



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 广西桂冠电力股份有限公司 主体与相关债项2019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
- 偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】055 号

大公国际资信评估有限公司通过对广西桂冠电力股份有限公司及“12 桂冠 02”的信用状况进行跟踪评级，确定广西桂冠电力股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“12 桂冠 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一九年五月二十四日



## 评定等级



主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望		稳定	
上次评级结果	AAA	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	上次评级时间
12桂冠02	9.3	10	AAA	AAA	2018.05

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	463.35	459.52	412.77	395.51
所有者权益	172.73	166.00	168.15	151.35
总有息债务	264.14	266.36	222.16	224.49
营业收入	23.18	95.14	87.75	85.65
净利润	6.73	27.11	28.05	29.06
经营性净现金流	14.35	65.12	59.45	56.87
毛利率	51.43	51.31	55.05	54.82
总资产报酬率	2.39	9.91	10.76	11.59
资产负债率	62.72	63.88	59.26	61.73
债务资本比率	60.46	61.61	56.92	59.73
EBITDA 利息覆盖倍数(倍)	-	5.66	6.12	5.88
经营性净现金流/总负债	4.91	24.20	24.33	21.39

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 唐川  
 评级小组成员: 曾凤智 李旭华  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

广西桂冠电力股份有限公司(以下简称“桂冠电力”或公司)主要业务板块为电力的生产与销售。跟踪期内,公司作为中国大唐集团有限公司(以下简称“大唐集团”)整合广西境内水电资源的唯一平台,继续得到大唐集团的大力支持;2018 年装机容量和发电量继续增长,在广西水电市场仍具有重要地位;电源结构以水电等清洁能源为主,享受较多税收优惠政策;大唐集团对“12 桂冠 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。但受水电机组上网电价下降影响,公司水电业务盈利能力同比小幅下降,且公司负债规模同比继续上升,有息负债规模仍很大。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 公司作为大唐集团整合广西境内水电资源的唯一平台,在水电资源整合等方面继续得到大唐集团的大力支持;
- 公司吸收合并大唐集团广西聚源电力有限公司,装机容量和发电量继续增长,在广西水电市场仍具有重要地位;
- 公司电源结构仍以水电为主,清洁能源占比较高,享受较多税收优惠政策;
- 大唐集团对“12 桂冠 02”提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保,仍具有一定的增信作用。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年以来,受水电机组上网电价下降影响,公司水电业务盈利能力小幅下降;
- 2018 年以来,公司负债规模继续上升,有息负债规模仍较大,存在一定短期偿债压力。



## 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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《大公电力企业信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 跟踪评级说明

根据大公承做的广西桂冠电力股份有限公司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	发行期限	募集资金用途	进展情况
12 桂冠 02	9.30	9.30	2012. 10. 24~ 2022. 10. 24	补充新增融资需求、偿还银行贷款、补充公司流动资金及其他合规用途	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

桂冠电力于 1992 年 8 月 12 日经广西壮族自治区经济体制改革委员会以桂体改股字【1992】6 号文批准设立,发起人为广西电网公司(原广西电力有限公司)和广西投资集团有限公司(原广西建设投资开发公司,以下简称“广西投资”),于 2000 年 3 月 23 日在上海证券交易所上市交易(股票代码:600236;股票简称:600236.SH)。2015 年 11 月,根据中国证券监督管理委员会《关于核准广西桂冠电力股份有限公司向中国大唐集团、广西投资集团有限公司以及贵州产业投资(集团)有限责任公司发行股份购买资产的批复》(证监许可【2015】2633 号),公司分别向大唐集团、广西投资和贵州产业投资(集团)有限责任公司发行 24.59 亿股、11.35 亿股和 1.89 亿股购买龙滩水电开发有限公司(以下简称“龙滩水电”)100.00%股权,并发行 1,900 万股优先股募集配套资金。2017 年 3 月,国务院国有资产管理委员会下发《关于中国大唐集团有限公司所持广西桂冠电力股份有限公司部分股份无偿划转有关问题的批复》国资产权【2017】156 号、国资产权【2017】157 号,同意大唐集团分别无偿划转其总股本的 4.31%和 3.69%给国新博远投资(北京)有限公司和北京诚通资本运营有限公司。2018 年 5 月,公司以现金 13.33 亿元收购大唐集团广西聚源电力有限公司(以下简称“聚源电力”)100%股权,成为公司全资子公司;2018 年第二次临时股东大会审议通过《关于吸收合并全资子公司大唐集团广西聚源电力有限公司的议案》,同意公司吸收合并聚源电力,吸收合并后其分子公司存续经营,聚源电力注销独立法人资



格。截至 2018 年末，公司股本 60.63 亿元，大唐集团和广西投资仍然是公司的前两大股东，持股比例分别为 51.55%和 23.94%，大唐集团仍为公司的控股股东和实际控制人。

公司按照《公司法》等相关法律法规规定、《公司章程》及各自议事规则规范运作，并根据证券监管部门要求，建立健全了公司内部控制制度，并不断细化现有的管理体系和管控手段，提升管理效率，不断完善安全管理制度，保障稳定运营。作为大唐集团的核心上市子公司，公司积极发展清洁能源发电业务，以水电为主，具有可持续发展能力。

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2019 年 4 月 18 日，公司本部未发生债务违约情况。截至本报告出具日，公司在资本市场上发行的债务融资工具“12 桂冠 02”均正常付息，未到兑付日。

## 偿债环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；2018 年以来，电力市场化进程的推进将有利于推动发电成本的降低。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好。2018 年，我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，较 2017 年下降 0.30 个百分点。2018 年，我国工业增加值首次突破 30.00 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.40 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，比上年增长 5.9%，增速同比下降 1.30 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.50 个百分点。2018 年，全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.20 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.60 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.20 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.20 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.17 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策



和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）行业环境

2018 年全社会用电量增速显著回升，装机增速继续放缓，各类型发电设备利用小时同比均有所提高；水电作为清洁能源，在节能减排的背景下，仍具备良好的政策环境；新电改政策出台，使得具备成本优势的水电企业盈利空间有望提升。

2018 年，我国全社会用电量实现较快增长，全国全社会用电量 6.84 万亿千瓦时，同比增长 8.5%、同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速；其中，第二产业用电量同比增长 7.2%，拉动全社会用电量增长 5.0 个百分点，高技术及装备制造业用电领涨，实现用电量同比增长 9.5%；第三产业用电量及城乡居民生活用电量同比分别增长 12.7%和 10.3%。2018 年，全国装机增速继续放缓，为 6.5%，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦；其中，非化石能源发电装机容量 7.7 亿千瓦，占总装机容量的比重为 40.8%、占比较上年提高 2.0 个百分点。利用小时数方面，2018 年，全国发电设备平均利用小时为 3,862 小时，同比提高 73 小时；其中，火电 4,361 小时，提高 143 小时；水电 3,613 小时，提高 16 小时；并网风电和并网太阳能发电分别为 2,095 小时和 1,212 小时，同比分别提高 146 小时和 7 小时。

