



# 信用等级通知书

信评委函字[2012] 058号

## 广东电力发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“广东电力发展股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。



## 广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券信用评级报告

<b>债券级别</b>	AAA
<b>主体级别</b>	AAA
<b>评级展望</b>	稳定
<b>发行主体</b>	广东电力发展股份有限公司
<b>申请规模</b>	不超过 12 亿元
<b>债券期限</b>	本次债券的期限为 7 年期，附第 5 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
<b>债券利率</b>	本次债券存续期内前 5 年的票面利率将由发行人和主承销商根据网下利率询价结果在预设利率区间内协商确定。在本次债券存续期内第 5 年末，发行人拥有上调票面利率选择权。
<b>偿还方式</b>	按年付息、到期一次还本；利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

### 概况数据

粤电力	2009	2010	2011	2012.H1
所有者权益 (亿元)	120.55	130.84	132.52	134.27
总资产 (亿元)	301.64	350.47	394.80	404.96
总债务 (亿元)	156.80	173.75	197.60	202.12
营业总收入 (亿元)	122.35	126.42	146.20	78.26
营业毛利率 (%)	21.00	13.96	9.60	10.59
EBITDA (亿元)	34.38	28.58	22.64	15.94
所有者权益收益率 (%)	11.31	6.03	1.96	5.02
资产负债率 (%)	60.04	62.67	66.44	66.84
总债务/EBITDA (X)	4.56	6.08	8.73	6.34
EBITDA 利息倍数 (X)	4.40	3.53	1.99	2.34

注：1、公司 2012.H1 所有者权益收益率指标已年化；  
2、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）2012 年公司债券”信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评评定粤电力主体信用等级为 AAA，该级别反映了公司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。中诚信证评认为广东省经济持续较快增长为公司提供了良好的发展外部环境；成本压力有所减轻；股东实力较强且为公司提供较大力度的支持；资产重组计划获批以及持续稳定的经营性现金净流入都为公司债务的偿还提供有力保障；此外，我们也关注到国家环保力度增强以及资本支出压力等因素将在一定程度上影响到公司的信用水平。

### 正面

- ▶ 外部环境良好。广东省为我国经济第一大省，经济增速持续保持在较高水平，保障了较强的电力需求，为区域内电力企业的发展提供良好的外部环境。
- ▶ 成本压力有所减轻。2012 年 5 月以来，煤炭价格进入下降通道，火电企业成本压力有所减轻；同时，电价上调带来盈利改善预期。
- ▶ 资产重组计划获批。2012 年 6 月 28 日，公司资产重组计划获得证监会审核通过，交易完成后，公司电力资产规模将得到大幅增加、电源结构明显改善，盈利能力有望显著增强。
- ▶ 经营性现金流充沛。公司与电网的结算基本为月结，现金收取较为及时，经营性现金流呈现持续净流入状态，2009~2011 年分别为 56.92 亿元、6.35 亿元和 20.29 亿元，为短期债务的偿付提供有力保障。
- ▶ 雄厚的股东实力。控股股东粤电集团是广东省目前实力最强、规模最大的发电企业，拥有很强的区域竞争实力及规模优势；公司作为粤电

### 分析师

邵津宏 jsh@ccxr.com.cn  
苏尚才 scs@ccxr.com.cn  
刘冰 bliu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090  
Fax: (021) 51019030  
www.ccxr.com.cn

2012 年 9 月 12 日



集团下属唯一发电上市企业，在业务发展、管理等诸多方面获得集团的大力支持。

## 关 注

- 国家环保节能力度加强。在国家加大环保监督和执法力度的情况下，公司小火电机组面临的环保成本和风险将增大，同时我们将对公司新上火电项目的审批及其进展情况保持关注。
- 资本支出压力。公司目前在建及拟建项目较多，较大规模的资本支出使得公司未来债务水平存在上升压力。

## 概 况

### 发债主体概况

广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）是由广东省电力工业总公司[现为广东省粤电集团有限公司（“粤电集团”）]、中国建设银行广东省信托投资公司[现为中国信达资产管理股份有限公司（“中国信达”）]、广东省电力开发公司、广东国际信托投资公司和广东发展银行[现为广东广控集团有限公司（“广东广控”）]共同发起设立的股份有限公司。1993年11月26日，公司在深圳证券交易所成功发行4,400万股人民币普通股；1995年6月28日，成功于深交所发行10,500万股境内上市外资股（B股），发行后公司总股本增加至50,525万股。截至2012年06月30日，公司总股本为279,745.11万股，粤电集团直接持有公司48.99%的股份，为公司控股股东，实际控制人为广东省国资委。

公司经营范围为电力项目的投资、建设和经营管理，电力的生产和销售，电力行业技术咨询和服务。截至2012年06月30日，公司权益装机容量为691万千瓦，可控装机容量为828万千瓦；公司共拥有7家全资或控股发电厂，参股电厂10家。

2012年6月26日，公司重大资产重组事项，即向控股股东粤电集团定向增发15.58亿股股份，用于购买相关资产获证监会审批通过。届时，粤电集团将直接持有公司A股股份292,846.79万股，占粤电力总股本的67.24%，直接及间接合计持有公司股份占公司总股本的比例将达到69.50%。本次交易使得公司已投产可控装机容量增至1,487万千瓦、权益装机容量将增至1,097万千瓦。

截至2011年12月31日，公司资产总计394.80亿元，所有者权益合计（包含少数股东权益）132.52亿元，合并报表资产负债率66.44%。2011年公司实现营业收入146.20亿元，净利润2.59亿元，经营活动现金流为20.29亿元。

截至2012年6月30日，公司资产总计404.96亿元，所有者权益合计（包含少数股东权益）134.27亿元，合并报表资产负债率66.84%；2012年1-6月，公司实现营业收入78.26亿元，净利润3.37亿元，经营活动现金流19.49亿元。

## 本次债券概况

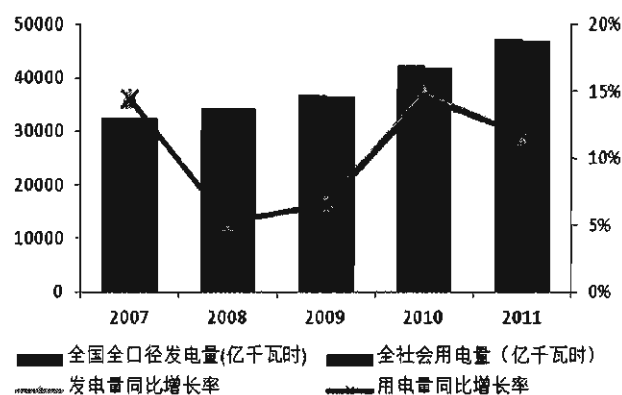
表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券名称	广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券
发行总额	不超过 12 亿元
债券期限	本次债券的期限为 7 年期，附第 5 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。
债券利率	由发行人和保荐人（主承销商）通过市场询价结果协商确定。
发行价格	按面值发行
付息方式	按年付息、到期一次还本；利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。
募集资金用途	偿还贷款和补充流动资金

