

广东宝丽华新能源股份有限公司

2016 年公开发行公司债券（第一期）及（第二期）

跟踪评级报告

主体信用等级：AA⁺ 级

16 宝新 01：AA⁺ 级

16 宝新 02：AA⁺ 级

评级时间：2017 年 6 月 20 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

广东宝丽华新能源股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）及（第二期）跟踪评级报告 概要

编号：【新世纪跟踪[2017]100189】

存续期间	16 宝新 01：5（3+2）年期 20 亿元人民币，2016 年 11 月 28 日-2021 年 11 月 28 日		16 宝新 02：5（3+2）年期 10 亿元人民币，2016 年 12 月 12 日-2021 年 12 月 12 日	
	本次		首次	
	主体/展望/债项	评级时间	主体/展望/债项	评级时间
16 宝新 01	AA+/稳定/AA+	2017 年 06 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 08 月
16 宝新 02	AA+/稳定/AA+	2017 年 06 月	AA+/稳定/AA+	2016 年 11 月

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	5.94	2.97	10.50	8.47
刚性债务	10.24	13.99	39.59	40.05
所有者权益	37.28	37.42	70.05	70.08
经营性现金净流入量	-6.50	-2.40	-5.18	12.18
发行人合并数据及指标：				
总资产	95.56	97.02	157.45	157.97
总负债	45.42	46.43	75.07	75.24
刚性债务	41.40	43.12	70.11	72.13
所有者权益	50.14	50.58	82.39	82.73
营业收入	46.97	35.74	35.40	6.46
净利润	10.21	6.44	6.75	0.26
经营性现金净流入量	16.25	11.45	11.24	1.63
EBITDA	20.45	15.26	15.28	—
资产负债率[%]	47.53	47.86	47.68	47.63
权益资本与刚性债务比率[%]	121.10	117.30	117.52	114.70
流动比率[%]	168.12	101.63	612.89	553.68
现金比率[%]	137.62	78.40	435.49	388.53
利息保障倍数[倍]	5.99	4.30	4.77	—
净资产收益率[%]	21.28	12.79	10.15	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	33.22	24.94	18.50	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	23.22	-5.01	-39.10	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.60	5.96	6.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.36	0.27	—

注：根据宝新能源经审计的 2014~2016 年及未经审计的 2017 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

莫燕华 陈溢文

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: mail@shxsj.com

<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

跟踪期内，宝新能源发电业务整体运营稳定，2016 年 4 月公司成功完成定向增发，进一步增强了资本实力。随着在建项目的推进及金融投资力度的加大，跟踪期内公司债务规模扩张较快，但得益于资本实力的提升，资产负债率保持稳定。公司刚性债务以长期刚性债务为主，即期偿付压力不大。公司主业资金回笼情况较好，货币资金存量较充裕，持有一定变现能力强的上市公司股票，加之融资渠道畅通，可为债务的偿付提供良好保证。

- 跟踪期内，宝新能源主业所处的广东省经济总量仍为全国第一，全省用电需求继续增长且增速上升明显，为公司电厂运营提供良好的外部环境。此外，公司位于革命老区，享受一定的政策支持。跟踪期内，公司发电业务整体运营稳定。
- 近年来宝新能源与银行等金融机构保持了良好的合作关系，截至 2017 年 3 月末未使用授信额度为 81.68 亿元。此外，作为上市公司，公司可在资本市场进行股权融资，融资渠道畅通。
- 跟踪期内，宝新能源在建陆丰甲湖湾项目继续推进，项目投产后公司整体的装机规模和经营业绩有望大幅提升。同期，公司金融投资力度加大，有望为公司带来新的利润增长点。
- 跟踪期内，宝新能源经营性现金流持续保持大规模净流入，且公司货币资金较为充裕，能为即期债务偿付提供一定保障。2016 年 4 月，公司成功完成定向增发募集资金净额 30.65 亿元，进一步增强了资本实力。
- 广东省电力供应较为宽裕，加上外来电的增加以及部分火电和沿海核电项目的陆续投产，将挤压广东省内火电机组的发电空间。2017 年以来广东省电力市场改革进程较快，宝新能源

所处的火电行业竞争加剧，经营压力上升。

- 宝新能源主业的盈利能力受原材料价格波动及国家电价政策影响较大。2017 年以来煤炭价格持续处于高位，2017 年第一季度公司原材料成本大幅上升，盈利能力下滑明显。
- 跟踪期内，宝新能源金融投资规模不断扩大，大量资金投资百合网及东方富海等企业，公司面临一定的金融投资风险和金融资产价值变动的风险。
- 宝新能源在建陆丰甲湖湾项目未来资金需求较大，项目建设进展需持续关注。此外，在省内电力供应富余、电力行业竞争加剧情况下，该项目达产后的运营效率面临一定不确定性。

评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司



跟踪评级报告

按照广东宝丽华新能源股份有限公司（简称“宝新能源”、“该公司”或“公司”）2016 年公开发行公司债券（第一期）及（第二期）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宝新能源提供的经审计的 2016 年度财务报表、未经审计的 2017 年第一季度财务报表及相关经营数据，对宝新能源的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

一、债券发行情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】2599 号”文件核准，该公司获准发行总额不超过 30.00 亿元公司债券。公司于 2016 年 11 月发行了期限为 5 年的广东宝丽华新能源股份有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（简称“16 宝新 01”），发行规模为 20.00 亿元，票面利率为 3.73%，募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金；于 2016 年 12 月发行了期限为 5 年的广东宝丽华新能源股份有限公司 2016 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）（简称“16 宝新 02”），发行规模为 10.00 亿元，票面利率为 4.14%，募集资金用于偿还公司债务和补充流动资金。截至 2017 年 3 月末，公司已发行尚未到期债券余额为 39.50 亿元。

图表 1. 公司截至 2017 年 3 月末待偿还债券情况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期	本息兑付情况
15 宝新 MTN001	6.00	5	6.50	2015-06-18	未到期
15 宝新 MTN002	3.50	5	6.00	2015-09-10	未到期
16 宝新 01	20.00	5	3.73	2016-11-28	未到期
16 宝新 02	10.00	5	4.14	2016-12-12	未到期
合计	39.50	---	---	---	---

资料来源：Wind 资讯

二、跟踪评级结论

（一） 公司管理

跟踪期内，该公司控股股东宝丽华集团转让公司部分股权，持股比例有所下降，控制权有所稀释，但公司控股股东及实际控制人未发生变

化。跟踪期内，公司内部管理、高级管理人员保持稳定，无较大变化。

2016 年 4 月，经中国证监会《关于核准广东宝丽华新能源股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2015】2871 号）核准，该公司以非公开发行方式发行了人民币普通股（A 股）449,275,362 股，共募集资金净额为人民币 30.65 亿元。截至 2017 年 3 月末公司实收资本增至 21.76 亿元，资本公积增至 29.46 亿元。

2017 年 2 月，该公司控股股东广东宝丽华集团有限公司（简称“宝丽华集团”）由于自身需要及战略发展的原因，将其持有的 111,188,325 股无限售条件流通股（约占公司总股本的 5.11%）协议转让给宁远喜先生（公司现任董事长）；将持有公司 108,794,395 股无限售条件流通股（约占公司总股本的 5.00%）协议转让给萍乡市富海久泰投资咨询合伙企业（有限合伙）（简称“富海久泰”）。本次股份转让前，宝丽华集团持有公司股份 568,124,778 股，占公司总股本的 26.11%，本次股份转让后，宝丽华集团持有公司股份降至 348,142,058 股（其中质押或冻结的股份 302,037,774 股，质押比例为 86.76%），占公司总股本的比例降至 16.00%。但公司控股股东、实际控制人未发生变更，控股股东占公司董事会的席位未发生变化，宝丽华集团仍为公司的控股股东，叶华能先生仍为公司实际控制人。本次股份转让完成后，宁远喜先生将持有公司 5.35% 的股权，持股总数为 116,363,325 股（其中质押或冻结股份 115,688,325 股，质押比例为 99.42%）富海久泰将持有公司 5.00% 的股权，持股总数为 118,113,255 股（其中质押或冻结股份 108,794,395 股，质押比例为 92.11%）成为公司持股 5.00% 以上股东。本次股权转让后宝丽华集团持股比例大幅下降，对公司的控制权将被稀释。

