



CREDIT RATING REPORT

报告名称

广州恒运企业集团股份有限公司 主体与相关债项2020年度跟踪评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 跟踪债券及募资使用情况
- 发债主体
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 偿债能力



跟踪评级公告

大公报 SDP【2020】025 号

大公国际资信评估有限公司通过对广州恒运企业集团股份有限公司“15 恒运债”的信用状况进行跟踪评级，确定广州恒运企业集团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 恒运债”的信用等级维持 AA。特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇二〇年六月十五日





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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 恒运债	5.0	3+2	AA	AA
				上次评级时间
				2019.05

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2020.3	2019	2018	2017
总资产	115.37	116.28	103.04	91.99
所有者权益	53.13	46.19	42.40	42.15
总有息债务	58.72	56.61	50.34	39.98
营业收入	5.85	32.29	31.19	29.65
净利润	4.15	4.34	1.02	2.02
经营性净现金流	2.37	7.57	4.23	5.01
毛利率	8.20	22.05	18.21	19.35
总资产报酬率	-	6.36	4.83	4.64
资产负债率	53.95	60.28	58.85	54.18
债务资本比率	52.50	55.07	54.28	48.68
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	-	5.50	3.31	3.64
经营性净现金流/总负债	3.58	11.59	7.66	10.14

注: 公司提供了 2019 年及 2020 年 1~3 月财务报表, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对 2019 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; 2020 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 李婷婷
 评级小组成员: 程碧珺 李旭华
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

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”)主要负责广州开发区电力及热力供应, 是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一。跟踪期内, 公司仍是广州开发区区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, 继续得到政府政策支持, 热力业务仍具有一定的区域专营优势, 2019 年公司装机规模增长, 电源结构进一步优化, 公司发电业务收入及利润均有所增长, 且经营性净现金流规模同比增长; 同时, 2019 年末公司有息债务规模继续增加, 债务结构以短期有息债务为主, 短期偿债压力很大, 2020 年 1~3 月公司电力业务收入及毛利润同比均有所下降。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司是广州开发区区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, 继续得到政府政策支持, 仍具有一定的区域专营优势;
- 2019 年, 公司新增分布式能源装机, 装机规模增长, 电源结构进一步优化;
- 获益于发电量增加及煤炭价格下降, 公司电力业务收入及利润均有所增长;
- 2019 年, 获益于电力业务收入增加及出售广州证券收到部分现金, 公司经营性净现金流规模同比增长, 经营性现金流对债务保障能力增强。

主要风险/挑战:

- 2019 年末, 公司有息债务规模继续增加, 债务结构以短期有息债务为主, 短期偿债压力很大;
- 2020 年 1~3 月, 受新型冠状病毒肺炎疫情影响, 公司电力业务收入及毛利润同比均有所下降。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电力企业信用评级方法》，版本号为 PF-DL-2020-V.3.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
要素一：偿债环境（42%）	5.80
（一）宏观环境	5.02
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	5.67
要素二：财富创造能力（31%）	4.29
（一）市场竞争力	3.97
（二）盈利能力	4.86
要素三：偿债来源与负债平衡（27%）	4.71
（一）债务结构	1.16
（二）流动性偿债来源	5.12
（三）清偿性偿债来源	7.00
调整项	-
主体信用等级	AA

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	15 恒运债	AA	2019/05/28	唐川、周永强、戚旺	大公电力企业信用评级方法（V.2）	点击阅读全文
AA/稳定	15 恒运债	AA	2015/05/25	张伊君、王剑龙、李晓然	大公信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
AA/稳定	-	-	2011/08/29	未查询到相关披露信息		



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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。

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。大公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。

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

根据大公承做的广州恒运存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额 ¹	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 恒运债	5.0	1.0	2015.07.28~2020.07.28	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

发债主体

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。1994 年 1 月，公司在深圳证券交易所挂牌上市交易，股票代码“000531”；1995 年 4 月经广州开发区管委会批准，公司更为现名。截至 2019 年末，公司注册资本 6.85 亿元，广州开发区金融控股集团有限公司持股 26.12%，为公司的控股股东，广州开发区管委会为公司实际控制人。2019 年，公司新增 6 家子公司，分别为广州科云投资有限公司、广州恒运电力工程技术有限公司、广州恒运东区天然气热电有限公司、广东江门恒光新能源有限公司、广州恒运新能源投资有限公司及广州开发区湾顶新动能产业投资基金合伙企业（有限合伙）。

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股份有限公司（以下简称“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股份有限公司（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

¹ “15 恒运债”的债券余额为 1.00076 亿元。



支付交易对价。截至 2018 年 10 月 8 日，广州开发区管委会、广州市国资委、广东省国资委以及中国证监会均先后核准了本次交易，广州恒运已将持有的广州证券 24.48% 股权顺利过户至越秀金控名下，广州证券已就本次股权交割办理了工商变更登记手续，并取得了广州市工商行政管理局核发的《准予变更登记(备案)通知书》，广州恒运转持越秀金控 11.69% 股份，成为其第三大股东。至此，此次资产重组过户手续已办理完成。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；持有越秀金控股股权，其对价计入长期股权投资核算。

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，仍具有一定区位优势。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。公司目前设立了投资发展部、项目管理部、运营管理部、财务中心等多个部门，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。

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 2020 年 6 月 8 日，公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。

偿债环境

我国国民经济运行增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化，经济中长期高质量发展走势不会改变；2019 年燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

(一) 宏观政策环境

2019 年，我国经济增速放缓，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；2020 年一季度受新型冠状病毒肺炎疫情影响，经济增速转负，但自 3 月起主要经济指标降幅收窄，预计在逆周期调节政策的带动下，经济将会恢复增长，同时我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

2019 年，我国国内生产总值(以下简称“GDP”)为 99.09 万亿元，增速 6.1%，在中美贸易摩擦和经济结构调整的大形势下保持较快增速。其中，社会消费品零售总额同比增加 8.0%，增速同比回落 1 个百分点，但消费对经济的拉动作用依然强劲；固定资产投资额同比增长 5.4%，增速同比回落 0.5 个百分点，整体保持平稳态势，高技术制造业投资增速较快；进出口总额同比增长 3.4%，增速同



比回落 6.3 个百分点，显示出中美贸易摩擦和全球贸易保护主义的负面影响。规模以上工业增加值同比增长 5.7%，增速同比回落 0.5 个百分点，显示出工业生产经营在内外需求疲软的影响下有所放缓。分产业来看，2019 年第一产业、第二产业增加值分别同比增长 3.1%、5.7%，第三产业增加值同比增长 6.9%，GDP 占比达 53.9%，第三产业增速和占比均超过第二产业，产业结构进一步优化。

