

信用等级公告

联合[2016] 844 号

联合资信评估有限公司通过对中国电力国际发展有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国电力国际发展有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。



中国电力国际发展有限公司

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: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	767.39	817.96	862.43
所有者权益(亿元)	232.87	272.5	342.26
长期债务(亿元)	349.1	329.57	324.62
全部债务(亿元)	456.88	455.48	426.89
营业收入(亿元)	188.27	204.47	201.97
利润总额(亿元)	42.34	43.03	65.53
EBITDA(亿元)	81.96	95.62	116.94
经营性净现金流(亿元)	43.21	56.81	69.42
营业利润率(%)	29.43	34.94	40.36
净资产收益率(%)	14.06	13.37	15.57
资产负债率(%)	69.65	66.69	60.31
全部债务资本化比率(%)	66.24	62.57	55.5
流动比率(%)	41.9	31.18	31.31
全部债务/EBITDA(倍)	5.57	4.76	3.65
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	3.53	5.02

分析师

黄露 刘文彬

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(以下简称“联合资信”)对中国电力国际发展有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为华北、华中及西南地区主要的电力供应商,在行业地位、生产规模、装备水平、区域经济、股东支持等方面具有综合优势。同时,联合资信也关注到公司以火电为主的电源结构受煤炭价格波动影响大,以及未来投资压力较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营,公司的收入和资产规模有望继续保持增长,综合实力将进一步增强。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司控股股东国家电力投资集团公司(以下简称“国家电投”)是五大国有独资电力企业集团之一。公司作为国家电投常规能源业务的核心子公司,在资源获取和常规能源发展方面获得支持力度大。
2. 公司火电装机规模大,机组质量较好,同时清洁能源占比高,公司电源结构逐步优化。
3. 近年来,煤炭价格持续低位盘整,公司火电成本控制能力增强,盈利水平逐步提升。

关注

1. 区域内用电需求增速放缓,火电企业竞争压力增大;未来随着各类清洁能源发电规模的增长,公司火电可能承受一定的经营压力。
2. 公司电力项目仍处于扩张期,电源建设项目未来面临一定投资压力。
3. 火电上网电价下调,一定程度上压缩公司利润。

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）与中国电力国际发展有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国电力国际发展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，未因中国电力国际发展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中国电力国际发展有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国电力国际发展有限公司主体长期信用等级自 2016 年 6 月 17 日至 2017 年 6 月 16 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

中国电力国际发展有限公司于2004年3月24日根据香港法例第622章《公司条例》在香港注册成立，并于2004年10月15日在香港联合交易所有限公司主板上市，股份代码为2380.HK，股票简称为“中国电力”。截至2015年底，国家电力投资集团公司通过其全资子公司中国电力国际有限公司（以下简称“中电国际”）持有中国电力55.35%的股份，为公司的控股股东。国家电投前身为中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”），是在国家电力体制改革过程中，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，是国务院同意进行授权投资的机构和国家控股公司的试点，为五家大型国有独资发电企业集团之一。中电投设立日期为2003年3月31日，国务院国有资产监督管理委员会（以下称“国务院国资委”）作为中电投的唯一出资人和实际控制人，其出资比例占中电投实收资本的100%。2015年5月12日，国务院国资委下发《关于中国电力投资集团公司与国家核电技术公司重组的通知》（国资发改[2015]49号），将国务院持有的国家核电技术有限公司（以下简称“国家核电”）66%的股权无偿划转给中电投持有。重组后中电投更名为国家电力投资集团公司。国家电投是中国唯一同时拥有火电、水电、核电及新能源资源的集团，作为集团常规能源业务的核心子公司，公司电力资源好，综合竞争力强。

截至2015年底，公司股本为人民币135.34亿元，国家电投持有公司55.35%股份，公司实际控制人为国务院国资委。

公司属于电力行业，经营范围包括：建设、经营电厂，销售电力、热力；电力设备的检修与调试；电力技术服务。

截至2015年底，公司（合并）资产总额862.43亿元，所有者权益（含少数股东权益69.05亿元）342.26亿元。2015年公司实现营业收入201.97亿元，利润总额65.53亿元。

公司注册地址：香港湾仔港湾道18号；单位负责人：余兵。

二、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进

出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为 2.3 万亿美元和 1.7 万亿美元，同比分别下降 2.9%和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，

较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

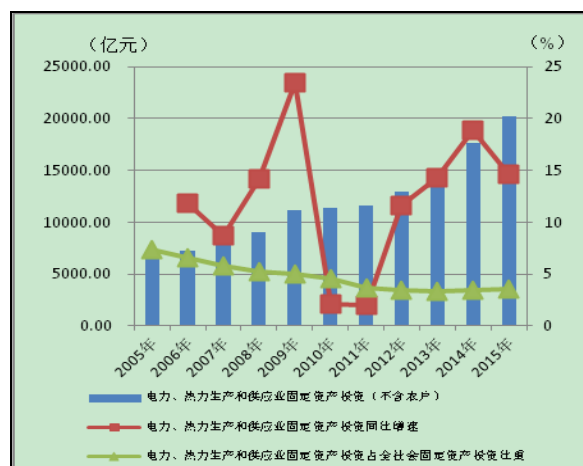
2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、行业经济环境

1. 行业概况

2005 年~2015 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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：国家统计局、Wind 资讯

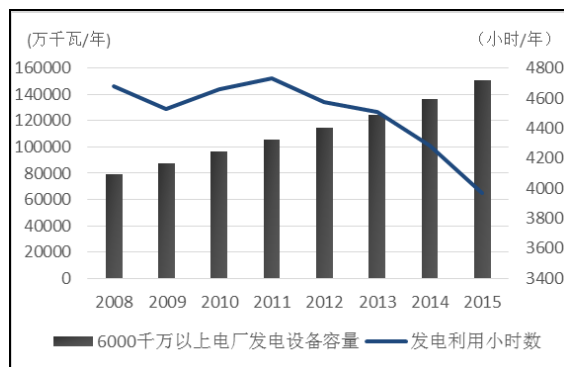
注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企事业单位，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

行业运行

2015年，全国主要电力企业合计完成投资8694亿元、同比增长11.4%。其中，为贯彻落实《配电网建设改造行动计划(2015~2020年)》等文件要求，提升电网配电能力，电网公司进一步加大电网基础设施投资力度，全年完成电网投资4603亿元、同比增长11.7%；完成电源投资4091亿元、同比增长11.0%。全国净增发电装机容量1.4亿千瓦，创年度投产规模历史新高。其中风电新增投产超预期、达到历史最大规模。

截至2015年底，全国全口径发电装机容量15.1亿千瓦、同比增长10.5%，供应能力充足；全口径发电量5.60万亿千瓦时、同比增长0.6%；全国发电设备利用小时3969小时、同比降低349小时，已连续三年下降。截至2015年底，非化石能源发电装机容量和发电量占比分别比2010年提高8.1和8.3个百分点，非化石能源发电装机容量比重提高到35.0%，电力供应结构逐年优化。

