

信用等级公告

联合[2014] 2005 号

联合资信评估有限公司通过对中国华能集团公司 2014 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

中国华能集团公司

2014 年度第二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
二零一四年十一月十三日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

中国华能集团公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 40 亿元

本期短期融资券发行期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 偿还公司债务, 补充公司营运资金

评级时间: 2014 年 11 月 13 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	444.76	391.50	417.56	437.72
资产总额(亿元)	7531.88	7950.24	8552.19	8878.93
所有者权益(亿元)	1143.49	1310.37	1495.57	1555.66
短期债务(亿元)	2026.52	2091.64	2336.24	2368.23
全部债务(亿元)	5615.56	5871.42	6022.92	6279.44
营业总收入(亿元)	2681.73	2797.78	2931.63	2093.63
利润总额(亿元)	61.41	139.52	236.19	191.38
EBITDA(亿元)	590.27	723.80	824.25	--
经营性净现金流(亿元)	367.30	381.71	799.68	479.50
净资产收益率(%)	2.62	6.71	10.74	--
资产负债率(%)	84.82	83.52	82.51	82.48
速动比率(%)	34.34	32.73	30.15	32.47
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.17	2.61	--
经营现金流动负债比(%)	13.57	14.00	24.84	--
现金偿债倍数(倍)	11.12	9.79	10.44	10.94

注: 1. 部分其他流动负债计入短期债务;

2. 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 石岱 赵阳

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

经联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 评定, 中国华能集团公司 (以下简称“公司”) 拟发行的 2014 年度第二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极低。

优势

1. 公司为中国电力行业龙头企业, 在主要区域电网中市场占有率高。
2. 2012 年以来煤炭市场价格走低, 公司成本压力下降, 盈利能力大幅回升。
3. 现金类资产和经营净现金流对本期短期融资券的保障能力很强。

关注

1. 公司债务负担重, 目前对外融资需求较强; 未来随着在建工程进度的推进, 公司融资需求持续增加。

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）与中国华能集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国华能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，未因中国华能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华能集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华能集团公司 2014 年度第二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

中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的前身是创立于1985年的华能国际电力开发公司。1988年根据国务院“国办函（1988）44号”文件，组建中国华能集团公司；2000年起，根据国务院“国阅[1999]50号”文件，中国华能集团公司进行了系统重组；2003年经国务院批准，在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理的大型国有企业。截至2014年9月底，公司注册资本200亿元。

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；从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等16个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为8552.19亿元，所有者权益合计为1495.57亿元（其中少数股东权益1080.33亿元）；2013年，公司实现营业总收入2931.63亿元，利润总额236.19亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额为8878.93亿元，所有者权益合计为1555.66亿元（其中少数股东权益1118.39亿元）；2014年1~9月，公司实现营业总收入2093.63亿元，利润总额191.38亿元。

公司住所：北京市西城区复兴门内甲6号；法定代表人：曹培玺。

二、本期短期融资券概况

公司2013年注册总额度为80亿元的短期融资券，已分别发行“13华能集CP004”40亿元以及“14华能集CP001”40亿元，其中“13华能集CP004”已于2014年10月到期兑付。

公司2014年度第二期短期融资券拟发行额度为40亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。本次发行短期融资券所募集的资金将用于偿还公司债务以及补充公司运营资金。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用状况

公司是中国电力行业龙头企业，资产规模大，市场占有率高、规模优势明显、电力设备先进、技术水平处于国内领先地位。公司近年来发展迅速，经营状态良好，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。

公司是中国五大电力集团中装机容量最大的企业，市场份额稳定，企业规模优势显著。截至2013年底，公司在中国三十个省、市、自治区与境外拥有全资及控股装机容量14224万千瓦，同比增长6.08%。公司清洁能源装机比例不断提高，大容量、高效率、低排放机组继续增加，煤电产业链进一步加强。2013年公司完成发电量6493亿千瓦时。