在宏观经济政策方面，2019 年我国继续实行积极的财政政策，持续加大减税降费力度和财政支出力度，确保对重点领域和项目的支持力度，同时加强地方政府债务管理，切实支持实体经济稳定增长；继续执行稳健的货币政策，人民银行积极推动完善贷款市场报价利率（LPR）形成机制，进一步疏通货币政策传导机制，加强逆周期调节，通过降准和公开市场操作增加市场流动性，资金供给相对充足，市场利率运行平稳。

2020 年一季度，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，我国 GDP 为 20.65 万亿元，同比下降 6.8%；其中，社会消费品零售总额、固定资产投资额、进出口总额、规模以上工业增加值同比分别下降 19.0%、16.1%、6.4%、8.4%。在国家统筹推进疫情防控和经济社会发展的政策引领下，经济社会发展大局稳定，2020 年 3 月消费、投资、进出口、生产等指标降幅相比前两个月明显收窄，3 月制造业采购经理指数（PMI）也达到 52%，跃升至荣枯线以上，同时经济结构继续优化，基础原材料产业和高技术制造业保持增长，新兴服务业和网上零售增势良好，贸易结构继续改善，居民销售价格涨幅回落，就业形势总体稳定，显示出我国经济的巨大韧性和健康活力。

2020 年一季度以来，针对疫情和经济形势，我国进一步以更大的宏观政策力度对冲疫情影响，实施更加积极有为的财政政策和更加注重灵活适度的货币政策。在财政政策方面，我国政府进一步落实减税降费政策，2020 年一季度政策举措加上 2019 年政策翘尾因素为企业累计减负 1.6 万亿元，已起到减轻企业和个人负担、调动民间投资积极性、促进经济稳增长和结构调整的重要作用；同期，财政部已提前下达 1.8 万亿元的地方政府债务额度，二季度将会再下达 1 万亿元的地方政府专项债额度²，这将对老旧小区改造、传统基础设施和新兴基础设施建设投资、传统产业改造升级、战略性新兴产业投资等有效投资的扩大发挥重要作用。通过提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，财政政策将真正发挥稳定经济的关键作用。在货币政策方面，人民银行运用降准、降息、再贷款、再贴现等多种政策工具持续保持流动性合理宽裕，把资金用到支持实体经济特别是小微企业上；继续坚持深化市场利率改革，不断完善 LPR 形成机制，同时引导 LPR 和中期借贷便利（MLF）持续下调；2020 年一

² 资料来源：财政部



季度各项贷款增加 7.1 万亿元，达到季度最高水平。综合来看，考虑到我国经济体量和整体运行情况，尤其通胀水平回落，政策边际空间充足，提质增效的财政政策和灵活精准的货币政策在坚持不搞大水漫灌的同时，能够促进我国经济平稳健康运行。

2020 年突如其来的新冠肺炎疫情对我国经济社会发展带来前所未有的冲击，一季度的经济负增长是我国自 1992 年有季度统计以来的首次负增长，显示出当前经济形势的极不寻常，国际经济下行压力也增加了年内经济的不确定性。但是，我国经济已经转向中高速、高质量发展的新常态，在新一轮科技革命和产业变革的加速演进下，在逆周期调节政策的有力支持下，创新型经济将加速供给侧改革、产业升级和产业结构优化，区域协调发展战略和对外开放力度也将不断加大，预计“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”和“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”政策目标将会实现，我国经济基本面也将继续长期向好发展。

（二）行业环境

2019 年，全社会用电量增速回落，第三产业用电量保持较快增长；全国电力装机增速继续放缓，火电装机低速增长，发电装机绿色转型继续推进，清洁能源装机占比进一步提高；受用电需求回落及清洁能源消纳比重的提高等因素影响，火电利用小时数同比下降；2020 年以来，受新冠疫情影响，短期全社会用电量明显下滑。

2019 年以来，受经济增速放缓影响，全社会用电量增速回落。2019 年全社会用电量 72,255 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速同比回落 4.0 个百分点；其中，第二产业用电量 49,462 亿千瓦时，同比增长 3.1%，全国工业用电量 48,473 亿千瓦时，同比增长 2.9%，增速比上年同期回落 4.1 个百分点，其中，四大高载能行业用电量比上年增长 2.0%，增速比上年同期回落 4.1 个百分点；同期，第三产业和城乡居民生活用电量分别为 11,863 亿千瓦时和 10,250 亿千瓦时，分别同比增长 9.5%和 5.7%；第二产业、第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量增长的贡献率分别为 47.9%、33.1%和 17.9%，其中，第三产业贡献率同比提高 10.1 个百分点。总体来看，2019 年全社会用电量增速回落，第三产业用电量保持较快增长。

2019 年末，全国全口径发电装机容量 20.1 亿千瓦、同比增长 5.8%，增速下降 0.7 个百分点，全国发电设备容量增速继续放缓，火电装机容量为 11.9 亿千瓦（其中，燃煤发电 10.4 亿千瓦），非化石能源发电装机容量 8.4 亿千瓦，同比增长 8.7%，占总装机容量的比重为 41.9%，比上年底提高 1.1 个百分点，清洁能源装机占比进一步提高。发电量方面，2019 年，全国全口径发电量为 7.33 万



亿千瓦时，比上年增长 4.7%，其中，受益于清洁能源消纳能力的提高等影响，弃水、弃光、弃风状况好转，全国非化石能源发电量 2.39 万亿千瓦时，比上年增长 10.4%，占全国发电量的比重为 32.6%，比上年提高 1.7 个百分点。

机组利用小时方面，2019 年，全国发电设备累计平均利用小时 3,825 小时，比上年同期降低 54 小时，其中，得益于西南水电外送通道建成投产以及水电大省消纳能力的提高，水电消纳形势明显好转，水电平均利用小时 3,726 小时，比上年同期增加 119 小时；全国太阳能发电 1,285 小时，同比提高 55 小时；并网风电 2,082 小时，同比下降 21 小时；火电 4,293 小时，受全社会用电量增速回落及清洁能源发电的挤占等因素影响，比上年同期降低 85 小时。

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。根据“十三五”规划，“十三五”期间，我国计划取消和推迟煤电建设项目 1.5 亿千瓦以上，力争 2020 年全国煤电装机控制在 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 39.0%；围绕“十三五”规划，国家发展和改革委员会（以下简称“发改委”）、国家能源局（以下简称“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。2019 年以来，《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》、《关于深入推进供给侧结构性改革 进一步淘汰煤电落后产能促进煤电行业优化升级的意见》等政策继续推进不达标落后煤电机组的淘汰关停，并严控各地新增煤电产能。2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，较上年少投产 2,612 万千瓦，其中，新增煤电 2,989 万千瓦、同比少投产 67 万千瓦，新增非化石能源发电装机占新增总装机的 62.8%。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 2019 年的 41.9%。

