

信用等级公告

联合[2013] 1522 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。

联合资信评估有限公司
二零一三年十一月五日



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: 2013 年 11 月 5 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13年9月
资产总额(亿元)	5358.38	6634.07	7258.25	7641.10
所有者权益(亿元)	968.70	1065.49	1170.00	1245.45
长期债务(亿元)	1648.30	2380.64	2678.13	2874.97
全部债务(亿元)	3688.53	4557.58	4924.49	5223.00
营业收入(亿元)	1625.72	2106.31	2324.87	1680.27
利润总额(亿元)	62.05	60.89	118.13	126.31
EBITDA(亿元)	384.17	459.34	612.02	--
营业利润率(%)	12.11	12.27	16.81	21.11
净资产收益率(%)	4.17	3.78	7.29	--
资产负债率(%)	81.92	83.94	83.88	83.70
全部债务资本化比率(%)	79.20	81.05	80.80	80.75
流动比率(%)	32.63	40.75	32.60	34.53
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	9.92	8.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	2.58	2.51	--

注: 部分其他流动负债计入全部债务; 公司 2013 年三季度财务数据未经审计

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煤炭价格波动、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。

未来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。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 2013 年 11 月 5 日至 2014 年 11 月 4 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，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2013年9月底，公司注册资本金120亿元人民币。

公司目前拥有9个区域和省级分公司，31个特大型子公司，3家科研机构以及近800家基层企业。公司拥有国电电力发展股份有限公司（600795）、国电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）和烟台龙源电力技术股份有限公司（300105）等5家国内 A 股上市公司，及龙源电力集团股份有限公司（00916）和国电科技环保集团股份有限公司（01296）等2家 H 股上市公司。公司电源基地遍布全国31个省、市、自治区；员工人数13万余人。

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2012年底，公司可控装机容量12008

万千瓦，其中火电装机容量9301万千瓦，占77.46%，水电装机容量1154万千瓦，占比9.61%，风电装机容量1497万千瓦，占比12.47%；控股煤炭资源量160亿吨。2012年公司完成发电量4898亿千瓦时，煤炭产量6880万吨。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为7258.25亿元，所有者权益为1170.00亿元，其中少数股东权益768.56亿元；2012年公司实现营业收入2324.87亿元，利润总额118.13亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为7641.10亿元，所有者权益为1245.45亿元，其中少数股东权益813.56亿元；2013年1~9月公司实现营业收入1680.27亿元，利润总额126.31亿元。

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

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年,中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%,增速比一季度回落 0.2 个百分点;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万以上的企业,下同)实现主营业务收入 478365.4 亿元,同比增长 11.4%;规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元,同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速持续下滑。具体而言:①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元,同比名义增长 12.7%,增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资(不含农户)181318 亿元,同比增长 20.1%,增速比一季度回落 0.8 个百分点,比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑,贸易顺差持续扩大。2013 年上半年,中国进出口总额为 19977 亿美元,同比增长 8.6%,增速比一季度回落 4.9 个百分点,其中出口金额同比增长 10.4%,增速回落 8.0 个百分点,进口金额同比增长 6.7%,增速回落 1.9 个百分点,贸易顺差达 1079.5 亿美元,较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年,中国 CPI 同比增长 2.4%,涨幅与一季度持平,比上年同期回落 0.9 个百分点;从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%,降幅比一季度扩大 0.5 个百分点,比去年同期扩大 1.6 个百分点;由于受国内外宏观经济增速放缓影响,PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规模,保持必要的支出力度;进一步优化财政支出结构,保障和改善民生。2013 年上半年,中

国财政累计收入为 68591 亿元,累计支出为 59714 亿元,同比增长分别为 7.5%和 10.8%,增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点;财政收入增幅放缓的情况下,各项民生政策仍得到较好落实,教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面,4 月 10 日召开的国务院常务会议决定,8 月 1 日起,在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点,并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计,2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万户。据测算,此次进一步扩大“营改增”试点,2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面,中央财政不断加大投资建设力度,7 月 31 日召开的国务院常务会议,研究推进政府向社会力量购买公共服务,部署重点加强城市基础设施建设,包括以下六方面:①市政地下管网建设和改造;②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设;③燃气、供热老旧管网改造;④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设;⑤城市配电网建设;⑥生态环境建设。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具,发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长;进一步推进利率市场化改革,自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制;扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用;继续稳步推进金融企业改革;深化外汇管理体制改革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整,货币供应量增速回落,信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后,进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善;至二季度末市场流动性异常紧张,银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升,但央行未予

干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M₂ 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户，其中 2013 年改造 304 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改

债券规模由项目总投资的 60% 提升至 70%。

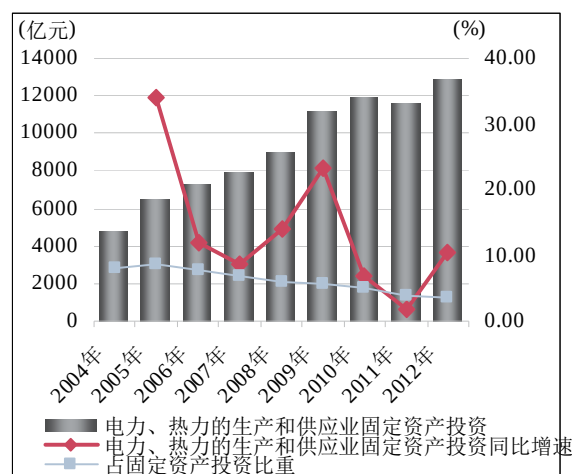
总体来看，2013 年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

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. 发电行业运行概况

图 2 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



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。与此同时，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）”。

