



# 国电电力发展股份有限公司 2014 年公司债券信用评级报告

大公报 D【2014】501 号

公司债券信用等级：**AAA**  
主体信用等级：**AAA**  
评级展望：**稳定**

发债主体：国电电力发展股份有限公司  
发行规模：本次债券发行总额不超过 30 亿元(含 30 亿元)，首期发行规模不低于 15 亿元(含 15 亿元)  
债券期限：不超过 10 年(单期限品种或多期限混合品种)  
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本  
发行目的：首期债券募集资金用于补充公司营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	2,320	2,407	2,202	1,930
所有者权益	580.86	587.07	538.54	421.65
营业收入	150.88	663.07	619.48	567.05
利润总额	27.70	110.99	81.29	50.69
经营性净现金流	56.13	232.00	161.35	110.35
资产负债率(%)	74.96	75.61	75.54	78.15
债务资本比率(%)	72.40	73.26	73.03	75.64
毛利率(%)	28.33	26.72	20.77	14.60
总资产报酬率(%)	1.88	7.16	6.70	5.40
净资产收益率(%)	3.75	15.69	12.82	10.28
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.58	1.95	1.56	1.47
经营性净现金流/总负债(%)	3.15	13.32	10.17	9.17

注：2011~2013 年财务数据为三年连审的财务数据，2014 年 3 月财务数据未经审计。

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

## 评级观点

国电电力发展股份有限公司(以下简称“国电电力”或“公司”)主要从事电力、热力的生产与销售。评级结果反映了公司是中国国电集团公司(以下简称“国电集团”)火电及水电业务整合平台并受到国电集团较大力度支持，公司电力销售市场地位稳定，电力资产分布具有一定区位优势，清洁能源装机比例持续提高和经营性净现金流对债务的保障能力有所提升等优势；同时也反映了煤炭价格波动对公司盈利水平具有一定影响，公司负债规模增长较快、有息负债占比较高不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极小。

预计未来 1~2 年，随着新建项目陆续投产以及电源结构的进一步优化，公司收入将保持增长趋势。综合来看，大公对国电电力的评级展望为稳定。

## 主要优势/机遇

- 公司是国电集团的火电及水电业务整合平台，国电集团予以公司较大力度支持；
- 公司装机规模不断扩大，发电量较快增长，市场地位稳定；
- 公司装机主要分布于资源丰富或电力需求旺盛区域，具有一定区位优势；
- 公司清洁能源装机比例持续提高，火电装机技术水平不断改善，有利于公司长期稳定发展；
- 近年来，公司经营性净现金流持续增长，对债务的保障能力有所提升。

## 主要风险/挑战

- 公司电源结构以火电为主，煤炭价格波动对公司盈利水平具有一定影响；
- 公司负债规模持续增长，有息负债占比较高，长期资产适合率较低，资产负债结构有待改善。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年三月十三日



## 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、及时性和完整性不作任何明示、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本期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。



## 发债主体

国电电力前身是1992年12月31日以定向募集方式设立的大连东北热电发展股份有限公司,于1997年3月在上海证券交易所挂牌上市,股票代码为600795。1999年底原国家电力公司成为公司控股股东,公司更名为国电电力发展股份有限公司。2003年2月,根据国家电力体制改革方案,原由国家电力公司持有的国电电力股权划归至国电集团持有,国电集团成为公司第一大股东。2010年公司非公开发行14.40亿股、公开发行30亿股,2012年公司非公开发行18.35亿股,发行后公司的总股本为172.30亿股。截至2014年3月末,国电集团为公司第一大股东,持股比例为52.43%,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司是国电集团核心上市公司,2013年公司累计完成上网电量1,783.14亿千瓦时,同比增长20.79%。截至2013年末,公司拥有全资和控股企业157家,主要参股37家企业。公司子公司中,宁夏英力特化工股份有限公司为在深圳证券交易所的上市公司(股票简称英力特,股票代码000635)。公司经营范围主要为电力、热力生产和销售、新能源项目、高新技术、环保产业的开发与应用等。截至2014年3月末,公司可控装机容量4,107.58万千瓦,其中火电2,985.75万千瓦,水电800.00万千瓦,风电300.73万千瓦,太阳能21.10万千瓦。

本报告采用的审计报告为瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的报告号为瑞华专审字【2014】01470117号的三年连审审计报告,公司2013年发生了同一控制下的企业合并,分别于2013年9月30日和2013年11月7日收购了原国电集团的子公司国电安徽电力有限公司和阿巴嘎旗安能风电有限责任公司,针对上述事项,瑞华专审字【2014】01470117号三年连审审计报告对公司2011年和2012年的财务数据进行了追溯调整。

## 发债情况

### 债券概况

本次债券是公司面向社会公众投资者和机构投资者发行的公司债券,发行规模不高于30亿元(含30亿元),首期发行规模不低于15亿元(含15亿元),不高于30亿元(含30亿元)。首期债券的期限不超过10年,可以为单一期限品种或多种期限的混合品种,面值为100元,平价发行,采用固定利率,单利按年计息,不计复利,每年付息一次,到期一次偿还本金,最后一期利息随本金的兑付一起支付。首期债券无担保。



## 募集资金用途

首期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充公司营运资金。

## 宏观经济和政策环境

**2014 年一季度我国经济继续保持增长，主要经济指标增速同比下降但处于合理区间；未来短期内我国经济有望继续保持稳中有进的趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力**

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期下降 0.3 个百分点；规模以上工业增加值同比增长 8.7%，增幅较上年同期回落 0.8 个百分点；固定资产投资（不含农户）6.83 万亿元，同比名义增长 17.6%，进出口总额 5.90 万亿元，同比下降 1.0%。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，同比增长 9.3%，政府性基金收入 1.31 万亿元，同比增长 34.9%。同期，我国全社会融资规模 5.60 万亿元，较 2013 年同期下降 0.56 万亿元，其中人民币贷款增量 3.01 万亿元，占全社会融资规模的 53.8%。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元，同比增长 12.1%。总体来看，国内主要经济指标增速同比均有不同程度的下滑但仍处于合理区间。

2014 年一季度，为应对经济下行压力，国家在宏观政策方面开展多项微调，一方面在实施稳健货币政策和积极财政政策的基础上，创新宏观管理方式，明确政策导向和调控空间，提高社会预期的稳定性；另一方面围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险，推进城镇化、工业化、信息化和农业现代化进程，通过加大棚户区改造、利率市场化改革以及信息化改革等，促进投资领域、金融市场、信息化行业等的发展，巩固农业发展的稳定性，调动和激发投资需求，发挥投资在经济增长方面的关键作用。其他方面，国内消费需求增长稳定，消费价格涨幅和就业形势基本稳定。中共十八届三中全会提出，未来将逐步“健全城乡一体的新型工农城乡关系”和“完善城镇化健康发展体制机制”等，同时 2014 年 4 月份的中央政治局经济工作会议指出，未来将继续加大西部、东北地区以及京津冀等区域的开发力度，推进国家新型城镇化规划，并“运用开发性金融支持棚户区改造”，显示出政策层面对区域协调发展和城镇化建设的重视；而会议强调的在稳中求进的基础上保持“宏观政策的连续性和稳定性”，也在很大程度上表现出中央对保持经济稳定增长的决心。

从外部环境来看，世界经济继续呈现复苏态势，美欧日等经济逐步好转，对我国扩大出口产生一定的积极作用，但美国政策调整步伐的多变、欧元区的通缩风险、日本连续出现的贸易逆差以及新兴市场金融动荡等也使我国经济发展面临一定的风险因素。



预计未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

## 行业及区域经济环境

**我国电力消费以第二产业中的重工业为主，近年来电力需求增速有所放缓，电力生产能力持续增强；清洁能源在电源结构中的占比持续上升**

电力工业是国民经济发展中基础能源产业，受经济整体运行的波动影响较大，且电力需求的波动幅度要大于 GDP 的波动幅度。2008~2009 年，受全球性金融危机对实体经济的影响，我国 GDP 增速放慢，电力需求增速明显下滑。2010 年全国对外贸易逐步恢复，国内工业生产快速增长，全社会用电量同比增长 14.56%。2011 年以来，欧债危机背景下的外需放缓及国内宏观政策紧缩共同导致我国电力总需求增长放缓。2013 年，我国宏观经济的平稳缓慢回升导致用电量增速的止跌回升，全年全社会用电量 53,223 亿千瓦时，同比增长 7.5%，较 2012 年上升 2 个百分点；同期，全国发电量 52,451 亿千瓦时，同比增长 7.6%，我国电力供应总体存在一定缺口。

