

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字 [2019]044 号

广东珠江投资管理集团有限公司：

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司及发行的“16 珠管 01”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“16 珠管 01”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一九年六月十二日



信用等级公告

东方金诚债跟踪评字 [2019]044 号

根据相关跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司对广东珠江投资管理集团有限公司及其发行的“16 珠管 01”信用状况进行了跟踪评级。经东方金诚国际信用评估有限公司信用评级委员会审定，维持广东珠江投资管理集团有限公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；同时维持“16 珠管 01”信用等级为 AA+。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一九年六月十二日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与广东珠江投资管理集团有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与广东珠江投资管理集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚电力企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于<http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由广东珠江投资管理集团有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受广东珠江投资管理集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 广东珠江投资管理集团有限公司2016年公开发行公司债券（第一期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2019年6月12日



广东珠江投资管理集团有限公司 主体及“16珠管01”2019年度跟踪评级报告

报告编号：东方金诚债跟踪评字【2019】044号

跟踪评级结果

主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
债项信用等级：AA+
评级时间：2019年6月12日

上次评级结果


主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
债项信用等级：AA+
评级时间：2018年12月4日

债项概况

债项简称：“16珠管01”
发行金额：10.00亿元
存续期：2016年4月8日至2021年4月8日，附第3年末及第4年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：单利按年付息，到期一次还本

评级小组负责人

董浩宇



评级小组成员

干戈



邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-62299803

地址：北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）认为，广东珠江投资管理集团有限公司（以下简称“珠江投管”或“公司”）下属的阳西海滨电力发展有限公司（以下简称“阳西电厂”）是南方电网在广东省内的直调电厂，电力销售较有保障，跟踪期内，受益于火电需求回暖，公司上网电量和电力销售收入保持增长；阳西电厂5、6号机组已具备投产条件，公司发电机组权益装机容量将进一步增加；受益于青春塔煤矿投产，跟踪期内公司煤炭供销业务收入和毛利润增长较快，毛利率水平大幅提升；公司煤电一体化产业链初步形成，青春塔煤矿及铁路专用线的建设有助于提升公司原材料保障能力，进一步降低用煤成本；跟踪期内，广深沿江高速（广州-东莞段）车流量和通行费收入稳定增长，为公司带来稳定的经营性现金流入。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受电煤价格增长及上网电价下调影响，公司电力销售业务毛利率有所下降；公司内蒙古朱家坪电厂在建项目未来投资金额较大，面临一定资金压力；跟踪期内，公司受限资产仍然较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，面临一定债务集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16珠管01”债项信用等级为AA+。

跟踪评级结果

主体信用等级: AA+
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA+
评级时间: 2019年6月12日

上次评级结果

主体信用等级: AA+
评级展望: 稳定
债项信用等级: AA+
评级时间: 2018年12月4日

债项概况

债项简称: “16珠管01”
发行金额: 10.00亿元
存续期: 2016年4月8日至2021年4月8日, 附第3年末及第4年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式: 单利按年付息, 到期一次还本

评级小组负责人

董浩宇



评级小组成员

干戈



邮箱: dfjc-gs@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-62299803

地址: 北京市朝阳区朝外西街3号兆泰国际中心C座12层
100600

主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月
资产总额(亿元)	436.84	449.75	472.35	489.73
所有者权益(亿元)	140.05	143.30	148.40	148.94
全部债务(亿元)	277.13	285.18	303.16	315.29
营业总收入(亿元)	46.11	61.06	72.96	14.09
利润总额(亿元)	10.58	9.33	10.42	0.58
EBITDA(亿元)	25.29	27.84	32.29	-
营业利润率(%)	28.96	24.15	25.87	22.25
净资产收益率(%)	6.42	6.02	5.96	-
资产负债率(%)	67.94	68.14	68.58	69.59
全部债务资本化比率(%)	66.43	66.56	67.14	67.92
流动比率(%)	75.45	66.60	59.88	65.35
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	10.24	9.39	-
EBITDA利息倍数(倍)	1.63	1.88	1.95	-

注:表中数据来源于公司2016年~2018年的审计报告及2019年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司阳西电厂是南方电网的直调电厂, 电力销售较有保障, 跟踪期内, 受益于火电需求回暖, 公司上网电量和电力销售收入保持增长;
- 阳西电厂5、6号机组已具备投产条件, 公司发电机组权益装机容量将进一步增加;
- 受益于青春塔煤矿投产, 跟踪期内公司煤炭供销业务收入和毛利润增长较快, 毛利率水平大幅提升;
- 公司煤电一体化产业链初步形成, 青春塔煤矿及铁路专用线的建设有助于提升公司原材料保障能力, 进一步降低用煤成本;
- 跟踪期内, 广深沿江高速(广州-东莞段)车流量和通行费收入稳定增长, 为公司带来稳定的经营性现金流入。

关注

- 跟踪期内, 受电煤价格增长及上网电价下调影响, 公司电力销售业务毛利率有所下降;
- 公司内蒙古朱家坪电厂在建项目未来投资金额较大, 面临一定资金压力;
- 跟踪期内, 公司受限资产仍然较大, 资产流动性较弱;
- 跟踪期内, 公司有息债务规模保持增长, 面临一定债务集中偿付压力。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及广东珠江投资管理集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（以下简称“16 珠管 01”）的跟踪评级安排，东方金诚基于公司提供的 2018 年度审计报告、2019 年 1~3 月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行本次定期跟踪评级。

主体概况

珠江投管成立于 2001 年 3 月，主要从事电力销售、煤炭供销和高速公路运营等业务，控股股东为广东韩建控股有限公司¹（以下简称“韩建控股”），实际控制人为自然人朱一航。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本 41.72 亿元，韩建控股持有公司 100.00% 股权，自然人朱一航持有韩建控股 99.00% 的股权。

截至 2019 年 3 月末，公司（合并）资产总额 489.73 亿元，所有者权益 148.94 亿元，资产负债率 69.59%；纳入合并范围的子公司共 23 家。2018 年和 2019 年 1~3 月，公司实现营业收入分别为 72.96 亿元和 14.09 亿元，利润总额分别为 10.42 亿元和 0.58 亿元。

本期债券本息兑付与募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]282 号”文件核准，公司于 2016 年 4 月发行广东珠江投资管理集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期），债项简称“16 珠管 01”。“16 珠管 01”发行金额 10.00 亿元，票面利率为 5.00%，期限为 5 年，附第 3 年末及第 4 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。“16 珠管 01”起息日为 2016 年 4 月 8 日，到期日为 2021 年 4 月 8 日，每年付息一次，到期一次性还本付息。

公司已于 2017 年 4 月和 2018 年 4 月按时偿付利息；2019 年 3 月，公司上调“16 珠管 01”票面利率至 7.50%；2019 年 4 月，投资者对“16 珠管 01”进行回售，回售金额为 99992.70 万元，剩余存续金额为 7.30 万元。2019 年 6 月，公司发布提前兑付及摘牌公告称，公司将于 2019 年 6 月 14 日兑付“16 珠管 01”剩余债券本金，并支付相应利息。

截至本报告出具日，“16 珠管 01”所募集资金已按照募集说明书的规定用于偿还各类借款、补充营运资金和项目投入。

¹ 2015 年 6 月，广东韩江建筑安装工程有限公司分立为韩江建筑和韩建控股，根据股东会决议，韩建控股承接韩江建筑所持有的珠江投管全部股权。

宏观经济和政策环境

宏观经济

2019年一季宏观经济运行好于预期，GDP增速与上季持平；随着积极因素逐渐增多，预计二季度GDP增速将稳中有升，上半年经济下行压力趋于缓解

今年宏观经济开局好于市场普遍预期。据初步核算，1~3月国内生产总值为213433亿元，同比增长6.4%，增速与上季持平，结束了此前的“三连降”，主要原因是当季货物贸易顺差同比扩大，净出口对经济增长的拉动力增强，抵消了投资和消费拉动力下滑的影响。值得注意的是，随着逆周期政策效果显现，中美贸易谈判进展良好带动市场预期改善，3月投资和消费同步回暖，经济运行的积极因素正在逐渐增多。

工业生产边际改善，企业利润下降。1~3月规模以上工业增加值同比增长6.5%，增速较上年全年加快0.3个百分点。其中，3月工业增加值同比增长8.5%，较2月当月同比增速3.4%大幅反弹，这一方面受春节错期影响，同时也与当月制造业PMI重回扩张区间相印证，表明制造业景气边际改善，逆周期政策带动效果较为明显。受PPI涨幅收窄影响，今年1~2月工业企业利润同比下降14.0%，结束此前两年高增，但后期增值税下调或将缓解企业利润下行压力。

固定资产投资增速整体回升。1~3月固定资产投资同比增长6.3%，增速较上年全年加快0.4个百分点。具体来看，基建补短板力度加大带动基建投资增速小幅上升，1~3月同比增长4.4%，增速较上年全年加快0.6个百分点。在前期新开工高增速支撑下，1~3月房屋施工面积增速加快，推动同期房地产投资同比增速较上年全年加快2.3个百分点至11.8%。最后，因利润增速下滑、外需前景走弱影响企业投资信心，1~3月制造业投资同比增长4.6%，增速较上年全年下滑4.9个百分点。

商品消费整体偏弱，企稳反弹迹象已现。1~3月社会消费品零售总额同比增长8.3%，增速不及上年全年的9.0%，汽车、石油制品和房地产相关商品零售额增速低于上年是主要拖累。不过，从边际走势来看，1~2月社零增速企稳，3月已有明显回升，背后推动因素包括当月CPI上行，个税减免带动居民可支配收入增速反弹，以及市场信心修复带动车市回暖。1~3月CPI累计同比上涨1.8%，涨幅低于上年全年的2.1%；因猪肉、鲜菜等食品价格大涨，3月CPI同比增速加快至2.3%。

