

# 跟踪评级公告

联合 [2017]597 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开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公开发行的“11 桂东 01”和“11 桂东 02”债券信用等级为 AA**

特此公告



二零一七年六月六日

---

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

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 广西桂东电力股份有限公司 公司债券 2017 年跟踪评级报告

## 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
11 桂东 01	6 亿元	7 年	AA	AA	2016.5.12
11 桂东 02	4 亿元	7 年	AA	AA	2016.5.12

跟踪评级时间：2017 年 6 月 6 日

## 主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	92.46	110.05	112.15
所有者权益（亿元）	30.40	30.48	28.34
长期债务（亿元）	22.53	53.81	53.81
全部债务（亿元）	52.82	72.07	76.45
营业收入（亿元）	35.91	52.13	17.38
净利润（亿元）	3.99	2.38	-0.82
EBITDA（亿元）	9.73	7.43	--
经营性净现金流（亿元）	4.29	2.28	-2.50
营业利润率（%）	14.70	11.49	3.74
净资产收益率（%）	13.13	7.81	-2.79
资产负债率（%）	67.12	72.30	74.73
全部债务资本化比率（%）	63.47	70.28	72.96
流动比率（倍）	0.67	1.30	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.75	2.09	--
EBITDA/代偿本金合计（倍）	0.97	0.74	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、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；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、一季度数据未经审计指标未年化。

## 评级观点

跟踪期内，广西桂东电力股份有限公司（以下简称“桂东电力”或“公司”）专注于电力主营业务，发电量大幅增长；公司积极开拓电力市场，电力主营业务收入大幅增加；贸易业务规模扩大带动收入规模大幅上升。同时，联合评级也关注到公司电力业务易受天气影响、营业外收入对利润总额影响较大、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“11 桂东 01”和“11 桂东 02”的“AA”债项信用等级。

## 优势

1. 公司电厂地处桂江和贺江流域，受益于来水情况较好以及京南水电厂发电量增加，公司自发电量得到大幅增长，同时公司加强各项管理，积极开拓电力市场，电力主营业务收入大幅增长。

2. 公司发挥成品油批发特许经营资质的优势，扩大东北和华北地区贸易规模，贸易收入规模大幅增长，带动收入规模大幅增长。

3. 公司现金收入质量保持较高水平，积极开展项目资金筹集并改善债务结构，资产流动性提升，短期偿债压力减轻。

## 关注

1. 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，对公司盈利能力产生一定影响。

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，公司有息债务规模大幅增长，长期债务规模较大，公司整体债务负担大幅上升，偿债压力较大。

#### 分析师

王 越

电话：010-85172818

邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳 俊

电话：010-85172818

邮箱：yuej@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



岳俊

联合信用评级有限公司



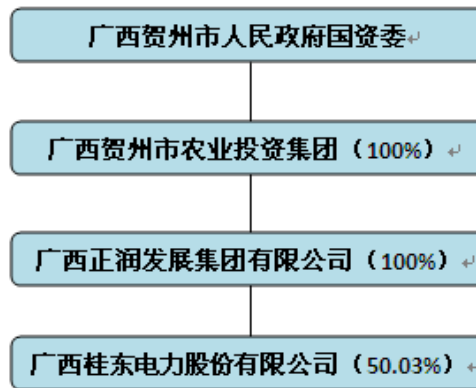
## 一、主体概况

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，以合面狮水电站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。

2001年1月12日，经中国证监会证监发行字（2001）4号文核准，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.SH”）。

截至2017年3月末，公司总股本较2016年初未发生变动，仍为82,777.50万股，控股股东为广西正润发展集团有限公司，持股比例50.03%，公司实际控制人为贺州市人民政府国有资产监督管理委员会。公司的股权结构关系如下图所示。

图1 截至2017年3月末公司股权结构图



资料来源：公司年报

跟踪期内，公司经营范围和部门设置未发生重大变动。截至2016年末，公司拥有全资及控股子公司14家，以发供电为主业，涉足发供电、证券、石油化工贸易、旅游等行业；公司在职工人数为2,153人。

截至2016年末，公司合并资产总额110.05亿元，负债合计79.57亿元，所有者权益（含少数股东损益）合计30.48亿元，其中属于母公司的所有者权益26.63亿元；2016年公司实现营业收入52.13亿元，净利润（含少数股东损益）2.38亿元，其中归属于母公司的净利润2.09亿元；经营活动产生的现金流量净额2.28亿元，现金及现金等价物净增加额5.73亿元。

截至2017年3月末，公司合并资产总额112.15亿元，负债合计83.81亿元，所有者权益（含少数股东损益）合计28.34亿元，其中归属于母公司的所有者权益24.55亿元；2017年1~3月，公司实现营业收入17.38亿元，净利润（含少数股东损益）-0.82亿元，其中归属于母公司的净利润-0.78亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.50亿元，现金及现金等价物净增加额-1.80亿元。

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、债券概况及募集资金使用情况

公司债券采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为6亿元，第二期发行规模为4亿元，已分别于2012年4月16日和2012年6月20日发行完毕。公司发行的两期债券均为7年期固定利率

债券；第一期债券票面利率 6.3%，第二期债券票面利率 5.3%；采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于 2012 年 5 月 22 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“11 桂东 01”，证券代码为“122138.SH”，第二期债券于 2012 年 7 月 16 日挂牌交易，证券简称为“11 桂东 02”，证券代码为“122145.SH”。

