



# 国电电力发展股份有限公司

## 2012 年度第一、二期公司债券跟踪评级报告

大公报 SD【2014】073 号

### 主体信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

### 债券信用:

债券简称	发债额度	债券存续期间	跟踪评级结果	上次评级结果
12 国电 01	25 亿元	2012.06.15-2017.06.15	AAA	AAA
12 国电 02	15 亿元	2012.06.15-2019.06.15	AAA	AAA
12 国电 03	25 亿元	2012.07.23-2015.07.23	AAA	AAA
12 国电 04	15 亿元	2012.07.23-2017.07.23	AAA	AAA

### 跟踪评级观点

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,清洁能源装机容量持续提高和盈利能力大幅提升等有利因素;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,有息负债规模仍然较大等不利因素。

综合分析,大公对公司 2012 年度第一、二期公司债券信用等级维持 AAA,主体信用等级维持 AAA,评级展望维持稳定。

### 有利因素

- 公司仍然是国电集团的火电及水电业务整合平台,国电集团继续予以公司较大力度支持;
- 2013 年以来,公司装机规模继续扩大、发电量较快增长,设备利用小时数仍高于全国平均水平,电力销售市场地位稳定;
- 公司清洁能源装机容量持续提高,火电装机技术水平不断改善,有利于公司长期稳定发展;
- 受煤炭价格回落等因素影响,2013 年以来公司盈利水平、经营性净现金流水平大幅提升。

### 不利因素

- 公司电源结构仍然以火电为主,煤炭价格波动对公司盈利水平具有一定影响;
- 公司有息负债规模仍然较大,长期资产适合率仍较低,资产负债结构有待改善。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2013	2012	2011
总资产	2,407	2,076	1,822
所有者权益	587.07	514.03	402.46
营业收入	663.07	556.84	505.58
利润总额	110.99	78.77	52.32
经营性净现金流	232.00	148.53	103.76
资产负债率 (%)	75.61	75.24	77.91
债务资本比率 (%)	73.26	72.84	73.97
毛利率 (%)	26.72	21.84	15.92
总资产报酬率 (%)	7.16	6.77	5.60
净资产收益率 (%)	15.69	14.58	13.32
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.68	1.78	1.63
经营性净现金流/总负债 (%)	13.72	9.96	8.04

评级小组负责人: 景 烨  
 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



## 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。

## 跟踪评级说明

根据国电电力 2012 年度第一期（12 国电 01、12 国电 02）和第二期（12 国电 03、12 国电 04）公司债券的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

公司是国电集团核心上市公司，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。2013 年 11 月 12 日，国电集团和其一致行动人增持了公司股份。截至 2013 年末，国电集团仍为公司第一大控股股东，持股比例为 52.43%。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。2013 年公司累计完成上网电量 1,783.14 亿千瓦时，同比增长 20.81%。2014 年 1~3 月，公司累计完成发电量 427.77 亿千瓦时，完成上网电量 404.38 亿千瓦时，分别同比上涨 0.87%和 1.02%。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）。

## 宏观经济和政策环境

### **2013 年我国经济保持平稳增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行仍面临一定的挑战**

2013 年，在国家多项宏观政策的指导下，我国经济保持平稳增长，全年实现 GDP56.88 万亿元，按照可比价格同比增速为 7.7%，基本实现年初预期；规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速处于合理区间，消费和投资对经济增长的带动作用明显；同期，我国实现公共财政收入 12.91 万亿元，同比增长 10.1%，全社会融资规模 17.29 万亿元。未来短期内随着稳增长政策的推进，我国宏观经济有望继续保持稳中有进的趋势，但长期来看，我国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挑战。

## 行业及区域经济环境

### **2013 年以来，我国电力需求保持平稳增长；受益于煤炭价格的下跌等因素，2013 年以来火电企业的盈利能力普遍增强；2013 年上网电价下调将对火电企业盈利能力产生一定影响**

2013 年，我国全社会用电量 53,223 亿千瓦时，同比增长 7.5%，

新增电源生产能力（正式投产）9,400 万千瓦。截至 2013 年末，我国发电总装机 124,738 万千瓦，同比增长 9.2%，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%。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，同比下降 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。

