

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 753 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持深圳市广前电力有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持“13广前电力CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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(100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市广前电力有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
13 广前电力 CP001	2 亿元	2013/03/22~ 2014/03/22	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	0.95	1.68	0.19	1.15
资产总额(亿元)	30.74	28.11	24.50	25.13
所有者权益(亿元)	15.47	12.05	13.53	13.27
短期债务(亿元)	7.71	5.90	2.99	5.56
全部债务(亿元)	14.13	12.32	9.41	10.99
营业收入(亿元)	18.48	17.06	16.04	2.22
利润总额(亿元)	4.92	3.30	2.37	-0.31
EBITDA(亿元)	7.97	6.36	5.41	--
经营性净现金流(亿元)	4.02	6.64	5.26	-0.41
营业利润率(%)	30.01	22.21	23.00	-2.30
净资产收益率(%)	28.29	24.20	14.83	--
资产负债率(%)	49.69	57.14	44.76	47.19
全部债务资本化比率(%)	47.73	50.55	41.01	45.30
流动比率(%)	44.60	37.80	48.19	52.54
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	1.94	1.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.52	9.37	7.10	--
经营现金流动负债比(%)	45.42	68.84	115.70	--

注 1: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

注 2: 2013 年短期债务和全部债务包括归入其他流动负债的 2 亿元短期融资券。

分析师

孙恩哲

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

跟踪期内, 深圳市广前电力有限公司(以下称“公司”)在发电设备性能、气源供应和股东实力等方面保持了其良好的优势。联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)也关注到公司电源结构单一和盈利水平下降等因素对公司经营发展可能带来的负面影响。

未来, 燃气发电行业发展前景良好, 深圳市经济发展较快, 为公司提供了良好的发展环境, 公司有望保持稳定的经营和财务状况。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“13 广前电力 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 燃气发电行业发展前景良好, 深圳市经济发展迅速, 为公司提供了良好的发展环境。
2. 跟踪期内, 公司作为中澳广东 LNG 项目一期工程所建的电厂, 燃料供应的气量及气价锁定, 燃料成本波动小且价格低。
3. 跟踪期内, 公司作为担负深圳电网调峰填谷重要作用的电厂, 上网电量足以耗尽合同燃气, 销售得到保障。
4. 经营活动现金流量净额对“13 广前电力 CP001”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内, 受天然气管道运输费增加、CDM 减排标准提升和增值税退税优惠政策期满影响, 公司盈利能力有所下降。

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）与深圳市广前电力有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市广前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，未因深圳市广前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深圳市广前电力有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至短期融资券到期之日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信关于深圳市广前电力有限公司主体长期信用及存续期内的“13 广前电力 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

深圳市广前电力有限公司(以下简称“公司”)成立于1998年7月3日,是由深圳市前湾电力发展有限公司(以下简称“前湾电力”)和广东省电力集团公司(以下简称广东电力集团”)共同投资设立的有限责任公司,注册资本为200万元,前湾电力和广东电力集团分别持有60%和40%的股权。2000年8月7日,前湾电力将其持有公司32.85%的股权以65.7万元的价格转让给广东电力集团。转让完成后,广东电力集团和前湾电力对公司的持股比例分别为72.85%和27.15%。2001年,广东电力集团分立为广东广电集团有限公司和广东省粤电资产经营有限公司,并将公司72.85%股权划至广东省粤电资产经营有限公司。2003年4月29日,广东省粤电资产经营有限公司更名为广东省粤电集团有限公司(以下简称“粤电集团”)。2003年6月13日,前湾电力将其所持有的公司27.15%的股权转让给广东电力发展股份有限公司(以下简称“粤电力”)。转让完成后,粤电集团和粤电力持股比例分别为72.85%和27.15%。2004年11月,公司注册资本由10000万元增加至50000万元,增资完成后,粤电集团和粤电力对公司的持股比例分别为60%和40%。2012年6月28日,公司股东会通过决议,同意粤电集团将其持有的公司60%的股份以198270.00万元的价格转让给粤电力,2012年8月25日,工商变更手续已完成。截至2013年3月底,粤电力持有公司100%股权。由于粤电集团直接及间接持有粤电力294847.2万股,占粤电力股本总额的67.39%,为粤电力的控股股东,因此公司实际控制人为粤电集团。

公司经营范围为运营深圳前湾燃机电厂,正在运营的一期发电机组为3×390MW 联合循环燃气轮机机组。截至2013年3月底,公司下属六个职能部门,分别为综合部、人力党群部、生产经营部、财务部、运行部和设备管理部,拥有员工139人。

截至2012年底,公司合并资产总额为24.50亿元,所有者权益合计为13.53亿元。2012年,公司实现营业收入16.04亿元,利润总额2.37亿元。

截至2013年3月底,公司合并资产总额为25.13亿元,所有者权益合计为13.27亿元。2013年1~3月,公司实现营业收入2.22亿元,利润总额-0.31亿元。

公司注册地址:广东省深圳市宝安区80区宝民二路108号;法定代表人:文联合。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP 前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度 GDP 增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,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915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同

比名义增长14.3%，同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012年，全年进出口总额为38667.60亿美元，同比增长6.2%，增速同比大幅下降16.3个百分点，其中出口金额同比增长7.9%，增速同比下降12.4个百分点，进口金额同比增长4.3%，增速同比下降20.6个百分点，全年贸易顺差达2311.09亿美元，较上年的1551.4亿美元显著扩大。

2012年CPI全年同比增长2.6%，整体维持低位。2012年3月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI翘尾因素走弱，CPI呈下降态势，10月份为1.7%，达年内低点。进入11月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12月CPI回调至2.5%。从CPI分类指数看，食品类价格走势对CPI影响明显。PPI方面，2012年全年PPI同比下降1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012年前三季度PPI不断下降，9月达年内低点-3.6%，10月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI降幅持续收窄，12月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012年全国教育支出21165亿元，同比增长28.3%；医疗卫生支出7199亿元，同比增长12.0%；社会保障和就业支出12542亿元，同比增长12.9%；住房保障支出4446亿元，同比增长16.4%。2012年，

