



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

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】173 号

大公国际资信评估有限公司通过对甘肃电投能源发展股份有限公司及“15 甘电债”的信用状况进行跟踪评级，确定甘肃电投能源发展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 甘电债”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年五月二十七日



甘肃电投能源发展股份有限公司

主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】173 号

主体信用

跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
15 甘电债	7	5	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	210.22	133.93	136.21	131.79
所有者权益	50.91	37.69	37.85	36.56
营业收入	2.28	13.26	14.67	16.01
利润总额	-2.00	0.61	2.28	3.73
经营性净现金流	1.50	8.78	9.17	12.70
资产负债率(%)	75.78	71.86	72.21	72.26
债务资本比率(%)	73.73	71.20	70.98	70.80
毛利率(%)	-13.72	38.90	45.95	50.71
总资产报酬率(%)	-	6.22	7.14	8.17
净资产收益率(%)	-3.89	0.81	5.44	9.40
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.08	1.60	2.26
经营性净现金流/总负债(%)	1.18	9.02	9.48	13.19

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：杨绪良
 评级小组成员：周雯
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

甘肃电投能源发展股份有限公司（以下简称“甘肃电投”或“公司”）是以水电、风电生产为主要业务的电力生产企业。评级结果反映了公司在甘肃省清洁能源发电行业仍居于首位，收购完成后公司抗风险能力增强等有利因素；同时也反映了 2015 年以来受电站所属流域来水偏枯影响公司营业收入及盈利能力同比下降，甘肃省弃风、弃光问题短期内影响公司新增业务盈利能力提升，财务费用挤压利润空间等不利因素。甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）对“15 甘电债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“15 甘电债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年以来，公司装机规模仍位列甘肃省清洁能源发电首位，具有一定的规模优势；
- 完成对风电资产的收购后，公司改变以往水电为主的单一电源结构，抗风险能力有所增强；
- 甘肃国投为本次公司债券提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。

不利因素

- 2015 年，公司电站所属流域来水偏枯，营业收入及盈利能力同比有所下降；
- 甘肃省弃风、弃光问题较突出，短期内对公司新增风电、光电业务盈利能力提升产生一定影响；
- 公司较大规模的有息负债，使得财务费用挤压利润空间，不利于公司盈利能力进一步提升。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性、和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有、或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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

根据大公承做的公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公司对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

甘肃电投原名西北永新化工股份有限公司（股票简称“西北化工”，股票代码：000791），是于1997年7月经甘肃省人民政府甘政函【1997】36号文件批准，由西北油漆厂独家设立的股份有限公司。

2012年1月11日，西北化工与甘电投签署了《重大资产置换及非公开发行股份购买资产协议》，并于2012年7月获得证监会核准。2012年10月，甘电投以所持有的甘肃电投水电资产与西北化工全部资产及负债进行置换，置换后剩余资产由西北化工向甘电投以533,157,900股非公开发行股票购买。经重大资产重组后，西北化工所处行业变更为电力行业，主营业务变更为电力产品的生产和销售。2012年12月，公司股票简称变更为“甘肃电投”。

截至2015年末，公司注册资本为7.22亿元，甘肃省电力投资集团公司（以下简称“甘电投”）持有公司84.11%股份；2016年2月4日，非公开发行人民币普通股（A股）2.49亿股，每股面值人民币1元，每股发行价格为7.27元，共收到非公开发行对象缴入出资款人民币18.10亿元，扣除发行等费用后实际募集资金净额为17.67亿元，其中，新增注册资本人民币2.49亿元，其他转入资本公积。截至2016年3月末，公司注册资本为9.71亿元，甘电投持有公司62.54%的股份，为其控股股东，甘肃省国资委为其实际控制人；公司纳入合并范围的全资子公司14家，控股子公司4家。截至2016年3月末，权益发电装机规模达到266.83万千瓦，其中水电176.47万千瓦，风电装机81.76万千瓦，光伏装机8.6万千瓦。

本次跟踪的甘肃电投开发存续债券共计1期（详见表1）。

表1 本次跟踪债券及募集资金使用概况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 甘电债	7 亿元	2015.9.10~ 2020.9.10	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

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015年，我国实现GDP67.67万亿元，按可比价格计算，同比增速为6.9%，较2014年下降0.4个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长6.1%，增速同比下降2.2个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长10.0%，较2014年的15.7%降幅明显，其中房地产开发投资仅增长1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015年，社会消费品零售总额同比名义增长10.7%，进出口总额同比下降7.0%。2015年，全国公共财政预算收入同比增长8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降21.8%。2016年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为6.7%，较上年同期下降0.3个百分点；全国公共财政预算收入3.89万亿元，同比增长6.5%，增速较去年同期增加2.6个百分点；政府性基金预算收入为0.90万亿元，同比增长4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是2016年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

行业及区域经济环境

受宏观经济增速放缓、产业结构调整以及工业转型升级等因素影响，2015年全社会用电量增速进一步回落，其中水电、风电利用小时数均同比下滑；水电、风电作为清洁能源，在节能减排的背景下，仍具备良好的政策环境；我国风能资源丰富但分布不均衡，弃风限电是制约风电发展的主要瓶颈

2015年，受宏观经济尤其是工业生产下行、产业结构调整以及工业转型升级等因素影响，我国全社会用电量为5.55万亿千瓦时，同比

增长 0.5%，增速同比回落 3.3 个百分点，第二产业用电量同比下降 1.4%，出现 40 年首次负增长；同期，全国新增发电装机容量 1.4 亿千瓦，创年度投产规模历史最高水平，其中对清洁能源类电源投资建设力度继续增强，截至 2015 年第，非化石能源发电装机比重提高到 35.0%。总体来看，全国电力供需形势总体宽松。2015 年，全国发电设备累计平均利用小时数 3,969 小时，同比下降 349 小时；其中，由于水电装机大规模集中投产以及优先上网政策，水电利用小时数为 3,621 小时，同比下滑 32 小时，但仍为近 20 年第三高水平¹。截至 2015 年末，全国全口径水电装机容量达 3.2 亿千瓦，较上年末增长 4.90%。2016 年 1~3 月，全国全社会用电量 13,524 亿千瓦时，同比增长 3.2%，增速同比增长 2.4 个百分点；全国发电设备累计平均利用小时数 866 小时，同比降低 74 小时，其中，水电设备平均利用小时数 691 小时，同比增加 82 小时。