2004 年~2012 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逐年下降。2011 年全

年固定资产投资完成额（不含农户）为301933亿元，同比增长23.8%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资为11557亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全社会固定资产投资23.8%的增速；占全社会固定资产投资的比重为3.8%。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。

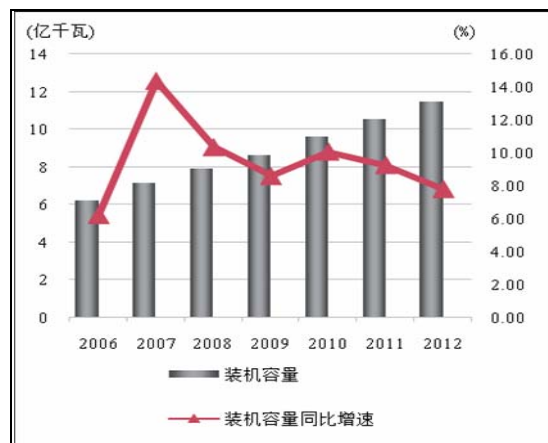
近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2012年，全国电源基本建设完成投资3772亿元，同比下降3.9%。其中，水电完成投资1277亿元，同比增长31.5%；所占比重为33.85%，与上年同期相比提高8.53个百分点。火电完成投资1014亿元，同比下降10.5%；所占比重为26.88%，与上年同期相比下降1.51个百分点。核电完成投资778亿元，同比增长1.8%；所占比重为20.63%，与上年同期相比提高0.69个百分点。风电完成投资615亿元，同比下降31.8%；所占比重为16.30%，与上年同期相比下降6.03个百分点。2012年，水电、核电、风电等清洁能源完成投资占电源完成投资的70.78%，较上年同期提高3.19个百分点。

2003-2007年的五年间，全国发电装机容量进入高速增长阶段，从2002年底的3.59亿千瓦迅速增长到2007年底的7.13亿千瓦，年均增速超过14%。针对电力行业投资过热的状况，国家出台了相关政策，通过项目用地预审、贷款控制、环境评估、从严核准等方式对电源项目进行调控。2008年以来，国内新增机组装机容量同比增速均保持在10%左右，较前两年明显回落，水电和风电等清洁能源装机容量增速明显高于火电。

截至2012年底，全国发电装机11.45亿千

瓦，同比增长7.8%。从结构看，火电约占71.53%，同比增长6.60%；水电约21.75%，同比增长6800%；并网风电、核电、并网太阳能分别占5.31%、1.10%和0.29%。

图3 2006~2012年中国发电装机容量变动情况

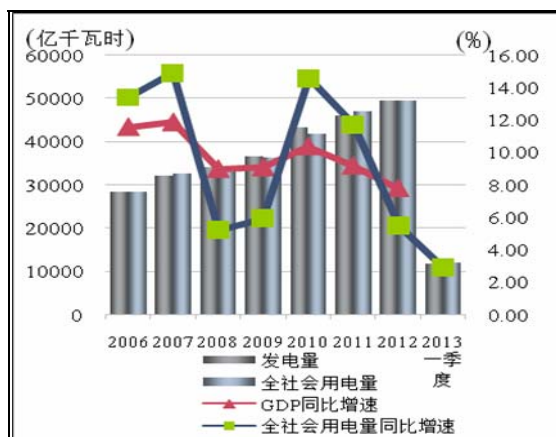


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

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，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。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。2010-2011年，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。

2012年，全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长5.50%，增速比上年回落 6.50 个百分点。2013年一季度，全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长4.30%，增速较上年同期回落2.50个百分点；剔除上年闰年因素后，日均用电量同比增长 5.40%，环比回落1.90 个百分点。用电增速的回落主要由两个原因所致：一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用；二是中国经济正在转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响。

图4 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

2012年受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，由于电力消费增速回落及水电大发，全年火电设备利用小时比2011年明显下降。火电企业燃料成本压力减轻，发电企业整体经营状况明显好于2011年。

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。截至2012年末，五大发电集团总装机容量约为55095万千瓦，约占全国装机总量的49.00%；2012年的总发电量约为23917亿千瓦时，约占全国发电总量的50.00%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，他们凭借在业务规模、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。

表1 2012年底5大发电集团装机容量及发电情况

(单位：万kWh, 亿kWh, %)

项目	2012 年			
	装机容量	占比	发电量	占比
华能集团	13508	12.01	6087	12.73
国电集团	12008	10.68	4898	10.24
大唐集团	11400	10.14	5115	10.69
华电集团	10179	9.05	4323	9.04
中电投集团	8000	7.11	3494	7.30
合计	55095	49.00	23917	50.00

资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2. 行业关注

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。

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年以来，全国煤炭均价呈快速回落趋势，总体低位运行。截至2013年7月3日，环渤海动力煤价跌破每吨600元大关，5500大卡动力煤综合平均价格报收为596元/吨；秦皇岛港动力煤价延续跌势，5500大卡发热量动力煤价格为585-595元/吨。

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。2012年以来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。但随着煤价持续性下跌，新的煤电联动相关政策出台以及对火电企业的影响有待观察。

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2013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2012年底，公司资产总额7258.25亿元，产业遍布全国31个省、市、自治区。控制煤炭资源量160亿吨，年煤炭产量6880万吨。可控装机突破1.20亿千瓦，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。

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 and 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。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员9人,均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2012年12月末,集团在职员工为136920人,大专以上学历的有74649人,占总职工数的54.52%;具有中高级专业技术职务的有19854人,占比为14.50%。

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,员工综合素质较高。

五、公司管理

1. 公司治理

《公司章程》明确规定,公司实行总经理负责制,总经理是公司的法人代表。副总经理根据公司章程的规定和总经理的授权履行相应职责,协助总经理工作,并对总经理负责。公司按照精简、统一、效能和权责一致的原则,设置内部管理机构,在总经理领导下开展工作。

