

跟踪评级公告

联合[2016]333号

广西桂东电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广西桂东电力股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广西桂东电力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广西桂东电力股份有限公司发行的“16 桂东 01”“16 桂东 02”公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦1201室（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广西桂东电力股份有限公司

2016 年非公开发行公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16桂东01	10亿元	3+2年	AA	AA	2016.1.29
16桂东02	10亿元	7年	AA	AA	2016.2.19

跟踪评级时间: 2016年5月12日

财务数据

项目	2014年	2015年	2016.3
资产总额(亿元)	92.63	92.46	117.77
所有者权益(亿元)	41.50	30.40	28.82
长期债务(亿元)	18.44	22.53	48.82
全部债务(亿元)	42.51	52.82	79.68
营业收入(亿元)	21.15	35.91	10.55
净利润(亿元)	-0.04	3.99	0.21
EBITDA(亿元)	5.49	9.73	--
经营性净现金流(亿元)	-0.44	4.29	-0.09
营业利润率(%)	16.93	14.70	14.98
净资产收益率(%)	--	11.11	0.70
资产负债率(%)	55.20	67.12	75.53
全部债务资本化比率(%)	50.60	63.47	73.44
流动比率	0.80	0.67	1.36
EBITDA 全部债务比	0.13	0.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.18	3.75	--

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2016年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内, 广西桂东电力股份有限公司(以下简称“公司”或“桂东电力”)为专注于电力主营业务, 剥离电子铝箔业务并成功竞买梧州桂江电力有限公司(以下简称“梧州桂江电力”), 电力装机容量进一步增长; 受益于来水情况较好, 公司自发电量得到较快增长; 贸易业务规模扩大带动收入规模大幅上升。同时联合评级关注到公司电力业务易受天气影响、公司应收款项存在回收风险、投资收益对利润影响较大、在建项目资金支出压力较大、公司债务负担加重等对公司经营造成的不利影响。

未来公司将继续保持“厂网合一”对区域电力供应的竞争优势, 随着公司在建项目的竣工, 公司电力装机容量将进一步增长, 电力输送能力将进一步提升, 公司盈利能力将有望提升。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“16桂东01”和“16桂东02”“AA”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司继续发挥厂网一体化对于区域电力供应市场的竞争优势。

2. 为专注于电力主营业务, 跟踪期内, 公司剥离电子铝箔业务并成功竞买梧州桂江电力, 电源装机容量进一步增长。

3. 公司电厂地处桂江和贺江流域, 跟踪期内, 受益于来水情况较好, 公司自发电量得到大幅增长, 减少外购电量, 电力板块盈利能力增强。

4. 跟踪期内, 公司发挥成品油批发特许经营资质的优势, 扩大广西、广东贸易规模, 贸易收入规模大幅增长, 带动收入规模大幅增长。

关注

1. 跟踪期内，公司依然以水电为主，电源结构单一，发电能力易受天气因素影响。
2. 公司在建项目投资额较大，未来面临较大的资金支出压力。
3. 公司未决诉讼涉案金额较大，应收款项可能存在履约或资金回收风险。
4. 跟踪期内，公司出售国海证券股票 3,569 万股，投资收益对利润影响较大。
5. 跟踪期内，公司有息债务规模大幅增长，短期债务规模较大，面临一定的偿债压力。

分析师

李 晶

电 话：010-85172818

邮 箱：lij@unitedratings.com.cn

刘亚利

电 话：010-85172818

邮 箱：liuyl@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

广西桂东电力股份有限公司（以下简称“公司”或“桂东电力”）成立于1998年12月4日，是经广西壮族自治区人民政府桂政函[1998]114号文批准，由广西贺州投资集团有限公司（原“贺州市电业公司”）作为主要发起人，以合面狮水电厂和供电公司等经营性电源和电网资产投入设立的股份有限公司，初始注册资本为11,175万元。

经中国证监会证监发行字【2001】4号文核准，2001年1月12日公司首次向社会公众公开发行普通股4,500万股，发行后总股本为15,675万股。2001年2月28日，公司发行的普通股股票4,500万股在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“桂东电力”，证券代码“600310”）。

2015年12月，公司及公司控股子公司广西桂能电力有限责任公司（以下简称“桂能电力”）将持有的广西贺州市桂东电子科技有限责任公司（以下简称“桂东电子”）合计78.173%股权协议转让给公司控股股东广西正润发展集团有限公司（以下简称“正润集团”），且已完成工商变更登记。

截至2015年末，公司总股本为82,777.50万股，控股股东为正润集团，持股比例50.03%，公司实际控制人为广西贺州市人民政府国资委。公司的股权结构关系如下图所示。



资料来源：公司年报

公司属于电力行业，主要产品为电能。公司的经营范围：水力发电、供电，电力投资开发，供水，交通建设及其基础设施开发。

公司本部下设总裁办公室、审计部、财务部、证券部、电力调度中心、生产技术部、人力资源部、安全监察部、营销管理部、工程部、保卫部等部门职能部门。截至2015年末，公司拥有全资及控股子公司12家，参股公司6家，以发供电为主业，涉足发供电、电子、证券、石油贸易、旅游等行业；公司在职工人数为1,986人。

截至2015年末，公司合并资产总额92.46亿元，负债合计62.06亿元，所有者权益30.40亿元，其中属于母公司的所有者权益26.78亿元；2015年公司实现营业收入35.91亿元，净利润3.99亿元，其中归属于母公司的净利润3.76亿元；经营活动产生的现金流量净额4.29亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24亿元。

截至2016年3月末，公司合并资产总额117.77亿元，负债合计88.95亿元，所有者权益28.82亿元，其中归属于母公司的所有者权益25.18亿元；2016年1~3月，公司实现营业收入10.55亿元，净利润0.21亿元，其中归属于母公司的净利润0.17亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.09亿元，现金及现金等价物净增加额21.80亿元。

公司注册地址：广西贺州市平安西路12号；法定代表人：秦敏。

二、债券概况

公司本次债券名称为“广西桂东电力股份有限公司 2016 非公开发行公司债”，采取分期发行的方式，其中第一期、第二期发行规模均为 10 亿元，已分别于 2016 年 2 月 4 日和 2016 年 3 月 1 日发行完毕。第一期和第二期债券期限均为 5 年期，在存续期内第 3 年末附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权，第一期债券票面利率 6.3%，第二期债券票面利率 5.7%；采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于 2016 年 2 月 29 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“16 桂东 01”，证券代码为“135219”，第二期债券于 2016 年 3 月 24 日挂牌交易，证券简称为“16 桂东 02”，证券代码为“135248”。

公司两期公司债券共募集资金净额 19.80 亿元，公司已使用资金 19.75 亿元用于项目建设、补充流动资金、偿还银行贷款。

三、管理分析

2016 年 2 月，公司董事李建峰先生因工作及岗位变动原因，辞去公司董事会相关专门委员会委员等职务，不会对公司董事会的运作产生影响。其核心管理团队或关键技术人员情况未发生变化。