2015 年，从“最严环保法”的正式实施到“十三五规划”中对于节能低碳发电及碳排放的控制，再到国务院常务会议中明确“全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放”，都体现出我国燃煤发电机组加大节能减排技术改造的必然性和紧迫性。长期来看，对环保要求的不断提升有利于煤电产业高效清洁可持续发展。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。2015 年 3 月，新一轮电力体制改革随着《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发【2015】9 号）的出台正式开始，新电改明确了“三放开、一独立、三强化²”的基本思路；随着新电改进程的不断推进，发电企业盈利的焦点将逐步从煤价与电价的比较转变为利用率与边际成本的竞争，具有成本优势的水电行业将获得更大的盈利空间。

我国幅员辽阔，陆上和海上风能资源都比较丰富，根据气象资料估算，全国平均风功率密度为 100 瓦/平方米，风能资源总储量约 32.26 亿千瓦，可开发和利用的陆地上风能储量有 2.53 亿千瓦，近海可开发和利用的风能储量有 7.5 亿千瓦，共计约 10 亿千瓦。我国风能资源丰富，开发潜力巨大，未来将成为能源结构中一个重要的组成部分。但我国风能资源的分布不均衡。“三北”地区（东北、西北和华北）风能资源丰富，多数地区风功率密度等级达到 3 级及以上，内蒙古巴彦淖尔乌拉特中旗、赤峰塞罕坝和新疆大阪城等地区风功率密度等级接近或超过 5 级，长期以来，“三北”地区是我国风电发展的主要地区。但

¹ 2005 年和 2014 年，水电机组利用小时数分别为 3,664 小时和 3,669 小时。数据来源：中电联发布《2016 年度全国电力供需形势分析预测报告》。

² 有序放开输配以外的竞争性环节电价，向社会资本放开配售电业务，放开公益性和调节性以外的发用电计划；推进交易机构相对独立；强化政府监管，强化电力统筹规划，强化电力安全高效运行和可靠供应。

这些地区对电力的需求往往相对不足，电力基础设施也较为落后，当地电网的消纳能力和输送能力成为制约风电产业大规模发展的瓶颈。虽然风电装机和发电量均大幅增长，但“弃风限电”仍然困扰着我国风电发展。2015年末，全国并网装机容量1.3亿千瓦，全年发电量1,851亿千瓦时，同比增长15.8%，利用小时1,728小时，同比降低172小时。

整体来看，2015年以来我国水电、风电利用小时数均出现同比下降。

2015年以来，受产业结构调整 and 工业结构优化影响，甘肃省用电量增速继续回落；全省电力供应仍处于供过于求状态，火电、风电机组利用小时数低于全国平均水平，但水电机组利用小时数仍高于全国平均水平

2015年，甘肃省经济继续保持增长，但各增速有所放缓。全年全省实现生产总值6,790.32亿元，同比增长8.1%，三产比重进一步调整为14.1:36.7:49.2，按常住人口计算的人均GDP为26,165元，同比增长7.7%；同期实现全部工业增加值1,778.1亿元，同比增长7.0%。

表2 2006~2015年甘肃省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

年度	GDP	GDP 增速	进出口总额 (亿美元)	工业增加值	三次产业结构
2006年	2,275.00	11.40	38.20	873.13	14.7:45.8:39.5
2007年	2,699.20	12.10	54.96	1,066.74	14.3:47.5:38.2
2008年	3,176.11	10.10	60.80	1,221.66	14.6:46.3:39.1
2009年	3,382.35	10.10	38.21	1,191.25	14.7:44.7:40.6
2010年	4,119.46	11.70	73.24	1,602.87	14.5:48.2:37.3
2011年	5,020.00	12.50	87.64	2,071.30	13.5:50.3:36.2
2012年	5,650.20	12.60	89.05	2,074.24	13.8:46.0:40.2
2013年	6,268.00	10.80	102.81	2,225.20	14.0:45.0:41.0
2014年	6,835.27	8.90	86.50	2,263.20	13.2:42.8:44.0
2015年	6,790.32	8.10	-	1,778.10	14.1:36.7:49.2

数据来源：2006~2015年甘肃省国民经济和社会发展统计公报整理

2015年，甘肃省产业结构继续调整、工业结构继续优化。三次产业结构为14.06:36.74:49.20，二产比重继续下降；全年完成固定资产投资8,626.60亿元，同比增长11.17%，其中二产投资下降2.74%。从工业内部结构上看，石化、有色、机械及食品工业增加值分别同比增长8.1%、12.5%、12.5%以及10.1%；电力、冶金、煤炭工业增加分别同比下降3.8%、8.9%和6.2%，全年六大高耗能行业³增加值同比下降4.2%。受此影响，全社会用电量增速有所回落，同期全省全社会用电量1,098.72亿千瓦时，同比增长0.30%，增速同比回落1.77个百分点。

³ 六大高耗能行业是：石油加工、炼焦及核燃料加工业；化学原料及化学制品制造业；非金属矿物制品业；黑色金属冶炼及压延加工业；有色金属冶炼及压延加工业；电力热力的生产和供应业。

2015年，全省发电量1,241.21亿千瓦时，同比增长0.09%，增速同比回落3.17个百分点。结构上看，火力发电量718.65亿千瓦时，同比下降1.69%；水电发电量335.98亿千瓦时，同比下降5.30%。

甘肃省电力供过于求问题在2015年更加突出，导致发电设备利用小时数继续下滑，且继续低于全国平均水平，2015年全省6,000千瓦及以上火电设备用小时数3,778小时，低于全国平均水平551小时；水电3,854小时，同比下降541小时，但仍高于全国平均水平233小时。此外，受用电需求不足、消纳能力有限以及外送通道不通畅等因素影响，2015年甘肃省弃风、弃光率分别为39%和31%；风电设备平均利用小时数为1,184小时，低于全国平均水平544小时。

2016年一季度，受工业增加值同比下降影响，甘肃省全社会用电量250.01亿千瓦时，同比下降7.98%；工业用电量190.01亿千瓦时，同比下降12.02%。

总体来看，2015年以来甘肃省用电量增速继续回落；全省电力供应仍处于供过于求状态，火电、风电机组利用小时数低于全国平均水平，但水电机组利用小时数仍高于全国平均水平。

经营与竞争

2015年，受电站所在流域来水偏枯导致发电量减少等因素影响，公司营业收入有所减少，毛利率同比下滑；2016年一季度，新增子公司导致公司营业收入同比增加，但受来水偏枯导致发电量同比减少影响，毛利率同比降低

