



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】146 号

大公国际资信评估有限公司通过对甘肃电投能源发展股份有限公司及“15 甘电债”的信用状况进行跟踪评级，确定甘肃电投能源发展股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 甘电债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年五月二十四日



甘肃电投能源发展股份有限公司

主体与相关债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】146 号

主体信用

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

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 甘电债	7	5	AAA	AAA	2016.05

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	186.56	189.30	195.81	136.21
所有者权益	50.11	51.53	41.12	37.85
营业收入	2.34	15.92	18.80	14.67
利润总额	-1.46	-0.90	0.42	2.28
经营性净现金流	2.12	1.03	1.42	9.17
资产负债率(%)	73.14	72.78	79.00	72.21
债务资本比率(%)	70.39	71.62	77.95	70.98
毛利率(%)	-1.03	32.35	40.49	45.95
总资产报酬率(%)	-	3.07	2.73	-
净资产收益率(%)	-2.85	-2.22	0.48	5.44
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.47	2.90	-
经营性净现金流/总负债(%)	1.55	7.03	11.26	9.48

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良

评级小组成员：周雯 周永强

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

甘肃电投能源发展股份有限公司（以下简称“甘肃电投”或“公司”）是以水电、风电生产为主要业务的电力生产企业。评级结果反映了公司在甘肃省清洁能源发电行业仍居于首位，可再生能源保障性收购政策有利于改善风电行业弃风现象等有利因素；同时也反映了 2016 年受电站所属流域来水偏枯影响，公司营业收入同比下降并出现亏损，甘肃省弃风、弃光问题短期内影响公司新增业务盈利能力提升，财务费用挤压利润空间等不利因素。甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）对“15 甘电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“15 甘电债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2016 年以来，公司装机规模仍位列甘肃省清洁能源发电首位，具有一定的规模优势；
- 可再生能源保障性收购相关政策出台，有利于改善风电行业弃风现象；
- 甘肃国投为“15 甘电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

不利因素

- 2016 年，公司电站所属流域来水偏枯，营业收入同比有所下降并出现亏损；
- 甘肃省弃风、弃光问题较突出，短期内对公司新增风电、光电业务盈利能力提升产生一定影响；
- 公司较大规模的有息负债，使得财务费用挤压利润空间，不利于公司盈利能力进一步提升。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性、和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

甘肃电投原名西北永新化工股份有限公司（股票简称“西北化工”，股票代码：000791），是于 1997 年 7 月经甘肃省人民政府甘政函【1997】36 号文件批准，由西北油漆厂独家设立的股份有限公司。2012 年 1 月 11 日，西北化工与甘电投签署了《重大资产置换及非公开发行股份购买资产协议》，并于 2012 年 7 月获得证监会核准。2012 年 10 月，甘电投以所持有的甘肃电投水电资产与西北化工全部资产及负债进行置换，置换后剩余资产由西北化工向甘电投以 533,157,900 股非公开发行股票购买。经重大资产重组后，西北化工所处行业变更为电力行业，公司股票简称变更为“甘肃电投”。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 9.71 亿元，甘肃省电力投资集团有限责任公司持股 62.54%，为公司的控股股东，甘肃省国资委为公司实际控制人；2016 年公司新增同一控制下纳入合并范围企业 1 家，为酒泉汇能风电开发有限责任公司（以下简称“酒汇风电”）。截至 2017 年 3 月末，权益发电装机规模 266.88 万千瓦，其中水电 176.47 万千瓦，风电装机 81.81 万千瓦，光伏装机 8.6 万千瓦。

本次跟踪的甘肃电投开发存续债券共计 1 期（详见表 1）。

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 甘电债	7 亿元	2015.9.10~ 2020.9.10	偿还银行借款、补充流动资金	已按募集资金要求全部使用完毕

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但市场需求疲软，未来短期内结构调整带来的经济下行压力仍较大，长期来看经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段国民经济运行缓中趋稳、稳中向好，但仍面临较大的经济下行压力。据初步核算，2016 年，我国实现 GDP74.41 万亿元，按可比



价格计算,同比增速为6.7%,较2015年下降0.2个百分点,规模以上工业增加值同比增长6.0%,增速同比下降0.1个百分点;固定资产投资(不含农户)同比增长8.1%,增速同比下降1.9个百分点,其中房地产开发投资同比增长6.9%,对全部投资增长的贡献率比上年提高12.8个百分点。此外,近年来国内需求增长减慢,国际需求降幅收窄,2016年,社会消费品零售总额同比名义增长10.4%,进出口总额同比下降0.9%,降幅比上年收窄6.1个百分点。2016年,全国公共财政预算收入同比增长4.5%,增速同比继续下滑,政府性基金收入同比增长11.9%。2017年一季度,我国经济继续稳中向好,GDP同比增速为6.9%,较上年同期加快0.2个百分点,全国公共财政预算收入为4.43万亿元,同比增长14.1%,增速较去年同期增加7.6个百分点;政府性基金预算收入为1.15万亿元,同比增长27.5%。

针对经济下行压力增大,国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外,围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路,国家着眼开拓发展空间,促进区域协调发展和新型城镇化。继续推动东、中、西、东北地区“四大板块”协调发展,重点推进“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”,在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2017年政府工作报告指出,坚持以推进供给侧结构性改革为主线,适度扩大总需求,加强预期引导,深化创新驱动,全面做好稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险各项工作,保持经济平稳健康发展和社会和谐稳定。预计未来短期内,我国经济在平稳运行的基础上仍面临较大下行压力,经济将继续延续低位运行态势,长期来看,我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

2016年全社会用电量增速有所回升,用电结构明显优化,全国发电设备利用小时数继续下降;新电改政策出台,使得具备成本优势的水电企业盈利空间有望提升;水电、风电作为清洁能源,在节能减排的背景下,仍具备良好的政策环境

2016年,我国实现全社会用电量5.92万亿千瓦时,同比增长5.0%;工业和制造业用电量增速均由负转正,且2016年以来呈回升态势,用电负增长的黑色金属冶炼行业,以及低速增长的化工、有色金属冶炼行业排在制造业用电增速倒数后三位,建材行业排在倒数第六位,除高耗能行业外,其它大部分制造业保持一定增长水平;第三产业、城乡居民生活用电量同比增长11.2%和10.8%。总体来看,2016年我国用电需求有所回升,用电结构明显优化。利用小时数方面,2016年全国发电设备利用小时数为3,785小时,同比继续下降203小时。其中2016年火电4,165小时,同比下降199小时,为1964年以来的最低水平;水电3,621小时,同比增加31小时;并网风电1,742小时,同比提高



