



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

# 广州恒运企业集团股份有限公司

主体与相关债项 2018 年度跟踪评级报告



## 评级报告导读

大公的评级目标是揭示债务人未来一定时期最大安全负债数量边界及其安全度在信用风险矩阵中的位置。为了实现这一评级目标，大公对受评主体开展了尽职调查、行业比较、专家论证等工作，并依据《大公信用评级原理》，综合运用数字评级方法和数据测算模型，通过对受评主体偿债环境、财富创造能力、偿债来源与偿债能力四个方面发展走势和信用风险的分析预测，形成大公信用评级报告。

报告中，偿债环境是影响受评主体财富创造能力和偿债来源的外部环境；财富创造能力是受评主体偿债来源的根本和基石；偿债来源是债务人在偿还债务时点上保障再生产正常进行所需流动性后剩余可支配现金，可分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源；偿债能力是基于对偿债来源偏离度的风险调整来判断一定时间内偿债来源对债务负担的安全保障程度，通过评估发债主体流动性还本付息能力、清偿性还本付息能力和盈利对利息覆盖能力，得到对存量债务偿付能力、新增债务空间以及总债务偿还能力的综合评价。



## ◆ 评定等级

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
13 恒运 MTN001	4.8	5	AA	AA	2017.05
14 恒运 01	5.0	5	AA	AA	2017.05
15 恒运债	5.0	5	AA	AA	2017.05

## ◆ 主要观点

大公评定广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“广州恒运”或“公司”）“13 恒运 MTN001”、“14 恒运 01”、“15 恒运债”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。本次评级结果反映与上次评定级别时相比，广州恒运面临的偿债环境仍较好，财富创造能力很强且相对稳定，融资渠道畅通，偿债来源保持充足，偿债能力很强。主要理由阐述如下：

公司仍面临良好的偿债环境。中国政治、经济平稳发展，2017 年以来，全社会用电量增速继续回升带动发电企业发电量上升，风电企业的外部偿债环境有所改善。

公司核心业务财富创造能力很强。作为广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，电力业务和供热业务区域优势显著，房地产业务是其盈利的重要补充，预计未来，随着公司发电量及供热量提升，公司盈利能力将进一步增强。

公司偿债来源总体保持充裕。在偿债来源结构中，经营性净现金流规模较小，债务收入占比较大，安全偿债来源占比一般，偿债来源结构有待进一步优化，但总体充裕的偿债来源仍对债务偿还形成一定保障。

公司偿债能力很强。公司经营性现金流及货币资金较为稳定，为公司流动性还本付息能力提供保障；清偿性偿债来源充足，同时稳定的盈利对债务和利息提供较好的保障。



## ◆ 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

1. 2017年以来广东省经济保持稳定增长，全社会用电量增速同比有所提高，公司电力经营面临较好环境；
2. 公司是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，是开发区唯一热源点，仍具有区域专营优势；
3. 2017年，受益于公司电力销售量以及供热量增加，公司营业收入同比有所提高。

### 主要风险/挑战:

1. 受市场交易电量增加影响，公司2017年全年平均上网电价同比有所下降；
2. 2017年煤价明显上涨导致火电发电成本提高，对公司盈利能力进一步提升产生不利影响；
3. 2017年公司有息债务同比增加，短期有息债务占比继续提高，公司存在一定的短期偿付压力。





## 主要财务数据与核心指标

(单位: 人民币亿元、%)

项目	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
总资产	97.47	91.99	91.86	83.72
所有者权益	42.29	42.15	42.84	39.48
总有息债务	45.08	39.98	37.71	36.37
营业收入	6.86	29.65	26.35	22.26
净利润	0.10	2.02	5.87	4.90
经营性净现金流	0.58	5.01	8.45	2.59
毛利率	14.68	19.35	32.66	31.90
总资产报酬率	0.63	4.71	9.76	9.13
债务资本比率	51.60	48.68	46.81	47.95
EBITDA 利息覆盖 倍数(倍)	-	3.67	6.35	5.60
经营性净现金流/ 总负债	1.11	10.14	18.11	6.14

注: 公司提供了2017年及2018年1~3月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对2017年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。2018年1~3月财务报表未经审计。

## ◆ 联系方式

评级小组负责人: 谷蕾洁

评级小组成员: 周永强 王文静

联系电话: +86-10-51087768

客服电话: +86-4008-84-4008

传真: +86-10-84583355

Email: [dagongratings@dagongcredit.com](mailto:dagongratings@dagongcredit.com)

地址: 中国北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦A座29层



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年五月三十日



## 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](http://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。

八、本报告预测数据以发债主体提供的经营数据及财务数据为测算基础，不作为大公对发债主体未来业绩的预测。大公将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的广州恒运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。

## 基本经营

### （一）主体概况

广州恒运原名为广州恒运热电股份有限公司，系于1992年11月30日经广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“广州开发区管委会”）批准，由全民所有制与集体所有制法人联营企业改组的股份制企业。

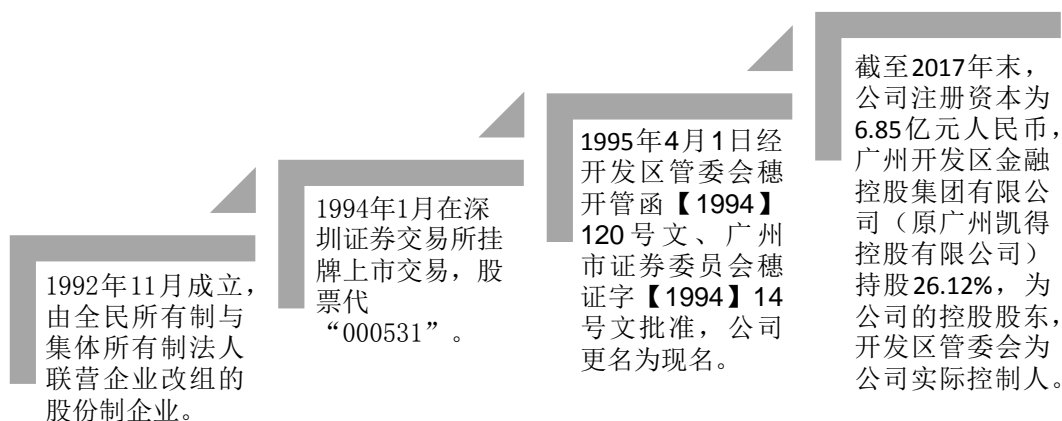


图1 公司历史沿革

数据来源：根据公司提供资料整理

公司作为广州区属国有控股的重点电力生产上市企业以及广州市政府指定的五个集中供热热源供应点之一，得到政府政策支持，具有一定区位优势。作为上市公司，公司按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等有关法律法规规章的要求，制定公司章程，治理结构和管理体制不断完善，风险管理和内部控制制度健全规范。公司目前设立了战略发展部、生产技术部、运营管理总部、财务管理部等多个部门，同同时清晰的发展战略以及不断提高的管理水平为公司的稳定运营和持续发展提供了有力保障。



2018年，公司将坚持“立足主业，择业发展，创新发展，科学发展”战略，进一步做强做大电力、热力主业，积极拓展新能源、新材料、配售电、产业金融、房地产、园区开发等业务，在构筑“电力+X”的合理产业结构上实现新突破。公司一方面将继续积极发展能源、新能源、新材料及节能环保的投资建设，聚焦NEM（新能源、新材料）产业发展创新，积极开展招商合作，积极应对重大转型发展机遇；另一方面，积极参与城市更新改造，着重推动主业、辅业协同发展。

## （二）盈利模式

公司的主要业务板块为电力、热力生产和供应，同时涉及企业自有资金投资、仪器仪表修理和电力电子技术服务。电力与热力业务板块是公司收入的主要来源，2017年度，公司营业收入为29.65亿元，其中电力收入和供热收入占比分别为68.67%和21.37%。预计未来，电力板块仍将是公司的主要发展板块。

公司投资的发电业务主要集中在广州地区，截至2017年末，公司可控装机容量108万千瓦，全部为火电装机。受益于发电机组承担部分市区供热功能，公司全年机组利用小时数5,315小时，远超广东省发电机组利用小时数水平<sup>1</sup>。

## （三）股权链

截至2017年末，公司前五大股东仍为广州开发区金融控股集团有限公司、广州发展电力企业有限公司、广州高新区投资集团有限公司、广州黄电投资有限公司公司、广州港能源发展有限公司，持股比例分别为26.12%、18.35%、13.47%、3.50%和1.65%。其中广州高新区投资集团有限公司持有的股份中仍有39,000,000股存在质押情况。

截至2017年末，公司纳入合并范围内子公司增至11家，增加一家公司，合并的部分子公司持股比例及子公司名称有变化。具体来看，为便于公司对金融业务的统一管理和集约化发展，扎实稳定公司金融板块以及支持公司电力供热业务的发展，公司原子公司广州恒运热力

---

<sup>1</sup> 2017年广东省火电机组平均利用小时数为4,073小时。





有限公司公司更名为广州恒运股权投资有限公司（以下简称“恒运投资”）并将业务范围扩展至金融板块，实现产融结合，有利于主业发展。同时，恒运投资为了更好的巩固公司的供热板块发展，出资设立了孙公司广州恒运西区热力有限公司，持股 100.00%。另外，公司收购少数股东持有的广州恒运热电(D)厂有限责任公司的 1%股权，持股比例提高到 100.00%。