图2 近年全国电力装机与利用小时情况



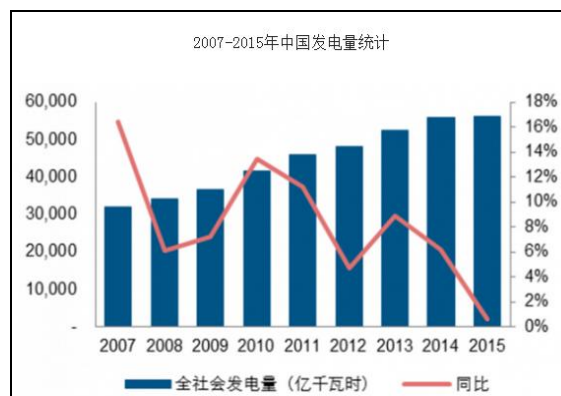
资料来源：Wind资讯

电力供需

2015年，全国全口径发电量56045亿千瓦时，同比增长0.6%，增速较上年回落3.5个百分点，为有统计数据以来最低增速。2015年，全国全口径水电发电量11143亿千瓦时，占全部发电量的19.9%，较上年增长0.9个百分点；2015年，火电发电量40972亿千瓦时，占全国发电量的73.1%，比上年降低2.2个百分点，其中燃煤发电量占火电发电量比重91.9%，燃气发电量占火电发电量比重4.0%；2015年，核电、并网风电和太阳能发电量分别为1695亿千

瓦时、1851亿千瓦时和383亿千瓦时，占全国发电量的比重分别为3.02%、3.3%和0.68%，比上年分别提高0.6、0.4和0.3个百分点。

图3 近年国内发电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

具体看，近年来电力供应主要特点为：

一是水电投资连续两年下降，水电发电量较快增长，设备利用小时保持较高水平。“十二五”期间水电新开工规模明显萎缩，随着西南大中型水电项目相继投产，年底全国主要发电企业常规水电在建规模仅有3200万千瓦，全年水电投资同口径同比下降17.0%，已连续两年下降，预计未来几年水电新增规模较小。截至2015年年底全口径水电装机容量3.2亿千瓦，发电量1.11万亿千瓦时、同比增长5.1%；设备利用小时3621小时，为近二十年来的年度第三高水平（2005年、2014年分别为3664和3669小时）。

二是并网风电、太阳能装机及发电量快速增长。主要受2016年初风电上网电价调整预期影响，2015年基建新增并网风电装机再创新高，年底全国并网风电装机容量1.3亿千瓦，“十二五”时期风电爆发式增长，累计净增容量近1亿千瓦；2015年全年发电量1851亿千瓦时、同比增长15.8%，利用小时1728小时、同比降低172小时。近几年国家密集出台了一系列扶持政策，极大促进了太阳能发电规模化发展，东部地区分布式光伏在加快增长，西北地区光伏大基地呈规模化增加，这是“十二五”期间新能源建设发展的亮点。受当地市场需求疲软、

消纳压力较大等因素影响，西北、东北部分风电和太阳能比重较高省份“弃风”、“弃光”问题比较突出。

三是核电投产规模创年度新高，发电量高速增长。2015 年全年净增核电机组 600 万千瓦，年底核电装机容量 2608 万千瓦、同比增长 29.9%。“十二五”时期，核电装机容量净增 1526 万千瓦、年均增长 19.2%。全年核电发电量同比增长 27.2%，设备利用小时 7350 小时、同比降低 437 小时。

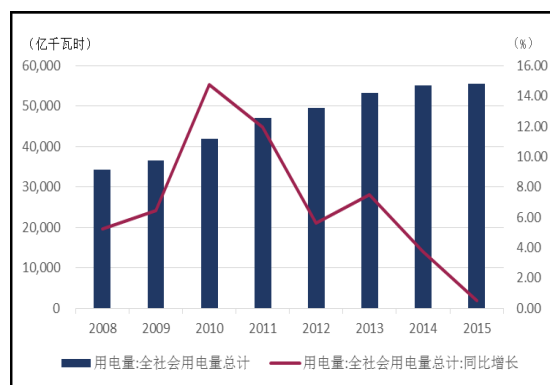
四是火电装机大规模投产，发电量连续两年负增长，利用小时创新低。2015 年全年净增火电装机 7202 万千瓦（其中煤电 5186 万千瓦），为 2009 年以来年度投产最多的一年，年底全国全口径火电装机 9.9 亿千瓦（其中煤电 8.8 亿千瓦、占火电比重为 89.3%），同比增长 7.8%。全口径发电量同比下降 2.3%，已连续两年负增长。火电发电设备利用小时创 1969 年以来的年度最低值 4329 小时，同比降低 410 小时。火电设备利用小时持续下降，主要是电力消费增速向下换挡、煤电机组投产过多、煤电机组承担高速增长的非化石能源发电深度调峰和备用等功能的原因，此外，火电中的气电装机比重逐年提高，也在一定程度上拉低了火电利用小时。但是从火电占比、机组出力、负荷调节等特性，以及电价经济性等方面综合评价，火电在电力系统中的基础性地位在短时期内难以改变。

2015 年，受国内经济增长放缓、产业结构调整 and 工业转型升级等因素影响，我国全社会用电量 55500 亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速比上年回落 3.2 个百分点。

2015 年一、三产业和城乡居民生活用电增速均回升。2015 年，我国用电结构继续优化。第三产业用电比重连续 5 年提高，比上年上升 0.83 个百分点；第一产业和城乡居民生活用电量比重均有所增加，分别比上年增加 0.04 和 0.56 个百分点。第二产业用电占全社会用电比重 72.15%，比上年降低 1.43 个百分点，连续 4 年下降，但仍是拉动全社会用电增长的决定因

素。具体来看：2015 年，第一产业用电量 1020 亿千瓦时，同比增长 2.5%，增速比上年上升 2.6 个百分点；2015 年，第二产业用电量 40046 亿千瓦时，同比下降 1.43%，增速较上年回落 5.1 个百分点。受工业增加值增速回落，主要耗电产品产量下降影响，第二产业用电出现负增长；2015 年，第三产业用电量 7158 亿千瓦时，同比增长 7.47%，增速较上年上升 1.07 个百分点；2015 年，城乡居民生活用电量 7276 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 2.74 个百分点。受居民用电水平提高以及气温影响，城乡居民生活用电量增速回升。

图 4 近年国内用电量及增幅情况



资料来源：中国产业信息网

随着我国经济发展进入新常态，电力生产消费也呈现新常态特征。电力供应结构持续优化，电力消费增长减速换挡、结构不断调整，电力消费增长主要动力呈现由高耗能向新兴产业、服务业和居民生活用电转换，电力供需形势由偏紧转为宽松。

2015 年，全国电力供需进一步宽松、部分地区富余。东北和西北区域供应能力富余较多，华北电力供需总体平衡略宽松，华东、华中和南方区域电力供需总体宽松、部分省份富余，省级电网中，山东、江西、河南、安徽个别时段存在错峰，海南 8 月前电力供应偏紧。

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。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设 and 电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

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，环渤海动力煤价持续下跌，截至2015年12月底下跌至372元/吨，较2014年跌幅达29.14%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极影响。

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。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。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》，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。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。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》（发改价格〔2015〕748号）规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。火电上网电价的下调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发〔2015〕9号），推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议（电力专题）审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等情节能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场低迷，电煤价格持续走低，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

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

截至2015年底，公司股本为人民币135.34亿元，国家电投持有公司55.35%股份，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

截至2015年底，公司董事局下设有审核委员会、风险管理委员会、薪酬及提名委员会、执行委员会和公司秘书，共同督导监察及管理公司电厂及业务单位；此外，公司拥有五凌电力有限公司、安徽淮南平圩发电有限责任公司和大姚中电光伏发电有限公司等24家全资、控股子公司。

目前公司的发电业务主要分布于江苏、安徽、湖南、山西、广东、四川等地，电力生产保持安全平稳态势。截至2015年底，公司权益装机容量1625.46万千瓦，其中，火电装机容量1313.56万千瓦，占比80.81%；2015年，公司实现合并发电量635.31亿千瓦时，实现售电量608.68亿千瓦时，公司规模化优势显著。