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 行业分析

图 1：2007~2011 年中国电力供需情况

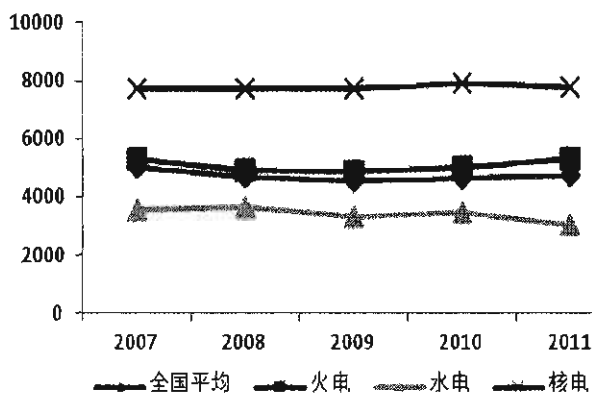


资料来源：中电联，中诚信证评整理

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关。2007 年以前中国经济高速增长，受下游钢铁、有色、化工、建材四大高耗能行业投资升温推动，国内电力需求保持了较快的增长速度，2000~2007 年全社会用电量年复合增长率为 13.63%。2008~2009 年间，受金融危机影响，中国宏观经济增速放缓，全社会用电量年均增速降至 6.18%。从 2009 年下半年起，在一系列经济刺激政策的作用下，中国宏观经济逐步企稳回升，拉动了全国电力消费的同时增长。2010 年全社会用电量为 41,923 亿千瓦时，同比增速达到 14.56%，恢复至金融危机前的增幅水平。2011 年，国内电力消费需求依然旺盛，全社会用电量为 46,928 亿千瓦时，同比增速为 11.74%，但受经济结构调整和节能减排政策影响，增速较 2010 年有所

下降。2012年上半年，我国经济下行压力较大，工业及高能耗行业用电增速下滑明显，2012年1-6月，全国全社会用电量增速仅5.5%，较2011年同期的12.2%相去甚远。

图2：2007~2011年全国发电设备利用小时变化



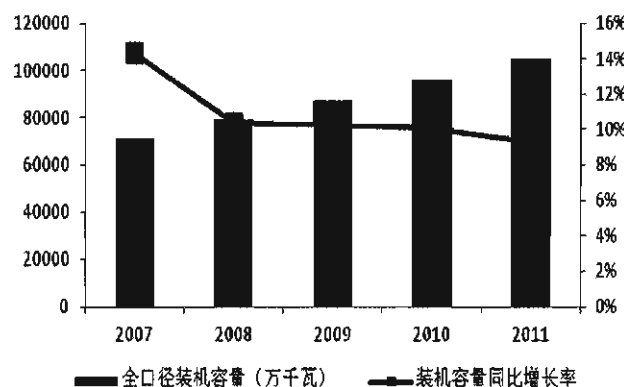
资料来源：中电联，中诚信证评整理

电力生产方面，2011年，全国全口径发电量为47,217亿千瓦时，比上年增长11.68%。其中水电6,626亿千瓦时，受西南大旱影响，水电发电量比上年降低3.52%；火电38,975亿千瓦时，同比增长14.07%；核电874亿千瓦时，同比增长16.9%；并网风电732亿千瓦时，同比增长48.2%。2011年全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4,731小时，已连续两年回升。其中火电受益于水电减发、下游需求持续拉动，平均利用小时数升至5,294小时，比上年提高264小时，提高幅度是2004年以来最大的一年；水电方面则受到全国主要流域来水偏枯，当年设备平均利用小时数降至3,028小时，同比下降376小时，为近二十年来的最低水平；核电平均利用小时数为7,772小时，比上年略降69小时。2012年上半年，在经济增速下滑的影响下，1-6月全国发电设备累计平均利用小时数进一步下滑，为2,234小时，比上年同期降低95小时。其中，水电设备利用小时为1,455小时，同比增加47小时；火电设备利用小时为2,489小时，同比降低113小时，为“十一五”以来除2009年以外的各年同期最低水平。

电源建设方面，在用电需求持续上升的拉动下，近年来我国发电设备装机容量稳定增长。2011年，全国基建新增发电设备容量9,041万千瓦，连续6年新增超过9,000万千瓦。截至2011年末，全

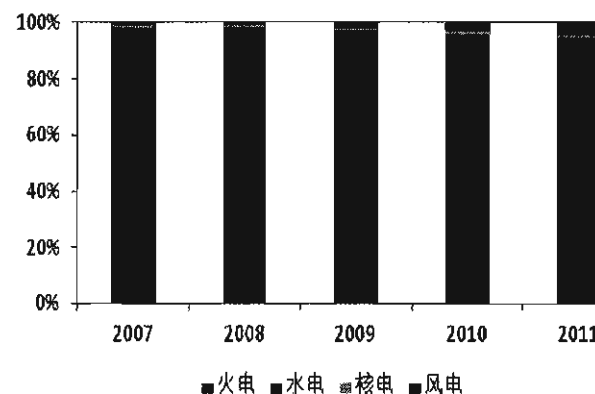
国全口径发电设备容量10.56亿千瓦，比上年增长9.25%。从装机结构上看，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重有所上升，合计占比达到27.50%，比上年提高0.9个百分点；火电装机容量占比约为72.50%，随着火电投资的减少，火电装机增长放缓，但仍居主导地位。2012年上半年，全国新增发电生产能力2,585万千瓦，比上年同期减少892万千瓦，其中火电新增生产能力同比减少744万千瓦。电源建设进度整体趋缓。

图3：2007~2011年中国发电设备装机容量及增速



资料来源：中电联，中诚信证评整理

图4：2007~2011年中国电力装机结构一览



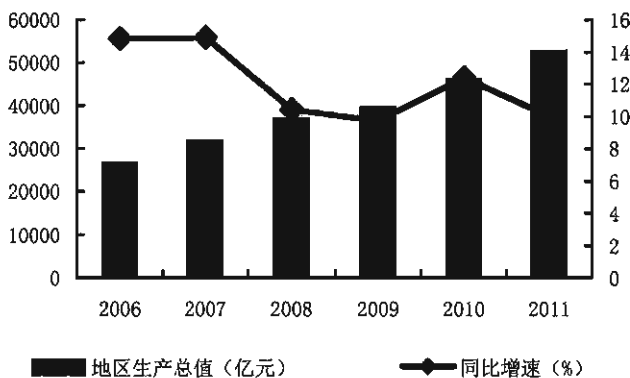
资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体看，2011年全国电力消费需求旺盛，发电设备装机容量稳定增长，发电设备利用小时数继续回升，电源结构仍以火电为主，清洁能源比重上升。全国电力运行总体平稳。但2012年上半年，受经济增速趋缓影响，全社会用电需求增速下降明显。随着国家“稳增长”政策措施的相继出台和政策效应的逐步显现，预计2012年下半年全社会用电量将呈现“前低后高”态势，全年用电增速有望企稳回升。

## 区域经济

广东是我国经济第一大省。2011年，全省实现地区生产总值（GDP）52,673.59亿元，同比增长10.00%。近三年（2009~2011年），广东省地区生产总值复合增长率为15.50%，经济保持持续较快增长。从产业结构来看，2011年第一产业增加值为2,659.83亿元，同比增长4.0%；第二产业增加值为26,205.30亿元，同比增长11.3%；第三产业增加值为23,808.46亿元，同比增长9.1%。