净出口对经济增长的拉动力增强。以人民币计价，1~3月我国出口额同比增长6.7%，进口额增长0.3%，增速分别较上年全年下滑0.4和12.6个百分点。由于进口增速下行幅度更大，一季度我国对外贸易顺差较上年同期扩大75.2%，带动净出口对GDP增长的拉动率反弹至1.5%，较上季度提高1.0个百分点。

东方金诚预计，二季度基建领域补短板、减税降费等积极财政政策效应将持续显现，叠加市场预期改善推动商品房销售回暖、汽车销量增速反弹，以及对外贸易顺差仍将延续等因素，预计二季度GDP增速将持平于6.4%，不排除小幅反弹至6.5%的可能，这意味着上半年经济下行压力趋于缓解。

政策环境

M2 和社融存量增速触底反弹，“宽信用”效果显现，货币政策宽松步伐或将有所放缓

社会融资规模大幅多增，货币供应量增速见底回升。1~3 月新增社融累计 81800 亿，同比多增 23249 亿，主要原因是表内信贷大幅增长以及表外融资恢复正增长，表明“宽信用”效果进一步显现。此外，1~3 月新增企业债券融资及地方政府专项债也明显多于上年同期，体现债市回暖及地方政府专项债发行节奏加快带来的影响。在社融同比多增带动下，3 月底社融存量同比增速加快至 10.7%，较上年末提高 0.9 个百分点。3 月末，广义货币（M2）余额同比增长 8.6%，增速较上年末提高 0.5 个百分点，主要原因是一季度流向实体经济的贷款大幅增加，以及财政支出力度加大带动财政存款同比多减。3 月末，狭义货币（M1）余额同比增长 4.6%，增速较上年末提高 3.1 个百分点，表明实体经济活跃程度有所提升。

货币政策宽松步伐或将边际放缓。一季度各项金融数据均有明显改善，表明前期各类支持实体经济融资政策的叠加效应正在体现。考虑到伴随中美贸易谈判取得积极进展，市场信心持续恢复，宏观经济下行压力有所缓和，金融数据反弹或促使监管层放缓货币政策边际宽松步伐，二季度降准有可能延后，降息预期也有所降温，而定向支持民营、小微企业融资政策还将发力。

减税带动财政收入增速走低，财政支出力度加大，更加积极的财政政策将在减税降费和扩大支出两端持续发力

1~3 月财政收入累计同比增长 6.2%，增速较上年同期下滑 7.4 个百分点，体现各项减税政策及 PPI 涨幅收窄等因素的综合影响。其中，税收收入同比增长 5.4%，增速较上年同期下滑 11.9 个百分点；非税收入同比增长 11.8%，增速较上年同期高出 19.3 个百分点，或与央企利润上缴幅度增大有关。1~3 月财政支出累计同比增长 15.0%，增速高于上年同期的 10.9%，基建相关支出整体加速。

2019 年政府工作报告明确将实施更大规模的减税，全年减税降费规模将达到约 2 万亿，高于 2018 年的 1.3 万亿。4 月起，伴随新一轮增值税减税的实施，财政收入增长将面临更大的下行压力。支出方面，2019 年基建补短板需求增大，二季度基建相关支出力度有可能进一步上升，而科技、教育、社保和就业等民生类支出也将保持较快增长，财政支出将保持较高强度。总体上看，今年财政政策在稳定宏观经济运行中的作用将更加突出。

行业及区域经济环境

公司主营业务主要涉及电力和高速公路行业，业务经营区域以广东省为主。

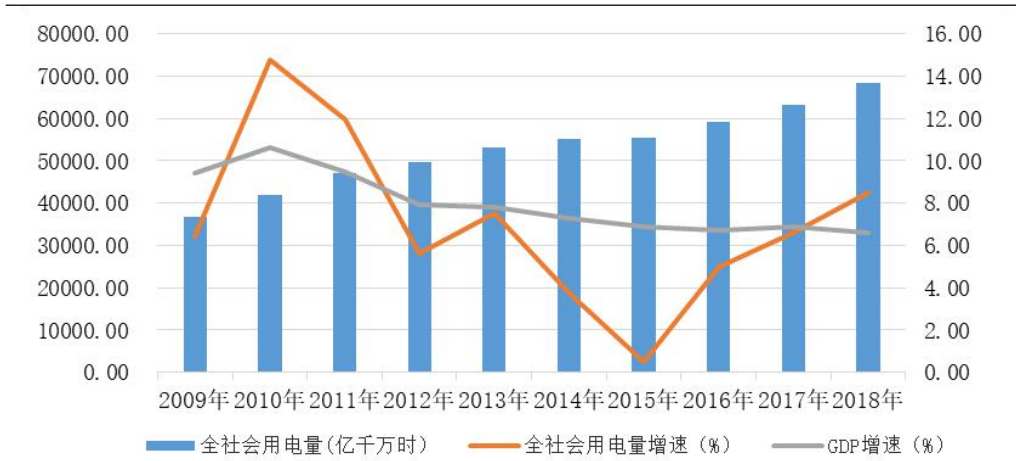
电力行业

跟踪期内，在工业用电增速回升、第三产业和城乡居民生活用电保持快速增长的带动下，全社会用电需求增速不断提高，机组利用小时有所回升

随着宏观经济逐步企稳，我国工业用电增速明显回升，同时第三产业和城乡居

民生活用电保持快速增长，全社会用电量增速不断提高。2018年，我国全社会用电量为68449亿千瓦时，同比增长8.50%，增速同比提高1.9个百分点，创2012年以来增速新高。

图 1：我国 GDP 与用电量增长情况



资料来源：Wind，东方金诚整理

截至2018年末，全国6000千瓦及以上电厂装机容量为19.00亿千瓦，同比增长6.50%，电源结构以火电为主。从机组利用小时数来看，得益于用电需求增速回升，2018年全国发电设备平均利用小时数为3862小时，比上年同期增加73小时。具体来看，火电平均利用小时为4361小时，比上年同期增加143小时；水电平均利用小时为3613小时，比上年同期增加16小时；核电平均利用小时为7184小时，比上年同期增加95小时；风电平均利用小时为2095小时，比上年同期增加146小时。

跟踪期内，全国煤炭价格保持较高水平，全年平均价格同比大幅提高，但煤电标杆上网电价上调幅度有限，火电企业盈利空间进一步受到挤压

近年来，中央政府大力推进煤炭产业供给侧改革。随着宏观经济回暖、优质产能加速释放等影响，2017年我国原煤产量为35.20亿吨，同比增长3.3%；2018年我国原煤产量为35.46亿吨，同比增长0.74%。但是，我国化工、建材等高耗煤行业的复苏继续推高煤炭需求，煤炭市场供需处于“紧平衡”状态，价格维持高位震荡运行。2017年，全国平均电煤价格指数为515.99元/吨，同比上涨35.46%；2018年，全国平均电煤价格指数为531.04元/吨，同比增长2.92%。

电价方面，2017年6月，国家发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》（发改价格[2017]1152号），自2017年7月1日起，取消向发电企业征收工业企业结构调整专项资金，并将国家重大水利工程建设资金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高煤电标杆上网电价。但此次电价上调幅度较小，对缓解煤价上涨压力作用有限。综合来看，随着煤炭价格大幅上涨，而煤电标杆上网电价的上调幅度有限，火电企业盈利空间进一步受到挤压。

随着电力市场化交易的不断推进，以及保障风电、核电等清洁能源优先上网政策的实施，以火电为主的企业未来将面临更大的市场竞争

《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发[2015]9号）（以下简称“9号文”）发布以来，全国各省级电网区域陆续放开公益性和调节性以外的发用电计划，并推动电力交易中心的设立和独立、规范运行。根据国家发改委等部门公开信息，2017年，全国包括直接交易电量在内的市场化交易电量1.63万亿千瓦时，同比增长45%，占全社会用电量的26%左右，为工商企业减少电费支出603亿元。

2017年4月，国家发改委发布《关于有序放开发用电计划的通知》（发改运行[2017]294号），鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议，逐步扩大市场化交易电量规模，加快电力体制改革；同时，要求各省级电网区域逐年减少既有煤电企业的计划电量，除公益性和调节性机组外，原则上不安排“9号文”之后煤电新建项目的计划电量，而且签约交易电量亦不应超过当地年度煤电机组发电小时数最高上限。对于水电、核电等清洁能源机组，除按相关政策安排的优先发电计划外，也应积极参与电力市场交易。

总体来看，随着电力体制改革的逐步深入，未来电力企业的电力消纳途径将发生较大变化，特别是以火电为主的企业，将面临越来越大的市场竞争。

随着广东省经济的稳步增长，当地社会用电量呈增长态势；广东省存在较大的电力缺口，省内用电一定程度上依靠大规模外购电

作为中国最先实行改革开放的地区，广东已成为我国人口最多、经济规模最大和经济综合竞争力最强的省份，在我国经济发展战略中具有重要的地位。2018年，广东省实现地区生产总值9.73万亿元，同比增长6.80%。随着经济持续较快增长，近几年广东省电力需求较高，用电量呈增长态势。2018年，广东省全社会用电量为全国第一，达6012亿千瓦时，占全国用电量的8.78%，用电量同比增长6.10%。2018年，广东省实现发电量为4370亿千瓦时，电力供需缺口为1642亿千瓦时，主要依靠“西电东送”满足。整体来看，广东省存在较大的电力缺口，省内用电一定程度上依靠大规模外购电。

从装机规模来看，截至2018年末，广东省6000千瓦及以上发电机组装机容量为11812万千瓦，占全国总装机容量的6.22%，装机规模居全国第二位²。广东省电源结构以火电为主，截至2018年末，火电机组占全省总装机68.31%。2018年，广东省发电设备平均利用小时数为3978小时，同比减少2.33%，高于全国平均水平116小时，其中火电设备平均利用小时数4096小时，同比增长8.36%，低于全国平均水平265小时。