公司总经理办公会议研究决定公司发展战略、发展规划、年度经营计划及重大投融资计划等重要事项。总经理、副总经理对职权范围内决定的重大问题承担责任。为保证决策的科学民主,避免和减少决策失误,总经理办公会议按有关规定建立了严格的、可追溯的决策责任追究制度。

2013年5月13日,根据党中央、国务院决定,公司设立董事会;《公司章程》正在修订,工商登记变更尚待办理。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。

按照《国有企业监事会暂行条例》的有关桂东,公司由中央管理,国务院向公司派出国有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的进程,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结构,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集团集团已提供的担保。

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，综合管理水平较高；目前公司管理体系尚处于过渡时期，完成后公司管理水平有望进一步提高。

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。近三年公司主营业务保持较快增长速

度，2012年公司主营业务收入达到2254.03亿元。

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。2010~2012年公司电力收入稳定增长，年均增幅为15.45%，2012年实现电力板块收入1683.20亿元，在主营业务收入中占比为74.68%。

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。2011年起国电燃料有限公司的煤炭销购收入由其他板块调入煤炭板块；2012年公司实现板块收入322.29亿元，在主营业务收入中占比为14.30%，煤炭收入成为公司第二收入来源。公司新能源业务基本稳定，2012年其收入为110.55亿元，在主营业务收入的占比为4.90%。

2010~2012年，公司主营业务毛利率分别为12.39%、12.18%和16.84%，呈现增加的趋势，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。

2013年1~9月，公司实现营业收入1680.27亿元，占2012年全年总额的72.27%。同期，受益于煤炭价格持续低位运行，在电力板块毛利率上升的推动下，公司整体毛利率增至22.05%，同比增长8.04个百分点。

表2 2010~2012年公司主营业务经营情况（单位：亿元、%）

项 目	2010 年			2011 年			2012 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	1262.74	79.57	8.17	1493.41	73.21	6.94	1683.20	74.68	15.37
煤炭	79.73	5.02	42.79	302.75	14.84	32.25	322.29	14.30	23.04
高科技产业（新能源）	105.79	6.67	22.09	129.97	6.37	23.04	110.55	4.90	29.17
其他	138.66	8.74	25.91	113.72	5.58	15.16	137.98	6.12	10.42
合计	1586.92	100.00	12.39	2039.85	100.00	12.18	2254.03	100.00	16.84

注：公司其他板块包括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2012年底，公司装机容量总计12008万千瓦，较2011年增长12.52%；平均利用小时数为4592小时，较2011年降低6.19%。2012年公

司总发电量为4898亿千瓦时，实现上网电量4603亿千瓦时，平均上网电价为419.26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	2010 年	2011 年	2012 年
可控装机容量	9531	10672	12008
其中: 火电装机	7610	8367	9301
水电装机	1026	1071	1154
风电装机	895	1199	1497
发电量	4199	4769	4898
其中: 火电机组	3776	4089	4265
水电机组	302	371	402
风电机组	119	159	223

资料来源: 公司提供

2012年公司火电平均单机容量提高到34.20万千瓦, 火电60万千瓦及以上机组占43.90%, 增长13.90%, 同比提高1.50万千瓦; 超(超)临界机组占40.40%, 同比提高5.70%。新投火电机组中60万千瓦及以上机组占72.30%, 谏壁第二台、汉川三期100万千瓦, 南埔、宝庆66万千瓦等一批大容量机组投产。全年关停小火电机组80万千瓦。

清洁可再生能源装机达2707万千瓦, 同比增加371万千瓦, 年均增长24.3%, 比重达到22.5%。风电装机达到1497万千瓦, 国内规模最大的江苏如东海上风电场全面投产。水电“四区一流域”开发加快推进, 全年新增81万千瓦, 总装机达到1154万千瓦。华东、内蒙古、山西、黑龙江、青海、河北等公司也在积极开发新能源项目。

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。

2012年, 公司跨省区重点合同量同比增加2864万吨, 增幅为31.20%; 自产自供煤炭同比增加548万吨, 供应火电企业由16家增加到30家。进口煤炭1113万吨, 同比增加567万吨, 节约燃料成本1.3亿元。到厂标煤单价781.6元/吨, 同比下降60.6元。

2012年, 公司发电量4898亿千瓦时, 较2011年增长2.70%; 上网电量完成4603亿千瓦时, 比2011年增长2.86%。截至2012年末, 平均上网电

价419.26元/千千瓦时。从电力装机分布区域看, 公司电力装机广泛分布于全国, 并以华北、华东和华中电网区域为主。2012年末, 公司在上述区域市场发电设备容量占公司发电设备容量比重分别达到25.33%、18.23%和23.33%; 2012年度在上述区域市场的发电量分别为1341亿千瓦时、2189亿千瓦时和2802亿千瓦时。

国电集团在加大传统能源高效清洁利用力度的同时, 也积极推动能源发展方式的转变。截至2012年底, 公司脱硫特许经营装机达3079万千瓦, 连续七年保持行业领先。脱硝催化剂产能突破1.60万立方米, 市场占有率国内第一。在运脱硫机组比例95.80%, 脱硝机组33.10%。公司新建机组基本实现全利用、零排放, 制定实施清洁发展机制规划, 大力发展风电 CDM 项目, 启动了超临界火电、小水电等 CDM 项目, 2012年新增 CDM 项目144个, 碳减排收益9.48亿元。

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。为保障煤炭供应, 公司逐步加大对煤炭资源的控制力度。2010~2012年, 公司煤炭业务分别实现营业收入79.73亿元、302.75亿元和322.29亿元, 实现毛利润34.12亿元、97.64亿元和74.25亿元。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, 同比增长879万吨, 生产高纯二氧化锆20吨。

