



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 CYD【2015】501 号

国电电力发展股份有限公司:

受贵公司委托, 我对贵公司拟发行的“国电电力发展股份有限公司 2014 年公司债券(第二期)”的信用状况进行了评估, 评定本次债券信用等级为 AAA, 贵公司主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。在该债券存续期内, 我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

二〇一五年九月十五日

国电电力发展股份有限公司 2014 年公司债券（第二期）信用评级报告

大公报 CYD【2015】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，本期发行金额 15 亿元

债券期限：本期不超过 5 年（单一期限或多期限混合）

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行目的：补充营运资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015.6	2014	2013	2012
总资产	2,513	2,463	2,449	2,202
所有者权益	717.90	657.66	587.17	538.54
营业收入	265.09	614.75	663.07	619.48
利润总额	61.20	116.62	110.99	81.29
经营性净现金流	128.82	227.13	232.00	161.35
资产负债率 (%)	71.43	73.29	76.02	75.54
债务资本比率 (%)	68.54	70.31	73.01	73.03
毛利率 (%)	31.94	28.28	26.72	20.77
总资产报酬率 (%)	3.61	7.49	7.03	6.70
净资产收益率 (%)	6.70	13.85	15.69	12.82
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.04	2.64	1.95	1.56
经营性净现金流/总负债 (%)	7.16	12.39	13.16	10.17

注：2012 年财务数据为 2011~2013 年三年连审的财务数据，2013 年财务数据为 2014 年审计报告期初数，2015 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：王蕾蕾

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利息的保障能力逐年有所提升等优势；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，公司有息负债占总负债比重较高不利因素。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，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；
- 公司现金流获取能力强，经营性净现金流对利息的保障能力逐年有所提升。

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；
- 公司有息负债占总负债的比重较高，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

二〇一五年九月十五日



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次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2015年6月末,国电集团为公司第一大股东,持股比例为45.97%,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,2014年公司累计完成发电量1,790.22亿千瓦时,上网电量1,698.22亿千瓦时,分别同比下降了2.12%和2.01%。截至2015年6月末,公司拥有全资和控股企业153家,主要参股19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2015年6月末,公司可控装机容量4,158.95万千瓦,其中火电2,954.75万千瓦,水电802.53万千瓦,风电380.57万千瓦,太阳能21.10万千瓦。

本报告2012年数据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阿巴嘎旗安能风电有限责任公司和国电安徽电力有限公司,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。本报告2013年数据采用的审计报告瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)出具的报告号为瑞华审字【2015】01470036号的审计报告2014年期初数。

发债情况

债券概况

本次债券是2014年8月19日经中国证监会“证监许可【2014】852号”文核准,公司面向社会公众投资者和机构投资者发行的公司债券,核准规模不超过30亿元,本次债券采取分期发行的方式,首期发行规模为15亿元,已于2014年9月17日成功发行。本期债券指本次债券的第二期,发行金额为15亿元人民币,期限为不超过5年,可以为单一年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。本期债券无担保。

募集资金用途

本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

近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，经济发展处于“新常态”；未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济增速将在中高速区间内持续放缓，经济运行面临较多的风险因素

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.3%，增速逐年放缓；同期，规模以上工业增加值同比增速由10.0%降至8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由20.6%降至15.7%，降幅明显。此外，近年来国际国内需求增长减慢，社会消费品零售总额同比增速由2012年的14.3%降至2014年的12.0%，进出口贸易总额同比增速由6.2%降至2.3%。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速逐年收窄，2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%，政府性基金收入仅为3.5%。2015年上半年，我国国民经济运行缓中趋稳，GDP同比增速为7.0%，较上年同期下降0.4个百分点，规模以上工业增加值同比增长6.3%，固定资产投资（不含农户）同比名义增长11.4%，社会消费品零售总额同比名义增长10.4%，进出口总额同比下降6.9%。同期，全国公共财政预算收入完成7.96万亿元，同比增长6.6%；政府性基金预算收入完成1.73万亿元，同比下降33.2%。此外，2015年上半年，全社会融资规模增量为8.81万亿元，新增人民币贷款6.56万亿元，同比多增5,371亿元。截至2015年6月末，我国广义货币（M2）余额为133.34万亿元，同比增长11.8%。整体来看，现阶段我国传统制造业产能过剩，市场需求疲软等，主要经济指标不能延续以往快速增长态势，财政收入增长缓慢，社会生产对融资的依赖加重，全社会融资规模适度增长，经济发展处于“新常态”。

针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大财政政策和货币政策领域的定向调整。在继续坚持积极的财政政策和稳健的货币政策基础上，国家继续推进政府债务管理并推行地方政府债券置换，实施信息电网油气等重要网络、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通运输、健康养老服务、能源矿产资源保障七大类重大投资工程包等财政政策，央行普降金融机构存款准备金率、实施定向降准和下调人民币存贷款基准利率；国务院坚持改革，实施创新驱动发展战略，大力推进大众创业、万众创新，激发全社会创新潜能，培养和催生经济社会发展新动力；发改委精简前置审批，实施企业投资项目网上并



联核准，改革投融资体制，积极推广政府和社会资本合作模式，出台基础设施和公用事业特许经营办法，充分激发社会投资活力。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，一方面增加公共产品有效投资，启动实施一系列棚户区和危房改造、中西部铁路、高标准农田、信息网络、清洁能源和传统产业技术改造等重大项目；另一方面，通过出台公积金新政、降低二套房首付比例、免征营业税等救市政策，促进房地产市场发展，刺激购房需求入市。2015年政府工作报告中强调“经济增长”和“价格控制”两个核心目标，表明国家通过金融、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的决心。

