

武汉凯迪电力股份有限公司

2011 年公司债券 2018 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2018】跟踪第
【1489】号 01

债券简称：11 凯迪债
债券到期日期：2018 年
11 月 21 日
增信方式：保证担保
担保主体：阳光凯迪新
能源集团有限公司
债券剩余规模：11.8 亿
元
债券偿还方式：到期一
次还本，附第 5 年末公
司上调票面利率选择权
和投资者回售选择权

分析师

姓名：
刘志强 王一峰

电话：
0755-82872120

邮箱：
liuzhq@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司电力生产
企业主体长期信用评级
方法，该评级方法已披
露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

武汉凯迪电力股份有限公司 2011 年公司债券 2018 年跟踪信用评级报告

本期债券信用等级	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
发行主体长期信用等级	C	C
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2018 年 08 月 24 日	主体长期信用等级:2018 年 5 月 8 日 本期债券信用等级:2018 年 6 月 6 日

评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对凯迪生态环境科技股份有限公司（以下简称“凯迪生态”或“公司”，股票代码：000939.SZ）及其 2011 年 11 月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）2018 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 C，发行主体长期信用等级维持为 C，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到 2017 年以来公司发生巨额亏损，有息债务规模较大，大量债务已逾期，可能被债权人申请破产清算；公司主要银行账户均已被冻结，生产经营基本停滞，管理层动荡，员工队伍不稳定，未来持续经营能力存在重大不确定性；公司涉及多起诉讼、仲裁案件，审计机构对公司 2017 年度财务报告出具了无法表示意见的审计报告，对公司内控报告出具了否定意见的审计报告；公司被中国证券监督管理委员会立案调查，被中国证券监督管理委员会湖北监管局出具警示函；公司第一大股东股权被冻结，后续股权结构存在变动的可能；公司拟出售较大规模资产，后续执行情况存在不确定性以及公司股票被实施退市风险警告等风险因素。

关注：

- 公司大量债务已逾期，面临较为严峻的资金压力和流动性压力，且可能存在破产清算风险。截至 2018 年 3 月末，公司有息债务规模为 236.47 亿元；截至 2018 年 7 月 24 日，已逾期未清偿债务规模为 31.71 亿元，且随着时间推移，违约债务规模可能进一步上升，存在被债权人申请破产清算的可能。
- 2017 年以来公司经营亏损巨大，主要资产存在较大减值风险，未来或持续巨亏。

¹ 2015 年 9 月公司更名为凯迪生态环境科技股份有限公司。

2017年及2018年第一季度，因公司计提资产减值准备，导致净利润分别为-23.28亿元和-2.90亿元，预计2018年上半年亏损规模为5.8亿元-7亿元，考虑到公司大部分电厂已处于停工状态，后续仍可能计提较大资产减值准备，同时公司应收关联方款项回收风险，未来或持续巨亏。

- **公司主要银行账户被冻结，生产经营基本停滞，拖欠员工工资及供应商货款，管理层动荡，经营持续性存在重大不确定性。**截至2018年7月18日，公司本部和子公司共有106个银行账户被冻结，被冻结账户余额合计为17,385.11万元，因银行账户被冻结，导致公司大部分电厂运营受到较大影响，且根据公司年报披露已拖欠员工4个月工资，同时公司董事会、总经理和财务总监等管理层也出现较大变动，经营持续性存在重大不确定性。
- **公司涉及多起诉讼、仲裁案件。**截至2018年7月12日，公司及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计198件，案件标的金额500万元以上、已进入诉讼仲裁程序或已经收到民事裁定书(诉讼保全)的案件26起，标的金额合计为36.32亿元。
- **公司内部控制存在较大缺陷。**公司于2018年5月7日收到中国证券监督管理委员会调查通知书，因涉嫌信息披露违规，中国证券监督管理委员会对凯迪生态进行立案调查，截至2018年7月26日，该立案调查尚未有最终结论。2017年11月，公司因未按规定对控股股东资金占用情况及关联交易履行相应的审议程序等情形被中国证券监督管理委员会湖北监管局采取出具警示函措施。2018年6月29日，公司因未在法定期限内披露定期报告、未及时披露金融机构债务逾期未能偿还的情况和挪用募集资金等事项被中国证券监督管理委员会湖北监管局采取出具警示函措施。2018年8月15日，公司公告因涉嫌违反相关规定，被中国银行间市场交易协会开展自律调查。
- **中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2017年度财务报告出具了无法表示意见的审计报告，对公司2017年内控报告出具了否定意见的审计报告。**因审计机构基于对公司持续经营存在重大不确定性等重要事项(详见审计报告)无法获取、适当的审计证据以作为对公司财务报表发表审计意见的基础，对公司出具了无法表示意见的审计报告，同时基于公司内控制度存在重大缺陷，对公司2017年内控报告出具了否定意见。
- **公司第一大股东所持公司全部股权被冻结及多次轮候冻结，后续股权结构可能发生较大变动。**截至2018年8月16日，公司第一大股东阳光凯迪新能源集团有限

公司(以下简称“阳光凯迪”)持有公司股份为 11.42 亿股, 占总股本比例为 29.08%, 该部分股份已被轮候冻结 20 次, 后续公司股东可能发生较大变动。2018 年 8 月 14 日公司公告, 阳光凯迪被中国证券监督管理委员会立案调查。

- **公司拟出售部分资产规模较大, 但后续执行情况可能存在不确定性。**公司拟处置风电项目、生物质发电项目和杨河煤业项目等多项资产, 拟出售资产交易价格约 139.42 亿元, 但后续执行情况可能存在不确定性。
- **公司股票被实施退市风险警告。**2018 年 7 月 2 日, 因公司财务报告被审计机构出具无法表示意见, 深圳证券交易所对公司股票实施退市风险警告。

公司主要财务指标:

项目	2018 年 3 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产(万元)	3,771,251.65	3,846,852.60	4,175,815.64	3,290,487.48
归属于母公司所有者权益合计(万元)	920,070.92	948,441.90	1,186,493.16	737,430.32
有息债务(万元)	2,364,688.10	2,396,133.10	2,497,857.20	1,948,428.74
资产负债率	72.57%	72.36%	68.96%	75.89%
流动比率	0.65	0.77	1.39	0.64
速动比率	0.46	0.58	1.03	0.38
营业收入(万元)	70,972.78	544,574.33	500,071.55	349,567.63
营业利润(万元)	-27,921.88	-218,584.24	11,954.41	9,916.32
利润总额(万元)	-27,972.10	-218,327.37	41,144.48	39,891.50
综合毛利率	6.54%	24.15%	33.50%	29.65%
总资产回报率	-	-2.57%	3.52%	3.64%
EBITDA(万元)	-	-144,046.43	195,478.97	156,634.72
EBITDA利息保障倍数	-	0.01	1.26	1.46
经营活动现金流净额(万元)	-36,170.63	43,998.27	29,913.12	54,249.74

注: 2017 年 EBITDA 利息保障倍数来源于公司年报。

资料来源: 公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度, 2015 年数据来自 2016 年审计报告初数, 鹏元整理

担保方阳光凯迪主要财务指标

项目	2016 年	2015 年	2014 年
总资产(万元)	5,492,090.19	4,628,135.78	4,026,978.06
归属于母公司所有者权益合计(万元)	781,149.64	650,043.47	680,064.31
资产负债率	69.98%	75.28%	75.45%
营业收入(万元)	591,619.91	501,930.97	699,140.86
净利润(万元)	41,041.06	35,546.49	71,223.12
经营活动现金流净额(万元)	19,063.91	12,145.85	1,366.49

资料来源: 阳光凯迪 2014-2016 年财务报表

一、本期债券募集资金使用情况

2011年11月21日公司公开发行11.8亿元公司债券，本期债券募集资金已全部使用完毕，其中5亿元已用于偿还银行贷款，其余部分已用于补充流动资金。

二、发行主体概况

2017年以来，公司名称、第一大股东、经营范围未发生变化。2018年5月开始，公司多笔债务处于逾期状态，导致主要银行账户被冻结，大部分电厂处于生产停滞状态，经营持续性存在重大不确定性。截至2018年8月16日，公司第一大股东阳光凯迪持有公司股份为11.42亿股，占总股本比例为29.08%，股票被轮候冻结共计20次，冻结申请人包括券商、信托、融资租赁公司等，原因涉及金融借款纠纷、融资租赁纠纷和股权质押合同纠纷等，后续可能导致公司第一大股东发生变化。