2020 年 1~3 月，受新冠疫情影响，全社会用电量显著下滑，全社会用电量 1.57 万亿千瓦时，比上年同期下降 6.5%；各电源类型装机利用小时数普遍下滑，全国平均设备利用小时 815 小时，同比降低 104 个小时，其中火电、水电、风电同比分别下降 137 小时、69 小时和 8 小时；截至 2020 年 3 月末，全国全口径发电装机容量 20.2 亿千瓦，同比增长 5.7%。目前，国内疫情好转，全国开启复工复产，然而自 2 月下旬以来海外疫情的恶化，全球经济受到冲击，中国经济面临挑战，预计短期内用电量仍受疫情影响，但随着疫情缓解，短期冲击逐步消除，用电量下半年将有改观。

预计火电供给侧改革背景下，火电装机总量控制政策持续进行，火电装机容量增速将继续保持低速增长趋势，非化石能源发电装机比重将继续提高；2020 年以来，受疫情影响，短期全社会用电量明显下滑，水电火电短期皆受冲击，机组利用小时数有所下滑。



2019 年煤电联动机制取消，现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，风电、光伏平价上网，市场化改革加速，具有成本优势的发电企业更具有相对优势；煤炭价格有所下降但总体仍高位运行，随着煤炭供需矛盾逐步缓解，煤炭供应方面未来较 2019 年将相对宽松。

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。2019 年 10 月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，自 2020 年 1 月 1 日起，煤电价格联动机制取消，将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体由供需双方协商或竞价决定，但 2020 年暂不上浮。同年 1 月《国家发展改革委国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》、5 月《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》提出，为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，将推进风电、光伏发电无补贴平价上网；促进公平竞争和优胜劣汰，2020 年实现风电与煤电平价上网的目标要求。同时，2019 年以来，随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好 2020 年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。电力交易方面，2019 年全国各类交易电量合计为 28,344 亿千瓦时，占全社会用电量的 39.23%，同比提高 9 个百分点，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，交易电量规模的扩大将对降低火电企业的发电成本提出更高的挑战，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

煤价方面，2019 年，煤矿优质产能逐步释放，进口煤支撑作用较好发挥，电煤供应总体有保障，电力燃料供应由紧平衡转向总体平衡，电煤价格前高后低，震荡幅度收窄，但总体仍处于高位运行态势。2020 年 1~3 月，受疫情导致部分地区煤矿复工延期以及煤炭运输受阻等因素影响，电煤供应经历了从部分地区偏紧到全国电煤供应总体有保障的变化过程，3 月底全国电煤库存总体充足；电煤价格先升后降，进口煤价大幅下跌，反映电煤采购综合成本的 CECI 沿海指数综合价一季度波动范围为 542~560 元/吨，持续运行在绿色区间。截至 2020 年 4 月 29 日，环渤海动力煤平均格指数为 530 元/吨。

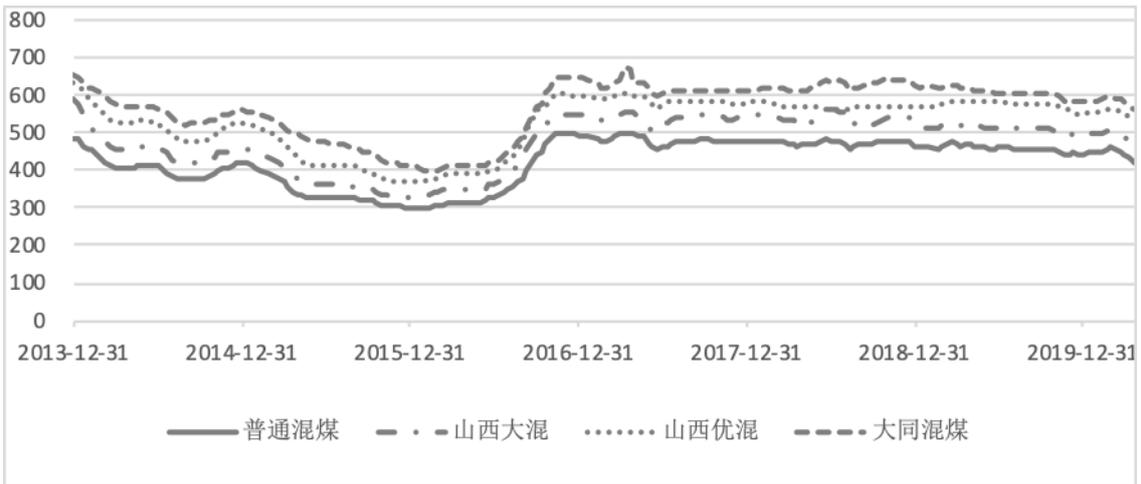


图 1 2013 年 12 月至 2020 年 4 月全国主要煤价变动情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

为稳定煤炭市场，缓解煤炭供需矛盾，2019 年以来《关于加大政策支持力度进一步推进煤电联营工作的通知》、《中央企业煤电资源区域整合试点方案》等政策在推进供给侧结构性改革进程中，推动煤炭、电力产业协同发展，以优化煤电产业资源配置。同时，国家发改委《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》继续推进煤炭中长期合同签订和履行工作，提出要提高中长期合同签订的数量，支持签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，若煤炭长期合同有效履行，将有助于煤电企业采购成本的稳定，煤炭供应方面未来较 2019 年将相对宽松。

总体来看，市场化改革加速，将推动电力市场化交易的不断扩大，有利于推动发电成本的降低；随着煤炭供需矛盾的逐步缓解，煤炭供应方面较 2019 年将相对宽松。

（三）区域环境

2019 年，广东省经济发展水平在全国处于前列，各项经济指标位居全国前列；受电力需求、省内装机容量不断增长及外送电量增加影响，广东省火电设备利用小时数有所减少，仍低于全国平均水平。

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，全省经济长期保持着较高的增长速度，经济总量连续多年居全国首位。广东省工业较发达，已经形成了电子信息、电器机械、石油化工、纺织服装、食品饮料、建材，以及森工造纸、汽车、医药等九大工业产业体系。近年来，广东省经济结构调整效果卓著，产业结构不断优化，2019 年，广东省高技术制造业增加值增长 7.3%，先进制造业增加值增长 5.1%，装备制造业增加值增长 5.6%，优势传统产业增加值增长 4.7%，非金属矿物制成品、电力、热力生产和供应业、有色金属冶炼及压延加工业等六大高耗能行业增加值增长 4.2%。2013 年起，第三产业占比超过



第二产业成为经济结构中最大产业，2019 年，广东省三次产业结构比例调整为 4.0:40.5:55.5。

2019 年，广东省实现地区生产总值 107,671 亿元，同比增长 6.2%，其中，珠三角地区地区生产总值逐年增长，占全省地区生产总值约 80%；固定资产投资同比增长 11.1%；规模以上工业增加值同比增长 4.7%；同期，全省地方一般预算收入为 12,651 亿元，同比增长 4.5%；其他主要经济指标均保持较高增速。