火电方面，2015年，平圩三厂两台超超临界100万千瓦机组投产，成为全球首个装备有百万机组、百万特高压线路和百万等级主变压器的“三百工程”。平圩三厂投产后，公司火电结构进一步优化，单位供煤耗降低，火电盈利能力有所增强。目前，中电普安电厂两台66万千瓦机组项目、大别山电厂扩建两台66万千瓦机组项目和中电神头二期两台100万千瓦机组项目已先后获得核准，随着上述大容量、高参数的环保型发电机组建成投产，公司火电资产质量将持续提升。

清洁能源方面，公司水电及风电业务主要由控股子公司五凌电力有限公司（以下简称“五凌电力”）负责经营，截至2015年末，公司投入运营的水电站共20座，主要分布于湘、黔两省的沅水、湘江、资江三大流域。近年来，随着白市电厂、托口电厂机组的投运，公司水电

装机规模持续增长。同期，公司已投运5家风电厂，其中三家位于新疆，两家位于湖南。新疆地区存在一定的弃风压力，公司通过加强电力营销、自建外送线路等方式减轻弃风压力，目前来看，公司新疆地区风电厂消纳情况高于当地平均水平。此外，公司山西大同10万千瓦光伏发电项目等一批新能源项目全面动工，其工程技术先进，将成为公司电力发展新的增长点。

总体来看，公司电力资产区域布局华北、华中及西南地区，并已成为国内大型电力生产企业，在机组平均利用小时数、燃料成本、上网电价等方面具有较强的竞争优势。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员共15人，其中，董事局主席及非执行董事1人、执行董事兼总裁1人、执行董事1人、非执行董事1人、独立非执行董事3人、副总裁6人、副总裁兼财务总监1人、总工程师1人。

王炳华，1954年出生，现担任董事局主席及非执行董事职位。王先生为教授级高级工程师，拥有武汉水利电力大学电力系统及自动化专业工学硕士学位。王先生现任国家电投董事长、国家核电董事长、中电国际董事长、中国电力新能源发展有限公司董事局主席及非执行董事。他亦为第十二届中国人民政治协商会议全国委员会（科学技术界）委员。王先生曾于2004年3月至2007年12月期间担任董事局主席兼非执行董事。他曾任中电投集团总经理、中国核工业集团公司副总经理及国家电力公司发输电运营部主任。

余兵，1967年出生，现担任执行董事、公司总裁及执行委员会主席职位。余先生为高级工程师，拥有西安交通大学热能工程学士学位及清华大学高级管理人员工商管理硕士学位。余先生现任中国电力董事兼总经理。他曾任姚孟电厂总经理、中电检修工程总经理、中电投东北电力有限公司副总经理及山东核电有限公

司副总经理等职。

徐立红，1966 年出生，现担任公司副总裁及财务总监。徐女士为高级会计师，毕业于长沙电力学院财经系，并拥有东北大学工商管理硕士学位。徐女士现任中国电力董事、副总经理兼财务总监及上海电力董事。她曾任中国电力副总会计师、公司多个部门担任总经理职务、国家经贸委电力司经济运营处副处长，及国家电力公司及华中电业管理局财务部主任科员等职。

孙贵根，1966 年出生，现担任公司总工程师。孙先生为高级工程师，拥有上海财经大学高级管理人员工商管理硕士学位。孙先生现任中国电力总工程师。他曾任公司副总工程师、常熟电厂副董事长、福溪电厂董事长、大别山电厂总经理、中电检修工程副总经理及平圩电厂副总经理等职务。

截至 2015 年底，公司共有在职员工 10094 人，其中高级管理层 15 人、中层管理层 244 人、普通员工 9835 人。

总体看，公司主要高级管理人员均拥有丰富的电力行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强，管理水平较高。公司员工以生产人员为主，符合火力发电行业特点，能够满足生产经营的需要。

4. 股东支持

公司控股股东国家电投是五大国有独资电力企业集团之一，其发电资产广泛分布在全国 29 个省、市、自治区及港、澳、缅甸和几内亚等地。国家电投的电力业务在资产总量、市场份额和技术水平等方面都位居国内发电企业的前列，截至 2015 年末，国家电投的装机容量约为 107 吉瓦。此外，国家电投还是国内三家具有核电开发控股资质的电力企业之一（其它两家是中国核工业集团公司和中国广核集团有限公司）。截至 2015 年末，国家电投总资产规模为 7738.00 亿元，所有者权益为 1362.43 亿元；2015 年，国家电投实现营业总收入 1924.04 亿

元，实现利润总额 139.57 亿元。

公司作为国家电投的常规能源业务的核心子公司，综合能源和创新发展的平台，在资源获取和常规能源发展方面有着很强的竞争力。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《企业管治守则》、《企业管制报告》等法律法规要求规范运作，严格执行相关规章制度。公司建立了股东、董事局、内部审计和外聘核数的治理结构及经营、决策、监督相互制衡的管理机制。

根据公司章程，股东选举产生董事，批准公司主要经营行动；同时委任外聘核数师对公司内部审计进行监管及审查。

公司董事局由 7 名成员组成，其中董事局主席 1 名，执行董事 2 名，非执行董事 1 名，独立非执行董事 3 名。董事局授权审核委员会、风险管理委员会、薪酬及提名委员会、执行委员会和公司秘书共同督导及检查公司管理层经营业务。

总体看，公司法人治理结构较完善。

2. 管理水平

公司内部控制建设的总体目标为在满足内部控制信息披露要求的同时，在公司本部、专业（区域）公司和基层企业建立以风险为导向的内部控制体系，并逐步实现与全面责任管理、全面风险管理、全面预算管理的对接；建立起一支内部控制专业队伍，为公司内部控制体系的持续运行和优化提供保障；并进一步全面实现流程优化，提升内部控制的效率效果；逐步使内部控制体系与公司日常管理相融合；使内部控制和风险管理的理念成为公司文化的重要组成部分。

截至 2015 年底，公司董事局下设有审核委员会、风险管理委员会、薪酬及提名委员会、执行委员会和公司秘书，共同督导监察及管理公司电厂及业务单位；此外，公司拥有五凌电

力有限公司、安徽淮南平圩发电有限责任公司和大姚中电光伏发电有限公司等 24 家全资、控股子公司。

财务管理方面，公司规定了年度报告及业绩公告、半年度报告及业绩公告等的编制和披露制度，确保公司披露信息的真实、准确、完整、及时和公平，认真履行上市公司信息披露义务，维护投资者和公司的合法权益。融资管理方面，公司对各类直接、间接融资活动进行了规范。本着“充分利用企业信用优势、量出为入、严格控制、统筹管理、规范运作”的原则，做到充分发挥资金的使用效能，降低资金成本，改善企业财务状况，优化债务结构。投资管理方面，公司规范了对外投资、固定资产投资、收购（含购买）股权或资产等、承包、财产租赁等投资行为，对投资决策权限、投资管理等方面作了规定。担保管理方面，公司规范了公司内部的担保行为，对担保人的资格和权限、反担保、申请担保的基本条件、担保受理的范围和担保方式、公司担保办理程序、担保管理等方面进行了规定，防范了经营风险。

安全生产方面，公司系统内各企业实行以各级行政正职为安全第一责任人的安全生产责任制，依据按系统、分层次、程序化、责任制的原则，建立了安全生产保证体系和安全生产监督体系。系统内各企业要开展安全性评价、经济性评价、环境保护评价、安全生产人员评价、重大危险源评估工作，建立安全生产风险预警机制；要建立安全生产应急管理的工作体制和机制，完善应急预案体系，开展日常演练，不断提高应对突发事件的能力。系统各发电单位要遵循《安全健康环境风险管理制度（试行）》，遵守调度纪律，加强与电网经营企业的安全生产信息的交流，共同做好电网安全工作。

