责的国家石油天然气管网集团有限公司在北京成立，其主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度。以上举措将对我国天然气行业上游、中游产生重大影响，有助于推动我国形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的“X+1+X”油气市场体系，但考虑到行业特性和相关利益复杂，改革难度大，未来改革进度和效果仍需关注。

总体来看，随着油气体制改革的推进，未来多元化的资本或将进入燃气行业上游，中游管网格局或将调整，但仍需较长时间逐步落实，短期内变化有限；下游多元化的竞争格局仍将保持，而具有较稳定的气源供应和销售渠道的城市管道运营商将在竞争中得以保持相对优势的竞争地位。

受益于 2020 年各流域来水偏丰，湖北省水电发电量大幅增加，火电挤出效应较为明显

2020 年，受疫情影响，湖北省 GDP 同比下降 5.0%，受此影响，湖北省全社会用电量同比下降 3.17%，其中工业用电量下降 3.38%，对公司业务造成一定影响。随着疫情防控形势持续向好，湖北省

经济正在逐步恢复，经济基本面依旧长期向好。

发电量方面，2020年湖北省全省发电量继续保持增长，受益于全年湖北各流域来水偏丰，湖北省水电发电量大幅上升，火电挤出效应较为明显。此外湖北省风力发电以及太阳能等新能源发电继续保持较快增长。

2020年以来，随着在建机组投产，公司装机规模保持增长；受益于来水偏丰，公司水电机组利用效率同比大幅增长，但一定程度上对火电形成了挤出效应；2021年以来，燃煤价格高企，公司火电机组面临一定成本压力

2020年以来，随着江坪河水电站（45万千瓦）和在建新能源项目陆续投产，2021年3月末公司装机容量增至1,066.61万千瓦。公司电源仍以清洁能源为主，符合国家能源结构调整方向，2021年3月末公司清洁能源装机占比提升至56.59%。

表1：近年来公司装机结构指标（万千瓦）

指标	2018	2019	2020	2021.3
可控装机容量	722.67	987.47	1,054.49	1,066.61
其中：水电	369.43	415.03	459.93	459.93
火电	263.00	463.00	463.00	463.00
风电	61.94	69.14	77.26	79.48
光伏	28.30	40.30	54.30	64.20

资料来源：公司提供

2020年以来，公司境内水电机组所在流域来水量偏丰，推动水电机组利用小时数同比大幅提升，加之江坪河水电站投运以及境外查格亚水电站全年发电量纳入合并范围¹，公司水电发电量和上网电量同比大幅增长。同期，湖北能源集团鄂州发电有限公司（以下简称“鄂州发电”）三期机组（2*100万千瓦，2019年投运）实现满年度运营，但由于水电发电量大幅增加挤占火电发电空间，公司火电机组利用效率、发电量和上网电量较去年同期略有下降。此外，由于火电主力机组为大机组，公司火电标准煤耗继续下降，成本节约效应明显。2020年以来，公司新能源机组利用小时数虽有所下降，但随

¹ 2019年，公司现金出资2.56亿美元，同时三峡财务（香港）有限公司向公司提供7.70亿元借款，用于收购秘鲁查格亚水电站。查格亚水电站电力按照PPA购售电协议方式售电，全年内平均确认收入，因其丰水期

着新能源机组装机规模提升，公司新能源发电量和上网电量保持上升态势。

上网电价方面，2020年以来公司以火电为主的市场化交易电量规模继续提升，但鄂州发电大用户交易电量的降价幅度有所收窄，公司火电平均上网电价同比有所提升。水电方面，由于查格亚水电站于2019年4月纳入合并范围，受价格季节性影响，2019年水电平均上网电价偏高，2020年恢复正常水平。2021年1~3月，季节性因素使得当期平均上网电价水平较低。

表2：近年来公司主要电力生产指标

指标	2018	2019	2020	2021.1-3
发电量（亿千瓦时）	201.42	260.96	329.58	95.11
其中：水电	82.23	65.55	132.33	29.99
火电	105.70	179.36	178.87	59.71
新能源	13.49	16.05	18.38	5.41
上网电量（亿千瓦时）	192.81	247.50	315.89	90.55
其中：水电	81.29	64.18	130.98	29.33
火电	98.37	167.67	166.98	55.93
新能源	13.15	15.65	17.93	5.28
机组利用小时数（小时）	2,787	2,643	3,247	885
其中：水电	2,226	1,579	2,877	652
火电	4,019	3,874	3,863	1,290
新能源	1,494	1,467	1,397	377
平均不含税上网电价（元/千瓦时）	--	--	0.43	0.43
其中：水电	0.38	0.45	0.41	0.37
火电	0.43	0.42	0.44	0.44
市场化交易电量（亿千瓦时）	50.65	86.20	129.76	33.96
其中：水电	17.30	13.50	17.92	4.74
火电	32.41	72.70	111.85	29.15
火电供电标准煤耗（克/千瓦时）	320.55	308.30	304.30	301.35

