

信用等级公告

联合[2015] 364 号

联合资信评估有限公司通过对中国国电集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国国电集团公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。



中国国电集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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
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
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	--
营业利润率(%)	11.86	16.23	21.28	23.57
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
全部债务资本化比率(%)	81.63	81.62	81.31	80.94
流动比率(%)	40.75	32.60	31.52	32.38
全部债务/EBITDA(倍)	10.31	8.49	8.11	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.58	2.51	2.82	--

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

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

联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对中国国电集团公司(以下简称“国电集团”或“公司”)的评级反映了公司作为中央直属企业、五大发电集团之一, 在经营规模、电源分布、技术水平和可再生能源开发等方面的综合优势。同时联合资信也注意到环保成本增加以及债务负担重等因素给公司经营发展带来的不利影响。

近年公司营业收入逐年增长, 盈利能力基本稳定, 未来公司电力装机规模有望增长, 电源结构逐步优化, 有望继续保持稳健的经营及财务状况, 进而支撑其优良的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 公司发电资产多位于经济发达和资源密集地区, 区位优势明显。
3. 公司与各级政府、电网企业保持良好的合作关系, 在上网送出、竞价上网等方面处于相对有利地位。
4. 近期煤炭市场价格走低, 公司成本压力下降。

关注

1. 电力行业环保要求提高, 公司面临一定的成本压力。
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。
3. 公司利润总额对投资收益与营业外收入有所依赖。

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、中国国电集团公司主体长期信用等级自 2015 年 4 月 8 日至 2016 年 4 月 7 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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2. 政策环境

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年

同期增加 7973 亿元，增长 8.1%。其中税收收入 90695 亿元，同比增长 7.4%。全国财政支出 103640 亿元，比去年同期增加 12107 亿元，增长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总体来看，2014 年前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业分析

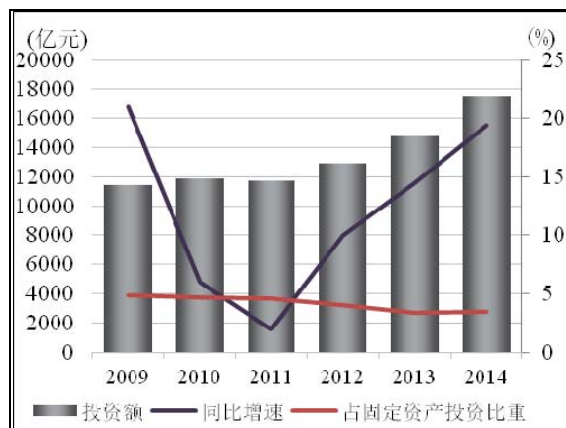
公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 电力行业运行概况

2009~2014 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社

会固定资产投资中的占比呈下降态势。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.40%，同比有所下降。2014 年，全国固定资产投资（不含农户）502005 亿元，同比名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 17583 亿元，同比增长 19.4%，增速增加 4.9 个百分点；在固定资产投资总额中占比为 3.49%，同比变化不大。

图 1 近年电力、热力生产和供应业投资情况



资料来源：wind 资讯、中电联电力工业统计快报

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”。

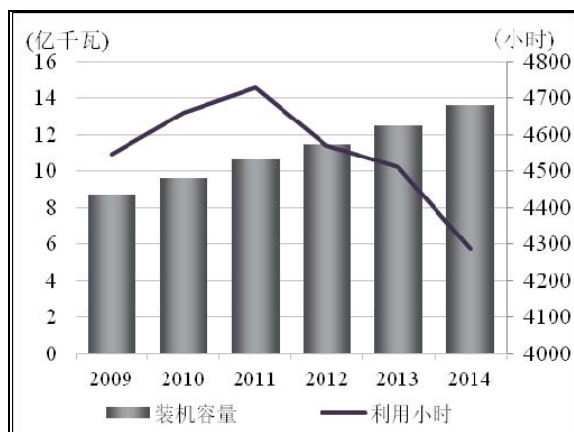
行业运行

2014 年，全国主要电力企业合计完成投资 7764 亿元，同比增长 0.5%。其中，电源投资 3646 亿元，同比下降 5.8%；2014 年，全年基建新增发电装机容量 10350 万千瓦，同比增加 128 万千瓦，其中新增非化石能源发电装机容量 5702 万千瓦。

截至 2014 年底，全国全口径发电装机容量为 13.6 亿千瓦，同比增长 8.7%，其中非化石能源发电装机容量 4.5 亿千瓦，占总装机容量比重为 33.3%。2014 年，全国全口径发电量 5.55 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，其中非化石能源发电

量1.42万亿千瓦时，同比增长19.6%；非化石能源发电量占总发电量比重自新中国成立以来首次超过25%，达到25.6%、同比提高3.4个百分点。全国发电设备利用小时4286小时（以6000千瓦及以上电厂口径，下同），为1978年以来的年度最低水平，同比降低235小时。

