

跟踪评级公告

联合[2015]171 号

广西桂东电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对广西桂东电力股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

广西桂东电力股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

广西桂东电力股份有限公司发行的“11 桂东 01”、“11 桂东 02”的公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

广西桂东电力股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

名称	额度	跟踪评级结果	上次评级结果
11 桂东 01	6 亿元	AA	AA
11 桂东 02	4 亿元	AA	AA

上次评级时间: 2014 年 5 月 19 日

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 20 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	82.17	92.63	93.15
所有者权益(亿元)	36.81	41.96	42.82
长期债务(亿元)	18.17	18.44	18.56
全部债务(亿元)	38.45	42.51	41.81
营业收入(亿元)	22.24	21.15	5.54
净利润(亿元)	0.69	0.42	-0.56
EBITDA(亿元)	4.61	5.49	--
经营性净现金流(亿元)	2.77	-0.44	-0.36
营业利润率(%)	19.25	16.93	6.35
净资产收益率(%)	1.95	1.07	-1.32
资产负债率(%)	55.21	54.70	54.03
全部债务资本化比率(%)	51.09	50.32	49.40
流动比率	0.76	0.82	0.78
EBITDA 全部债务比	0.12	0.13	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.26	2.14	--

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 因四舍五入的原因, 本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异。2015 年一季度财务数据未经审计。

评级观点

跟踪期内, 广西桂东电力股份有限公司(以下简称“公司”)为控制经营风险, 主动调减了贸易规模, 贸易收入进一步减少; 电子铝箔业务生产经营较上年没有明显好转, 继续出现亏损; 电力主营业务继续实现稳定增长, 但成本较高的外购电量增加较多电力销售毛利率有所下降, 上述因素使得公司收入和净利润均有所下滑。但考虑到公司持有的货币资金和可供出售金融资产占比较大, 可变现能力较强, 公司对本次债券仍有较强的偿付能力。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 桂东 01”债和“11 桂东 02”债“AA”的债项信用等级。

优势

1. 公司拥有完整的发、供电网络, 是已上市公司中少数拥有“厂网合一”的电力企业, 公司的厂网一体化保证了对区域电力供应的市场优势。

2. 公司电厂地处桂江和贺江流域, 水资源丰富, 利于公司水电经营, 跟踪期内, 公司电力主营业务收入继续实现稳定增长。

3. 公司资产规模进一步增长, 经营活动获取现金的能力较强。

4. 公司货币资金和可供出售金融资产占比较大, 可变现能力较强, 对本次债券有较强的偿付能力。

关注

1. 公司以水力发电为主, 电源结构单一, 发电能力受天气因素影响较大。

2. 跟踪期内, 公司外购电量增加较多, 对公司成本带来一定不利影响。

3. 受到行业不景气和下游客户需求减少的影响, 公司电子铝箔业务生产经营没有明显好

转，经营继续亏损。

4. 受宏观经济影响及为了控制经营风险，公司调整贸易规模，营业收入有所下滑。

5. 公司全资子公司钦州永盛部分应收款项可能存在履约或资金回收风险。

分析师

张连娜

电话：010-85172818

邮箱：zhangln@unitedratings.com.cn

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC
大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与广西桂东电力股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与广西桂东电力股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因广西桂东电力股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由广西桂东电力股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

广西桂东电力股份有限公司（以下简称“公司”或“桂东电力”）成立于1998年12月4日，是经广西壮族自治区人民政府桂政函[1998]114号文批准，由广西贺州投资集团有限公司（原“贺州市电业公司”）作为主要发起人，以合面狮水电厂和供电公司等经营性电源和电网资产投入设立的股份有限公司，初始注册资本为11,175万元。

经中国证监会证监发行字【2001】4号文核准，2001年1月12日公司首次向社会公众公开发行普通股4,500万股，发行后总股本为15,675万股。2001年2月28日，公司发行的普通股股票4,500万股在上海证券交易所挂牌交易（股票简称“桂东电力”，证券代码“600310”）。截至2015年3月末，公司总股本为27,592.50万股，控股股东为广西正润发展集团有限公司（原名“广西贺州投资集团有限公司”，以下简称“广西正润”，2014年5月更为现名），2014年以来，广西正润累计减持公司A股流通股600.00万股，持股比例由2013年末的52.21%下降至2015年一季度末50.03%。公司实际控制人为广西贺州市人民政府国资委。

公司属于电力行业，主要产品为电能，并有部分电子铝箔、石油煤炭化工产品贸易、旅游收入和电力设计咨询。公司的经营范围：水力发电、供电，电力投资开发，供水，交通建设及其基础设施开发。

截至2014年末，公司合并资产总额926,254.06万元，负债合计506,630.19万元，所有者权益（含少数股东权益）合计419,623.87万元；2014年公司实现营业收入211,453.47万元，净利润（含少数股东损益）4,222.99万元；经营活动产生的现金流量净额-4,426.69万元，现金及现金等价物净增加额59,999.12万元。

截至2015年3月末，公司合并资产总额931,469.48万元，负债合计503,226.99万元，所有者权益（含少数股东权益）合计428,242.49万元；2015年1~3月公司实现营业收入55,353.48万元，净利润（含少数股东损益）-5,586.75万元；经营活动产生的现金流量净额-3,626.63万元，现金及现金等价物净增加额-24,820.95万元。

公司注册地址：广西贺州市平安西路12号；法定代表人：秦敏。

二、债券概况

公司本次债券采取分期发行的方式，其中第一期发行规模为6亿元，第二期发行规模为4亿元，已分别于2012年4月18日和2012年6月19日发行完毕。公司发行的两期债券均为7年期固定利率债券；第一期债券票面利率6.3%，第二期债券票面利率5.3%；采用单利按年计息，不计复利。第一期债券于2012年5月22日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称为“11桂东01”，证券代码为“122138”，第二期债券于2012年7月16日挂牌交易，证券简称为“11桂东02”，证券代码为“122145”。

公司两期公司债券共募集资金净额9.86亿元，已于2012年全部用于归还银行贷款。

跟踪期内，公司分别支付了“11桂东01”（122138）自2013年4月16日至2014年4月15日期间的利息3,780万元和“11桂东02”（122145）自2013年6月20日至2014年6月19日期间的利息2,120万元，公司2014年支付债券利息5,900万元。公司于2015年4月16日开始支付“11桂东01”（122138）自2014年4月16日至2015年4月15日期间的利息3,780万元。截至2015年4月末，公司已累计支付利息15,580万元。