表 2 2017~2019 年广东省经济运行情况及电力行业情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	107,671	6.2	97,278	6.8	89,879	7.5
地方一般预算收入	12,651	4.5	12,103	7.9	11,315	10.9
规模以上工业增加值	-	4.7	-	6.3	-	7.2
固定资产投资	-	11.1	-	10.7	37,478	13.5
社会消费品零售总额	42,664	8.0	39,501	8.8	38,200	10.0
发电量（亿千瓦时）	4,726	3.6	4,370	4.1	4,516	10.6
全社会用电量（亿千瓦时）	6,696	5.9	6,323	6.1	5,959	6.2
发电设备平均利用小时（小时）	3,897	-	3,978	-	4,073	6.2
其中：火电	3,764	-	4,096	-	4,069	10.0
三次产业结构	4.0:40.5:55.5		4.0:41.8:54.2		4.2:43.0:52.8	

数据来源：根据 2017~2019 年广东省国民经济与社会发展统计公报

广东省电力需求较旺盛，电力需求持续增长。2019 年，广东省全社会用电量为 6,696 亿千瓦时，占全国用电量的 9.27%，位居全国第一。同期，广东省发电量为 4,726 亿千瓦时；电力供需缺口分别为 1,970 亿千瓦时，主要依靠“西电东送”满足。整体来看，广东省存在较大的电力缺口，省内用电一定程度上依靠大规模外购电。2019 年省内装机结构以火电为主，受电力需求、省内装机容量不断增长及外送电量增加影响，火电机组利用小时数自 2014 年起低于全国平均水平；2019 年广东省火电设备平均利用小时数为 3,764 小时，同比减少 332 小时，比全国平均水平低 227 小时。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1~3 月，广东省全社会用电量 1,156 亿千瓦时，同比下降 10.4%，位居全国第三位。2020 年 3 月，广东省发电量同比下降 2.60%，但 3 月份用电量同比降幅较 2 月份明显收窄，多项指标向好。

综合来看，广东省经济发展水平在全国处于较高水平，各项经济指标位居全国前列；2019 年广东省火电设备利用小时数有所下降；广东省仍存在较大的电力缺口，省内用电一定程度上依靠大规模外购电。



财富创造能力

电力生产与销售业务仍是公司营业收入和利润的主要来源，2019 年公司发电业务收入提高带动全年营业收入同比增长；受益于燃煤价格同比下降，电力业务毛利率同比增长；2020 年 1~3 月，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司电力业务收入及毛利润同比均有所下降。

电力生产与销售业务仍是公司营业收入和利润的主要来源，供热业务、房地产业务仍是公司营业收入的重要补充。受益于上网电量的提高，2019 年公司发电业务收入提高，带动营业收入同比增长 3.52%，同期公司综合毛利率同比增加 3.84 个百分点。

2019 年，受益于公司上网电量同比增长，公司实现电力业务收入 22.46 亿元，同比增长 6.19%。受供热单价小幅下降的影响，供热业务营业收入 6.74 亿元，同比下降 1.46%。公司房地产业务仍主要由下属子公司广州恒运建设投资有限公司（原“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，受房地产销售进度影响，该业务收入同比减少。2019 年，公司销售的房地产项目主要为锦泽园项目，房地产销售均价为 29,199.29 元/平方米，同比增长 13,591.22 元/平方米，受益于房地产销售均价上涨，该业务毛利率增长。截至 2019 年末，公司在建房地产项目主要为锦泽园一期、锦泽园二期和壹龙大厦项目，总投资 26.83 亿元，已投资 21.15 亿元。

表 3 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 1~3 月		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	5.85	100.00	32.29	100.00	31.19	100.00	26.35	100.00
电力业务	3.96	67.69	22.46	69.57	21.15	67.81	19.87	75.41
供热业务	1.57	26.84	6.74	20.86	6.84	21.94	4.07	15.45
房地产业务	-	-	1.37	4.24	1.75	5.61	1.24	4.71
其他业务	0.32	5.47	1.72	5.33	1.44	4.63	1.17	4.44
毛利润	0.48	100.00	7.12	100.00	5.68	100.00	8.60	100.00
电力业务	-0.08	8.47	4.05	56.92	2.76	48.63	6.54	76.05
供热业务	0.39	58.40	1.29	18.10	1.34	23.61	0.70	8.14
房地产业务	-	-	0.97	13.60	0.98	17.27	0.70	8.14
其他业务	0.17	33.14	0.81	11.39	0.60	10.49	0.66	7.68
毛利率	8.20		22.05		18.21		19.35	
电力业务	-1.99		18.04		13.06		15.12	
供热业务	24.57		19.13		19.59		21.57	
房地产业务	-		70.79		56.00		54.24	
其他业务	53.88		47.09		41.29		28.22	

数据来源：根据公司提供资料整理



毛利率方面，受益于燃煤价格同比下降，电力业务毛利率增加 4.98 个百分点。同期，公司供热业务毛利率有所下降。2019 年，受益于房地产销售均价上涨，该业务毛利率增长。

2020 年 1~3 月，主要受疫情影响，用电需求下降，公司电力业务收入及毛利润同比分别下降 9.38% 及 111.76%；同期公司未形成房地产业务销售收入。公司综合业务收入有所减少，毛利率同比下降。

综合来看，电力生产与销售业务仍是公司营业收入和利润的主要来源，2019 年公司发电业务收入提高带动全年营业收入同比增长；受公司电力业务毛利率上升的影响，公司综合业务毛利率同比大幅上升。2020 年 1~3 月，受疫情影响，公司电力业务收入及毛利润同比均有所下降。

（一）电力业务

2019 年，公司新增分布式能源机组，装机规模增长，电源结构进一步优化；受益于装机规模增长及用电需求增加，上网电量同比增加；受益于煤炭价格下降，发电机组单位发电成本同比继续下降。

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 2019 年末，公司可控装机容量为 112.2 万千瓦，新增分布式能源装机 4.2 万千瓦，装机容量小幅增长。受益于宏观经济稳定增长，广州市用电需求小幅回暖，公司机组利用效率有所提高，2019 年发电机组利用小时数为 5,585 小时，同比增加 151 小时，受益于装机规模增长及用电需求增加，公司全年发电量和上网电量分别为 62.05 亿千瓦时和 57.46 亿千瓦时，均同比小幅增长。