水电生产和销售收入仍是公司收入和利润的主要来源，其他业务收入主要是CDM收入。2015年受水力发电量减少影响，营业收入同比下降9.66%。

表3 2013~2015年以及2016年1~3月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
营业收入	2.28	100.00	13.26	100.00	14.67	100.00	16.01	100.00
电力	2.27	99.22	13.14	99.15	14.56	99.25	14.56	90.94
其他	0.01	0.78	0.11	0.85	0.11	0.75	1.45	9.06
毛利润	-0.31	100	5.15	100.00	6.74	100.00	8.12	100.00
电力	-0.31	99.99	5.05	99.15	6.66	98.77	6.84	84.21
其他	0.00	0.01	0.10	0.85	0.08	1.23	1.28	15.79
毛利率	-13.72		38.90		45.95		50.71	
电力	-13.74		38.46		45.72		46.96	
其他	-4.00		90.91		75.41		88.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015年，受降雨量减少影响，公司所属电站所在洮河、黄河、白

龙江等流域来水量同比偏枯，导致发电量相应减少，电力业务收入同比下降 9.75%。受发电量同比减少影响，电力业务毛利率同比下降 7.26 个百分点。

一季度为公司所属电站河流流域的枯水期，一季度亏损属于季节性亏损。2016 年 1~3 月，营业收入同比增加 1.52 亿元，主要是受益于公司收购甘肃酒泉汇能风电开发有限责任公司（以下简称“酒汇风电”）；水力和风力发电营业成本以非付现折旧为主，由于新并表酒汇风电造成折旧同比增加，同时水电上网电量均同比减少，毛利润为 -0.31 亿元，同比减少 0.27 亿元，2016 年一季度，毛利率同比有所下降。

总体来看，2015 年，水电生产与销售仍是收入和利润主要来源，受来水偏枯影响营业收入和毛利润均有所下降；2016 年一季度，受益于酒汇风电并表，营业收入同比增加，但受来水同比偏枯影响，毛利率同比下降。

公司水电规模仍位列甘肃省首位，2015 年公司非公开发行 A 股股票获批，2016 年 2 月募集资金到位，并收购控股股东旗下风电和光伏资产，规模优势能够得到进一步巩固

公司是甘电投下属的水电业务核心运营主体，截至 2015 年末，公司全部机组为水电机组，电源结构单一，权益装机容量为 176.47 万千瓦，位列全省清洁能源发电装机首位。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司水电业务经营情况

项 目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
发电量（亿千瓦时）	5.78	57.15	62.41	61.70
权益装机容量（万千瓦）	176.47	176.47	176.47	164.97
上网电量（亿千瓦时）	5.61	55.99	61.18	60.52
税后平均上网电价（元/千千瓦时）	232.78	235.54	238.07	240.52
发电设备平均利用小时数（小时）	358.13	3,538	4,042	4,113

数据来源：根据公司提供资料整理

公司电站主要分布在白龙江、黑河、大通河、洮河以及黄河干流。2015 年洮河、黄河、白龙江流域来水同比偏枯，导致发电量同比减少 8.43%；发电设备利用小时数继续减少到 3,538 小时。

上网电价方面，2015 年公司执行的上网电价政策未发生变化，仍然根据甘发改商价【2012】184 号文件，2009 年 11 月 20 日前已投产水电项目，上网电价在当时电价基础上每千瓦时提高 0.005 元。同时，对原执行每千瓦时 0.22 元水电项目的上网电价予以并价，每千瓦时再提高 0.007 元。其中，九甸峡公司所属水电站上网电价，按照每千瓦时 0.37 元（含税）执行，为甘肃省水电项目最高电价。2015 年公司平均上网电价同比下降主要是由于各电站来水量变化导致。

2014 年 12 月，公司发布《甘肃电投能源发展股份有限公司 2014

年非公开发行 A 股股票预案（修订版）》；2015 年 6 月，公司召开第五届董事会第十七次会议，审议通过了《2014 年非公开发行 A 股股票预案（二次修订版）》，将此次发行募集资金补充上市公司流动资金的金额由 6 亿元调整至 2.3 亿元；2015 年 12 月，非公开发行 A 股股票已获得证监会核准批复（证监许可【2015】2870 号）；2016 年 2 月 4 日，公司完成非公开发行股票的发行工作。本轮增发共计募集资金为人民币 18.10 元，扣除发行费用和公司支付的中介机构费用后实际募集资金净额为人民币 17.67 亿元；2016 年 3 月 8 日，公司披露《非公开发行 A 股股票发行情况报告暨上市公告书》等文件，新增股份于 2016 年 3 月 10 日在深交所上市。

序号	项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金
1	收购酒汇风电100%股权	6.80	6.80
2	投资建设瓜州安北第六风电场A区200M风电项目	16.23	5.30
3	投资建设高台县50MWp光伏发电项目	4.91	3.20
4	补充流动资金	6.00	2.30
合计		30.24	17.60

数据来源：根据公开资料整理

募集资金用途及拟使用金额见表 6，项目投资总额为 30.24 亿元，拟使用募集资金 17.60 亿元。

项目	2015年末 装机	设计利用小时	2015年利用小时	2015年售电量
瓜州北大桥第四风电场	201MW	2,436	1,277	25,667
瓜州干河口第五风电场	201MW	2,158	1,031	20,725
瓜州安北第六风电场	200MW	2,310	1,243	24,867
瓜州干河口第六风电场	201MW	2,385	1,055	21,213
东镇一期光伏电站	9MWp	1,733	1,313	3,546
东镇二期光伏电站	9MWp	1,578	1,313	
东镇三期光伏电站	9MWp	1,578	1,313	
9MWp 光伏发电项目	9MWp	1,733	1,061	6,264
50MWp 光伏发电项目	50MWp	1,561	1,061	

数据来源：根据公开资料整理

酒汇风电将作为甘电投下属的新能源业务运营主体，集中承担甘电投在风电、光伏业务领域的项目运营管理和后续开发、建设职能。酒汇风电及其下属子公司运营的项目包括瓜州北大桥第四风电场、瓜州干河口第五风电场、瓜州干河口第六风电场、瓜州安北第六风电场等风电场站项目及玉门市东镇一、二、三期等光伏电站。

截至 2016 年 3 月末，此次收购全部完成，2016 年 4 月 7 日，酒汇风电股权过户的工商变更登记手续完成。公司已投产权益发电装机容量达到 266.83 万千瓦，其中水电 176.47 万千瓦，风电装机 81.76 万千瓦，光伏装机 8.6 万千瓦，在甘肃省清洁能源发电行业首位的地位得到进一步巩固。