表1 截至2018年3月末公司前十大股东情况

排名	股东名称	持股数量 (万股)	占总股本比例
1	阳光凯迪新能源集团有限公司	114,272	29.08%
2	中国华电集团资本控股有限公司	40,000	10.18%
3	华宝信托有限责任公司	21,505	5.47%
4	方正富邦基金-民生银行-中国民生信托-中国民生信托-至信 266 号凯迪生态定向增发集合资金信托计划	19,355	4.93%
5	武汉金湖科技有限公司	14,764	3.76%
6	中国华融资产管理股份有限公司	11,050	2.81%
7	中山证券-招商银行-中山证券启航 3 号定增集合资产管理计划	10,641	2.71%
8	光大兴陇信托有限责任公司-光大信托-云信凯迪 1 号证券投资单一资金信托	7,143	1.82%
9	中国证券金融股份有限公司	5,856	1.49%
10	安徽省铁路发展基金股份有限公司	5,499	1.40%
	合 计	250,085	63.64%

资料来源：公司 2018 年一季度报

从公司治理情况来看，公司董事长、总裁、董事会秘书等关键岗位均出现变动，董事会成员出现较大变动，且已出现拖欠员工工资等问题。2018年7月2日，因公司财务报告被审计机构出具无法表示意见，深圳证券交易所对公司股票实施退市风险警告，股票简称由凯迪生态变更为*ST凯迪。

表2 2017年以来公司公告的关键岗位人员变动情况

变动时间	岗位	原负责人	变更后负责人
2017年3月22日	董事会秘书	张鸿健	孙燕萍
2017年11月5日	总裁	缺任	张海涛
2017年12月4日	证券事务代表	薛雪静	吕晚霞
2018年3月23日	董事会秘书	孙燕萍	董事长李林芝代理
2018年5月21日	独立董事	厉培明	待补
2018年6月27日	证券事务代表	吕晚霞	王玉雄
2018年6月30日	董事长和董事会秘书	李林芝	缺任
2018年7月4日	董事长和董事会秘书	缺任	唐宏明
2018年7月9日	独立董事	徐尹生	待补
2018年7月10日	董事	待补	陈义龙、江海、孙守恩
2018年7月10日	总裁	张海涛	江海
2018年7月12日	独立董事		沈烈
2018年7月27日	总裁	江海	暂缺任
2018年8月1日	董事长	唐宏明	暂缺任
2018年8月8日	董事长	暂缺任	陈义龙
2018年8月8日	副董事长兼财务负责人	暂缺任	孙守恩

资料来源：根据公司公告整理

截至2017年12月31日，公司资产总额为384.69亿元，归属于母公司的所有者权益为94.84亿元，资产负债率为72.36%；2017年度，公司实现营业收入54.46亿元，利润总额-21.83亿元，经营活动现金净流入4.40亿元。

截至2018年3月31日，公司资产总额为377.13亿元，归属于母公司的所有者权益为92.01亿元，资产负债率为72.57%；2018年1-3月，公司实现营业收入7.10亿元，利润总额-2.80亿元，经营活动现金净流出3.62亿元。

三、运营环境

生物质发电技术基本成熟，燃料供应问题仍为行业发展难点

我国生物质资源丰富，能源化利用潜力大。全国可作为能源利用的农作物秸秆及农产品加工剩余物、林业剩余物和能源作物、生活垃圾与有机废弃物等生物质资源总量每年约4.6亿吨标准煤。2016年12月5日，国家能源局印发的《生物质能发展“十三五”规划》，明确提出到2020年，生物质能年利用量约折合5,800万吨标准煤。截至2015年，我国生物质发电总装机容量约1,030万千瓦，其中，农林生物质直燃发电约530万千瓦，垃圾焚烧发电约470万千瓦，两者占比在97%以上，还有少量沼气发电、污泥发电和生物质气化发电项目。《国家应对气候变化规划（2014—2020年）》提出到2020年实现生物质发电装机容

量达到3,000万千瓦，生物质发电产业未来前景较为广阔。

生物质发电行业下游客户为电网，生物质发电量在电网的占比很小，不足1%。根据国家可再生能源法规定，对生物质电优先上网，不参与调峰，因此下游终端客户电力需求量的变化对生物质发电行业影响很小。2017年，生物质发电新增装机274万千瓦，累计装机达到1,488万千瓦，同比增长22.6%；全年生物质发电量794亿千瓦时，同比增长22.7%，继续保持稳步增长势头。累计装机排名前四位的省份是山东、浙江、江苏和安徽，分别达到216万千瓦、158万千瓦、145万千瓦和119万千瓦；新增装机较多的省份是山东、浙江、广东和安徽，分别为37万千瓦、36万千瓦、33万千瓦和24万千瓦；年发电量排名前四位的省份是山东、江苏、浙江和安徽，分别为107亿千瓦时、91亿千瓦时、83亿千瓦时和70亿千瓦时。

生物质发电面临的挑战主要集中在产业链上游，即生物质燃料的资源稀缺性和合理运输半径问题。生物质电厂的燃料收购主要包括燃料经纪人模式和散户模式。生物质电厂的燃料成本约占生产总成本的60%以上，且燃料的二次成本（即燃料入厂后的堆垛、晾晒及二次倒运）也处于较高水平。因此，随着未来行业内新项目的不断投产，若出现生物质电厂分布过于密集情况，则易造成生物质燃料供需失衡，再加上燃料经纪人的哄抬价格，将推动电厂成本上升。

我国可再生能源发展基金存在大额缺口，可再生能源补贴发放不及时将增大企业资金压力

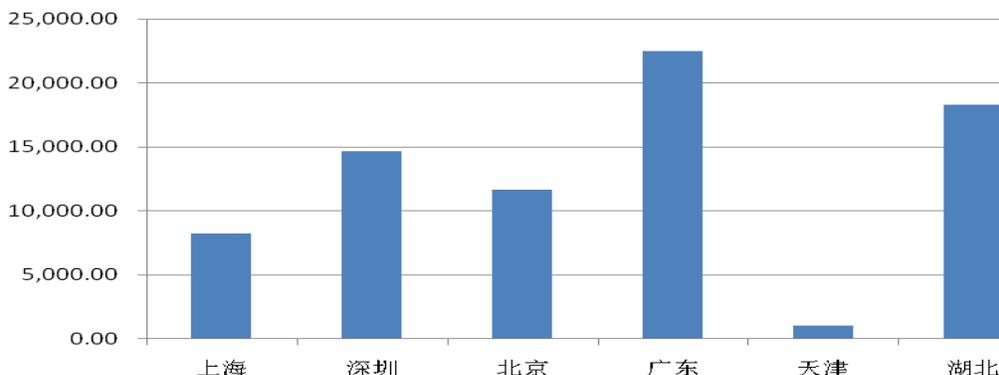
我国的可再生能源发电实行标杆电价，高出当地燃煤机组标杆上网电价的部分，通过可再生能源发展基金予以补贴，而基金的主要来源是可再生能源电价附加。据财政部统计数据，截至2017年底我国可再生能源补贴资金缺口已超1,000亿元左右，且随着可再生能源规模的不断增长，该缺口将持续扩大，新能源产业发展未来的制度安排和政策选择遇到了现实的挑战。

根据国家发改委下发的《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》，2016年1月1日起，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，由前次的每千瓦时1.5分提高至1.9分，提升幅度为26.67%。这是我国第五次上调电价附加，电价附加上调有利于缓解补贴资金的缺口问题。但实际上我国自备电厂存量规模较大，且在地方推动下规模迅速扩大，现基本不缴纳政府性基金。另外，当前实体经济不振，降电价需求强烈，现在大幅提高可再生能源电价附加比较困难，可再生能源发展基金缺口问题依然严峻。生物质发电企业盈利能力对政府补贴普遍较为依赖，可再生能源发展基金的巨额缺口将导致补贴发放滞后，增大生物质发电企业资金压力。