表 4 2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要经营状况及经济技术指标

项 目	2020 年 1~3 月	2019 年	2018 年	2017 年
发电量（亿千瓦时）	12.71	62.05	58.69	57.41
上网电量（亿千瓦时）	11.77	57.46	54.32	53.30
上网电价（元/千千瓦时）	317.02	382.66	389.07	379.12
燃煤机组利用小时数（小时）	1,116	5,585	5,434	5,315
入炉标煤单价（元/吨）	818.73	861.71	907.00	902.63
综合供电煤耗（克/千瓦时）	324.94	321.74	320.37	324.96
火电单位发电成本（元/千瓦时）	0.3177	0.3162	0.3201	0.3215

数据来源：根据公司提供资料整理

上网电价方面，受市场化交易电量比重上升影响，2019 年，公司机组平均上网电价 0.382 元/千瓦时，同比下降。受 2019 年煤炭价格下降影响，公司燃煤机组全年平均入炉标煤单价 861.71 元/吨，同比大幅下降。同期，公司发全年综合供电煤耗 321.74 克/千瓦时，同比小幅上升；受益于煤炭价格降低，公司发电机组单位发电成本下降到 0.3162 元/千瓦时。

2020 年 1~3 月，公司电力业务发电量 12.71 亿千瓦时，同比下降 2.39%；



燃煤机组利用小时数同比减少 89 小时。

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，2019 年，公司上网电量同比增加，发电机组单位发电成本同比继续下降。

（二）供热业务

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；2019 年以来，公司供热区域不断拓展。

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，有一定的区域专营优势。2019 年以来，受益于供热市场的不断拓展，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广州开发区的集中供热业务；子公司东莞恒运新能源有限公司负责东莞麻涌区域供热（长距离供热）；子公司广州恒运分布式能源有限公司负责广州知识城区域的部分供热业务。公司 2019 年新增供热区域为知识城片区，全年实现供热量 343.64 万吨，供热业务收入 6.74 亿元，供热单价为 194.22 元/吨，同比减少 2.25 元/吨，主要由于区域间供热比例变化。

偿债来源

获益于电力业务收入增加及出售广州证券收到部分现金，公司经营性净现金流规模同比大幅增加，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

2019 年以来，公司发电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。

受益于发电量提高，2019 年，公司实现营业收入 32.29 亿元，同比提高 3.52%；公司期间费用仍主要由财务费用和管理费用构成，同比下降 6.23%，获益于融资成本降低，公司财务费用下降，进而导致期间费用下降。同期，公司期间费用率 10.53%，同比小幅下降，处于较低水平；投资收益 1.64 亿元，同比增加 0.17 亿元，主要是上年同期持有的广州证券股权转为持有越秀金控股权，按权益法核算的长期股权投资在持有期间所产生的投资收益。受公司业务收入增加的影响，2019 年全年营业利润、利润总额分别为 5.25 亿元和 5.20 亿元，均同比大幅提高。同期，公司资产处置收益为 0.45 亿元，同比大幅增长 0.44 亿元，主要是出售碳排放权。获益于电力业务利润及投资收益增加，公司净利润同比大幅增加。

2020 年 1~3 月，公司营业收入为 5.85 亿元，同比下降 6.70%；毛利率同比下降 11.19 个百分点。同期，公司期间费用 0.85 亿元，同比小幅下降。2020 年 1~3 月，投资收益 4.13 亿元，同比大幅增长，主要由于公司按权益法核算的越



秀金控当期净利润大幅增长。受益于投资收益的大幅上升，公司分别实现营业利润和净利润 3.78 亿元和 4.15 亿元，同比均出现大幅提高。

表5 2017~2019年及2020年1~3月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
营业收入	5.85	32.29	31.19	29.65
营业成本	5.37	25.17	25.51	23.92
期间费用	0.85	3.40	3.62	3.36
管理费用	0.35	1.48	1.41	1.47
财务费用	0.46	1.67	2.00	1.72
投资收益	4.13	1.64	1.47	0.63
营业利润	3.78	5.25	3.05	2.52
利润总额	4.09	5.20	3.14	2.49
净利润	4.15	4.34	1.02	2.02
毛利率	8.20	22.05	18.21	19.35
总资产报酬率	-	6.36	4.83	4.64
净资产收益率	7.80	9.40	2.42	4.80

数据来源：根据公司提供资料整理

整体来看，2019 年以来，发电量的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

获益于电力业务收入增加及出售广州证券收到部分现金，2019 年公司经营性净现金流规模同比增长，经营性净现金流对公司负债的覆盖能力上升；投资性现金流由净流入转为净流出。

2019 年，获益于电力业务收入增加及出售广州证券收到部分现金，公司经营性净现金流 7.57 亿元，同比增加 79.08%，经营净现金流利息保障倍数为 3.96 倍，对债务的保障能力大幅提升。公司投资性净现金流为-5.94 亿元，由净流入转为净流出，主要由于公司投资 2×460MW 级“气代煤”热电冷联产项目及中新广州知识城北起步区分布式能源站项目等。2020 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.37 亿元，投资性净现金流为-3.94 亿元。

表6 2017~2019年及2020年1~3月公司现金流概况（单位：亿元、%）

项目	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
经营性净现金流	2.37	7.57	4.23	5.01
投资性净现金流	-3.94	-5.94	1.63	-6.40
经营性净现金流净流/流动负债	3.92	12.89	9.34	14.16
经营性净现金流净流/总负债	3.58	11.59	7.66	10.14
经营净现金流利息保障倍数（倍）	-	3.96	1.86	2.68

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2020 年 3 月末，公司在建项目主要包括 2×460MW 级燃气蒸汽联合循环热电联产、西区向东区长距离供热管道工程项目等，在建工程计划总投资 30.62 亿元，已完成投资 4.39 亿元，尚需投资 26.23 亿元。整体来看，公司在建工程较多，预计未来，公司资本性支出规模较大，但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。

总体而言，2019 年以来，公司经营性净现金流规模有所上升，对债务的保障能力有所提高；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 2019 年末，公司已获得各类银行授信额度合计 75.40 亿元，尚未使用的各类授信额度总额为 19.79 亿元。

债券融资方面，截至 2019 年末，公司已发行债券包括公司债券和超短期融资券等，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。2019 年公司筹资性现金流流入 58.82 亿元，同比增长 11.30%，主要是公司新增借款所致。

表7 2017~2019年及2020年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）

财务指标	2020年1~3月	2019年	2018年	2017年
筹资性现金流入	4.09	58.82	52.85	24.32
借款所收到的现金	4.09	56.05	47.83	24.32
筹资性现金流出	11.26	53.53	46.15	26.25
偿还债务所支付的现金	10.76	49.77	42.54	22.34

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年，公司筹资性现金流流出规模为 53.53 亿元，同比提高 15.99%，偿还债务所支付的现金为 49.77 亿元，占全部筹资性现金流流出比重为 92.97%。