公司两期公司债券共募集资金净额 9.86 亿元，已于 2012 年全部用于归还银行贷款。

公司于 2016 年 4 月 18 日和 2016 年 6 月 20 日分别支付了“11 桂东 01”自 2015 年 4 月 16 日至 2016 年 4 月 15 日期间的利息和“11 桂东 02”自 2015 年 6 月 20 日至 2016 年 6 月 17 日期间的利息。

2017 年 3 月 29 号，公司公告，决定不上调“11 桂东 01”票面利率，即“11 桂东 01”存续期限后 2 年的票面利率仍为 6.30%，并在存续期限后 2 年固定不变。2017 年 4 月 18 号，公司发布公告，“11 桂东 01”回售申报有效数量为 0 手，回售金额为 0 元，故无回售资金需发放。

公司于 2017 年 4 月 17 日支付了“11 桂东 01”（122138.SH）自 2016 年 4 月 16 日至 2017 年 4 月 16 日期间的利息。

### 三、行业分析

#### 1. 行业概况

2016 年，在实体经济运行显现出稳中趋好迹象、夏季高温天气频现、上年同期低基数等因素影响下，全社会用电量保持增长态势，其中三、四季度增长较快，电力消费结构不断优化。根据中电联统计，2016 年全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 4.0 个百分点，电力消费增速有所回升。第三产业用电量同比增长 11.2%，持续保持较高增速，服务业消费拉动我国经济增长作用突出；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整 and 转型升级效果继续显现；城乡居民生活用电量同比增长 10.8%。

电力供应方面，2016 年全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦。截至 2016 年末，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。其中，火电 10.5 亿千瓦（含煤电 9.4 亿千瓦、气电 7,008 万千瓦），占全部装机容量的 64.0%，同比增长 5.3%；水电 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2,669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%。2016 年，全年全国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时、同比增长 5.2%；其中，火电发电量 44,370.7 亿千瓦时，同比增长 3.6%；水电发电量 11,933.7 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

2016 年，全国电力供需总体宽松，电力供应能力相对过剩，但能源结构不断优化，非化石能源占比提高。2016 年全年发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比降低 203 小时，是 1964 年以来的最低水平。火电设备平均利用小时数为 4,165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时数为 3,621 小时，同比增加 31 小时。截至 2016 年末，全国非化石能源装机容量 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点，非化石能源消费比重达到 13.3%，同比提高 1.3 个百分点。

电力投资方面，2016 年，全国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%。在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%，其中 110 千伏及以下电网投资（占电网总投资的 58%）同比增长 35.6%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%。



未来,综合考虑宏观经济形势、服务业和居民用电发展趋势、电能替代、房地产及汽车行业政策调整等因素,预计2017年全社会用电量增速将低于2016年。新增装机容量继续略超1亿千瓦,非化石能源占比进一步提高;全国电力供应能力总体富余,火电设备利用小时将进一步降低。

总体看,2016年全社会用电量保持增长态势,全国电力供需进一步宽松,电力供应能力相对过剩,在此背景下,电力投资向电网建设倾斜,电源投资减少,能源结构不断优化。

## 2. 行业政策

国家发改委和国家能源局于2016年3月17日联合发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》,提出取消2012年及以前纳入规划的未核准煤电项目,相应规模滚入当地未来电力电量平衡,待2018年后结合电力供需情况再逐步安排。2017年底前暂缓核准全国13个省(区)(黑龙江、山东、山西、内蒙古、江苏、安徽、福建、湖北、河南、宁夏、甘肃、广东、云南)除民生热电外的自用煤电项目。全国有15个省(区)(黑龙江、辽宁、山东、山西、内蒙古、陕西、宁夏、甘肃、湖北、河南、江苏、广东、广西、贵州、云南),除民生热电外的自用煤电项目,尚未开工建设的,2017年底前暂缓开工;正在建设的,适当调整建设工期,把握好投产节奏。

2016年9月23日,国家能源局发布了《关于取消一批不具备核准建设条件煤电项目的通知》(国能电力[2016]244号),取消了15项、1,240万千瓦不具备核准建设条件的煤电项目。

总体看,国家将严格规范和控制煤电新增规模,预计未来火电装机新增规模将大幅减少。

## 四、管理分析

跟踪期内,公司管理制度连续,未发生明显变化。公司部分董事及高管人员调整:2016年2月,公司董事李建锋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。2016年2月,经公司股东单位及董事会提名委员会提名、审核,公司第六届董事会第二十四次会议同意提名邹雄斌先生为公司董事候选人,经公司2015年年度股东大会选举为公司董事。

邹雄斌先生,中共党员,研究生。现任本公司董事,广西贺州市农业投资集团有限公司党委副书记、董事、总经理,广西正润发展集团有限公司党委副书记、董事长,广西贺投房地产有限公司、贺州尚东房地产投资开发有限公司执行董事,广西高科创投发展有限公司执行董事兼总经理。

根据公司经营管理的需要,经公司总裁及董事会提名委员会的提名、审核,公司第六届董事会第二十四次会议同意聘任李均毅先生为副总裁兼财务总监(财务负责人)。公司董事长、总裁秦敏先生不再兼任公司财务负责人。