据南方电网及广东电网公司预计，2018年广东省错峰负荷高达30~500万千瓦，2019年和2020年供需缺口达1000万千瓦左右。但在产能方面，广东省积极推进淘汰落后产能工作，2018年上半年，已取消了3个“上大压小”燃煤电厂项目共计230万千瓦，缓核缓建煤电项目952万千瓦，关停火电机组容量193.5万千瓦，累计腾出容量空间1377.5万千瓦，预计下一步将开展珠三角核心区共计600万千瓦现役燃煤电厂机组退役工作。

² 截至2018年末，内蒙古6000千瓦及以上发电机组装机容量12284万千瓦，占全国总装机容量的6.47%。

高速公路行业

跟踪期内，高速公路行业保持良好发展态势，受高速公路的建设周期影响，预计 2019 年新通车里程数将低速增长，根据计划投资额判断建设规模将会放缓

近年来我国高速公路行业保持良好的发展态势，高速公路通车总里程、通行费收入及投资额等主要指标继续增长，质量效益不断提升。随着“71118”国家高速公路网的基本建成以及高速公路对 20 万人口城市及地级行政中心近 97% 的覆盖，近年来我国高速公路的建设速度有所放缓，“十三五”期间计划新增通车里程 2.60 万公里，同比“十二五”期间下降 1.5 万公里。2018 年，高速公路通车总里程预计将达到 14.25 万公里，同比增长 4.40%，通车里程数继续保持世界首位但增速有所下滑。2017 年全年共计实现通行费收入 4752.80 亿元，同比增长 13.67%，增速同比增加 2.67 个百分点。

图 2：2000 年以来我国高速公路通车里程以及同比增速情况



数据来源：Wind，交通运输部，东方金诚整理

就投资而言，截至 2017 年末全国高速公路累计建设投资总额比上年末净增 6783.60 亿元，同比增长 9.80%。2018 年前三季度，我国累计完成高速公路投资 7026 亿元，同比增长 12.00%，仍保持较高增速。根据 2019 年全国交通运输工作会议，预计 2019 年内国家将完成公路水路固定资产投资 1.80 万亿元左右；而 2016 年、2017 年以及 2018 年 1~11 月仅是针对公路的投资额就分别达 1.80 万亿元、2.13 万亿元与 1.99 万亿元，均高于 2019 年计划数，在不考虑超计划完成情况下，预计 2019 年建设规模将会放缓。

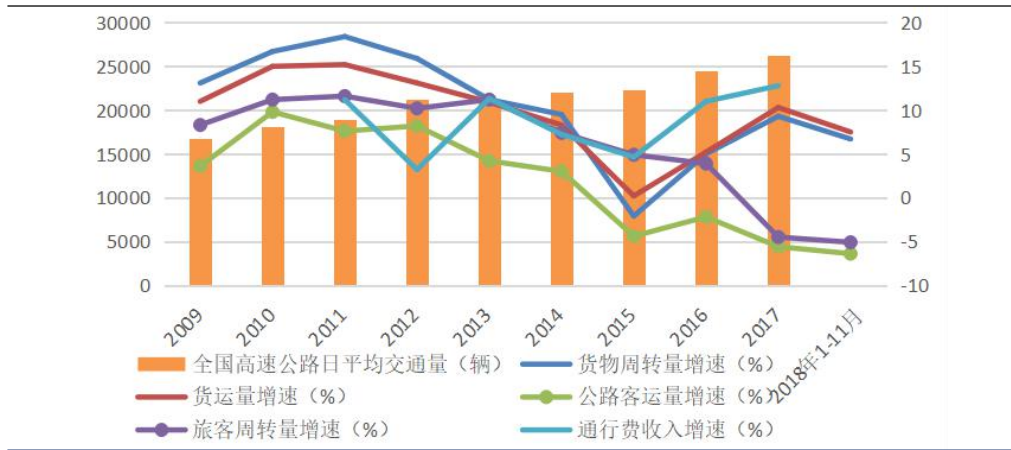
一般而言，高速公路的建设周期在 3 年左右，在不考虑单公里建设成本变动的情况下，当年新通车路段里程数与投资额增速之间存在一个约为 3 年时间差的正相关关系，由于 2015 年及 2016 年投资额增速较低，故预计 2019 年新通车里程数亦将低速增长。

受经济增速下行压力加大、货运需求放缓及私家车保有量增速持续下行等因素影响，预计 2019 年高速公路通行量增速将进一步趋缓

高速公路的通行费收入主要由私家车及货车通行费收入组成，大巴车等其他类型客车通行费收入占比相对较低。高速公路货车通行通常按载重和里程计费，货运量和货运周转量对通行费收入相关性较强。货运方面，公路货运保持增长，2018

年 1~11 月共计完成货运量 359.91 亿吨，同比增长 7.50%，增速下降 3.40 个百分点；累计完成货物周转量 64590.80 亿吨公里，同比增长 6.70%。货运增速同比有所放缓，主要是受物流业增长态势放缓、邮政业务增速下滑以及宏观经济增速趋缓等因素影响。

图 3：近年来高速公路行业需求方相关指标变动趋势³



数据来源：交通运输部，东方金诚整理

客车通行方面，2018 年 1~9 月，我国高速公路私家车通行量达 61.7 亿辆，同比增长 9.40%，为全年通行费增长奠定了基础。私家车通行费收入是通行费收入的重要组成部分，其与私家车保有量密切相关。根据公安部公开数据，2018 年末，全国汽车保有量达 2.40 亿辆，比 2017 年增加 2285 万辆，同比增长 10.51%。从车辆类型看，小型载客汽车保有量达 2.01 亿辆，首次突破 2 亿辆，比 2017 年增加 2085 万辆，同比增长 11.56%，是汽车保有量增长的主要组成部分；私家车（私人小型载客汽车）持续快速增长，2018 年保有量达 1.89 亿辆，较去年末增加 0.19 亿辆，同比增长 11.17%，增速同比下降 5.27 个百分点。私家车保有量的持续增加为高速公路通行费收入的增长奠定了良好的基础，但其增速的下行或将使得通行费收入增速受到负面影响。

综合来看，随着经济增速下行压力加大、货运需求放缓及私家车保有量增速的持续下行，预计 2019 年高速公路通行量增速将进一步趋缓，通行费收入增速亦将随之放缓。

业务运营

经营概况

跟踪期内，公司仍从事电力销售、煤炭供销和高速公路运营等业务，2018 年营业收入和毛利润保持增长

公司主要从事电力销售、煤炭供销和高速公路运营等业务。2018 年，公司营业收入为 72.96 亿元，同比增加 19.49%。其中，电力销售业务收入 43.35 亿元，同比增长 7.30%，依然是公司收入的主要来源；煤炭供销业务收入为 18.12 亿元，

³ 该图中通行费收入增速统计口径包含一级、二级等收费公路。

同比增长 75.92%；高速公路运营收入为 9.90 亿元，占营业收入的 13.57%，略有下降；其他业务主要系燃煤发电副产品的销售，收入占比较小。

表 1:2016 年~2018 年公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
电力销售	39.14	84.88	40.40	66.16	43.35	59.41
煤炭供销	6.24	13.53	10.30	16.87	18.12	24.84
高速公路运营	0.71	1.54	9.17	15.02	9.90	13.57
其他	0.02	0.04	1.19	1.95	1.59	2.18
合计	46.11	100.00	61.06	100.00	72.96	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司毛利润为 19.96 亿元，同比增长 31.58%，主要系煤炭供销业务毛利润大幅增长所致；综合毛利率为 27.36%，同比增加 2.52 个百分点。

表 2:2016 年~2018 年公司毛利润及毛利率构成情况

单位：亿元、%

业务类别	2016 年		2017 年		2018 年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
电力销售	13.46	34.39	6.38	15.80	5.39	12.43
煤炭供销	0.05	0.80	1.36	13.21	6.40	35.33
高速公路运营	0.34	47.89	6.24	68.04	6.58	66.52
其他	0.02	100.00	1.19	100.00	1.59	99.91
合计	13.87	30.07	15.17	24.85	19.96	27.36

资料来源：公司提供，东方金诚整理

电力销售

截至 2019 年 3 末，广东华夏电力发展有限公司（以下简称“华夏电力”）下属阳西海滨电力发展有限公司（以下简称“阳西电厂”）已投产 4 台火电机组，装机总容量 2520MW（2×600MW、2×660MW），其中 1、2 号两台 600MW 的火电机组 2009 年投产，3、4 号火电机组 2013 年投产。

公司阳西电厂是南方电网的直调电厂，电力销售较有保障，跟踪期内，受益于火电需求回暖，公司上网电量和电力销售收入保持增长；受电煤价格增长及上网电价下调影响，毛利率有所下降

2018 年以来受火电需求回暖影响，公司全年发电量、上网电量和发电机组利用小时数均继续上升。2018 年，阳西电厂发电量为 126.85 亿千瓦时，同比增长 9.76%；上网电量为 120.70 亿千瓦时，同比增长 9.97%；发电机组平均利用小时数为 5034 小时，同比增长 9.77%。考虑到广东省电力供需矛盾仍比较突出，未来电力需求将持续增长，预计公司现有机组发电机组利用小时数将继续增长。

2018 年，公司平均上网电价为 0.416 元/千瓦时，较 2017 年下降 3.03%，主要系广东地区上网电价下调所致；电力销售收入 43.35 亿元，同比增长 7.30%。

表 3: 阳西电厂发电上网情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年
发电量 (亿千瓦时)	107.04	115.57	126.85
上网电量 (亿千瓦时)	101.59	109.76	120.70
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.446	0.429	0.416
发电机组平均利用小时 (小时)	4248	4586	5034