#### （四）供应链

火电行业上游主要为煤炭行业，公司采购主要是合同采购，对采购工作实行集中采购、专业管理、分级负责；结算方主要为地方的电网公司，结算方式主要是依照国家定价，根据政府规定的燃煤标杆上网电价与电网公司进行电费结算。

#### （五）信用链

截至 2017 年末，公司总债务为 49.84 亿元，其中总有息债务为 39.93 亿元，有息债务占总债务比重为 80.12%。总有息债务中，短期有息债务为 28.70 亿元，占比 71.88%。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2018 年 4 月 10 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具均按时偿付本息。

#### （六）本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
13MTN001	4.8	2013.08.12~2018.08.12	偿还银行贷款和补充营运资金	已按募集资金要求全部使用完毕
14 恒运 01	5.0	2014.09.18~2019.09.18		
15 恒运债	5.0	2015.07.28~2020.07.28		

数据来源：根据公司提供资料整理

## 偿债环境

中国政府以稳中求进的审慎态度和较强的决策执行力，为中国实现经济稳定增长和经济结构调整提供重要保障，主要经济指标仍处于合理区间；我国信用风险有所上升但总体处于可控范围。



偿债环境指数

C	CC	CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
---	----	-----	---	----	-----	---	----	-----

### （一）宏观与政策环境

中国政治及经济稳健发展；政策连续性较强，为企业各项业务的平稳发展提供了可靠的制度保障。

中国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，为实现经济转型提供重要保障。首先，中央政府继续坚持以稳中求进的工作总基调推进改革。其次，中国政府有能力通过实施稳健的货币政策和积极的财政政策保持一定经济增速，从而为结构调整提供稳定的经济增长环境。最后，较强的政策执行能力与统筹能力也将为中国顺利推进结构性改革、实现经济转型提供有力政治保障和现实依据。一方面，中国着力化解产能过剩导致的有效供给不足，为中国实现现代化进程创造上升空间；另一方面，中国积极推动的保就业、促民生等措施有助于缓解社会压力，防止结构调整期间的社会矛盾激化，帮助中国顺利实现经济转型和跨越中等收入陷阱。

### （二）产业环境

在火电供给侧改革背景下，煤电政策措施不断升级，装机增速明显放缓，非化石能源装机占比提升，火电将继续承压，未来利用小时数将保持总体持平。

在全国火电供给侧改革目标下，国家严格控制煤电规划建设，《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》提出“十三五”期间，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，2020年全国煤电装机力争控制在11亿千瓦以内，非化石能源发电装机达到7.7亿千瓦左右，占比约39%；同时，围绕十三五规划，发改委、能源局发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》，采取“取消一批、缓建一批、缓核一批”措施。近年来，随着全国能源结构的调整，非化石电源快速发展，非化石能源装机占比从2014年的33.3%提高到2017年的38.7%，未



来一段时间内，煤电装机的占比将继续下降。2017 年末，火电装机增速继续放缓，为 7.6%，同比下降 0.6 个百分点；全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦；其中，非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 38.7%，同比提高 2.1 个百分点。利用小时数方面，2017 年全国发电设备利用小时 3,786 小时，与上年基本持平，其中，全国火电设备利用小时 4,209 小时，同比提高 23 小时；水电设备利用小时 3,579 小时、同比降低 40 小时；并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为 1,948 小时、1,204 小时，同比分别提高 203 小时、74 小时。

截至 2018 年 3 月末，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电装机容量 17.1 亿千瓦，同比增长 6.1%。其中火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 3.7%，增速同比降低 1.3 个百分点。2018 年一季度，全国发电设备利用小时为 922 小时，同比提高 34 小时。其中全国火电设备利用小时 1,089 小时、同比提高 52 小时；并网太阳能发电、风电、核电设备利用小时分别为 289 小时、592 小时和 1,690 小时，同比分别提高 14 小时、124 小时和 59 小时。

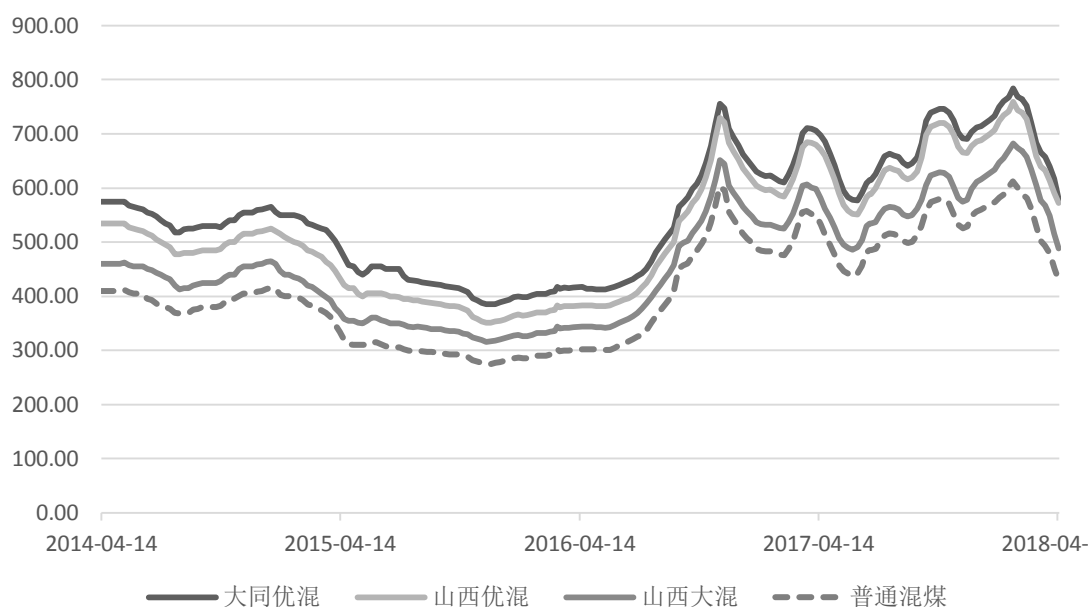
**2017 年，电力市场化进程的推进使得价格相对较低的交易电量占比增加，抵消标杆电价上调对于火电企业的部分有利影响；煤炭价格继续上涨，煤电企业燃料成本大幅攀升，受此影响火电企业盈利能力有所下降。**

上网电价方面，自 2015 年 4 月电价平均每度下调 2 分以后，2016 年 1 月发改委再次下调全国燃煤发电上网电价约每度 3 分，2017 年 6 月 16 日，发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。各地专项基金征收标准不同，该政策实施相当于上调约 1 分钱的上网电价。但是，随着电力体制改革的逐步推进，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，2016 年以来各省份逐步放开了电力市场化交易，



2017 年市场化交易电量规模进一步扩大，交易电量累计 1.63 万亿千瓦时，同比增长 45%。总体来看，2017 年下半年开始标杆电价有所上调，但在火电行业产能过剩的背景下，发电企业参与市场竞争意愿不断增强，交易电量占比增加因素抵消了标杆电价上调对于火电企业一部分的有利影响。

煤价方面，自 2016 年下半年以来，受煤炭行业去产能超进度，叠加安全、环保等多方面因素影响，煤炭产量增加不足，电煤供应持续偏紧，煤炭价格企稳回升并维持在高位运行，煤电企业发电成本大幅增加。截至 2017 年 4 月末，环渤海动力煤平均价格指数为 570 元/吨。



**图 2 2014 年 4 月至 2018 年 4 月全国主要煤价变动情况（单位：元/吨）**

数据来源：Wind

为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，2017 年 11 月 29 日国家发改委发布《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，中央和各省区市煤炭及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的 75%以上，铁路、港航企业对中长期合同在运力方面要予以优先安排和兑现保障，且合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履约率应不低于 90%，随着长协



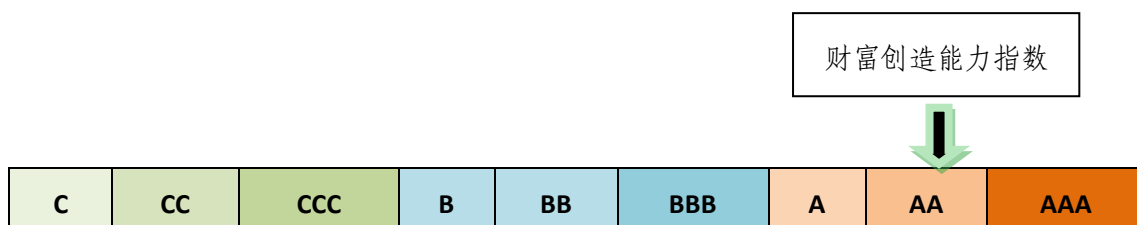


合同量占比的提高以及煤炭供需矛盾的逐步缓解，煤炭供应方面未来较 2017 年将相对宽松。

总体来看，因交易电量占比增加，标杆电价上调对盈利能力的有利影响有限；2017 年全国煤炭供需平衡偏紧，电煤价格高位上涨，煤电企业燃料成本大幅攀升，受此影响火电企业经营效益有所下滑。

## 财富创造能力

2017 年以来，全社会用电量增速有所回升，带动发电企业发电量上升；作为广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，公司具有一定区域优势；财富创造能力主要依赖于电力业务和供热业务，房地产业务是其补充业务，财富创造能力较强且相对稳定。



### (一) 市场需求

2017 年以来，宏观经济延续稳中有进、稳中向好的发展态势，随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显，电力消费结构持续优化，用电增长呈现新动能，全社会用电量增速平稳增长。