截至2012年底, 公司煤炭储量和产能稳步增长, 控制资源160亿吨, 同比增长6.70%。集团贺斯格乌拉等7个煤矿列入国家“十二五”规划, 玻璃沟等煤矿进入核准流程, 产业链一体化的优势得以加强。同期集团燃料公司成立自有海运船舶20艘载重量117万吨, 组建了内河船

队，全年下水煤运输3300万吨。

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。节能环保技术及产品相继走出国门，至今已有15个境外项目，遍布10个国家和地区。

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

2010年~2012年，公司销售债权周转次数分别为5.81次、6.32次和6.09次；公司存货周转次数分别为8.85次、9.66次和9.06次；公司总资产周转次数分别为0.30次、0.35次和0.33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，公司制定了四大目标：

（1）经营目标

到2013年实现发电装机容量达到12800万千瓦；电源新开工800万千瓦，投产730万千瓦；煤矿新投产规模865万吨。

（2）发展目标

2013年利润总额高于2012年，资产负债率低于年初水平，火电企业全面实现盈利。主要指标完成国资委考核值，获得国资委年度考核“A级”。在世界500强排名稳步提升。

（3）经济效益目标

2013年完成发电量5240亿千瓦时，售热量完成2亿吉焦；供电煤耗完成317.50克/千瓦时，发电厂用电率5.00%；控股煤炭产量7500万吨。

（4）减排目标

二氧化硫排放量控制在82万吨以内，氮氧化物排放量控制在108万吨以内。

总体看，公司制定的发展规划目标明确，实施计划稳健可行。公司通过科学布局和结构调整，保持了良好的发展势头，形成了自身的发展战略，目前已经进入稳步发展阶段。

七、财务分析

1. 财务概况

公司2010~2012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。公司2013年三季度财务报表未经审计。

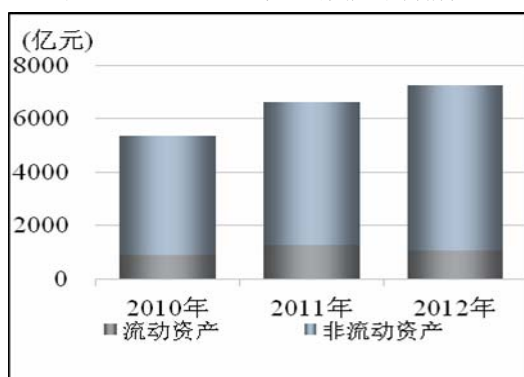
截至2012年底，公司（合并）资产总额为7258.25亿元，所有者权益为1170.00亿元，其中少数股东权益768.56亿元；2012年公司实现营业收入2324.87亿元，利润总额118.13亿元。

截至2013年9月底，公司（合并）资产总额为7641.10亿元，所有者权益为1245.45亿元，其中少数股东权益813.56亿元；2013年1~9月公司实现营业收入1680.27亿元，利润总额126.31亿元。

2. 资产质量

2010~2012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16.39%，截至2012年底，公司资产总额7258.25亿元。2010~2012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。

图8 2010~2012年公司资产结构情况

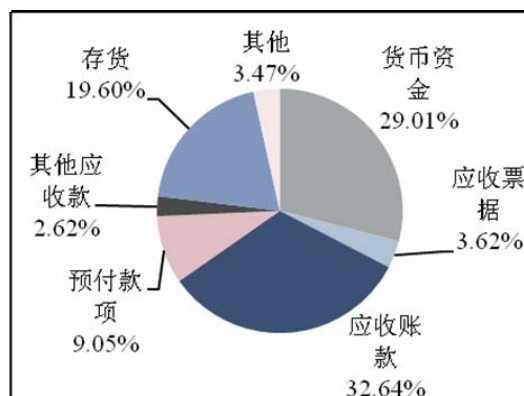


资料来源：公司审计报告

2013年1~9月，主要受应收账款的影响，公司流动资产占比略有增加。截至2013年9月底，公司资产总额7641.10亿元，其中流动资产占15.28%。

流动资产

图9 2012年公司流动资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司流动资产规模波动扩张，年均复合增长9.06%。截至2012年底，公司流动资产合计1039.18亿元，主要为货币资金占29.01%，应收账款占32.64%，预付款项占9.05%，应收票据占3.62%，存货占19.60%。

2010~2012年，公司货币资金波动增长，年均增长23.63%，截至2012年底为301.47亿元，主要为银行存款、信用证保证金存款和保函押金等，其中银行存款占货币资金总额的96.92%。

2010~2012年，公司应收账款波动增长，年均增长14.45%。截至2012年底，公司应收账款净额为339.14亿元，其中账龄在1年以内的占94.16%。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5.13亿元，计提比例为1.48%。

2010~2012年，公司预付款项波动下降，年均降幅为15.78%，2012年底为94.02亿元，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75.01%。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。

2010~2012年，公司其他应收款下降较快，年均降幅为44.58%，主要是项目公司成立后，作为前期费的项目资本金从其他应收款中转出较多所致。截至2012年底，公司其他应收款净额为27.23亿元，其中1年内款项占比15.19%、1~2年占比32.12%、2~3年占比15.57%、3年以

上占比37.12%。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8.77亿元，坏账准备计提充分。

2010~2012年，公司存货波动增长，年均增长12.78%，主要是公司下属发电公司存煤增长较大所致。截至2012年底，公司存货余额为203.65亿元，其中，占比较大的分别是原材料，占比53.92%，主要为电力生产企业储存的电煤；库存商品占比33.26%，主要是集团下属煤炭企业储存的电煤。公司共计提2.45亿元存货跌价准备，主要为公司下属的光伏企业由于多晶硅市场价格大幅下滑，按成本与可变现净值孰低计提的跌价准备。

