

信用等级公告

联合[2015] 365 号

联合资信评估有限公司通过对中国国电集团公司 2015 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国国电集团公司
2015 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一五年四月八日

中国国电集团公司

2015 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 82 亿元

本期短期融资券发行期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换银行贷款

评级时间: 2015 年 4 月 8 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14年6月
现金类资产(亿元)	417.53	351.55	355.82	332.57
资产总额(亿元)	6634.07	7258.25	7860.27	7512.71
所有者权益(亿元)	1065.49	1170.00	1291.57	1267.01
短期债务(亿元)	2354.58	2486.62	2988.44	2863.78
全部债务(亿元)	4735.23	5194.75	5620.29	5383.10
营业总收入(亿元)	2106.31	2324.87	2327.64	1042.59
利润总额(亿元)	60.89	118.13	159.94	96.63
EBITDA(亿元)	459.34	612.02	693.24	--
经营性净现金流(亿元)	58.17	387.85	599.36	513.93
净资产收益率(%)	3.78	7.29	9.58	--
资产负债率(%)	83.94	83.88	83.57	83.14
速动比率(%)	33.64	26.21	26.47	26.73
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	2.51	2.82	--
经营现金流流动负债比(%)	1.89	12.17	15.71	--
现金偿债倍数(倍)	5.09	4.29	4.34	4.06

注: 1. 部分其他流动负债调至短期债务, 部分长期应付款与其他非流动负债调至全部债务;

2. 公司 2014 年上半年数据未经审计.

分析师

于浩洋 石岱

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 中国国电集团公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2015 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司在电力装机容量和发电量方面规模优势明显。
2. 近期煤炭市场价格走低, 公司成本压力下降。
3. 现金类资产和经营净现金流对本期短期融资券的保障能力强。

关注

1. 电力行业环保要求提高, 公司仍面临较大的成本压力。
2. 公司负债水平高, 债务负担重, 未来在电源点建设、原有电厂扩建和设备改造方面支出较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国国电集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国国电集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国国电集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国国电集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国国电集团公司 2015 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国国电集团公司（以下简称“国电集团”或“公司”）成立于2002年12月，是在原国家电力公司部分企事业单位基础上组建的国有企业，是电力体制改革后国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一。截至2014年9月底，公司注册资本金120亿元人民币。

公司经营范围：实业投资经营及管理；电源的开发、投资、建设、经营和管理；组织电力（热力）的生产、销售；煤炭、发电设施、新能源、交通、高新技术、环保产业的投资、建设、经营及管理；电力业务相关的技术服务、信息咨询；自营和代理各类商品和技术的进出口（国家限定公司经营或禁止进出口的商品和技术除外）。

公司目前拥有13个特大型子公司、两个科研机构，近二百家基层发电企业；拥有国电电力发展股份有限公司（600795）、长源电力股份有限公司（000966）、内蒙古平庄能源股份有限公司（000780）、宁夏英力特化工股份有限公司（000635）4家国内 A 股上市公司；龙源电力集团股份有限公司1家香港上市公司。公司电源基地遍布全国31个省、市、自治区；员工人数逾十万人。

公司本部设办公厅、计划发展部、人力资源部、财务管理部、安全生产部、市场营销部、工程建设部、企业管理与法律事务部、资本运营与产权管理部、综合产业部、审计部、监察部、工会工作委员会、政治工作部、国际合作与海外业务部、新闻中心、社会保险中心、技术经济咨询中心、专家委员会办公室等19个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为7860.27亿元，所有者权益为1291.57亿元（其中少数股东权益865.76亿元）；2013年公司实现营业收入2327.64亿元，利润总额159.94亿元。

截至2014年6月底，公司（合并）资产总额为7512.71亿元，所有者权益为1267.01亿元（其

中少数股东权益826.43亿元）；2014年1~6月公司实现营业总收入1042.59亿元，利润总额96.63亿元。截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为7519.80亿元，所有者权益为1263.42亿元（其中少数股东权益810.20亿元）；2014年1~9月公司实现营业总收入1559.35亿元，利润总额149.09亿元。

