

湖北能源集团股份有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：张雪飘 xpzhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 7 月 27 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金融科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 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，不存在因发行人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。

■ 本次信用评级结果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、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 3373 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“18 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”、“20 鄂能源 MTN002”、“21 鄂能源 MTN001”、“21 鄂能源 MTN002”和“22 鄂能源 MTN001（绿色）”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

二零二二年七月二十七日

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“18 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”、“20 鄂能源 MTN002”、“21 鄂能源 MTN001”、“21 鄂能源 MTN002”和“22 鄂能源 MTN001（绿色）”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了装机规模和清洁能源占比持续提升、发电量及上网电量持续增加、财务杠杆处于行业内较低水平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和区域来水不稳定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）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	603.65	601.67	730.73	735.19
所有者权益合计（亿元）	335.97	350.54	363.55	368.61
总负债（亿元）	267.68	251.13	367.18	366.58
总债务（亿元）	220.46	201.23	274.33	269.99
营业总收入（亿元）	158.11	170.23	226.18	69.36
净利润（亿元）	18.00	27.59	24.05	6.36
EBIT（亿元）	29.40	42.40	37.52	--
EBITDA（亿元）	45.40	62.91	62.00	--
经营活动净现金流（亿元）	33.00	53.84	32.00	32.31
营业毛利率(%)	20.37	27.47	16.60	14.15
总资产收益率(%)	5.42	7.04	5.63	--
资产负债率(%)	44.34	41.74	50.25	49.86
总资本化比率(%)	39.62	36.47	43.01	42.28
总债务/EBITDA(X)	4.86	3.20	4.43	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.80	7.64	7.42	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年财务报告及 2022 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(%)*	21.48	7
	总资产收益率(%)*	6.03	8
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	43.01	10
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	10.73	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	7.29	8
规模(24%)	EBITDA/总债务(%)*	24.82	8
	总资产(亿元)	730.73	8
	营业总收入(亿元)	226.18	10
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			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
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(aaa)的基础上考虑了支持评级。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 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **装机规模和清洁能源占比持续提升。**随着峡口塘水电站和新能源项目建购并举工作持续推进，2022 年 3 月末公司装机容量增至 1,168.86 万千瓦。公司清洁能源占比亦持续提升，符合国家能源结构调整方向，2022 年 3 月末公司清洁能源装机占比提升至 60.39%。

■ **发电量及上网电量持续增加。**2021 年，得益于用电需求回升和冬季能源保供等因素，火电机组利用效率增加带动公司发电量和上网电量同比增加。

■ **财务杠杆处于行业内较低水平。**跟踪期内，随着在建项目陆续推进和对外投资增加，公司资产和债务规模均有所提升，财务杠杆整体有所增加但仍保持行业较低水平。

■ **畅通的融资渠道。**截至 2022 年 3 月末，公司未使用额度为 716.95 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。跟踪期内，煤炭价格持续高企，对火电机组盈利能力造成了很大影响。

■ **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。

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	22 鄂能源 MTN001 (绿色) (AAA)	2021/07/08; 2021/12/28	王文洋、杨思艺; 杨思艺、张雪飘	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 阅读全文
AAA/稳定	21 鄂能源 MTN002 (AAA)	2021/07/08	王文洋、杨思艺	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	21 鄂能源 MTN001 (AAA)	2021/06/28	王文洋、杨思艺	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	20 鄂能源 MTN002 (AAA) 20 鄂能源 MTN001 (AAA) 19 鄂能源 MTN002 (AAA) 18 鄂能源 MTN001 (AAA)	2021/06/16	王文洋、杨思艺	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	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(原_040100_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	张殷鹏、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	18 鄂能源 MTN001 (AAA)	2018/07/23	李俊彦、张殷鹏	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

2021年(末)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	1,392.44	484.77	896.37	57.01	253.13	11.37	17.76
河北建投	1,482.39	519.49	2,473.82	59.25	387.36	19.00	11.96
江苏国信	1,822.20	761.19	2,128.17	50.42	620.77	4.38	21.93
湖北能源	1,168.86	368.04	730.73	50.25	226.18	16.60	24.05

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	2021/06/16	5.00	0.40	2018/08/01~2023/08/01 (3+2)	回售、调整票面利率
19 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2021/06/16	5.00	5.00	2019/07/23~2024/07/23 (3+2)	回售、调整票面利率
20 鄂能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/16	7.00	7.00	2020/05/22~2023/05/22	--
20 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2021/06/16	8.00	8.00	2020/07/20~2023/07/20	--
21 鄂能源 MTN001	AAA	AAA	2021/06/28	8.00	8.00	2021/07/05~2024/07/05	--
21 鄂能源 MTN002	AAA	AAA	2021/07/08	7.00	7.00	2021/07/15~2024/07/15	--
22 鄂能源 MTN001 (绿色)	AAA	AAA	2021/12/28	9.00	9.00	2022/01/10~2025/01/10	--

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。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022年上半年，新一轮疫情冲击叠加俄乌冲突影响，经济运行中的“三重压力”进一步加大，二季度我国GDP增速仅有0.4%，拖累上半年GDP同比增长2.5%。展望下半年，随着疫情影响逐步消退以及稳增长政策效果持续显现，宏观经济有望修复性反弹，考虑到修复结构与政策节奏的不平衡，总体经济复苏或呈非对称“W”型走势。

