

跟踪评级公告

联合[2010] 341 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国国电集团公司主体长期信用等级为AAA,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;以及“10国电集CP01”、“10国电集CP02” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月三十日



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)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lianheratings.com.cn>

中国国电集团公司跟踪评级报告

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	2004/09/22-2014/09/22	AAA	AAA
04 国电债 2	20 亿元	2004/09/22-2019/09/22	AAA	AAA
09 国电集 MTN1	49 亿元	2009/04/22-2014/04/22	AAA	AAA
09 国电集 MTN2	26 亿元	2009/05/07-2014/05/07	AAA	AAA
10 国电集 CP01	45 亿元	2010/4/14-2011/4/14	A-1	A-1
10 国电集 CP02	30 亿元	2010/4/23-2011/4/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 30 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
现金类资产(亿元)	92.85	264.92	222.85
资产总额(亿元)	3078.10	4237.29	4459.90
所有者权益	453.78	766.44	800.25
长期债务(亿元)	1295.30	1412.11	1393.42
全部债务(亿元)	2173.46	2854.32	3023.01
营业收入(亿元)	945.07	1220.79	371.67
利润总额(亿元)	-70.97	59.63	9.21
EBITDA(亿元)	159.84	171.88	--
经营性净现金流(亿元)	36.57	131.74	8.60
营业利润率(%)	3.90	14.81	10.65
净资产收益率(%)	-16.98	5.55	--
资产负债率(%)	85.26	81.91	82.06
全部债务资本化比率(%)	82.73	78.83	79.07
流动比率(%)	38.41	37.41	36.51
全部债务/EBITDA(倍)	13.60	16.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.59	--
经营现金流/负债(%)	2.82	6.52	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》, 2010 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师

王 佳

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.lianheratings.com.cn

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, 下游电力需求回升, 公司装机规模持续增加, 电源结构逐步优化; 公司整体经营状况良好, 盈利能力显著提高。

中期来看, 电力行业环保要求不断提高, 煤炭价格波动, 公司仍面临较大的成本压力。未来随着在建电源点陆续投产, 公司电力装机规模增长, 公司对上游煤炭资源的控制力度将逐步加大, 公司抗风险能力有望增强。

“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 AAA_{pi}, 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; 以及“10 国电集 CP01”、“10 国电集 CP02” A-1 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, 公司装机规模大幅增长, 电源结构进一步优化。
3. 跟踪期内, 公司大力发展可再生能源, 建成国内首批海上潮间带风电机组, 风电投产容量、发电量均居全国第一。

关注

1. 跟踪期内电煤价格大幅波动，公司仍面临较大成本控制的压力。
2. 公司负债水平高，债务负担重。

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，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，截至 2009 年末，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）。

公司实行总分公司与母子公司并存的管理模式，在华东、华中、西北、广西、南方等 16 个区域（省）设立了分公司，分公司根据集团公司的授权开展工作，同时公司根据发展需要，已逐步实行“三级法人，省为实体”的组织体系，在东北、华北、山东、四川、新疆、江苏、云南、贵州、河南、江西、甘肃等条件相对成熟的省（区域）成立了全资子公司。

截至 2009 年底，公司拥有 39 个二级管理单位，拥有国电电力发展股份有限公司、国电长源电力股份有限公司、内蒙古平庄能源股份有限公司和宁夏英利特化工股份公司等四家 A 股上市公司及龙源电力集团公司一家香港 H 股上市公司。截至 2009 年底，公司拥有员工 121133 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、科技与综合产业部、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、燃料管理部、新闻中心、

社会保险中心、技术经济咨询中心、招标中心、专家委员会办公室等 16 个职能部门、4 个中心、1 个办公室。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额为 4237.29 亿元，所有者权益 766.44 亿元（其中少数股东权益 510.36 亿元）；2009 年公司实现营业收入 1220.79 亿元，利润总额 59.63 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 4459.90 亿元，所有者权益 800.25 亿元（其中少数股东权益 535.12 亿元）；2010 年 1~3 月公司实现营业收入 371.67 亿元，利润总额 9.21 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：朱永芑。

二、经营管理分析

1. 经营分析

电力需求回升，电力供给压力有所缓解，发电机组平均利用小时数提高

2008 和 2009 年国内装机容量增速有所回落，当年新增投产机组均在 8000 万千瓦左右，较之前两年明显回落，同时电源建设更侧重结构调整，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。截至 2009 年末，国内全口径装机容量合计 8.74 亿千瓦，其中火电机组占 74.60%，水电机组占 22.51%，核电机组占 1.04%，风电机组占 1.84%。