对子公司的管理方面，公司制订了多项制度，加强对子公司的管理，规范子公司的经营。在人力资源及薪酬方面，公司本部负责子公司领导班子建设、直管干部的任免、培养与管理、

审批下达劳动工资计划等。在资产管理方面，公司本部拟定子公司资产重组方案、审定子公司下属企业的资产重组事项、审批子公司产权占有、变动、转让和注销事项、审批子公司及下属企业对外担保、抵押、或有负债、捐赠和重大资产处置事项。在资金管理方面，公司实行资金集中管理，本部对资金资源进行整合与宏观调配、统一调度和运用，包括账户管理、余额控制、资金预算管理等工作。

总体来看，公司内部管理制度健全，措施到位，整体管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司营业收入来自电力销售、提供代发电及相关服务，2013~2015 年，公司经营以火电为主，在营业收入中占比均在 70%以上。

从收入结构看，随着公司业务的发展，公司逐步从单一化火电向电力多元化，能源多元化发展，逐步涉足水电、风电等清洁能源发电领域。2013~2015 年，公司实现营业收入 188.27 亿元、204.48 亿元和 201.97 亿元。其中，火电收入在营业收入中占比分别为 79.06%、75.15% 和 71.83%，呈小幅下降趋势，一方面由于火电上网电价下调，另一方面由于公司“水火互济”政策，水电在一定程度上挤压火电。2013~2015 年，公司水电收入分别为 39.42 亿元、49.87 亿元和 55.37 亿元，在营业收入中占比逐年提升；同期，公司不断扩大清洁能源占比，于 2014 年实现风电的全时段运营，2014~2015 年分别实现收入 0.94 亿元和 1.53 亿元。

从毛利率看，2013~2015 年，受煤炭价格持续低位盘整影响，公司火电板块毛利率呈现上升趋势，三年分别为 15.91%、18.79% 和 23.11%，但由于近年来由于煤电联动而下调火电上网价格，公司火电利润一定程度上被压缩。同期，虽然水电上网电量和上网电价的上升，但受公司建设投入影响，公司水电板块毛利率波动下降，三年分别为 72.85%、60.98% 和 64.53%。2014

年，公司首次实现风电的全时段运营，该板块毛利率为28.72%，2015年，由于公司风电装机容量快速增长，但机组利用小时数有所下降导致公司风电成本上升，板块毛利率下降至

19.61%，公司风电收入占比低，对利润影响不大。受上述因素影响，公司整体毛利率呈上升趋势，三年分别为27.83%、29.13%和34.44%。

表 1 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

	2013 年				2014 年				2015 年			
	收入	占比	利润	毛利率	收入	占比	利润	毛利率	收入	占比	利润	毛利率
火电	148.85	79.06	23.68	15.91	153.67	75.15	28.87	18.79	145.07	71.83	33.53	23.11
水电	39.42	20.94	28.71	72.85	49.87	24.39	30.41	60.98	55.37	27.41	35.73	64.53
风电	--	--	--	--	0.94	0.46	0.27	28.72	1.53	0.76	0.3	19.61
合计	188.27	100.00	52.39	27.83	204.48	100.00	59.55	29.13	201.97	100.00	69.56	34.44

资料来源：公司提供

注：公司 2013 年水电收入中包含部分风电收入。

总体看，受公司发电机组装机容量增加，公司发电量及电力收入有所上升；同期，由于节能环保政策向清洁能源发电倾斜，公司水电、风电发展快，在营业收入中的占比逐年提升。目前，风电板块收入占比低，对公司利润贡献小。

2. 煤炭采购

公司主营火电，发电成本中燃煤采购成本占比大，约为公司营业成本的一半。近三年随着煤炭价格的下降，燃煤在公司营业成本中的占比由 2013 年的 62.49% 下降到 2015 年的 44.69%。

表 2 公司电煤采购情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
燃煤消耗量（万吨）	2323.05	2010.24	1978.48
标煤采购单价（元/吨）	690.74	590.15	461.69

资料来源：公司提供

从煤炭消耗量来看，2013~2015 年，公司燃煤消耗量呈下降趋势，一方面由于公司顺应节能减排政策，调整电源结构，公司火电发电量占比下降；另一方面，公司提供机组运营效率，平均供电煤耗持续下降，均相对减少了燃煤的需求量。

从煤炭采购价看，受益于煤炭价格长期低位盘整，公司采购成本大幅减少，近三年标煤采购单价分别为 690.74 元/吨、590.15 元/吨和 461.69 元/吨。

从煤炭供应看，在华北地区，燃煤主要由电厂周边的煤矿企业供应，在东南沿海地区，燃煤主要依靠铁路、航运运输。公司通过调节电厂燃煤库存量来应对发电量高峰时较高的燃

煤需求量，伴随着煤炭价格的下跌，公司适当减少煤炭库存。截至 2015 年底，公司前五大供应商提供的燃煤占公司燃料采购总成本的 80%，公司煤炭供应集中度较高。

总体看，公司发电成本中燃煤采购成本占比大，但公司凭借稳定的、大量的煤炭需求，加之与国有大型煤炭生产企业合作关系稳定，未来仍能获得相对较低的煤炭采购价格，公司在成本控制方面仍具有一定优势。

3. 生产经营

（1）电力资产

公司是中国最大的独立发电公司之一，主要经营以火力发电为主的发电业务。随着公司

业务的发展,逐步由单一化火电向电力多元化,能源多元化发展,并逐步涉足水电、风电等清洁能源发电领域。

截至2015年,公司权益装机容量为1625.46万千瓦,其中火电权益装机容量为1313.56万千瓦;水电权益装机容量为296.24万千瓦;风电权益装机容量为15.66万千瓦。

表3 截至2015年底公司电力机组装机容量情况

发电厂	装机容量 (万千瓦)	权益(%)	权益装机容量 (万千瓦)
平圩电厂	126.00	100.00	126.00
平圩二厂	128.00	75.00	96.00
平圩三厂	200.00	60.00	120.00
姚孟电厂	247.00	100.00	247.00
大别山电厂	128.00	51.00	65.28
福溪电厂	120.00	51.00	61.20
中电神头电厂	120.00	80.00	96.00
芜湖电厂	132.00	100.00	132.00
常熟电厂	332.00	50.00	166.00
新塘电厂	60.00	50.00	30.00
鲤鱼江电厂	60.00	25.20	15.12
上海电力	936.15	16.98	158.96
小计	2589.15	--	1313.56
五强溪电厂	120.00	63.00	75.60
三板溪电厂	100.00	59.85	59.85
凌津滩电航	27.00	63.00	17.01
洪江电厂	27.00	63.00	17.01
碗米坡电厂	24.00	63.00	15.12
挂治电厂	15.00	59.85	8.98
白市电厂	42.00	59.85	25.14
托口电厂	83.00	63.00	52.29
株溪口电厂	7.40	63.00	4.66

东坪电厂	7.20	63.00	4.54
马迹塘电厂	5.55	63.00	3.50
近尾洲电厂	6.30	63.00	3.97
梭罗沟电厂	3.40	63.00	2.14
其他小水电厂	10.35	57.33~63	6.43
小计	478.20	--	296.24
布尔津电厂	4.95	63.00	3.12
托克逊电厂	4.95	63.00	3.12
窑坡山电厂	5.00	63.00	3.15
鄯善电厂	4.95	63.00	3.12
东岗岭电厂	5.00	63.00	3.15
小计	24.85	--	15.66
合计	3092.20	--	1625.46