18 小时。2017 年一季度，全国全社会用电量 1.45 亿千瓦时，同比增长 6.9%，为 2012 年以来同期最高增长水平，同比提高 3.7 个百分点，其中第二产业用电量同比增长 7.6%，增速同比提高 7.4 个百分点；全国工业用电量 9,821 亿千瓦时，同比增长 7.7%，增速同比提高 7.5 个百分点，占全社会用电量的比重为 67.9%，对全社会用电量增长的贡献率为 74.8%；制造业用电量 7,264 亿千瓦时，同比增长 9.0%，增速同比提高 10.5 个百分点，化工、建材、黑色、有色等四大高耗能行业合计用电量 4,172 亿千瓦时，同比增长 9.4%，是制造业用电快速增长的主要原因。截至 2017 年 3 月末，全国 6,000 千瓦及以上电厂装机容量为 16.1 亿千瓦，同比增长 7.7%，增速同比下降 4.0 个百分点，其中，水电 2.9 亿千瓦、火电 10.6 亿千瓦、并网风电 1.5 亿千瓦。

为了确保节能减排目标的实现，以水电为代表的可再生能源将作为能源建设的重点，据国家能源局等有关部门的初步规划，至 2020 年非化石能源占能源消费总量比例达到 15%，我国水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦。西部地区以川、滇、藏为重点，以水电基地重大项目为主，全面推进大型水电能源基地建设。2016 年以来，国家发改委、能源局密集出台省级电改方案，《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电业务管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等核心配套文件相继落地。同时，各省级电力交易中心密集揭牌，随着相对独立的交易中心的组建及各类售电公司的建立及运行，发电及售电侧都会逐步放开，产业链的利益将进行再分配，逐步实现保底售电加竞争售电的供电结构。国家能源局要求，2016 年力争直接交易电量比例达到本地工业用电量的 30%，2018 年实现工业用电量全部放开，2020 年实现商业用电量的全部放开。对于发电企业来说，竞价上网机制形成后，竞争优势主要体现在企业在目前基础上的让利意愿与空间，预计具有降价意愿和降价空间的企业具有相对优势，具有成本优势的水电行业将获得更大的盈利空间。

2015 年 12 月，国家发改委决定适当降低新建陆上风电和光伏发电上网标杆电价，同时规定新能源通过竞争方式形成的上网电价不得高于国家规定的当地标杆上网电价水平；2016 年 12 月 26 日，国家发改委下发《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，对 2018 年及以后核准的陆上风电项目上网电价实施新的电价，1~4 类风区调整后的上网电价分别为每千瓦时 0.40 元、0.45 元、0.49 元和 0.57 元。此外，为促进新能源电力消纳，发改委与能源局于 2016 年 5 月 31 日发布《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》，对可再生能源全额保障收购相关事宜进行了要求，公布了重点地区风、光保障性收购小时数，主要包括以下各方面：（1）明确核定问题地区规划内的风电、光伏发电最低保障收购年利用小时数，并明确指定各有关省（区、市）能源和经济运行主管部门要严格落实，确保最低保障收购年利用小时数以内的电量以最高优先等级优先发电；（2）明确保障性收购电量为最低保障目标。未达到最低保障收购年利用小时数



要求的地区，不得再新开工建设风电、光伏电站项目；（3）在制定发电计划和电量交易方案时，要充分预留风电和光伏发电保障性收购电量空间，不允许在月度保障性收购电量未完成的情况下结算市场交易部分电量，已经制定的市场交易机制需落实保障月度保障性电量的要求。总体来说，保障收购政策将一定程度上有助于提高风电机组利用小时数。

整体来看，2016 年以来我国水电及风电行业继续保持较好发展，在节能减排和新电改的背景下，水电行业将面临较好的发展前景。

2016 年以来，受经济增速放缓和产业结构调整影响，甘肃省用电量和发电量均呈现负增长；全省电力供应仍处于供过于求状态，火电、水电、风电机组利用小时数均低于全国平均水平

2016 年，甘肃省经济继续保持增长，但增速有所放缓。全年全省实现生产总值 7,152.04 亿元，同比增长 7.6%，三产比重进一步调整为 13.6:34.8:51.6，按常住人口计算的人均 GDP 为 27,458 元，同比增长 7.2%；同期实现全部工业增加值 1,729.0 亿元，同比增长 6.4%。

表 2 2006~2016 年甘肃省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

年度	GDP	GDP 增速	进出口总额 (亿美元)	工业增加值	三次产业结构
2006 年	2,275.00	11.40	38.20	873.13	14.7:45.8:39.5
2007 年	2,699.20	12.10	54.96	1,066.74	14.3:47.5:38.2
2008 年	3,176.11	10.10	60.80	1,221.66	14.6:46.3:39.1
2009 年	3,382.35	10.10	38.21	1,191.25	14.7:44.7:40.6
2010 年	4,119.46	11.70	73.24	1,602.87	14.5:48.2:37.3
2011 年	5,020.00	12.50	87.64	2,071.30	13.5:50.3:36.2
2012 年	5,650.20	12.60	89.05	2,074.24	13.8:46.0:40.2
2013 年	6,268.00	10.80	102.81	2,225.20	14.0:45.0:41.0
2014 年	6,835.27	8.90	86.50	2,263.20	13.2:42.8:44.0
2015 年	6,790.32	8.10	-	1,778.10	14.1:36.7:49.2
2016 年	7,152.04	7.60	-	1,729.00	13.6:34.8:51.6

数据来源：2006~2016 年甘肃省国民经济和社会发展统计公报整理

2016 年，甘肃省产业结构继续调整、工业结构继续优化。三次产业结构为 13.6:34.8:51.6，二产比重继续下降；全年完成固定资产投资 9,534.10 亿元，同比增长 10.52%，其中二产投资下降 6.23%。从工业内部结构上看，石化、有色、电力、机械及煤炭工业增加值分别同比增长 6.0%、16.1%、1.2%、5.2 以及 7.6%；冶金和食品工业增加值分别同比下降 6.6%和 5.3%。