全国统一碳排放市场即将开启，碳排放市场规模较大，但碳交易收益存在不确定性

2017年我国未建设全国统一碳排放交易市场，2017年1月碳排放权交易配额分配方案已经上报国务院，第三批低碳城市试点名单即将出台，碳排放交易市场将进一步规范，政策正式进入落地执行阶段。全国统一碳排放市场开启后，配额总量将是七个试点2014年度配额总量的4倍，按现有的价格和换手率（约3%）估算，全国统一碳市场配额现货交易规模将达40亿元。衍生品市场交易规模大概是现货规模的50倍，以此推算国内碳交易衍生品市场规模有望达2,000亿元。

图 1 2017年各碳排放试点配额成交额（单位：万元）



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

目前我国大部分生物质发电项目均实现了履约注册，但碳排放市场政策敏感性高，目前稀缺性完全由政府设计，政策连续性不佳，其调控政策也存在很多不确定性，另外市场主要参与者拥有着约60%-70%的市场总量配额，集中度高，流动性差。整体而言，我国碳排放交易市场尚不成熟，同时，考虑到我国在碳交易中处于弱势地位，以及碳交易项目本身的复杂性，其未来收益存在一定不确定性。

四、经营与竞争

2017年及2018年第一季度，公司分别实现营业收入54.46亿元和7.10亿元，主要来源于生物质发电业务。但2018年3月开始公司大量有息债务逾期导致，生产经营受到重大影响，尤其是2018年5月公司发行的2011年第一期中期票据到期未能及时偿还，导致公司信用风险暴露，生产经营也受到重大影响。根据2018年7月13日公告，公司持有的47家生物质发电厂仅有10家恢复运营，但考虑到因银行账户冻结以及拖欠供应商货款，持续运营也面临不确定性。

公司有多笔债务违约，并引发多宗诉讼案件，银行账户被冻结，资金链断裂，经营持

续性存在重大不确定性

根据公司公告，截至2018年7月24日，公司逾期债务共计31.71亿元，具体明细如附录五所示，且随着时间的推移，逾期债务规模有进一步上升的可能。

公司多笔债务逾期使得诉讼案件数量较多。截至2018年7月12日，公司及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计198件。从起诉类型来看，涉及借款、租赁、保理等融资纠纷案件56件；涉及买卖、施工、运输类诉讼案件135件；劳动人事纠纷案件有7件。另据统计，公司及下属全资子公司作为被告或者被申请人，标的金额500万元以上、已进入诉讼仲裁程序或已经收到民事裁定书（诉前保全）的案件有26起，具体情况如附录六所示。

伴随着公司诉讼案件的增多，公司大部分银行账户被冻结，截至2018年7月18日，公司本部被冻结账户共有14个，冻结单位主要为逾期债务的债权人，被冻结账户余额为2,452.47万元。另外，公司下属43家子公司的92个账户被冻结，冻结账户余额为14,932.64万元。随着逾期债务规模不断上升，后续公司其他账户也可能被冻结。

根据公司2017年年度报告披露，2018年到期的有息债务本息为147.53亿元，集中兑付压力巨大，截至2018年6月末已经发生包括债券违约在内的多起债务违约，并导致多起诉讼及部分银行账户被冻结。因流动性危机，大部分电厂停机待料，出现拖欠员工工资（已达到4个月）以及供应商货款的情况，且资产重组进展不明朗，导致持续经营存在重大不确定性。

2017年以来，公司被中国证券监督管理委员会立案调查，两次被中国证券监督管理委员会湖北监管局采取出具警示函的行政处罚措施，内控制度存在较大缺陷

2017年11月3日，公司公告称收到中国证券监督管理委员会湖北监管局《行政监管措施决定书》（[2017]29号），因如下违规行为，公司被中国证券监督管理委员会湖北监管局采取出具警示函的行政监管措施。

1、2016年期初，公司应付控股股东阳光凯迪105,797.04万元，公司陆续进行还款，4月30日，账面由应付转为应收开始形成资金占用，12月27日，公司账面应收阳光凯迪款项54,051.68万元。因公司尚应付关联方中盈长江国际新能源投资有限公司（以下简称“中盈长江”）、关联方北京晋亚技术开发有限公司（以下简称“北京晋亚”）款项，2016年12月27日，阳光凯迪与公司、中盈长江、北京晋亚分别签订三方抵账协议，抵账完毕后，公司应收阳光凯迪余额为零。公司未根据相关规定对上述控股股东资金占用情况及关联交易履行相应审议程序，且未披露。

2、2015年10月16日，公司与关联方武汉凯迪电力工程有限公司（以下简称“凯迪工

程”）、中国华融资产管理股份有限公司（以下简称“华融资产”）签订5亿元的一揽子融资协议。随后，华融资产将5亿元资金通过凯迪工程转给公司，公司未根据相关规定对上述关联交易履行相应审议程序，且未披露。

3、因技改支出、职工薪酬、宣传费用的核算不符合会计准则相关规定，导致2016年度报告多计税前利润2,602.38万元。

2018年6月29日，公司收到中国证券监督管理委员会湖北监管局行政监管措施决定书（[2018]16号），对公司采取出具警示函措施的决定，主要违规情形包括：

1、未在法定期限内披露定期报告；

2、存在到期金融机构债务逾期不能偿还的情况，但公司未及时进行披露；

3、募集资金使用信息披露违规。具体行为包括：2017年5月，使用闲置募集资金11.31亿元用于补充流动资金，但未按公开披露的还款计划归还用于补流的募集资金，也未及时披露有关进展情况及未按期归还的原因；2018年初，将4.02亿元电厂建设募集资金从专户转入一般银行账户使用，未按程序审议并进行披露；

4、存在大股东及其关联方非经营性资金占用情形；

5、控股股东阳光凯迪董事长陈义龙未在上市公司担任职务，但存在公司重要决策由其控制的情形。

2018年5月7日，公司收到中国证券监督管理委员会调查通知书，因涉嫌信息披露违规，中国证券监督管理委员会对凯迪生态进行立案调查。截至2018年7月26日，调查正在进行中。由于该立案调查尚未有最终结论，无法判断立案调查的结果对公司可能产生的影响。

2018年8月15日，公司公告因作为债权融资工具“11凯迪MTN1”的发行人，存在未及时披露债务逾期、资产抵（质）押、定期财务信息等情况，涉嫌违反有关自律规定，被中国银行间市场交易协会开展自律调查。

2017年以来，公司多次遭监管部门处罚或被立案调查，内部控制制度存在较大缺陷。2017年内控报告被审计机构出具了否定意见。

公司拟出售部分资产，后续执行情况存在不确定性

2018年8月3日，公司公告称公司、阳光凯迪和中战华信资产管理有限公司（以下简称“中战华信”，该公司为舆情战略研究中心100%控股的公司）签署《凯迪生态重大资产重组框架协议》，协议约定各方同意此次重大重组拟通过“股权重组+资产处置+债务重构”联合重组方式，阳光凯迪同意适时情况下向中战华信托管其所持公司的股权，由中战华信于托管期内行使股东表决权、委派董事及其他股东相关权利。中战华信全面参与、整体设计联合重组方案。

公司拟打包处置出售其部分业务板块资产，账面总资产价值暂估为139.42亿元（不含蛟河、汪清、桦甸三个生物质电厂项目），中战华信和公司双方同意采取“标底低价+溢价提成”方式打包出售，其中标底底价为40亿元，溢价分成由协议各方协商后确定。

中战华信拟通过自行管理或协调其旗下管理人管理方式发起设立并购基金一揽子收购公司拟出售的业务资产包内全部资产，包括风电资产、杨河煤业、生物质发电资产等十项资产类型，并通过并购基金尽快将其收购的业务资产包分类出售处置。根据相关协议，首批处置资产包括风电项目、杨河煤业项目和首批生物质发电项目，由上海斯能投资有限公司（以下简称“上海斯能”）、深圳市前海焱坤金融服务有限公司（以下简称“前海焱坤”）和山东水发众兴热电有限公司（以下简称“山东水发”）分别通过认购中战华信发起设立的并购基金形式购买公司风电项目、杨河煤业项目和首批生物质发电项目资产，具体情况如下表所示。