2008 年在下游需求增速回落的作用下，国内发电设备平均利用小时数较上年减少了 334 个小时，同比跌幅超过 6%，为近年最大跌幅。2009 年上半年，国内发电设备平均利用小时数仍呈下滑态势，但降幅逐月收窄，从 8 月份开始，随用电需求的企稳回升，发电设备利用小时月度数据同比实现增长。进入四季度，在重工业用电需求快速回升的带动下，11、12 月单月发电设备利用小时增速均保持在 8% 以上，其中火电利用小时回升明显，12 月同比增幅超过 20%。2009 年全国 6000 千瓦及以上电厂发电设

备累计平均利用小时为4527小时，比去年同期降低121小时；其中水电设备平均利用小时为3264小时，受国内大范围干旱的影响比去年同期下降325小时；火电设备平均利用小时为4839小时，比去年同期降低46小时。进入2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，达到416小时，同比增加90小时；截至3月底全国发电设备平均利用小时为1125小时，同比增加117小时，其中受西南干旱影响，水电机组利用小时同比减少93小时，火电机组利用小时同比增加182小时。

截至2009年底，公司可控发电装机容量合计8203.63万千瓦，同比增长16.8%，其中，火电装机容量7025.05万千瓦，占比85.64%；水电装机容量637.56万千瓦（含潮汐发电机组0.39万千瓦），占比7.77%；风电装机容量534.52万千瓦，占比6.52%；生物质装机容量5.50万千瓦，占比0.07%。公司拥有60万千瓦及以上火电机组44台，占全部火电总容量的39.72%；30万千瓦及以上火电机组占火电总容量达到84.1%。公司风电装机位居世界第五、亚洲第一；潮汐发电位居世界第三，亚洲第一。

截至2010年3月底，公司拥有可控总装机容量8305.28万千瓦。其中火电装机容量7064.85万千瓦，占85.06%；水电装机容量700.41万千瓦（含潮汐发电机组0.39万千瓦），占8.43%；风电装机容量534.52万千瓦，占6.44%；生物质装机容量5.5万千瓦，占0.07%。

2009年，公司发电量3530.80亿千瓦时，较上年同期增长18.57%；机组平均利用小时数4792小时，较上年同期提高46小时，高于全国平均水平。公司争取基数外电量402.25亿千瓦时，占售电量的12.29%。

2009年，全国电力行业节能减排成效继续显现。经国家能源局核实，全年关停小火电机组容量2617万千瓦，“十一五”关停小火电任务提前完成。公司全年关停小火电机组261.2万千

瓦，累计关停572.9万千瓦，提前一年超额完成“十一五”关停目标。

总体看，2008年以来由于新增产能增速高于用电需求增速，国内电力市场供过于求的压力显著上升，行业内设备利用效率受到影响；2009年四季度以来，在重工业用电需求持续复苏、出口回升、新机组投放速度放缓和关停小火电机组的共同作用下，行业内设备利用率回升，行业内供给压力将有所缓解。

电煤价格大幅波动，电力企业盈利受到影响

2009年前10个月，国内市场煤炭价格在相对低位窄幅波动，使得火电行业成本压力得到明显缓解，企业盈利状况得以回升，根据国家统计局数据，2009年1~11月国内火电企业累计实现利润总额464.89亿元，较上年同期增加了842.31亿元，但仍显著低于2007年同期的649.57亿元。2009年四季度末，国内市场电煤价格又一次进入上升通道，2010年1月份主要电煤的平均价格较2009年10月份同比增幅超过25%，2月仍在高位窄幅波动。电煤价格的上涨对火电行业的利润空间形成了挤压。2010年1~2月，国内火电行业的月度盈利能力环比2009年四季度出现明显下滑，部分火电企业又一次濒临亏损边缘。2010年3月份煤价略有回落，4月~5月电煤价格再次进入上升通道，截至5月17日，秦皇岛港4500大卡/千克、5000大卡/千克、5500大卡/千克、6000大卡/千克的煤炭挂牌销售价格分别为580-590元/吨、655-665元/吨、755-765元/吨、785-795元/吨，较3月份分别增长13.6%、14.8%、12.6%、9.0%，和去年同期相比分别约增长12.5%、12.8%、13.0%、12.5%。6月初煤价出现近两月来首次下降，平级每吨降5~10元。

未来，尽管高耗能产品生产受到一定制约，电力和煤炭需求可能受到一定影响，但考虑到夏季迎峰度夏用煤高峰的到来，以及矿难事故频繁可能限制煤炭产能的有效释放等因素影响，预计全年国内煤炭市场仍将保持供需

