



# 信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪244号

## 广东电力发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广东电力发展股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级为AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一六年六月二十日

## 广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	广东电力发展股份有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
存续期间	7 年期：2013/3/18~2020/3/17，附第 5 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。		
上次评级时间	2015/6/18		
上次评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望 稳定

### 概况数据

粤电力	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	255.93	277.84	302.22	302.33
总资产（亿元）	679.19	690.85	719.20	714.69
总债务（亿元）	327.87	358.63	354.39	306.93
营业总收入（亿元）	308.31	290.47	257.24	44.06
营业毛利率（%）	26.42	27.91	29.82	18.44
EBITDA（亿元）	108.10	110.96	111.50	-
所有者权益收益率（%）	16.97	15.58	15.32	2.99
资产负债率（%）	62.32	59.78	57.98	57.70
总债务/EBITDA（X）	3.03	3.23	3.18	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.68	5.48	5.80	-

注：1.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

2.其中 2016 年第一季度所有者权益收益率经过年化处理。

### 基本观点

2015 年，广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或者“公司”）电源建设持续推进，公司电力资产持续扩大，发电能力继续提升；此外，由于 2015 年煤炭价格维持下行走势，促使公司盈利水平继续保持上升趋势，公司保持极强的综合竞争实力。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到电煤价格波动和电价调整政策、公司发电机组平均利用小时数及发电量占全省发购电市场份额有所下降、未来公司资本支出压力较大等因素对公司信用状况的影响。

综上，中诚信证评维持广东电力发展股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望稳定；维持“广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

### 正面

- 电力资产持续扩大，发电能力继续提升。截至 2015 年末，公司可控装机容量达 1,969 万千瓦，同比增长 9.69%。未来几年随着新建机组的陆续投产，公司发电能力有望进一步提升。
- 盈利能力保持上升趋势。2015 年煤炭价格维持下行走势，促使公司盈利水平继续保持上升趋势，2015 年公司毛利率上升至 29.82%，同比提高 1.91 个百分点。
- 负债水平有所下降。得益于公司自有资本实力的不断提升，公司财务结构更加稳健，其整体抗风险能力不断提升。

### 分析师

张 和 hzhang@ccxr.com.cn

袁龙华 lhyuan@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 20 日

## 关 注

- 电煤价格波动和电价调整政策对公司的影响。  
虽然近几年来公司电源结构不断优化，但目前火电占比依然较大，电煤价格波动和电价调整政策对公司盈利存在一定影响。
- 发电机组平均利用小时数及发电量占全省发电市场份额有所下降。受到西部大型水电相继投产、西电大幅增送等因素影响，省内煤机利用小时和市场份额进一步减少，对公司亦造成相应影响。公司控股燃煤机组平均利用小时数为 4,068 小时，同比下降 457 小时。
- 存在较大资本支出压力。公司在建及拟建项目较多，且尚有大量项目处于前期阶段，后续资金需求量较大，公司未来几年或将面临较大资本支出压力。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

## 行业关注

受制于工业用量下行及能源结构调整的压力,2015年我国全社会用电量增速继续放缓;同时,在清洁能源和节能减排的环保压力下,火电设备利用小时数减少

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关,全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015年,受制于工业用电量下行及能源结构调整的压力,同时受到气温、降水等因素的影响,全社会用电量增速同比继续放缓,当年全社会用电量累计达到5.55万亿千瓦时,同比增长0.5%,增速大幅回落3.75个百分点。

由于用电需求增速的放缓,主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015年全年,全国6,000千瓦以上发电设备累计平均利用小时3,969小时,同比大幅下降349小时。其中,水电设备平均利用小时为3,621小时,同比减少48小时;火电设备平均利用小时为4,329小时,同比降低410小时。

图1: 2009~2015年全国6,000千瓦以上电力设备利用小时



资料来源: 中电联, 中诚信证评整理

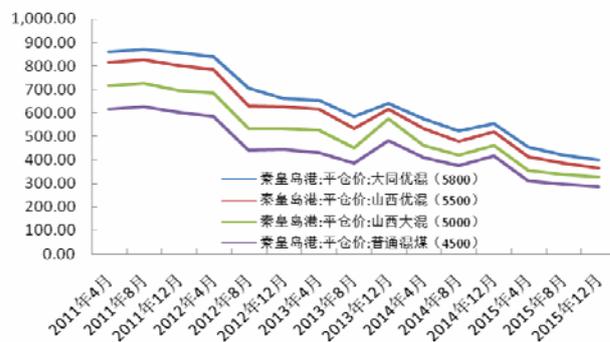
伴随着经济增速的放缓,全社会用电需求增速下降,同时能源结构也在持续深入调整,导致火电设备利用小时数减少。短期来看,火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变;但长期来看,在环保和节能减排的压力下,新能源装机比重正在不断增加,火电产能过剩的局面将进一步显现,未来火力发电小时数可能进一步减少。