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，火电企业盈利能力提升明显。

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，国家再次调整电价结构，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。

## 经营与竞争

**电力销售收入仍然是公司主营业务收入主要来源，化工和煤炭收入仍然是公司收入重要补充；2013 年以来受煤炭价格回落的影响，公司主营业务毛利率有所上升**

公司主要从事电力、热力生产与销售等，电力销售业务仍是其收入主要来源，化工和煤炭收入仍然是公司收入重要补充。2013 年以来，随着公司装机容量快速增加带动发电量增长，公司电力销售收入呈增长态势，在此带动下，公司主营业务收入有所上升。2013 年公司主营业务收入同比增长 19.33%。

公司电源结构仍然以火电为主，2013 年以来随着电煤价格继续回落，公司电力销售业务毛利率继续上升。

2013 年热力产品收入在公司主营业务收入中占比仍较低。尽管电煤价格回落使得供热燃料成本下降，但居民供热价格由当地政府制定仍处于较低水平，2013 年公司热力业务毛利率较上年有所改善但仍处于亏损。

公司化工业务仍然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。目前化工收入是公司收入的一个补充。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，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。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 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）**

项目		2013 年		2012 年		2011 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
主营业务 收入	合计	650.97	100.00	545.54	100.00	499.79	100.00
	电力	575.46	88.40	473.40	86.78	430.66	86.17
	热力	15.60	2.40	13.09	2.40	9.91	1.98
	化工	33.38	5.13	31.30	5.74	28.83	5.77
	煤炭销售	44.29	6.80	22.71	4.16	23.25	4.65
	其他	3.34	0.51	5.29	0.97	7.82	1.57
	内部抵销项	-21.10	-3.24	-0.25	-0.05	-0.68	-0.14
主营业务 毛利润	合计	172.49	100.00	116.89	100.00	76.17	100.00
	电力	166.54	96.55	115.42	98.74	72.65	95.38
	热力	-2.55	-1.48	-3.05	-2.61	-3.47	-4.55
	化工	4.49	2.60	3.43	2.93	4.74	6.23
	煤炭销售	0.73	0.42	0.78	0.67	0.50	0.65
	其他	0.06	0.03	0.18	0.15	1.56	2.04
	内部抵销项	3.21	1.86	0.14	0.12	0.19	0.25
主营业务 毛利率	综合	26.50		21.43		15.24	
	电力	28.94		24.38		16.87	
	热力	-16.34		-23.33		-34.98	
	化工	13.46		10.95		16.45	
	煤炭销售	1.64		3.45		2.14	
	其他	1.78		3.33		19.89	

数据来源：根据公司提供资料整理

煤炭销售方面，公司在蒙西、宁夏等地投资煤炭资源项目，未来煤炭销售业务仍具有较大增收空间。其他业务收入主要来自于对外检修。

总体来看，电力销售收入仍然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有所增加。

**2013 年以来，公司可控装机容量继续增加，市场占有率有所提升，发电量保持较快增长，设备利用小时数仍高于全国平均水平；公司电力资产仍然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**

公司作为国电集团核心子公司，装机规模优势比较明显，2013 年以来市场占有率有所上升，受机组投产和并购影响，公司发电量持续

增长。

2013年，公司发电量及上网电量在装机规模增长的带动下有所增长，上网电量较2012年增加307小时，设备利用小时数4,935小时，高于全国平均水平424小时。

**表2 2011~2013年公司在发电行业市场份额情况（单位：万千瓦、%、亿千瓦时）**

年度	可控装机容量			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
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

公司电厂仍然在煤炭资源富集地区或电力需求旺盛地区分布较多，具有一定的区位优势，且合理分散的资产布局有利于降低经营风险。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%，同比上升6.53个百分点，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3 2011~2013年公司主营业务收入按地区分类情况（单位：亿元、%）**