从外部环境来看，世界经济复苏缓慢，美国经济进一步好转，但后期走势有待观察，欧元区经济出现企稳迹象，但希腊债务危机隐患仍存，日本经济走出通缩，增长疲弱，新兴经济体下行压力加大，加之美元走强、大宗商品价格大幅波动、国际地缘政治冲突此起彼伏，世界经济增长缓慢，加剧了贸易保护主义抬头，国内经济增长受到一定影响。未来，美欧日俄在经济刺激方面的政策调整、东欧政局的变动以及新兴经济体金融秩序的构建使得我国经济发展仍面临一定风险因素。

预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行，但经济下行压力增大，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

近年来，受工业生产下行、产业结构调整以及气温偏暖等不利因素影响，全社会用电量增速持续回落；清洁能源装机的增长排挤了火电企业的市场，2014年以来，火电机组利用小时数大幅下降，水电机组利用小时数保持增长

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年以来随着外需放缓及国内宏观政策紧缩导致我国电力总需求增速放缓。2014年，我国全社会用电量为55,233亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比回落3.8个百分点，达到1978年以来历史最低水平。2015年1~6月，受工业用电量下行、产业结构调整及气温降水等因素影响，全社会用电量增速同比仅增长1.3%，增速同比回落4.0个百分点。

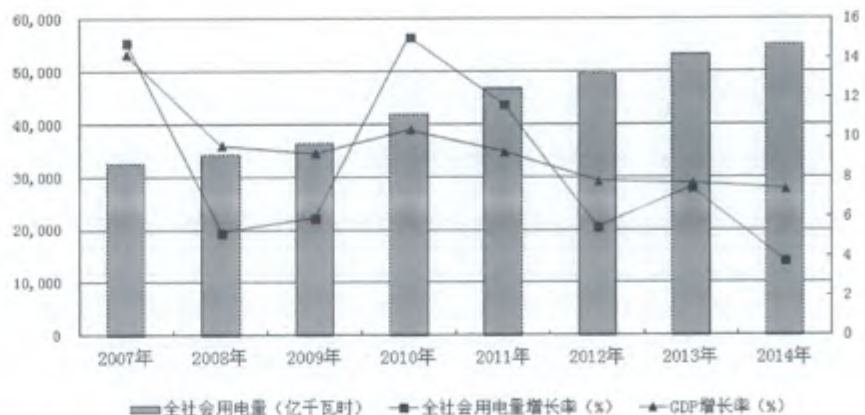


图1 2007~2014年我国GDP增长与电力消费增长关系

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,清洁能源在电源结构中的占比持续上升。我国电源基本建设投资完成额由2012年3,772亿元小幅下降至2014年的3,646亿元,其中火电投资有所减少,对清洁能源类电源投资建设力度有所增强。截至2014年末,我国发电总装机容量为136,019万千瓦,火电装机在发电总装机所占比重由2012年末的71.5%进一步下降至67.4%,清洁能源在电源结构中的占比逐年上升。

2014年,全国发电设备平均利用小时数为4,286小时,同比下降235小时,为35年以来的最低水平。受到电力需求增速放缓、供需宽松以及新能源发电调峰等因素影响,火电利用小时同比大幅减少,仅为4,706小时;同期,由于水电装机大规模集中投产以及来水偏丰,水电利用小时同比增加293小时,为2006年以来的最高水平。2015年1~6月,全国发电设备平均利用小时数同比下降151小时,其中,火电利用小时同比下降217小时,降幅继续扩大。

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,工业生产下行及产业结构调整等导致电力需求增长乏力。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。

由于近年来煤炭价格维持低位，我国火电企业盈利情况普遍有所好转；2014年以来，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

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，火电占比相对稳定，约占总电力消费的75%。2010年以来，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年以来，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，2013年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累计下滑超过20%。2014年秦皇岛港山西优混平仓价算数平均值为518元/吨，较2013年下降12.11%。截至2015年6月末，山西优混平仓价下滑至403元/吨，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。