注：公司未提供2018~2019年平均上网电价和近年新能源机组上网电价数据；各列合计数和加总之和误差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

燃煤采购方面，鄂州发电和新疆楚星能源发展有限公司（以下简称“新疆楚星”）均自主开展煤炭采购，煤炭采购品种和采购价格根据自身需求决定。2020年公司燃煤采购量随火电发电量下降而有所

为1~5月和11~12月，故其1~5月和11~12月平均上网电价水平相对较低，6~10月枯水期的平均上网电价水平较高，季节性明显。

下降，受益于煤炭市场价格下降，同期公司燃煤采购价格也呈下降态势。2021年一季，受煤炭市场行情影响，公司燃煤采购价格同比大幅增加，火电业务面临一定的成本压力。

表3：近年来鄂州发电燃煤采购情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
燃煤采购量（万吨）	316.50	624.77	580.87	206.49
燃煤采购价格（元/吨）	676.09	630.19	587.46	724.89

注：鄂州发电燃煤包括煤炭贸易对内销售和自主采购两部分；燃煤采购量为当期已实际付款的采购部分。

资料来源：公司提供

2020年以来由于疫情影响，公司煤炭销量同比大幅下降；随着与陕煤集团合作深化和荆州煤炭储配基地一期工程投产运营，未来公司煤炭销量或将大幅提升

2020年，受疫情影响，湖北省内电煤消耗量普遍下降，下游需求减弱使得煤炭采、销量同比大幅下降；同期，随着煤炭市场价格下行，公司煤炭采、销价格均呈下降态势。2021年一季，湖北省煤炭投资开发有限公司（以下简称“煤投公司”）与陕煤集团深化合作，成立了陕煤华中煤炭销售有限公司，负责陕煤集团在华中区域的煤炭销售，加之荆州煤炭储配基地²一期工程投产，煤投公司煤炭销售量或将大幅提升。

表4：近年来公司煤炭采销情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
采购总量（万吨）	515.87	702.54	583.38	160.62
采购均价（元/吨）（含税）	605.95	580.03	506.58	652.53
销售总量（万吨）	504.27	709.05	584.20	158.21
销售均价（元/吨）（含税）	620.79	591.90	513.37	667.71
对外销售总量（万吨）	475.58	618.16	505.35	140.38
对内使用数量（万吨）	28.69	90.89	78.85	17.83

注：销售均价为对内和对外销售的平均价格。

资料来源：公司提供

2020年以来因疫情影响，公司天然气销量有所下降，但市场份额仍保持稳定；此外，公司天然气运营主

体将分立重组，中诚信国际将持续关注该事项的进展

公司天然气业务运营主体为湖北省天然气发展有限公司（以下简称“省天然气公司”），其为湖北省政府全省天然气资源调控平台。2020年以来，随着在建管网项目建设持续推进，公司天然气输气管线长度和在运接收（分输）场站数量均有增加。

2020年，受疫情影响，公司天然气销量有所下降，但占全省消费量的份额仍在32%左右。省天然气公司按照“采购价格+管输费用”确定天然气销售价格，购销价差较为稳定。

表5：近年来省天然气公司天然气运营情况

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
输气管线（公里）	820	863	893	893
高压长输管线（公里）	601	663	664	664
在运接收（分输）场站	25	32	37	37
天然气销量（亿立方米）	19.16	23.06	20.57	7.84