截至2013年9月底，公司流动资产合计1167.39亿元，公司流动资产构成与2012年底变化不大。

非流动资产

2010~2012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17.76%。截至2012年底，公司非流动资产合计6219.08亿元，以固定资产与在建工程为主，分别占非流动资产比率为63.94%与20.14%。

2010~2012年，公司长期股权投资快速增长，年均增长13.67%，2012年底为238.77亿元，主要公司接受无偿划入、新增投资及收购煤炭企业所致。

2010~2012年，公司固定资产年均增长16.32%，主要是在建工程完工转入固定资产所致。截至2012年底，公司固定资净额3976.63亿元，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61.50%，处于较好水平。

2010~2012年，公司在建工程年均增长12.67%。截至2012年底，公司在建工程余额为1252.24亿元，2012年公司主要在建工程包括四川大渡河大岗山水电站、英力特宁东煤基化工一期项目、四川大渡河猴子岩水电站、国电汉川发电有限公司（2×1000MW）机组工程等多项工程。

截至2013年9月底，公司非流动资产合计6273.73亿元，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。

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

2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长率为9.90%，增长主要来自于资本公积和少数股东权益。2012年公司所有者权益合计1170.00亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计401.44亿元，少数股东权益768.56亿元。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29.89%和72.83%。

截至2013年9月底，公司所有者权益合计1245.45亿元，主要是少数股东权益有所增加所致，权益构成较上年底变化不大。总体看，公司权益稳定性较好。

负债

2010~2012年，公司负债合计年复合增长率为17.77%。截至2012年底，公司负债合计6088.26亿元，其中，流动负债合计3188.13亿元，占52.37%；非流动负债合计2900.13亿元，占47.63%。

截至2012年底，公司流动负债主要由短期借款（占39.37%）、吸收存款及同业存放（占7.14%）应付账款（占16.33%）、其他应付款（占4.06%）、一年内到期的非流动负债（占6.09%）和其他流动负债（占21.86%）构成。截至2012年底，公司其他流动负债主要由短期融资债构成（占比92.82%）。非流动负债中，长期借款占66.27%，应付债券占25.62%，其他非流动负债占5.26%。

2010~2012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处于较高水平且有上升趋势。截至2012年底，三项指标分别83.88%、80.80%和69.60%，公司债务负

担重。

截至2013年9月底，公司负债总额6395.65亿元，其中流动负债占比52.86%，较2012年底上升0.49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83.70%、80.75%和69.77%，公司债务负担略有减轻。

4. 盈利能力

受益于发电装机总容量的快速增长，新机组投产带来的电费收入，公司售电收入增长较快。2010~2012年公司营业收入大幅增长，分别为1625.72亿元、2106.31亿元及2324.87亿元，年复合增长率为19.59%。

2010~2012年，公司营业利润率稳定增长，三年分别为12.11%、12.27%及16.81%。营业利润率的变化主要是受电煤价格波动影响与收入构成影响大。

2010~2012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。近三年期间费用占营业收入比重分别为10.69%、11.81%及13.39%，其中财务费用占比较大，公司期间费用占比呈上升趋势。

2010~2012年，公司实现利润总额分别为62.05亿元、60.89亿元及118.13亿元，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年公司利润总额增加明显主要受益于本年度电煤价显著下降。

2013年1~9月，公司实现营业收入1680.27亿元，受电煤价格持续低位运行的影响，营业利润率上升至21.11%；同期实现利润总额126.31亿元。

总体看，受全社会用电量增速放缓，公司盈利能力有所波动，且受煤炭价格影响较为明显。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，2010~2012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，2012年底分别为32.60%和26.21%。截至2013年9月底，流动比率和速动比率分别上升至34.53%和28.15%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比大幅上升，2012年为12.17%，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，同时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。

2010~2012年，由于公司固定资产折旧快速增长，公司EBITDA规模持续增长，增速小于费用化利息增速，EBITDA利息倍数有所降低，2012年为2.51倍；对全部债务的保障能力有所上升，2012年公司全部债务/EBITDA倍数为8.05倍。总体看，公司长期偿债能力指标一般。

截至2012年底，公司的对外担保余额为44.69亿元，担保比率为3.82%。公司的主要担保对象为国有独资或国有控股企业，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2013年9月底，公司已获得各商业银行授信总额为8271亿元，其中已使用3485亿元，尚有4786亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

截至2012年底，公司逾期借款总计0.86亿元。其中，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

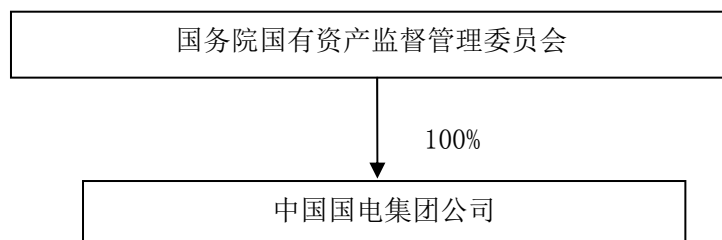
作为中国五大发电集团之一，国电集团近年来电力装机规模显著增长，经济技术指标逐步优化，电源结构日趋合理，整体经营发展态势良好。同时，作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。公司整体竞争实力和抗风险能力极强。