偏紧的状况，价格较2009年平均水平仍将有一定涨幅，对火电行业的盈利形成一定负面影响。

针对煤炭价格波动的市场情况，公司积极应对，加强燃料管理，积极开拓供煤渠道，保证了燃料供应。同时采取优化进煤结构、煤种掺烧等措施控制燃料成本。此外，公司的主力电厂或处于坑口地区能够保证能源足够的供应，或处于交通枢纽地区，运输成本较低，因此成本在同业中处于较低水平。2009年，公司入炉综合标煤单价576.70元/吨，同比下降51.07元/吨。

大力发展可再生能源，电源结构逐步优化

2009年，公司明确了“以新能源引领企业转型”的发展战略，提出了“转型企业、挖掘潜力、提高质量、创造一流”的中心任务，电源结构不断得到优化。公司火电项目重点建设高参数大容量、高效脱硫脱硝、无燃油电厂，公司60万千瓦及以上火电机组占比39.72%，百万千瓦级机组台数居全国第一。

在风力发电方面，2009年，公司风电建设全面提速，形成了投资主体多元化、建设管理专业化的开发格局，六大百万千瓦风电基地基本形成，建成国内首批海上潮间带风电机组，风电投产容量、发电量均居全国第一。在水力发电方面，公司水电装机主要分布在四川、新疆、云南等省，水电开发形成了以大渡河为龙头，大中小并举的格局。公司拥有大渡河流域龚嘴和铜街子两个水电站（合计132万千瓦），大渡河瀑布沟水电站（330万千瓦）首批两台机组于2009年投产发电，大渡河流域开发进入良性循环的新阶段。2009年，公司在西藏、新疆获得水电开发权近2500万千瓦，此外，通过并购中小水电公司新增水电资源210万千瓦。

对上游煤炭资源的控制力增强

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下，国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐，建议各发电集团适当放缓火电建设速度，拿出一部分资金或收购或参股

煤炭企业、运输企业，实行煤电联营、煤运联营，以确保部分电煤供应，并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应，近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、船运以及下游高耗能产业（如电解铝等）的延伸，以增强产业协调效应，提高成本控制能力，改善整体的抗风险能力。

2009年，公司加大煤炭综合开发力度，加快内蒙古、东北、新疆、宁东能源基地布局，增资重组内蒙古能源发电投资公司，并购贺斯格乌拉等煤矿，新增优质资源储量43亿吨，“三片一线”战略格局初步形成。公司所属燃料公司在山西取得兼并重组整合煤矿的主体资格，成功控股国兴、国强、南峪3座煤矿，煤炭产能不断提高。白音华煤矿、察哈素煤矿、沙巴台煤矿开发进展顺利，达产后新增产能2300万吨。

综合来看，跟踪期内，公司装机规模持续增加，在重工业用电需求持续复苏、出口回升、新机组投放速度放缓和关停小火电机组的共同作用下，公司发电量同比大幅上升，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。

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2009年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。以下分析以2009年财务数据为主，并补充分析2010年一季度财务状况。

截至2009年底，公司（合并）资产总额为4237.29亿元，所有者权益766.44亿元（其

中少数股东权益 510.36 亿元)；2009 年公司实现营业收入 1220.79 亿元,利润总额 59.63 亿元。

截至 2010 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 4459.90 亿元,所有者权益 800.25 亿元(其中少数股东权益 535.12 亿元);2010 年 1~3 月公司实现营业收入 371.67 亿元,利润总额 9.21 亿元。

1. 盈利能力

受益于发电装机总容量的快速增长,公司售电收入增长较快。2009 年公司营业收入实现 1220.79 亿元,同比增长 29.17%。

2009 年,公司期间费用(管理费用、销售费用和财务费用)占营业收入为 10.99%,较上年略有下降。公司实现营业利润 49.20 亿元,利润总额 59.63 亿元。

2009 年,公司营业利润率、净资产收益率和总资本收益率分别为 14.81%、5.55%和 4.15%,较上年大幅提高。

2010 年 1~3 月,公司实现营业收入和利润总额分别为 371.67 亿元和 9.21 亿元,分别占 2009 年全年的 30.45%和 15.44%。

总体看,随着经济逐步回暖,电煤价格回落,以及电源结构优化,公司 2009 年经营情况有所恢复。中期来看,电力行业环保要求不断提高,煤炭价格波动,公司仍面临较大的成本压力。未来随着在建电源点陆续投产,公司电力装机规模逐年增大,发电量进一步上升,公司抗风险能力有望增强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面,2009 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入分别为 1321.08 亿元和 1379.15 亿元,分别较上年增幅 30.53%和 21.94%,主要受益于近年公司装机容量、发电量上升和上网电价提高。2009 年,公司现金收入比为 108.22%,公司收现情况良好。2009 年,公司经营活动现金流量净额为 131.74 亿元,较上年增幅