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；收入及利润规模快速扩张，整体盈利状况持续上升。未来，随着公司在煤炭、港路等产业方面的延伸，整体的成本控制能力和抗风险能力有望进一步提升。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”。

四、主体短期信用分析

公司2011~2013年财务数据经大信会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计报告。公司2014年三季度财务报表未经审计。以下财务分析以2011~2013年数据为主。

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额复合增长 6.56%。截至 2013 年底，公司资产总额为 8552.19 亿元，较上年底增长 7.57%，主要是固定资产增长所致。公司资产构成以非流动资产为主，占比 86.81%，资产构成较 2012 年底变化不大。

流动资产

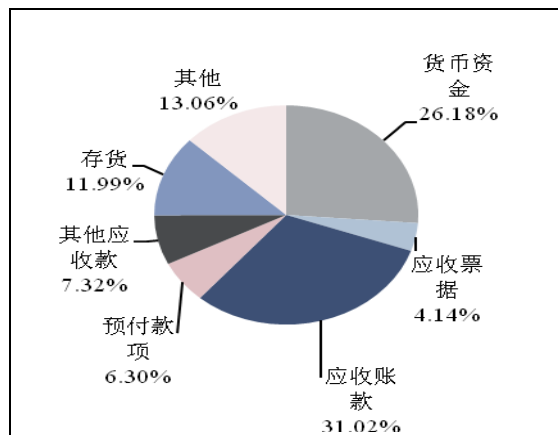
2011~2013 年，公司流动资产复合变动率 2.24%。截至 2013 年底，公司流动资产合计 1128.42 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

2011~2013 年，公司货币资金波动下降，年均降幅为 5.41%；截至 2013 年底，公司货币资金合计 317.24 亿元，同比增长 2.88%；主要由银行存款（占 96.51%）构成，公司货币资金受限程度低。

2011~2013 年，公司应收账款稳定上升，年复合增长率为 6.69%；截至 2013 年底，公司应收账款净额 327.37 亿元，主要为应收电费。从账面余额看，其中采用个别认定法计提坏账准备的金额为 237.40 亿元，计提坏账准备 1.99 亿元；采用账龄法计提坏账准备的金额 72.60 亿元，账龄 1 年以内的占比 94.61%，计提坏账准备 1.91 亿元；单项金额不重大但单项计提坏账准备的应收账款 22.19 亿元，计提坏账准备 0.40 亿元。2013 年底公司坏账合计计提比例为 1.45%。

2011~2013 年，公司预付款项稳定减少，年均降幅为 5.73%；截至 2013 年底，公司预付账款净额 73.64 亿元，从账面余额看，其中账龄 1 年以内的占比 76.36%；1~2 年的占比 5.35%；2~3 年的占比 4.90%；3 年以上的占比 13.39%。账龄超过 1 年的大额预付款合计 11.95 亿元，主要是工程未结算所致。

图1 2013年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司其他应收款有所波动，年均降幅为 1.49%；截至 2013 年底，公司其他应收款净额 64.20 亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的账面余额 21.81 亿元，计提坏账准备 2.90 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 17.95 亿元，账龄 1 年以内的占比 75.83%，计提坏账准备 3.33 亿元；单项金额不重大但单项计提坏账准备的其他应收款 40.23 亿元，计提坏账准备 9.57 亿元。2013 年底公司其他应收款坏账合计计提坏账比例为 19.74%。

2011~2013 年，公司存货波动上升，年复合增长率为 2.70%；截至 2013 年底，公司存货账面余额 158.00 亿元，以原材料和产成品为主，分别占 63.75%和 13.50%，计提跌价准备 3.64 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额为 8878.93 亿元，较 2013 年底增长 3.82%。整体资产构成较 2013 年底变化不大。