跟踪期内，该公司分别出资 1.00 亿元、0.18 亿元和 8.00 亿元新设陆丰宝丽华风能开发有限公司（简称“陆丰风能”）、广东信用宝征信管理有限公司（简称“信用宝征信”）和宝新融资租赁有限公司（简称“宝新租赁”），出资比例分别为 100%、90%和 100%，并将其纳入合并报表范围内。

跟踪期内，该公司内部管理制度、高级管理人员等保持稳定，无较大变化。

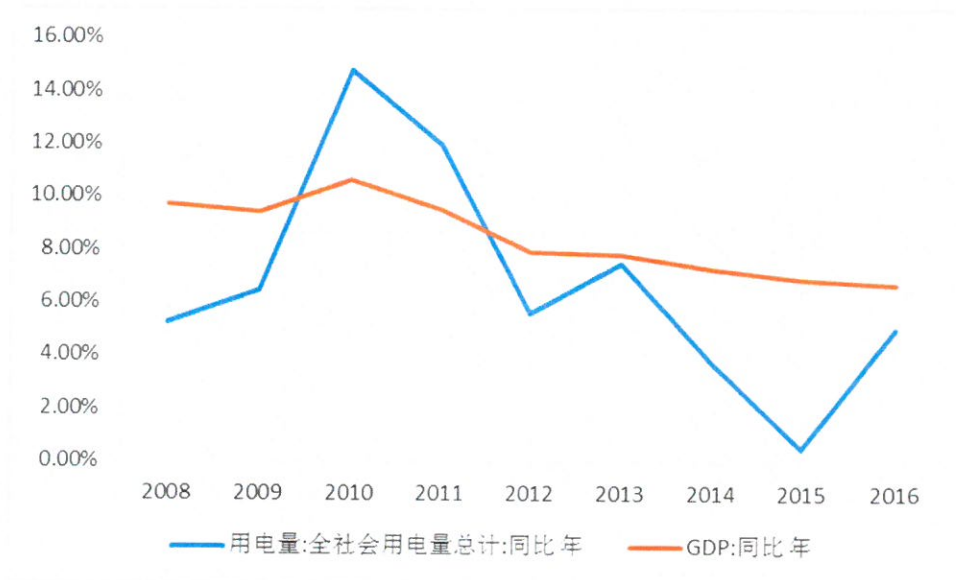
（二）区域经济环境和行业发展

受国内经济增速明显减缓及产业结构调整力度逐步加大的影响，我

国电力需求相对疲弱，近年来全社会用电量增速明显放缓；发电设备平均利用效率不断降低，电力供需总体呈现出宽松状态，产能过剩问题逐步凸显。当前，大气污染问题亟待解决，电源及发电量结构向清洁能源倾斜力度更大，火电面临持续的运营压力。

电力行业是国民经济发展中基础能源行业，该行业与宏观经济增长情况息息相关，且其需求增速和宏观经济增长具有较强的同向性。随着近几年我国宏观经济增长逐步放缓，产业结构调整力度逐步加大，全国用电需求呈现缓慢增长趋势，总体上我国电力供应较为宽松。

图表 2. GDP 增速与全社会用电量情况

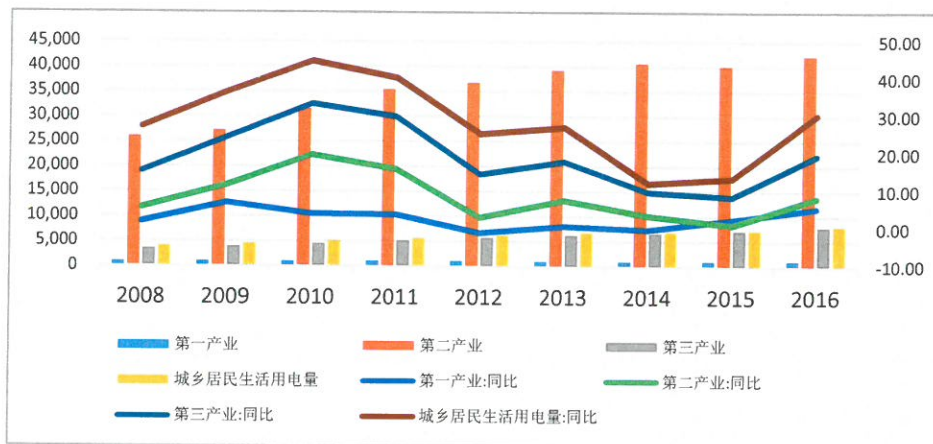


数据来源：Wind 资讯

2016 年，我国全社会用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.02%，较上年上升 4.52 个百分点。其中各季度分别同比增长 3.20%、2.10%、7.80% 和 6.50%，下半年受高温因素以及我国实体经济稳中趋稳等因素影响，三、四季度用电量增长明显。从行业下游情况来看，2016 年产业用电结构继续优化，第三产业和城乡居民生活用电对全社会用电增速明显。其中，第一、二、三产业及城乡居民生活用电量分别为 1075 亿千瓦时、42108 亿千瓦时、7961 亿千瓦时和 8054 亿千瓦时，同比分别增长 5.30%、2.90%、11.20% 和 10.80%，占全社会用电量的比重分别为 1.82%、71.13%、13.45% 和 13.61%。第三产业用电中，信息传输、计算机服务和软件业用电同比增长 15.0%，持续快速增长。城乡居民用电受气温因素拉动较大，其中，三季度增速创 10 年来城乡居民用电季度增速新高，达 18.4%。此外，受益于我国城镇化率以及居民电气化水平逐步提高，居民家庭用电也稳步

增加。

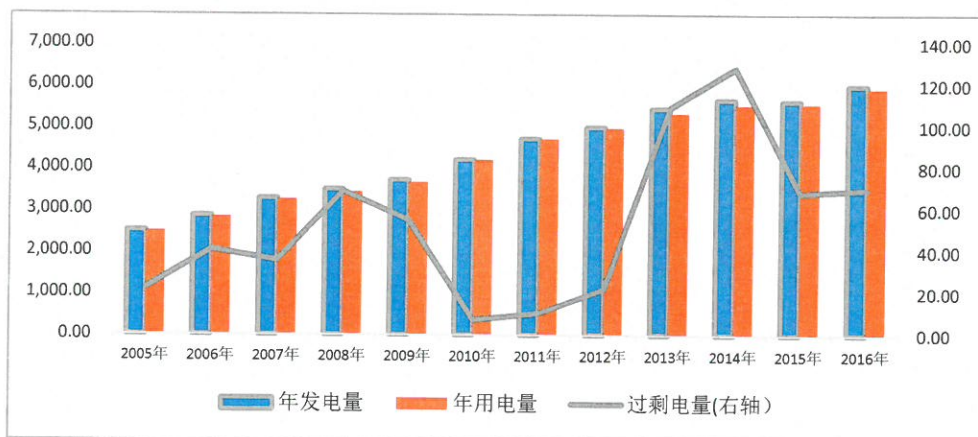
图表 3. 近年来各产业用电比较 (单位: 亿千瓦时、%)



数据来源: Wind 资讯

2016 年, 我国全口径发电量为 59897 亿千瓦时, 同比增长 5.20%, 增速较上年上升 5.4 个百分点。其中, 火电、水电、核电和风电分别完成发电量 42886 亿千瓦时、11807 亿千瓦时、2132 亿千瓦时和 2410 亿千瓦时, 同比分别增长 2.43%、6.20%、24.39%和 30.07%。

图表 4. 近年来电力产销情况 (单位: 亿千瓦时)