电力工业是国民经济发展的基础能源产业，电力需求受经济整体运行的波动影响较大。2017 年以来，宏观经济运行延续稳中有进、稳中向好的发展态势，工业生产总体稳定，为全社会用电量增长提供了有力支撑。随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显。经济增长新动能催生用电增长新动能，医药制造业、专业设备制造业等 6 大制造业为代表的高技术制造业，以及与互联网等信息技术密切联系的第三产业诸多行业用电量持续快速增长，逐步成为电力消费中的新亮点。2017 年，我国实现全社会用电量 6.3 万亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第



一、第二产业用电量同比分别增长 7.3%和 6.6%，高技术制造业、战略性新兴产业等用电高速增长成为电力消费新动能；第三产业和居民生活用电量同比分别增长 10.7%和 7.8%，电能替代在居民生活领域加快推进等成为拉动需求的新增长点。

2018 年一季度，全国全社会用电量 1.59 万亿千瓦时，同比增长 9.8%，为 2013 年三季度以来季度用电量最高增长水平，全国所有省份用电量均实现正增长。分产业来看，第一产业用电量 219 亿千瓦时、同比增长 10.3%，第二产业用电量 1.06 万亿千瓦时、同比增长 6.7%；第三产业用电量 2,504 亿千瓦时、同比增长 16.7%，增速同比提高 8.9 个百分点，第三产业用电增速创近 8 年来季度新高。

整体来看，2017 年以来，全国全社会用电量实现平稳增长，随着国家供给侧结构性改革和创新驱动的扎实推进，转型升级成效明显，电力消费结构持续优化，用电增长呈现新动能。

2017 年以来广东省和广州市经济增速仍保持稳定增长，全社会用电量增速同比有所提高，并且公司所处开发区工业基础良好，公司整体发展环境较好。

2017 年广东省经济仍保持稳定增长，实现地区生产总值达到 89,879.23 亿元，同比增长 7.5%，同时全社会用电量为 5,958.97 亿千瓦时，同比增长 6.22%，增幅比去年同期提高 0.58 个百分点；省内完成发电量 4,407.17 亿千瓦时，同比增长 10.5%。

广州市作为广东省的省会，2017 年经济继续保持较快增长，实现地区生产总值 21,503.15 亿元，同比增长 7.0%。广州市全年发电量 342.61 亿千瓦时，同比增长 3.0%；全年工业增加值 5,459.69 亿元，同比增长 5.2%。全年固定资产投资 5,919.83 亿元，同比增长 5.7%；社会消费品零售总额 9,402.59 亿元，同比增长 8.0%。

广州开发区（黄埔区）是广州市对外开放的示范窗口和自主创新基地，工业总产值占全市近 40%，是全国首批国家级经济技术开发区之一和首批中欧、中以合作试点区。显著的地位为广州开发区带来了大量优质企业。2017 年，黄埔区地区生产总值 3,209.53 亿元，同比增长 6.6%，增速同比提升 1.0 个百分点；工业总产值 7,568.67 亿元，



其中规模以上工业总产值 7,459.11 亿元，同比增长 5.2%。2017 年，黄埔区新认定高新技术企业 585 家，累计达到 1,632 家，约占全市总量的 20%。新开工项目完成投资 71.4 亿元，大批项目的落地和建成为开发区提供了良好的用电环境，经济的稳定增长为公司提供了良好的业务发展环境。

## （二）产品和服务竞争力

2017 年，受益于机组利用率有所提高，公司上网电量同比增加；但上网电价仍有所下降，加之煤价继续上涨，公司电力业务盈利能力受到一定影响。

公司仍是广州开发区区属国有控股的重点电力生产企业，截至 2017 年末，公司可控装机容量仍为 108 万千瓦，装机容量稳定。受供热区域拓展影响，公司供热能力提升，机组利用效率有所提高，2017 年发电机组利用小时数为 5,315 小时，同比增加 553 小时，受益于此，公司全年发电量和上网电量分别为 57.41 亿千瓦时和 53.30 亿千瓦时，同比分别增加 5.98 亿千瓦时和 5.61 亿千瓦时。

上网电价方面，受公司市场交易电量有所提高影响，2017 年公司机组平均上网电价 0.444 元/千瓦时，同比下降 0.021 元/千瓦时。受 2017 年煤炭价格持续高位影响，公司全年平均入炉标煤单价 902.63 元/吨，同比增长 207.94 元/吨。2017 年，公司发电机组技术指标进一步优化，全年综合供电煤耗 324.96 克/千瓦时，同比进一步下降。同期，公司发电机组单位发电成本达到 0.322 元/千瓦时，度电成本的上升及度电收益的下降一定程度上影响了公司发电业务的盈利能力。

截至 2018 年 1~3 月，公司电力业务发电量 12.52 亿千瓦时，同比小幅下降；受煤炭价格持续高位影响，公司 2018 年一季度入炉标煤单价同比提高 53.04 元/吨，导致公司综合业务毛利率同比下降 9.56 个百分点。

总体来看，公司仍是广州开发区区属国有控股的重点电力生产企业，2017 年公司平均上网电价下降较为明显，且燃煤价持续上涨，对公司的盈利能力造成一定程度的影响。



公司是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，仍具有一定的区域专营优势；2017年以来，受益于供热市场的不断拓展，公司供热量呈现积极增长趋势。

公司是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，有一定的营业优势。公司下属子公司广州恒运东区热力公司和广州恒运西区热力公司负责开展广州开发区的集中供热业务。截至2017年末，随着公司对西区向东区长距离供热管道工程、东区向南岗片区集中供热管道工程、9F机组项目用地、云埔一路至云城路供热管道工程等项目的开展，供热需求有所增长，全年公司实现供热量 329.77 万吨，同比增加 29.74%。

供热价格方面，2017年受益于供热价格的“煤热价格联动机制”，伴随煤价的提升供热电价进一步上涨到 192.13 元/吨，同比上涨 32.14 元/吨，供热电价的上升有效缓解燃煤价所带来的成本压力。

综合来看，公司是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，仍具有一定的区域专营优势；2017年以来，受益于供热市场的不断拓展，供热业务营业收入进一步增长。

**公司拟出售其广州证券全部股权，交易如顺利完成，有助于公司提高资产规模，降低负债率，提升资金灵活性。**

截至本报告出具日，广州越秀金融控股集团有限公司（以下简称“广州越秀金融”）和广州恒运分别持有广州证券股份有限公司（以下简称“广州证券”）67.24%和 24.48%的股权。根据公司于2016年12月26日发布的《广州恒运企业集团股份有限公司重大资产出售报告书（草案）》、《广州恒运企业集团股份有限公司第八届董事会第十三次会议决议公告》等重大资产重组事宜的相关公告，广州恒运拟将其持有的广州证券全部股权出售给广州证券控股股东广州越秀金融之控股股东广州越秀金融控股集团有限公司（以下简称“越秀金控”，股票代码 000987），交易方式为广州恒运向越秀金控出售其持有的广州证券全部股权，越秀金控向广州恒运以支付货币资金及发行股份的形式支付交易对价。经广东中联羊城资产评估有限公司对广州证





券的全部股东权益进行评估，本次交易对价共计 46.80 亿元，其中股份对价 41.80 亿元，货币资金 5.00 亿元。

截至本报告出具日，越秀金控发行股份及支付现金收购广州证券少数股权并募集配套资金重大资产重组方案已经公司董事会审议并通过、已获得广州开发区管委会同意、广州市国资委批准以及广东省国资委同意（粤国资函【2017】41号），仍需作为越秀金控重大资产重组的一部分经中国证监会核准。

此次交易如能顺利进行，有利于广州恒运提高资产及资金管理灵活性。交易完成后，广州恒运净资产和总资产规模将有所增加，资产负债率有所降低，有利于公司改善资本结构，降低财务风险。但同时，交易完成后，广州恒运不再持有广州证券股权，不再对广州证券采用权益法核算，持有越秀金控股权，其对价计入可供出售金融资产核算，在公司持有越秀金控股份期间，越秀金控股价的波动将会对公司会计期末的总资产和净资产产生一定影响。此外，公司出售广州证券之事项能否获得有权部门核准并顺利实施仍存在不确定性。

### （三）盈利能力

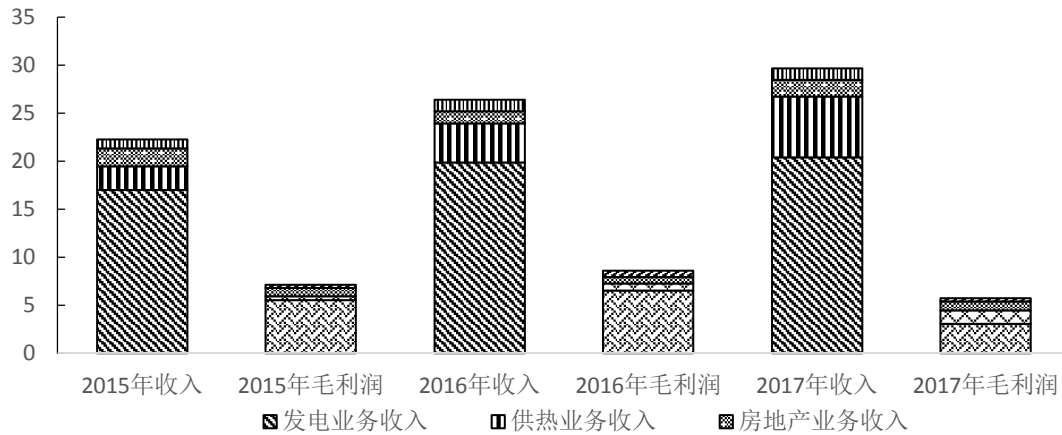
受益于发电机组利用效率提高，2017 年公司发电量增加带动电力业务收入继续增长；受煤炭价格持续高位影响，公司综合业务毛利率同比大幅下降，盈利能力有所减弱。