总体看，公司资产构成符合电力企业经营特点，整体质量良好，流动性一般。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量以销售商品、提供劳务收到的现金为主，年均增长 6.77%，2013 年为 3151.48 亿元。公司经营活动现金流出以购买商

品、接受劳务支付的现金为主，年均降幅为5.91%，2013年为1752.52亿元。公司经营活动产生的现金流量净额快速增长，年复合增长率为47.55%，2013年为799.68亿元。2011~2013年，公司现金收入比分别为103.08%、106.72%和107.50%，公司收入实现情况良好。

从投资活动来看，2011~2013年，公司资本支出规模大，投资活动产生的现金净流出额始终在较大规模，2013年投资活动现金流出量和净流量分别为862.59亿元和-678.58亿元，投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金为主。

从筹资活动来看，银行借款是公司主要的间接融资渠道，2011~2013年，公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金，筹资活动现金流出相应主要表现为偿还债务支付的现金。2011~2013年，公司筹资活动现金净流量分别为386.65亿元、256.20亿元和-111.80亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流入及净流量分别为2741.41亿元和479.50亿元；投资及筹资活动净流量分别为-444.41亿元和-26.81亿元。

总体来看，公司经营活动获取现金能力较强；投资活动规模大且主要依靠外部融资。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看，2011~2013年，随着流动负债持续增长，公司短期偿债指标呈下降趋势，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为35.05%和30.15%；截至2014年9月底，公司应付账款及预收账款有所下降，流动比率和速动比率分别上升至38.08%和32.47%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为13.57%、14.00%和24.84%，公司经营活动现金流入量大，短期偿债能力较强。

截至2013年底，公司对外担保23.38亿元，担保比率1.56%，担保对象分别为山西国际电力华光发电有限公司、国核示范电站有限公司和建设银行北京中关村分行，均为国有控股企业，

目前经营状态正常。总体看，公司担保对象资质较好，且经营正常，公司面临的或有负债风险较低。

截至2014年9月底，公司已获得各商业银行授信总额为8370亿元，其中已使用3814亿元，尚有4556亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为40亿元，占2014年9月底短期债务的1.69%，本期短期融资券的发行对公司现有债务结构的影响不大。

2014年9月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为82.48%和80.14%。考虑到公司存续债券“14华能集CP001”40亿元，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变化不大，分别为82.56%和80.25%。本期短期融资券的发行对公司债务负担情况影响很小。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券的77.46倍、85.07倍和93.96倍；经营活动现金净流量分别为本期短期融资券的9.18倍、9.54倍和19.99倍。2011~2013年及2014年9月底，公司现金类资产为本期短期融资券的11.12倍、9.79倍、10.44倍和10.94倍。公司现金类资产和经营活动现金流量对本期短期融资券的保障能力很强。

六、结论

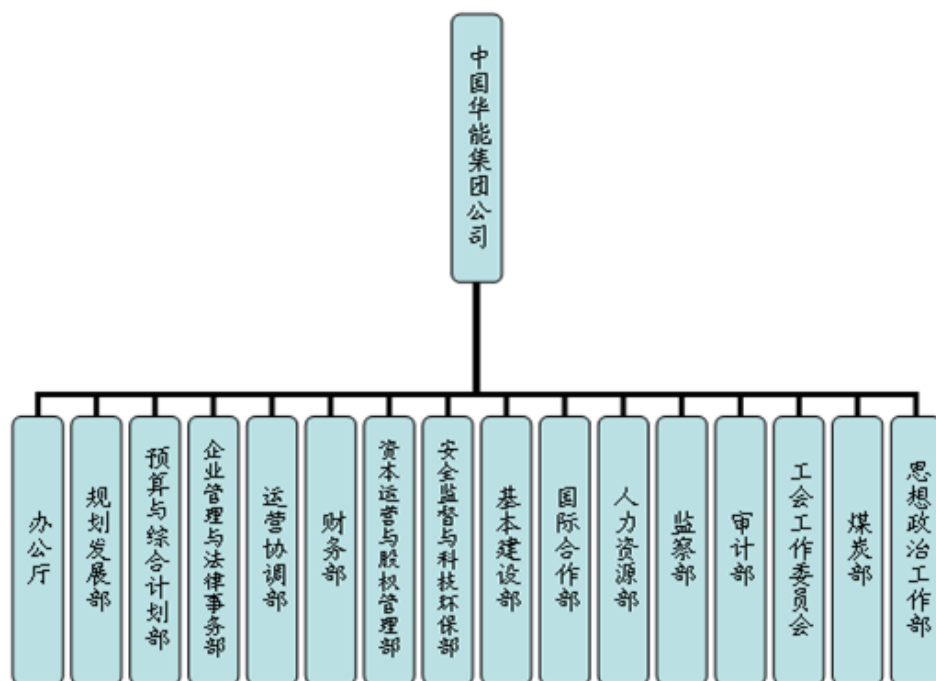
公司是中国电力行业龙头企业，市场占有率高、规模优势明显、电力设备先进、技术水平处于国内领先地位；作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平高。公司主体信用风险极低。