总体看，公司高层管理团队未发生重大变化，核心团队保持稳定。

四、行业分析

1. 行业概况

根据中电联统计，受宏观经济尤其是工业生产下行、产业结构调整、工业转型升级以及气温等因素影响，2015 年，全国电力消费增速放缓，全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.3 个百分点；全口径发电量 56,045 亿千瓦时，同比增长 0.6%，比上年回落 3.0 个百分点。截至 2015 年末，全国年底发电装机容量 150,828 万千瓦，比上年增长 10.5%，增速升高 1.7 个百分点。全年发电设备平均利用小时数为 3,969 小时，同比下降 349 小时，已连续三年下降；火电利用小时数创 1969 年以来的年度最低值 4,329 小时，同比降低 410 小时，火电设备利用小时数持续下降，主要是电力增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因之外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。

电力生产方面，2015 年，全国全口径发电量 56,045 亿千瓦时，比上年增长 0.6%。分类型看，火电发电量 40,972 亿千瓦时，同比下降 2.3%，已连续两年负增长，设备利用小时数持续下降；水电发电量 11,143 亿千瓦，同比增长 5.1%，设备利用小时数 3,621 小时，为近 20 年来年度第三高水平；并网风电发电量快速增长，全年发电量 1,851 亿千瓦时，同比增长 15.8%，利用小时 1,728 小时，同比下降 172 小时；核电发电量高速增长，全年发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7,350 小时，同比降低 437 小时。电力供应方面非化石能源发电快速发展，发电生产结构持续优化。

2015 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 8,694 亿元，同比增长 11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020 年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资 4,603 亿元、同比增长 11.7%；完成电源投资 4091 亿元、同比增长 11.0%。全国净增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史新高。其中

火电净增装机 7,202 万千瓦，为 2009 年来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦，同比增长 7.8%；全年水电投资同比下降 17.0%，已连续两年下降，年底全口径水电装机容量 3.2 亿千瓦；年底并网风电装机容量 1.3 亿千瓦，达到历史最大规模；核电全年投产规模创年度新高，净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2,608 万千瓦，同比增长 29.9%。

电力消费方面，第二产业用电量同比下降 1.4%，40 年来首次负增长。固定资产投资放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业用电同比分别下降 9.3% 和 6.7%，四大高耗能行业用电量比重同比下降 1.2 个百分点，第三产业和城乡居民生活用电比重同比分别提高 0.8 和 0.6 个百分点，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

总体看，2015 年电力供应持续优化，电力消费减速换挡，结构不断调整，全国电力供需进一步宽松。

2. 行业政策

2015 年 3 月 15 日，中共中央、国务院联合下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，根据该意见安排，近期要进一步完善电力体制改革领导小组工作机制，重点推进理顺电价形成机制、完善市场化交易机制、建立相对独立的电力交易机构、有序推进售电侧改革等重点任务，其中就包括落实可再生能源发电保障性收购制度，解决新能源和可再生能源发电无歧视、无障碍上网问题，并明确新增用电需优先满足清洁能源消纳，接受外输电中清洁能源的比例逐步提高。作为该意见的配套，2015 年 3 月 20 日，国家发改委、能源局发布的《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》，强调清洁能源在技术条件框架内的全额上网、优先上网等一系列要求，重点明确了水力发电在清洁能源中的地位和参与方式，从而使拥有低成本和调节能力的水电企业得到了上网保证。2015 年 5 月 8 日，从发改委网站获悉，发改委发布了《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》。《通知》显示，跨省跨区送电由送电、受电市场主体双方按照“风险共担、利益共享”原则协商或通过市场化交易方式确定送受电量、价格，并建立相应的价格调整机制。2015 年 9 月 2 日，发改委网站发布《国家发展改革委关于加快配电网建设改造的指导意见》。指导意见分三个层次介绍了发展目标：中心城市（区）智能化建设和应用水平大幅提高，供电质量达到国际先进水平；城镇地区供电能力和供电安全水平显著提升，有效提高供电可靠性；乡村地区电网薄弱等问题得到有效解决，切实保障农业和民生用电。构建城乡统筹、安全可靠、经济高效、技术先进、环境友好、与小康社会相适应的现代配电网。2015 年 11 月 30 日，期盼已久的新电改 6 个配套文件终于落地。这六个文件分别是：《关于推进输配电价改革的实施意见》、《关于推进电力市场建设的实施意见》、《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》、《关于有序放开发用电计划的实施意见》、《关于推进售电侧改革的实施意见》、《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。2015 年 12 月 30 日，国家发改委网站正式公布《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》（发改价格 20153105 号）。通知明确，全国燃煤火电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，全国一般工商业销售电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，大工业用电价格不作调整。同时，将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。

总体看，随着经济和电力行业发展进入平稳增长期，电源投资将进一步放缓节奏，但清洁高效大型火电项目和清洁能源项目占比会继续上升。

五、经营分析

1. 经营概况

2015 年公司主营业务收入主要由电力的生产和销售、电子铝箔业务、贸易业务等板块构成，其中电力生产和销售是公司的主要业务，通过控股子公司经营的有电子铝箔、贸易和旅游等业务。2015 年，公司实现营业收入 35.91 亿元，同比大幅增长 69.81%，主要系扩大贸易规模所致；实现净利润 3.99 亿元，扭亏为盈，主要系当年水电厂流域来水较好使得自发电量大幅增加及出售国海证券股票 3,569 万股获得投资收益增长所致。为更好的专注电力业务，2015 年 12 月，公司及公司控股子公司桂能电力将持有的桂东电子 78.173% 的股权转让给公司控股股东正润集团，截至 2015 年末，相关转让工作已完成，正润集团已于 2016 年 3 月按照协议支付全部股权转让款。

2015 年，公司实现主营业务收入 35.81 亿元，同比增长 69.85%，主要来源于贸易板块收入的增长。从主营业务收入的构成情况来看，2015 年，售电收入 12.08 亿元，同比下降 7.48%，主要系售电量减少所致；发电收入 3.76 亿元，同比增长 21.57%，主要系当年来水情况较好使得各水电厂发电量增长所致；售电和发电收入合计占比较上年下降了 32.36 个百分点，但依然是公司重要的收入来源。贸易板块收入规模大幅提升，当年实现收入 20.95 亿元，占比由 27.54% 上升到 58.49%，为公司收入的主要来源；中高压电子铝箔销售收入 3.10 亿元，同比上升 9.15%，但占比下降。其他板块收入变化不大，较稳定。按照公司的发展规划，电子铝箔业务由于持续亏损已经于 2015 年底剥离，其未来收入将不在报表中体现。

表 1 2014-2015 年公司收入情况（单位：亿元）

产品	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电	13.05	61.91	13.96	12.08	33.72	18.24
发电	3.09	14.67	55.14	3.76	10.50	62.81
中高压电子铝箔销售	2.84	13.48	3.91	3.10	8.64	9.08
贸易	5.81	27.54	0.54	20.95	58.49	2.09
电力设计咨询	0.04	0.18	59.16	0.04	0.11	57.21
旅游收入及其他	0.11	0.52	37.26	0.15	0.41	27.50
减：公司内部抵消数	3.86	18.30	--	4.25	11.88	--
合计	21.09	100.00	17.53	35.81	100.00	15.08