资料来源:公司审计报告

公司的发电业务主要分布于江苏、安徽、湖南、山西、广东、四川等地,电力生产保持安全平稳态势。总体看,公司装机容量规模较大,发电机组整体健康状况良好,有利于公司提供稳定的电力供应,满足电网的电力需求,从而使公司发电机组的利用小时数得到保障。但目前,公司电源结构仍以火电为主,未来随着各类清洁能源发电规模的进一步增长,公司可能承受一定的经营压力。

(2) 电力生产

伴随公司权益装机容量的逐步扩张,公司发电量快速增长,2015年为635.31亿千瓦时,同比增长2.98%;同期公司上网电量为608.68亿千瓦时,同比增长3.24%。

表4 公司主要运营指标情况

项目	2013年	2014年	2015年
合计			
权益装机容量(万千瓦)	1482.16	1502.84	1625.46
发电量(亿千瓦时)	555.82	616.92	635.31
上网电量(亿千瓦时)	527.95	589.57	608.68
火电			
权益装机容量(万千瓦)	1234.34	1203.06	1313.56
发电量(亿千瓦时)	424.55	443.56	446.45
上网电量(亿千瓦时)	398.52	419.09	422.52
上网电价(元/千瓦时)	0.37351	0.36666	0.34333
机组利用小时数(小时)	4998	4431	4099
平均单位燃料成本(元/千瓦时)	0.23	0.19	0.15
平均供电煤耗率(克/千瓦时)	314.84	310.91	307.08
水电			
权益装机容量(万千瓦)	241.58	291.27	296.24

风电	发电量（亿千瓦时）	131.27	171.34	185.71
	上网电量（亿千瓦时）	129.43	168.50	183.13
	上网电价（元/千瓦时）	0.28856	0.29595	0.30237
	机组利用小时数（小时）	3436	3734	3893
	权益装机容量（万千瓦）	6.24	8.51	15.66
	发电量（亿千瓦时）	--	2.02	3.15
	上网电量（亿千瓦时）	--	1.98	3.03
	上网电价（元/千瓦时）	--	0.47136	0.50379
	机组利用小时数（小时）	--	1939	1630

资料来源：公司提供

注：2013年水电发电量及上网电量中包含少量风电发电量及上网电量。

火电

2014年，由于关停神头一厂火电机组，公司火电权益装机容量有所下降，而2015年，由于新增投运平圩三厂（2*100万千瓦），公司火电权益装机容量回升至1313.56万千瓦，占公司权益装机容量总额的80.81%。伴随装机容量的增长，公司火电发电量及上网电量呈增长趋势，2015年分别为446.45亿千瓦时和422.52亿千瓦时，占总发电量和总上网电量的70.27%和69.42%。

2013~2015年，公司火电机组利用小时数有所下降，2015年为4099小时，低于全国平均水平，一方面由于全社会用电需求增速放缓，而火电装机容量总额却快速上升导致全国火电机组利用小时数的减少；另一方面，由于公司清洁能源发电占比提升，且近两年华东和华中地区来水量好，公司水电一定程度上冲击火电发电需求。公司主力燃煤机组整体技术水平较为先进、运行效率高、能耗水平低，具备较好的经济性和设备可靠性，使得公司发电机组整体性能和单位能耗水平均具有较强的竞争优势。近两年公司通过加大技改力度，不断对发电系统进行优化，使得煤耗呈小幅下降趋势，2015年为307.08克/千瓦时，同比下降1.23%。此外，由于煤炭价格持续下跌，公司火电成本控制能力提升，盈利能力逐步提高。但近年来，受煤电价格联动影响，火电上网电价多次下调，一定程度上压缩了火电板块的利润。

水电

公司水电资产由控股子公司五凌电力负责

运营，五凌电力是湖南省网内的第二大发电企业和最大的水电企业。截至2015年底，公司投入运营的水电站共20座，主要分布于湘、黔两省的沅水、湘江、资江三大流域。近年来，随着白市电厂和托口电厂机组的先后投运，公司水电装机规模持续增长，截至2015年底为296.24万千瓦，占公司权益装机容量总额的18.22%。同期，公司发电量和上网电量快速增长，2015年分别为185.71亿千瓦时和183.13亿千瓦时，分别占总发电量和总上网电量的29.23%和30.09%。

受益于国家节能环保政策的实施以及近两年湘黔地区来水情况好，公司持续优化流域电量调度，水电机组利用小时数不断增加，2015年为3893小时，同比增长159小时。同期，由于水电上网电价的上涨，公司水电收入大幅提升，盈利能力逐步增强。

风电

公司风电资产也由五凌电力负责运营，近年来，公司大力发展风电业务，风电权益装机容量持续提升，2013~2015年底分别为6.24万千瓦、8.51万千瓦和15.66万千瓦。2014年公司风电首次实现全时段运营，实现发电量2.02亿千瓦时，实现上网电量1.98亿千瓦时；2015年，随着风电装机容量的增长，发电量和上网电量分别上升至3.15亿千瓦时和3.03亿千瓦时。

目前，公司已投运五家风电厂，其中三家位于新疆，两家位于湖南。新疆地区存在一定的弃风压力，公司通过加强电力营销、自建外送线路等方式减轻弃风压力，公司新疆地区风

电厂消纳情况高于当地平均水平。电价方面，公司新疆地区风电场电价为0.58元/千瓦时；湖南地区风电场电价为0.61元/千瓦时。2014~2015年，公司风电上网电价小幅上升，2015年为0.50元/千瓦时，同比上涨6.63%。

截至目前，公司风电装机容量规模较小，对公司收入利润贡献较小。未来，随着公司风电权益装机容量的增长，公司发电量及电力收入有望进一步增长。

总体看，公司逐步由单一化火电向电力多元化，能源多元化发展，并形成规模化的电力生产。伴随公司权益装机容量的增长以及电源结构的逐步优化，公司上网电量快速增长，盈利能力有所提升。

5. 经营效率

由于发电企业的发电量根据调度情况扣除厂用等损耗后都能够上网销售，除燃煤库存外没有产成品积压，同时电网能够按期支付上网电费，收入实现有保障，因此发电企业的应收账款周转率和存货周转率一般高于普通制造业。2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为8.28次、33.82次和0.24次，在电力行业中均处于较高水平。总体看，公司整体运营效率高。

6. 未来发展

(1) 发展战略

公司发电以火电为主，近年来不断扩张清洁能源占比以优化公司电源结构。未来，一方

面公司将致力发展水电、风电、光伏等清洁能源，透过不断发展各类清洁能源项目、扩建现有水力发电机组，及签订新能源战略合作发展框架协议，以增加公司未来清洁能源装机容量比重。另一方面，公司将发展高效清洁大型火力发电机组，围绕国家煤电基地及重要输电信道建设规划区域，积极开发高效清洁大机组火电项目，推动火电机组实施超低排放的改造，及对部分火电机组进行热电联产改造。2016年1月18日，公司与国家电投订立意向书，建议向国家电投收购旗下河南电力100%权益。有关收购代表国家电投对公司发展支持的具体落实，有利于公司进一步扩大营运规模、消除于河南省的同业竞争、增强公司竞争能力。截至目前，国家电投间接持有公司55.61%股份。此外，公司不断加快发展能源服务领域，发展分布式电力网络及直接配电和售电综合能源服务业务，以能源服务为核心定位的综合能源供货商。

(2) 发展举措

公司在建项目18个主要项目估算总投资金额合计达120.21亿元，其中，火电项目投资49.85亿元；水电项目投资10.34亿元；风电项目投资34.85亿元；光伏项目投资25.17亿元。截至2015年底，公司在建工程已投资28.21亿元，公司洛阳一拖、焦岗湖电站于2016年1季度实现并网发电，大同电站、朔城区电站等多个太阳能发电项目已经接近完工阶段，预计2016年投入商业运营。公司投资集中期主要为2016和2017年，预计投资额分别为54.22亿元和32.78亿元。公司未来存在一定的筹资压力。