公司完成酒汇风电收购后，资产规模大幅增加，电源结构多元化，抗风险能力有所增强；甘肃省弃风、弃光问题较为突出，短期内对公司新增风电、光电业务盈利能力提升产生一定影响

截至 2015 年末，酒汇风电总资产 61.87 亿元，所有者权益 3.43 亿元，资产负债率 94.45%，资产负债率很高，但募集资金建设的瓜州安北第六风电场 A 区 200MW 项目和高台县 50MW 光伏发电项目是此次收购标的酒汇风电的全资子公司甘肃电投鼎新风电有限责任公司、甘肃高台汇能新能源开发有限责任公司作为主体实施的项目，在非公开发行募集资金到位之前，鼎新风电、高台汇能以自筹资金先行投入，募资资金到位后，将置换出这两个项目的前期投入，将会降低酒汇风电的资产负债率；2015 年，酒汇风电实现营业收入 5.55 亿元，毛利率为 44.30%，利润总额-0.19 亿元，净利润-0.11 亿元；同期经营性净现金流为 5.47 亿元。根据甘电投的承诺，酒汇风电在 2015~2017 年累计实现的经审计后归属母公司的净利润不低于 1.55 亿元，若酒汇风电在 2015~2017 年累计实现的经审计后归属母公司净利润低于上述甘电投的业绩承诺，差额将由甘电投进行现金补偿，现金补偿金额等于承诺业绩与期间每年度经审计后归属于母公司净利润的差额。

2016 年 2 月，公司对酒汇风电收购工作完成后，资产规模大幅增加；同时，公司业务一直集中于水电领域，在所属电站部分面临河流域来水偏枯等自然原因情况下，收入及盈利能力可能受到一定影响，酒汇风电的收购改变了以往单一的电源结构，提高了公司抗风险能力。

表 7 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月酒汇风电经营情况

项 目	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
发电量（亿千瓦时）	1.98	9.30	9.54	10.64
已发电权益风电装机容量（万千瓦）	81.76	81.76	61.78	58.24
上网电量（亿千瓦时）	1.97	9.25	9.49	10.48
税后平均上网电价（元/千千瓦时）	427.95	444.96	446.09	444.96
发电设备平均利用小时数（小时）	246	1,158	1,549	1,826

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年公司风电设备机组利用小时数同比下降 391 小时，与甘肃省整体风电变化趋势一致，甘肃省较高的弃风比率，短期内对公司新收购风力、光伏发电项目的盈利能力提升有一定的影响。

总体来看，公司收购酒汇风电使得电源结构多元化，提升了整体抗风险能力；但甘肃省弃风、弃光问题较为突出，短期内不利于公司

新增风电、光电业务盈利能力提升。

公司治理与管理

公司按照中国证监会的要求，建立了符合公司发展需要的组织架构和运行机制。公司设有股东大会、董事会、监事会。截至 2016 年 3 月末，甘电投持有 62.54% 的公司股权，为控股股东，甘肃省国资委为实际控制人。

公司依托控股股东在省内具有的项目开发优势，积极争取省内其他水电项目开发权，开展项目论证及项目规划、可行性研究等前期工作。同时，依据甘电投关于解决同业竞争的承诺，在条件具备的情况下，通过重组、资产并购等方式，用 5 年左右的时间将符合上市条件的风力发电、光伏发电清洁能源资产全部注入公司，公司成为甘电投以清洁能源为主的唯一资本运作平台。

公司在甘肃省仍具有一定的装机规模优势，且将陆续购入或新建水电、风电等资产，行业地位有望保持，具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 年 1~3 月财务报表。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见审计报告。公司 2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年末，受计提折旧影响，公司资产规模略有下降，仍以非流动资产为主；2016 年 3 月末，受益于非公开发行股票募集资金收购酒汇风电，公司资产规模有所增加

2015 年末，受折旧影响，公司资产规模略有下降；2015 年末资产结构仍以非流动资产为主，占比仍稳定在 95% 左右。

流动资产仍主要由货币资金和应收账款构成。2015 年末，货币资金同比增加 46.69%，主要是由于发行公司债券。公司应收账款为应收电网公司电费，2015 年末应收账款同比略有下降，主要是由于 12 月份电费结算款同比增加；账面余额前五名应收账款金额占比为 99.99%。

表 8 2013~2015 年末以及 2016 年 3 月末公司资产金额及占比（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	34.28	16.31	6.18	4.61	6.79	4.99	5.35	4.06
货币资金	24.19	11.51	3.55	2.65	2.42	1.78	1.44	1.09
应收账款	3.33	1.58	0.17	0.13	1.02	0.75	0.74	0.56
非流动资产	175.94	83.69	127.75	95.39	129.42	95.01	126.44	95.94
在建工程	7.54	3.59	7.09	5.29	5.63	4.14	19.86	15.07
固定资产	162.21	77.16	115.64	86.34	118.59	87.06	101.48	77.00
总资产	210.22	100.00	133.93	100.00	136.21	100.00	131.79	100.00

非流动资产主要是固定资产和在建工程。公司固定资产主要是电站，2015 年末同比略有减少，主要是因为计提折旧使固定资产净值减少；根据公司 2016 年 3 月发布的会计变更公告，拟延长部分固定资产的预计使用年限，2016 年固定资产折旧将减少。2015 年末，公司在建工程主要是神树水电站以及橙子沟电站的尾工和其他零星工程，其中神树水电站账面余额占比为 96.24%；在建工程同比增加 25.87%，主要是由于神树电站基建投资增加。

2016 年 3 月末，受益于公司非公开发行股票募集资金用来收购酒汇风电，资产规模大幅增加；公司货币资金大幅增长，主要是受益于非公开发行股票募集资金到位；固定资产大幅增加主要是由于酒汇风电并表导致。

截至 2015 年末，公司受限资产是用于长期借款抵押的固定资产，账面价值为 4.12 亿元，在总资产和净资产中占比分别为 3.08%和 10.93%。

综合来看，2016 年 3 月末，受益于非公开发行股票收购酒汇风电，公司资产规模较 2015 年末大幅增加。

资本结构

公司负债仍以非流动负债为主，有息负债规模及在总负债中的占比仍较高

公司负债结构以非流动负债为主，符合电力行业前期投入大、回收期长的特征。

流动负债仍以公司短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主。2015 年末公司短期借款余额同比增长 4.07 亿元，主要是由于补充流动资金需求贷款增加导致。公司的其他应付款主要为水库库区基金、水资源费以及暂收各施工单位工程质量保证金等，2015 年末，同比减少 2.10 亿元，主要是由于公司支付了库区基金、水资源费。