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2015 年公司综合毛利率为 15.08%，较上年下降了 2.45 个百分点。从具体业务板块来看，公司的售电业务毛利率为 18.24%，较上年上升，主要系当年自发电量大幅增长并同时减少了成本较高的外购电量使得总成本下降所致。发电业务毛利率为 62.81%，较上年上升，主要系当年来水情况较好、各水电厂机组利用小时数增长及公司厂用电率¹下降所致。受益于市场回暖，公司中高压电子铝箔业务毛利率较上年上升，为 8.64%。公司积极开展成品油贸易业务，经营上采取商品批发与终端销售相结合的策略，贸易板块毛利率由上年的 0.54% 上升至 2.09%。公司旅游业务毛利率继续下降，较上年下降了 9.76 个百分点至 27.50%，主要系人工成本、酒店运营成本持续增长所致。公司电力设计咨询板块毛利率较稳定。

¹综合厂用电率=（发电机有功电量—上网电量）/发电机有功电量

2016年一季度，公司实现营业收入10.55亿元，较上年同期增长90.62%，主要系子公司钦州永盛销售规模扩大所致；同期，公司实现净利润0.17亿元，同比实现扭亏为盈。

总体看，2015年公司扩大贸易经营规模，营业收入大幅上升；受益于水电厂流域来水情况较好，公司发电和售电业务毛利率均较上年上升；由于电子铝箔业务持续亏损，公司于2015年底将该业务板块剥离。

2. 售电与发电业务

公司是从事水力发电、供电和配电业务一体化经营的地方电力企业，公司同时拥有电厂和电网，发供电网络较为完整。公司电力主业拥有政府特许经营权，取得广西工业和信息化委员会核发的《供电营业许可证》，具有独立的供电营业区。公司目前电力销售区域形成三省（区）联网电量互为交换互通有无的灵活格局。由于电力销售具有法定营业区，公司多年来已形成比较稳定的用电客户群，市场相对稳定。公司售电来源主要包括自产电力和外购电力两部分；公司自有电源装机容量较小，售电量中外购电力占比较大，主要来自广西电网、湖南电网以及附近区域的小水电等。

发电

公司是“厂网合一”的发供电企业，昭平水电厂、巴江口水电厂、下福水电厂三家水电厂的发电量通过公司本部的电网对外销售，公司按广西壮族自治区物价局核定的上网电价对其上网电量进行结算，其中昭平水电厂、巴江口水电厂、下福水电厂上网电价分别为260元/兆瓦时、280元/兆瓦时、280元/兆瓦时；合面狮水电厂属公司发电分支机构，其所发电量与公司外购电统一调度后直接售往终端用户，不单独核算收入成本。2015年公司发电业务实现营业收入3.76亿元，同比增长21.68%，主要系发电量增长所致。

电力产能与装机容量密切相关。公司于2015年7月成功竞买梧州桂江电力100%股权，装机容量增加6.9万千瓦。截至2015年末，公司自有及控股装机容量合计38.21万千瓦，其中权益装机容量为34.18万千瓦，全部为水力发电装机。截至2015年末的公司电力资产情况如下表所示。

表2 截至2015年末公司电力资产情况（单位：万千瓦、%）

经营单位	总装机	类型	公司权益	权益装机
合面狮电厂	8.00	水电	100.00	8.00
巴江口水电厂	9.00	水电	76.00	6.84
下福水电厂	4.95	水电	85.12	4.21
昭平水电厂	6.30	水电	93.00	5.86
民丰实业公司	2.10	小水电	35.55	1.42
丹竹水电站	0.60	小水电	100.00	0.60
京南水电厂	6.90	水电	100.00	6.90
上程小水电	0.37	小水电	96.95	0.36
合计	38.21	--	--	34.18

资料来源：公司提供

由于公司的电力装机为水电电源，因此电力产量与公司所处流域来水情况密切相关，电站发电量很大程度上受到自然气候的制约，特别是降雨量的丰欠。2015年水电厂流域来水较好，合面狮水电厂、下福水电厂、巴江口水电厂和昭平水电厂年利用小时数均有不同程度的增长，分别达5,271小时、5,250小时、6,352小时和6,286小时，厂用电率也都出现了不同程度的下降，全年机组平均利用小时数上升至5,790.50小时，增幅达15.90%，2015年公司发电量16.49亿千瓦时，同比大幅

增长 20.27%。

表3 2014~2015年公司电力生产经营指标(单位:亿千瓦时、小时、%)

项目	2014年	2015年
总发电量	13.71	16.49
机组平均利用小时数	4,597.00	5,790.50
厂用电率	1.40	1.81

资料来源:公司提供

注:2014年发电量不包括京南水电厂和公司控股子公司下水电发电量。

2016年一季度,公司及控股子公司水电厂流域来水情况较好,公司实现自发电量5.74亿千瓦时(含京南水电厂),同比增长193.76%。

总体看,公司总装机容量得到进一步提升;2015年受益于所处区域来水情况较好,机组平均利用小时数大幅增长,发电量大幅增长。

售电

公司拥有独立经营管理的区域性地方电网。电力采购后,在电网内经变压、传输、配送等流程,销售给下游客户。公司供电区域为贺州市下辖的市、县、区和有关厂矿等,与广西电网、梧州市及其下辖的市、县和广东省的郁南县、罗定县以及湖南省周边县市互为网间电力电量交换。由于公司供电区域内还包括南方电网和广西水利电业集团所属电网等供电主体,与公司形成一定竞争关系,公司的供电市场占有率每年都有所波动,影响因素主要包括自有发电厂的来水和发电量情况、用户需求、电力售价接受度以及各区县小水电发电情况等。2015年公司实现售电收入12.08亿元,同比下降7.48%,主要系售电量减少所致。

公司发电量目前只能满足供电区域内部分供电需求,因此公司保持一定的外购电力,主要从广西电网、湖南电网以及附近的小水电采购。2015年,公司自发电量实现较大幅度的增长,减少外购电量,当年外购电量11.19亿千瓦时;同期,实现财务售电量26.38亿千瓦时,同比下降4.79%,主要系经济下行、直供的工业用户需求减弱所致。2016年一季度,公司实现财务售电量8.47亿千瓦时(含京南水电厂),同比增长54.33%。

表4 2014~2015年公司售电情况(单位:亿千瓦时、%)

项目	2014年		2015年	
	售电量	占比	售电量	占比
总售电量	27.71	100.00	26.38	100.00
其中:外购电量	15.17	54.75	11.19	42.42