资料来源：公司提供

根据公司2020年10月披露的《关于公司控股子公司湖北省天然气发展有限公司分立重组的公告》，根据国家油气体制改革统一部署和政策，经湖北能源与中石化天津天然气管道有限责任公司（以下简称“中石化天然气公司”）协商，以2019年12月31日为分立基准日，省天然气公司通过分立重组的方式分立为两家公司，即存续公司“湖北省天然气发展有限公司”与新设公司“湖北省天然气开发有限公司”。资产分割方面，省天然气公司持有的东湖燃机配套管道资产以及神农架天然气有限公司、保康县天然气有限公司、石首市天然气有限公司、通城天然气有限公司四城市燃气公司股权剥离分立到新设公司，剩余资产保留存续公司。业务调整方面，新设公司负责城市燃气终端销售业务，存续公司则经营天然气管输业务。股权结构方面，分立后新设公司和存续公司均保持两家股东现有股比不变（湖北能源51%，中石化天然气公司49%），湖北能源仍可将两家公司纳入合并范围；此

转、仓储、交易、加工及信息咨询五大功能的铁水联运储配基地。

² 荆州煤炭储配基地将在浩吉铁路形成规模运营后，在荆州形成煤炭中

外，存续公司中石化天然气公司参股股权拟出让给国家石油天然气管网集团有限公司（以下简称“国家管网公司”），未来在国家管网公司的支持和统一调配下，湖北省供气量或将有所提升，有利于公司天然气下游市场拓展。中诚信国际将持续关注省天然气公司分立重组事项的进展情况及其对公司业务经营的影响。

随着在建项目的不断推进，公司面临一定资本支出压力

公司在建项目包括热电联产、小型水电和煤炭储配项目，随着在建电力项目的推进，公司装机容量将进一步提升。截至 2021 年 3 月末，公司在建项目尚需投资 37.21 亿元，拟建项目总投资规模为 95.29 亿元，公司将面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2021 年 3 月末公司主要在建项目情况

名称	装机容量 (万千瓦)	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)
辽宁营口燃机热电联产项目	2*50	31.23（资本金 6.54）	0.55（含土地购置费 0.22）
峡口塘水电	5.80	5.48	5.80
荆州煤炭储配基地	--	37.95（资本金 11.4）	31.10
重要项目合计	105.80	74.66	37.45

注：营口燃机项目因部分前期工作进展缓慢影响，暂时无法推进。
资料来源：公司提供

表 7：截至 2021 年 3 月末公司主要拟建项目情况

名称	装机容量 (万千瓦)	总投资 (亿元)
淋溪河水电	2*8.5+0.52	17.29
襄阳（宜城）火电	2*100	78.00（资本金 15.60）
重要项目合计	217.52	95.29

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2018~2020 年以及公司提供的未经审计的 2021 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。数据取自各期报表期末数。

为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债科目中的超短期融资券计入短期债务，将长期应付款中的融资租赁借款和租赁负债计入长期债务。

2020 年，受益于水电上网电量大幅提升，公司盈利能力大幅增强

2020 年，水电上网电量大幅提升推动水电收入同比增加 89.85%，使得公司营业总收入保持上升态势；同期，煤炭贸易和天然气收入受疫情影响均有所下降。毛利率方面，水电业务在固定折旧的情况下毛利率大幅上升，推动公司营业毛利率有所提升。2021 年 1~3 月，随着湖北省经济复苏，公司营业总收入同比提升，但由于当期煤炭价格高企，公司营业毛利率同比基本持平。

表 8：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(%)

收入	2018	2019	2020	2021.1~3
水电	26.75	24.93	47.33	9.71
火电	38.91	62.38	62.51	21.50
新能源发电	7.96	9.94	10.21	3.64
贸易	25.52	32.82	27.96	9.51
天然气	20.31	23.80	18.28	5.79
其他	3.62	4.24	3.94	0.62
营业总收入	123.08	158.11	170.23	50.75
毛利率	2018	2019	2020	2021.1~3
水电	56.44	47.25	56.40	56.54
火电	6.34	17.48	18.40	11.92
新能源发电	59.13	58.08	55.16	64.58
贸易	2.03	2.70	1.60	1.23
天然气	4.08	4.89	4.70	8.42
营业毛利率	20.22	20.37	27.47	22.72

资料来源：公司提供

2020 年，由于当期平均有息负债规模同比增加，公司财务费用和期间费用规模略有增加，但当期营业总收入增长幅度较大，使得公司期间费用率小幅下降。2021 年 1~3 月，受益于营业总收入较去年同期增幅较大，公司期间费用率继续下降。

2020 年，受益于上网电量增长及煤炭价格的下降，公司经营性业务利润大幅提升。同时，公司参股的电力及金融企业仍为公司贡献了一定规模的投资收益。2020 年，考虑到新疆楚星持续亏损，公司对新疆楚星资产计提了减值。公司利润总额规模继续上升，进而推动公司 EBIT、EBITDA 和总资产