受经济增速放缓和产业结构调整影响，甘肃省 2016 年发电量和用电量出现负增长。2016 年甘肃省发电量 1,131.2 亿千瓦时，同比下降 2.4%，其中火力发电 702.9 亿千瓦时，同比下降 2.5%；水力发电 254.1



亿千瓦时，同比下降 7.0%；风力发电 129.9 亿千瓦时，同比增长 8.6%；同期全省用电量 1,065.15 亿千瓦时，同比下降 3.1%。2016 年，甘肃省高耗能企业用电量占全社会用电量比重为 41.0%，占比同比下降 7.3%，第三产业用电量占全社会用电量比重为 10.6%，占比同比上升 1.1%。

2016 年甘肃省发电设备利用小时数继续下滑，且继续低于全国平均水平，2016 年全省 6,000 千瓦及以上发电设备利用小时数 2,554 小时，低于全国平均水平 1,232 小时，其中火电设备利用小时数 3,612 小时，低于全国平均水平 553 小时；水电设备利用小时数 3,534 小时，低于全国平均水平 87 小时；风电设备利用小时数 1,088 小时，低于全国平均水平 654 小时。此外，受用电需求不足、消纳能力有限以及外送通道不通畅等因素影响，2016 年甘肃省弃风率和弃光率分别为 43.11%和 30.45%，考虑到甘肃省风电利用小时数的下降和风电发电量的上升，甘肃省风电装机规模进一步增加，由此带来电力市场供过于求现象将更加突出。

总体来看，2016 年以来甘肃省用电量呈现负增长，全省发电设备利用小时数均低于全国平均水平。

经营与竞争

2016 年，受电站所在流域来水偏枯及甘肃省弃风限电现象进一步加剧导致公司水电、风电发电量减少等因素影响，公司营业收入有所减少，毛利率同比下滑

电力的生产和销售仍是公司收入和利润的主要来源，其他业务收入主要是 CDM 收入。2016 年公司完成酒汇风电公司收购工作，收购后公司电力业务主要包含水电及风电业务，2016 年受水力及风力发电量减少影响，公司营业收入和毛利润为 15.92 亿元和 5.15 亿元，同比分别下降 15.36%和 32.33%，下降幅度较大。

表 3 2014~2016 年以及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
营业收入	2.34	100.00	15.92	100.00	18.80	100.00	14.67	100.00
电力	2.33	99.56	15.80	99.30	17.63	93.77	14.56	99.25
其他	0.01	0.44	0.11	0.70	1.17	6.23	0.11	0.75
毛利润	-0.02	100.00	5.15	100.00	7.61	100.00	6.74	100.00
电力	-0.03	134.45	5.06	98.20	6.49	85.29	6.66	98.77
其他	0.01	-34.45	0.93	1.80	1.12	14.71	0.08	1.23
毛利率	-1.03		32.35		40.49		45.95	
电力	-1.39		31.99		36.83		45.72	
其他	81.15		82.57		95.60		75.41	

数据来源：根据公司提供资料整理



2016 年，水力发电方面，受降雨量减少影响，公司所属电站所在洮河、黄河、白龙江等流域来水量同比偏枯，导致发电量相应减少；风力发电方面，受弃风限电现象进一步加剧影响，公司风电业务发电量进一步下降，水电、风电业务发电量的下降导致公司电力业务收入同比下降 10.38%。受发电量同比减少影响，公司电力业务毛利率同比下降 4.84 个百分点。

一季度为公司所属电站河流流域的枯水期，一季度亏损属于季节性亏损。2017 年 1~3 月受益于发电量增加，营业收入同比增长 2.46%；同期，毛利润仍为负，但亏损程度同比减少 0.28 亿元。

总体来看，2016 年，水电、风电生产与销售仍是收入和利润主要来源，受来水偏枯和弃风限电现象进一步加剧影响，公司营业收入和毛利润均有所下降；2017 年一季度，受益于发电量增长，公司营业收入同比有所增加。

公司是甘电投下属的水电业务核心运营主体，水电规模仍位列甘肃省首位；受公司水电站所在流域来水偏枯影响，水电设备利用小时数继续下降

公司是甘电投下属的水电业务核心运营主体，截至 2016 年末公司已投产权益发电装机规模达到 266.88 万千瓦，其中水电机组权益装机容量为 176.47 万千瓦，位列全省水力发电装机首位。

表 4 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司水电业务经营情况

项 目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
发电量（亿千瓦时）	5.71	53.82	57.15	62.41
权益装机容量（万千瓦）	176.47	176.47	176.47	176.47
上网电量（亿千瓦时）	5.55	52.62	55.99	61.18
税后平均上网电价（元/千千瓦时）	225.51	238.64	235.54	238.07
发电设备平均利用小时数（小时）	353	3,330	3,538	4,042

数据来源：根据公司提供资料整理

公司电站主要分布在白龙江、黑河、大通河、洮河以及黄河干流。2016 年洮河、黄河、白龙江流域来水量同比分别下降 4.67%、17.05% 和 16.77%，来水量进一步下降。受此影响，2016 年公司水电设备利用小时数继续下降。上网电价方面，2016 年公司执行的上网电价政策未发生变化，仍然根据甘发改商价【2012】184 号文件，2009 年 11 月 20 日前已投产水电项目，上网电价在当时电价基础上每千瓦时提高 0.005 元。同时，对原执行每千瓦时 0.22 元水电项目的上网电价予以并价，每千瓦时再提高 0.007 元。其中，九甸峡公司所属水电站上网电价，按照每千瓦时 0.37 元（含税）执行，为甘肃省水电项目最高电价。2016 年公司平均上网电价同比小幅上升主要是由于高于公司平均电价的九甸峡电站、宝瓶电站 2016 年发电量占比增加。



2016 年公司完成酒汇风电收购工作，电源结构多元化；但酒汇风电发电量和上网电价均继续下降，且甘肃省弃风、弃光问题较为突出，短期内对公司新增风电、光电业务盈利能力提升产生一定影响

截至 2016 年末公司权益装机容量 176.47 万千瓦。2015 年 12 月，公司非公开发行 A 股股票获得证监会核准批复（证监许可【2015】2870 号）；2016 年 2 月 4 日，完成非公开发行股票的发行工作。此轮增发共计募集资金为人民币 18.10 元，扣除发行和中介机构费用后实际募集资金净额为人民币 17.67 亿元，募集资金用途见表 5。

