

广州智光电气股份有限公司

2011 年公司债券 2016 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第【75】号 01

债券剩余规模:
19,041.50万元

债券到期日期: 2017年
3月23日

增信方式:

保证担保

担保主体:

广州市金誉实业投资集团有限公司
广州市融资担保中心有限责任公司

债券偿还方式:

按年计息, 每年付息一次, 到期一次还本; 附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权

分析师

姓名:
钟继鑫 王一峰

电话:
0755-82872242

邮箱:
zhongjx@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

广州智光电气股份有限公司 2011 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA-	A+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016年5月12日	2015年6月12日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”) 对广州智光电气股份有限公司(以下简称“智光电气”或“公司”)及其2012年3月23日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的2016年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA,发行主体长期信用等级上调为AA-,评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到2015年公司资本实力大幅增强,综合节能服务保持高速增长,用电服务业务取得突破,公司规模和经营实力因股权收购电缆资产大幅提升,本期债券的担保方经营相对稳定;同时我们也关注到公司电气设备的收入和毛利率均下滑,电缆资产与公司的协同效应有待检验,综合节能服务后续资金投入大且收益受客户经营影响存在不确定性,应收账款存在回收风险,整体的资产运营效率一般,负债水平较高等风险因素。

正面:

- **2015年资本实力大幅增强。**2015年,公司增发49,639,007股用于收购广州岭南电缆股份有限公司(以下简称“岭南电缆”)和配套补充其流动资金,共募集资本金5.62亿元。本次增发使得公司净资产大幅提升超过80%,资本实力进一步增强。
- **公司综合节能服务保持高速增长,用电服务业务取得突破。**综合节能服务是公司近年重点发展的业务,2015年实现收入20,263.36万元,同比大幅增长60.86%,毛利率为35.07%,同比增加4.52个百分点。此外,公司从2014年底布局的用电服务业务取得突破,在2015年实现收入6,873.87万元,毛利率26.82%。未来这两项业务均有增长潜力。

- **股权收购电缆资产大幅提升公司规模和经营实力。**2015 年 10 月，公司以交易价格 4.25 亿元收购了 100% 股权，使得电力电缆生产销售成为公司第一大业务，收入占比为 44.56%，较大提升了公司资产规模和经营实力，并有望促进公司相关电网业务发展。
- **第三方担保仍能为本期债券的偿付提供一定保证。**本期债券由广州市金誉实业投资集团有限公司（以下简称“金誉集团”）和广州市融资担保中心有限责任公司（以下简称“担保中心”）共同为本期债券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，2015 年金誉集团和担保中心经营状况相对稳定，其提供的保证担保仍能为本期债券的偿还提供了一定保障。

关注：

- **公司的电气设备业务收入和毛利率有所下滑。**受激烈的市场竞争影响，公司的电气控制设备业务收入同比下降 5.87%，毛利率同比减少 3.58 个百分点，从细分产品类别来看，电机控制与节能产品收入同比下滑 8.68%、电网安全与控制产品毛利率同比减少 8.73 个百分点。
- **岭南电缆与公司的协同效应有待检验。**随着岭南电缆资产注入公司，岭南电缆能否融入公司战略布局，产品研发水平的创新、客户资源的协同管理、市场营销的有效配合、财务核算以及人力资源管理等方面的协调能否达到预期仍存在不确定性。
- **综合节能服务业务后续资金投入大，收益受客户经营影响存在不确定性。**截至 2015 年末，公司主要在建综合节能项目预计总投资 4.23 亿元，已投资 2.89 亿元，后续还需要资金投入。而公司取得的效益分享周期较长，且主要应用于钢铁、水泥建材、火力发电等周期性、受国家宏观调控的行业，若客户的持续经营能力下降，将使公司相关收入和收益存在不确定性。
- **应收账款存在回收风险。**截至 2015 年末，公司应收账款占总资产比例为 31.99%，规模较大；且一年以上账龄的款项占比 30.73%，比例较高，加之下游产能过剩的工业企业经营状况还将在低位徘徊，公司销售款存在一定的回收风险。
- **公司整体的资产运营效率一般。**岭南电缆的资产注入改善了公司运营效率，净营业周期、流动资产周转天数、总资产周转天数分别为 196.00 天、439.04 天、768.20 天，但整体仍有待提高。
- **负债水平较高。**截至 2015 年末，公司资产负债率为 58.09%，同比下降了 1.61 个

百分点，但负债水平仍较高。其中，有息债务规模 13.48 亿元，占负债总额比例为 75.81%。

主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	306,101.57	251,670.42	141,093.19
归属于母公司所有者权益合计（万元）	114,928.75	77,760.45	56,241.58
有息债务（万元）	134,802.69	112,951.44	49,155.77
资产负债率	58.09%	59.70%	54.29%
流动比率	1.39	1.39	1.96
速动比率	1.21	1.16	1.65
营业收入（万元）	130,693.30	105,695.49	56,373.09
营业利润（万元）	10,804.86	4,125.29	1,901.13
利润总额（万元）	15,463.32	6,876.09	3,242.59
综合毛利率	25.40%	25.92%	36.97%
总资产回报率	7.77%	6.16%	4.38%
EBITDA（万元）	35,846.63	18,434.21	10,084.01
EBITDA 利息保障倍数	4.85	2.70	3.50
经营活动现金流净额（万元）	15,967.12	5,368.45	2,428.07

注：表中 2014 年度数据采用收购岭南电缆股权后的追溯调整数据。

资料来源：公司 2013 年、2015 年审计报告，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准广州智光电气股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2011]2135号）核准，2012年3月23日公司公开发行2亿元公司债券，票面利率为7.98%。

本期债券的起息日为2012年3月23日，按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券期限为5年，附第3年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。2015年3月，公司选择不上调票面利率，即本期债券存续期后2年的票面年利率仍为7.98%，并在债券存续期内后2年固定不变；投资者回售金额958.50万元，本期债券剩余本金为19,041.50万元。

表1 截至2016年3月末债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013.3.23	0.00	1,596.00	20,000.00
2014.3.23	0.00	1,596.00	20,000.00
2015.3.23	958.50	1,596.00	19,041.50
2016.3.23	0.00	1,519.51	19,041.50

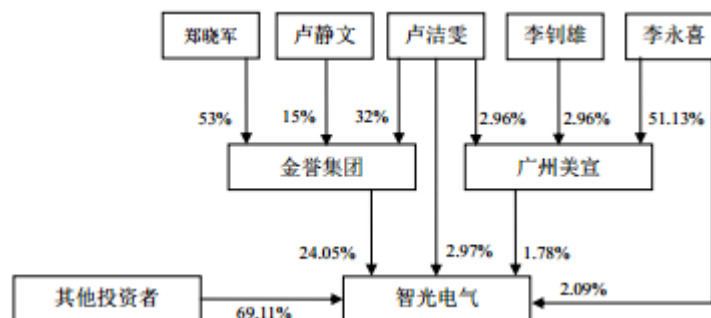
资料来源：公司提供，鹏元整理

本期债券发行募集资金2亿元，在扣除发行费用后实际募集资金1.96亿元，截至2015年末募集资金已全部使用完毕。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人均未发生变化。截至2015年末，控股股东广州市金誉实业投资集团有限公司（以下简称“金誉集团”）持有公司24.05%的股权，其中815.00万股已质押，占总股本的2.58%。实际控制人仍为自然人郑晓军先生。