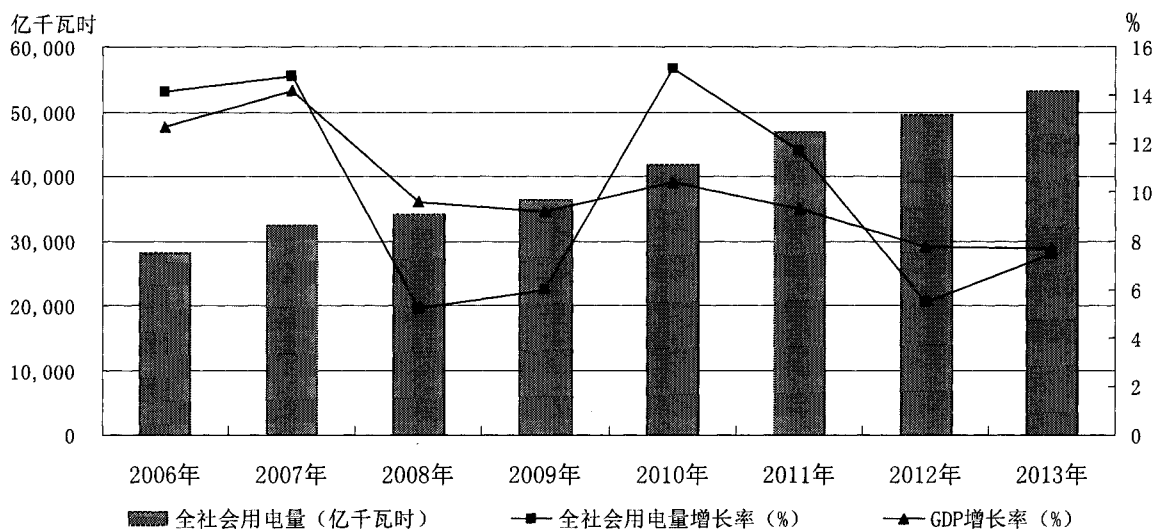


图 1 2006~2013 年我国 GDP 增长与电力消费增长关系图

数据来源: Wind 资讯

我国的电力消费以第二产业为主，其中又以重工业消费为主，冶金、化工、有色金属、建材四个行业为电力消耗的主要行业，四大高耗能产业电力的消费量约占整个电力消费量的 40%。近年来，国家对能源资源紧缺、气候变化、环境污染等问题给予了前所未有的关注，对于高耗能产业正在实施逐步的限制和改造政策，各项政策优惠措施正



逐步取消，限制其产能和扩张，四大电力消耗行业皆在限制调整范围，其增长率也正逐步回落。

近年来，我国电力生产能力持续增强。2013年，我国新增电源生产能力（正式投产）9,400万千瓦，完成电源建设投资3,717亿元，其中火电为928亿元，水电为1,246亿元。截至2013年末，我国发电总装机124,738万千瓦，超越美国成为发电装机规模最大的国家，其中火电装机规模为86,238万千瓦，在发电总装机中的占比进一步下降至69.1%，为35年以来首次降至70%以下。从机组利用小时数来看，2013年，全国发电设备累计平均利用小时数为4,511小时，较上年下降68小时，受电力需求旺盛和水电机组限出力影响，火电机组利用小时数5,012小时，较上年小幅增长30小时。

整体来看，我国电力行业在国民经济发展中处于基础地位，与经济整体的相关性较大，电力生产力能力持续增强，火电为主的发电结构未发生实质性变化但清洁能源在电源结构中的占比持续上升。近年来，我国经济增速放缓，但经济增长的整体趋势不会改变，全社会用电量将随着经济的增长而保持增长趋势。

**我国电源结构以火电为主，煤炭价格进一步市场化对火电行业盈利能力产生较大影响；受益于煤炭价格的下跌以及电价的上调等因素，2012年以来火电企业的盈利能力普遍增强**

受中国能源结构的影响，煤炭在中国的初始能源消费构成中占绝对比例。我国现在电力的消费中，火电占比较为稳定，约占总电力消费的80%。2009年下半年起，随着我国宏观经济企稳回升，煤炭价格开始上行。2010~2011年，煤炭价格一直处于高位运行的状态，煤炭价格的波动上行对火电企业的生产成本影响较大，火电企业经营困难。2012年，下游煤炭需求持续疲软、煤炭供大于求，再加上海外煤炭进口量持续上升等因素，全国电煤市场价格出现回落，环渤海地区港口发热量5,500大卡市场动力煤综合平均价格当年累计下滑超过20%。2013年，秦皇岛港山西优混平仓价算数平均值为589元/吨，较2012年下降16%。煤炭供应相对宽松局面没有改变，煤价仍将维持低位。煤炭价格的下跌显著的降低了发电成本，对火电企业盈利能力提升明显，以五大电力集团为例，2013年，五大电力集团盈利约740亿元，创历年新高。

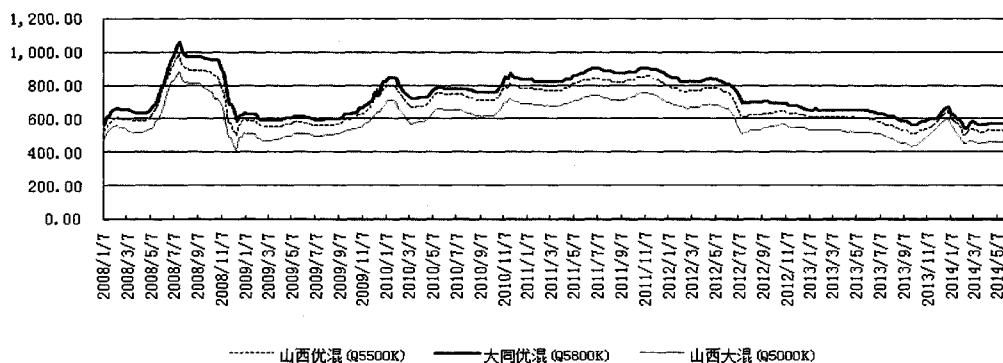


图2 2008年以来秦皇岛主要动力煤价格（平仓价）走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

总体来看，我国能源供应结构和火电为主的发电结构不会发生实质性变化。电煤市场价格进一步回落有利于火力发电企业的盈利能力的提升。

**国家一方面对电价调整逐步推进，另一方面大力推进节能环保政策；未来，火电企业环保成本及管理面临新挑战**

近年来，为缓解火电企业经营困难，保障正常电力供应，国家对电价多次进行了上调。2008年8月19日，国家发改委《关于提高火力发电企业上网电价有关问题的通知》（发改电【2008】259号）要求自8月20日起，将全国火力发电（含燃煤、燃油、燃气发电和热点联产）企业上网电价平均每千瓦时提高2分钱，电网经营企业向电力用户的销售电价暂不做调整；2009年11月19日，国家发改委出台相关政策，对非居民电价每度平均提高2.8分钱，居民电价暂不调整；2010年10月，国家发改委出台了《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见（征求意见稿）》，拟推行居民“阶梯式累进电价”。2011年，为缓解电煤价格持续攀升对发电企业造成的燃料成本上涨压力，对全国上网电价进行了多次上调。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，重点包括：2013年起取消重点合同煤，取消电煤价格双轨制；继续实施并不断完善煤电价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过5%时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由30%调整为10%。

受到煤炭价格持续走低以及节能环保等因素影响，2013年9月30日，根据发改价格【2013】1942号文件通知，再次调整电价结构，下调火电上网电价，相应提高可再生能源电价附加征收标准，提高环保电价，调整和完善光伏发电价格及补贴政策，疏导燃机上网电价。从2013年9月25日起，已普遍下调火电上网电价，平均下降1.44分/千瓦时，标准的出台将对火电企业盈利能力产生一定影响，但长期来看，有利于促进火电节能减排和清洁能源的发展。