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；负债水平高；偿债能力指标较低。

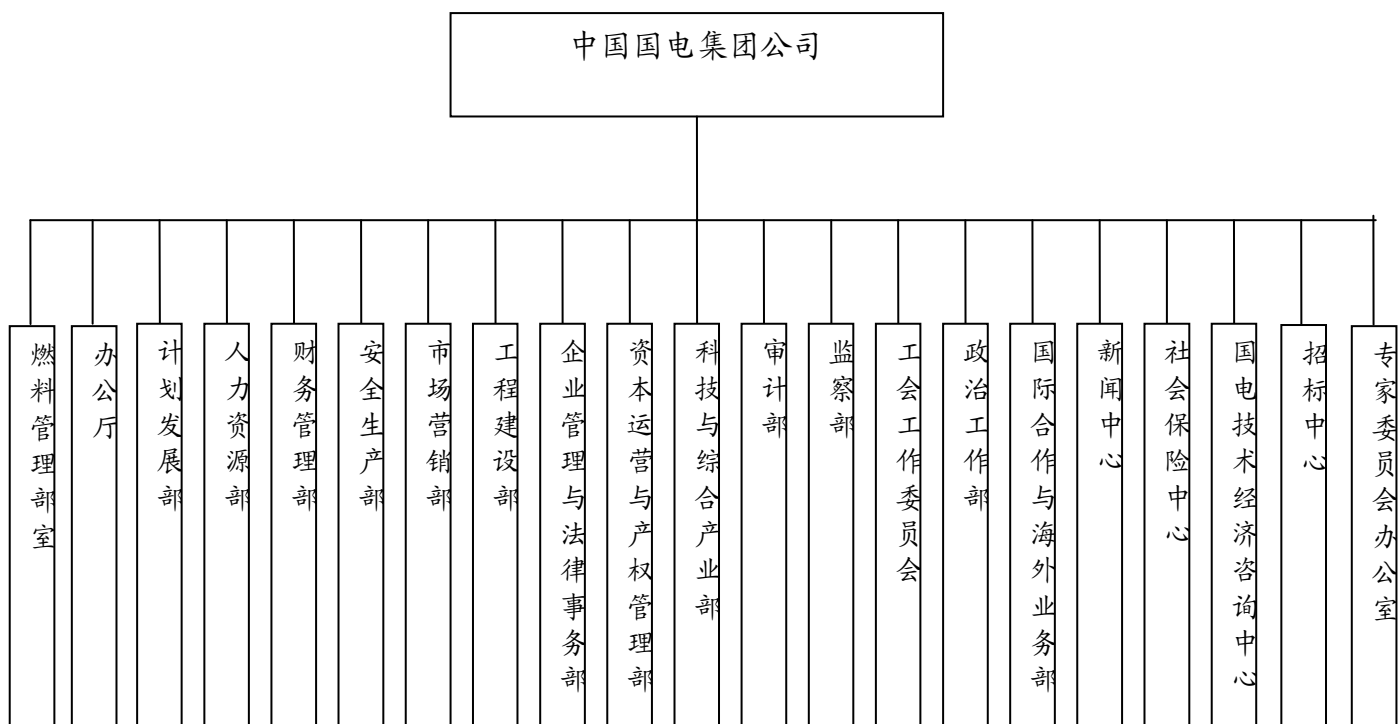
未来随着公司在建电源点陆续投产，公司电力装机规模有望增长，电源结构逐步优化。此外，公司直接与间接融资渠道通畅，可降低因盈利波动及大规模的资本支出造成的流动性风险，公司信用水平有望保持稳定。

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 3-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1972396.56	3588177.32	3014678.51	23.63	2980605.36
拆入资金		50228.01			
交易性金融资产	126813.99	134721.14	124441.13	-0.94	95334.13
应收票据	207444.61	452390.02	376334.72	34.69	447425.20
应收账款	2589265.71	3414271.59	3391417.29	14.45	4107150.76
预付款项	1325383.53	1332559.98	940165.33	-15.78	1196463.59
应收保费					6801.48
应收分保账款			1277.22		3619.44
应收分保合同准备金			3.29		11041.01
应收利息	1352.88	2999.20	10930.08	184.24	19275.23
应收股利		4712.06	5904.81		26910.18
其他应收款	886405.84	949562.60	272292.55	-44.58	321276.10
买入返售金融资产		397790.40	199562.27		195420.48
存货	1601216.25	2189521.20	2036529.90	12.78	2155987.32
一年内到期的非流动资产	5384.18			-100.00	
其他流动资产	21205.66	39536.59	18227.43	-7.29	106555.95
流动资产合计	8736869.21	12556470.12	10391764.54	9.06	11673866.21
非流动资产：					
发放贷款及垫款	49000.00	703582.94	995681.62	350.78	1414613.96
可供出售金融资产	29224.09	43955.45	87147.30	72.69	130552.52
持有至到期投资	58907.46	448726.44	834690.63	276.42	943223.17
长期应收款	22235.52	22804.63	543452.45	394.38	551581.40
长期股权投资	1847922.00	2102491.17	2387667.07	13.67	2428227.23
投资性房地产	13234.51	80141.37	62213.78	116.82	62351.61
固定资产	29389705.48	34399652.92	39766333.33	16.32	41833061.83
在建工程	9864083.13	11293016.88	12522393.80	12.67	11596588.50
工程物资	944617.31	947901.73	1007714.91	3.29	1399783.04
固定资产清理					576.42
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	1628100.15	2237105.45	2505236.11	24.05	2503958.98
开发支出	1925.14	11510.67	20640.77	227.44	29485.22
商誉	523561.20	693681.44	711334.53	16.56	730074.28
合并价差					
长期待摊费用	67400.46	54453.72	169775.17	58.71	155418.47
递延所得税资产	144358.55	259757.53	321465.59	49.23	326735.33
其他非流动资产	262608.37	485480.21	255017.58	-1.46	630881.60
非流动资产合计	44846883.37	53784262.55	62190764.65	17.76	64737113.56
资产总计	53583752.58	66340732.67	72582529.19	16.39	76410979.77