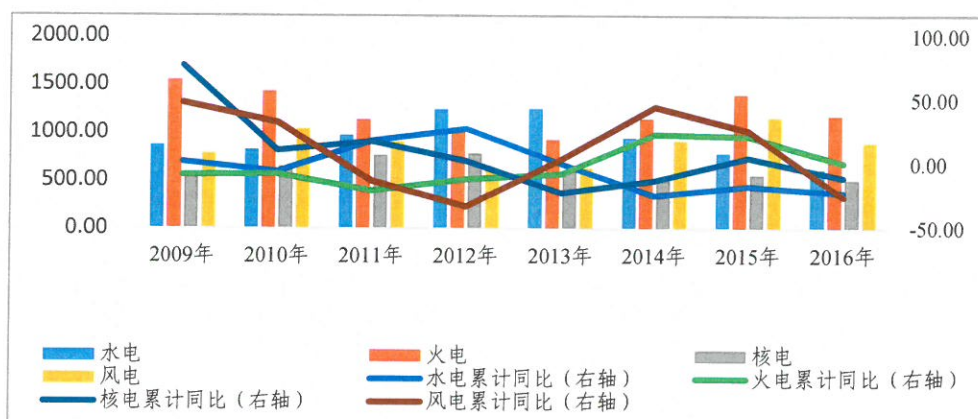


数据来源: Wind 资讯

2016 年全年电源基本建设投资完成额为 3429 亿元, 同比下降 12.88%。其中, 火电、水电、核电和风电的电源基本建设投资完成额分别为 1174.00 亿元、612.00 亿元、506.00 亿元和 896.00 亿元, 除火电基本建设投资完成额同比上升 0.90%, 其余电源投资额都呈现不同程度的下降, 水电、核电和风电基本建设投资完成额分别同比下降 22.40%、10.50%和 25.30%。虽然电力行业消费量有所回暖、前期电源投资产能释放趋于稳定、当期电源基本建设投资下降, 但行业的产能过剩的问题仍

有待改善。

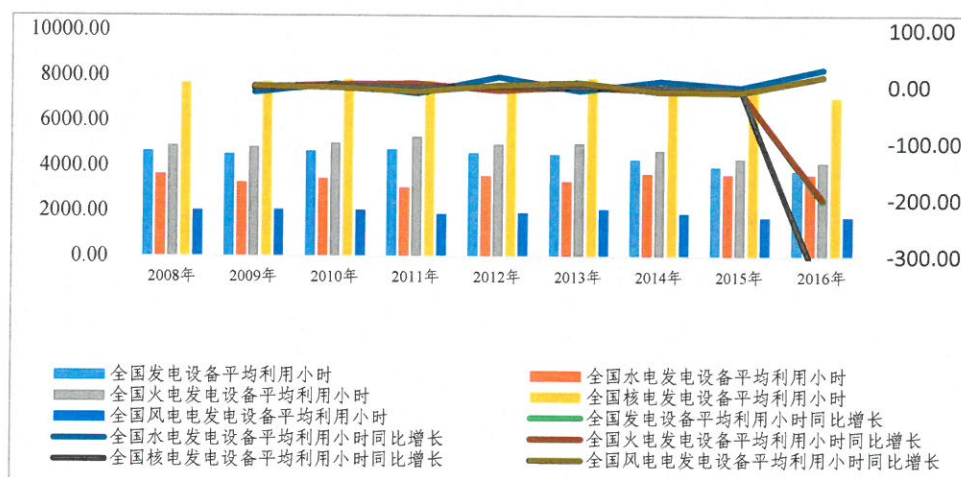
图表 5. 电源基本建设投资完成额（单位：亿元，%）



数据来源：Wind 资讯

从发电机组利用小时数方面来看，发电设备平均利用效率总体持续降低。2016 年我国发电设备平均利用小时为 3785 小时，较上年减少 203 小时；火电、水电、核电和风电的发电设备平均利用小时分别为 4165 小时、3621 小时、7042 小时和 1742 小时，其中火电和核电发电设备平均利用小时分别较上年减少 199 小时和 361 小时；受益于雨水充足，同期水电发电设备平均利用小时较上年增加 31 小时。

图表 6. 近年来全国主要电力设备利用小时情况（单位：小时，%）



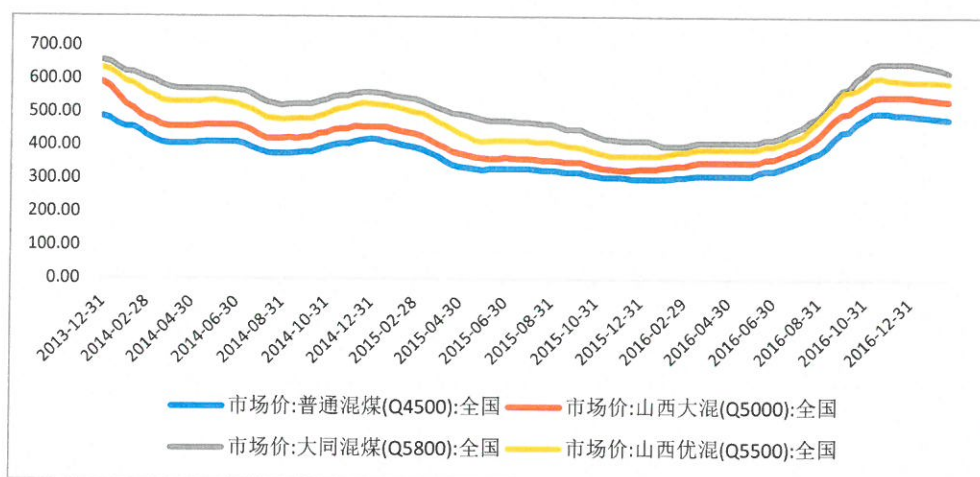
数据来源：Wind 资讯

我国电力总量以火力发电为主，火力发电量约占总发电量的 75%。2016 年煤炭价格回暖及上网电价下调等因素使火电企业盈利空间受到一定挤压。受国家大力推进节能环保政策等因素影响，火电企业环保成本及管理面临新挑战，水电、风电以及核电等其他清洁能源企业将获得一

定的发展机遇。

从电源结构来看，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中处于主导地位。2016 年电力消费中火电占比仍相对稳定，约占总电力消费的 72.45%。燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。受政府去产能政策影响，2016 年下半年特别是第四季度以来，煤炭价格出现大幅回升，火电企业生产经营成本有所上升。

图表 7. 煤炭价格走势（单位：元/吨）



数据来源：Wind 资讯

近几年，政府发布了一系列诸如发改价格【2013】1942 号文件、发改价格【2014】1908 号文件和《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》等文件下调火电上网价格。2015 年 12 月 23 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定根据发电成本变化情况，从 2016 年 1 月 1 日起下调燃煤发电上网电价，全国平均每千瓦时降低约 3 分钱。其中该公司所处的广东省燃煤发电上网电价下调 2.3 分/千瓦时至 0.4505 元/千瓦时，火电上网价格的持续下调压缩了火电企业的盈利空间。

随着环保标准的提出，国家对供电煤耗、能效准入、大气污染物排放及区域煤电布局等方面提出了更为明确的发展目标和更为严格的环保标准，环保要求的不断提升是能源结构调整的基本要求，这为新能源电力企业的发展提供了一定空间。2016 年全国发电装机保持增长，新增太阳能发电比重增加。全年全国新增发电装机 12454 万千瓦，其中火电 5338 万千瓦、水电 1258 万千瓦、风电 1734 万千瓦、太阳能发电 3479

万千瓦。

图表 8. 近年来燃煤发电上网电价调整情况

文件编号	执行时间	平均下调幅度	广东省燃煤发电上网电价下调幅度	下调后广东省燃煤发电标杆上网电价
发改价格[2013]1942 号	2013 年 9 月	1.4 分/千瓦时	1.90 分/千瓦时	0.5140 元/千瓦时
发改价格[2014]1908 号	2014 年 9 月	0.93 分/千瓦时	1.20 分/千瓦时	0.5020 元/千瓦时
发改价格[2015]748 号	2015 年 4 月	2 分/千瓦时	2.85 分/千瓦时	0.4735 元/千瓦时
发改价格[2015]3105 号	2016 年 1 月	3 分/千瓦时	2.30 分/千瓦时	0.4505 元/千瓦时