地区	2013年		2012年		2011年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
东北地区	40.27	6.19	38.30	7.02	30.82	6.17
华北地区	100.05	15.37	95.96	17.59	88.53	17.71
华东地区	351.65	54.02	246.98	45.27	220.58	44.13
西北地区	105.67	16.23	96.39	17.67	93.21	18.65
西南地区	73.29	11.26	66.41	12.17	64.75	12.95
华中地区	1.15	0.18	1.75	0.32	2.58	0.52
内部抵销项	-21.10	-3.24	-0.25	-0.05	-0.68	-0.14
<b>合计</b>	<b>650.97</b>	<b>100.00</b>	<b>545.54</b>	<b>100.00</b>	<b>499.79</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。公司电力资产仍然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。

### **公司清洁能源装机容量持续提高，火电装机技术水平不断改善，有利于公司长期稳定发展**

2013年以来，火电机组在公司电源结构中仍占主导。同时，公司大力发展清洁能源，截至2013年末，清洁能源装机容量为1,066.28万千瓦，同比上升13.00%，占总装机容量的26.33%。清

洁可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。

**表 4 2011~2013 年末公司装机容量结构情况（单位：万千瓦、%）**

项目	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
火电	2,983.75	73.67	2,494.20	72.55	2,291.20	71.51
水电	776.00	19.16	724.76	21.08	721.26	22.51
风电	271.18	6.70	208.48	6.06	188.08	5.87
光伏发电	19.10	0.47	10.40	0.31	3.50	0.11
合计	4,050.03	100.00	3,437.84	100.00	3,204.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

火电方面，2013 年以来，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。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。

**表 5 2011~2013 年末公司火电装机结构情况**

项目	2013 年末	2012 年末	2011 年末
300MW 以下机组占比 (%)	8.77	10.39	11.31
300MW 及以上机组占比 (%)	91.23	89.61	88.69
平均单机容量 (万千瓦/台)	42.02	38.97	37.04
综合供电煤耗 (克/千瓦时)	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，公司水电项目仍然以大渡河流域梯级开发为主导，积极开发大中型水电资源；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，2013 年以来，公司清洁可再生能源装机容量持续提高，火电装机技术水平不断改善，有利于公司的长期稳定发展。

**公司煤炭仍然主要源自外购，煤炭成本控制仍然存在一定的压力，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**

2013 年公司所属及控股各火力发电企业耗用煤炭 7,512.00 万吨，公司煤炭仍然主要源自外购，入炉标煤单价为 561.74 元/吨，同比下降 11.41%。

面对煤炭成本控制压力，公司在坚持以大型煤企为煤炭供应主渠道外，继续加大煤炭资源的开发和控制力度。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，

<sup>1</sup> 数据来源：中国电力企业联合会。

积极争取增加铁路运量。

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

### **公司继续得到国电集团的大力支持，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，公司继续得到控股股东国电集团的大力支持。2013年9月30日，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（以下简称“国电安徽”）100%的股权，国电安徽可控装机容量为345.69万千瓦，此次收购进一步巩固和提高了公司的市场地位。

## **公司治理与管理**

国电电力是在上海证券交易所上市的公司，截至2013年末，公司总股本172.30亿股，国电集团为公司第一大控股股东，持股比例为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。股东大会是公司的权力机构。公司设董事会、监事会、总经理，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。公司优化发展火电并推进清洁能源发展，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。公司抗风险能力不断增强。

## **财务分析**

公司提供了2013年的财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对2013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。

### **资产质量**

#### **2013年以来，公司资产规模迅速增长，非流动资产占比仍然较高**

2013年末，公司资产总额同比增长15.92%，非流动资产占总资产比重均超过90%。公司2013年末货币资金较上年末减少27.26亿元，主要是由于2012年非公开发行股票导致2012年末货币资金余额较大所致。2013年末，存货同比减少8.48亿元，主要是电煤价格下降导致原材料成本下降所致。2013年末，预付款项同比减少3.52亿元的原因主要是公司及子公司国电安徽、国电江苏电力有限公司、国电大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“国电大渡河”）等公司工程款、预