三、管理分析

跟踪期内，公司完成了董事会和监事会换届选举，其核心技术团队或关键技术人员情况未发生变化。

董事长秦敏先生，出生于 1969 年，经济学学士，在职研究生学历，曾任广西壮族自治区人民政府办公厅金融办主任科员，自治区金融办资本市场处副处长，证券期货处处长，银行处处长兼小额贷款公司监管处处长，银行保险处处长，现任广西正润发展集团有限公司副董事长、党委副书记，公司董事长、总裁兼财务负责人、党委书记。

2015 年 4 月 1 日收到中国证券监督管理委员会广西监管局《关于对广西桂东电力股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（行政监管措施决定书〔2015〕1 号），主要内容包括：（1）公司未按规定披露关联关系及关联交易，部分关联交易未履行审议程序；（2）公司部分重大风险信息披露不及时、不完整。广西证监局要求公司于 2015 年 5 月 31 日前提提交整改报告，并将对公司整改情况进行检查。

总体看，跟踪期内，公司董事会和监事会完成换届，被监管部门出具了警示函，其经营管理运作水平一般。

四、行业分析

根据中电联统计，2014 年，全国电力消费增速放缓，全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，比上年回落 3.8 个百分点；全口径发电量 55,459 亿千瓦时，同比增长 3.6%，比上年回落 4.1 个百分点。截至 2014 年底，全国发电装机容量 13.60 亿千瓦，比上年增长 8.7%。全年发电设备平均利用小时数为 4,286 小时，同比下降 235 小时；受电力消费增速放缓和水电发电量快速增长等因素影响，全年火电设备平均利用小时数同比下降 314 小时，为 4,706 小时。

电力生产方面，2014 年，全国全口径发电量 55,459 亿千瓦时，比上年增长 3.6%。分类型看，水电发电量 10,661 亿千瓦时，同比增长 19.7%，占全国发电量的 19.2%，比上年提高 2.6 个百分点；火电发电量 41,731 亿千瓦时，同比下降 0.7%，占全国发电量的 75.2%，比上年降低 3.3 个百分点；核电、并网风电和并网太阳能发电量分别为 1,262 亿千瓦时、1,563 亿千瓦时和 231 亿千瓦时，同比分别增长 13.2%、12.2%和 171%，占全国发电量的比重分别比上年提高 0.2 个、0.2 个和 0.3 个百分点。2014 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数 4,286 小时，同比降低 235 小时。其中，水电设备平均利用小时 3,653 小时，同比增加 293 小时；火电设备平均利用小时 4,706 小时，同比降低 314 小时；核电 7,489 小时，同比降低 385 小时；风电 1,905 小时，同比降低 120 小时。

2014 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,764 亿元，同比增长 0.5%。电源工程建设完成投资 3,646 亿元，同比下降 5.8%，其中，水电、火电、核电、风电分别完成投资 960 亿元，952 亿元，569 亿元，993 亿元；电网工程建设完成投资 4,118 亿元，同比增长 6.8%。

2014 年，水电新投产容量创历史新高，全年常规水电新增 2873 万千瓦，年底装机 2.6 亿千瓦，同比增长 12.9%；发电量同比增长 4.7%，设备利用小时 3,592 小时。全年抽水蓄能新增 120 万千瓦，年底装机容量 2,151 万千瓦。

总体看，跟踪期内，全国电力供需总体平衡。随着国家经济结构的调整、环保政策的落实，水电作为主要的清洁能源，仍将有较好的发展前景。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要由电力销售业务、电子铝箔业务、贸易业务等板块构成，其中电力生产和销售是公司主要业务，通过控股子公司经营的有电子铝箔、贸易和旅游等业务。

2014 年，公司实现主营业务收入 210,859.61 万元，同比减少 4.74%；实现归属于母公司所有者的净利润 3,832.56 万元，同比减少 30.00%。2014 年，全资子公司钦州永盛石油化工有限公司（以下简称“钦州永盛”）进一步调整贸易规模，销售收入较上年减少 20.47%，是公司营业收入减少的直接原因。

从收入结构来看，2014 年，公司主营业务收入中电力销售收入 122,903.53 万元，比上年增加 3.83%；电子铝箔销售收入 28,417.16 万元，比上年略增 0.67%；贸易收入为 58,061.10 万元，较上年减少 20.47%。公司经营结构较 2013 年变化较小，售电收入仍是公司收入的最主要来源，占主营业务收入比例为 58.29%（上年为 53.48%）；电子铝箔业务收入占比由 2013 年的 12.75% 上升至 2014 年的 13.48%；贸易业务收入占比由 2013 年的 32.98% 进一步下降至 2014 年的 27.54%。

表 1 近两年公司主营业务收入及毛利情况（单位：万元）

产品	2013 年		2014 年		营业收入比上年增减	毛利率比上年增减
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率		
电力销售	118,376.10	33.93%	122,903.53	28.40%	3.82%	-5.53%
电子铝箔	28,227.83	5.47%	28,417.16	3.91%	0.67%	-1.56%
贸易业务	73,004.35	1.58%	58,061.10	0.54%	-20.47%	-1.05%
旅游收入	1,378.22	39.53%	1,088.63	37.26%	-21.01%	-2.27%
电力设计咨询	364.43	63.08%	389.18	59.16%	6.79%	-3.92%
合计	221,350.94	19.71%	210,859.61	17.53%	-4.74%	-2.18%

资料来源：公司年报

毛利率方面，由于公司自发电量减少，成本较高的外购电量增加，加上工业用户开工不足，用电负荷中低电价用户所占比重较大，2014 年公司电力销售毛利率为 28.40%，较 2013 年下降 5.53 个百分点；2014 年公司电子铝箔业务受市场等影响，产销及销售价格不理想，其毛利率为 3.91%，较 2013 年下降 1.56 个百分点；2014 年公司贸易业务由于上下游客户供求变化，贸易成本上升，其毛利率较 2013 年下降 1.05 个百分点至 0.54%，继续维持微利经营；2014 年公司旅游业务由于景区人工成本、酒店运营成本大幅增加，其毛利率水平较 2013 年下降 2.27 个百分点。2014 年，公司综合毛利率为 17.53%，较 2013 年下降 2.18 个百分点。