得益于煤炭价格的持续下降,我国火电企业盈利仍保持较高水平,而2013年以来多次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影响值得关注

2014年以来,受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响,火电设备平均利用小时数显著降低;同时,我国火电结构进一步优化,技术水平进一步提升,高参数、大容量、高效环保型机组比例提高,截至2015年末,全国6,000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降4%至315克/千瓦时。进入2016年,该指标进一步下降,截至2016年3月末,全国6,000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗304克/千瓦时。2015年,煤炭库存持续上升,煤炭价格快速下跌,截至2015年12月,秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至366元/吨,降幅达到29.62%。

图2: 2011.4~2015.12动力煤价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 聚源数据, 中诚信证评整理

电价方面,2013年9月,国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》(以下简称“《通知》”)。《通知》要求从9月25日起降低有关省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价;适当降低跨省、跨区域送电价格标准;提高上海、江苏、浙江等省(区、市)天然气发电上网电价。根据《通知》的规定,全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外,其他均下调了煤电机组上网电价,降价幅度从0.009元/千瓦时~0.025元/千瓦时不等,平均降幅为0.014元/千瓦时,其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大,为0.025元/千瓦时。

2014年12月,《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(以下简称“新电改方案”)获得国务院

第 39 次常务会议原则性通过。新电改方案将以竞价上网为主线，建立多买多卖的电力市场，用电企业和发电企业自主交易，实现电力交易市场化，放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配，能效高的大型火电企业将从中获益。

2015 年 4 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为 0.02 元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调 0.018 元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。

总体来看，近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻，但受近年来宏观经济增速放缓的影响，当年全国用电需求增速有所回落，且受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大量减少。同时，根据煤电联动政策，2015 年 12 月煤电企业上网电价再次下调，其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定影响。

## 业务运营

2015 年，受电量与电价持续双降影响，公司营业收入有所下降，全年公司实现营业收入 257.24 亿元，同比下降 11.44%。

跟踪期内，公司继续专注主业，积极推进电源项目建设；虽然近年来公司电源结构有所改善，但仍以火电为主，尚存在较大优化调整空间

2015 年，公司继续推进新项目建设和开发，积极推进电源项目建设。公司控股投资的韶关电厂“上大压小”项目和大埔电厂“上大压小”项目#1 机组投入商业运营，临沧公司南荣田、挂篮子河电站完成增容改造，上述项目合计新增投产可控装机 180.4 万千瓦。公司紧跟大力发展清洁能源和大容量、高参数、低能耗煤电的政策形势，继续优化电源结构，重点推进花都天然气热电联产、肇庆天然气热电联产、博贺煤电、广东风电公司风电等项目前期工作。截至 2015 年 12 月 31 日，公司可控装机容量 1,969 万千瓦。装机结构方面，截至 2015 年年末，燃煤发电可控装机容量 1,709 万千瓦，LNG 发电可控装机容量 234 万千瓦，风电、水电等可再生能源发电装机容量 26 万千瓦。整体来看，公司装机结构仍以火电为主，且占比较大，公司电源结构仍存在较大调整优化空间。

表 1：截至 2015 年末控股及参股电厂情况

电厂名称	总装机容量 (MW)	电源类型	持股比例
沙角 A 电厂	1,290	火电	100%
湛江发电厂	1,320	火电	76%
惠来电厂	3200	火电	65%
粤嘉公司	270	火电	58%
粤江公司	1,860	火电	90%
茂名臻能	1,130	火电	66.61%
湛江中粤公司	1,200	火电	90%
平海电厂	2,000	火电	45%
汕尾电厂	2,520	火电	65%
大埔电厂	600	火电	100%
湛江风电	99	风电	70%
石碑山风电	100	风电	70%
惠来风电	13	风电	70%
广前 LNG 电厂	1,170	LNG	100%
惠州 LNG 电厂	1,170	LNG	67%
云南临沧水电	30.8	水电	100%
台山电厂	5,000	火电	20%
盘南电厂	2,400	火电	14%
云南威信一期项目	1,200	火电	25.66%
内蒙古伊泰煤矸石电	600	火电	8%
阳山江坑水电站	4.5	水电	25%
阳山中心坑水电站	5.26	水电	40%
南澳风电	60	风电	25%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2015 年末在建工程情况