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



资料来源：中电联电力工业统计快报及电力工业现状与展望

火电方面，2014年，全国火电投资完成952亿元，同比下降6.3%；全年基建新增火电装机容量4729万千瓦，同比增加554万千瓦，其中新增煤电3555万千瓦；气电886万千瓦。截至2014年底，全国全口径火电装机容量9.2亿千瓦，同比增长5.9%，其中煤电8.3亿千瓦，同比增长5.0%；气电5567万千瓦，同比增长29.2%。2014年，全国全口径火电发电量4.17万亿千瓦时、同比下降0.7%，受电力消费需求放缓、非化石能源发电量高速增长等因素影响，火电发电市场萎缩，火电发电量自1974年以来首次出现负增长。总体上，主要受宏观经济运行水平以及行业政策导向的影响，火电投资增速放缓，结构有所改善，发电量同比减少，利用水平创新低。

水电方面，2014年，水电投资完成960亿元，同比下降21.5%。基建新增水电装机容量2185万千瓦，同比减少911万千瓦，其中云南和四川合计新增1684万千瓦，占全国水电新增装机容量的77.1%。截至2014年底，全国全口径水电装机容量3.0亿千瓦（其中抽水蓄能2183万千瓦），同比增长7.9%。2014年，全国水电设备利用小时3653小时，为1996年以来的年度次高值（最

高值为2005年的3664小时），同比提高293小时。2014年，主要受水电生产地区汛期来水情况较好而2013年汛期来水偏枯导致基数低影响，全国水电发电量1.07万亿千瓦时，首次超过1万亿千瓦时、同比增长19.7%。总体上，随着水利资源的不断开发，水电投资规模有所缩减，水电开发地域集中，2014年水电利用水平受来水量的影响处于良好水平。

2014年，主要受风电上网电价政策调整预期影响，风电投资完成993亿元，首次超过水电、火电、核电投资，成为电源建设中完成投资最多的一类，同比大幅增长52.8%。基建新增并网风电装机容量2072万千瓦，年度新增规模首次超过2000万千瓦，同比增加585万千瓦。截至2014年底，全国并网风电装机容量9581万千瓦，同比增长25.6%，增速保持较快水平。2014年，全国并网风电发电量1563亿千瓦时，同比增长12.2%；2014年全国风况同比有所劣化，来风少、风速低，风电设备利用小时1905小时，同比降低120小时。同时，往年弃风较多的地区在2014年弃风率有所下降。总体上，主要受政策预期影响，风电投资快速增长，新增并网保持较快水平，受风况条件影响2014年利用小时有所下降，但处于正常水平，弃风现象有所改善。

太阳能发电方面，截至2014年底，全国并网太阳能发电装机容量2652万千瓦（绝大部分为光伏发电），同比增长67.0%，其中甘肃、青海和新疆分别达到517、411和376万千瓦，内蒙古和江苏超过200万千瓦，宁夏和河北超过100万千瓦。2014年，全国并网太阳能发电量231亿千瓦时、同比增长170.8%。总体上，2014年太阳能发电并网装机容量以及发电量规模大幅扩张。

核电方面，2014年，核电投资完成569亿元，同比下降13.8%；全年新增核电机组5台、547万千瓦，是投产核电机组最多的一年，分别是3月投产的广东阳江核电站1号机组、5月投产的福建宁德核电站一期2号机组和辽宁红沿河核电站一期2号机组、11月投产的福建福清核电站1号机组和12月投产的浙江秦山核电站一期扩建工程1号机组。截至2014年底，全国核电装机

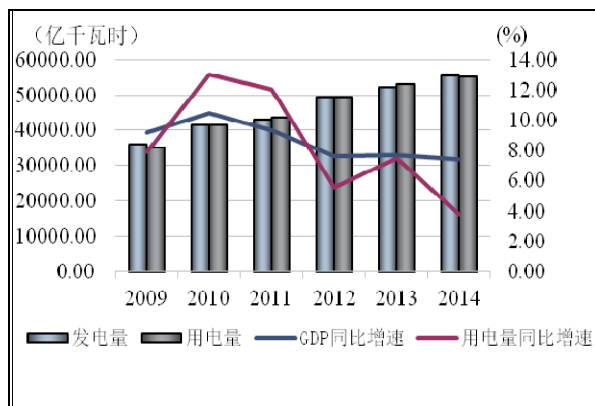
容量1988万千瓦，同比增长36.1%，核电在建规模2590万千瓦。2014年，全国核电发电量1262亿千瓦时，同比增长13.2%，核电设备利用小时7489小时，同比降低385小时。总体上，核电投资有所放缓，随着项目建设完毕核电装机规模快速扩张，利用小时有所下降。

总体看，2014年以来电力工业持续健康发展，装机总量及发电量进一步增长，能源结构进一步优化，调整成果逐步显现。

电力供需

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电；但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2011~2013年中国全社会用电量增速持续放缓。2014年，受气温及经济稳中趋缓等因素影响，全国电力供需形势总体宽松，运行安全稳定。

图3 国内发电量、全社会用电量及增幅情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2014年，全国全社会用电量5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速同比回落3.8个百分点，为1998年（2.8%）以来的年度最低水平。从结构看，第一产业用电量994亿千瓦时，占全社会用电量比重为1.80%；第二产业用电量4.07万亿

千瓦时，占比为73.60%；第三产业用电量6660亿千瓦时，占比为12.06%；城乡居民生活用电量6928亿千瓦时，占比为12.54%。第三产业用电量比重同比提高0.30个百分点，第一产业、第二产业和城乡居民生活用电量比重同比分别降低0.07个百分点、0.04个百分点和0.19个百分点。

