

信用等级公告

联合[2015] 2095 号

联合资信评估有限公司通过对国电安徽电力有限公司 2016 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

国电安徽电力有限公司
2016 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年十一月十三日



国电安徽电力有限公司

2016 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2015 年 11 月 13 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.46	4.08	2.19	5.70
资产总额(亿元)	121.84	114.28	109.53	111.98
所有者权益(亿元)	23.70	33.17	38.12	45.43
短期债务(亿元)	58.77	43.89	31.35	30.95
全部债务(亿元)	79.54	67.53	56.75	54.35
营业收入(亿元)	62.48	72.90	63.42	39.32
利润总额(亿元)	2.50	11.18	12.58	9.95
EBITDA(亿元)	12.43	21.90	22.85	--
经营性净现金流(亿元)	12.87	23.40	23.68	15.58
净资产收益率(%)	9.15	28.24	23.82	--
资产负债率(%)	80.55	70.98	65.19	59.43
速动比率(%)	19.53	24.86	19.87	23.98
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	5.28	6.54	--
经营现金流流动负债比(%)	16.70	40.96	52.00	--
现金偿债倍数(倍)	1.82	1.36	0.73	1.90

注: 1. 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 2014 年底和 2015 年 9 月底长期债务及全部债务包含长期应付款中的有息债务。

分析师

张小平 张 钰

lianhe@lhratings.com

传真: 010-85679228

电话: 010-85679696

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定, 国电安徽电力有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2016 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司装机容量较大, 且电源项目储备丰富, 随着在建项目建成投产, 公司经营规模将明显增长, 综合实力将进一步增强。
2. 近年来, 随着煤炭价格的持续下行, 公司火力发电业务盈利能力快速提升。
3. 公司经营活动获取现金能力强, 经营活动现金流对本期短期融资券保障程度高。

关注

1. 近年来, 区域内用电需求增速放缓, 同时安徽省承担了一定的省外清洁能源消纳任务, 导致公司发电设备利用小时数持续下降。
2. 公司短期债务规模较大, 且未来若干年投资支出将处于较高水平, 公司存在一定的短期支付压力。

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）与国电安徽电力有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与国电安徽电力有限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，未因国电安徽电力有限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国电安徽电力有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、国电安徽电力有限公司2016年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

国电安徽电力有限公司（以下简称“国电安徽”或“公司”）于2010年12月成立，首期注册资本金3000万元。2011年4月，中国国电集团公司（以下简称“国电集团”）将国电蚌埠发电有限公司、国电铜陵发电有限公司、国电力源电力发展有限公司、国电宿州第二热电有限公司、安徽安庆皖江发电有限公司等五家企业的股权无偿划转给国电安徽电力有限公司，公司注册资本金变更为14.85亿元。2013年10月，国电集团将持有的国电安徽电力有限公司100%股权转让给国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”），公司成为国电电力全资子公司。

截至2015年9月底，公司下属6家子公司，分别是国电蚌埠发电有限公司、国电铜陵发电有限公司、国电宿州热电有限公司、国电宿州第二热电有限公司、国电宿州热力有限公司、国电安徽力源电力发展有限公司。公司本部设综合管理部、计划经营与燃料管理部、财务产权部、安全生产部、规划建设部、政治工作部和监察审计部6个职能部门。

公司经营范围：水电、风电、热电、新能源、环保节能项目投资、开发及相关产品开发、销售，电力高新技术咨询服务，合同能源项目管理、经营等。

截至2014年底，公司资产总额109.53亿元，所有者权益38.12亿元（少数股东权益13.42亿元）；2014年公司实现营业收入63.42亿元，利润总额12.58亿元。

截至2015年9月底，公司资产总额111.98亿元，所有者权益45.43亿元（少数股东权益16.40亿元）；2015年1~9月公司实现营业收入39.32亿元，利润总额9.95亿元。