全国财政累计收入为117210亿元，累计支出为125712亿元，分别同比增长12.8%和15.1%。结构性减税方面，2012年8月1日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳10个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至2012年底，已纳入试点的企业户数约71万户，即将纳入试点的户数约20万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自2013年1月1日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对780多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝5月23日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至12月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共1个百分点，公开市场操作净投放1.44万亿元，成为2012年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各0.5个和0.56个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012年全年人民币贷款增加8.20万亿元，同比多增7320亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至2012年末，

人民币兑美元汇率中间价仅升值0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

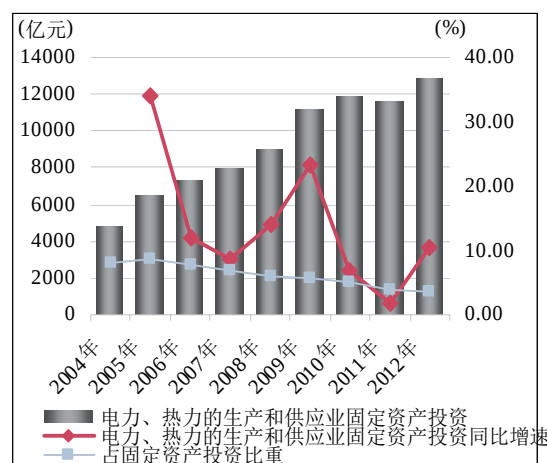
1. 电力行业和区域经济概况

电力投资与建设

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年固定资产投资完成额为302396亿元，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11603亿元，同比增长1.8%，为近十年最低值，并远远低于全中国城镇固定资产投资23.80%的增速；占全中国城镇固定资

投资的比重为3.8%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资增速有所增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年全年，全国固定资产投资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。

图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重

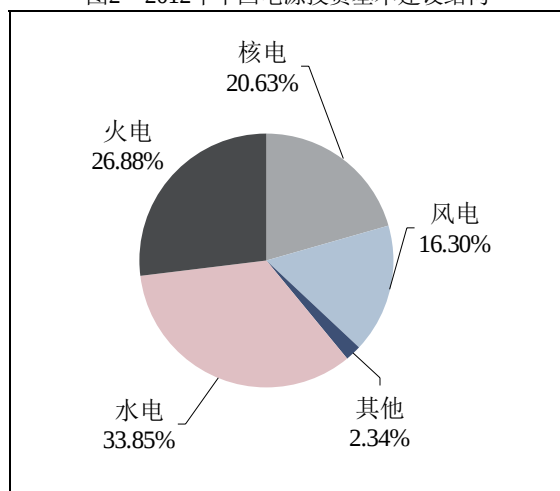


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从电源投资来看，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。尽管2011年中国电源工程建设完成投资规模较上年有所下降，全国电源基本建设完成投资3712亿元，同比下降6.49%，水电、核电、风电投资额所占比重已经达到67.59%，其中，水电940亿元，所占比重为25.32%，与上年同期相比提高3.6个百分点；火电1054亿元，所占比重为28.39%，与上年同期相比降低7.62个百分点；核电740亿元，所占比重为19.94%，与上年同期相比提高2.66个百分点；风电829亿元，所占比重为22.33%，与上年同期相比降低2.14个百分点；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。电源投资结构仍不断优化。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。

图2 2012年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

随着农村电网改造升级工程的深入开展、智能电网及特高压电网建设的全面提速，电网投资规模不断扩大。具体来看，2012年全年，电网基本建设完成投资3693亿元，为近三年来

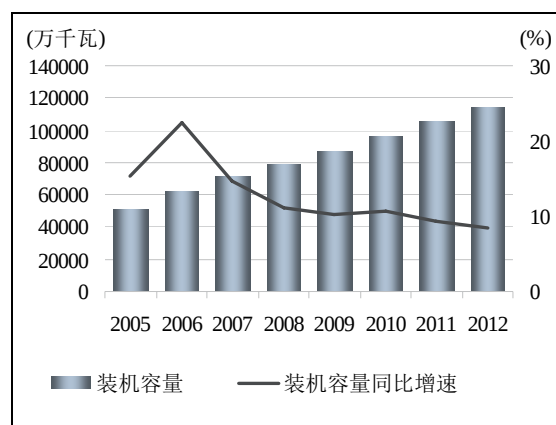
的较高水平，同比增长0.2%；占电力基本建设投资完成额的比重为49.47%，与上年同期相比回落0.1个百分点。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。

2011年，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

图3 2005~2012年中国发电装机容量变动情况

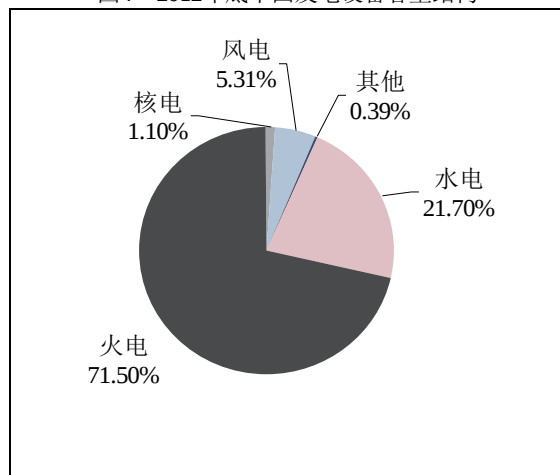


资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

2012年，全国基建新增发电设备容量8020万千瓦，回落至9000万千瓦以下。其中，水电新增1551万千瓦，火电新增5065万千瓦，并网风电新增1285万千瓦，并网太阳能发电新增119万千瓦。截至2012年底，全国发电装机容量达到114491万千瓦，同比增长7.8%；其中，水电24890万千瓦（含抽水蓄能2031万千瓦），占全部装机容量的21.7%；火电81917万千瓦（含煤电75811万千瓦、气电3827万千瓦），占全部装机容量的71.5%；核电1257万千瓦，并网风电6083万千瓦，并网太阳能发电328万千瓦。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源

倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截至2012年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源达到28.5%，比上年提高1.0个百分点。