为了确保节能减排目标的实现，以水电为代表的可再生能源将作为能源建设的重点，据国家能源局等有关部门的初步规划，至 2020 年非化石能源占能源消费总量比例达到 15%，我国水电装机容量将达到 3.8 亿千瓦。西部地区以川、滇、藏为重点，以水电基地重大项目为主，全面推进大型水电能源基地建设。2018



年 10 月 30 日国家发改委、国家能源局发布《清洁能源消纳行动计划（2018-2020 年）》，提出 28 项具体措施，目标是 2020 年清洁能源消纳问题得到基本解决。2019 年 1 月 22 日国家发改委、国家能源局发布《关于规范优先发电优先购电计划管理的通知》，强调优先发电、优先购电使市场在电力资源配置中起决定性作用的同时，更好的促进有效市场和有为政府相结合，保障电力系统清洁低碳、安全高效运行。同时，各省级电力交易中心密集揭牌，随着相对独立的交易中心的组建及各类售电公司的建立及运行，发电及售电侧都会逐步放开，产业链的利益将进行再分配，逐步实现保底售电加竞争售电的供电结构。对于发电企业来说，竞价上网机制形成后，竞争优势主要体现在企业在目前基础上的让利意愿与空间，预计具有降价意愿和降价空间的企业具有相对优势，具有成本优势的水电行业将获得更大的盈利空间。

## 财富创造能力

作为大唐集团的核心上市子公司，公司电力资产主要集中在广西、四川等地，规模优势依然显著；公司财富创造能力主要依赖于电力生产与销售业务，财富创造能力仍较强且相对稳定。

电力生产与销售业务仍是公司收入和利润的主要来源。获益于发电量同比增长，2018 年公司营业收入为 95.14 亿元，同比提高 8.42%；综合毛利率 51.31%，同比下降 3.71 个百分点。2018 年，获益于新收购聚源电力，水电发电量大幅增加，公司实现水电业务收入 82.47 亿元，同比增长 7.09%；同期，受广西 12 月份用电负荷高的影响，火电发电量小幅增加，火电业务收入 8.13 亿元，同比增长 3.17%；公司风电业务主要由大唐桂冠盘县四格风力发电有限公司（以下简称“四格风电”）和大唐桂冠山东电力投资有限公司运营，受风力发电交易量下降的影响，风电业务营业收入同比小幅减少 0.06 亿元；公司其他业务主要为电力金融经济技术咨询、饮食娱乐业、机械与电子器材销售等业务，2018 年公司其他业务收入 2.08 亿元，同比增加 1.74 亿元。

从毛利率来看，受水电实际结算的平均上网电价下滑和风力发电交易量下降的影响，公司 2018 年综合业务毛利率小幅下降。其中水电业务毛利率同比下降 5.85 个百分点，主要受广西区域水电丰水期降价、统调电厂水火电交易等因素影响，水电实际结算的平均上网电价下降；火电业务毛利率同比上升 8.41 个百分点，主要是由于 2018 年火电发电量较同期有小幅增加；风电毛利率 37.29%，同比下降 6.36 个百分点，主要是风力发电交易量同比下降所致。



**表 2 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司营业利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>23.18</b>	<b>100.00</b>	<b>95.14</b>	<b>100.00</b>	<b>87.75</b>	<b>100.00</b>	<b>85.65</b>	<b>100.00</b>
水力发电	19.03	82.09	82.47	86.68	77.01	87.79	74.30	86.74
火力发电	3.32	14.31	8.13	8.55	7.88	8.97	8.83	10.31
风力发电	0.67	2.91	2.46	2.59	2.52	2.86	2.14	2.50
其他	0.16	0.69	2.08	2.19	0.34	0.38	0.38	0.44
<b>毛利润</b>	<b>11.92</b>	<b>100.00</b>	<b>48.82</b>	<b>100.00</b>	<b>48.28</b>	<b>100.00</b>	<b>46.95</b>	<b>100.00</b>
水力发电	11.33	95.03	48.09	98.52	49.42	102.36	48.49	103.27
火力发电	0.30	2.53	-1.91	-3.90	-2.51	-5.20	-2.62	-5.57
风力发电	0.32	2.67	0.92	1.88	1.10	2.28	0.79	1.68
其他	-0.03	-0.23	1.72	3.51	0.27	0.56	0.29	0.61
<b>毛利率</b>	<b>51.43</b>		<b>51.31</b>		<b>55.02</b>		<b>54.82</b>	
水力发电	59.54		58.32		64.17		65.27	
火力发电	9.09		-23.44		-31.85		-29.61	
风力发电	47.20		37.29		43.65		36.88	
其他	-17.23		82.21		79.41		76.34	

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，受红水河来水情况同比明显好转影响，公司营业收入 23.18 亿元，同比提高 5.89%；同期，受其他业务毛利率大幅降低的影响，公司毛利率同比减少 6.38 个百分点。

综合来看，受益于收购聚源电力，公司装机规模进一步扩大，发电量大幅增加，2018 年营业收入同比有所提高；2019 年一季度，受益于来水情况同比好转，公司营业收入小幅提高；公司水电资产主要集中在红水河流域，未来运营仍受流域来水情况影响。

### （一）水力发电

作为大唐集团的核心上市子公司，公司电力资产主要集中在广西、四川等地，规模优势显著；公司电源结构以水电为主，清洁能源占比较高；2018 年，受益于公司收购聚源电力，装机规模增加，水电发电量同比大幅提高，水电业务营业收入大幅提高，但平均上网电价降低，毛利率小幅下降。

作为大唐集团的核心上市子公司，公司电力资产主要集中在广西、四川等地，规模优势显著。截至 2018 年末，公司可控装机容量 1,183.91 万千瓦，公司电源结构以水利发电为主，水电机组可控装机容量为 1,022.76 万千瓦，占比 86.39%；火电业务装机 133.00 万千瓦，占比 11.23%；风电业务装机 28.15 万千瓦，占比 2.38%。水电、风电等清洁能源占比较高。

**表 3 2016~2018 年公司直属及控股公司装机容量结构情况（单位：万千瓦、%）**

项目	2018 年		2017 年		2016 年	
	装机容量	占比	装机容量	占比	装机容量	占比
水电	1,022.76	86.39	925.50	85.17	900.90	84.83
火电	133.00	11.23	133.00	12.24	133.00	12.52
风电	28.15	2.38	28.15	2.59	28.15	2.65
<b>合计</b>	<b>1,183.91</b>	<b>100.00</b>	<b>1,086.65</b>	<b>100.00</b>	<b>1,062.05</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要水电资产均集中在红水河流域，受气候条件影响较大。2018 年末，公司直属或控股公司水电厂共 12 家。2018 年，公司水电业务发电量 383.70 亿千瓦时，同比增加 8.56%，其中公司广西地区发电量 342.72 亿千瓦时，同比提高 6.42%；四川地区发电量 18.91 亿千瓦时，同比下降 9.95%。龙滩水电作为公司最主要的水电厂，装机规模 490.00 万千瓦，在公司水电总装机中占比 47.91%；2018 年龙滩水电发电量为 146.57 亿千瓦时，受河流来水情况影响同比减少 15.25%。2018 年公司合并聚源电力，新增装机 97.16 万千瓦，在公司水电总装机中占比 9.50%，发电量 40.33 亿千瓦时，拉动公司 2018 年水电业务实现营业收入 82.47 亿元，同比提高 7.09%。天龙湖水电厂装机容量由 2017 年的 36.00 万千瓦调整为 2018 年的 18.00 万千瓦。