付燃料款本期结算所致。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 亿元委托贷款所致。

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>总资产</b>	<b>2,406.77</b>	<b>100.00</b>	<b>2,076.15</b>	<b>100.00</b>	<b>1,821.84</b>	<b>100.00</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>169.83</b>	<b>7.06</b>	<b>187.58</b>	<b>9.03</b>	<b>181.11</b>	<b>9.94</b>
货币资金	25.66	1.07	52.92	2.55	42.75	2.35
应收账款	80.53	3.35	72.60	3.50	53.62	2.94
预付款项	7.70	0.32	11.21	0.54	32.28	1.77
存货	24.96	1.04	33.44	1.61	37.28	2.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,236.94</b>	<b>92.94</b>	<b>1,888.57</b>	<b>90.97</b>	<b>1,640.74</b>	<b>90.06</b>
固定资产	1,359.49	56.49	1,149.68	55.38	1,051.56	57.72
在建工程	604.52	25.12	502.70	24.21	378.29	20.76
无形资产	26.19	1.09	23.11	1.11	18.62	1.02

2013 年末，长期股权投资为 165.59 亿元。2013 年末，公司固定资产同比增长 18.25%，主要是公司新增电源项目投产所致。由于 2013 年以来公司子公司项目相继实施，使在建工程规模迅速增加，2013 年末，在建工程同比增长 20.25%。2013 年末，公司其他非流动资产为 3.67 亿元，较 2012 年末增长 110.23%，主要由于子公司国电宣威发电有限责任公司本期开展的固定资产售后回租融资租赁业务的账面价值高于出售价格所致。2013 年末，公司较 2012 年末新增 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。

2013 年末，公司 17.78 亿元机器设备、建筑物用于抵押借款；0.54 亿元应收票据用于质押借款。

综合来看，2013 年以来公司资产规模增长迅速，资产仍然以非流动资产为主。预计未来 1~2 年，公司资产规模仍将保持较快增长。

## 资本结构

**2013 年以来，公司负债规模继续增加，有息负债规模仍然较大；2013 年末公司长期资产适合率仍不高，资产债务结构有待改善**

2013 年以来，随着对电源建设、煤炭及煤化工的持续投入，公司负债规模继续增长。2013 年末公司负债总额同比增长 16.49%；资产负债率比较稳定。公司流动负债仍以短期借款和应付账款为主，截至 2013 年末二者占流动负债比重为 59.04%。2013 年末，公司短期借款同比增长 36.72%，信用借款占 96.38%；公司应付账款为 140.76 亿元，同比

增长 22.97%；应付票据较 2012 年末增长 63.16%，主要由于公司及部分子公司采用应付票据结算增加所致。

**表 7 2011~2013 年末公司负债构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	833	45.75	646	41.37	665	46.86
非流动负债合计	987	54.25	916	58.63	754	53.14
<b>负债总额</b>	<b>1,820</b>	<b>100.00</b>	<b>1,562</b>	<b>100.00</b>	<b>1,419</b>	<b>100.00</b>
<b>资产负债率</b>	<b>75.61</b>		<b>75.24</b>		<b>77.91</b>	
<b>有息负债合计<sup>2</sup></b>	<b>1,609</b>	<b>88.40</b>	<b>1,378</b>	<b>88.23</b>	<b>1,235</b>	<b>86.99</b>
短期借款	351	19.28	257	16.42	430	30.27
应付票据	38	2.10	23	1.50	26	1.84
一年内到期的非流动负债	121	6.67	45	2.90	22	1.53
其他流动负债（付息项）	128	7.03	150	9.59	13	0.89
长期借款	761	41.81	665	42.55	587	41.36
应付债券	129	7.07	163	10.44	79	5.56
长期应付款（付息项）	61	3.35	75	4.83	79	5.53
其他非流动负债（付息项）	20	1.10	-	-	-	-

2013 年末，公司其他非流动负债为 35.92 亿元，同比增长 97.88%，主要是子公司国电大渡河发行三年期私募票据所致。2013 年以来，公司有息债务持续增加，占总负债比重维持在 85% 以上的较高水平，主要以短期借款和长期借款为主。

从公司有息债务期限结构来看，截至 2013 年末，公司有息负债在一年以内及五年以上较多。

**表 8 截至 2013 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(2, 3] 年	(3, 5] 年	>5 年	合计
金额	612.80	258.21	130.47	607.20	<b>1,608.70</b>
占比	38.09	16.05	8.11	37.75	<b>100.00</b>

