



湖南省能源投资集团有限公司 2024 年 度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 3219 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 7 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	湖南省能源投资集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“19 湘投 MTN001B”、“20 湘投 MTN001B”	AA+
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。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际肯定了湖南省经济实力持续增强，湖南省能源投资集团有限公司（以下简称“湖南能源集团”或“公司”）战略地位突出、业务保持多元化发展、能源板块布局更加明确等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司期间费用率较高，利润总额对投资收益依赖较大；公司收购湖南湘投新能源有限公司（以下简称“湘投新能源”）推动总债务规模及财务杠杆水平攀升较多，母公司面临一定的短期偿债压力；公司储备的能源项目多，面临较大资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，湖南省能源投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：股东及相关各方支持力度显著增强；公司资本实力显著扩充；盈利大幅增长且具有可持续性。</p> <p>可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱；公司关键业务或资产被剥离，财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性大幅减少等。</p>	
正 面		
<p>■ 湖南省经济实力持续增强。跟踪期内，湖南省经济实力仍稳步增强，湖南省政府的支持能力很强，为公司发展提供了良好的外部环境。</p> <p>■ 公司战略地位突出。按照湖南省委省政府国企改革战略布局，公司定位为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，并于2024年2月正式改组为湖南省能源投资集团有限公司，在省内保持突出的战略地位。</p> <p>■ 业务保持多元化发展，能源板块布局更加明确。随着湖南省属国企改革对资产和主业进行重新归类，公司当前构建起能源产业、战略性新兴产业（以金属新材料为主）、产业投资及金融业务三大板块，主要涉及电力行业、金属新材料以及银行业，布局相对稳定且保持多元化发展态势；近年来，随着上市公司湖南发展集团股份有限公司（股票代码：000722.SZ，以下简称“湖南发展”）和湘投新能源的并入进一步助力公司能源板块，主业布局愈加明确。</p>		
关 注		
<p>■ 公司期间费用率较高，利润总额对投资收益依赖较大。跟踪期内，公司期间费用仍处于高位，对利润形成较大侵蚀，导致公司的经营性业务利润处于较低水平，公司利润较依赖于投资收益，需持续关注未来投资收益的稳定性。</p> <p>■ 公司收购湘投新能源推动总债务规模及财务杠杆水平攀升较多，母公司面临一定的短期偿债压力。2023年，公司收购湘投新能源推动总债务规模及财务杠杆水平攀升较多，需关注子公司湘投新能源自身的债务压力；此外，母公司作为集团体系内重要的资金筹集主体，短期债务规模较高，面临一定的短期偿债压力。</p> <p>■ 公司储备的能源项目多，面临较大资本支出压力。目前公司储备的能源项目多，主要投向包括光伏、风电、燃气发电和抽水蓄能等，计划总投资额规模大，且大部分项目拟于2024年开工，但具体运作模式尚未确定，预计公司后续将面临较大资本支出压力。</p>		

项目负责人：朱航园 hyzhu@ccxi.com.cn

项目组成员：贺慧敏 hmhe@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

湖南能源集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	612.84	655.49	768.30	781.66
所有者权益合计（亿元）	182.88	195.94	206.68	208.15
负债合计（亿元）	429.95	459.55	561.62	573.51
总债务（亿元）	173.39	178.41	252.43	255.50
营业总收入（亿元）	57.90	62.62	56.72	13.61
净利润（亿元）	5.29	7.23	7.68	1.34
EBIT（亿元）	12.81	13.81	14.13	--
EBITDA（亿元）	20.45	20.67	24.23	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.31	17.56	18.04	8.22
营业毛利率（%）	36.96	31.34	28.22	32.10
总资产收益率（%）	2.09	2.18	1.99	--
EBIT 利润率（%）	25.98	27.29	32.09	--
资产负债率（%）	70.16	70.11	73.10	73.37
总资本化比率（%）	48.67	47.66	54.98	55.11
总债务/EBITDA（X）	8.48	8.63	10.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.79	3.08	2.96	--
FFO/总债务（X）	0.0002	0.05	0.04	--
湖南能源集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	198.18	230.71	247.15	246.65
所有者权益合计（亿元）	98.05	108.92	108.92	109.62
负债合计（亿元）	100.13	121.78	138.23	137.03
总债务（亿元）	88.21	96.20	112.29	111.86
营业总收入（亿元）	0.43	0.49	0.45	0.06
净利润（亿元）	5.83	4.23	3.86	0.70
EBIT（亿元）	9.60	7.42	7.48	--
EBITDA（亿元）	9.73	7.55	7.60	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-0.40	-5.00	-0.38	-0.12
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率（%）	4.84	3.46	3.13	--
EBIT 利润率（%）	2,251.02	1,512.19	1,652.14	--
资产负债率（%）	50.53	52.79	55.93	55.56
总资本化比率（%）	47.36	46.90	50.76	50.50
总债务/EBITDA（X）	9.07	12.74	14.78	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.62	2.25	2.14	--
FFO/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据湖南能源集团提供的其经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和期末数，2024 年一季度财务数据采用当期期末数，各期数据均按照新会计准则编制；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他流动负债中的带息债务，不包含吸收存款及同业存放中的债务。

同行业比较（2023 年数据）

项目	湖南能源集团	珠海港
所有者权益合计（亿元）	206.68	95.13
总资产收益率（%）	1.99	4.54
总资本化比率（%）	54.98	57.20
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	2.96	3.94

中诚信国际认为，与同行业相比，湖南能源集团的资本实力和业务多元化程度处于中上水平，且财务杠杆率相对较低，但总资产收益率处于较低水平。

注：珠海港为“珠海港股份有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

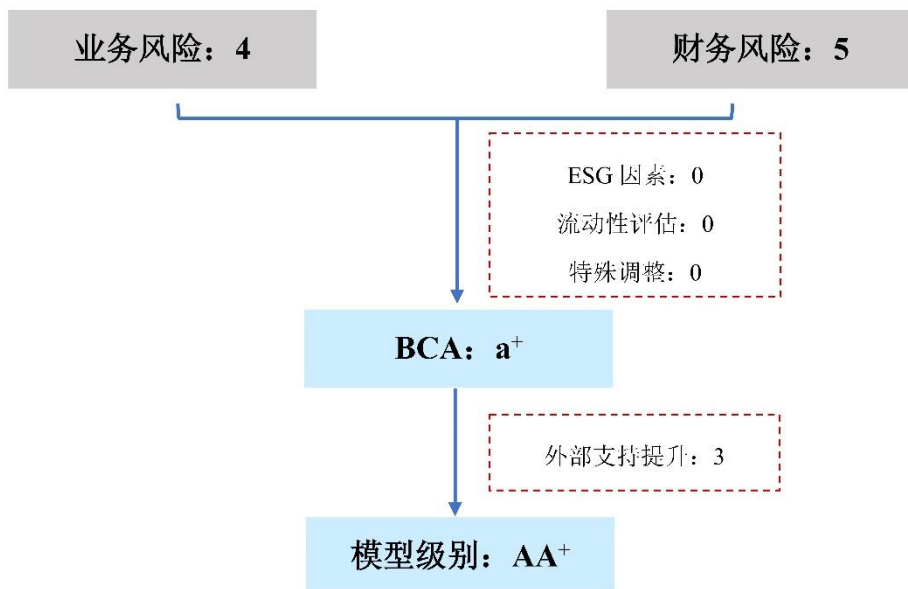
本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
19 湘投 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2023/07/28 至本报 告出具日	5.00/5.00	2019/10/25~2024/10/25	事先约束条款
20 湘投 MTN001B	AA ⁺	AA ⁺	2023/07/28 至本报 告出具日	4.00/4.00	2020/04/10~2025/04/10	事先约束条款

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
湖南能源集团	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2024/02/04 至本报告出具日

● 评级模型

湖南省能源投资集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2024_01)



注：

调整项：当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持：中诚信国际认为，湖南省政府的支持能力很强，同时对公司的支持意愿较强，主要体现在湖南省经济实力强劲，公司作为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，成立以来在资金支持和资产注入等方面获得政府持续支持，具备较高的重要性及与政府的关联度。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

2023 年全国电力供需总体平衡，保供及调峰需求下火电投资增速稳定增长，风电及太阳能装机在政策扶持下仍呈快速增长趋势。未来我国用电需求将持续提升，但增速水平或将保持低速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，但各类电源企业财务状况延续分化态势，其中火电企业受益于煤炭价格下行盈利大幅修复，容量电价机制有望稳定未来行业预期；风电及太阳能发电企业财务表现在政策扶持下仍将呈持续优化态势。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