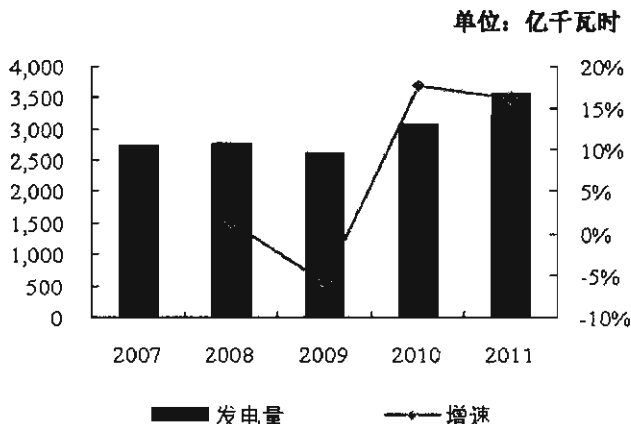
图5：2006~2011年广东省地区生产总值及增速情况



资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

在良好的经济环境带动下，2011年，广东省用电需求保持平稳增长，全省全社会用电量4,399.02亿千瓦时，同比增长8.35%。当年，由于来水普遍偏枯，国内水电减发导致西电东送电量大幅下降，全省2011年外购电量923.14亿千瓦时，比计划减少132.36亿千瓦时，同比下降12.55%。在上述因素的综合影响下，2011年广东省发电量合计达到3,696.6亿千瓦时，同比增长17.49%。

图6：2007~2011年广东省发电量趋势



资料来源：广东省统计局，中诚信证评整理

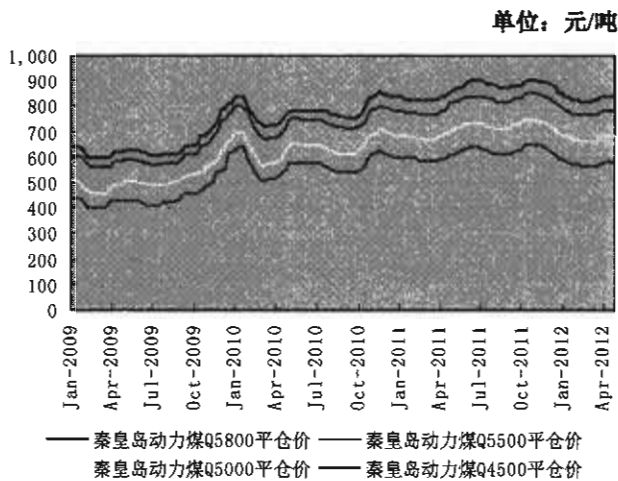
2012年以来，受到经济增速下滑的影响，1-5月第二产业用电量增速仅5.78%，但在第一产业及居民用电量增速达到12.8%的支撑下，全省用电增速仍保持在较快水平。在供给层面，近几年广东省新增发电机组容量维持在低位，2009~2011年新增装机容量分别为330万千瓦、710万千瓦及518万千瓦。而2012年的预计新增装机容量仅180万千瓦，加之地区用电需求旺盛，广东省本地机组始终保持了较高的利用率，其机组设备利用小时数显著高于同期全国平均水平。

## 行业关注

### 电煤价格回落以及电价上调带来盈利改善预期

燃料是火电企业发电成本的主要构成部分，2005年以来，随着电煤价格的持续上涨，电煤价格波动对火电企业盈利水平的影响已远超过设备平均利用小时数变化的影响。自2009年第四季度以来，随着国内经济的全面复苏以及冬季用煤高峰的到来，煤炭价格开始上涨，在2010年第一季度达到了阶段高位。此后因天气转暖，煤价有所回落，但仍维持高位震荡态势。2010年第三季度开始，煤炭价格再度上行，2011年4月，受我国西部、南方来水偏枯、煤炭进口减少等因素影响，煤价加速上扬，6月下旬达到全年最高水平。2011年11月29日，国家发改委发布的2011年第30号公告，要求“5500大卡电煤平仓价最高不得超过800元/吨”，较好的对电煤价格进行了控制，2012年1月以来电煤价格均为超过限价。2012年5月以来，随着国内经济下行压力进一步加大，煤炭需求疲软，煤炭价格下降明显。

图 7：2009.1~2012.7 秦皇岛动力煤平仓价



数据来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

对于火电企业来说，煤炭成本约占发电成本70%以上，煤炭价格的持续上涨给火电企业日常运营造成了极大的压力。2008年7月1日及8月19日，国家发改委分两次上调全国上网电价0.0173元/千瓦时和0.02元/千瓦时。2009年11月18日，国家发改委分别发出通知调整华北、东北、华东、西北、华中和南方电网部分发电企业的上网电价；2011年，发改委先后两次对上网电价进行调整。在煤炭价格走低及电价上调的双重利好下，国内火电企业盈利改善预期强烈。

### 节能环保力度持续加强，火电企业面临的成本上升压力加大

近年来，中国环保治理力度加大。在电力行业，国家也推行了“上大压小”、“节能减排”、支持新能源、鼓励脱硫脱硝改造等多项行业政策。2006年出台的《关于加快电力工业结构调整促进健康有序发展有关工作的通知》中规定“十一五”期间将关停5万千瓦及以下凝气式燃煤小机组1,500万千瓦，以及关停老、小燃油机组700万千瓦以上。2008年11月，发改委发文要求各地区及主要电力生产企业上报现役小火电机组有关情况，进一步了解全国小火电的关停情况。

2011年7月，环保部和国家质监总局联合发布了新的《火电厂大气污染物排放标准》，并在2012年1月1日起实施。新标准在脱硝、脱硫以及除尘等方面进行了更为严格的要求，将增加相关火电企业在环保方面的投入，在一定程度上增加了各发电

企业的运营成本。

## 竞争优势

### 雄厚的股东实力

粤电集团是广东省目前实力最强、规模最大的发电企业，其涉及产业包括火电（含天然气发电）、水电、风电、核电、光伏发电、生物质以及太阳能等多种能源；旗下电厂分布于粤东、粤西、粤北和珠江三角洲地区。截至2011年12月31日，粤电集团可控装机容量为2,481万千瓦；权益装机容量为1,295万千瓦，其中广东省内可控装机容量为2,121万千瓦，约占广东省公用电厂总装机容量的27.8%。2011年，粤电集团可控电厂完成发电量1,266亿千瓦时，同比增长21.2%；其中广东省内可控电厂完成发电量1,110亿千瓦时，约占广东全省发电量的30.0%（不含西电）。装机结构方面，截至2011年12月31日，粤电集团可控单机60万千瓦及以上机组比重达到56.03%。粤电集团在广东省内拥有较高的区域市场份额及规模优势。

公司作为粤电集团旗下唯一的上市公司，是集团主要的电力生产企业和重要的资本运作平台，在资产布置和经营管理等方面均得到集团的有力支持。目前公司全资及控股电厂机组质量在集团中处于较好水平；参股发电企业主要为发展前景较好的LNG以及盈利情况较好的火电厂及相关多元化产业，保证了公司良好的资产质量。

### 重大资产重组计划获批，综合竞争实力有望进一步增强

2012年6月28日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准广东电力发展股份有限公司向广东省粤电集团有限公司发行股份购买资产的批复》（证监许可[2012]865号），核准公司向粤电集团发行15.58亿股股份购买相关资产。为进一步避免在未来业务发展过程中与公司可能产生的实质性同业竞争，粤电集团已明确提出拟分两步实施的计划，最终用5年时间将下属通过整改能够符合上市条件的优质发电资产全部注入粤电力，并明确了每步计划的相关安排。若上述资产注入完成，公司将成为粤电集团旗下唯一的

境内发电资产运作平台。

表 2：定向增发购买资产明细

公司名称	股权比例	企业性质	装机结构 (万千瓦)
深圳市广前电力有限公司	60%	燃气发电	3×39
广东惠州天然气发电有限公司	35%	燃气发电	3×39
广东粤电石碑山风能开发有限公司	40%	风电	167×0.06
广东惠州平海发电厂有限公司	45%	燃煤发电	2×100
广东红海湾发电有限公司	40%	燃煤发电	2×60+2×66
广东国华粤台山发电有限公司	20%	燃煤发电	5×60
广东省电力工业燃料有限公司	15%	燃料供应	-
<b>合计</b>	-	-	<b>366 (权益)</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