2015 年一季度，公司实现营业收入 55,353.48 万元，较上年同期减少 3.51%；实现利润总额 -5,555.75 万元，经营业绩出现亏损，主要原因是：（1）当期公司售电量较上年同期有所下降；（2）全资子公司钦州永盛和控股子公司广西贺州市桂东电子科技有限责任公司（以下简称“桂东电子”）均出现亏损；（3）公司当期收到电价补贴等营业外收入减少。

总体看，跟踪期内，公司发电业务和电子铝箔业务虽较上年收入增加，但毛利率水平均有所下滑；公司主动调整贸易规模，导致贸易收入继续下降。公司 2015 年一季度出现亏损。

2. 电力生产与销售业务

跟踪期内，公司装机容量没有变化。截至 2014 年末，公司水电总装机容量约 31 万千瓦，其中权益装机容量约 27 万千瓦。2014 年公司电力销售实现营业收入 122,903.53 万元，较上年增加 3.82%。公司电力业务前五名销售客户销售金额合计 31,902.14 万元，占电力销售总额的比重为 25.96%，集中度一般。

发电方面，跟踪期内，公司各水电厂所处流域来水总体较为正常，自发电量较上年同比有所减

少,但仍属于正常年份的较好水平,公司全资及控股水电厂 2014 年共完成发电量 13.71 亿千瓦时,比上年减少 6%,其中下属合面狮水电厂完成发电量 3.68 亿千瓦时,同比减少 9.98%,控股 93%的广西桂能电力有限责任公司昭平水电厂发电量 3.27 亿千瓦时,同比减少 4.10%,控股 76%的平乐桂江电力有限责任公司巴江口水电厂发电量 4.61 亿千瓦时,同比减少 4.44%,控股 85.12%的昭平桂海电力有限责任公司下福水电厂发电量 2.16 亿千瓦时,同比减少 4.97%。2015 年 1~3 月,公司及控股子公司水电厂流域来水和发电量与上年同期相差不大,累计完成发电量 1.95 亿千瓦时,同比增加 7.06%;实现财务售电量 5.49 亿千瓦时,同比减少 14.93 %。

电力销售方面,供电区域内的企业用电需求有所增加,但供电负荷中低电价用户所占比例较大,负荷结构不理想,售电量增长幅度不大,2014 年实现财务售电量 27.71 亿千瓦时,比上年增长 5.20%,相应的成本较高的外购电量增加,2014 年外购电量 12.82 亿千瓦时,比上年增长 23.63%。

公司是“厂网合一”的发供电一体化企业,公司电网除覆盖广西东部地区外,辐射广东和湖南临近地区,形成了三省电量互为交换的格局,是全国水利系统地电行业中以 110 千伏环网运行、网架覆盖面最宽最完整的区域电网,相对完整的发供电网络保证了公司收入和利润来源的稳定。2014 年,公司继续完善、优化电网网架,对原有城网、农网薄弱区进行改造,提高了电力输送能力和电压合格率,主要的电网建设工程有:输变电电网建设工程、110 千伏石梯输变电工程、农网改造工程、220 千伏输变电工程等。

总体看,跟踪期内,公司电力生产与销售业务总体运行平稳,自发电量较上年有所下降,但仍属较好水平;公司售电量也较上年有所增加,但由于外购电量较多,影响了电力业务的经营效益。

3. 电子铝箔业务

公司电子铝箔业务主要由控股子公司桂东电子进行生产经营。2014 年,桂东电子电子铝箔业务的生产经营没有明显好转,由于受市场等影响,产销及销售价格不理想,未能扭转经营困境,加上营业外收入减少和资产减值损失增加等,经营业绩继续出现较大亏损,2014 年桂东电子亏损 7,021.88 万元,比上年增长亏损 2,137.24 万元。

电子铝箔的原材料主要是光箔、高纯硫酸、碳酸氢铵,也需要消耗电和煤等能源。采购价格方面,2014 年,公司电子铝箔业务的原材料采购成本较上年均有所下降,其中光箔价格较上年下降了 23.02%,高纯硫酸和煤的价格也较上年分别下降 4.48%和 21.33%。桂东电子中高压电子铝箔业务前五名供应商采购金额合计为 9,146.49 万元,占电子铝箔采购总额的比重为 38.87%,集中度较高。

表 2 2013~2014 年电子铝箔主要原材料的采购

产品	项目	2013 年	2014 年
光箔	采购量(公斤)	1,959.59	2,084.11
	采购价格(元/公斤)	47.49	36.56
高纯硫酸	采购量(公斤)	6,278.06	7,417.35
	采购价格(元/公斤)	0.67	0.64
碳酸氢铵	采购量(公斤)	5,553.63	-
	采购价格(元/公斤)	0.87	-
煤	采购量(公斤)	9,886.56	9,498.73
	采购价格(元/公斤)	0.75	0.59

资料来源:公司提供

注:公司 2014 年碳酸氢铵从原来的自行采购原材料改为直接支付承包商废酸处理款。

销售方面，2014 年桂东电子实现营业收入 28,417.16 万元，较上年增加 0.67%。桂东电子中高压电子铝箔销售业务前五名销售客户销售金额合计为 11,293.74 万元，占电子铝箔销售总额的比重为 39.74%，集中度一般。

2015 年 1~3 月，桂东电子生产经营没有明显好转，亏损 971.00 万元，比上年同期减少亏损 64.84 万元。

总体看，跟踪期内，公司电子铝箔业务仍未能扭转经营困境，生产经营继续呈现亏损状态。

4. 贸易业务

公司全资子公司钦州永盛为公司的贸易业务平台，主要从事煤炭、铁矿石、成品油和石化产品的批发和销售，2013 年新增了机床类贸易；2014 年减少了铁矿石贸易。2014 年，公司贸易收入为 58,061.10 万元，较上年减少 20.47%，主要系钦州永盛根据上下游市场情况，主动调整经营规模所致。2014 年钦州永盛贸易业务前五名销售客户销售金额合计 36,535.07 万元，占贸易销售总额的比重为 62.93%；前五名供应商采购金额合计 37,960.63 万元，占贸易采购总额的比重为 69.33%，集中度均较高。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务规模进一步缩减，导致公司贸易业务收入同比显著下降。