总体看，2014年以来全国电力供需环境宽松，用电需求增速放缓，第三产业用电量增速明显领先于其他产业。

行业竞争

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域，2002年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也抓住机遇，成功进入国内电力市场。

近年来，虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势，积极涉足电力投资领域，部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划，在当地积极展开扩张与收购行动，通过整合资源来增加各自的市场份额，但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位，其凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。2014年煤价与2013

年同趋变化，呈前三季度下降、第四季度回升的态势，截至12月24日环渤海动力煤价格指数5500K价格报收525元/吨，较年初平均下降80元/吨。进入2015年以来，煤炭市场低迷，价格弱势运行，截至2015年3月18日，环渤海动力煤平均价格为482元/吨。总体上，2012年至今煤炭价格的下滑趋势对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。2014年以来，随着煤炭市场化进程继续深入，大型煤企与电力集团的中长协合同逐步实现了季度与月度定价相结合的模式，市场现货交易价格参照环渤海动力煤价格指数作为结算价格。总体上，近年来随着煤价高位回落，使得火电企业成本压力减轻，盈利水平明显回升。

2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，于2013年9月25日起执行，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时，并明确表示提高上海和广东等8省(区、市)天然气发电上网电价。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省(区)降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导2014年9月1日开始施行。上述措施的推行将导致火电行业盈利空间有所压缩，但行业整体盈利依然良好。

自煤电联动机制建立后，相关细则陆续出台，联动机制的推行力度以及其对火电企业的影响尚待观察；近年来环保问题日渐突出，火电行业或将受到一定影响。

3. 行业发展

经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

四、基础素质

1. 产权状况

公司是跨地区、跨行业、跨所有制和跨国（地区）经营的特大型电力企业，是由国务院国资委履行出资人职责并授权经营的国有独资公司。截至2014年9月底，公司注册资本120亿元；股东和实际控制人均为国务院国资委，持股比例100%。

2. 企业规模与竞争实力

行业地位

截至2013年底，公司资产总额7860.27亿元，产业遍布全国31个省、市、自治区，控制煤炭资源量逾亿吨，年煤炭产量6885万吨。可控装机合计1.23亿千瓦，是成立之初的5.40倍。公司被命名为国家“创新型企业”，荣获“十一五”中央企业节能减排优秀企业等荣誉称号。在国资委第一任期、第二任期考核和2006~2007、2009~2011年考核中荣获七个“A”级，2010年跻身世界500强，2013年快速提升至299位。

区位优势

从中国电力生产竞争范围来看。电力生产行业属于区域竞争。中国电力市场分为六大区域，即华北、东北、华东、华中、南方和西北。从五大发电集团的竞争区域来看，华能集团在华北电网、华东电网、南方电网拥有较大的市场份额；大唐集团在华北电网占有主导地位；华电集团资产分布的省份比较集中，在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位；中电投的优势在华东地区，且核电规模较大。公司发电业务主要分布于华北电网、华中电网、华东电网，三者合计占公司总装机容量的67.15%。

科技环保的技术优势

公司始终坚持“自主创新、重点跨越、支撑发展、引领未来”的方针，实现低投入、低消耗、低排放、高效率的节约增长方式，重点推动了高参数、大容量机组建设，推进了等离子点火及稳燃、烟气脱硫、电站自动装置、电厂空冷装置、汽机通流改造等高科技产业化发展，进一步提高了公司的核心竞争力。公司拥有国内最大的空冷机组——大同电厂二期2×60万千瓦，单机容量国内领先的超临界机组——上海外高桥2×90万千瓦。此外，公司拥有原国家电力公司系统中评为“国际一流的发电企业”的两家电厂，即浙江北仑电厂和山东石横电厂。

环保问题是未来电力工业必须面对的问题。

公司拥有原国家电力公司下设的唯一一家环境保护研究所和一批以环保技术应用、环保工程设计和施工为主的子公司，公司这方面的优势给环保技术研究和开发利用提供了很好的成长空间，也通过国家给予的税收优惠政策进一步提升了公司的整体经济效益。

可再生能源发展与资源优势

公司全面落实科学发展观，优化企业资源配置，积极推进可再生电源发展。公司十分注重风电、水电的开发。经过多年开拓，公司的风电发展已初具规模，打造了“龙源风电”的品牌。目前公司子公司龙源电力集团股份有限公司（以下简称“龙源集团”）是全球第三、亚洲最大规模风电企业。公司在大力开发陆基资源的同时，重视海基资源，为风电的长远发展作好项目准备。

对比五大发电集团公司的水电开发资源，公司开发的大渡河流域具有较好的资源优势。大渡河流域可开发容量2340万千瓦，公司拥有已开发的龚嘴和铜街子两个水电站（合计132万千瓦），正在建设瀑布沟水电站（330万千瓦）和深溪沟水电站（66万千瓦）。大渡河的特殊水力资源优势和地理位置，被称为四川电力负荷中心的“一条路”，具有较好的开发条件和价值。此外，公司加快推进西藏能源项目的推进，开发帕隆藏布江（含易贡藏布、拉月曲）流域和尼洋河等流域的水电资源，初步规划总装机约1890万千瓦。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员9人，均具有长期从事相关业务的工作经历和较高的经营管理水平。