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

近年来, 受电煤供给量缩减及下游需求回升影响, 电煤市场价格持续回升, 秦皇岛港动力煤 (Q5000K) 平仓价由 2016 年 1 月的 330.00 元/吨上涨到 2018 年 12 月的 585.00 元/吨左右, 公司电力销售业务成本压力加大。2018 年, 公司煤炭平均采购价格为 582.03 元/吨, 同比增加 5.11%。

表 4: 公司电力销售业务煤炭消耗情况

指标	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭采购总量 (万吨)	544.33	647.68	704.98
煤炭内销销售量 (万吨)	429.61	468.99	528.23
煤炭采购均价 (元/吨)	432.48	553.72	582.03
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	315.18	314.38	312.59
火电单位发电成本 (元/千瓦时)	0.240	0.294	0.317

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2018 年, 公司电力销售业务毛利润为 5.39 亿元, 同比下降 15.52%; 电力销售业务毛利率为 12.43%, 同比下降 3.37 个百分点, 主要系煤价继续增长, 公司电力销售业务的原材料采购成本继续上升, 叠加平均上网电价下调的影响, 业务获利能力有所下降。

跟踪期内, 阳西电厂 5、6 号机组已具备投产条件, 公司发电机组权益装机容量将继续增加, 内蒙古朱家坪电厂项目投资金额较大, 面临一定资金压力

公司阳西电厂 5、6 号机组已具备投产条件, 预计将于 2019 年获得批复并投产发电。阳西电厂电力全部销售给广东电网公司, 是南方电网在广东省内的直调电厂, 公司电力销售较有保障。

阳西电厂 5、6 号机组是与上海电气集团股份有限公司 (以下简称“上海电气”) 共同研发的 2×1240MW 高效超超临界燃煤发电机组, 是世界首台单机 1240MW 的机组, 技术水平较高; 发电标煤耗为 260g/度, 低于市场平均水平。该项目于 2014 年 12 月开工建设, 由于未列入国家电力建设规划, 于 2016 年 10 月停工, 停工期间已安装设备腐蚀严重。为实现对机组的系统性保护, 最大限度的减少设备腐蚀等带来的经济损失, 2017 年 11 月, 广东省发改委批准阳西电厂 5、6 号机组获得保护性复工⁴。该项目已于 2018 年 9 月建设完成, 并具备试运行条件, 2019 年有望获得批复并投产发电。截至 2018 年末, 该项目累计投资 76.89 亿元, 资金主要来源于银行借款及自有资金。

⁴ 根据《广东省发展改革委关于茂名博贺电厂和阳西电厂 5-6 号机组建设有关问题的复函》(粤发改委电函[2017]5906 号) 开展保护性复工工作。

截至本报告出具日，阳西电厂 5、6 号机组已经纳入广东省能源局发布的《2018 年应急调峰储备电源项目》，考虑到广东省用电需求旺盛，阳西电厂 5、6 号机组将会执行较多的发电任务。在国家电力机组发展的大环境下，能耗比较低的超大容量机组将替代中小容量发电机组，阳西电厂 5、6 号机组未来将优先安排本地区下一年度投产计划。阳西电厂 5、6 号机组投产后公司发电机组权益装机容量将增加至 610 万千瓦（包含平海电厂 110 万千瓦装机容量⁵），电力销售业务获利能力将进一步提升。

2017 年 8 月，公司内蒙古华夏朱家坪电力发展有限公司 2×660MW 超超临界燃煤空冷机组（以下简称“内蒙古朱家坪电厂项目”）获得立项批复⁶。该项目属于国家解决华北地区大气污染的特高压电源点项目，通过蒙西特高压输电通道将电力直接输送至京津冀地区，市场需求较稳定。内蒙古朱家坪电厂距离青春塔煤矿 500 米，燃煤通过皮带运输可直送至电厂，煤炭运输成本较低。该项目已于 2017 年开工，预计 2020 年投产，未来公司整体权益装机容量将进一步提升。该项目预计总投资额 53.36 亿元，其中项目资本金 10.60 亿元，其他为银行贷款。截至 2018 年末，累计已投金额为 13.62 亿元，未来仍需投资 39.74 亿元。整体来看，公司内蒙古朱家坪电厂在建项目后续资金投入较大，面临一定资金压力。

煤炭供销

公司煤炭供销业务的运营主体为子公司华夏能源及其下属的广东珠投电力燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）和内蒙古珠江投资有限公司（以下简称“珠江投资公司”）。

表 5: 公司煤炭供销业务营业收入和毛利情况

单位：亿元、%

项目	2016 年		2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
外购煤	6.24	100.00	9.57	92.91	9.23	50.94
自产煤	-	-	0.73	7.09	8.89	49.06
合计	6.24	100.00	10.30	100.00	18.12	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
外购煤	0.05	0.80	0.66	6.90	0.32	3.47
自产煤	-	-	0.70	95.89	6.08	68.39
合计	0.05	0.80	1.36	13.21	6.40	35.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

受益于青春塔煤矿投产，跟踪期内公司煤炭供销业务收入和毛利润增长较快，毛利率水平大幅提升

公司采购的煤炭，除供应自有电厂之外，还有少量煤炭外销，主要销售对象为公司参股的广东惠州平海发电厂有限公司（以下简称“平海电厂”）。2018 年公

⁵ 平海电厂总装机容量 200 万千瓦，公司持股 55%，因此公司持有平海电厂权益装机容量 110 万千瓦。

⁶ 《内蒙古自治区发展和改革委员会关于内蒙古华夏朱家坪电力发展有限公司新建机组工程项目核准的批复》（内发改能源字[2017]1041 号）。

司采购电煤中自用和外销比例约为 75%和 25%。2018 年，公司采购煤炭外销量为 176.75 万吨，与上年基本持平；外销均价为 608.09 元/吨，同比减少 2.21%；煤炭外销收入为 9.23 亿元，同比减少 3.55%。

表 6: 公司煤炭外销情况

单位：万吨、元/吨

指标	2016 年	2017 年	2018 年
煤炭外销量	114.72	178.68	176.75
煤炭外销均价	482.51	621.84	607.06

资料来源：公司提供，东方金诚整理

自产煤方面，公司子公司珠江投资公司投资建设了青春塔煤矿（含选煤厂）及铁路专用线（含罐子沟集运站）项目。该项目于 2011 年 9 月开工建设，截至 2018 年末已投资 57.94 亿元，未来还需投资 6.93 亿元用于铁路专用线建设，存在一定融资压力。青春塔煤矿位于鄂尔多斯市准格尔矿区南部，可控储量为 9.18 亿吨，可采储量为 5.83 亿吨，核定生产能力 600 万吨/年⁷，日均生产原煤 1.7 万吨。铁路专用线及罐子沟集运站预计于 2019 年 7 月建成投产，投产后煤炭运销能力将达到 2000 万吨/年。青春塔自产煤外销煤价高于市场采购价时，公司电厂直接从市场采购煤炭，青春塔自产煤就地销售。

表 7: 公司自产煤生产和销售情况

项目	2017 年	2018 年
自产煤核定产能（万吨/年）	600.00	600.00
自产煤产量（万吨）	51.84	414.50
产能利用率（%）	8.60	69.08
自产煤销量（万吨）	28.31	326.47
产销率（%）	54.60	78.70
自产煤销售均价 ⁸ （元/吨）	259.27	295.79

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2017 年 8 月青春塔煤矿投产以来，公司自产煤产量、销量及销售收入均大幅提升。2017 年和 2018 年，公司自产煤产量分别为 51.84 万吨和 414.50 万吨，销量分别为 28.31 万吨和 326.47 万吨，销售均价分别为 259.27 元/吨和 295.79 元/吨。2018 年，公司自产煤销售收入为 8.89 亿元，自产煤毛利润为 6.08 亿元，自产煤毛利率为 68.39%，保持较高水平。

受益于青春塔煤矿的投产，2018 年公司煤炭供销业务收入为 18.12 亿元，同比增长 75.92%；毛利润为 6.40 亿元，同比增长 370.59%；毛利率由 13.21%提升至 35.33%，公司煤炭供销业务获利能力大幅提升。

⁷ 公司已提交煤炭产能核增申请，2019 年青春塔煤矿产能将提升至 1000 万吨。

⁸ 含税价。

公司煤电一体化产业链初步形成，青春塔煤矿及铁路专用线的建设有助于提升公司原材料保障能力，降低用煤成本

公司直接投资青春塔煤矿及矿区铁路专用线等项目，并通过参股准朔铁路、曹妃甸煤码头等项目，形成煤矿、运输线路、港口、电厂的一体化产业链。

铁路专用线与准朔线铁路接轨，依托准朔铁路、大秦铁路，为青春塔煤矿及准格尔旗中南部区域煤炭外运提供运输保障。青春塔煤矿及附近煤矿所生产的煤炭能够通过该铁路和港口等输送到电厂，预计可节约公司电厂燃煤运费 40 元/吨。综合来看，青春塔煤矿及铁路专用线将为公司电厂提供稳定的燃料供应和运输渠道，进一步降低电厂用煤成本。

当煤炭价格低迷时，公司电厂可采用罐子沟集运站、曹妃甸煤码头以及自身的仓储能力采购低价煤炭作为储备；当煤炭价格高企时，青春塔煤矿自产煤通过罐子沟集运站发至公司电厂用作发电；当煤炭供不应求时，公司通过罐子沟集运站的优势，采购周边煤炭资源，调运至公司电厂，保障生产用煤。煤电一体化产业链的形成一方面保障了公司电厂原材料供应的稳定性，另一方面有助于抵御煤炭、货运市场波动风险，提升公司整体抗风险能力。