因疫情影响上半年多项宏观经济指标在3至5月间出现收缩，宏观经济运行再次偏离长期增长趋势线。从生产看，上半年工业生产总体韧性较强，6月份工业增加值增速出现显著回暖，但服务业受疫情冲击收缩幅度较大且持续修复的基础仍不牢靠。从需求看，上半年需求不足特征显著且内部结构不平衡，并以政策性因素为主要支撑。其中，因物流受阻及供应链循环趋缓制造业投资增速高位回落，市场预期依然负面之下房地产投资增速延续下滑，财政前置及地方基建项目加快落地推动二季度基建投资增速稳中有升，社零额增速则在疫情冲击之下连续三个月大幅下滑，出口短期看具有一定韧性但后续或受外需收缩拖累。从价格看，上半年PPI与CPI之差持续收敛，中下游行业的利润承压状况有所缓解，但需要关注消费价格上涨对消费信心的影响。从融资看，一季度末疫情冲击下融资需求显著收缩，随着专项债加快发行社融规模及结构于二季度有所改善，但可持续性仍有待观察。

宏观风险：下半年宏观经济将以结构性修复为主线，但也将持续面临严峻复杂的外部压力与内部挑战。从外部环境看，俄乌冲突带来全球地缘冲突加剧以及金属、能源和粮食供应紧张，发达经济体的通胀压力正在放大全球经济的滞胀风险，美国持续寻求与中国加速“脱钩”。从内部挑战看：首先，

变异病毒隐匿性更强传染系数更高，疫情反弹风险犹存；其次，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，企业家信心低迷，居民部门新增储蓄达到历史同期新高，预期偏弱或持续制约内需释放；第三，微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足，企业部门亏损家数及亏损额同比高位运行，居民部门就业压力较大，特别是年轻群体的失业率居高不下；第四，宏观债务风险持续存在，稳增长发力背景下宏观杠杆率或有进一步上升的压力，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。

宏观政策：上半年宏观政策支撑经济顶住了超预期因素冲击，货币政策降准降息并下调中长期LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进。央行二季度例会强调结构性货币政策要积极做好“加法”，下半年或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。虽不排除总量货币政策的操作可能，但流动性充裕背景下总量货币政策的必要性及有效性或打折扣。财政政策以积极为基调，但重点或转向支出端。上半年存量留抵退税梯次性集中退还基本完成，下半年或以加大支出特别是专项债的使用为重点，包括调整固投项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。若政策效果滞后或不显著，亦不排除发行特别国债等增量工具的使用。

宏观展望：随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，但考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济总体或呈现出非对称“W”型走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，宏观政策稳增长依然具有较好的效果，内需释放依然具有较大的潜力。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生

产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面并未改变。

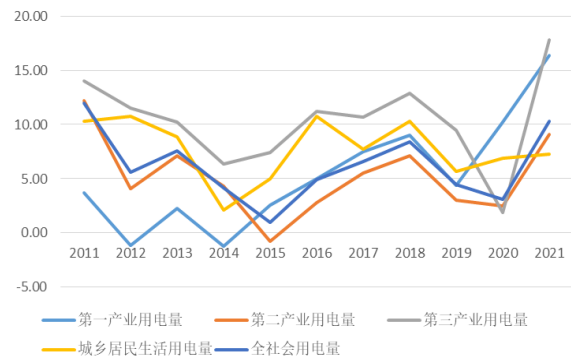
近期关注

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量增速将面临较大下行压力

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。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

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 2021 年的 67.52%；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。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



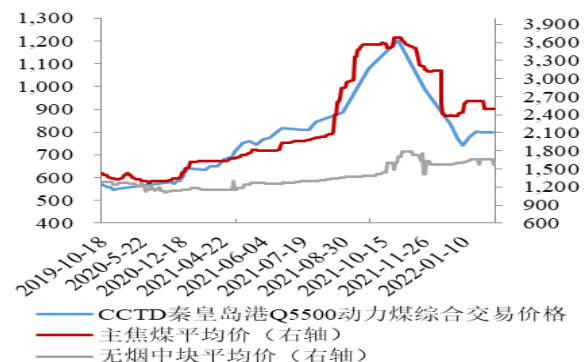
资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2021 年在出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临较大下行压力。

2021 年以来受全球能源紧缺、国内煤炭供给偏紧等因素影响，煤炭价格呈波动上升态势；随着国家煤炭价格调控政策加大，煤炭供需格局逐步平衡，未来煤炭供应及价格水平有望回归合理水平。