图1 截至2015年12月31日公司产权及控制关系



资料来源：公司2015年年报

2015年10月，公司向金誉集团等非公开发行49,639,007.00股股份收购岭南电缆99.00%股权及配套募集资金，使得公司股本增加至31,611.14万元。由于岭南电缆和公司在本次重组合并前后同属于金誉集团控制，按照同一控制下的企业合并进行账务处理，并追溯调整了公司比较期间合并财务报表数据¹。

表2 2014-2015年岭南电缆经营数据情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
总资产	109,073.65	92,855.93
所有者权益	49,915.36	32,984.78
营业收入	60,250.16	45,197.11
利润总额	4,962.37	1,696.86
净利润	4,353.55	1,536.34

资料来源：公司提供，鹏元整理

2015年9月，子公司广州智光节能有限公司（以下简称“智光节能”）与中清源环保节能有限公司合资设立山西智光清源节能科技有限公司，拓展热电厂余热利用和区域高效集中供暖项目，智光节能以货币形式出资2,100.00万元，自成立之日起纳入公司财务报表合并范围。

2015年，子公司广东智光用电投资有限公司（以下简称“智光用电投资”）持续进行线下用电服务布局，先后在肇庆市、汕头市、东莞市、江门市、南宁市分别设立区域用电服务公司，新成立广东智光电力销售有限公司，并且围绕用电服务增值业务创新盈利模式进行探索试点，这些孙公司自其设立之日起纳入合并报表范围。

表3 2015年末公司报表合并范围新增子（孙）公司情况（单位：万元）

名称	业务性质	注册资本	持股比例
广州岭南电缆股份有限公司	电线电缆生产销售	20,443.21	100.00%
山西智光清源节能科技有限公司	余热综合利用	3,000.00	87.50%
肇庆智光用电服务有限公司	合同能源管理服务	300.00	49.00%
汕头市智光电力服务有限公司	用电服务	300.00	60.00%
东莞智光电力服务有限公司	用电服务	1,200.00	55.00%
江门智光电力服务有限公司	用电服务	1,200.00	55.00%
南宁智光电力服务有限公司	用电服务	800.00	55.00%
广东智光电力销售有限公司	用电服务	25,000.00	100.00%

资料来源：公司2015年年报

截至2015年末，公司资产总额为30.61亿元，归属于母公司所有者权益合计11.49亿元，资产负债率为58.09%；2015年度，公司实现营业收入13.07亿元，利润总额1.55亿元，经营活动现金流净额1.60亿元。

¹如无特别说明，本报告披露的2014-2015年经营数据和财务数据均经过追溯调整。

三、运营环境

政府给予更多的政策支持并推动节能环保产业成为我国的一大支柱产业

我国是能源生产和消费大国，“推动能源消费革命，抑制不合理能源消费”是推动我国能源生产和消费革命的内容之一。我国面临能源环境与经济发展的双重压力，人均能源拥有量不到世界平均水平的一半，而单位GDP能耗约为世界平均水平的2.5倍，能源供应缺口日趋严重。据估计，中国的空气污染每年造成的经济损失相当于国内生产总值的3.8%。改善能源生产与消费结构，促进CO₂及主要空气污染物减排，治理环境问题，稳步发展经济，形势刻不容缓。

2016年3月14日发改委政研室副主任、新闻发言人赵辰昕在发改委发布会上表示，近年来，在国家的大力扶持推动下，我国绿色产业发展态势良好。据介绍，2014年我国节能环保产业产值达到3.7万亿元，比2010年增长了85%，“十二五”年均增速超过20%，远高于传统产业和国内生产总值的增长率。近期印发的《关于促进绿色消费的指导意见》，提出了17条促进绿色消费的政策措施，这些政策措施也会起到促进增长的作用。

2016年的政府工作报告中，加大环境治理及推动绿色发展被列入中国2016年的八项重点工作之一。报告指出，要加大环境治理，推动绿色发展取得新突破。治理污染、保护环境，事关人民群众健康和可持续发展，必须强力推进，下决心走出一条经济发展与环境改善双赢之路。报告提出，大力发展节能环保产业。扩大绿色环保标准覆盖面。支持推广节能环保先进技术装备，广泛开展合同能源管理和环境污染第三方治理。加大建筑节能改造力度，加快传统制造业绿色改造。开展全民节能、节水行动，推进垃圾分类处理，建再生资源回收利用网络，把节能环保产业培育成我国发展的一大支柱产业。

绿色产业同时也被纳入了未来五年的重点发展领域。《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提出，以提高环境质量为核心，以解决生态环境领域突出问题为重点，加大生态环境保护力度，提高资源利用效率，为人民提供更多优质生态产品，协同推进人民富裕、国家富强、中国美丽。规划纲要草案提出，要发展绿色环保产业，培育服务主体，推广节能环保产品，支持技术装备和服务模式创新，完善政策机制，促进节能环保产业发展壮大。扩大环保产品和服务供给，发展环保技术装备。

2015年8月31日，国家能源局印发《配电网建设改造行动计划（2015-2020年）》，提出“推出用电信息采集全覆盖，到2020年，智能电表覆盖率达到90%”，以及“以智能电表为载体、建设智能计量系统，打造智能服务平台，全面支撑用户信息互动，分布式电源接入、电动汽车充放电、港口岸电、电采暖等业务，鼓励用户参与电网削峰填谷，实现与

电网协调互动。”

总体看，快速成长的节能市场和相关产业政策的倾斜支持，为综合节能服务企业提供了巨大的发展空间。以行业内代表性企业为例，行业正处于增长阶段，节能效益持续增加，根据中国工业节能与清洁生产协会发布的数据，节能服务行业前五大企业2015年的合计节能量为3,568,958吨标准煤，同比增长32.70%，实现大步增长。公司子公司广州智光节能有限公司位居2015年度节能服务公司百强榜单第4名，相比上年上升一位，2015年节能量为622,881吨标准煤，同比增长48.22%。可以预计，无论短期还是中长期，节能服务行业都将受益于市场需求和政策支持而保持较快发展。

表 4 2015 年度节能服务公司百强榜单前五名

名次	单位名称	节能量（吨标准煤）
1	中节能工业节能有限公司	794,885
2	双良节能系统股份有限公司	777,248
3	北京仟亿达科技有限公司	755,840
4	广州智光节能有限公司	622,881
5	北京智能祥赢节能环保科技股份有限公司	618,104
合计		3,568,958