2013 年末，公司流动比率为 0.20 倍，速动比率为 0.17 倍，两个比率极低且同比有所下降，公司存在一定流动性风险；同期，长期资产适合率为 70.38%，长期资本对长期资产的覆盖程度仍较低，资产负债结构需要进一步改善。

2013 年末，公司所有者权益 587.07 亿元，同比增长 73.05 亿元，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资本公积。

<sup>2</sup> 2013 年公司发行了 10 亿元 2013 年第一期中期票据，票面年利率为 6.60%，该中期票据未计入公司负债。

截至 2013 年末，公司对外担保余额合计 15.24 亿元，担保比率为 2.59%。

综合来看，2013 年以来公司负债规模不断增加，有息负债占比仍处于较高水平。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

### 2013 年以来，受煤炭价格回落影响，公司盈利能力大幅提升

公司装机规模快速增长带动发电量和售电量增长，2013 年以来公司营业收入持续较快增加。

**表 9 2011~2013 年公司收入及利润状况（单位：亿元、%）**

项目	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入	663.07	556.84	505.58
营业成本	485.88	435.21	425.10
期间费用	70.90	71.09	57.66
其中：销售费用	0.65	0.80	1.03
管理费用	9.07	8.10	6.52
财务费用	61.19	62.19	50.11
利息支出	61.27	61.84	49.63
投资收益	18.66	28.84	31.85
营业利润	110.79	74.79	49.77
营业外收支净额	0.20	3.98	2.55
利润总额	110.99	78.77	52.32
净利润	92.14	66.85	44.98
总资产报酬率	7.16	6.77	5.60
净资产收益率	15.69	14.58	13.32

2013 年，公司期间费用较 2012 年变化不大，期间费用仍以财务费用中利息支出为主。受煤价回落影响，公司利润总额和净利润同比大幅上升。同时，公司总资产报酬率与净资产收益率也相应呈上升趋势。

综合分析，2013 年以来公司营业收入仍保持较快增长，受电煤价格变动影响，公司盈利水平有所上升。

## 现金流

### 2013 年以来，受售电量增加及燃料采购成本下降影响，公司经营性净现金流有所上升；公司融资渠道多元化，融资能力较强

2013 年，公司经营性净现金流为 232.00 亿元，同比增长 56.20%，主要是公司本期销售电量收到的现金增加以及 2013 年度燃料采购成本下降所致。

2013年以来，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。2013年，公司投资性净现金流为-263.76亿元。

2013年，公司筹资性净现金流为-1.20亿元，同比下降98.17亿元，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。

综合来看，预计未来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。此外，公司融资渠道不断多元化，融资能力较强。

### 偿债能力

2013年以来，公司负债规模继续上升，有息负债占负债总额比重及资产负债率仍然较高。同期，公司经营性净现金流利息保障倍数为2.68倍，经营性净现金流对利息的保障能力有所提升。

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。随着公司装机规模较快扩大带动发电量和售电量增长，公司营业收入将持续较快增加。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

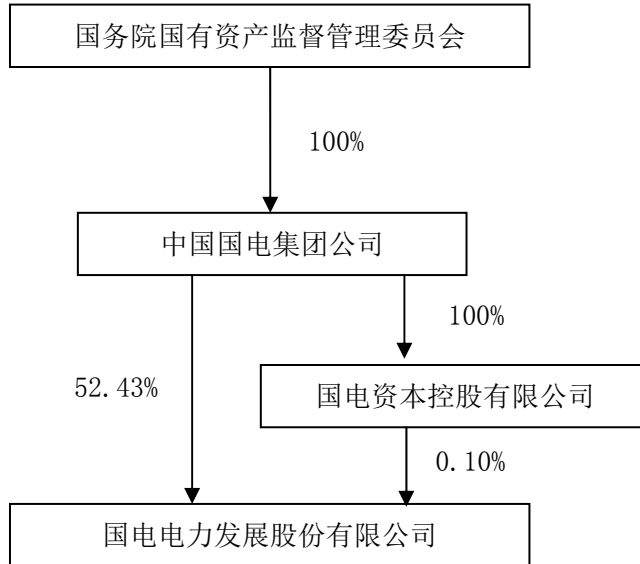
### 债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行信用信息报告，截至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。