近年来，受新冠疫情、产能控制、市场需求激增、政策调控等因素影响，煤炭价格呈现大幅波动态势。

图 2：近年来煤炭价格走势（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

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，2020年1~6月我国煤炭价格整体呈下行态势。但2020年下半年以来，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。2021年煤价上涨的趋势得到延续，动力煤、焦煤及无烟煤价格均大幅上涨，2021年10月末，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格已达到近年来峰值，为1,202元/吨，较上年末增长87.23%；同期末，全国无烟中块均价达到1,702元/吨，较年初增长47.87%。值得注意的是，受全国煤矿安全事故频发、水灾、疫情蔓延的影响，焦煤供给严重萎缩，下游行业陷入价格恐慌，焦煤价格高抬。截至2021年10月末，全国主焦煤均价3,674元/吨，较年初增长142.67%，增幅显著。针对上述情况，国家相关部门、行业协会及煤炭主产地及时大力推进稳价保供，且国家相关部门发文保障后期煤炭等能源物资运输工作，全国煤炭产量取得了较为显著的增长；11月份以来，全国煤炭日均产量已达到了1,153万吨，较10月初增加超过80万吨，最高日产量达到1,193万吨，创近年来新高，电厂和港口煤炭库存快速提升，为煤炭现货价格下行提供了有力支撑。受供需格局逐步平衡以及煤炭价格调控政策双重因素的影响下，煤炭价格迅速回落，截至2021年12月31日，CCTD秦皇岛5,500大卡动力煤综合交易价格回落至773元/吨，主焦煤和无烟中块均价回落至2,375元/吨和1,607元/吨。随着天气回暖，晋陕蒙煤炭主产地生产供应将趋于稳定，同时春节期间煤矿进行了安全生产隐患排查整改和检修，安全生产能力有所增强，优质煤炭产能将进一步释放，煤炭供应水平将继续提升，煤炭价格将不会出现大幅波动情况。2022年2月，国家发改委发布《国家发改委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭（动力煤，下同）价格在合理区间运行，完

善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5500千卡）中长期交易价格每吨570~770元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。

中诚信国际认为，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。随着国家煤炭调控力度加大，煤炭供应的持续增加，短期内用煤需求得到有效缓解，但煤炭价格或将维持高位。长期来看，随着达标煤矿逐步恢复产能以及清洁能源出力的增加，未来煤炭供应及价格有望回归合理水平。

2021年以来，天然气在国内能源消费结构中占比持续提升且需求保持快速增长，管网和储气设施建设稳步推进；受用气需求增加影响，国内天然气产量及国际天然气进口量均大幅增长，且进口天然气价格大幅攀升

天然气是清洁低碳的化石能源，近年来，在工业用气、城镇消费、电厂燃料等旺盛需求下，我国天然气消费量保持快速增长。2021年，在经济复苏以及加快绿色能源转型的背景下我国天然气消费量达3,726亿立方米，同比增长12.7%，其中城市燃气和工业用气仍占有较大比重，分别为38%和36%，电用气占比18%，化工用气占比8%。价格方面，2021年前三季度，受疫情好转，复工复产推动天然气消费等因素影响，国内天然气价格一路上升，直至12月初，国内气价开始有所回落。

国产气源方面，近年来，国内“增储上产七年行动计划”持续推进，全国天然气产量快速增长，新增探明地质储量保持高峰水平。2021年，全国天然气产量达2,053亿立方米，比上年增长8.2%，比2019年增长18.8%，两年平均增长9.0%。进口气源方面，2021年受经济复苏、电力供应偏紧、燃气发电调峰需求加大、煤改气、碳达峰政策等的影响，

我国天然气进口量大幅增加，2021 年我国天然气进口量为 12,135.6 万吨，与上年同期相比增长 19.9%，其中 LNG 进口量为 7,893 万吨，管道气进口量为 4,243 万吨。2021 年以来，受全球能源紧张和天然气库存不足影响，进口天然气价格涨幅明显，2021 年我国天然气进口均价为 459.9 万美元/万吨，较上年增长 39.74%。

国内天然气配套基础设施建设方面，近年来，西气东输三线、陕京四线、中俄东线（北段、中段）、中靖联络线、青宁线、天津深圳地区 LNG 外输管道等干线管道相继投产，“十三五”时期累计建成长输管道 4.6 万千米，全国天然气管道总里程达到约 11 万千米。根据《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》，“十四五”期间，我国将加快建设天然气主干管道，完善油气互联互通网络；将提高油气储运能力，新建中俄东线境内段、川气东送二线等油气管道，建设石油储备重大工程，加快中原文 23、辽河储气库群等地下储气库建设。未来随着上述规划的持续推进，我国天然气输送能力和供给能力有望进一步提升。

2021 年以来，湖北省区域经济及用电需求快速重振，未来电力结构将进一步向新能源转型，为区域能源企业发展奠定良好基础

2021 年，湖北省经济强势复苏重振，全年全省生产总值为 50,012.94 亿元，按可比价格计算，同比增长 12.9%，其中第一、二、三产业增加值分别同比增长 11.1%、13.6% 和 12.6%，三次产业结构调整为 9.3: 37.9: 52.8。同年，湖北省全社会用电量累计 2,471.54 亿千瓦时，同比增长 15.27%，其中工业用电量 1,480.40 亿千瓦时，同比增长 16.58%，当期第一、二、三产业和城乡居民用电分别同比增长 25.15%、16.77%、23.03% 和 3.55%。

截至 2021 年末，湖北省发电总装机容量 8,816 万千瓦（含三峡 2,240 万千瓦），其中，水电 3,771.26 万千瓦，火电 3,372.38 万千瓦，风电 719.75 万千瓦，太阳能 952.60 万千瓦。2021 年，全省发电量