5. 重要事项

(1) 全资子公司钦州永盛对部分金额重大应收账款计提坏账准备

截至 2014 年末，公司全资子公司钦州永盛存在较多账面逾期未回收款项，根据《企业会计准则》对于逾期未收回并有客观证据表明该应收款项发生减值的，公司确认减值损失，且应按个别认定法进行坏账准备计提，本次计提的坏账准备涉及钦州永盛对柳州正菱集团有限公司（以下简称“柳州正菱集团”）及其相关企业、广州博材燃料有限公司、广州生源能源发展有限公司、广西南宁台协干商贸有限公司等单位的应收款项，计提金额合计人民币 31,425.53 万元，具体情况如下表。

公司及钦州永盛将安排专门人员继续跟踪追收上述款项，同时采取包括启动法律程序提起诉讼等措施对上述款项进行追讨。

表 3 截至 2014 年末钦州永盛对部分金额重大应收账款计提坏账准备情况（单位：万元）

单位名称	金额	计提坏账金额	形成原因
柳州正菱重型数控机床有限公司	12,904.00	6,452.00	1、2013 年 12 月 4 号钦州永盛按合同支付 8,004 万元银行承兑票据，该公司一直未履行合同。 2、由于正菱集团已被政府托管，公司通过柳州市政府金融办对债权进行了确认，并取得了债权函证，由于正菱集团不认可钦州永盛销售给湖南湘桂和机械设备贸易有限公司的事项，只确认钦州永盛预付给柳州正菱数控的 4,900 万元，因此公司在收到债权确认函后冲回了湖南湘桂和机械设备贸易有限公司的全部收入和往来，同时增加预付柳州正菱数控 4,900 万元。
柳州正菱集团有限公司	5,700.00	2,850.00	2013 年 11 月 26 号钦州永盛按合同支付 5,700 万元银行承兑票据，一直未履行合同。
桂林正菱机床制造有限责任公司	1,480.00	740.00	2013 年 12 月 4 号钦州永盛按合同支付 1,480 万元银行承兑票据，一直未履行合同。
南昌市驰铃贸易有限责任公司	5,289.00	2,644.50	2013 年 12 月 30 号南昌市驰铃贸易有限责任公司开出商业承兑汇票，到期后无法承兑。柳州正菱集团对此合同提供了连带担保，经律师确认担保有效，故钦州永盛可以同时向该公司主张债权。

广州博材燃料有限公司	12,065.54	9,652.43	应收账款，2014 年 3 月销售，广州博材逾期不按合同付款。
	6,480.50	5,184.40	预付账款，2013 年 6 月合同逾期未执行形成债务。
广州生源能源发展有限公司	3,000.00	900.00	钦州永盛与广州生源自 2013 年以来开展有关贸易业务。2014 年 3 月，钦州永盛向广州生源预付货款 3,000 万元。截至 2015 年 5 月，广州生源仍未向钦州永盛交付任何货物。
广西南宁台协干商贸有限公司	15,011.00	3,002.20	2013 年 11-12 月按合同支付货款后未执行合同。
合计	61,930.04	31,425.53	--

资料来源：根据公司公告整理

（2）全资子公司钦州永盛受让柳州正菱集团两家子公司股权并抵销互负债务

2015年2月16日，公司发布公告称：公司全资子公司钦州永盛拟受让柳州正菱集团及自然人廖昌瑾持有的福建凯鲍汽车制造有限公司（以下简称“凯鲍汽车”）72%股权、福建凯鲍重工集团股份有限公司（以下简称“凯鲍重工”）72%股权，并同意钦州永盛以其对柳州正菱集团享有的债权合计人民币25,373.00万元抵销股权转让款，即柳州正菱集团与钦州永盛抵销互负债务。

本次交易是公司及钦州永盛对柳州正菱集团及其相关企业相关应收账款回收、化解风险采取的有效措施，目的是维护公司及钦州永盛的利益。如本次交易完成后，钦州永盛将把已计提的坏账准备转回，将对公司未来经营及财务状况产生较大影响。

本次交易未构成关联交易，也未构成重大资产重组；本次受让股权事宜尚需有关政府部门协调处理，能否顺利完成存在重大不确定性。

（3）公司受让柳州正菱集团两家子公司债权

2015年2月16日，公司发布公告称：为了钦州永盛受让凯鲍汽车、凯鲍重工股权并抵销互负债务的顺利实施，避免凯鲍汽车、凯鲍重工两家公司资产被拍卖，公司拟以6,034.94万元的价格受让兴业银行龙岩分行、交通银行龙岩分行、何鸿金分别享有债务人凯鲍汽车、凯鲍重工的债权。

本次交易完成后，将形成公司对凯鲍汽车、凯鲍重工两家公司的债权，股权转让完成后，如公司要求凯鲍汽车、凯鲍重工向公司清偿该债务，柳州正菱集团承诺在两公司股东大会对相关提案投赞同票。

本次交易未构成关联交易，未构成重大资产重组；且不会对公司及钦州永盛财务状况和经营成果构成重大不利影响。

联合评级将持续关注上述重大事项的进展情况。

6. 经营关注

（1）公司电力业务主要是水力发电，电源结构单一，发电能力受降雨量等自然天气条件影响较大，降雨量不足或来水不均将会对公司水电站的发电量产生不利影响，公司发电量减少或不足则需增加成本较高的外购电量，增加公司购电成本，减少利润。

（2）随着国家电力体制改革的全面深化、电力交易改革的推进以及地方直购电政策的实施，各发电企业在售电量、电价方面的经营不确定性增加。此外，广西省内火电、水电以及新能源等发电机组的集中投产等因素也可能加剧行业竞争，对公司经营业绩带来一定的影响。

（3）公司全资子公司钦州永盛的部分应收款项可能存在履约或资金回收风险。

（4）电力行业的盈利能力与国内宏观经济的波动有着较强的相关性，经济总体需求不足或经

济循环周期处于低谷时期，将导致国民经济对电力需求的减少，从而影响公司的电力销售、盈利能力及财务状况。此外，公司控股子公司桂东电子的电子铝箔业务与家电、汽车、节能灯制造等行业密切相关，与国民经济景气度的关联性也非常大。