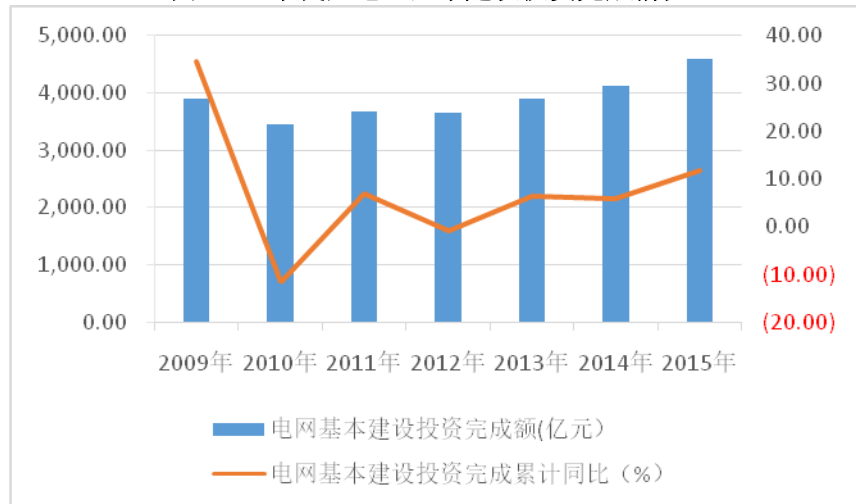
注：广州智光节能有限公司为公司从事综合节能服务业务的子公司。

资料来源：中国工业节能与清洁生产协会

2015年电网投资创历史新高，受电网公司的投资红利影响，相关配套设备生产商将获益

2015年我国电网继续加大投资及建设力度。在过去一年中，我国电网基础建设投资完成额为4,602.99亿元，较2014年增长11.74%。2016年，国家电网公司计划投资4,390亿元用于电网建设，配电网和智能电网建设将迎来新高潮。2016年，国家电网公司将积极推动构建全球能源互联网。结合落实“一带一路”建设，发展全球能源互联网合作组织作用，加强与国际组织、能源企业、研究机构等的交流合作研究推进东北亚、东南亚、南亚中亚、中国、欧洲等联网工程。并在“十三五”期间，加快中国能源互联网建设，以全面提升电网安全运营水平。

图2 近年我国电网基本建设投资完成情况



资料来源：wind资讯

未来，我国电网仍有巨大的发展空间。根据国家电网提出的智能电网建设规划，国家电网计划到2020年全面建成智能电网，并分为试点、全面建设和引领提升三个阶段，其中2016-2020年为引领提升阶段：将全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平。根据《南方电网发展规划（2013-2020）》，南方电网公司也将加强城乡配电网建设，推广建设智能电网，到2020年城市配电网自动化覆盖率将达到80%。受电网公司的投资红利影响，相关配套设备生产商将获益。

四、经营与竞争

2015年，公司继续以电机能效、智能电网、新能源接入和传输、节能服务、用电服务为重点发展方向，围绕发电、供电、用电能源大市场，主营综合节能服务、电气设备业务和用电服务等。同时，公司积极整合资源，在2015年10月对同一控制下关联企业岭南电缆进行收购，扩大了电网领域基础化产品线 and 业务链，进一步抓住深化电力体制改革的契机。

在政策环境向好、业务发展扩宽下，2015年公司实现营业收入13.07亿元，同比增长23.65%；综合毛利率为25.40%，相比上年略微下降。各类业务中，电力电缆、综合节能服务、毛利率也均有增长，新增用电服务并取得较好收益。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

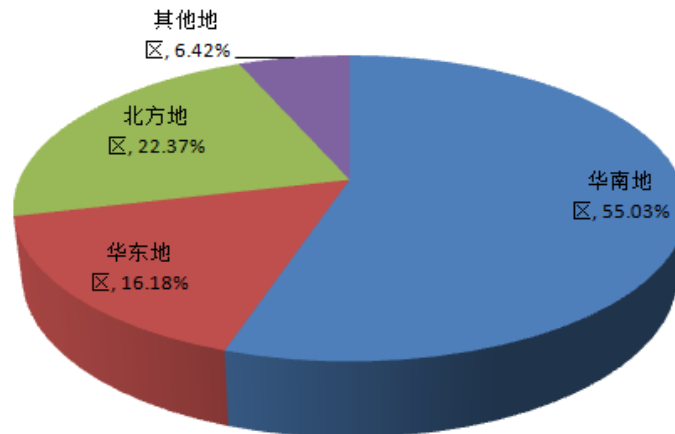
项目	2015年			2014年		
	金额	毛利率	占比	金额	毛利率	占比
电气控制设备	45,320.15	30.94%	34.68%	48,143.87	34.52%	45.55%
电力电缆	58,235.92	17.56%	44.56%	44,954.45	15.41%	42.53%

综合节能服务	20,263.36	35.07%	15.50%	12,597.17	30.55%	11.92%
用电服务	6,873.87	26.82%	5.26%	-		
合计	130,693.30	25.40%	100.00%	105,695.49	25.92%	100.00%

资料来源：公司 2015 年年报，鹏元整理

公司业务主要布局华南区域并面向全国。2015 年，华南区域业务进一步加强，实现收入 7.19 亿元，同比增长 40.17%，占营业收入比例为 55.03%。

图 3 2015 年公司营业收入按区域分类情况



资料来源：公司年报，鹏元整理

受激烈的市场竞争影响，公司的电气设备业务收入和毛利率双双下滑

公司在电气设备业务有丰富的产品结构，包括：电网安全与控制产品、电机控制与节能产品、供用电控制与自动化产品、电力信息化产品等。2015 年，虽然公司海外市场业务实现突破，高压变频调速系统在多个海外项目实现应用；新技术和新产品研发方面，完成双变频器并联运行研究项目、MW 级电池储能能量转换系统（PCS）装置研制项目（通过国家科技部验收）等，但受电机控制与节能产品收入下滑、电网安全与控制产品毛利率下滑影响，整体的电气控制设备业务板块收入和毛利率仍双双下滑。

电机控制与节能产品主要应用于火力发电厂、冶金、建材等大型水泵、风机节能控制、永磁电机及伺服控制等领域，由于市场竞争加剧，公司相关产品的产量销量未有明显提升。2015 年，电机控制与节能产品的产量与上年相比持平，销量略微上升 2.46%，但产品均价下滑 10.89%，使得收入同比减少 8.68%。同时，下游客户的经营状况也影响到公司的销售回款，虽然公司继续强化销售合同签订过程中的风险管控，应收账款规模仍较大。