3,291.34 亿千瓦时，同比增长 8.39%，其中三峡电厂发电量 1,031.33 亿千瓦时，同比降低 7.33%。除三峡外，全省发电量 2,260.01 亿千瓦时，同比增长 17.48%；其中，水电 567.56 亿千瓦时，同比增长 6.22%；火电 1,474.97 亿千瓦时，同比增长 18.65%；风电 134.33 亿千瓦时，同比增长 64.20%；太阳能 83.14 亿千瓦时，同比增长 28.76%。2021 年湖北全省市场化交易合同电量 961.71 亿千瓦时，同比增长 36.13%。

根据《湖北省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”时期，湖北省地区生产总值年均增速预期为 6.5%。同时，湖北省将实施新能源倍增行动，打造百万千瓦级新能源基地，新增新能源装机千万千瓦以上，风电、光伏发电成为新增电力装机主体；做好水电保护性开发，支持生物质多元化高效利用，积极推进地热能、氢能等开发利用，做好以咸宁核电为重点的核电厂址保护；充分发挥火电基础性保障支撑作用，有序推进负荷中心及浩吉铁路沿线清洁高效电源建设；努力提高三峡电能湖北消纳比例；加强与能源资源大省、主要能源企业战略合作，新增省外电力输入规模千万千瓦以上。

整体来看，2021 年以来湖北省经济及电力需求快速恢复，经济基本面及能源行业发展前景长期向好，为区域能源企业业务发展奠定了良好基础。

跟踪期内公司控股股东和实际控制人保持稳定，管理能力有所提升

根据公司第九届董事会第十六次会议、第九届监事会第十次会议审议通过的《关于向激励对象首次授予限制性股票的议案》，公司以 2022 年 2 月 9 日为授予日，向 196 名激励对象授予 6,230.14 万股限制性股票，2022 年 3 月末公司总股数增至 65.70 亿股。同期末，中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）持有 10.21 亿股，中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）持有 16.50 亿股，长电资本控股有限责任公司（以下简称

“长电资本”）持有 2.12 亿股，长电投资管理有限责任公司（以下简称“长电投资”）持有 0.28 亿股，三峡集团合计持有公司 29.11 亿股，持股比例为 44.31%¹。跟踪期内，公司控股股东未发生变更，仍为三峡集团，实际控制人未发生变更，仍为国务院国资委。

跟踪期内公司更新了包括《湖北能源集团股份有限公司银行间市场债务融资工具信息披露管理办法》、《湖北能源集团股份有限公司内部审计管理制度》和《湖北能源集团股份有限公司总经理工作规则》等管理制度和管理办法，公司管理能力进一步提升。

跟踪期内，公司新能源装机增幅较大，清洁装机占比持续提升；水电运营较为稳定，且得益于用电需求回升和冬季能源保供等因素火电发电量同比增加，但燃煤价格高企对火电机组盈利造成很大影响

跟踪期内，随着峡口塘水电站（5.8 万千瓦）和新能源项目购建并举工作持续推进，2022 年 3 月末公司装机容量增至 1,168.86 万千瓦。公司清洁能源占比持续提升，符合国家能源结构调整方向，2022 年 3 月末公司清洁能源装机占比提升至 60.39%。

表 1：近年来公司装机结构指标（万千瓦）

指标	2019	2020	2021	2022.3
可控装机容量	987.47	1,054.49	1,168.86	1,168.86
其中：水电	415.03	459.93	465.73	465.73
火电	463.00	463.00	463.00	463.00
风电	69.14	77.26	84.23	84.23
光伏	40.30	54.30	155.90	155.90

资料来源：公司提供

公司最主要的水电资产集中在湖北清江水电开发有限责任公司，其承担了清江干流隔河岩、高坝洲、水布垭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任务。来水方面，2020 年来水量偏大，2021 年来水量恢复往年正常水平，故当期水电机组利用小时数小幅下降，但得益于江坪河水电站满年度运营以及海外水电站

发电量增加，2021 年水电发电量较上期基本持平。火电装机规模保持稳定，但用电需求大幅回升和冬季能源保供等因素带动火电机组利用效率和发电量同比大幅增加。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。公司新能源机组利用小时数虽有所下降，但随着新能源装机规模提升²，其发电量保持上升态势。2022 年一季度，部分火电机组检修使得火电发电量下降，进而导致公司发电量同比降低。

上网电价方面，2021 年以来公司以火电为主的市场化交易电量规模继续提升，且由于燃煤电价上浮上限放宽和电力市场供需偏紧，跟踪期内公司火电平均上网电价持续提升。水电方面，由于查格亚水电站 2021 年发电量同比增加，故其上网电价有所下降³，使得水电平均上网电价同比小幅下降。新能源上网电价受并购资产电价水平不同和新增机组平价上网等因素影响，呈波动向下态势。