图4 2012年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

电力生产与销售状况

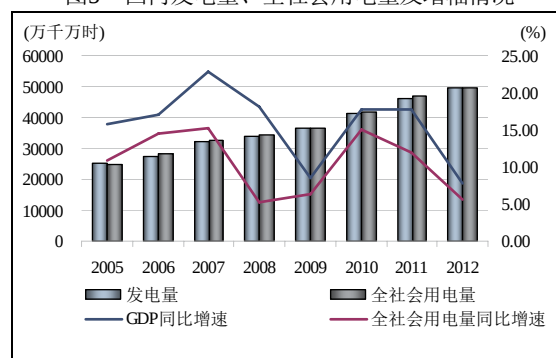
由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

电力生产方面，2011年全国全口径发电量47217亿千瓦时，比上年增长11.68%。分类型看，水电发电量占全部发电量的14.03%，比上年同期降低2.21个百分点；火电发电量占全部发电量的82.54%，比上年同期提高1.73个百分点；核电、并网风电发电量占全部发电量的比重分别为1.85%和1.55%，比上年同期分别提高0.08个百分点和0.38个百分点。

2012年，全国全口径发电量49774亿千瓦时，比上年增长5.22%。分类型看，水电发电

量8641亿千瓦时，同比增长29.3%，占全国发电量的17.4%，比上年提高3.2个百分点；火电发电量39108亿千瓦时，同比增长0.3%，占全国发电量的78.6%，比上年降低3.9个百分点；核电、并网风电发电量为982亿千瓦时和1004亿千瓦时，同比分别增长12.6%和35.5%，占全国发电量的比重分别比上年提高0.1和0.5个百分点。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

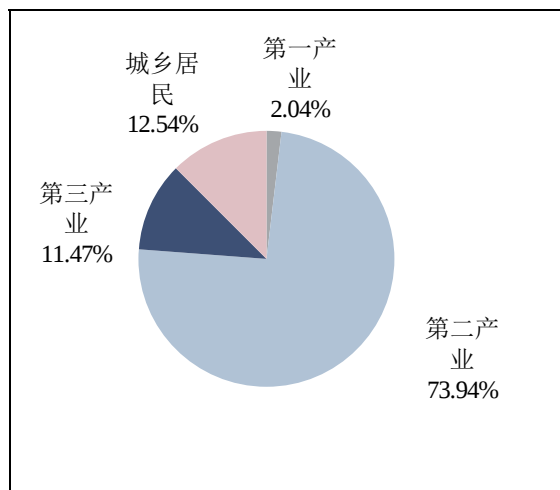


资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。2012年全国全社会用电量49591亿千瓦时，同比增长5.5%，增速比2011年回落6.5个百分点。与GDP增速逐季回落但回落幅度逐季收窄相一致，四个季度全社会用电量同比分别增长6.8%、4.3%、3.6%和7.3%，且11、12月增速连续创2012年以来的月度最高增速，表明前期“稳增长”的政策措施效果逐步显现，经济正逐渐趋稳回升。2012年，第一产业用电量1013亿千瓦时，与上年基本持平；第二产业36669亿千瓦时，同比增长3.9%，四个季度同比分别增长4.5%、2.9%、1.6%和6.7%，第四季

度对全社会用电量增长的贡献率超过70%，成为带动全社会用电量增速连续回升的主要动力；第三产业5690亿千瓦时，同比增长11.5%；城乡居民生活6219亿千瓦时，同比增长10.7%。

图6 2012年中国全社会用电结构



资料来源：wind资讯、中国工业新闻网

从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。2012年，西部区域用电量同比增长8.3%，增速持续领先于其他区域，但区域内的重庆、广西、宁夏、四川增速均低于全国平均增长水平；中部区域用电量同比增长5.3%，略低于全国平均增长水平，其中安徽增速为11.5%，而江西、湖北和河南增速均低于4%；东部区域用电量同比增长4.6%，其中海南增速为12.3%，而上海、浙江、河北和天津增速均低于4%；东北区域用电量同比增长2.2%，增速偏低于其他区域，其中吉林和辽宁分别增长1.1%和2.1%。

未来发展

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。

区域经济概况

深圳所处的珠江三角洲地区是中国改革开放的先行地区，是中国重要的经济中心区域。珠三角地区毗邻港澳的区位优势，抓住国际产业转移和要素重组的历史机遇，率先建立开放型经济体系，成为中国外向度最高的经济区域和对外开放的重要窗口。根据《珠江三角洲地区改革发展规划纲要（2008-2020）》，到2020年，地区生产总值达到72500亿元；人均地区生产总值达到135000元（约折合19400美元），实现从上中等收入水平向高收入国家和地区水平迈进的目标；城镇化水平达到85.0%。建成社会主义市场经济体系，建成世界先进制造业、现代服务业基地和全国创新型区域。

公司所处的深圳市经济的持续高速增长为深圳机场带来了巨大的发展机遇。深圳作为中国经济发展最为活跃的地区之一，持续多年GDP增速高于全国水平。深圳2012年GDP位列全国第四。经初步核算，2012年全市生产总值为12950.08亿元，比上年增长10.0%，高于全国全省平均水平。分产业看，第一产业增加值

5.56亿元，比上年下降18.2%；第二产业增加值5737.64亿元，比上年增长7.3%；第三产业增加值7206.88亿元，比上年增长12.3%。

《深圳市国民经济和社会发展规划纲要》中提出了要把深圳建设成亚太地区有重要影响的国际高科技城市、国际物流枢纽城市、国际金融贸易和会展中心、国际文化信息交流中心和国际旅游城市，预期到2020年，全市生产总值达到2万亿元，争取人均生产总值达到2万美元左右。深圳市经济良好的发展前景将为公司持续稳定发展奠定基础。