7. 未来发展

公司将继续坚持电力主业不动摇，重点加大公司电源点开发及网架建设，坚持电源、电网、负荷同步发展。在壮大主业基础、把控风险的同时适当发展非主营业务，进一步提升公司的综合竞争力。

发电方面，公司继续挖掘新的电源点，积极寻找发展新电源项目，努力突破电源瓶颈，进一步扩大发电能力，壮大主业基础。

供电方面，公司将继续推进网架建设，不断建立和完善一个安全、技术性能可靠、灵活机动和适应三省联网操作的电力网架结构，拓展网架的覆盖范围，增强公司的输电能力，同时大力发展用电负荷，为公司保持供电业务和效益稳定提供支持。

其他业务方面，公司控股子公司桂东电子将进一步提升电子铝箔主要产品的性能，强化产销管理，力争尽快减亏增效。全资子公司钦州永盛将继续努力妥善解决债权债务问题，进一步加大对相关应收款项的追讨力度，强化公司管理，严格控制风险，在安全稳妥的基础上做好贸易经营。

总体看，公司未来将坚持做大做强电力主业，同时对电子铝箔业务和贸易业务进一步强化管理，严格控制风险，尽快实现扭亏。

六、财务分析

公司提供的 2014 年度合并财务报表已经由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见；2015 年一季度财务报告未经审计。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

2014 年，公司控股子公司广西桂东绿川新能源股份有限公司由于已清算和注销，不再纳入合并范围。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 926,254.06 万元，负债合计 506,630.19 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 419,623.87 万元；2014 年公司实现营业收入 211,453.47 万元，净利润（含少数股东损益）4,222.99 万元；经营活动产生的现金流量净额-4,426.69 万元，现金及现金等价物净增加额 59,999.12 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 931,469.48 万元，负债合计 503,226.99 万元，所有者权益（含少数股东权益）合计 428,242.49 万元；2015 年 1~3 月公司实现营业收入 55,353.48 万元，净利润（含少数股东损益）-5,586.75 万元；经营活动产生的现金流量净额-3,626.63 万元，现金及现金等价物净增加额-24,820.95 万元。

1. 资产质量

截至 2014 年末，公司资产合计 926,254.06 万元，较上年末增长 12.72%。公司流动资产和非流动资产分别占资产总额的 24.02%和 75.98%，非流动资产为主的资产结构符合水电行业特点。

流动资产

截至 2014 年末，公司流动资产为 222,440.58 万元，较上年末增长 26.63%，以货币资金（占比

48.68%)、预付款项(占比 9.76%)、应收账款(占比 18.51%)和其他应收款(占比 13.73%)为主。

截至 2014 年末,公司货币资金为 108,282.95 万元,较上年末增加 100.77%,主要系公司 2014 年间多次减持国海证券股票所致,货币资金充裕。其中,库存现金和银行存款占比 97.24%;其他货币资金占比 2.76%,主要系全资子公司钦州永盛和控股子公司桂东电子申请开出的银行承兑汇票保证金。

截至 2014 年末,公司预付款项为 21,719.45 万元,较上年末减少 63.25%,主要是由于柳州正菱集团的信用风险,钦州永盛将预付柳州正菱集团的款项转至其他应收款核算所致。从账龄来看,一年以内的占比 87.43%;1~2 年的占比 10.66%;2 年以上的占比 1.91%。截至 2014 年末,公司前五名预付对象的预付款期末余额合计占比 67.91%,集中度较高。

截至 2014 年末,公司应收账款账面余额 55,740.32 万元,计提坏账准备 14,563.90 万元,故公司应收账款账面价值为 41,176.41 万元,较上年末增加 61.33%,主要系全资子公司钦州永盛本期销售未能及时回款以致在信用结算期内应收客户款项相应增加所致。其中,应收南昌市驰铃贸易有限公司的 5,289.00 万元(已按 50%比例计提坏账准备)和广州博材燃料有限公司的 12,065.54 万元(已按 80%比例计提坏账准备),回收风险较大。截至 2014 年末,公司前五名欠款方的应收账款期末余额合计占比 48.68%,集中度较高。

截至 2014 年末,公司其他应收款账面余额 51,132.08 万元,计提坏账准备 20,591.79 万元,故公司其他应收款账面价值为 30,540.29 万元,较上年末增长 476.81%,主要是由于柳州正菱集团的信用风险,钦州永盛将预付柳州正菱集团的款项转至其他应收款核算所致。截至 2014 年末,公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款如下表所示;前五名欠款方的其他应收款期末余额合计占比 84.29%,集中度较高,全部系从预付款项转入的其他应收款(形成原因详见“重要事项”小节)。

表 4 截至 2014 年末公司单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款情况(单位:万元)

单位名称	其他应收款账面余额	坏账准备	计提比例	计提理由
柳州正菱重型数控机床有限公司	12,904.00	6,452.00	50%	回收风险大
广西南宁台协干商贸有限公司	15,011.00	3,002.20	20%	回收风险大
广州博材燃料有限公司	6,480.50	5,184.40	80%	回收风险大
柳州正菱集团有限公司	5,700.00	2,850.00	50%	回收风险大
桂林正菱机床制造有限责任公司	1,480.00	740.00	50%	回收风险大
广州生源能源发展有限公司	3,000.00	900.00	30%	回收风险大
合计	44,575.50	19,128.60	--	--

资料来源:公司年报

非流动资产

截至 2014 年末,公司非流动资产总计 703,813.48 万元,比上年末增长 8.94%,主要由可供出售金融资产(占比 51.43%)、固定资产(占比 38.11%)构成。

截至 2014 年末,公司可供出售金融资产为 361,989.09 万元,较上年末增长 18.35%,主要系公司持有的国海证券股票在跟踪期内二级市场股票价格变动等原因导致的公允价值增加。