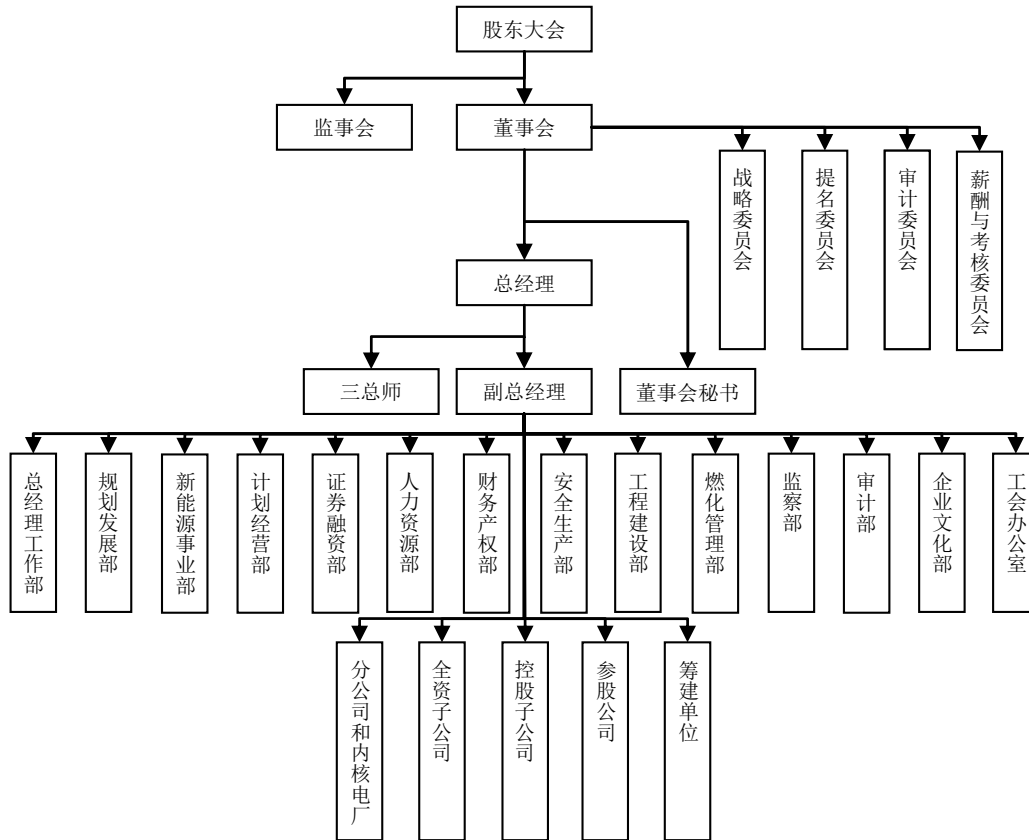
### 结论

2013年以来，公司装机规模和发电量有所增加，公司对国电集团持有的国电安徽100%股权的收购将使公司的规模优势进一步上升。公司火电装机结构不断改善，清洁能源装机比例持续提高，符合国家日益严格的环保政策，利于公司长期稳定发展。2013年以来随着电煤价格继续回落，公司电力销售业务盈利水平继续上升。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，大公对国电电力的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2013 年末国电电力发展股份有限公司股权结构图



## 附件 2 截至 2013 年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	2013 年	2012 年	2011 年
<b>资产类</b>			
货币资金	256,572	529,163	427,483
应收账款	805,285	726,039	536,236
其他应收款	118,584	104,802	90,317
预付款项	76,960	112,110	322,776
存货	249,609	334,398	372,755
流动资产合计	1,698,268	1,875,792	1,811,051
长期股权投资	1,655,883	1,576,562	1,466,278
固定资产净额	13,594,904	11,496,782	10,515,557
在建工程	6,045,205	5,027,016	3,782,866
无形资产	261,936	231,090	186,175
非流动资产合计	22,369,441	18,885,700	16,407,370
总资产	24,067,710	20,761,492	18,218,422
<b>占资产总额比 (%)</b>			
货币资金	1.07	2.55	2.35
应收账款	3.35	3.50	2.94
存货	1.04	1.61	2.05
流动资产合计	7.06	9.03	9.94
长期股权投资	6.88	7.59	8.05
固定资产净额	56.49	55.38	57.72
在建工程	25.12	24.21	20.76
非流动资产合计	92.94	90.97	90.06
<b>负债类</b>			
短期借款	3,507,755	2,565,578	4,296,905
应付账款	1,407,609	1,144,712	1,253,901
其他应付款	515,392	521,599	486,235
其他流动负债	1,280,000	1,498,292	127,000
流动负债合计	8,325,116	6,462,569	6,651,468
长期借款	7,608,421	6,646,902	5,870,763
应付债券	1,287,005	1,630,275	789,360
长期应付款	609,268	754,481	786,448
非流动负债合计	9,871,862	9,158,666	7,542,379
负债合计	18,196,978	15,621,234	14,193,847