公司董事长乔保平先生，历任国务院国有资产监督管理委员会群众工作局局长、统战部部长，中国电力投资集团公司党组成员、纪检组长，中国国电集团党组书记、副总经理，中国十八大代表；2013年5月起任职公司董事长及党组书记。

公司总经理陈飞虎先生，历任国家电力公司总经理工作部副主任、主任兼体制改革办公室主任，国家电力公司总经济师，华电集团副总经理、党组成员；2013年5月起任职公司总经理和党组成员。

截至2013年底，公司在职员工为138614人，大专以上学历的有76335人，占总职工数的55.07%，总体教育程度较好。

总体看，公司高级管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，员工文化素质较高。

五、公司管理

1. 公司治理

公司实行两级法人、分层授权、垂直管理的管理体制，是按照现代企业制度运作，跨地区、跨行业、跨所有制和跨国（地区）经营的特大型电力企业，是由国资委履行出资人职责并授权经营的国有独资公司。

2013年5月13日，根据党中央、国务院决定，公司设立董事会；根据国资委《关于修订中国国电集团公司章程的批复》（国资改革[2013]552号），公司设董事长1名，由国务院任免，董事长是公司法定代表人，公司设总经理1名，副总经理若干名，总会计师1名，可设总工程师1名，总经济师1名。在董事会制度正式建立前的过渡时期内，公司原“总经理办公会”暂由新班子上任后的“集团公司办公会”代替，现其职责亦由集团公司办公会继续行使。目前，《公司章程》业已修订，工商登记完成变更；公司制度改革平稳过渡，公司管理制度进一步健全。

按照《国有企业监事会暂行条例》的有关规定，公司由中央管理，国务院向公司派出国重点大型企业监事会，对其国有资产保值增值情况实施监督。

2. 管理水平

公司实行两级法人、分层授权、垂直管理的管理体系，按照现代企业制度运作。

财务管理方面，公司按照《企业会计制度》、《公司财务管理办法》等建立起公司财务内控制度，对企业会计核算、预算管理和财务报告的编报等进行了规范，并积极推进财务信息化进程，以对公司的财务信息进行集中统一、有效的管理。公司设立资金管理的专职机构，在全公司范围内进行资金集中统管。

投资管理方面，公司制定《投资管理办法》、《综合监督暂行办法》，对公司做出重大投资决策和财务决策的程序和规则进行约定，提高投资以及财务决策的科学性和规范性，减小投资风险和财务风险。

融资管理方面，公司及下属公司制定资金使用计划，提前规划资金使用，并按公司付款内控程序操作资金调度。

担保管理方面，公司制定《担保管理办法》，要求一般不得对系统外企业提供担保，担保对象原则上为发电项目，严禁为自然人担保，严控不良担保。实行重大项目上总经理办公会决策机制，同时积极推动被担保企业强化管理、提高效益，通过资产抵押等方式逐步替换公司已提供的担保。

总体看，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；制度改革平稳过渡后，公司管理制度进一步得到完善，综合管理水平有望得到提高。

六、公司经营

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来自于电力的生产、建设和经营。近年来公司积极实施“一体两翼”战略，除“一体”（发电产业）之外，还积极发展煤矿、金融等“资源翼”和环保脱硫等“科技翼”产业。近三年公司电力业务持续增长、煤炭业务波动下降，主营业务有所波动。2013年公司主营业务收入达到2250.68亿元。

电力及相关产品生产与销售始终为公司的核心业务，近三年收入占比始终保持在70%以

上，并稳定提高。2011~2013年公司电力收入稳定增长，年均增幅为9.49%，2013年实现电力板块收入1790.43亿元，在主营业务收入中占比为79.55%。

近年来公司逐步向综合性能源集团战略转型，大力发展煤炭业务与新能源业务。2013年以来，受制于煤炭行业的整体下行，公司煤炭板块业务有所减少，实现板块收入190.24亿元，同比下降40.98%，占比降至8.46%。同期公司新能源业务有所增长，2013年实现板块收入190.47亿元，占比增至8.46%。

2011~2013年，公司主营业务毛利率分别为12.18%、16.84%和21.46%，呈现增长趋势，主要由于2012年以来煤炭市场供需形势较为宽

松，煤价不断走低，电力企业盈利空间扩大所致。

2014年1~6月，公司实现主营业务收入1002.22亿元，较去年同期增长2.53%。其中电力业务收入合计839.40亿元，占比为83.41%，为公司收入的主要构成部分。同期内公司毛利率为23.99%，较2013年提高2.53个百分点，一方面公司旗下电厂内控良好提升盈利能力，另一方面受益于2013年四季度煤价的短暂反弹2014年上半年煤炭价格环比提高。2014年1~9月，公司实现营业收入1533.97亿元，其中电力业务收入合计1272.15亿元，占比为82.93%；同期内公司综合毛利率为23.01%。