**表 4 截至 2018 年末公司直属及控股公司电厂概况（单位：万千瓦、亿千瓦时）**

序号	电厂名称	装机容量	持股比例 (%)	2018 年发电量	2017 年发电量	同比增减 (%)
1	龙滩水电站	490.00	100.00	146.57	172.94	-15.25
2	岩滩水电厂	181.00	70.00	79.06	71.34	10.82
3	大化水电厂	56.60	100.00	29.43	25.79	14.11
4	百龙滩水电厂	19.20	100.00	9.67	7.86	23.03
5	乐滩水电厂	60.00	52.00	32.50	28.78	12.93
6	平班水电厂	40.50	35.00	16.12	15.32	5.22
7	天龙湖水电厂	18.00	100.00	8.00	14.17	-43.54
8	仙女堡水电厂	7.60	100.00	3.36	3.69	-8.94
9	湖北沿渡河公司	10.00	65.00	2.70	3.57	-24.37
10	去学水电站	24.60	100.00	8.41	3.13	168.69
11	金龙潭水电厂	18.00	100.00	7.55	6.85	10.22
12	聚源电力	97.16	100.00	40.33	-	-
<b>合计</b>		<b>1,022.66</b>	<b>-</b>	<b>383.70</b>	<b>353.44</b>	<b>8.56</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年，公司水电机组利用小时数为 3,751.50 小时，同比增加 6.55 小时，主要是公司在四川地区水电机组的利用小时数同比提高。上网电价方面，公司 2018 年平均上网电价为 253.62 元/兆瓦时，同比小幅下降，主要受广西区域水



电丰水期降价、统调电厂水火电交易等因素影响，水电实际结算的平均上网电价有所下降。

**表 5 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司水电项目可控机组总体运营情况**

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
期末可控装机(万千瓦)	1,022.86	1,022.76	925.50	900.90
发电量(亿千瓦时)	86.00	383.70	346.59	325.92
机组利用小时(小时)	840.77	3,751.50	3,744.95	3,617.74
上网电量(亿千瓦时)	85.30	380.47	343.79	325.02
平均上网电价(元/千瓦时)	0.261	0.254	0.262	0.269

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，公司电源结构以水电为主，清洁能源占比仍保持行业较高水平。2018 年受益于收购聚源电力，装机规模提升，水电发电量同比大幅提高，公司水电业务营业收入提高，但受政府丰水期降价、统调电厂水火电交易等因素影响，毛利率小幅下降。

## （二）火力发电

2018 年，获益于火电机组利用小时数增加，公司火电业务盈利能力有所提升，但仍呈现亏损状态；火电机组装机规模较小，对公司整体营运能力影响有限。

公司火电业务由下属子公司大唐桂冠合山发电有限公司（以下简称“合山发电”）负责经营。合山发电为坑口电厂，装机规模 133.00 万千瓦，但多年的开采使得其毗邻的合山煤矿面临枯竭，目前公司发电用煤主要从广西区外采购。2018 年，公司火电利用小时数为 1,865.57 小时，同比增加 417.75 小时，机组利用效率大幅上升。同期，发电量 24.81 亿千瓦时，同比增长 28.82%，主要是合山电厂 12 月份发电量较同期增加；2018 年公司火电机组上网电价 416.90 元/兆瓦时，同比大幅下降；同期，由于煤炭市场回暖，公司火电燃料成本有所上升。上述因素综合影响，公司 2018 年火电业务盈利能力同比有所提升，但仍然为亏损。公司火电装机仅占可控装机的 11.23%，火电运营压力对公司整体业绩影响有限。

2019 年 1~3 月，公司火电机组发电量 8.41 亿千瓦时，同比大幅提高 49.36%，受水火交易影响，公司火电业务盈利能力同比有所好转。



**表 6 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司火电项目可控机组总体运营情况**

指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
期末可控装机(万千瓦)	133.00	133.00	133.00	133.00
发电量(亿千瓦时)	8.41	24.81	19.26	30.89
机组利用小时(小时)	632.17	1,865.57	1,447.82	2,322.21
上网电量(亿千瓦时)	7.73	22.82	17.57	27.98
供电标准煤耗(克/千瓦时)	311.87	313.57	318.66	352.27
平均上网电价(元/千瓦时)	0.392	0.417	0.525	0.369

数据来源：根据公司提供资料整理

总体而言，2018 年，受机组利用效率大幅上升的影响，公司火电业务盈利能力有所好转；火电机组装机规模较小，对公司整体营运能力影响有限。

### 偿债来源

公司经营性净现金流和债务收入在偿债来源结构中的占比仍较大，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

2018 年以来，发电量增加带动公司业务收入继续增长；以财务费用为主的期间费用占营业收入比重小幅提高，对公司的盈利能力产生一定影响。

2018 年，公司合并聚源电力，发电量同比有所增加，实现营业收入 95.14 亿元，同比增长 8.42%；同期，由于水电实际结算平均上网电价减少和风力发电交易量下降的影响，公司综合毛利率同比小幅下降。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	23.18	95.14	87.75	85.65
毛利率	51.43	51.31	55.05	54.82
期间费用	3.52	15.15	13.21	13.69
其中：管理费用	0.61	3.32	3.35	3.18
财务费用	2.91	11.83	9.86	10.51
期间费用/营业收入	15.18	15.92	15.06	15.98
投资收益	0.05	1.56	0.54	0.10
营业利润	8.41	33.34	34.46	31.78
利润总额	8.09	33.46	34.37	34.78
净利润	6.73	27.11	28.05	29.06
总资产报酬率	2.39	9.91	10.76	11.59
净资产收益率	3.90	16.33	16.68	19.20

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成。2018 年公司期间费用共计 15.15 亿元，其中财务费用 11.83 亿元，主要为利息支出同比增加 20.50%。同期，



公司期间费用率 15.92%，同比上升 0.86 个百分点。以财务费用为主的期间费用占营业收入比重有所增加，整体对公司的盈利能力仍有一定影响。2018 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为 33.34 亿元、33.46 亿元和 27.11 亿元，其中营业利润同比下降 3.25%，主要系公司财务费用大幅增加所致。

2019 年 1~3 月，公司营业收入 23.18 亿元，同比下降 0.66%，毛利润 11.92 亿元，同比下降 5.48%；毛利率 51.43%，同比下降 2.62 个百分点。同期，公司期间费用 3.52 亿元，同比小幅下降；公司实现营业利润和净利润分别为 8.41 亿元和 6.73 亿元，营业利润小幅增长，净利润小幅下降。

## （二）自由现金流

2018 年以来，公司经营性净现金流规模有所提高，对债务的保障能力有所增强；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可以满足投资活动的资金需求。