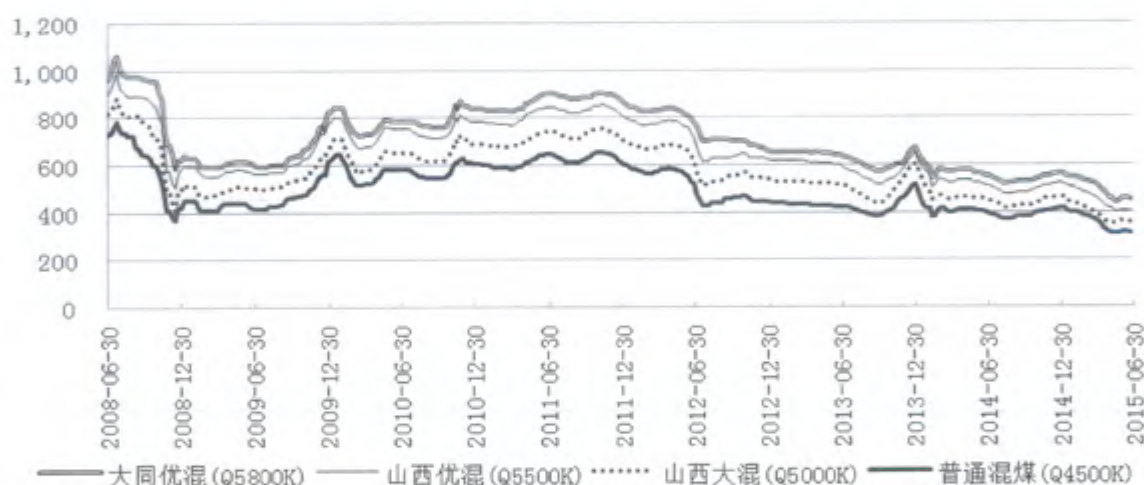


图2 2008年6月以来秦皇岛主要动力煤价格（平仓价）走势图（单位：元/吨）

数据来源：Wind 资讯

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%。

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。



国家对电价调整逐步推进，上网电价的多次下调，导致电力生产企业盈利水平的提升空间受到了一定阻碍；国家大力推进节能环保政策，火电企业环保成本及管理面临新挑战

近年来，国家对电价作了适当调整以保障合理的电力供应。国家发改委于2011年两次上调上网电价。受到煤炭价格持续走低以及节能环保等因素影响，2013年以来，国家陆续调低火电企业上网电价标准。根据发改价格【2013】1942号文件通知，从2013年9月25日起，降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，各地未执行标杆电价的统调燃煤发电企业上网电价同步下调，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。火电上网电价平均下降1.44分/千瓦时。2014年以来，上游煤炭市场持续不景气，触发煤电联动机制，根据发改价格【2014】1908号，自2014年9月1日起，在保持销售电价总水平不变的情况下，适当降低燃煤发电企业上网电价，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均下降0.93分/千瓦时，电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导。2015年4月19日，国家发改委印发《关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》，决定自2015年4月20日起下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱；全国工商业用电价格平均每千瓦时下调约1.8分钱。连续的电价下调预计将对火电企业盈利能力产生一定影响。2014年以来，煤炭价格持续低迷，电力生产企业面临较大的上网电价下调风险，电力生产企业盈利水平的进一步提升空间有限。

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，国家发改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6日，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。2012年12月28日，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》（发改价格【2012】4095号），文件规定自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。2014年9月，为落实《国务院办公厅关于印发能源发展战略行动计划（2014~2020年）的通知》（国办发【2014】31号）要求，进一步提升煤电高效清洁发展水平，国家出台《煤电节能减排升级与改造行动计划（2014~2020年）》，对供电煤耗、能效准入、大气污染物排放、区域煤电布局等方面提出了更为明确的发展目标和更为严格的环保标准；同时，继续鼓励燃煤发电机组和低热值煤发电项目的建设，深入淘汰落后产能。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。

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；近年来，公司主营业务收入有所波动，受煤炭价格回落和上网电价调整的影响，主营业务毛利率逐年上升

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。近年来，公司主营业务收入有所波动，2012年以来公司装机容量快速增加带动了发电量增长，2012~2013年电力销售收入随之增长，2014年公司投产机组较少，同时受电力需求增速放缓导致发电量下降的影响，电力销售收入同比下降8.39%，主营业务收入同比下降8.01%。

公司电源结构以火电为主，2012年以来上网电价上调和电煤价格回落，以及公司水电、风电等清洁能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。

热力收入在公司主营业务收入中占比较低，2014年为2.35%。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。2014年8月，公司完成该笔股权转让。2014年化工收入同比下降30.50%，主要是英力特集团自备电厂青铝发电公司于2014年4月份起移交管理权所致。

煤炭销售收入来自公司在蒙西、宁夏等地投资煤炭资源项目，近年来煤炭销售收入保持增长，毛利率保持在较低水平。公司其他业务主要为对外检修。

2015年1~6月，公司主营业务收入同比下降15.21%，主要受电力需求下降影响，主营业务毛利率同比增加2.26个百分点。



表1 2012年~2014年及2015年1~6月公司主营业务收入情况(单位:亿元、%)

项目	2015年1~6月		2014年		2013年		2012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	257.25	100.00	598.84	100.00	650.97	100.00	606.90	100.00
	电力	231.05	89.81	527.20	88.04	575.46	88.40	531.57	87.59
	热力	8.48	3.30	14.10	2.35	15.60	2.40	13.79	2.27
	化工	8.78	3.41	23.20	3.87	33.38	5.13	31.30	5.16
	煤炭销售	30.69	11.93	50.24	8.39	44.29	6.80	24.47	4.03
	其他	2.96	1.15	3.48	0.58	3.34	0.51	6.02	0.99
	内部抵销项	-24.71	-9.61	-19.38	-3.24	21.10	3.24	0.25	0.04
主营业务毛利润	合计	79.41	100.00	164.06	100.00	172.49	100.00	123.26	100.00
	电力	78.27	98.56	161.31	98.32	166.54	96.55	121.62	98.67
	热力	-0.24	-0.30	-1.21	-0.74	-2.55	-1.48	-3.02	-2.45
	化工	1.17	1.48	3.29	2.01	4.49	2.60	3.43	2.78
	煤炭销售	0.73	0.92	0.05	0.03	0.73	0.42	0.95	0.77
	其他	-0.15	-0.19	0.71	0.44	0.06	0.03	0.14	0.11
	内部抵销项	-0.37	-0.47	-0.10	-0.06	-3.21	-1.86	-0.14	-0.11
主营业务毛利率	合计		30.87		27.40		26.50		20.31
	电力		33.87		30.60		28.94		22.88
	热力		-2.79		-8.57		-16.34		-21.89
	化工		13.34		14.19		13.46		10.95
	煤炭销售		2.39		0.10		1.64		3.90
	其他		-5.22		20.51		1.78		2.24