表3 公司拟出售首批资产情况（单位：万元）

处置资产	项目名称	产能	交易价格	凯迪持股	购买方	账面资产	负债
风电	平陆	200MW	12.8亿元	100%	上海斯能	69,996.09	29,242.34
	盐池			100%		55,633.35	42,013.25
	阜新			100%		38,121.51	22,220.10
	望江（在建）			-		-	-
小计						163,750.95	93,475.69
杨河煤业	裴沟煤矿	210万吨/年	10亿元	60%	前海焱坤	-	-
首批生物质项目	桦甸	2*30MW	22.6亿元	100%	山东水发	98,992.49	81,992.49
	汪清	2*30MW		100%		62,857.09	37,187.79
	蛟河	2*30MW		100%		114,338.01	94,158.12
	敦化凯迪	2*30MW		100%		41,421.37	37,794.37
	嫩江凯迪	1*30MW		100%		50,779.83	40,779.93
	榆树凯迪	1*30MW		100%		0.03	2,300.44
小计						368,388.82	294,213.14

资料来源：公司提供

值得注意的是，根据公司第八届董事会第五十八次会议决议公告，审议通过《关于重大重组和资产出售框架协议的议案》，投票结果为3票赞成，1票反对和1票弃权。其中董事王博钊投反对票，反对理由为“1、中战华信资信实力存疑；2、尽调时间至9月30日是否过于漫长；3、第一年管理费由凯迪生态承担是否合理；4、资产初步估值定价是否有依据；与账面值溢价率多少；5、协议签署前或同时是否可以支付拟收购价格的一定比例用于恢复生产”。在没有对上述问题进行充分说明前，王博钊反对签署此协议；董事唐宏明投弃权票，弃权理由为“唐宏明获悉与中战华信有关的一系列重组框架协议后，对此进行了认

真审阅。因唐宏明对中战华信的背景和实力不了解；对以募集产业基金的方式收购公司资产的可行性存疑；对重组框架协议未涉及提供流动性资金解决员工工资、燃料客户欠款以及恢复电厂生产的问题表示担忧”。

总体看，公司拟处置资产金额较大，交易方案后续执行情况存在不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“中审众环”）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告及无法表示意见的2017年审计报告、未经审计的2018年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。中审众环对公司2017年财务报表无法表示意见系基于对公司持续经营存在重大不确定性等重要事项（详见审计报告）无法获取、适当的审计证据以作为对公司财务报表发表审计意见的基础。同时，中审众环对公司内控报告出具否定意见。

2017年通过收购新纳入合并范围子公司包括洪雅凯迪绿色能源开发有限公司和松涛凯迪绿色能源开发有限公司，另外新设了武汉中薪凯迪人力资源管理咨询有限公司等17家子公司。另外，公司处置了湖北格薪生物质燃料有限公司、格薪生物质燃料安徽有限公司和湖南格薪生物质燃料有限公司。

资产结构与质量

公司大部分电厂已处于停产状态，经营性资产及林业资产存在较大的减值损失风险，应收和预付款项也存在损失风险

受货币资金下降、原材料消耗以及对固定资产和在建工程计提资产减值损失影响，2017年以来公司资产规模不断下降。截至2018年3月末，公司总资产为377.13亿元，较2016年末下降了9.69%。

表 4 2016-2017 年末及 2018 年 3 月末公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	119,648.60	3.17%	245,263.85	6.38%	785,690.06	18.82%
应收账款	267,766.80	7.10%	272,309.53	7.08%	187,283.52	4.48%
预付款项	106,809.47	2.83%	101,348.97	2.63%	120,731.00	2.89%

其他应收款	237,969.82	6.31%	235,585.79	6.12%	67,575.27	1.62%
存货	321,370.21	8.52%	308,231.49	8.01%	421,942.07	10.10%
流动资产合计	1,126,030.20	29.86%	1,232,531.41	32.04%	1,627,784.31	38.98%
固定资产净额	1,396,523.49	37.03%	1,405,662.31	36.54%	1,280,609.05	30.67%
在建工程	761,076.51	20.18%	738,998.33	19.21%	932,552.09	22.33%
无形资产	140,748.99	3.73%	142,144.64	3.70%	127,841.19	3.06%
其他非流动资产	238,266.90	6.32%	213,079.90	5.54%	106,763.21	2.56%
非流动资产合计	2,645,221.44	70.14%	2,614,321.19	67.96%	2,548,031.33	61.02%
资产总计	3,771,251.65	100.00%	3,846,852.60	100.00%	4,175,815.64	100.00%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。2017 年末，公司货币资金 24.53 亿元，同比大幅下滑 68.78%，主要为偿还债务规模较大，而新融入资金规模较小所致。截至 2018 年 3 月末，货币资金进一步下降至 11.96 亿元。因公司多项债务逾期引起诉讼，导致多个银行账户被冻结。截至 2018 年 7 月 18 日，公司被冻结账户共有 106 个，冻结账户余额合计为 17,385.11 万元。

公司应收账款系应收电建承包工程款和应收售电款等。截至 2017 年末公司应收账款合计为 27.23 亿元，其中因越南升龙 EPC 项目应收凯迪工程合同分包款 115,436.01 万元，此外，因承建生物质电厂、风水电项目预付凯迪工程工程款净额 131,236.51 万元，列报至其他非流动资产。在审计过程中，中审众环就上述往来款余额直接向凯迪工程财务人员递交了往来询证函。2018 年 6 月 25 日，凯迪工程向公司提交了《2017 年度生态本部及子公司与工程公司往来询证函的回函》，同时，凯迪工程委托湖北得伟君尚律师事务所向凯迪生态提交了签署日期为 2018 年 6 月 20 日的《律师函》。在上述资料中，凯迪工程对于凯迪生态关于越南升龙项目 EPC 交易的项目完工进度、合同义务的履行情况等提出了异议，同时对公司预付凯迪工程因承建生物质电厂、风水电项目的工程款等往来余额提出异议。

截至 2017 年末，公司预付款项为 10.13 亿元，其中有两笔资金涉嫌关联交易业务，金额合计为 4.31 亿元，具体情况如下。

1、2017 年 11 月 28 日凯迪生态代子公司格薪源生物质燃料有限公司（以下简称“格薪源”）向关联方武汉金湖科技股份有限公司支付 29,400.00 万元（因为涉及多关联主体之间的投资、债权债务关系，最终具体支付方式为由凯迪生态向关联方武汉凯迪电力工程有限公司支付 29,400.00 万元）减资款，截至 2017 年 12 月 31 日上述 29,400.00 万元列报至预付账款。

2、2015 年 12 月 1 日，凯迪生态、武汉百瑞普提金股权投资基金中心（有限合伙）及其他格薪源股东签订的《关于格薪源生物质燃料有限公司之增资协议》约定：如果格薪源未能在 2016 年 12 月 31 日前完成上市目标，百瑞普提金有权在 2017 年 3 月 31 日前要求将其持有

的格薪源全部股权转让给丰盈长江新能源投资有限公司（以下简称“丰盈长江”）或其指定的第三方，并同时约定了转让价格。2016年12月，百瑞普提金、凯迪生态与格薪源签订了股权转让协议，由凯迪生态受让百瑞普提金持有的格薪源4.0677%股权。2017年，凯迪生态收购百瑞普提金持有的格薪源4.0677%股权，实际按照上述2015年12月1日签订的《关于格薪源生物质燃料有限公司之增资协议》约定的对价执行，共支付的交易对价为13,715.82万元，截至2017年12月31日，凯迪生态支付的13,715.82万元交易对价列报于预付账款。