李均毅先生,中共党员,工商管理硕士,高级会计师。现任本公司副总裁兼财务总监(财务负责人),广西贺州市农业投资集团有限公司、福建武夷汽车制造有限公司董事,广西正昇投资管理有限公司执行董事,重庆世纪之光科技实业有限公司副董事长。

总体看,公司高层管理团队未发生重大不利变动,核心团队保持稳定。

## 五、经营分析

### 1. 经营概况

2016年,公司实现主营业务收入52.03亿元,同比大幅增长45.29%,主要系公司贸易业务规模扩大所致;由于公司2016年投资收益同比减少,导致公司实现净利润同比下降40.45%至2.38亿元。

从主营业务收入构成来看,2016年公司售电收入15.75亿元,同比增长30.38%,主要系公司加

强各项管理，积极开拓电力市场带动售电量增长所致；发电收入 4.52 亿元，同比增长 20.21%，主要系公司各水电厂流域全年来水和分布情况较好，各水电厂均保持较高的年利用小时数，同时京南水电厂发电量当期开始纳入核算所致。公司贸易业务规模扩大带动收入规模大幅提升，当年实现收入 34.88 亿元，占比由 58.49% 上升到 67.04%，为公司收入的主要来源；2016 年，公司剥离中高压电子铝箔销售业务。其他板块收入较稳定。

表 1 2015~2016 年公司收入情况（单位：亿元、%）

产品	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电	12.08	33.72	18.24	15.75	30.27	16.33	3.55	20.44	1.07
发电	3.76	10.50	62.81	4.52	8.69	63.76	0.52	2.99	41.35
中高压电子铝箔销售	3.10	8.64	9.08	--	--	--	--	--	--
贸易	20.95	58.49	2.09	34.88	67.04	2.45	13.64	78.62	3.5
电力设计咨询	0.04	0.11	57.21	0.05	0.10	53.83	--	--	--
旅游收入及其他	0.15	0.41	27.50	0.07	0.14	16.40	0.02	0.11	6.92
减：公司内部抵消数	4.25	11.88	--	3.25	6.24	2.91	0.38	2.17	--
<b>合计</b>	<b>35.81</b>	<b>100.00</b>	<b>15.08</b>	<b>52.03</b>	<b>100.00</b>	<b>12.02</b>	<b>17.35</b>	<b>100.00</b>	<b>3.96</b>

资料来源：公司年报

从毛利率来看，公司的售电业务毛利率为 16.33%，较上年下降 1.91 个百分点，主要系成本较高的外购电量占比提高所致。发电业务毛利率为 63.76%，较上年提高 0.95 个百分点，主要系 2016 年公司各水电厂流域全年来水和分布情况较好以及京南水电厂当期开始纳入核算所致。贸易板块毛利率为 2.45%，较上年提高 0.36 个百分点。其他板块业务毛利率对公司综合毛利率影响较小。受上述因素影响，2016 年公司综合毛利率为 12.02%，较上年下降 3.06 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.38 亿元，较上年同期增长 64.73%，主要系子公司广西永盛石油化工有限公司（以下简称“永盛公司”）贸易规模扩大所致；公司实现净利润-0.82 亿元，净利润较上年同期减少 1.03 亿元，主要系一季度自发电量同比大幅减少，成本较高的外购电量增加，用电负荷结构不理想，导致发供电毛利减少所致。

总体看，2016 年公司水电厂流域来水情况较好、售电量大幅增长同时增加成本较高的外购电量，公司发电业务毛利率小幅上升，售电业务毛利率小幅下降。公司贸易经营规模扩大，营业收入大幅上升，毛利率小幅上升。整体看，公司营业收入大幅增长，毛利率有所下降。

## 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。

### 发电

截至 2016 年末，公司自有及控股装机容量合计 38.26 万千瓦，全部为水力发电装机。2016 年公司各水电厂流域全年来水和分布情况较好，各水电厂均保持较高的年利用小时数。其中，合面狮水电厂年利用小时数达到 6,191 小时，同比增长 920 个小时；下福水电厂、巴江口水电厂、昭平水电厂年利用小时数分别达到 5,244 小时、6,081 小时、6,175 小时，分别同比小幅下降 6 个小时、271 个小时、114 个小时。综合上述因素，2016 年公司发电量同比增长 25.09%。售电方面，公司加强各项



管理，积极开拓电力市场，公司 2016 年售电量达到 40.36 亿千瓦时，比上年增长 52.97%。

表 2 2016 年末公司电力资产情况（单位：亿千瓦时、小时）

项目		2015 年	2016 年
发电量	合面狮水电厂	4.22	4.95
	巴江口水电厂	5.72	5.47
	昭平水电厂	3.96	3.89
	下福水电厂	2.60	2.60
	京南水电厂	--	3.72
	<b>合计</b>	<b>16.49</b>	<b>20.63</b>
年利用小时数	合面狮水电厂	5,271	6,191
	巴江口水电厂	6,352	6,081
	昭平水电厂	6,289	6,175
	下福水电厂	5,250	5,244
	京南水电厂	--	5,354
	<b>机组平均利用小时数</b>	<b>5,946</b>	<b>5,791</b>