附件3-2 公司合并负债及所有者权益表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债:					
短期借款	15011154.65	14110277.81	12551646.91	-8.56	12330629.84
向中央银行借款		10000.00	22500.00		149724.07
吸收存款及同业存放	46593.38	1501283.89	2277801.92	599.19	2456294.79
拆入资金		100000.00			100000.00
交易性金融负债	1675.14	1638.23		-100.00	
应付票据	1805917.21	1423750.34	1242857.74	-17.04	1385110.86
应付账款	4472671.65	5298702.23	5207575.71	7.90	4814023.83
预收款项	323930.18	470472.65	494227.69	23.52	568509.69
卖出回购金融资产款		165167.00	101549.44		161810.00
应付手续费及佣金			294.86		2536.66
应付职工薪酬	234563.35	230680.78	239443.39	1.03	286463.88
应交税费	-530559.87	-852585.56	-1110612.96		-1035898.27
应付利息	236972.98	268633.69	324874.04	17.09	575062.04
应付股利		68682.83	64561.01		169892.49
其他应付款	1592134.94	1767544.03	1294519.05	-9.83	2147871.90
预提费用					
应付分保账款			691.74		5913.30
保险合同准备金			13.74		17480.88
一年内到期的非流动负债	1523528.69	2423704.06	2200820.16	20.19	983158.79
其他流动负债	2060000.00	3827306.81	6968524.03	83.92	7195015.39
流动负债合计	26778582.30	30815258.81	31881288.46	9.11	33808232.12
非流动负债:					
长期借款	12959121.86	17810013.12	19350251.69	22.20	21861926.06
应付债券	3523898.04	5996427.36	7431058.98	45.22	6887765.47
长期应付款	233995.85	477697.75	426303.05	34.98	747134.47
专项应付款	11644.65	12820.62	12712.10	4.48	24629.07
预计负债	38263.40	56535.14	37730.88	-0.70	42278.36
递延收益					
递延所得税负债	166937.14	217563.28	217190.04	14.06	
递延收益-非流动负债					
其他非流动负债	184336.80	299560.48	1526020.12		56371.08
非流动负债合计	17118197.74	24870617.75	29001266.85	30.16	30148241.55
负债合计	43896780.04	55685876.55	60882555.31	17.77	63956473.67
所有者权益:					
实收资本(或股本)	1200000.00	1200000.00	1200000.00		1200000.00
资本公积	2259101.70	2478710.28	2923845.66	13.77	2927954.25
专项储备	117296.74	105193.44	100826.86	-7.29	199531.68
盈余公积	12020.61	16556.55	24307.68	42.20	24307.68
一般风险准备	17351.21	20866.47	21504.79	11.33	23110.93
未分配利润	-292668.64	-373838.77	-254726.55		-57870.18
外币报表折算差额	9393.38	7071.52	-1393.60		1915.19
归属于母公司权益合计	3322495.01	3454559.50	4014364.84	9.92	4318949.55
少数股东权益	6364477.53	7200296.63	7685609.04	9.89	8135556.55
所有者权益合计	9686972.54	10654856.12	11699973.88	9.90	12454506.09
负债和所有者权益总计	53583752.58	66340732.67	72582529.19	16.39	76410979.77

附件4 公司合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	16257177.87	21063068.71	23248725.18	19.59	16802654.93
减: 营业成本	14173358.42	18312350.40	19144652.17	16.22	13097626.66
利息支出	10174.06	83354.88	132391.86	260.73	96054.85
手续费及佣金支出	467.56	1374.63	1812.77	96.90	2469.27
赔付支出净额			469.58		1748.92
提取保险合同准备金净额					3812.69
分保费用			153.02		292.05
营业税金及附加	115300.85	167033.30	196375.35	30.51	158645.80
销售费用	175737.31	274331.03	321146.89	35.18	231604.47
管理费用	310392.58	422910.06	441609.93	19.28	294648.92
财务费用	1251458.61	1790956.08	2351381.54	37.07	1844719.31
资产减值损失	47058.79	101292.19	137798.10	71.12	31537.78
加: 公允价值变动收益	4150.72	-31334.61	-8421.59		-7975.36
投资收益	213316.49	314502.76	258012.03	9.98	135081.82
其中: 对合营企业投资收益	99552.98	130331.42	153727.94	24.27	80929.79
其他业务利润					
二、营业利润	390696.88	192634.30	770524.39	40.43	1166599.48
加: 营业外收入	271383.00	460086.81	430701.93	25.98	122347.75
减: 营业外支出	41544.19	43824.47	19962.71	-30.68	25834.10
其中: 非流动资产处置损失	23054.72	25201.09	5397.54		12731.13
三、利润总额	620535.69	608896.64	1181263.61	37.97	1263113.13
减: 所得税费用	216342.72	205821.79	327830.97	23.10	345592.47
四、净利润	404192.97	403074.85	853432.64	45.31	917520.65
其中: 归属于母公司的净利润	77198.18	-59137.82	135337.77	32.41	216099.02
少数股东损益	326994.79	462212.67	718094.86	48.19	701421.63