非流动负债主要是长期借款和应付债券。2015 年末，由于公司归还部分长期借款，使长期借款同比有所减少；其中保证借款为 69.34 亿元，保证方主要为控股股东甘电投，抵押借款为 1.80 亿元。2015

年末，应付债券为公司发行的 7 亿元的公司债。

表 9 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	32.81	20.59	18.17	18.88	17.50	17.79	15.86	16.65
非流动负债	126.50	79.41	78.07	81.12	80.86	82.21	79.38	83.35
负债合计	159.31	100.00	96.27	100.00	98.36	100.00	95.24	100.00
有息负债合计	142.91	89.71	93.19	96.80	92.60	94.14	88.66	93.09
短期借款	7.87	4.94	8.27	8.59	4.20	4.27	3.10	3.26
一年内到期的非流动负债	7.90	4.96	6.85	7.12	7.52	7.64	6.18	6.49
长期借款	119.56	75.06	71.14	73.92	80.86	82.21	79.38	83.35
长期债券	6.94	4.35	6.93	7.20	0.00	0.00	0.00	0.00
资产负债率	75.78		71.86		72.21		72.26	

2015 年末，公司有息负债规模和占比仍维持在较高水平。从债务期限结构来看，公司有息债务期限结构以长期有息负债为主，一年内到期的有息负债占总利息负债的 16.23%，短期偿债压力一般。

2015 年末，受净利润减少影响，公司所有者权益略有减少。由于非公开发行股票工作完成，2016 年 3 月末股本和资本公积均有所增加。

截至 2015 年末，公司无对外担保。

总体来看，公司有息负债规模及占比仍较高。预计未来 1~2 年，公司的负债结构将仍以非流动负债为主。

盈利能力

受公司电站所在流域来水偏枯影响，2015 年营业收入与盈利能力同比有所下降；2016 年一季度，受益于酒汇风电并表，营业收入同比增加，但受来水偏枯影响，盈利能力同比略有下降

2015 年，受来水偏枯影响，公司发电量同比减少，营业收入同比下降 9.66%。

2015 年，公司管理费用同比增加 29.06%，主要是新增结算的物业费、水电暖费导致；公司有息负债规模较大，财务费用仍较高，2015 年财务费用占营业收入比重为 36.95%，同比增加 3.60 个百分点，较高的财务费用不利于公司盈利能力的提升。

2015 年，公司投资收益仍主要是参股国投甘肃小三峡发电公司（以下简称“小三峡发电”）产生的投资收益，同期小三峡发电实现营业收入 7.06 亿元、净利润 2.00 亿元。

从 2015 年的盈利指标来看，一方面受来水偏枯导致发电量同比下降影响，另一方面由于 2014 年 9 月新投产电站导致成本相应增加，2015 年公司利润总额、净利润、总资产报酬率、净资产报酬率等盈利指标

均出现下滑。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入及盈利概况 (单位: 亿元、%)

科目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	2.28	13.26	14.67	16.01
毛利率	-13.72	38.90	45.95	50.71
期间费用	1.69	5.03	4.99	4.88
其中: 管理费用	0.05	0.13	0.10	0.11
财务费用	1.64	4.90	4.89	4.77
投资收益	0.03	0.66	0.72	0.74
营业利润	-2.00	0.61	2.28	3.76
利润总额	-2.00	0.61	2.28	3.73
净利润	-1.98	0.31	2.06	3.44
总资产报酬率	-0.17	6.22	7.14	8.17
净资产收益率	-3.89	0.81	5.44	9.40

2016 年一季度, 由于酒汇风电并表, 营业收入同比增加 1.52 亿元, 毛利率同比下降 11.44 个百分点, 主要是由于收购酒汇风电造成折旧同比大幅增加, 风电、水电业务收入均同比下降; 净资产收益率同比下降 0.29 个百分点。

总体来说, 2015 年受来水偏枯影响, 公司营业收入同比下降; 加上新投产机组带来的成本增加, 公司盈利能力有所下降。

现金流

2015 年, 公司经营性净现金流同比略有减少, 对债务和利息的保障能力有所下降

2015 年, 公司经营性现金流继续表现为净流入, 受发电量减少影响, 流入规模同比减少, 经营性净现金流对债务和利息的保证能力略有下降。同期, 投资性现金流出同比减少, 主要是由于基建项目在 2015 年之前陆续投产, 固定资产投资减少; 筹资性现金流出同比增加, 主要是因为公司偿还银行借款同比增加。

表 11 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流概况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流	1.50	8.78	9.17	12.70
投资性净现金流	-0.68	-2.32	-5.77	-6.15
筹资性净现金流	13.39	-5.31	-2.40	-8.58
经营性净现金流/总负债	1.18	9.02	9.48	13.19
经营性净现金流/流动负债	5.89	49.23	55.01	83.39
经营净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.08	1.60	2.26

2016 年 1~3 月, 受益于新合并酒汇风电, 经营性现金流入规模同



比有所增加；同期，由于公司投资、建设规模缩小，投资性现金流出规模同比减小；公司偿还部分债务使得筹资性净现金流同比转为净流入。

总体来看，2015 年公司经营性现金流对债务保障能力同比略有下降，由于新建机组陆续投产，公司对外投资规模同比有所减少。

偿债能力

2015 年以来，公司非公开发行 A 股股票用于收购酒汇风电的工作不断推进，2016 年 2 月正式完成收购。2016 年 3 月末，公司资产总额为 210.22 亿元，同比大幅增长；同时，负债总额同比大幅增加，有息债务在总负债中的占比仍很高。2015 年，公司营业收入和经营性净现金流受来水偏枯影响略有下降，经营性净现金流对债务和利息的保障能力略有下降；同期，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.85 倍，同比略有下降，但仍具有较好的保障能力。作为上市公司，公司融资渠道仍较通畅，截至 2016 年 3 月末，甘电投累计获得银行授信 498.60 亿元，已使用 243.46 亿元。综合而言，公司仍具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至 2016 年 5 月 17 日，公司本部已结清关注类贷款 1 笔。截至本报告出具日，公司发行的债务融资工具尚未到还本付息日。

担保分析

甘肃国投为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用

甘肃国投成立于 2007 年 11 月 23 日，是甘肃省人民政府进行国有资本经营管理的投资经营主体，在甘肃省国有经济发展中具有重要作用。截至 2016 年 3 月末，甘肃国投注册资本仍为 119.71 亿元，甘肃省国资委为公司实际控制人。