资料来源:公司提供

注:2015年售电量不包括京南水电厂向广西电网公司销售电量。

购电价格方面,2015年外购电平均电价为0.5080元/千瓦时,同比下降3.88%。售电价格方面,公司执行的销售电价由具有管理权的物价行政主管部门核定。近年来,广西政府根据环境变化和电力企业实际情况对用电价格进行调整,优化销售电价结构。售电价格按照用途分为居民生活用电(实行阶梯电价,最低为0.53元/千瓦时)、一般工商业用电(0.88元/千瓦时~0.91元/千瓦时)、大工业用电(0.57元/千瓦时~0.64元/千瓦时)以及农业生产用电(0.38元/千瓦时~0.49元/千瓦时)等四类,根据用电量、用电期以及电压等级等情况分别适用于不同电价水平。2015年公司平均电力售价中工商用电平均售价有所降低,其他均没有变化。

表 5 2014~2015 年公司电力销量平均售价情况（单位：元/千瓦时）

项目		2014 年	2015 年
平均售价	居民用电	0.5283	0.5283
	工商用电	0.8905	0.8421
	工业用电	0.6357	0.6357
	农业生产用电	0.4925	0.4925

资料来源：公司提供

总体看，受经济下行、直供的工业用户需求减弱影响，2015 年公司售电量较上年有所减少，公司外购电量减少。

3. 电子铝箔业务

公司电子铝箔业务主要由控股子公司桂东电子进行生产经营，主要销售区域涉及国内华东区、华南区、华中区、西南区以及境外韩国、香港、印度、日本等地。2015 年，受益于市场回暖，桂东电子电子铝箔业务的生产经营有所好转但仍处于亏损状态，公司中高压电子铝箔业务板块实现收入 3.01 亿元，同比增长 9.15%，营业利润-0.42 亿元，净利润-0.47 亿元，比 2014 年亏损下降 0.28 亿元。

公司为更好的专注电力主营业务，突出业务发展方向，根据公司 2015 年 8 月 27 日召开 2015 年第三次临时股东大会审议通过了《关于公司及控股子公司桂能电力将合并持有的桂东电子 78.173% 股权协议转让给公司控股股东正润集团暨关联交易的议案》，公司直接和间接持有桂东电子的全部股权转让给公司的控股股东正润集团。2015 年 12 月 29 日，公司完成了桂东电子相关工商变更登记，公司将电子铝箔业务剥离。

总体看，电子铝箔业务实现剥离，公司将重点发展电力主业，资产质量将得以优化。

4. 贸易业务

公司全资子公司钦州永盛为公司的贸易业务平台，主要从事煤炭、铁矿石、成品油和石化产品的批发和销售。2014 年底，公司调整了钦州永盛的管理层，新的管理层对钦州永盛业务网点进行重新布局，重点加强珠三角业务，建立了广州办和北海办两个业务拓展点，放弃机电产品贸易和铁矿石贸易没有竞争优势的业务，充分发挥其拥有的成品油批发特许经营资质，专注于油品贸易的经营。2015 年钦州永盛加大石油化工贸易业务规模，石油化工采购量为 42.38 万吨，较上年大幅增长 13.82 倍；采购金额为 21.05 亿元，较上年增长 9.43 倍，增幅小于采购量增幅，主要系 2015 年原油价格较上年大幅下降使得公司石油化工板块采购单价大幅下降所致。2015 年公司调减煤炭业务规模且调整煤种，当年煤炭采购量 12.39 亿元，较上年大幅下降 61.98%；煤炭采购金额 0.42 亿元，较上年大幅下降 78.46%。

表 6 2014~2015 年公司贸易各产品采购情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

产品	2014 年			2015 年		
	采购量	采购金额	采购均价	采购量	采购金额	采购均价
石油化工	2.86	2.02	7,064.82	42.38	21.05	4,967.19
煤炭	32.59	1.95	598.89	12.39	0.42	334.00
机床	--	1.27	--	0.00	0.00	--
合计	35.44	5.23	1,476.85	54.77	21.47	3,919.13

资料来源：公司提供

注：2014 年机床采购量为 25 台。

自开展油品贸易以来，钦州永盛油品贸易的上游供应商多为中石油和中石化的地炼子公司，采取预付10%货款保证金的形式，由钦州永盛雇船去指定码头运货，货物装船所有权转移之后，付清剩余尾款。下游客户为油品二级经销商以及位于南宁区的6个加油站。对于经销商，钦州永盛采取先款后货的形式；对于加油站（该6个加油站同属于一名经销商），直供加油需要预留一车货款作为供货质量保证金，相应地要求对方抵押加油站以确保质量保证金的回收。

表 7 2014~2015 年公司贸易各产品销售情况（单位：万吨、亿元、元/吨）

产品	2014 年			2015 年		
	销量	销售金额	销售均价	销量	销售金额	销售均价
石油化工	3.01	2.41	8,016.60	40.83	20.44	5,000.01
煤炭	47.47	2.69	567.29	14.78	0.51	343.98
机床	--	0.70	--	0.00	0.00	--
合计	50.48	5.81	1,150.08	55.62	20.95	3,762.38

资料来源：公司提供

注：2014年机床销售为25台。

2015年，公司贸易收入为20.95亿元，同比大幅上升67.80%，主要系钦州永盛通过与上下游企业开展战略合作，在做大客户大宗贸易基础上开展中端批发市场开拓所致。2015年，钦州永盛石油化工销售额为20.42亿元，较上年大幅增长7.43倍，占当年贸易板块销售额的97.61%。从贸易收入分地区来看，该板块收入主要来自于广东、广西地区和山东地区，占比合计达95.94%；2015年公司加大广西和广东地区贸易规模，当年营业收入分别较上年同期增长达589.22%和214.07%，毛利率分别为2.05%和2.56%，带动整体贸易板块的毛利率由0.54%上升至2.09%。2015年钦州永盛贸易业务前五名销售客户销售金额合计11.28亿元，占贸易销售总额的比重为53.84%；前五名供应商采购金额合计11.99亿元，占贸易采购总额的比重为55.84%，集中度均较高。

总体看，公司发挥成品油批发特许经营的优势，扩大广东和广西地区贸易业务规模，调整贸易业务结构，贸易业务收入大幅增长。

5. 在建项目

公司目前重点在建项目主要为上程水电站项目、贺州市铝电子产业动力车间项目（2×35万千瓦燃煤机组）及电网工程升级改造项目，项目集中于电源建设和电网升级改造。其中，铝电子产业动力车间项目主要向贺州市铝电子产业项目供电，可以满足贺州市铝电子产业项目生产的供电需求，缓解贺州电力供需矛盾。未来随着公司在建项目的投产，公司的发电能力和输电能力将得到进一步提升。公司主要项目2016年计划资本支出合计33.18亿元，资金来源均为自筹，公司将面临较大的资金支出压力。

表 8 主要项目 2016 年资本支出（单位：亿元）

项目名称	本年计划资本支出金额	资金来源
贺州市铝电子产业动力车间	20.00	募集资金、自有资金和借款等
110KV 石梯输变电工程	0.10	自有资金和借款等
铝电子动力车间送出工程	1.64	自有资金和借款等
江口至天堂 110kV 线路工程	0.81	自有资金和借款等