2018 年公司营业利润、利润总额和净利润分别为 33.34 亿元、33.46 亿元和 27.11 亿元，其中净利润同比小幅下降 1.01 亿元，主要是公司 2018 年财务费用同比增加所致。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司经营性净现金流情况（单位：亿元、倍）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
净利润	6.73	27.11	28.05	29.06
经营性净现金流	14.35	65.12	59.45	56.87
投资性净现金流	-0.99	-21.09	-16.40	-8.35
筹资性净现金流	-5.24	-47.72	-39.46	-74.07
经营性现金流利息保障倍数	3.65	5.25	5.57	5.03
经营性净现金流/流动负债	14.57	84.52	106.50	97.03

数据来源：根据公司提供资料整理

2018 年公司经营性净现金流 65.12 亿元，同比增加 5.67 亿元，经营性现金流利息保障倍数为 5.25 倍，同比小幅降低，公司现金流对债务和利息的保障程度有所减弱；同期，公司投资性净现金流继续保持净流出，规模为-21.09 亿元，主要系公司收购聚源公司支付投资款项所致。

2019 年 1~3 月，公司营业收入、利润总额和净利润分别为 23.18 亿元、8.09 亿元和 6.73 亿元，其中净利润同比下降 10.39%，主要系财务费用增加影响。同期，经营性净现金流为 14.35 亿元，投资性净现金流为-0.99 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司在建电厂较多，包括龙滩水电站工程、云南硕曲河去学水电站工程、宾阳马王风电场项目等，上述项目总投资 382.23 亿元，已完成投资 326.49 亿元，尚需投资 55.74 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仍较大，但公司电力业务现金获取能力很强，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，2018 年以来，公司经营净现金流规模有所提高，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可以满足投资活动的资金需求。

### （三）债务收入

公司融资渠道多元化，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 2018 年末，公司已经获得中国建设银行、光大银行和国家开发银行等主要贷款银行各类授信额度合计 113.00 亿元人民币，尚未使用的各类授信额度总额为 101.52 亿元。债券融资方面，截至 2018 年末，公司已发行债券包括公司债券、短融资券和私募债券等，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。2018 年公司筹资性现金流流入 94.54 亿元，同比大幅提高，主要系借款收到的现金大幅增加所致，筹集资金主要用于贷款置换和支付收购聚源公司款项；从流入构成来看，通过借款所收到的现金占筹资活动现金流入比重为 99.98%，是公司可用偿债来源的主要组成部分。

**表9 2016~2018年及2019年1~3月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019年1~3月	2018年	2017年	2016年
筹资性现金流入	2.67	94.54	42.73	17.45
借款所收到的现金	2.67	94.52	42.68	17.09
筹资性现金流出	7.91	142.26	82.19	91.52
偿还债务所支付的现金	5.01	105.77	60.71	56.39

数据来源：根据公司提供资料整理

公司 2018 年筹资性现金流流出规模为 142.26 亿元，流出规模同比大幅提高，主要系公司年度分红同比增加、根据借款合同到期情况归还借款的大幅增加所致，公司偿还债务所支付的现金为 105.77 亿元，占全部筹资性现金流流出比重 74.35%。

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

公司从事清洁能源发电，享有较多的税收优惠政策，公司作为大唐集团整合广西境内水电资源的唯一平台，继续得到控股股东支持，在广西水电市场具有重要地位。

由于公司从事清洁能源发电，享有较多的税收优惠。税收优惠方面，根据财政部、国家税务总局《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》（财税【2008】156号）规定，利用风力生产电力实现的增值税实行即征即退 50% 的政策，公司风电企业享受该政策。根据《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税【2011】58号）规定：自 2011 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按 15% 的税率征收企业所得税，龙滩水电、四川川汇水电投资有限责任公司等 20 家子公司均采用 15% 的所得税税率；根据《企业所得税法实施条例》和《公共基础设施项目所得税优惠目录》的相关规定，遵义桂冠风力发电有限公司自 2016 年起享受三免三减半的所得税优惠政策。政府补助方面，由于公司从事清洁能源发电，享有较多的税收优惠及政策补贴，2018 年获得政府补助收入为 0.51 亿元。

此外，公司作为大唐集团在红水河流域的唯一水电运作平台，装机规模和发电量规模较大，具有一定规模优势，在大唐集团和广西水电市场具有重要地位。此外，根据公司《关于涉及公司有关承诺事项的公告》，大唐集团承诺如果大唐集团及其控股企业在公司经营区域内获得与公司主营业务构成实质性同业竞争的新业务机会，大唐集团将尽最大努力促使新业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给公司或其控股企业。

#### （五）可变现资产

2018 年以来，随着装机容量增加，公司资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，且占比很高；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 2018 年末，公司资产总额为 459.52 亿元，其中非流动资产 422.69 亿元，资产结构仍以非流动资产为主。

**表 10 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资产总计	463.35	100.00	459.52	100.00	412.77	100.00	395.51	100.00
流动资产合计	46.83	10.11	36.83	8.01	36.17	8.76	28.53	7.21
货币资金	29.61	6.39	21.53	4.69	20.68	5.01	17.04	4.31
应收票据及应收账款	11.43	2.47	10.66	2.32	-	-	-	-
其中: 应收账款	11.19	2.41	10.28	2.24	10.74	2.60	7.95	2.01
非流动资产合计	416.52	89.89	422.69	91.99	376.60	91.24	366.98	92.79
固定资产	362.95	78.33	368.97	80.29	336.69	81.57	331.91	83.92
在建工程	28.89	6.23	28.88	6.29	22.40	5.43	17.58	4.45
长期股权投资	12.01	2.59	11.96	2.60	9.69	2.35	9.60	2.43
无形资产	7.20	1.55	7.25	1.58	4.35	1.05	4.45	1.13

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2018 年末, 货币资金 21.53 亿元, 同比增长 4.12%; 公司应收账款主要为对广西电网有限责任公司、中国南方电网有限责任公司、贵州电网有限责任公司、国网山东省电力公司烟台供电公司和国网四川省电力公司的应收电费款, 合计占公司应收账款的 99.48%。公司对广西电网有限责任公司的应收账款中存在 0.42 亿元应收款计入坏账准备, 主要系该部分应收款属争议电价, 预计无法收回。

2018 年末, 公司非流动资产仍主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产组成。2018 年公司长期股权投资 11.96 亿元, 同比小幅增长; 固定资产主要是房屋及建筑物以及机器设备, 2018 年末公司固定资产 368.97 亿元, 同比增长 9.59%; 公司在建工程主要是大唐西藏松塔水电站工程、龙滩水电站工程以及宾阳马王风电场项目, 截至 2018 年末, 公司在建工程 28.88 亿元, 同比小幅增加; 无形资产仍以土地使用权为主。

2018 年末, 公司共有 26.16 亿元受限资产, 其中受限货币资金 0.04 亿元, 主要系诉讼冻结资金; 受限应收账款 7.56 亿元, 主要系收费权质押; 固定资产和无形资产受限账面价值共计 18.56 亿元, 主要系抵押借款。受限资产占总资产的比重 5.69%, 占净资产的比重为 15.76%。

**表 11 截至 2018 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	受限原因
货币资金	21.53	0.04	0.19	诉讼冻结
应收账款	10.28	7.56	73.54	收费权质押
固定资产	368.97	18.06	4.89	借款抵押
无形资产	7.25	0.50	6.89	借款抵押
合计	408.03	26.16	-	-

