

四川广安爱众股份有限公司

2014 年公司债券(第一期)

2017 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員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員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【2017】跟踪第
【289】号 02

债券剩余规模：3 亿元

债券到期日期：2021 年
10 月 28 日

债券偿还方式：
单利按年付息，到期一
次还本，最后一期利息
随本金的兑付一起支
付；附第 5 年末公司上
调票面利率选择权及投
资者回售选择权。

分析师

姓名：
汪永乐 何佳欢

电话：
0755-82879719

邮箱：
wangyl@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信
评估有限公司公司债券
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

四川广安爱众股份有限公司 2014 年公司债券（第一期） 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 16 日	2016 年 06 月 06 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对四川广安爱众股份有限公司（简称“广安爱众”或“公司”）及其 2014 年 10 月 28 日发行的第一期公司债券（以下简称“本期债券”或“14 爱众 01”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到随着区域经济发展，公司主营业务收入规模持续增长，经营活动现金流状况保持良好，定增使得公司资本实力显著增强；同时我们也关注到公司电站发电量受自然条件影响存在波动性，公司综合毛利率有所下降，在建项目较多，面临一定的资金压力，有息债务规模仍较大，存在一定的偿债压力等风险因素。

正面：

- 公司主营业务收入规模持续增长。随着广安市的经济发展，公司的水电气销量保持增长，收入规模持续增长，2016 实现营业收入 188,703.92 万元，同比增长 10.97%。
- 经营活动现金流状况保持良好。公司水、电、气业务收款较为及时，回款风险较小，2016 年公司经营活动现金净流入 57,502.96 万元，持续表现为净流入。
- 受益于定增及经营积累，公司资本实力显著增强。2016 年 4 月，公司非公开发行 23,000 万股新股，募集资金净额 150,724.45 万元，截至 2016 年末，公司净资产达到 344,810.71 万元，同比增长 74.82%。

关注：

- **公司电站发电量受自然条件影响较大。**公司电站为径流式和坝后引水式水电站，发电量对降雨量等自然条件依赖程度较高，发电机组利用小时数及其业绩易受自然条件的影响而波动。
- **公司综合毛利率有所下降，后续需关注电价下调对公司盈利的影响。**2016 年公司综合毛利率为 31.08%，同比下降 4.56 个百分点，主要受售电价格下调以及公司营业成本核算调整影响。其中电力业务毛利率同比下降 4.69 个百分点；天然气业务毛利率同比下降 7.06 个百分点；自来水业务毛利率同比下降 5.15 个百分点。
- **公司面临一定的资金压力。**截至 2016 年底，公司主要在建项目为输变电农网改造工程以及水、电、气管网改扩建项目等，总投资规模为 188,896.94 万元，尚需投资 116,641.46 万元，公司面临一定的资金压力。
- **公司存在一定的偿债压力。**截至 2016 年末，公司有息债务规模为 230,845.60 万元，占期末总负债的比重为 51.09%，其中短期有息债务占比 29.40%，长期有息债务占比 70.60%，有息债务规模仍较大。

主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	800,723.85	796,690.50	644,942.65	613,207.30
归属于母公司所有者权益合计（万元）	331,882.05	327,200.47	156,017.22	139,241.41
有息债务（万元）	218,111.04	230,845.60	286,945.49	292,486.66
资产负债率	56.35%	56.72%	69.42%	68.42%
流动比率	1.02	1.10	0.49	0.68
速动比率	0.92	1.03	0.44	0.63
营业收入（万元）	45,239.81	188,703.92	170,055.21	151,316.83
营业利润（万元）	5,673.85	12,734.85	14,046.64	12,917.19
利润总额（万元）	6,121.92	27,333.24	16,789.77	-19,732.45
综合毛利率	27.15%	31.08%	35.64%	37.45%
总资产回报率	-	5.73%	5.67%	-1.12%
EBITDA（万元）	-	61,143.45	52,492.25	7,771.91
EBITDA 利息保障倍数	-	4.37	2.58	0.50
经营活动现金流净额（万元）	6,513.04	57,502.96	55,427.22	39,960.68

注：2015 年综合毛利率较上年披露数据的差异，系 2016 年公司对 2015 年财务报表调整所致。

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

公司于2014年10月28日发行7年期3.00亿元公司债券，募集资金用于偿还公司银行贷款和补充流动资金。截至2015年3月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

2016年公司主营业务、控股股东和实际控制人未发生变化。2016年4月，经中国证券监督管理委员会《关于核准四川广安爱众股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2016】526号）核准，公司非公开发行了23,000万股新股，募集资金净额150,724.45万元，其中增加注册资本23,000.00万元，增加资本公积127,724.45万元。本次增资完成后，公司注册资本增至94,789.21万元。

截至2017年4月30日，公司注册资本和实收资本均为94,789.21万元，控股股东仍为四川爱众发展集团有限公司，持股比例为14.37%，实际控制人仍为广安市广安区人民政府。

表1 截至2017年4月30日公司股本、控股股东及实际控制人变化情况

项目	截至2017年4月30日	截至2015年12月31日
股本	94,789.21 万元	71,789.21 万元
控股股东	四川爱众发展集团有限公司	四川爱众发展集团有限公司
控股股东持股比例	14.37%	22.58%
实际控制人	广安市广安区人民政府	广安市广安区人民政府

资料来源：公司公告，鹏元整理

2016年新增纳入公司合并范围子公司5家，均为新设立的子公司，不再纳入合并范围子公司1家，为2016年3月公司子公司新疆富远能源发展有限公司（以下简称“新疆富远”）通过新疆产权交易所对其持有的富蕴县富远双红山发电有限公司（以下简称“双红山发电公司”）100%股权进行了公开转让，转让价款为1.15亿元，转让完成后，双红山发电公司不再纳入公司合并范围。

表2 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广东爱众售电有限公司	100.00%	5,000.00	售电	新设
四川省前锋爱众燃气有限公司	100.00%	2,000.00	天然气供应	新设
广安市前锋区爱众新能源销售有限	100.00%	500.00	新能源项目建	新设

责任公司			设等	
昭通华成水电开发有限公司	100.00%	24,700.00	水电开发	新设
四川省爱众工程设计咨询有限公司	100.00%	3,000.00	工程勘察设计	新设

2、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
富蕴县富远双红山发电有限公司	100.00%	8,000.00	水电资源投资开发等	转让

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

截至 2016 年 12 月 31 日，公司资产总额为 79.67 亿元，归属于母公司所有者权益合计为 32.72 亿元，资产负债率为 56.72%；2016 年度，公司实现营业收入 18.87 亿元，利润总额 2.73 亿元，经营活动现金净流入 5.75 亿元。

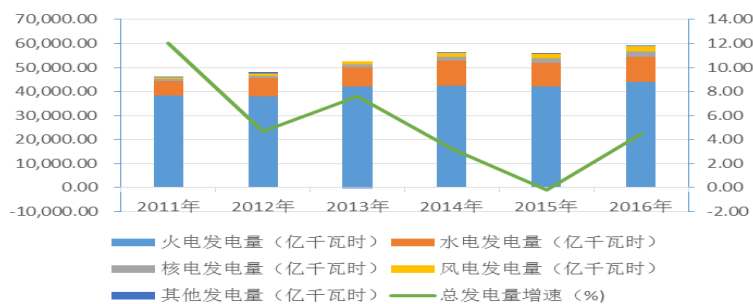
截至 2017 年 3 月 31 日，公司资产总额为 80.07 亿元，归属于母公司所有者权益合计为 33.19 亿元，资产负债率为 56.35%；2017 年 1-3 月，公司实现营业收入 4.52 亿元，利润总额 0.61 亿元，经营活动现金净流入 0.65 亿元。