表 5 公司非公开发行 A 股股票募集资金使用情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	收购酒汇风电100%股权	6.80	6.80
2	投资建设瓜州安北第六风电场A区200M风电项目	16.23	5.30
3	投资建设高台县50MWp光伏发电项目	4.91	3.20
4	补充流动资金	-	2.30
合计		27.94	17.60

数据来源：根据公开资料整理

酒汇风电作为甘电投下属的新能源业务运营主体，集中承担甘电投在风电、光伏业务领域的项目运营管理。2016 年 4 月 7 日，酒汇风电股权过户的工商变更登记手续完成。截至 2016 年末，公司风电业务由酒汇风电负责，酒汇风电拥有风电装机 81.81 万千瓦、光伏装机 8.6 万千瓦。公司对酒汇风电收购工作完成后，资产规模大幅增加；同时，公司业务一直集中于水电领域，在所属电站部分面临河流域来水偏枯等自然原因情况下，收入及盈利能力可能受到一定影响，酒汇风电的收购改变了以往单一的电源结构。

表 6 2014~2016 年酒汇风电经营情况

项 目	2016年	2015年	2014年
发电量（亿千瓦时）	7.58	9.30	9.54
已发电权益风电装机容量（万千瓦）	81.81	81.76	61.78
上网电量（亿千瓦时）	7.53	9.25	9.49
税后平均上网电价（元/千千瓦时）	344.05	444.96	446.09
发电设备平均利用小时数（小时）	944	1,158	1,549

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年甘肃省弃风率进一步上升，达到 43.11%，一定程度上影响了酒汇风电的风电业务，2016 年酒汇风电发电量同比下降 18.49%，因参与市场交易的电量¹增加，造成平均上网电价下降明显。2017 年一季度，风电发电设备利用小时数 271 小时，同比增加 24 小时；光伏发电设备利用小时数 304.62 小时，同比增加 80 小时。

¹ 酒汇风电参与市场交易电量为 5.02 亿千瓦时。



总体来看，公司收购酒汇风电使得电源结构多元化；但甘肃省弃风、弃光问题较为突出，短期内不利于公司新增风电、光电业务盈利能力提升。

公司治理与管理

公司按照中国证监会的要求，建立了符合公司发展需要的组织架构和运行机制。公司设有股东大会、董事会、监事会。截至 2017 年 3 月末，甘电投持有 62.54% 的公司股权，为控股股东，甘肃省国资委为实际控制人。

公司依托控股股东在省内具有的项目开发优势，积极争取省内其他水电项目开发权，开展项目论证及项目规划、可行性研究等前期工作。同时，依据甘电投关于解决同业竞争的承诺，在条件具备的情况下，通过重组、资产并购等方式，用 5 年左右的时间将符合上市条件的风力发电、光伏发电清洁能源资产全部注入公司，公司成为甘电投以清洁能源为主的唯一资本运作平台。

公司在甘肃省仍具有一定的装机规模优势，且将陆续购入或新建水电、风电等资产，行业地位有望保持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。2016 年由于公司非公开发行股票收购控股股东同一控制下酒汇风电工作完成，公司依据会计准则将酒汇风电纳入合并会计报表，并对合并资产负债表的 2015 年数据进行追溯调整，2014 年数据未追溯调整。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2016 年末，公司资产规模略有减少，仍以非流动资产为主

2016 年末公司总资产小幅下降，仍以非流动资产为主，占总资产比重 92.84%。

公司流动资产仍以货币资金和应收账款为主。2016 年末货币资金同比有所下降；应收账款仍以应收电网公司电费为主。非流动资产仍主要是固定资产和在建工程。公司固定资产²主要是发电相关设备，2016 年末由于计提折旧同比有所下降。在建工程主要是神树水电站，由于该电站投资增加，在建工程同比有所上升。

² 根据 2016 年审计报告，由于大部分固定资产设计使用年限超过之前计提固定资产折旧采用的预计使用年限，公司变更了固定资产会计估计，延长部分固定资产预计使用年限，变更后公司主要固定资产的预计使用年限低于电站低于设计使用年限，与水电行业上市公司的固定资产折旧年限相比处于中间水平。由于此项会计估计变更，使得固定资产科目增加 0.43 亿元，净利润增长 0.34 亿元。

表 7 2014~2016 年末以及 2017 年 3 月末公司资产金额及占比（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	12.61	6.76	13.55	7.16	19.48	9.95	6.79	4.99
货币资金	5.71	3.06	6.32	3.34	10.12	5.17	2.42	1.78
应收账款	4.17	2.23	3.56	1.88	2.21	0.83	1.02	0.75
非流动资产	173.94	93.24	175.76	92.84	176.32	90.05	129.42	95.01
在建工程	9.13	4.89	8.85	4.68	7.24	3.70	5.63	4.14
固定资产	155.52	83.37	157.33	83.11	163.04	83.26	118.59	87.06
总资产	186.56	100.00	189.30	100.00	195.81	100.00	136.21	100.00

截至 2016 年末，公司受限资产共计 24.53 亿元，受限资产在总资产和净资产中占比分别为 12.96%和 47.60%。包括抵押的固定资产账面价值 22.95 亿元、出租的固定资产 0.07 亿元、保证金 1.14 亿元，质押的应收账款 0.37 亿元。

2017 年 3 月末，公司总资产继续下降至 186.56 亿元，其中非流动资产占总资产比重 93.24%。

综合来看，2016 年末公司资产规模有所下降，预计未来 1~2 年公司资产仍以非流动资产为主。

资本结构

公司负债仍以非流动负债为主，有息负债规模及在总负债中的占比仍较高

2016 年末由于公司偿还部分贷款，负债总额同比下降 10.93%，仍以非流动负债为主，2016 年末及 2017 年 3 月末，资产负债率分别为 72.78%和 73.14%。

公司流动负债仍以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。应付账款以应付设备款为主，2016 年末为 3.21 亿元；其他应付款主要是质保金、水库库区基金、水资源费以及暂收各施工单位工程质量保证金等；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款。非流动负债主要是长期借款和应付债券。由于公司归还部分长期借款，2016 年末长期借款同比下降 8.37%；应付债券为公司 2015 年发行的 7 亿元公司债。