甘肃国投业务主要涉及有色金属、农业、电力等业务，各项业务的具体经营由下属各子公司负责，其中工业产品业务板块是最主要的收入和利润来源，主要由金川集团股份有限公司（以下简称“金川集团”）经营；农业和电力是公司收入和利润的有益补充，其经营实体分别为甘肃省农垦集团有限责任公司和甘电投。其中，金川集团仍是目前国内集采、选、冶配套的大型有色冶金、化工联合企业之一，主要从事镍、铜、钴、铂族贵金属等的生产和销售，拥有世界著名的超大型多金属共生硫化镍铜矿床—金川镍矿，累计探明和拥有的矿石储量 5.20 亿吨，镍金属储量 550 万吨，位居中国第一位、世界同类矿床第三位；铜金属储量 343 万吨，位居中国第二位；钴金属储量 16 万吨，

铂族金属、金、银等储量 197 吨，位居中国第一。

从财务方面看，2015 年甘肃国投盈利能力出现下滑。截至 2015 年末，甘肃国投资产规模为 2,542.31 亿元，资产负债率为 66.05%，且短期有息负债占比较高，存在一定的集中偿付压力；2015 年甘肃国投营业收入为 2,296.11 亿元，同比增加 8.99%；同期毛利润仅为 11.67 亿元，同比大幅下降 57.02 亿元，毛利率 0.51%，同比下降 2.75 个百分点，主营业务盈利能力大幅下降；同期计提资产减值损失 28.96 亿元，2015 年净利润-86.69 亿元，出现大幅亏损，总资产报酬率及净资产收益率分别为 1.87%和-10.04%，盈利能力大幅下降；经营性净现金流由正转负，缺乏对负债及利息的保障能力。2015 年，甘肃国投出现亏损的主要原因主要由以下三点：一是由于大宗商品价格持续低迷，主营产品价格均同比降低，其中镍产品价格同比降低 24.97%、铜产品价格同比降低 16.86%；二是由于工业用电量减少以及上网电价下调导致甘电投盈利能力下降；三是由于甘肃省农垦集团有限责任公司以及金川公司有色金属价格下降导致的计提资产减值准备同比大幅增加。

综合分析，甘肃国投受宏观经济下行及有色行业周期性影响，2015 年盈利状况出现下滑，但仍是甘肃省进行国有资本经营管理最重要的投资经营主体，对收入占比贡献最大的金川集团在国内有色冶金行业仍具有重要的地位。

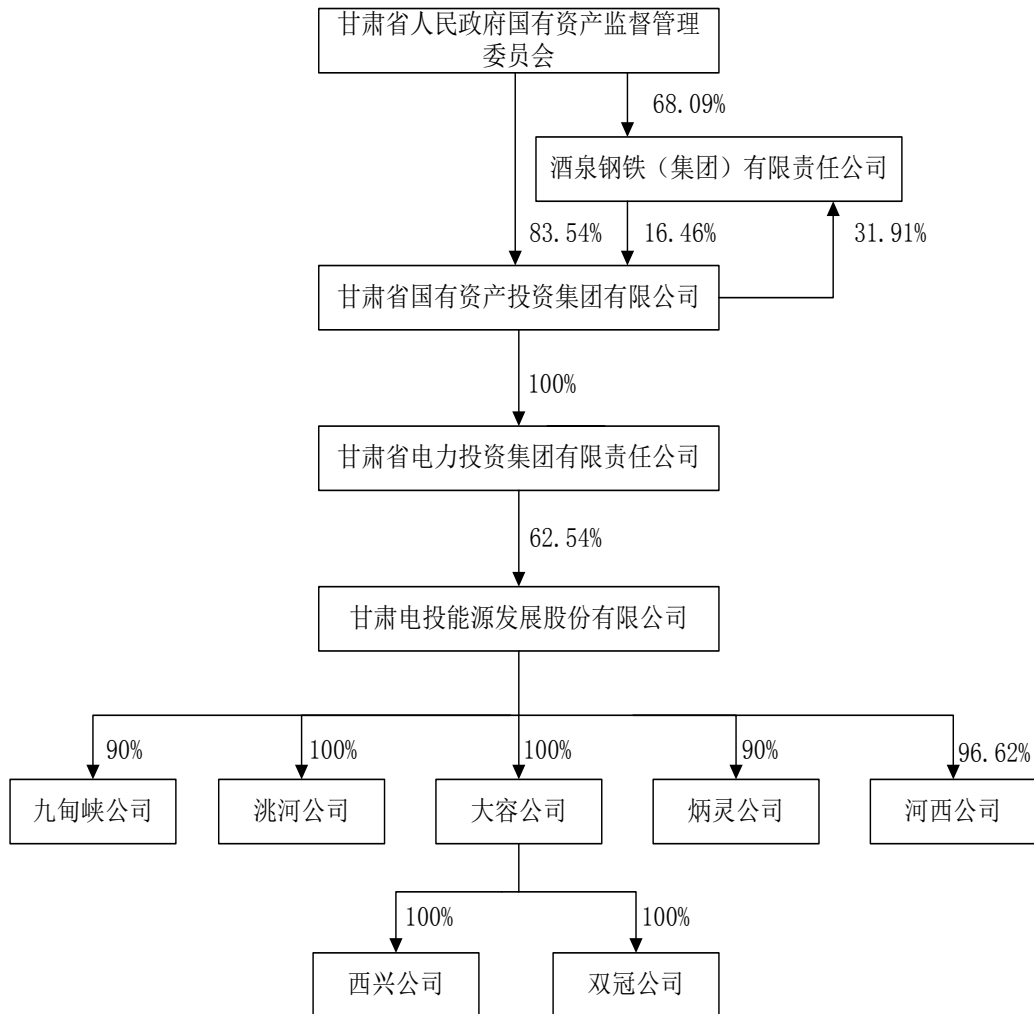
甘肃国投为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，具有很强的增信作用。

结论

2016 年 2 月，酒汇风电收购工作顺利完成，装机规模同比大幅增加，在甘肃省清洁能源发电行业首位地位进一步得到保证；2016 年 3 月末，资产规模大幅增加。2015 年受来水偏枯影响，营业收入同比有所下降；2016 年一季度，受益于酒汇风电并表，营业收入同比有所增加。公司较大的有息负债规模使得财务费用仍较高，对于盈利能力提升产生一定的不利影响。受发电量同比下降和折旧同比增加影响，2015 年以来公司盈利能力有所下降，经营性净现金流对债务保障能力略有下降。甘肃国投为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，仍具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，公司经营将保持基本稳定。