截至 2014 年末,公司固定资产原值 419,032.79 万元,累计计提折旧 150,681.28 万元,故固定资产账面价值为 268,244.82 万元,较上年末减少 3.64%,主要系计提折旧所致;固定资产成新率为 64.02%,成新率一般,主要为房屋及建筑物、水电厂大坝、发电设备、输变电设备以及电子铝箔生产线等。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 931,469.48 万元，较年初小幅增长 0.56%；流动资产占比为 22.30%，较年初略有下降；流动资产以货币资金、预付账款、应收账款、其他应收款和存货为主，其中，存货较年初大幅增加 74.03%，主要系公司全资子公司钦州永盛存货增加所致。非流动资产中各项资产构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成仍以非流动资产为主。公司全资子公司钦州永盛应收账款和其他应收款计提坏账准备金额较大对公司经营业绩产生了不利影响。

2. 负债及所有者权益

截至 2014 年末，公司负债合计 506,630.19 万元，较上年末增长 11.68%，其中流动负债增长较快，占负债总额的 53.74%。

截至 2014 年末，公司流动负债合计 272,253.76 万元，较上年末增长 17.08%，以短期借款（占比 72.47%）、应付票据（占比 7.33%）和一年内到期的非流动负债（占比 8.59%）为主。

截至 2014 年末，公司短期借款余额 197,300.00 万元，较上年末增加 31.76%，主要系公司业务增加，经营需求资金增加所致，存在一定的集中偿付风险；应付票据为 19,945.00 万元，较上年末减少 33.45%，主要系全资子公司钦州永盛本期经营规模减小申请开出的银行承兑汇票减少所致；一年内到期的非流动负债为 23,381.00 万元，较上年末增长 1.23%，全部为一年内到期的长期借款。

截至 2014 年末，公司的非流动负债为 234,376.43 万元，较上年末增长 5.99%，主要由长期借款（占比 36.42%）、应付债券（占比 42.28%）和递延所得税负债（占比 20.10%）构成。

截至 2014 年末，公司长期借款为 85,358.70 万元，较上年末增加 3.05%，其中，质押借款占比 16.05%；抵押借款占比 35.41%；保证借款占比 4.12%；信用借款占比 44.42%。

截至 2014 年末，公司应付债券为 99,084.91 万元，较上年末略增 0.19%，主要系公司 2011 年发行的两期公司债券（即“11 桂东 01”和“11 桂东 02”）；递延所得税负债为 47,099.36 万元，较上年末增长 28.36%，主要系公司可供出售金融资产公允价值变动产生的递延所得税负债。

截至 2014 年末，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率均较上年末有所下降，分别为 54.70%、50.32%和 30.53%，整体债务负担有所下降。

截至 2014 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 419,623.87 万元，较上年增长 14.00%，其中，股本占比 6.58%，资本公积占比 13.74%，未分配利润占比 4.06%，盈余公积占比 2.99%，其他综合收益占比 63.60%。2014 年末，公司其他综合收益期末余额为 266,896.39 万元，较上年末增长 26.72%，主要系公司持有的可供出售金融资产（国海证券股权）公允价值变动增加所致。公司持有的可供出售金融资产的公允价值波动性大，所有者权益的稳定性一般。

截至 2015 年 3 月末，由于借入短期借款较年初有所减少，公司负债总额较年初减少 0.67%，但负债结构较年初变化不大；公司所有者权益结构较年初变化不大。截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 54.03%、49.40%和 30.23%，较年初均有所下降。

总体看，跟踪期内，公司整体债务负担有所下降；所有者权益受国海证券股权公允价值变动影响较大。

3. 盈利能力

2014 年，由于全资子公司钦州永盛主动调整贸易规模，贸易收入同比下降，公司实现营业收入 211,453.47 万元，较上年减少 4.91%；实现归属于母公司净利润 3,832.56 万元，较上年减少 30.00%。

2014 年，公司实现投资收益 50,893.03 万元，较上年增加 93.77 倍，主要系公司当期减持国海证券股票所致，系同期利润总额的 3.86 倍；截至 2014 年末，公司累计减持国海证券股票 5,575 万股，尚持有国海证券股票 20,151.57 万股，占国海证券总股本的 8.72%。

2014 年，公司营业外收入为 4,486.43 万元，较上年增加 41.41%，主要包括政府补助（占比 67.40%）等；资产减值损失 33,247.55 万元，较上年增长 29.02 倍，主要系公司对应收款项计提坏账准备所致。

从期间费用来看，2014 年公司费用收入比为 20.93%，较上年提高 4.21 个百分点，主要系公司费用增长收入下降所致。2014 年公司费用总额为 44,266.11 万元，较上年同期增长 19.04%。其中，财务费用较上年增长 25.98%，主要是公司借款规模增加所致。

从盈利指标看，公司 2014 年营业利润率由 2013 年的 19.25% 下降至 16.93%，主要系营业成本降速低于营业收入降速所致；由于公司净利润大幅下降，加之资产规模增长，使得公司 2013 年总资产收益率和净资产收益率较上年均有所下降，分别从 2013 年的 3.80%、1.95% 下降至 3.66%、1.07%。

2015 年一季度，由于公司售电量较上年同期有所下降，且钦州永盛和桂东电子均出现亏损，公司实现营业收入 55,353.48 万元，较上年同期减少 3.51%；实现利润总额 -5,555.75 万元，经营业绩出现亏损。

总体看，跟踪期内，由于贸易业务收入大幅下降，加之财务费用等期间费用增长和计提大额资产减值损失等诸因素影响，公司的盈利能力有所下降；2015 年一季度公司经营业绩出现亏损。

4. 现金流

从经营活动现金流量看，2014 年，公司经营活动现金流量转为净流出 4,426.69 万元，主要是公司贸易业务收到的现金减少所致。从现金收入实现的质量来看，公司现金收入比由 2013 年的 125.51% 下降至 105.62%，收入实现质量有所下降，但仍处于正常水平。

投资活动方面，公司 2014 年投资活动现金流量转为净流入 49,232.59 万元，主要是公司当期减持国海证券股票获得现金大幅增加所致。

筹资活动方面，公司 2014 年筹资活动现金流量净流入 15,180.16 万元，同比减少 71.11%，主要系 2014 年公司归还银行借款等筹资活动现金流出大于取得借款获得的筹资活动现金流入所致。