260.24%。

投资活动现金流方面,2009 年,公司投资活动现金流量净额为-633.26 亿元,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,主要因为公司新建电源项目规模大,资本性支出大幅增加。

筹资活动现金流方面,2009 年公司筹资活动现金流规模进一步扩大,公司筹资活动现金流入和现金流量净额分别为 2884.59 亿元和 652.10 亿元。

2010 年 1~3 月,公司经营活动现金流量净额 8.60 亿元,较上年同期数变化较大;公司投资活动现金流量净额-154.22 亿元,其中投资活动现金流入量较上年同期增长 164.06%。公司筹资活动现金流量净额为 95.67 亿元,基本与上年同期持平。

总体来看,公司经营活动获取现金的能力较强,公司投资活动规模大且主要依靠外部融资。

3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

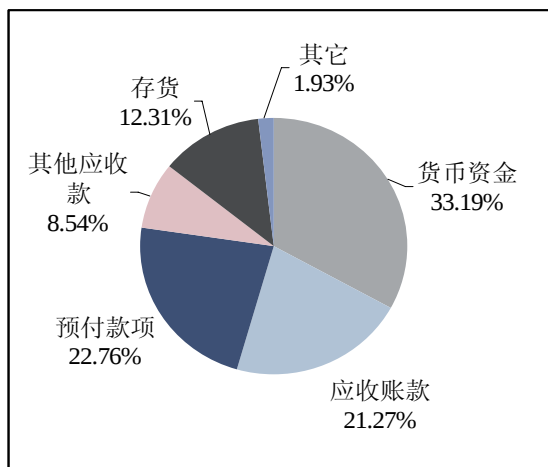
截至 2009 年底,公司资产总额 4237.29 亿元,同比增长 37.66%,主要因为新投产机组规模较大导致固定资产增加。从资产构成来看,流动资产和非流动资产分别占总资产比重为 17.84%和 82.16%。

2010 年 1~3 月,受存货和固定资产增长影响,公司资产规模有所增长,为 4459.90 亿元,较 2009 年底增长 5.25%,资产结构较 2009 年底变化不大,其中流动资产合计 805.17 亿元,占总资产 18.05%;非流动资产合计 3654.73 亿元,占总资产 81.95%。

流动资产

截至 2009 年底,公司流动资产合计 755.88 亿元,其中,货币资金占 33.19%,应收账款占 21.27%,预付款项占 22.76%,存货占 12.31%,其他应收款占 8.54%。

图 1 截至 2009 年底公司流动资产结构



资料来源：公司提供

截至 2009 年底为 250.90 亿元，较 2008 年底增长 204.99%，主要因为公司下属子公司龙源电力香港上市成功，其中银行存款占 88.82%，其他货币资金包括保证金和汇票存款等，占 11.16%，现金占 0.02%。

截至 2009 年底，公司应收账款净额为 160.77 亿元，较 2008 年底增长 36.79%，其中账龄在 1 年以内的占 91.19%。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 4.75 亿元，占全部应收账款余额 7.40%。坏账计提较充分。

截至 2009 年底，公司预付账款为 172.06 亿元，较 2008 年底增长 41.85%，主要是公司重组内蒙古国电能源投资有限公司投资 17 亿元以及预付煤款、设备和工程款增加，其中账龄 1 年内占 88.53%，1~2 年占 7.49%，2~3 年占 1.97%，3 年以上款项占 2.02%。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，故未计提坏账准备。

截至 2009 年底，公司其他应收款净额为 64.54 亿元，较 2008 年底增长 14.33%，其中 1 年内款项占 57.27%，1~2 年占 15.64%，2~3 年占 4.86%，3 年以上占 27.09%，主要为公司与关联企业的往来款。公司采用个别认定法计提坏账 6.25 亿元，占全部其他应收款余额

24.34%，坏账计提较充分。

截至 2009 年底，公司存货余额为 93.02 亿元，同比下降 15.70%，其中，占比较大的是以电煤为主的原材料，占存货的 53.53%；库存商品占 14.77%，包括子公司周转材料及控股公司国电科技环保集团有限公司核算工程施工成本在内的其他存货 31.70%。公司共计提 0.65 亿元存货跌价准备。

截至 2010 年 3 月底，公司流动资产合计 805.17 亿元，较 2009 年底增幅 6.52%，主要来自应收账款和存货的增加。公司流动资产构成较 2009 年底变化不大。

非流动资产

截至 2009 年底，公司非流动资产合计 3481.41 亿元，以长期股权投资、固定资产和在建工程为主，分别占非流动资产比率为 4.55%、75.62%和 13.03%。