表2 公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	1493.41	6.94	1683.20	15.37	1790.43	22.06	839.40	23.48
煤炭	302.75	32.25	322.29	23.04	190.24	20.60	72.65	30.25
高科技产业（新能源）	129.97	23.04	110.55	29.17	190.47	21.33	76.91	23.36
其他	113.72	15.16	137.98	10.42	79.53	10.34	13.26	24.96
合计	2039.85	12.18	2254.03	16.84	2250.68	21.46	1002.22	23.99

注：公司其他板块包括被替代发电、受托运营以及出租资产等。

资料来源：公司提供

发电产业

截至2013年底，公司装机容量总计12279万千瓦，较2012年底增长2.26%；平均利用小时数为4500小时。2013年公司总发电量为5333亿千瓦时，实现售电量5079亿千瓦时，平均上网电价为417.92元/千千瓦时。

表3 公司近年来装机容量和发电量情况

（单位：万千瓦、亿千瓦时）

项目	2011 年	2012 年	2013 年
可控装机容量	10672	12008	12279
其中：火电装机	8367	9301	9213
水电装机	1071	1154	1258
风电装机	1199	1497	1732
发电量	4769	4898	5333
其中：火电机组	4089	4265	4609
水电机组	371	402	404
风电机组	159	223	307

资料来源：公司提供

2013年公司可控火电装机容量有所下降，为9213万千瓦，同比降低0.95%；火电平均单机容量提高到36.6万千瓦，同比提高7.02%；火电30万千瓦及以上机组占比增至91.1%，60万千瓦及以上机组比重达44.4%，同比提高0.5个百分点；超（超）临界机组占43.30%。2013年公司火电装机占比为75.03%，同比下降2.42个百分点，电源结构调整成效较为显著。

2013年底，公司清洁能源装机达3066万千瓦，同比增长13.26%，比重达到24.97%。截至2013年底，风电装机达到1732万千瓦，跃居世界第一；2013年，世界海拔最高的那曲风电项目并网发电。水电“四区一流域”开发加快推进，大渡河流域水电开发稳步开展，形成梯级滚动开发格局，截至2013年底，公司水电装机规模增至1258万千瓦。此外，公司在华东、内蒙古、山西、黑龙江、青海、河北等

地区也积极开发新能源项目。

2013年,公司发电量5333亿千瓦时,较2012年增长8.88%;实现售电量5079亿千瓦时。截至2013年底,公司平均上网电价417.92元/千千瓦时。从发电机组运行效率看,2013年公司平均利用小时数为4500小时,较2012年降低2.00%。2013年,公司供电煤耗为316.4克/千瓦时,综合厂用电率为5.82%,处于行业较好水平。2014年上半年,公司实现发电量2472亿千瓦时,上网电量2331亿千瓦时。

电煤采购方面,公司积极做好煤炭订货工作,处理好与矿方、代理商的关系,做好各方面的沟通协调工作,保证电煤有效供应;同时,采取优化进煤结构、煤种掺烧等措施控制成本。2013年,公司自产自供煤炭量合计2407万吨。同比增加860万吨;进口煤炭2080万吨,同比增加970万吨。同期,公司煤炭采购量合计23345万吨,同比增长7.20%;到厂标煤价为677.94元/吨,同比下降13.26%。

其他产业

煤炭业务

公司电力装机以火电为主,随着电力装机规模的不断扩大,公司煤炭消耗量逐年快速增长,煤炭的供应能力与煤炭价格对公司经营影响较大。近年来,受煤炭行业景气度的影响,公司煤炭业务规模有所波动。2011~2013年,公司煤炭业务分别实现营业收入302.75亿元、322.29亿元和190.24亿元。

公司2008年获准进行煤炭资源开发,逐步加大了对煤炭行业的投资。随着宁夏沙巴台、内蒙察哈素和白音华等大型煤矿投产,公司煤炭产能产量均有所提高;平庄煤业拓市场、调结构,产煤4655万吨,同比增加879万吨,生产高纯二氧化锆20吨。截至目前,公司煤矿项目主要包括贺斯格乌拉露天矿(年产量1357.7万吨,51%控股)、元宝山露天矿(年产量1288.8万吨,51%控股)和白音华1号露天矿(年产量1111.8万吨,51%控股)等。

2013年,公司煤炭产量为6885万吨,实现煤炭销量6947万吨。近三年随着煤炭市场行情

的波动,公司煤炭自给率分别为51.5%、65.22%和34.60%;主要外销客户为辽宁大唐国际锦州热电有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司锦州石化分公司、中国石油天然气股份有限公司锦西石化分公司等。2013年,公司到厂标煤单价为677.94元/吨,同比减少103.66元/吨。

公司煤炭项目储备较为丰富。截至目前,公司拥有大平滩煤矿、簸箕煤矿、东沟煤矿和国强煤矿和太原南峪煤矿等矿田的开发权,上述煤矿的储量合计约为8.56亿吨;此外,还有刘三圪旦、奥塔、新疆尼勒克、玻璃沟以及黑河西岗子等煤矿的探矿权,上述煤矿储量合计约为75.74亿吨。