资料来源：发改委网站

随着中央政府推进综合试点与售电侧试点工作的进一步开展，电力市场将逐渐放开，电力行业竞争将加剧。

2015 年 11 月，中央政府开始在推进综合试点与售电侧试点方面发力。国家发改委先后下发了《关于同意云南省、贵州省开展电力体制改革综合试点的复函》以及《关于同意重庆市、广东省开展售电侧改革试点的复函》、《关于印发电力体制改革配套文件的通知》等文件。在《关于推进售电侧改革的实施意见》一文中，政府对售电公司的资产门槛做出了明确的要求。从《关于同意山西省开展电力体制改革综合试点的复函》、《关于扩大输配电价改革试点范围有关事项的通知》和《关于征求做好电力市场建设有关工作的通知意见的函》等文件中可以看出新电改正在进入加速摊开状态。

从行业竞争来看，电力行业属于公共事业具有一定的公益性质，目前我国电力行业属于垄断行业。但是随着 2015 年 11 月中央政府《关于印发电力体制改革配套文件的通知》等“六大配套文件”的推出，表示我国电力市场将进一步放开，电力企业的竞争将加剧；在响应中央积极推行清洁能源的号召前提下，成本控制等因素将成为影响电力企业竞争力的核心因素。

2016 年广东省经济继续保持较快发展，经济总量仍位列各省市首位，带动省内用电需求增速有所回升，但广东省外来电量大幅增加，加之核电、水电等清洁能源陆续投产，火电机组运营受到挑战，2016 年火电机组发电空间被进一步挤压。2017 年以来广东省电力市场化改革步伐加快，省内电力企业面临的竞争压力加大。

该公司电力资产均分布于广东省。广东省地处我国大陆沿海南部，

是我国重要的通商贸易口岸。改革开放以来珠三角地区的快速发展使得广东省成为经济总量位列全国第一的经济大省。2016 年全省实现地区生产总值（GDP）79512.05 亿元，比上年增长 7.5%，增速高于全国平均水平。其中，第一产业增加值 3693.58 亿元，同比增长 3.1%，对 GDP 增长的贡献率为 1.9%；第二产业增加值 34372.46 亿元，同比增长 6.2%，对 GDP 增长的贡献率为 36.8%；第三产业增加值 41446.01 亿元，同比增长 9.1%，对 GDP 增长的贡献率为 61.3%。三次产业结构为 4.7: 43.2: 52.1。

广东省经济发展一直处于全国领先水平，进而有效地拉动了省内电力需求的持续增长。2016 广东省全社会用电量为 5610.13 亿千瓦时，同比增长 5.64%，增速较上年上升 4.24 个百分点。全省同期发电量 4082.00 亿千瓦时，同比增长 4.30%，增速较上年上升 3.95 个百分点。

广东省电力供应主要由本地发电和外来电两部分构成。其中，外来电是指由电网从省外统一调配的电力资源。2016 年末，广东省 6000 千瓦及以上发电设备总装机容量为 10452 万千瓦，同比增长 5.20%。其中火电装机 7741.73 万千瓦，同比增长 3.53%。区域内装机容量规模较大，且受外来电量的挤压（2016 年西电超计划赠送广东，广东电网公司全年购西电电量 1725 亿千瓦时，同比增长 2.55%，约占全省统调购电量的 32.72%，超计划赠送 174 亿千瓦时），省内发电机组利用效率持续下降，2014-2016 年广东省综合机组利用小时数分别为 4240.00 小时、4049.18 小时和 3836.00 小时。加之省内新建核电、水电的陆续投产，火电发电效率受到明显抑制，2014-2016 年广东省火电机组利用小时分别为 4262.00 小时、4028.02 小时和 3698.00 小时。2016 年广东省阳江核电#3 机组（108.6 万千瓦装机）等核电机组陆续投产，核电电量同比增长 15.79%，加之当年降雨较往年偏多致水电电量增长明显。受上述因素影响，省内燃煤机组发电空间受到进一步挤压。当前广东省处于电力供应富裕状态，火电运营面临持续的竞争压力。

2016 年 12 月 7 日，广东省发展改革委印发《关于 2017 年广东省有序放开发用电计划及电力批发交易有关工作安排的通知》，提出 2017 年广东省将全面实施全省售电侧改革实施方案和相关配套改革方面，有序放开发用电计划，通过建立优先发购电制度，保障清洁能源消纳和系统安全稳定运行。基数电量计划按以下原则安排：（1）优先安排以下发电量：风电、光伏、生物质等可再生能源发电；“西电东输”年度送电计划电量；水电、核电、余热余压余气等优先发电电源；背压式热电联产机组发电量。（2）大鹏 LNG 接收站配套的燃气发电企业按照“以气定电”原

则安排。(3) 剩余电量按照节能低碳电力调度原则安排。电力市场化改革步伐加快, 省内电力企业面临的竞争压力加大。

该公司目前运营的电力机组主要采用综合利用洁净煤燃烧技术发电(煤矸石发电)。煤矸石是采煤过程和洗煤过程中排放的固体废物。从煤炭开采来看, 中国每生产 1 亿吨煤炭, 排放矸石 1400 万吨左右; 从煤炭洗选加工来看, 每洗选 1 亿吨炼焦煤排放矸石量 2000 万吨, 每洗 1 亿吨动力煤, 排放矸石量 1500 万吨。煤矸石的大量堆放不仅压占土地, 影响生态环境, 而且煤矸石在适宜的条件下易发生自燃, 排放的有害气体污染大气环境, 影响矿区周边居民的身体健康。随着国家环保执法力度的不断加大, 人们对环境质量要求的提高, 解决煤矸石污染环境问题的突出, 煤矸石发电是充分利用煤矸石的有效热成分, 变废为宝, 解决污染的有效途径。自 1999 年以来, 国家相关部门出台了一系列法律法规及相关政策扶持煤矸石发电的发展。2015 年 4 月《煤炭清洁高效利用行动计划(2015~2020 年)》提出加大煤矸石、煤泥、煤矿瓦斯、矿井水等资源化利用的力度, 到 2020 年, 煤矸石综合利用率不低于 80%。此外, 根据国家发改委、环保总局、电监会、能源办联合发布的《节能发电调度办法(试行)》, 煤矸石发电机组的上网顺序优先于其他燃煤发电机组, 一定程度上保证了煤矸石发电企业的机组运营效率, 煤矸石发电具有良好的前景。

此外, 该公司地处广东梅州, 属于革命老区。2016 年中共中央、国务院《关于打赢脱贫攻坚战的决定》、中共中央办公厅、国务院办公厅《关于加大脱贫攻坚力度支持革命老区开发建设的指导意见》明确指出要“增加位于贫困老区的发电企业年度电量计划”“积极支持符合条件的老区建设能源化工基地”, 为公司下属电厂的运营提供了一定的政策扶持。此外, 根据《关于 2017 年广东省有序放开发用电计划及电力批发交易有关工作安排的通知》, 对地处国家和省确定的革命老区的煤机, 予以 300 小时基数电量倾斜, 属资源综合利用的煤机, 予以 700 小时基数电量倾斜。

(三) 业务运营

跟踪期内, 该公司核心业务仍为新能源发电业务和金融投资业务, 业务结构明晰。2016 年受广东省用电需求增加以及煤矸石发电机组“优先上网”等政策支持, 公司发电量有所提升, 但受上网电价下调影响, 公司 2016 年营业收入略有下滑。2017 年以来煤炭价格持续处于高位, 进一步挤压了公司的盈利空间, 公司经营压力有所上升。此外, 跟踪期内