金融监管体制改革提升监管工作质效，引导银行业落实服务实体经济并优化资金供给结构；持续完善商业银行各类管理制度并加快推动中小银行改革化险，为推动金融高质量发展提供重要保障。

详见《中国银行业展望，2024 年1月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10922?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，湖南省是全国最大的工程机械产业制造基地和轨道交通研发生产基地和出口基地，区域经济实力稳步增长，潜在的支持能力很强。

湖南省是全国最大的工程机械产业制造基地和轨道交通研发生产基地和出口基地，同时是全国重要的中小航空发动机研制基地和飞机起降系统研制基地。近年来湖南省区域经济实力稳步增长，为公司发展提供了良好的外部环境。2023 年，全省实现地区生产总值（GDP）50,012.85 亿元，比上年增长 4.6%。其中，第一产业增加值 4,621.28 亿元，增长 3.5%；第二产业增加值 18,822.81 亿元，增长 4.6%；第三产业增加值 26,568.76 亿元，增长 4.8%。2023 年，湖南省人均地区生产总值为 7.59 万元，增长 5.0%。

财政实力方面，湖南省区域财政实力处于全国中游水平，2023 年全省完成一般公共预算收入 3,360.50 亿元，增长 8.3%。其中地方税收收入完成 2,208.50 亿元，税收收入占比为 65.72%，较上年增长 1.10 个百分点。湖南省财政自给能力在全国各省份中处于较低水平，2023 年财政平衡率仅为 35.06%，财政平衡较依赖于上级补助收入和政府性基金预算收入。其中，政府性基金预算收入受土地市场不景气影响逐年下降。债务方面，截至 2023 年末，湖南省地方政府债务余额为 18,216.32 亿元，面临一定的政府债务压力。再融资环境方面，区域内城投企业主要通过银行借款和发行债券等渠道融资，直融市场融资渠道较为畅通，整体再融资环境尚可。2024 年 1~6 月，湖南省实现地方一般公共预算收入 1,866.60 亿元，同比增长 5.6%；实现一般公共预算支出 4,575.50 亿元，同比增长 1.4%。

表 1：近年来湖南省地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	45,713.45	48,670.37	50,012.85

GDP 增速 (%)	7.60	4.50	4.60
人均 GDP (万元)	6.89	7.36	7.59
固定资产投资增速 (%)	8.00	6.60	-3.10
一般公共预算收入 (亿元)	3,250.70	3,101.80	3,360.50
其中: 税收收入	2,246.00	2,004.50	2,208.50
政府性基金收入 (亿元)	3,808.00	3,191.30	2,621.90
公共财政平衡率 (%)	39.05	34.44	35.06
地方政府债务余额 (亿元)	13,605.43	15,405.08	18,216.32

注: 税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%; 公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源: 湖南省政府官网, 中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为, 跟踪期内, 公司仍定位为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台, 随着省属国企资产和业务的重新归类, 公司业务进一步向能源产业、战略性新兴产业 (以金属新材料为主)、产业投资及金融业务三大板块集中, 主业布局愈加明确; 其中电力能源业务板块方面, 公司参股、控股了湖南省主要地方电力项目, 在区域市场竞争地位等方面具有较强的优势; 公司钛金属业务稳步发展, 是公司重要的收入和利润来源。但需关注的是, 后续随着新能源等项目的启动, 预计公司将面临较大资本支出压力; 同时未来天然气板块拟进行进一步整合, 需对此事项进展持续保持关注。

电力能源板块方面, 公司作为湖南省国资委的出资代表, 参股、控股了湖南省主要地方电力项目, 是湖南省电力投资的重要参与者。公司电力能源板块主要由湖南湘投国际投资有限公司、湖南湘投能源投资有限公司、湖南发展集团股份有限公司、湖南湘投新能源有限公司等多家子公司负责运营。公司主要客户为国家电网湖南省电力公司、云南电网以及内蒙古自治区电网。2023 年公司电力能源板块实现收入 16.42 亿元, 较上年增长较多, 主要系公司当期收购湘投新能源并于 2023 年 1 月开始将其纳入合并范围所致。公司电力能源板块的成本及销售定价相对稳定, 毛利空间较为可观, 整体维持在较高水平。

此外, 公司通过参股投资五凌电力有限公司 (以下简称“五凌电力”) 和华能湖南岳阳发电有限责任公司 (以下简称“华能发电”) 等能源领域类公司获得投资收益。2023 年, 公司电力能源板块获得投资收益约 339 万元, 规模较小。

跟踪期内, 按照湖南省委省政府国企改革战略布局, 公司仍定位为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台, 并于 2024 年完成改组。湘投新能源和上市公司湖南发展的并入进一步助力公司能源板块, 公司主业布局愈加明确, 已投入运营的电力能源项目装机容量得到较大提升, 截至 2024 年 3 月末, 公司全口径 (包括全资、控股和参股公司) 装机容量为 2,354.89 万千瓦。其中, 公司持有的权益装机容量为 495.21 万千瓦。

表 2: 截至 2024 年 3 月末电力能源板块已运营项目情况

项目名称	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)	权益装机容量 (万千瓦)	总投资 (亿元)	发电类型	是否并表
筱溪水电	13.50	95.00	12.83	13.30	水电	是
铜湾水电	18.00	90.00	16.20	19.42	水电	是
清水塘水电	12.80	90.00	11.52	15.41	水电	是
高滩水电	5.70	85.00	4.85	6.13	水电	是
和平水电	1.35	70.00	0.95	2.17	水电	是

蟒塘溪水电站	6.13	93.00	5.70	5.47	水电	是
镇康水电	6.37	50.00	3.19	4.88	水电	是
浪都电站	10.99	45.00	4.95	6.38	水电	是
五凌电力	1074.76	18.50	198.83	--	水电	否
岳阳火电	257.73	22.50	57.99	--	火电	否
汇德风电	14.90	51.00	7.60	8.56	风电	是
恒能风电	5.00	50.00	2.50	4.59	风电	是
株洲航电水电	15.00	100.00	15.00	29.83	水电	是
鸟儿巢水电	2.00	80.00	1.60	2.48	水电	是
鲁荷金风电	4.80	100.00	4.80	5.20	风电	是
鲁叶风电	2.20	100.00	2.20	2.10	风电	是
大冲风电	5.00	100.00	5.00	5.37	风电	是
三十六湾风电	4.80	100.00	4.80	5.74	风电	是
东山风电	5.00	100.00	5.00	5.99	风电	是
牛排山风电	4.80	100.00	4.80	4.35	风电	是
乌鸡岭风电	4.80	100.00	4.80	4.43	风电	是
百花山风电	4.80	80.00	3.84	4.68	风电	是
大牛风电	4.80	100.00	4.80	4.70	风电	是
大冷山风电	4.80	100.00	4.80	4.30	风电	是
大板梁风电	5.00	95.00	4.75	4.36	风电	是
燕子山风电	5.00	100.00	5.00	5.49	风电	是
褒忠山风电	4.60	100.00	4.60	4.95	风电	是
龙排山风电	4.76	100.00	4.76	3.43	风电	是
长安营风电	5.00	100.00	5.00	4.52	风电	是
娄底储能	10.00	100.00	10.00	--	储能	是
大唐华银电力火电	630.50	8.00	52.55	--	火电	否
神华国华火电	200.00	10.00	20.00	--	火电	否
合计	2,354.89	--	495.21	188.23	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

发电方面，公司发电类型主要包括水电和风电，2023 受湖南省来水量下降影响，公司水电发电量较上年同期大幅减少，但当期受益于湘投新能源纳入合并范围，公司风电发电量得到有效提升，推动当期全口径发电量同比小幅增长。

售电方面，公司所有供电均通过国家电网输出，供电范围主要为湖南省、云南省和内蒙古自治区。2023 年及 2024 年 1~3 月，公司售电总量分别为 316.53 亿千瓦时和 81.36 亿千瓦时。公司上网电价由湖南省、云南省和内蒙古自治区发改委确定，其中风电项目可按照湖南省 0.16 元/千瓦时、内蒙古 0.2071 元/千瓦时、云南省 0.2742 元/千瓦时的标准获取新能源补贴，2023 年，公司收到风电补贴款 2.21 亿元。

表 3：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司电力机组运行情况（万千瓦时）

类型	2021	2022	2023	2024.1~3
	发电量	发电量	发电量	发电量
水电	2,068,967	1,842,596	1,172,500	345,100
火电	1,165,520	1,035,792	952,500	208,005
风电	41,322	46,549	1,166,900	285,579
合计	3,275,809	2,924,937	3,291,900	838,684
类型	售电量	售电量	售电量	售电量
水电	2,052,870	1,824,669	1,151,700	339,900
火电	1,082,180	956,257	878,700	191,921
风电	40,706	45,672	1,134,900	281,803
合计	3,175,756	2,826,598	3,165,300	813,624