此次定向增发收购的目标资产包括LNG发电厂2家、风电厂1家、燃煤发电厂3家以及燃料贸易公司1家。收购完成后，公司将新增已投产可控装机容量646万千瓦、权益装机容量406万千瓦；公司已投产可控装机容量将上升至1,487万千瓦、权益装机容量将增加至1,097万千瓦，分别较收购前增长76.81%和58.76%。从火力发电企业的单机规模来看，目标资产中惠州平海电厂为100万千瓦的超超临界发电机组；红海湾汕尾电厂以及台山电厂的单机容量则均在60万千瓦及以上。定向增发的顺利完成将提高公司的平均单机容量，有效改善公司装机结构。

根据普华永道中天会计师事务所出具的公司2010及2011年度备考报表，截至2011年12月31日，公司资产总计666.95亿元，总债务为348.84亿元，资产负债率为68.96%。2011年，公司营业总收入达到267.34亿元，毛利率和净利润则分别为15.76%和17.12亿元。若公司顺利完成相关资产收购，其资产规模和营业收入规模将大幅增长，与此同时，公司的盈利能力也将明显增强。

表 3：公司重大资产重组前后 2011 年度主要财务数据比较

单位：亿元、%

财务指标	实际数	备考数	变动
总资产	394.80	666.95	68.93
总债务	197.60	348.84	76.54
资产负债率	66.44	68.96	-
营业总收入	146.20	267.34	82.86
毛利率	9.60	15.76	-
净利润	2.59	17.12	560.86

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

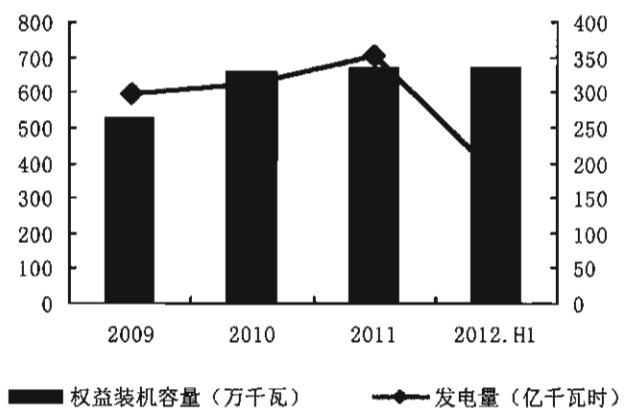
## 业务运营

公司为广东省最大的电力上市公司，目前除燃煤发电以外，还涉及LNG发电、风力发电、水力发电等多种新能源项目。2011年公司共完成营业收入146.20亿元，2009~2011年三年复合增长率为9.31%。2012年1-6月份，公司共完成营业收入78.26亿元，同比增长20.95%。

## 发电资产及分布

目前，公司共全资拥有沙角A电厂、控股7家电厂，参股电厂达到10家。2009年以来，公司电源项目建设稳步推进，电源装机容量不断上升，截至2012年6月30日，公司可控机容量为828万千瓦，权益装机容量691万千瓦。

图 8：2009~2012.H1 公司装机容量变化趋势



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 4: 截至 2012.H1 公司控股电厂明细

电厂	电源性质	装机结构 (万千瓦)	权益 (%)
<b>控股电厂</b>			
沙角 A 电厂	火电	3×21+2×30	100
湛江电厂	火电	4×30	76
惠来电厂	火电	2×60	65
粤嘉公司	火电	2×13.5	58
粤江公司	火电	2×30	65
臻能公司	火电	1×20+1×30	58.27
湛江中粤奥里油电厂	火电	2×60	90
湛江风电洋前风电场	风电	33×0.15	70
<b>参股电厂</b>			
汕尾电厂	火电	2×60+2×66	25
广前电厂	火电	3×39	40
惠州电厂	火电	3×39	32
盘南电厂	火电	4×60	14.3
阳山江坑水电站	水电	0.45	25
阳山中心坑水电站	水电	0.526	40
云南临沧江水电	水电	2.68	49
保山槟榔江水电站	水电	3×1.6+3×10.5+3×5.6	29
南澳风电	风电	6	25
石碑山风电	风电	167×0.06	30
<b>合计</b>	-	<b>691 (权益)</b>	-

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

电源结构方面, 目前公司控股电厂仍以火电为主, 电源结构相对单一。截至 2011 年 12 月 31 日, 公司 808 万千瓦的可控装机规模中, 火电装机规模达到 697 万千瓦, 占公司可控装机的比重达到 86.26%; 控股电厂中, 仅湛江洋前风电场为 4.95 万千瓦的风电, 其余均为火电机组。从火电机组单机容量来看, 公司现有控股电厂中, 除惠来电厂、湛江奥里油电厂为单机 60 万千瓦的大型火力发电机组外, 其余下属火电机组在市场竞争力、节能调度排序、环保等方面面临为严峻的考验, 公司控股电源结构存在较大的调整优化压力。对此, 公司所属的 9 台 30 万千瓦机组已陆续开展增容、降煤耗等综合升级改造项目, 使得机组容量、煤耗等指标明显改善。而定向增发完成后, 公司的电源结构、平均单机容量均将得到进一步改善。

环保方面, 目前, 公司下属控股及参股燃煤机组已全部配备脱硫设施, 各燃煤电厂已实施低氮燃

烧改造, 并着手实施脱销改造。2010 年公司火电机组二氧化硫排放量由 2009 年 6.14 千克/万千瓦时下降到 5.57 千克/万千瓦时, 2011 年进一步下降到 3.62 千克/万千瓦时。

### 电力生产及销售

在广东省经济持续较快发展, 电力需求持续旺盛以及装机规模稳步提升等因素带动下, 近年来公司发电量呈现逐年递增态势, 2011 年公司共完成发电量 353.05 亿千瓦时, 售电量 329.29 亿千瓦时, 分别同比增加 13.02% 和 13.15%。2012 年上半年, 随着装机容量的进一步增长, 公司 1-6 月发电量达到 184.24 亿千瓦时, 售电量为 171.75 亿千瓦时, 分别同比增长 18.45% 和 18.42%。

公司所属电厂多位于电力负荷中心, 历年设备利用小时数均远高于同期全国平均水平。2011 年, 公司设备平均利用小时数为 5,649 小时, 高出同期全国平均数 355 小时。此外, 随着公司持续加大节能降耗力度, 加之大容量、高参数、低能耗机组运行稳定性不断提高, 公司近三年平均供电煤耗呈逐年下降趋势。2011 年, 公司平均供电煤耗为 339.41 克/千瓦时, 同比下降 1.82 克/千瓦时。考虑到公司目前在建及拟建机组均是大容量机组, 未来公司主要运营指标有望进一步向好。

表 5: 2009~2012.H1 公司主要业务数据

	2009	2010	2011	2012.H1
发电量 (亿千瓦时)	297.60	311.29	351.91	184.02
售电量 (亿千瓦时)	275.02	289.04	329.29	171.72
平均利用小时数 (小时)	5,701	5,706	5,649	2,962
关停小机组容量 (万千瓦)	0	25	0	0
平均供电煤耗 (克/千瓦时)	345.22	341.23	339.41	335.15
平均上网电价 (元/兆瓦时)	438.35	431.26	437.51	450.58