收益率等相关盈利指标同趋势变动。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
期间费用合计	8.06	11.77	12.04	2.75
期间费用率	6.55	7.45	7.07	5.41
经营性业务利润	16.62	19.64	33.70	8.52
投资收益	5.50	4.32	4.58	0.93
资产减值损失	0.07	0.06	2.21	0.04
利润总额	22.34	24.57	35.54	9.67
EBIT	26.15	29.40	42.40	--
EBITDA	40.92	45.40	62.91	--
总资产收益率	5.53	5.42	7.04	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总资产受折旧摊销和在建项目投入等综合因素影响整体保持增长态势，总债务规模随着债务陆续到期也整体有所减少，公司财务杠杆继续保持行业较低水平

2020 年末，公司总资产规模同比略有下降，主要系当期固定资产和无形资产折旧摊销规模增加等因素影响。此外，公司长期股权投资中主要核算参股的电力及金融企业³。流动资产方面，新能源补贴款和鄂州发电公司应收电费的增加推动公司应收账款规模持续增长。近年来，公司货币资金保持一定规模，2021 年 3 月末公司货币资金规模大幅增加，主要系当期预收煤炭销售款项增加所致，加之在建项目的持续投入等因素，整体使得公司总资产保持增长态势。

随着债务陆续偿付，2020 年末公司债务规模有所下降，且债务结构持续优化；随着未分配利润不断累积，同期末公司所有者权益合计规模有所提升；财务杠杆方面，同期末公司总资本化比率同比下降，且继续保持行业较低水平。

表 10：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

指标	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	11.94	12.47	10.29	22.32
应收账款	15.36	22.42	31.90	32.81
流动资产	41.50	54.24	52.99	71.72
固定资产	259.28	380.12	410.99	413.43
在建工程	93.76	75.44	42.10	44.51
长期股权投资	59.85	49.07	52.83	53.86

³ 截至 2021 年 3 月末，公司持有长江证券股份有限公司（SZ.000783）9.58%的股权和国电长源电力股份有限公司（SZ.000966）13.01%的股权，

非流动资产	440.58	549.41	548.68	556.29
总资产	482.08	603.65	601.67	628.01
短期债务	86.07	89.31	72.19	60.00
长期债务	63.70	131.15	129.04	151.07
短期债务/长期债务（X）	1.35	0.68	0.56	0.40
总债务	149.78	220.46	201.23	211.06
少数股东权益	31.53	63.05	61.86	63.28
所有者权益合计	293.70	335.97	350.54	358.86
总资本化比率	33.77	39.62	36.47	37.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年，公司获现能力有所提升，加之债务规模下降，公司保持了很强的偿债能力

2020 年，受益于上网电量增加，公司经营活动净现金流同比大幅上升。2019 年公司收购查格亚水电站使得当期投资活动现金流出规模较大，2020 年公司资本支出需求有所回落，筹资活动现金流入规模随之下降，使得当期筹资活动净现金流呈净流出态势。2021 年 1~3 月，公司经营活动净现金流继续保持上升态势，主要系当期上网电量增加和煤炭贸易预收款项增加所致。

2020 年随着债务陆续到期偿付以及公司盈利能力和获现能力提升，公司偿债能力大幅提升。整体来看，公司保持了很强的偿债能力。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	26.34	33.00	53.84	17.13
投资活动净现金流	-34.89	-63.14	-20.87	-8.57
筹资活动净现金流	-0.49	31.15	-34.72	3.36
经营活动净现金流/总债务	0.18	0.15	0.27	0.32*
经调整的经营净现金流/总债务（%）	9.37	8.08	18.88	30.42*
经营活动净现金流/利息支出	4.50	4.94	6.54	--
EBITDA 利息保障倍数	6.99	6.80	7.64	--
总债务/EBITDA	3.66	4.86	3.20	--

注：由于缺乏相关数据，2021 年一季度部分财务指标无法计算；带“*”号指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

根据 2021 年 3 月 31 日收盘价计算，公司持股市值分别为 37.40 亿元和 11.98 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行授信 541.52 亿元，其中未使用额度为 437.17 亿元，外部授信较为充足；同时，公司作为上市公司，拥有较为畅通的股权融资渠道。

截至 2020 年末，公司合并口径受限资产合计为 9.96 亿元，主要为固定资产、投资性房地产和应收账款，主要用于银行借款抵质押，其中货币资金为 0.15 亿元。