单位：亿元

在建项目	投资总额	工程进度	未投资	资金来源
大埔电厂 2*600MW 发电机组建造	48.07	89.93%	4.84	借款、自有资金
博贺煤电一体化项目	97.86	21.70%	76.62	借款、自有资金
临沧大丫口水电站	9.98	98.53%	0.15	借款、自有资金
电白热水风电场工程项目	4.84	69.93%	1.46	借款、自有资金
虎门电厂 2*1000MW 机组项目	77.90	1.77%	76.52	自有资金
徐闻勇士重建项目	1.86	33.67%	1.23	自有资金
雷州红心楼风电项目	4.63	10.74%	4.13	借款、自有资金
红海湾 5、6 机组工程	77.14	0.59%	76.68	自有资金

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

注：虎门电厂 2\*1000MW 机组项目及红海湾 5、6 机组工程目前仅处于前期阶段。

在建项目方面，截至 2015 年末，公司在建项目包括大埔电厂 2\*600MW 发电机组建造、博贺煤电一体化项目、临沧大丫口水电站、电白热水风电场工程项目、徐闻勇士重建项目、雷州红心楼风电项目等，未来存在一定资本支出压力。

### 公司发电机组平均利用小时数及公司发电量占全省发购电市场份额有所下降，但得益于电煤价格低位运行和电力资产规模的持续增加，公司盈利能力有所提升

虽然公司电力资产规模持续增加，但公司发电量和售电量均有所下降。公司控股电厂 2015 年完成发电量达 640.91 亿千瓦时，同比下降 6.89%；完成上网电量 603.41 亿千瓦时，比 2014 年的 648.66 亿千瓦时下降 6.98%，完成全年上网电量计划的 89.50%。按权益比例折算（包括参股电厂），完成权益发电量 524.40 亿千瓦时，权益上网电量 493.24 亿千瓦时，同比分别下降 7.63% 和 7.65%。同期，受西部大型水电相继投产、西电大幅增送和核电、风电等规模扩大的影响，市场竞争更加激烈，省内煤机利用小时和市场份额进一步减少。公司控股燃煤机组平均利用小时数为 4,068 小时，同比下降 457 小时。公司发电量占全省发购电市场份额 12.70%，

同比下降 0.08%。对发电机组平均利用小时数及公司发电量占全省发购电市场份额下降对公司盈利能力的影响应予以关注。

表 3：2015 年公司火电运营数据

火电指标	2015
总装机容量（万千瓦）	1,969.00
发电量（亿千瓦时）	640.91
售电量（亿千瓦时）	603.41
燃煤机平均利用小时	4,068.00
供电煤耗（克/千瓦时）	310.81
综合厂用电率（%）	6.02
标煤单价（元/吨）	605.17
火电单位发电成本（元/千千瓦时）	279.39
燃料成本占火电发电成本的比例（%）	62.70
已完成脱硫改造的机组占总装机容量比例（%）	78.16
关停小机组容量（万千瓦）	今年未有关停小机组
上网电价（元/千千瓦时）	492.21（含税）

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司业务以燃煤发电为主，燃料成本在营业成本中占有较大比重，因此煤炭价格波动对公司经营业绩影响较大。跟踪期内，公司燃料成本 113.19 亿元，占营业成本 63.00%，较上年度减少 27.84 亿元，降幅达 19.80%。电价方面，2013 年以来，燃煤发电上网电价多次下调。2015 年公司合并报表售电均价为 492.21 元/千千瓦时（含税，下同），同比下降 25.37/千千瓦时。

总体看，虽然受电价和电量双降以及电力市场需求回落影响，使得公司营业收入有所下降，但得益于煤炭价格的持续下降，公司盈利能力有所提升。未来，中诚信证评将对煤炭价格走势以及电价调整保持关注。

### 财务分析

以下分析主要基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年度合并财务报告以及未经审计的 2016 年第一季度财务报表。