截至 2009 年底，公司长期股权投资为 158.37 亿元，较 2008 年底增长 61.35%，主要公司接受无偿划入、新增投资及收购电力及煤炭企业所致。

截至 2009 年底，公司固定资产净额 2632.54 亿元，较 2008 年底增长 40.62%，主要是公司下属子公司新建机组投产，同时公司新收购了国电益阳发电有限公司、湖南巫水流域水利水电开发有限责任公司等形成的新增固定资产。公司累计计提折旧 976.77 亿元。

截至 2009 年底，公司在建工程余额为 453.69 亿元，较 2008 年底增长 2.99%，2009 年公司共计提 0.27 亿元减值准备。

表 1 截至 2009 年底公司较大在建项目情况

工程名称	金额（亿元）
大岗山水电站	33.71
深溪沟水电站	30.60
瀑布沟水电站	22.58
国电电力大同发电有限责任公司 2×660MW 扩建工程	15.89
谏壁电厂上大压小 1*100 万千瓦扩建工程	14.96
双江口水电站	13.92
尚义龙源 150MW 风电项目	12.17
猴子岩水电站	10.84
国电蒙阳煤电一体化有限公司 2*60 万千瓦机组	10.58

金山热电厂 2*300MW 工程	10.46
青铜峡铝业自备电厂 2*332MW 工程	8.89
乌斯太热电厂 2*300MW 发电机组	8.06
上大压小 2*330MW 扩建工程	7.93
马鞍山风电场	6.76
南埔电厂二期工程	6.49

资料来源：公司提供

截至 2010 年 3 月底，公司非流动资产 3654.73 亿元，较 2009 年底增长 4.98%，其中长期股权投资占 4.64%、固定资产占 74.36%、在建工程占 12.19%，非流动资产结构较 2009 年变化较小。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，整体资产质量较好。

(2) 所有者权益

截至 2009 年底，公司所有者权益合计 766.44 亿元，较 2008 年增长 68.90%，主要是公司下属子公司龙源电力香港上市导致资本溢价增加 97.02 亿元及四川发电之子公司国电达州发电有限公司、东北电力之子公司国电康平发电有限公司增资扩股引入少数股东增加资本公积所致。公司所有者权益构成中，少数股东权益占比 66.87%，归属于母公司的所有者权益占比 33.13%。公司归属于母公司的所有者权益合计 256.08 亿元，其中，实收资本占比 46.86%、资本公积占比 62.33%、未分配利润占比-13.45%。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 800.25 亿元，较 2009 年底增幅 4.41%，其中归属母公司权益合计 265.13 亿元，整体看公司所有者权益构成较 2009 年底变化不大。

(3) 负债

截至 2009 年底，公司流动负债合计 2020.36 亿元，占 58.21%；非流动负债合计 1450.49 亿元，占 41.79%。

截至 2009 年底，公司流动负债合计 2020.36 亿元，较 2008 年底增长 55.64%，主要是短期借款的增加以及公司重组内蒙古国电能源投资有限公司而形成的应付账款的增加。公司流动负债主要由短期借款（占 53.87%）、应付票据（占 11.91%）、应付账款（占 12.26%）、

其他应付款（占 7.40%）、一年内到期的非流动负债（占 5.60%）和其他流动负债（占 5.08%）构成。非流动负债中，长期借款占 85.26%，应付债券占 12.10%。

截至 2009 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 81.91%、78.83%和 64.82%，公司债务负担重。

截至 2010 年 3 月底，公司负债总额 3659.65 亿元，其中流动负债占比 60.25%，非流动负债占比 39.75%。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.06%、79.07%和 63.52%，公司债务负担略有加重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009年底公司流动比率和速动比率分别为37.41%和32.81%。截至2010年3月底，公司流动比率和速动比率分别为36.51%和30.93%。2009年公司经营现金流动负债比为6.52%。总体看，公司短期债务规模较大，短期偿债能力指标偏低，但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偿债资金周转的需要。

2009年公司EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA倍数分别为1.59倍和16.61倍，而上年两项指标值分别为1.56倍和13.60倍。公司债务负担上升较快，EBITDA对全部债务及利息的保障程度呈下降趋势。

截至 2009 年底，公司对外担保余额为 42.91 亿元，担保比率 5.60%。公司担保比率较低，且被担保企业大部分为电力生产相关企业，生产经营状况良好，发生代偿风险的可能性较低。

截至2010年3月底，公司已获得各商业银行授信总额为4124亿元，其中已使用1842.69亿元，尚有2281.31亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