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：2023 年和 2024 年 1~3 月公司上网电价（元/千瓦时）

类型	2023 年		
	湖南省	云南省	内蒙古
水电	0.30	0.26	--
火电	0.5252	--	--
风电	0.443	0.52	0.40
类型	2024.1~3		
	湖南省	云南省	内蒙古
水电	0.293	0.285	--
火电	0.5252	--	--
风电	0.45	0.50	0.293

注：上网电价按照公司售电区域列示，其中水电业务仅涉及湖南省和云南省；火电业务仅涉及湖南省。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年 4 月，公司分别与永州市人民政府和永州市零陵区人民政府签订了《永州风光气储综合能源基地投资合作协议》和《永州市零陵区整区风光新能源项目和燃气发电项目投资开发协议》，签约项目体量约 450 万千瓦，主要投向包括光伏、风电、燃气发电和抽水蓄能等，总投资额合计 236 亿元，且大部分项目拟于 2024 年开工，但具体运作模式尚未确定，预计公司后续将面临较大资本支出压力。

天然气板块方面，2020 年，湖南省发改委、省住建厅联合印发《湖南省天然气管网建设三年行动计划（2020-2022 年）》（以下简称“三年行动计划”），根据“三年行动计划”，未来三年湖南省建设 30 条管道，建设里程约 1,280 公里，计划投资 60.27 亿元，并由公司继续履行“气化湖南工程”投资、建设和运营管理主体责任，湖南省天然气有限公司（以下简称“省天然气公司”）、湖南省天然气管网有限公司（以下简称“省管网公司”）和湖南湘投天然气投资有限公司（以下简称“湘投天然气”）三个实施主体来负责推进。2021 年 11 月，公司与国家石油天然气管网集团有限公司共同出资组建国家管网集团湖南省天然气管网有限公司，未来，天然气板块拟进行进一步整合，中诚信国际将对此事项持续保持关注。

截至 2024 年 3 月末，“气化湖南工程”投产（含投产试运营）项目共计总投资 65.42 亿元，已完成投资额 62.56 亿元，已建成或基本建成长沙-浏阳、汨罗-平江、汨罗-湘阴-屈原、涟源-新化、长沙-益阳、岳阳-巴陵-长岭-临湘、华容-南县-安乡、邵阳市-邵东县、邵阳市-邵阳县、龙山-花垣等 21 条省级支（干）线，其中 2023 年以来，新建成衡阳-炎陵、麻阳-辰溪-溆浦-安化、大湘西天然气管道支干线项目（花垣-怀化、凤凰-湘黔界段）等 6 条省级支（干）线。同期末，“气化湖南工程”在建项目共计总投资 16.58 亿元，主要为邵阳-洞口-新宁天然气管道工程、永州市-邵阳县天然气管道工程等项目。2023 年，公司天然气板块实现收入 4.87 亿元，较上年同期基本持平。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司气化湖南工程情况（亿元）

项目公司	项目名称	预计总投资	截至 2024 年 3 月末投资金额	自有资金比例	建设周期
投产（含投产试运营）					
省天然气公司	长沙-常德天然气管道工程	3.95	3.95	40.00%	2004~2006
	湘潭-娄底-邵阳天然气管道工程	1.00	1.00	40.00%	2010~2012
	长沙-浏阳天然气管道工程	2.05	2.05	40.00%	2016~2018
	涟源-新化天然气管道工程	2.20	2.20	40.00%	2015~2018
	汨罗-湘阴-屈原天然气管道工程	1.56	1.56	40.00%	2016~2018
	汨罗-平江天然气管道工程	1.47	1.47	40.00%	2016~2018
	岳阳-巴陵-长岭-临湘天然气管道工程	2.50	2.50	40.00%	2017~2018

	长沙-益阳天然气管道项目	4.40	4.40	40.00%	2017~2018
	衡阳-炎陵天然气管道工程（一期工程）	6.43	6.43	40.00%	2018~2023
	衡阳-炎陵天然气管道工程（二期工程）	2.40	2.40	40.00%	2018~2023
省管网公司	邵阳-邵阳县天然气管道工程	2.90	2.19	30.00%	2016~2018
	邵阳-邵东县天然气管道工程	0.81	0.66	30.00%	2016~2018
	华容-南县-安乡天然气管道工程	3.06	2.22	30.00%	2015~2018
	大湘西天然气管道支干线项目（龙山-花垣）	4.56	4.56	30.00%	2017~2019
	桂阳-郴州-资兴天然气管道工程	4.05	4.05	30.00%	2017~2020
	大湘西天然气管道支干线项目（花垣-张家界）	6.11	6.11	30.00%	2017~2021
	麻阳-辰溪-溆浦-安化天然气管道工程（麻阳-辰溪段）	2.29	2.29	30.00%	2018~2023
	大湘西天然气管道支干线项目（花垣-怀化、凤凰-湘黔界段）	8.42	7.25	30.00%	2017~2023
	桂阳-临武天然气管道工程	2.45	2.46	30.00%	2019~2023
	湘投天然气投资公司	衡东-大浦天然气管道工程	1.27	1.27	30.00%
衡南-衡阳天然气管道工程		1.54	1.54	30.00%	2020~2023
合计	--	65.42	62.56	--	--
在建					
省管网公司	邵阳-洞口-新宁天然气管道工程	8.37	4.95	30.00%	2019~2024
	永州市-邵阳县天然气管道工程	4.98	4.98	30.00%	2019~2024
	邵东-双峰天然气管道工程	2.63	2.63	30.00%	2019~2024
湘投天然气投资公司	衡东气电专线	0.60	0.17	30.00%	2019~2024
合计	--	16.58	12.73	--	--
拟建					
省天然气公司	土桥-永兴-安仁天然气支线管道工程	5.40	0.41	40.00%	--
省管网公司	桂阳-嘉禾天然气支线管道工程	1.85	0.04	30.00%	--
合计	--	7.25	0.45	--	--

注：邵东-双峰天然气管道工程项目尚未投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金属业务方面，公司钛金属业务涉及海绵钛、钛锭、钛棒材、钛带卷到钛焊管全产业链，由湖南湘投金天钛业科技股份有限公司（以下简称“金天钛业”）负责生产钛锭、板坯及棒材等高端钛及钛合金材料，同时金天钛业获得多个军工型号产品的准入；湖南湘投金天钛金属股份有限公司（以下简称“金天钛金”）负责生产钛带卷；湖南湘投金天新材料有限公司（以下简称“金天新材”）负责生产钛焊管。2021 年 4 月，中国船舶集团有限公司与湖南省签署战略合作协议，为公司钛金属业务发展带来新的机遇。近年来，得益于钛业下游行业需求的持续提升，各项产品的销量均有所增加，使得营收规模同比大幅增长。

表 6：2021~2023 年公司钛金属业务开展情况（吨）

经营主体	产品类别	2021 年		2022 年		2023 年	
		产量	销量	产量	销量	产量	销量
金天钛业	高端钛及钛合金材料	2,452.72	2,478.31	2,505.12	2,554.53	2,519.55	2,579.96
金天钛金	钛带卷	3,937.42	4,165.37	5,442.60	6,263.15	5,676.66	7,059.14
金天新材	钛焊管	2,681.70	2,132.50	2,349.60	2,594.99	2,367.00	2,973.00
合计		9,071.84	8,776.18	10,297.32	11,412.67	10,563.21	12,612.10

注：以上数据包含试生产期间的产销量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

金天钛业位于常德经济技术开发区，是全产业链中的上游企业，目前已取得包括《钛及钛合金锻造板坯》国家标准的主起草权、《钛合金大规格棒材》和《TC4ELI 钛合金棒材》等 10 个国家标准以及国家行业标准的起草权。金天钛业的产品销往全国，主要销售地区有西北地区、西南地区、

东部地区，目标客户为军用航空、商用航空、海洋工程和医疗领域等企业，现已成为中国航空工业集团有限公司、中国航发动力股份有限公司等发动机动叶片、教练机、飞机起落架等产品的合格供应商，并实现稳定供货。2023 年，金天钛业实现营业收入 8.01 亿元，同比增长约 14%，同期净利润为 1.47 亿元。2024 年 4 月，中国证监会同意金天钛业在科创板上市的注册申请，需持续关注后续金天钛业上市进展情况。