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

电价方面, 近年来燃煤价格持续上涨给国内火电企业带来较大的成本压力, 盈利状况不佳。为此, 发改委连续多次上调上网电价。2011 年, 公司下属的粤江公司、粤嘉公司等电厂连续两次上调上网电价; 2012 年, 湛江中粤公司所运营机组上网电价增加 15 元/兆瓦时的脱硫电价。电价的上调在一定程度上

上减轻了公司的成本上行压力，但未能完全弥补燃煤价格上涨增加的燃料成本，公司近几年毛利空间仍呈现下行趋势。

**表 6：截至 2012 年 6 月 30 日公司下属控股电厂  
平均上网电价（不含税，均含脱硫）**

单位：元/兆瓦时

电厂	电源性质	电网	上网电价
沙角 A 电厂 1-4 号机组	火电	广东	445.30
沙角 A 电厂 5 号机组	火电	广东	445.47
湛江电厂 1-4 号机组	火电	广东	462.05
粤嘉公司 5-6 号机组	火电	广东	469.40
粤江公司 10 号机组	火电	广东	514.53
粤江公司 11 号机组	火电	广东	486.32
臻能公司	火电	广东	445.30
惠来电厂	火电	广东	445.30
湛江中粤奥里油电厂	火电	广东	436.65
湛江风电洋前风电场	风电	广东	588.88

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 燃料采购及产业布局

公司现有控股装机仍以火电为主，电煤采购成本占公司成本的比重达到80%左右，燃煤价格对公司盈利形成最重要的影响。2009年以来，燃煤价格大幅上涨，公司的燃料成本上升明显；加之广东省远离我国主要产煤区，运输成本的上涨也在一定程度上带动公司标煤采购单价的上升。2012年5月以来，国内电煤价格走低，公司平均市场采购单价也较2011年略有下降。预计2012年全年公司电煤采购成本将进入下行通道，并对当年盈利状况形成有力支撑。

**表 7：2009~2012.H1 公司电煤采购情况**

单位：万吨

	2009	2010	2011	2012.H1
燃料成本 占比 (%)	69.60	76.12	79.95	78.56
耗用量	1,250	1,356	1,661	821

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

燃料采购方面，公司电煤全部通过粤电集团下属的广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）实现<sup>1</sup>。通过集中采购有利于燃料公司发挥大宗采购优势，有效降低采购成本并提高采购和

运输效率。从具体采购方式来看，目前公司下属电厂直接向燃料公司进行电煤采购。燃料公司按季度或两月一次向公司所属各电厂报价并签订购售合同。

在立足电力主业为基础的同时，公司也不断向上下游相关产业链进行延伸，参与煤电联营、航运以及能源等领域的投资。目前，公司参股40%的山西粤电能源有限公司下属共有霍尔辛赫和内蒙古伊泰京粤酸刺沟两处煤矿，上述煤矿设计产能分别为300万吨/年和1,200万吨/年。此外，云南省威信云投粤电扎西能源有限公司下属的云南省威信县观音山煤矿为煤电联营项目，其设计产能为240万吨/年，目前尚处于在建阶段。航运方面，公司仅以参股方式持有广东粤电航运有限公司35%的股权。此外，公司还通过参股广东粤电安信电力检修安装有限公司、湛江宇恒电力有限公司、广东粤电财务有限公司、阳光保险集团股份有限公司以及深圳市创新投资集团有限公司等企业，涉足电力检修、金融保险和风险投资等领域，并取得良好的投资收益，成为公司重要的利润增长点之一。

总体来看，公司以电力为核心，以能源为基础，稳步向相关产业链延伸的发展态势已初步形成。但目前以火电为主的电源结构使得公司在近几年燃料成本持续上涨的背景下盈利能力面临一定挑战，电源结构存在较大调整优化压力。若此次资产重组计划顺利实施，公司不但在电力资产规模、电源结构上更具竞争力，其综合抗风险能力将得到显著提升。

<sup>1</sup> 除粤嘉公司因煤种需求部分自购。

表 8：公司参、控股煤炭资源情况

公司名称	下属煤矿	股权比例	探明储量 (亿吨)	服务年限 (年)	建设规模 (万吨/年)	2012年1-6月 产量(万吨)
山西粤电能源有限公司	霍尔辛赫煤矿	12%	5.45	61.5	300	134
	内蒙古伊泰京粤 酸刺沟煤矿	9.60%	14.14	52	1,200	655
云南省威信云投粤电扎 西能源有限公司	云南省威信县观 音山煤矿	40%	2.2	50	240	在建

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

## 战略发展

根据公司“十二五”发展规划，未来，公司将继续坚持“以电为主，多元发展”的经营方针，围绕电力主业，利用股权融资和债权融资筹措资金，通过项目建设和收购兼并进行规模扩张，实现火电、水电、其他清洁能源和新能源的综合布局。公司的目标为：截至“十二五”末，控装机容量达到 1,921 万千瓦，权益装机容量达到 1,817 万千瓦，其中煤电权益装机容量 1,444 万千瓦，清洁和可再生能源权益装机容量 373 万千瓦（非水电可再生能源权益装机容量 91 万千瓦）。

在建项目方面，未来 2~3 年，公司主要在建及拟建项目预计完成总投资约 56 亿元，存在较大资金需求压力，我们将对公司在建项目的资金配套情况予以持续关注。从具体项目来看，公司在建及拟建项目以大容量、高参数的火电机组以及风电项目为主，在建项目的顺利建成投产将有效带动公司整体机组效率的提升，并改善公司现有以火电为主的电源装机结构，提升公司整体抗风险能力。

值得指出的是，公司在 2005 年组建成立茂名粤电油页岩矿电联营有限责任公司（公司持股 83.66%，资本金投入为 1.97 亿元）。该项目计划建设 2 台 20 万千瓦循环流化床发电机组，并配套建设年产 600 万吨的油页岩矿。但因项目未能按照预期取得建设所需油页岩矿资源，公司于 2012 年 7 月发布公告停止该项目。中诚信证评将对该项目的后续清理及补偿问题予以持续关注。

## 管 理

### 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、《股票上市规则》等有关法律法规的

要求，不断完善公司的法人治理结构、建立现代企业制度、提高公司规范运作水平。近年来，公司治理结构不断完善，治理水平进一步提升，治理机制进一步优化。截至目前，公司已经明确了股东大会、董事会、监事会和经理层为主体架构的决策与经营管理体系，以及其在决策、监督、执行等各个方面的职责权限、程序以及应履行的义务；形成了权力机构、决策机构、监督机构和经营机构科学分工、各司其责、有效制衡的治理结构。

### 内部管理

内控方面，公司根据财政部、证监会等部门联合发布的《企业内部控制基本规范》和深圳证券交易所《上市公司内部控制指引》的规定及五部委《关于贯彻执行企业内部控制规范体系的通知》的相关要求，不断完善内部控制规章制度，提升管理水平。

在内部检查监督方面，公司董事会设立有审计委员会，公司设立有审计与内控委员会，并设立了专门的审计岗位，进一步强化了风险管理及内控职能，定期或不定期检查和监督整改落实情况，确保公司的规范运作和健康发展。同时，公司制订了《内部审计管理制度》、《工程项目管理审计制度》、《审计后评估管理制度》等相关管理制度，公司审计与内控部在公司董事会、总经理办公会及公司审计与内控委员会的领导下，依照国家法律、法规以及公司内部规章制度、对公司内部各单位的财务收支和经济活动进行内部审计监督，检查公司内部各单位的会计帐目、相关资产以及内部控制体系，监督财务收支真实性、合法性、效益性，确保内部控制机制健全有效。