资料来源：公司提供

注：2015 年发电量不包含京南水电厂及其他小水电

2017 年 1~3 月，公司及控股子公司水电厂流域来水较上年同期大幅减少，公司实现自发电量 2.43 亿千瓦时，同比下降 60.26%。

总体看，2016 年公司各水电厂流域全年来水和分布情况较好，同时京南水电厂纳入当期核算，机组平均利用小时数较为稳定，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。供电营业范围包括桂东区域县市，并与广东郁南县、罗定市以及临近的湖南省江永县、江华县、永州市等进行互为网间电量交换，形成较完整的区域电网。

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。2016 年，公司加强各项管理，积极开拓电力市场，公司总售电量实现较大幅度的增长，同比增长 52.99%。发、售电量差为 19.73 亿千瓦时，外购电量同比大幅增加，其中外购广西电网、湖南电网电量合计 16.85 亿千瓦时，同比增加 97.78%，其余为外购附近区域小水电电量。

表 3 公司售电情况（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2015 年	2016 年
总售电量	26.38	40.36
其中：外购电量	11.19	20.42
平均售电价格（含税）	0.5136	0.4935

资料来源：公司提供

注：2015 年售电量不包括京南水电厂

购电价格方面，2016 年外购电平均电价为 0.46 元/千瓦时，较上年外购电平均电价上升 0.69%。

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。2016 年公司全年平均售电价格 0.4935 元/千瓦时，同比降低 0.0201 元/千瓦时。

总体看，公司加强各项管理，积极开拓电力市场，公司总售电量实现较大幅度的增长，平均售电价格小幅下降。

### 3. 贸易业务

公司全资子公司永盛公司为公司的贸易业务平台，拥有成品油批发特许经营资质，为公司的油品贸易平台，以石化能源产品为主，集石化仓储、成品油销售、煤炭销售、供应链一体。

2016年，永盛公司加大石油化工贸易业务规模，石油化工采购量为89.14万吨，较上年大幅增长110.34%；2016年公司降低煤炭业务规模且调整煤种，当年煤炭采购量4.63万吨，较上年大幅下降62.63%。石油化工以及煤炭采购均价分别下降18.92%和3.00%，主要系相关产品价格随市场行情下降所致。

表4 公司贸易各产品采购及销售情况（单位：万吨、元/吨、%）

产品	2015年					
	采购量	采购均价	销量	销售均价	采销率	价差
石油化工	42.38	4,967.19	40.83	5,000.01	96.34	32.82
煤炭	12.39	334.00	14.78	343.98	119.29	9.98
<b>合计</b>	<b>54.77</b>	<b>3,919.13</b>	<b>55.62</b>	<b>3,762.38</b>	--	--
产品	2016年					
	采购量	采购均价	销量	销售均价	采销率	价差
石油化工	89.14	4,027.37	85.59	4,075.24	96.02	47.87
煤炭	4.63	323.97	--	--	--	--
<b>合计</b>	<b>93.77</b>	<b>3,844.51</b>	<b>85.59</b>	<b>4,075.24</b>	--	--

资料来源：公司提供

2016年，公司加强对中石油、中海油的销售力度以及销售量，石油化工销售量大幅增长，同时采销率同比小幅下降0.32个百分点，但仍保持较高水平；石油化工价差为47.87元/吨，较上年增加15.05元/吨，主要系公司2016年对中海油、中石油销售采取到厂价，包含相关货物运费所致。2016年年末煤炭价格呈上升趋势，公司采取囤货措施，直到2017年3月才开始销售，公司2016年无煤炭销售量。

从贸易收入分地区来看，该板块收入主要来自于华南、东北地区和华北地区，占比分别为77.20%、10.65%和7.61%，占比合计达95.46%；2016年公司加大东北和华北地区贸易规模，当年区域营业收入分别较上年同期增长达7,709.80%和2,515.78%，毛利率分别为2.45%和2.45%，带动整体贸易板块的毛利率由2.37%上升至2.45%。2016年永盛公司贸易业务前五名销售客户销售金额合计16.15亿元，占贸易销售总额的比重为46.30%，较上年下降7.54个百分点；前五名供应商采购金额合计19.49亿元，占贸易采购总额的比重为52.69%，较上年下降3.15个百分点，集中度均较高。

销售结算方面，对于大型央企、国企、上市公司，采取先货后款的结算方式；对于二级经销商，采取先款后货的结算方式。

总体看，公司贸易业务以石油化工贸易为主，煤炭贸易为辅，2016年公司发挥成品油批发特许经营的优势，加强对中石油、中海油的销售力度，石油化工销售规模大幅增长，同时保持较高采销率水平。公司加大东北和华北地区贸易规模带动贸易业务收入以及毛利率增长。

### 4. 在建项目

公司目前重点在建项目主要为贺州市铝电子产业动力车间项目（2×35万千瓦燃煤机组）及永盛公司投资加油站、建设石化仓储项目。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。永盛公司投

资加油站、建设石化仓储项目为公司通过大力推进加油站网络和石化仓储项目建设工作，实现油品终端销售市场的开拓。未来随着公司在建项目的投产，公司的发电能力、输电能力以及油品终端销售市场的开拓将得到进一步增强。