公司地址：北京市西城区阜城门北大街6-8号；法定代表人：乔保平。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行 2015 年第三期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”），发行额度 82 亿元，发行期限 366 天。本次发行短期融资券所募集的资金将全部用于置换银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

作为国资委直接管理的中央企业，公司在电力行业内规模优势明显，市场占有率高、电力设备先进、技术水平处于国内领先地位。公司近年来发展迅速，经营状态良好；公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

截至2013年底，公司可控装机容量12279万千瓦，其中火电装机容量9213万千瓦，占75.03%，水电装机容量1258万千瓦，占10.25%，风电装机容量1723万千瓦，占14.03%。2013年公司完成发电量5333亿千瓦时，煤炭产量6885万吨。

公司发电业务广泛分布于全国，并以华北、华东和华中电网区域为主。2013年，公司累计完成发电量 5333 亿千瓦时，较 2012 年增长 8.88%。

目前，公司资产规模大，资产结构合理，资产质量较高；债务负担重；收入及利润规模大，整体盈利状况有所波动。中期来看，电力行业环保要求不断提高，煤炭价格波动，公司

成本受其影响较为明显。但公司间接与直接融资渠道通畅,可降低因利润挤压及大规模的资本支出带来的流动性风险,公司有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。

经联合资信评估有限公司评定,公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

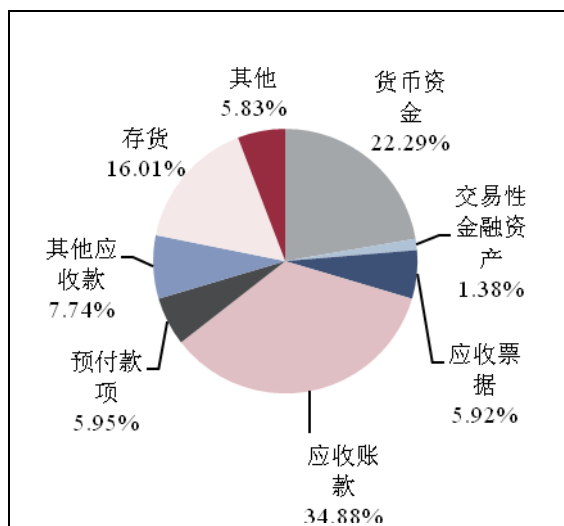
1. 资产流动性分析

2011~2013年,随着电力及煤炭业务的持续投入,公司资产总额保持了较快增长,年均复合增长率达8.85%,截至2013年底,公司资产总额7860.27亿元。2011~2013年公司资产构成比较稳定,非流动资产占总资产比重均在80%以上。公司资产以非流动资产为主。

截至2014年6月底,主要受在建工程、固定资产的影响,公司资产总额较2013年底下降4.42%至7512.71亿元,其中非流动资产占比相应有所下降,为84.54%。截至2014年9月底,公司资产总额为7519.80亿元。

流动资产

图1 2013年底公司流动资产结构情况



资料来源:公司审计报告

2011~2013年,公司流动资产波动降低,年均降幅为2.13%。截至2013年底,公司流动资

产合计1202.63亿元,主要为货币资金占22.29%,应收账款占34.88%,预付款项占5.95%,应收票据占5.92%,存货占16.01%。

2011~2013年,公司应收款项有所增长,导致货币资金持续降低,年均降幅为13.57%,截至2013年底为268.06亿元,主要为银行存款、银行汇票存款和保函押金等,其中银行存款占货币资金总额的94.08%。

2011~2013年,公司应收账款有所增长,年均增长10.85%。截至2013年底,公司应收账款净额为419.51亿元,其中账龄在1年以内的占92.41%。公司采用个别认定法对部分款项未计提或全额计提坏账合计7.89亿元,计提比例为1.85%。

2011~2013年,公司预付款项快速下降,年均降幅为26.74%,2013年底为71.52亿元,计提坏账准备0.45亿元。公司预付款项主要是预付工程款与预付设备款。其中账龄在一年以内占49.62%。公司超过1年以上的预付账款主要系尚未结算的预付大型设备款,产品供货期较长未进行结算所形成。