2. 燃气发电行业概况

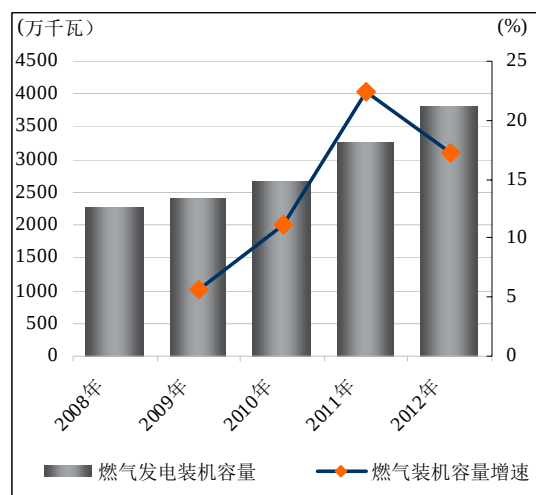
天然气较其他发电方式具有独特的优势，这些优势决定了其在电力行业乃至国民经济中的重要地位。

首先，最重要的是其在调峰填谷中所发挥的重要作用。电能不能储存，电能的发出和使用是同步的，所以需要多少电量，发电部门就必须同步发出多少电量。电力系统中的用电负荷是经常发生变化的，为了维持有功功率平衡，保持系统频率稳定，需要发电部门相应改变发电机的出力以适应用电负荷的变化，这就叫做调峰。而燃煤机组关停再启动成本较高，煤电机组调峰能力差，并不可避免地造成能源利用效率的降低，同时增加电网运行成本；水电调峰则受来水量限制，如果在丰水期，则要在用电低峰期弃水进行调峰，浪费水力资源；而核电的特点是24小时稳定的电量供应，不具备调峰功能；而燃气电站以其运行灵活，机组启动快，启动成本低（约为煤电的10%左右）调峰能力强等特点，成为保证电网运行质量，提高电网运行效率，甚至是保障电网安全运行的有力手段之一。

其次，燃气发电有利于缓解环境保护的压力。天然气在液化过程去除了大部分的杂质，用于发电后，二氧化碳排放量和氮氧化物排放量均远远低于燃煤发电（分别为燃煤发电的40%和20%左右）。

第三，可减轻电网输电和电网建设的压力。由于燃气电站对厂址外部条件的要求相对宽松，在占地面积、用水量、环保等方面均比其他电站小得多，这就使得在负荷中心建设电厂，实现就近供电成为可能。这样可减轻电网输电和电网建设的压力，提高电网运行的稳定性。

图7 燃气发电机组装机容量情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

基于以上原因，中国在政策和投资上对天然气发电给予了高度的关注，并在京津塘、长江三角洲和珠江三角洲地区积极兴建集中式天然气发电装机。按照不同的建设时期，这些燃气电厂主要可分为四种情况。一是为配合中澳广东 LNG 项目一期工程而新建的燃气电厂项目；二是配合“西气东输”项目，落实“西气东输”市场而新建的9F 机组大型燃气电厂；三是以“陕京线”天然气为气源的燃气电厂；四是以海上天然气为气源的燃气电厂。由此，中国集中式天然气发电装机不断增加，据中电联快报数据，2008~2012年，燃气发电装机容量年均增长13.89%，2012年天然气发电装机3827万千瓦，较2011年增长17.21%；截至2012年底，天然气发电占总装机容量的3.34%。

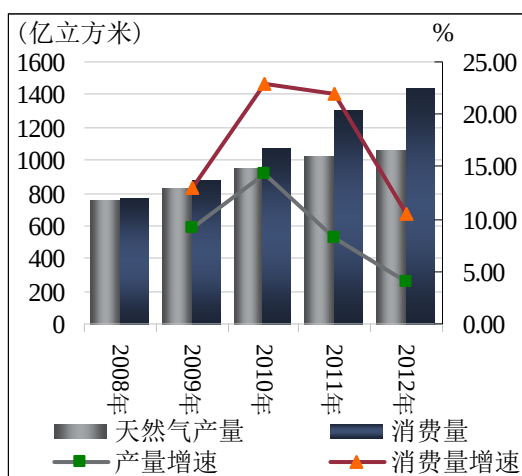
3. 天然气发电行业关注

上游天然气供给制约发展

中国天然气发电主要面临天然气国内供给不足，以及发电成本过高等瓶颈。

天然气储量方面，中国已探明天然气储量为3.05万亿立方米，仅占世界已探明储量的1.46%，主要分布在塔里木、鄂尔多斯、四川、东海、柴达木、莺-琼、渤海湾、松辽、准噶尔盆地，具有埋藏深、储量丰度低、勘探开发难度大的特点。

图8 天然气产量与消费量增长趋势

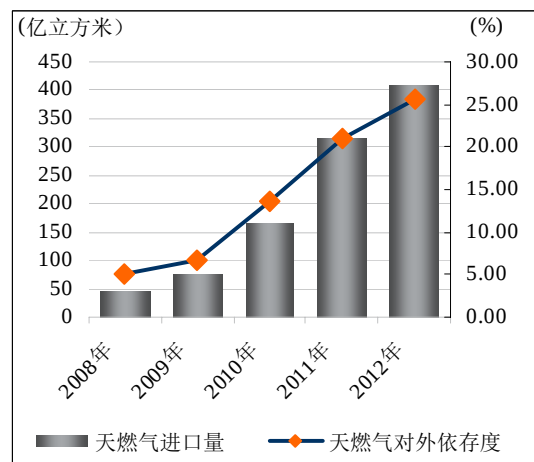


资料来源：wind资讯

需求方面，天然气主要应用于城市燃气、发电、化工和工业燃料，2006年以来，由于中国城市化进程导致居民用气的增长，以及经济增长导致商业用气的增长，中国天然气消费量增速始终高于中国产量的增速。