高速公路运营

跟踪期内，广深沿江高速（广州-东莞段）车流量和通行费收入稳定增长，为公司带来稳定的经营性现金流入

公司高速公路业务的运营主体主要为子公司广东珠江公路桥梁投资有限公司（以下简称“珠江公路”）下属的广东广深沿江高速公路有限公司（以下简称“广深沿江高速公司”）和惠州广惠东延线高速公路有限公司（以下简称“广惠东高速公路”）。目前运营的高速公路为广深沿江高速（广州-东莞段）和广惠东高速公路（凌坑-赤沙段）。

表 8:截至 2018 年末公司投资建设的高速公路情况

单位：公里、年

公路名称	路段起止点	运营里程	收费年限	通车情况
广深沿江高速（广州-东莞段）	广州—东莞	59.70	25	已于 2013 年 12 月 28 日全线通车
广惠东高速公路	凌坑-赤沙段	17.45	25	已于 2015 年 2 月通车

资料来源：公司提供，东方金诚整理

广深沿江高速起于广州市黄埔区，经东莞市，终于深圳市南山区，全长约 89.00 公里，该高速分为广州-东莞段和东莞-深圳段。其中广州-东莞段 59.70 公里由公司负责修建，并于 2013 年 12 月实现全线通车。2018 年，广深沿江高速（广州-东莞段）车流量为 5282 万辆次，同比增长 12.41%；通行费收入为 8.50 亿元，同比增长 7.08%。

广深沿江高速经过 3 年试运营期后，2017 年转入正式运营阶段，通行费收入纳入合并报表营业收入⁹，但由于起点段互联互通尚不完善，该路段仍未进行竣工

⁹ 2013 年 12 月广深沿江高速公路全线通车时，起点段互联互通尚不完善。根据《公路工程竣（交）工验收

决算。2017年12月起，广深沿江深圳段实施货车五折优惠方案，将有利于广深沿江车流量进一步提升。随着该公路出入口设施及高速配套连接公路的建设完成，预计未来车流量和通行费将逐步提升。

广惠东高速公路与广惠高速相连，起于惠州市惠东县凌坑村，止于赤沙段，全长约17.45公里，已于2015年2月通车运营。广惠东高速为该地区唯一高速，建成后连接惠州港区与惠州市、广州市，对带动当地地区经济发展，完善广东省内路网建设起着重要作用。2018年，广惠东高速公路车流量为652万辆次，同比增长21.19%；通行费收入为1.05亿元，同比增长20.59%。

表 9:2016 年~2018 年高速公路运营情况

单位：万元、万辆次

高速公路名称	2016 年		2017 年		2018 年	
	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量
广深沿江高速公路 (广州-东莞段)	69211	4056	79342	4699	84956	5282
广惠东高速公路	7131	419	8723	538	10519	652

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018年公司高速公路运营业务收入为9.90亿元，同比增长7.96%；毛利润6.58亿元，同比增长5.45%；毛利率同比下降1.52个百分点至66.52%，但仍保持较高水平。

企业管理

跟踪期内，公司在治理结构、内部管理和高级管理人员等方面均无重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2018年合并财务报告和2019年1~3月合并财务报表。中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2018年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2019年1~3月合并财务报表未经审计。

截至2019年3月末，公司纳入合并范围的子公司共23家。

资产构成与资产质量

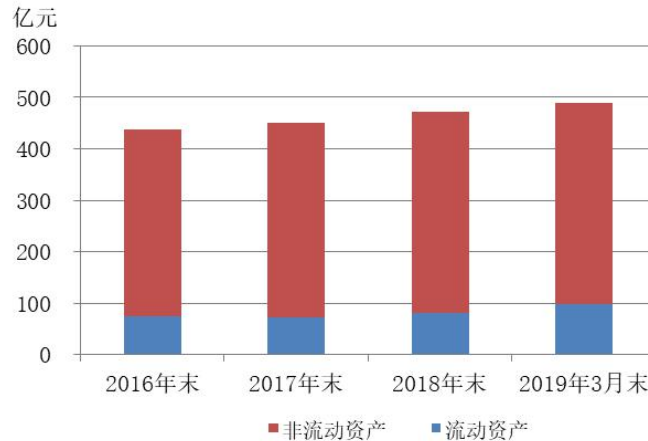
跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，受限资产规模较大，资产流动性较弱

2018年末，公司资产总额为472.35亿元，同比增长5.03%；其中非流动资产占比82.90%，资产结构仍以非流动资产为主。2019年3月末，公司资产总额为

办法》(2004年3月15交通部令3号)第十四条，“公路工程各合同段验收合格后，质量监督机构应向交通主管部门提交项目的检测报告。交通主管部门在15天内未对备案的项目交工验收报告提出异议，项目法人可开放交通进入试运营期。试运营期不得超过3年。

489.73 亿元，非流动资产占比 79.90%。

图 4：2016 年~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成情况

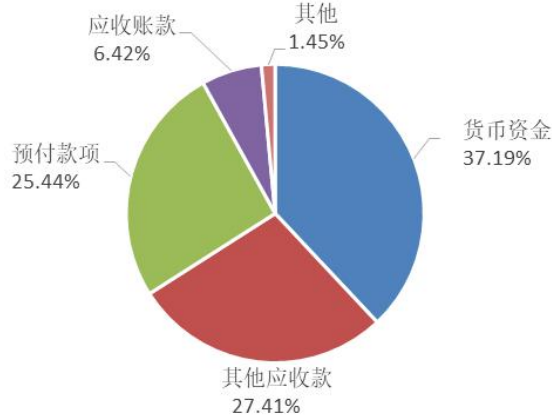


资料来源：公司提供，东方金诚整理

1. 流动资产

2018 年末，公司流动资产为 80.78 亿元，较 2017 年末增长 10.40%，主要是由于货币资金增加所致。公司流动资产中占比较大的项目依次为货币资金、其他应收款和预付款项，合计占流动资产的 90.03%。2019 年 3 月末，公司流动资产为 98.45 亿元，较 2018 年末增长 21.88%，主要系货币资金增长所致。

图 5：截至 2018 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年末，公司货币资金期末余额为 30.04 亿元，较 2017 年末增长 101.81%，主要是由于银行承兑汇票保证金增加所致。其中，银行存款和其他货币资金占比分别为 12.05%和 87.85%，其他货币资金全部为银行承兑汇票保证金。2019 年 3 月末，公司货币资金期末余额为 47.57 亿元，较 2018 年末增长 58.39%，主要是“16 珠管 01” 2019 年 4 月实施回售，公司安排回售资金所致。

同期末，公司其他应收款期末余额为 22.14 亿元，较 2017 年末减少 9.86%；其中 1 年以内的其他应收款占比 32.10%，1 至 2 年的占比 14.63%，2 至 3 年的占比 14.40%，3 年以上的占比 38.87%。截至 2018 年末，公司其他应收款前 5 名对象情况详见下表。公司其他应收款占比较高，存在一定资金占用风险。2019 年 3 月末，

公司其他应收款期末余额为 22.17 亿元，与 2018 年末相比变化不大。

表 10:截至 2018 年末公司其他应收款前 5 名对象情况

单位：亿元、%

其他应收款对象	金额	占比	账龄	与公司关系	款项性质
广东韩建控股有限公司	4.14	18.70	3 年以上	关联方	往来款 ¹⁰
广东韩江工程总承包有限公司	3.31	14.95	1 年以内	关联方	往来款 ¹¹
广东盈信信息投资有限公司	0.28	1.26	3 年以上	关联方	往来款
广州华城置业有限公司	0.18	0.81	3 年以上	关联方	往来款
内蒙古珠江房地产开发有限公司	0.05	0.23	1 年以上	关联方	往来款
合计	7.96	35.95	-	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年末，公司预付款项为 20.55 亿元，较 2017 年末减少 18.91%，主要为预付上海电气阳西电厂 5、6 号机组工程设备款和预付煤款；公司预付款项账龄在 1 年以内的占比为 36.39%；1 年以上的占比 63.61%。2019 年 3 月末，公司预付款项为 20.92 亿元，与 2018 年末相比变化不大。

2. 非流动资产

2018 年末，公司非流动资产为 391.57 亿元，较 2017 年末增长 3.98%，其中无形资产、固定资产和在建工程的占比分别为 43.10%、26.41%和 17.92%，合计占当期非流动资产的 87.43%。2019 年 3 月末，公司非流动资产为 391.28 亿元，与 2018 年末相比变化不大。

公司无形资产为高速公路收费权，2018 年末为 168.77 亿元，基本保持稳定；公司对无形资产未计提减值准备。

公司固定资产主要为机器设备、煤矿房屋及构筑物，2018 年末为 103.41 亿元，较 2017 年末减少 3.41%，主要是固定资产计提折旧所致。公司阳西电厂 5、6 号机组将于 2019 年投产，投产转固后公司固定资产账面价值将大幅增长。

2018 年末，公司在建工程账面价值为 70.18 亿元，同比增长 27.37%，主要是阳西电厂 5、6 号机组获得保护性复工后公司对该项目增加投资额所致。截至本报告出具日，公司阳西电厂 5、6 号机组建设工程已基本完工，具备投产条件，预计将于 2019 年获得批复并投产转固。

从资产受限来看，2018 年末公司受限资产账面价值总计 273.57 亿元，受限比例为 57.92%。由于公司涉及行业所投资均为大型火力发电厂、煤矿和高速公路类项目，需要通过抵质押方式取得较大规模的借款，因此受限资产规模较大。抵质押物主要包括子公司部分股权、电厂机组设备、高速公路收费权、采矿权和银行承兑汇票保证金等。

资本结构

跟踪期内，受益于未分配利润的增长，公司所有者权益继续增长

¹⁰ 主要为对股东其他参股企业的短期投资款。

¹¹ 主要为对股东其他参股企业的短期投资款。

2019年3月末,公司所有者权益为148.94亿元,与2018年末相比变化不大,其中实收资本为41.72亿元、未分配利润为68.33亿元、少数股东权益为33.03亿元。