**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	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比 (%)			
短期借款	19.28	16.42	30.27
应付账款	7.74	7.33	8.83
其他流动负债	7.03	9.59	0.89
流动负债合计	45.75	41.37	46.86
长期借款	41.81	42.55	41.36
应付债券	7.07	10.44	5.56
非流动负债合计	54.25	58.63	53.14
权益类			
少数股东权益	2,039,277	1,675,557	1,286,805
实收资本（股本）	1,722,992	1,722,976	1,539,457
资本公积	541,150	550,413	358,756
盈余公积	259,003	214,716	182,963
未分配利润	1,308,209	976,595	656,526
归属于母公司所有者权益	3,831,454	3,464,700	2,737,769
损益类			
营业收入	6,630,685	5,568,358	5,055,763
营业成本	4,858,826	4,352,120	4,251,045
销售费用	6,455	7,951	10,323
管理费用	90,713	80,988	65,200
财务费用	611,880	621,916	501,125
营业利润	1,107,905	747,941	497,721
投资收益	186,619	288,399	318,550
营业外收支净额	1,995	39,808	25,472
利润总额	1,109,901	787,748	523,193
所得税	188,535	119,274	73,372
净利润	921,366	668,475	449,822
归属于母公司所有者的净利润	627,916	505,057	364,737
占营业收入比 (%)			
营业成本	73.28	78.16	84.08
销售费用	0.10	0.14	0.20
管理费用	1.37	1.45	1.29
财务费用	9.23	11.17	9.91
营业利润	16.71	13.43	9.84
利润总额	16.74	14.15	10.35
净利润	13.90	12.00	8.90

**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	2013 年	2012 年	2011 年
占营业收入比 (%)			
归属于母公司所有者的净利润	9.47	9.07	7.21
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	2,320,001	1,485,309	1,037,625
投资活动产生的现金流量净额	-2,637,599	-2,356,743	-2,277,382
筹资活动产生的现金流量净额	-12,000	969,704	1,541,642
财务指标			
EBIT	1,722,599	1,406,100	1,019,477
EBITDA	2,581,728	2,132,480	1,710,580
总有息负债	16,086,967	13,783,180	12,347,509
毛利率 (%)	26.72	21.84	15.92
营业利润率 (%)	16.71	13.43	9.84
总资产报酬率 (%)	7.16	6.77	5.60
净资产收益率 (%)	15.69	14.58	13.32
资产负债率 (%)	75.61	75.24	77.91
债务资本比率 (%)	73.26	72.84	73.97
长期资产适合率 (%)	70.38	75.71	70.50
流动比率 (倍)	0.20	0.29	0.27
速动比率 (倍)	0.17	0.24	0.22
保守速动比率 (倍)	0.05	0.09	0.07
存货周转天数 (天)	21.64	29.25	29.22
应收账款周转天数 (天)	41.57	40.80	38.59
经营性现金净流/流动负债 (%)	31.38	22.65	14.57
经营性现金净流/总负债 (%)	13.72	9.96	8.04
经营现金流利息保障倍数 (倍)	2.68	1.78	1.63
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.99	1.69	1.61
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	2.99	2.56	2.69
现金比率 (%)	3.08	8.19	6.43
现金回笼率 (%)	110.28	106.27	107.16
担保比率 (%)	2.59	3.59	5.08

## 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 =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

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。