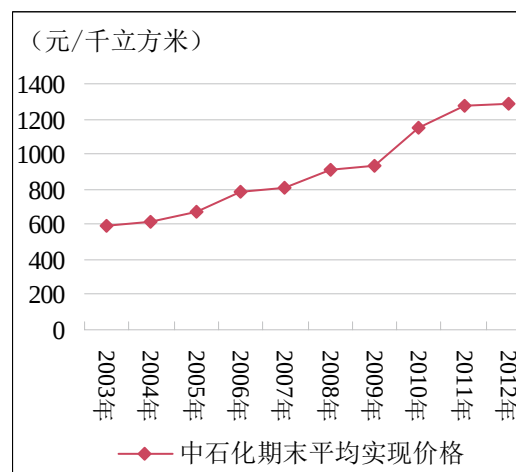
供求关系方面，虽然中国天然气产量逐年增长，2008~2012年，年均增幅为8.83%，2012年为1067.14亿立方米；但无法满足消费的增长需求，2008~2012年，消费量年均增长16.89%，2012年为1445.73亿立方米；高出产量增幅8.06个百分点；这种情况导致国内供求关系紧张的同时，也致使中国天然气进口量大幅增长，2008年中国进口量仅为46.39亿立方米，2012进口量已经快速增长至407.71亿立方米，进口依存度由2008年的5.03%增长至25.64%。

图9 天然气进口量与对外依存度



资料来源：wind资讯

图10 中石化天然气期末平均实现价格走势



资料来源：wind资讯

天然气价格方面，由于国际油价上涨，以及国内供给不足等原因，天然气价格大幅上涨，以中石化天然气期末平均实现价格为例，2003~2012年，天然气价格翻了一倍有余，年均涨幅为8.98%。气价与电价非同步调整，以致上网电价无法覆盖发电成本，已经对燃气电厂的经营产生严重影响，也成了制约燃气发电发展的主要原因之一。

在这种情况下，探索合理的燃气发电用气价格机制、天然气供应方式和与之相匹配的电价机制成为中国燃气发电行业面临的巨大挑战。

4. 天然气发电行业政策

节能调度

节能发电调度是按照节能、环保、经济的原则，以保障电力可靠供应为前提，优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电，对火电机组，按照煤耗水平调度发电，煤耗低的多发、满发，煤耗高的机组少发或不发。这项制度的实施，意味着高耗能高污染的发电机组能够获得的发电小时数将越来越少，客观上有利于低效小火电机组加快关停，优化电力工业结构和布局。实行新的发电调度规则后，节能环保的高效机组利用率将明显提高，小型燃煤、燃油机组将难以上网发电。节能调度对于建设资源节约型、环境友好型社会将发挥积极作用。在目前电力生产行业供给压力逐步加大的局面下，节能调度会在一定程度上加剧行业内部的竞争。

国务院办公厅于2007年8月27日批转了发展改革委、环保总局、电监会、能源办《节能发电调度办法（试行）》。该办法已在广东、贵州、四川、江苏和河南五省试行，取得经验后尽快在全国推广。国家电监会于2008年3月17日发布了《发电权交易监督暂行办法》，4月3日下发了《节能发电调度信息发布办法（试行）》等文件，均是推进节能发电调度的配套文件，意味着全国节能发电调度可能加速推进。

大力发展可再生能源

2010年9月，国家“十二五”能源规划会指出：优化能源结构，不断提高水电、核电、风电、太阳能等清洁能源的比重；调整能源产业布局，继续加强传统能源资源和新兴能源资源的勘探开发和综合利用，重点推进大型能源基地的开发建设；推进能源科技创新，大力发展风能、太阳能、生物质能以及清洁煤利用、核能技术，从而实现能源的可持续发展，缓解环保和安全压力。

5. 天然气发电行业未来发展

2011年4月，国家能源《关于天然气分布式发电指导意见（征求意见稿）》，其中提到，到今年底要建成1000个天然气分布式能源项目；到2020年在大城市推广使用分布式能源系统。2012年3月，中电联发布《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》的规划目标中提到，2015年燃气发电装机容量目标位4000万千瓦，2020年为5000万千瓦。

总体看，天然气发电行业虽然在上游原料问题上存在种种发展瓶颈，但由于其对调峰、电网安全等方面的重要性，以及国家政策和投资的大力支持，天然气发电行业具有广阔的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司股东为粤电力，持股比例100.00%。粤电集团直接及间接持有粤电力294847.2万股，占粤电力股本总额的67.39%，为粤电力的控股股东，公司实际控制人为粤电集团。

2. 规模与竞争实力

公司座落在深圳西部前海湾大铲岛上，东邻蛇口，南眺香港，与妈湾港和赤湾港隔海相望。公司采用了三菱-东方联合制造的 M701F 型燃气蒸汽联合循环机组，项目总设计装机容量为6×390MW，分两期建设，其中一期装机容量3×390MW。一期工程于2004年12月15日正式动工，2007年3月30日全部机组正式投入商业运行，公司成为广东省 LNG（液化天然气）配套电厂中第一个建成投产的电厂，并在2006年获得北京中电联认证中心颁发的安健环三标一体化认证证书，2008年通过 NOSA 五星正式审核并顺利成为 NOSA 五星电厂，2009年荣获全国电力优秀企业。

3. 技术优势

公司采用了三菱-东方联合制造的 M701F

型燃气蒸汽联合循环机组，技术设备均处于领先地位，与同业相比具有较大的技术优势：

①发电效率高：联合循环发电效率近57%，而燃煤电厂(0.75~1000)MW 机组发电效率仅20%~48%；

②机组的运行方式灵活且电厂处于电网的负荷中心：机组启动快，启动成功率高，即可带基荷又可用于调峰调频，可以优化广东地区的电源结构；燃煤电厂启停时间长，适合作为基本负荷运行，调峰性能差；

③电厂消耗水量少：燃气一蒸汽联合循环电厂的蒸汽轮机仅占总容量的1/3，所以的用水量一般为相同装机总容量燃煤火电机组的1/3。

4. 气源优势

为缓解东南沿海地区能源短缺的现状，1998年国务院批准进口液化天然气在广东先行试点，确定了广东 LNG 项目为中国首个引进 LNG 试点项目。1999年底，项目正式立项。2003年，广东 LNG 项目的可行性研究报告获国家批准。分两期：一期工程（即深圳大鹏 LNG 项目）年供气能力为370万吨，将覆盖深圳、东莞、广州、佛山、香港五座城市；二期工程（即珠海 LNG 项目）规模初定为660万吨/年，增加中山、江门、珠海、惠州等城市用气。通过国际招标，广东 LNG 项目一期选定了澳大利亚西北大陆架天然气项目为供气商，中国和澳大利亚签订了长达25年，平均每年供气370万吨的合同。广东大鹏液化天然气有限公司建设和经营的广东 LNG 站线项目。原气从澳大利亚西北大陆架海底采出，液化后灌入 LNG 运输船，送抵深圳大鹏接收站，气化后经过地下管道送至深圳、东莞、广州、佛山、香港五座城市和前湾、惠州、珠江、美视、东部、香港电灯六座电厂等十一个用户，其中大鹏接收站经过81公里管线，把 LNG 送到前湾大铲岛，供公司生产使用。