三、运营环境

受全社会用电量增速回升影响，2016 年我国水电发电量和发电设备装机容量均有所增长，发电设备平均利用小时数与上年持平，但水电发电设备装机容量增速有所下降

受工业转型升级加快、服务业和城乡居民生活用电量快速增长影响，全国用电量和同比增速均有所提高。2016 年全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.01%，较上年提高 4.49 个百分点。2016 年全国累计发电量 59,111.20 亿千瓦时，同比增长 4.50%，较上年提高 4.70 个百分点。其中，水电发电量 10,518.40 亿千瓦时，同比增长 5.90%，较上年提高 1.70 个百分点，占全国发电量的 17.79%。

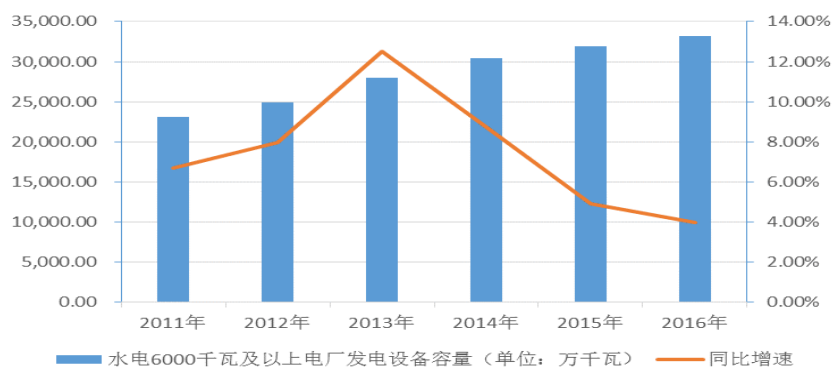
图 1 2011-2016 年全国发电量情况（按发电种类划分）



资料来源：Wind 资讯

截至2016年底，全国全口径发电装机容量16.5亿千瓦，同比增长8.20%，较上年下降2.30个百分点。其中，水电装机容量3.3亿千瓦，同比增长3.9%，增速同比减少了1.00个百分点，主要系前期投资的大型水电站已陆续完工投产，水资源丰富的西南地区长期受弃水困扰而影响投资积极性所致。

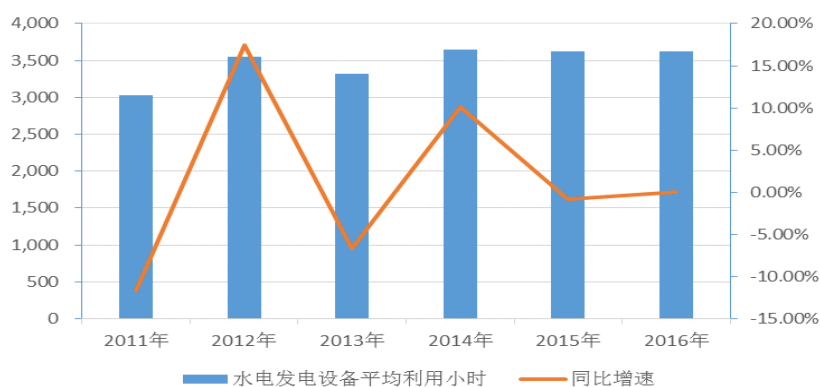
图2 2011-2016年我国水电6,000千瓦及以上电厂发电设备装机容量情况



资料来源：Wind资讯，鹏元整理

2016年全国发电设备平均利用小时为3,785小时，同比降低203小时，再创新低。其中水电发电设备利用小时3,621小时，与上年持平。与上年相比，18个省份水电设备平均利用小时同比增长，其中广东、福建和海南增加超过1,000小时，但是四川、云南、贵州和广西等11个省份水电设备平均利用小时继续下降，西南地区仍存在一定程度的弃水现象。

图3 2011-2016年我国水电发电设备平均利用小时（单位：小时）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

受电力体制改革等政策影响，发电和供电市场化程度有所提高，清洁能源未来仍有较大发展空间

国家对电力生产行业持续出台多项调控政策，进行电力体制改革。特别是2016年出台

的《电力发展“十三五”规划》，将对行业产生深远影响。总体来看，在一系列政策的调控和引导下，目前发电市场化程度进一步提高，火力发电企业竞争和经营压力加剧，将经历政策、环保和市场的多重考验。清洁能源机组发电空间受到预留保护，新增用电需求向清洁能源倾斜，清洁能源仍有较大发展空间。

表 3 2016 年以来我国电力生产行业主要政策法规梳理

发布时间	政策文件	主要内容
2016 年 1 月	《关于提高可再生能源发展基金征收标准等有关问题的通知》	明确可再生能源电价附加自 2016 年 1 月 1 日起标准由每千瓦时 1.5 分钱提高到每千瓦时 1.9 分钱等。
2016 年 3 月	《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》	加强可再生能源发电全额保障性收购管理等。
2016 年 4 月	《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》	加快淘汰煤电行业落后产能，不断提升高效清洁发展水平。
2016 年 6 月	《京津唐电网电力用户与发电企业直接交易暂行规则》	尽快启动京津唐电网电力直接交易相关工作，进一步明确了售电公司的准入条件，力争到 2016 年底电力直接交易规模达到全社会用电量的 20%。
2016 年 10 月	《关于进一步调控煤电规划建设的通知》	严控自用煤电规划建设、明确外送煤电投产规模、规范煤电开工建设秩序等。
2016 年 11 月	《电力发展“十三五”规划》	预计 2020 年全社会用电量 6.8-7.2 万亿千瓦时，年均增长 3.6%到 4.8%，全国发电装机容量 20 亿千瓦，年均增长 5.5%，人均装机突破 1.4 千瓦，人均用电量 5,000 千瓦时左右，电能占终端能源消费比重达到 27%；到 2020 年，非化石能源发电装机达到 7.7 亿千瓦左右，占比 39%，发电量占比提高到 31%。
2017 年 2 月	《2017 年能源工作指导意见》	积极发展水电，稳步发展风电，安全发展核电，大力发展太阳能，积极开发利用生物质能和地热能，着力解决弃风、弃光、弃水等突出问题。

资料来源：公开资料，鹏元整理

我国天然气消费量有所增长，但对外依存度进一步升高，市场化改革加快推进；全社会用水量保持低速增长

2016 年，我国天然气消费量 2,058 亿立方米，同比增长 6.6%，增速较上年提高 2.9 个百分点，天然气产量 1,371 亿立方米，同比增长 1.5%；天然气进口量 721 亿立方米，同比增长 17.4%，对外依存度升至 35.03%。

天然气季节性供需矛盾突出，如北京市全年峰谷差达到 6~8 倍。由于储气库调峰能力严重不足，冬季天然气市场稳定供应的压力加大。2016 年，中国天然气市场化改革加快推进，上海石油天然气交易中心正式上线运行，市场主体多元化趋势明显，天然气门站价格开始进行市场化改革试点。

2016 年我国水资源总量 30,150 亿立方米，全年总用水量 6,150 亿立方米，比上年增长

0.8%。其中，生活用水增长 2.7%，工业用水减少 0.4%，农业用水增长 0.7%，生态补水增长 1.9%。万元国内生产总值用水量 84 立方米，比上年下降 5.6%，万元工业增加值用水量 53 立方米，下降 6.0%。人均用水量 446 立方米，比上年增长 0.2%。2016 年末城市污水处理厂日处理能力 14,823 万立方米，比上年末增长 5.6%；城市污水处理率为 92.4%，提高 0.5 个百分点。整体来看，随着国内经济增速放缓，经济结构调整加快，供水行业发展受到一定不利影响。