其他

公司目前已形成新能源、节能、环保、信息化四大科技产业集群,拥有20多项自主知识产权的核心技术,一批高新技术企业国内领先、国际知名。

在新能源方面,公司着力打造以风电、太阳能为核心的新型发电技术。公司风机制造业形成规模,年产能2000台,自主研发的产品涵盖3MW、2MW直驱式,1.5MW高海拔低风速风机和电网友好型风机,销量进入全国前三。太阳能产业快速发展,下属宁夏太阳能公司多晶硅一期项目高标准投产;下属国电光伏江苏有限公司产业基地试生产,已具备光伏电站的可研、设计、系统集成和EPC总承包能力。

公司节能环保产业继续保持领先地位,下属龙源环保脱硫特许经营技术水平、装机容量居行业首位,资源回收型有机胺法烟气脱硫工艺成功应用;下属龙源技术等离子点火技术应用装机2.39亿千瓦,已建成5个无燃油电厂,累计节油700万吨;下属龙源冷却拥有直接、间接空冷设备制造能力960万千瓦,技术水平保持国内领先。

公司充分发挥整体优势,围绕发电主业快速拓展相关领域,金融、物资等产业协同发展,初具规模。下属的资本控股公司成功并购瑞泰人寿,相对控股石嘴山银行,发起设立“长江

保险”公司，稳健投资瑞银证券，积极推进信托、基金公司的设立重组，实现金融业务多项突破，初步形成企业财务、银行、保险、信托为主的多元化金融平台。下属东北公司抢占水务市场，收购5家大型污水处理厂，取得沈阳中水和污泥市场控制权；下属江西公司深度利用粉煤灰，与建材企业合作开发了高附加值产品。

公司建立了产学研用横向联合、协同创新的科技工作机制，科技创新支撑作用更加明显。其下属企业联合动力“风电设备及控制国家重点实验室”、龙源电力“国家能源风电运营研发（实验）中心”、电科院“国家能源节能减排与污染控制研发（实验）中心”以及龙源技术“国家认定企业技术中心”等4个国家级研发平台获得批准。特别是等离子体点火及稳燃技术荣获国家能源局科技进步一等奖。

2. 经营效率

2011年~2013年，公司销售债权周转次数分别为5.45次、6.09次和5.37次；公司存货周转次数分别为8.40次、9.12次和9.13次；公司总资产周转次数分别为0.32次、0.33次和0.31次，综合看，公司经营效率正常。

3. 未来发展

为保障建设投资控股型、规模效益型、资源节约型、集团化、市场化、现代化、国际先进的大型企业集团战略规划的实施，公司制定了下述目标：

（一）建设效益国电

利润总额实现两位数增长，资产负债率低于年初水平。发电量完成5355亿千瓦时，售热量完成2.03亿吉焦，煤炭产量实现7250万吨。

（二）建设绿色国电

不发生重大环境污染事故、交通和火灾事故，清洁能源占电源投资的68%，小火电机组关停35万千瓦。供电煤耗完成315克/千瓦时，发电厂用电率4.9%，提前一年完成环保责任书中的二氧化硫总量减排任务。

（三）建设创新国电

深化体制创新，完善三级管控体制。建立“四位一体”经营管理机制，完善结构化考核模式。加大科技创新力度，提高科技贡献率。

（四）建设廉洁国电

加强反腐倡廉建设，党风廉政建设责任制落实率100%。深入开展党的群众路线教育实践活动，党群干部关系更加紧密，作风进一步转变。

（五）建设幸福国电

发电企业不发生一般以上人身和设备事故，不发生煤矿一般以上事故。落实惠民措施，进一步改善职工生产生活条件，保障职工工资正常增长，党建责任制落实率100%，党员民主评议合格率100%。不发生严重影响企业形象和社会稳定的事件。

总体看，公司制定的发展规划目标明确，实施计划稳健可行。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2011~2012年财务报表经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准的无保留意见审计报告；2013年财务报表经众环海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2014年上半年财务报表未经审计。

2012年，公司合并范围减少8家子公司，新增29家子公司；2013年减少24家子公司，新增59家子公司。截至2013年底，公司合并范围内共有55家二级子公司。近年来，公司新增子公司主要通过新设取得，部分尚未投产，对公司合并口径财务数据影响不大，近年来公司财务可比性较好。

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。

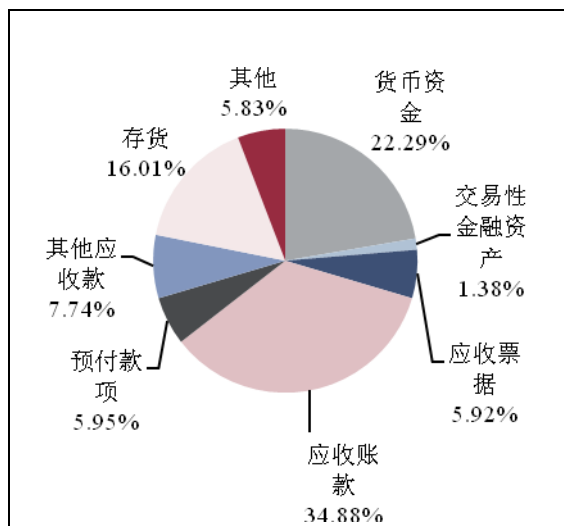
2. 资产质量

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9 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。