公司金融投资力度加大，可为公司带来新的利润增长点，但也使公司面临来自管理、人才以及证券市场波动等方面的压力，面临一定金融投资风险。

该公司现已形成新能源发电和金融投资两大核心业务，公司金融业务主要通过投资收益获取盈利，电力业务仍是公司目前收入的主要来源。2016 年由于广东省用电需求增加以及发电结构向煤矸石发电等新能源电力倾斜，公司 2016 年火电发电量同比增长 4.00%，但受电价下调的影响（同比下降 3.72%），2016 年公司营业收入实现 35.40 亿元，同比下降 0.96%。此外，2016 年公司新设了宝新租赁，开始涉足融资租赁业务，由于业务开展时间较短，目前收入规模很小。2017 年 1-3 月，由于公司火电发电量同比下滑 17.45%，公司实现营业收入 6.46 亿元，同比下降 16.12%。

图表 9. 公司近年来主营业务收入构成及毛利率变化分析

业务类别/金额（万元）	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
电力生产	419089.49	357411.44	353362.48	64455.21
房地产开发	49005.00	---	---	---
建筑施工	---	---	---	---
融资租赁	---	---	622.64	158.89
合计	468094.49	357411.14	353985.12	64614.10
毛利率（%）				
电力生产	32.67	35.23	36.37	20.95
房地产开发	47.08	---	---	---
建筑施工	---	---	---	---
融资租赁	---	---	24.24	99.97
合计	34.19	35.23	36.34	21.14

资料来源：宝新能源

1. 电力生产

该公司目前电力生产分为资源综合利用洁净煤燃烧技术发电（煤矸石发电）和风力发电两大板块，分别由广东宝丽华电力有限公司（简称“宝丽华电力”）和陆丰宝丽华新能源电力有限公司（简称“陆丰电力”）两家全资子公司负责经营。

（1）洁净煤燃烧技术发电（煤矸石发电）

宝丽华电力主要经营梅县荷树园电厂，拥有国家重点鼓励和支持发

展的资源综合利用洁净煤燃烧技术发电项目，属于新能源电力资源综合利用领域，是该公司目前电力收入的主要贡献来源，自荷树园三期工程投产以来，梅县荷树园电厂总装机容量一直维持在 147 万千瓦，6 台机组均为燃烧煤矸石掺烧劣质煤的循环流化床发电机组。

图表 10. 梅县荷树园电厂生产指标一览表

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
可控装机容量（万千瓦）	147	147	147	147
权益装机容量（万千瓦）	147	147	147	147
发电机组类型及功率（万千瓦）	循环流化床机组 2×13.5+4×30			
发电量（万千瓦时）	780838.74	700642.34	728576.06	129631.57
上网电量（万千瓦时）	738359.16	658784.60	687659.93	122862.20
机组利用小时（小时）	5312	4766	4956	881
供电标煤耗（克/千瓦时）	354.76	354.56	349.90	348.41
批复上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.647	0.6185	0.5955	0.5955
电力销售区域	广东电网			

资料来源：宝新能源

2016 年受广东省电力需求量增加及发电结构向新能源发电倾斜的影响，该公司火电发电量、机组利用效率有所提升。2016 年，公司火电发电量为 72.86 亿千瓦时，同比增长 4.00%；机组利用小时为 4956 小时，较上年增加 190 个小时。公司生产的电力除电厂自用外全部销售给广东电网公司。2016 年公司火电上网量为 68.77 亿千瓦时，同比增长 4.39%。2017 年以来广东省电力市场改革加快，加之内新投产的电源项目较多，市场竞争更趋激烈，公司火电运营指标同比均有所下降。2017 年 1-3 月，公司火电发电量 12.96 亿千瓦时，同比下降 17.45%；上网电量为 12.29 亿千瓦时，同比下降 17.57%；机组利用小时数为 881 小时（该数据未折算成年化数据），同比下降 17.51%。

该公司与广东电网公司采用货币资金方式进行结算，通常在每月的 20 日及月末进行电费结算，电费回笼情况良好。上网电价方面，2016 年 1 月 1 日起，公司梅县荷树园电厂上网电价每千瓦降低 0.023 元（含税），目前执行的上网电价为 0.5955 元/千瓦时，但仍高于广东地区燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝和除尘电价）0.145 元/千瓦时。

该公司煤矸石发电机组原材料主要为煤炭及煤矸石，原材料成本占总生产成本的 70%左右。根据煤炭及煤矸石热值不同，二者入炉比例略有差异。跟踪期内，公司主要合作的供应商仍为陆海资源有限公司（占公司 2016 年度采购总额的 56.57%）、潮州市亚太能源有限公司、汕头市

冠泉经贸有限公司等，2016 年公司向前 5 大供应商采购占比为 85.80%，供应商集中度较高。2016 年下半年特别是第四季度以来煤炭价格大幅上涨，但由于公司有部分价格较低的存量煤，因此当年公司煤炭平均采购价为 586.23 元/吨，较上年增幅不大。2017 年以来煤炭价格持续处于高位，2017 年 1-3 月公司煤炭采购成本大幅上升至 851 元/吨。跟踪期内，煤矸石价格保持稳定，煤炭价格上涨挤压了公司的盈利空间。近年来，公司供电标煤耗水平逐年下降，2016 年及 2017 年 1-3 月煤矸石发电机组供电标煤耗分别为 349.90 克/千瓦时和 348.41 克/千瓦时。

图表 11. 公司主要原材料的平均采购价格变化情况（单位：元/吨）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
煤炭平均采购单价（含税，含运费）	678.61	581.25	586.23	851.29
煤矸石平均采购单价（含税，含运费）	165.00	145.00	145.00	145.00
原材料平均采购单价（含税，含运费）	379.89	317.31	323.06	438.17

资料来源：宝新能源

（2）风力发电

该公司风力发电主要由全资子公司陆丰电力负责经营，目前已投运的风电项目为陆上风电一期工程（ 2.4×2 万千瓦时）。公司已投产的风电机组装机容量很小，对收入的贡献较小。

从风电运营指标来看，受来风量下降影响，跟踪期内该公司风电机组发电量及上网电量均有所下降。2016 年及 2017 年 1-3 月，公司风力发电量分别为 0.66 亿千瓦时和 0.27 亿千瓦时；上网电量分别为 0.58 亿千瓦时和 0.26 亿千瓦时；同期风电机组利用小时分别为 1384 小时和 560 小时。2016 年以来，公司风力发电上网电价未变化，仍执行广东省物价局 2007 年 12 月 1 日（粤价【2007】294 号文）的标杆上网电价——0.689 元/千瓦时。由于公司一期风电项目的设备均为德国进口，建设成本较高，加之承担了风电二期部分公共配套设施成本，因此目前仍处于略亏状态。

图表 12. 陆丰电力风电生产指标一览表

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
可控装机容量（万千瓦）	4.8	4.8	4.8	4.8
权益装机容量（万千瓦）	4.8	4.8	4.8	4.8
发电机组类型及功率（万千瓦）	德国瑞能风电机组 24×0.2			
发电量（万千瓦时）	7255.26	7090.32	6643.20	2695.58
上网电量（万千瓦时）	6953.76	6614.85	5784.57	2629.44
机组利用小时（小时）	1512	1477	1384	560

批复上网电价(含税)(元/千瓦时)	0.689	0.689	0.689	0.689
电力销售区域	广东电网			

注：根据宝新能源提供的数据整理

2. 金融及其他股权投资业务

该公司电力业务资金回笼情况良好，为提高资金使用效率和回报率，公司自 2007 年开始进入金融投资领域。2015 年初，公司明确了“全力打造‘宝新能源+宝新金控’双核心主业”的发展战略，开始构建涵盖银行、证券、基金、投资、保险、征信、融资租赁的金融平台，金融投资力度加大。目前公司金融投资主要包括金融企业股权投资和证券市场二级投资两大方面。由于证券市场波动较大及投资的企业经营状况变化，公司投资收益波动较大。2016 年公司实现投资收益 1.12 亿元，同比下降 39.93%。2017 年 1-3 月公司实现投资收益 0.29 亿元，较上年同期增加 0.25 亿元。