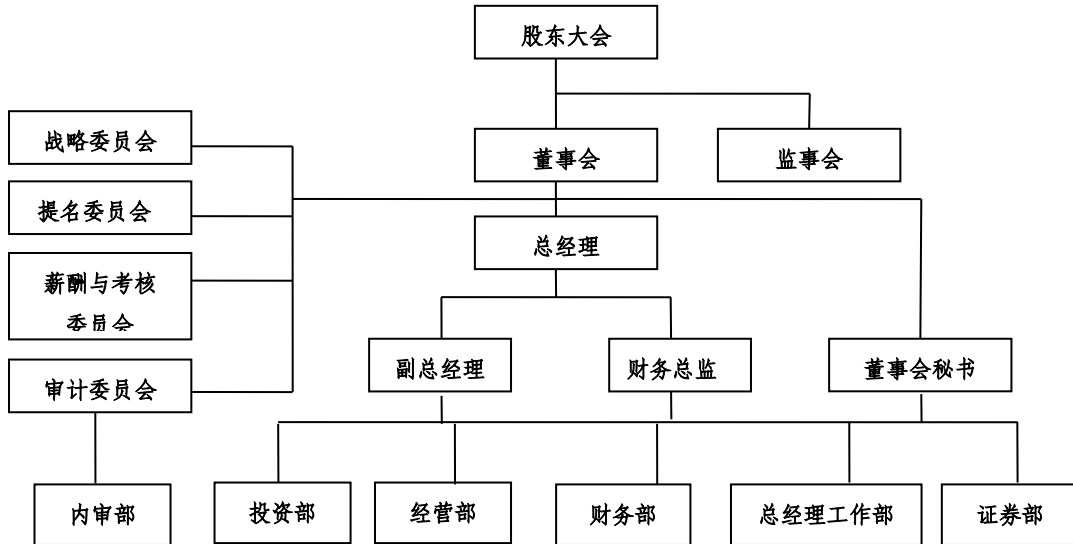
综合分析，大公对公司“15 甘电债”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2016 年 3 月末甘肃电投能源发展股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 年 3 月末甘肃电投能源发展股份有限公司组织结构图





附件 3 甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016年3月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	241,879	35,523	24,179	14,389
应收账款	33,290	1,723	10,225	7,389
流动资产合计	342,789	61,767	67,924	53,548
长期股权投资	47,769	39,656	39,519	38,387
固定资产	1,622,140	1,156,372	1,185,858	1,014,778
在建工程	75,399	70,901	56,331	198,570
非流动资产合计	1,759,425	1,277,545	1,294,222	1,264,393
总资产	2,102,214	1,339,311	1,362,146	1,317,393
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.51	2.65	1.78	1.09
应收账款	1.58	0.13	0.75	0.56
流动资产合计	16.31	4.61	4.99	4.06
长期股权投资	2.13	2.96	2.90	2.91
固定资产	77.16	86.34	87.06	77.00
在建工程	3.59	5.29	4.14	15.07
非流动资产合计	83.69	95.39	95.01	95.94
负债类				
短期借款	78,703	82,703	42,000	31,000
其他应付款	105,786	18,970	39,932	49,334
一年内到期的非流动负债	79,007	68,542	75,183	61,798
流动负债合计	328,089	181,664	175,002	158,594
长期借款	1,195,635	711,385	808,610	793,759
非流动负债合计	1,264,988	780,703	808,610	793,759
负债合计	1,593,077	962,366	983,612	952,353
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.94	8.59	4.27	3.26
其他应付款	6.64	1.97	4.06	5.18
一年内到期的非流动负债	4.96	7.12	7.64	6.49
流动负债合计	20.59	18.88	17.79	16.65
长期借款	75.05	73.92	82.21	83.35
非流动负债合计	79.41	81.12	82.21	83.35

附件 3 甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标(续表 1)

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
权益类				
少数股东权益	15,944	12,688	13,550	13,863
股本	97,113	72,216	72,216	72,216
资本公积	340,268	206,969	206,969	206,969
盈余公积	7,504	7,504	5,521	3,158
未分配利润	48,308	77,568	80,278	69,383
归属于母公司所有者权益	493,193	364,257	364,984	351,725
所有者权益合计	509,137	376,945	378,534	365,588
损益类				
营业收入	22,801	132,562	146,738	160,068
营业成本	25,930	81,001	79,317	78,903
财务费用	16,422	49,027	48,933	47,712
投资收益	251	6,567	7,224	7,393
营业利润	-20,019	6,127	22,838	37,571
利润总额	-20,008	6,054	22,814	37,324
净利润	-19,807	3,067	20,590	34,372
归属于母公司所有者的净利润	-19,165	3,244	19,831	32,792
占营业收入比 (%)				
营业成本	113.72	61.10	54.05	49.29
财务费用	72.02	36.98	33.35	29.81
投资收益	1.10	4.95	4.92	4.62
营业利润	-87.80	4.62	15.56	23.47
利润总额	-87.75	4.57	15.55	23.32
净利润	-86.87	2.31	14.03	21.47
归属于母公司所有者的净利润	-84.05	2.45	13.51	20.49
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	15,016	87,794	91,748	127,049
投资活动产生的现金流量净额	-6,761	-23,190	-57,709	-61,490
筹资活动产生的现金流量净额	133,886	-53,110	-24,041	-85,767