公司主要项目 2017 年计划资本支出合计 35.65 亿元，贺州市铝电子产业动力车间为募集资金以及自筹，其余项目资金来源为自筹，公司将面临较大的资金支出压力。

表 5 主要在建项目 2017 年资本支出计划（单位：亿元）

项目名称	全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	11.74	募集资金、自筹
铝电子动力车间送出工程	2.23	自筹
220KV 扶隆输变电工程	1.40	自筹
江口开关站至天堂变电站 110 千伏输电线路工程	0.58	自筹
220 千伏立头输变电工程	1.09	自筹
永盛公司投资加油站、建设石化仓储项目	11.00	自筹
广西桂旭能源发展投资有限公司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	0.97	自筹
广西桂旭能源发展投资有限公司投资建设贺州市铝电子产业动力车间铁路专用线	2.17	自筹
投资建设桂东广场项目	3.37	自筹
技改工程	1.10	自筹
<b>合计</b>	<b>35.65</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

总体看，随着公司重点项目的建成投产，公司的发电能力、输电能力以及油品终端销售市场的开拓将得到进一步增强，但公司在建项目资金支出压力较大。

## 5. 重大事项

### 拟非公开发行股票

2017 年 3 月，公司召开第六届董事会第三十八次会议审议通过非公开发行 A 股股票预案及相关事项，尚需取得国有资产监督管理部门的批准和公司股东大会审议通过。本次拟非公开发行的股票数量不超过 16,555.50 万股（含 16,555.50 万股），不超过本次非公开发行前公司总股本的 20%。募集资金总额不超过 76,000 万元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于投向“江口开关站至天堂变 110 千伏输电线路工程”、“贺州市铝电子产业项目一期 220 千伏送出线路工程”、“220 千伏扶隆输变电工程”及“220 千伏立头输变电工程”四个项目，同时偿还银行贷款。

### 全资子公司凯鲍重工 100% 股权置换武夷汽车股权

2016 年 7 月 1 日，公司召开第六届董事会第三十次会议审议通过《关于拟以持有的凯鲍重工 100% 股权作价对福建武夷汽车制造有限公司增资扩股的议案》。

公司将持有的全资子公司龙岩凯鲍重工集团有限公司（以下简称“凯鲍重工”）100% 股权作价 19,547.40 万元对福建武夷汽车制造有限公司（以下简称“武夷汽车”）进行增资扩股。本次增资扩股完成后，武夷汽车注册资本将由 8,000 万元变更为 16,000 万元，公司将持有武夷汽车 50% 股权，凯鲍重工将成为武夷汽车全资子公司。

总体看，公司拟非公开发行股票筹集项目建设资金并偿还银行贷款，对于公司的债务结构有着一定积极影响。

## 6. 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，经济增速下行将导致电力需求的减少，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、电价方面的经营压力增加。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不利影响。

(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，降低公司盈利能力。

## 六、财务分析

公司提供的 2016 年度合并财务报表已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，2016 年公司合并范围内包括 14 家子公司，与上年相比增加子公司 3 家，减少 1 家；其中新设广西桂东电力售电有限公司、广西正昇投资管理有限公司、广东桂东电力有限公司 3 家子公司，处置子公司龙岩凯鲍重工集团有限公司。新纳入公司合并范围和不再纳入公司合并范围主体的资产规模、利润规模较小，因此对公司财务数据的可比性影响较小，同时公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 110.05 亿元，负债合计 79.57 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 30.48 亿元，其中属于母公司的所有者权益 26.63 亿元；2016 年，公司实现营业收入 52.13 亿元，净利润（含少数股东损益）2.38 亿元，其中归属于母公司的净利润 2.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.28 亿元，现金及现金等价物净增加额 5.73 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 112.15 亿元，负债合计 83.81 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 28.34 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 24.55 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.38 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.82 亿元，其中归属于母公司的净利润-0.78 亿元；经营活动产生的现金流量净额-2.50 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.80 亿元。

### 1. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产合计 110.05 亿元，较年初增长 19.02%，主要系非流动资产增长所致。公司资产结构以非流动资产为主，符合水电行业特点。

#### 流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 29.42 亿元，较年初增长 26.87%，主要系货币资金以及存货增长所致。流动资产主要由货币资金（占 56.47%）、应收账款（占 7.25%）、预付账款（占 5.48%）、其他应收款（占 7.11%）和存货（占 15.96%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 16.61 亿元，较年初增长 42.79%，主要系公司储备的贺州市铝电子产业动力车间项目建设资金增加所致。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 2.13 亿元，较年初增长 6.72%，主要系公司贸易规模增加所致。截至 2016 年末，公司累计计提应收账款坏账准备 0.32 亿元，计提比例为 13.11%。截至 2016 年末，公司应收账款前五名客户余额总计 0.79 亿元，占比为 32.11%，集中度一般。



截至 2016 年末，公司预付账款为 1.61 亿元，较年初下降 55.92%，主要系公司加快与供应商结算进度所致。从账龄来看，1 年以内的占比 97.35%。

截至 2016 年末，公司其他应收款账面净额为 2.09 亿元，较年初下降 26.44%，主要系公司收回上年出售的桂东电子股权款所致。截至 2016 年末，公司累计计提其他应收账款坏账准备 3.52 亿元，其中，柳州正菱重型数控机床有限公司、广西南宁台协干商贸有限公司和广州生源能源发展有限公司等 11 家公司，合计 3.25 亿元的应收账款回收风险大，已全额计提；按信用风险特征组合计提坏账准备 0.27 亿元，计提比例 11.79%；账龄组合中主要为 1 年以内（占 46.12%）、1~2 年（占 47.31%），账龄时间较短。从集中度来看，截至 2016 年末，公司其他应收账款前五名客户账面余额总计 4.23 亿元，占比为 75.46%，集中度较高。