截至2017年末，公司其他应收款为23.56亿元，主要为应收关联方的款项，存在较大的坏账损失风险。

因公司应收账款和预付款项中关联方欠款占比较大，后续回收存在困难，面临较大损失风险。

公司存货主要为林木资产和生物质燃料。截至2017年末，公司存货为30.82亿元，其中乔木用材林和薪炭林等消耗性生物资产24.06亿元，原材料6.19亿元。因公司大部分电厂已停产，存货存在较大的减值风险。根据2015年4月13日公司与中盈长江签订的《盈利预测补偿协议》，因上述林业资产2017年度扣除非经常性损益后的净利润为2,594.42万元，与2017年度业绩承诺金额3亿元之间差异2.74亿元作为报告期的公允价值变动损益，并确认为指定以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产和其他非流动资产构成。固定资产主要为各生物质电厂设备及房屋建筑物。在建工程主要为生物质电厂工程项目及部分水电、风电机组。2017年公司有20.28亿元在建工程结转至固定资产，同时对固定资产和在建工程分别计提资产减值准备7.02亿元和9亿元。考虑到公司大部分电厂处于停产状态，固定资产和在建工程存在较大的减值损失风险。无形资产主要是采矿权证及土地使用权。其他非流动资产主要为预付工程款及土地款项和融资租赁形成的未确认售后回租损失。

盈利能力

公司发生巨额亏损，且2018年上半年公司经营基本停滞，未来持续经营能力存在重大不确定性

2017年公司生产设备正常经营，实现营业收入54.46亿元，但因对固定资产和在建工程等资产计提资产减值准备，使得公司出现巨额亏损。2018年上半年，因公司大部分电厂处于停产状态，后续仍可能将计提大额资产减值准备，或将出现持续大额亏损。2018年上半年，公司经营基本停滞，收入规模大幅下滑，预计上半年亏损金额为5.8亿元-7亿元，

持续经营面临重大不确定性。

表 5 2016-2017 年及 2018 年 1-3 月公司主要盈利指标

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
营业收入(万元)	70,972.78	544,574.33	500,071.55
营业利润(万元)	-27,921.88	-218,584.24	11,954.41
资产减值损失(万元)	298.79	211,732.32	1,483.29
营业外收入(万元)	100.63	971.37	30,176.94
利润总额(万元)	-27,972.10	-218,327.37	41,144.48
净利润(万元)	-29,025.37	-232,796.52	33,320.80
综合毛利率	6.54%	24.15%	33.50%
期间费用率	49.16%	36.10%	31.80%
总资产回报率	-	-2.57%	3.52%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司丧失商业信用，银行账户被冻结，资金链断裂

2017年因公司计提大量资产减值损失，净利润巨额亏损。剔除资产减值损失等非付现费用和非经营损益后，公司来自营运现金流（FFO）为17.68亿元。因经营性应收项目大幅增加，营运资金占款规模较大，当期经营活动现金流仅为4.40亿元。

公司不断增加对在建电厂的投资，2017年投资活动现金净流出21.76亿元。筹资活动方面，在受到中国证券监督管理委员会湖北监管局处罚后，公司社会舆论较多，声誉和融资形象受损，公司融资活动受到影响，取得借款收到的现金不断下降，2017年筹资活动现金净流出32.93亿元。2018年上半年，公司已有多处债务处于逾期状态，丧失商业信用，银行账户被冻结，资金链断裂。

表 6 2016-2017 年以及 2018 年 1-3 月公司现金流情况（单位：万元）

项目	2018 年 1-3 月	2017 年	2016 年
收现比	1.22	1.05	1.11
销售商品、提供劳务收到的现金	86,273.67	574,155.20	552,775.30
收到的其他与经营活动有关的现金	2,581.61	36,800.88	4,325.49
购买商品、接受劳务支付的现金	79,499.69	411,005.97	393,668.63
支付的其他与经营活动有关的现金	19,703.61	43,025.99	38,442.16
经营活动产生的现金流量净额	-36,170.63	43,998.27	29,913.12
投资活动产生的现金流量净额	-27,454.56	-217,616.55	-225,018.01
筹资活动产生的现金流量净额	-49,235.85	-329,286.97	782,377.77
现金及现金等价物净增加额	-112,861.04	-502,890.83	586,951.61

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司已有大量债务处于逾期状态，大量银行借款等债务无法及时偿还

截至2018年3月末，公司负债总额为273.70亿元，其中有息债务规模为236.40亿元。公司2018年到期的有息债务本息为147.53亿元，截至2018年7月24日，已逾期有息债务共计31.71亿元，具体明细如附录五所示，且随着时间的推移，逾期债务规模有进一步上升的可能。

表7 2016-2017年及2018年3月末公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年3月	2017年	2016年
负债总额	2,736,984.15	2,783,559.73	2,879,726.25
所有者权益	1,034,267.50	1,063,292.87	1,296,089.39
负债与所有者权益比率	264.63%	261.79%	222.19%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

表8 2016-2017年及2018年3月末公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年3月		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	499,435.00	18.25%	469,105.00	16.85%	519,046.62	18.02%
应付账款	212,173.74	7.75%	219,464.15	7.88%	191,769.49	6.66%
一年内到期的非流动负债	889,536.21	32.50%	763,095.04	27.41%	267,446.48	9.29%
流动负债合计	1,743,533.80	63.70%	1,601,836.61	57.55%	1,171,354.23	40.68%
长期借款	387,760.81	14.17%	369,765.84	13.28%	651,817.78	22.63%
应付债券	18,984.50	0.69%	159,015.37	5.71%	341,448.62	11.86%
长期应付款	546,016.39	19.95%	612,150.64	21.99%	678,497.70	23.56%
非流动负债合计	993,450.35	36.30%	1,181,723.12	42.45%	1,708,372.02	59.32%
负债合计	2,736,984.15	100.00%	2,783,559.73	100.00%	2,879,726.25	100.00%
有息债务	2,364,688.10	86.40%	2,396,133.10	86.08%	2,497,857.20	86.74%

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计 2018 年一季度财务报表，鹏元整理

公司多笔有息债务已处于逾期状态，无实际偿还能力。

表9 2016-2017年及2018年3月末公司主要偿债能力指标变动情况（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年
资产负债率	72.57%	72.36%	68.96%
流动比率	0.65	0.77	1.39
EBITDA(万元)	-	-144,046.43	195,478.97
EBITDA利息保障倍数	-	0.01	1.26

六、债券偿还保障分析

阳光凯迪已有多笔债务处于逾期状态，涉及诉讼事项较多，主要资产已被冻结，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保无法为本期债券的偿还提供保障

本期债券由公司股东阳光凯迪提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。阳光凯迪已有多笔债务处于逾期状态，涉及多起诉讼事项，主要资产已被冻结，根据阳光凯迪公告，截至2018年7月4日，阳光凯迪到期未清偿债务合计为78,445.86万元人民币和882.85万美元；截至2018年7月6日，阳光凯迪作为被告或被申请人设计的诉讼合计有32件，其中标的金额500万元以上，已进入诉讼仲裁程序或已经收到民事裁定书的案件有29起。截至2018年8月16日，阳光凯迪持有公司股票被轮候冻结共计20次，冻结申请人包括券商、信托、融资租赁公司等，原因涉及金融借款纠纷、融资租赁纠纷和股权质押合同纠纷等。

2018年7月23日，阳光凯迪收到中国证券监督管理委员会湖北监管局行政监管措施决定书，因公司未在法定期限内披露2017年年度报告、未及时披露持有公司股权被冻结的事项，对公司财务出具警示函措施的决定。截至2018年8月2日，阳光凯迪尚未披露2017年度审计报告。2018年8月14日公司公告，阳光凯迪被中国证券监督管理委员会立案调查。

阳光凯迪已有多笔债务处于逾期状态，涉及诉讼事项较多，主要资产被冻结，经鹏元综合评定，其主体长期信用等级为C，其为本期债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保无法为本期债券的偿还提供保障。

七、评级结论

2018年上半年，公司大量债务处于逾期状态，生产经营基本停滞，拖欠员工工资，并且因债务违约引发多笔诉讼，主要银行账户被冻结，经营持续性存在重大不确定性。公司2017年以来因资产计提减值准备发生巨额亏损，且考虑到部分资产仍存在减值风险，后续仍可能持续亏损。公司因涉嫌信息披露违规被中国证监会立案调查，2017年以来两次被中国证券监督管理委员会湖北监管局出具警示函。目前公司拟出售部分资产，但后续执行情况存在一定不确定性。公司股票被实施退市风险警示。