电网安全与控制产品主要用于国家电网和南方电网公司的电网控制、电能质量、配电网和供用电系统保护控制、能量管理等领域。受智能配电网发展的利好影响，公司电网安全与控制产品的产量和销量均大幅上升，但由于市场竞争更加激烈，产品均价大幅下滑 32.62%，产品毛利率同比减少 8.73 个百分点。

表 6 近年公司电气控制设备主要产品的产能及产销量情况

主要产品	指标	2015年	2014年
电机控制与节能	产能（套/年）	1,200	1,200
	产量（套）	800	800
	销量（套）	790	771
	产能利用率	66.67%	66.67%
	产销率	98.75%	96.38%
	产品均价（万元/套）	34.96	39.23
电网安全与控制	产能（套/年）	800	800
	产量（套）	635	419
	销量（套）	636	418
	产能利用率	79.38%	52.38%
	产销率	100.16%	99.76%
	产品均价（万元/套）	19.89	29.52

资料来源：公司提供，鹏元整理

通过股权收购岭南电缆，公司新增了重要的业绩增长点，并能促进电网业务发展，但协同效应能否发挥尚不确定

公司一直致力于电网前沿技术的创新，多年来积累了丰富的行业经验和客户，但近年由于公司未介入电网相关大规模基础产品的经营，电网业务的发展受到一定限制。由于电线电缆与公司在电网的优势和未来发展具有较好的互补性，2015年10月，公司通过发行股份及现金支付的方式，以交易价格4.25亿元收购岭南电缆100%股权，增加主营业务电力电缆的生产销售，并促进电网业务发展。此次增发收购加上配套补充流动资金，公司共募集资金5.62亿元，亦使公司资本实力进一步增强。

2015年，随着投资新建的广州南沙榄核生产基地投入使用，岭南电缆解决了产能瓶颈的制约，产量大幅增长121.49%，销量大幅增长182.12%，收入大幅增长29.54%，电力电缆业务成为了公司第一大主营业务。由于原材料铜价下滑及产品结构变化，产品均价相应下滑，但毛利率增加2.15个百分点。

表 7 近年公司电力电缆产品产能及产销量情况

指标	2015年	2014年
产能（万米/年）	900	500
产量（万米）	786.46	355.08
销量（万米）	788.77	279.58
产能利用率	87.38%	71.02%

产销率	100.29%	78.74%
产品均价（万元/万米）	73.83	160.79

资料来源：公司提供，鹏元整理

随着岭南电缆资产注入公司，公司将全面整合电能控制产品和电能传输产品，打造智能电网控制与传输高端产业链，公司可将核心客户群导入岭南电缆的业务，并通过岭南电缆业务的加入，进一步加强客户关系。但是岭南电缆能否融入公司战略布局，产品研发水平的创新、客户资源的协同管理、市场营销的有效配合、财务核算以及人力资源管理等方面的协调能否达到预期仍存在不确定性，协同效应尚需检验。

公司的综合节能服务实现较快增长，未来具备较大的增长潜力，但后续资金投入大，且下游客户的经营状况将影响收益的不确定性

作为能源售电侧和需求侧综合管理的重要组成部分，综合节能服务是公司近年重点发展的业务，并采用合同能源管理的模式（EMC）运营。EMC服务分成期通常为3-10年，在节能项目进行过程中，公司先行提供相关设备到客户生产场所，该设备所有权属于公司，一般在节能受益期满后，公司根据合同约定无偿将相应设备交付给其客户，不再另行收费。

2015年，由于公司前期已签订的多个EMC项目完成建设进入节能效益分享期，综合节能服务收入同比增长60.86%，为20,263.36万元，阿拉善左旗水泥余热发电项目、天津冶金轧三钢铁发电工程EMC项目、珠江电厂1号汽轮机组通流降耗改造EMC项目等进入效益分享期。

同时，新增典型性在建项目韶钢高效电机系统节能改造EMC项目（第一批次）、兰铝2号机组给水泵改造EMC项目、山西国锦煤电一期供热热网工程合同能源管理（EMC）项目合同等，全面整合电厂节能业务，全年完成新增21台机组35套电动给水泵节能业务，2015年市场占有率居国内第一。随着多个项目进入项目分享期及新增多个在建项目，未来公司的综合节能服务增长潜力较大。

目前公司的在建工程主要为EMC建设项目，这些工程项目具有造价金额大（单项投资在1,000-20,000万元左右）、前期投资大的特点，截至2015年末，公司主要在建综合节能项目预计总投资4.23亿元，已投资2.89亿元，后续还需要资金投入。而公司取得的效益分享周期较长，且主要应用于钢铁、水泥建材、火力发电等周期性、受国家宏观调控的行业，若这些下游客户的持续经营能力下降，将使公司综合节能服务收入和收益存在不确定性。

原材料价格整体下降，缓解了公司成本压力

从原材料采购价格看，除变频柜体均价较上年略有上涨4.88%外，2015年公司其他主要原材料铜杆、绝缘料、IGBT模块、护套料等价格均有一定幅度的下降，其中，铜杆采购均价进一步下降16.90%，在一定程度上缓解了公司成本压力。

表 8 2014-2015 年公司前五大原材料采购情况

原材料名称	2015 年			2014 年		
	采购额 (万元)	占比	均价	采购额 (万元)	占比	均价
铜杆	39,624.83	37.27%	3.59 万元/吨	31,584.28	50.42%	4.32 万元/吨
绝缘料	2,731.95	2.57%	1.21 万元/吨	1,739.57	2.78%	1.28 万元/吨
IGBT 模块	2,012.23	1.89%	0.02 万元/个	2,550.72	4.07%	0.03 万元/个
护套料	2,003.42	1.88%	0.66 万元/个	1,354.78	2.16%	0.69 万元/个
变频柜体	1,698.64	1.60%	0.86 万元/台	1,972.46	3.15%	0.82 万元/台
合计	48,071.07	45.21%	-	39,201.81	62.58%	-

资料来源：公司提供

公司积极布局用电服务领域，前期进展顺利，未来可能成为公司新的业绩增长点

用电服务为公司新布局业务，2014年11月，公司设立子公司智光用电投资，将其作为投资控股平台，在广东区域进行用电服务网络的布点，用电服务业务聚焦供用电领域，以用户电气设备托管服务业务为切入点和依托，开展用户用电咨询、节能规划设计、技术改造、智能化管理、用电设备融资托管等供用电高端服务业务。

2015年度，公司控股的第一家用电服务公司广州智光用电服务有限公司实现营业收入6,891.1万元，净利润1,006.26万元，已积累了50万千伏安专变容量的客户。2015年下半年，智光用电投资在肇庆市、汕头市、东莞市、江门市、南宁市分别设立了区域用电服务公司，公司的用电服务业务布局顺利，随着各区域公司投入运营，用电服务业务有望成为公司新的业绩增长点，但由于该项业务属于新兴的细分行业，市场需求尚不明朗，相关客户的拓展速度能否达到预期尚有待市场检验。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经广东正中珠江会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015年审计报告，报告采用新会计准则编制。