国家加大推进节能环保力度，火电企业将面临新挑战。2007年国



务院发布《国务院关于印发节能减排综合性工作方案的通知》（国发【2007】15号）以来，国家不断加大环保政策的执行力度，同时制定严格的火电厂污染物排放标准。2011年11月，国家发展改革委出台关于燃煤发电机组试行脱硝电价政策，上网电价在现行基础上增加8厘钱/千瓦时，用于补偿企业脱硝成本。2012年8月，国务院正式印发的《节能减排“十二五”规划》提出加强用能节能管理，健全节能环保法律和标准等一系列环保要求。随着环保标准的提出，有关部门对火电厂脱硫、脱硝及脱氮的要求进一步提高。2013年1月，发改委下发了《关于扩大脱硝电价政策试点范围有关问题的通知》，通知规定自2013年1月1日起，将脱硝电价试点范围扩大为全国，增加的脱硝资金暂由电网企业垫付；短期内，火电企业将面临环保成本增长的压力。

总体来看，电力产品仍缺乏全面反映市场供需变化的成本补偿定价机制；上网电价的下调将对火电企业的盈利能力产生一定影响，未来，随着国家节能环保政策的不断出台，火电企业环保成本和管理水平将不断提升，同时我国电源结构将持续优化。

## 经营与竞争

**电力销售收入是公司主营业务收入的主要来源，化工和煤炭收入是公司收入重要补充；受煤炭价格回落和上网电价调整的影响，公司主营业务毛利率呈上升趋势**

公司主要从事电力、热力生产与销售等，电力销售业务是其收入主要来源。

公司装机容量快速增加带动了发电量增长，电力销售收入随之呈增长态势，2011~2013年电力销售业务收入年均复合增长率为8.89%，在此带动下，公司主营业务收入逐年上升，2011~2013年，公司主营业务收入年均复合增长率为7.87%。

公司电源结构以火电为主，2011年以来国家三次上调上网电价，同时2011年11月以来电煤价格回落，且公司水电、风电等清洁可再生资源销售收入占比逐年增加，使得电力销售业务毛利率较高且逐年上升。

热力产品收入在公司主营业务收入中占比较低，2013年为2.40%。由于电煤价格回落使得供热燃料成本下降，供热业务毛利率有所改善，但居民供热价格由当地政府制定，较低的供热价格使该业务仍处于亏损状态。

公司化工业务主要以子公司国电英力特能源化工集团股份有限公司（以下简称“英力特集团”）为平台。英力特集团是宁夏自治区大型能源化工生产企业。目前化工收入是公司收入的补充来源之一。根据公司2014年1月25日公告，英力特集团拟将所持有的国电中国石化宁夏能源化工有限公司（以下简称“宁东公司”）45%股权转让给中国





石化长城能源化工有限公司（以下简称“长城能化”），转让价格为259,303.86万元，并拟在宁东公司股权转让后，将作为宁东煤基化学多联产项目配套煤炭资源的银星二号煤矿、宋新庄煤矿的探矿权转让给宁东公司，转让价格为2.72亿元。宁东公司是由英力特集团和长城能化共同出资成立的有限责任公司，注册资金51.3亿元，双方持股比例各为50%，主要负责投资建设宁东煤基化学多联产项目及配套设施建设运营。本次股权转让后，英力特集团尚持有宁东公司5%股权。

表1 2011年~2013年及2014年1~3月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~3月		2013年		2012年		2011年		
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
主营业务收入	合计	149.11	100.00	650.97	100.00	606.90	100.00	559.49	100.00
	电力	135.67	90.98	575.46	88.40	531.57	87.59	485.33	86.75
	热力	5.87	3.93	15.60	2.40	13.79	2.27	9.91	1.77
	化工	4.97	3.33	33.38	5.13	31.30	5.16	28.83	5.15
	煤炭销售	7.45	4.99	44.29	6.80	24.47	4.03	27.50	4.91
	其他	0.20	0.13	3.34	0.51	6.02	0.99	8.60	1.54
	内部抵销项	5.03	3.37	21.10	3.24	0.25	0.04	0.68	0.12
主营业务毛利	合计	42.63	100.00	172.49	100.00	123.26	100.00	78.18	100.00
	电力	42.24	99.09	166.54	96.55	121.62	98.67	74.83	95.71
	热力	-0.48	-1.12	-2.55	-1.48	-3.02	-2.45	-3.47	-4.43
	化工	0.80	1.88	4.49	2.60	3.43	2.78	4.74	6.07
	煤炭销售	-0.01	-0.03	0.73	0.42	0.95	0.77	-0.06	-0.08
	其他	0.08	0.18	0.06	0.03	0.14	0.11	1.94	2.49
	内部抵销项	0.00	0.00	-3.21	-1.86	-0.14	-0.11	-0.19	-0.25
主营业务毛利率	合计	28.59		26.50		20.31		13.97	
	电力	31.13		28.94		22.88		15.42	
	热力	-8.15		-16.34		-21.89		-34.98	
	化工	16.17		13.46		10.95		16.45	
	煤炭销售	-0.18		1.64		3.90		-0.23	
	其他	39.44		1.78		2.24		22.60	

注：数据为三年连审数据

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭销售收入方面，公司在蒙西、宁夏等地投资煤炭资源项目，未来煤炭销售业务增收空间较大。公司其他业务主要为对外检修。

2014年1~3月，公司主营业务收入同比增加7.50亿元，主营业务毛利润同比增加6.56亿元。

总体来看，电力销售收入是公司主营业务收入主要来源。受煤炭价格回落影响，公司主营业务毛利率呈上升态势。



**公司市场占有率稳定，发电量保持较快增长，设备利用小时数始终高于全国平均水平**

公司作为国电集团核心子公司，装机容量规模优势比较明显，近三年市场占有率稳定、发电量持续增长，行业地位有所提升。

**表 2 公司在发电行业市场份额情况（单位：万千瓦、%、亿千瓦时）**

年度	控股装机容量			发电量		
	数值	占国电集团 比重	占全国 比重	数值	占国电集团 比重	占全国 比重
2014年1~3月	4,108	34.12	3.36	428	34.53	3.36
2013年	4,050	32.98	3.25	1,883	35.32	3.52
2012年	3,438	28.63	3.00	1,561	31.88	3.14
2011年	3,204	30.02	3.03	1,496	31.36	3.17

数据来源：根据公司提供及公开资料整理

2011~2013年及2014年1~3月，公司发电量在装机规模增长的带动下逐年增长，设备利用小时数始终高于全国平均水平。

**表 3 公司上网电量及设备利用小时情况（单位：亿千瓦时、小时）**

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
上网电量	404	1,783	1,476	1,411
设备利用小时数	1,074	4,935	4,948	5,218
全国设备利用小时数	1,038	4,511	4,572	4,731

数据来源：根据公司提供资料及公开资料整理

预计未来，公司装机规模将保持增长，发电量仍将持续增加，从而带动收入规模持续扩大。

**公司电力资产大多分布于资源丰富或电力需求旺盛区域，具有一定区位优势，且电源的分散化布局利于降低经营风险**

公司电厂在煤炭资源富集地区或电力需求旺盛地区分布较多，且合理分散的资产布局有利于降低经营风险，具有一定的区位优势。

公司主力火电企业一部分位于山西省大同市、宁夏自治区石嘴山市、内蒙古自治区鄂尔多斯市等煤炭资源富集地区，煤炭供应保障较强；一部分位于长三角的电力负荷中心，电力需求旺盛，社会用电增长迅速。水电项目主要位于四川大渡河流域，水能资源丰富，发电能力较强。

2013年，公司华东和华北地区主营业务收入合计占主营业务收入比重为69.39%，两地区均为用电负荷中心，一定程度保障了公司收入来源的稳定性。

**表 4 公司主营业务收入按地区分类情况（单位：亿元、%）**

地区	2014年1~3月		2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	8.33	5.58	40.27	6.19	38.47	6.34	30.82	5.51
华北地区	25.09	16.83	100.05	15.37	95.96	15.81	88.53	15.82
华东地区	78.70	52.78	351.65	54.02	308.17	50.78	280.27	50.09
西北地区	24.17	16.21	105.67	16.23	96.39	15.88	93.21	16.66
西南地区	17.69	11.86	73.29	11.26	66.41	10.94	64.75	11.57
华中地区	0.16	0.11	1.15	0.18	1.75	0.29	2.58	0.46
内部抵销项	5.03	3.37	21.10	3.24	0.25	0.04	0.68	0.12
<b>合计</b>	<b>149.11</b>	<b>100.00</b>	<b>650.97</b>	<b>100.00</b>	<b>606.90</b>	<b>100.00</b>	<b>559.49</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来说，公司电力资产主要分布在资源比较丰富或经济发达、电力需求旺盛的地区，具有一定区位优势，且合理分散的资产布局有利于降低经营风险。