表5 公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

	项目名称	装机规模	权益比例	总投资	已投入	计划投入			投运时间
						2016年	2017年	2018年	
火电	中电普安电厂	132.00	100.00	49.85	7.22	23.18	18.60	0.85	2018年
	小计	132.00	--	49.85	7.22	23.18	18.60	0.85	--
水电	结斯沟电厂	2.40	44.10	2.49	2.49	0.00	0.00	0.00	2016年
	落水洞电厂	3.50	63.00	4.49	1.44	0.90	1.25	0.90	2017年
	麻窝电厂	3.20	63.00	3.36	1.50	0.92	0.65	0.29	2018年
	小计	9.10	--	10.34	5.43	1.82	1.90	1.19	--
风电	龙山电厂	5.00	63.00	4.36	1.81	1.60	0.95	0.00	2016年
	大青山电厂	5.00	63.00	4.39	1.52	1.80	1.07	0.00	2016年

	鄯善电厂	4.95	63.00	3.55	1.60	1.30	0.65	0.00	2016年
	维山电厂	7.00	63.00	6.32	0.06	0.70	4.30	1.26	2017年
	松本塘电厂	5.00	63.00	4.10	0.06	0.70	2.52	0.82	2016年
	太和仙电厂	5.00	63.00	4.43	0.06	0.70	2.79	0.88	2016年
	古浪电厂	10.00	44.10	7.70	3.35	4.35	0.00	0.00	2016年
	小计	41.95	--	34.85	8.46	11.15	12.28	2.96	--
光伏	洛阳一拖电站	0.60	100.00	0.43	0.28	0.15	0.00	0.00	2016年
	焦岗湖电站	2.00	100.00	1.89	0.99	0.90	0.00	0.00	2016年
	朔城区电站	5.00	100.00	4.66	3.22	1.44	0.00	0.00	2016年
	大同电站	10.00	100.00	9.32	0.83	8.49	0.00	0.00	2016年
	铁岭电站	2.50	100.00	2.49	0.36	2.13	0.00	0.00	2016年
	铁门岗电站	5.00	100.00	3.89	0.00	3.89	0.00	0.00	2016年
	青河电站	2.00	63.00	2.49	1.42	1.07	0.00	0.00	2016年
	小计	27.10	--	25.17	7.10	18.07	0.00	0.00	--
合计		210.15	--	120.21	28.21	54.22	32.78	5.00	--

资料来源：公司提供

中电普安电厂项目，位于贵州省黔西南布依族苗族自治州普安县雪浦乡老地村，工程总装机容量为2*66万千瓦国产超临界燃煤发电机组。电厂采用二次循环水冷却方式，年用水量约1393万立方米，水源取自五嘎冲水库。锅炉设计煤种为普兴矿区贫煤，年需燃煤约296.05万吨，由公路运输到厂，所排灰渣全部综合利用，大冲灰场作为事故周转灰场。电厂以500千伏电压等级接入系统。项目动态总投资49.96亿元，其中项目资本金比例20%。2015年2月12日，中电普安电厂项目正式核准，目前已进入主体工程施工阶段。

截至2015年末，公司正在开展前期工作的新项目的装机容量总额为1157.2万千瓦。其中，处在开发前期的火电项目包括中电神头二期200万千瓦，平圩四期400万千瓦、姚孟二期200万千瓦和大别山二期132万千瓦。清洁能源方面，目前正在前期开发及计划收购的水电、风电及太阳能发电项目装机规模超过225.2万千瓦，主要分布于四川、湖南、云南、新疆及广西等公司具有竞争优势的地区。

总体看，随着公司在建或拟建项目建成投产，未来几年公司的经营规模有望实现较快增长。同时，由于在建、拟建项目投资规模较大，公司资金面将面临较大压力，对外融资依赖程度将有所加大。考虑到目前公司投资项目较为

优良，上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长，并缓解公司的债务压力，并保持其整体很强的偿债能力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2013~2014年财务报表经香港罗兵咸永道会计师事务所公司审计，2015年财务报表经香港德勤关黄陈方会计师行审计，审计意见为：该等综合财务报表已根据香港财务报告准则真实地反映公司于2013、2014、2015年末财务状况以及2013、2014、2015年度财务表现及现金流量，并已遵照香港（公司条例）妥为编制。公司综合财务报表按照《香港财务报告准则》编制。

合并范围方面：截至2013年底，公司合并范围增加子公司4家，为淮南平圩发电第三有限责任公司、中电（普安）发电有限责任公司、芜湖发电有限责任公司及五凌鄯善电力有限公司。

截至2014年底，公司合并范围增加子公司3家，为中电华创电力技术研究有限公司、五凌临湘电力有限公司、五凌汝城电力有限公司。公司2014年减少合并范围子公司1家，为芜湖兆达电力开发有限公司。

截至2015年底，公司合并范围增加子公司23家，为山西中电神头第二发电有限责任公司、铁岭中电光伏发电有限公司、淮南中电焦岗湖光伏发电有限责任公司、大同中电光伏发电有限公司、扬州中电绿洋湖光伏有限公司、中电（江门）合能源有限公司、大姚中电光伏发电有限公司、姚安中电光伏发电有限公司、湖北中电智光新能源有限公司、国家电投（芜湖）售电有限公司、五凌吐鲁番新能源运营服务有限公司、五凌永顺电力有限公司、五凌青河电力有限公司、五凌新邵电力有限公司、五凌攸县电力有限公司、五凌桃江电力有限公司、古浪县雍和新能源投资有限责任公司、五凌华宁电力有限公司、广元中电投电力有限公司、五凌商都电力有限公司、五凌新疆达坂城电力有限公司、五凌富蕴电力有限公司、五凌炎陵电力有限公司。公司2015年减少合并范围子公司3家，为湖南五凌力源经济发展有限公司、湖南中水投资有限公司、理县红叶水电开发有限责任公司。

整体看，近三年的财务数据仍具有一定可比性。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额以年均6.01%的速度持续增长，其中非流动资产稳定增长，支撑了资产规模的扩张，而流动资产规模持续下降。截至2015年底，公司资产总额为862.43亿元，同比增长5.44%，其中流动资产和非流动资产分别占6.04%和93.96%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015年，公司流动资产以年均15.43%的速度持续下降，截至2015年底为52.10亿元，同比下降13.28%。从构成来看，公司流动资产主要由应收账款（占50.63%）、现金及现金等价物（占29.33%）、预付款、按金及其他应收款项（占11.90%）和存货（占6.12%）等构成。

2013~2015年，公司存货持续下降，年均下

降29.84%。截至2015年底，公司存货为3.19亿元，同比下降35.43%，其中煤和石油占51.74%，零件与消耗品占48.26%。

2013~2015年，公司应收账款呈波动上升趋势，年均增长2.85%。截至2015年底，公司应收账款为26.38亿元，由应收账款（占91.78%）和应收票据（占8.22%）组成。其中应收账款账龄在三个月以内占99.27%，其余账龄均在一年以内，共计0.20亿元，此部分应收账款虽然已经逾期，但由于主要为政府对新能源的补贴，且信贷素质并无重大变化且有关资金回收可能性较大，公司并未提取坏账准备；应收票据均为银行承兑汇票，一般于180日内到期。

2013~2015年，公司预付款、按金及其他应收款项持续下降，年均下降28.12%。截至2015年底，公司预付款、按金及其他应收款项为6.20亿元，同比下降47.14%。

2013~2015年，公司应收关联方款项大幅下降，年均下降63.20%。截至2015年底，公司应收关联方款项为0.78亿元，同比大幅下降76.79%。

表6 公司2015年应收关联方款项明细(单位: 万元)