表 8 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	18.87	13.83	20.85	15.13	27.73	17.93	17.50	17.79
非流动负债	117.57	86.17	116.92	84.87	126.95	82.07	80.86	82.21
负债合计	136.44	100.00	137.77	100.00	154.68	100.00	98.36	100.00
有息负债合计	119.13	87.31	130.08	94.42	145.38	93.99	92.60	94.14
短期有息负债	1.56	1.14	13.16	9.55	18.43	11.91	11.73	11.93
短期借款	1.56	1.14	1.56	1.13	8.27	5.35	4.20	4.27
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	10.46	7.59	9.64	6.23	7.52	7.64
长期有息负债	117.57	86.17	116.92	84.87	126.95	82.07	80.86	82.21
长期借款	110.62	81.07	109.98	79.83	120.02	77.59	80.86	82.21
应付债券	6.95	5.09	6.95	5.04	6.93	4.48	0.00	0.00
资产负债率	73.14		72.78		79.00		72.21	

2016 年末，公司有息负债规模和占比仍维持在较高水平。从债务期限结构来看，公司有息债务期限结构以长期有息负债为主，一年内到期的有息负债占总利息负债的 10.12%，短期偿债压力较去年同期有所降低。

表 9 截至 2016 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	(1,2]年	(2~3]年	(3~4]年	(4~5]年	>5 年	合计
金额	13.16	16.52	10.23	10.94	12.86	66.38	130.08
占比	10.12	12.70	7.86	8.41	9.89	51.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，受益于公司非公开发行股份资本溢价带来资本公积同比有所增加，带动公司所有者权益同比增加。

截至 2016 年末，公司无对外担保。

2017 年 3 月末，公司负债总额 136.44 亿元，较期初有所下降，公司非流动负债 117.57 亿元，占总负债 86.17%，占比较期初进一步提高。

总体来看，公司有息负债规模及占比仍较高。预计未来 1~2 年，公司的负债结构将仍以非流动负债为主。

盈利能力

2016 年以来受所在流域来水偏枯及甘肃省弃风限电情况加剧影响，公司经营出现亏损

2016 年受来水偏枯及甘肃省弃风限电现象进一步加剧影响，公司营业收入同比下降 15.36%。同期，公司期间费用仍以财务费用为主，2016 年财务费用占营业收入比重为 38.25%，较高的财务费用对公司盈利能力提升产生一定影响。2016 年，公司投资收益仍主要是参股国投



甘肃小三峡发电公司以及国投酒泉第一风电有限公司产生的投资收益。

受来水偏枯及甘肃省弃风限电情况加剧导致公司各项盈利指标均出现下滑，2016 年以及 2017 年一季度公司出现亏损。

表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

科目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	2.34	15.92	18.80	14.67
毛利率	-1.03	32.35	40.49	45.95
期间费用	1.44	6.30	7.60	4.99
其中：管理费用	0.04	0.22	0.17	0.10
财务费用	1.40	6.09	7.43	4.89
投资收益	0.03	0.48	0.60	0.72
营业利润	-1.45	-0.89	0.43	2.28
利润总额	-1.46	-0.90	0.42	2.28
净利润	-1.43	-1.15	0.20	2.06
总资产报酬率	-	3.07	2.73	-
净资产收益率	-2.85	-2.22	0.48	5.44

2017 年 1~3 月，受益于发电量同比增加，公司营业收入同比增加 2.46%，营业利润和利润总额同比分别增加 27.56%和 26.99%。

总体来说，2016 年受来水偏枯及甘肃省弃风限电现象进一步加剧影响，公司收入有所下降，经营出现亏损。

现金流

2016 年，受发电量减少影响，公司经营性净现金流有所减少，对债务和利息的保障能力有所下降

2016 年公司经营性现金流仍表现为净流入，受发电量减少影响经营性现金流入同比有所减少，经营性净现金流对债务和利息的保障能力有所下降；同期，随着项目投入减少投资性现金流出同比减少；由于公司偿还银行借款同比增加，筹资性现金流出同比增加。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流	2.12	10.28	14.25	9.17
投资性净现金流	-0.42	-3.04	-7.16	-5.77
筹资性净现金流	-2.24	-11.94	-5.12	-2.40
经营性净现金净流/总负债	1.55	7.03	11.26	9.48
经营性净现金净流/流动负债	10.67	42.32	63.00	55.01
经营净现金流利息保障倍数（倍）	-	1.47	2.90	1.60

2017 年 1~3 月，受发电量同比增加影响，公司经营性现金流入规



模同比有所增加；同期由于公司投资、建设规模缩小，投资性现金流出规模同比减小。

总体来看，2016 年公司经营性现金流对债务保障能力有所下降，由于新建机组陆续投产，公司对外投资规模同比有所减少。

偿债能力

2017 年 3 月末，公司总资产 186.56 亿元，资产负债率 73.14%，有息债务在总负债中的占比仍较高。2016 年末及 2017 年 3 月末，长期资产适合率分别为 95.85%和 96.40%，流动比率分别为 0.65 和 0.67；2016 年，公司营业收入和经营性净现金流受来水偏枯影响有所下降；同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为 1.47 倍，同比有所下降，但仍具有较好的保障能力。作为上市公司，公司融资渠道仍较通畅。综合而言，公司仍具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2017 年 5 月 4 日，公司本部已结清关注类贷款 1 笔。截至本报告出具日，公司发行的债务融资工具尚未到还本付息日。

担保分析

甘肃国投为“15 甘电债”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

甘肃国投成立于 2007 年 11 月 23 日，是甘肃省人民政府进行国有资本经营管理的投资经营主体，在甘肃省国有经济发展中具有重要作用。截至 2017 年 3 月末，甘肃国投注册资本仍为 119.71 亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。

甘肃国投业务主要涉及有色金属、农业、电力等业务，各项业务的具体经营由下属各子公司负责，其中工业产品业务板块是最主要的收入和利润来源，主要由金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）经营；农业和电力是公司收入和利润的有益补充，其经营实体分别为甘肃省农垦集团有限责任公司和甘电投。其中，金川集团仍是目前国内集采、选、冶配套的大型有色冶金、化工联合企业之一，主要从事镍、铜、钴、铂族贵金属等的生产和销售，拥有世界著名的超大型多金属共生硫化镍铜矿床—金川镍矿，累计探明和拥有的矿石储量 5.20 亿吨，镍金属储量 550 万吨，位居中国第一位、世界同类矿床第三位；铜金属储量 343 万吨，位居中国第二位；钴金属储量 16 万吨，铂族金属、金、银等储量 197 吨，位居中国第一。