资料来源: 根据公司提供资料整理





综合来看，2018 年以来，随着公司投资规模增加，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将继续增长，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、外部支持力度较大，债务收入、外部支持、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。2018 年，公司获得经营性净现金流 65.12 亿元，筹资活动现金流流入 95.54 亿元，外部支持主要为控股股东承诺的若遇到构成实质性同业竞争的新业务机会，并尽最大努力促使该等新业务机会按合理和公平的条款和条件首先提供给公司或其控股企业。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；外部支持主要体现在股东对公司的债券担保。公司清偿性偿债来源为可变现资产，2018 年末，公司可变现资产为 455.91 亿元<sup>1</sup>。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，资产质量相对较高，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

2018 年以来，公司负债规模持续上升，有息负债规模仍很大，短期有息债务占比较高，存在一定短期偿债压力；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。

除自有资金外，公司主要通过长期借款来满足项目建设的资金需要，2018 年以来，公司负债规模大幅增长，负债结构仍以非流动负债为主；随着公司不断加强风电项目投资建设，有息负债规模继续增大。

---

<sup>1</sup> 未经专业评估，下同。

**表 12 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	40.65	13.99	39.95	13.61	13.30	5.44	1.80	0.74
应付票据及应付账款	13.16	4.53	13.19	4.49	-	-	-	-
其中: 应付账款	13.16	4.53	13.19	4.49	10.64	4.35	12.93	5.29
其他应付款	3.93	1.35	3.75	1.28	5.92	2.42	3.58	1.47
一年内到期的非流动负债	35.73	12.29	32.44	11.05	21.63	8.84	32.79	13.43
<b>流动负债合计</b>	<b>100.20</b>	<b>34.48</b>	<b>96.73</b>	<b>32.96</b>	<b>57.37</b>	<b>23.46</b>	<b>54.27</b>	<b>22.23</b>
长期借款	178.48	61.41	184.70	62.92	177.97	72.75	180.60	73.97
应付债券	9.27	3.19	9.27	3.16	9.27	3.79	9.26	3.79
<b>非流动负债合计</b>	<b>190.42</b>	<b>65.52</b>	<b>196.79</b>	<b>67.04</b>	<b>187.24</b>	<b>76.54</b>	<b>189.89</b>	<b>77.77</b>
<b>负债总额</b>	<b>290.63</b>	<b>100.00</b>	<b>293.52</b>	<b>100.00</b>	<b>244.62</b>	<b>100.00</b>	<b>244.16</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>264.14</b>	<b>90.89</b>	<b>266.36</b>	<b>90.75</b>	<b>222.16</b>	<b>90.82</b>	<b>224.49</b>	<b>91.95</b>
<b>资产负债率</b>		<b>62.72</b>		<b>63.88</b>		<b>59.26</b>		<b>61.73</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动负债仍以短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主。2018 年末, 公司短期借款 39.95 亿元, 同比大幅增加, 主要系公司合并聚源电力所致; 应付账款主要为应付设备工程款、材料款等, 2018 年末应付账款为 13.19 亿元, 同比小幅增加; 一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款和一年内到期的长期应付款, 截至 2018 年末公司一年内到期的非流动负债同比大幅上升 10.15%, 主要是合并聚源电力所致。

公司非流动负债仍以长期借款和应付债券为主。公司长期借款主要是质押借款 114.70 亿元, 占长期借款 62.10%, 2018 年末公司长期借款有所增加; 公司应付债券为公司于 2012 年发行的公司债“12 桂冠 02”。

公司有息债务规模仍较大, 且在总负债中占比仍较高, 短期有息债务占比较高, 存在一定短期偿债压力。

2018 年末, 公司有息负债规模为 266.36 亿元, 在负债中的占比为 90.75%, 同比略有下降, 仍处于较高水平, 其中, 短期有息负债为 72.22 亿元, 在总有息负债中的占比较高, 存在一定短期偿债压力。

**表 13 截至 2018 年末公司有息负债期限结构 (单位: 亿元、%)**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	72.22	27.74	32.16	32.70	27.75	71.57	<b>266.36</b>
占比	27.11	10.41	12.07	12.28	10.42	27.70	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理



公司对外担保主要为对大唐集团反担保，担保金额较小，总体风险可控。

截至 2018 年末，桂冠电力对外担保余额为 5.22 亿元，担保比率为 3.14%，对外担保为对大唐集团提供的反担保。

**表 14 截至 2018 年末公司对外担保情况（单位：亿元、%）**

被担保企业	担保余额	担保期限	担保方式
中国大唐集团有限公司	5.22	2012.10~2022.10	连带责任
合计	5.22	-	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2018 年末，受收购聚源电力影响，公司资本公积及所有者权益均有所减少。

2018 年末，公司所有者权益为 166.00 亿元，同比减少 2.16 亿元，主要是收购聚源电力支付对价大于其净资产带来资本公积的减少所致。2019 年 3 月末，受公司未分配利润的增加，带动公司所有者权益的增加。

总体来看，2018 年以来，受公司短期借款大幅增加影响，公司负债规模有所增加，负债结构仍以非流动负债为主；公司有息负债规模仍处于较高水平，公司面临一定的偿债压力。

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、债务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。2018 年，公司流动性来源为 189.69 亿元，流动性消耗为 142.26 亿元，流动性来源对流动性消耗的覆盖倍数为 1.33 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 2018 年末可变现资产价值为 455.91 亿元，同时 2018 年末总负债为 293.52 亿元，对外担保余额为 5.22 亿元，可变现资产对总债务的覆盖率为 1.53 倍。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.66 倍，同比有所下降；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。

## 担保分析

大唐集团为“12 桂冠 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

大唐集团成立于大唐集团成立于 2002 年 12 月 29 日，是根据《国务院关于印发电力体制改革方案的通知》（国发【2002】5 号）文件在原国家电力公司部分



企事业单位基础上组建的大型国有企业，是电力体制改革后国务院批准成立的五大全中国性发电企业集团之一。截至 2019 年 3 月末，大唐集团注册资本金 370.00 亿元人民币，实收资本为 267.21 亿元，实际控制人是国务院国资委。

大唐集团建立了较为规范的法人治理结构，实施以集团公司、分（子）公司、基层企业三级责任主体为基础的集团化管理体制和运行模式，相继成立了大唐河北发电有限公司、大唐吉林发电有限公司、大唐黑龙江发电有限公司等 13 个省发电公司，成立了湖南分公司、广西分公司等 6 个分支机构和大唐电力燃料有限公司、大唐环境产业集团股份有限公司等专业公司。

从财务方面看，2018 年大唐集团盈利能力持续增强。截至 2018 年末，大唐集团资产总额 7,458.43 亿元，所有者权益 1,758.28 亿元，资产负债率为 76.43%；同期，营业总收入 1,891.42 亿元，毛利率 16.98%，同比增长 1.85 个百分点，主营业务盈利能力有所增长；净利润 61.61 亿元，同比大幅增加 11.20 亿元，盈利能力有所提高。

2019 年 3 月末，大唐集团总资产 7,576.59 亿元，其中非流动资产 6,355.62 亿元，在总资产中占比 83.88%；负债总额 5,809.86 亿元，以非流动负债为主，资产负债率 76.68%。同期，营业收入 470.05 亿元，同比增长 0.04%，净利润 25.21 亿元。