应收关联方款项	金额	占应收关联方款项总额的比例(%)
应收中电投财务的款项	774	9.98
应收国家电投控制的公司(除中电投财务外)的款项	770	9.93
应收同系附属公司的款项	583	7.52
应收一家联营公司的款项	5511	71.08
应收中电国际的款项	115	1.49
合计	7753	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

2013~2015年，公司现金及现金等价物呈波动下降趋势，年均变动率为-3.50%。截至2015年底，公司现金及现金等价物为15.28亿元，同比增加35.58%，均为银行存款及库存现金，不包含受限资产。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产持续增长，年均增长8.01%。截至2015年底，公司非流动资产为810.34亿元，同比增长6.92%；主要由物业、

厂房及设备（占84.08%），联营公司权益（占3.64%）和可供出售金融资产（占6.79%）构成。

2013~2015年，公司物业、厂房及设备呈上升趋势，年均增长5.15%。截至2015年底，公司物业、厂房及设备为681.31亿元，同比增长2.08%，主要由发电机及设备、水坝、楼宇及租赁物业装修构成，其中31.32亿元的物业正在办理完相关手续，5.10亿元的资产已抵押作为本集团长期银行借款的担保。公司固定资产占比高符合电力行业特点。

2013~2015年，公司兴建发电机预付款呈波动上升趋势，年均增长10.71%。截至2015年底，公司兴建发电机预付款为14.12亿元，同比增长226.85%，为支付承建商的预付款，包括已付款但尚未运送到相关发电机厂安装的设备及机器。

2013~2015年，公司联营公司权益呈上升趋势，年均增长15.15%。截至2015年底，公司联营公司权益为29.50亿元，同比增长8.54%，其中公司直接持有权益的联营公司为江苏常熟发电有限公司、贵州普安地瓜坡煤业有限公司，公司间接持有权益的联营公司为湖南华润电力鲤鱼江有限公司、湖南核电有限公司、江苏常电环保科技有限公司。

2013~2015年，公司可供出售金融资产快速增长，年均增长64.75%。截至2015年底，公司可供出售金融资产为55.02亿元，同比增加66.42%，其中持有中国上市的股票证券（上海电力）53.48亿元，持有中国非上市的股票投资1.54亿元。

综上所述，近年来公司资产规模持续增长，主要来自于非流动资产的增长。公司资产构成以非流动资产为主，非流动资产以物业、厂房及设备为主；流动资产中，应收账款、现金及现金等价物占比高，符合电力行业特点。公司整体资产质量较好，流动性一般。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

2013~2015年，公司权益合计增长快，年均复合增长21.23%，主要由于股本及储备的增加。截至2015年底，公司股东权益合计为342.26亿元，同比增长25.60%；从构成来看，股本、储备及少数股东权益分别占39.54%、40.28%和20.17%。

2013年底公司股本及股本溢价分别为61.61亿元和57.73亿元。之后根据2014年3月3日开始生效的香港《公司条例》，法定股本概念不再存在；根据该条例附表11第135条及37条，公司股份不再有面值或票面价值，且股份溢价账目内贷方的任何余额已经成为公司股本的一部分。使得公司2014年股本溢价计入股本，调整后股本为127.30亿元。截至2015年底，公司股本为135.34亿元，同比增长6.32%。

2013~2015年，公司储备呈快速上升趋势。截至2015年底，公司储备为137.86亿元，同比增长50.93%，以保留溢利（占52.74%）为主。

综上所述，公司保留盈余及少数股东权益占比高，权益结构稳定性较弱。

负债

2013~2015年，公司负债呈波动下降趋势，年均变动率为-1.35%，主要源于流动负债的下降。截至2015年底，公司负债合计520.17亿元，其中，流动负债和非流动负债分别占31.99%和68.01%。近年公司负债始终以非流动负债为主，且非流动负债占比波动上升，相比2013年底的67.48%增加了0.53个百分点。

2013~2015年，公司流动负债以年均2.17%的速度波动下降。截至2015年底，公司流动负债为166.39亿元，同比下降13.64%，主要源于银行借贷、其他借贷和关联方授予的借款的下降，其他科目变化不大；从构成上看，主要由银行借贷（占41.24%）、应付建筑成本（占20.49%）和其他借贷（占14.71%）组成。

2013~2015年，公司应付账款及票据快速下降，年均变动率为-40.48%。截至2015年底，

公司应付账款及票据为 6.19 亿元，同比下降 46.27%。从结构看，应付票款占 66.57%，应付票据占 33.43%；从账龄看，账龄在 1 年以内的应付账款及票据占比 94.74%。

2013~2015 年，公司应付建筑成本呈上升趋势，年均增长 8.55%。截至 2015 年底，公司应付建筑成本为 34.09 亿元，与上年持平。主要为公司下属发电设备及相关建筑物。

2013~2015 年，公司其他应付款项及应计开支波动增长，年均增长 12.39%。截至 2015 年底，公司应付款项及应计开支为 12.53 亿元，同比小幅下降 0.63%。主要为公司应付薪金、税款、维修费用支出等。

2013~2015 年，公司流动负债中的银行借贷呈持续下降趋势，年均变动率为-10.98%。截至 2015 年底，公司流动负债中的银行借贷为 68.62 亿元，同比下降 13.86%。其中无抵押的短期银行借贷占 49.68%，长期银行借贷的流动部分占 50.32%；从币种来看，人民币占 98.68%，日元占 1.10%，美元占 0.22%。

2013~2015 年，公司其他借贷快速上升，年均增长 101.99%。截至 2015 年底，公司其他借贷为 24.48 亿元，同比降低 21.94%。主要为公司发行的公司债券和商业票据等。

2013~2015 年，公司关联方授予的借款快速下降，年均变动率为 28.76%。截至 2015 年底，公司关联方授予的借款为 7.14 亿元，同比大幅下降 47.88%。主要为国家电投授予的长期借贷的流动部分（占 63.04%）及一家同系附属公司授予的短期借贷（占 36.85%）。

2013~2015 年，公司非流动负债以年均-0.96%的速度波动下降，主要源于非流动负债中的银行借贷变动。截至 2015 年底，公司非流动负债 353.79 亿元，其中非流动负债中的银行借贷占 73.43%。

2013~2015 年，公司非流动负债中的银行借贷呈波动下降趋势，年均变化率为-1.75%。截至 2015 年底，公司非流动负债中的银行借贷为 259.80 亿元，同比小幅增长 1.54%。公司长

期借款较多，主要是用于项目建设的长期融资较多。

2013~2015 年，公司有息债务波动下降，年均复合变动率为-2.67%。截至 2015 年底，公司有息债务总额为 426.89 亿元，同比下降 6.28%，短期债务和长期债务的比重分别为 23.96% 和 76.04%。近年来短期债务的比重有所提升，2015 年底相比 2013 年底上升 0.37 个百分点，但构成始终以长期债务为主。从债务指标来看，2013~2015 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整体均呈现下降趋势，2015 年底分别为 60.31%、55.50% 和 48.68%，整体债务负担尚可。截至 2015 年底，公司的借款中存在 3 亿美元债务，为抵御外汇风险，公司订立两项衍生金融工具以对冲公司于 2014 年 7 月发行的短期美元商业票据。

综上所述，近年来公司有息债务规模持续下降，整体债务负担尚可。

4. 盈利能力

2013~2015 年，随装机容量增加，公司实现的收入波动上升（年均复合增长 3.57%），分别为 188.27 亿元、204.47 亿元和 201.97 亿元，主要为发电业务收入，其中 2015 年营业收入同比降低 1.22%，主要是因为本期上网电量和电价下降所致。同期，销售及提供服务成本年均复合变动率为-4.78%，主要受近年燃煤价格下跌及标准煤耗降低等因素综合影响，降低了燃料费用，导致近三年公司营业利润率持续上升，分别为 29.43%、34.94% 和 40.36%。除收益外，公司另有少量其他经营收益，主要为租金收入、酒店业务收入、股息收入，2015 年其他收入为 5.52 亿元。