非流动资产

2011~2013年，随着公司生产经营规模扩大和大规模对外投资，公司非流动资产年均增长11.26%。截至2013年底，公司非流动资产合计6657.65亿元，以固定资产与在建工程为主，分别占非流动资产比率为65.36%与18.24%。

2011~2013年，公司长期股权投资平稳增长，年均增长7.94%，2013年底为244.97亿元，主要公司接受无偿划入、新增投资及收购煤炭企业所致。

2011~2013年，公司固定资产年均增长12.47%，主要是在建工程完工转入固定资产所致。截至2013年底，公司固定资净额4351.35亿元，主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具构成，固定资产成新率为70.07%，处于较好水平。

2011~2013年，公司在建工程年均增长3.71%。截至2013年底，公司在建工程余额为1214.56亿元，主要包括大岗山水电站、宁东化工项目、猴子岩水电站项目枕头坝一级水电站项目以及肇庆2*35MW 热电联产工程等项目。

截至2014年6月底，公司非流动资产合计6350.95亿元，固定资产占比有所增大，在建工程规模减小，其他科目构成变化不大。截至2014年9月底公司非流动资产合计6437.47亿元，部分项目投产转固导致在建工程有所减少，其他科目构成变化不大。

总体来看，公司资产构成以非流动资产为主，符合发电企业特点，整体资产质量较好。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2011~2013年，公司所有者权益年均复合增长率为10.10%，增长主要来自于少数股东权益。2013年公司所有者权益合计1291.57亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计425.81

亿元，少数股东权益865.76亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本和资本公积占比较大，分别为28.18%和69.75%。

截至2014年6月底，公司所有者权益合计1267.01亿元，较2013年底下降1.90%，主要是少数股东权益有所减少所致，权益构成较2013年底变化不大。截至2014年9月底公司所有者权益合计1263.42亿元，构成变化不大。

总体看，公司权益稳定性较好。

负债

2011~2013年，公司负债稳定增长，年复合增长率为8.61%。截至2013年底，公司负债合计6568.70亿元，其中，流动负债合计3815.42亿元，占58.08%；非流动负债合计2753.28亿元，占41.92%。

截至2013年底，公司流动负债主要由短期借款（占31.13%）、应付款项（占15.70%）、一年内到期的非流动负债（占12.79%）和其他流动负债（占21.74%）等构成。截至2013年底，公司其他流动负债829.55亿元，主要由短期融资券（占98.79%）和私募票据（占1.21%）等构成。截至2013年底，公司非流动负债主要由长期借款（占74.84%）、应付债券（占18.21%）和其他非流动负债（占4.28%）等构成；其中其他非流动负债主要由私募票据（占59.42%）构成。

2011~2013年，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均略有下降，但仍处于较高水平；截至2013年底，三项指标分别83.57%、81.31%和67.08%。

随着到期借款与债券的偿付，截至2014年6月底，公司负债总额6245.70亿元，较2013年底下降4.92%；其中流动负债占比57.45%，较2013年底下降0.63个百分点。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83.14%、80.94%和66.54%。截至2014年9月底公司负债合计6256.38亿元，整体构成变化不大。

总体看，公司债务负担重。

4. 盈利能力

受益于全社会用电需求的提升以及发电装机总容量的快速增长,公司售电收入持续增长;同时,主要受制于煤炭市场的低位盘整,公司煤炭收入波动下降。受上述因素影响,公司2011~2013年公司营业总收入整体呈增长趋势,年复合增长率为5.12%,2013年为2327.64亿元。

2011~2013年,公司营业利润率快速增长,三年分别为11.86%、16.23%及21.28%。主要是由于电煤价格呈下降趋势所致。

2011~2013年,公司期间费用(管理费用、销售费用和财务费用)快速增长,主要是财务费用增长较快,年复合增长13.79%,高于营业总收入增幅。近三年期间费用占营业总收入比重分别为11.81%、13.39%及13.84%,其中财务费用占比较大,公司期间费用占比呈上升趋势。

2011~2013年,由于电煤价格下跌带来的成本下降,公司利润总额快速增长;2011年为60.89亿元,其中2011年公司营业外收入与投资收益合计占比较高(127.21%),主要是政府补助、其他利得与非流动资产处置利得,公司主业实际亏损。2012年公司主业扭亏为盈,实现利润总额118.13亿元;2013年公司利润规模快速扩张,为159.94亿元。

2014年1~6月,公司实现营业总收入1042.59亿元,受电煤价格持续低位运行的影响,营业利润率上升至23.57%;同期实现利润总额96.63亿元。2014年1~9月,公司实现营业总收入1559.35亿元,利润总额为149.09亿元。

总体看,近年来公司收入规模持续增长;受益于煤炭价格的下降,公司盈利能力快速提升。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,电源结构逐步优化,公司抗风险能力有望增强。

5. 偿债能力

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。

2011~2013年,由于公司固定资产折旧快速增长以及利润总额规模显著扩张,公司EBITDA规模持续增长,EBITDA利息倍数波动增长,2013年为2.82倍;对全部债务的保障能力有所上升,2013年公司全部债务/EBITDA倍数为8.11倍。总体看,公司长期偿债能力指标一般。