2018年末,公司所有者权益为148.40亿元,较2017年末增长3.56%,主要是未分配利润的增长所致。其中,实收资本为41.72亿元,占所有者权益的28.11%;未分配利润为67.98亿元,占所有者权益的45.81%;少数股东权益为32.93亿元,占所有者权益的22.19%。

跟踪期内,公司有息债务持续增长且规模较大,债务结构仍以长期有息债务为主,面临一定集中偿付压力

2018年末及2019年3月末,公司负债总额分别为323.95亿元和340.79亿元,保持增长;其中非流动负债占比58.36%和55.79%,负债结构仍以非流动负债为主。

1. 流动负债

2019年3月末,公司流动负债为150.66亿元,较2018年末增长11.68%;其中短期借款为72.83亿元,较2018年末减少1.34%;一年内到期的非流动负债为41.94亿元,较2018年末增加55.06%,主要是一年内到期的长期借款增加所致;其他流动负债为12.31亿元,较2018年末减少18.98%;应付账款为17.38亿元,较2018年末增加43.67%。

2018年末,公司流动负债为134.90亿元,较2017年末增长22.79%;主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、其他流动负债和应付账款构成,占比分别为54.72%、20.05%、11.26%和8.97%,合计占流动负债的95.00%。

同期末,公司短期借款为73.81亿元,较2017年末增长31.39%,其中信用借款占比51.35%,主要是由于电厂煤炭采购量和采购价格增长,公司增加借款补充流动资金;一年内到期的非流动负债为27.05亿元,较2017年末增长7.24%,其中一年内到期的长期借款占比87.73%,其余为一年内到期的长期应付款;其他流动负债为15.20亿元,同比增长64.81%,主要是由于公司2018年发行了6期超短期融资券(合计15.00亿元)所致;应付账款为12.10亿元,较2017年末减少10.52%,主要包括高速公路建设工程款、电煤原料货款和应付电厂设备款等,受下游市场状况及款项结算影响有所减少。

2. 非流动负债

2019年3月末,公司非流动负债为190.13亿元,较2018年末变化不大,其中长期借款为169.00亿元,较2018年末增加1.27%;应付债券为10.99亿元,与2018年末相比无变化;长期应付款为8.22亿元,较2018年末减少11.03%。

2018年末,公司非流动负债为189.05亿元,较2017年末减少3.83%,以长期借款为主。

公司长期借款主要以阳西电厂、广深沿江高速、广惠东延线及青春塔煤矿等项目贷款为主,项目前期投入较大,贷款期限较长。从贷款期限来看,项目贷款的平均期限为16年,期限结构较为合理,符合电厂和高速公路投资回收期较长的特点。2018年末,公司长期借款为166.88亿元,较2017年末减少3.20%,长期借款占公司非流动负债的比重为88.27%。

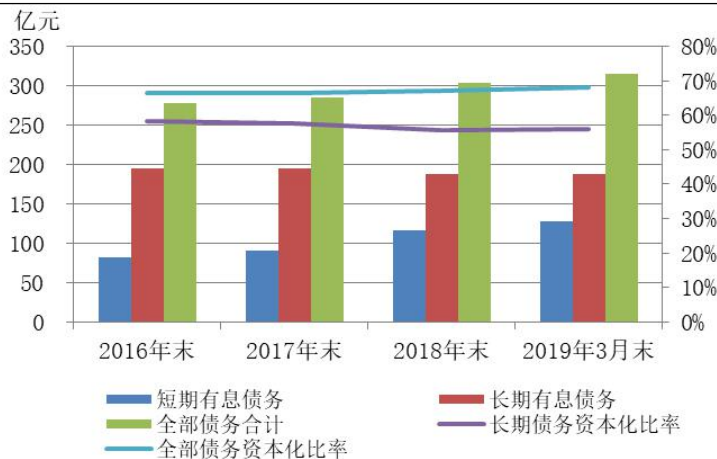
2018年末,公司应付债券为10.99亿元,较2017年末减少37.76%,主要是公司提前兑付了2016年非公开发行的公司债(第一期和第二期)所致;长期应付款为9.24亿元,较2017年末增加105.63%,主要为固定资产融资租赁款¹²。

3. 债务负担

截至2019年3月末,公司全部债务为315.29亿元,较2018年末增长4.00%,主要是一年内到期的非流动负债增加所致;短期有息债务占比为40.31%,长期有息债务占比为59.69%;资产负债率和全部债务资本化比率较2018年末略有增加,分别为69.59%和67.92%。

2018年末,公司全部债务规模为303.16亿元,较2017年末增长6.31%,占负债总额的比重为93.58%;全部债务以长期有息债务为主,长期有息债务占全部债务的比重为61.72%,占比有所下降;资产负债率为68.58%,全部债务资本化比率为67.14%,与2017年末相比略有提高。

图6: 2016年~2018年末及2019年3月末公司债务情况



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

有息债务期限结构方面,以2018年末全部债务为基础,公司将于2019年出现偿债高峰,2019年需偿还的有息债务为126.06亿元,面临一定集中偿付压力。

表11:截至2018年末公司有息债务期限结构

单位: 亿元

债务到期时间	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	其他流动负债	应付债券	长期应付款	合计
2019年	73.81	-	27.05	-	15.20	10.00 ¹³	-	126.06
2020年	-	-	-	35.23	-	-	2.53	37.77
2021年	-	-	-	21.22	-	1.00	1.75	23.97
2022年	-	-	-	17.50	-	-	1.75	19.25
2023年及以后	-	-	-	92.93	-	-	3.20	96.13
合计	73.81	-	27.05	166.88	15.20	11.00	9.24	303.16

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

¹² 广东广深沿江高速公路有限公司、内蒙古华夏朱家坪电力有限公司分别与华融金融租赁股份有限公司签订售后回租性质的融资租赁合同,且该租赁事宜由公司提供连带责任保证。

¹³ “16珠管01”实际到期日2021年,但债券持有人已于2019年4月行使回售权。

4. 对外担保

截至 2019 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入继续增长，受煤炭供销业务影响，公司整体盈利能力有所提升，期间费用占比仍然较高，利润总额中投资收益和政府补偿占比较大

2018 年，公司营业收入为 72.96 亿元，较 2017 年增长 19.49%，主要是由于煤炭供销业务收入增长所致；营业利润率为 25.87%，较 2017 年增长 1.72 个百分点，主要是由于煤炭供销业务毛利率提升所致。

2018 年，公司期间费用¹⁴16.11 亿元，占营业收入比重为 22.08%。2018 年，公司管理费用为 1.97 亿元，较 2017 年增长 33.86%；财务费用为 14.14 亿元，较 2017 年增长 23.79%，主要是由于 2018 年电厂煤炭采购量及采购均价继续增加，短期借款大幅增加，叠加贷款利率的上涨所致。公司期间费用中财务费用占比较大，主要是由于项目建设资金，一定程度影响了公司的利润水平。

表 12:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元、%

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
销售费用	-	-	-	-
管理费用	1.11	1.47	1.97	0.40
财务费用	8.69	11.42	14.14	3.39
期间费用合计	9.80	12.90	16.11	3.79
期间费用占营业收入比例	21.26	21.12	22.08	26.91

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2018 年，公司投资收益为 5.69 亿元，较 2017 年增长 2.96%，主要是来自于对平海电厂和广惠高速的投资。截至 2018 年末，公司参股的平海电厂已投运装机容量为 200 万千瓦。2018 年，平海电厂上网电量为 92.89 亿千瓦时，同比增长 0.47%；营业收入为 34.09 亿元，同比增长 0.50%；净利润为 4.47 亿元，同比增长 2.29%；公司获得投资收益 2.45 亿元，同比增长 2.08%。2018 年，广惠高速车流量为 6117 万辆，同比增长 14.61%；通行费收入为 18.56 亿元，同比增长 0.60%；净利润 9.69 亿元，同比增长 3.09%；公司获得投资收益 2.91 亿元，同比增长 3.19%。

¹⁴ 公司无销售费用，主要是由于公司下游客户主要为广东电网公司，电力直接上网，销售费用直接在管理费用中进行核算。

表 13:截至 2018 年末主要对外投资项目情况

单位:亿元、%

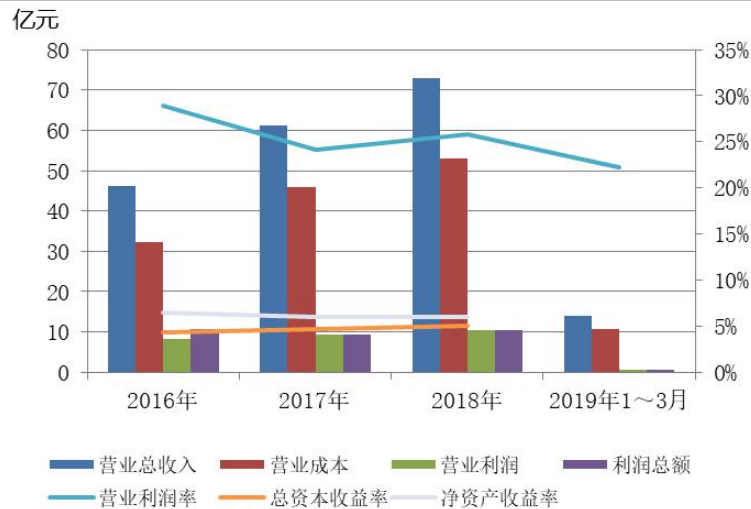
名称	持股比例	投资额	收入	2018 年 净利润	投资收益
广东惠州平海发电厂有限公司	55.00	7.54	34.09	4.47	2.46
广东广惠高速公路有限公司	22.50	7.06	18.56	9.69	2.91
准朔铁路有限责任公司	24.95	15.69	3.20	-3.40	-
国投曹妃甸港口有限公司	10.00	3.32	10.69	0.02	-
合计	-	33.61	-	-	5.37