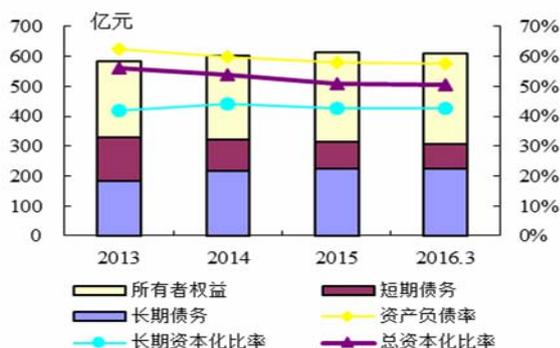
### 资本结构

跟踪期内，随着公司不断推进电源项目建设以及投资电厂的投入商业运营，资产规模以及负债规模较上年度均有所增加，截至 2015 年末，公司资产

规模719.20亿元，同比上升4.10%；负债规模上升至416.98亿元，同比上升0.96%。同期，未分配利润持续夯实所有者权益，截至2015年末，公司所有者权益为302.22亿元，同比上升8.77%。截至2016年3月末，公司资产规模为714.69亿元，负债规模为412.36亿元，所有者权益为302.33亿元。

财务杠杆方面，得益于公司良好的经营状况以及自有资本实力的持续提升，公司财务杠杆不断下降。截至2015年末，公司资产负债率以及总资本化比率分别为57.98%以及50.82%，分别较上年度下降1.80和2.97个百分点。截至2016年3月末，公司资产负债率和总资本化比率进一步降至57.70%和50.38%。

图 3：2013~2016.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

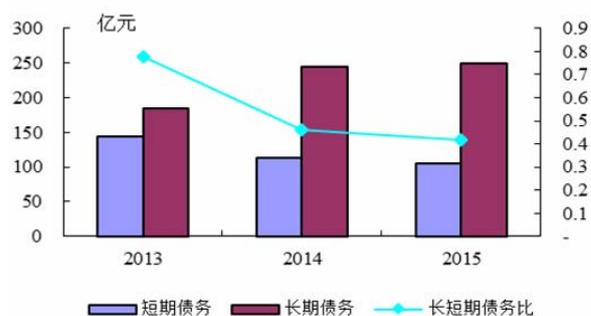
资产结构方面，公司资产主要是由非流动性资产构成，截至2015年末，公司非流动性资产占总资产比重84.76%，流动性资产则占比为15.24%。具体来看，货币资金与应收账款是流动性资产的主要组成部分，上述二者占流动性资产比重分别为47.78%和22.67%，其中，应收账款账龄均在一年内，回收风险不大。非流动性资产方面，固定资产系其重要构成，占非流动性资产比重为72.72%，公司固定资产主要系运营中的发电设施。

负债结构方面，流动性负债与非流动性负债分别占总负债39.24%和60.76%。具体来看，短期借款、应付账款与其他应付款是流动性负债的主要组成部分，上述三者分别占流动性负债比重为38.43%、10.63%和21.61%。其中，公司应付账款主要是采购燃料发生的款项；其他应付款则主要是由应付工程质保金以及应付工程设备款构成。非流动性负债方面，长期借款系其主要构成，上述科目占非流动性

负债比重为84.09%。

债务规模方面，由于跟踪期内公司发行两期短期融资券募集资金，故债务规模上升至354.39亿元。债务期限结构上，截至2015年末，公司长短期债务比为0.42，以长期债务为主的债务结构符合公司的运营需求。

图 4：2013~2015 年公司债务结构分析



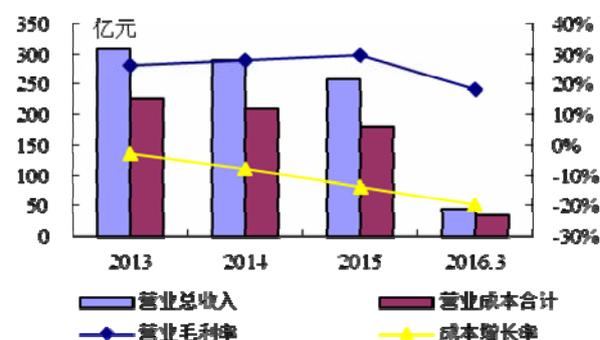
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

综合来看，公司资产规模逐步提升，自有资本实力不断增强，负债水平合理，资本结构较为稳健。

## 盈利能力

2015年，受到发电量下降和电价下调的影响，公司收入规模有所缩小，公司营业总收入为257.24亿元，同比减少11.44%。毛利方面，公司目前电源结构仍以火电机组为主，故其毛利空间受燃煤价格波动影响较为明显。受益于国内电煤价格保持低位运行，2015年公司营业毛利率上升至29.82%，同比提高1.91个百分点。2016年1~3月，公司营业总收入为44.06亿元，营业毛利率为18.44%。