2015 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 3,626.63 万元，较上年同期大幅增加 16.77 倍，主要系上年同期公司收到自治区财政厅外购电补贴资金及 CDM 收入，而本期无此两项收入，以及本期支付了部分上年末应交税费所致；投资活动现金流量净流出额较上年同期增加 23.13%，主要是公司投入构建资产的支出同比减少所致；筹资活动现金流量净额较上年同期减少 131.71%，主要是公司本期经营性借款同比减少较多和偿还借款同比增加较多所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流有所恶化，但通过减持国海证券股票，公司投资活动现金流入规模较大；银行借款等外部筹资规模较大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2014 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.82 倍（上年末为 0.76 倍）和 0.77 倍（上年末为 0.67 倍），较上年均有所提高；经营现金流动负债比率为 -1.63%（上年为 11.89%），现金短期债务比为 0.47 倍（上年为 0.32 倍）。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，截至 2014 年末，公司资产负债率为 54.70%，较上年下降 0.51 个百分点，整体资产负债水平尚可。2014 年，公司 EBITDA 为 54,911.46 万元，较上年增长 19.16%；EBITDA

利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.14 倍(上年为 2.26 倍)和 0.13 倍(上年为 0.12 倍), EBITDA 对利息的保障能力尚可, 对全部债务保护能力一般; 经营现金利息偿还能力为 -0.17 倍(上年为 1.36 倍), 处于较低水平。

总体看, 跟踪期内, 因公司短期借款规模较大, 有一定的资本支出压力, 考虑到公司资产中可供出售的金融资产和货币资金占比较大, 可变现能力较强, 公司的整体偿债能力较强。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》, 截至 2015 年 4 月 23 日, 公司无未结清及已结清不良信贷信息, 过往债务履约情况良好。

七、综合评价

跟踪期内, 广西桂东电力股份有限公司为控制经营风险, 主动调减了贸易规模, 贸易收入进一步减少, 且对部分贸易应收款项按个别认定法计提坏账准备是公司经营业绩下降的最主要因素; 电子铝箔业务生产经营较上年没有明显好转, 产销及销售价格不理想, 未能扭转经营困境, 加上营业外收入减少和资产减值损失增加等, 经营业绩继续出现较大亏损; 电力主营业务的自发电量减少, 成本较高的外购电量增加, 导致电力主营效益减少。上述因素使得公司收入和净利润有所下滑, 并在 2015 年一季度出现亏损。但考虑到公司持有的货币资金和可供出售金融资产占比较大, 可变现能力较强, 公司对本次债券仍有较强的偿付能力。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“11 桂东 01”债和“11 桂东 02”债“AA”的债项信用等级。

附件 1-1 广西桂东电力股份有限公司
 2013 年~2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	53,934.80	108,282.95	100.77	85,592.47
交易性金融资产				
应收票据	11,789.53	4,242.76	-64.01	4,742.25
应收账款	25,522.54	41,176.41	61.33	35,601.94
预付款项	59,093.29	21,719.45	-63.25	20,085.12
应收利息				
应收股利				
其他应收款	5,294.67	30,540.29	476.81	35,252.64
存货	20,028.71	14,040.55	-29.90	24,434.38
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	0.00	2,438.17	--	2,000.00
流动资产合计	175,663.53	222,440.58	26.63	207,708.80
非流动资产：				
可供出售金融资产	305,865.23	361,989.09	18.35	379,117.92
持有至到期投资	96.83	0.00	--	0.00
长期应收款				
长期股权投资	1,749.62	4,761.64	172.15	4,845.37
投资性房地产				
固定资产	278,384.35	268,244.82	-3.64	266,738.51
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	36,263.95	44,741.19	23.38	48,807.65
工程物资	683.43	459.91	-32.71	463.59
固定资产清理				
无形资产	18,350.66	19,513.90	6.34	19,708.89
开发支出				
商誉	103.36	103.36	0.00	103.36
长期待摊费用	2,496.03	2,509.83	0.55	2,485.63
递延所得税资产	2,079.89	1,489.74	-28.37	1,489.77
其他非流动资产				
非流动资产合计	646,073.36	703,813.48	8.94	723,760.68
资产总计	821,736.89	926,254.06	12.72	931,469.48

附件 1-2 广西桂东电力股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	149,745.00	197,300.00	31.76	185,300.00
交易性金融负债				
应付票据	29,968.80	19,945.00	-33.45	22,499.90
应付账款	5,297.65	6,341.41	19.70	4,893.97
预收款项	8,799.49	6,116.41	-30.49	13,716.36
应付职工薪酬	1,116.66	1,082.69	-3.04	788.22
应交税费	846.06	6,411.75	657.84	940.52
应付利息	4,568.38	4,747.97	3.93	5,977.93
应付股利	20.35	0.00	-100.00	0.03
其他应付款	9,070.25	6,927.53	-23.62	6,370.64
一年内到期的非流动负债	23,098.00	23,381.00	1.23	24,733.00
其他流动负债				
流动负债合计	232,530.64	272,253.76	17.08	265,220.57
非流动负债：				
长期借款	82,833.70	85,358.70	3.05	86,436.70
应付债券	98,893.07	99,084.91	0.19	99,135.12
长期应付款				
专项应付款				
递延收益	2,703.09	2,833.46	4.82	2,765.91
预计负债				
递延所得税负债	36,692.55	47,099.36	28.36	49,668.69
其他非流动负债				
非流动负债合计	221,122.42	234,376.43	5.99	238,006.42
负债合计	453,653.06	506,630.19	11.68	503,226.99
所有者权益：				
股本	27,592.50	27,592.50	0.00	27,592.50
资本公积	57,637.77	57,637.77	0.00	57,637.77
减：库存股				
其他综合收益	210,621.33	266,896.39	26.72	281,455.90
专项储备	25.62	65.33	155.00	64.49
盈余公积	8,271.02	12,525.80	51.44	12,525.80
未分配利润	24,410.80	17,017.43	-30.29	11,961.94
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	328,559.05	381,735.23	16.18	391,238.41
少数股东权益	39,524.79	37,888.64	-4.14	37,004.08
所有者权益合计	368,083.83	419,623.87	14.00	428,242.49
负债和所有者权益总计	821,736.89	926,254.06	12.72	931,469.48