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，是债务偿还的重要来源。

（四）外部支持

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，继续得到政府政策支持，具有一定的区域专营优势。

政府补助方面，2019 年，公司确认与资产相关补助 0.09 亿元，主要为各类



技术改造工程；确认与收益相关的政府补助 0.23 亿元，主要为增值税返还、清洁能源补贴等。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，继续得到政府在补贴等方面的政策支持，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，2019 年末资产规模有所增长；公司货币资金保有量较高，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。

截至 2019 年末，公司总资产 116.28 亿元，同比增长 12.85%。其中非流动资产 71.50 亿元，占总资产比重为 61.49%，占比有所下降，但公司资产仍以非流动资产为主。2020 年 3 月末，公司总资产合计 115.37 亿元，资产结构仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款和存货等构成。2019 年末，公司货币资金为 32.19 亿元，同比大幅提高，主要是公司出售广州证券股权回收部分现金。公司应收账款以应收广州供电局有限公司账款为主；公司存货仍主要由房地产项目的开发成本以及发电所需燃煤构成，同比有所增长。

公司非流动资产主要由其他权益投资工具、长期股权投资和固定资产构成。其中，依据 2019 年 1 月 1 日起实施的新金融工具准则，公司将可供出售的金融资产调整到其他权益工具投资；长期股权投资主要是对越秀金控的股权投资；固定资产仍以机器设备以及房屋和建筑物为主，截至 2019 年末，公司固定资产为 29.93 亿元，同比上升 6.63%。

表 8 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司总资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年 3 月末		2019 年		2018 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	115.37	100.00	116.28	100.00	103.04	100.00	91.99	100.00
流动资产	35.74	30.98	44.78	38.51	35.24	34.20	21.36	23.22
货币资金	23.49	20.36	32.19	27.68	24.75	24.03	11.58	12.59
应收账款	2.63	2.28	3.85	3.31	3.07	2.98	3.14	3.41
存货	6.74	5.84	6.48	5.58	6.23	6.05	5.86	6.37
非流动资产	79.63	69.02	71.50	61.49	67.80	65.80	70.63	76.78
其他权益工具投资	7.58	6.57	6.78	5.83	-	-	-	-
长期股权投资	34.21	29.65	26.33	22.64	26.02	25.25	29.76	32.36
固定资产	29.18	25.29	29.93	25.74	28.07	27.24	30.34	32.99

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 1.26 亿元，受限资产占总资产比重的 1.09%，占净资产比重的 2.38%。

**表 9 截至 2020 年 3 月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
货币资金	23.49	0.13	0.53
固定资产	29.18	0.99	3.40
应收账款	2.63	0.15	5.56
合计	55.30	1.26	-

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。2019 年，公司获得经营性净现金流 7.57 亿元，筹资活动现金流入 58.82 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。

（二）债务及资本结构

2019 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，短期偿债压力很大；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。

2019 年末，公司总负债为 70.10 亿元，规模同比增长 15.60%，负债结构仍以流动负债为主，流动负债在总负债中占比有所上升。同期，公司资产负债率为 60.28%。2020 年 3 月末，公司负债总额 62.23 亿元，规模减少，负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债中主要以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。截至 2019 年末，公司短期借款 50.89 亿元，同比增长 47.99%，全部为信用借款；公司一年内到期的非流动负债为 2.02 亿元，主要为应付债券；公司其他流动负债为 0.33 亿元，同比大幅降低，主要由于公司于 2018 年 8 月 7 日发行的面值 5.00 亿元的“2018 年第一期超短期融资券”到期所致。

**表 10 2017~2019 年末及 2020 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2020 年 3 月末		2019 年末		2018 年末		2017 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	44.23	71.07	50.89	72.61	34.39	56.72	23.91	47.97
应付账款	4.67	7.50	6.56	9.36	5.29	8.72	5.40	10.83
一年内到期的非流动负债	2.02	3.25	2.02	2.89	5.48	9.04	4.80	9.63
其他流动负债	0.25	0.40	0.33	0.47	5.06	8.34	0.05	0.10
流动负债合计	56.52	90.83	64.35	91.80	53.13	87.62	37.48	75.20
长期借款	3.69	5.92	3.69	5.27	4.41	7.27	1.23	2.47
非流动负债合计	5.71	9.18	5.75	8.20	7.50	12.37	12.36	24.80
负债合计	62.23	100.00	70.10	100.00	60.64	100.00	49.84	100.00
有息债务合计	49.94	80.25	56.61	80.75	50.34	83.01	39.98	80.22
资产负债率	53.95		60.28		58.85		54.18	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍以长期借款为主。截至 2019 年末，公司长期借款为 3.69 亿元，其中信用借款为 1.50 亿元，质押借款为 2.19 亿元。同期，公司应付债券同比减少 1.00 亿元，主要系公司部分债券到期所致。

截至 2019 年末，公司有息债务规模继续扩大，在负债总额中占比较高；短期有息债务规模较大且占总息债务比重较高，公司短期债务负担很重。

截至 2019 年末，公司有息债务总额为 56.61 亿元，同比增加 12.45%。其中短期有息债务占总息债务的比重为 93.47%，短期偿债压力很大。

表 11 截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(3~5]年	合计
金额	52.92	3.40	56.61
占比	93.47	6.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年末，公司无对外担保情况。

2019 年末，受益于未分配利润增长，公司所有者权益有所增长。

2019 年末受益于未分配利润增加，公司所有者权益为 46.19 亿元，同比增涨。同期，公司资本公积为 8.51 亿元，同比减少 24.56%，主要为按权益法计提的广州越秀金融控股有限公司其他综合收益变动所致。2020 年 3 月末，公司所有者权益 53.13 亿元。

总体来看，2019 年以来，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，公司短期债务负担很重。



公司流动性偿债来源主要以经营性现金流和债务收入为主；经营性净现金流对债务的保障能力有所提升；盈利对利息的保障能力很强；综合来看，公司的偿债能力很强。

从盈利对利息的保障能力来看，2019 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.50 倍，盈利对利息的保障能力很强。

从流动性偿债能力来看，公司流动性偿债来源以经营性净现金流、债务收入和外部支持为主。2019 年末，公司流动比率为 0.70 倍，速动比率为 0.60 倍，流动资产对流动负债的覆盖能力不足；经营性净现金流对流动负债和总负债的覆盖比率分别为 12.89%和 11.59%，公司流动性偿债能力有所提高。