此外，截至 2020 年末，公司境内涉及的重大诉讼仲裁事项涉案金额总计 4.24 亿元，相对公司资产体量较小，且公司主要为原告方，不对公司经营构成重大影响。此外，公司境外水电主体收到秘鲁国家电力公司（以下简称“秘鲁电力”）有关发电量考核的“特殊条款”的仲裁申请，秘鲁电力要求公司境外水电主体返还部分电费，涉及金额 0.59 亿元，该案件目前正在审理中，暂无法预计损失。

截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2021 年 5 月 13 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司控股股东三峡集团综合实力雄厚，且公司另一大股东为湖北省政府，可在资金、项目获取和审批以及税收优惠等方面给予公司支持

公司控股股东三峡集团为国务院国资委全资子公司，是全球最大的水电开发企业，同时还积极发展境内外新能源业务、国际工程承包业务、风电设备销售业务以及配售电等电力相关业务，业务结构多元化，资本实力雄厚。公司可在资金和项目获取等方面获得三峡集团较大支持。

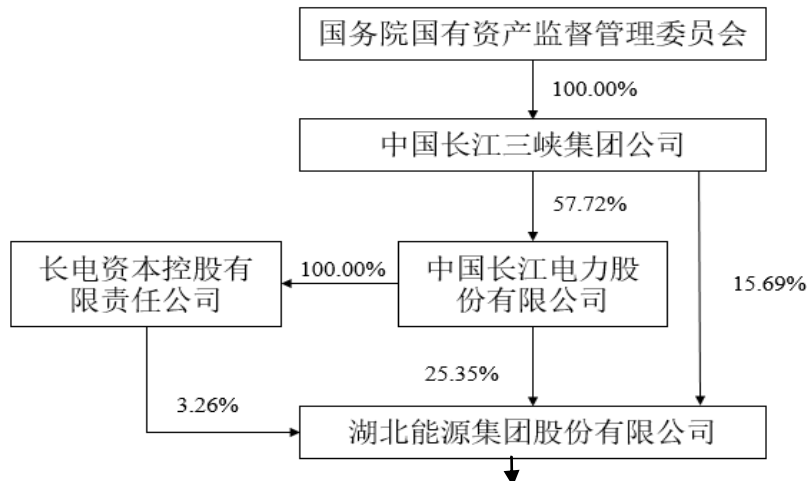
公司为湖北省能源安全保障平台，对当地经济发展十分重要，公司同样能够在电源点获取、项目

审批以及税收优惠等方面获得湖北省政府的大力支持。

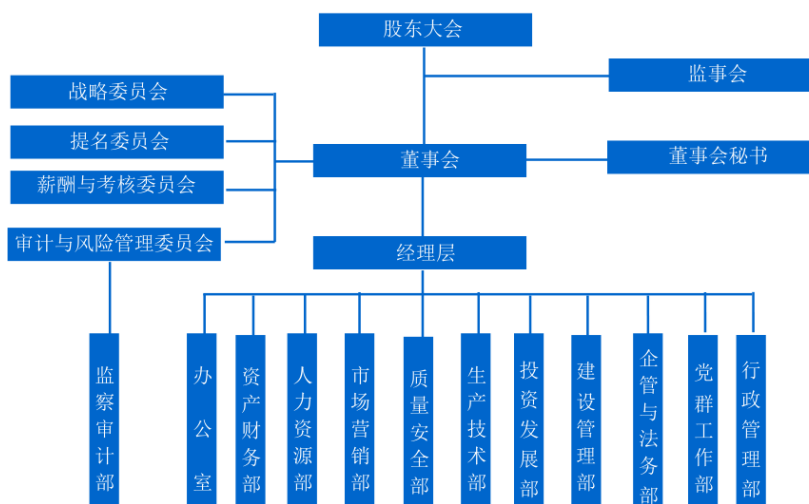
评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北能源集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 鄂能 01”、“18 鄂能源 MTN001”、“18 鄂能源 MTN002”、“19 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”和“20 鄂能源 MTN002”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：湖北能源集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