表 2：近年来公司主要电力生产指标

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量（亿千瓦时）	260.96	329.58	368.04	85.74
其中：水电	65.55	132.33	133.04	30.84
火电	179.36	178.87	210.08	48.11
风电	12.81	13.35	16.17	3.04
光伏	3.24	5.03	8.73	3.75
上网电量（亿千瓦时）	247.50	315.89	351.78	81.75
机组利用小时数（小时）	2,643	3,247	3,248	734
其中：水电	1,579	2,877	2,857	662
火电	3,874	3,863	4,537	1,039
风电	1,852	1,774	1,921	361
光伏	804	926	561	240
平均含税上网电价（元/千瓦时）	--	0.43	0.44	0.47
其中：水电	0.45	0.41	0.39	0.39
火电	0.42	0.42	0.43	0.50
风电	0.61	0.61	0.62	0.57
光伏	0.95	0.79	0.87	0.61
市场化交易电量（亿千瓦时）	86.20	129.76	186.07	41.68
火电供电标准煤耗（克/千瓦时）	308.30	304.30	302.49	306.19

注：因统计口径差异，2020 年火电上网电价与此前报告有所出入；公司

¹ 长江电力是三峡集团的控股的上市公司，长电资本和长电投资为长江电力全资子公司。

² 部分光伏装机于 2021 年年底并入，未贡献 2021 年发电量，故当期光伏机组利用

小时数大幅下降且发电量增幅小于装机增幅。

³ 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，如当期上网电量增加，则上网电价降低。

未提供 2019 年平均上网电价数据；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，火电运营主体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。跟踪期内，鄂州发电煤炭采购量随发电量的变化而波动，但电煤价格持续处于高位，对火电机组盈利能力产生很大影响。

表 3：近年来鄂州发电燃煤采购情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
燃煤采购量（万吨）	624.77	580.87	763.59	152.60
燃煤采购价格（元/吨）	630.19	587.46	859.90	958.52

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

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，跟踪期内煤炭销量大幅增加使得煤炭贸易业务盈利能力有所提升

2021，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⁴一期工程投产，煤投公司煤炭销售量大幅提升。同时，得益于煤炭供需偏紧且价格持续高升，煤投公司煤炭贸易购销价差同比亦有所提升。以上原因共同推动煤投公司当期营业总收入和利润同比大幅提升。2022 年一季度，由于煤炭价格较上年最高点有所回落且当期无购销价差较高的水运煤，公司购销价差有所回落。

表 4：近年来煤投公司运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
采购总量（万吨）	702.54	583.38	2,222.26	741.70
采购均价（元/吨）（含税）	580.03	506.58	739.06	808.48
销售总量（万吨）	709.05	584.20	2,251.72	741.60
销售均价（元/吨）（含税）	591.90	513.37	750.94	814.45

⁴ 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。2021 年，该基地转运煤炭 595.47 万吨。

购销价差（元/吨）（含税）	11.87	6.79	11.88	5.97
对外销售总量（万吨）	618.16	505.35	2,172.24	725.54
对内使用数量（万吨）	90.89	78.85	80.48	16.06
营业总收入（亿元）	37.52	30.00	72.64	28.73
净利润（亿元）	1.01	0.25	1.77	0.46

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

公司天然气运营主体于 2021 年完成了分立，分立后主体仍纳入公司合并范围；跟踪期内公司天然气稳步运营，销量持续提升

2021 年，公司原天然气运营主体湖北省天然气发展有限公司（以下简称“天然气发展公司”）通过分立重组的方式分立为两家公司，即存续公司天然气发展公司与新设公司湖北省天然气开发销售有限公司（以下简称“天然气销售公司”）。资产分割方面，公司天然气业务中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天然气销售公司，剩余资产由天然气发展公司保留。业务调整方面，天然气销售公司负责城市燃气终端销售业务，天然气发展公司则经营天然气管输业务。股权结构方面，公司对天然气发展公司和天然气销售公司的持股比例均为 51%，仍可将两家公司纳入合并范围⁵。截至目前公司天然气业务覆盖湖北全省 13 个省辖市、州中除十堰市外的 12 个。

公司天然气销量占全省消费量的份额在三分之一左右。公司天然气销售分为直接销售气量和管输气量，2021 年得益于经济回暖和公司加大市场开发力度，公司天然气销量有所增加。

表 5：近年公司天然气运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
输气管线（公里）	863	893	895	895
天然气销量（亿立方米）	23.06	20.57	24.05	6.86

⁵ 天然气发展公司和天然气销售公司的少数股东分别为国家管网集团天津天然气管道有限责任公司和中石化天津天然气管道有限责任公司，持股比例均为 49%。

资料来源：公司提供

公司建设项目主要为优质火电和小型水电，资本支出压力尚可

公司建设项目包括优质火电和小型水电，整体来看资本支出压力尚可，且随着在建项目持续推进，公司装机容量将进一步提升。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（万千瓦、亿元）

名称	装机容量	总投资	已投资	2022 年投资额	预计投运时间
辽宁营口燃机热电联产项目	2*50	22.53	0.55	--	--
峡口塘水电	5.80	9.16	5.80	0.78	已于 2021 年投运
荆州煤炭储配基地	--	37.95	34.22	3.36	已于 2021 年投运
襄阳（宜城）火电	2*100	78.00	14.55	6.99	2023 年 9 月
淋溪河水电	2*9+0.52	18.67	--	--	--
合计	324.32	166.31	55.12	11.13	--

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；淋溪河水电尚未核准；峡口塘水电和荆州煤炭储配基地剩余部分尾工；依据最新核准文件，部分项目总投资规模较前期报告有所调整。