金天钛金位于长沙国家高新区，是钛产业链中的中游企业，目前其主要产品钛带卷产能为 10,000 吨/年。此外，金天钛金还开展钛产品及钢产品贸易业务。2023 年，金天钛金实现营业收入 7.91 亿元，同比增长约 6%。

金天钛金的钛带卷产品采用以销定产方式进行生产，在供给金天新材用于生产钛焊管的基础上实现对外销售，目标客户主要为化工、海水淡化、船舶、汽车和高端 3C 电子等领域企业。近年来，受益于下游行业需求持续提升，产销量均有所增加，其中 2023 年，金天钛金钛带卷的产、销量分别为 5,676.66 吨和 7,059.14 吨。近年来，金天钛金积极开拓下游 3C 高端消费品电子市场，终端品牌客户包括苹果、三星、戴尔、微软、华为、小米，国内代工厂包括联丰集团、绿点、富士康、比亚迪。此外，金天钛金依靠其技术及质量优势，陆续承接了三个军工项目，目前产品已实现批量化供货，其他处于研发试制阶段，进展较为顺利。此外，金天钛金已取得欧盟 PED4.3 认证、质量/环境/职业健康安全管理体系认证、BV 船级社认证、DNV 船级社认证、高新技术企业认证和新材料企业认证。技术方面，金天钛金积极研发高附加值的精密冷轧带产品，其中 0.3mm 以下薄规格带卷，主要针对后续冲压用消费品市场，该类带卷制备难度大，质量要求高，但利润率较高，具有明显的技术优势。2023 年，金天钛金获得专利授权 14 项，其中 9 个发明型，5 个实用新型。

金天新材的目标客户主要为海水淡化、电力、空调、环保、航空等领域企业。其中，金天新材的海水淡化行业以 0.4mm 薄壁钛焊管在国内保持明显的竞争优势，市场占有率高。客户结构方面，金天新材的国内客户多为大型国企，包括上海电气集团股份有限公司、中国东方电气集团有限公司等，同时也包括西门子、通用电气、波音、空客等大型国外企业。截至 2024 年 3 月末，金天新材钛焊管产能约为 3,000 吨/年。2023 年金天新材订单量持续增长，实现营业收入 3.68 亿元，钛焊管销量为 2,973.00 吨，较上年销量增长率为 14.57%。

2021 年 12 月，湖南能源集团与其子公司金天科技签订了《湖南金天铝业高科技股份有限公司国有产权无偿划转协议》，依据协议内容，金天科技将其所持湘投轻材 5,760 万股份无偿划转至湖南能源集团。2022 年 4 月，前述股权划转事项已完成，湘投轻材控股股东由金天科技变更为湖南能源集团。

股权变更前，湘投轻材主要从事微细球形铝粉的生产及销售，受光伏产业实现技术升级影响，市场对铝粉的需求大幅减少，导致其 2021 年及 2022 年持续亏损。2022 年 6 月，湘投轻材发布《湖南金天铝业高科技股份有限公司关于拟关停铝粉业务暨主营业务变更的提示性公告》称，公司将停止微细球形铝粉的生产与销售，后续主营业务变更为轻金属基复合材料及构件、轨道交通及汽车配件的研究、开发、生产和销售。目前，湘投轻材在乘用车市场上已经与国内诸多新能源整车

厂及制动厂商建立了业务合作关系，开发了十余款新能源纯电动乘用车铝基制动盘，其制备的乘用车铝基制动盘是目前国内唯一按照铁盘要求通过制动效能、磨损、高负载、制动盘温升等国标测试的工程化产品，已于 2023 年率先实现商业化应用。同时，湘投轻材拟与泸溪县人民政府签署《铝基高性能复合材料项目落地泸溪县框架协议》。依据协议内容，泸溪县人民政府将对湘投轻材现有铝粉厂区实施整体征收，而湘投轻材则可在泸溪县高新区范围内选择一块合适的工业用地作为项目建设及后续经营发展用地。待项目用地落实，且双方完成置换工作后，湘投轻材承诺于获得项目用地权属证书后 3 个月内启动轨交制动盘产业化压坯生产线和配套设施项目建设；截至 2024 年 3 月末，项目暂未开工。

从经营情况来看，2023 年湘投轻材实现营业收入 3,049.07 万元，较上年增长 63.86%，净利润为 112.88 万元，实现扭亏为盈。中诚信国际认为，湘投轻材变更业务发展方向已有一定成效，但业务后续发展情况仍值得关注。

投资与金融业务板块，跟踪期内，公司投资与金融业务运营主体仍主要有湘江产业投资有限责任公司（以下简称“湘江产业”）、湖南国企改革发展基金企业（有限合伙）（以下简称“国改基金”）、湖南湘投私募基金管理有限公司（以下简称“湘投私募”）、湖南湘投金冶私募股权投资基金企业（有限合伙）（以下简称“湘投金冶基金”）、湖南湘投高科技创业投资有限公司（以下简称“高创投”）和湖南新化农村商业银行股份有限公司（以下简称“新化农商行”）。

创投业务方面，高创投、湘江产业等创投及基金公司通过参股、控股等方式对高新技术项目和企业进行直接投资和资本经营，主要通过二级市场退出的方式获取投资收益。2023 年，湘江产业实现投资收益 1.67 亿元，高创投公司实现投资收益 0.35 亿元。

项目方面，截至 2024 年 3 月末，高创投累计投资项目 55 个，在投项目 22 个，投资余额约 12.70 亿元，投资领域涉及生物、咨询、新型材料、生态农业、金融等行业。截至 2024 年 3 月末，高创投持有博云新材一家上市公司股票，持有市值约 3.07 亿元。

截至 2024 年 3 月末，湘江产业累计投资项目 60 个，在投项目 34 个，投资余额约 15.23 亿元。投资领域涉及机械重工、传媒、制造业、新材料、化工、食品等行业。截至 2024 年 3 月末，湘江产业持有恒光股份、湖南海利、万顺新材、安彩高科、泰和新材等多家上市公司股票，持有市值约 4.58 亿元。

截至 2024 年 3 月末，国改基金累计投资项目 4 个，在投项目 1 个，投资余额约 0.10 亿元；同期末，湘投金冶基金累计投资项目 1 个，在投项目 1 个，投资余额 5.97 亿元。

银行业务方面，公司根据湖南省国资委（湘国资发展函[2015]38 号）《湖南省国资委关于湘投控股集团金融服务业发展规划的批复》，于 2015 年参与湖南省农信社改制项目，截至 2024 年 3 月末，公司已累计投资 3.96 亿元，控股湖南省内农商行 1 家，并将新化农商行纳入合并范围。

新化农商行由新化县农村信用联社改制而来，于 2016 年 6 月正式注册登记，主要业务为吸收公众存款、发放贷款、办理票据承兑与贴现、买卖政府债券等经中国银行业监督管理委员会批准的其他业务。截至 2024 年 3 月末，新化农商行共有营业网点 67 个，覆盖全县所有乡镇，其中：1 个

营业部、65 个支行，1 个分理处。截至 2024 年 3 月末，新化农商行各项存款余额 263.83 亿元，占新化县金融机构各项存款余额的 38.37%；各项贷款余额 162.37 亿元，占全县金融机构各项贷款余额的 35.80%，存贷款规模持续位居全县金融机构之首，在当地的竞争优势较为显著。截至 2024 年 3 月末，新化农商行总资产为 302.95 亿元，总负债为 284.60 亿元，2023 年实现营业收入 12.70 亿元。

表 7：近年来新化农商行主要收入情况（万元）

项目名称	2021	2022	2023
营业收入	123,022.56	120,895.88	126,966.90
利息收入	81,245.63	119,491.23	125,706.72
其中：农户贷款利息收入	52,367.57	56,933.80	58,173.90
金融机构往来收入	4,256.82	5,959.44	4,959.71
手续费及佣金收入	1,007.28	1,118.89	1,107.18
其他业务收入	232.24	285.76	153.00
投资收益	35,387.73	7,947.22	6,806.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

电子信息业务板块，跟踪期内，公司电子信息业务仍由其控股子公司湖南电子信息产业集团有限公司（以下简称“信产集团”）负责运营。信产集团多年来的业务涉及多种电子信息产业材料的生产及销售，其子公司湖南普照信息材料有限公司（以下简称“普照材料”）的主要产品为匀胶铬版；子公司湖南省国智云科技有限公司（以下简称“国智云公司”）承担湖南国资云平台建设运营工作，承载全省国资国企在线监管、业务上云和数字化转型职能，通过打造数字化应用场景，为全省国资国企产业数字化和数字产业化赋能；子公司长沙永凯科技设备有限公司主要销售电子工业设备。