在财务管理方面，公司健全了包括《会计基础工作管理制度》、《会计核算办法》、《预算管理制度》、《成本费用管理制度》、《资金管理制度》、《财

务分析管理制度》、《税收管理制度》等较为有效的财务内控制度体系。

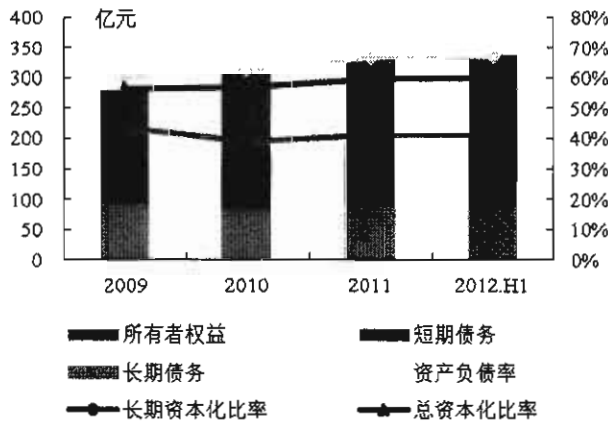
总体看，公司的治理结构健全，运作上不存在违法违规情形。公司内控制度基本控制了业务运营中的关键风险点，较好的保障了各项业务的顺利运行。

## 财务分析

以下的分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2009~2011年度合并财务报告，以及未经审计的2012年半年度财务报表。

### 资本结构

图9：2009~2012.H1 公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

近年来，公司电源建设稳步推进，资产规模逐年增长，截至2011年12月31日，公司总资产达到394.80亿元，三年复合增长率为14.41%。截至2012年6月30日，公司资产总额进一步上升至404.96亿元。与此同时，公司负债规模也呈现同比例上升，截至2011年12月31日，公司负债合计262.29亿元，资产负债率和总资本化比率分别为66.44%和59.86%；截至2012年6月30日，公司资产负债率和总资本化比率分别为66.84%和60.09%。相较同行业主要上市公司，粤电力负债水平适中，资本结构较为稳健。

表9：2011年12月31日部分电力上市公司资本结构

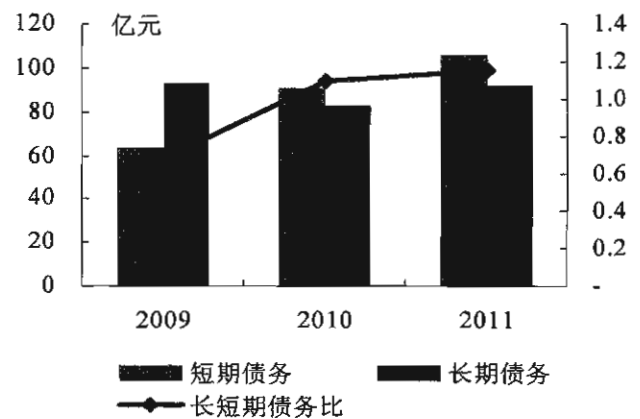
单位：亿元、%

公司简称	资产总额	资产负债率	总资本化比率
华能国际	2,543.65	76.75	72.95
大唐发电	2,440.70	79.84	76.59
国电电力	1,821.84	77.90	73.97
华电国际	1,483.79	84.06	41.89
国投电力	1,209.11	82.01	80.71
申能股份	352.53	30.32	24.00
粤电力 A	394.81	66.84	60.09
上海电力	316.03	71.82	66.73
深圳能源	315.09	46.30	30.32
华电能源	220.58	82.09	78.87
广州控股	205.88	86.66	38.73

数据来源：聚源资讯，中诚信证评整理

从资产构成来看，作为发电企业，公司固定资产及在建工程占资产总额的比重较大，且伴随电源建设的持续推进其规模不断扩大。截至2011年12月31日，公司固定资产和在建工程分别为148.67亿元和91.60亿元，合计占资产总额的60.86%。目前，公司现役小机组的减值准备已全部计提完毕，未来资产减值拨备压力较小，整体资产质量较好。

图10：2009~2012.H1 公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

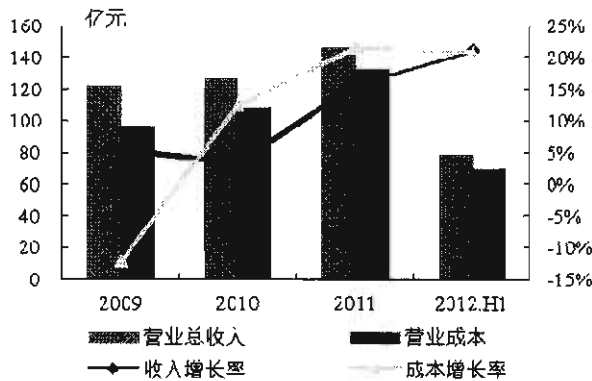
债务方面，为配合电源建设，近年公司债务规模有所上升，截至2011年12月31日，公司总债务规模为197.60亿元，近三年复合增长率为12.26%。截至2012年6月30日，公司总债务进一步上升至202.12亿元。债务结构方面，2009~2011年，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.69、1.09和1.16，短期债务比重明显上升，短期偿债压力有所加大。若此次公司债成功发行，将

有效改善公司债务结构。

总的来说，近年公司负债水平适中，资本结构较为稳健，但短期债务比重的上升在一定程度上增加了公司的短期偿债压力。与此同时，我们也关注到，公司目前在建及拟建项目较多，较大规模的资本支出使得公司未来债务水平存在上升压力。

### 盈利能力

图 11：2009~2012.H1 公司收入及毛利率情况



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

在售电量增加、上网电价多次上调等因素带动下，2009~2011 年，公司分别完成营业总收入 122.35 亿元、126.42 亿元和 146.20 亿元，三年复合增长率为 9.31%，呈现稳步上升态势。2012 年上半年，受益于新机组投产上网电量增加以及上网电价上升，公司共实现营业收入 78.26 亿元，同比增幅为 20.95%。

但另一方面，电煤价格持续震荡走高，以火电为主的电源结构使得公司成本压力凸显，近三年（2009~2011 年）营业毛利率下降较快，分别为 21.00%、13.96%和 9.60%。2012 年二季度以来，随着煤价回落，公司 2012 年 1-6 月综合营业毛利率有所回稳，为 10.59%。短期内，预计国内煤炭价格将进入下降通道，公司面临的成本压力将有所减轻，对毛利空间有望持续回升。

从期间费用来看，管理费用和财务费用构成公司期间费用的主要内容，2011 年实际发生额分别为 5.98 亿元和 6.14 亿元。其中，财务费用同比增长 35.84%为当年持续加息，财务性利息支出明显上升所致。2012 年 1-6 月，公司管理费用和财务费用分别为 2.59 亿元和 4.46 亿元，三费收入占比达到 9.02%。考虑到近期我国已进入降息通道，公司未

来财务费用支出压力降有所减轻。

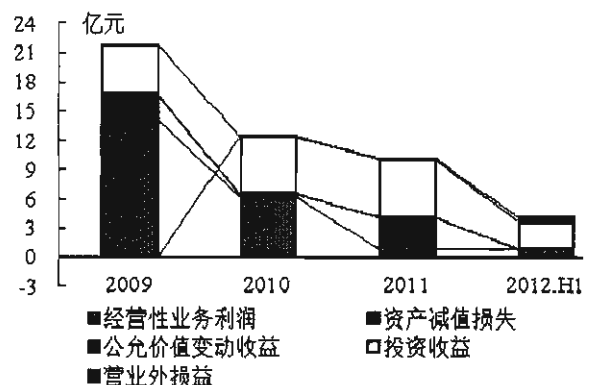
表 10：2009~2012.H1 公司期间费用变化

	单位：亿元			
	2009	2010	2011	2012.H1
销售费用	-	0.01	0.01	0.01
管理费用	5.63	6.69	5.98	2.59
财务费用	5.12	4.52	6.14	4.46
三费合计	10.76	11.22	12.13	7.06
三费收入占比	8.79%	8.88%	8.29%	9.02