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。

6. 过往债务履约情况

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。

7. 抗风险能力分析

公司作为中国主要电力供给来源之一，近年来电力装机规模扩大较快，同时随着公司在清洁能源行业的进军，公司电源结构明显改善。总体上看，公司抗风险能力极强。

八、结论

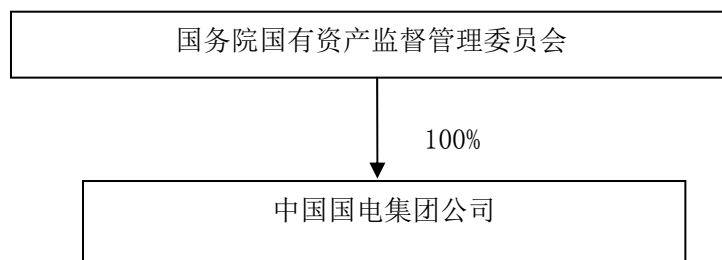
作为中国五大发电集团之一，国电集团近年来电力装机规模显著增长，经济技术指标逐步优化，电源结构日趋合理，整体经营发展态势良好。同时，作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。公司整体竞争实力和抗风险能力极强。

受全社会用电量增速放缓以及电煤价格大幅波动影响，公司盈利能力有所波动，一定程度上依赖于投资收益与营业外收入的贡献。中期来看，煤炭价格波动，电力行业环保要求不断提高，公司仍面临较大的成本压力。目前，公司资产规模大，资产结构合理，资产质量较高，但负债水平高。

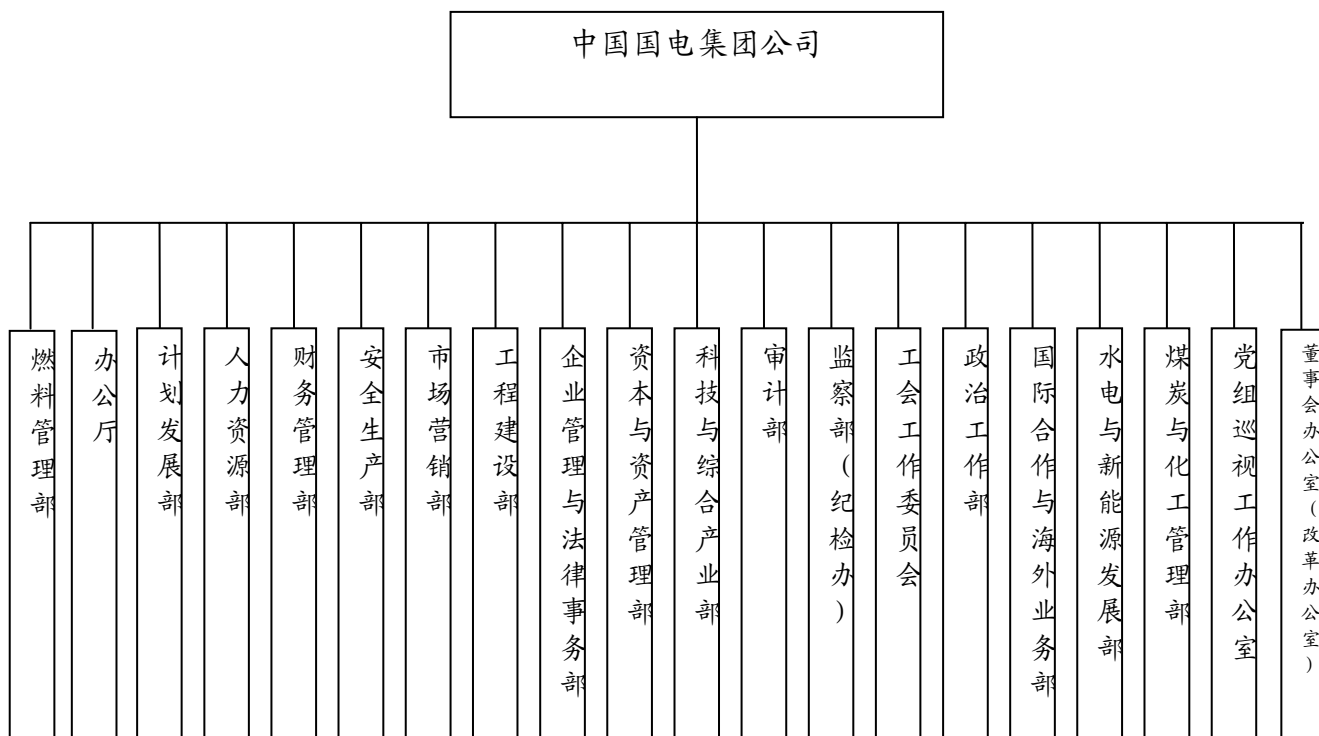
未来随着公司在建电源点陆续投产，公司电力装机规模有望增长，电源结构逐步优化。此外，公司直接与间接融资渠道通畅，可降低因盈利波动及大规模的资本支出造成的流动性风险，公司信用水平有望保持稳定。

总体看，公司主体信用风险极低。

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	--

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

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	
总资本收益率	(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%
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
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%

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
 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 4 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

联合资信评估有限公司关于 中国国电集团公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国国电集团公司主体长期信用等级有效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，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，如中国国电集团公司主体长期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。