220 千伏立头输变电工程	0.96	自有资金和借款等
220 千伏扶隆输变电工程	1.26	自有资金和借款等
全资子公司钦州永盛投资建设石化仓储项目	0.69	自有资金和借款等
全资子公司桂旭能源投资代建粤桂产业合作示范区信都火车站现代物流园一期工程	1.50	自有资金和借款等
全资子公司桂旭能源投资建设贺州市铝电子产业动力车间铁路专用线	5.20	自有资金和借款等
技术改造	1.07	自有资金和借款等
合计	33.18	--

资料来源：公司提供

总体看，随着公司重点项目的建成投产，公司的发电规模将得到提升，输电稳定性和安全性加强，但公司在建项目资金支出压力较大。

6. 重要事项

全资子公司钦州永盛对部分金额重大应收账款计提坏账准备

截至2015年末，公司全资子公司钦州永盛存在较多账面逾期未回收款项，根据《企业会计准则》对于逾期未收回并有客观证据表明该应收款项发生减值的，公司确认减值损失，且应按照个别认定法进行坏账准备计提，增加计提坏账准备合计1.95亿元，影响公司本期利润1.95亿元；截至2015年末，公司计提坏账准备达5.63亿元。公司及钦州永盛将安排专门人员继续跟踪追收上述款项，同时采取包括启动法律程序提起诉讼等措施对上述款项进行追讨，若上述债权不能追回，将使公司受到损失。

全资子公司钦州永盛受让柳州正菱集团两家子公司股权并抵销互负债务

根据桂东电力董事会审议通过的《关于全资子公司钦州永盛受让柳州正菱集团两家子公司债权的议案》及《关于调整全资子公司钦州永盛受让柳州正菱集团子公司股权并抵消互负债务方案的议案》，2015年6月，公司完成了受让兴业银行龙岩分行、交通银行龙岩分行、何鸿金分别享有债务人福建凯鲍重工集团有限公司（以下简称“凯鲍重工”）的债权，公司全资子公司钦州永盛完成了受让柳州正菱集团及自然人廖昌持有的凯鲍重工100%的股权，凯鲍重工成为钦州永盛全资子公司，名称变更为“龙岩凯鲍重工集团有限公司”。

本次凯鲍重工股权转让款1.84亿元扣减0.45亿元后的余额1.39亿元，与柳州正菱集团及其关联公司应付给钦州永盛的1.39亿元相互抵销。上述抵销后，柳州正菱集团及其关联公司对钦州永盛的剩余债务共计1.14亿元（未含利息等）仍需予以清偿，为妥善解决钦州永盛与柳州正菱集团之间剩余的债权债务问题，保障公司及钦州永盛的合法权益，经协商一致，公司同意全资子公司钦州永盛受让柳州正菱集团及自然人叶贻俊、叶贻崇持有的桂林正菱第二机床有限责任公司（以下简称“正菱二机公司”）股权，并同意钦州永盛以其对柳州正菱集团享有的债权抵销相应的股权转让款，公司已对正菱集团及其相关企业相关的应收账款（人民币1.14亿元）累计计提坏账准备1.14亿元，如本次受让股权完成并抵销互负债务，钦州永盛或可将相应已计提的坏账准备转回。但本次受让股权事宜及抵销互负债务事宜尚需桂林市政府及其他有关部门协调，是否能顺利完成仍存在重大不确定性。

收到贺州市地税局不予享受税收优惠决定书

公司收到广西贺州市地方税务局直属税务分局《不予享受税收优惠决定书》（贺州地税直属所

得审字[2015]1号), 该文主要内容如下: 公司提出的2014年享受设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%优惠所得税率征收企业所得税申请事项, 不符合《国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关企业所得税问题的公告》(国家税务总局公告2012年第12号)(以下简称“国税总局公告”)第一条规定, 决定不予享受税收优惠, 并依法补缴相应税款。2015年5月27日, 贺州市地税局下发了《不予享受税收优惠决定书》, 认为桂东电力2014年主营业务收入占公司收入总额的比例未达70%, 不符合享受西部大开发企业所得税税收优惠的条件, 应按25%的税率缴交企业所得税。根据上述情况, 桂东电力需对2014年度所得税税率由15%调整为25%重新计算, 补缴相应税款, 并根据相关会计准则追溯调整2014年度相关财务报表数据。2014年度应缴税费增加了0.46亿元。桂东电力对补税等事项按追溯重述法进行了会计差错更正, 调整了2014年度财务报表数据。2015年全年公司主营业务收入仍不能达到企业收入总额的70%, 故2015年按25%计提企业所得税。

公司剥离亏损资产电子铝箔业务

公司控股子公司桂东电子主营业务为生产中高压电子铝箔产品以及电子材料开发等, 主要产品为中高压电子铝箔, 公司及控股子公司桂能电力合并持有桂东电子78.173%股权。2015年7月10日公告《关于公司及控股子公司桂能电力拟协议转让合并持有的桂东电子78.173%股权给正润集团暨关联交易公告》中, 拟剥离非主营亏损资产给公司控股股东正润集团, 交易完成后, 公司及控股子公司桂能电力不再持有桂东电子任何股权, 公司将退出电子铝箔业务领域。

2015年12月, 该股权转让事宜已获得贺州市政府国资部门批准并于完成了转让桂东电子股权相关工商变更登记, 公司及控股子公司桂能电力不再持有桂东电子股权。

总体看, 坏账方面, 全资子公司钦州永盛的坏账对公司利润的实现产生不良影响; 2015年公司未享受15%所得税优惠, 加重了税务负担, 侵蚀公司的净利润; 公司为更好的专注于电力主业, 剥离亏损的电子铝箔业务。

7. 经营关注

(1) 电力行业的盈利能力与国内宏观经济的波动有着较强的相关性, 经济总体需求不足或经济循环周期处于低谷时期, 将导致国民经济对电力需求的减少, 从而影响公司的电力销售、盈利能力及财务状况。

(2) 随着国家电力体制改革的全面深化、电力交易改革的推进以及地方直购电政策的实施, 各发电企业在售电量、电价方面的经营不确定性增加。此外, 广西省内火电、水电以及新能源等发电机组的集中投产等因素也可能加剧行业竞争, 对公司经营业绩带来一定的影响。

(3) 公司电力业务主要是水力发电, 电源结构单一, 发电能力受降雨量等自然天气条件影响较大, 降雨量不足或来水不均将会对公司水电站的发电量产生不利影响, 公司发电量减少或不足将导致需增加成本较高的外购电量, 对公司利润有侵蚀作用。

(4) 公司全资子公司钦州永盛的部分应收款项可能存在履约或资金回收风险。

8. 未来发展

公司将继续坚持电力主业, 重点加大公司电源开发及网架建设, 坚持电源、电网、负荷同步发展。在壮大主业基础、把控风险的同时适当发展非主营业务, 进一步提升公司的综合竞争力。