截至 2016 年末，公司存货账面价值 4.70 亿元，较年初增长 121.15%，主要系盛公司存货增加所致。其中，公司存货主要由库存商品（占 72.84%）和开发成本（占 21.73%）。截至 2016 年末，公司对存货未计提跌价准备。

### 非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产总计 80.63 亿元，较年初增长 16.39%，主要系长期股权投资和在建工程增长所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 27.62%）、固定资产（占 36.39%）和在建工程（占 19.49%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 22.27 亿元，较年初下降 9.04%，主要系可供出售金融资产中按公允价值计量的市场价格下降所致。其中，公司可供出售金融资产主要由按公允价值计量的金融资产（占 82.60%）构成；以公允价值计量的金融资产以公司持有国海证券股票为主。截至 2016 年末，公司合并持有国海证券股票数量为 263,953,337 股（含永盛公司持有部分），占国海证券总股本 6.26%，为无限售条件的流通股。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值为 29.34 亿元，较年初下降 0.48%，主要系凯鲍重工不再纳入合并范围所致。截至 2016 年末，公司固定资产成新率为 58.46%，成新率一般。

截至 2016 年末，公司在建工程账面价值为 15.72 亿元，较年初增长 187.35%，主要系全资子公司广西桂旭能源发展投资有限公司（以下简称“桂旭能源”）动力车间建设项目以及永盛公司投资加油站、建设石化仓储项目投入增加所致。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 112.15 亿元，较年初增长 1.91%。公司流动资产合计 32.19 亿元，较年初增长 9.41%，主要系公司预付款项增长；公司非流动资产合计 79.96 亿元，较年初下降 0.82%；公司流动资产占 28.70%，较年初上升 1.97 个百分点。其中，公司可供出售金融资产较年初下降 6.80%。

总体看，2016 年，公司资产规模较年初增加，资产构成仍以非流动资产为主。以公允价值计量的金融资产中国海证券流通股规模较大，国海证券股票价格波动将对公司资产产生一定影响，公司整体资产质量一般。

## 2. 负债及所有者权益

截至 2016 年末，公司负债合计 79.57 亿元，较年初增长 28.22%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构以非流动负债为主。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 22.57 亿元，较年初下降 34.79%，主要系短期借款减少所致。流动负债主要由短期借款（占 57.07%）、应付票据（占 13.25%）、应付利息（占 8.12%）和一年内到期的非流动负债（占 10.63%）构成。



截至 2016 年末，公司短期借款余额为 12.88 亿元，较年初下降 39.38%，主要系公司改善债务结构进行的长短期借款置换，偿还部分短期借款所致。

截至 2016 年末，公司应付票据为 2.99 亿元，较年初大幅下降 37.03%，主要系偿还部分应付票据所致。

截至 2016 年末，公司应付利息为 1.83 亿元，较年初大幅增长 319.33%，主要系 2016 年公司发行非公开公司债券和非公开定向融资工具，导致债券利息增加所致。

截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 2.40 亿元，较年初大幅下降 44.20%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2016 年末，公司的非流动负债为 57.00 亿元，较年初增长 107.64%，主要系公司应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 28.99%）和应付债券（占 65.41%）和递延所得税负债（占 3.70%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款为 16.52 亿元，较年初增长 42.47%，主要系公司改善债务结构进行的长短期借款置换所致。其中，质押借款占 55.78%，抵押借款占 7.71%，保证借款占 4.09%，信用借款占 32.43%。从长期借款期限结构来看，公司于 2018 年、2019 年、2020 年及以后到期的长期借款余额分别为 3.85 亿元、2.50 亿元和 10.01 亿元。

截至 2016 年末，公司应付债券为 37.28 亿元，较年初增长 241.14%，主要系 2016 年公司非公开发行债券及非公开定向工具所致。其中，公司应付债券共 6 项；从应付债券期限结构来看，公司于 2018 年、2019 年、2021 年的应该偿还的债券本金分别为 1 亿元、16.50 亿元、20 亿元。

截至 2016 年末，公司递延所得税负债为 2.11 亿元，较年初下降 53.90%，主要系参股公司国海证券公允价值变动递延所得税所致。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 2016 年末，公司全部债务为 72.07 亿元，较年初增长 36.45%，主要系公司长期债务增加所致。其中，公司短期债务占 25.35%，较年初下降 32.01 个百分点；公司全部债务以长期债务为主（占 74.65%），公司债务结构有所改善。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 72.30%、70.28% 和 63.84%，较年初分别上升 5.19、6.81 和 21.28 个百分点，债务负担有所上升。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 83.81 亿元，较年初增长 5.33%，主要系公司短期借款增加所致；其中，流动负债占比 32.64%，较年初提高 4.28 个百分点，公司负债结构以非流动负债为主。全部债务为 76.45 亿元，较年初增长 6.08%，公司全部债务以长期债务为主（占 70.38%）。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 74.73%、72.96% 和 65.50%，较年初分别上升 2.43、2.68 和 1.66 个百分点，债务负担较重。