截至2010年3月底，公司现金类资产合计

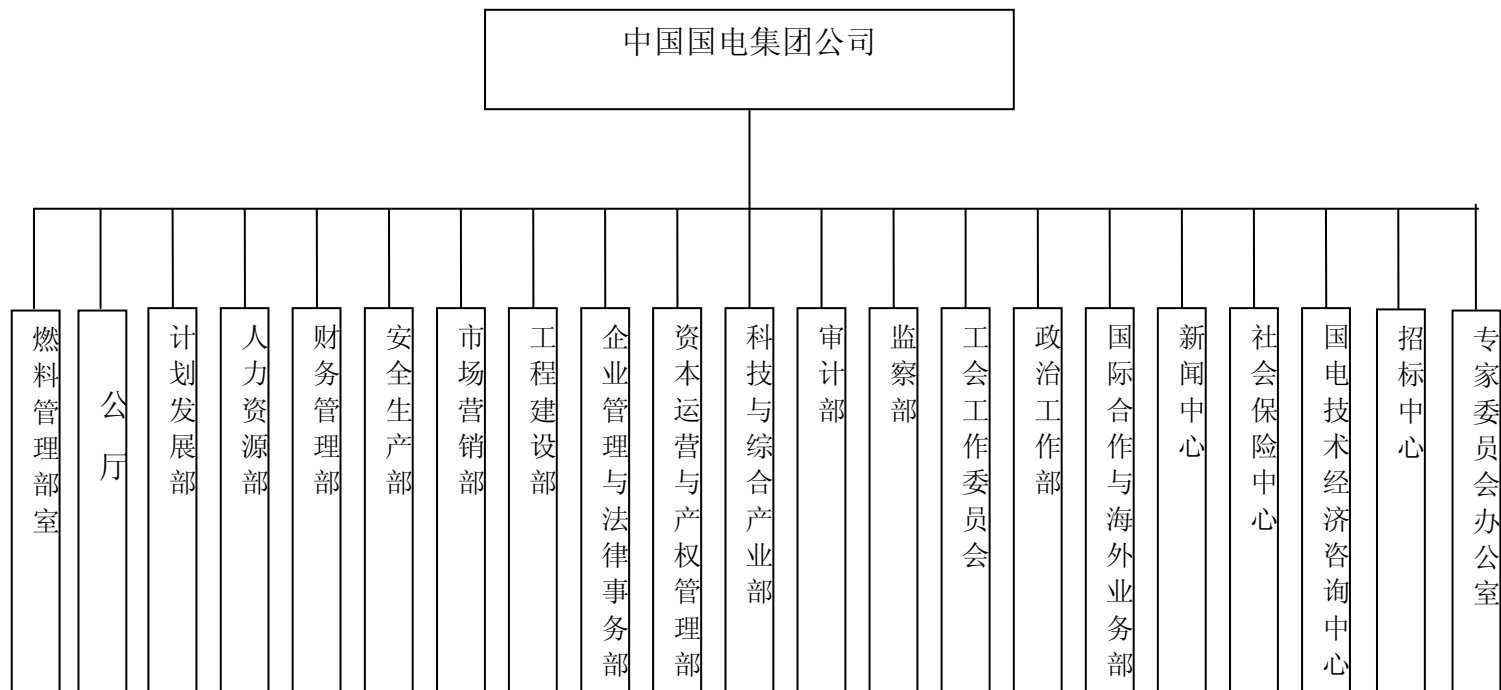
222.85亿元，为一年内到期的待偿还债券（“09国电集CP01”（额度50亿元，期限2009.11.30~2010.11.30）+“09国电集CP02”（额度39亿元，期限2009.12.2~2010.12.2）+“10国电集CP01”+“10国电集CP02”）本金总额的1.36倍。2009年，公司实现经营活动现金流入量1379.15亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的8.41倍；经营活动现金流量净额131.74亿元，为一年内到期的待偿还债券本金总额的0.80倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对公司一年内到期的待偿还债券保障能力较强。

公司存续期内中长期债券“04国电债1”、“04国电债2”、“09国电集MTN1”、“09国电集MTN2”发债规模合计115亿元。2009年，公司EBITDA为171.88亿元，对上述中长期债券覆盖倍数1.49倍；公司经营活动现金流量净额131.74亿元，对上述中长期债券覆盖倍数为1.15倍。