**公司火电装机技术水平不断改善，清洁能源装机比例持续提高，有利于公司长期稳定发展**

近年来，火电机组在公司电源结构占主导地位，同时公司大力发展清洁能源，2013年末清洁能源装机占比为26.33%。根据公司规划，新能源和可再生能源比重将进一步提高。大力发展清洁能源符合国家产业政策，有利于公司的长期稳定发展。

**表 5 公司装机容量结构情况（单位：万千瓦、%）**

项目	2014年3月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	装机容量	占比	装机容量	占比	装机容量	占比	装机容量	占比
火电	2,985.75	72.69	2,983.75	73.67	2,494.20	72.55	2,291.20	71.51
水电	800.00	19.48	776.00	19.16	724.76	21.08	721.26	22.51
风电	300.73	7.32	271.18	6.70	208.48	6.06	188.08	5.87
光伏发电	21.10	0.51	19.10	0.47	10.40	0.31	3.50	0.11
<b>合计</b>	<b>4,107.58</b>	<b>100.00</b>	<b>4,050.03</b>	<b>100.00</b>	<b>3,437.84</b>	<b>100.00</b>	<b>3,204.04</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司提供资料整理

火电方面，公司不断优化机组结构。火电机组平均单机容量不断提高，供电煤耗持续降低。截至2014年3月末，火电30万千瓦及以上机组占91.23%，60万千瓦及以上机组占比56.07%。2013年，全国供电标准煤耗为321克/千瓦时<sup>1</sup>，公司的供电煤耗低于行业平均值。

<sup>1</sup> 数据来源：中国电力企业联合会。

**表 6 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司火电装机结构情况**

项目	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
300MW 以下机组占比 (%)	8.77	8.77	10.39	11.31
300MW 及以上机组占比 (%)	91.23	91.23	89.61	88.69
平均单机容量(万千瓦/台)	42.05	42.02	38.97	37.04
综合供电煤耗(克/千瓦时)	300.72	309.88	313.18	317.58

数据来源：根据公司提供资料整理

清洁可再生能源方面，公司水电项目以大渡河流域梯级开发为主导。大渡河水电基地在全国 12 大水电基地中居第 5 位，天然来水充沛，干流规划布置 22 个梯级，总装机为 2,340 万千瓦。公司已明确负责开发其中的 13 个梯级共 18 个水电项目，规划总装机容量 1,764 万千瓦。同时，公司推进优质风电项目开发；择优发展太阳能项目。2013 全年水电核准 9.4 万千瓦，风电核准 145.5 万千瓦，太阳能核准 9.0 万千瓦。

总体而言，公司清洁可再生能源装机持续提高，火电装机技术水平不断改善，有利于公司的长期稳定发展。

#### **公司煤炭主要源自外购，煤炭成本控制存在一定压力，公司积极地通过多种措施缓解煤价波动对盈利水平的影响**

公司以火力发电为主，煤炭是其主要原材料。2013 年公司所属及控股各火力发电企业耗用煤炭 7,512 万吨。公司主要煤炭供应商为神华集团有限责任公司、国电燃料有限公司、中国中煤能源股份有限公司、乌拉盖管理区金源经贸有限公司等。2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司入炉标煤单价分别为 669.57 元/吨、634.09 元/吨、561.74 元/吨和 528.19 元/吨，价格逐年降低。

公司煤炭运输方式包括铁路、公路和海上运输，2012 年以来，国家上调成品油价格，运输成本有所增加，对公司燃料成本有小幅影响。2013 年国家成品油价格形成机制的调整预计对公司未来燃料成本产生一定影响。

面对煤炭成本控制压力，公司坚持以大型煤企为煤炭供应主渠道，积极与大型煤企建立和巩固战略合作关系，做好煤炭资源衔接与订货，保障年度合同订货量和提高合同兑现率；根据煤炭市场形势适时采购进口煤炭；大力开拓煤源，优化来煤结构；建设数字化煤场，科学开展配煤掺烧；优化储煤结构，开展商业储煤。同时公司加大煤炭资源的开发和控制力度，公司在山西投资参股同忻煤矿项目，在内蒙古自治区、宁夏自治区、新疆自治区等地区参与投资开发了察哈素煤矿、沙巴台煤矿和大南湖煤矿等项目。未来随着公司煤炭项目的逐步投产，一方面可以为燃料供给提供一定保障，另一方面可以减轻煤炭价格波动对盈利水平的影响。此外，公司不断加强运输保障，积极争取增加了铁路运量。



综合来看，公司在燃煤成本控制方面，积极的通过多种措施缓解煤炭价格波动对盈利水平的影响。

### **国电集团将公司定位为其火电及水电业务整合平台，并予以大力支持，有助于公司市场地位的进一步巩固和提高**

作为国电集团在国内资本市场重要的直接融资窗口，公司得到控股股东国电集团的大力支持。根据公司2010年4月22日发布《中国国电集团公司关于解决与国电电力同业竞争问题有关事项的公告》，国电集团确定将公司作为国电集团火电及水电业务的整合平台，力争用5年左右时间，通过资产并购、重组等方式，将国电集团火电及水电业务资产（不含国电集团除公司外其他直接控股上市公司的相关资产、业务及权益）注入公司。在此过程中，国电集团在火电及水电业务项目开发、资本运作、资产并购等方面优先支持公司。这意味着公司未来装机规模将有一定幅度的增长，有利于公司市场地位的进一步巩固和提高。

2011年10月1日，公司收购了国电科技环保集团股份有限公司持有的国电宁夏太阳能有限公司100%的股权；2011年12月31日，公司控股子公司国电大渡河的全资子公司国电大渡河新能源投资有限公司收购了国电长源电力股份有限公司水电资产（股权），公司收购了国电长源电力股份有限公司拥有的国电大渡河老渡口水电有限公司100%的股权（包括其持有的国电长源咸丰小河水电有限公司51%的股权）、国电大渡河陡岭子水电有限公司63.04%的股权、国电大渡河堵河水电有限公司60%的股权以及国电长源富水水力发电厂、国电长源南河水力发电厂两项经营实体。2012年12月27日，公司间接控股子公司国电常州发电有限公司向国电燃料有限公司收购了其拥有的国电常州燃料有限公司51%的股权。2013年9月30日，公司子公司国电电力内蒙古新能源开发有限公司向国电内蒙古电力有限公司收购了其拥有的阿巴嘎旗安能风电有限责任公司100%的股权；2013年11月7日，公司向中国国电集团公司收购了其拥有的国电安徽电力有限公司100%的股权。

公司作为国电集团火电及水电业务整合平台定位的明确有助于公司市场地位的进一步巩固和提高，并可能获得在项目开发和资产并购方面的支持。

## **公司治理与管理**

### **产权状况与公司治理**

国电电力是在上海证券交易所上市的公司，截至2014年3月末，公司总股本172.30亿股，国电集团为公司第一大股东，持股52.43%。公司的实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

公司按照《中华人民共和国公司法》和《中华人民共和国证券法》制定章程。根据公司章程，股东大会是公司的权力机构。公司设董事会、



监事会、总经理，董事会对股东大会负责，总经理对董事会负责。公司设置有总经理工作部、规划发展部、新能源事业部、计划经营部、证劵融资部、人力资源部、财务产权部、安全生产部、工程建设部、燃化管理部、监察部、审计部、企业文化部和工会办公室等职能部门，各部门职责分工合理、权责分配明确。公司法人治理结构健全并能有效运行，形成了包括生产、供应、销售和财务管理等完善、有效的经营管理体系。公司控股股东和实际控制人能够认真履行职责任，严格按照规范要求，支持公司持续健康发展，努力维护投资者的权益；公司董事、监事、高管人员严格遵守法律法规，认真履行“三会”运作规范，内部控制严密；公司切实履行了上市公司信息披露义务，做到信息披露真实准确、完整及时。

### 战略与管理

公司围绕“新能源引领转型，实现绿色发展”的发展战略，优化发展火电，大力发展风电、水电和煤炭产业，稳健发展煤化工，择优发展太阳能。公司依照法律、行政法规和国家有关部门的规定制定公司的财务会计制度。公司实行内部审计制度，配备专职审计人员，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督。在预算管理方面，公司制订了《预算管理办法》，公司结合年度资产经营责任目标，以经济效益和控制经营风险为重点，制定涵盖生产、建设和经营各环节经济活动的多方面预算，同时强化预算考核机制，激励与约束并举。在投资管理方面，公司制订了《投资管理办法》，建立了科学有效的项目开发、投资风险分析、专家评估等投资决策管理体制。公司严格按照公司章程以及投资管理办法的规定，履行相应决策程序，按照效益优先、前景良好优先的原则进行投资，保障了公司投资行为科学审慎。在资金管理方面，公司建立了《资金管理办法》，实行“年预算，月计划，日调度”的资金预算管理模模式，通过逐级授权分级支付，将财权和事权严格分开，同时公司的各项资金收支均纳入预算管理，严格执行预算管理标准，加强了公司对资金的集中管理。