截至 2016 年末，公司所有者权益为 30.48 亿元，较年初增长 0.25%。归属于母公司的所有者权益 26.63 亿元，其中，股本占 31.08%，资本公积占 10.30%，未分配利润占 7.55%，盈余公积占 6.17%，其他综合收益占 44.90%。截至 2016 年末，公司其他综合收益期末余额为 11.96 亿元，较年初下降 12.75%，主要系国海证券股权公允价值变动所致；公司未分配利润期末余额为 2.01 亿元，较年初增长 386.59%，主要系电力主营业务收入增加及永盛公司债权转让致利润增加所致。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 28.34 亿元，较年初下降 7.01%，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 33.72%，资本公积占 11.18%，未分配利润占 5.01%，盈余公积占 6.69%，其他综合收益占 43.40%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司 2016 年非公开发行债券以及非公开定向工具，负债规模及债务规模大幅增长，公司整体债务负担有所上升；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

2016年，公司积极开拓市场，售电量以及贸易收入大幅增长，实现营业收入52.13亿元，同比增长45.17%。同时，营业成本45.83亿元，同比增长50.49%。同期，公司实现净利润2.38亿元，同比下降40.45%，主要系投资收益下降所致。

从期间费用来看，2016年公司期间费用为5.07亿元，较上年增长6.56%，主要系财务费用增长所致。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9.87%、33.97%和56.16%。其中，由于公司扩大贸易规模，公司销售费用较上年增长27.41%至0.50亿元；受公司合并范围变动，降低管理费用开支，公司管理费用较上年下降10.85%至1.72亿元；公司债务规模增长，导致财务费用较上年增长17.00%至2.85亿元。2016年，公司费用收入比为9.72%，较上年下降3.52个百分点，主要系贸易收入大幅提高所致，公司的费用控制能力仍有待提升。

2016年，公司的资产减值损失为0.06亿元，较年初下降97.33%，主要坏账损失、存货跌价损失以及固定资产减值损失较上年大幅减少所致；实现投资收益0.55亿元，较年初下降91.52%，主要系上年公司减持国海证券股票获得投资收益所致；公司投资收益占营业利润的39.16%，投资收益对营业利润影响较大。2016年，公司实现营业外收入为1.39亿元，营业外收入主要为2016年永盛公司债权转让获得，占利润总额的50.21%，对利润总额影响较大。

从盈利指标来看，2016年，公司营业利润率为11.49%，较上年下降3.20个百分点。公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为5.78%、5.69%和7.81%，较上年分别下降2.06个百分点、2.92个百分点和5.32个百分点。

2017年1~3月，公司实现营业收入17.38亿元，同比增长64.73%，主要系永盛公司贸易规模扩大所致；受2017年1~3月水电厂流域来水比上年同期偏少以及成本较高的外购电量增加影响，实现净利润-0.82亿元，其中归属于母公司的净利润-0.78亿元。

总体看，公司贸易业务规模扩大带动营业收入规模大幅增长和综合毛利率下降，公司主营业务盈利能力有所改善，营业外收入对公司利润总额影响较大。

### 4. 现金流

经营活动方面，2016年，公司售电量以及贸易规模扩大，公司经营活动现金流入量为62.29亿元，同比增长43.41%；同时，公司经营活动现金流出量为60.01亿元，同比增长53.31%，主要系永盛公司为保持市场占有率，提前采购并储备贸易品周转所致。受上述因素影响，公司经营活动现金净流入2.28亿元，同比下降46.91%。从现金收入质量来看，公司现金收入比为114.24%，较上年下降5.21个百分点，公司的收入实现质量仍较高。

投资活动方面，2016年，公司投资活动现金流入量为3.99亿元，同比减少40.65%，主要系2015年公司减持国海证券股票收到的现金较多，而2016年无此收入所致。2016年，公司投资活动现金流出量为19.12亿元，同比增长38.72%，主要系2016年桂旭能源动力车间建设项目以及永盛公司投资加油站、建设石化仓储项目投入增加导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致。受上述因素影响，公司投资活动现金净流出15.13亿元，较上年净流出量增加8.07亿元。

筹资活动方面，2016年，公司非公开发行债券和非公开定向工具募集资金较多，筹资活动现金流入为50.72亿元，同比增长60.04%；筹资活动现金流出量为32.14亿元，同比增长10.15%，主要偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，公司筹资活动现金净流入18.58亿元，较上年净

流入量增加 16.07 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金净流出 2.50 亿元；投资活动产生的现金流净流出 2.00 亿元；公司筹资活动产生的现金净流入 2.69 亿元。

总体看，2016 年，公司外购电量以及贸易业务规模大幅增加，经营现金流量净额同比下降；公司的收入实现质量较高。公司在建工程投入资金规模较大，投资活动现金流呈净流出状态且同比增加。公司非公开发行债券以及非公开定向工具，筹资活动现金流量净额大幅增加。、经营活动现金流净额尚未能够满足未来投资需求，公司存在一定融资压力。