本期短期融资券对公司目前债务结构影响很小；公司现金类资产和经营活动现金流量对

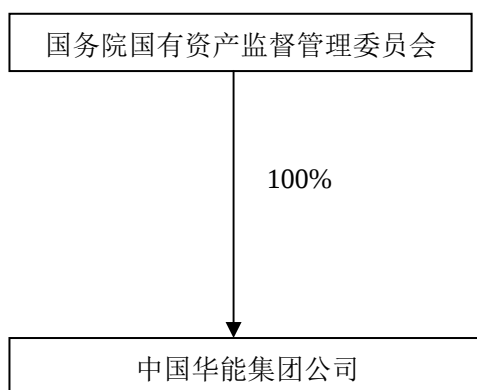
本期短期融资券的保障能力很强。

综合看，本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 公司本部组织架构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	444.76	391.50	417.56	437.72
资产总额(亿元)	7531.88	7950.24	8552.19	8878.93
所有者权益(亿元)	1143.49	1310.37	1495.57	1555.66
短期债务(亿元)	2026.52	2091.64	2336.24	2368.23
长期债务(亿元)	3589.04	3779.79	3686.68	3911.21
全部债务(亿元)	5615.56	5871.42	6022.92	6279.44
营业总收入(亿元)	2681.73	2797.78	2931.63	2093.63
利润总额(亿元)	61.41	139.52	236.19	191.38
EBITDA(亿元)	590.27	723.80	824.25	--
经营性净现金流(亿元)	367.30	381.71	799.68	479.50
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.58	8.59	8.18	--
存货周转次数(次)	15.69	15.99	15.47	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.36	0.36	--
现金收入比(%)	103.08	106.72	107.50	111.76
营业利润率(%)	11.59	17.65	21.60	21.99
总资本收益率(%)	3.88	5.06	5.78	--
净资产收益率(%)	2.62	6.71	10.74	--
长期债务资本化比率(%)	75.84	74.26	71.14	71.54
全部债务资本化比率(%)	83.08	81.75	80.11	80.14
资产负债率(%)	84.82	83.52	82.51	82.48
流动比率(%)	39.87	37.68	35.05	38.08
速动比率(%)	34.34	32.73	30.15	32.47
经营现金流动负债比(%)	13.57	14.00	24.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.09	2.17	2.61	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.51	8.11	7.31	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	77.46	85.07	93.96	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	9.18	9.54	19.99	--
现金偿债倍数(倍)	11.12	9.79	10.44	10.94

注：部分其他流动负债计入短期债务；2014 年三季度财务数据未经审计。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资产收益率	(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%
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 中国华能集团公司 2014 年度第二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。

中国华能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。中国华能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华能集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国华能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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国华能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中国华能集团公司、主管部门、交易机构等。