发电方面, 公司继续挖掘新的电源点, 积极寻找发展新电源项目, 努力突破电源瓶颈, 进一步扩大发电能力, 壮大主业基础。

供电方面, 公司将继续推进电网建设, 不断建立和完善一个安全、技术性能可靠、灵活机动和

适应三省联网操作的电力网架结构，拓展网架的覆盖范围，增强公司的输电能力，同时大力发展用电负荷，为公司保持供电业务和效益稳定提供支持。加快电网智能化规划，推动传统电力业务与“互联网+”深度结合，推进智能化升级，促进电源、电网、用户的协调互动，构建数字化、信息化的智能电网。

贸易业务方面，利用钦州永盛拥有的成品油批发经营权资质，稳妥推进“油网建设”，构建“产-供-销”三位一体的成品油贸易产业链。同时，将继续努力妥善解决债权债务问题，进一步加大对相关应收款项的追讨力度，强化公司管理，严格控制风险，在安全稳妥的基础上做好贸易经营。

总体看，公司未来将坚持做大做强电力主业，同时对贸易业务进一步强化管理，严格控制风险。

六、财务分析

公司提供的 2015 年度合并财务报表已经由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。从合并范围来看，2015 年公司合并范围内包括 12 家子公司，较上年减少 4 家；其中新设广西桂旭能源发展投资有限公司、广西天祥投资有限公司 2 家子公司，通过竞买新增梧州桂江电力 1 家子公司，通过债转股将凯鲍重工列入合并范围，处置子公司桂东电子和广西黄姚文华旅游有限公司。公司主营业务未发生变化，财务可比性较强。

截至 2015 年末，公司合并资产总额 92.45 亿元，负债合计 62.06 亿元，所有者权益 30.40 亿元，其中属于母公司的所有者权益 26.78 亿元；2015 年公司实现营业收入 35.91 亿元，净利润 3.99 亿元，其中归属于母公司的净利润 3.76 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.24 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司合并资产总额 117.77 亿元，负债合计 88.95 亿元，所有者权益 28.82 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 25.18 亿元；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.55 亿元，净利润 0.21 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 21.80 亿元。

1. 资产质量

截至 2015 年末，公司资产合计 92.46 亿元，较年初下降 0.18%，其中流动资产较年初增长 4.24%，非流动资产较年初下降 1.58%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 25.08%和 74.92%，非流动资产为主的资产结构符合水电行业特点。

流动资产

截至 2015 年末，公司流动资产为 23.19 亿元，较年初增长 4.24%，以货币资金（占比 50.17%）、应收账款（占比 8.62%）、预付账款（占比 15.79%）、其他应收款（占比 12.26%）和存货（占比 9.16%）为主。

截至 2015 年末，公司货币资金为 11.63 亿元，较年初增长 7.44%，主要来源于其他货币资金的增加，其他货币资金主要为钦州永盛开出的银行承兑汇票保证金。

截至 2015 年末，应收账款账面价值为 2.00 亿元，较年初大幅下降 51.47%，主要系公司 2015 年 12 月转出桂东电子股权，不再纳入合并范围所致。截至 2015 年末，公司应收账款账面余额为 3.48 亿元，计提坏账准备 1.48 亿元，单项金额重大计提坏账准备的应收账款如下表所示；前五名欠款方应收账款余额合计 2.05 亿元，占比应收账款总额的 58.98%，集中度较高。2015 年，公司应

收账款计提坏账准备 0.29 亿元，转回坏账准备 0.26 亿元，系应收南昌市驰铃贸易有限责任公司债权转股权所致。从账龄分布来看，1 年以内的占比 91.80%，主要集中于 1 年以内。由于公司应收账款回收存在不确定性，计提坏账比例高，应关注后续回收情况。

表 9 截至 2015 年末公司前五名应收账款方情况（单位：亿元、%）

单位名称	应收账款账面余额	占比	坏账准备	计提比例
广州博材燃料有限公司	1.21	34.65	1.21	100
广西贺州市桂东电子科技有限责任公司	0.46	13.08	0.23	50
广西电网有限责任公司	0.16	4.57	0.08	50
广西冠信实业有限公司	0.13	3.63	0.13	100
罗定双东新新水电公司	0.11	3.05	0.01	5
合计	2.05	58.98	1.37	--

资料来源：公司年报

截至 2015 年末，公司预付账款为 3.66 亿元，较年初大幅增长 68.55%，主要系钦州永盛贸易业务需要预付货款，贸易规模扩大使得预付货款增长所致。从账龄来看，1 年以内的占比 98.81%。截至 2015 年末，公司前五名预付对象占比 85.00%，集中度高。

截至 2015 年末，公司其他应收款账面净额为 2.84 亿元，较年初下降 6.91%，主要系计提坏账准备增加所致。截至 2015 年末，公司其他应收款账面余额为 7.00 亿元，计提坏账准备 4.15 亿元，公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款如下表所示；前五名欠款方其他应收款期末余额为 5.87 亿元，占比 83.95%，集中度高。2015 年，公司计提坏账准备 2.45 亿元，转回坏账准备金额 0.36 亿元，主要系对柳林正菱集团有限公司和桂林正菱机床制造有限责任公司的应收款债权转股权所致。从账龄上看，1 年以内的占比 70.86%，1~2 年的占比 23.66%，主要为 2 年以内。

表 10 截至 2015 年末公司前五名其他应收款方情况（单位：亿元、%）

单位名称	款项性质	其他应收款 账面余额	占比	坏账准备	计提比例
广西南宁台协干商贸有限公司	货款	1.50	21.45	1.50	100
广西贺州市桂东电子科技有限责任公司	暂借款	1.73	24.67	0.12	70
柳州正菱重型数控机床有限公司	货款	1.14	16.36	1.14	100
广西正润发展集团有限公司	应收股权、资产转让款	0.85	12.21	0.04	5
广州博才燃料有限公司	货款	0.65	9.26	0.65	100
合计	--	5.87	83.95	3.45	--

资料来源：公司年报

非流动资产

截至 2015 年末，公司非流动资产总计 69.27 亿元，比年初下降 0.18%，主要由可供出售金融资产（占比 35.35%）、固定资产（占比 42.56%）和在建工程（占比 7.90%）构成。

截至 2015 年末，公司可供出售金融资产为 24.49 亿元，较年初下降 32.35%。截至 2015 年末，可供出售金融资产中按公允价值计量的国海证券股票价值为 22.61 亿元，较年初减少 11.71 亿元；按成本计量的为 1.88 亿元，较年初上升了 0.72 亿元，主要系公司投资广西七色珠光材料股份有限公司所致。

截至 2015 年末，公司固定资产账面价值为 29.48 亿元，较年初增长 9.89%，主要系非同一控

制合并子公司龙岩凯鲍重工集团有限公司、梧江桂江电力有限公司使得房屋建筑物和机器设备增长所致。截至 2015 年末，公司固定资产成新率为 61.80%，成新率一般。