2011~2013年,公司其他应收款大幅波动,年均降幅为0.98%,主要由项目前期费构成;受项目进程影响,波动较大;作为前期费的项目资本金原计入其他应收款,项目公司设立后项目资本金转出。2013年公司项目开展较多,其他应收款快速回升。截至2013年底,公司其他应收款净额为93.10亿元,其中1年内款项占比90.98%、1~2年占比4.65%、2~3年占比1.60%、3年以上占比2.78%。公司分别采用个别认定法与账龄分析法合计计提坏账准备12.65亿元,坏账准备计提充分。

2011~2013年,公司存货稳定下降,年均降幅为6.22%,主要是公司下属发电公司存煤持续减少所致。截至2013年底,公司存货余额为192.56亿元,其中,占比较大的分别是原材料,占比50.19%,主要为电力生产企业储存的电煤;库存商品占比32.37%,主要是集团下属煤炭企业储存的电煤。公司共计提3.14亿元存货跌价

准备。

截至2014年6月底，公司流动资产合计1161.76亿元，公司流动资产构成与2013年底变化不大。截至2014年9月底公司流动资产合计1082.32亿元，整体结构变化不大。

总体看，公司资产构成符合电力企业经营特点，资产质量较高，资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，随着公司收入的持续增长，公司经营活动现金流入量规模不断扩大，2013年为2660.50亿元，主要表现为销售商品、提供劳务收到的现金（占91.17%）。受近年来煤价持续走低的影响，公司经营活动现金流出持续下降，2013年为2061.14亿元，主要表现为购买商品、接受劳务支付的现金（占70.10%）。2011~2013年公司经营性现金流入净额快速增长，年均增幅为220.98%，2013年为599.36亿元。从收入实现质量看，2011~2013年公司现金收入比分别为99.10%、105.32%及104.21%，现金收入实现质量一般。

从投资活动看，2011~2013年，公司投资活动现金流主要表现为现金流出，公司投资活动产生的现金净流出量分别为701.98亿元、677.37亿元和572.40亿元，其稳步下降主要由于公司收回投资收到的现金年复合增长241.38%而购建固定资产、无形资产等年均降低5.95%所致。

2011~2013年公司筹资活动前产生的现金流净额分别为-643.80亿元、-289.52亿元和26.96亿元，公司对外融资压力呈降低趋势，2013年公司经营活动现金流净额可基本覆盖投资活动的资金需求，对外融资依赖性有所下降。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金；2011年~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为774.07亿元、221.91亿元与-80.37亿元，其中2013年净额为负主要由于公司取得借款收到的现金

降至3832.05亿元所致。

2014年1~6月，公司经营性现金流入和净流量分别为1333.38亿元和513.93亿元，分别占2013年全年的50.12%和85.75%，现金收入比为119.17%；投资性现金净流出量为205.31亿元，筹资活动净流出量为305.77亿元。2014年1~9月，公司经营性现金净流入量、投资性现金净流出量以及筹资性现金净流出量分别为612.74亿元、297.43亿元以及352.97亿元。

总体上，公司经营活动获取现金能力强，公司投资规模呈缩小趋势但仍然较大，对外部融资仍有一定需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，随着流动负债规模的增长，公司流动比率和速动比率均有所下降，2013年底分别为31.52%和26.47%。截至2014年6月底，公司流动比率和速动比率分别上升至32.38%与26.73%；截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为32.11%和25.12%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比大幅上升，2013年为15.71%，主要由于公司经营性现金净额增长较快所致。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力指标有所上升但仍然偏低；考虑到公司经营规模较大，行业地位突出，融资能力较强，预计公司能满足短期债务偿还资金周转的需要。

截至2013年底，公司的对外担保余额为29.35亿元，担保比率为2.27%。公司的主要担保对象主要为国有控股企业。目前被担保企业生产经营状况良好，发生代偿风险的可能性低。

公司与银行建立良好的合作关系，截至2014年9月底，公司已获得各商业银行授信总额为10437.00亿元，其中已使用3961.00亿元，尚有6476.00亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2013年底，公司共有4笔逾期借款，余额总计1.36亿元。其中，公司对中国建设银行股份有限公司鹤峰支行贷款金额5000万元，逾