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润方面，公司利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失以及投资收益构成。受燃料成本上升影响，近三年公司经营性业务利润下滑明显，2009~2011 年分别为 14.24 亿元、6.18 亿元和 1.14 亿元。公司参股电厂以大容量火电机组以及水电机组为主，盈利情况相对较为稳定，为公司贡献了持续的投资收益，2009~2011 年，公司投资收益分别为 5.02 亿元、5.86 亿元和 5.84 亿元。此外，2011 年公司资产减值损失大幅增加至 3.03 亿元，主要是由于公司预计其控股的粤嘉公司#5、#6 号机组将于 2015 年底关停，故当年对其计提了 2.60 亿元的资产减值准备。总体来看，经营性业务利润的波动导致公司近三年利润总额分别为 16.61 亿元、11.69 亿元和 4.06 亿元。2012 年 1-6 月，在电煤价格走低、上网电价上调等利好因素带动下，公司盈利情况有所改善，1-6 月共实现利润总额 4.13 亿元。

图 12：2009~2012.H1 公司利润总额构成



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

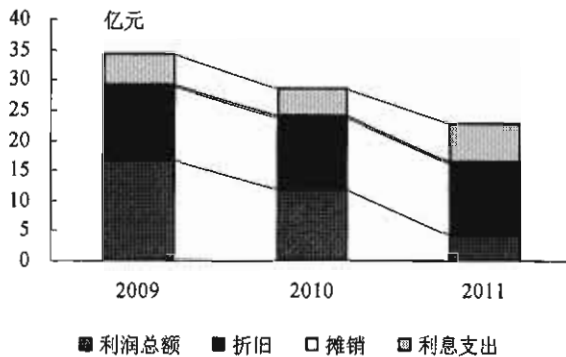
总体来看，近几年在上网电量及上网电价持续上涨的带动下，公司营业收入规模不断攀升；但受制于以火电为主的电源结构，电煤价格上涨导致公司 2009~2011 年毛利空间持续挤压，盈利水平下降明显。预计 2012 年伴随电煤价格的走低以及上

网电价上调，公司盈利能力有望得到改善。

### 偿债能力

获现能力方面，2009~2011年，公司 EBITDA 分别为 34.38 亿元、28.58 亿元和 22.64 亿元。虽然受到利润总额下降的影响，呈现逐年下降趋势，但总体来说，公司仍具备很强的获现能力。从经营性现金流表现来看，公司与电网的结算基本为月结，现金收取较为及时，经营性现金流呈现持续净流入状态，2009~2011 年分别为 56.92 亿元、6.35 亿元和 20.29 亿元。

图 13：2009~2011 年公司 EBITDA 变化趋势



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从主要偿债指标来看，随着各电源项目建设的推进以及业务规模的扩大，公司的债务规模有所上升，截至 2012 年 06 月 30 日其总债务规模达到 202.12 亿元。同期，总债务/EBITDA 和经营净现金/总债务比率分别为 6.34 和 0.10，公司现金获取对债务的覆盖程度有所弱化。但短期来看，公司仍具备很强的利息支付能力，截至 2012 年 06 月 30 日，公司经营净现金利息倍数和 EBITDA 利息倍数分别为 2.86 和 2.34。

表 11：2009~2012.H1 公司偿债能力分析

	2009	2010	2011	2012.H1
总债务 (亿元)	156.80	173.75	197.60	202.12
长期债务 (亿元)	92.91	83.09	91.59	92.66
EBITDA (亿元)	34.38	28.58	22.64	15.94
EBITDA 利息倍数(X)	4.40	3.53	1.99	2.34
总债务/EBITDA (X)	4.56	6.08	8.73	6.34
经营活动净现金/利息支出 (X)	7.28	0.78	3.24	2.86
经营活动净现金/总债务 (X)	0.36	0.04	0.10	0.10

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

银行授信方面，截至 2012 年 6 月 30 日，公司

共获得各家银行授信总额 335.11 亿元，尚未使用额度为 120.39 亿元。

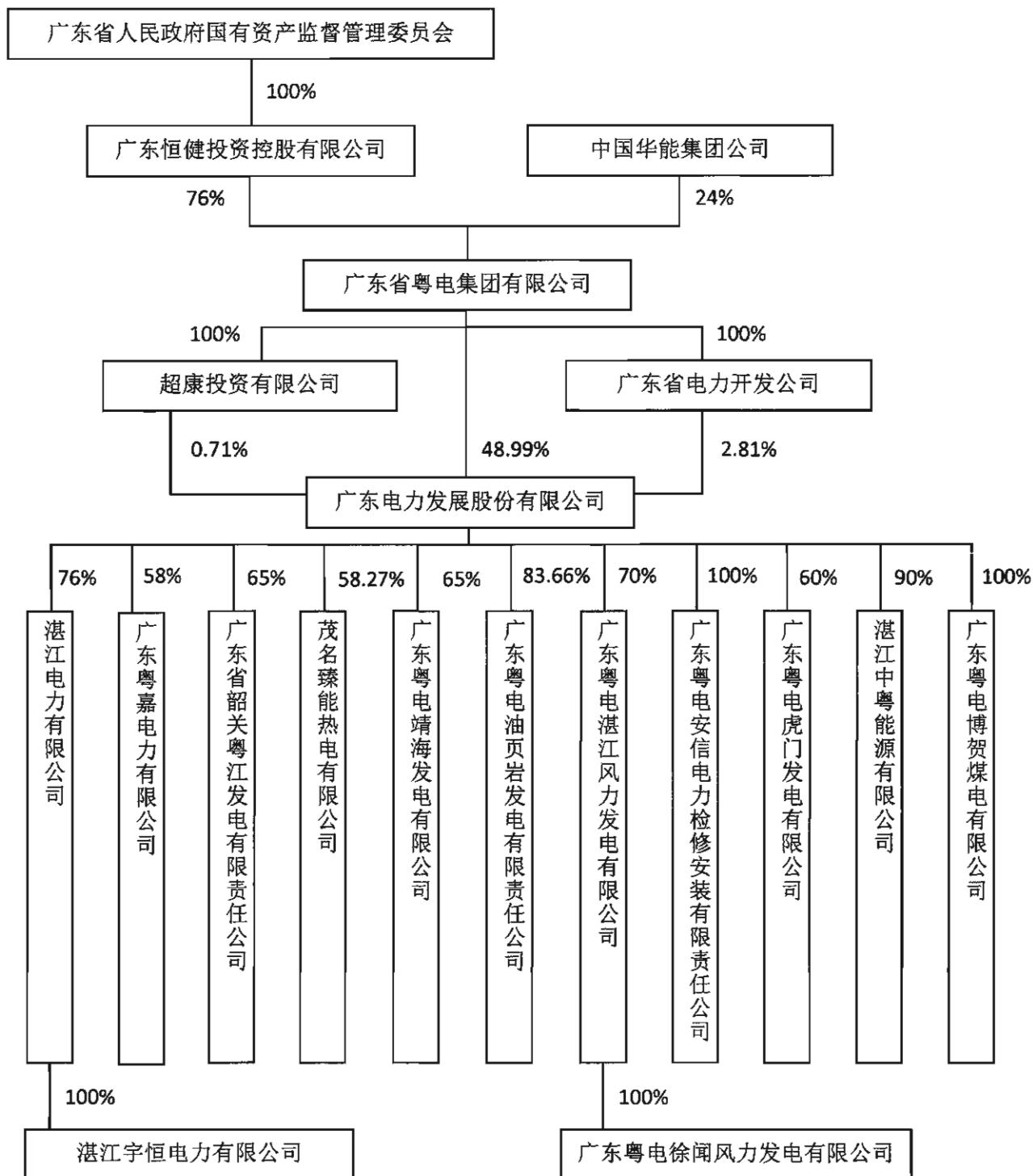
或有负债方面，截至 2012 年 6 月 30 日，公司未清担保余额为 25.19 亿元，其中对外担保余额为 13.46 亿元。考虑到公司担保对象主要为下属控股及参股企业，且经营情况良好，对外担保风险可控。