四川省用电量有所增长，但电力生产供大于求，“弃水”问题依然存在

受第三产业和居民生活用电增长影响，2016 年四川省全社会用电量 2,101.00 亿千瓦时，同比增长 5.50%，增速较上年提高 6.6 个百分点。然而受电力供需、外送通道建设与水电发展不匹配等多方面因素的影响，四川省电网弃水问题一直存在。2016 年四川省发电量为 3,141.60 亿千瓦时，新增装机容量 530.05 万千瓦，其中水电新增装机容量 359.92 万千瓦，增速阶段性放缓。截至 2016 年底，四川水电 6000 千瓦及以上电厂发电设备容量为 7,245.53 万千瓦，占全省发电装机的约 80%，2016 年四川水电发电设备利用小时为 4,234 小时，较上年下降 52 个小时，调峰弃水电量达 142 亿千瓦时，同比增长了 40%，弃水电量创新高。

2016 年广安市经济持续增长，城市化率进一步提高，支撑当地电力、城市燃气和水务等公共事业的发展

2016 年广安市全市实现地区生产总值（GDP）1,078.6 亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.7 个百分点，但依然保持较快增长。其中，一二三产业分别实现增加值 170.2 亿元、557.0 亿元和 351.4 亿元，分别增长 2.9%、8.6% 和 9.1%，煤炭、电力、建材、装备制造和农产品加工五大支柱产业完成总产值 1,105.6 亿元，同比增长 14.0%。2016 年广安市人均 GDP 为 33,130 元，同比增长 6.71%，为全国人均 GDP 比重为 61.37%。

2016 年末全市常住人口 326.50 万人，同比增长 5.67%，其中城镇人口 126.70 万人，城镇化率为 38.80%，较上年提高 1.6 个百分点。广安市的经济发展、人口增长、城市化率的提高等都为当地电力、城市燃气、水务等公共事业的发展奠定了良好的基础。

表4 广安市主要经济指标（单位：亿元）

指标名称	2016 年		2015 年	
	金额	增速	金额	增速
地区生产总值（GDP）	1,078.6	7.9%	1,005.6	10.6%
其中：第一产业增加值	170.2	2.9%	163.3	3.8%
第二产业增加值	557.0	8.6%	520.2	11.6%
第三产业增加值	351.4	9.1%	322.1	12.0%

固定资产投资	1,298.9	14.7%	1132.0	23.1%
社会消费品零售总额	468.8	13.4%	413.5	12.7%
存款余额	1,663.6	16.7%	1,425.3	12.7%
贷款余额	639.1	9.8%	582.2	13.1%
人均 GDP（元）		33,130		31,046
人均 GDP/全国人均 GDP		61.37%		62.91%

资料来源：广安市2015年、2016年国民经济和社会发展统计公报，鹏元整理

四、经营与竞争

2016年公司主营业务未发生重大变化，公司为广安市主要的供电、燃气及供水公用事业运营平台，收入依然主要来源于电力业务、天然气业务、自来水业务及上述三项业务的配套工程安装业务。2016公司营业收入合计188,703.92万元，同比增长10.97%，其中电力业务仍是公司的第一大收入来源，占营业收入比例为44.14%，电力收入同比增长12.84%，系售电量增长所致；受销量增长影响，天然气收入29,509.02万元，同比增长1.02%；受益于需求增长，自来水收入同比增长13.20%；安装劳务及其他收入58,929.42万元，同比增长18.02%，主要系公司水电气业务增长带动所致。

从毛利率来看，2016年公司综合毛利率为31.08%，同比下降4.56个百分点，主要系营业成本核算调整及售电价格下调所致。

表 5 2015-2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品类别	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	83,303.15	29.45%	73,825.75	34.14%
安装劳务及其他	58,929.42	38.75%	49,933.61	41.08%
天然气	29,509.02	20.03%	29,210.14	27.09%
自来水	14,416.16	28.98%	12,735.45	34.13%
其他业务	2,546.17	46.91%	4,350.26	60.48%
合计	188,703.92	31.08%	170,055.21	35.64%

注：2015 年安装劳务及其他业务、天然气业务、其他业务收入和毛利率较上年披露数据的差异，系公司 2016 年对 2015 年财务报表调整所致。

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

公司是在主管部门核定水、电、气的经营区域内唯一的经营机构，具有一定区域垄断优势。公司电力销售及安装业务覆盖了广安市的大部分区域；天然气销售及安装业务覆盖了广安市大部分区域及南充市西充县、云南省德宏州；而自来水销售及安装业务覆盖了广

安市的全部区域，公司业务具有很强的区域竞争优势。此外，公司的水电站主要分布于四川广安市、绵阳市及新疆富蕴县。

从收入的区域构成来看，来自于广安市的收入依然是公司主要收入来源，2016年广安市收入占公司主营业务收入的比重为86.34%，和上年基本持平，其他地区的收入占比相对较小。由于目前我国现行有关市政公用事业行业法规、政策，水电气业务的经营区域需要相关主管部门核定，业务跨区拓展较为困难，因而业绩增长会受到一定限制。

表 6 2015-2016 年公司主营业务收入区域占比情况

项目	2016 年	2015 年
四川省广安市	86.34%	86.82%
四川省南充市西充县	3.63%	3.22%
四川省绵阳市平武县	3.03%	1.84%
云南省德宏州	1.16%	1.27%
新疆富蕴县	5.84%	6.85%
合计	100.00%	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年报，鹏元整理

得益于机组利用小时数提高，公司发电量和售电量保持增长，但受售电价格下调影响，电力业务毛利率有所下降，后续需关注电价下调对公司盈利的影响

公司电力行业的主要业务为：一是发电业务，主要集中在四川广安市和新疆富蕴县，二是配供电销售业务及配套安装，主要集中在广安市。

发电业务方面，公司发电机组均为中小水电机组，截至2016年末共有11座水电站在运营，装机容量共计401,940.00千瓦，较2015年减少11,000千瓦，主要为：1）公司2016年对外转让双红山发电公司，减少双红山电站12,000千瓦；2）高低坑电站增效扩容改造，增加200.00千瓦装机容量；3）因污水处理，2015年公司所属的大桥电站原计划拟由岳池县政府收购，后未完成收购，其装机容量800.00千瓦重新纳入2016年公司装机容量范围，2016年末公司电站及装机容量情况如表7所示。由于公司大部分电站为径流式和坝后引水式水电站，发电机组利用小时数受渠江、额尔齐斯河、泗洱河等所在流域径流量的影响，降雨量偏小、降雨过分集中均会导致公司发电机组的利用效率，未来公司的发电业务可能受自然环境的影响存在一定波动性。

表7 截至2016年末公司电站及装机容量情况（单位：千瓦、台）

电站名称	装机容量	机组数量	上网方式
四九滩电站	25,500.00	3	自发自供，余电上网
凉滩电站	28,600.00	5	自发自供，余电上网

泗洱河一级电站	20,000.00	2	全电上国网
泗洱河二级电站	36,000.00	2	全电上国网
泗洱河三级电站	25,000.00	2	全电上国网
天池湖电站	4,000.00	2	全电上自有电网
富流滩电站	39,000.00	3	全电上国网
大高滩电站	1,040.00	3	自发自供
高低坑电站	2,000.00	2	自发自供
大桥电站	800.00	2	自发自供
哈德布特电站	220,000.00	4	全电上国网
合计	401,940.00	30	-

资料来源：公司提供

受上游来水情况较好影响，2016年公司发电机组利用小时数提高以及泗洱河一、三级电站于年初全面投产，公司发电机组平均利用小时数为2,997小时，同比增长14.96%，实现发电量120,464.89万千瓦时，同比增长11.89%，通过直购电等多种渠道，外送上网电量94,687.93万千瓦时，同比增长17.44%，这部分电量均上国家电网进行销售，上网价格由国家电网确定，2016年上网电价略有提升。