公司发电燃机所需燃料为进口液化天然气，由于公司天然气购销合同为25年限价的国

际性长期供货合同，气量及气价锁定，所以发电的燃料成本相对是固定的且价格低，没有燃料断供和涨价的风险。

5. 环保优势

公司为 LNG 电厂，同燃煤火电厂相比，LNG 电厂污染物的排放量低，在节能环保方面拥有绝对优势。

燃煤电厂锅炉排放灰尘，二氧化硫多，氮氧化物 NOX 为200PPM，必须加装脱硫（效率90%左右）、脱硝（效率（90%左右）及电除尘后（经脱硫、脱硝装置进一步除尘后每立方米含尘小于30毫克）。即使这样，燃煤电厂的排放物仍高于一般环境标准。LNG 电厂 CO2的排放约为燃煤电厂的40%，余热锅炉无灰尘排放，无二氧化硫排放，氮氧化物排放约为(10~25)PPM，环保效益好。

6. 人员素质

公司董事长文联合先生，1968年10月生，硕士学历，教授级高级工程师。1996年9月任珠海广珠发电有限公司工程师；1999年12月任珠海发电厂机电设备安装工程公司总经理；2000年10月任珠海发电厂汇力实业有限公司副总经理兼机电公司总经理；2002年5月任珠海发电厂生产经营部部长；2002年11月任广东省粤电资产经营公司生机安监部副部长；2006年9月任广东红海湾发电有限公司副总经理、党委副书记（主持党政全面工作）；2006年11月任广东红海湾发电有限公司总经理、党委书记；2009年6月至今，任粤电集团副总工程师，兼广东省粤电集团有限公司战略发展部部长。

公司总经理陈创庭先生，1965年3月生，大学本科学历，教授级高级工程师，现任深圳市广前电力有限公司董事、总经理。曾任广东粤华发电有限公司维修部部长、发展部部长；公司副总经理、党委委员、董事；2010年7月至今任公司总经理、党委书记。

公司人员精简，截至2013年3月末，公司

员工总数139人，其中，按岗位设置，管理人员48人，占34.53%，生产人员90人，占64.75%；按学历分配，大专及其以上137人，占比98.56%。

总体看，公司高管人员具有丰富的管理经验和良好的行业从业背景；公司员工精简，整体素质高。

7. 股东支持

公司股东粤电力于1992年9月8日由广东省电力集团公司、中国建设银行广东省信托投资公司、广东省电力开发公司、广东国际信托投资公司和广东发展银行（现为广东省广控集团有限公司）发起成立，主要经营范围为建设、经营发电站、建设输变电工程。粤电力自1998年起连续六年被评为“中证·亚商最具发展潜力上市公司50强”，是一家同时拥有A、B股的大型电力上市公司。粤电集团直接及间接持有的粤电力股份294847.2万股，占粤电力股本总额的67.39%，处于控股地位，因此公司实际控制人为粤电集团。粤电集团成立于2001年8月，承担广东省省属发电资产的经营管理任务。目前，粤电集团已经成为广东省内实力最强、规模最大的发电企业。公司成立以来，粤电集团在经营管理、电力设备的销售、安装、及检修，电力行业相关技术服务给予了大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事燃气发电业务。公司向广东大鹏液化天然气有限公司采购发电所需天然气，向广东电网公司销售发出的电力，根据单位电量价格与供应的电量计算售电收入。

跟踪期内，公司营业收入有所下降，2012年为15.92亿元，较上年减少6.03%；下降主要原因为：一是供气量正常范围内的变动导致发电量和上网电量减少；一是由于CDM减排标准提升，CDM收入大幅减少。2013年一季度营业收入为2.22亿元，较上年同期增长4.33%；占全年比重较少的主要原因是一季度为用电淡季。

跟踪期内，公司毛利率有所波动，2011年和2012年分别为23.29%和24.07%；2012年维修费有所下降，营业成本减少，毛利率有所回升。2013年一季度，公司毛利率为-1.71%，主要是由于一季度为用电淡季，公司发电量较少，并且公司一季度机组大修，修理费支出较大，导致营业成本上升。

表1 2010~2013年1-3月公司经营情况

	营业收入（万元）				营业成本（万元）				毛利率（%）			
	2010年	2011年	2012年	13年1-3月	2010年	2011年	2012年	13年1-3月	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
电力	180670.87	165766.41	159190.53	22215.57	127925.90	130237.38	121598.68	22595.60	29.19	21.43	23.61	-1.71
CDM	4043.92	4827.86	1111.70	0	557.89	664.31	152.97	0				--
其他	104.02	54.05	49.09	0	--	--	--	--	--	--	--	--
合计	184818.81	170645.32	160351.32	22215.57	128483.79	130901.69	121751.65	22595.60	30.48	23.29	24.07	-1.71

资料来源：公司提供

2. 原材料供应

公司生产所需的主要原材料为燃气和机组的备品备件。

公司与广东LNG项目运营商广东大鹏液化天然气有限公司签署采购合同，合同为期25年，于2006年9月28日生效，每年的4月1日至

下一年的3月31日为一个合同年。天然气销售合同采用“照付不议”气量模式，第1~4年的年合同量分别为1677万吉焦、2346万吉焦、2612万吉焦和2594万吉焦，第5~21年的年合同量为2758万吉焦，第22~25年的年合同量为1861万吉焦。2012年，大鹏供气量保持基本稳定，随