公司电子信息业务以普照材料的匀胶铬版产品为主，境内销售区域主要为广东地区和江苏地区，境外销售主要包括韩国和台湾地区。产品定价方面，公司结合产品成本及市场供需情况确定销售价格，并根据销售情况做出及时调整。产品结算方面，公司大多采用赊销方式，其中老客户依照审核批准的账期赊销，账期为 30~120 天；新增客户一般预收货款后发货。采购结算方面，供应商除货源紧张时需要预付外，一般视情况按一定账期付款，通常在 3 个月之内。

从业务开展情况来看，近年来，受下游消费电子需求低迷影响，公司匀胶铬版产品产销量持续处于相对较低水平，产能利用率亦持续下降，其中 2023 年，电子信息业务实现收入 0.78 亿元，营业收入同比下降超过 30%。目前信产集团已通过增资扩股形式吸引外部资金，用于扩大高精度匀胶铬版现有产能，同时进一步丰富产品生产线，拟实现营业收入的快速增长。另外，国智云公司未来将以云平台为抓手做好国有企业数字化转型服务工作，进一步寻求业务营收增长点。

表 8：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月匀胶铬版产品情况

项目	2021	2022	2023	2024.1~3
产能（万片/年）	33	25	30	26
产量（万片）	32.26	22.29	25.88	5.83
销量（万片）	30.73	22.99	25.51	4.10
产能利用率（%）	97.76	89.16	86.27	22.42
产销率（%）	95.26	103.14	98.57	70.33
均价（元/片）	254.07	287.34	248.35	299.68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，湖南能源集团资本实力较强，资产质量较好，收入来源多元且利润总额持续提升；集团对下属主要业务板块管控能力较强，具有一定的内部资源调度能力；但值得注意的是，随着湘投新能源纳入合并范围，公司债务规模显著扩张，公司财务杠杆水平明显上升且处于较高水平；母公司营业收入及利润规模较小，整体盈利能力较弱，且面临一定短期偿债压力，但母公司亦保持较强的财务弹性，具备较强的融资能力和资金协调能力。

盈利能力

2023 年，受益于湘投新能源纳入公司合并范围，公司能源板块收入同比小幅增长，但因衡阳金果投资有限责任公司和湖南南新制药股份有限公司等子公司股权划出¹，2023 年公司营业收入中无商贸物流和药品研发制造等业务收入，致使当期营业总收入同比有所下降。公司收入来源仍较多元，但受市场环境影响，2023 年能源产业毛利率下降，带动公司营业毛利率同比略有下滑。2023 年，公司利润总额同比有所提升，其主要由投资收益、营业外收入、公允价值变动收益、信用及资产减值损失构成，其中投资收益同比小幅下降，主要系公司当期按权益法核算的五凌电力和华银电力的投资收益由正转负以及高创投等基金分红减少所致，公司当期投资收益主要来源于湘投新能源与哈电风能有限公司（以下简称“哈电风能”）的重组收益²，对利润总额形成有力支撑。同时，湘投新能源与哈电风能债务重组致使营业外收入同比增加 3.25 亿元。2023 年，公司计提的信用及资产减值损失主要系新化农商行对发放贷款和垫款计提的减值损失以及抵债资产损失，公司计提的减值损失规模同比有所增长，对利润总额形成一定冲击。此外，2023 年公司将湖南恒光科技股份有限公司的股权投资调整至交易性金融资产核算导致当期产生较多公允价值变动收益。总体来看，公司期间费用仍处于高位，对利润形成较大侵蚀，导致公司的经营性业务利润处于较低水平，公司利润较依赖于投资收益，需持续关注未来公司主营业务板块营业收入及盈利情况和投资收益的稳定性。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务	2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力能源	8.94	62.21	10.22	55.82
天然气	1.25	-33.37	4.74	-9.89
金属材料	12.23	29.20	15.49	24.60
电子信息	1.48	27.16	1.16	22.18
商贸物流	7.23	10.47	5.69	10.05
利息净收入	8.50	39.34	11.92	52.86
其他	18.28	45.34	13.43	45.00
营业总收入/营业毛利率	57.90	37.14	62.66	35.46
投资收益	9.99		9.34	
业务	2023			
	收入	毛利率		
能源产业业务	20.94	27.33		
战略性新兴产业业务	18.90	24.41		

¹ 2022 年公司营业收入包含衡阳金果投资有限责任公司、湖南南新制药股份有限公司和湖南省冶金材料研究院有限公司 2022 年 1-9 月的收入。

² 湘投新能源合并口径应付哈电风能的债务为 8.47 亿元，但由于哈电风能发货延迟、发电量损失等因素，公司要求哈电风能赔偿对应的损失，经湖南省国资委协调，最终哈电风能赔偿款项 7.39 亿元，分别计入公司的投资收益和营业外收入。

金融与投资管理产业业务	2.77	55.55
利息收入	12.57	52.29
其他	1.55	38.33
营业总收入/营业毛利率	56.72	33.57
投资收益	7.17	

注：1、上述表格 2021 年和 2022 年的营业总收入与营业毛利率分别采用 2022 年审计报告期初数和期末数据计算所得，2023 年的营业总收入与营业毛利率采用 2023 年审计报告期末数据计算所得；2、公司 2023 年审计报告将各业务收入重分类，故与 2022 年审计报告各业务收入分类存在差异；3、其他业务主要为工程咨询公司的工程咨询业务、中南智能的设备销售业务、手续费及佣金收入等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.1-3
期间费用率	54.99	40.92	42.71	38.37
经营性业务利润	-5.26	2.17	0.43	1.05
资产减值损失	1.63	0.28	1.20	0.01
信用减值损失	2.15	1.48	1.58	0.54
投资收益	9.99	9.37	7.17	1.05
利润总额	6.63	8.60	10.08	1.55
总资产收益率	2.09	2.18	1.99	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，公司仍作为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，具有重要的战略地位。2022 年以来，随着子公司股权划转及收购，公司业务进一步向能源产业、战略性新兴产业（以金属新材料为主）、产业投资及金融业务三大板块集中，公司资产规模保持增长，截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模为 781.66 亿元，其中非流动资产占比约 80%。资产构成方面，公司资产主要由债权、股权投资形成的投资类资产、固定资产、货币资金以及发放贷款及垫款构成。随着公司银行业务的稳步发展，公司发放贷款及垫款余额逐年增加；同时公司债权投资及其他债权投资主要系新化农商行持有的政策性银行债券、国债和同业存单等资产，近年来公司债权投资资产亦呈增长趋势。公司长期股权投资主要系对五凌电力、华能发电和大唐华银电力股份有限公司（以下简称“华银电力”）等电力能源领域联营企业的股权投资以及对株洲冶炼集团股份有限公司、湖南机场股份有限公司和湖南省天然气有限公司等联营企业的股权投资，跟踪期内，公司长期股权投资规模持续减少，主要系公司减少对湖南株冶有色金属有限公司和湖南国瓴私募基金等单位的股权投资、当期公司将湘投新能源并表后不再对其按照长期股权投资核算以及权益法核算的投资收益减少所致。此外，公司持有的其他非流动金融资产主要系湘江产业等创投及基金公司通过参股、控股等方式对高新技术项目和企业进行投资的投资款以及公司本部代持的平益高速项目资本金，近年来，公司其他非流动金融资产规模较为稳定；公司交易性金融资产主要系持有的博云新材等上市公司股票投资以及新化农商行持有的债务工具投资，跟踪期内，交易性金融资产规模较为稳定。总体来看，公司持有的债权、股权投资形成的投资类资产规模较大，且可为公司带来较为可观的投资收益，是公司利润的重要来源，但收益的稳定性值得关注。公司固定资产主要系电力能源业务板块的房屋及机械设备，在建工程主要系天然气管网项目和电力机组等项目的投入，截至 2024 年 3 月末，公司固定资产及在建工程规模均较 2022 年末大幅增长，主要系当期新增合并湘投新能源所致。此外，公司保有一定规模的货币资金，用于日常经营周转及偿债等需求。总体来看，公司投资类资产可为公司带来一定规模的投资收益，固定资产可为公司带来稳定的经