配供电业务方面，公司在广安区和岳池县拥有供电网络，广安区和岳池县的用电均通过公司的供电网络传输，受公司自身在两地的发电量不足及国家电网规定供电的影响，公司在该区域每年均会向国家电网趸购电力并通过自有供电网络供给当地用户，购电价格由国家电网确定，供电价格由当地政府确定。2016年公司供电销售电量为109,460.20万千瓦时，同比增长14.41%，其中外购电量为97,851.76万千瓦时，同比增长18.89%。供电均价和购电均价都有所下降，分别同比下降3.43%和2.82%。

2016年公司自发电量上网及通过自身配电网供电，合计售电量204,148.13万千瓦时，同比增长15.79%，售电均价同比下降3.14%。得益于售电量增长，公司实现电力收入83,303.15万元，同比增长12.84%。受外购电量增加及售电价格下降影响，电力业务毛利率为29.45%，同比下降4.69个百分点，后续需关注电价下调对公司盈利的影响。

表 8 2015-2016 年公司发电量、售电量及电价情况

项目	2016 年	2015 年
公司发电侧：		
装机容量（千瓦）	401,940.00	412,940.00
机组平均利用小时数（小时）	2,997.09	2,607.19
发电量（万千瓦时）	120,464.89	107,661.44
上网电量（万千瓦时）	120,410.41	107,177.06

其中：外送上网电量	94,687.93	80,627.61
上网平均价格（元/千瓦时）	0.2488	0.2480
公司售电侧：		
供电销售电量（万千瓦时）	109,460.20	95,676.88
其中：外购电量（万千瓦时）	97,851.76	82,302.78
供电平均价格（元/千瓦时）	0.7191	0.7446
购电均价（元/千瓦时）	0.4202	0.4324
合计：		
售电量（万千瓦时）	204,148.13	176,304.49
售电平均价格（元/千瓦时）	0.5012	0.5175

注：表中价格为含税价格，售电量=外送上网电量+供电销售电量。

资料来源：公司提供

此外，公司子公司云南昭通爱众发电有限公司（以下简称“昭通爱众”）用红石岩水电站2014年鲁甸地震后的现有资产及设施（机电设备除外）出资设立了全资子公司昭通华成水电开发有限公司（以下简称“华成水电”）。经相关各方协商，2016年3月21日，云南省水利厅组建的牛栏江红石岩堰塞湖整治工作建设指挥部与云南省水利水电投资有限公司出资成立的云南水投牛栏江堰塞湖工程建设有限公司（以下简称“堰塞湖公司”）共同以《关于实际牛栏江红石岩堰塞湖整治工程涉及红石岩水电站的函》（牛堰指函[2016]11号）的形式，函告公司对红石岩电站震后资产及设施按账面价值2.47亿元的价格进行收购，2016年7月15日华成水电与堰塞湖公司签订了《整体资产转让合同》，同意华成水电将其名下的红石岩水电站的现有资产及设施转让给堰塞湖公司，转让价款为2.47亿元，截至2016年末公司已收到转让价款1.72亿元，剩余款项计入公司其他应收款。

公司供气能力和供气量均有所提升，天然气收入略有增长，但毛利率有所下降

公司仍是建设主管部门核定的供气经营区域内唯一的供气经营机构，供气区域主要在广安市，在核定区域内经营天然气销售，从事客户工程安装，仪表安装和调试等。随着广安市城镇化建设及发展，截至2016年末公司拥有供气管线长度为1,859.51公里，同比增长14.50%，储配气设施27座，年输供气能力达到42,340万立方米，公司输供气能力进一步提升。

2016年公司继续加强需求侧的管理，积极发展城乡市场结合部用户等，截至2016年末拥有供气客户43.19万户，较上年增加4.59万户。2016年完成售气量15,584.59万立方米，同比增长9.74%，天然气采购量16,528.84万立方米，同比增长8.80%。公司天然气销售价格和采购价格均由四川省发改委下发文件指导定价，可在一定范围内浮动。2016年公司售气均

价和采购均价均有所下降，销售均价（含税）同比下降7.92%，采购均价（含税）为1.362元/立方米，同比下降9.08%。

受天然气销量增长影响，公司2016年实现天然气收入29,509.02万元，同比增长1.02%，由于公司当年将销售费用、人员福利等计入成本核算以及管网增加导致维修折旧成本上升，天然气毛利率同比减少7.06个百分点。

表 9 2015-2016 年公司城市燃气业务主要运营指标

项目	2016 年	2015 年
管网长度（公里）	1,859.51	1,624.01
输供气能力（万立方米/年）	42,340	21,000
供气户数（万户）	43.19	38.60
售气量（万立方米）	15,584.59	14,201.08
销售均价（元/立方米）	2.140	2.324
天然气采购量（万立方米）	16,528.84	15,191.47
天然气采购均价（元/立方米）	1.362	1.498

注：上表天然气销售均价为含税价，与收入确认计价不同，因而该数据与年报相关数据计算值略有差异；上表天然气采购价格为加权平均价格。

资料来源：公司提供

公司售水量有所提升，售水收入持续增长，但售水毛利率有所下降

随着公司陆续对各供水区域进行管网改造建设，截至2016年末，公司共有供水客户40.25万户，同比增长12.37%，拥有9座水厂，日供水能力26.00万吨，供水能力有所提升，在广安市市场占有率达100%。2016年公司实际供水量6,958.88万吨，较上年增长5.45%，售水量达到5,658.12万吨，较上年增长10.80%，漏损率下降为19.27%。

随着广安城区开发及工业发展，水资源紧缺和水污染明显，污水处理的成本日益增高，2016年公司原水采购均价为0.424元/吨，同比增长21.14%。公司一方面加大投入提高供水质量和供水保障，2016年原水和半成品水采购7,008.38万吨，同比增长5.42%；另一方面在政府主管部分的统筹下，规范启动价格调整程序，有序推进阶梯水价制度，2016年公司平均售水价格较上年增长2.41%。2016年公司供水业务收入为14,416.16万元，同比增长13.20%，但由于原水采购价格增幅大于自来水售价增幅，及管网维修升级改造导致相应成本增加，供水业务毛利率为28.98%，较上年下降5.15个百分点。

表 10 2015-2016 年公司自来水业务主要运营指标

项目	2016 年	2015 年
自来水厂数量（个）	9	9
供水客户（万户）	40.25	35.82

销售情况:		
日供水能力（万吨）	26.00	25.25
年实际供水量（万吨）	6,958.88	6,599.44
年实际售水量（万吨）	5,658.12	5,106.67
漏损率	19.27%	22.62%
平均售水价格（元/吨）	2.630	2.568
采购情况:		
原水和半成品水采购量（万吨）	7,008.38	6,648.36
原水和半成品水采购均价（元/吨）	0.424	0.350

资料来源：公司提供

此外，公司还拥有1座位于邻水县的污水处理厂，日处理能力为2万立方米，较上年无变化，2016年公司实际污水处理量为732万吨，略有下降，平均污水处理价格为1.02元/吨，较上年有所上升。

表 11 2015-2016 年公司污水处理业务情况

项目	2016 年	2015 年
污水处理厂数量（个）	1	1
处理能力（万立方米/日）	2	2
年实际污水处理量（万吨）	732	772
平均污水处理价格（元/吨）	1.02	0.94

资料来源：公司提供

未来随着在建项目完工，公司供电、供气 and 供水能力将进一步得到提升，但在建项目较多，公司面临一定的资金压力

截至2016年底，公司主要在建项目总投资规模为188,896.94万元，主要为输变电农网改造工程以及水、电、气管网改扩建项目等。未来随着在建项目完工，公司供电、供气 and 供水能力将进一步得到提升，但在建项目尚需投资116,641.46万元，公司仍将面临一定的资金压力。