澳洲港天气变化，每年在50万吨上下浮动，保证年均供气量在50万吨。

燃气价格由 LNG 单价、运输费、气化管理费、税费及其他费用组成，根据合同计算后由广东省物价主管部门批准执行，其中：LNG 单价与原油价格挂钩（15~25美元/桶）上下浮动，并以25美元/桶的原油价为封顶价格，LNG 封顶价格为2.71美元/吉焦；运输费由租金和航次费用组成；气化管理费由容量费和使用费组成。所谓“气化”是将 LNG 罐内泵从储罐里打出，送往海水汽化器汽化，再经高压泵送往管线运输。

表2 2010~2013年1-3月公司燃气供应情况

	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
燃气采购金额（万元）	89670	85617	84311	14991
燃气占营业成本比重(%)	69.8	65.40	69.25	66.34
包含容量费的燃气单价（不含税）（元/吨）	1736	1703	1739	2158
不包含容量费的燃气单价（不含税）（元/吨）	1244	1158	1168	1179
燃气采购量（万吨）	51.47	50.01	48.49	6.95

资料来源：公司提供

注：燃气价格的波动主要系气化管理费和汇率变动导致。

容量费是公司每年付给广东大鹏液化天然气有限公司的固定租金费用。2012年，公司容量费较上年有所增加，2011和2012年分别为27272.36万元和27682.81万元，占营业成本比重分别为20.83%和22.74%。2012年，燃气单价基本保持稳定，2013年一季度单价上涨的原因是一季度为用电淡季，燃气采购量小，而容量费相对固定，单位燃气体量分摊的容量费较大所致。

表3 公司备品备件支出

	备品备件	
	金额（万元）	占成本比重（%）
2012年	5776.37	4.74
2011年	12372.36	12.67
2010年	4193.40	4.48

资料来源：公司提供

供气采购的其他原材料主要为机组的备品备件，采购金额与大修周期有关，2011年为公司机组大修年，因此备品备件支出占比较大。

公司与广东大鹏液化天然气有限公司的结算方式是现金转账结算，结算周期为2周。

总体看，跟踪期内，公司燃料的成本相对稳定：由于天然气购销合同为25年限价的国际性长期供货合同，所以发电的燃料成本相对是固定的，公司燃料涨价的风险较小。

3. 电力生产

公司是广东省第一个建成投产的LNG电厂，也是国内首批9F级大型燃气蒸汽联合循环发电厂。一期工程为3×390MW燃气蒸汽联合循环机组，2007年3月，三台机组全部投入商业运营，主要供深圳及周边地区调峰用电，上网电费向深圳电网收取，二期工程尚未正式开始建设。

表4 2010~2013年1-3月公司装机规模及发电情况

指标	2010年	2011年	2012年	13年1-3月
权益装机容量(MW)	3*390	3*390	3*390	3*390
发电量（亿千瓦时）	37.80	36.93	35.68	4.99
上网电量（亿千瓦时）	36.71	35.87	34.71	4.83

资料来源：公司提供

2011~2012年，公司发电量有所下降；分别为36.93亿千瓦时和35.68亿千瓦时，主要是由于供气量在正常范围内的变动所致；上网电量分别为35.87亿千瓦时和34.71亿千瓦时；发电耗气量分别为50.01万吨和48.49万吨。2013年1-3月，公司发电量及上网电量保持稳定，分别为4.99亿千瓦时和4.83亿千瓦时。

跟踪期内，由于受供气合同约定气量所限，公司每年发电量、上网电量及发电技术指标稳定，经营波动性小。

表 5 公司近年发电技术经济指标

指标	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
发电设备平均利用小时 (时)	3405.29	3156.05	3049.37	426.56
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	235.8	234.65	234.96	241.79
综合厂用电率 (%)	2.99	2.85	2.71	3.19

资料来源：公司提供

公司综合厂用电率与折合供电标煤消耗均保持较低水平，2011~2012年，综合厂用电率分别为2.85%和2.71%，供电标准煤耗分别为234.65克/千瓦时和234.96克/千瓦时。

安全生产和设备检修方面，公司充分利用大股东粤电集团检修人力资源，合理安排机组的检修、维修时间，强化检修质量和日常维护的管理，对发电机组保持15个月小修，6年大修的定期检修，从而确保机组的安全有效运行。公司各类废水经处理后全部回用，不外排；厂界噪声符合《工业企业厂界噪声标准》（GB12348-90）III类标准限值要求；根据烟气排放监测结果，实测二氧化硫排放量为零，烟尘排放为零。由于使用低氮燃烧装置，氮氧化物排放量很低。

公司机组长期处于调峰，日启停的二班制方式下运行，设备劣化较快，后期的检修费用较高。而公司燃机的备品备件国产化进展很慢，检修更换的备品备件费用昂贵。

4. 电力销售

2011~2012年，公司发电量基本保持稳定，所发电量全部供应深圳市电网，并接受深圳市电网的统一调度，销售价格根据广东省物价局的批复确定，销售量（即上网电量）受深圳市用电需求影响。但考虑到公司在深圳电网中担负着调峰填谷的重要作用，以及防止低成本国有燃气资源的浪费，深圳电网基本会保证其上网电量足以耗尽合同燃气。

根据2007年8月1日广东省物价局制定的《关于广东LNG电厂上网电价问题的批复》（粤价函【2007】397号），广前LNG电厂的含

税上网电价为0.571元/千瓦时。根据广东省物价局文件《关于调整我省LNG电厂上网电价的通知》（粤价【2011】72号），广前LNG电厂的含税价上网电价从2011年3月1日起调整为0.533元/千瓦时。

表 6 2010~2013 年 1-3 月公司上网电价情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
上网电量(亿千瓦时)	36.71	35.87	34.71	4.83
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.571	0.533	0.533	0.533

资料来源：公司提供

公司与深圳电网的结算模式为按月转账结算。

5. 经营效率

2011~2012年，公司销售债权周转次数有所上升，分别为13.09次和20.67次；存货周转次数有所下降，分别为11.64次和10.76次；总资产周转次数有所上升，分别为0.58次和0.61次。总体看，公司整体的经营效率较高。