数据来源:根据公司提供资料整理

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,发电量有所波动,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,2012~2014年市场占有率稳定、发电量有所波动,行业地位重要。



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
2015年1~6月	4,159	32.94	3.06	783	33.13	2.89
2014年	4,084	32.67	3.00	1,790	35.70	3.23
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

数据来源：根据公司提供及公开资料整理

2012年以来公司装机容量快速增加带动了发电量增长，2014年公司投产机组较少且电力需求增速放缓导致发电量同比有所下降，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	2015年1~6月	2014年	2013年	2012年
上网电量	738	1,698	1,783	1,476
设备利用小时数	1,944	4,538	4,935	4,948
全国设备利用小时数	1,936	4,286	4,511	4,572

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，发电量将受电力需求情况的影响。

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。

表4 公司主营业务收入按地区分类情况（单位：亿元、%）

地区	2015年1~6月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	16.11	6.26	38.22	6.38	40.27	6.19	38.47	6.34
华北地区	47.26	18.37	97.34	16.26	100.05	15.37	95.96	15.81
华东地区	145.28	56.47	314.04	52.44	351.65	54.02	308.17	50.78
西北地区	39.58	15.39	94.04	15.70	105.67	16.23	96.39	15.88
西南地区	31.42	12.21	71.44	11.93	73.29	11.26	66.41	10.94
华中地区	1.68	0.65	2.40	0.40	1.15	0.18	1.75	0.29
华南地区	0.63	0.24	0.74	0.12	-	-	-	-
内部抵销项	24.71	9.61	-19.38	-3.24	21.10	3.24	0.25	0.04
合计	257.25	100.00	598.84	100.00	650.97	100.00	606.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



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。

2014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68.70%，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。2014年，公司新增华南地区发电收入是由于公司位于华南地区的国电电力广东新能源开发有限公司实现销售收入。

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可再生能源，2015年6月末清洁可再生能源装机占比为28.95%。根据公司规划，新能源和可再生能源比重将进一步提高。大力发展清洁可再生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	2015年6月末		2014年末		2013年末		2012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	2,954.75	71.05	2,919.75	71.50	2,983.75	73.67	2,494.20	72.55
水电	802.53	19.30	802.53	19.65	776.00	19.16	724.76	21.08
风电	380.57	9.15	340.22	8.33	271.18	6.70	208.48	6.06
光伏发电	21.10	0.51	21.10	0.52	19.10	0.47	10.40	0.31
合计	4,158.95	100.00	4,083.60	100.00	4,050.03	100.00	3,437.84	100.00

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2015年6月末，火电30万千瓦及以上机组占91.14%，60万千瓦及以上机组占比56.65%。2014年，全国供电标准煤耗为318克/千瓦时¹，公司的供电煤耗低于行业平均值。

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13大水电基地中居第5位，天然来水充沛，干流规划布置28个梯级，总装机为2,708万千瓦。公司在大渡河干流有17个梯级电站，规划总装机容量1,775万千瓦。同时公司大力发展清洁可再生能源，截至2014年末，清洁可再生能源装机容量为1,163.85万千瓦，同比上升9.15%，占总装机容量的28.50%。清洁可

¹ 数据来源：中国电力企业联合会。



再生能源的大力发展符合国家产业政策，有利于公司的长期稳定发展。2014年，全年风电核准170.39万千瓦，太阳能核准13.00万千瓦。预计未来，公司清洁及可再生能源装机仍具有一定的提升空间。

表6 2012~2014年末及2015年6月末公司火电装机结构情况

项目	2015年6月末	2014年末	2013年末	2012年末
300MW以下机组占比(%)	8.86	8.96	8.77	10.39
300MW及以上机组占比(%)	91.14	91.04	91.23	89.61
平均单机容量(万千瓦/台)	42.21	42.32	42.02	38.97
综合供电煤耗(克/千瓦时)	303.63	307.45	309.88	313.18

数据来源：根据公司提供资料整理

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。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、内蒙古平庄能源有限公司等。2012~2014年及2015年1~6月，公司入炉标煤单价分别为634.09元/吨、561.74元/吨、490.09元/吨和425.63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。根据2014年7月31日《国电电力发展股份有限公司关于中国国电集团公司进一步解决与国电电力同业竞争问题有关事项的公告》，国电集团坚持整体上市战略，将国电电力打造为中国国电常规发电业务整合平台。

2010年6月，公司收购了国电集团持有的国电江苏电力有限公司80%的股权；2010年12月，公司收购了国电集团持有的国电浙江北仑第三发电有限公司50%的股权、国电新疆电力有限公司100%的股权、国电江苏谏壁发电有限公司100%的股权和国电江苏电力有限公司20%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，公司向国电集团收购了其拥有的国电安徽电力有限公司100%的股权。2015年1月，公司向国电浙江北仑第一发电有限公司（公司的控股子公司）、国电燃料有限公司收购其合计持有的国电宁波燃料有限公司50%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 2015 年 6 月末，公司总股本 196.50 亿股，国电集团为公司第一大股东，持股 45.97%。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、证券融资部、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，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，积极稳健发展气电和分布式能源，安全高效发展煤炭产业，择优发展太阳能，努力发展核电，稳健开发海外市场。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《投资决策管理办法》、《投资项目立项管理办法》等制度，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 2012~2014 年及 2015 年 1~6 月财务报表，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。瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 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。2015 年 1~6 月财务报表未经审计。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。本报告 2013 年数据采用的审计报告瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的报告号为瑞华审字【2015】01470036 号的审计报告 2014 年期初数。