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 2019~2021 年以及公司提供的未经审计的 2022 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。

跟踪期内，得益于火电上网电量大幅增加和煤炭贸易量价齐升等因素公司营业总收入保持上升态势，但煤炭采购价格高企对盈利能力影响较大

2021 年，火电上网电量大幅增加和煤炭贸易量价齐升推动当期营业总收入同比大幅上升，但煤炭价格高企使得燃料成本大幅增加，火电业务呈亏损状态，使得当期营业毛利率同比大幅下降。2022 年 1~3 月，煤炭贸易增加使得当期营业总收入同比增加 36.67%，但燃料成本保持较高水平以及毛利率较低的煤炭贸易业务占比提升使得毛利率保持下降态势。此外，跟踪期内天然气供应紧张且价格上涨，天然气业务收入和毛利率水平持续提升。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
水电	24.93	47.33	46.53	10.48

火电	62.38	62.51	74.74	20.20
新能源发电	9.94	10.21	15.08	3.81
煤炭贸易	32.82	27.96	63.75	26.91
天然气	23.80	18.28	19.94	7.12
其他	4.24	3.94	6.14	0.85
营业总收入	158.11	170.23	226.18	69.36
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
水电	47.25	56.40	55.10	58.49
火电	17.48	18.40	-3.82	0.89
新能源发电	58.08	55.16	58.92	47.29
煤炭贸易	2.70	1.60	2.74	2.34
天然气	4.89	4.70	6.68	11.06
营业毛利率	20.37	27.47	16.60	14.15

注：其他包括供热、物业和工程等收入；合计数和加总之和误差系四舍五入所致；煤炭贸易中水运煤采用总额法计算收入，铁运煤采用净额法计算收入。

资料来源：公司提供

由于管理人员职工薪酬增加和上期疫情期间社保减免等原因，2021 年管理费用有所增加，加上债务规模增加推动财务费用提升，当期期间费用规模保持上升态势，但得益于营业总收入增幅较大，期间费用率有所下降。2022 年 1~3 月，财务费用增加推动期间费用同比提升，但当期营业总收入较去年同期增幅较大使得期间费用率继续下降。

2021 年，燃料成本大幅增加使得经营性业务利润有所下降，但参股的电力及金融企业和处置长期股权投资仍为公司贡献了一定规模的投资收益。公司利润总额同比下降，带动公司 EBIT、EBITDA 和总资产收益率等相关盈利指标同方向变动。2022 年

1~3月，燃料成本、折旧费和财务费用增加使得当期利润总额同比下降19.65%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	11.77	12.04	14.17	3.13
期间费用率	7.45	7.07	6.26	4.51
经营性业务利润	19.64	33.70	23.78	6.43
投资收益	4.32	4.58	6.46	1.30
利润总额	24.57	35.54	29.96	7.92
EBIT	29.40	42.40	37.52	--
EBITDA	45.40	62.91	62.00	--
总资产收益率	5.42	7.04	5.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，随着在建项目陆续推进和对外投资增加，公司资产和债务规模均有所提升，财务杠杆整体上有所增加但仍保持行业较低水平

公司资产以固定资产等非流动资产为主，符合行业特征，2021年随着收购新能源项目及在建项目持续推进，当期末固定资产增加并推动非流动资产大幅提升。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，近年来维持一定规模。流动资产方面，新能源补贴款和应收电费的增加推动公司应收账款规模继续增长。2021年末货币资金规模同比大幅增加，主要系年末电费集中结算所致；2022年一季度，预收煤炭销售款项增加使得当期末货币资金规模继续上升。跟踪期内，由于煤炭市场供需偏紧，公司预付的煤炭采购款大幅增加使得预付款项规模大幅上升，流动资产规模随之增加。整体来看，跟踪期内公司总资产规模保持上升态势。

在建项目陆续推进和对外投资增加推动跟踪期内公司债务规模整体上升，但债务结构持续优化。同期，利润积累推动所有者权益合计规模亦有所提升。财务杠杆方面，总资本化比率整体有所提升，但仍继续保持行业较低水平。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	12.47	10.29	21.81	36.77
应收账款	22.42	30.08	39.87	41.59
预付款项	5.00	3.18	42.95	36.69
流动资产	54.24	52.99	123.18	129.05
固定资产	380.12	410.99	457.19	466.02

在建工程	75.44	42.10	39.21	29.66
长期股权投资	49.07	52.83	53.60	53.39
非流动资产	549.41	548.68	607.55	606.14
总资产	603.65	601.67	730.73	735.19
短期债务	89.31	72.19	66.41	37.03
长期债务	131.15	129.04	207.92	232.96
短期债务/长期债务(X)	0.68	0.56	0.32	0.16
总债务	220.46	201.23	274.33	269.99
所有者权益合计	335.97	350.54	363.55	368.61
总资本化比率	39.62	36.47	43.01	42.28

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年，燃料成本高企使得经营活动净现金流同比下降，考虑到投资支出较大，公司增强了对外融资力度，但整体来看公司仍保持了很强的偿债能力