公司注册地址：安徽省合肥市高新区梦园路12号；法定代表人：史太平。

二、本期短期融资券概况

公司拟注册额度为5亿元的短期融资券，本期计划发行2016年度第一期短期融资券（下文简称“本期短期融资券”），期限365天，发行额度3亿元。本期短期融资券募集资金用于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是国电电力全资子公司，截至2015年9月底，公司拥有控股发电装机容量350.29万千瓦，其中：火电335.75万千瓦、水电4.99万千瓦、风电9.55万千瓦。从火电机组分布看，国电蚌埠发电有限公司126万千瓦（2*63万千瓦）、国电铜陵发电有限公司126万千瓦（2*63万千瓦）、国电宿州第二热电公司70万千瓦（2*35万千瓦）、国电宿州热电公司13.75万千瓦（1*13.75万千瓦）。水电机组分布方面，国电安徽毛尖山水电公司3万千瓦、国电宁国水电有限公司1.35万千瓦、安徽岳西天力水电有限责任公司0.64万千瓦。风电机组分布方面，国电优能宿松风电公司4.95万千瓦（33*0.15万千瓦），国电皖能太湖风电公司4.6万千瓦。

2012~2014年，公司营业收入呈波动下降趋势。2012年，公司实现主营业务收入61.19亿元；2012年四季度，公司宿州二期“上大压小”2*35万千瓦机组建成投产，装机容量同比增加70万千瓦，带动公司2013年主营业务收入同比增长15.20%，达到70.49亿元；2014年，宏观经济增速放缓，用电需求增速趋缓，公司发电设备利用小时数明显下降，导致公司主营业务收入下降14.46%至60.30亿元。

从毛利率看，2012~2014年，公司主营业务毛利率逐年上升。2012年为10.29%；2013年，受煤炭价格快速下行以及新投产机组发电效率较高影响，公司毛利率大幅上升9.79个百分点至20.08%；2014年，煤炭价格进一步下行，

同时煤电价格亦有所下调，最终带动公司毛利率小幅上升1.99个百分点至22.07%。

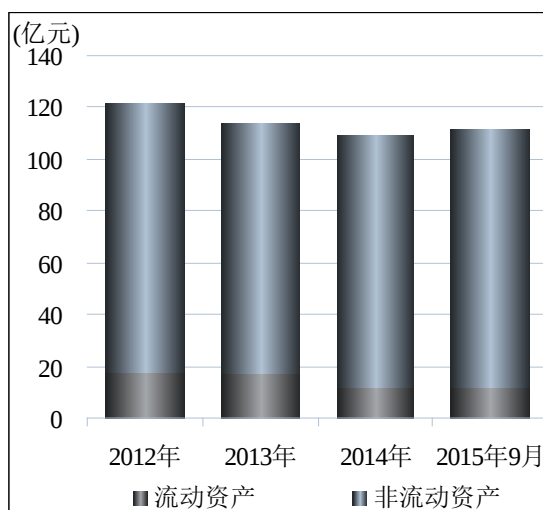
受益于发售电量的增长和电煤采购价格的下降，近年公司利润总额快速增长，盈利水平不断提升。近三年，公司经营活动获现能力持续提升且保持在较好水平，在利用沉淀资金偿还部分银行贷款后，公司债务规模尤其是短期债务明显下降，债务负担呈持续下降趋势，债务结构趋于合理。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

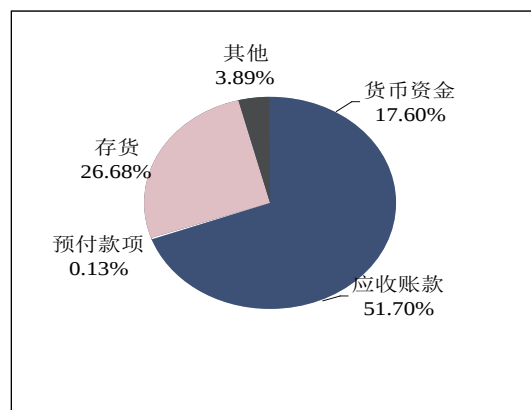
图1 2012~2015年9月公司资产结构情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司资产总额年均复合下降5.19%，主要由于货币资金和在建工程的下降所致，截至2014年底，公司资产总额109.53亿元。公司资产以非流动资产为主，且占资产总额比例呈波动上升趋势，截至2014年底占比为88.74%。