资料来源:公司提供,东方金诚整理

2018 年,公司其他收益中的政府补偿为 1.97 亿元,与 2017 年相比变化不大;利润总额为 10.42 亿元,较 2017 年增长 11.62%。跟踪期内,公司利润对投资收益和政府补偿依赖较大。

2018 年,公司总资本收益率为 5.03%,净资产收益率为 5.96%,与 2017 年相比变化不大。

图 7:2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入和盈利情况



资料来源:公司提供,东方金诚整理

2019 年 1~3 月,公司营业收入为 14.09 亿元,同比减少 18.18%;营业利润率为 22.25%,同比下降 3.84 个百分点;利润总额为 0.58 亿元,同比减少 1.14 亿元。

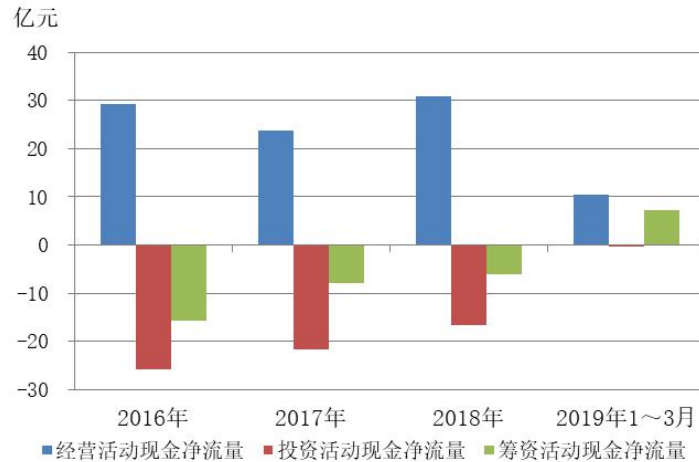
现金流

跟踪期内,公司经营性现金净流入规模小幅增长,投资性现金流量仍保持较大规模净流出

2018 年,公司经营性净现金流为 30.76 亿元,较 2017 年增长 29.06%,主要是青春塔煤矿投产后公司自产煤销售带来的现金流入大幅增加所致。2018 年公司投资活动现金净流出为 16.51 亿元,主要系公司对青春塔煤矿及铁路专用线、朱家坪电厂等项目的投资。同期,筹资性净现金流为-6.15 亿元,仍为净流出状态,但净流出金额同比减少 22.03%。2018 年公司取得借款所收到的现金为 126.62 亿元,同

比增长 2.96%；偿还债务所支付的现金为 108.92 亿元，同比减少 5.78%；支付其他与筹资活动有关的现金为 7.93 亿元，较 2017 年增加 7.69 亿元。

图 8：2016 年~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 10.37 亿元，投资性净现金流为-0.16 亿元、筹资性净现金流为 7.33 亿元。

偿债能力

2019 年 3 月末，公司流动比率为 65.35%，速动比率为 63.44%，较 2018 年末均有所提升。

2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 59.88%和 58.63%，较 2017 年末均有所下降，流动性水平较低。2018 年，经营现金流动负债比为 22.80%，较 2017 年增长 1.11 个百分点，经营活动净现金流对流动负债的保障能力略有增长。截至 2018 年末，公司货币资金 30.04 亿元，短期有息债务 116.06 亿元，账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。

2018 年，公司 EBITDA 为 32.29 亿元，同比增长 15.99%；EBITDA 利息倍数为 1.95 倍，有所增长；全部债务/EBITDA 倍数为 9.39 倍，有所下降。

截至 2018 年末，公司银行综合授信额度为 314.36 亿元，已使用授信额度 249.05 亿元，未使用授信额度为 65.32 亿元。

表 14：2016 年~2018 年及 2019 年 3 月公司偿债能力主要指标

指标名称	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
流动比率 (%)	75.45	66.60	59.88	65.35
速动比率 (%)	73.87	65.78	58.63	63.44
经营现金流动负债比 (%)	29.30	21.69	22.80	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	1.88	1.95	-
全部债务/EBITDA (倍)	10.96	10.24	9.39	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至

2019年1月7日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。

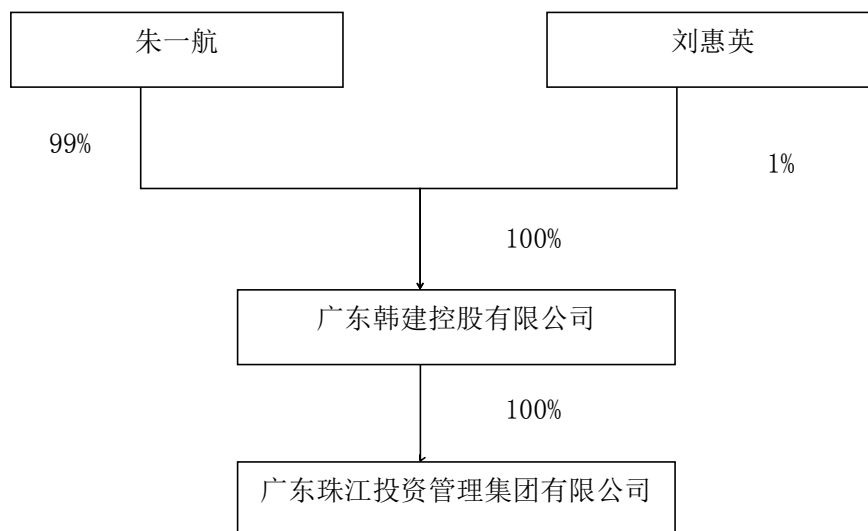
抗风险能力及结论

公司下属阳西电厂是南方电网在广东省内的直调电厂，电力销售较有保障，跟踪期内，受益于火电需求回暖，公司上网电量和电力销售收入保持增长；阳西电厂5、6号机组已具备投产条件，公司发电机组权益装机容量将进一步增加；受益于青春塔煤矿投产，跟踪期内公司煤炭供销业务收入和毛利润增长较快，毛利率水平大幅提升；公司煤电一体化产业链初步形成，青春塔煤矿及铁路专用线的建设有助于提升公司原材料保障能力，进一步降低用煤成本；跟踪期内，广深沿江高速（广州-东莞段）车流量和通行费收入稳定增长，为公司带来稳定的经营性现金流入。

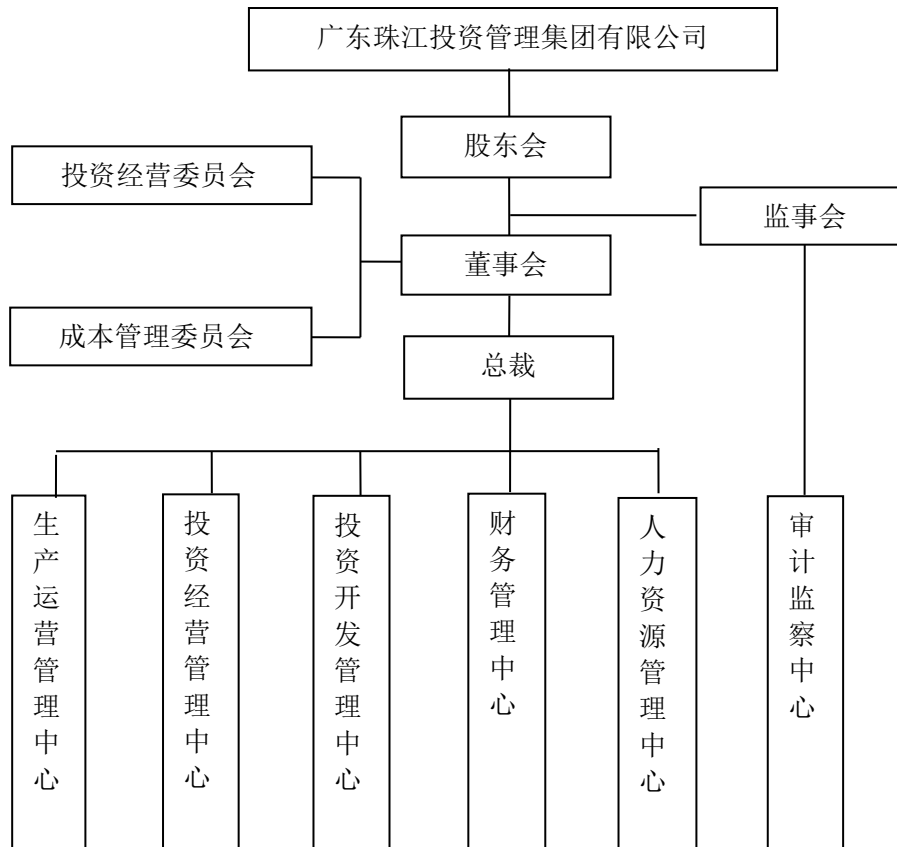
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受电煤价格增长及上网电价下调影响，公司电力销售业务毛利率有所下降；公司内蒙古朱家坪电厂在建项目未来投资金额较大，面临一定资金压力；跟踪期内，公司受限资产仍然较大，资产流动性较弱；跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，面临一定债务集中偿付压力。

综合考虑，东方金诚维持珠江投管主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“16珠管01”债项信用等级为AA+。