基于以上情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为C和本期债券信用等级为C，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
货币资金	119,648.60	245,263.85	785,690.06	185,584.28
交易性金融资产	27,405.58	27,405.58	13,223.69	-
应收票据	808.12	1,260.00	1,898.04	1,400.00
应收账款	267,766.80	272,309.53	187,283.52	169,994.67
预付款项	106,809.47	101,348.97	120,731.00	64,393.17
其他应收款	237,969.82	235,585.79	67,575.27	53,428.08
存货	321,370.21	308,231.49	421,942.07	350,859.75
一年内到期的非流动资产	2,130.70	2,226.70	-	-
其他流动资产	42,120.90	38,899.51	29,440.66	43,785.95
流动资产合计	1,126,030.20	1,232,531.41	1,627,784.31	869,445.90
可供出售金融资产	4,410.55	4,410.55	8,580.00	8,580.00
长期应收款	13,011.15	13,011.15	14,030.90	-
长期股权投资	6,364.15	11,094.16	11,815.31	6,276.13
固定资产	1,396,523.49	1,405,662.31	1,280,609.05	1,172,496.82
在建工程	761,076.51	738,998.33	932,552.09	972,563.50
工程物资	45,827.71	45,783.75	31,129.43	30,993.25
无形资产	140,748.99	142,144.64	127,841.19	127,268.98
商誉	5,308.63	5,308.63	3,116.88	3,116.88
生产性生物资产	3,421.10	3,746.62	3,706.28	3,595.43
长期待摊费用	18,883.02	19,463.32	20,679.79	24,020.66
递延所得税资产	11,379.24	11,617.84	7,207.19	7,629.36
其他非流动资产	238,266.90	213,079.90	106,763.21	64,500.56
非流动资产合计	2,645,221.44	2,614,321.19	2,548,031.33	2,421,041.57
资产总计	3,771,251.65	3,846,852.60	4,175,815.64	3,290,487.48
短期借款	499,435.00	469,105.00	519,046.62	604,116.00
应付票据	22,955.19	23,001.21	39,600.00	22,195.96
应付账款	212,173.74	219,464.15	191,769.49	201,052.59
预收款项	91.67	409.83	462.96	3,110.45
应付职工薪酬	7,697.21	8,627.87	5,567.86	2,380.12
应交税费	41,364.50	47,427.23	45,763.53	43,768.14
应付利息	26,713.01	16,119.17	18,572.15	12,206.83
应付股利	442.98	442.98	962.98	962.98
其他应付款	43,124.28	54,144.12	82,162.16	249,659.73
一年内到期的非流动负债	889,536.21	763,095.04	267,446.48	222,792.55

流动负债合计	1,743,533.80	1,601,836.61	1,171,354.23	1,363,785.42
长期借款	387,760.81	369,765.84	651,817.78	367,287.47
应付债券	18,984.50	159,015.37	341,448.62	236,341.69
长期应付款	546,016.39	612,150.64	678,497.70	495,695.07
递延收益	30,028.88	30,131.51	30,104.20	27,394.37
递延所得税负债	10,659.76	10,659.76	6,503.72	6,698.12
非流动负债合计	993,450.35	1,181,723.12	1,708,372.02	1,133,416.73
负债合计	2,736,984.15	2,783,559.73	2,879,726.25	2,497,202.15
实收资本	392,959.55	392,959.55	196,479.77	150,729.24
资本公积	571,765.03	571,765.03	768,244.80	398,285.28
盈余公积	23,731.16	23,731.16	23,731.16	23,731.16
未分配利润	-69,521.95	-41,150.97	196,900.29	163,547.51
其他综合收益	1,137.13	1,137.13	1,137.13	1,137.13
归属于母公司所有者权益合计	920,070.92	948,441.90	1,186,493.16	737,7430.32
*少数股东权益	114,196.59	114,850.97	109,596.23	55,855.01
所有者权益合计	1,034,267.50	1,063,292.87	1,296,089.39	793,285.31
负债和所有者权益总计	3,771,251.65	3,846,852.60	4,175,815.64	3,290,487.48

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	70,972.78	544,574.33	500,071.55	349,567.63
其中：营业收入	70,972.78	544,574.33	500,071.55	349,567.63
二、营业总成本	103,156.61	831,844.76	501,690.89	340,400.86
减：营业成本	66,332.78	413,070.41	332,531.76	245,913.24
营业税金及附加	1,635.23	10,459.85	8,644.85	4,329.54
销售费用	184.08	793.78	811.79	728.01
管理费用	7,520.38	49,999.75	35,768.58	26,069.76
财务费用	27,185.35	145,788.65	122,450.62	72,687.79
资产减值损失	298.79	211,732.32	1,483.29	-9,327.48
加：公允价值变动收益	-	27,405.58	13,223.69	-
投资收益	216.27	-134.02	350.07	749.55
三、营业利润	-27,921.88	-218,584.24	11,954.41	9,916.32
加：营业外收入	100.63	971.37	30,176.94	30,996.59
减：营业外支出	150.84	714.50	986.88	1,021.41
四、利润总额	-27,972.10	-218,327.37	41,144.48	39,891.50
减：所得税费用	1,053.27	14,469.15	7,823.68	6,452.01
五、净利润	-29,025.37	-232,796.52	33,320.80	33,439.50

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季度报

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2018年1-3月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	86,273.67	574,155.20	552,775.30	457,835.28
收到的税费返还	8,728.54	37,740.99	30,528.94	15,314.57
收到其他与经营活动有关的现金	2,581.61	36,800.88	4,325.49	14,965.70
经营活动现金流入小计	97,583.83	648,697.07	587,629.74	488,115.54
购买商品、接受劳务支付的现金	79,499.69	411,005.97	393,668.63	308,061.11
支付给职工以及为职工支付的现金	17,832.44	77,550.34	62,355.07	59,324.86
支付的各项税费	16,718.71	73,116.52	63,250.75	42,750.57
支付其他与经营活动有关的现金	19,703.61	43,025.99	38,442.16	23,729.26
经营活动现金流出小计	133,754.46	604,698.81	557,716.62	433,865.80
经营活动产生的现金流量净额	-36,170.63	43,998.27	29,913.12	54,249.74
收回投资收到的现金	4,946.33	-	10,000.00	-
取得投资收益收到的现金	-	-	380.00	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	400.73	1,252.85	12.23	-
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	262.02	7,416.79	-	-
收到其他与投资活动有关的现金	-	14,861.70	4,901.24	531.24
投资活动现金流入小计	5,609.08	23,531.34	15,293.48	531.24
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	33,063.64	215,602.63	226,980.29	390,632.34
投资支付的现金	-	13,815.82	4,900.00	10,000.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	11,729.44	-	317,253.35
支付其他与投资活动有关的现金	-	-	8,431.19	-
投资活动现金流出小计	33,063.64	241,147.89	240,311.48	717,885.70
投资活动产生的现金流量净额	-27,454.56	-217,616.55	-225,018.01	-717,354.45
筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	-	459,009.48	131,919.20
取得借款收到的现金	126,120.00	819,360.00	1,392,902.00	965,659.00
发行债券收到的现金	-	-	158,304.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	74,992.95	232,574.22	396,078.71	676,486.50
筹资活动现金流入小计	201,112.95	1,051,934.22	2,406,294.18	1,774,064.70

偿还债务支付的现金	201,381.73	937,677.93	1,150,511.43	766,093.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	27,029.32	150,019.35	131,910.62	94,386.63
支付其他与筹资活动有关的现金	21,937.75	293,523.91	341,494.36	226,069.42
筹资活动现金流出小计	250,348.80	1,381,221.19	1,623,916.41	1,086,549.82
筹资活动产生的现金流量净额	-49,235.85	-329,286.97	782,377.77	687,514.88
汇率变动对现金的影响	-	14.42	-321.28	-35.93
现金及现金等价物净增加额	-112,861.04	-502,890.83	586,951.61	24,374.23