图2 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司流动资产持续下降，年均复合减少17.75%，截至2014年底为12.34亿元，主要为应收账款、存货与货币资金。

2012~2014年，公司货币资金大幅下降，年均复合下降36.64%，截至2014年底为2.17亿元，其中使用受限资金0.42亿元，占货币资金总额的19.35%。

2012~2014年，公司应收账款波动中有所下降，截至2014年底，公司应收账款账面净额6.38亿元，同比减少26.06%，主要欠款客户是国网安徽省电力公司（2.80亿元），公司应收账款账龄全部在一年以内，没有计提坏账准备。公司应收账款账龄短，回收风险低。

公司的预付款主要是预付购煤款。近年来，随着煤炭市场持续下行，公司购进煤炭方式从预付款变为收到煤炭后次月结算。受此影响，2012~2014年，公司预付款项大幅下降，年均复合下降89.31%，截至2014年底为156.01万元，公司预付款项账龄全部在一年以内。

2012~2014年，公司存货波动中略有增长，年均复合增长1.49%，截至2014年底，公司存货余额3.29亿元，同比减少4.26%，主要是原材料（3.24亿元）和库存商品（0.05亿元）。

从经营效率指标来看，2012~2014年，公司存货周转次数和总资产周转次数总体呈波动增长态势，销售债权周转次数不断下降，2014年三项指标分别为14.19次、0.57次和8.43

次，公司整体经营效率较高。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 111.98 亿元，较 2014 年底基本持平。公司流动资产同比小幅增长 0.64%至 12.42 亿元；公司非流动资产同比增长 2.45%至 99.57 亿元，主要来自在建工程的增长。

总体看，公司资产结构以非流动资产为主，资产构成稳定，符合行业特点。流动资产中，应收账款占比较大，资产流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2012~2014年，公司现金流入年均复合增长3.99%，2014年为77.20亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金。2012~2014年，公司经营活动现金流出波动下降，年均复合下降4.37%。2014年现金流出53.52亿元，主要是购买商品及接受劳务支付的现金。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为12.87亿元、23.40亿元和23.68亿元，经营现金净流入规模较大且持续增长。从收入实现质量看，2012~2014年，公司现金收入比分别为113.32%、114.97%和119.86%，现金收入实现质量高。

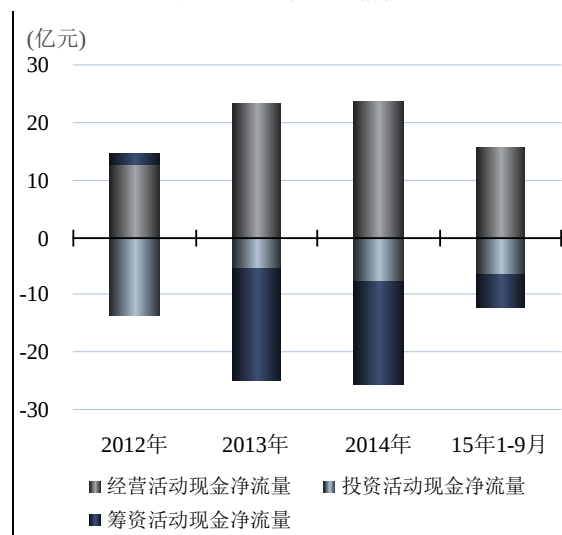
从投资活动看，2012~2014年，公司投资活动现金流入量波动增长，年均增幅为3.50%。2014年公司投资活动现金流入量为14.10亿元，主要是收回投资收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降21.29%，2014年为9.19亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2012~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-13.53亿元、-5.33亿元和-7.78亿元，投资活动现金流量净额为负且额度较大。

2012~2014年，公司筹资活动前现金净流量为别为-0.66亿元、18.07亿元和15.89亿元，公司经营活动现金流基本可以满足公司投资活动的需求，公司筹资压力适宜。