附件 5-1 公司合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 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	17802471.19	20873381.05	24484808.48	17.28	20136129.99
收到的税费返还	42024.18	46977.08	30743.97	-14.47	27767.41
收到其他与经营活动有关的现金	2015936.63	2543560.88	534929.15	-48.49	682640.45
客户存款和同业存放款项净增加额	-81079.61	253089.92	764442.52		1029878.93
向中央银行借款净增加额		27236.15	-6787.13		-112840.57
向其他金融机构拆入资金净增加额		100000.00	-100000.00		100000.00
收取利息和手续费净增加额	16348.89	209714.53	211660.29	259.81	224963.24
收到原保险合同保费取得的现金					20621.63
收到再保业务现金净额			-4240.04		-1929.94
回购业务资金净增加额			147560.57		
经营活动现金流入小计	19795701.27	24053959.60	26063117.80	14.74	22007231.15
购买商品、接受劳务支付的现金	13805916.47	16235961.25	16993228.88	10.94	12677093.55
支付给职工以及为职工支付的现金	1145844.93	1322795.25	1540341.58	15.94	1156014.64
支付的各项税费	1351158.64	1637406.12	1988210.46	21.30	1739535.38
支付其他与经营活动有关的现金	2527701.62	3885065.89	1389237.53	-25.86	551438.08
客户贷款及垫款净增加额	-10533.05	-17582.72	244737.59		281436.86
存放央行和同业款项净增加额	280047.40	321456.87	-92189.50		878094.50
支付原保险合同赔付款项的现金					2360.73
支付手续费的现金	11181.61	87116.65	121062.11	229.04	109996.87
经营活动现金流出小计	19111317.62	23472219.33	22184628.64	7.74	17395970.61
经营活动产生的现金流量净额	684383.65	581740.27	3878489.17	138.06	4611260.54
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	316989.49	249138.68	481205.91	23.21	890876.55
取得投资收益收到的现金	88719.38	93306.00	43455.26	-30.01	90793.04
处置固定资产和其他长期资产收回的	80919.07	122132.78	63155.96	-11.66	118875.16
处置子公司及其他单位收到的现金净	18192.43	6708.25	22759.24	11.85	31601.27
收到其他与投资活动有关的现金	101644.26	208618.65	77985.81	-12.41	224934.29
投资活动现金流入小计	606464.63	679904.36	688562.18	6.55	1357080.31
购建固定资产、无形资产等支付的现	7949087.60	6332368.42	6266153.84	-11.21	4522758.44
投资支付的现金	911665.38	1009907.23	801995.83	-6.21	1796730.61
取得子公司等支付的现金净额	332959.24	215409.05	107482.93	-43.18	27234.09
支付其他与投资活动有关的现金	125423.21	141989.60	286598.89	51.16	220559.73
投资活动现金流出小计	9319135.43	7699674.30	7462231.49	-10.52	6567282.87
投资活动产生的现金流量净额	-8712670.80	-7019769.94	-6773669.31		-5210202.56
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	1338186.69	903908.74	1072264.21	-10.49	178776.85
取得借款收到的现金	32108358.56	41877136.93	41334133.15	13.46	33102411.06
发行债券收到的现金	131118.22	269048.64	97558.48	-13.74	50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					255414.33
筹资活动现金流入小计	33577663.47	43050094.30	42503955.84	12.51	33586602.24
偿还债务支付的现金	24026827.94	32720101.91	36690154.28	23.57	29790190.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现	1497587.20	2187515.33	3170650.51	45.51	2867903.58
支付其他与筹资活动有关的现金	454843.93	401801.99	424081.18	-3.44	381870.28
筹资活动现金流出小计	25979259.08	35309419.23	40284885.97	24.53	33039964.14
筹资活动产生的现金流量净额	7598404.39	7740675.07	2219069.87	-45.96	546638.09
四、汇率变动对现金及现金等价物的	-1717.36	-1791.11	356.23		18230.78
五、现金及现金等价物净增加额	-431600.11	1300854.30	-675754.04		-34073.15
加: 期初现金及现金等价物余额	2254823.83	1824231.32	3132633.30	17.87	3014678.51
六、期末现金及现金等价物余额	1823223.73	3125085.62	2456879.26	16.08	2980605.36

附件 5-2 公司合并现金流量补充表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
净利润	404192.97	403074.85	853432.64	45.31
加: 资产减值准备	47058.79	101292.19	137798.10	71.12
固定资产折旧及其他	1891755.26	2139591.65	2413492.46	12.95
无形资产摊销	42997.56	49873.92	61386.91	19.49
长期待摊费用摊销	27637.92	15817.12	27864.96	0.41
处置固定资产、无形资产等损失	-5866.98	-20232.87	-15526.98	
固定资产报废损失	5688.99	950.34	623.93	-100.00
公允价值变动损失	-4150.72	31334.61	8421.59	
财务费用	1258761.59	1825643.92	2434134.24	39.06
投资损失	-213316.49	-314502.76	-258012.03	
递延所得税资产减少	-42288.83	-112010.09	-72206.89	
递延所得税负债增加	122823.47	10025.93	-10213.80	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-695970.24	-581830.26	155721.59	
经营性应收项目的减少	-1161878.56	-2345243.19	-4348453.13	
经营性应付项目的增加	-993061.08	-622045.08	2490025.58	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	684383.65	581740.27	3878489.17	138.06
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	143528.68			
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	1823223.73	3125085.62	2456879.26	16.08
减: 现金的期初余额	2254823.83	1824231.32	3132633.30	17.87
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	-431600.11	1300854.30	-675754.04	

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.81	6.32	6.09	--
存货周转次数(次)	8.85	9.66	9.06	--
总资产周转次数(次)	0.30	0.35	0.33	--
盈利能力				
营业利润率(%)	12.11	12.27	16.81	21.11
总资本收益率(%)	3.56	3.90	5.26	--
净资产收益率(%)	4.17	3.78	7.29	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	62.98	69.08	69.60	69.77
全部债务资本化比率(%)	79.20	81.05	80.80	80.75
资产负债率(%)	81.92	83.94	83.88	83.70
偿债能力				
流动比率(%)	32.63	40.75	32.60	34.53
速动比率(%)	26.65	33.64	26.21	28.15
经营现金流动负债比(%)	2.56	1.89	12.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.05	2.58	2.51	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.60	9.92	8.05	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.14	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.42	-3.59	-1.23	--

附件 7 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
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

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
 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 8 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