资产质量

近年来，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。2012~2014 年末，公司资产总额年均复合增长率为 5.75%。公司资产以非流动资产为主，2012~2014 年末，非流动资产占总资产比重均超过 90%。

表 7 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司总资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 6 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	2,512.58	100.00	2,462.53	100.00	2,449.04	100.00	2,202.02	100.00
流动资产合计	186.46	7.42	168.84	6.86	191.00	7.80	206.39	9.37
货币资金	56.27	2.24	22.63	0.92	25.66	1.05	58.62	2.66
应收账款	64.95	2.58	76.60	3.11	80.53	3.29	80.68	3.66
存货	19.21	0.76	23.83	0.97	24.96	1.02	36.64	1.66
非流动资产合计	2,326.12	92.58	2,293.69	93.14	2,258.04	92.20	1,995.63	90.63
固定资产	1,422.43	56.61	1,440.46	58.50	1,359.49	55.51	1,237.22	56.19
在建工程	580.44	23.10	550.47	22.35	604.52	24.68	516.98	23.48
长期股权投资	162.65	6.47	159.67	6.48	156.03	6.37	157.97	7.17

公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货组成，截至 2014 年末，四项合计占流动资产的 72.89%。公司 2012 年末货币资金较高，主要是由于公司非公开发行股票所致；2015 年 6 月末货币资金较 2014 年末增长 139.56%，主要是公司经营活动现金积累及为 2014 年年度先



进分红预留资金所致。公司应收账款主要为应收电费款。公司存货主要为电煤等原材料和库存商品，2012~2014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。

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，2012~2014年末略有波动。2012~2014年末，公司固定资产年均复合增长率为7.90%，主要是公司新增电源项目投产所致。近年来，公司在建工程规模较大，金额有所波动，主要包括四川大渡河流域水电项目、国电泰州电厂二期项目、国电哈密大南湖煤电一体化项目等。2013年末，公司新增16.83亿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；以及公司持有的宁东公司4.5%股权。

截至2015年6月末，公司资产规模为2,512.58亿元，较2014年末增长2.03%，主要是货币资金和在建工程规模上升。公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比为92.58%。

2014年末，公司有28.59亿元机器设备、建筑物用于抵押借款；0.84亿元货币资金用于银行承兑汇保证金等；子公司国电大渡河流域水电开发有限公司、国电新疆电力有限公司、国电电力宁夏新能源开发有限公司、国电江苏电力有限公司电费收费权用于质押借款；国电石嘴山第一发电有限公司应收账款用于质押借款。

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

近年来，公司负债规模有所波动，有息负债占比较高；公司流动比率、长期资产适合率不高，资产债务结构有待改善

随着对电源建设的持续投入，公司负债规模保持较高水平，2012~2014年末有所波动，负债以非流动负债为主；同期，资产负债率分别为75.54%、76.02%、73.29%。截至2015年6月末，公司负债总额为1,794.68亿元，以流动负债为主，资产负债率为71.43%。

公司流动负债以短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债为主。2014年末，公司短期借款同比下降29.45%，信用借款占93.78%。公司应付账款主要为应付燃料款、工程款及设备款，2014年末，公司应付账款为140.16亿元。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，2014年末公司其他流动负债同比大幅增长主要是当期发行的超短期融资券较多所致。

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2014年末，公司长期借款为708.95亿元，其中信用借款占比为69.71%，保



证借款占比 10.56%，质押借款占比 33.16%，其余为抵押借款。2012~2014 年末，公司应付债券分别为 163.03 亿元、128.70 亿元和 79.70 亿元，主要为公司发行的可转债和公司债券。2014 年末，应付债券同比下降 38.07%，主要是公司可转换公司债券转股所致，“国电转债”已于 2015 年 3 月 5 日摘牌。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，2014 年末其余额为 56.42 亿元。2014 年末，公司其他非流动负债为 40.05 亿元，主要是子公司国电大渡河发行三年期私募票据。2015 年 6 月末，其他非流动负债较 2014 年末下降了 99.87%，主要是公司发行的三年期私募债到期偿还以及部分一年以内到期的私募债分类调整到流动负债列报所致。

表 8 2012~2014 年末及 2015 年 6 月末公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 6 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	913.45	50.90	901.44	49.94	874.68	46.98	726.51	43.67
非流动负债合计	881.23	49.10	903.43	50.06	987.19	53.02	936.97	56.33
负债总额	1,794.68	100.00	1,804.87	100.00	1,861.87	100.00	1,663.48	100.00
有息负债合计 ²	1,564.30	87.16	1,557.30	86.28	1,588.70	85.33	1,459.94	87.76
短期借款	272.42	15.18	247.46	13.71	350.78	18.84	316.08	19.00
应付票据	40.05	2.23	55.48	3.07	38.16	2.05	23.85	1.43
一年内到期的非流动负债	180.58	10.06	157.30	8.72	121.29	6.51	46.24	2.78
其他流动负债（付息项）	208.00	11.59	212.00	11.75	128.00	6.87	149.83	9.01
长期借款	734.23	40.91	708.95	39.28	760.84	40.86	683.66	41.10
应付债券	61.72	3.44	79.70	4.42	128.70	6.91	163.03	9.80
长期应付款（付息项）	67.30	3.75	56.42	3.13	60.93	3.27	75.45	4.54
其他非流动负债（付息项）	-	-	40.00	2.22	20.00	1.07	-	-
资产负债率	71.43		73.29		76.02		75.54	