附件 2 广西桂东电力股份有限公司

2013 年~2015 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
一、营业收入	222,370.41	211,453.47	-4.91	55,353.48
减: 营业成本	177,947.61	174,228.28	-2.09	51,592.76
营业税金及附加	1,613.80	1,417.78	-12.15	247.23
销售费用	1,807.29	2,676.74	48.11	454.93
管理费用	14,926.13	15,822.87	6.01	3,364.29
财务费用	20,452.94	25,766.50	25.98	5,738.25
资产减值损失	-1,186.49	33,247.55	--	10.55
加: 公允价值变动收益				
投资收益	537.03	50,893.03	9,376.74	84.60
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-130.41	0.00	--	83.73
汇兑收益				
二、营业利润	7,346.15	9,186.79	25.06	-5,969.94
加: 营业外收入	3,172.60	4,486.43	41.41	465.76
减: 营业外支出	476.81	486.01	1.93	51.58
其中: 非流动资产处置损失	7.52	213.10	2,733.67	19.23
三、利润总额	10,041.95	13,187.20	31.32	-5,555.75
减: 所得税费用	3,096.57	8,964.21	189.49	30.99
四、净利润	6,945.38	4,222.99	-39.20	-5,586.75
其中: 归属于母公司所有者的净利润	5,474.71	3,832.56	-30.00	-5,055.50
少数股东损益	1,470.66	390.43	-73.45	-531.25

附件 3 广西桂东电力股份有限公司
2013 年~2015 年 3 月合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 1~3 月
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	279,097.18	223,333.08	-19.98	73,868.72
收到的税费返还	299.50	463.67	54.81	46.89
收到其他与经营活动有关的现金	8,148.14	10,969.30	34.62	612.40
经营活动现金流入小计	287,544.82	234,766.05	-18.35	74,528.02
购买商品、接受劳务支付的现金	206,433.54	179,508.01	-13.04	58,560.35
支付给职工以及为职工支付的现金	22,951.46	25,630.13	11.67	6,603.40
支付的各项税费	20,781.47	22,934.74	10.36	6,327.32
支付其他与经营活动有关的现金	9,726.52	11,119.86	14.33	6,663.58
经营活动现金流出小计	259,892.99	239,192.75	-7.96	78,154.65
经营活动产生的现金流量净额	27,651.83	-4,426.69	-116.01	-3,626.63
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	61,401.54	--	0.00
取得投资收益收到的现金	868.98	2,333.12	168.49	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	41.47	30.14	-27.33	0.08
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	23.98	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	910.46	63,788.77	6,906.25	0.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35,849.10	11,264.68	-68.58	6,683.34
投资支付的现金	37,305.42	3,291.50	-91.18	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流出小计	73,154.51	14,556.18	-80.10	6,683.34
投资活动产生的现金流量净额	-72,244.06	49,232.59	-168.15	-6,683.26
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	4,592.20	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金				
取得借款收到的现金	183,562.27	244,572.59	33.24	43,500.00
收到其他与筹资活动有关的现金	120.00	0.00	--	0.00
筹资活动现金流入小计	188,274.47	244,572.59	29.90	43,500.00
偿还债务支付的现金	105,278.00	194,209.59	84.47	53,070.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	28,550.81	32,829.08	14.98	4,949.33
支付其他与筹资活动有关的现金	1,904.09	2,353.76	23.62	0.00
筹资活动现金流出小计	135,732.90	229,392.44	69.00	58,019.33
筹资活动产生的现金流量净额	52,541.57	15,180.16	-71.11	-14,519.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-38.69	13.06	--	8.27
五、现金及现金等价物净增加额	7,910.65	59,999.12	658.46	-24,820.95
加：期初现金及现金等价物余额	37,383.53	45,294.19	21.16	105,293.95
六、期末现金及现金等价物余额	45,294.19	105,293.30	132.47	80,473.00

附件 4 广西桂东电力股份有限公司
2013 年~2014 年现金流量表补充材料
 （单位：人民币万元）

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	6,945.38	4,222.99	-39.20
加：资产减值准备	-1,186.49	33,247.55	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15,106.87	15,471.99	2.42
无形资产摊销	455.55	646.63	41.94
长期待摊费用摊销	540.26	601.18	11.28
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	5.92	208.63	3,423.65
固定资产报废损失	35.75	0.00	--
公允价值变动损失			
财务费用	20,034.60	25,328.69	26.42
投资损失	-537.03	-50,893.03	--,376.74
递延所得税资产减少	373.38	590.15	58.06
递延所得税负债增加			
存货的减少	-4,295.00	5,988.16	--
经营性应收项目的减少	1,425.49	-34,905.62	--
经营性应付项目的增加	-11,252.84	-4,934.01	--
其他			
经营活动产生的现金流量净额	27,651.83	-4,426.69	--

附件 5 广西桂东电力股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
经营效率			
应收账款周转次数（次）	5.16	5.11	1.99
存货周转次数（次）	10.85	10.03	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.24	0.06
现金收入比率	125.51	105.62	133.45
盈利能力			
总资本收益率（%）	3.80	3.66	--
总资产报酬率（%）	3.83	4.37	--
净资产收益率（%）	1.95	1.07	-1.32
主营业务毛利率（%）	19.71	17.53	--
营业利润率（%）	19.25	16.93	6.35
费用收入比（%）	16.72	20.93	17.27
财务构成			
资产负债率（%）	55.21	54.70	54.03
全部债务资本化比率（%）	51.09	50.32	49.40
长期债务资本化比率（%）	33.05	30.53	30.23
偿债能力			
EBITDA 利息倍数	2.26	2.14	--
EBITDA 全部债务比	0.12	0.13	--
经营现金债务保护倍数（倍）	0.07	-0.01	-0.01
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.12	0.11	-0.02
流动比率	0.76	0.82	0.78
速动比率	0.67	0.77	0.69
现金短期债务比	0.32	0.47	0.39
经营现金流动负债比率（%）	11.89	-1.63	-1.37
经营现金利息偿还能力	1.36	-0.17	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-2.19	1.75	--
本期公司债券偿债能力			
EBITDA 偿债倍数（倍）	0.46	0.55	--
经营活动现金流入量偿债倍数	2.88	2.35	0.75
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.28	-0.04	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润/[(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。