金融企业股权投资方面，截至 2016 年末，该公司持有长城证券、南粤银行、国金基金、国金证券等金融企业股权投资账面价值合计 24.73 亿元。2017 年 6 月 17 日，公司公告已将所持有的广东南粤银行股份有限公司（简称“南粤银行”）全部股权转让给深圳市金立通信设备有限公司（简称“金立通信”）。本次交易转让股份总数为 699,780,030 股，占南粤银行总股份的 9.30%，转让价格为人民币 1.74 元/股，转让总价款为人民币 12.18 亿元（公司初始投资额为 9.54 亿元），公司已收到全部股权转让款，本次转让完成后，公司不再持有南粤银行股权。

图表 13. 截至 2016 年末公司重大股权投资情况（单位：万元）

公司名称/证券简称	2016 年末投资金额	2016 年末持股比例	2016 年投资收益
长城证券股份有限公司	30707.25	1.79%	1248.36
广东南粤银行股份有限公司	95404.52	9.30%	4198.68
华泰保险集团股份有限公司	14850.00	0.49%	99.00
百合网	101483.45	21.33%	-707.67
合计	242445.22	---	4838.37

资料来源：宝新能源

跟踪期内，该公司继续推动梅州客商银行股份有限公司（简称“梅州客商银行”）的筹建工作。2016 年 12 月 29 日，梅州客商银行获《中国银监会关于筹建梅州客商银行股份有限公司的批复》（银监复[2016] 451 号）批准，成为广东省银监局辖区第一家获批筹建的民营银行。目前，公司正在推进梅州客商银行开业前期工作。作为未来公司金融板块的核

心组成部分，公司将出资 6.00 亿元，持有梅州客商银行 30%的股权，为主发起人和控股股东。

此外，为了贯彻“产融结合、双轮驱动”的发展战略，进一步拓展金融投资的广度、深度，提升盈利能力，2017 年 2 月 23 日，该公司与富海久泰、萍乡市富海聚利投资咨询合伙企业（有限合伙）（简称“富海聚利”）、陈玮、程厚博、深圳市东方富海投资管理股份有限公司（简称“东方富海”）等人员/单位签订了《关于深圳市东方富海投资管理股份有限公司之股份转让及认购协议》，并分别与谭文清、刘青、浙江浙银资本管理有限公司、深圳市安林珊资产管理有限公司、深圳市创新投资集团有限公司等人员/单位签订了《关于深圳市东方富海投资管理股份有限公司之股份转让协议》。公司拟出资 14.40 亿元受让上述人员/单位（除东方富海以外）所持有的东方富海 1.20 亿股股份。同时，根据上述协议，公司将在上述股份转让完成之日起 5 个工作日内以每股人民币 12.00 元的价格，认购东方富海增发的 0.90 亿股股份，总认购价款为人民币 10.80 亿元。最终公司将出资人民币 25.20 亿元持有东方富海 2.10 亿股股份，占其股份比例为 42.86%。目前上述交易事项已获得公司董事会和股东大会决议通过，上述协议正在履行中。

东方富海成立于 2006 年 9 月，注册资本 4 亿元，实际控制人为陈玮、程厚博。该公司受让及增资东方富海股权交易完成后，陈玮、程厚博及其控制的富海久泰、富海聚利合共持有东方富海的股份比例为 51.31%，陈玮、程厚博仍为东方富海的实际控制人。东方富海主营业务为私募股权投资基金管理、股权投资及咨询服务，其中私募股权投资基金管理业务为其核心业务，占其主营业务收入及盈利的 90%以上。其经营模式主要为以作普通合伙人的形式成立普通合伙人企业（基金），其主要收入为收取各基金（合伙企业）管理费，并根据运营基金的收益提取奖励作为投资收益核算。截至 2016 年末，东方富海合并口径资产总额为 20.94 亿元，所有者权益为 17.48 亿元（其中归属于母公司所有者权益为 17.29 亿元）。2014-2016 年实现营业收入分别为 1.96 亿元、1.27 亿元和 3.37 亿元，净利润分别为 1.28 亿元、2.06 亿元和 2.16 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.28 亿元、2.06 亿元和 2.15 亿元）。目前东方富海管理拥有 26 支基金，基金规模超过 100 亿，主要投资于信息技术(TMT)、新材料与先进制造、健康医疗、节能环保、影视文化五个领域。截至 2016 年末，东方富海主要管理/投资的基金（合伙企业）明细如下表所示，但由于涉及商业秘密，本评级机构未获取到东方富海所管理基金（合伙企

业)的具体股权投资项目明细。上述交易事项完成后,公司将拥有两名董事席位,但不直接参与其经营。

图表 14. 截至 2016 年末东方富海主要投资情况 (单位: 万元)

投资企业	投资比例	2016 年末账面价值
深圳市东方富海投资创业管理有限公司	100.00%	1000.00
天津富海股权投资基金管理中心 (有限合伙)	100.00%	1959.09
东方富海 (芜湖) 股权投资基金管理企业 (有限合伙)	100.00%	3440.66
东方富海 (香港) 投资有限公司	100.00%	2575.23
东方富海 (上海) 投资管理合伙企业 (有限合伙)	100.00%	1037.47
上海富海万盛投资管理有限公司	100.00%	1000.00
上海富海国龙投资管理有限公司	51.00%	510.00
珠海市富海铎创创业投资管理有限公司	80.00%	400.00
深圳市富海鑫湾股权投资基金管理企业 (有限合伙)	99.00%	990.00
浙银富海 (深圳) 财富管理中心有限公司	70.00%	840.00
芜湖富海蓝域投资基金管理中心 (有限合伙)	99.00%	120.00
厦门天健咨询有限公司	70.00%	324.00
深圳市远致富海投资管理有限公司	30.00%	2307.68
深圳前海富海融通保理有限公司	31.75%	3339.92

资料来源: 宝新能源

根据北京中林资产评估有限公司出具的《广东宝丽华新能源股份有限公司拟收购深圳市东方富海投资管理股份有限公司部分股权所涉及的该公司股东全部权益价值评估项目资产评估报告书》(中林评字[2017]23号)(简称“《评估报告》”),采用收益法评估后,东方富海 2016 年末归属于母公司股东全部权益的评估值为 47.94 亿元,评估增值 30.65 亿元,增值率 177.21%。转让方富海久泰、富海聚利、陈玮、程厚博、刁隽桓、刘世生、梅健及东方富海共同向该公司做出了业绩承诺:承诺东方富海 2017 年、2018 年和 2019 年的税后净利润分别不低于人民币 3 亿元、4 亿元和 5 亿元。如果目标公司上述三年实际税后净利润少于上述年度目标净利润之和的 90%,上述转让方在目标公司 2019 年审计报告出具之日起 6 个月内就差额进行现金补偿或者相应价值的股份补偿。

目前东方富海管理的股权基金所投资项目当前主要退出渠道为在国内证券市场上市、挂牌或者被并购,因此东方富海所管理的股权基金投资收益高低及项目退出节奏与我国证券市场运行情况密切相关,未来盈利将受我国资本市场环境变化、所投资项目经营状况等影响。该公司投

资东方富海有利于进一步拓展公司金融投资的广度，但同时也将对公司资金的流动性造成一定影响。

此外，2016 年该公司出资 9.15 亿元，受让百合网股份有限公司（简称“百合网”）共计 2.31 亿股，截至 2016 年末公司合计持有百合网 2.68 亿股，占百合网股份比例为 21.33%，为百合网第一大股东。截至 2016 年末，百合网资产总额合计 26.38 亿元，2016 年实现营业收入 1.87 亿元，净利润为-1.14 亿元。公司未与百合网签订业绩对赌协议。

证券市场二级投资方面，截至 2016 末，该公司持有环能科技、中海阳、国金证券等证券初始投资共计 5.81 亿元，由于 2016 年来证券二级市场整体行情不佳，2016 年计入权益的公允价值变动为-1.49 亿元。需持续关注公司所持金融资产价值变动及证券二级市场价格波动对公司投资收益的影响。