2012 年~2014 年末，公司有息债务有所波动，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 61.41%。从公司有息债务期限结构来看，截至 2015 年 6 月末，公司有息负债在一年以内的占全部有息债务的 44.82%，一年以上的占 55.18%。

2012~2014 年末，公司流动比率分别为 0.28 倍、0.22 倍和 0.19

² 有息负债合计未包含公司发行的 10 亿元 2013 年第一期中期票据和 17 亿元 2014 年度第一期中期票据，票面年利率分别为 6.60% 和 5.45%，两期票据计入权益科目“其他权益工具”。



倍，速动比率分别为 0.23 倍、0.19 倍和 0.16 倍，公司速动比率低于平均值³，存在一定流动性风险。2012~2014 年末，公司长期资产适合率分别为 73.94%、69.72%、68.06%和 68.75%，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。

2012~2014 年末，公司所有者权益分别 538.54 亿元、587.17 亿元和 657.66 亿元，逐年增长，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。2014 年末所有者权益同比增长主要是公司发行的 17 亿元 2014 年度第一期中期票据于发债主体依照约定赎回之前长期存续，因此计入其他权益工具；“国电转债”转股使股本增长 15.93 亿股，资本公积增长 18.19 亿元；同时，未分配利润同比增长。截至 2015 年 6 月末，公司所有者权益为 717.90 亿元，较 2014 年末增长主要是未分配利润增长所致。

截至 2015 年 6 月末，公司对外担保余额合计 11.82 亿元，为公司对山西漳电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 1.65%。

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，公司营业收入有所波动，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，2012~2013 年公司营业收入持续较快增加，2014 年，受发电量下降及上网电价下调影响，公司营业收入同比下降 7.29%。2012~2014 年公司毛利率分别为 20.77%、26.72%和 28.28%，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。2012~2014 年，公司财务费用中利息支出分别为 66.30 亿元、61.27 亿元和 67.91 亿元，限制了公司盈利水平的提高。

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，2012~2014 年，公司利润和主要盈利指标逐年上升。

2015 年 1~6 月，公司营业收入为 265.09 亿元，同比下降 15.21%；利润总额为 61.20 亿元，同比增长 6.07%；毛利率为 31.94%，同比增长 3.20 个百分点；总资产报酬率为 3.61%；净资产收益率为 6.70%。

³ 2012~2014 年火力发电业全行业速动比率平均值分别为 0.52 倍、0.45 倍和 0.41 倍。数据来源：Wind 资讯。



表9 2012~2014年及2015年1~6月公司收入及利润状况 (单位:亿元、%)

项目	2015年1~6月	2014年	2013年	2012年
营业收入	265.09	614.75	663.07	619.48
营业成本	180.43	440.91	485.88	490.81
期间费用	32.94	76.50	70.90	75.64
其中:营业费用	0.20	0.43	0.65	0.81
管理费用	3.01	8.89	9.07	8.16
财务费用	29.73	67.18	61.19	66.66
其中:利息支出	29.46	67.91	61.27	66.30
投资收益	9.26	23.65	18.66	28.99
营业利润	58.69	111.29	110.79	77.15
利润总额	61.20	116.62	110.99	81.29
净利润	48.11	91.11	92.14	69.03
总资产报酬率	3.61	7.49	7.03	6.70
净资产收益率	6.70	13.85	15.69	12.82

综合分析,公司营业收入近年来有所波动,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,公司现金流获取能力强,经营性净现金流对利息的保障能力有所提升;公司融资渠道多元化,融资能力较强

2012~2014年,公司经营性净现金流分别为161.35亿元、232.00亿元和227.13亿元,有所波动,2013年增长较多主要是受装机容量增加和电价上调所致的收入增长的影响。同期,公司经营性净现金流/总负债分别为12.59%、13.16%和12.39%;公司经营性净现金流利息保障倍数分别为1.56倍、1.95倍和2.64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。2012~2014年,公司投资性净现金流分别为-250.99亿元、-263.76亿元和-185.32亿元。

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。2012~2014年,公司筹资性净现金流分别为100.77亿元、-1.20亿元和-44.86亿元。2013年,公司筹资性净现金流同比下降101.97亿元,2013年筹资性净现金流同比下降主要是公司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年筹资性净现金流同比下降主要是



公司 2014 年度新增借款同比下降且偿还债务较多。

2015 年 1~6 月，公司经营性净现金流为 128.82 亿元、投资性净现金流为-79.36 亿元、筹资性净现金流为-16.68 亿元，较去年同期分别增加 4.49%、5.99%和 37.76%。

总体来看，近年来，公司经营性净现金流有所波动，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。

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，2012 年以来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；2014 年受发电量下降及上网电价下调影响，公司营业收入同比下降。但随着电煤价格下行，公司利润和主要盈利指标逐年上升。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 2015 年 9 月 8 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。

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，公司经营规模将继续扩大，电源结构将得到持续优化。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