电力生产与销售业务仍是公司主营业务收入和利润的主要来源，供热业务、房地产业务仍是公司主营业务收入的重要补充。受益于发电机组利用效率提高，2017 年公司发电量提高带动电力业务收入继续增长，同时供热业务供热量有所提高，公司全年营业收入 29.65 亿元，同比增长 12.52%。

2017 年公司实现发电业务收入 20.36 亿元，同比小幅度提高，主要系公司发电量同比增长所致，全年公司完成上网电量 53.30 亿千瓦时，同比增长 11.78%；同期，受益于公司供热量及供热单价均同比出现增长，供热业务营业收入 6.33 亿元，同比增长 55.53%。公司房地产业务仍主要由公司下属公司广州锦泽房地产开发有限公司和



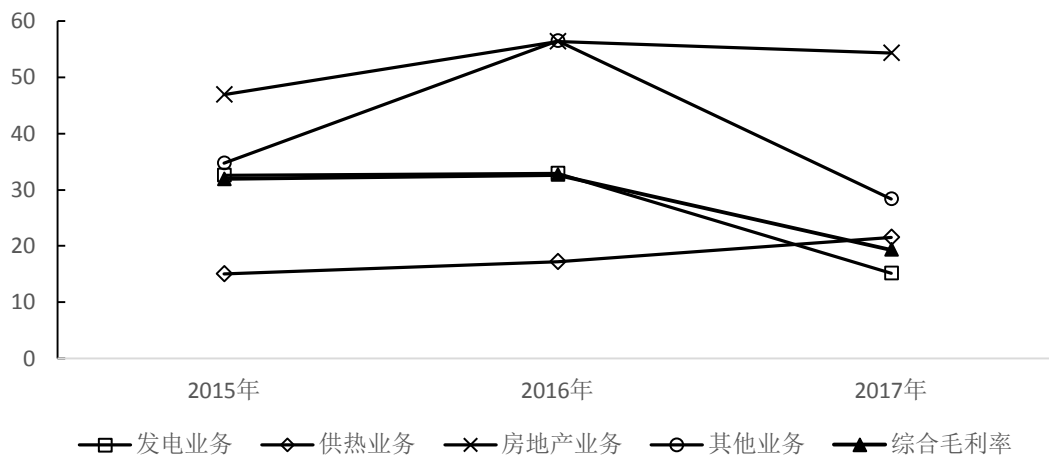
广州壹龙房地产开发有限公司负责，2017 年房地产业务收入同比有所提高。



**图 3 2015~2017 年公司各板块收入、毛利润情况 (单位: 亿元)**

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017 年, 公司发电业务毛利率为 15.12%, 同比下降 17.77 个百分点, 主要系燃煤价格持续高位所影响, 公司全年煤炭采购成本较高, 同时部分电量参与市场交易, 公司上网电价进一步下降, 导致全年发电业务毛利率大幅下滑; 同期, 公司供热业务毛利率为 21.57%, 同比提高 4.41 个百分点, 主要系供热单价提高所致。受上述业务毛利率变动影响, 公司 2017 年综合业务毛利率为 19.35%, 同比下降幅度为 13.31 个百分点, 盈利能力有所减弱。



**图 4 2015~2017 年公司主营业务毛利率情况 (单位: %)**

数据来源: 根据公司提供资料整理

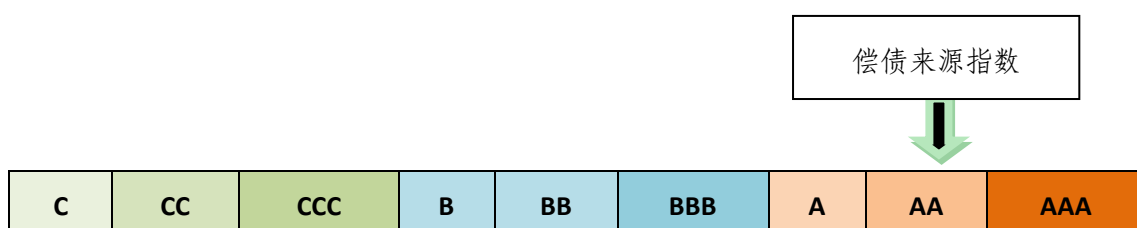


2018年1~3月，公司营业收入为6.86亿元，同比下降6.79%，主要系上网电价同比下降带来发电业务收入下降及房地产销售收入下降所致；同期，公司毛利润率为14.68%，同比下降9.56个百分点，主要系一季度煤炭市场持续高位，公司发电业务成本较高所致。

综合来看，受益于用电需求增加，2017年公司发电量增加带动电力业务收入继续增长；受煤炭价格持续高位影响，公司综合业务毛利率同比大幅下降，盈利能力有所减弱。

## 偿债来源

公司经营性净现金流规模较小，债务收入在偿债来源结构中的占比较大，仍是公司流动性偿债来源的主要构成；公司清偿性偿债来源仍主要为可变现资产，可变现资产中发电设备等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。



### (一) 盈利

2017年以来，发电量及供热量增加带动营业收入同比增长；以财务费用和管理费用为主的期间费用占营业收入比重有所下降。

受益于发电量及供热量的提高，2017年公司实现营业收入29.65亿元，同比提高12.52%；同期，公司期间费用为3.36亿元，同比增长5.7%，期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，共计3.18亿元，占比94.64%。2017年公司期间费用率11.33%，同比下降0.74个百分点，对盈利能力的影响小幅减弱。2017年公司投资收益0.63亿元，同比下降73.85%，主要系公司按权益法确认广州证券投资收益大幅减少所致。



2018年1~3月,受用电需求减弱影响,公司营业收入6.86亿元,同比下降6.79%;毛利率14.68%,同比有所下降。同期,公司期间费用0.82亿元,同比小幅提高;公司实现营业利润和净利润分别为0.15亿元和0.10亿元,同比均出现大幅下降。

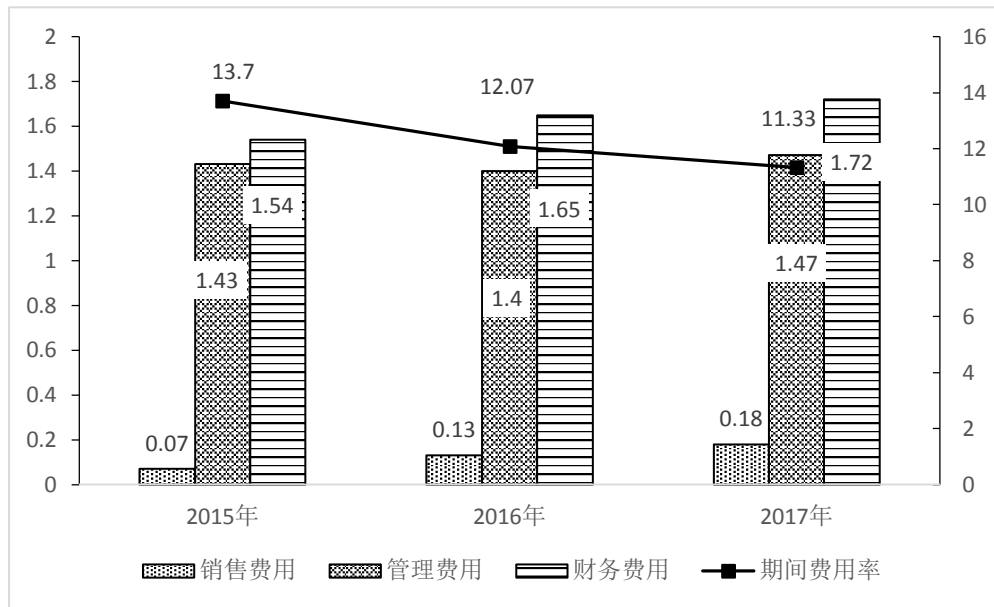


图5 2015~2017年末公司期间费用及占营业收入比重情况(单位:亿元,%)

整体来看,2017年以来,发电量及供热量增加带动营业收入同比增长;以财务费用和管理费用为主的期间费用占营业收入比重有所下降。

## (二) 自由现金流

2017年公司经营性净现金流受燃煤价格影响下降明显;投资性净现金流受投资支出增加影响导致流出规模较大;经营性净现金流对公司负债的覆盖能力下降。

2017年,公司净利润为2.02亿元,同比下降65.59%,主要受燃料成本上涨所致。

公司经营性净现金流为5.01亿元,同比减少40.71%,主要受燃煤价格上涨,采购支出增加所致。2017年,公司投资性净现金流为-6.4亿元,净流出规模大幅增长,一方面,2017年末收到广州证券现金分红,投资性现金流流入规模同比有所减少,另一方面,2017年公司投资活动现金的流出为6.47亿元,同比增加131.8%,系下属公司