图表 15. 截至 2016 年末公司证券投资情况（单位：万元，股，%）

项目	序号	证券品种	证券代码	证券简称	初始投资金额	持有数量	期末账面价值	2016 年投资收益	计入权益的公允价值变动	占期末证券投资比
期末按市值排列的前十只证券	1	股票	300425	环能科技	10000.00	4,557,885	11390.15	45.58	-8928.90	28.94
	2	股票	600109	国金证券	45430.82	18,929,508	24665.15	151.44	-5849.22	62.68
	3	股票	300366	创意信息	2000.00	540,541	1843.24	---	-156.76	4.68
	4	股票	430065	中海阳	---	1,278,000	787.25	140.33	---	2.00
小计					58077.74	25,305,934	39351.03	337.35	---	100.00
期末持有的其他证券投资					---	---	---	---	---	---
当期已出售证券投资损益					---	---	---	2031.45	---	---
合计					58077.74	25,305,934	38685.79	2368.79	-14934.87	100.00

资料来源：宝新能源

总体来看，金融投资业务的实施有利于增加该公司的资金收益，为公司带来新的利润来源，但涉足金融投资公司也面临来自管理、人才以及证券市场波动等方面的较大压力，存在一定的金融投资风险。跟踪期内，公加大了金融业务的投资和布局，未来公司的金融业务深度及广度有望扩大，或面临一定金融投资风险，同时也为公司的多样性经营管理带来一定挑战。

3. 在建项目

目前该公司在建的火电项目有陆丰甲湖湾电厂一期及总部大楼建设等项目，其中陆丰甲湖湾电厂一期项目将建设高效节能清洁燃煤发电机

组,装机容量为 2×100 万千瓦,系公司2016年4月定向增发募投项目,预计总投资88.31亿元,其中通过定向增发募集资金净额30.65亿元,取得银团项目贷款授信总额70亿元,期限15年。截至2017年3月末,该项目已累计投资33.12亿元,2017年预计投资40.00亿元,受天气、海洋、陆域场地实况、配套线路工程建设等施工过程中不可预测因素影响,预计工程完工投产时间由原计划的2017年底推迟到2018年4月,项目建设进展需持续关注。该项目投产后,公司总装机容量有望大幅增长,大幅提升公司经营业绩。但另一方面,该项目投资体量较大,后续仍需投入较多资金,同时广东省电力需求增速放缓以及“西电东送”的增加也将使得电厂项目的机组运行效率存在一定不确定性。

图表 16. 截至2017年3月末公司在建项目情况表(单位:亿元)

项目名称	类型	装机容量 (万千瓦)	预计总 投资	截至2017年 3月末累计 已投资	预计 完工 时间	2017年计 划投资额	2018年计 划投资额
陆丰甲湖湾电厂一期	火电	2*100	88.31	33.12	2018	40.00	20.21
公司总部大楼	---	---	6.00	1.83	2018	3.00	1.50
合计	---	---	94.31	34.95	---	43.00	21.71

资料来源:宝新能源

(四) 财务质量

该公司盈利能力受原材料价格变化而产生波动。2016年公司供电耗水平有所下降,盈利水平有所提升。2017年第一季度,由于煤炭价格持续处于高位,公司盈利下滑较明显。由于公司在建项目及金融投资的需求较大,2016年以来债务规模扩张较快,但得益于成功非公开发行股票及自身的经营积累,公司资本实力大幅提升,使得资产负债率保持稳定。公司刚性债务以长期刚性债务为主,即期偿付压力不大。公司主业资金回笼情况较好,货币资金存量较充裕,持有一定变现能力强的上市公司股票,加之融资渠道畅通,可为债务的偿付提供良好保证。

北京兴华会计师事务所有限公司对该公司2016年度财务报表进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则(2006版)及其补充规定。

跟踪期内,发电业务收入仍是该公司最重要的收入来源,2016年公司发电量有所提升,但由于火电上网电价下调,使得公司当年营业收入较上年略有下降,2016年公司实现营业收入35.40亿元,同比下降0.96%。

同期公司综合毛利率为 36.34%，由于供电耗煤水平下降，毛利率较 2015 年略有提升。2017 年 1-3 月，由于火电发电量同比下滑 17.45%，公司实现营业收入 6.46 亿元，同比下降 16.12%。由于 2017 年以来煤炭价格持续处于高位，公司当期原材料采购成本大幅上升，综合毛利率大幅降至 21.14%。煤炭、煤矸石等原材价格变动将对公司发电业务的盈利能力造成较大影响。

2016 年，该公司期间费用同比下降 17.00% 至 4.36 亿元，主要是当年公司偿还了大量短期借款导致财务费用规模下降所致，当年期间费用率较上年降低 2.38 个百分点至 12.33%。2016 年公司期间费用仍主要以管理费用和财务费用为主，占比为 98.60%。管理费用主要为职工薪酬和办公费用，财务费用主要系债务利息支出。2017 年 1-3 月，公司期间费用为 1.18 亿元，期间费用率为 18.21%。

该公司盈利主要来自于主业经营利润，投资收益是公司的重要补充。2016 年及 2017 年 1-3 月，公司投资收益分别为 1.12 亿元和 0.29 亿元，主要来自持有的南粤银行等金融企业的分红（2016 年分红合计 0.55 亿元）以及买卖股票形成的投资收益，稳定性不佳。同期公司实现净利润分别为 6.75 亿元和 0.26 亿元，2016 年得益于当年公司主业盈利水平提升，净利润同比增长 4.69%；2017 年以来由于煤炭价格快速上升，公司盈利空间大幅压缩，使得 2017 年第一季度公司净利润同比下降 83.63%。

该公司主业为电力生产，主业资金回笼情况较好。2016 年及 2017 年 1-3 月，公司营业收入现金率分别为 112.23% 和 150.45%，保持良好的水平。同期公司经营活动产生的现金净流量分别为 11.24 亿元和 1.63 亿元。2017 年以来，由于原材料价格涨幅较大，公司经营环节现金流出量增加，使得 2017 年第一季度公司经营活动产生的现金净流入规模同比下降 24.86% 至 1.63 亿元。2016 年及 2017 年 1-3 月，公司投资活动现金净流出分别为 35.00 亿元和 12.84 亿元，同比大幅增长，主要是公司新增对百合网投资、购买二级市场股票现金流出较多以及对广东陆丰甲湖湾电厂新建工程项目的投资支出规模较大所致。由于公司投资需求较大，2016 年以来公司加大了筹资规模，2016 年及 2017 年 1-3 月，公司筹资活动现金净流入分别为 51.11 亿元和 1.22 亿元。2016 年，由于公司非公开发行股份及发行了大额公司债券，当年公司筹资性现金净流入规模较大。

由于在建的陆丰甲湖湾项目投资规模大，加之金融投资力度的加大，

该公司资金需求量大幅上升，外部融资规模快速增长。2016 年末，公司负债总额较上年末增长 61.67%至 75.07 亿元，主要系当年公司公开发行 30.00 亿元公司债券所致。但得益于非公开增发募集了大量资金，公司资本实力大幅提升，年末资产负债率为 47.68%，与上年末基本持平。2017 年 3 月末，公司新增了部分银行借款，负债规模继续上升至 75.24 亿元，资产负债率为 47.63%。随着在建项目的推进，预计公司债务规模将进一步扩张。

从债务构成来看，该公司 2016 年末债务集中于由银行借款和应付债券等构成的刚性债务，期末刚性债务 70.11 亿元，同比增长 62.59%，占负债总额的 93.39%，其中长期刚性债务占比为 93.71%。2016 年末，公司长期刚性债务主要由长期借款及应付债券构成，占比分别为 40.29%和 59.71%。年末长期借款（不含一年内到期的长期借款）26.47 亿元，均为下属子公司电厂项目贷款，由公司本部提供担保，并以对应电厂设备抵押、电费收益权提供质押担保，借款期限一般为 15 年，年利率为 4.41-5.65%。2016 年末，公司应付债券为 39.23 亿元，较上年末增长 314.42%。主要为公司当年新发行的两期公司债券合计 30.00 亿元。公司的短期刚性债务规模很小，2016 年末短期刚性债务为 4.41 亿元，主要为公司的短期借款及将于一年内到期的长期借款。公司短期借款均为公司本部对下属子公司的保证借款。截至 2017 年 3 月末，公司刚性负债小幅升至 72.13 亿元，刚性负债结构无较大变化。跟踪期内，公司刚性债务大幅增加，偿还压力加大，但公司刚性债务多集中于长期债务，即期偿还压力不大。