附件一：截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年末公司纳入合并范围子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	合并级别	实收资本	持股比例
1	广东华夏电力发展有限公司	二级	440000.00	100.00
2	阳西海滨电力发展有限公司	三级	322375.00	100.00
3	鄂尔多斯市珠江热电有限责任公司	三级	1000.00	61.00
4	深圳福顺电力发展有限公司	三级	1000.00	100.00
5	阳江华海工业服务有限公司	三级	600.00	100.00
6	丰顺华夏韩江水利电力发展有限公司	三级	1000.00	100.00
7	惠州市投资竞业有限公司	三级	58140.92	100.00
8	广东珠江公路桥梁投资有限公司	二级	400000.00	88.75
9	广东广深沿江高速公路有限公司	三级	535700.00	75.00
10	惠州广惠东延线高速公路有限公司	三级	115862.00	70.00
11	广东华夏能源投资控股有限公司	二级	235000.00	100.00
12	内蒙古珠江投资有限公司	三级	170268.00	93.80
13	广东珠投电力燃料有限公司	三级	83000.00	100.00
14	深圳珠投电力燃料有限公司	四级	500.00	100.00
15	深圳珠江铁路发展有限公司	三级	65300.00	61.26
16	深圳珠江港口发展有限公司	三级	43300.00	55.43
17	内蒙古珠江青春塔燃料有限公司	四级	-	100.00
18	内蒙古珠江罐子沟燃料有限公司	四级	1000.00	100.00
19	内蒙古华夏朱家坪电力有限公司	三级	1000.00	100.00
20	广东珠投资产管理有限公司	二级	10000.00	100.00
21	广东华夏电力销售有限公司	三级	25000.00	100.00
22	阳西海滨环保科技有限公司	四级	-	100.00
23	惠州海湾路桥投资有限公司	三级	1000.00	100.00

附件四：公司合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	205917.61	148838.55	300374.69	475748.60
应收账款	55973.29	53451.60	51891.05	39227.17
预付款项	238845.88	253414.95	205485.98	209163.17
其它应收款	217741.65	245633.15	221423.81	221722.58
存货	15787.98	9045.12	16902.97	28742.85
其他流动资产	19356.19	21331.04	11702.90	9930.70
流动资产合计	753622.61	731714.40	807781.38	984535.08
非流动资产：				
可供出售金融资产	225945.65	225945.65	225945.65	225945.65
持有至到期投资	-	-	-	-
长期股权投资	205704.79	208671.08	214204.89	215389.78
固定资产	869118.71	1070556.05	1034101.37	1021564.65
在建工程	619808.51	550950.95	701773.60	718776.84
固定资产清理	-	-	-	-
无形资产	1692600.17	1699433.95	1687690.17	1681908.39
长期待摊费用	24.07		-	-
递延所得税资产	110.85	38.22	43.73	67.05
其他非流动资产	1445.72	10148.33	51978.21	49126.07
非流动资产合计	3614758.46	3765744.23	3915737.63	3912778.43
资产总计	4368381.06	4497458.63	4723519.02	4897313.51

附件四：公司合并资产负债表(续表)

单位：万元

项目名称	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	498912.13	561774.50	738143.38	728275.20
应付票据	-	-	-	-
应付账款	126272.83	135180.96	120958.84	173784.67
预收款项	13881.69	9024.82	19326.58	7195.85
应付职工薪酬	2041.94	1998.24	1992.73	1512.96
应交税费	15342.56	9492.12	9575.51	11305.82
应付利息	9934.09	8667.32	8155.47	9367.45
其他应付款	7941.65	27978.74	28372.58	32589.01
一年内到期的非流动负债	284027.61	252238.56	270511.22	419444.90
其他流动负债	40440.23	92205.81	151960.09	123120.24
流动负债合计	998794.72	1098661.08	1348996.40	1506596.08
非流动负债：				
长期借款	1594885.00	1724024.60	1668788.70	1689990.24
长期应付款	64188.92	44922.29	92374.80	82182.07
应付债券	288830.00	176511.08	109854.72	109928.89
其他非流动负债	21207.11	20332.59	19458.07	-
非流动负债合计	1969111.03	1965790.55	1890476.30	1901340.64
负债合计	2967905.75	3064451.63	3239472.70	3407936.72
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	417200.00	417200.00	417200.00	417200.00
资本公积	-	-	-	-
专项储备	-	-	4478.89	5347.58
盈余公积	34842.02	34979.77	49705.78	49705.78
未分配利润	538440.45	616194.18	679808.22	683273.67
归属母公司所有者权益合计	990482.48	1068373.95	1154789.12	1159038.49
少数股东权益	409992.83	364633.04	329257.20	330338.30
所有者权益合计	1400475.31	1433007.00	1484046.32	1489376.79
负债与股东权益合计	4368381.06	4497458.63	4723519.02	4897313.51

附件五：公司合并利润表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月 (未经审计)
一、营业总收入	461124.79	610596.40	729609.65	140881.72
其中：营业收入	461124.79	610596.40	729609.65	140881.72
减：营业成本	322463.02	458862.90	529970.10	106445.08
营业税金及附加	5108.02	4264.87	10912.46	3092.03
管理费用	11110.41	14746.19	19738.67	4014.86
财务费用	86920.33	114210.19	141384.63	33901.52
资产减值损失	-	-	-	-
资产处置收益	-	20.61	139.79	-
投资收益	48307.97	55250.93	56885.79	11731.12
其他收益	-	19275.25	19652.87	-
二、营业利润	83830.97	93059.04	104282.24	5159.35
加：营业外收入	22151.02	524.84	203.10	686.60
减：营业外支出	188.36	239.88	298.48	7.61
三、利润总额	105793.63	93344.00	104186.86	5838.34
减：所得税	15830.11	7112.32	15719.31	1329.08
四、净利润	89963.52	86231.68	88467.55	4509.26
归属于母公司所有者的净利润	84793.09	77891.47	78340.05	3465.45
少数股东损益	5170.43	8340.21	10127.50	1043.81

附件六：公司合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年 1~3月 (未经审计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	527685.82	702569.86	848039.67	145775.16
收到税费返还	37.88	801.02	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	235864.46	115368.16	181490.81	49623.76
经营活动现金流入小计	763588.16	818739.03	1029530.49	195398.93
购买商品、接受劳务支付的现金	294307.13	441134.58	498841.14	50667.92
支付给职工以及为职工支付的现金	13268.64	17674.09	20631.31	5129.62
支付的各项税费	56501.46	31368.05	46622.78	8951.03
支付的其他与经营活动有关的现金	106884.12	90217.60	155837.08	26999.13
经营活动现金流出小计	470961.34	580394.33	721932.32	91747.70
经营活动产生的现金流量净额	292626.82	238344.70	307598.17	103651.23
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	-	-	-
取得投资收益所收到的现金	63057.97	52284.64	53903.40	10546.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	-	44.07	0.16	0.16
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	22797.08	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	85855.05	52328.71	54143.20	10546.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	342118.35	200321.42	172240.35	12171.11
投资所支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	55000.00	45000.00	-
支付的其他与投资有关的现金	1400.00	13600.00	2000.00	-
投资活动现金流出小计	343518.35	268921.42	219240.35	12171.11
投资活动产生的现金流量净额	-257663.30	-216592.70	-165097.15	-1624.71
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	-	-	-
取得借款所收到的现金	1096175.67	1229778.70	1266234.49	354863.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	-
筹资活动现金流入小计	1096975.67	1231078.70	1266234.49	354863.00
偿还债务所支付的现金	1090208.50	1155999.08	1089188.52	239779.52
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	161679.29	151556.46	159169.36	33818.42
支付其他与筹资活动有关的现金	2570.64	2354.22	79341.49	7917.66

筹资活动现金流出小计	1254458.43	1309909.76	1327699.37	281515.60
筹资活动产生的现金流量净额	-157482.76	-78831.06	-61464.88	73347.40
四、汇率变动对现金的影响额	-	-	-	-
五、现金和现金等价物净增加额	-122519.25	-57079.06	81036.13	175373.92

附件七：公司合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2016年	2017年	2018年
1、净利润	89963.52	86231.68	88467.55
资产减值准备	-	-	-
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	55275.22	45198.78	51061.15
无形资产摊销	2703.10	24478.48	28735.19
长期待摊费用摊销	72.20	24.07	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-59.08	-20.61	-139.79
固定资产报废损失	-	3.71	4.31
财务费用	90880.75	117411.12	148696.40
投资损失	-48307.97	-55250.93	-56885.79
递延所得税资产减少	69.85	72.63	-5.51
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	1998.32	6742.86	-7857.85
经营性应收项目的减少	76936.77	-3543.30	48501.54
经营性应付项目的增加	23163.97	16996.22	7020.97
经营活动产生的现金流量净额	292626.82	238344.70	307598.17
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	205917.61	148838.55	229874.69
减：现金的期初余额	328436.86	205917.61	148838.55
现金及现金等价物净增加额	-122519.25	-57079.06	81036.13

附件八：公司主要财务指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年3月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	28.96	24.15	25.87	22.25
总资产收益率(%)	4.29	4.70	5.03	-
净资产收益率(%)	6.42	6.02	5.96	-
偿债能力				
资产负债率(%)	67.94	68.14	68.58	69.59
长期债务资本化比率(%)	58.17	57.58	55.77	55.82
全部债务资本化比率(%)	66.43	66.56	67.14	67.92
流动比率(%)	75.45	66.60	59.88	65.35
速动比率(%)	73.87	65.78	58.63	63.44
经营现金流流动负债比(%)	29.30	21.69	22.80	-
EBITDA 利息倍数(倍)	1.63	1.88	1.95	-
全部债务/EBITDA(倍)	10.96	10.24	9.39	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.01	0.01	0.05	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	0.39	0.19	1.03	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	-	11.16	13.85	-
存货周转次数(次)	-	36.96	40.85	-
总资产周转次数(次)	-	0.14	0.16	-
现金收入比(%)	114.43	115.06	116.23	103.47
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	-	2.95	3.99	-
净资产年平均增长率(%)	-	2.32	2.94	-
营业收入年平均增长率(%)	-	32.41	25.79	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-11.77	-0.76	-

附件九：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: } \text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: } \text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前} n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 利息支出=利息费用+资本化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号 定 义

- AAA** 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** 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
- A** 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
- BBB** 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
- BB** 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
- B** 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** 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** 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
- C** 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。