综合分析，大唐集团 2018 年盈利能力持续增强，仍是国务院国资委重要的投资经营主体。2018 年及 2019 年 1~3 月，大唐集团营业收入有所增加，净利润同比增长。

大唐集团为“12 桂冠 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

## 结论

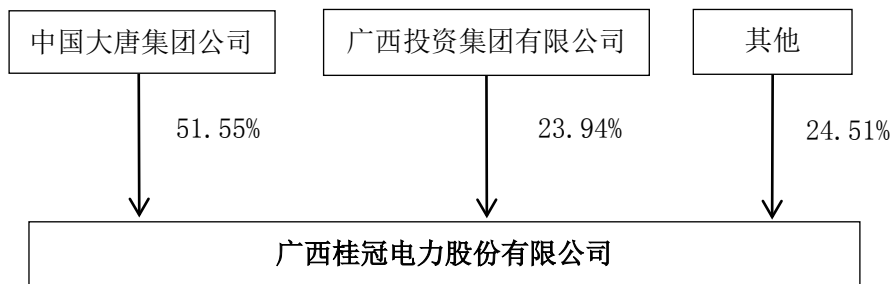
综合来看，公司的抗风险能力极强。2018 年以来，国内经济环境及行业政策仍较好，信用供给仍较为旺盛。公司财富创造能力主要来自于电力业务，公司作为大唐集团的核心上市子公司，装机规模显著，在电力市场具有很强的竞争能力。受益于公司收购聚源电力装机规模增加，公司发电量增长，进而带动公司营业收入增长，受火电机组利用率大幅提高的影响，公司火电业务盈利能力有所提高。公司外部融资渠道通畅，偿债来源较为多样，可用偿债来源对存量债务的保障能力较好，但对债务融资能力依赖程度较高，债务安全度有待进一步提升。大唐集团为“12 桂冠 02”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

综合分析，大公对公司“12 桂冠 02”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



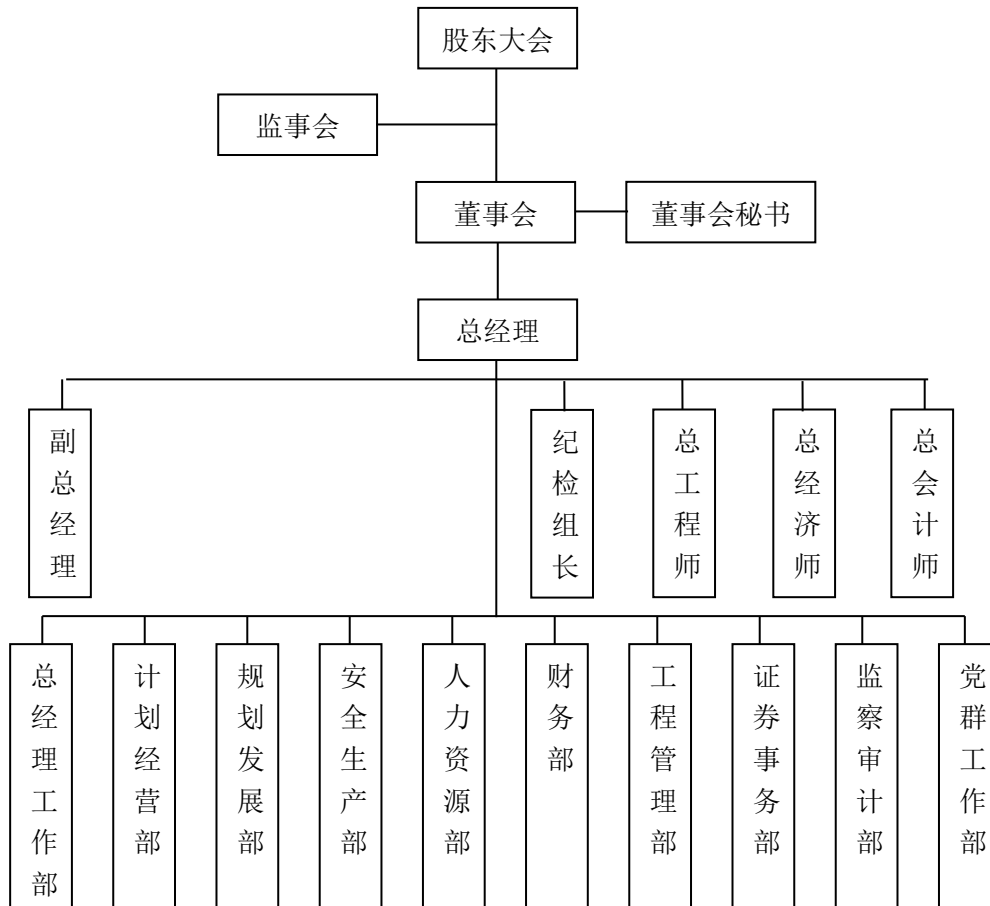
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末广西桂冠电力股份有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 3 月末广西桂冠电力股份有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2019 年 3 月末桂冠电力子公司情况

单位：万元、%

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	取得方式
1	四川川汇水电投资有限责任公司	53,562	100.00	非同一控制下的企业合并
2	广西平班水电开发有限公司	30,000	63.00	投资设立
3	广西桂冠开投电力有限责任公司	75,000	52.00	投资设立
4	福建省集兴龙湘水电有限公司	2,600	100.00	非同一控制下的企业合并
5	福建安丰水电有限公司	3,000	66.00	非同一控制下的企业合并
6	大唐岩滩水力发电有限责任公司	95,113	70.00	同一控制下的企业合并
7	大唐桂冠合山发电有限公司	112,154	83.24	投资设立
8	龙滩水电开发有限公司	486,000	100.00	同一控制下的企业合并
9	湖北省巴东县沿渡河电业发展有限公司	12,000	65.00	非同一控制下的企业合并
10	广西大唐桂冠电力营销有限公司	21,000	100.00	投资设立
11	大唐香电得荣电力开发有限公司	40,564	100.00	投资设立
12	广西大唐桂冠新能源有限公司	15,748	100.00	投资设立
13	遵义桂冠风力发电有限公司	7,847	100.00	投资设立
14	兴义桂冠风力发电有限公司	5,169	100.00	投资设立
15	烟台海阳东源风电发展有限公司	3,000	80.00	非同一控制下的企业合并
16	烟台东源集团莱州风电有限公司	9,500	56.00	非同一控制下的企业合并
17	烟台东源集团开发区风电有限公司	6,000	80.00	非同一控制下的企业合并
18	大唐桂冠招远电力投资有限公司	9,900	100.00	非同一控制下的企业合并
19	大唐桂冠莱阳电力投资有限公司	9,700	100.00	非同一控制下的企业合并
20	大唐桂冠诚信(莱州)电力有限公司	8,174	55.00	投资设立
21	大唐迪庆香格里拉电力开发有限公司	35,265	73.93	同一控制下的企业合并
22	昭平广能电力有限公司	14,100	99.98	非同一控制下的企业合并
23	深圳市博达煤电开发有限公司	30,000	100.00	非同一控制下的企业合并
24	黔南朝阳发电有限公司	7,000	67.00	非同一控制下的企业合并
25	鹿寨西岸水电站有限公司	3,500	80.00	非同一控制下的企业合并
26	柳州强源电力开发有限公司	10,000	92.16	非同一控制下的企业合并
27	横县江南发电有限公司	25,000	72.00	非同一控制下的企业合并
28	广西昭平县百花滩水力发电有限公司	1,000	70.00	非同一控制下的企业合并
29	广西三聚电力投资有限公司	10,065	75.04	非同一控制下的企业合并
30	扶绥广能电力开发有限公司	13,750	51.00	非同一控制下的企业合并
31	永福强源电力开发有限公司	5,000	99.00	投资设立
32	广西三聚宝坛电力有限公司	6,840	90.00	非同一控制下的企业合并
33	黔西南州赵家渡水电开发有限公司	2,200	55.00	非同一控制下的企业合并
34	贵州中山包水电发展有限公司	1,000	73.00	非同一控制下的企业合并
35	贵州大田河水电开发有限公司	8,131	63.00	非同一控制下的企业合并
36	贵州白水河发电有限公司	1,000	50.00	非同一控制下的企业合并