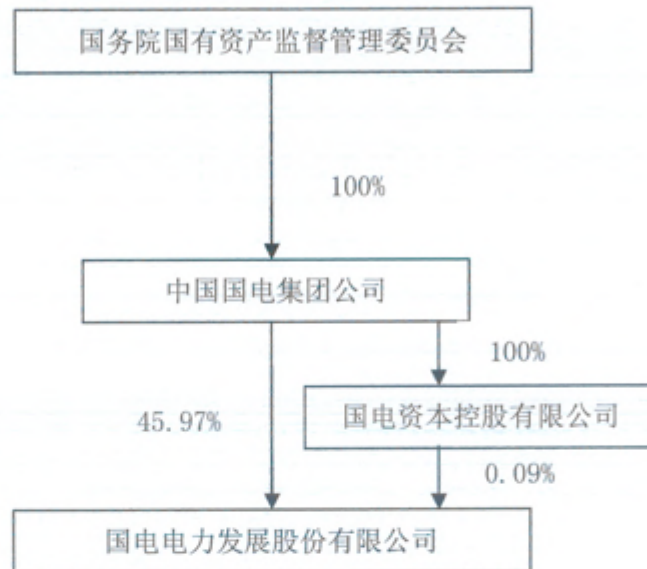
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

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。

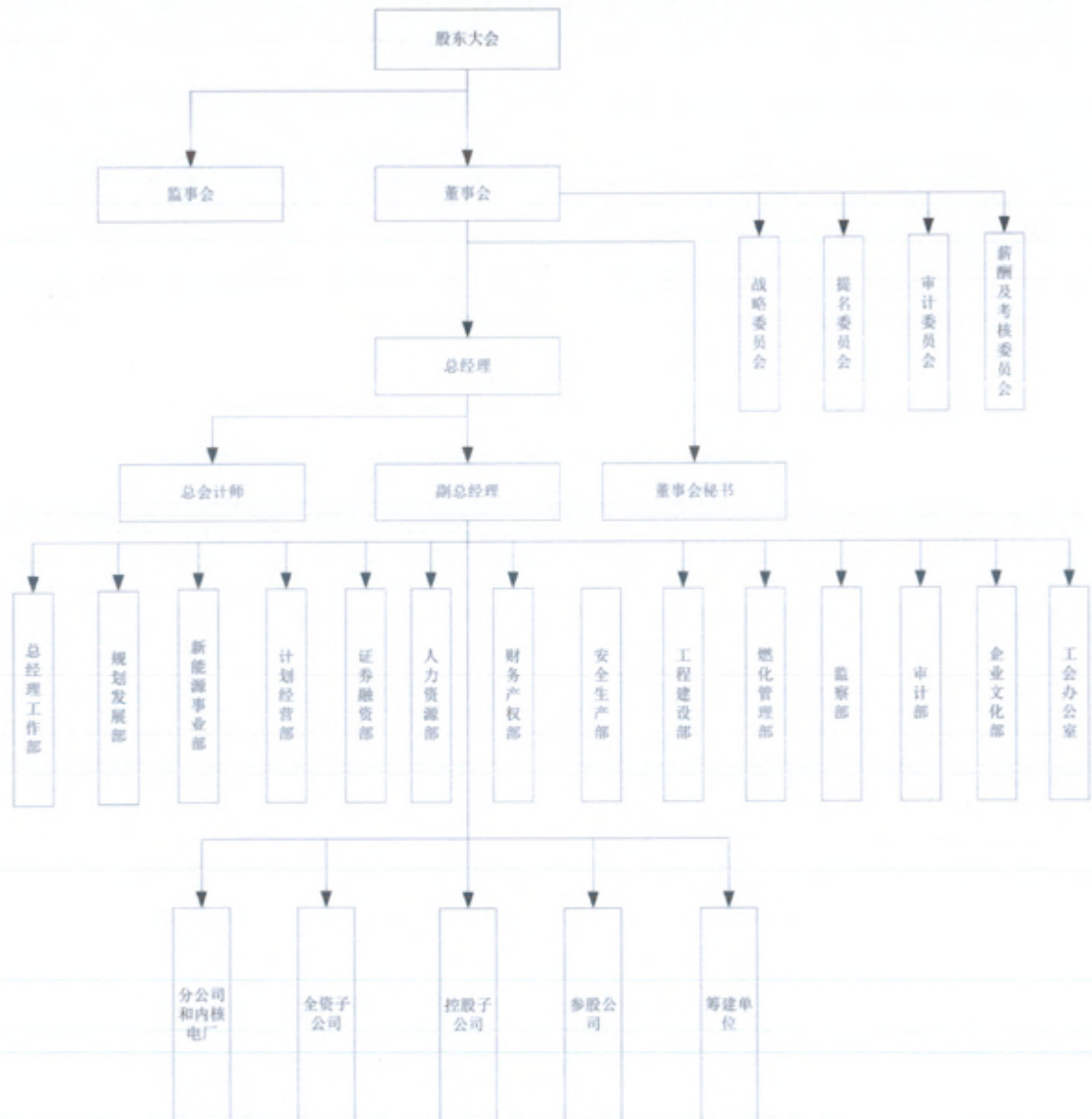


附件 1 截至 2015 年 6 月末国电电力发展股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年 6 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	2015年6月 (未经审计)	2014年	2013年	2012年
资产类				
货币资金	562,714	226,256	256,572	586,211
应收票据	112,016	53,494	124,235	67,635
应收账款	649,486	766,013	805,285	806,784
预付款项	63,863	43,235	76,960	125,765
存货	192,074	238,282	249,609	366,350
流动资产合计	1,864,628	1,688,368	1,910,046	2,063,866
长期股权投资	1,626,548	1,596,727	1,560,287	1,579,667
固定资产	14,224,283	14,404,581	13,594,904	12,372,245
在建工程	5,804,395	5,504,681	6,045,205	5,169,843
无形资产	252,516	250,593	261,936	246,425
非流动资产合计	23,261,168	22,936,942	22,580,368	19,956,329
总资产	25,125,796	24,625,310	24,490,413	22,020,195
占资产总额比 (%)				
货币资金	2.24	0.92	1.05	2.66
应收账款	2.58	3.11	3.29	3.66
预付款项	0.25	0.18	0.31	0.57
存货	0.76	0.97	1.02	1.66
流动资产合计	7.42	6.86	7.80	9.37
长期股权投资	6.47	6.48	6.37	7.17
固定资产	56.61	58.50	55.51	56.19
在建工程	23.10	22.35	24.68	23.48
非流动资产合计	92.58	93.14	92.20	90.63
负债类				
短期借款	2,724,230	2,474,554	3,507,755	3,160,818
应付票据	400,524	554,781	381,602	238,502
应付账款	1,258,084	1,401,618	1,407,609	1,325,365
一年内到期的非流动负债	1,805,750	1,572,954	1,212,917	462,438
其他流动负债	2,080,000	2,120,000	1,280,000	1,498,292
流动负债合计	9,134,501	9,014,407	8,746,836	7,265,063
长期借款	7,342,299	7,089,466	7,608,421	6,836,589
应付债券	617,197	797,011	1,287,005	1,630,275
长期应付款	672,993	564,239	609,268	772,481
非流动负债合计	8,812,291	9,034,266	9,871,862	9,369,741
负债合计	17,946,791	18,048,673	18,496,978	16,634,803

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	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	15.18	13.71	18.84	19.00
应付票据	2.23	3.07	2.05	1.43
应付账款	7.01	7.77	7.56	7.97
一年内到期的非流动负债	10.06	8.72	6.51	2.78
其他流动负债	11.59	11.75	6.87	9.01
流动负债合计	50.90	49.94	46.98	43.67
长期借款	40.91	39.28	40.86	41.10
应付债券	3.44	4.42	6.91	9.80
长期应付款	3.75	3.13	3.27	4.64
非流动负债合计	49.10	50.06	53.02	56.33
权益类				
少数股东权益	1,908,158	1,861,364	2,039,277	1,769,106
实收资本(股本)	1,965,040	1,882,288	1,722,992	1,722,976
其他权益工具	267,495	267,495	99,000	-
资本公积	640,550	541,132	362,574	730,026