从清偿性偿债能力来看，截至 2019 年末，公司资产负债率为 60.28%，同比有所上升；随着有息债务规模增加，公司债务资本比率升至 55.07%。

偿债能力

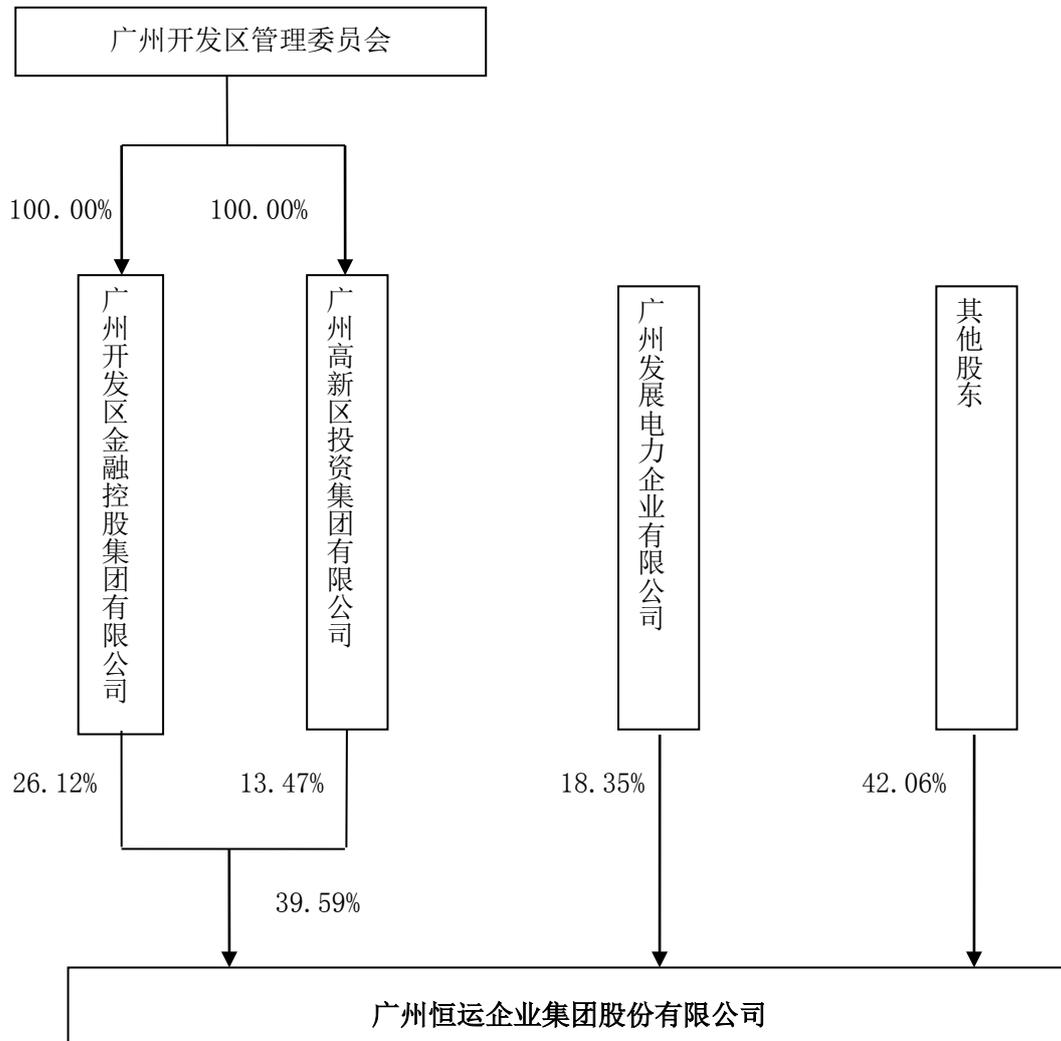
综上所述，公司的抗风险能力很强。2019 年，电力生产与销售业务仍是公司营业收入和利润的主要来源，2019 年公司发电业务收入规模提高带动全年营业收入同比增长。获益于燃煤价格同比下降，电力业务毛利率同比增长。公司仍是广州开发区区属国有控股的重点电力生产上市企业，继续得到政府政策支持，公司是广州市政府指定的五个集中供热热源生产供应点之一，仍具有一定的区域专营优势。2019 年公司经营性净现金流规模同比增长，经营性净现金流对公司负债的覆盖能力上升。2019 年末，公司负债规模持续上升，有息负债规模仍很大，债务结构以短期有息债务为主，短期偿债压力很大。公司可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务收入依赖较大。2020 年 1~3 月，受新型冠状病毒肺炎疫情影响，公司电力业务收入及毛利润同比均有所下降。

综合来看，大公对公司“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。



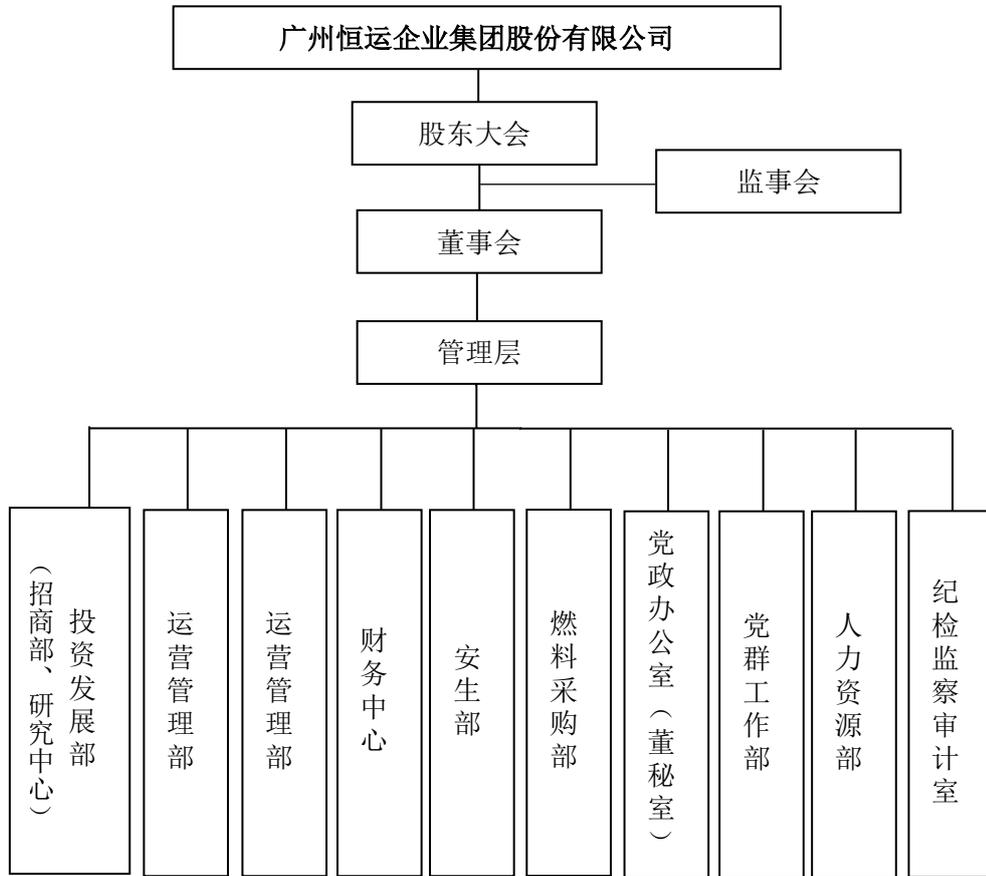
附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年末广州恒运企业集团股份有限公司股权结构图