从财务方面看，2016 年甘肃国投盈利能力虽有所好转但仍然处于亏损状态。截至 2016 年末，甘肃国投资产规模为 2,571.38 亿元，资



产负债率为 63.65%，且短期有息负债占比有小幅度的下降，但仍存在一定的集中偿付压力；2016 年甘肃国投营业收入为 2,027.79 亿元，同比下降 11.69%；同期毛利润为 49.42 亿元，同比大幅增加 37.74 亿元，毛利率 2.44%，同比增加 1.93 个百分点，主营业务盈利能力有所好转；同期计提资产减值损失 24.91 亿元，2016 年净利润-47.58 亿元，亏损减少一半左右但仍旧很大，盈利能力有所好转；经营性净现金流由负转正，对负债及利息的保障能力有所改善。2016 年，甘肃国投出现亏损的主要原因主要由以下三点：一是由于大宗商品价格持续低迷；二是由于工业用电量减少以及上网电价下调导致甘电投盈利能力下降；三是由于甘肃省农垦集团有限责任公司以及金川公司有色金属价格下降导致的计提资产减值准备同比大幅增加。截至 2017 年 3 月末，甘肃国投资产规模为 2,685.20 亿元，资产负债率为 64.13%，比例较期初有所增加。同期，甘肃国投营业收入为 479.77 亿元，毛利率 4.76%，盈利能力有所提高。

综合分析，甘肃国投受宏观经济下行及有色行业周期性影响，2016 年盈利状况有所好转，仍是甘肃省政府进行国有资本经营管理最重要的投资经营主体，对收入占比贡献最大的金川集团在国内有色冶金行业仍具有重要的地位。

甘肃国投为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

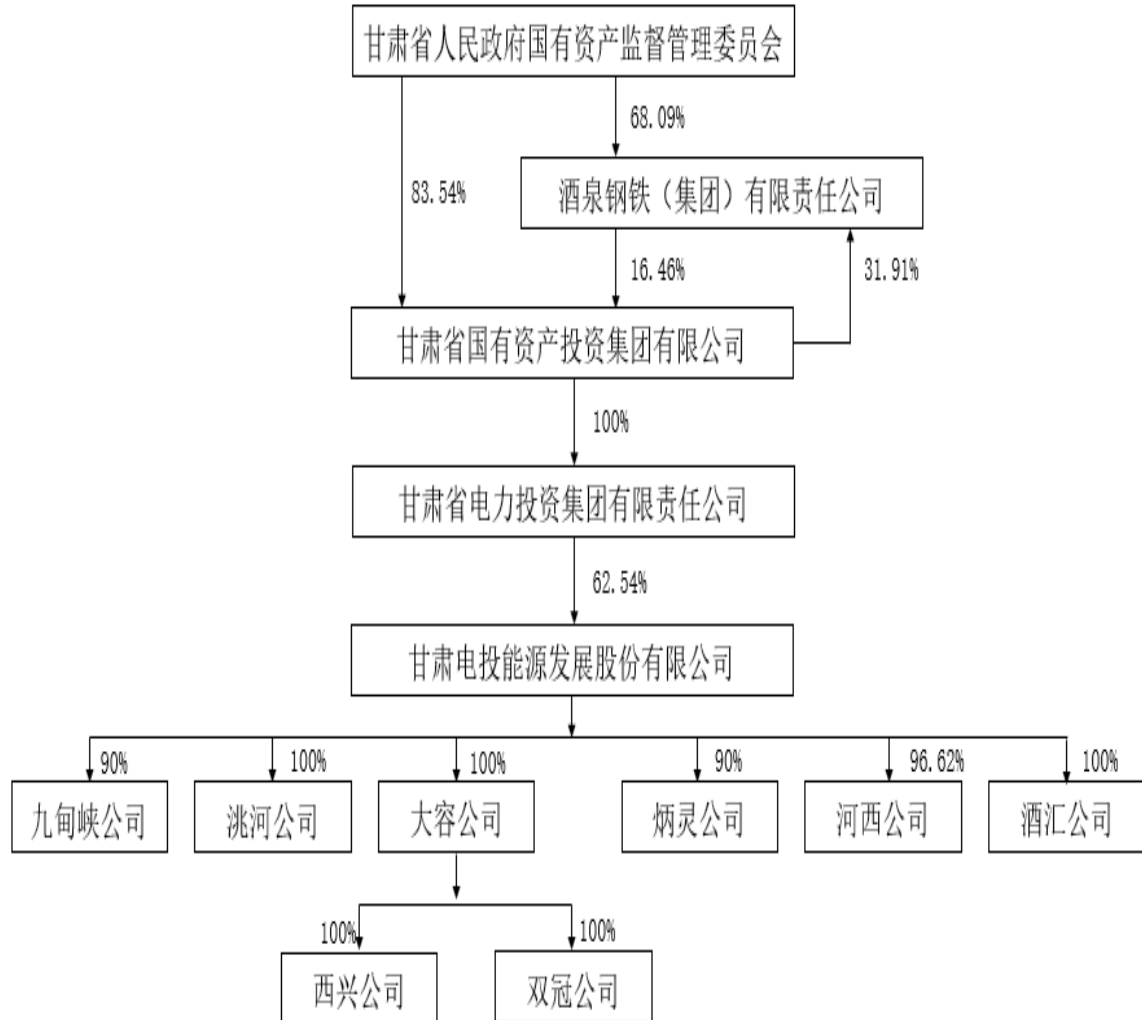
结论

2016 年 2 月，酒汇风电收购工作顺利完成，公司装机规模同比大幅增加。2016 年受来水偏枯影响，公司营业收入和盈利能力同比有所下降；2017 年一季度，受益于发电量增加，公司营业收入同比有所增加。公司较大的有息负债规模使得财务费用仍较高，对于盈利能力提升产生一定的不利影响。受发电量同比下降，2016 年公司盈利能力有所下降，经营性净现金流对债务保障能力略有下降。甘肃国投为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司经营将保持基本稳定。