2015年，公司合并报表范围变动情况见表2。2015年10月，公司对岭南电缆股权的并购后，根据同一控制下企业合并相关准则对2014年同期财务数据进行追溯调整或重述。除本章之“资产运营效率”的数据未进行追溯外，其余数据都经过追溯调整。

资产结构与质量

公司资产规模保持增长，应收账款账龄结构得到优化但仍面临回收风险

随着发行股份募集配套资金到位和外部借款增加，公司资产规模保持增长，截至2015年12月末公司总资产30.61亿元，较2014年末增长21.63%。公司流动资产比重有所上升，2015年12月末公司流动资产合计17.69亿元，占总资产的57.80%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据、应收账款、存货和其他流动资产。因公司销售回款增加和发行股份及支付现金购买资产并筹集资金增加，公司货币资金规模有所上升，截至2015年末公司货币资金35,975.14万元，其中存入银行的进度付款保函保证金以及银行承兑汇票保证金5,522.55万元。应收票据规模略微增长，2015年末公司应收票据5,772.10万元，同比增长6.30%。随着收入规模增长，2015年末公司应收账款账面价值为9.79亿元，公司继续强化销售合同签订过程中的风险管控，信用政策更趋严格，并由专门的应收账款催收小组进行款项监控，加大销售回款力度，公司应收账款账龄结构得到优化，2015年末应收账款余额中69.27%账龄在一年以内，相比上年提高近10个点。虽然2015年末公司已计提9,933.69万元坏账准备，但公司应收账款余额仍较大，一年以上账龄的款项比例仍较高，加之下游产能过剩的工业企业经营状况还将在低位徘徊，公司销售款存在一定的回收风险。2015年公司加强了物资管理、减库存，促使存货规模略有下降，期末存货未计提存货跌价准备。

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程和无形资产。固定资产主要为生产设备和房屋建筑，2015年公司固定资产增加部分主要由在建工程转入，截至2015年末，设置抵押的固定资产账面价值25,561.96万元。公司在建工程基本为综合节能服务业务的投入，占比约为90%，该业务运营模式是公司先行投入，形成公司的资产，后续通过节能获取相应的项目回报后再将相应资产移交给客户，受部分工程转入固定资产影响，截至2015年公司在建工程同比减少47.09%，其中设置抵押的在建工程账面价值10,008.00万元。公司无形资产主要为土地使用权和专利，截至2015年末，设置抵押的无形资产账面价值5,459.82万元。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	35,975.14	11.75%	14,126.43	5.61%
应收票据	5,772.10	1.89%	5,429.82	2.16%
应收账款	97,909.84	31.99%	84,676.58	33.65%
存货	22,866.52	7.47%	23,469.05	9.33%

流动资产合计	176,923.89	57.80%	141,853.09	56.36%
固定资产	84,579.85	27.63%	47,528.38	18.89%
在建工程	24,576.49	8.03%	46,450.91	18.46%
无形资产	9,716.04	3.17%	9,497.56	3.77%
非流动资产合计	129,177.69	42.20%	109,817.33	43.64%
资产总计	306,101.57	100.00%	251,670.42	100.00%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资产运营效率

岭南电缆的资产注入改善了公司运营效率，但整体效率仍一般，下游客户的资金占用较多造成贷款周转较慢

2015年，公司各类资产的运营效率有所改善，主要原因是岭南电缆纳入合并范围。岭南电缆的客户主要为南方电网公司，销售款回收的账期在9个月左右；存货周转天数在90天左右，两者周转效率均好于公司原有业务。得益于岭南电缆的资产注入，公司的应收账款周转天数、存货周转天数、净营业周期分别减少了71.79天、42.26天、44.78天。

但总体而言，公司的运营效率仍有待提高，尤其公司的电网客户支付审批时间较长、产能过剩行业客户现金状况不佳，造成应收账款周转效率较低，资金被占用较多。

表 10 公司资产运营效率情况（单位：天）

项目	2015 年	2014 年
应收账款周转天数（含应收票据）	266.90	338.69
存货周转天数	85.55	127.81
应付账款周转天数（含应付票据）	156.45	224.36
净营业周期	196.00	240.78
流动资产周转天数	439.04	517.11
固定资产周转天数	181.95	187.75
总资产周转天数	768.20	889.31

注：本表 2014 年数据根据当年实际情况计算，未进行追溯调整。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

公司收入持续增长，短期内有望保持增长，盈利能力有所改善

得益于电力电缆产能提升而销售规模扩大、综合节能服务收入保持较快增长、用电服务业务取得突破，2015年公司营业收入同比增长23.65%，综合毛利率同比基本持平。随着收入规模扩大，期间费用占收入比例得以下降，加上部分已计提的坏账损失被冲回，使得营业利润同比大幅增长了161.92%，同时，以政府补贴为主的营业外收入大幅增长，使得公

司净利润同比增长112.54%。

总体而言，公司收入规模保持较快增长，盈利能力有所改善。未来，随着多个EMC项目陆续进入节能效益分享期、各区域的用电服务公司投入运营，公司收入有望保持增长。

表 11 公司盈利能力指标（单位：万元）

项目	2015	2014年
营业收入	130,693.30	105,695.49
营业利润	10,804.86	4,125.29
营业外收入	4,695.23	2,796.53
利润总额	15,463.33	6,876.09
净利润	13,887.61	6,534.05
综合毛利率	25.40%	25.92%
期间费用率	16.85%	19.60%
营业利润率	8.27%	3.90%
总资产回报率	7.77%	6.16%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流有所改善，但EMC项目建设投资支出较大，需依赖筹资活动缓解资金压力

随着净利润大幅增长，2015年公司现金生成能力大幅增强，FFO同比增长66.94%。同时，经营性应收项目增速相比收入增长幅度相比较小，使得营运资本占用资金的增幅较小，公司经营活动净现金流有较大改善。

公司投资活动资金缺口持续较大，主要是公司对多个EMC项目建设进行投入造成购建固定资产的支付较大。目前，公司在建的EMC项目金额较大且未来是重点发展的方向，公司将继续面临较大的投资资金缺口。

为缓解EMC项目建设的资金压力，近年公司加大了融资力度，并在2015年尝试融资租赁方式借款1.50亿元用于相关项目建设。此外，为支持岭南电缆发展，公司在发行股份购买股权同时募集了配套资金1.42亿元支持其技改和偿还贷款，使得筹资活动现金流入进一步增大。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015年	2014年
净利润	13,887.61	6,534.05
FFO	33,788.71	20,240.47