整体而言，近年随着电源项目建设的推进以及业务规模的扩大，公司债务规模有所扩大。同时，燃煤价格高位运行以及不断上升的各项经营成本使得公司盈利空间受到不断挤压，盈利能力下滑明显。从长期来看，伴随现有电源项目建设以及资产重组计划的完成，公司的电力资产规模将得到明显扩充，电源结构也将不断改善，并将减少燃煤价格对公司盈利能力的影响以提升其整体抗风险能力。

### 结论

综上，中诚信证评认为本期公司债券信用质量极高，信用风险极低；中诚信证评认为粤电力在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 6 月 30 日）



**附二：广东电力发展股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011	2012.H1
货币资金	173,883.42	189,402.12	218,266.05	277,267.78
应收账款净额	132,827.54	184,103.84	165,732.57	141,110.13
存货净额	73,613.44	85,224.79	141,057.68	121,053.72
流动资产	516,026.78	627,863.82	673,679.79	741,332.74
长期投资	514,026.73	582,227.34	611,865.18	606,273.03
固定资产合计	1,926,828.07	2,235,151.49	2,506,657.40	2,556,198.57
总资产	3,016,355.22	3,504,654.31	3,948,019.54	4,049,608.54
短期债务	638,813.19	906,523.35	1,060,122.51	1,094,614.24
长期债务	929,137.74	830,945.99	915,859.57	926,576.72
总债务(短期债务+长期债务)	1,567,950.93	1,737,469.33	1,975,982.08	2,021,190.96
总负债	1,810,873.25	2,196,216.62	2,622,869.25	2,706,951.63
所有者权益(含少数股东权益)	1,205,481.97	1,308,437.69	1,325,150.29	1,342,656.91
营业总收入	1,223,471.75	1,264,220.81	1,462,014.07	782,647.99
三费前利润	249,958.50	173,994.31	132,616.20	80,285.07
投资收益	50,177.20	58,572.74	58,394.85	26,972.19
净利润	136,380.19	78,839.18	25,911.79	33,720.94
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	343,817.26	285,759.05	226,355.91	159,354.01
经营活动产生现金净流量	569,201.22	63,549.77	202,888.58	194,872.44
投资活动产生现金净流量	-421,853.09	-436,893.84	-388,765.97	-67,900.48
筹资活动产生现金净流量	-138,696.62	388,862.77	214,741.32	-67,970.23
现金及现金等价物净增加额	8,651.51	15,518.70	28,863.93	218,266.05
财务指标	2009	2010	2011	2012.H1
营业毛利率(%)	21.00	13.96	9.60	10.59
所有者权益收益率(%)	11.31	6.03	1.96	5.02
EBITDA/营业总收入(%)	28.10	22.60	15.48	20.36
速动比率(X)	0.51	0.41	0.35	0.40
经营活动净现金/总债务(X)	0.36	0.04	0.10	0.19
经营活动净现金/短期债务(X)	0.89	0.07	0.19	0.36
经营活动净现金/利息支出(X)	7.28	0.78	3.24	2.86
EBITDA 利息倍数(X)	4.40	3.53	1.99	2.34
总债务/EBITDA(X)	4.56	6.08	8.73	6.34
资产负债率(%)	60.04	62.67	66.44	66.84
总债务/总资本(%)	56.53	57.04	59.86	60.09
长期资本化比率(%)	43.53	38.84	40.87	40.83

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；  
2、2012.H1所有者权益收益率指标经年化处理。

**附三：广东电力发展股份有限公司主要备考财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2010	2011
货币资金	255,320.90	404,052.02
应收账款净额	268,978.58	322,157.01
存货净额	140,231.48	215,207.02
流动资产	943,006.78	1,199,550.81
长期投资	565,469.41	667,599.25
固定资产合计	4,365,897.43	4,631,952.86
总资产	6,048,448.57	6,669,536.33
短期债务	1,723,391.79	1,767,957.43
长期债务	1,401,527.32	1,716,429.44
总债务(短期债务+长期债务)	3,124,919.10	3,484,386.87
总负债	3,980,019.53	4,599,126.38
所有者权益(含少数股东权益)	2,068,429.04	2,070,409.95
营业总收入	1,949,375.45	2,673,410.56
三费前利润	345,938.05	406,250.47
投资收益	41,121.92	54,641.56
净利润	166,584.82	171,240.54
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	524,970.58	617,458.43
经营活动产生现金净流量	150,161.25	544,316.13
投资活动产生现金净流量	-863,922.93	-673,559.75
筹资活动产生现金净流量	714,081.96	277,974.73
现金及现金等价物净增加额	320.28	148,731.12
财务指标	2010	2011
营业毛利率(%)	18.08	15.76
所有者权益收益率(%)	8.05	8.27
EBITDA/营业总收入(%)	26.93	23.10
速动比率(X)	0.32	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.05	0.16
经营活动净现金/短期债务(X)	0.09	0.31
经营活动净现金/利息支出(X)	1.10	2.71
EBITDA 利息倍数(X)	3.84	3.08
总债务/EBITDA(X)	5.95	5.64
资产负债率(%)	65.80	68.96
总债务/总资本(%)	60.17	62.73
长期资本化比率(%)	40.39	45.33

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

**附四：基本财务指标的计算公式**

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

成本费用率 = (营业成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 营业收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 期末所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益合计)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 营业收入 / 应收账款平均余额

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

流动资产周转率 = 营业收入 / 流动资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 交易性金融负债 + 一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益合计

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益合计)

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

净债务 = 总债务 - 货币资金等价物

资产负债率 = 负债合计 / 资产合计

经营活动净现金 / 利息支出 = 经营活动净现金流 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

经营性业务利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用

## 附五：信用等级的符号及定义

### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

## 信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与发行主体构成委托关系外，中诚信证评和评级分析师与发行主体不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级分析师认真履行了现场访谈和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行主体和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，对基于发行主体提供的材料，中诚信证评对其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

## 关于广东电力发展股份有限公司 公司债券跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用等级有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告；在此期限内，如发行主体、担保主体（如有）发生可能影响本期债券信用等级的重大事件，应及时通知本公司，并提供相关资料，本公司将就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

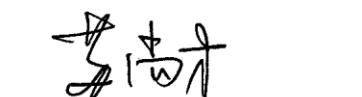
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用等级或公告信用等级暂时失效。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将通过本公司网站（[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)）予以公告。

(本页无正文，为《广东省电力发展股份有限公司2012年公司债券信用评级报告》之签署页)

分析师：

  
邵津宏

  
苏尚才

  
刘冰