综合分析，大公对公司“15 甘电债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

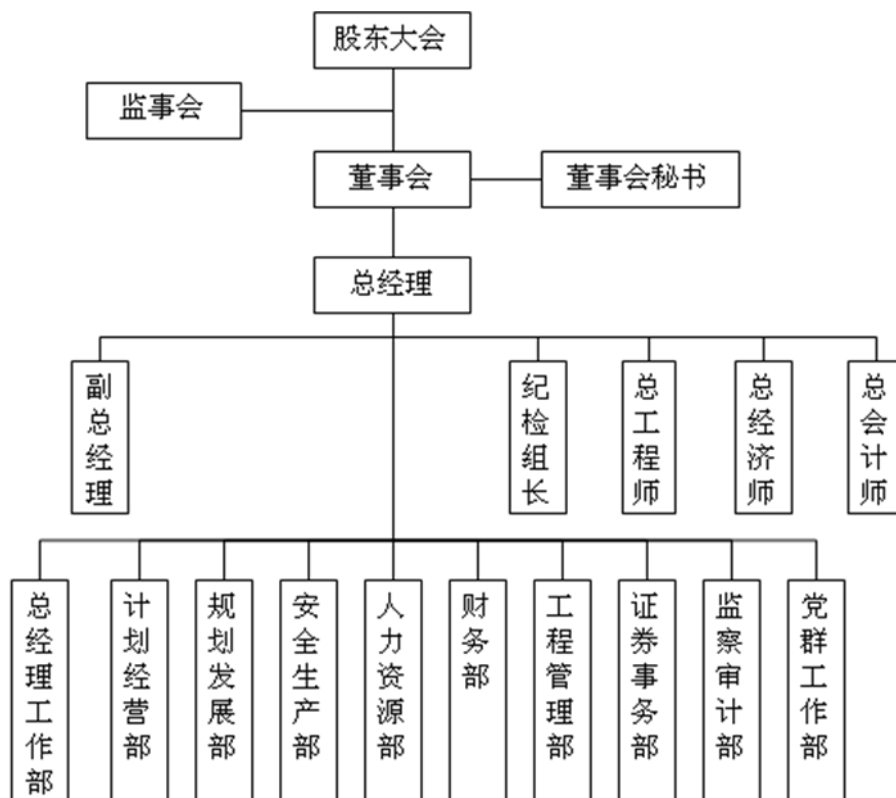


附件 1 截至 2017 年 3 月末甘肃电投能源发展股份有限公司股权结构图





附件2 截至2017年3月末甘肃电投能源发展股份有限公司组织结构图





附件 3

甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	57,138	63,242	101,249	24,179
应收账款	41,651	35,603	22,121	10,225
流动资产合计	126,120	135,466	194,843	67,924
长期股权投资	43,664	43,318	44,518	39,519
固定资产	1,555,230	1,573,271	1,630,356	1,185,858
在建工程	91,316	88,536	72,434	56,331
非流动资产合计	1,739,432	1,757,575	1,763,214	1,294,222
总资产	1,865,552	1,893,041	1,958,057	1,362,146
占资产总额比 (%)				
货币资金	3.06	3.34	5.17	1.78
应收账款	2.23	1.88	1.13	0.75
流动资产合计	6.76	7.16	9.95	4.99
长期股权投资	2.34	2.29	2.27	2.90
固定资产	83.37	83.11	83.26	87.06
在建工程	4.89	4.68	3.70	4.14
非流动资产合计	93.24	92.84	90.05	95.01
负债类				
短期借款	15,600	15,600	82,703	42,000
应付账款	30,123	32,104	43,793	9,120
其他应付款	34,012	35,800	38,069	39,932
一年内到期的非流动负债	0	104,590	96,432	75,183
流动负债合计	188,749	208,460	277,295	175,002
长期借款	1,106,179	1,099,779	1,200,195	808,610
非流动负债合计	1,175,676	1,169,240	1,269,513	808,610
负债合计	1,364,425	1,377,699	1,546,808	983,612
占负债总额比 (%)				
短期借款	1.14	1.13	5.35	4.27
应付账款	2.21	2.33	2.83	0.93
其他应付款	2.49	2.60	2.46	4.06
一年内到期的非流动负债	0.00	7.59	6.23	7.64
流动负债合计	13.83	15.13	17.93	17.79
长期借款	81.07	79.83	77.59	82.21
非流动负债合计	86.17	84.87	82.07	82.21

附件 3 甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
权益类				
少数股东权益	15,120	15,596	16,587	13,550
股本	97,113	97,113	72,216	72,216
资本公积	340,271	340,271	247,469	206,969
盈余公积	8,716	8,716	7,504	5,521
未分配利润	39,907	53,645	67,473	80,278
归属于母公司所有者权益	486,007	499,745	394,663	364,984
所有者权益合计	501,127	515,341	411,249	378,534
损益类				
营业收入	23,363	159,154	188,043	146,738
营业成本	23,603	107,674	111,902	79,317
财务费用	13,991	60,853	74,259	48,933
投资收益	347	4,770	5,962	7,224
营业利润	-14,503	-8,900	4,288	22,838
利润总额	-14,609	-8,973	4,199	22,814
净利润	-14,284	-11,451	1,976	20,590
归属于母公司所有者的净利润	-13,738	-10,674	2,483	19,831
占营业收入比 (%)				
营业成本	101.03	67.65	59.51	54.05
财务费用	59.88	38.24	39.49	33.35
投资收益	1.48	3.00	3.17	4.92
营业利润	-62.08	-5.59	2.28	15.56
利润总额	-62.53	-5.64	2.23	15.55
净利润	-61.14	-7.19	1.05	14.03
归属于母公司所有者的净利润	-58.80	-6.71	1.32	13.51
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	21,192	102,784	142,473	91,748
投资活动产生的现金流量净额	-4,187	-30,405	-71,583	-57,709
筹资活动产生的现金流量净额	-22,404	-119,412	-51,238	-24,041