营运资本变化	-17,821.59	-14,872.03
其中：存货减少（减：增加）	602.54	-2,281.29
经营性应收项目的减少（减：增加）	-10,616.83	-6,236.60
经营性应付项目增加（减：减少）	-7,807.30	-6,354.14
经营活动产生的现金流量净额	15,967.12	5,368.45
投资活动产生的现金流量净额	-25,868.88	-29,837.60
筹资活动产生的现金流量净额	27,768.45	18,034.33
现金及现金等价物净增加额	17,866.69	-6,434.82

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司资产负债率略有下降，EBITDA对有息债务的本息保障能力有所增强，但负债水平仍较高

得益于发行股份募集配套资金和经营积累，2015年末公司所有者权益相应增长26.48%，公司的负债与所有者权益比率较2014年末也有所下降。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2015 年	2014 年
负债合计	177,814.96	150,238.19
所有者权益合计	128,286.61	101,432.23
负债与所有者权益比率	138.61%	148.12%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

2015年末公司负债总额为17.78亿元，较2014年末增长18.36%。公司负债主要为流动负债，包括短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债。2015年，公司的一年内到期的非流动负债大幅增加313.35%，负债规模上升的主要原因。

非流动负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款。长期借款因部分借款归为一年内到期非流动负债而有所减少。应付债券为本期债券所募集资金，将于2017年3月到期。2015年公司扩展了新融资渠道，通过融资租赁方式缓解综合节能服务的资金压力，截至2015年末，公司应付融资租赁款10,296.39万元，并计入“长期应付款”，该借款将于2018年12月到期。

表14 近年公司主要债务构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	比重	金额	比重
短期借款	57,045.18	32.08%	51,306.44	34.15%
应付票据	15,758.46	8.86%	13,023.28	8.67%

应付账款	29,684.19	16.69%	26,274.72	17.49%
一年内到期的非流动负债	15,913.91	8.95%	3,850.00	2.56%
流动负债合计	127,675.86	71.80%	102,271.36	68.07%
长期借款	16,849.10	9.48%	24,956.74	16.61%
应付债券	18,939.66	10.65%	19,814.98	13.19%
长期应付款	10,296.39	5.79%	-	-
非流动负债合计	50,139.10	28.20%	47,966.83	31.93%
负债合计	177,814.96	100.00%	150,238.19	100.00%
有息债务	134,802.69	75.81%	112,951.44	75.18%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

从偿债能力指标来看，2015 年末公司资产负债率相比上年末有所下降，速动比率因货币资金大幅增加也有上升，资产对负债的保障程度略有增强，但公司负债水平仍较高。

2015 年公司 EBITDA 相比上年大幅增长 94.46%，并促进 EBITDA 利息保障倍数上升、有息债务/EBITDA 比例下降，EBITDA 对有息债务的本息保障能力有所增强。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	58.09%	59.70%
流动比率	1.39	1.39
速动比率	1.21	1.16
EBITDA（万元）	35,846.63	18,434.21
EBITDA 利息保障倍数	4.85	2.70
有息债务/EBITDA	3.76	6.13

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

六、本期债券保障措施分析

本期债券由公司控股股东金誉集团及广州市融资担保中心有限责任公司（以下简称“担保中心”）共同提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

（1）金誉集团

金誉集团收入主要来源于控股子公司智光电气和岭南电缆，随着 2015 年智光电气对岭南电缆进行同一控制下企业合并，岭南电缆由原来的一级子公司变为二级子公司，金誉集团的分部营业收入中不再单独列示岭南电缆收入，而是将相关收入纳入智光电气中。2015 年，智光电气收入占公司营业收入比例为 98.99%。此外，金誉集团本部实现收入 1,337.25 万元，占收入比重 1.01%，主要为投资咨询收入。主要受智光电气（含岭南电缆）收入增长影响，2015 年金誉集团营业收入同比增长 20.95%；受金誉本部咨询业务毛利下降影响，金誉集团毛利率同比减少 1.65 个百分点。

表 16 近年金誉集团收入构成情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
智光电气	130,693.30	25.40%	60,741.04	34.09%
金誉本部	1,337.25	43.86%	3,485.29	66.96%
岭南电缆	-	-	44,908.10	14.91%
誉南工贸	-	-	24.34	-29.54%
合计	132,030.56	25.59%	109,158.77	27.24%

资料来源：金誉集团审计报告，鹏元整理

截至2015年末，金誉集团资产总额为36.68亿元，所有者权益合计16.51亿元，资产负债率为55.00%；2015年度，金誉集团实现营业收入13.20亿元，利润总额1.46亿元，经营活动现金净流入2.66亿元。整体看，金誉集团2015年经营状况稳中有增。

表 17 金誉集团主要财务指标

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	366,773.33	338,618.84	297,271.86
所有者权益合计（万元）	165,050.53	145,005.69	127,472.36
有息债务（万元）	143,006.31	128,951.44	105,903.92
资产负债率	55.00%	57.18%	57.12%
流动比率	1.40	1.47	1.60
速动比率	1.23	1.28	1.41
营业收入（万元）	132,030.56	109,158.77	102,980.07
营业利润（万元）	9,928.25	4,301.45	7,046.01
利润总额（万元）	14,570.88	6,935.37	8,649.92
综合毛利率	25.59%	27.24%	30.80%
总资产回报率	6.06%	4.32%	4.61%
经营活动现金流净额（万元）	26,605.87	-20,876.13	2,875.91

资料来源：金誉集团审计报告，鹏元整理

（2）担保中心

广州市融资担保中心有限责任公司是2013年在前身广州市融资担保中心的基础上改制成立。根据越秀集团《关于将广州越秀集团有限公司所持广州市融资担保中心有限责任公司100%股权无偿划转至广州越秀金融控股集团有限公司的批复》（广越集团函【2014】13号），同意以2013年12月31日为划转时点，将原越秀集团持有的担保中心100%股权无偿划转至广州市越秀金融控股集团有限公司（以下简称“越秀金控”）。

2014年10月29日，越秀集团董事会通过了关于转让越秀金控100%股权的决议（广越董字【2014】28号），同意以协议转让的方式向广州友谊集团股份公司转让其持有的越秀金控100%股权，并于2014年12月2日获得广州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称

“广州市国资委”)的批复(穗国资批【2014】159号)。截至2015年9月30日,广州市国资委持有越秀集团100%的股权,持有广州友谊集团股份公司51.89%的股权,因此越秀金控的股权转让后,担保中心的实际控制人仍为广州市国资委。

截至2015年9月30日,担保中心资产总额为92,712.58万元,所有者权益合计为66,330.01万元,资产负债率为28.46%。2015年1-9月担保中心实现营业收入8,020.08万元,营业利润4,153.93万元,净利润3,085.47万元。截至2015年9月末,担保中心在保责任余额为554,111万元,其中,再担保责任余额5,810万元,直接担保在保责任余额为548,301万元,净资产放大倍数为2.97。