### 抗风险能力

公司作为国电集团火电及水电业务整合平台，业务定位明确且具有较强的市场竞争力。国电集团给予公司资产注入并在火电及水电业务项目开发、资本运作、资产并购等方面优先支持公司。公司经营范围主要为电力、热力生产和销售、新能源项目、高新技术、环保产业的开发与应用等，经营范围呈多元化发展。公司具有完善的法人治理结构和管理体制，使得公司的风险管理水平、抗风险能力不断提高。

### 财务分析

公司提供了 2011~2013 年及 2014 年一季度的财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011~2013 年财务报表进行了三



年连审，并出具了标准无保留意见的审计报告。2014年一季度财务报表未经审计。公司2013年发生了同一控制下的企业合并，分别于2013年9月30日和2013年11月7日收购了原国电集团的子公司国电安徽电力有限公司和阿巴嘎旗安能风电有限责任公司，针对上述事项，瑞华专审字【2014】01470117号三年连审审计报告对公司2011年和2012年的财务数据进行了追溯调整。

## 资产质量

### 公司资产规模增长迅速，资产以非流动资产为主

近年来，公司通过投资新建和并购等方式使其资产规模迅速扩张。2011~2013年末，公司资产总额年均复合增长率为11.67%。公司资产以非流动资产为主，2011~2013年末，非流动资产占总资产比重均超过89%。

表7 2011~2013年末及2014年3月末公司总资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年3月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	2,319.67	100.00	2,406.77	100.00	2,202.02	100.00	1,930.12	100.00
流动资产合计	188.44	8.12	169.83	7.06	206.39	9.37	198.61	10.29
货币资金	34.10	1.47	25.66	1.07	58.62	2.66	47.49	2.46
应收账款	79.46	3.43	80.53	3.35	80.68	3.66	58.20	3.02
预付款项	11.86	0.51	7.70	0.32	12.58	0.57	34.79	1.80
存货	24.71	1.07	24.96	1.04	36.64	1.66	42.12	2.18
非流动资产合计	2,131.23	91.88	2,236.94	92.94	1,995.63	90.63	1,731.51	89.71
固定资产	1,387.30	59.81	1,359.49	56.49	1,237.22	56.19	1,126.88	58.38
在建工程	446.14	19.23	604.52	25.12	516.98	23.48	388.30	20.12
长期股权投资	192.41	8.29	165.59	6.88	157.97	7.17	147.19	7.63

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和存货组成，截至2013年末，四项合计占流动资产的81.76%。公司2012年末货币资金较上年增加11.13亿元，主要是由于公司非公开发行股票所致。公司应收账款主要为应收电费款，2012年末公司应收账款同比增长22.48亿元，主要是公司部分新建电源项目投产电费尚未结算所致。公司预付款项主要为预付燃料和工程设备款，近年来逐年下降，主要是公司及子公司工程款、预付燃料款结算所致。公司存货主要为电煤等原材料和库存商品，2011~2013年末，存货逐年下降，主要是电煤价格下降导致原材料成本下降所致。2013年末，公司其他流动资产为5.66亿元，同比增加5.45亿元，主要是公司当期新增对合营公司国电建投内蒙古能源有限公司的5.50亿元委托贷款。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和在建工程构成。长期股权投资主要为对联营及合营公司投资，逐年增长。2011~2013年末，公司固定资产年均复合增长率为9.84%，主要是公司新增电源项



目投产所致。由于近年来公司加大投入，四川大渡河流域水电项目、英力特宁东煤基化工一期项目、宁夏英力特公司宁东热电项目等重点项目相继实施，使在建工程规模迅速增加，2011~2013年末，在建工程分别为388.30亿元、516.98亿元和604.52亿元，分别同比增长35.06%、33.14%和16.93%。2013年末，公司新增7.27亿元可供出售的金融资产，为公司持有上市公司国电南瑞科技股份有限公司无限售条件的2.01%的股权，因公司期末不再对该公司派董事等人员，不再对该公司构成重大影响，因此将持有该公司的股权划分为可供出售的金融资产。

截至2014年3月末，公司资产规模为2,319.67亿元，较2013年末下降3.62%，主要是公司于2014年转让宁东公司股权所致。公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比为91.88%。

截至2013年末，公司共有账面价值17.78亿元机器设备和建筑物用于抵押借款，账面价值0.54亿元应收票据用于质押借款。另外，公司子公司国电英力特能源化工集团股份有限公司、国电新疆电力有限公司以其取得电费收入的收费权质押取得银行借款；国电江苏谏壁发电有限公司以银行承兑汇票质押取得银行借款；子公司国电电力大连庄河发电有限责任公司、国电石嘴山第一发电有限公司、国电英力特能源化工集团股份有限公司、国电电力吴忠热电有限责任公司、国电大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“国电大渡河”）、国电电力宁夏风电开发有限公司、国电电力云南新能源开发有限公司、国电宣威发电有限责任公司、国电内蒙古东胜热电有限公司、国电新疆电力有限公司、国电电力青海万立水电开发有限公司、国电电力青海新能源开发有限公司以电费收费权质押取得借款。

综合来看，近年来公司资产规模增长迅速，资产主要为固定资产和在建工程。预计未来1~2年，公司资产规模将继续保持较快增长。

## 资本结构

### **公司负债规模持续增加，负债以非流动负债为主，有息负债占比较高；公司长期资产适合率不高，资产债务结构有待改善**

随着对电源建设、煤炭及煤化工项目的持续投入，公司负债规模逐年增长。2011~2013年末，公司负债总额年均复合增长率为9.83%；负债以非流动负债为主，占总负债比重分别为51.25%、56.33%和54.25%，有所波动；同期，资产负债率分别为78.15%、75.54%和75.61%。截至2014年3月末，公司负债总额为1,739.81亿元，仍以非流动负债为主，资产负债率为74.96%。

公司流动负债以短期借款、应付账款为主。2013年末，公司短期借款为350.78亿元，其中信用借款占96.38%。公司应付账款主要为应付燃料款、工程款及设备款，2013年末，公司应付账款为140.76亿元。公司其他应付款主要为与国电集团往来款和与其他公司工程结算质保金。公司其他流动负债主要为公司发行的超短期融资券及子公司发行





的一年期内到期的私募票据，2012年末公司其他流动负债同比大幅增长主要是当期发行了超短期融资券所致。

表8 2011~2013年末及2014年3月末公司负债构成情况(单位:亿元、%)

项目	2014年3月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	774.35	44.53	832.51	45.75	726.51	43.67	735.38	48.75
非流动负债合计	964.46	55.47	987.19	54.25	936.97	56.33	773.08	51.25
负债总额	1,739.81	100.00	1,819.70	100.00	1,663.48	100.00	1,508.46	100.00
资产负债率	74.96		75.61		75.54		78.15	
有息负债合计	1,523.64	87.63	1,608.70	88.40	1,459.94	87.76	1,311.06	86.91
短期借款	318.11	18.29	350.78	19.28	316.08	19.00	484.84	32.14
应付票据	31.57	1.82	38.16	2.10	23.85	1.43	26.24	1.74
一年内到期的非流动负债	101.89	5.86	121.29	6.67	46.24	2.78	23.81	1.58
其他流动负债(付息项)	124.00	7.13	128.00	7.03	149.83	9.01	12.70	0.84
长期借款	740.50	42.59	760.84	41.81	683.66	41.10	604.09	40.05
应付债券	128.63	7.40	128.70	7.07	163.03	9.80	78.94	5.23
长期应付款(付息项)	58.95	3.39	60.93	3.35	77.25	4.64	80.44	5.33
其他非流动负债(付息项)	20.00	1.15	20.00	1.10	-	-	-	-