恒运投资以自有资金不超过 4 亿元参与了广州开发区国企联合基金，担任有限合伙人之一，导致公司投资现金流流出规模大幅增加。

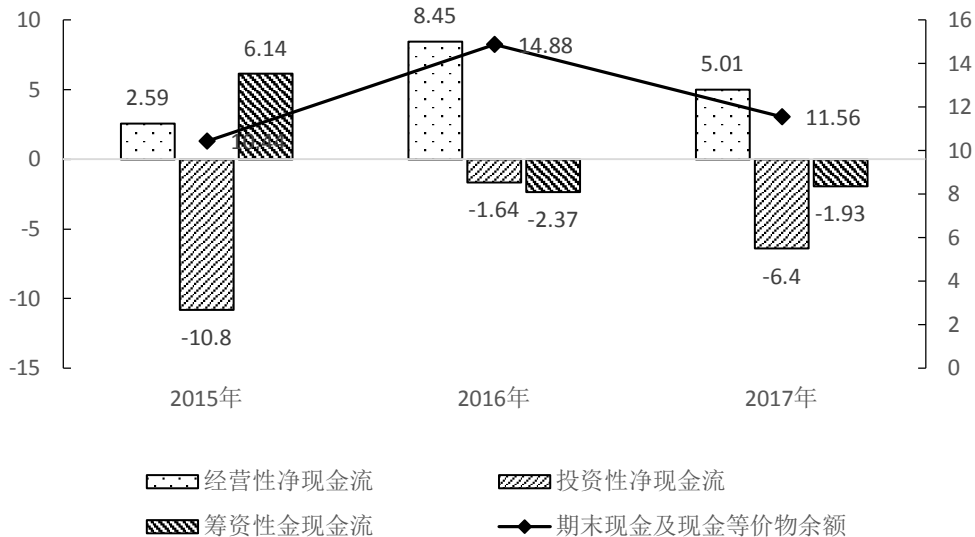


图 6 2015~2017 年现金流和期初现金及现金等价物余额情况 (单位: 亿元)

2018 年 1~3 月，受煤炭价格持续高位影响，公司净利润为 0.10 亿元，同比下降 89.3%。同期，公司经营性净现金流为 0.58 亿元，投资性净现金流为-0.46 亿元。

截至 2018 年 3 月末，公司在建项目主要包括中新知识城北起步区项目、零星技改项目等，在建工程计划总投资 4.80 亿元，已完成投资 1.20 亿元，尚需投资 3.60 亿元。整体来看，公司在建工程较少，预计未来，公司资本性支出规模一般，且公司电力业务现金获取能力较强，经营性现金净流入基本可以满足投资活动的资金需求。

表 2 2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司现金流概况 (单位: 亿元、%)

项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流	0.58	5.01	8.45	2.59
投资性净现金流	-0.46	-6.40	-1.64	-10.8
经营性净现金净流/流动负债	1.46	14.16	29.25	10.72
经营性净现金净流/总负债	1.11	10.14	18.11	6.14
经营净现金流利息保障倍数 (倍)	1.20	2.68	0.87	1.46

数据来源: 根据公司提供资料整理



总体而言，2017 年以来，公司经营性净现金流规模有所下降，对债务的保障能力有所下降；公司电力业务现金获取能力仍很强，经营活动净流入规模仍基本可以满足投资活动的资金需求。

### （三）债务收入

公司融资渠道较为多元化，仍以银行借款和债券融资为主，债务融资能力较强，债务收入对缓解公司流动性压力贡献仍很大。

公司作为上市公司，融资渠道多元化，包括银行借款、债券融资、股权融资等方式。银行借款方面，公司资信状况优良，与国内主要银行保持着长期合作伙伴关系。截至 2017 年末，公司已经获得各类银行授信额度合计 61.76 亿元人民币，尚未使用的各类授信额度总额为 36.63 元人民币。

债券融资方面，截至 2017 年末，公司已发行债券包括公司债券和中期票据等，债券品种较为多样。大公通过筹资活动现金流入及流出变动来考察公司债务偿还对债务收入的依赖程度。2017 年公司筹资性现金流流入 24.32 亿元，规模同比大幅提高，从流入构成来看，全部是取得借款收到的现金，是公司可用偿债来源的主要组成部分。

表3 2015~2017年及2018年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2018年1~3月	2017年	2016年	2015年
筹资性现金流入	17.99	24.32	17.91	23.41
借款所收到的现金	17.99	24.32	15.91	13.43
筹资性现金流出	13.36	26.25	20.27	18.88
偿还债务所支付的现金	13.00	22.34	18.03	14.54

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 2017 年筹资性现金流流出规模为 26.25 亿元，流出规模同比有所提高，公司筹资性现金流流出主要用于偿还债务及借款利息，2017 年公司偿还债务所支付的现金为 22.34 亿元，占全部筹资性现金流流出比重是 85.10%。

预计未来 1~2 年，公司债务收入的主要来源仍将以银行借款及债券发行为主，随着公司在建项目的持续投入，公司债务收入将保持增长，是债务偿还的来源之一。



#### （四）外部支持

政府补助方面,2017 年公司确认政府补助资金收入为 0.07 亿元,主要系用于技术改造项目以及作为项目专项资金补助。同时,公司作为广州属国有控股的重点电力生产上市企业以及广州开发区唯一的供热公司,得到政府政策支持,具有一定的区域专营优势。

#### （五）可变现资产

公司资产仍以非流动资产为主,2017 年末资产规模保持稳定;可变现资产主要以发电设备等固定资产为主,可变现价值较高。

可变现资产包括货币资金和可变卖为货币资金的非货币资产,其中,货币资金是企业保障日常经营支出和短期流动性偿付的重要缓冲,是企业流动性偿债来源的重要组成部分,可变卖为货币资金的非货币资产则是在经营性现金流和债务收入作为可用偿债来源不能满足偿还债务需要时,可以转化为用于偿债的现金,是企业偿债来源的重要补充和保障。

截至 2017 年末,公司总资产 91.99 亿元,同比小幅增长。其中非流动资产 70.63 亿元,占总资产比重为 76.78%,公司资产仍以非流动资产为主。

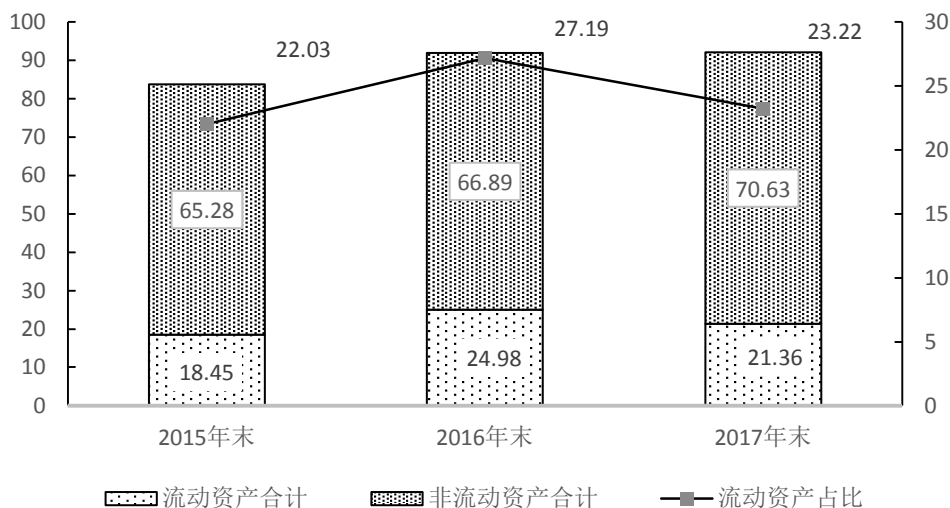


图 7 2015~2017 年末公司资产构成情况 (单位: 亿元、%)

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款和存货等构成。2017 年末,公司货币资金为 11.58 亿元,同比下降 3.3 亿元,主要是银行



存款的减少所致。公司应收账款仍以应收电费款为主；公司存货仍主要由锦泽园二期和壹龙大厦项目的开发成本以及发电所需燃煤构成，2017 年末公司存货 5.86 亿元，同比小幅下降。

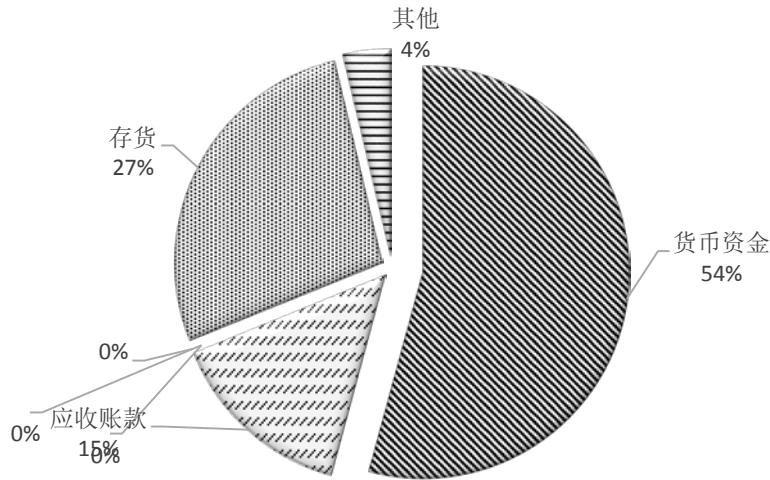


图 8 2017 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由长期股权投资和固定资产构成。其中，长期股权投资仍主要是对广州证券的股权投资；固定资产仍以机器设备以及房屋和建筑物为主，截至 2017 年末，公司固定资产为 30.34 亿元，同比降低 6.5%。