2021年，燃煤采购成本大幅上涨使得当期经营活动净现金流同比下降，但考虑到在建项目持续推进和对外投资增加使得投资支出压力较大，公司增强了对外融资力度。2022年1~3月，煤炭贸易使得公司经营活动净现金流同比大幅增加，可以覆盖当期投资和筹资活动现金净流出。

2021年，公司盈利及获现能力均有所下降，加上债务规模大幅提升，相关偿债指标亦随之转弱，但整体来看公司仍保持了很强的偿债能力。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	33.00	53.84	32.00	32.31
投资活动净现金流	-63.14	-20.87	-36.69	-6.21
筹资活动净现金流	31.15	-34.72	16.06	-11.03
经营活动净现金流/总债务	0.15	0.27	0.12	0.48*
经调整的经营净现金流/总债务(%)	8.08	18.88	5.23	45.70*
经营活动净现金流/利息支出	4.94	6.54	3.83	--
EBITDA 利息保障倍数	6.80	7.64	7.42	--
总债务/EBITDA	4.86	3.20	4.43	--

注：由于缺乏相关数据，2022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

截至2022年3月末，公司未使用额度为716.95亿元，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 2021 年末，公司合并口径受限资产合计为 14.93 亿元，主要为固定资产、投资性房地产和应收账款等，主要用于银行借款抵质押，其中货币资金为 0.39 亿元，包括票据保证金和冻结资金等。

截至 2021 年末，公司境内涉及的重大诉讼仲裁事项涉案金额总计 4.34 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 2022 年 3 月末，公司对通山县财政局担保余额为 765.77 万元，规模很小。

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，2019~2022 年 7 月 25 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，可在资金和项目获取等方面给予公司支持

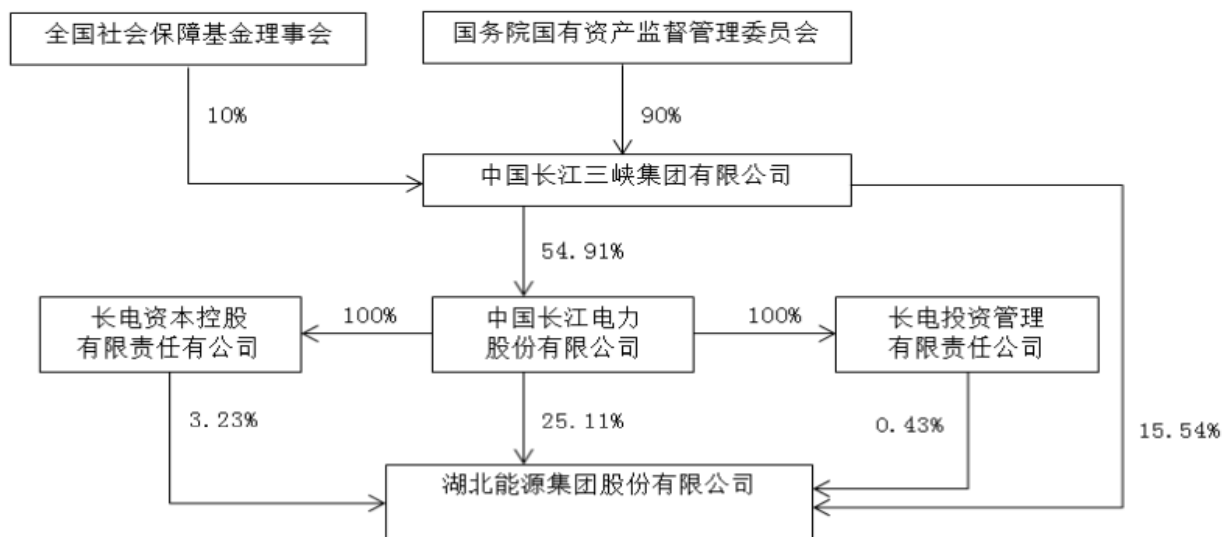
公司控股股东三峡集团为国务院国资委全资子公司，是全球最大的水电开发企业，同时还积极发展境内外新能源业务、国际工程承包业务、风电设备销售业务以及配售电等电力相关业务，业务结构多元化，资本实力雄厚。公司可在资金和项目获取等方面获得三峡集团较大支持。