截至 2015 年末，公司在建工程账面价值为 5.47 亿元，较年初增长 22.24%，主要系全资子公司广西桂旭能源发展投资有限公司投入动力车间建设项目所致。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 117.77 亿元，较上年末增长 27.38%。公司流动资产合计 48.34 亿元，较上年末增长 108.45%，主要来源于货币资金的增长；公司非流动资产合计 69.43 亿元，较上年变化不大；公司流动资产占比 41.04%，较上年末上升了 15.96 个百分点。

总体看，公司资产规模有所下降，资产构成仍以非流动资产为主。公司全资子公司钦州永盛应收账款和其他应收款计提坏账准备金额较大对公司经营业绩产生了不利影响。公司整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

截至 2015 年末，公司负债合计 62.06 亿元，较年初增长 21.38%，主要来源于长短期借款和应付票据的增长。流动负债增长较快，占负债总额的 53.74%。公司负债中，流动负债占比 55.76%，非流动负债占比 44.24%，以流动负债为主。

截至 2015 年末，公司流动负债合计 34.61 亿元，较年初增长 24.98%，以短期借款（占比 61.39%）、应付票据（占比 13.72%）和一年内到期的非流动负债（占比 13.42%）为主。

截至 2015 年末，公司短期借款余额为 21.25 亿元，较年初增长 7.68%，主要系公司业务规模增长，经营需求资金增长所致。公司短期借款全部为信用借款。

截至 2015 年末，公司应付票据为 4.75 亿元，较年初大幅增长 138.08%，主要系全资子公司钦州永盛销售规模扩大，开具的商业承兑汇票和银行承兑汇票增加所致。

截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.30 亿元，较年初大幅增长 83.93%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年末，公司的非流动负债为 27.45 亿元，较年初增长 21.38%，主要由长期借款（占比 42.45%）、应付债券（占比 39.81%）和递延所得税负债（占比 16.67%）构成。

截至 2015 年末，公司长期借款为 11.60 亿元，较年初增长 35.86%，其中，质押借款占比 27.22%；抵押借款占比 17.14%；保证借款占比 10.42%；信用借款占比 45.21%。从长期借款期限结构来看，公司于 2017 年、2018 年、2019 年及以后到期的长期借款余额分别为 2.02 亿元、2.57 亿元和 7.01 亿元。

截至 2015 年末，公司应付债券为 10.93 亿元，较年初增长 35.86%，主要系公司 2015 年 12 月成功发行 2015 年度第一期非公开定向债务融资工具（即“15 桂东电力 PPN001”）所致。

截至 2015 年末，公司递延所得税负债为 4.58 亿元，较年初变化不大。公司的递延所得税负债主要系公司可供出售金融资产公允价值变动产生的递延所得税负债。

截至 2015 年末，公司全部债务为 52.82 亿元，较年初增长了 24.26%，公司全部债务以短期债务为主（占比 57.35%）。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 67.12%、63.47%和 42.56%，较年初分别上升了 11.92、12.87 和 11.79 个百分点，债务负担大幅上升。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 88.95 亿元，较上年末增长 43.33%，主要系公司非公开发行公司债券所致；其中，流动负债占比 39.90%，较上年末下降了 16.76 个百分点，公司负债结构转换为以非流动负债为主。

截至 2015 年末，公司所有者权益为 30.40 亿元，较年初下降 26.74%，主要系其他综合收益下

降所致。归属于母公司的所有者权益 26.78 亿元，其中，股本占比 30.91%，资本公积占比 10.23%，未分配利润占比 1.54%，盈余公积占比 6.13%，其他综合收益占比 51.18%。截至 2015 年末，公司股本为 8.28 亿元，较年初增长 200.00%，主要系送股 2.76 亿元和公积金转股 2.76 亿元所致；公司其他综合收益期末余额为 13.70 亿元，较年初下降 48.65%，主要系公司减持国海证券股票所致。公司持有的可供出售金融资产的公允价值波动性大，所有者权益的稳定性较弱。

截至 2016 年 3 月末，公司所有者权益为 28.82 亿元，较上年末下降 5.19%，主要系其他综合收益减少所致。归属于母公司的所有者权益中，股本占比 32.87%，资本公积占比 10.88%，其他综合收益占比 47.70%，盈余公积占比 6.52%，未分配利润占比 2.33%，权益结构较上年末变化不大。

总体看，公司整体债务负担大幅上升；所有者权益受国海证券股权公允价值变动影响较大，所有者权益稳定性较弱。

3. 盈利能力

2015 年，公司剥离持续亏损的电子铝箔业务，且贸易规模增长较快。公司实现营业收入 35.91 亿元，同比大幅增长 69.81%，同时营业成本也保持较快增长，增长幅度达 74.80%。同期，公司实现净利润 3.99 亿元，扭亏为盈。

从期间费用来看，2015 年公司期间费用为 4.76 亿元，较年初增长 7.45%，主要系管理费用增长所致。从期间费用的构成来看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 8.25%、40.60% 和 51.15%。2015 年，公司费用收入比为 13.25%，尽管较年初下降了 7.69 个百分点，但主要是由于贸易收入大幅增长所致，公司的费用控制能力仍有待提升。

2015 年，公司的资产减值损失为 2.24 亿元，较年初下降 32.41%，主要坏账损失减少和部分坏账转回所致；实现投资收益 6.54 亿元，较年初增长 28.59%，主要系减持国海证券股票获得投资收益所致；实现营业利润 4.82 亿元，较上年增长 4.24 倍，主要系 2015 年投资收益增长所致。公司投资收益占营业利润的比为 135.68%，投资收益对营业利润影响较大。2015 年，公司实现营业外收入为 0.73 亿元，占营业收入的比例很低，对利润总额的影响很小。

从盈利指标来看，2015 年，公司营业利润率为 14.70%，较年初下降 2.23 个百分点。公司净利润大幅增长，公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 7.81%、8.61% 和 11.11%。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.55 亿元，同比增长 90.62%，主要系钦州永盛贸易规模扩大所致；实现净利润 0.21 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.17 亿元。

总体看，由于公司将亏损的电子铝箔业务剥离，扩大贸易业务，公司的营业收入规模大幅增长；投资收益对营业利润影响较大。

4. 现金流

从经营活动来看，2015 年，公司经营活动现金流量净额为 4.29 亿元，由负转正，主要系公司贸易额扩大，钦州永盛开具的商业承兑汇票和银行承兑汇票增加使得公司经营活动现金流入增长幅度超过流出规模所致。从现金收入质量来看，公司现金收入比为 119.45%，较上年有所上升，公司的收入实现质量较高。

从投资活动来看，公司投资活动现金流表现为净流出状态，净流出规模为 7.05 亿元，由正转负，主要系合并子公司龙岩凯鲍重工、梧江桂江电力使得投资活动现金流出大幅增加所致。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流量净额为 2.51 亿元，较上年增长 65.47%，主要系子公司钦州永盛银行借款规模大幅增长使得公司筹资活动现金流增长所致。