表 12 截至 2016 年 12 月 31 日公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	资金来源
2013 年农网升级改造工程	14,314.80	10,172.10	国家资金+自筹
岳池 2015 年农网改造升级工程	21,580.00	11,558.25	财政拨款
广安 2015 年农网升级改造工程	13,135.22	11,690.35	国家资金+自筹
广安发变电改造工程	9,663.00	690.90	自筹
枣山 110KV 输变电新建工程	9,663.00	6,062.57	自筹
岳池 2013 年农网升级改造工程	9,618.18	6,684.64	财政拨款

四九滩技改工程	6,094.00	3,364.50	自筹
三桥储配气站	5,867.04	1,541.27	自筹
武胜二水厂	4,987.00	4,573.58	自筹
邻水燃气新办公楼	4,900.00	1,233.33	自筹及职工集资
广安农网三期完善工程	3,540.00	3,059.62	国家资金
花园水厂并网工程	2,258.93	217.53	自筹
电网改扩建项目	33,135.00	4,985.15	自筹
给水管网改扩建项目	31,891.01	2,881.33	自筹
天然气管网改扩建项目	18,249.76	3,540.36	自筹
合计	188,896.94	72,255.48	-

资料来源：公司提供

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瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016年审计报告以及未经审计的2017年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年公司新增纳入合并范围的子公司5家，不再纳入合并范围的子公司1家，具体情况如表2所示。

2016年公司对下属供电所、供水营业所、供气营业所涉及生产和销售工作重叠的部门职能有所调整，对相应成本和费用划分进行了调整，追溯调整了上年财务报表的列示口径，调整减少上年销售费用2,405.14万元，调整增加上年度主营业务成本2,405.14万元；调整减少上年管理费用256.96万元，调整增加上年度主营业务成本256.96万元。此外，公司部分子公司以前年度将水、电、气户表安装业务收入和成本在其他业务核算，随着城镇化的发展，安装业务的增长及所占比重等原因，公司2016年将安装业务分类到主营业务核算，追溯调整了上年财务报表的列示口径，调整减少上年度其他业务收入13,616.90万元和其他业务成本8,119.01万元，调整增加主营业务收入13,616.90万元和主营业务成本8,119.01万元。为保持数据前后可比性，2015年数据采用的是2016年度审计报告期初数。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，资产质量尚可

截至2017年3月31日，公司总资产规模80.07亿元，较2015年末增长了24.15%，主要系

公司2016年定增成功募集资金净额150,724.45万元所致。公司资产结构仍以非流动资产为主，2017年3月末其占总资产比重为75.46%。

截至2016年末，公司货币资金为127,613.40万元，同比增长176.03%，主要系公司定增募集资金所致，其中25,000.00万元为公司购买的未到期结构性存款产品，占总资产比重为3.14%。2016年末公司应收账款为15,651.36万元，同比增长14.89%，主要为应收水电气安装工程款以及电费，公司对余额前五名单位的应收账款合计为5,834.14万元，占应收账款总额的比例为32.46%，应收对象主要为国家电网公司，账龄主要在1年以内，回收风险不大。截至2016年末，公司其他应收款为12,712.42万元，同比增长175.65%，主要系增加应收堰塞湖公司电站转让款和垫付费7,467.80万元所致。公司存货主要由安装成本及安装材料构成，2016年末存货账面价值为12,577.67万元，同比增长21.19%，主要系公司安装业务中未完工和结算的安装工程增加所致。公司其他流动资产主要为委托贷款和购买的银行理财产品，2016年末其他流动资产为34,964.46万元，同比增长391.17%，主要为公司当年购买的银行理财产品余额增加16,889.81万元，以及公司于2016年6月以自有资金委托兴业银行向四川金鼎产融控股有限公司提供贷款9,500.00万元，贷款期限不超过12个月，贷款年利率7%。

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程组成。2016年公司可供出售金融资产为37,087.69万元，同比增长204.40%，主要系公司当年对成都爱众燃气投资中心（有限合伙）、甘肃瑞光新能源投资管理有限公司等增加投资所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物、线路、管道及设备和机器设备，截至2016年末，固定资产账面价值为479,519.97万元，同比增长8.45%，主要是由于泗耳河电站（星辰三级电站）、农网升级改造工程等在建工程的转入，公司固定资产中181,095.64万元已用于抵押，占总资产比重为22.73%。截至2016年末，公司在建工程账面价值为39,643.36万元，同比减少32.36%，主要系泗耳河电站（星辰三级电站）、农网升级改造工程转入固定资产所致。截至2016年末，公司其他非流动资产为3,469.98万元，同比减少87.39%，主要系公司2016年将红石岩电站整体资产24,700.00万元转让给堰塞湖公司所致。

总体来看，公司的资产大部分为水电气类的固定资产及相关在建工程，近年该固定资产为公司创造了一定收益，资产质量尚可。

表 13 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	125,519.56	15.68%	127,613.40	16.02%	46,231.92	7.17%

应收账款	14,798.16	1.85%	15,651.36	1.96%	13,622.70	2.11%
其他应收款	13,385.53	1.67%	12,712.42	1.60%	4,611.84	0.72%
存货	18,533.97	2.31%	12,577.67	1.58%	10,378.49	1.61%
其他流动资产	11,412.32	1.43%	34,964.46	4.39%	7,118.56	1.10%
流动资产合计	196,486.79	24.54%	210,457.91	26.42%	87,987.74	13.64%
可供出售金融资产	47,755.69	5.96%	37,087.69	4.66%	12,183.71	1.89%
固定资产	474,465.62	59.25%	479,519.97	60.19%	442,176.93	68.56%
在建工程	47,988.73	5.99%	39,643.36	4.98%	58,608.24	9.09%
其他非流动资产	3,183.18	0.40%	3,469.98	0.44%	27,523.89	4.27%
非流动资产合计	604,237.06	75.46%	586,232.59	73.58%	556,954.90	86.36%
资产总计	800,723.85	100.00%	796,690.50	100.00%	644,942.65	100.00%

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

资产运营效率

公司运营效率保持稳定，资产周转效率有所下降

公司所经营的水电、自来水、天然气等业务资金回收有保障，且回收速度较快，因而应收账款的周转天数较小，2016年应收账款周转天数有所上升，主要是由于应收水电气安装工程增加所致。受工程安装业务备料增加，应付账款增加导致应付账款周转天数同比延长4.33天，因而净营业周期为-29.29天，公司营运资金压力较小。

公司所经营的水电、自来水、天然气等业务具有前期投资规模大，回报期长的特点，因而固定资产周转天数和总资产周转天数较长，随着星辰三级电站和多个输变电工程转为固定资产，2016年的资产周转效率有所下降。

表 14 公司资产运营效率指标（单位：天）

指标名称	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	27.92	26.47
存货周转天数	31.77	31.89
应付账款周转天数	88.98	84.65
净营业周期	-29.29	-26.28
流动资产周转天数	284.68	206.63
固定资产周转天数	879.18	854.12
总资产周转天数	1,375.14	1,331.73

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司营业收入持续增长，但综合毛利率有所下降

2016年公司收入依然主要来源于电力业务、天然气业务、自来水业务及上述三项业务的配套工程安装业务，随着广安市经济的发展带动当地水、电、气需求增加，2016公司实现营业收入188,703.92万元，同比增长10.97%，上述业务收入合计占营业收入比重为98.65%，主营业务可持续性较好。2016年公司综合毛利率为31.08%，同比下降4.56个百分点，其中电力业务毛利率同比下降4.69个百分点，主要受售电价格下降影响；天然气业务毛利率同比下降7.06个百分点，主要系公司当年成本核算调整以及管网增加导致维修折旧成本上升；自来水业务毛利率同比下降5.15个百分点，主要由于原水采购价格增幅大于自来水售价增幅所致。