图 5：2013~2016.Q1 公司营业收入结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司期间费用主要体现在管理费用和财务费用两方面。2015年，公司管理费用和财务费用分别为9.22亿元和15.82亿元，三费合计25.05亿元，三费

收入占比为9.74%，同比上升0.40个百分点。总体看，公司期间费用控制能力较好。

表 4：2013~2016.Q1 公司三费情况分析

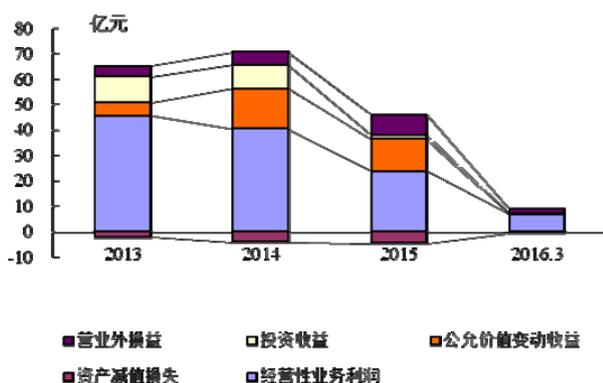
单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	0.06	0.05	0.02	0.00
管理费用	9.48	9.03	9.22	1.47
财务费用	18.87	18.05	15.82	3.48
三费合计	28.41	27.12	25.05	4.95
营业总收入	308.31	290.47	257.24	44.06
三费收入占比	9.21%	9.34%	9.74%	11.24%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润构成看，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2015年，公司实现经营性业务利润49.34亿元，投资收益为8.01亿元。2015年公司实现利润总额57.93亿元，较上年度同比上升3.93%。

图 6：2013~2016.Q1 公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，跟踪期内受用电量与电价“双降”影响，公司营业收入规模较上年度有所下降，但受益于燃煤成本的下降，公司毛利率水平有所上升，整体盈利能力仍很强。

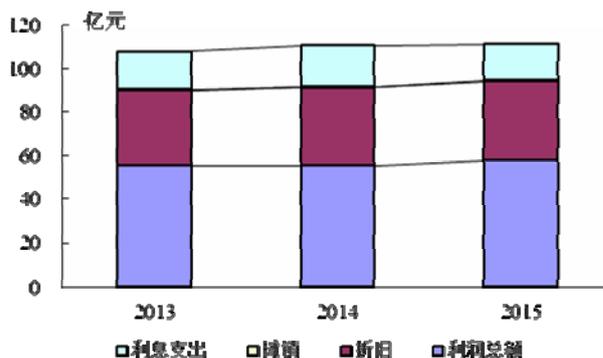
## 偿债能力

获现能力方面，从EBITDA构成上看，公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。受益于燃煤成本的下降，公司2015年利润总额较上年度有所上升，故EBITDA上升至110.50亿元。截至2015年末，公司总债务/EBITDA以及EBITDA利息倍数分别为3.18倍和5.80倍，公司EBITDA对债务本息的保障程度良好。

现金流方面，得益于公司经营情况的稳定和盈

利能力的不断提升，公司经营活动净现金流较为充沛，2015年公司经营活动净现金为104.42亿元，保持在很好水平，当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为0.29倍和5.43倍，公司经营活动净现金流对债务本息的保障水平仍处于很强水平。

图 7：2013~2015 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 5：2013~2015 年公司主要偿债能力指标

指标	2013	2014	2015
总债务 (亿元)	327.87	358.63	354.39
资产负债率 (%)	62.32	59.78	57.98
总资本化比率 (%)	56.16	56.35	53.97
EBITDA 利息倍数 (X)	5.68	5.48	5.80
总债务/EBITDA (X)	3.03	3.23	3.18
经营净现金流/总债务 (X)	0.30	0.23	0.29
经营净现金流/利息支出 (X)	5.11	4.14	5.43

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2015年末，公司实际对外担保余额合计5.12亿元，占同期净资产比例不大，为1.69%，对外担保风险可控。