附件 3 甘肃电投能源发展股份有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务指标				
EBIT	-3,580	83,284	97,197	107,680
EBITDA	-	134,410	145,122	153,804
总有息负债	1,429,139	931,948	925,943	886,557
毛利率 (%)	-13.72	38.90	45.95	50.71
营业利润率 (%)	-87.80	4.62	15.56	23.47
总资产报酬率 (%)	-0.17	6.22	7.14	8.17
净资产收益率 (%)	-3.89	0.81	5.44	9.40
资产负债率 (%)	75.78	71.86	72.21	72.26
债务资本比率 (%)	73.73	71.20	70.98	70.80
长期资产适合率 (%)	100.84	90.62	91.73	91.69
流动比率 (倍)	1.04	0.34	0.39	0.34
速动比率 (倍)	1.04	0.34	0.39	0.34
保守速动比率 (倍)	0.75	0.28	0.23	0.14
存货周转天数 (天)	3.34	1.09	1.15	1.02
应收账款周转天数 (天)	69.10	16.22	21.61	12.09
经营性净现金流/流动负债 (%)	5.89	49.23	55.01	83.39
经营性净现金流/总负债 (%)	1.18	9.02	9.48	13.19
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	1.53	1.60	2.26
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-0.21	1.03	1.11	1.39
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.66	1.66	1.98
现金比率 (%)	73.72	19.55	13.82	9.07
现金回笼率 (%)	107.61	118.71	107.19	115.30
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	1,780,913	1,654,234	1,086,717	928,910
预付款项	1,210,324	1,040,878	893,205	1,214,877
存货	3,544,033	3,758,437	3,981,512	5,062,272
流动资产合计	8,725,492	9,170,005	8,426,654	8,845,506
长期股权投资	1,609,067	1,540,452	1,447,302	3,148,170
固定资产	7,374,762	7,627,392	7,303,675	6,253,506
在建工程	996,792	982,891	1,020,133	1,739,475
无形资产	1,270,419	1,209,096	1,207,379	1,079,472
非流动资产合计	16,451,415	16,253,090	15,555,917	14,922,468
资产总计	25,176,907	25,423,096	23,982,570	23,767,974
占资产总额比 (%)				
货币资金	7.07	6.51	4.53	3.91
预付款项	4.81	4.09	3.72	5.11
存货	14.08	14.78	16.60	21.30
流动资产合计	34.66	36.07	35.14	37.22
长期股权投资	6.39	6.06	6.03	13.25
固定资产	29.29	30.00	30.45	26.31
在建工程	3.96	3.87	4.25	7.32
无形资产	5.05	4.76	5.03	4.54
非流动资产合计	65.34	63.93	64.86	62.78
负债类				
短期借款	4,317,881	4,175,724	2,747,449	2,539,490
应付票据	684,631	824,126	1,274,541	582,742
应付账款	955,372	947,556	1,072,456	2,191,150
其他应付款	1,180,494	1,092,144	938,771	888,873
一年内到期的非流动负债	907,477	1,437,578	1,015,141	751,874
流动负债合计	8,740,692	9,290,949	7,721,812	7,515,011
长期借款	3,744,771	3,783,908	3,675,037	3,867,418
应付债券	2,873,661	2,509,331	2,497,383	2,834,786
非流动负债合计	7,843,847	7,499,936	7,075,865	7,658,178
负债合计	16,584,539.19	16,790,884.96	14,797,676	15,173,188

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	26.04	24.87	18.57	16.74
应付票据	4.13	4.91	8.61	3.84
应付账款	5.76	5.64	7.25	14.44
其他应付款	7.12	6.50	6.34	5.86
一年内到期的非流动负债	5.47	8.56	6.86	4.96
流动负债合计	52.70	55.33	52.18	49.53
长期借款	22.58	22.54	24.84	25.49
应付债券	17.33	14.94	16.88	18.68
非流动负债合计	47.30	44.67	47.82	50.47
权益类				
少数股东权益	2,803,383	2,845,205	3,082,926	3,253,519
股本	1,197,057	1,197,057	1,197,057	1,197,057
资本公积	3,642,343	3,510,179	3,256,338	2,763,231
未分配利润	895,236	993,033	1,587,735	1,439,565
归属于母公司所有者权益	5,788,984	5,787,006	6,101,967	5,341,267
所有者权益合计	8,592,367	8,632,211	9,184,894	8,594,786
损益类				
营业收入	4,249,313	22,961,118	21,067,234	19,506,060
营业成本	4,187,894	22,844,385	20,380,321	18,710,767
销售费用	23,298	113,994	93,822	75,531
管理费用	55,932	234,918	212,221	284,007
财务费用	143,937	542,202	352,229	203,019
投资收益	-10,886	113,301	300,098	56,912
营业利润	-152,958	-1,000,869	204,764	176,436
利润总额	-152,542	-898,320	305,502	205,949
净利润	-140,216	-866,871	243,598	151,438
归属于母公司所有者的净利润	-97,797	-537,518	213,068	71,938
占营业收入比 (%)				
营业成本	98.55	99.49	96.74	95.92
销售费用	0.55	0.50	0.45	0.39
管理费用	1.32	1.02	1.01	1.46

附件 4 甘肃省国有资产投资集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
财务费用	3.39	2.36	1.67	1.04
投资收益	-0.26	0.49	1.42	0.29
营业利润	-3.60	-4.36	0.97	0.90
利润总额	-3.59	-3.91	1.45	1.06
净利润	-3.30	-3.78	1.16	0.78
归属于母公司所有者的净利润	-2.30	-2.34	1.01	0.37
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	11,369	-54,577	1,470,191	317,186
投资活动产生的现金流量净额	354,207	-1,665,688	-895,727	-2,679,241
筹资活动产生的现金流量净额	-233,104	2,257,430	-382,124	2,016,186
财务指标				
EBIT	17,650	-569,816	634,007	494,931
EBITDA	-	31,999	634,036	495,039
总有息负债	12,528,421	12,736,359	11,209,551	10,576,310
毛利率 (%)	1.45	0.51	3.26	4.08
营业利润率 (%)	-3.60	-4.36	0.97	0.90
总资产报酬率 (%)	0.07	-2.24	2.64	2.08
净资产收益率 (%)	-1.63	-10.04	2.65	1.76
资产负债率 (%)	65.87	66.05	61.70	63.84
债务资本比率 (%)	59.32	59.60	54.96	55.17
长期资产适合率 (%)	99.91	99.26	104.53	108.92
流动比率 (倍)	1.00	0.99	1.09	1.18
速动比率 (倍)	0.59	0.58	0.58	0.50
保守速动比率 (倍)	0.23	0.21	0.21	0.18
存货周转天数 (天)	161.73	60.99	77.27	46.72
应收账款周转天数 (天)	27.51	10.31	8.79	3.59
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.14	-0.64	19.30	8.28
经营性净现金流/总负债 (%)	0.07	-0.35	9.81	3.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	0.06	-0.13	4.48	0.80
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.10	-1.13	1.93	1.25
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.08	1.93	2.81
现金比率 (%)	20.71	18.12	18.17	12.98
现金回笼率 (%)	113.38	111.06	111.33	113.46
担保比率 (%)	0.08	0.07	-	-

附件 5 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. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

22. 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）
23. 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）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

注：除 **AAA** 级、**CCC** 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

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。

附件 7 短期债券信用等级符号和定义

- A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
- A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。
- A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
- B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。
- C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。
- D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。