受借款规模减少，以及销售费用规模下降影响，2016年公司期间费用率为21.61%，同比下降4.21个百分点。但公司综合毛利率下降幅度相对较大，导致2016年公司营业利润和营业利润率亦有所下降。

同时，2016年公司营业外收入为15,851.91万元，同比增长265.03%，其中获得保险赔偿款6,802.56万元，主要为中国太平洋财产保险股份有限公司云南分公司就公司所属红石岩水电站遭到地震的损失，向公司支付的保险赔偿款；公司2016年债务重组利得2,269.33万元，主要为子公司昭通爱众于2014年12月31日向中国农业银行股份有限公司云南省分行营业部（以下简称“农行云南省分行营业部”）借款23,700.00万元，借款期限为1年，在借款到期日（2015年12月30日）前，昭通爱众偿还了1,000.00万元借款本金，剩余借款本金22,700.00万元由于昭通爱众受地震影响未能按时于2015年12月30日前偿还，因此形成逾期。2016年经审批行审批同意，农行云南省分行营业部豁免了昭通爱众逾期借款22,700.00万元于2016年5月31日前产生的全部利息，对于2016年6月1日之后的利息，按照中国人民银行同期一年期贷款基准利率下浮20%执行，在支付最后一笔本金时付清全部利息，截至2016年底昭通爱众已偿还全部逾期借款本金及利息；此外，公司当年获得电价补贴、管网改造工程拨款等政府补助共计3,302.70万元，主要跟公司资产和收益相关，具有一定持续性。

由于公司营业外收入增加，导致公司2016年利润总额和净利润分别同比增长62.80%和59.27%，公司总资产回报率略有上升。

表 15 公司主要盈利指标

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入（万元）	45,239.81	188,703.92	170,055.21
营业利润（万元）	5,673.85	12,734.85	14,046.64

营业外收入（万元）	720.78	15,851.91	4,342.59
政府补助	-	3,302.70	2,387.94
利润总额（万元）	6,121.92	27,333.24	16,789.77
净利润（万元）	4,655.98	22,731.22	14,271.92
综合毛利率	27.15%	31.08%	35.64%
期间费用率	14.58%	21.61%	25.82%
营业利润率	12.54%	6.75%	8.26%
总资产回报率	-	5.73%	5.67%

注：2015 年综合毛利率和期间费用率较上年披露数据的差异，系 2016 年公司对 2015 年财务报表调整所致。

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

现金流

公司经营活动现金流表现较好，但公司水电气业务改扩建工程仍面临一定的资金需求

由于净利润大幅增长，且公司电力、天然气及自来水业务收款均较为及时，回款风险较小，主营业务现金获取能力良好，2016年FFO进一步增加至57,707.16万元，此外，公司营运资本控制能力较好，使得公司经营活动现金流表现较好，2016年净流入57,502.96万元。

公司农网改造工程及管网改扩建在建工程持续投入建设资金，以及2016年公司购买理财产品71,000.00万元及结构性存款35,000.00万元，导致投资支出规模较大，2016年投资活动现金净流出129,555.21万元。

2016年公司筹资活动现金净流入128,433.72万元，主要系公司2016年定增募集资金及当年收到的农网升级改造专项资金等现金流入规模较大所致。但是截至2016年末，公司的水电气业务改扩建工程等在建项目尚需投资116,641.46万元，仍面临一定的资金需求。

表 16 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
净利润	22,731.22	14,271.92
非付现费用	23,603.28	19,707.50
非经营损益	11,372.66	15,995.13
FFO	57,707.16	49,974.55
营运资本变化	8,616.44	5,299.47
其中：存货减少（减：增加）	-2,201.76	-1,353.38
经营性应收项目的减少（减：增加）	-11,131.98	-4,596.51
经营性应付项目的增加（减：减少）	21,950.18	11,249.36
经营活动产生的现金流量净额	57,502.96	55,427.22

投资活动产生的现金流量净额	-129,555.21	-42,066.61
筹资活动产生的现金流量净额	128,433.72	-8,308.93
现金及现金等价物净增加额	56,381.48	5,051.67

资料来源：公司 2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率有所下降，但有息债务规模仍然较大，存在一定的偿债压力

受2016年公司定增募集资金净额150,724.45万元影响，2016年末公司所有者权益合计为344,810.71万元，同比增长74.82%，而负债规模整体保持稳定，所有者权益增速大于负债增速，公司2016年末负债与所有者权益比率为131.05%，同比下降95.94个百分点。

表 17 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
负债总额	451,233.28	451,879.78	447,707.95
所有者权益	349,490.57	344,810.71	197,234.70
负债与所有者权益比率	129.11%	131.05%	226.99%

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

从负债结构来看，公司以非流动负债为主，2016年非流动负债占比57.66%，主要集中于长期借款和专项应付款。

流动负债方面，截至2016年末，短期借款同比下降76.28%。因工程建设投入增加，应付工程款及材料款增加，2016年末应付账款为33,283.47万元，同比增长7.35%。截至2016年末，预收账款为36,419.74万元，同比增长55.91%，主要系预收安装款和水电气费增加；其他应付款同比减少1.77%，主要系公司当年支付相关工程保证金及押金所致；一年内到期的非流动负债为24,080.20万元，同比增长102.19%，主要系公司2014年发行的中期票据15,000.00万元转入所致。

截至2016年末，长期借款余额为119,785.13万元，同比下降27.25%。应付债券为本期债券扣除一年内需计提利息的金额。专项应付款为75,579.43万元，同比增长129.11%，主要系收到的农网升级改造项目、市政基础设施建设拨款、水务国债等专项资金42,590.46万元所致。递延收益主要为与公司管网等资产相关的政府补助，金额较大，未来每年摊销可为公司提供一定的营业外收入。其他非流动负债为公司2014年发行的中期票据15,000.00万元，将于2017年8月到期，2016年转入一年内到期的非流动负债科目。

截至2016年末，公司有息债务规模为230,845.60万元，同比下降19.55%，占期末总负债的比重为51.09%，其中短期有息债务占比29.40%，长期有息债务占比70.60%。公司有息债

务规模仍较大，存在一定的偿债压力。

表 18 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017 年 3 月		2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,250.00	3.16%	13,850.00	3.06%	58,400.00	13.04%
应付账款	30,789.05	6.82%	33,283.47	7.37%	31,004.65	6.93%
预收款项	43,587.42	9.66%	36,419.74	8.06%	23,359.26	5.22%
其他应付款	47,846.66	10.60%	39,454.04	8.73%	40,163.31	8.97%
一年内到期的非流动负债	13,430.65	2.98%	24,080.20	5.33%	11,909.50	2.66%
流动负债合计	192,878.91	42.74%	191,327.58	42.34%	178,179.84	39.80%
长期借款	117,285.13	25.99%	119,785.13	26.51%	164,652.93	36.78%
应付债券	29,871.64	6.62%	29,856.64	6.61%	29,775.00	6.65%
专项应付款	75,609.43	16.76%	75,579.43	16.73%	32,988.97	7.37%
递延收益	21,816.74	4.83%	21,557.27	4.77%	19,452.84	4.14%
其他非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	15,000.00	3.35%
非流动负债合计	258,354.37	57.26%	260,552.20	57.66%	269,528.11	60.20%
负债合计	451,233.28	100.00%	451,879.78	100.00%	447,707.95	100.00%
其中：有息债务	218,111.04	48.34%	230,845.60	51.09%	286,945.49	64.09%