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；以及“10国电集CP01”、“10国电集CP02”A-1的信用等级。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 2008~2010 年 3 月底合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动资产：			
货币资金	822638.56	2508991.22	2008480.22
交易性金融资产	9.92	15464.72	45885.56
应收票据	105838.96	124718.63	174125.40
应收账款	1175307.93	1607682.52	1901544.13
预付款项	1212977.30	1720563.83	1710168.44
应收利息	478.04	1089.35	2652.85
应收股利	424.72		15451.38
其他应收款	564512.29	645433.16	604972.57
存货	1103366.86	930249.70	1231994.13
一年内到期的非流动资产	40.86	0.00	0.00
其他流动资产	323.60	4608.45	356450.24
流动资产合计	4985919.04	7558801.57	8051724.93
非流动资产：			
△发放贷款及垫款		53000.00	
可供出售金融资产	17679.90	7366.16	2366.16
持有至到期投资	15275.13		15150.00
长期应收款	5911.05	17872.71	17872.71
长期股权投资	981532.33	1583721.96	1697370.22
投资性房地产	26115.27	13754.09	12131.16
固定资产	18720959.03	26325371.91	27176424.04
在建工程	4405203.16	4536887.77	4456909.66
工程物资	716528.92	631667.33	1129560.10
固定资产清理	2821.49	1361.58	40101.25
无形资产	596745.15	1017641.46	1361275.75
开发支出		220.48	322.29
商誉	128267.18	336303.09	419883.47
长期待摊费用	38490.61	42535.60	42958.06
递延税款借项(递延所得税资产)	105745.70	100859.66	115652.38
其他非流动资产	33816.00	145543.22	59314.96
非流动资产合计	25795090.93	34814107.02	36547292.22
资产总计	30781009.97	42372908.59	44599017.15

附件2-2 2008～2010年3月底合并资产负债表（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）	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
流动负债：			
短期借款	7230982.47	10883185.70	12155402.66
△吸收存款及同业存放		127672.98	54269.37
交易性金融负债	1380.59	1448.72	1399.78
应付票据	770687.41	2405333.88	1828786.41
应付账款	1611558.38	2476306.55	2945179.98
预收款项	199926.13	333220.52	209285.91
应付职工薪酬	236552.93	242615.35	275848.65
应交税费	55976.33	-137457.38	-166529.94
应付利息	80871.96	216640.55	242950.87
应付股利	23569.23		78407.38
其他应付款	907408.24	1495213.50	2024416.18
一年内到期的非流动负债	778521.12	1132073.13	1235041.42
其他流动负债	1083181.12	1027341.98	1076615.11
流动负债合计	12980615.92	20203595.48	22051073.78
非流动负债：			
长期借款	12121027.25	12366619.44	12017232.76
应付债券	831982.10	1754492.13	1917002.14
长期应付款	114523.66	173038.58	307088.10
专项应付款	7158.75	38285.97	27260.14
预计负债	3449.72	3449.72	110590.52
递延收益	47454.52		7022.51
递延所得税负债		44113.67	151475.09
其他非流动负债	136972.22	124924.24	7750.97
非流动负债合计	13262568.22	14504923.76	14545422.23
负债合计	26243184.14	34708519.23	36596496.01
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	592148.79	1596032.78	1714760.61
专项准备		86740.46	113876.36
盈余公积	17654.97	12020.61	12020.61
一般风险准备	6226.91	10239.65	10239.65
未分配利润	-345322.86	-344482.63	-399854.32
外币报表折算差额	228.79	230.36	230.36
归属于母公司所有者权益合计	1470936.59	2560781.23	2651273.26
少数股东权益	3066889.24	5103608.13	5351247.88
所有者权益（或股东权益）合计	4537825.83	7664389.36	8002521.14
负债和所有者权益（或股东权益）总计	30781009.97	42372908.59	44599017.15

附件3 2008~2010年1-3月公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
一、营业收入	9450744.71	12207863.77	3716712.62
减: 营业成本	9001051.75	10288642.71	3290421.78
△利息支出	0.00	5768.32	2778.93
△手续费及佣金支出	0.00	269.43	109.81
营业税金及附加	80954.44	111753.42	30480.07
销售费用	56101.47	71283.21	37008.35
管理费用	133346.44	178714.94	46743.49
财务费用	1007105.18	1091735.87	276005.66
资产减值损失	16585.95	63825.17	2385.55
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-1398.28	403.75	1201.98
投资收益 (损失以“一”号填列)	-9656.11	95744.62	22889.94
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)	-855454.91	492019.07	54870.90
加: 营业外收入	176977.85	131960.76	38253.09
减: 营业外支出	31256.77	27660.49	1025.61
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)	-709733.82	596319.35	92098.38
减: 所得税费用	60824.00	171271.58	36039.06
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	-770557.82	425047.76	56059.32
其中: 归属于母公司所有者的净利润	-580061.27	22023.87	-39829.47
少数股东损益	-190496.55	403023.89	95888.79