从筹资活动看，2012~2014年，公司筹资活动现金流入不断下降，年均复合下降

29.06%。2014年，公司筹资活动现金流入量为37.96亿元，主要为取得借款收到的现金。同期，筹资活动现金流出不断下降。2014年，公司筹资活动现金流出量为55.74亿元，主要为偿还债务支付的现金。2012~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为1.96亿元、-19.42亿元和-17.78亿元，公司筹资活动以银行贷款为主。2012年以来，公司盈利情况较好，经营活动现金流入实现较好，银行借款的需求有所减弱，同时部分债务到期偿付，使得公司筹资活动净现金流出现负值。

图3 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2015年1~9月，公司经营活动现金流入量50.28亿元，占2014年全年的65.13%，经营现金净流量15.58亿元，现金收入比小幅上升至124.91%。同期公司投资活动流量净额为-6.44亿元，筹资活动现金流量净额为-5.62亿元。

总体上，公司经营活动获现能力强，现金流状况较好，能够充分满足公司投资需求，公司筹资压力一般。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均呈波动增长趋势，2014年底分别为27.09%和19.87%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比快速提升，2014年为52.00%，公司经营净现金流对短

期负债保障良好。2015年9月底，公司流动比率和速动比率分别为29.06%和23.98%，较2014年底均有所上升。总体看，公司短期偿债指标偏弱，考虑到公司经营活动获现能力强，公司短期偿债能力尚可。

公司与银行建立良好的合作关系，截至2015年9月底，公司已获得各类授信额度总计159.05亿元，其中尚未使用的授信额度为109.05亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2015年9月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务影响

公司本期短期融资券发行额度为3亿元，占截至2015年9月底短期债务和全部债务的比例分别为9.69%和5.52%，对公司现有债务规模与结构影响较小。

以公司2015年9月底报表财务数据为基础，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由59.43%和54.47%上升至60.49%和55.80%。考虑到公司募集资金用于偿还银行贷款，公司预测负债水平可能低于测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2012~2014年底，公司现金类资产分别为5.46亿元、4.08亿元和2.19亿元，分别为本期短期融资券发行额度的1.82倍、1.36倍和0.73倍。2015年9月底，公司现金类资产为5.70亿元，为本次短期融资券发行额度的1.90倍。公司现金类资产对本期短期融资券的保障能力良好。

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券拟发行额度的23.80倍、28.21倍和25.73倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度很高；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的4.29倍、7.80倍和7.89倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券覆盖程度高。

总体看，本期短期融资券的发行对公司现有债务影响较小，经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。

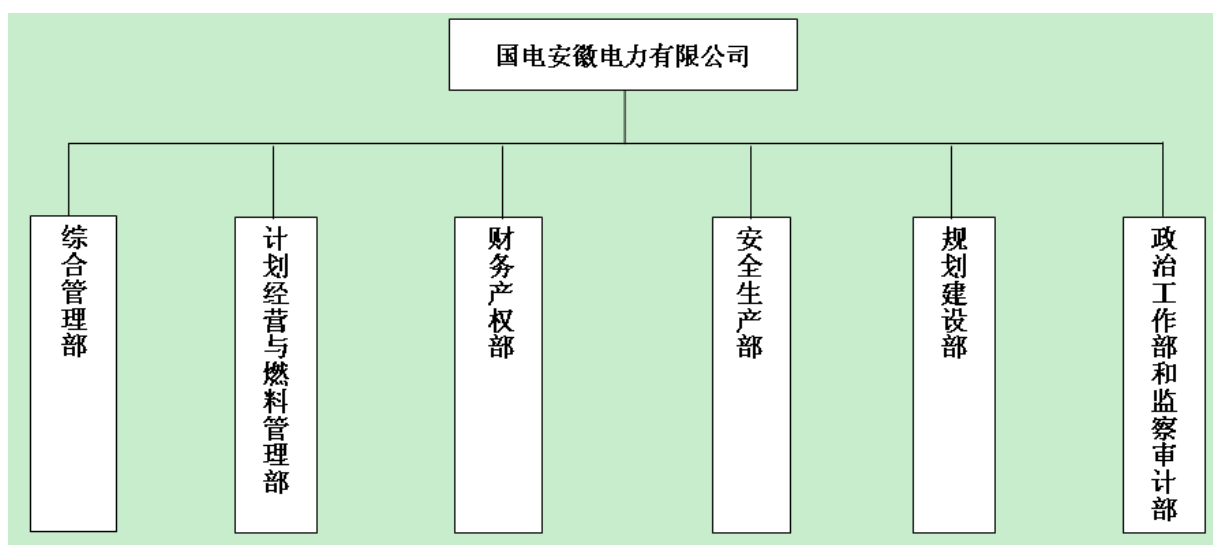
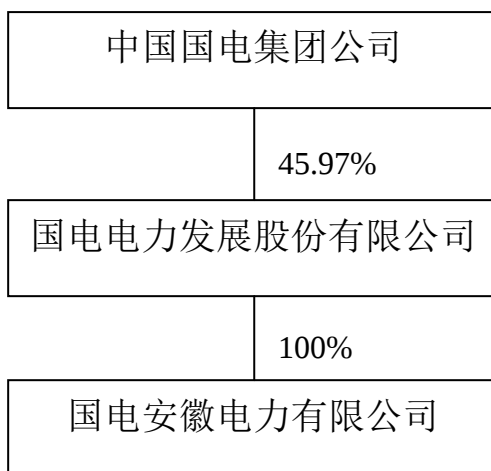
六、结论