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季报

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	-232,796.52	33,320.80	33,439.50
加：资产减值准备	211,732.32	1,483.29	-9,327.48
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	64,895.57	53,523.20	41,067.35
无形资产摊销	5,944.61	5,775.84	5,582.55
长期待摊费用摊销	3,440.76	4,898.69	2,964.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	2,670.47	135.06	64.85
固定资产报废损失	135.39	-	-
公允价值变动损失	-27,405.58	-13,223.69	-
财务费用	148,279.44	124,976.38	67,128.52
投资损失	134.02	29.93	-749.55
递延所得税资产减少	-3,507.94	422.17	-948.06
递延所得税负债增加	3,259.23	-194.40	99.69
存货的减少	-6,146.38	-71,082.32	-11,111.95
经营性应收项目的减少	-54,331.01	-75,416.03	51,332.03
经营性应付项目的增加	-72,306.13	-34,735.79	-125,292.49
经营活动产生的现金流量净额	43,998.27	29,913.12	54,249.74

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告，2015 年数据为 2016 年审计报告期初数

附录四 主要财务指标表

项目	2018年3月	2017年	2016年	2015年
有息债务（万元）	2,364,688.10	2,396,133.10	2,497,857.20	1,948,428.74
资产负债率	72.57%	72.36%	68.96%	75.89%
流动比率	0.65	0.77	1.39	0.64
综合毛利率	6.54%	24.15%	33.50%	29.65%
总资产回报率	-	-2.57%	3.52%	3.64%
EBITDA（万元）	-	-144,046.43	195,478.97	156,634.72
EBITDA利息保障倍数	-	0.01	1.26	1.46
收现比	1.22	1.05	1.11	1.31
速动比率	0.46	0.58	1.03	0.38

资料来源：公司 2016-2017 年审计报告及未经审计的 2018 年一季报，2015 年数据为 2016 年审计报告期初数，鹏元整理

附录五 截至2018年7月24日公司逾期债务情况

贷款单位	类别	涉及金额 (万元)	逾期起始日
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	419.36	2018/3/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	940.64	2018/3/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,425.04	2018/3/15
华运金融租赁股份有限公司	租赁	1,345.22	2018/3/18
重庆润银融资租赁有限公司	租赁	1,536.16	2018/3/21
苏银金融租赁股份有限公司	租赁	1,000.00	2018/3/29
安徽德润融资租赁股份有限公司	租赁	333.33	2018/3/24
德润融资租赁（深圳）有限公司	租赁	625.00	2018/4/3
安徽德润融资租赁股份有限公司	租赁	562.25	2018/4/10
太平石化融资租赁有限责任公司	租赁	500.00	2018/4/10
太平石化融资租赁有限责任公司	租赁	500.00	2018/4/10
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.93	2018/4/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.93	2018/4/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,477.44	2018/4/15
中国进出口银行安徽省分行	固贷	1,097.28	2018/4/16
中国进出口银行安徽省分行	固贷	1,400.00	2018/4/16
中国进出口银行安徽省分行	固贷	716.92	2018/4/17
中国进出口银行安徽省分行	固贷	426.02	2018/4/17
武汉农村商业银行股份有限公司江夏支行	流贷	4,500.00	2018/4/20
安徽国元信托有限责任公司	信托	500.00	2018/4/20
国中融资租赁有限公司	租赁	3,060.33	2018/4/21
中恒国际租赁有限公司	租赁	1,811.54	2018/4/25
上海国立商业保理有限公司	保理	10,113.17	2018/4/26
东方前海（深圳）股权投资基金管理中心（有限合伙）	基金	3,600.00	2018/4/28
湖北中经贸易有限公司	过桥	500.00	2018/4/28
中国进出口银行、中国农业银行股份有限公司	债券	69,822.88	2018/5/4
安徽中安融资租赁股份有限公司	租赁	252.74	2018/5/4
湖南省信托有限责任公司	信托	63.99	2018/5/6
中国进出口银行湖北省分行	固贷	1,354.87	2018/5/10
浙商金汇信托股份有限公司	信托	541.42	2018/5/11
中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	4,910.14	2018/5/11
中信金融租赁有限公司	租赁	1,542.63	2018/5/15
东方前海（深圳）股权投资基金管理中心（有限合伙）	产业基金	2,000.00	2018/5/15

浦发银行南昌分行	流贷	3.81	2018/6/27
中恒国际租赁有限公司	租赁	1,339.06	2018/5/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.77	2018/5/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.77	2018/5/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.77	2018/5/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.77	2018/5/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,478.29	2018/5/15
上海国立商业保理有限公司	保理	51.67	2018/5/15
中江国际信托股份有限公司	信托	174.09	2018/5/16
兴业国际信托有限公司	信托	314.92	2018/5/17
包商银行股份有限公司包头分行	流贷	93.33	2018/5/18
中国进出口银行湖北省分行	信托	1,455.00	2018/5/18
中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	96.89	2018/5/18
中江国际信托股份有限公司	信托	34.72	2018/5/22
华运金融租赁股份有限公司	租赁	1,828.09	2018/5/24
英大汇通融资租赁有限公司	租赁	454.74	2018/5/25
中国华融资产管理股份有限公司湖北省分公司	信托	21,000.00	2018/5/25
中国华融资产管理股份有限公司湖北省分公司	信托	18,315.00	2018/5/25
湖北中经贸易有限公司	过桥	500.00	2018/5/29
上海大唐融资租赁有限公司	租赁	1,854.93	2018/6/2
安徽中安融资租赁股份有限公司	租赁	310.25	2018/6/5
安徽中安融资租赁股份有限公司	租赁	310.25	2018/6/8
安徽兴泰融资租赁有限责任公司	租赁	933.33	2018/6/14
中国华融资产管理股份有限公司湖北省分公司	信托	1,073.00	2018/6/15
中国华融资产管理股份有限公司湖北省分公司	信托	983.89	2018/6/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.62	2018/6/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,142.79	2018/6/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,714.18	2018/6/15
江苏瀚瑞金港融资租赁有限公司	租赁	941.70	2018/6/15
上海国立商业保理有限公司	保理	50.00	2018/6/15
英大汇通融资租赁有限公司	租赁	912.51	2018/6/18
华运金融租赁股份有限公司	租赁	1,390.86	2018/6/18
中国银行武汉武昌支行	流贷	155.96	2018/6/20
建设银行武汉江岸支行	流贷	166.75	2018/6/20
包商银行股份有限公司包头分行	流贷	103.33	2018/6/20
中江国际信托股份有限公司	信托	292.24	2018/6/20
建设银行武汉江岸支行	流贷	194.76	2018/6/20
中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	55.80	2018/6/20