2016年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额为-0.09亿元;投资活动产生的现金流量金额为-1.88亿元;由于公司收到非公开发行公司债券及非公开定向债务融资工具资金使得筹资活动现金流入大幅增加,公司筹资活动产生的现金流量净额为23.77亿元,

总体看,由于子公司钦州永盛开具的商业承兑汇票和银行承兑汇票增长,2015年,公司经营活动现金流由负转正;公司的收入实现质量较高。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看,截至2015年末,公司流动比率和速动比率分别为0.67倍(上年末为0.80倍)和0.67倍(上年末为0.75倍),较年初均下降,主要系收购梧州桂江电力使得公司流动负债增幅大于流动资产增幅所致;现金短期债务比为0.40倍,较年初的0.47倍下降,现金对短期债务的保障程度下降。整体看,公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看,截至2015年末,公司资产负债率为67.12%,较年初上升11.92个百分点,整体资产负债水平大幅上升。2015年,公司EBITDA为9.73亿元,较上年大幅增长77.20%;从EBITDA的构成来看,利润总额占比55.67%,计入财务费用的利息支出占比26.08%。2015年,公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.75倍和0.18倍,EBITDA对利息的保障能力较强,对全部债务保护能力尚可。整体看,公司的长期偿债能力尚可。

截至2015年末,公司获得银行授信总额51.31亿元,已使用授信额度38.19亿元,未使用13.12亿元,间接融资渠道较畅通;公司为A股上市公司,直接融资渠道便利。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告(机构信用代码:G10451102000009108),截至2016年4月7日,公司已结清贷款中有一笔关注类贷款,为桂东电子金额为3,000万的贷款,由于连续亏损被银行列为关注类贷款,无未结清及已结清不良信贷信息,过往债务履约情况良好。

截至2015年末,公司对外担保余额0.2亿元,2016年3月1日该笔担保已履行完毕。

截至2015年末,公司主要诉讼如下表所示,涉案金额合计2.79亿元,涉案金额较大,公司已针对此计提了坏账准备,应关注后续诉讼情况,如债权不能收回,将对公司造成损失。

表 11 截至 2015 年末公司重大诉讼情况 (单位: 亿元)

被告	涉案金额	形成原因及进展
广州博材燃料有限公司	0.65	煤炭购销款,2013年6月合同逾期被告未交货。钦州永盛已就此合同纠纷向南宁市青秀区人民法院提起诉讼并获受理,一审判决钦州永盛胜诉。本次诉讼仅为一审判决,对公司影响不确定。
广州市中油润澳石化有限公司、正海控股集团有限公司	0.13	钦州永盛收到钦州市钦南区人民法院下达的《民事裁定书》([2015]钦南民初字第374号),法院认为债权债务关系不明确,驳回钦州永盛的诉讼请求。上述债权如不能顺利追收,将会给钦州永盛及本公司带来损失。
广州生源能源发展有限公司	0.31	二审驳回了钦州永盛要求退还0.3亿元预付货款及资金占用费,二审为终审判决,上述债权如最终不能顺利追回,将会给公司带来损失。
茂名市名油商贸有限公司等	0.13	要求返还预付货款余额1323万元、支付资金占用费等,暂未开庭审理。
广州景裕燃料有限公司合同纠纷案	0.07	要求赔偿资金占用费、码头推存费、石油胶价格下跌损失等,暂未开庭审理。
广西铁投冠	0.13	应收账款,已就此合同纠纷向钦州市钦南区人民法院提起诉讼并获受

信实业有限公司		理，尚未开庭。
广西南宁台协干商贸有限公司	1.50	2013年11~12月钦州永盛按合同支付货款后对方未执行合同。钦州永盛已就此合同纠纷向广西钦州市中级人民法院提起诉讼并获受理，截至2015年末，尚未开庭。
合计	2.79	--

资料来源：公司年报

总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力一般；考虑到公司资产中可供出售的金融资产和货币资金占比较大，可变现能力较强，公司的整体偿债能力较强。同时考虑到公司未决诉讼涉案金额较大，存在一定的或有负债风险。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2015年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达12.14亿元，为“16桂东01”、“16桂东02”本金合计（20亿元）的0.61倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达30.40亿元，约为债券本金合计（20亿元）的1.52倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“11桂东01”、“11桂东02”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015年，公司EBITDA为9.73亿元，约为债券本金合计（20亿元）的0.49倍，公司EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2015年经营活动产生的现金流入43.43亿元，约为债券本金合计（20亿元）的2.17倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为广西省“厂网合一”的电力企业，在区域竞争、盈利能力、等方面具有优势，公司对“16桂东01”、“16桂东02”的偿还能力较强。

八、综合评价

跟踪期内，公司为专注于电力主营业务，剥离电子铝箔业务并成功竞买梧州桂江电力电力装机容量进一步增长；受益于来水情况较好，自发电量得到较快增长；贸易业务规模扩大带动收入规模大幅上升。同时联合评级关注到公司电力业务易受天气影响、公司应收款项存在回收风险、利润的实现投资收益依赖性较强、在建项目资金支出压力较大、公司债务负担加重等对公司经营造成的不利影响。

未来公司将继续保持“厂网合一”对区域电力供应的竞争优势，随着公司在建项目的竣工，公司电力装机容量将进一步增长，电力输送能力将进一步提升，公司盈利能力将有望提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16桂东01”和“16桂东02”“AA”的债项信用等级。

附件1 广西桂东电力股份有限公司
主要财务指标

项目	2014年	2015年	2016.3
资产总额(亿元)	92.63	92.46	117.77
所有者权益(亿元)	41.50	30.40	28.82
短期债务(亿元)	24.06	30.29	30.86
长期债务(亿元)	18.44	22.53	48.82
全部债务(亿元)	42.51	52.82	79.68
营业收入(亿元)	21.15	35.91	10.55
净利润(亿元)	-0.04	3.99	0.21
EBITDA(亿元)	5.49	9.73	--
经营性净现金流(亿元)	-0.44	4.29	-0.09
应收账款周转次数(次)	7.59	7.93	--
存货周转次数(次)	23.69	16.95	--
总资产周转次数(次)	0.46	0.39	0.10
现金收入比率(%)	105.62	119.45	105.50
总资本收益率(%)	--	7.81	--
总资产报酬率(%)	--	8.61	--
净资产收益率(%)	--	11.11	0.70
营业利润率(%)	16.93	14.70	14.98
费用收入比(%)	20.93	13.25	12.24
资产负债率(%)	55.20	67.12	75.53
全部债务资本化比率(%)	50.60	63.47	73.44
长期债务资本化比率(%)	30.77	42.56	62.88
EBITDA利息倍数(倍)	2.18	3.75	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.13	0.18	--
流动比率(倍)	0.80	0.67	1.36
速动比率(倍)	0.75	0.61	1.28
现金短期债务比(倍)	0.47	0.40	1.15
经营现金流负债比率(%)	-1.60	12.40	-0.25

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。