表 18 担保中心主要财务指标

项目	2015年1-9月	2014年	2013年	2012年
总资产(万元)	92,712.58	92,619.41	88,510.41	85,884.99
所有者权益合计(万元)	66,330.01	63,244.54	60,409.69	52,168.97
资产负债率	28.46%	31.72%	31.75%	39.26%
营业收入(万元)	8,020.08	5,946.53	2,373.64	1,019.52
投资收益(万元)	1,994.25	1,812.09	433.78	30.77
利息收入(万元)	803.17	1,658.21	1,683.13	2,646.78
利润总额(万元)	4,403.43	4,292.74	1,885.20	1,543.87
净资产收益率	-	5.02%	1.85%	1.91%
期末在保责任余额(万元)	554,111	304,248	159,163	144,165
其中:再担保责任余额(万元)	5,810	10,152	20,138	35,369
融资担保责任余额(万元)	191,472	191,312	137,415	108,500
非融资担保责任余额(万元)	356,829	102,784	1,610	96
担保风险准备金(万元)	11,897.80	10,712.43	6,514.02	8,366.13
风险准备金覆盖率	6.03%	5.23%	4.09%	5.80%
净资产放大倍数	2.97	3.19	2.63	2.76
当期担保代偿率	2.92%	1.90%	0.77%	0.46%

资料来源:担保中心2012-2014年审计报告及未经审计的2015年1-9月份财务报告,鹏元整理

2015年金誉集团和担保中心经营状况相对稳定,金誉集团和担保中心为公司共同提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能为本期债券的偿还提供一定的保障。

七、或有事项分析

截至2015年12月末,公司对外提供担保余额合计225.56万元。

表19 截至2015年12月末公司对外担保情况(单位:万元)

被担保方	担保金额	担保余额	担保类型
------	------	------	------

深圳希润融资租赁有限公司	366.00	225.56	信用担保
贵州南能智光综合能源有限公司	5,000.00	-	信用担保
合计	5,366.00	225.56	

资料来源：公司提供

八、评级结论

跟踪期内，公司继续以电机能效、智能电网、新能源接入和传输、节能服务、用电服务为重点发展方向。其中，综合节能服务收入在大力拓展下取得大幅增长；公司从2014年底布局的用电服务业务也在2015年取得突破。公司通过增发股票收购岭南电缆的股权，大幅提升了公司资本实力、资产规模和经营实力，同时使得电力电缆生产销售成为公司第一大业务。2015年金誉集团和担保中心经营状况相对稳定，其提供的保证担保仍能为本期债券的偿还提供了一定保障。

同时我们也注意到，受激烈的市场竞争影响，公司的电气设备业务收入和毛利率双双下滑。虽然岭南电缆与公司在电网的优势和未来发展具有较好的互补性，但是岭南电缆能否融入公司战略布局，产品研发水平的创新、客户资源的协同管理等方面的协调能否达到预期仍存在不确定性。综合节能服务业务虽然发展较快，但后续资金投入大，收益受客户经营影响存在不确定性。公司的应收账款规模较大，平均账龄较长，加之下游产能过剩的工业企业经营状况还将在低位徘徊，应收账款存在一定的回收风险。受应收账款规模较大等影响，整体的资产运营效率一般。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级为AA，上调公司主体长期信用等级为AA-，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
流动资产：			
货币资金	35,975.14	14,126.43	14,734.67
应收票据	5,772.10	5,429.82	3,237.33
应收账款	97,909.84	84,676.58	53,891.52
预付款项	1,873.38	3,788.45	983.88
其他应收款	3,122.75	6,045.29	2,002.57
存货	22,866.52	23,469.05	14,116.61
其他流动资产	9,404.16	4,317.47	34.67
流动资产合计	176,923.89	141,853.09	89,001.24
非流动资产：	-	-	
长期应收款	332.51	786.37	1,937.11
长期股权投资	6,214.27	2,874.16	429.75
固定资产	84,579.85	47,528.38	29,205.80
在建工程	24,576.49	46,450.91	12,442.76
无形资产	9,716.04	9,497.56	5,500.37
开发支出	257.74	-	-
商誉	350.50	350.50	350.50
长期待摊费用	221.63	42.19	78.13
递延所得税资产	2,250.41	2,238.94	2,147.54
其他非流动资产	678.24	48.31	-
非流动资产合计	129,177.69	109,817.33	52,091.95
资产总计	306,101.57	251,670.42	141,093.19
流动负债：	-	-	
短期借款	57,045.18	51,306.44	12,570.00
应付票据	15,758.46	13,023.28	4,174.60
应付账款	29,684.19	26,274.72	21,041.42
预收款项	2,467.06	2,873.48	871.11
应付职工薪酬	700.14	648.56	480.18
应交税费	1,484.48	1,296.24	1,123.30
应付利息	1,318.49	1,343.16	1,278.49
其他应付款	3,303.96	1,655.48	1,261.06
一年内到期的非流动负债	15,913.91	3,850.00	2,675.72
其他流动负债	-	-	-
流动负债合计	127,675.86	102,271.36	45,475.88

非流动负债：	-	-	
长期借款	16,849.10	24,956.74	10,000.00
应付债券	18,939.66	19,814.98	19,735.45
长期应付款	10,296.39	-	
递延收益	4,053.95	3,195.11	
其他非流动负债			1,394.79
非流动负债合计	50,139.10	47,966.83	31,130.24
负债合计	177,814.96	150,238.19	76,606.12
所有者权益：	-	-	
股本	31,611.14	26,647.24	26,647.24
资本公积	52,175.13	29,706.52	16,056.43
盈余公积	2,341.04	2,168.26	1,938.36
未分配利润	28,801.44	19,238.43	11,599.55
归属于母公司所有者权益合计	114,928.75	77,760.45	56,241.58
少数股东权益	13,357.85	23,671.78	8,245.49
所有者权益合计	128,286.61	101,432.23	64,487.07
负债和所有者权益总计	306,101.57	251,670.42	141,093.19

资料来源：公司2013年、2015年审计报告

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
一、营业总收入	130,693.30	105,695.49	56,373.09
其中：营业收入	130,693.30	105,695.49	56,373.09
二、营业总成本	119,963.36	101,662.61	54,460.71
其中：营业成本	97,495.25	78,301.71	35,534.09
营业税金及附加	891.46	619.81	536.68
销售费用	6,724.95	7,369.83	6,648.72
管理费用	9,035.94	8,079.10	6,666.20
财务费用	6,258.35	5,265.66	2,620.92
资产减值损失	-442.58	2,026.49	2,454.11
加：投资收益（损失以“-”号填列）	74.92	92.41	-11.25
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	8.11	92.41	-11.25
三、营业利润（亏损以“-”号填列）	10,804.86	4,125.29	1,901.13
加：营业外收入	4,695.23	2,796.53	1,373.10
减：营业外支出	36.76	45.73	31.63
四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	15,463.32	6,876.09	3,242.59
减：所得税费用	1,575.72	342.04	779.60
五、净利润（净亏损以“-”号填列）	13,887.61	6,534.05	2,463.00
归属于母公司所有者的净利润	10,801.68	5,021.12	2,015.39
少数股东损益	3,085.94	1,512.93	447.61