2016 年该公司通过非公开发行股票募集资金净额 30.65 亿元，加上自身的经营积累，资本实力增强。2016 年末公司所有者权益较上年末增长 62.87%至 82.39 亿元，其中实收资本同比增长 26.02%，由于溢价发行股票资本公积大幅增长至 29.46 亿元。期末实收资本、资本公积和盈余公积合计占所有者权益的比重为 71.74%，公司资本结构稳定性较强。截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益微增至 82.73 亿元。

随着在建项目的推进及外部融资规模扩大，2016 年末该公司资产总额较上年末增长 62.30%至 157.45 亿元。公司资产结构仍以非流动资产为主，年末非流动资产为 100.99 亿元，同比增长 25.35%，占总资产的比重为 64.14%。由于公司业务以电力和金融投资为主，因此固定资产、可供出售金融资产和长期股权投资占非流动资产的比例较高。2016 年末固定资产为 40.74 亿元，较上年末无明显变化，占非流动资产的 40.34%，

主要为电厂设备，可形成较稳定的现金流入；由于 2016 年公司对百合网进行增资并于当年将百合网从可供出售金融资产转入长期股权投资，使得 2016 年末可供出售金额资产同比减少 11.24%至 18.23 亿元，长期股权投资增至 10.09 亿元，可供出售金融资产和长期股权投资合计占非流动资产的比例为 28.04%。公司的可供出售金融资产主要为公司对外投资的金融企业及持有的二级市场股票，变现能力较强，但存在一定的价值波动风险。

2016 年末，该公司流动资产主要由货币资金、应收账款和其他流动资产构成，分别占流动资产的 70.92%、7.72%和 17.82%。其中货币资金年末为 40.04 亿元，同比增长 215.36%，主要系当年非公开发行股票和公开发行债券募集大量资金所致，公司的受限资金很少（51.64 万元，为保证金），公司货币资金储备量较大，可为即期债务的偿付提供一定保障；应收账款年末为 4.36 亿元，主要为应收电费，账龄均为一年以内，回收风险较小。此外，公司将部分闲置资金购买银行理财产品，同期末其他流动资产为 10.06 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司资产总额上升至 157.97 亿元，资产结构无较大变动。

截至 2016 年末，该公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 55.86 亿元，占总资产的 35.48%，主要为项目贷款进行抵押的固定资产、在建工程；土地使用权和海域使用权；以及履约保证金等。较大规模的受限资产对公司资产质量产生一定影响。

（五） 公司过往履约情况

该公司与国内多家银行合作关系良好，间接融资渠道畅通。截至 2017 年 3 月末，公司共获得各银行授信额度 123.21 亿元，其中尚未使用授信额度 81.68 亿元。同时，公司作为上市公司，具有一定的资本市场融资能力。

根据该公司提供的《企业信用报告》所载，截至 2017 年 5 月 17 日，公司无违约情况发生。截至 2017 年 3 月末，公司累计发行债券本金余额为 39.50 亿元。

（六） 结论

跟踪期内，该公司控股股东宝丽华集团转让公司部分股权，持股比例有所下降，控制权有所稀释，但公司控股股东及实际控制人未发生变化。跟踪期内，公司内部管理、高级管理人员保持稳定，无较大变化。

跟踪期内，该公司核心业务仍为新能源发电业务和金融投资业务，业务结构明晰。2016 年受广东省用电需求增加以及煤矸石发电机组“优先上网”等政策支持，公司发电量有所提升，但受上网电价下调影响，公司 2016 年营业收入略有下滑。2016 年以来煤炭价格大幅上涨，进一步挤压了公司的盈利空间，公司经营压力有所上升。此外，跟踪期内公司金融投资力度加大，可为公司带来新的利润增长点，但也使公司面临来自管理、人才以及证券市场波动等方面的压力，面临一定金融投资风险。

该公司盈利能力受原材料价格变化而产生波动。2016 年公司盈利水平有所提升。2017 年第一季度，由于煤炭价格大幅上涨，公司盈利下滑较明显。由于公司在建项目及金融投资的需求较大，2016 年以来债务规模扩张较快，但得益于成功非公开股票及自身的经营积累，公司资本实力大幅提升，使得资产负债率保持稳定。公司刚性债务以长期刚性债务为主，即期偿付压力不大。公司主业资金回笼情况较好，货币资金存量较充裕，持有一定变现能力强的上市公司股票，加之融资渠道畅通，可为债务的偿付提供良好保证。

同时，本评级机构仍将持续关注：（1）煤炭价格变化及上网电价下调对该公司盈利状况带来的影响；（2）广东省内电力需求状况、电力市场改革进度及对公司电厂运营的影响；（3）陆丰甲湖湾电厂一期项目建设进展、投融资情况及项目投产后的运营情况；（4）公司金融投资力度加大对公司盈利的贡献效果以及金融投资风险和金融资产价值变动情况；（5）东方富海、百合网及客商银行等后续运营状况。

附录一：

主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
资产总额 [亿元]	95.56	97.02	157.45	157.97
货币资金 [亿元]	21.03	12.69	40.04	30.05
刚性债务[亿元]	41.40	43.12	70.11	72.13
所有者权益 [亿元]	50.14	50.58	82.39	82.73
营业收入[亿元]	46.97	35.74	35.40	6.46
净利润 [亿元]	10.21	6.44	6.75	0.26
EBITDA[亿元]	20.45	15.26	15.28	—
经营性现金净流入量[亿元]	16.25	11.45	11.24	1.63
投资性现金净流入量[亿元]	-4.89	-13.76	-35.00	-12.84
资产负债率[%]	47.53	47.86	47.68	47.63
长期资本固定化比率[%]	85.56	99.67	68.13	76.58
权益资本与刚性债务比率[%]	121.10	117.30	117.52	114.70
流动比率[%]	168.12	101.63	612.89	553.68
速动比率 [%]	160.46	95.52	592.84	524.98
现金比率[%]	137.62	78.40	435.49	388.53
利息保障倍数[倍]	5.99	4.30	4.77	—
有形净值债务率[%]	98.09	102.90	98.01	98.31
营运资金与非流动负债比率[%]	39.67	0.87	71.75	52.12
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	11.15	11.56	10.03	—
存货周转速度[次]	10.04	20.40	15.90	—
固定资产周转速度[次]	1.02	0.85	0.87	—
总资产周转速度[次]	0.48	0.37	0.28	—
毛利率[%]	34.19	35.23	36.34	21.14
营业利润率[%]	28.75	24.05	25.54	5.99
总资产报酬率[%]	16.65	11.43	8.58	—
净资产收益率[%]	21.28	12.79	10.15	—
净资产收益率*[%]	21.28	12.79	10.15	—
营业收入现金率[%]	112.37	119.24	112.23	150.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	101.97	69.63	88.50	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	33.22	24.94	18.50	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	71.28	-14.00	-187.07	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	23.22	-5.01	-39.10	—
EBITDA/利息支出[倍]	7.60	5.96	6.67	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.36	0.27	—

注：表中数据依据宝新能源经审计的2014-2016年及未经审计的2017年第一季度财务数据整理、计算。

附录二：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末流动负债合计)×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初负债总额+期末负债总额)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注 1:上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注 2:刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注 3: EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 发行人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 发行人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 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级 发行人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 发行人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 发行人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 发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投 资 级	AAA 级 债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级 债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级 债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级 债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级 债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级 债券的偿付安全性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券本息。
	C 级 不能偿还债券本息。

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。