期时间为130天，已于2014年8月8日还清；龙源电力集团贷款金额为4000万元，属于改革历史遗留问题；国电九江发电厂贷款金额为2624万元，该逾期贷款正在清理中；国电万安发电厂贷款金额为1942.20万元，主要由于其地方政府与中央存在争议尚未解决，导致该贷款未能按时偿还。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 82 亿元，占 2014 年 6 月底短期债务的 2.86%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构的影响小。

截至 2014 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.14%和 80.89%。本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率变化不大，分别为 83.32%和 81.12%，考虑到公司本期短期融资券用途为置换银行贷款，预计实际值低于上述模拟值。本期短期融资券的发行对公司债务负担情况影响小。

2011~2013 年，公司经营活动现金流入量/本次短期融资券的比率分别为 29.33 倍、31.78 倍和 32.45 倍；经营活动现金净流量/本次短期融资券的比率分别为 0.71 倍、4.73 倍和 7.31 倍。2011~2013 年及 2014 年上半年，公司现金类资产为本期短期融资券的 5.09 倍、4.29 倍、4.34 倍和 4.06 倍，公司现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券的保障能力强。

六、结论

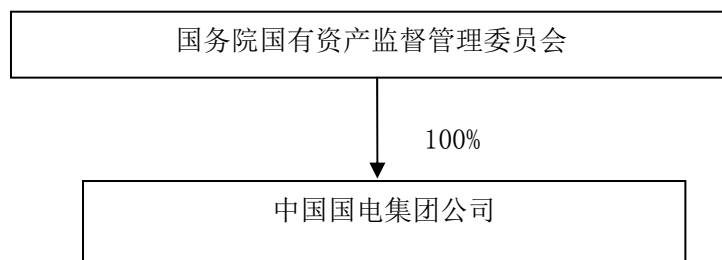
作为中国五大发电集团之一，公司近年来电力装机规模显著增长，经济技术指标逐步优化，电源结构日趋合理，整体经营发展态势良好。同时，作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。公司主体信用风险极低。

本期短期融资券对公司目前债务结构影响

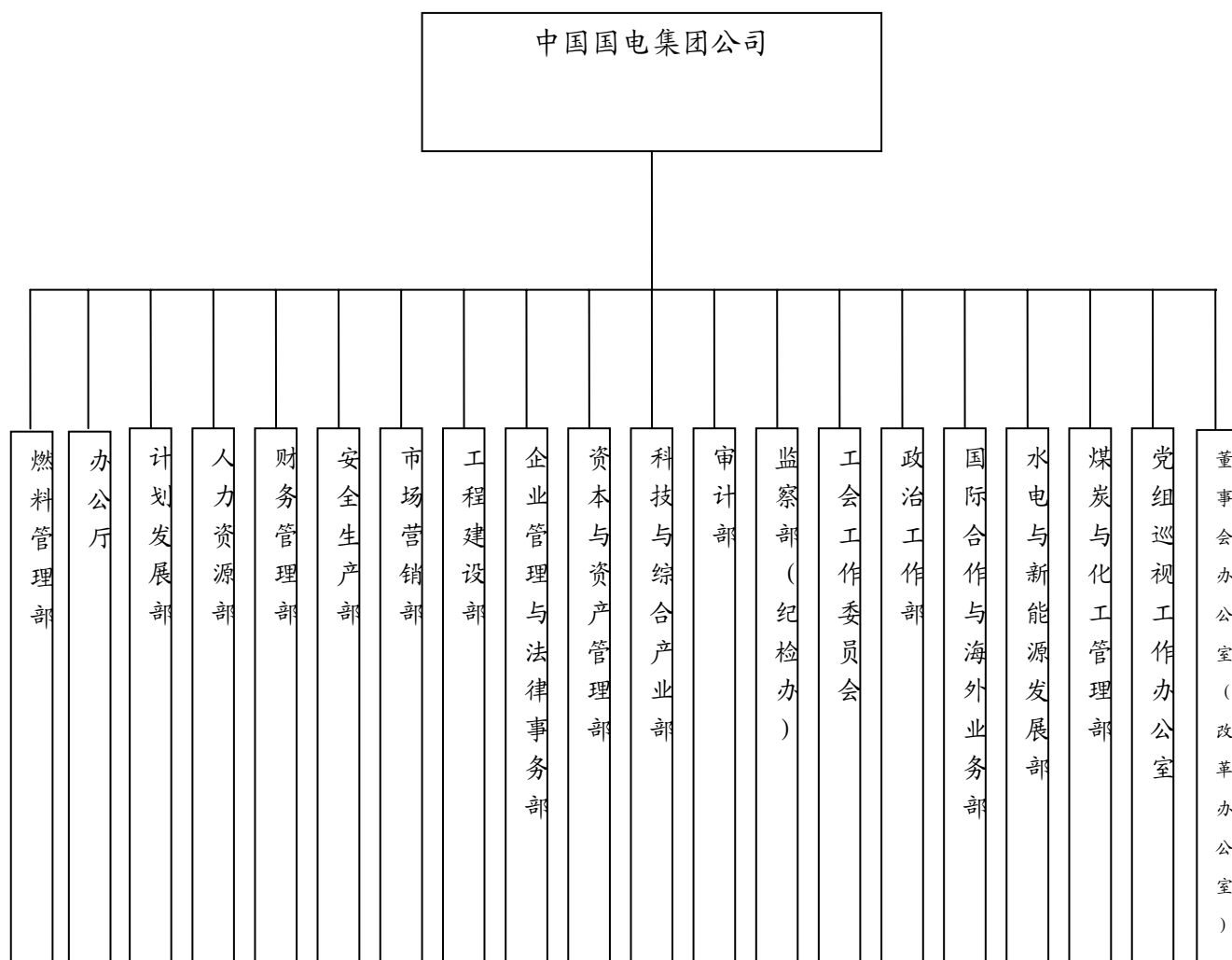
小；公司现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券覆盖程度高。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 公司股权结构图



附件 2 公司组织机构图



附件 3 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	417.53	351.55	355.82	332.57
资产总额(亿元)	6634.07	7258.25	7860.27	7512.71
所有者权益(亿元)	1065.49	1170.00	1291.57	1267.01
短期债务(亿元)	2354.58	2486.62	2988.44	2863.78
长期债务(亿元)	2380.64	2708.13	2631.85	2519.32
全部债务(亿元)	4735.23	5194.75	5620.29	5383.10
营业总收入(亿元)	2106.31	2324.87	2327.64	1042.59
利润总额(亿元)	60.89	118.13	159.94	96.63
EBITDA(亿元)	459.34	612.02	693.24	--
经营性净现金流(亿元)	58.17	387.85	599.36	513.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.45	6.09	5.37	--
存货周转次数(次)	8.40	9.12	9.13	--
总资产周转次数(次)	0.32	0.33	0.31	--
现金收入比(%)	99.10	105.32	104.21	119.17
营业利润率(%)	11.86	16.23	21.28	23.57
总资本收益率(%)	3.76	5.17	5.35	--
净资产收益率(%)	3.78	7.29	9.58	--
长期债务资本化比率(%)	69.08	69.83	67.08	66.54
全部债务资本化比率(%)	81.63	81.62	81.31	80.94
资产负债率(%)	83.94	83.88	83.57	83.14
流动比率(%)	40.75	32.60	31.52	32.38
速动比率(%)	33.64	26.21	26.47	26.73
经营现金流动负债比(%)	1.89	12.17	15.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	2.51	2.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	8.49	8.11	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	29.33	31.78	32.45	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.71	4.73	7.31	--
现金偿债倍数(倍)	5.09	4.29	4.34	4.06

注：1. 部分其他流动负债调至全部债务，部分长期应付款调至长期债务；

2. 公司 2014 年上半年数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中国国电集团公司 2015 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国国电集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国国电集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国国电集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国国电集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国国电集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国国电集团公司、主管部门、交易机构等。