1-2 截至 2019 年末广州恒运企业集团股份有限公司组织结构图





附件 2 主要财务指标

2-1 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020 年 1~3 月 (未经审计)	2019 年	2018 年	2017 年
资产类				
货币资金	234,874	321,862	247,575	115,819
应收票据及应收账款	26,702	38,490	30,702	31,869
其中: 应收票据	410	-	-	473
应收账款	26,292	38,490	30,702	31,396
其他应收款	7,166	3,427	3,105	1,803
存货	67,428	64,845	62,349	58,583
流动资产合计	357,378	447,777	352,407	213,613
长期股权投资	342,066	263,291	260,160	297,625
固定资产净额	291,791	299,269	280,707	303,430
在建工程	37,240	45,593	32,218	9,699
非流动资产合计	796,273	715,040	677,992	706,257
总资产	1,153,650	1,162,818	1,030,398	919,870
占资产总额比 (%)				
货币资金	20.36	27.68	24.03	12.59
应收票据及应收账款	2.32	3.31	2.98	3.46
其中: 应收票据	0.04	-	-	0.05
应收账款	2.28	3.31	2.98	3.41
其他应收款	0.62	0.29	0.3	0.2
存货	5.84	5.58	6.05	6.37
流动资产合计	30.98	38.51	34.2	23.22
长期股权投资	29.65	22.64	25.25	32.36
固定资产净额	25.29	25.74	27.24	32.99
在建工程	3.23	3.92	3.13	1.05
非流动资产合计	69.02	61.49	65.8	76.78
负债类				
短期借款	442,291	508,937	343,909	239,060
应付票据及应付账款	46,732	65,593	52,871	54,019
其中: 应付账款	46,732	65,593	52,871	54,019
其他应付款	4,434	4,334	6,093	3,318
一年内到期的非流动负债	20,232	20,232	54,834	47,981
其他流动负债	2,514	3,299	50,576	533
流动负债合计	565,246	643,496	531,320	374,776



2-2 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
负债类				
长期借款	36,855	36,942	44,096	12,290
应付债券	-	-	10,008	99,937
非流动负债合计	57,095	57,456	75,045	123,578
负债合计	622,341	700,952	606,365	498,354
占负债总额比 (%)				
短期借款	71.07	72.61	56.72	47.97
应付票据及应付账款	7.51	9.36	8.72	10.84
其中: 应付账款	7.51	9.36	8.72	10.84
其他应付款	0.71	0.62	1	0.67
一年内到期的非流动负债	3.25	2.89	9.04	9.63
其他流动负债	0.40	0.47	8.34	0.11
流动负债合计	90.83	91.80	87.62	75.20
长期借款	5.92	5.27	7.27	2.47
应付债券	0.00	0.00	1.65	20.05
非流动负债合计	9.17	8.20	12.38	24.8
权益类				
实收资本(股本)	68,508	68,508	68,508	68,508
资本公积	113,089	85,112	89,098	89,726
盈余公积	40,546	40,546	38,757	33,369
未分配利润	254,099	212,709	194,582	198,627
归属于母公司所有者权益	477,719	408,330	391,982	390,375
少数股东权益	53,591	53,535	32,052	31,141
所有者权益合计	531,310	461,866	424,034	421,516
损益类				
营业收入	58,542	322,859	311,894	296,540
营业成本	53,744	251,660	255,101	239,172
营业税金及附加	421	5,188	5,499	5,464
销售费用	361	2,494	2,148	1,764
管理费用	3,528	14,824	14,087	14,673
财务费用	4,603	16,666	20,005	17,174
资产减值损失	-	135	295	79
投资收益	41,263	16,394	14,775	6,272
营业利润	37,831	52,544	30,549	25,203
营业外收支净额	3,022	-520	802	-311
利润总额	40,853	52,024	31,351	24,893



2-3 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
损益类				
所得税	-609	8,621	21,106	4,653
净利润	41,462	43,403	10,245	20,240
占营业收入比 (%)				
营业成本	91.80	77.95	81.79	80.65
营业税金及附加	0.72	1.61	1.76	1.84
销售费用	0.62	0.77	0.69	0.59
管理费用	6.03	4.59	4.52	4.95
财务费用	7.86	5.16	6.41	5.79
资产减值损失	-	0.04	0.09	0.03
投资收益	70.48	5.08	4.74	2.12
营业利润	64.62	16.27	9.79	8.5
营业外收支净额	5.16	-0.16	0.26	-0.1
利润总额	69.78	16.11	10.05	8.39
所得税	-1.04	2.67	6.77	1.57
净利润	70.82	13.44	3.28	6.83
现金流量表				
经营活动产生的现金流量净额	23,699	75,741	42,294	50,104
投资活动产生的现金流量净额	-39,438	-59,410	16,298	-64,026
筹资活动产生的现金流量净额	-71,658	52,917	66,963	-19,298



2-4 广州恒运企业集团股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2020年1~3月 (未经审计)	2019年	2018年	2017年
主要财务指标				
EBIT	-	73,923	49,768	42,711
EBITDA	-	105,204	75,327	68,000
总有息债务	587,170	566,111	503,422	399,800
毛利率(%)	8.20	22.05	18.21	19.35
营业利润率(%)	64.62	16.27	9.79	8.50
总资产报酬率(%)	-	6.36	4.83	4.64
净资产收益率(%)	7.80	9.40	2.42	4.80
资产负债率(%)	53.95	60.28	58.85	54.18
债务资本比率(%)	52.50	55.07	54.28	48.68
长期资产适合率(%)	73.89	72.63	73.61	77.18
流动比率(倍)	0.63	0.70	0.66	0.57
速动比率(倍)	0.51	0.60	0.55	0.41
保守速动比率(倍)	0.42	0.50	0.47	0.31
存货周转天数(天)	110.75	90.98	85.33	89.79
应收账款周转天数(天)	49.80	38.58	35.84	40.28
经营性净现金流/流动负债(%)	3.92	12.89	9.34	14.16
经营性净现金流/总负债(%)	3.58	11.59	7.66	10.14
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	3.96	1.86	2.68
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	3.87	2.19	2.29
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.50	3.31	3.64
现金比率(%)	41.55	50.02	46.60	30.90
现金回笼率(%)	150.98	113.85	113.08	113.39
担保比率(%)	-	-	-	0.35



附件 3 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 (%) = $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数³ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数⁴ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 = 净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)

³ 一季度取 90 天。

⁴ 一季度取 90 天。



23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
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 4 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：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。