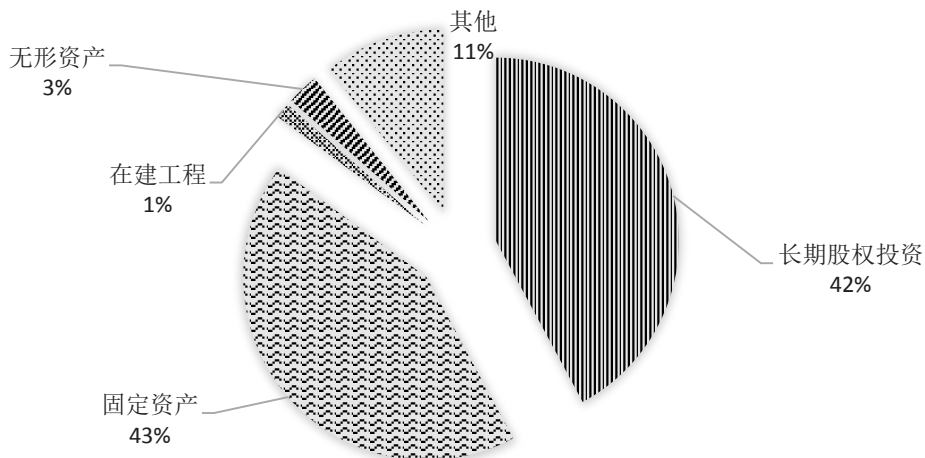


图 9 2017 年末公司非流动资产构成情况

根据大公测算，截至 2017 年末，公司可变现资产价值为 87.37 亿元，清偿性偿债来源较为充足。截至 2017 年末，公司受限资产账



面价值合计 1.14 亿元，包含为取得借款而进行的账面价值 1.12 亿元存货抵押，以及账面价值 0.02 亿元的货币资金保证金。受限资产占总资产比重的 1.24%，占净资产比重的 2.70%。

**表 4 截至 2017 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）**

科目名称	账面价值	受限部分	受限占比
存货	5.86	1.12	19.03
货币资金	11.58	0.02	0.17
合计	17.44	1.14	-

资料来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司资产规模继续增长，预计未来 1~2 年，公司可变现资产规模稳定，资产结构仍以非流动资产为主。

公司可用偿债来源结构中，经营性净现金流占比较小；但公司融资渠道通畅、外部支持力度稳定，可变现资产等偿债来源较为充足，对债务偿还形成较好保障。

偿债来源结构主要包括经营性净现金流、债务收入、可变现资产和外部支持。2017 年，公司获得经营性净现金流 5.01 亿元，筹资活动现金流流入 24.32 亿元，外部支持主要为政府支持。公司流动性偿债来源结构中，财富创造能力产生的经营性净现金流、债务收入是其债务偿付的主要来源。公司清偿性偿债来源为可变现资产，2017 年末，公司可变现资产为 87.37 亿元。鉴于公司可变现资产以固定资产中的发电设备和房屋建筑物为主，资产质量相对较好，可变现价值较大，可对公司整体债务偿还形成有力保障。

## 偿债能力

稳定的经营性现金流预期、充裕的货币资金和较强债务融资能力为公司流动性还本付息能力提供保障；稳定的盈利对债务和利息提供较好的保障；受限资产规模较大对公司资产变现能力造成一定不利影响。





### （一）存量债务分析

截至 2017 年末，公司负债规模持续上升，有息负债规模仍很大，债务结构以短期有息债务为主，存在一定的集中偿付压力；公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大。

2017 年末公司总负债为 49.84 亿元，同比提高 1.7%，负债结构仍以流动负债为主，且流动负债在总负债中占比持续上升，截至 2017 年末，公司资产负债率为 54.18%。

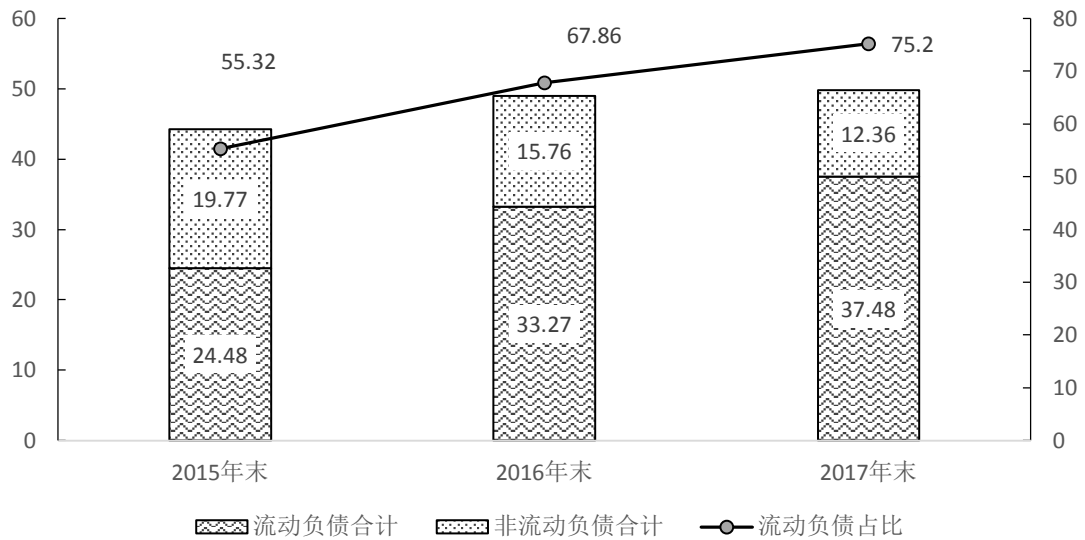


图 10 2015~2017 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

公司流动负债中主要以短期借款、一年内到期的非流动负债、其他应付款为主。截至 2017 年末，公司短期借款 23.91 亿元，同比增长 42.36%，短期借款以信用借款为主；公司一年内到期的非流动负债为 4.80 亿元，主要系公司 2013 年 8 月 12 日发行的 4.80 亿元第一期中期票据“13 恒运 MTN001”转入所致；2017 年末，公司其他流动负债为 0.05 亿元，同比下降 1.98 亿元。

公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主。截至 2017 年末，公司长期借款为 1.23 亿元，同比提高 1.01 亿元，仍以信用借款为主；应付债券同比下降 32.36%，主要系公司 2013 年发行的面值 4.80 亿元的“13 恒运 MTN001”将在一年内到期，转入一年内到期的非流动负债所致。

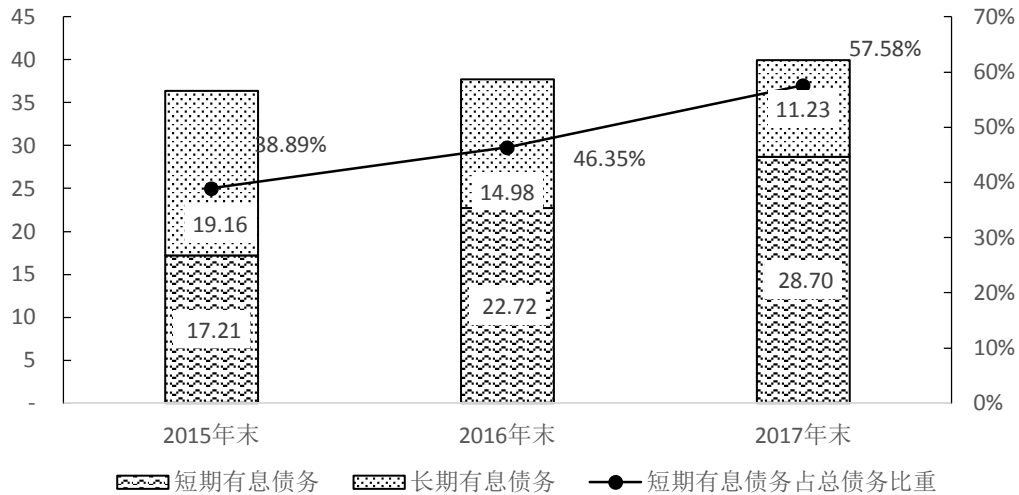


图 11 2015~2017 年末公司存量债务结构 (单位: 亿元、%)

数据来源: 根据公司提供资料整理

截至 2017 年末, 公司有息负债总额为 39.98 亿元, 同比增加 6.02%。其中短期有息债务占总债务的比重为 71.93%, 同比上升 11.67 个百分点。截至 2017 年末, 公司无对外担保。

表 5 截至 2017 年末公司有息债务期限结构 (单位: 亿元、%)

项目	≤1 年	(1, 3] 年	(3~5] 年	合计
金额	28.70	10.60	0.68	39.98
占比	71.89	26.54	1.57	100.00

资料来源: 根据公司提供资料整理

截至 2017 年末及 2018 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 42.15 亿元和 42.29 亿元, 所有者权益较为稳定。

总体来看, 2017 年以来, 公司负债规模持续上升, 有息负债规模仍很大, 以短期有息债务为主, 存在一定的集中偿付压力; 公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好, 但对债务收入依赖较大。

## (二) 偿债能力分析

公司流动性偿债来源以债务收入和经营性净现金流为主; 清偿性偿债来源变现能力较好, 对公司存量保障能力强; 盈利对公司利息的覆盖能力较高。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价