2013~2015 年，公司其他收益净额投资收益分别为 5.40 亿元、-2.47 亿元和 8.57 亿元。2015 年公司其他收益净额较上年同期大幅增长，主要是 2015 年公司处置可供出售的金融资产获得投资收益 11.75 亿元，而 2014 年无此项收入。

2013~2015 年，公司应占合营企业利润的金

额分别为4.36亿元、6.40亿元和7.41亿元；应占合营公司利润分别为0.64亿元、0.86亿元和1.46亿元，对利润水平有一定影响。

由于毛利率持续上升，公司除税前溢利快速上升，2013~2015年分别为42.34亿元、43.03亿元和65.53亿元。同期，公司的净资产收益率分别为14.06%、13.37%和15.57%；总资本收益率分别为6.55%、7.44%和8.62%，均呈上升态势。公司整体盈利能力较好。

总体看，近年公司收益规模受装机容量增长影响而波动上升，持续上升的毛利率使得年度净利润持续增长。

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年公司经营活动产生的现金流净额呈持续上升趋势，年均涨幅为 26.75%。截止 2015 年底，公司经营活动产生的现金流净额为 69.42 亿元，同比增长 22.19%。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动产生的现金流净额分别是-39.92 亿元、-41.46 亿元和-31.57 亿元，受公司近年固定资产投资规模较大影响，公司投资活动产生的现金流为净流出。2015 年较 2014 年流出减少是因为公司出售可供出售金融资产所得款项增加 13.3 亿元，以及关联方偿还贷款减少 7 亿元所致。

2013~2015 年公司筹资活动前现金流净额分别为 3.29 亿元、15.35 亿元和 37.86 亿元。公司经营现金流能够满足自身投资需求。

从筹资活动看，2013~2015 年分别为-7.03 亿元、-20.50 亿元和-33.84 亿元，受偿还债务影响，均表现为净流出。

总体看，随着公司盈利能力增强，经营活动现金流持续呈上升趋势，能够覆盖投资所需资金；近年受偿还债务影响，公司筹资活动现金流表现为净流出，间接反映了公司具有较强的还款能力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2015 年底分别为 31.31%和 29.39%，指标处于较低水平。同期，随着经营活动获取现金能力的增强，公司经营现金流动负债比逐步向好，近三年分别为 24.85%、29.49%和 41.72%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015年，公司 EBITDA 分别为 81.96 亿元、95.62 亿元和 116.94 亿元。同期，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.26 倍、3.53 倍和 5.02 倍，全部债务/EBITDA 分别为 5.57 倍、4.76 倍和 3.65 倍。公司长期偿债能力较好。

截至2015年底，公司获得综合授信额度为562.28亿元，尚未使用额度为228.86亿元，另外公司作为港股上市公司，资本市场和债券市场融资渠道畅通。

截至 2015 年底，公司无对外担保。

7. 抗风险能力

基于对电力行业良好的发展前景、华东和华中地区区域经济环境和区域电力状况、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业，具有良好的长期发展前景。同时，随着电力体制改革的推进，节能调度、上大压小、竞价上网等政策将增加行业竞争，优势企业将获得更好的发展空间。

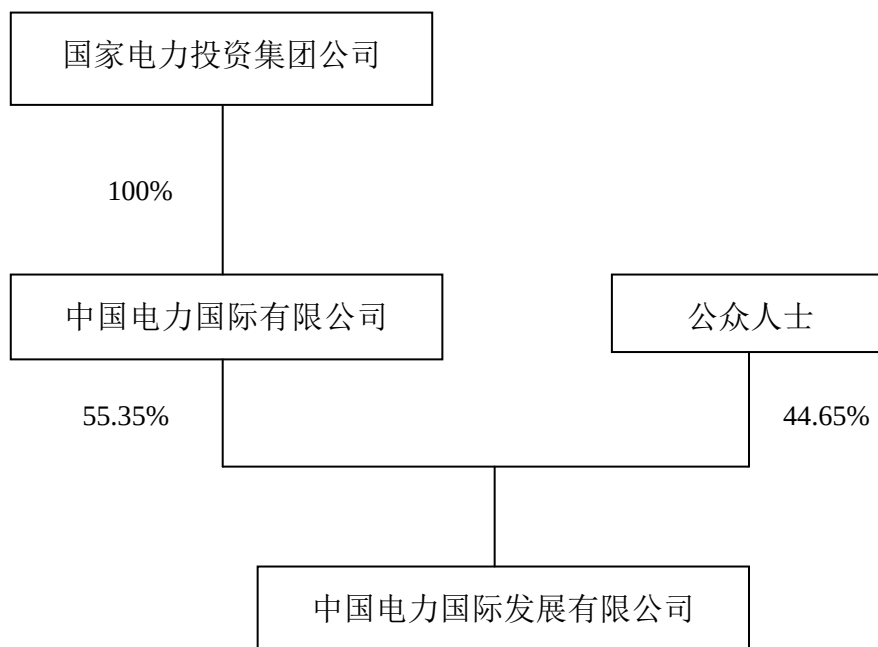
公司作为华北、华中及西南地区主要的电力供应商，在行业地位、生产规模、装备水平、区域经济、股东支持等方面具有显著优势。同时，联合资信也关注到公司以火电为主的电源结构受煤炭价格波动影响大，以及未来投资压力较大等因素对公司经营可能产生的不利影响。

随着公司在建及规划建设的发电项目陆续投入运营，公司的收入和资产规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综合看，公司主体信用风险极低。

附件 1 公司股权结构图

(截至 2015 年 12 月 31 日)



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	16.41	11.27	15.28
资产总额(亿元)	767.39	817.96	862.43
所有者权益(亿元)	232.87	272.50	342.26
短期债务(亿元)	107.78	125.91	102.27
长期债务(亿元)	349.10	329.57	324.62
全部债务(亿元)	456.88	455.48	426.89
营业收入(亿元)	188.27	204.47	201.97
利润总额(亿元)	42.34	43.03	65.53
EBITDA(亿元)	81.96	95.62	116.94
经营性净现金流(亿元)	43.21	56.81	69.42
财务指标			
销售债权周转次数(次)	8.07	8.64	8.28
存货周转次数(次)	21.98	25.76	33.82
总资产周转次数(次)	0.26	0.26	0.24
营业利润率(%)	29.43	34.94	40.36
总资本收益率(%)	6.55	7.44	8.62
净资产收益率(%)	14.06	13.37	15.57
长期债务资本化比率(%)	59.99	54.74	48.68
全部债务资本化比率(%)	66.24	62.57	55.50
资产负债率(%)	69.65	66.69	60.31
流动比率(%)	41.90	31.18	31.31
速动比率(%)	38.17	28.62	29.39
经营现金流动负债比(%)	24.85	29.49	41.72
EBITDA 利息倍数(倍)	3.26	3.53	5.02
全部债务/EBITDA(倍)	5.57	4.76	3.65

附件 3 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/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+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他流动负债

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款

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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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 中国电力国际发展有限公司 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）将在中国电力国际发展有限公司主体长期信用等级有效期内根据情况开展不定期跟踪评级。

中国电力国际发展有限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。中国电力国际发展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中国电力国际发展有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国电力国际发展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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国电力国际发展有限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，如中国电力国际发展有限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电力国际发展有限公司、主管部门、交易机构等。