数据来源：根据公司提供资料整理



## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 广西桂冠电力股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	296,118	215,296	206,774	170,407
应收票据及应收账款	114,282	106,607	-	-
其中: 应收账款	111,872	102,796	107,379	79,532
预付款项	29,986	17,591	10,109	13,961
流动资产合计	468,316	368,300	361,673	285,286
长期股权投资	120,110	119,648	96,920	95,970
固定资产	3,629,459	3,689,698	3,366,917	3,319,131
在建工程	288,897	288,810	224,032	175,820
无形资产	72,008	72,531	43,464	44,514
商誉	28,864	28,864	15,838	15,838
非流动资产合计	4,165,192	4,226,894	3,766,027	3,669,800
<b>总资产</b>	<b>4,633,508</b>	<b>4,595,194</b>	<b>4,127,701</b>	<b>3,955,086</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	6.39	4.69	5.01	4.31
应收票据及应收账款	2.47	2.32		
其中: 应收账款	2.41	2.24	2.60	2.01
预付款项	0.65	0.38	0.24	0.35
流动资产合计	10.11	8.01	8.76	7.21
长期股权投资	2.59	2.60	2.35	2.43
固定资产	78.33	80.29	81.57	83.92
在建工程	6.23	6.29	5.43	4.45
无形资产	1.55	1.58	1.05	1.13
商誉	0.62	0.63	0.38	0.40
非流动资产合计	89.89	91.99	91.24	92.79
<b>负债类</b>				
短期借款	406,500	399,500	133,000	18,000
应付票据及应付账款	131,573	131,899	-	-
其中: 应付账款	131,573	131,855	106,418	129,254
其他应付款	39,285	37,539	59,190	35,782
一年内到期的非流动负债	357,309	324,374	216,295	327,882
流动负债合计	1,002,035	967,301	573,746	542,692





## 2-2 广西桂冠电力股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>负债类</b>				
长期借款	1,784,848	1,846,960	1,779,653	1,806,034
应付债券	92,738	92,721	92,656	92,595
非流动负债合计	1,904,219	1,967,901	1,872,409	1,898,869
<b>负债合计</b>	<b>2,906,254</b>	<b>2,935,202</b>	<b>2,446,155</b>	<b>2,441,561</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	13.99	13.61	5.44	0.74
应付票据及应付账款	4.53	4.49	-	-
其中: 应付账款	4.53	4.49	4.35	5.29
其他应付款	1.35	1.28	2.42	1.47
一年内到期的非流动负债	12.29	11.05	8.84	13.43
流动负债合计	34.48	32.96	23.46	22.23
长期借款	61.41	62.92	72.75	73.97
应付债券	3.19	3.16	3.79	3.79
非流动负债合计	65.52	67.04	76.54	77.77
<b>权益类</b>				
实收资本(股本)	606,337	606,337	606,337	606,337
资本公积	149,593	149,593	213,155	213,384
盈余公积	152,410	152,410	122,822	99,137
未分配利润	559,693	498,756	545,661	397,095
归属于母公司所有者权益	1,466,766	1,407,672	1,488,772	1,317,465
少数股东权益	260,487	252,320	192,774	196,060
所有者权益合计	606,337	606,337	1,681,546	1,513,524
<b>损益类</b>				
营业收入	231,801	951,434	877,510	856,498
营业成本	112,582	463,245	394,483	386,952
管理费用	6,078	33,169	33,527	31,846
财务费用	29,118	118,326	98,601	105,055
投资收益/损失	545	15,612	5,413	998
营业利润	84,067	333,396	344,560	317,844



## 2-3 广西桂冠电力股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>损益类</b>				
营业外收支净额	-3,193	1,227	-875	29,988
利润总额	80,874	334,623	343,685	347,833
净利润	67,346	271,125	280,516	290,608
归属于母公司所有者的净利润	59,178	238,473	251,075	259,455
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	48.57	48.69	44.95	45.18
管理费用	2.62	3.49	3.82	3.72
财务费用	12.56	12.44	11.24	12.27
投资收益/损失	0.23	1.64	0.62	0.12
营业利润	36.27	35.04	39.27	37.11
营业外收支净额	-1.38	0.13	-0.10	3.50
利润总额	34.89	35.17	39.17	40.61
净利润	29.05	28.50	31.97	33.93
归属于母公司所有者的净利润	25.53	25.06	28.61	30.29
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	143,477	651,243	594,491	568,681
投资活动产生的现金流量净额	-9,889	-210,898	-163,958	-83,534
筹资活动产生的现金流量净额	-52,372	-477,165	-394,632	-740,675



## 2-4 广西桂冠电力股份有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	110,603	455,517	444,010	458,268
EBITDA	-	702,465	652,489	664,818
总有息债务	2,641,395	2,663,599	2,221,604	2,244,900
毛利率(%)	51.43	51.31	55.05	54.82
营业利润率(%)	36.27	35.04	39.27	37.11
总资产报酬率(%)	2.39	9.91	10.76	11.59
净资产收益率(%)	3.90	16.33	16.68	19.20
资产负债率(%)	62.72	63.88	59.26	61.73
债务资本比率(%)	60.46	61.61	56.92	59.73
长期资产适合率(%)	87.19	85.83	94.37	92.99
流动比率(倍)	0.47	0.38	0.63	0.53
速动比率(倍)	0.46	0.37	0.60	0.51
保守速动比率(倍)	0.30	0.23	0.36	0.32
存货周转天数(天)	7.87	10.50	11.17	10.71
应收账款周转天数(天)	41.67	39.76	38.34	31.98
经营性净现金流/流动负债(%)	14.57	84.52	106.50	97.03
经营性净现金流/总负债(%)	4.91	24.20	24.33	21.39
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	4.73	5.25	5.57	5.03
EBIT 利息保障倍数(倍)	3.65	3.67	4.16	4.05
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.66	6.12	5.88
现金比率(%)	29.55	22.26	36.04	31.40
现金回笼率(%)	115.47	116.83	114.38	116.32
担保比率(%)	3.02	3.14	3.11	4.54