物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为固定资产、在建工程等可变现资产。

公司流动性偿债来源包括期初现金及现金等价物、未使用授信额度以及经营性净现金流等。2017年，公司流动性来源为56.50亿元，流动性消耗为28.52亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为1.98倍。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，综合偿债来源部分对于可变现资产的分析，公司2017年末可变现资产价值为87.37亿元，同时2017年末总负债为49.84亿元，无对外担保情况，可变现资产对总债务的覆盖率为1.75倍。

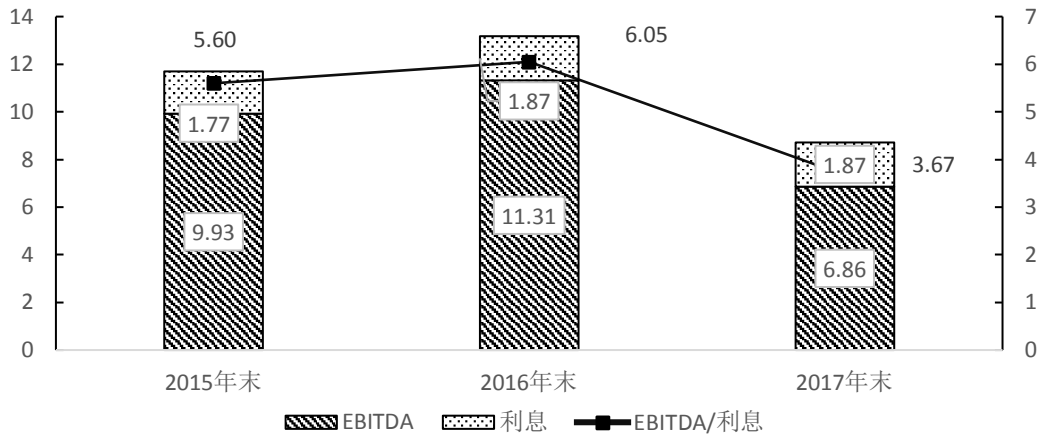


图 12 2015~2017 年公司 EBITDA 对利息的覆盖能力 (单位: 亿元、倍)

数据来源: 根据公司提供资料整理

2017年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.67 倍，同比有所提高；由于公司从事的电力业务盈利能力较强，EBITDA 对利息的保障水平整体较高，预计 2018 年和 2019 年电力业务收入的增长将带动公司利润提高。

表 6 2018~2019 年公司三个平衡关系 (单位: 倍)

三个平衡关系	2018 年 E	2019 年 F
清偿性还本付息能力	1.83	1.84
流动性还本付息能力	2.07	1.88
盈利对利息覆盖能力	3.70	3.75

数据来源: 大公测算



## 结论

综合来看，公司的抗风险能力很强。2017年以来，国内经济环境及行业政策仍较好，信用供给仍较为旺盛。公司财富创造能力主要来自于电力业务，发电设备利用小时数较高，财富创造能力较强。公司流动性偿债来源较为充足，债务收入在偿债来源结构中的占比较大，仍是公司流动性偿债来源的主要构成，可变现资产中发电设备等固定资产规模较大，对公司债务偿付形成一定保障。公司外部融资渠道通畅，可用偿债来源对存量债务的保障能力很强。

### 附件 1

#### 报告中相关概念

概念	含义
偿债环境	偿债环境是指影响发债主体偿还债务能力的宏观环境。
信用供给	信用供给是指一国中央政府为满足本国发展需要对宏观信用资源的供给能力。
信用关系	信用关系是由债权人与债务人构成的借贷关系。
财富创造能力	财富创造能力是指债务人的盈利能力，它是偿还债务的源泉和基石。
偿债来源	偿债来源是指债务主体在偿还债务时点上保障各项事务正常进行所需流动性后剩余可支配资金。
偿债来源安全度	偿债来源安全度通过确定偿债来源与财富创造能力的偏离度来判断。偿债来源偏离度是指债务主体的可用偿债来源与以财富创造能力为基础形成的偿债来源之间的距离，偏离度越小，说明债务主体的偿债来源与财富创造能力的距离越小，偿债来源可靠性越强。
偿债能力	偿债能力是指债务主体在评级有效期内的最大安全负债数量区间，分为总债务偿付能力、存量债务偿付能力、新增债务偿付能力。
清偿性还本付息能力	清偿性还本付息能力是指债务人丧失可持续经营能力时的债务偿还能力，是时期偿债来源与负债的平衡。



流动性还本付息能力	流动性还本付息能力是指债务人维持可持续经营能力的债务偿还能力，是时点偿债来源与负债的平衡。
盈利对利息的覆盖能力	盈利对利息的覆盖能力是指债务人新创造价值对全部债务利息的偿还能力。





附件 2

广州恒运相关数据表格

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主要经营状况及经济技术指标情况

项 目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
装机容量 (万/千瓦时)	108	108	108	108
机组利用小时数 (小时)	1,160	5,315	4,762	4,158
发电量 (亿千瓦时)	12.52	57.41	51.43	43.27
上网电量 (亿千瓦时)	11.62	53.30	47.69	40.19
上网电价 (元/千瓦时)	0.466	0.444	0.465	0.495
入炉标煤单价 (元/吨)	963.98	902.63	694.69	623.40
综合供电煤耗 (克/千瓦时)	318.03	324.96	327.80	329.36
火电单位发电成本 (元/千瓦时)	0.349	0.322	0.275	0.285

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年及 2018 年 1~3 月公司热力业务情况

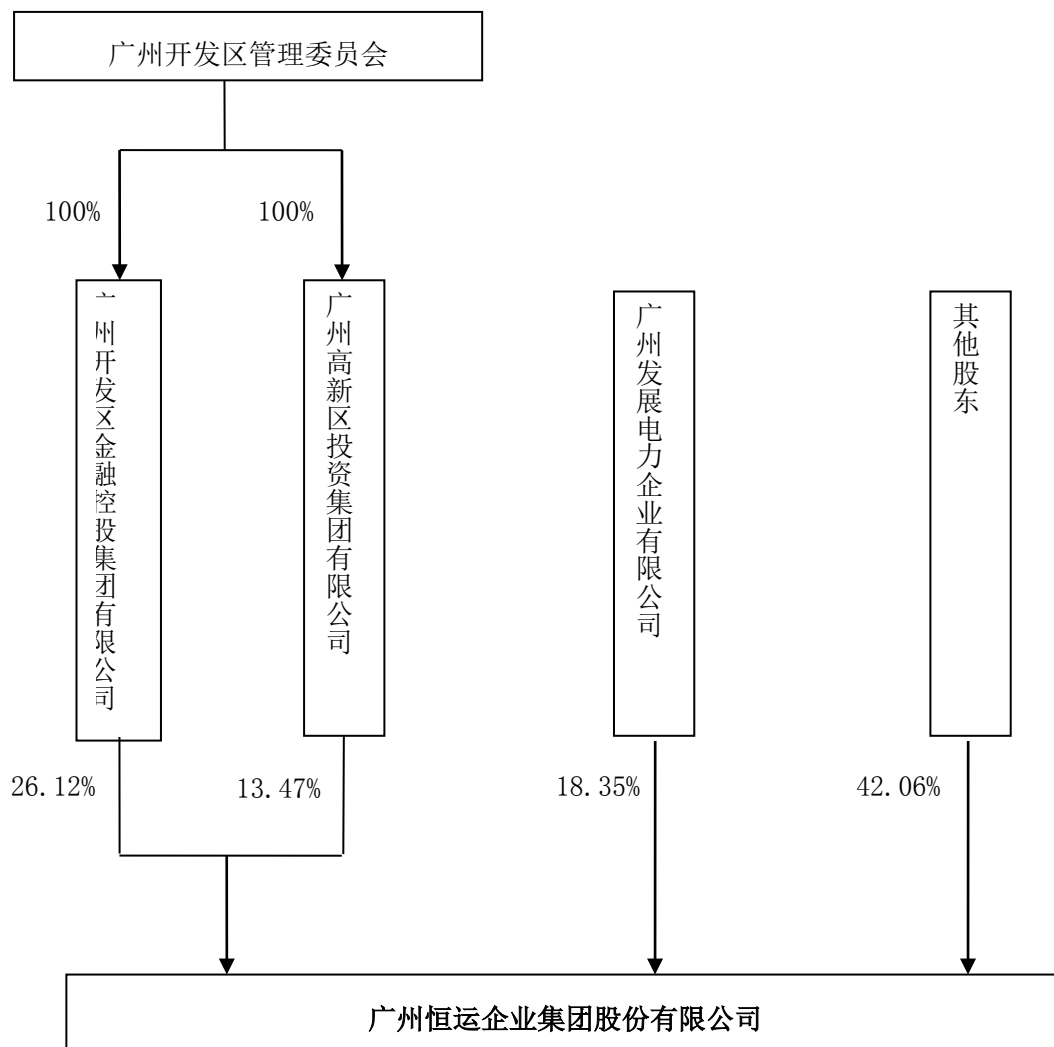
项目	2018 年 1~3 月	2017 年	2016 年	2015 年
供热能力 (吨/小时)	1,161	1,161	1,161	655
其中：东区热力公司	255	255	255	255
西区热力公司	400	400	400	400
东莞恒运	506	506	506	-
供热量 (万吨)	92.90	329.77	254.18	163.67
其中：东区热力公司	30.37	104.62	65.96	98.74
西区热力公司	21.86	70.80	104.65	64.93
东莞恒运	40.67	154.35	83.57	-
供热单价 (元/吨，不含税)	195.24	192.13	159.99	150.95