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2013年末，公司长期借款为760.84亿元，同比增加11.29%，其中信用借款占比为56.75%，保证借款占比18.18%，质押借款占比30.92%，其余为抵押借款。2011~2013年末，公司应付债券分别为78.94亿元、163.03亿元和128.70亿元，主要为公司分别于2011年和2012年发行的可转债和公司债券。公司长期应付款主要为控股子公司发行的中票、融资租赁业务、国电集团发行的企业债券及中票中由公司及其子公司使用的部分，2013年末其余额为60.93亿元。2013年末，公司其他非流动负债为35.92亿元，同比增长189.68%，主要是子公司国电大渡河发行三年期私募票据所致。

2011年~2013年末，公司有息债务持续增加，2014年3月末略有下降，有息负债占总负债比重维持在85%以上的较高水平，以短期借款和长期借款为主，2013年末二者合计占负债总额的69.10%。从公司有息债务期限结构来看，截至2014年3月末，公司有息负债在一年以内及五年以上较多。

2011~2013年末，公司流动比率分别为0.27倍、0.28倍和0.20倍，速动比率分别为0.21倍、0.23倍和0.17倍，2013年公司速动比

率低于平均值<sup>2</sup>，公司存在一定流动性风险。2011~2013 年末，公司长期资产适合率分别为 69.00%、73.94%和 70.38%，长期资本对长期资产的覆盖程度较低，资产负债结构需要进一步改善。

**表 9 截至 2014 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 3]年	(3, 5]年	>5 年	合计
金额	549.40	262.70	138.87	572.67	1,523.64
占比	36.06	17.24	9.11	37.59	100.00

2011~2013 年末，公司所有者权益分别 421.65 亿元、538.54 亿元和 587.07 亿元，逐年增长，2012 年增长较多主要是因为当年非公开发行 A 股股票 18.35 亿股募集资金合计 40.00 亿元，及少数股东权益增长所致。2013 年所有者权益增长主要是未分配利润及少数股东权益增长所致。2013 年公司发行了 10 亿元 2013 年度第一期中期票据，票据期限为于发债主体依照约定赎回之前长期存续，该中期票据计入公司其他权益工具。截至 2014 年 3 月末，公司所有者权益为 580.86 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司对外担保余额合计 15.21 亿元，为公司对同煤国电王坪发电有限责任公司、山西煤销国电能源有限责任公司、上海外高桥第二发电有限责任公司、浙江浙能北仑发电有限公司和国电建投内蒙古能源有限公司的连带责任担保，担保比率为 2.62%。

综合来看，公司有息负债占比处于较高水平。根据公司未来的发展规划，预计未来 1~2 年，公司仍有较大规模的融资需求，负债规模将会继续增加。

## 盈利能力

**近年来，公司营业收入较快增长，盈利水平受电煤价格波动和国家电价政策影响较大；公司财务费用较高，不利于盈利水平的提高**

公司装机规模的扩大带动了发电量和售电量增长，公司营业收入持续较快增加，2011~2013 年营业收入分别为 567.05 亿元、619.48 亿元和 663.07 亿元，年均复合增长率为 8.14%。2011~2013 年公司毛利率分别为 14.60%、20.77%和 26.72%，由于煤炭价格回落，公司毛利率上涨较快。

公司期间费用较高，以财务费用为主。2011~2013 年，公司财务费用中利息支出分别为 53.57 亿元、66.30 亿元和 61.27 亿元，限制了公司盈利水平的提高。

2011~2013 年，公司投资收益逐年略有下降，主要由于公司出售国电南瑞科技股份有限公司和远光软件股份有限公司部分股份等。

公司盈利水平受电煤价格波动和国家电价政策影响较大。受煤价回落影响，2011~2013 年，公司盈利能力逐年上升，公司总资产报酬

<sup>2</sup> 2013 年电力生产行业火力发电业全行业速动比率平均值为 0.45 倍。数据来源：Wind 资讯。



率与净资产收益率也相应呈上升趋势。

表 10 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入及利润状况 (单位: 亿元、%)

项目	2014 年 1~3 月	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	150.88	663.07	619.48	567.05
营业成本	108.14	485.88	490.81	484.26
期间费用	17.82	70.90	75.64	61.72
其中: 营业费用	0.14	0.65	0.81	1.05
管理费用	1.25	9.07	8.16	6.61
财务费用	16.44	61.19	66.66	54.06
其中: 利息支出	16.00	61.27	66.30	53.57
投资收益	2.98	18.66	28.99	31.92
营业利润	26.92	110.79	77.15	48.02
利润总额	27.70	110.99	81.29	50.69
净利润	21.76	92.14	69.03	43.33
总资产报酬率	1.88	7.16	6.70	5.40
净资产收益率	3.75	15.69	12.82	10.28

2014 年 1~3 月, 公司营业收入为 150.88 亿元, 同比下降 5.22%; 利润总额为 27.70 亿元, 同比增长 9.55%; 毛利率为 28.33%, 同比增长 2.40 个百分点; 净资产收益率为 3.75%; 总资产报酬率为 1.88%。

综合分析, 公司营业收入近年来保持较快增长, 受电煤价格变动及上网电价变动影响, 公司盈利水平有所上升。此外, 公司财务费用较高。

## 现金流

**近年来, 公司经营性净现金流逐年上升, 对债务的保障能力有所提升; 公司融资渠道多元化, 融资能力较强**

2011~2013 年, 公司经营性净现金流分别为 110.35 亿元、161.35 亿元和 232.00 亿元, 逐年上升, 主要是受装机容量增加和电价上调的影响。同期, 公司经营性净现金流/总负债分别为 9.17%、10.17%和 13.32%; 公司经营性净现金流利息保障倍数分别为 1.47 倍、1.56 倍和 1.95 倍, 经营性净现金流对债务的保障能力有所提升。

近年来, 公司通过资产收购和改扩建及新建等方式不断扩张经营规模, 导致资本支出一直保持较高水平。2011~2013 年, 公司投资性净现金流分别为-234.64 亿元、-250.99 亿元和-263.76 亿元。

公司资本支出主要依靠筹资性净现金流来满足, 公司融资渠道多元化, 一方面公司与银行等金融机构保持良好的长期合作关系, 被多家银行授予较高的授信额度, 间接债务融资能力强; 另一方面公司作为 A 股上市公司, 还可通过资本市场进行股本融资和债务融资。总体



而言，公司具有较强的融资能力。2011~2013年，公司筹资性净现金流分别为158.03亿元、100.77亿元和-1.20亿元。2013年，公司筹资性净现金流同比下降101.97亿元，主要是公司2013年度吸收投资额减少、分配股利支付的现金增加以及支付国电安徽股权收购款所致。

2014年1~3月，公司经营性净现金流为56.13亿元、投资性净现金流为-34.72亿元、筹资性净现金流为-12.97亿元，较去年同期分别增加-1.08亿元、42.30亿元和-3.91亿元。

总体来看，电价政策对公司经营性净现金流水平影响较大，随着公司装机容量增加、新建项目陆续并网发电，公司经营性净现金流将有所上升，随着公司财务费用上升，公司筹资性净现金流出相应增加。近年来，公司融资渠道不断多元化，融资能力较强。

### 偿债能力

公司主营业务收入主要来源于电力销售，随着公司装机规模较快扩大带动发电量和售电量增长，公司营业收入和利润持续增加，经营性净现金流逐年上升，对债务的保障能力不断提高。同时，公司作为国电集团火电及水电业务整合平台，业务定位明确且具有较强的市场竞争力。国电集团给予公司资产注入并在火电及水电业务项目开发、资本运作、资产并购等方面优先支持公司，对公司债务的偿还能力有所提升。另外，公司与银行等金融机构保持良好的长期合作关系，被多家银行授予较高的授信额度，且作为A股上市公司还可通过资本市场进行融资，因而，公司融资渠道多元化，融资能力较强。总体而言，公司具有较强的融资和偿债能力。

### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2014年4月15日，公司无信贷违约记录，公司履约情况良好。截至本报告出具日，公司在公开市场上发行的已到期债券本息已全部兑付，未到期债券已按期付息。公司2013年第一期中期票据付递延支付利息条款，在没有向普通股股东分红或减少注册资本的情况下，公司可以自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制，前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。

### 结论

公司作为国电集团核心上市公司，电力装机规模和发电量逐年增加，规模优势比较明显，而且国电集团的大力支持有助于公司市场地位的巩固和提高。公司电力资产大多分布于资源丰富或电力需求旺盛区域，具有一定的区位优势，且电源的分散化布局利于降低经营风险。公司火电装机结构不断改善，清洁能源装机持续提高，符合国家日益