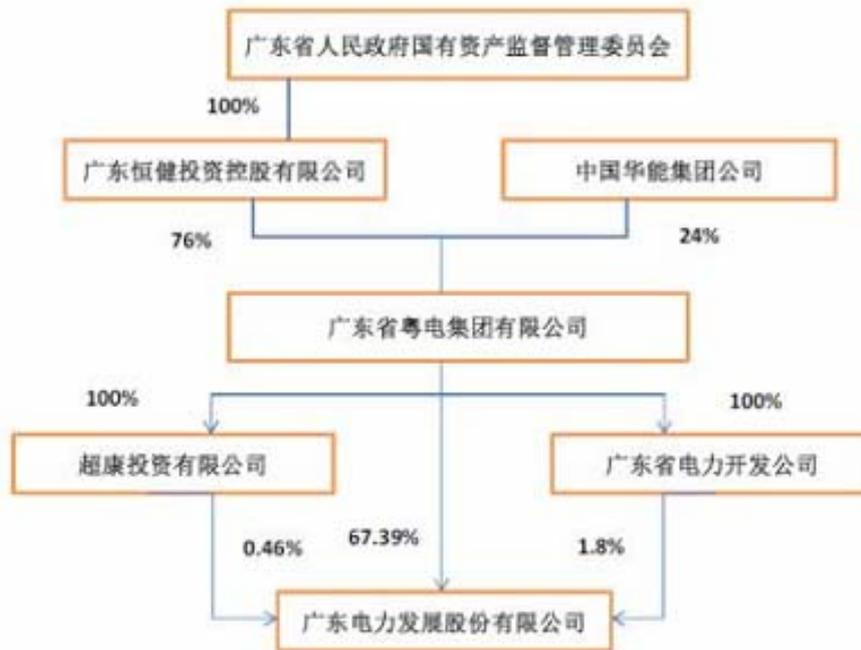
公司拥有较为畅通的资本市场及银行融资渠道。截至2015年末，公司共获得各家银行授信额度合计431.17亿元，已使用额度为160.68亿元，备用流动性相对充足。

整体看，公司业务经营状况良好，财务结构保持稳健，盈利能力及获现能力仍处于很好水平，整体信用水平保持稳定。

## 结 论

中诚信证评维持广东电力发展股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AAA。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：广东电力发展股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



**附三：广东电力发展股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	437,731.12	454,827.73	523,740.67	525,619.11
应收账款净额	326,644.58	258,073.38	248,468.39	198,342.17
存货净额	160,364.64	162,319.90	133,365.46	155,689.30
流动资产	1,213,766.08	1,120,637.61	1,096,104.08	1,082,047.15
长期投资	732,388.83	760,179.20	701,876.06	692,024.62
固定资产合计	4,542,305.48	3,916,430.03	4,433,016.76	4,337,781.02
总资产	6,791,871.90	6,908,482.59	7,191,993.41	7,146,916.01
短期债务	1,432,361.57	1,134,930.42	1,044,435.04	810,065.20
长期债务	1,846,297.40	2,451,326.89	2,499,470.28	2,259,233.20
总债务（短期债务+长期债务）	3,278,658.97	3,586,257.31	3,543,905.32	3,069,298.40
总负债	4,232,604.82	4,130,060.61	4,169,773.87	4,123,632.25
所有者权益（含少数股东权益）	2,559,267.09	2,778,421.97	3,022,219.54	3,023,283.76
营业总收入	3,083,075.73	2,904,656.87	2,572,381.08	440,593.87
三费前利润	792,527.21	790,164.11	743,992.90	78,018.20
投资收益	74,152.58	61,210.91	80,139.81	1,632.53
净利润	434,325.90	432,875.00	463,015.34	22,587.69
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,080,958.88	1,109,645.33	1,115,030.95	-
经营活动产生现金净流量	970,989.64	839,279.46	1,044,243.71	203,637.68
投资活动产生现金净流量	-400,010.62	-609,445.99	-433,919.13	-89,104.90
筹资活动产生现金净流量	-414,637.76	-214,736.86	-540,411.64	-112,654.34
现金及现金等价物净增加额	156,341.26	15,096.61	69,912.94	1,878.43
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	26.42	27.91	29.82	18.44
所有者权益收益率（%）	16.97	15.58	15.32	2.99
EBITDA/营业总收入（%）	35.06	38.20	43.35	-
经营活动净现金/总债务（X）	0.30	0.23	0.29	0.27
经营活动净现金/短期债务（X）	0.68	0.74	1.00	1.01
经营活动净现金/利息支出（X）	5.11	4.14	5.43	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.68	5.48	5.80	-
总债务/EBITDA（X）	3.03	3.23	3.18	-
资产负债率（%）	62.32	59.78	57.98	57.70
总资本化比率（%）	56.16	56.35	53.97	50.38
长期资本化比率（%）	41.91	46.87	45.27	42.77

注：1.上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

2.其中2016年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/短期债务经过年化处理。

**附四：基本财务指标的计算公式**

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。