资料来源：公司2013年、2015年审计报告

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
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	105,252.11	88,960.32	31,967.33
收到的税费返还	1,660.74	1,635.19	544.35
收到其他与经营活动有关的现金	4,145.41	1,655.50	1,680.17
经营活动现金流入小计	111,058.26	92,251.00	34,191.85
购买商品、接受劳务支付的现金	65,776.93	59,262.88	12,320.63
支付给职工以及为职工支付的现金	11,263.80	10,135.61	7,596.18
支付的各项税费	7,888.71	6,879.29	4,753.79
支付其他与经营活动有关的现金	10,161.69	10,604.77	7,093.19
经营活动现金流出小计	95,091.13	86,882.55	31,763.78
经营活动产生的现金流量净额	15,967.12	5,368.45	2,428.07
二、投资活动产生的现金流量：	-	-	-
取得投资收益收到的现金	66.81	-	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	95.58	16.76	1.49
收到其他与投资活动有关的现金	428.31	-	-
投资活动现金流入小计	590.70	16.76	1.49
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	13,674.27	27,502.36	10,845.55
投资支付的现金	3,757.00	2,352.00	441.00
支付其他与投资活动有关的现金	9,028.31	-	-
投资活动现金流出小计	26,459.58	29,854.36	11,286.55
投资活动产生的现金流量净额	-25,868.88	-29,837.60	-11,285.06
三、筹资活动产生的现金流量：	-	-	-
吸收投资收到的现金	14,697.66	4,000.00	-
取得借款收到的现金	80,687.89	89,186.16	22,370.00
收到其他与筹资活动有关的现金	20,650.00	6,800.00	-
筹资活动现金流入小计	116,035.55	99,986.16	22,370.00
偿还债务支付的现金	76,681.54	67,376.17	19,900.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,642.76	7,775.66	2,694.84
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	240.00	-	-
支付其他与筹资活动有关的现金	2,942.80	6,800.00	-
筹资活动现金流出小计	88,267.10	81,951.83	22,594.84
筹资活动产生的现金流量净额	27,768.45	18,034.33	-224.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-	-	-
五、现金及现金等价物净增加额	17,866.69	-6,434.82	-9,081.83

加：期初现金及现金等价物余额	12,588.49	19,023.31	23,287.73
六、期末现金及现金等价物余额	30,455.18	12,588.49	14,205.90

资料来源：公司2013年、2015年审计报告

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
1. 将净利润调节为经营活动现金流量：			
净利润	13,887.61	6,534.05	2,463.00
加：资产减值准备	-442.58	2,026.49	2,454.11
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	13,450.31	5,656.79	3,457.88
无形资产摊销	665.85	648.59	548.78
长期待摊费用摊销	61.00	37.96	70.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失（收益以“-”号填列）	-25.48	-15.48	-0.96
固定资产报废损失（收益以“-”号填列）	2.91	7.71	3.19
财务费用（收益以“-”号填列）	6,275.48	5,376.42	2,764.29
投资损失（收益以“-”号填列）	-74.92	-92.41	11.25
递延所得税资产减少（增加以“-”号填列）	-11.47	60.35	203.49
存货的减少（增加以“-”号填列）	602.54	-2,281.29	3,483.34
经营性应收项目的减少（增加以“-”号填列）	-10,616.83	-6,236.60	-12,523.44
经营性应付项目的增加（减少以“-”号填列）	-7,807.30	-6,354.14	-507.33
经营活动产生的现金流量净额	15,967.12	5,368.45	2,428.07
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：	-	-	-
3. 现金及现金等价物净变动情况：	-	-	-
现金的期末余额	30,455.17	11,238.49	14,205.90
减：现金的期初余额	11,238.49	19,023.31	23,287.73
加：现金等价物的期末余额	-	1,350.00	-
减：现金等价物的期初余额	1,350.00	-	-
现金及现金等价物净增加额	17,866.68	-6,434.82	-9,081.83

资料来源：公司2013年、2015年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
有息债务（万元）	134,802.69	112,951.44	49,155.77
资产负债率	58.09%	59.70%	54.29%
流动比率	1.39	1.39	1.96
速动比率	1.21	1.16	1.65
综合毛利率	25.40%	25.92%	36.97%
总资产回报率	7.77%	6.16%	4.38%
EBITDA（万元）	35,846.63	18,434.21	10,084.01
EBITDA 利息保障倍数	4.85	2.70	3.50
FFO（万元）	33,788.72	20,240.48	11,975.50
营运资本变化（万元）	-17,821.60	-14,872.03	-9,547.43

资料来源：公司 2013 年、2015 年审计报告

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子（孙）公司

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
广州智光电机有限公司	广州	生产销售	100.00%		投资设立
上海智光电力技术有限公司	上海	生产销售		76.39%	投资设立
杭州智光一创科技有限公司	杭州	软件开发	76.39%		投资设立
广州智光自动化有限公司	广州	生产销售	75.00%		投资设立
广州智光节能有限公司	广州	节能服务	69.09%	3.64%	投资设立
广州智光综合能源应用技术有限公司	广州	能源应用		56.00%	投资设立
广州岭南电缆股份有限公司	广州	生产销售	100.00%		股权收购
新余智光新能源有限公司	新余	余热发电		80.00%	投资设立
宁夏智光新能源有限公司	宁夏	余热发电		80.00%	投资设立
山西智光清源节能科技有限公司	山西	余热综合利用	87.5%		投资设立
广东智光用电投资有限公司	广州	商务服务业	95.00%	5.00%	投资设立
广州智光用电服务有限公司	广州	用电服务		51.00%	投资设立
肇庆智光用电服务有限公司	肇庆	合同能源管理服务		49.00%	投资设立
汕头市智光电力服务有限公司	汕头	用电服务		60.00%	投资设立
东莞智光电力服务有限公司	东莞	用电服务		55.00%	投资设立
江门智光电力服务有限公司	江门	用电服务		55.00%	投资设立
南宁智光电力服务有限公司	南宁	用电服务		55.00%	投资设立
广东智光电力销售有限公司	广州	用电服务		100.00%	投资设立

资料来源：公司 2015 年审计报告

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应收账款周转天数(天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	应付账款周转天数(天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	流动资产周转天数(天)	$[(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	固定资产周转天数(天)	$[(\text{期初固定资产} + \text{期末固定资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	总资产周转天数(天)	$[(\text{期初总资产} + \text{期末总资产}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	管理费用率	$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	销售费用率	$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。