数据来源：根据公司提供资料整理



附件 3

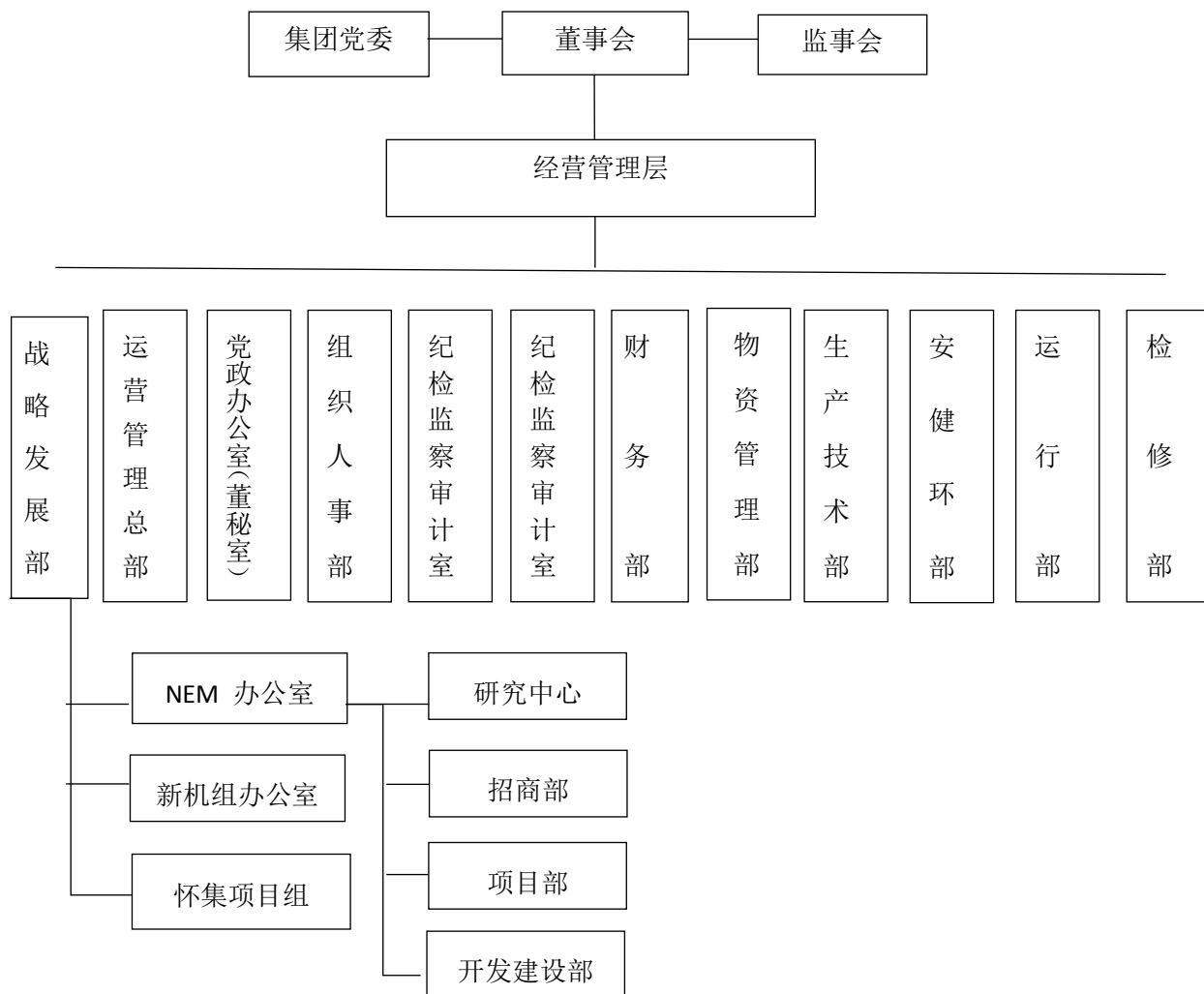
截至 2017 年末广州恒运企业集团股份有限公司股权结构图





附件 4

截至 2017 年末广州恒运企业集团股份有限公司组织架构图





## 附件 5

## 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

年 份	2018年3月 (未经审计)	2017年	2016年	2015年
<b>资产类</b>				
货币资金	163,429	115,819	148,838	104,425
应收账款	31,126	31,396	34,960	16,887
存货	64,581	58,583	60,729	54,126
流动资产合计	270,496	213,613	249,794	184,451
长期股权投资	298,229	297,625	295,250	296,037
固定资产	297,507	303,430	324,783	301,376
递延所得税资产	15,835	14,625	11,712	12,839
非流动资产合计	704,204	706,257	668,852	652,787
总资产	974,700	919,870	918,646	837,238
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	16.77	12.59	16.20	12.47
应收账款	3.19	3.41	3.81	2.02
存货	6.63	6.37	6.61	6.46
流动资产合计	27.75	23.22	27.19	22.03
长期股权投资	30.60	32.36	32.14	35.36
固定资产	30.52	32.99	35.35	36.00
递延所得税资产	1.62	1.59	1.27	1.53
非流动资产合计	72.25	76.78	72.81	77.97
<b>负债类</b>				
短期借款	287,793	239,060	166,903	126,500
应付账款	56,781	54,019	63,232	48,118
预收款项	4,122	5,550	13,336	2,644
其他应付款	3,231	3,318	2,458	2,542
一年内到期的非流动负债	47,981	47,981	40,000	0
其他流动负债	520	533	20,333	45,569
流动负债合计	426,085	374,776	332,690	244,776
长期借款	14,562	12,290	2,175	4,250
应付债券	99,976	99,937	147,653	187,333
非流动负债合计	125,679	123,578	157,569	197,671
负债合计	551,764	498,354	490,260	442,446



## 附件 5

## 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

年 份	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	52.16	47.97	34.04	28.59
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	10.29	10.84	12.90	10.88
一年内到期的非流动负债	8.70	9.63	8.16	0.00
其他流动负债	0.09	0.11	4.15	10.30
流动负债合计	77.22	75.20	67.86	55.32
长期借款	2.64	2.47	0.44	0.96
应付债券	18.12	20.05	30.12	42.34
非流动负债合计	22.78	24.80	32.14	44.68
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	68,508	68,508	68,508	68,508
资本公积	89,726	89,726	89,961	89,956
盈余公积	33,369	33,369	32,761	29,519
未分配利润	199,393	198,627	197,938	154,110
归属于母公司所有者权益	391,513	390,375	392,795	359,201
少数股东权益	31,423	31,141	35,592	35,590
股东权益合计	422,936	421,516	428,387	394,791
<b>损益类</b>				
营业收入	68,569	296,540	263,539	222,594
营业成本	58,501	239,172	177,474	151,596
管理费用	412	1,764	13,972	14,335
财务费用	4,299	17,174	16,518	15,436
投资收益	461	6,272	24,191	23,527
营业利润	1,548	25,203	71,906	58,256
利润总额	1,463	24,893	71,870	58,669
净利润	1,048	20,240	58,737	49,033
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	85.32	80.65	67.34	68.10
管理费用	5.10	4.95	5.30	6.44
财务费用	6.27	5.79	6.27	6.93
投资收益	0.67	2.12	9.18	10.57
营业利润	2.26	8.50	27.28	26.17
利润总额	2.13	8.39	27.27	26.36
净利润	1.53	6.83	22.29	22.03





## 附件 5

## 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

（单位：万元）

年 份	2018 年 3 月 (未经审计)	2017 年	2016 年	2015 年
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	5,847	50,104	84,454	25,895
投资活动产生的现金流量净额	-4,598	-64,026	-16,357	-108,028
筹资活动产生的现金流量净额	46,361	-19,298	-23,685	45,286
<b>财务指标</b>				
EBIT	6,174	43,310	89,689	76,404
EBITDA	-	68,598	113,140	99,312
总有息负债	450,833	399,800	377,063	363,651
毛利率 (%)	14.68	19.35	32.66	31.90
营业利润率 (%)	2.26	8.50	27.28	26.17
总资产报酬率 (%)	0.63	4.71	9.76	9.13
净资产收益率 (%)	0.25	4.80	13.71	12.42
资产负债率 (%)	56.61	54.18	53.37	52.85
债务资本比率 (%)	51.60	48.68	46.81	47.95
长期资产适合率 (%)	77.91	77.18	87.61	90.76
流动比率 (倍)	0.63	0.57	0.75	0.75
速动比率 (倍)	0.48	0.41	0.57	0.53
保守速动比率 (倍)	0.38	0.31	0.45	0.43
存货周转天数 (天)	94.74	89.79	116.49	137.16
应收账款周转天数 (天)	41.03	10.07	35.41	29.15
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.46	40.28	29.25	10.72
经营性净现金流/总负债 (%)	1.11	10.14	18.11	6.14
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.20	2.68	0.87	1.46
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.27	2.32	0.93	4.31
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.67	6.35	5.60
现金比率 (%)	38.36	30.90	44.74	42.66
现金回笼率 (%)	108.82	113.39	112.87	111.82
担保比率 (%)	0.35	0.35	0.34	0.81



## 附件 6

### 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$   
资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
16. 存货周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$

---

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。



22. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持+经营活动产生的现金流量净额
23. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债（确定的支出项）+其他确定的收购支出
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. 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）
26. 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）



附件 7

## 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

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。