## 2-5 中国大唐集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>资产类</b>				
货币资金	1,832,047	2,338,639	888,156	1,076,184
应收票据及应收账款	4,356,833	3,927,114	-	-
其中：应收账款	3,998,926	3,633,939	3,271,293	2,996,705
其他应收款	1,334,250	947,311	457,155	393,053
存货	1,050,226	1,072,877	1,566,105	1,646,519
流动资产合计	12,209,711	11,288,808	9,470,401	8,470,776
长期股权投资	2,535,237	2,483,829	2,297,389	2,269,898
固定资产	46,441,856	46,288,304	46,568,355	43,719,235
在建工程	8,308,219	8,130,295	7,336,777	10,232,090
无形资产	2,246,152	2,267,968	2,185,559	2,223,902
非流动资产合计	63,556,150	63,295,465	62,610,219	62,157,900
<b>总资产</b>	<b>75,765,861</b>	<b>74,584,273</b>	<b>72,080,620</b>	<b>70,628,676</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	2.42	3.14	1.23	1.52
应收票据及应收账款	5.75	5.27	-	-
其中：应收账款	5.28	4.87	4.54	4.24
其他应收款	1.76	1.27	0.63	0.56
存货	1.39	1.44	2.17	2.33
流动资产合计	16.12	15.14	13.14	11.99
长期股权投资	3.35	3.33	3.19	3.21
固定资产	61.30	62.06	64.61	61.90
在建工程	10.97	10.90	10.18	14.49
无形资产	2.96	3.04	3.03	3.15
非流动资产合计	83.88	84.86	86.86	88.01
<b>负债类</b>				
短期借款	5,813,090	5,335,703	7,454,413	4,780,767
应付票据及应付账款	6,983,930	5,857,749	-	-
其中：应付账款	6,348,618	5,211,704	5,307,766	5,652,865
其他应付款	1,861,743	1,816,619	1,767,983	1,919,612
一年内到期的非流动负债	3,428,304	6,702,074	4,890,727	3,527,116
流动负债合计	21,395,640	23,708,264	22,861,558	22,977,986
长期借款	31,066,645	28,260,867	28,936,165	28,658,518
应付债券	3,753,219	3,552,306	3,936,734	4,119,246
长期应付款	1,187,433	953,562	1,374,520	1,279,416
非流动负债合计	36,702,948	33,293,237	34,773,775	34,593,811
<b>负债合计</b>	<b>58,098,588</b>	<b>57,001,501</b>	<b>57,635,333</b>	<b>57,571,796</b>



## 2-6 中国大唐集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	10.01	9.36	12.93	8.30
应付票据及应付账款	12.02	10.28	-	-
其中：应付账款	10.93	9.14	9.21	9.82
其他应付款	3.20	3.19	3.07	3.33
一年内到期的非流动负债	5.90	11.76	8.49	6.13
流动负债合计	36.83	41.59	39.67	39.91
长期借款	53.47	49.58	50.21	49.78
应付债券	6.46	6.23	6.83	7.15
长期应付款	2.04	1.67	2.38	2.22
非流动负债合计	63.17	58.41	60.33	60.09
<b>权益类</b>				
实收资本（股本）	2,672,108	2,672,108	2,672,108	2,447,701
资本公积	1,637,278	1,689,887	1,164,966	1,431,399
未分配利润	-1,320,787	-1,405,379	-1,366,482	-1,361,394
归属于母公司所有者权益	9,317,575	9,279,347	6,168,289	5,122,716
少数股东权益	8,349,699	8,303,425	8,276,998	7,934,164
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,667,273</b>	<b>17,582,772</b>	<b>14,445,287</b>	<b>13,056,880</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	4,700,498	18,914,190	17,066,789	15,836,122
营业成本	3,857,904	15,703,113	14,484,070	12,002,654
管理费用	77,141	548,855	472,056	585,453
财务费用	490,500	1,977,362	1,821,281	1,862,641
投资收益	113,811	501,679	384,333	-246,876
营业利润	335,968	987,214	519,678	837,593
营业外收支净额	3,587	-27,372	127,106	233,658
利润总额	339,555	959,842	646,784	1,071,251
所得税	87,459	343,712	142,695	235,666
净利润	252,096	616,130	504,089	835,585
归属于母公司所有者的净利润	141,297	213,926	230,946	162,001
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	82.07	83.02	84.87	75.79
管理费用	1.64	2.90	2.77	3.70
财务费用	10.44	10.45	10.67	11.76
投资收益	2.42	2.65	2.25	-1.56
营业利润	7.15	5.22	3.04	5.29



## 2-7 中国大唐集团有限公司（合并）主要财务指标

（单位：万元）

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>占营业收入比 (%)</b>				
利润总额	7.22	5.07	3.79	6.76
所得税	1.86	1.82	0.84	1.49
净利润	5.36	3.26	2.95	5.28
归属于母公司所有者的净利润	3.01	1.13	1.35	1.02
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	1,032,128	3,948,253	4,153,067	4,914,047
投资活动产生的现金流量净额	-708,170	-2,635,824	-4,824,193	-4,950,100
筹资活动产生的现金流量净额	-767,666	-34,295	443,500	-54,714
<b>财务指标</b>				
EBIT	-	2,907,544	2,453,579	2,888,197
EBITDA	-	6,253,881	5,705,773	6,264,373
总有息负债	-	53,240,207	37,932,300	36,600,322
毛利率 (%)	17.93	16.98	15.13	24.21
营业利润率 (%)	7.15	5.22	3.04	5.29
总资产报酬率 (%)	1.08	3.90	3.40	4.09
净资产收益率 (%)	1.43	3.50	3.49	6.40
资产负债率 (%)	76.68	76.43	79.96	81.51
债务资本比率 (%)	74.26	75.17	72.42	73.71
长期资产适合率 (%)	85.55	80.38	78.61	76.66
流动比率 (倍)	0.57	0.48	0.41	0.37
速动比率 (倍)	0.52	0.43	0.35	0.30
保守速动比率 (倍)	0.11	0.12	0.06	0.06
存货周转天数 (天)	24.76	30.25	39.92	46.83
应收账款周转天数 (天)	73.07	65.71	66.11	61.83
经营性净现金流/流动负债 (%)	4.58	16.96	18.12	22.47
经营性净现金流/总负债 (%)	1.79	6.89	7.21	8.31
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.83	2.20	2.54
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	1.35	1.30	1.49
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.90	3.03	3.24
现金比率 (%)	9.19	10.31	4.34	4.68
现金回笼率 (%)	107.16	106.53	109.34	107.98
担保比率 (%)	-	2.97	20.53	20.11



### 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<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 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)

<sup>2</sup> 一季度取 90 天。

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 =  $\text{期初现金及现金等价物余额} + \text{未使用授信额度} + \text{外部支持产生的现金流净额} + \text{经营活动产生的现金流量净额}$
28. 流动性损耗 =  $\text{购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出} + \text{到期债务本金和利息} + \text{股利} + \text{或有负债 (确定的支出项)} + \text{其他确定的收购支出}$





## 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。