营收入，公司资产质量整体较好。

基于业务扩张需求，跟踪期内公司仍维持一定的融资需求，以银行贷款和债券为主要构成的有息债务持续上升，加之新化农商行吸收存款及同业存放的规模保持较快增长，共同推动公司负债总额的增長。从债务期限构成来看，近年来公司均以长期债务为主，短期债务占比呈下降趋势，公司债务期限结构逐步趋于合理。此外，跟踪期内公司所有者权益规模呈持续增长趋势，其中 2023 年，公司因承接湖南发展集团 8.996 亿元债务导致实收资本减少，但随着湘投新能源纳入合并范围，公司少数股东权益同比增长约 12 亿元，推动所有者权益规模保持增长。财务杠杆方面，公司于 2023 年将湘投新能源纳入合并范围，截至 2023 年末，湘投新能源总债务为 49.39 亿元，资产负债率为 70.02%，湘投新能源财务杠杆水平较高；公司收购湘投新能源推动财务杠杆率明显上升，且整体处于较高水平，需对子公司湘投新能源债务压力以及公司财务杠杆的调控情况保持关注。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	79.55	70.88	71.08	72.79
存货	9.85	9.10	8.35	8.39
流动资产	151.27	126.39	152.74	155.99
发放贷款及垫款	116.36	132.01	145.57	153.72
长期股权投资	97.02	112.37	102.83	99.44
债权投资	53.71	31.58	39.47	39.99
其他债权投资	30.67	73.70	68.39	77.71
固定资产	76.06	93.52	144.19	147.03
在建工程	32.92	29.90	43.24	39.65
资产总额	612.84	655.49	768.30	781.66
非流动资产占比	75.32	80.72	80.12	80.04
所有者权益合计	182.88	195.94	206.68	208.15
吸收存款及同业存放	205.18	233.43	254.76	270.61
负债合计	429.95	459.55	561.62	573.51
总债务	173.39	178.41	252.43	255.50
短期债务/总债务	35.58	32.45	32.92	30.29
总资本化比率	48.67	47.66	54.98	55.11

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营活动现金流入主要系经营性业务回款、银行客户存款和同业存放款项以及往来款流入，经营活动现金流出主要系各主营业务开展所需日常经营支出、银行客户贷款及垫款以及往来款流出，近年来始终保持净流入态势，经营活动获现情况较好。公司投资活动主要为以本部、湘江产业和国改基金等作为投资主体的股权类投资和以新化农商行为主要投资主体的债权类投资，其中股权投资主要围绕能源相关产业进行，而债权投资范围则较为多元，另外实体类经营子公司亦有部分建设投资需求，2024 年一季度投资性活动现金流出较大主要因为 2024 年银行间市场投资产品利率整体偏低，新化农商行为提升资金业务整体收益率，采取加大债券交易量的方式，通过买卖债券赚取投资收益，导致 2024 年一季度投资活动现金流出和流入大幅增加。近年来，公司投资活动资金缺口较大，主要依赖筹资活动来弥补资金缺口。随着公司投资活动的继续推进，预计未来公司财务杠杆比率或将进一步上升。

表 12：近年来公司现金流相关指标（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动产生的现金流量净额	15.31	17.56	18.04	8.22
投资活动产生的现金流量净额	-26.78	-39.58	-21.93	-6.32
筹资活动产生的现金流量净额	-2.43	7.91	5.98	3.67

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司总债务规模保持增长，其中 2023 年，由于公司收购湘投新能源推动公司总债务规模增长较快，债务构成仍以银行借款、债券发行为主，且银行借款多有抵质押及担保措施，同时有较小规模的非标借款，债务类型及渠道较为多元。从期限构成来看，跟踪期内，短期债务占比整体呈下降趋势但仍维持一定规模，整体来看，公司债务仍以长期债务为主，与其业务特征相匹配。从到期分布来看，公司 2024 年 4~12 月、2025 年到期债务规模分别为 58.99 亿元和 49.65 亿元，到期规模均较大，需关注公司到期债务偿付及后续债务结构调整情况。

跟踪期内，公司盈利能力有所提升，但因债务规模较大且持续增长，经营活动净现金流和 EBITDA 始终无法完全覆盖债务本金，但经营活动净现金流和 EBITDA 均可对利息支出形成有效覆盖，良好的经营获现能力和盈利能力或可为债务本息偿付提供重要支持。

表 13：近年来公司偿债指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总债务	173.39	178.41	252.43	255.50
短期债务占比	35.58	32.45	32.92	30.29
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.09	2.61	2.20	--
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务	0.05	0.06	0.04	0.13
总债务/EBITDA	8.48	8.63	10.42	--
EBITDA 利息保障倍数	2.79	3.08	2.96	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 14：截至 2024 年 3 月末公司合并口径债务到期分布（亿元）

到期时间	债务到期金额
2024 年 4~12 月到期	58.99
2025 年到期	49.65
2026 年到期	51.78
2027 年及以后到期	88.87
合计	249.29

注：上表中债务到期金额不包括应付票据、租赁负债以及含在债务中的部分利息，故与财务报表口径统计的债务金额有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司财务情况

母公司主要承担管理和融资职能，不参与实际业务运营，故营业收入规模较小。母公司期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用率持续高企，导致母公司经营性业务利润持续为负。母公司利润总额主要依赖投资收益。2023 年，母公司将湖南湘投铜湾水利水电开发有限责任公司和湖南湘投沅陵高滩发电有限责任公司等子公司的股权整合后由成本价改为评估价核算使得处置长期股权投资产生较大规模的投资收益，但较上年同比小幅下降，带动母公司利润总额亦随之略有下降。

从母公司口径来看，长期股权投资和其他非流动金融资产为母公司资产的主要构成，其中长期股权投资主要系对子公司和湖南机场股份有限公司、华银电力等联营公司的投资；其他非流动金融

资产主要系代持的平益高速项目资本金。近年来，随着母公司对子公司及联营公司追加投资，长期股权投资规模呈增长趋势，系推动资产总额上升的主要因素。因母公司承担了较多融资职能，近年来其总债务规模呈增长态势。从债务种类上看，母公司以银行贷款和发行债券为主要融资方式；从期限构成上看，近年来母公司始终以长期债务为主；从到期分布来看，截至 2024 年 3 月末，母公司未来一年将到期的债务规模为 31.49 亿元，到期债务规模仍较大。财务杠杆方面，近年来，母公司资产负债率呈增长趋势，总资本化比率因收购湘投新能源于 2023 年明显抬升，但仍处于相对合理水平。

母公司经营活动现金流主要为往来款资金的流入和流出，投资活动现金流主要是对子公司的投资，资金平衡更多依赖外部融资。2023 年，由于往来款流出规模同比大幅减少，母公司经营活动净现金流缺口明显收窄；同时母公司对子公司的投资力度仍较大，投资活动现金流仍呈净流出状态；母公司主要依赖于银行借款来满足各项资金需求，2023 年公司筹资力度放缓且当期债务到期规模增多，导致筹资活动现金净流入规模同比大幅收窄。偿债能力方面，2023 年，母公司 EBITDA 对利息支出仍可实现有效覆盖，但经营活动净现金流对利息支出仍无覆盖能力，总体表现一般。此外，截至 2024 年 3 月末，母公司非受限货币资金对短期债务的覆盖能力仍较低，面临一定的短期偿债压力，需关注母公司短期债务偿还安排。从流动性方面来看，截至 2024 年 3 月末，母公司账面非受限货币资金为 16.92 亿元，同时直接融资渠道和间接融资渠道均较为通畅，以上均可为其及集团整体提供较好的流动性支持，再者相对较低的融资成本亦反映出母公司在资本市场的认可度较好，整体来看母公司财务弹性较强。

表 15：近年来母公司主要财务指标（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	0.43	0.49	0.45	0.06
营业毛利率	100.00	100.00	100.00	100.00
投资收益	5.14	9.14	8.34	1.67
公允价值变动收益	4.58	-1.53	0.00	0.00
净利润	5.83	4.23	3.86	0.70
资产总额	198.18	230.71	247.15	246.65
所有者权益合计	98.05	108.92	108.92	109.62
资产负债率	50.53	52.79	55.93	55.56
总资本化比率	47.36	46.90	50.76	50.50
总债务	88.21	96.20	112.29	111.86
短期债务占比	36.52	39.98	31.68	28.15
经营活动产生的现金流量净额	-0.40	-5.00	-0.38	-0.12
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-0.11	-1.49	-0.11	--
EBITDA 利息保障倍数	2.62	2.25	2.14	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

风控及资源调度能力

风险控制水平方面，公司按照《公司法》、《企业内部控制指引》等相关要求，结合自身行业特点，建立了包括投资管理、资金管理、资产管理、合同管理、工程项目管理、安全生产管理、采购管理等一系列内部控制制度，风险管理制度完善，且重大事项审批流程清晰。同时，集团层面设定禁止类和特别监管类的投资项目或投资主体，对于列入负面清单禁止类的投资项目或投资主体，一律不得投资；列入负面清单特别监管类的投资项目或投资主体，应报省国资委履行出资人审查