严格的环保政策，利于公司长期稳定发展。煤炭价格波动对公司盈利水平具有一定影响。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿还的风险极小。预计未来1~2年，随着经营规模不断扩大和电源结构的持续优化，公司收入将保持增长趋势。因此，大公对国电电力的评级展望为稳定。

## 跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对国电电力发展股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

### 1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后 2 个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

### 2) 跟踪评级程序安排

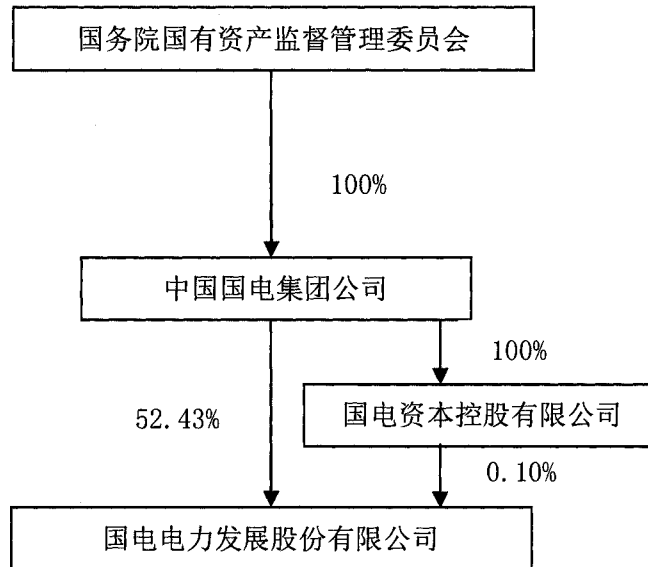
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

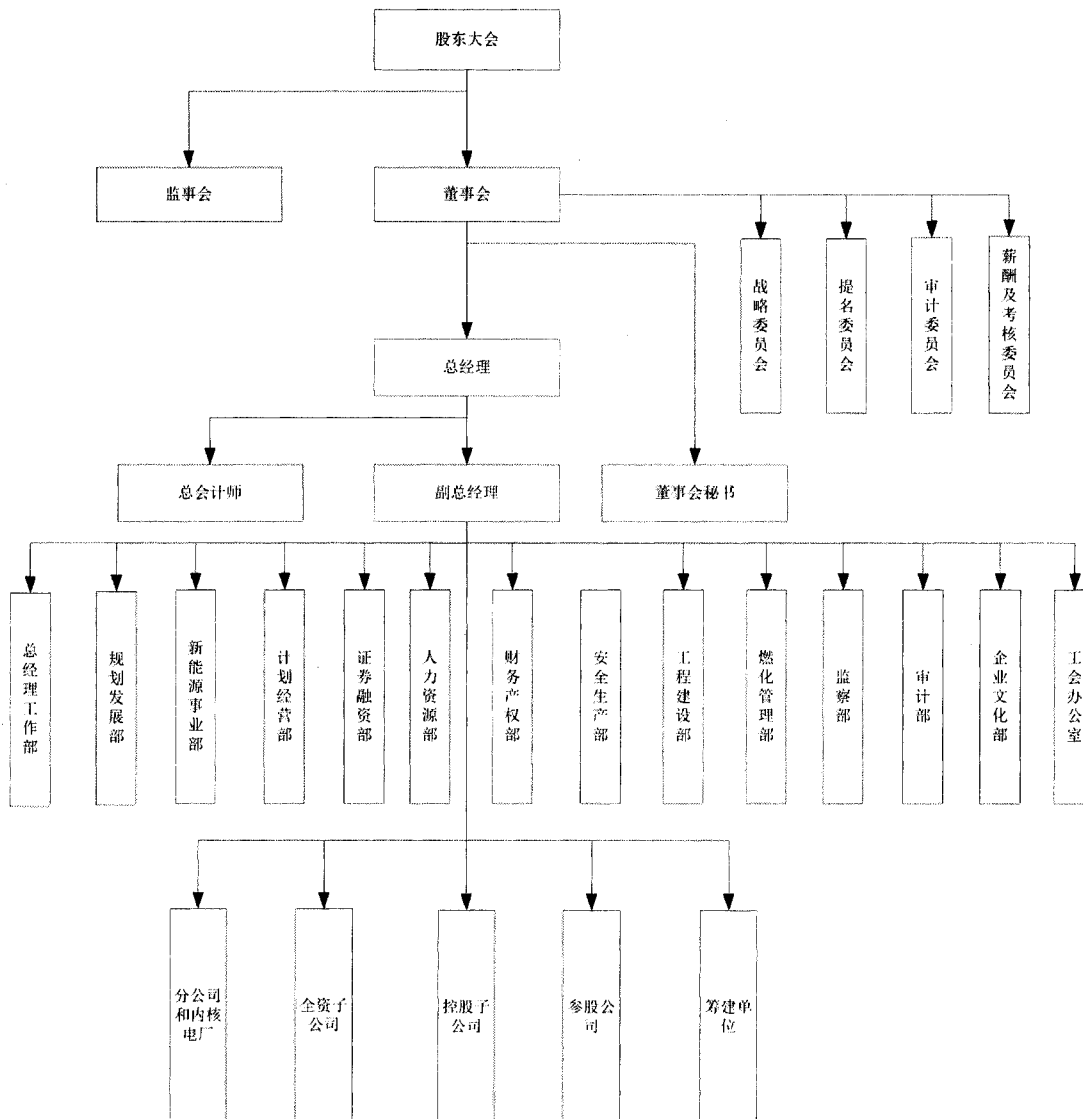


### 附件 1 截至 2014 年 3 月末国电电力发展股份有限公司股权结构图





## 附件 2 截至 2014 年 3 月末国电电力发展股份有限公司组织结构图







### 附件 3 国电电力发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>资产类</b>				
货币资金	340,961	256,572	586,211	474,887
应收票据	118,256	124,235	67,635	58,409
应收账款	794,558	805,285	806,784	581,959
预付款项	118,598	76,960	125,765	347,881
存货	247,080	249,609	366,350	421,211
流动资产合计	1,884,394	1,698,268	2,063,866	1,986,070
长期股权投资	1,924,071	1,655,883	1,579,667	1,471,930
固定资产	13,872,955	13,594,904	12,372,245	11,268,781
在建工程	4,461,435	6,045,205	5,169,843	3,882,984
无形资产	245,256	261,936	246,425	200,599
非流动资产合计	21,312,315	22,369,441	19,956,329	17,315,103
总资产	23,196,709	24,067,710	22,020,195	19,301,173
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	1.47	1.07	2.66	2.46
应收账款	3.43	3.35	3.66	3.02
预付款项	0.51	0.32	0.57	1.80
存货	1.07	1.04	1.66	2.18
流动资产合计	8.12	7.06	9.37	10.29
长期股权投资	8.29	6.88	7.17	7.63
固定资产	59.81	56.49	56.19	58.38
在建工程	19.23	25.12	23.48	20.12
非流动资产合计	91.88	92.94	90.63	89.71
<b>负债类</b>				
短期借款	3,181,071	3,507,755	3,160,818	4,848,405
应付票据	315,671	381,602	238,502	262,380
应付账款	1,340,544	1,407,609	1,325,365	1,357,850
一年内到期的非流动负债	1,018,884	1,212,917	462,438	238,100
其他流动负债	1,240,000	1,280,000	1,498,292	127,000
流动负债合计	7,743,468	8,325,116	7,265,063	7,353,820
长期借款	7,404,981	7,608,421	6,836,589	6,040,863
应付债券	1,286,264	1,287,005	1,630,275	789,360
长期应付款	589,486	609,268	772,481	804,448
非流动负债合计	9,644,618	9,871,862	9,369,741	7,730,807
负债合计	17,388,085	18,496,978	16,634,803	15,084,626