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。

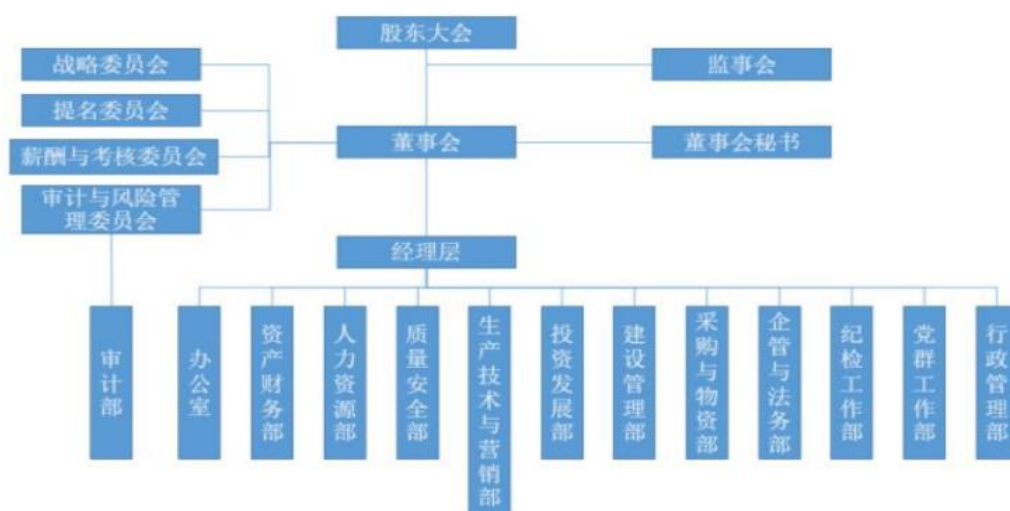
评级结论

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“18 鄂能源 MTN001”、“19 鄂能源 MTN002”、“20 鄂能源 MTN001”、“20 鄂能源 MTN002”、“21 鄂能源 MTN001”、“21 鄂能源 MTN002”和“22 鄂能源 MTN001（绿色）”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 2022 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	湖北能源集团罗田平坦原抽水蓄能有限公司	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	湖北省天然气开发销售有限公司	51.00	13	湖北能源集团西北新能源发展有限公司	100.00
5	湖北省煤炭投资开发有限公司	50.00	14	三峡集团（营口）能源投资有限公司	65.00
6	湖北能源集团新能源发展有限公司	100.00	15	湖北能源集团东西湖燃机热电有限公司	100.00
7	湖北能源国际投资（香港）有限公司	100.00	16	湖北能源集团售电有限公司	100.00
8	湖北能源集团汉江能源发展有限公司	100.00	17	湖北能源集团涪水水电有限公司	100.00
9	湖北能源综合能源投资有限公司	100.00	18	湖北能源集团南漳张家坪抽水蓄能有限公司	100.00



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	124,659.67	102,885.15	218,119.26	367,707.74
应收账款	224,161.28	318,962.29	398,665.82	415,856.16
其他应收款	31,739.66	16,408.46	27,467.51	15,788.48
存货净额	40,993.82	41,585.32	78,981.83	55,792.15
长期投资	515,270.57	553,396.68	561,904.28	559,828.92
固定资产	3,801,169.76	4,109,858.55	4,571,891.05	4,660,234.13
在建工程	754,432.43	420,962.75	392,072.64	296,559.90
无形资产	160,431.83	149,191.29	163,862.32	162,022.34
总资产	6,036,497.76	6,016,683.98	7,307,332.29	7,351,888.85
其他应付款	163,734.99	145,520.37	118,538.46	118,169.19
短期债务	893,096.79	721,889.63	664,139.96	370,338.62
长期债务	1,311,496.81	1,290,403.67	2,079,170.04	2,329,555.35
总债务	2,204,593.59	2,012,293.30	2,743,310.00	2,699,893.98
净债务	2,079,933.93	1,909,408.15	2,525,190.75	2,332,186.23
总负债	2,676,781.20	2,511,259.87	3,671,829.94	3,665,775.45
费用化利息支出	48,306.09	68,602.04	75,534.92	--
资本化利息支出	18,486.15	13,737.74	7,973.55	--
所有者权益合计	3,359,716.56	3,505,424.11	3,635,502.36	3,686,113.40
营业总收入	1,581,075.69	1,702,343.91	2,261,818.47	693,624.00
经营性业务利润	196,363.86	336,991.14	237,809.98	64,265.92
投资收益	43,201.79	45,819.56	64,597.10	13,039.46
净利润	179,953.85	275,922.56	240,487.89	63,599.91
EBIT	293,983.52	423,970.68	375,170.25	--
EBITDA	453,956.92	629,113.45	619,956.33	--
经营活动产生现金净流量	330,013.89	538,430.49	319,963.19	323,139.68
投资活动产生现金净流量	-631,408.42	-208,664.59	-366,850.19	-62,131.13
筹资活动产生现金净流量	311,478.31	-347,205.20	160,603.31	-110,280.02
资本支出	379,714.69	238,418.82	340,930.61	66,796.67
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	20.37	27.47	16.60	14.15
期间费用率(%)	7.45	7.07	6.26	4.51
EBITDA 利润率(%)	28.71	36.96	27.41	--
总资产收益率(%)	5.42	7.04	5.63	--
净资产收益率(%)	5.72	8.04	6.74	6.95*
流动比率(X)	0.44	0.48	0.85	1.08
速动比率(X)	0.41	0.44	0.79	1.04
存货周转率(X)	31.05	29.90	31.29	35.35*
应收账款周转率(X)	8.37	6.49	6.47	6.81*
资产负债率(%)	44.34	41.74	50.25	49.86
总资本化比率(%)	39.62	36.47	43.01	42.28
短期债务/总债务(%)	40.51	35.87	24.21	13.72
经营活动净现金流/总债务(X)	0.15	0.27	0.12	0.48*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.37	0.75	0.48	3.49*
经营活动净现金流/利息支出(X)	4.94	6.54	3.83	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	8.08	18.88	5.23	45.70*
总债务/EBITDA(X)	4.86	3.20	4.43	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.87	0.93	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.80	7.64	7.42	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.40	5.15	4.49	--

注：2022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，2022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+租赁负债+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”。

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。