把关程序；负面清单之外的投资项目，由集团公司或被授权子公司根据战略规划依法依规自主决策。公司能够有效协调管理各子公司投融资额度，各子公司根据自身需求制定年度预算上报至集团，集团根据整体年度预算进行融资额度批复，集团层面定期全面梳理到期债务，监控债务偿还进展和资金安排。

金融资源调度能力方面，公司拥有相对畅通的直接融资或间接融资渠道，可获得整体相对充裕的授信或者其他金融资源等。依照公司融资管理办法，集团负责牵头与银行等金融机构商谈和申请集团授信额度，并对授信额度和信贷资源进行合理分配。针对部分自主融资成本较高的子公司业务板块，集团层面会提供融资担保支持，以降低子公司融资成本。此外，公司目前受限资产比例较低，仍有一定抵质押融资空间。同时，公司较大规模的投资类资产能够带来一定规模的投资收益，且子公司新化农商行对外发放的各类贷款和垫款亦可产生利息收入；整体来看，公司整体资产质量较好，具备较强的金融资源协调能力。

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司合并口径受限资产账面价值为 25.00 亿元，占当期末总资产的 3.25%，主要系用于抵押借款的应收账款和固定资产以及各类保证金和准备金等。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 7 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，无未结清不良信贷记录，亦未出现已发行债券到期未偿付本息的情形。

假设与预测³

假设

——2024 年，公司仍作为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，没有显著规模的资产划入和划出。

——2024 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2024 年，公司仍维持一定规模的生产经营类及股权类投资。

——2024 年，公司债务规模将呈增长态势，预计净增债务类融资 60~80 亿元。

预测

表 16：公司重点财务指标预测情况

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资产收益率（%）	2.18	1.99	1.93~2.35
总资本化比率（%）	47.66	54.98	53.87~65.84

³ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

EBITDA 利息保障倍数 (X)

3.08

2.96

2.48~3.03

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG表现方面，公司电力、铝业、金属等业务板块在资源利用、碳排放、污染及环保政策等方面面临一定环境风险，但近年来未发生重大环境污染和生态破坏事件。公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高，未发生重大安全生产事故。但公司及子公司存在因违反税收管理规定，而被责令整改的情况，对公司社会因素产生一定不利影响。公司依据《中华人民共和国公司法》及相关法律法规的要求，制定了公司章程，建立了由董事会、监事会和经理层组成的相对健全的法人治理结构。同时，公司根据自身定位以及业务需要，设置了党群综合部、人力资源部、财务部、战略发展部、法务风控部、经营管理部等 9 个部门，各职能部门之间在业务开展中既保持相互独立性又保持顺畅的协作，公司各项内部控制制度与组织架构相对完善。与前次 ESG 评估无重大变化。

流动性评估方面，公司未使用授信额度较为充足，保有一定量的可动用账面资金。公司拥有上市子公司湖南发展，同时在债券市场受认可度较好，资本市场融资渠道较为通畅。从融资空间看，公司目前受限资产占比不高，仍存在一定的抵质押融资空间。整体来看，在较强的金融资源调度能力支持下，公司具备较好的流动性。公司的流动性需求主要来自于主营业务板块的日常生产经营，电力能源、天然气等板块的项目建设，对外的股权投资以及债务还本付息，公司未来一年的流动性需求虽较大，但良好的流动性来源可对其流动性需求形成有效覆盖，公司流动性充足。流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

中诚信国际认为，湖南省政府的支持能力很强，公司作为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，具有重要战略地位，对湖南省政府的重要性较高、与其紧密关联，湖南省政府对公司的支持意愿较强。

公司实际控制人为湖南省国资委。湖南省是全国最大的工程机械产业制造基地和轨道交通研发生产基地和出口基地，同时是全国重要的中小航空发动机研制基地和飞机起降系统研制基地。湖南省发挥“一带一路”区位优势，出台对接“一带一路”建设实施意见和三年行动计划，启动实施“一核三极四带多点”战略，长株潭城市群核心地位进一步凸显，全省经济实力稳步增强，具备向区域内企业协调较多金融及产业资源的能力。公司控股股东和实际控制人均为湖南省国资委，按照省委省政府和省国资委对公司的改革发展定位，公司现有产业主要包括能源产业、战略性新兴产业（以金属新材料为主）、产业投资及金融业务三大板块，公司定位为湖南省唯一的综合性能源投资建设运营省级平台，并于 2024 年 2 月改组为湖南能源集团，战略地位重要。重要的地位使得公司与地方政府关系紧密，近年来公司在资产注入和财政补贴等方面获得了政府的大力支持，综上湖南省政府对公司的支持意愿较强。

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

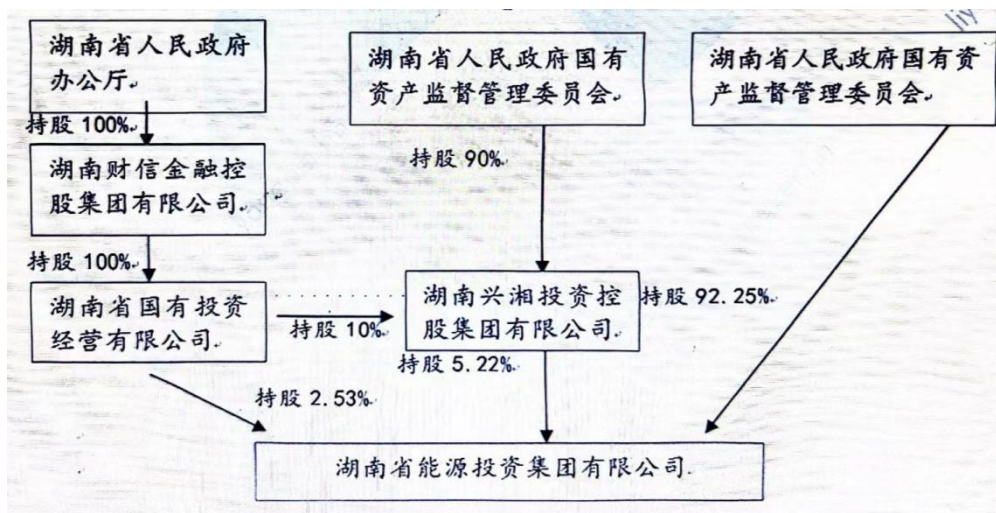
跟踪债券信用分析

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，多元化板块增强了业务持续性和稳定性，虽然公司债务规模持续攀升，但考虑到公司外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

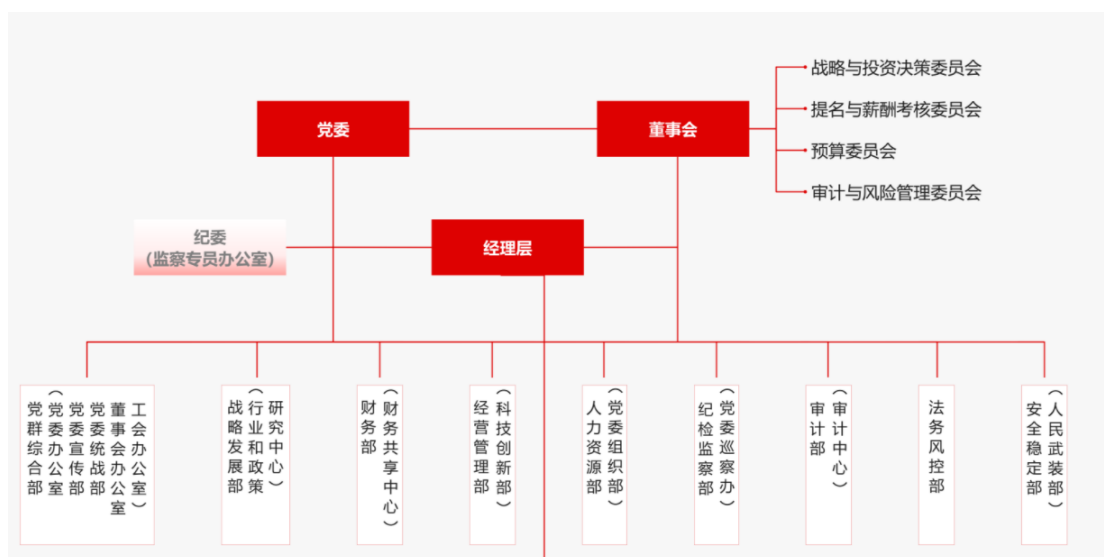
综上所述，中诚信国际维持湖南省能源投资集团有限公司主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“19 湘投 MTN001B”和“20 湘投 MTN001B”的债项信用等级为 **AA+**。