**附件 3 国电电力发展股份有限公司主要财务指标（续表 1）**

单位：万元

年份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	18.29	19.28	19.00	32.14
应付票据	1.82	2.10	1.43	1.74
应付账款	7.71	7.74	7.97	9.00
一年内到期的非流动负债	5.86	6.67	2.78	1.58
其他流动负债	7.13	7.03	9.01	0.84
流动负债合计	44.53	45.75	43.67	48.75
长期借款	42.59	41.81	41.10	40.05
应付债券	7.40	7.07	9.80	5.23
长期应付款	3.39	3.35	4.64	5.33
非流动负债合计	55.47	54.25	56.33	51.25
<b>权益类</b>				
少数股东权益	1,834,221	2,039,277	1,769,106	1,362,525
实收资本(股本)	1,722,992	1,722,992	1,722,976	1,539,457
其他权益工具	99,000	99,000	-	-
资本公积	438,483	442,150	730,026	512,577
盈余公积	259,003	259,003	214,716	182,963
未分配利润	1,454,525	1,308,209	948,568	618,957
归属于母公司所有者权益	3,974,402	3,831,454	3,616,286	2,854,022
所有者权益合计	5,808,624	5,870,731	5,385,391	4,216,547
<b>损益类</b>				
营业收入	1,508,802	6,630,685	6,194,805	5,670,533
营业成本	1,081,428	4,858,826	4,908,078	4,842,565
管理费用	12,465	90,713	81,640	66,097
财务费用	164,368	611,880	666,627	540,600
营业利润	269,182	1,107,905	771,513	480,166
投资收益	29,784	186,619	589,876	319,227
利润总额	277,031	1,109,901	812,876	506,945
所得税	59,439	188,535	122,622	73,680
净利润	217,592	921,366	690,254	433,265
归属于母公司所有者的净利润	146,315	627,916	515,312	354,777

**附件 3 国电电力发展股份有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	71.67	73.28	79.23	85.40
财务费用	10.89	9.23	10.76	9.53
营业利润	17.84	16.71	12.45	8.47
利润总额	18.36	16.74	13.12	8.94
净利润	14.42	13.90	11.14	7.64
归属于母公司所有者的净利润	9.70	9.47	8.32	6.26
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	561,289	2,320,001	1,613,498	1,103,478
投资活动产生的现金流量净额	-347,239	-2,637,599	-2,509,873	-2,346,443
筹资活动产生的现金流量净额	-129,667	-12,000	1,007,697	1,580,589
<b>财务指标</b>				
EBIT	437,067	1,722,599	1,475,832	1,042,617
EBITDA	652,603	2,581,728	2,258,169	1,789,970
总有息负债	15,236,357	16,086,967	14,581,396	13,092,555
毛利率 (%)	28.33	26.72	20.77	14.60
营业利润率 (%)	17.84	16.71	12.45	8.47
总资产报酬率 (%)	1.88	7.16	6.70	5.40
净资产收益率 (%)	3.75	15.69	12.82	10.28
资产负债率 (%)	74.96	75.61	75.54	78.15
债务资本比率 (%)	72.40	73.26	73.03	75.64
长期资产适合率 (%)	72.51	70.38	73.94	69.00
流动比率 (倍)	0.24	0.20	0.28	0.27
速动比率 (倍)	0.21	0.17	0.23	0.21
保守速动比率 (倍)	0.06	0.05	0.09	0.07
存货周转天数 (天)	20.67	22.82	28.88	20.90
应收账款周转天数 (天)	47.72	43.76	40.35	30.95
经营性现金净流/流动负债 (%)	6.99	29.76	22.07	16.74
经营性现金净流/总负债 (%)	3.15	13.32	10.17	9.17
经营现金流利息保障倍数 (倍)	2.58	1.95	1.56	1.47
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.01	1.44	1.43	1.39
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.00	2.17	2.19	2.38
现金比率 (%)	4.40	3.08	8.07	6.46
现金回笼率 (%)	109.99	110.28	106.96	108.54
担保比率 (%)	2.62	2.59	3.42	4.85

## 附件 4 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<sup>3</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>4</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

<sup>3</sup> 一季度取 90 天。

<sup>4</sup> 一季度取 90 天。



21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
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 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。



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

## 信用等级通知书

大公报 D【2014】501 号

国电电力发展股份有限公司:

受贵公司委托,我对贵公司拟于 2014 年发行的总额不超过 30 亿元(含 30 亿元),首期发行规模不低于 15 亿元(含 15 亿元)人民币不超过 10 年期(单一期限品种或多期限混合品种)公司债券的信用状况进行了评估,确定其债项信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定。在该债券存续期内,我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一四年六月二十二日



# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名: 景焯

性别: 男

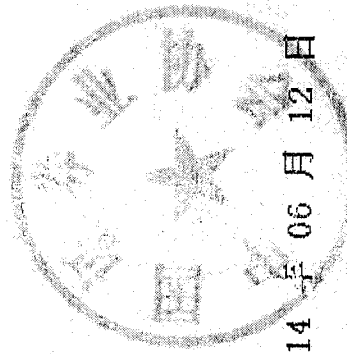
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中国国际资产评估有限公司

编号: R0020213120004

证书取得日期 2013-12-23

证书有效截止日期 2015-12-31



2014年06月12日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

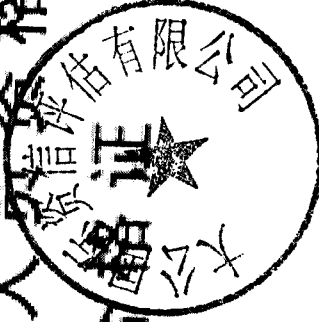


# SAC

## 证券业从业人员资格考试

### 成绩合格

### 合格证



李晓然，证件号码：110108198510036029，于2012年03月24日参加证券市场基础知识考试，成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站[www.sac.net.cn](http://www.sac.net.cn)信息一致

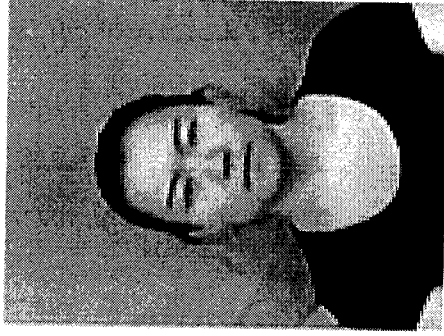
2012031100191001



# SAC

## 证券业从业人员资格考试

### 成绩合格证



李晓然，证件号码：110108198510036029，于2012年09月22日参加证券投资分析考试  
成绩合格

\*上述信息应与中国证券业协会网站[www.sac.net.cn](http://www.sac.net.cn)核对信息

2012091100201504



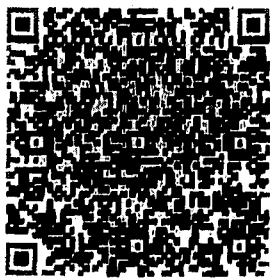


# 营业执照

(副本) (4-1)

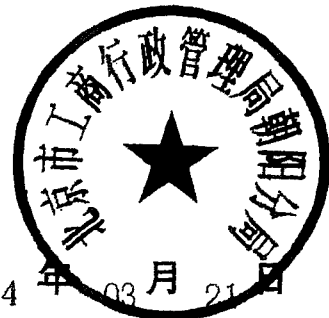
注册号 110000001519899

名称	大公网资信评估有限公司
类型	其他有限责任公司
住所	北京市朝阳区霄云路26号鹏润大厦 A座2901
法定代表人	关建中 仅用于国电电力发展股份有限公司2014年公司
注册资本	5000万元 债务信用评级报告
成立日期	1994年03月10日
营业期限	1994年03月10日至 2016年03月09日
经营范围	企业信用度及有价证券等级评估; 向国内外申请贷款及担保信用度评估; 项目可行性研究及可行性研究报告编制与评估; 证券市场资信评级业务; 股份制改组企业方案设计、财务咨询服务; 信用管理咨询服务; 经济管理咨询服务及人员培训。

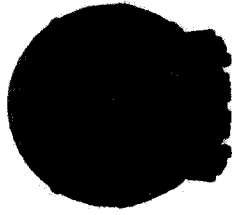


在线扫码获取详细信息

登记机关



2014年03月21日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

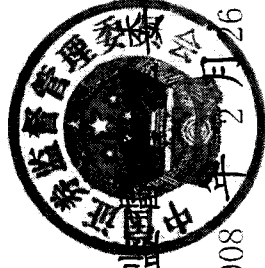
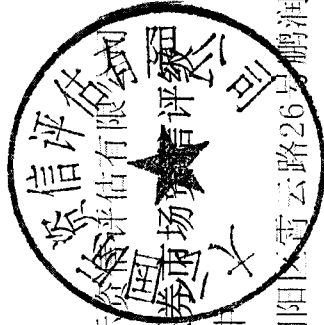
公司名称：大公国际资信评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级业务

法定代表人：关建中

注册地址：北京市朝阳区雪云路26号鹏润大厦B座20层B2001

编号：ZPJ004



中国证券监督管理委员会(公章)

2008年2月26日