中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	47.66	2018/6/20
武汉农村商业银行股份有限公司江夏支行	流贷	229.34	2018/6/20
马鞍山农商银行肥西分行	流贷	105.06	2018/6/20
合肥科技农村商业银行庐江支行	流贷	33.35	2018/6/20
中国进出口银行安徽省分行	流贷	377.09	2018/6/20
陕西省国际信托股份有限公司(爱建新能源)	信托	396.01	2018/6/20
中粮信托有限责任公司	信托	2,527.78	2018/6/20
中航信托股份有限公司(联储证券)	信托	2,133.00	2018/6/20
方正东亚信托有限责任公司(中信资本)	信托	3,316.00	2018/6/20
中航信托股份有限公司(山东金管)	信托	586.50	2018/6/20
浙商银行股份有限公司	产业基金	566.50	2018/6/20
浙商银行股份有限公司	产业基金	566.50	2018/6/20
浙商银行股份有限公司	产业基金	566.50	2018/6/20
锦州银行股份有限公司	产业基金	2,044.44	2018/6/20
渤海银行股份有限公司福州分行营业部(国通信托)	信托	203.17	2018/6/20
华融湘江银行股份有限公司(幸福人寿)	基金	641.92	2018/6/20
中航信托股份有限公司(中信资本)	信托	1,122.00	2018/6/20
中海信托股份有限公司(大同证券)	信托	485.00	2018/6/20
松滋农商银行杨林市支行	信托	18.78	2018/6/20
中铁信托有限责任公司	流贷	106.59	2018/6/20
11 凯迪 MTN1	债券	5.00	2018/6/20
厦门农村商业银行(安徽国元信托有限责任公司)	信托	293.00	2018/6/21
中国进出口银行湖北省分行	固贷	2,100.00	2018/6/21
中国进出口银行上海分行	固贷	1,168.66	2018/6/21
中国进出口银行上海分行	固贷	1,236.10	2018/6/21
中国进出口银行湖南省分行	固贷	1,282.25	2018/6/21
中国进出口银行湖南省分行	固贷	1,575.00	2018/6/21
中国进出口银行湖北省分行	固贷	3.31	2018/6/21
中国进出口银行安徽省分行	固贷	143.33	2018/6/21
中国进出口银行安徽省分行	固贷	183.54	2018/6/21
中国进出口银行安徽省分行	固贷	179.32	2018/6/21
中国进出口银行安徽省分行	固贷	118.34	2018/6/21
中国进出口银行安徽省分行	固贷	159.31	2018/6/21
中国进出口银行湖北省分行	固贷	550.00	2018/6/21
长安银行股份有限公司西安莲湖区支行(天津中银实业发展有限公司)	信托	491.46	2018/6/21
英大国际信托有限责任公司	信托	4,150.00	2018/6/21
重庆润银融资租赁有限公司	租赁	1,547.66	2018/6/21

方正东亚信托有限责任公司（国盛证券）	信托	174.72	2018/6/23
安徽德润融资租赁股份有限公司	租赁	374.83	2018/6/24
合肥科技农村商业银行庐江支行	流贷	2,502.18	2018/6/26
合肥科技农村商业银行庐江支行	银承	1,500.00	2018/6/27
合肥科技农村商业银行大兴支行	银承	2,997.82	2018/6/27
合肥科技农村商业银行庐江支行	信用证贴现	1,000.00	2018/6/28
合肥科技农村商业银行大兴支行	信用证贴现	2,998.96	2018/6/28
合肥科技农村商业银行大兴支行	信用证贴现	2,993.41	2018/6/28
合肥科技农村商业银行大兴支行	信用证贴现	2,999.65	2018/6/28
合肥科技农村商业银行大兴支行	信用证贴现	1,984.92	2018/6/28
苏银金融租赁股份有限公司	租赁	1,428.48	2018/6/29
无锡金控融资租赁有限公司	租赁	195.00	2018/6/29
湖北中经贸易有限公司	过桥	516.66	2018/6/29
建设银行武汉江岸支行	流贷	117.00	2018/6/29
银行间交易商协会	-	10.00	2018/6/30
德润融资租赁（深圳）有限公司	租赁	728.75	2018/7/3
合肥科技农村商业银行股份有限公司大兴支行	银承	2,999.58	2018/7/4
合肥科技农村商业银行股份有限公司大兴支行	信用证贴现	1,995.28	2018/7/4
合肥科技农村商业银行股份有限公司大兴支行	信用证贴现	997.86	2018/7/4
安徽德润融资租赁股份有限公司	租赁	562.25	2018/7/10
太平石化金融租赁有限责任公司	租赁	548.65	2018/7/10
太平石化金融租赁有限责任公司	租赁	548.65	2018/7/10
英大国际信托有限责任公司	信托	3,039.26	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	7,924.90	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	11,959.96	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	4,045.43	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	12,343.76	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	6,612.56	2018/7/11
英大国际信托有限责任公司	信托	5,938.66	2018/7/11
包商银行股份有限公司包头分行	流贷	5,023.33	2018/7/11
无锡金控融资租赁有限公司	信托	75.00	2018/7/12
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.93	2018/7/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	534.93	2018/7/15
中民国际融资租赁股份有限公司	租赁	1,462.27	2018/7/15
上海国立商业保理有限公司	保理	51.67	2018/7/15
中国进出口银行安徽省分行	固贷	1,400.00	2018/7/16
中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	10,850.40	2018/7/18
中信银行	流贷	46.12	2018/7/20

重庆农村商业银行股份有限公司丰都支行	流贷	15.17	2018/7/20
包商银行股份有限公司包头分行	流贷	71.11	2018/7/20
重庆三峡银行股份有限公司丰都支行	流贷	29.17	2018/7/20
重庆三峡银行股份有限公司丰都支行	固贷	116.67	2018/7/20
武汉农村商业银行股份有限公司江夏支行	流贷	221.94	2018/7/20
重庆农商行丰都支行	流贷	15.77	2018/7/20
松滋农商银行杨林市支行	流贷	20.00	2018/7/20
中信银行股份有限公司武汉分行	流贷	1,000.81	2018/7/24
合计		317,116.01	

资料来源：公司公告

附录六 截至2018年7月12日公司作为被告或被申请人、标的金额500万元以上、已进入诉讼仲裁程序或已收到民事裁定书的案件情况

原告	被告	事由	标的金额 (万元)
徐超	公司	买卖合同纠纷	554.30
陈跃生与阮响生	从江凯迪绿色能源开发有限公司、武汉凯迪电力工程有限公司	建设工程施工合同纠纷	817.24
华运金融租赁股份有限公司	桐城市凯迪绿色能源开发有限公司、凯迪生态科技环境股份有限公司、国网安徽省电力有限公司	融资租赁合同纠纷	1,260.23
重庆农村商业银行股份有限公司丰都县支行	丰都县凯迪绿色能源开发有限公司电厂	贷款合同纠纷	2,800.00
德润融资租赁(深圳)股份有限公司	桐城市凯迪绿色能源开发有限公司、公司、李林芝、陈义生	融资租赁合同纠纷	4,321.58
万家基金管理有限公司	公司	融资租赁合同纠纷	4,672.90
太平石化金融租赁有限责任公司	益阳市凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪、国网湖南省电力有限公司	融资租赁合同纠纷	4,994.58
太平石化金融租赁有限责任公司	郴州市凯迪绿色能源开发有限公司、永新县凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪、国网湖南省电力有限公司	融资租赁合同纠纷	4,994.58
华运金融租赁股份有限公司	阜新市凯迪新能源开发有限公司、公司	融资租赁合同纠纷	5,097.28
泰信基金管理有限公司	公司	融资租赁合同纠纷	6,895.89
中民国际融资租赁股份有限公司	吉安市凯迪绿色新能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,625.90
中民国际融资租赁股份有限公司	监利县凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,625.90
中民国际融资租赁股份有限公司	京山县凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,625.90
中民国际融资租赁股份有限公司	蕲春县凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,634.01
中民国际融资租赁股份有限公司	祁东县凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,634.01
中民国际融资租赁股份有限公司	岳阳市凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	9,634.01
中民国际融资租赁股份有限公司	宿迁市凯迪绿色能源开发有限公司、公司、阳光凯迪	融资租赁合同纠纷	10,042.54
中民国际融资租赁股份有限公司	福建省凯圣生物质发电有限公司、阳光凯迪、洋浦长江投资有限公司	融资租赁合同纠纷	10,154.90
中民国际融资租赁股份有限公司	从江凯迪绿色能源开发有限公司、公司	融资租赁合同纠纷	16,939.65

民生金融租赁股份有限公司	北流市凯迪绿色能源开发有限公司、公司	融资租赁合同纠纷	17,326.29
中民国际融资租赁股份有限公司	洪雅凯迪绿色能源开发有限公司、阳光凯迪、洋浦长江投资有限公司	融资租赁合同纠纷	19,214.45
国中融资租赁有限公司	公司	融资租赁合同纠纷	20,147.90
中民国际融资租赁股份有限公司	桦甸凯迪绿色能源开发有限公司、公司	融资租赁合同纠纷	25,423.55
中航信托股份有限公司	公司	融资租赁合同纠纷	25,872.75
中粮信托有限责任公司	公司、阳光凯迪	金融借款合同纠纷	50,000.00
国通信托有限责任公司	公司	融资合同纠纷	73,900.00

资料来源：公司公告

附录七 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务
有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。