### 5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.30 倍（年初为 0.67 倍）和 1.10 倍（年初为 0.61 倍），主要系 2016 年公司非公开发行债券以及非公开定向工具，偿还部分短期借款所致；现金短期债务比为 0.98 倍（年初为 0.40 倍），现金对短期债务的保障程度提高。整体看，公司短期偿债能力提升至较强水平。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.43 亿元，较上年下降 23.60%，主要系利润总额减少所致；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 20.84%、利润总额占 37.28%、计入财务费用的利息支出占 40.27%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.09 倍（年初为 3.75 倍）和 0.10 倍（年初为 0.18 倍），EBITDA 对利息的保障能力一般，对全部债务保护能力一般。

截至 2016 年末，公司获得银行授信总额 63.12 亿元，已使用授信额度 34.20 亿元，未使用 28.92 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 2017 年 4 月 19 日，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 2016 年末，公司无合并范围外的对外担保余额。

截至 2016 年末，公司主要诉讼如下表所示，涉案金额合计 2.16 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 6 截至 2016 年末公司重大诉讼情况（单位：万元）

序号	涉案时间	起诉/被诉	标的金额	基本情况
1	2013 年 12 月 2 日	起诉	1,323	永盛公司就与茂名市名油商贸有限公司、保证人陈超海、李志强、简少强买卖合同纠纷一案向法院起诉，广东省茂名市中级人民法院正式受理本案，目前尚未开庭审理。
2	2014 年 2 月 25 日	起诉、上诉	1,008	永盛公司就与广州市中油润澳石化有限公司、正海控股集团有限公司、俞西林、广州保税区诚欣宏国际贸易有限公司、广州正海物业管理有限公司买卖合同纠纷一案向法院起诉，法院一审审理后判决驳回永盛公司的起诉。永盛公司已提起上诉，目前尚未开庭审理。
3	2015 年 7 月 24 日	起诉	1,263	永盛公司就与广西铁投冠信贸易有限公司合同纠纷一案向法院起诉，法院一审审理后判决永盛公司胜诉。铁投冠信公司提起上诉。2017 年 2 月 9 日，法院二审审理后认为一审对实体的处理欠妥，判决驳回永盛公司诉讼请求。
4	2015 年 8 月 18 日	起诉、被上诉	15,011	永盛公司就与广西南宁台协千商贸有限公司、防城港市信润石化有限公司（以下简称“信润石化公司”）买卖合同纠纷一案向法院起诉，法院一审审理后判决永盛公司胜诉。信润石化公司提起上诉，因未按期预交案件受理费，法院裁定按自动撤回上诉处理，已申请强制执行。
5	2014 年 12 月 19 日	起诉、被上诉	3,000	永盛公司就与广州生源能源发展有限公司（以下简称“广州生源”）合同纠纷一案向法院起诉，法院一审审理后判决永盛公司胜诉。广州生源提起上诉，法院二审审理后认为广州生源公司上诉理由成立，判决驳回永盛公司诉讼请求。

资料来源：公司年报

总体看，公司债务结构调整，短期偿债能力有所改善，但随着整体债务规模的增长，债务负担

较重；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。但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 2016 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 17.93 亿元，为“11 桂东 01”、“11 桂东 02”本金合计（10 亿元）的 1.79 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 30.48 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 3.05 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，2016 年，公司 EBITDA 为 7.43 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 0.74 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 2016 年经营活动产生的现金流入 62.29 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 6.23 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，在区域竞争力、盈利能力等方面具有优势，公司对“11 桂东 01”、“11 桂东 02”仍保持较强的偿还能力。

## 八、综合评价

跟踪期内，公司专注于电力主营业务，公司发电量大幅增长；公司积极开拓电力市场，电力主营业务收入大幅增加；贸易业务规模扩大带动收入规模大幅上升。同时，联合评级也关注到公司电力业务易受天气影响、营业外收入对利润总额影响较大、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“11 桂东 01”和“11 桂东 02”的“AA”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	2015年	2016年	2017年3月
资产总额(亿元)	92.46	110.05	112.15
所有者权益(亿元)	30.40	30.48	28.34
短期债务(亿元)	30.29	18.27	22.65
长期债务(亿元)	22.53	53.81	53.81
全部债务(亿元)	52.82	72.07	76.45
营业收入(亿元)	35.91	52.13	17.38
净利润(亿元)	3.99	2.38	-0.82
EBITDA(亿元)	9.73	7.43	--
经营性净现金流(亿元)	4.29	2.28	-2.50
应收账款周转次数(次)	7.93	17.56	--
存货周转次数(次)	16.95	13.44	--
总资产周转次数(次)	0.39	0.51	0.16
现金收入比率(%)	119.45	114.24	122.30
总资本收益率(%)	--	5.78	--
总资产报酬率(%)	--	5.69	--
净资产收益率(%)	--	7.81	-2.79
营业利润率(%)	14.70	11.49	3.74
费用收入比(%)	13.25	9.72	7.92
资产负债率(%)	67.12	72.30	74.73
全部债务资本化比率(%)	63.47	70.28	72.96
长期债务资本化比率(%)	42.56	63.84	65.50
EBITDA利息倍数(倍)	3.75	2.09	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.18	0.10	--
流动比率(倍)	0.67	1.30	1.18
速动比率(倍)	0.61	1.10	1.00
现金短期债务比(倍)	0.40	0.98	0.68
经营现金流流动负债比率(%)	12.40	10.09	-9.14
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.97	0.74	--

注：公司2017年1~3月财务报告未经审计，相关指标未年化。



**附件 2 有关计算指标的计算公式**

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
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。