附件 3 甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务指标				
EBIT	-	58,041	53,391	-
EBITDA	-	132,401	53,391	-
总有息负债	1,191,276	1,300,802	1,453,772	925,943
毛利率 (%)	-1.03	32.35	40.49	45.95
营业利润率 (%)	-62.08	-5.59	2.28	15.56
总资产报酬率 (%)	-	3.07	2.73	-
净资产收益率 (%)	-2.85	-2.22	0.48	5.44
资产负债率 (%)	73.14	72.78	79.00	72.21
债务资本比率 (%)	70.39	71.62	77.95	70.98
长期资产适合率 (%)	96.40	95.85	95.32	91.73
流动比率 (倍)	0.67	0.65	0.70	0.39
速动比率 (倍)	0.67	0.65	0.70	0.39
保守速动比率 (倍)	0.36	0.41	0.42	0.23
存货周转天数 (天)	0.75	0.81	0.90	1.15
应收账款周转天数 (天)	148.80	65.28	30.96	21.61
经营性净现金流/流动负债 (%)	10.67	42.32	63.00	55.01
经营性净现金流/总负债 (%)	1.55	7.03	11.26	9.48
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.47	2.90	-
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	0.83	1.09	-
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.89	1.09	-
现金比率 (%)	30.27	30.34	36.51	13.82
现金回笼率 (%)	134.29	97.71	113.57	107.19
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	2,646,375	2,186,878	1,654,234	1,086,717
预付款项	920,139	851,571	1,040,878	893,205
存货	3,313,924	2,872,497	3,758,437	3,981,512
流动资产合计	33.80	31.76	36.07	35.14
长期股权投资	1,888,315	1,732,909	1,540,452	1,447,302
固定资产	7,574,744	7,673,134	7,627,392	7,303,675
在建工程	1,550,796	1,499,366	982,891	1,020,133
无形资产	1,574,245	1,541,545	1,209,096	1,207,379
非流动资产合计	17,776,707	17,547,266	16,253,090	15,555,917
资产总计	26,851,950	25,713,793	25,423,096	23,982,570
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.86	8.50	6.51	4.53
预付款项	3.43	3.31	4.09	3.72
存货	12.34	11.17	14.78	16.60
流动资产合计	33.80	31.76	36.07	35.14
长期股权投资	7.03	6.74	6.06	6.03
固定资产	28.21	29.84	30.00	30.45
在建工程	5.78	5.83	3.87	4.25
无形资产	5.86	6.00	4.76	5.03
非流动资产合计	66.20	68.24	63.93	64.86
负债类				
短期借款	3,725,568	3,373,305	4,175,724	2,747,449
应付票据	530,273	570,398	824,126	1,274,541
应付账款	1,346,421	1,137,827	947,556	1,072,456
其他应付款	1,524,947	1,207,158	1,092,144	938,771
一年内到期的非流动负债	687,597	765,311	1,437,578	1,015,141
流动负债合计	8,609,197	8,170,169	9,290,949	7,721,812
长期借款	4,661,492	4,569,761	3,783,908	3,675,037
应付债券	2,345,769	2,209,752	2,509,331	2,497,383
非流动负债合计	8,610,161	8,196,155	7,499,936	7,075,865
负债合计	17,219,357	16,366,324	16,790,885	14,797,676

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	21.64	20.61	24.87	18.57
应付票据	3.08	3.49	4.91	8.61
应付账款	7.82	6.95	5.64	7.25
其他应付款	8.86	7.38	6.50	6.34
一年内到期的非流动负债	3.99	4.68	8.56	6.86
流动负债合计	50.00	49.92	55.33	52.18
长期借款	27.07	27.92	22.54	24.84
应付债券	13.62	13.50	14.94	16.88
非流动负债合计	50.00	50.08	44.67	47.82
权益类				
少数股东权益	3,261,867	3,085,839	2,845,205	3,082,926
股本	1,197,057	1,197,057	1,197,057	1,197,057
资本公积	4,445,887	4,255,888	3,510,179	3,256,338
未分配利润	709,444	716,012	993,033	1,587,735
归属于母公司所有者权益	6,370,825	6,261,631	5,787,006	6,101,967
所有者权益合计	9,632,692	9,347,470	8,632,211	9,184,894
损益类				
营业收入	4,797,727	20,277,861	22,961,118	21,067,234
营业成本	4,569,559	19,783,693	22,844,385	20,380,321
销售费用	30,968	99,902	113,994	93,822
管理费用	70,673	234,249	234,918	212,221
财务费用	112,854	370,670	542,202	352,229
投资收益	22,422	98,289	113,301	300,098
营业利润	18,978	-550,146	-1,000,869	204,764
利润总额	19,760	-482,461	-898,320	305,502
净利润	13,666	-475,785	-866,871	243,598
归属于母公司所有者的净利润	2,325	-275,026	-537,518	213,068
占营业收入比 (%)				
营业成本	95.24	97.56	99.49	96.74
销售费用	0.65	0.49	0.50	0.45
管理费用	1.47	1.16	1.02	1.01

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	2.35	1.83	2.36	1.67
投资收益	0.47	0.48	0.49	1.42
营业利润	0.40	-2.71	-4.36	0.97
利润总额	0.41	-2.38	-3.91	1.45
净利润	0.28	-2.35	-3.78	1.16
归属于母公司所有者的净利润	0.05	-1.36	-2.34	1.01
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	288,491	1,701,236	-54,577	1,470,191
投资活动产生的现金流量净额	-337,512	-954,939	-1,665,688	-895,727
筹资活动产生的现金流量净额	335,658	-331,625	2,257,430	-382,124
财务指标				
EBIT	-	-482,461	-476,668	634,007
EBITDA	-	-78,249	125,147	1,127,576
总有息负债	12,000,737	11,535,703	13,117,301	11,215,243
毛利率（%）	4.76	2.44	0.51	3.26
营业利润率（%）	0.40	-2.71	-4.36	0.97
总资产报酬率（%）	-	-1.88	-1.87	2.64
净资产收益率（%）	0.14	-5.09	-10.04	2.65
资产负债率（%）	64.13	63.65	66.05	61.70
债务资本比率（%）	55.47	55.24	60.31	54.98
长期资产适合率（%）	102.62	99.98	99.26	104.53
流动比率（倍）	1.05	1.00	0.99	1.09
速动比率（倍）	0.67	0.65	0.58	0.58
保守速动比率（倍）	0.34	0.32	0.21	0.21
存货周转天数（天）	69.65	60.33	60.99	79.88
应收账款周转天数（天）	14.77	12.06	10.31	8.51
经营性净现金流/流动负债（%）	3.22	19.49	-0.64	19.30
经营性净现金流/总负债（%）	1.70	10.26	-0.35	9.81
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	-	-	3.84
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	-	-	1.65
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	-	0.30	2.94
现金比率（%）	31.45	27.76	18.12	18.17
现金回笼率（%）	120.88	109.07	111.06	111.33
担保比率（%）	-	-	-	-

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。