公司作为国电集团控股的发电企业，在区域内具有较强的竞争能力。近年来，受用电需求增速放缓的影响，公司发电量和收入规模波动下降，但受益于煤炭采购成本的大幅下降，公司盈利能力整体呈上升趋势。

公司资产结构以非流动资产为主，资产构成稳定，符合行业特点。流动资产中，应收账款占比较大，资产流动性一般。近三年，公司经营活动获现能力持续提升且保持在较好水平，在利用沉淀资金偿还部分银行贷款后，公司债务规模尤其是短期债务明显下降，债务负担呈持续下降趋势，债务结构趋于合理。

综合看，公司经营性现金流对本期短期融资券覆盖程度高。本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件1-1 公司股权结构图及组织结构图（截至2015年9月底）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.46	4.08	2.19	5.70
资产总额(亿元)	121.84	114.28	109.53	111.98
所有者权益(亿元)	23.70	33.17	38.12	45.43
短期债务(亿元)	58.77	43.89	31.35	30.95
长期债务(亿元)	20.77	23.64	25.40	23.39
全部债务(亿元)	79.54	67.53	56.75	54.35
营业收入(亿元)	62.48	72.90	63.42	39.32
利润总额(亿元)	2.50	11.18	12.58	9.95
EBITDA(亿元)	12.43	21.90	22.85	--
经营性净现金流(亿元)	12.87	23.40	23.68	15.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.02	8.80	8.43	--
存货周转次数(次)	13.85	17.17	14.19	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.62	0.57	--
现金收入比(%)	113.32	114.97	119.86	124.91
营业利润率(%)	10.70	21.50	24.22	30.21
总资本收益率(%)	6.36	13.38	13.16	--
净资产收益率(%)	9.15	28.24	23.82	--
长期债务资本化比率(%)	46.70	41.62	39.99	33.99
全部债务资本化比率(%)	77.04	67.06	59.82	54.47
资产负债率(%)	80.55	70.98	65.19	59.43
流动比率(%)	23.67	30.88	27.09	29.06
速动比率(%)	19.53	24.86	19.87	23.98
经营现金流动负债比(%)	16.70	40.96	52.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	5.28	6.54	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.40	3.08	2.48	--
现金类资产偿债倍数(倍)	1.82	1.36	0.73	1.90
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	23.80	28.21	25.73	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	4.29	7.80	7.89	--

注：2015 年三季度财务数据未经审计；2014 年底和 2015 年 9 月底长期债务及全部债务中包含长期应付款中的有息债务。

附件 3 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%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 国电安徽电力有限公司 2016 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

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

国电安徽电力有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。国电安徽电力有限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国电安徽电力有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现国电安徽电力有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如国电安徽电力有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

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