盈余公积	322,079	322,079	259,003	214,716
未分配利润	1,955,593	1,612,760	1,298,971	948,568
归属于母公司所有者权益	5,270,847	4,715,273	3,832,438	3,616,286
所有者权益合计	7,179,004	6,576,637	5,871,715	5,385,391
损益类				
营业收入	2,650,920	6,147,485	6,630,685	6,194,805
营业成本	1,804,318	4,409,073	4,858,826	4,908,078
管理费用	30,057	88,902	90,713	81,640
财务费用	297,332	671,755	611,880	666,627
营业利润	586,923	1,112,867	1,107,905	771,513
投资收益	92,619	236,483	186,619	589,876
利润总额	612,011	1,166,174	1,109,901	812,876
所得税	130,931	255,041	188,535	122,622
净利润	481,079	911,133	921,366	690,254
归属于母公司所有者的净利润	342,778	607,455	627,916	515,312



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	2015 年 6 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
占营业收入比 (%)				
营业成本	68.06	71.72	73.28	79.23
财务费用	11.22	10.93	9.23	10.76
营业利润	22.14	18.10	16.71	12.45
利润总额	23.09	18.97	16.74	13.12
净利润	18.15	14.82	13.90	11.14
归属于母公司所有者的净利润	12.93	9.88	9.47	8.32
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	1,288,157	2,271,342	2,320,001	1,613,498
投资活动产生的现金流量净额	-793,575	-1,853,218	-2,637,599	-2,509,873
筹资活动产生的现金流量净额	-166,779	-448,561	-12,000	1,007,697
财务指标				
EBIT	906,606	1,845,273	1,722,599	1,475,832
EBITDA	1,385,874	2,804,135	2,581,728	2,258,169
总有息负债	15,642,993	15,573,004	15,886,967	14,581,396
毛利率 (%)	31.94	28.28	26.72	20.77
营业利润率 (%)	22.14	18.10	16.71	12.45
总资产报酬率 (%)	3.61	7.49	7.03	6.70
净资产收益率 (%)	6.70	13.85	15.69	12.82
资产负债率 (%)	71.43	73.29	76.02	75.54
债务资本比率 (%)	68.54	70.31	73.01	73.03
长期资产适合率 (%)	68.75	68.06	69.72	73.94
流动比率 (倍)	0.20	0.19	0.22	0.28
速动比率 (倍)	0.18	0.16	0.19	0.23
保守速动比率 (倍)	0.07	0.03	0.04	0.09
存货周转天数 (天)	21.47	19.92	22.82	28.88
应收账款周转天数 (天)	48.06	46.01	43.76	40.35
经营性现金净流/流动负债 (%)	14.20	25.58	28.98	22.07
经营性现金净流/总负债 (%)	7.16	12.39	13.16	10.17
经营现金流利息保障倍数 (倍)	3.04	2.64	1.95	1.56
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.14	2.14	1.44	1.43
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.27	3.25	2.17	2.19
现金比率 (%)	6.16	2.51	2.93	8.07
现金回笼率 (%)	114.20	113.43	110.28	106.96
担保比率 (%)	1.65	1.91	2.59	3.42



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 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 半年取 180 天。

⁵ 半年取 180 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。