序号	公司名称	持股比例 (%)	序号	公司名称	持股比例 (%)
1	湖北清江水电开发有限责任公司	100.00	10	湖北能源集团房县水利水电发展有限公司	100.00
2	湖北能源集团鄂州发电有限公司	60.00	11	新疆楚星能源发展有限公司	70.00
3	湖北省天然气发展有限公司	51.00	12	湖北能源集团襄阳宜城发电有限公司	100.00
4	湖北省煤炭投资开发有限公司	50.00	13	湖北能源集团西北新能源发展有限公司	100.00
5	湖北能源集团新能源发展有限公司	100.00	14	三峡集团（营口）能源投资有限公司	100.00
6	湖北能源国际投资（香港）有限公司	100.00	15	湖北能源集团东西湖燃机热电有限公司	100.00
7	湖北宣恩洞坪水电有限责任公司	70.00	16	湖北能源集团售电有限公司	100.00
8	湖北省谷城银隆电业有限公司	64.76	17	湖北能源集团溇水水电有限公司	100.00
9	湖北锁金山电业发展有限责任公司	60.55	18	湖北能源东湖燃机热电有限公司	85.00



资料来源：公司提供

附二：湖北能源集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	119,433.79	124,659.67	102,885.15	223,177.42
应收账款净额	153,568.63	224,161.28	318,962.29	328,108.30
其他应收款	20,962.48	31,739.66	16,408.46	23,876.98
存货净额	40,113.85	40,993.82	41,585.32	32,152.68
长期投资	655,102.55	515,270.57	553,396.68	564,140.29
固定资产	2,592,755.02	3,801,169.76	4,109,858.55	4,134,303.20
在建工程	937,575.30	754,432.43	420,962.75	445,076.64
无形资产	61,151.30	160,431.83	149,191.29	156,850.69
总资产	4,820,781.82	6,036,497.76	6,016,683.98	6,280,068.31
其他应付款	190,366.72	163,734.99	145,520.37	152,448.00
短期债务	860,719.59	893,096.79	721,889.63	599,974.28
长期债务	637,033.73	1,311,496.81	1,290,403.67	1,510,668.46
总债务	1,497,753.33	2,204,593.59	2,012,293.30	2,110,642.74
净债务	1,378,319.54	2,079,933.93	1,909,408.15	1,887,465.33
总负债	1,883,818.63	2,676,781.20	2,511,259.87	2,691,440.64
费用化利息支出	38,109.55	48,306.09	68,602.04	--
资本化利息支出	20,418.37	18,486.15	13,737.74	--
所有者权益合计	2,936,963.19	3,359,716.56	3,505,424.11	3,588,627.68
营业总收入	1,230,771.69	1,581,075.69	1,702,343.91	507,536.01
经营性业务利润	166,207.01	196,363.86	336,991.14	85,213.81
投资收益	55,035.46	43,201.79	45,819.56	9,290.60
净利润	190,589.17	179,953.85	275,922.56	78,060.85
EBIT	261,534.13	293,983.52	423,970.68	--
EBITDA	409,227.92	453,956.92	629,113.45	--
经营活动产生现金净流量	263,428.90	330,013.89	538,430.49	171,309.62
投资活动产生现金净流量	-348,850.38	-631,408.42	-208,664.59	-85,650.07
筹资活动产生现金净流量	-4,897.77	311,478.31	-347,205.20	33,642.12
资本支出	367,203.38	379,714.69	238,418.82	64,199.57
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	20.22	20.37	27.47	22.72
期间费用率(%)	6.55	7.45	7.07	5.41
EBITDA 利润率(%)	33.25	28.71	36.96	--
总资产收益率(%)	5.53	5.42	7.04	--
净资产收益率(%)	6.62	5.72	8.04	8.80*
流动比率(X)	0.34	0.44	0.48	0.68
速动比率(X)	0.31	0.41	0.44	0.65
存货周转率(X)	29.57	31.05	29.90	42.55*
应收账款周转率(X)	9.37	8.37	6.11	6.27*
资产负债率(%)	39.08	44.34	41.74	42.86
总资本化比率(%)	33.77	39.62	36.47	37.03
短期债务/总债务(%)	57.47	40.51	35.87	28.43
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.15	0.27	0.32*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.31	0.37	0.75	1.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.50	4.94	6.54	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	9.37	8.08	18.88	30.42*
总债务/EBITDA(X)	3.66	4.86	3.20	--
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.51	0.87	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.99	6.80	7.64	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.47	4.40	5.15	--

注：2021年一季报未经审计；中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的超短期融资券计入短期债务，将计入长期应付款的有息债务和租赁负债计入长期债务；由于缺乏相关数据，2021年一季度部分财务指标无法计算；带“*”号指标经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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

单击或点击此处输入文字。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。