附一：湖南省能源投资集团有限公司股权结构及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



序号	主要子公司名称	持股比例（%）
1	湖南新化农村商业银行股份有限公司	40.00
2	湖南湘投国际投资有限公司	50.00
3	湖南湘投新能源有限公司	57.26
4	湖南湘投金天科技集团有限责任公司	100.00
5	湖南湘投能源投资有限公司	100.00
6	湖南发展集团股份有限公司	51.53
7	湖南省天然气管网有限公司	55.00
8	湘江产业投资有限责任公司	100.00
9	湖南湘投高科技创业投资有限公司	100.00
10	湖南湘投天然气投资有限公司	100.00
11	湖南省国际工程咨询集团有限公司	100.00
12	湖南电子信息产业集团有限公司	100.00
13	湖南中南智能装备有限公司	36.85
14	山西湘投天然气有限公司	60.00
15	湖南湘投金冶私募股权投资基金企业(有限合伙)	100.00
16	湖南湘投轻材科技股份有限公司	68.07
17	湖南湘投资产管理有限公司	100.00
18	湖南湘投私募基金管理有限公司	100.00
19	湖南湘投产业投资基金合伙企业(有限合伙)	99.50
20	湘投新能源(宁夏)有限公司	100.00
21	湖南湘投金宜物业管理有限公司	100.00
22	湘投云储科技有限公司	97.35
23	湖南国企改革基金发展基金企业(有限合伙)	81.97

注：因公司能对湖南新化农村商业银行股份有限公司、湖南湘投国际投资有限公司和湖南中南智能装备有限公司形成实质控制，故将前述公司纳入并表范围。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：湖南省能源投资集团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)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	795,517.63	708,798.29	710,816.88	727,893.78
应收账款	162,867.71	152,806.00	254,510.38	275,237.52
其他应收款	87,452.92	45,383.52	89,544.71	93,720.79
存货	98,493.02	91,028.85	83,464.20	83,864.03
长期投资	2,047,696.70	2,425,482.36	2,410,035.43	2,472,413.80
固定资产	760,597.73	935,197.76	1,441,945.03	1,470,312.11
在建工程	329,210.37	299,045.60	432,379.56	396,514.58
无形资产	196,426.12	181,354.16	197,224.50	193,819.29
资产总计	6,128,354.84	6,554,921.18	7,683,039.34	7,816,616.02
其他应付款	92,150.40	108,796.73	154,540.65	121,570.33
短期债务	616,859.18	578,850.35	831,000.80	773,844.56
长期债务	1,117,074.14	1,205,200.94	1,693,319.27	1,781,106.74
总债务	1,733,933.32	1,784,051.29	2,524,320.07	2,554,951.30
净债务	1,075,261.26	1,327,235.51	1,974,749.17	1,988,303.49
负债合计	4,299,531.93	4,595,543.54	5,616,214.15	5,735,087.25
所有者权益合计	1,828,822.91	1,959,377.64	2,066,825.19	2,081,528.77
利息支出	73,420.92	67,154.35	81,974.80	--
营业总收入	579,040.34	626,160.81	567,240.78	136,145.69
经营性业务利润	-52,567.02	21,650.71	4,279.81	10,539.65
投资收益	99,882.49	93,693.20	71,699.77	10,541.55
净利润	52,863.26	72,285.27	76,798.81	13,402.40
EBIT	128,064.47	138,067.83	141,335.76	--
EBITDA	204,509.92	206,749.52	242,340.59	--
经营活动产生的现金流量净额	153,145.21	175,560.89	180,422.23	82,199.13
投资活动产生的现金流量净额	-267,849.06	-395,819.48	-219,331.16	-63,200.02
筹资活动产生的现金流量净额	-24,304.72	79,103.38	59,754.40	36,742.06
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	36.96	31.34	28.22	32.10
期间费用率（%）	54.99	40.92	42.71	38.37
EBIT 利润率（%）	25.98	27.29	32.09	--
总资产收益率（%）	2.09	2.18	1.99	--
流动比率（X）	0.48	0.38	0.39	0.40
速动比率（X）	0.45	0.35	0.37	0.38
存货周转率（X）	3.16	3.67	3.62	3.39
应收账款周转率（X）	2.80	2.94	2.08	1.58
资产负债率（%）	70.16	70.11	73.10	73.37
总资本化比率（%）	48.67	47.66	54.98	55.11
短期债务/总债务（%）	35.58	32.45	32.92	30.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.05	0.06	0.04	0.13
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.13	0.19	0.12	0.42
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	2.09	2.61	2.20	--
总债务/EBITDA（X）	8.48	8.63	10.42	--
EBITDA/短期债务（X）	0.33	0.36	0.29	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.79	3.08	2.96	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.74	2.06	1.72	--
FFO/总债务（X）	0.00	0.05	0.04	--

注：1、中诚信国际根据湖南能源集团提供的其经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和期末数，2024 年一季度财务数据采用当期期末数，各期数据均按照新会计准则编制；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他流动负债中的带息债务，不包含吸收存款及同业存放中的债务。

附三：湖南省能源投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据(单位：万元)	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	131,775.65	190,277.58	157,386.36	169,204.13
应收账款	4,532.46	4,532.46	4,532.46	4,532.46
其他应收款	43,560.16	29,901.94	29,040.02	28,904.59
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	1,670,100.04	2,052,845.89	2,256,061.96	2,239,634.72
固定资产	24,454.18	23,590.56	22,571.48	22,367.49
在建工程	520.63	296.87	92.47	138.99
无形资产	1,393.20	1,410.07	1,564.17	1,516.82
资产总计	1,981,791.86	2,307,053.49	2,471,517.33	2,466,530.35
其他应付款	113,710.36	248,382.21	253,779.59	246,506.55
短期债务	322,126.65	384,626.21	355,715.83	314,855.00
长期债务	559,958.96	577,324.68	767,227.20	803,730.00
总债务	882,085.61	961,950.90	1,122,943.03	1,118,585.00
净债务	750,426.53	771,734.66	965,556.66	949,380.87
负债合计	1,001,323.75	1,217,842.90	1,382,297.24	1,370,309.36
所有者权益合计	980,468.10	1,089,210.58	1,089,220.10	1,096,220.99
利息支出	37,096.12	33,490.63	35,470.69	--
营业总收入	4,262.69	4,909.09	4,525.15	595.64
经营性业务利润	-41,226.50	-40,101.88	-39,658.57	-9,674.39
投资收益	51,365.03	91,365.25	83,385.97	16,675.28
净利润	58,335.84	42,319.63	38,637.93	7,000.89
EBIT	95,954.29	74,234.65	74,761.70	--
EBITDA	97,253.75	75,491.09	75,987.91	--
经营活动产生的现金流量净额	-3,978.19	-49,987.02	-3,818.75	-1,168.96
投资活动产生的现金流量净额	58,588.55	-99,802.37	-62,559.45	19,911.89
筹资活动产生的现金流量净额	-24,327.37	208,182.96	33,446.96	-6,925.16
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	100.00	100.00	100.00	100.00
期间费用率（%）	1,082.19	924.13	965.81	1,710.31
EBIT 利润率（%）	2,251.02	1,512.19	1,652.14	--
总资产收益率（%）	4.84	3.46	3.13	--
流动比率（X）	0.63	0.35	0.31	0.36
速动比率（X）	0.63	0.35	0.31	0.36
存货周转率（X）	--	--	--	--
应收账款周转率（X）	0.94	1.08	1.00	0.53
资产负债率（%）	50.53	52.79	55.93	55.56
总资本化比率（%）	47.36	46.90	50.76	50.50
短期债务/总债务（%）	36.52	39.98	31.68	28.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.09	-0.03	0.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.13	-0.22	-0.11	-0.01
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-0.11	-1.49	-0.11	--
总债务/EBITDA（X）	9.07	12.74	14.78	--
EBITDA/短期债务（X）	0.30	0.20	0.21	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.62	2.25	2.14	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.59	2.22	2.11	--
FFO/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据湖南能源集团提供的其经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年审计报告、其经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，其中 2021 年数据采用 2022 年审计报告期初数，2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和期末数，2024 年一季度财务数据采用当期期末数，各期数据均按照新会计准则编制；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款、其他流动负债中的带息债务，不包含吸收存款及同业存放中的债务。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-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
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn