

中国国电集团公司跟踪评级分析报告

主体长期信用

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

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
04 国电债 1	20 亿元	2004/09/22-2014/09/21	AAA	AAA
04 国电债 2	20 亿元	2004/09/22-2019/09/21	AAA	AAA
09 国电集 MTN1	49 亿元	2009/04/22-2014/04/21	AAA	AAA
09 国电集 MTN2	26 亿元	2009/05/07-2014/05/06	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2009 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	09 年 3 月
现金类资产(亿元)	88.73	92.85	145.52
资产总额(亿元)	2463.22	3078.10	3330.18
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	473.83	453.78	460.85
长期债务(亿元)	860.93	1295.30	1446.98
全部债务(亿元)	1693.83	2262.32	2489.98
营业收入(亿元)	737.54	945.07	269.26
利润总额(亿元)	47.69	-70.97	-5.22
EBITDA(亿元)	214.07	159.84	--
经营性净现金流(亿元)	84.04	36.57	--
营业利润率(%)	14.32	3.90	11.51
净资产收益率(%)	7.56	-16.98	--
资产负债率(%)	80.76	85.26	86.16
全部债务资本化比率(%)	78.15	83.29	84.36
流动比率(%)	35.79	38.41	41.04
全部债务/EBITDA(倍)	7.92	14.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.58	1.56	--
经营现金流/全部债务(%)	7.64	2.82	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2009 年 1~3 月财务数据未经审计。

评级观点

中国国电集团公司(以下简称“公司”)是中国五大中央直属发电集团之一, 资产规模大, 行业地位突出, 整体抗风险能力很强。跟踪期内, 公司资产规模稳步扩张, 装机容量大幅增长, 电源结构进一步改善, 对上游煤炭资源的控制力度有所增强。同期内, 受国内电力市场需求下滑、竞争加剧、煤炭价格大幅波动等因素影响, 公司经营业务出现亏损, 整体债务负担加重。

由煤、电价格体系不完善所引起的电力行业政策性亏损长期看不具有持续性, 未来随下游用电需求的企稳回升, 公司盈利水平有望逐步恢复。同时随着经营主业拓展到电力相关的煤炭资源开发领域, 公司对上游煤炭资源的控制力度将逐步增强, 盈利的稳定性将有所提升, 在行业内优势的竞争地位将得到进一步巩固。

“04 国电债 1”和“04 国电债 2”由中国银行股份有限公司(以下简称“中国银行”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)公开评级, 中国银行主体长期信用等级为 AAApi, 其担保进一步增强了“04 国电债 1”和“04 国电债 2”本息偿还的安全性。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 对公司的评级展望为稳定, 并维持“04 国电债 1”、“04 国电债 2”、“09 国电集 MTN1”、“09 国电集 MTN2” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司作为中国五大发电集团之一, 在资产规模、装机容量规模和电源点布局方面具有较强的竞争优势, 整体抗风险能力强。

2. 跟踪期内, 公司装机容量大幅增长, 电源结构进一步优化。

3、公司成功控股平庄煤业（集团）有限责任公司，对上游煤炭资源的控制力度有所增强。

关注

1. 中国宏观经济增速放缓，国内用电需求受到影响，电力市场供需压力上升，竞争加剧。

2. 2008年受燃料成本和财务费用大幅增长等因素影响，公司经营出现亏损。

3. 公司债务规模持续增长，债务负担加重。

分析师

吕明远

电话 010-85679696-8892

邮箱 lvmy@lianheratings.com.cn

王佳

电话 010-85679696-8876

邮箱 wangjia@lianheratings.com.cn

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲6号

中环世贸中心D座7层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

一、主体概况

中国国电集团公司（以下简称“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中央直属发电企业集团之一，是经国务院统一进行国家授权投资的机构和国家控股公司试点企业，目前注册资本金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）。

公司设立了华北、东北、华东、华中、西北、川渝、山东、云南、贵州、新疆、广西等13个分公司，目前正在进行“总一分”转向“母—子”公司试点。截至2008年底，公司拥有30家二级单位，超过100家全资、内部核算、控股基层企业；拥有国电电力发展股份有限公司、长源电力股份有限公司、内蒙古平庄能源股份有限公司、宁夏英力特化工股份有限公司四家国内A股上市公司；电源基地遍布全国29个省、市、自治区；员工人数11万余人。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2008年底，公司（合并）资产总额为3078.10亿元，所有者权益453.78亿元，其中少数股东权益306.69亿元；2008年公司实现营业收入945.07亿元，利润总额-70.97亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为3330.18亿元，所有者权益460.85亿元，其中少数股东权益319.76亿元；2009年1~3月公司实现营业收入269.26亿元，利润总额-5.22亿元。

公司注册地址：北京市西城区阜成门北大街6-8号；法定代表人：朱永芑。

二、经营管理分析

1. 经营分析

新增电源投资规模回落，侧重结构调整

近年来，在供给不足的压力下中国电力行业新增投资规模持续增长，从2007年开始随着电力市场供需矛盾的逐步缓和，行业内新增投资力度逐步放缓。2008年国内电力行业共完成新增电源投资2878.7亿元，较上年减少5.34%。截至2008年底全国装机容量达到7.93亿千瓦，当年新增装机容量9061万千瓦，增速为10.34%，较上年回落4个百分点；已投产的装机容量中火电、水电、核电和风电机组占比分别为76.06%、21.69%、1.11%和1.13%。2008年水电和风电等清洁能源机组装机容量增速分别达到了15.68%和111.48%明显高于火电的8.15%。

2008年公司进一步加大对在建项目的投资力度，多个大型电源项目并网发电，装机容量大幅增长。公司可控机组装机容量从2007年底的6006.02万千瓦增加到2008年的7023.58万千瓦，增幅达到了16.94%，其中火电装机容量占89.23%，水电装机容量占6.62%，风电装机容量占4.10%，其他机组占0.06%。近年来，公司持续推进电源结构的调整，着重发展风电和水电等可再生能源项目，截至2008年底公司风电机组装机容量达到了297.79万千瓦，在公司电源结构中占比较上年提高了约2个百分点，达到4.10%，占全国风电装机容量比例达到了33.31%，居电力行业首位。

电力需求增速放缓，机组平均利用小时数

下滑

受需求拉动的影响,近年来中国电力行业一直保持较快发展,装机容量持续增长,电力供应紧张的矛盾逐步趋于缓和。2008年1~7月,宏观经济整体走势良好,电力需求仍保持较快增长,全社会用电量较上年同期增长了11.86%;从8月份开始,受国际金融危机加深等因素影响,国内宏观经济增速明显放缓,下游用电需求下滑,2008年全社会用电量34268亿千瓦时,同比增长5.23%,低于同期装机容量增速;全国发电量为34334亿千瓦时,同比增长5.18%,增速比上年回落10.32个百分点。尽管新增装机容量增速较上年有所回落,但仍明显高于用电需求增速,发电行业设备利用效率出现下滑,根据中国电联会数据,2008年国内6000千瓦以上电厂发电设备利用小时数为4677小时,较上年下降了337小时,其中火电行业设备平均利用小时数为4911小时,较上年下降了427小时。

2008年在新增机组的带动下,公司全年完成发电量2978亿千瓦时,同比增长了12.25%,显著的高于国内全口径发电量增速。2008年公司火电机组平均发电利用小时数为4284小时,比上年同期降低了756小时,一方面是受用电需求增速下滑的影响,另一方面是由于期内大量新投机组拉低了设备的平均利用小时数。

煤电价格传导机制不畅,电力企业盈利受到影响

2008年前三季度在国际煤价暴涨、下游需求拉动及生产成本增长等多重因素的作用下,国内煤炭价格普遍上涨了80%-90%,但受迫于CPI高企压力,相应的电价上调政策在6月底才相继出台,且幅度有限,未能完全弥补燃料成本的增加。燃料成本约占火电企业运营成本的70%,火电企业承受巨大的成本压力。从2008年10月开始受下游需求萎缩的影响,国内市场煤炭价格逐步回落至年初水平,但同期在下游用电需求下滑的背景下,发电企业的盈利水平未能得到有效提升,行业内出现了大面积亏

损。2008年1~11月,全国发电企业共实现利润总额-4.36亿元,较上年同期减少了922.16亿元,规模以上发电企业中亏损比例达到了37.85%,其中火电行业累计实现利润总额-392.02亿元,较上年同期减少了996.31亿元,五大发电集团全年亏损约400亿元。

2008年得益于电价上调效应和发电量增长,公司实现营业收入945.07亿元,同比增长了28.14%。2008年针对煤炭价格大幅上涨的市场状况,公司积极应对,加强燃料管理,积极开拓供煤渠道,完善运力保障,增强燃煤调度能力,保证了燃料供应。同时采取优化进煤结构,煤种掺烧等措施,进行燃料成本控制,但在电煤价格整体走势高涨的背景下,公司仍承受了较大的成本压力,2008年公司营业成本增幅达到了44.10%,显著高于营业收入的增幅;公司营业利润率由上年的14.32%下降为3.90%。

对上游煤炭资源的控制力增强

在目前的煤电价格传导机制下,电力生产企业的盈利状况易受煤炭价格波动的影响,增强对上游煤炭资源的控制能力有助于电力生产企业降低运营风险。2008年5月,经国务院国有资产监督管理委员会审核确认,公司经营主业在原有“电力生产、热力生产和供应”、“相关专业技术服务”的基础上,新增加了“与电力相关的煤炭等一次能源开发”。2008年6月,公司通过战略重组的方式控股了(持股比例51%)位于内蒙古赤峰市的平庄煤业(集团)有限责任公司(以下简称“平庄煤业集团”),完成了向上游煤炭产业延伸的重大突破。目前平庄煤业集团拥有煤炭储量28.4亿吨及超过年产2000万吨原煤的生产能力。此外,公司着力加大在配套煤炭运输体系方面的投资,2008年9月,国电东北电力有限公司与葫芦岛市政府签署框架协议,将着手筹建葫芦岛5000万吨煤码头项目,为蒙东煤炭寻找出海口。随煤炭资源开发新增为公司主业之后,公司在相关领域的投资将进一步加大,产业链建设将逐步完善,

有助于公司降低营运风险。

连续降息有助于缓解业内企业财务成本压力

在盈利状况下滑的同时，电力行业的负债水平也持续上升，截至2009年11月底，电力生产行业的平均资产负债率达到了70.17%，其中火电行业的平均资产负债率更是达到了74.41%。2008年1~11月，行业整体财务费用总额达到了787.26亿元，同比增长34.61%。从2008年9月份开始国家实施宽松的货币政策，在短期内多次降息，一年期基准贷款利率累计下调了216个基点，此轮降息将有助于2009年电力企业财务成本压力的缓解。

近年来在新建项目资金需求的推动下，公司整体债务规模持续增长，2008年公司共发生财务费用100.71亿元，此轮降息将在一定程度上缓解公司的财务成本压力。

增值税转型改革有助于改善企业盈利和现金流状况

从2009年1月1日开始，中国在全国范围内实施增值税转型改革，允许企业抵扣新购设备所包含的增值税，将使原同等条件下企业增值税支出有所下降，进而使以增值税为附加税基的城市维护建设税和教育附加费降低，并减少现金流出。此外，增值税的抵扣将使固定资产账面价值降低，折旧费用减少，相应增加企业的会计利润。此次增值税转型改革中，包括电力、钢铁、石化等资本密集型，及固定资产新增投资规模较大的行业受益较为明显。作为增值税转型改革的配套措施，此次改革还相应取消了进口设备增值税免税政策和外商投资企业采购国产设备增值税退税政策，并将矿产品增值税税率由13%恢复到17%，这将使火电成本中占比最大的电煤的进项抵扣税率提高。

近年来，公司新增投资规模始终保持在较高水平，2009年计划投资规模达到了498亿元。根据公司发展规划，到2010年公司可控装机容量将达到8000万千瓦，未来几年公司在电源项目建设方面的投资仍将保持在较大规模，同时

公司将进一步加大对上游煤炭资源及配套运力体系建设方面的投资。公司未来投资项目中的新购设备都将受益于此次增值税转型改革。

2009年以来单月用电需求有所反复，逐步出现企稳迹象

2009年1-5月，全国累计用电1.34万亿千瓦时，同比下降了3.66%，跌幅较2008年四季度的6.0%明显放缓，较1~4月份的4.03%小幅收窄。其中5月单月用电量2878亿千瓦时，同比下降了2.57%，降幅较4月的3.63%收窄，但高于3月降幅2.01%。2009年1~5月，在下游需求缓慢上升和工业企业库存上下震荡的共同作用下，全国单月用电需求有所反复。2009年6月份以来，随夏季用电高峰来临，国内市场用电需求进一步出现企稳迹象。根据国家电网统调中心数据显示，2009年6月上旬全国日均发电量同比下降0.17%，6月中旬全国日均发电量同比上升3.8%，其中东南沿海地区和西部部分高耗能地区的发电量回升趋势明显。电力行业作为国民经济的基础能源行业，与宏观经济关联度高，未来随着相关宏观经济刺激政策效应的进一步显现，下游电力需求有望企稳并逐步恢复增长，但受新投产机组影响，火电机组平均利用小时仍有进一步下降可能。电煤价格方面，进入2009年电煤价格，尤其是坑口煤价格走势未能如行业预期出现进一步回落，但目前的市场价格仍低于2008年的平均水平，这将有助于发电企业2009年业绩的恢复。目前煤炭价格走势是基于下游需求不足、大矿限产及中小煤矿开工率低背景下的弱平衡，短期内煤价进一步上行的压力不大。

2009年一季度在新投机组电量增长的带动下公司实现营业收入269.26亿元，同比增长27.60%，同时受益于电煤价格的回落，公司营业利润达到了11.51%，较2008年的3.90%显著回升。

综合来看，跟踪期内公司装机容量大幅增长、电源结构进一步优化、对上游煤炭资源的控制力度有所增强，但在宏观经济增速放缓、

煤电价格传导机制不畅的背景下，公司的设备利用效率和盈利状况受到一定影响，未来随下游用电需求的企稳回升，公司的盈利状况将有所恢复。

2. 管理变动情况

跟踪期内，公司在治理结构和高管人员设置方面无重大变化。

三、财务分析

公司提供的2008年财务报表已由中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见审计报告。公司执行《企业会计准则（2006）》及相关规定。2008年公司财务报表合并范围在2007年基础上增加16户，减少20户。增加的16户中，3户为公司原下属分公司改组为子公司，10户为新投资成立，2户为收购股权新增，1户为原三级子公司划转为二级子公司；减少的20户均为内部整合将原下属的二级子公司股权划转至新成立的新疆、山东和华北3个区域子公司。合并报表范围变化对公司财务报表影响不大。公司2009年1~3月财务数据未经审计。

截至2008年底，公司（合并）资产总额为3078.10亿元，所有者权益453.78亿元，其中少数股东权益306.69亿元；2008年公司实现营业收入945.07亿元，利润总额-70.97亿元。

截至2009年3月底，公司（合并）资产总额为3330.18亿元，所有者权益460.85亿元，其中少数股东权益319.76亿元；2009年1~3月公司实现营业收入269.26亿元，利润总额-5.22亿元。

1. 盈利能力

2008年新投产机组带动公司发电量大幅增长，同时受益于电价上调效益，公司营业收入同比增长28.14%，全年实现营业收入945.07亿元。同期内，燃料成本大幅增长，公司利润

率水平与行业整体走势趋同，出现了明显下滑，营业利润率由上年的14.32%下降为3.90%。2008年公司共发生财务费用100.71亿元，较上年增长了76.29%。在燃料成本和财务费用大幅增长的双重压力下，2008年公司利润规模显著下滑，全年实现利润总额-70.97亿元。2009年一季度，公司实现营业收入269.26亿元，同比增长27.60%，主要是来自于2008年下半年以来新投产机组带动的发电量的增长以及电价上调效应。同期内，在电煤价格回落的背景下公司营业利润率回升到11.51%，但受新增电厂摊销费用规模较大及期间费用增长的影响，公司共实现利润总额-5.22亿元，其中3月份当月利润总额为-0.36亿元。

目前由于煤、电价格体系不完善所引起的电力行业的政策性亏损，长期看不具有持续性。作为中央直属五大发电集团之一，公司在电源结构、资产规模、电源点布局等方面具有显著优势，未来随着对上游煤炭资源控制力度的逐步增强，公司盈利的稳定性将进一步提升，长期盈利前景看好。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主，2008年在营业收入大幅增长的背景下，公司经营活动现金流入规模达到了1131.02亿元，同比增长47.96%，现金收入比率较上年显著提升，达到了107.09%。同期内，公司经营活动产生的现金流量净额为36.57亿元，同比减少了56.48%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金大幅增加（增幅为70.00%）所致。公司经营活动获取现金能力下降。

目前公司在建项目较多，投资支出规模大。2008年，公司投资活动产生的现金流量净额达到了-552.47亿元，同比增长了31.97%，主要是由于在建项目和对外投资规模扩张所导致，投资活动产生的现金流出主要以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

为主。

近年来，公司大规模投资活动的资金需求主要依赖外部融资，2008年在经营活动获取现金能力下降和投资规模进一步加大的背景下，公司筹资活动现金流入和现金流量净额分别达到了2111.71亿元和506.91亿元，同比增幅分别为39.17%和33.57%。目前公司筹资活动现金流入主要以取得借款收到的现金为主。

总体来看，2008年受经营成本上涨的影响，公司经营活动获取现金能力有所下降；目前投资活动规模大且主要依靠外部融资。

3. 资本及债务结构

截至2008年底，公司（合并）资产总额3078.10亿元，较上年增长24.96%，资产构成保持稳定，其中流动资产占16.20%，非流动资产占83.80%。

截至2008年底，公司流动资产合计498.59亿元，同比增长了26.56%，主要以货币资金（占16.50%）、应收账款（23.57%）、预付账款（占24.33%）、存货（占22.13%）和其他应收款（占11.32%）为主；其中存货规模较上年末增长156.40%，主要系燃煤库存水平和价格上涨所致，其他科目占比相对保持稳定。

截至2008年底，公司非流动资产合计2579.51亿元，较上年增长24.66%，资产构成保持稳定，主要以长期股权投资（占3.81%）、固定资产（72.58%）和在建工程（占17.08%）为主。2008年，公司非流动资产的增加主要来自固定资产和在建工程。

截至2008年底，公司所有者权益（含少数股东权益）合计453.78亿元，较上年末减少了4.23%，主要是由于跟踪期内电煤价格大幅上涨，公司经营亏损导致未分配利润大幅减少。截至2008年底，公司所有者权益中实收资本占26.44%，资本公积占13.05%，盈余公积占0.39%，未分配利润占-7.61%，少数股东权益占67.58%，其中2008年资本公积增长了33.76%，主要为下属子公司国电电力股份有限

公司发行分离交易可转债和无偿划入天津安热电有限公司形成的资本公积。

2008年公司资本性支出规模较大，整体负债规模持续增长，截至2008年底公司负债合计2624.32亿元，较上年增长31.92%，其中流动负债占49.46%，非流动负债占50.54%，流动负债占比较上年有所下降。截至2008年底，公司流动负债合计1298.06亿元，较2007年底增长17.93%，新增部分主要来自短期借款；截至2008年底公司非流动负债合计1326.26亿元，较上年增长49.23%，主要来自长期借款的增长，截至2008年末公司长期借款合计1212.10亿元，占非流动负债比例达到了91.39%。

在长短期借款较快增长和所有者权益规模小幅下降的双重作用下，跟踪期内公司整体的负债水平和债务负担均有所上升，截至2008年底公司全部债务资本化比率和资产负债率分别达到了83.29%和85.26%，目前公司负债水平高，债务负担很重。

截至2009年3月底，公司资产总额合计3330.18亿元，较年初增长了8.19%，主要来自固定资产、预付款项和货币资金。2009年一季度在在建项目资金需求的推动下，公司负债规模较年初增长了9.34%，截至2009年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比例较上年末小幅上升，分别为86.16%和84.36%，债务结构相对保持稳定。

总体来看，跟踪期内受经营压力上升和在建项目投资规模大的影响公司整体的负债水平上升和债务负担加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2008年由于流动资产规模的较快增长，公司的流动比率由上年末的35.79%上升到2008年底的38.41%，受存货增长的影响，速动比率则小幅下降为29.91%。2008年由于燃料成本上涨，公司经营活动产生的现金流净额受到影响，经营现金流负债比率下降为2.82%，目前公司经营活动

产生的现金流入量规模大，2008年达到了1131.02亿元，为截至2008年底流动负债的0.87倍，使公司具备了较强的短期周转能力。截至2009年3月底，公司流动比率和速动比率分别为41.04%和34.85%，较上年末有所提升。受行业特性影响，公司主要资产集中于固定资产和在建工程，流动资产规模较小。截至2009年3月底公司现金类资产合计145.52亿元，规模较大。总体看，作为国有大型电力企业，公司经营性现金流入规模大，融资渠道畅通，融资能力强，目前能满足其短期偿债资金周转的需要。

2008年由于燃料成本上涨的影响，公司EBITDA总额为159.84亿元，较上年减少了25.33%，EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA倍数分别从2007年的3.58倍和7.92倍变化为2008年的1.56倍和14.15倍。

2008年在电煤价格大幅上涨，电价管制的背景下，电力企业承受了较大的经营压力，公司的盈利水平和偿债指标受到一定影响。长期看，由煤、电价格体系不完善所引起的政策性亏损不具有持续性。作为行业内在资产规模、电源机组装备水平、政府支持等方面具有较强优势的大型企业，未来随着盈利水平的逐步恢复，公司的偿债能力指标有望保持在合理范围之内。

公司于2004年发行额度为40亿元的企业债券，其中20亿元于2014年偿还，20亿元于2019年偿还。公司于2009年发行两期总额为75亿元的中期票据，其中49亿元于2014年4月偿还，26亿元于2014年年5月偿还。公司目前已发行未偿还债券的偿付期限分别在2009~2019年，其中2014年较为集中，偿付额为95亿元，但该额度在公司现有存量债务中占比较小，不会影响相关债券的如期偿付。

2008年公司EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额分别为159.84亿元、1094.44亿元和36.57亿元，对公司存续期内债券总额的覆盖倍数分别为1.39倍、9.52倍和0.32

倍。总体看，公司EBITDA和经营活动产生的现金流入对已发行仍在存续期债券具有较强的保障能力（见表1）。

表1 公司发行债券及存续情况

名 称	额 度	存 续 期	经营活动现金流入/债券额度（倍）	EBITDA/债券额度（倍）
04 国电债 1	20 亿元	2004/09/22-2014/09/21	54.72	7.99
04 国电债 2	20 亿元	2004/09/22-2019/09/21	54.72	7.99
09 国电集 MTN1	49 亿元	2009/04/22-2014/04/21	22.34	3.26
09 国电集 MTN2	26 亿元	2009/05/07-2014/05/06	42.09	6.15

资料来源：中国债券信息网

截至2008年12月底，公司对外担保总额41.25亿元，担保比率为9.01%，对外担保对象主要为参股或联营企业，公司或有负债风险低。

中国银行为“04国电债1”和“04国电债2”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）公开评级，中国银行主体长期信用等级为AAApi，具备稳定的信用水平与很强的担保实力，更好地保证了“04国电债1”和“04国电债2”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，对公司的评级展望为稳定，并维持“04 国电债 1”、“04 国电债 2”、“09 国电集 MTN1”、“09 国电集 MTN2” AAA 的信用等级。

附件 1-1 公司 2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动资产：				
货币资金	836640.53	822638.56	-1.67	1368162.71
交易性金融资产	23.25	9.92	-57.32	9521.47
应收票据	50619.20	105838.96	109.09	77481.09
应收账款	1064905.95	1175307.93	10.37	1332961.59
预付款项	1176420.72	1212977.30	3.11	1431352.22
应收利息	396.02	478.04	20.71	448.53
应收股利	3823.24	424.72	-88.89	16055.40
其他应收款	376010.94	564512.29	50.13	591233.86
存货	430335.54	1103366.86	156.40	864059.54
一年内到期的非流动资产	8.91	40.86	358.33	
其他流动资产	529.24	323.60	-38.85	34508.81
流动资产合计	3939713.56	4985919.04	26.56	5725785.22
非流动资产：				
可供出售金融资产	18411.19	17679.90	-3.97	17679.90
持有至到期投资	500.00	15275.13	2955.03	36663.84
长期应收款	646.96	5911.05	813.67	6763.68
长期股权投资	709134.07	981532.33	38.41	992901.50
投资性房地产	26762.18	26115.27	-2.42	1989.64
固定资产	15454129.62	18720959.03	21.14	20176197.37
在建工程	3242375.44	4405203.16	35.86	4808078.93
工程物资	617808.13	716528.92	15.98	473566.10
固定资产清理		2821.49		23299.08
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	381617.18	596745.15	56.37	614140.52
开发支出				
商誉	79080.41	128267.18	62.20	255005.28
长期待摊费用	40629.06	38490.61	-5.26	37189.00
递延所得税资产	59479.46	105745.70	77.79	103687.07
其他非流动资产	61866.44	33816.00	-45.34	28888.79
非流动资产合计	20692440.15	25795090.93	24.66	27576050.70
资产总计	24632153.71	30781009.97	24.96	33301835.91

附件 1-2 公司 2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 3 月
流动负债：				
短期借款	5862639.81	7230982.47	23.34	8228813.81
交易性金融负债		1380.59		
应付票据	509696.94	770687.41	51.21	828168.63
应付账款	1183435.70	1611558.38	36.18	1377762.07
预收款项	101311.48	199926.13	97.34	212953.03
应付职工薪酬	231242.73	236552.93	2.30	265386.91
应交税费	139511.91	55976.33	-59.88	123691.50
应付利息	55031.00	80871.96	46.96	104229.78
应付股利	33815.53	23569.23	-30.30	7465.59
其他应付款	866884.42	907408.24	4.67	1093687.20
一年内到期的非流动负债	780236.08	778521.12	-0.22	433016.97
其他流动负债	1243033.56	1083181.12	-12.86	1275277.41
流动负债合计	11006839.18	12980615.92	17.93	13950452.90
非流动负债：				
长期借款	7996290.39	12121027.25	51.58	13605465.02
应付债券	613000.00	831982.10	35.72	864370.53
长期应付款	66292.35	114523.66	72.76	122069.81
专项应付款	1890.10	7158.75	278.75	15063.86
递延收益				
预计负债	7474.00	3449.72	-53.84	3449.72
递延所得税负债	20166.70	47454.52	135.31	36279.48
其他非流动负债	181938.36	136972.22	-24.72	8610.00
非流动负债合计	8887051.89	13262568.22	49.23	14742889.83
负债合计	19893891.07	26243184.14	31.92	28693342.73
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1200000.00	1200000.00		1200000.00
资本公积	442691.99	592148.79	33.76	618342.52
减：库存股				
盈余公积	21108.81	17654.97	-16.36	75132.94
一般风险准备	4167.20	6226.91	49.43	6226.91
未分配利润	255469.34	-345322.86	-235.17	-489008.57
外币报表折算差额	149.22	228.79	53.33	228.79
归属于母公司所有者权益合计	1923586.55	1470936.59	-23.53	1410922.58
少数股东权益	2814676.09	3066889.24	8.96	3197570.60
所有者权益（或股东权益）合计	4738262.65	4537825.83	-4.23	4608493.18
负债和所有者权益（或股东权益）总计	24632153.71	30781009.97	24.96	33301835.91

附件 2 公司 2008 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1~3 月
一、营业收入	7375405.09	9450744.71	28.14	2692586.81
减: 营业成本	6246568.84	9001051.75	44.10	2352742.13
营业税金及附加	72970.33	80954.44	10.94	29861.95
销售费用	37626.06	56101.47	49.10	10271.76
管理费用	99187.98	133346.44	34.44	35056.32
财务费用	571288.02	1007105.18	76.29	287235.57
资产减值损失	22435.02	16685.95	-25.63	33971.25
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	17.71	-1398.28	-7993.90	72.42
投资收益 (损失以“一”号填列)	93407.63	-9556.11	-110.23	15933.98
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	418754.18	-855454.91	-304.29	-40545.77
加: 营业外收入	78203.48	176977.85	126.30	18188.92
减: 营业外支出	20073.67	31256.77	55.71	29854.23
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	476883.98	-709733.82	-248.83	-52211.07
减: 所得税费用	118479.32	60824.00	-48.66	24270.65
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	358404.66	-770557.82	-315.00	-76481.72
其中: 归属于母公司所有者的净利润	94255.85	-580061.27	-715.41	-122694.69
少数股东损益	264148.82	-190496.55	-172.12	46212.97

附件 3 公司 2008 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	6726495.81	10120663.17	50.46
收到的税费返还	13203.39	6258.90	-52.60
收到其他与经营活动有关的现金	904466.03	1183228.66	30.82
经营活动现金流入小计	7644165.23	11310150.73	47.96
购买商品、接受劳务支付的现金	4668315.24	7936362.77	70.00
支付给职工以及为职工支付的现金	727694.65	812386.63	11.64
支付的各项税费	934513.98	1017316.31	8.86
支付其他与经营活动有关的现金	473210.66	1178338.14	149.01
经营活动现金流出小计	6803734.52	10944403.85	60.86
经营活动产生的现金流量净额	840430.71	365746.88	-56.48
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	129254.73	163535.44	26.52
取得投资收益收到的现金	62333.91	86158.18	38.22
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	23855.01	51049.31	114.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	292.78	562.33	92.07
收到其他与投资活动有关的现金	108030.05	150002.50	38.85
投资活动现金流入小计	323766.48	451307.76	39.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3966894.32	4493108.48	13.27
投资支付的现金	338381.04	1242066.59	267.06
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		111680.18	
支付其他与投资活动有关的现金	204801.05	129130.66	-36.95
投资活动现金流出小计	4510076.42	5975985.91	32.50
投资活动产生的现金流量净额	-4186309.94	-5524678.15	31.97
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	497798.58	424805.88	-14.66
取得借款收到的现金	14367607.47	20507633.12	42.74
发行债券收到的现金			
收到其他与筹资活动有关的现金	308013.49	184618.68	-40.06
筹资活动现金流入小计	15173419.54	21117057.68	39.17
偿还债务支付的现金	10226413.51	14436861.43	41.17
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1128316.94	1447782.85	28.31
支付其他与筹资活动有关的现金	23474.32	163306.05	595.68
筹资活动现金流出小计	11378204.77	16047950.33	41.04
筹资活动产生的现金流量净额	3795214.77	5069107.35	33.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-289.05	9399.45	-3351.82
五、现金及现金等价物净增加额	449046.49	-80424.48	-122.07
加: 期初现金及现金等价物余额	387594.05	830656.88	114.31
六、期末现金及现金等价物余额	836640.53	750232.40	-12.64

附件 4 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.61	7.89	--
存货周转次数 (次)	14.52	11.74	--
总资产周转次数 (次)	0.30	0.34	--
盈利能力			
营业利润率(%)	14.32	3.90	11.51
总资本收益率(%)	4.66	0.96	--
净资产收益率(%)	7.56	-16.98	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	64.50	74.06	75.84
全部债务资本化比率(%)	78.15	83.29	84.36
资产负债率(%)	80.76	85.26	86.16
偿债能力			
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.58	1.56	--
全部债务/ EBITDA (倍)	7.92	14.15	--
流动比率 (%)	35.79	38.41	41.04
速动比率 (%)	31.88	29.91	34.85
现金流			
现金收入比(%)	91.20	107.09	--
本期债项偿债能力			
经营现金流动负债比率(%)	7.64	2.82	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》，2009 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 5 有关计算指标的计算公式

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	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
经营现金流负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 长期债务=长期借款+应付中期票据

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 6 企业主体长期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，企业主体长期信用等级划分成三等九级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同企业主体长期信用等级。

附件7 短期融资券信用等级的定义

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