附件 4-1 2008~2010 年 1-3 月公司合并现金流量表

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 1~3 月
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	10120663.17	13210809.22	4341168.95
△客户存款和同业存放款项净增加额		2840.33	-34437.85
△向其他金融机构拆入资金净增加额			
△收取利息、手续费及佣金的现金		1217.98	14961.59
收到的税费返还	6258.90	54932.92	4887.37
收到其他与经营活动有关的现金	1183228.66	521725.19	1836279.69
经营活动现金流入小计	11310150.73	13791525.64	6162859.75
购买商品、接受劳务支付的现金	7936362.77	8202872.02	3375928.04
△客户贷款及垫款净增加额		53000.00	124600.00
△存放中央银行和同业款项净增加额		51612.61	
△支付利息、手续费及佣金的现金		2874.51	2936.27
支付给职工以及为职工支付的现金	812386.63	1026411.37	226985.90
支付的各项税费	1017316.31	1331211.62	354970.81
支付其他与经营活动有关的现金	1178338.14	1806107.73	1991428.31
经营活动现金流出小计	10944403.85	12474089.86	6076849.34
经营活动产生的现金流量净额	365746.88	1317435.78	86010.41
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	163535.44	299560.43	162107.50
取得投资收益收到的现金	86158.18	68305.90	27586.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	51049.31	14067.18	3626.06
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	562.33	5244.09	6.00
收到其他与投资活动有关的现金	150002.50	409470.23	260542.94
投资活动现金流入小计	451307.76	796647.82	453869.38
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	4493108.48	4735577.89	1192962.17
投资支付的现金	1242066.59	1340844.29	303348.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	111680.18	603817.31	42802.66
支付其他与投资活动有关的现金	129130.66	448970.19	456906.99
投资活动现金流出小计	5975985.91	7129209.67	1996020.58
投资活动产生的现金流量净额	-5524678.15	-6332561.85	-1542151.21
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	424805.88	3609662.02	357431.65
取得借款收到的现金	20507633.12	24386105.27	6027921.47
收到其他与筹资活动有关的现金	184618.68	850154.44	869107.53
筹资活动现金流入小计	21117057.68	28845921.73	7254460.66
偿还债务支付的现金	14436861.43	20707714.44	5517808.60
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1447782.85	1406082.76	281025.43
支付其他与筹资活动有关的现金	163306.05	211140.50	498931.53
筹资活动现金流出小计	16047950.33	22324937.69	6297765.56
筹资活动产生的现金流量净额	5069107.35	6520984.03	956695.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	9399.45	-1266.52	-1165.30
五、现金及现金等价物净增加额	-80424.48	1504591.44	-500611.00
加：期初现金及现金等价物余额	830656.88	750232.40	2509091.22
六、期末现金及现金等价物余额	750232.40	2254823.83	2008480.22

附件 4-2 2008~2009 年公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2009 年
1.将净利润调节为经营活动现金流量:		
净利润	-770557.82	425047.76
加: 资产减值准备	16685.95	63825.17
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	1246934.08	1437175.99
无形资产摊销	22722.78	27125.45
长期待摊费用摊销	16031.48	16554.20
待摊费用减少(增加以“—”号填列)		
预提费用增加(减少以“—”号填列)		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“—”号填列)	-13251.88	-5440.27
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	14621.91	7824.74
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	1398.28	-403.75
财务费用(收益以“—”号填列)	1022442.87	1078143.06
投资损失(收益以“—”号填列)	9556.11	-95744.62
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-45453.05	1280.32
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	27195.31	699.26
存货的减少(增加以“—”号填列)	198716.42	171553.02
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-673441.36	-1860673.83
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	-707854.21	50469.28
其他(含追溯调整项目影响合计数、待摊费用减少、预提费用增加)		
经营活动产生的现金流量净额	365746.88	1317435.78

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.89	8.10	--
存货周转次数(次)	11.74	10.12	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.33	--
现金收入比(%)	107.09	108.22	116.80
盈利能力			
营业利润率 (%)	3.90	14.81	10.65
总资本收益率(%)	0.96	4.15	--
净资产收益率(%)	-16.98	5.55	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	74.06	64.82	63.52
全部债务资本化比率(%)	82.73	78.83	79.07
资产负债率(%)	85.26	81.91	82.06
偿债能力			
流动比率(%)	38.41	37.41	36.51
速动比率(%)	29.91	32.81	30.93
经营现金流动负债比 (%)	2.82	6.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.56	1.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.60	16.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.05	-4.65	--
现金偿债倍数(倍)	0.57	1.62	1.36
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	6.90	8.41	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.22	0.80	--

附件 6 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	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 / 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%
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%
经营现金流动负债比	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
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 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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
 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

附件 7 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，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等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 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