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

从偿债能力来看，受公司定增影响，2016年末资产负债率为56.72%，同比下降12.70个百分点。由于公司定增募集资金较大，以货币资金为主的流动资产大幅增长139.19%，使得2016年公司流动比率和速动比率均有所提升，但公司资产以电站等非流动资产为主，流动资产规模相对较小，实际短期偿债能力一般。受利润总额增长影响，2016年公司EBITDA同比增加16.48%，EBITDA对有息债务的本息保障能力亦有所增强。

表 19 公司偿债能力指标

指标名称	2017 年 3 月	2016 年	2015 年
资产负债率	56.35%	56.72%	69.42%
流动比率	1.02	1.10	0.49
速动比率	0.92	1.03	0.44
EBITDA（万元）	-	61,143.45	52,492.25
EBITDA 利息保障倍数	-	4.37	2.58
有息债务/EBITDA	-	3.78	5.47

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

六、或有事项分析

2013年12月3日，公司、珠海华澳电力投资有限公司（以下简称“珠海华澳”）与昭通爱众签署了《四川广安爱众股份有限公司关于向云南昭通爱众发电有限公司增资扩股之协议书》，公司对昭通爱众单方增资后持股比例增至76.61%，并约定：公司在2015年底前按照有关程序以珠海华澳2010年收购昭通爱众股权时的投资额为基础、并按照公司收购珠海华澳股权时的人民银行发布的五年期贷款基准利率计算年投资收益的方式收购珠海华澳持有的昭通爱众剩余23.39%股权。因云南鲁甸2014年8月3日发生重大地震，导致昭通爱众的红石岩电站资产发生重大毁损，公司收购股权的基础发生了重大变化，故公司未按照约定时间推进收购事项。2016年5月20日，公司收到四川省广安市中级人民法院签发的应诉通知书、举证通知书及民事起诉状，涉案的金额为股权转让价14,260.30万元，违约金300万元。2016年6月20日公司向广安市中级人民法院反诉珠海华澳，请求按照法律规定及协议约定解除股权收购相应条款，诉讼费用由珠海华澳承担。

2016年11月1日，广安市中级人民法院一审判决驳回珠海华澳诉讼请求，支持公司反诉请求。后珠海华澳公司又再次提起上诉，2017年6月7日，公司收到四川省高级人民法院送达的民事裁定书【（2017）川民终332号】，裁定珠海华澳公司自动撤回上诉，一审做出的支持公司反诉请求，驳回珠海华澳诉讼请求判决现已发生法律效力。

七、评级结论

跟踪期内，随着广安市的经济发展和城市化率进一步提高，公司水、电、气销售量持续增长，各项业务的收入规模均有增加，且各项业务资金回收较快，经营活动现金流状况保持良好。公司完成股票定增，使得资本实力大幅增强，并将推动公司主营业务的扩张和技改。

同时，我们也关注到公司的电站为径流式和坝后引水式水电站，发电量对降雨量等自然条件依赖程度较高，面临一定波动性。公司综合毛利率有所下降，后续需关注电价下调对公司盈利的影响，主要在建项目后续投资规模较大，公司仍将面临一定的资金压力。虽然公司资产负债率有所下降，但有息债务规模仍较大，存在一定的偿债压力。

基于以上情况，鹏元对公司及其本期债券的2017年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，公司主体长期信用等级维持为AA，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	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	125,519.56	127,613.40	46,231.92	41,180.25
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	6,562.43	0.00	307.46	0.00
应收票据	130.00	833.05	605.94	398.84
应收账款	14,798.16	15,651.36	13,622.70	11,388.66
预付款项	6,091.10	6,051.83	5,039.68	5,355.63
其他应收款	13,385.53	12,712.42	4,611.84	12,267.84
存货	18,533.97	12,577.67	10,378.49	9,014.89
一年内到期的非流动资产	53.72	53.72	71.16	0.00
其他流动资产	11,412.32	34,964.46	7,118.56	20,000.00
流动资产合计	196,486.79	210,457.91	87,987.74	107,222.89
可供出售金融资产	47,755.69	37,087.69	12,183.71	10,000.00
长期应收款	623.72	623.72	670.94	0.00
长期股权投资	4,000.62	1,379.72	1,438.80	1,356.32
固定资产	474,465.62	479,519.97	442,176.93	364,757.50
工程物资	1,153.42	710.09	492.03	1,172.71
在建工程	47,988.73	39,643.36	58,608.24	87,171.76
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	27,707.77
无形资产	21,299.71	19,937.85	10,139.86	8,426.75
商誉	1,332.84	1,332.84	1,332.84	1,332.84
长期待摊费用	1,460.89	1,538.98	1,647.43	1,689.87
递延所得税资产	972.63	988.39	740.23	1,019.05
其他非流动资产	3,183.18	3,469.98	27,523.89	1,349.83
非流动资产合计	604,237.06	586,232.59	556,954.90	505,984.41
资产总计	800,723.85	796,690.50	644,942.65	613,207.30
短期借款	14,250.00	13,850.00	58,400.00	53,700.00
应付账款	30,789.05	33,283.47	31,004.65	20,465.43
预收款项	43,587.42	36,419.74	23,359.26	16,462.01
应付职工薪酬	5,197.47	8,010.88	5,941.00	5,049.46
应交税费	4,146.74	3,152.95	2,827.96	5,193.42
应付利息	1,746.31	970.52	2,374.46	928.71
其他应付款	47,846.66	39,454.04	40,163.31	33,202.17
一年内到期的非流动负债	13,430.65	24,080.20	11,909.50	19,340.00

其他流动负债	31,884.60	32,105.77	2,199.71	2,234.96
流动负债合计	192,878.91	191,327.58	178,179.84	156,576.15
长期借款	117,285.13	119,785.13	164,652.93	174,711.12
应付债券	29,871.64	29,856.64	29,775.00	29,735.54
长期应付款	13,329.62	13,329.62	7,208.06	0.00
专项应付款	75,609.43	75,579.43	32,988.97	26,914.39
预计负债	0.00	0.00	0.00	3.40
递延收益	21,816.74	21,557.27	19,452.84	16,167.97
递延所得税负债	441.81	444.11	450.31	456.18
其他非流动负债	0.00	0.00	15,000.00	15,000.00
非流动负债合计	258,354.37	260,552.20	269,528.11	262,988.62
负债合计	451,233.28	451,879.78	447,707.95	419,564.77
实收资本（股本）	94,789.21	94,789.21	71,789.21	71,789.21
资本公积	182,561.96	182,561.96	55,980.43	54,893.14
其他综合收益	74.49	74.49	74.49	74.49
一般风险准备	0.00	0.00	0.00	0.00
专项储备	753.66	729.78	478.52	325.31
盈余公积	6,651.83	6,651.83	4,456.94	3,634.41
未分配利润	47,050.90	42,393.20	23,237.64	8,524.85
归属于母公司所有者权益合计	331,882.05	327,200.47	156,017.22	139,241.41
少数股东权益	17,608.52	17,610.25	41,217.48	54,401.12
所有者权益合计	349,490.57	344,810.71	197,234.70	193,642.53
负债和所有者权益总计	800,723.85	796,690.50	644,942.65	613,207.30

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年	2014 年
一、营业总收入	45,239.81	188,703.92	170,055.21	151,316.83
其中：营业收入	45,239.81	188,703.92	170,055.21	151,316.83
二、营业总成本	39,689.30	177,033.63	158,525.95	136,559.51
其中：营业成本	32,956.38	130,048.89	109,451.23	94,650.50
税金及附加	270.24	2,414.67	2,272.75	2,287.36
销售费用	1,469.09	8,646.83	10,277.27	10,593.97
管理费用	3,196.16	18,726.64	16,929.46	14,191.21
财务费用	1,932.32	13,411.15	16,704.08	13,723.76
资产减值损失	-134.89	3,785.45	2,891.17	1,112.72
加：公允价值变动损益	2.43	-7.46	7.46	-
投资收益	120.91	1,072.03	2,509.92	-1,840.12
三、营业利润	5,673.85	12,734.85	14,046.64	12,917.19
加：营业外收入	720.78	15,851.91	4,342.59	4,571.95
减：营业外支出	272.70	1,253.52	1,599.46	37,221.60
四、利润总额	6,121.92	27,333.24	16,789.77	-19,732.45
减：所得税费用	1,465.94	4,602.02	2,517.85	597.13
五、净利润	4,655.98	22,731.22	14,271.92	-20,329.58
少数股东损益	-1.73	1,380.76	-1,263.40	-12,157.39
归属于母公司所有者的净利润	4,657.71	21,350.45	15,535.32	-8,172.19

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	57,525.75	222,484.88	187,462.54	166,699.69
收到的税费返还	7.66	48.44	17.61	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	5,757.92	7,549.97	10,392.87	8,139.42
经营活动现金流入小计	63,291.33	230,083.29	197,873.03	174,839.11
购买商品、接受劳务支付的现金	37,547.41	116,933.02	90,932.24	88,142.74
支付给职工以及为职工支付的现金	7,382.55	23,938.47	23,697.07	20,516.41
支付的各项税费	3,517.48	15,853.99	14,483.64	13,472.89
支付其他与经营活动有关的现金	8,330.86	15,854.84	13,332.86	12,746.39
经营活动现金流出小计	56,778.29	172,580.33	142,445.80	134,878.43
经营活动产生的现金流量净额	6,513.04	57,502.96	55,427.22	39,960.68
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	4,000.00	11,450.00	8,816.78	90.00
取得投资收益收到的现金	0.00	995.61	2,502.74	57.55
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13.86	28,866.51	382.97	600.98
收到其他与投资活动有关的现金	26,120.76	65,644.51	39,172.41	59,284.62
投资活动现金流入小计	30,134.62	106,956.64	50,874.90	60,033.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	8,712.16	67,044.06	62,551.24	53,309.69
投资支付的现金	23,728.00	47,653.98	4,670.28	19,100.00
支付其他与投资活动有关的现金	2,000.00	121,813.81	25,720.00	64,778.33
投资活动现金流出小计	34,440.16	236,511.85	92,941.52	137,188.02
投资活动产生的现金流量净额	-4,305.54	-129,555.21	-42,066.61	-77,154.87
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	150,724.45	0.00	0.00
取得借款收到的现金	13,300.00	99,490.00	59,700.00	116,100.00
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	29,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	53,100.97	15,478.26	39,716.06
筹资活动现金流入小计	13,300.00	303,315.42	75,178.26	185,516.06
偿还债务支付的现金	16,049.56	150,187.44	64,899.68	106,450.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,551.78	12,230.12	17,173.01	19,133.63
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	12,464.14	1,414.50	26,000.00
筹资活动现金流出小计	17,601.34	174,881.70	83,487.19	151,583.63

筹资活动产生的现金流量净额	-4,301.34	128,433.72	-8,308.93	33,932.43
四、现金及现金等价物净增加额	-2,093.83	56,381.48	5,051.67	-3,261.76
加：期初现金及现金等价物余额	102,613.40	46,231.92	41,180.25	44,442.01
五、期末现金及现金等价物余额	100,519.56	102,613.40	46,231.92	41,180.25

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年	2014 年
净利润	22,731.22	14,271.92	-20,329.58
加：资产减值准备	3,785.45	2,891.17	1,112.72
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18,751.82	16,087.34	13,003.43
无形资产摊销	668.18	339.96	305.26
长期待摊费用摊销	397.83	389.03	354.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1,300.80	784.16	-346.29
固定资产报废损失	0.00	0.00	36,252.75
公允价值变动损失	7.46	-7.46	0.00
财务费用	13,992.39	17,455.40	13,841.33
投资损失	-1,072.03	-2,509.92	1,840.12
递延所得税资产减少	-248.15	278.82	-489.97
递延所得税负债增加	-6.21	-5.87	-5,844.01
存货的减少	-2,201.76	-1,353.38	-1,120.98
经营性应收项目的减少	-11,131.98	-4,596.51	-8,109.06
经营性应付项目的增加	21,950.18	11,249.36	9,345.69
其他	-8,820.63	153.21	144.93
经营活动产生的现金流量净额	57,502.96	55,427.22	39,960.68

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
综合毛利率	27.15%	31.08%	35.64%	37.45%
期间费用率	14.58%	21.61%	25.82%	25.45%
营业利润率	12.54%	6.75%	8.26%	8.54%
总资产回报率	-	5.73%	5.67%	-1.12%
负债与所有者权益比率	129.11%	131.05%	226.99%	216.67%
资产负债率	56.35%	56.72%	69.42%	68.42%
流动比率	1.02	1.10	0.49	0.68
速动比率	0.92	1.03	0.44	0.63
EBITDA（万元）	-	61,143.45	52,492.25	7,771.91
EBITDA 利息保障倍数	-	4.37	2.58	0.50

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
四川岳池爱众电力有限公司	13,000.00	70%	电力生产
四川省广安爱众电力工程有限公司	4,600.00	70%	电力工程施工与发电机组设备安装
云南省德宏州爱众燃气有限公司	8,000.00	86.87%	液化天然气、天然气(含 CNG 和 LNG)、车用 CNG 天然气的输入、储存和供应
广安爱众电力服务有限责任公司	90.00	100%	电力行业维护的相关技术咨询服务
四川省前锋爱众水务有限责任公司	500.00	100%	生活饮用水(集中式供水);供水管道安装等
四川省邻水爱众燃气有限公司	3,000.00	100%	输入、储存、供应天然气
四川省邻水县爱众水务有限责任公司	1,000.00	100%	生产、供应自来水
四川省武胜爱众燃气有限公司	2,000.00	100%	民用、商业及工业用天然气供应
四川省武胜爱众水务有限责任公司	1,000.00	100%	生产、销售自来水
四川华蓥爱众发电有限公司	500.00	69.24%	电力生产
四川省华蓥爱众水务有限责任公司	2,100.00	100%	水力发电,电力供应,天然气供应,生活饮用水(集中式供水)等
四川西充爱众燃气有限公司	2,000.00	100%	天然气、CNG 的供应
四川省岳池爱众水务有限责任公司	2,000.00	100%	自来水生产
四川星辰水电投资有限公司	9,206.35	75.86%	水电项目投资、开发
云南昭通爱众发电有限公司	27,000.00	76.61%	水力开发、水力发电
新疆富远能源发展有限公司	10,000.00	68.00%	水力开发、水力发电
深圳爱众资本管理有限公司	10,000.00	100%	投资管理
四川省广安爱众新能源技术开发有限责任公司	10,000.00	100%	新能源开发
云南省德宏州爱众高达压缩天然气有限公司	2,000.00	51.00%	天然气安装、供应
盈江县爱众燃气有限责任公司	2,000.00	100%	天然气安装、供应
广东爱众售电有限公司	5,000.00	100.00%	售电
四川省前锋爱众燃气有限公司	2,000.00	100.00%	天然气供应
广安市前锋区爱众新能源销售有限责任公司	500.00	100.00%	新能源项目建设等
昭通华成水电开发有限公司	24,700.00	100.00%	水电开发
四川省爱众工程设计咨询有限公司	3,000.00	100.00%	工程勘察设

资料来源:公司 2016 年审计报告

附录六 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	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
负债与所有者权益比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
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	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 一年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 + 其他非流动负债 + 计入其他流动负债中的有息债务

附录七 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。