6. 未来发展

根据规划，二期工程为3×390MW燃气蒸汽联合循环机组，目前二期工程审批进展缓慢，尚处于前期筹建阶段，未正式开工建设。公司目前尚无在建工程外的重大资本性支出项目。

表 7 公司未来建设项目情况

项目名称	投资额	自有 资本金	2013 年 3 月底已 完成投资	项目现状
二期工程项目	38 亿元		2166 万元	前期筹建
技改科技项目			713 万元	持续
合计			2879 万元	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

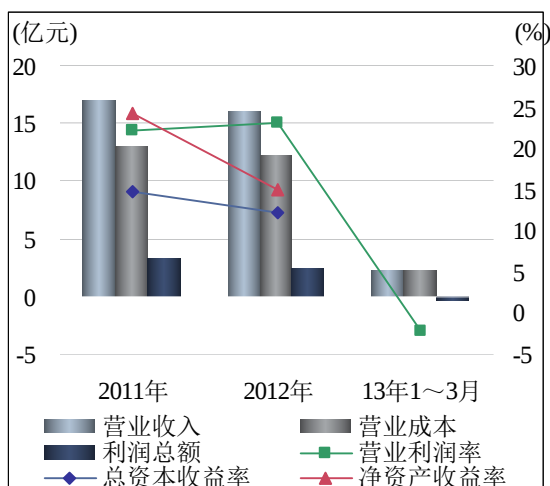
公司提供的2011年财务报告由大华会计师事务所有限公司广州分所审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2012年财务报告由普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2013年一季度财务报表未经审计。

截至2012年底，公司合并资产总额为24.50亿元，所有者权益合计为13.53亿元。2012年，公司实现营业收入16.04亿元，利润总额2.37亿元。

截至2013年3月底，公司合并资产总额为25.13亿元，所有者权益合计为13.27亿元。2013年1~3月，公司实现营业收入2.22亿元，利润总额-0.31亿元。

2. 盈利能力

图 11 公司盈利分析



资料来源：公司审计报告

2012年公司营业收入为16.04亿元，同比下降6.03%，主要原因为上网电量的减少以及CDM收入大幅减少所致。2012年，公司营业成本较上年下降6.99%至12.18亿元。

从期间费用看，2011~2012年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用）占营业收入的比例分别为7.44%和8.46%，期间费用

占营业收入的比重处于上升趋势，主要是因为2011年国家连续加息推高了借款利率，导致2012借款利率较高，使公司的财务费用有所上升。

2011~2012年，公司营业外收入分别为0.78亿元和0.04亿元，主要为公司采购进口天然气的增值税退税，2012年大幅减少，主要是增值税退税优惠政策期满所致。

2012年公司利润总额为2.37亿元，同比下降28.08%，主要是2012年的其他业务收入（CDM收入）较上年减少近3700万元，营业外收入（增值税退税）较上年减少7400万元所致。

盈利指标方面，2012年，公司营业利润率为23.00%，基本保持稳定；公司总资产收益率和净资产收益率有所下降，分别为12.07%和14.83%。

2013年1~3月，公司实现营业收入和利润总额分别为2.22亿元和-0.31亿元；营业收入较上年同期增长4.33%；占全年比重较少的主要原因是一季度为用电淡季；利润总额为负主要是因为一季度为用电淡季，发电量较少，并且公司在第一季度机组大修，导致成本上升。

跟踪期内，受天然气管道运输费增长、CDM减排标准提升和增值税退税优惠政策期满影响，公司盈利能力有所下降。

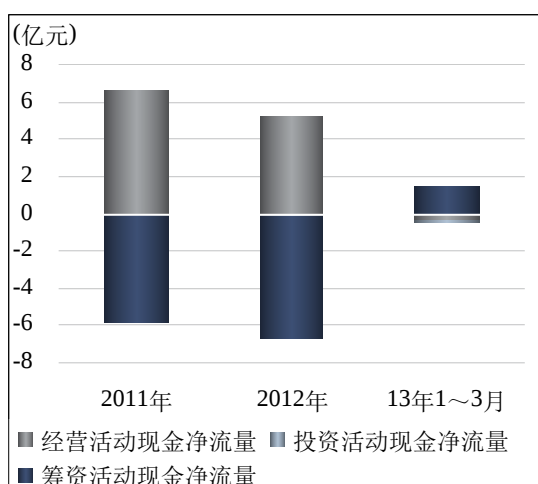
3. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2012年，公司现金收入比分别为117.78%和117.26%，公司收入质量良好。2011~2012年，公司经营活动现金流入分别为21.70亿元和18.86亿元，2012年较上年有所减少，主要是上网电量有所减少，CDM收入（归入收到其他与经营活动有关的现金）、收到的增值税退税大幅减少所致。2011~2012年，公司经营活动现金流出分别为15.06亿元和13.60亿元，2012年较上年有所减少，主要是燃气采购量有所下降所致。2012年，公司经营活动产生的现金流量净额5.26亿元，较上年下降20.77%。

从投资活动来看, 2011~2012 年, 公司投资活动产生的现金净流量分别为-0.01 亿元和-0.14 亿元, 全部为“购建固定资产、无形资产等支付的现金”, 主要为支付前期设备建设所产生的应付款项。

从筹资活动看, 2011~2012 年, 公司筹资活动现金流入为银行借款收到的现金, 筹资活动现金流出主要是偿还债务支付的现金, 公司缩减债务规模, 筹资活动现金流出大于现金流入, 筹资活动产生的现金流量净额为表现为净流出, 分别为-5.90 亿元和-6.61 亿元。

图 12 公司现金流分析



资料来源: 公司审计报告

2013 年 1~3 月, 公司经营性现金净流量为-0.41 亿元, 主要是季节性原因, 因为一季度是用电淡季, 公司发电量较少, 现金流入较少, 而成本中的容量费等支出是固定的且占比较高; 投资活动产生的现金流量净额为-0.05 亿元; 公司发行 2013 年第一期短期融资券 2 亿元, 筹资活动现金流量净额为 1.43 亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 经营活动获取现金的能力较强, 经营所获现金在满足投资需求的同时, 缩减了债务规模。

4. 资产质量

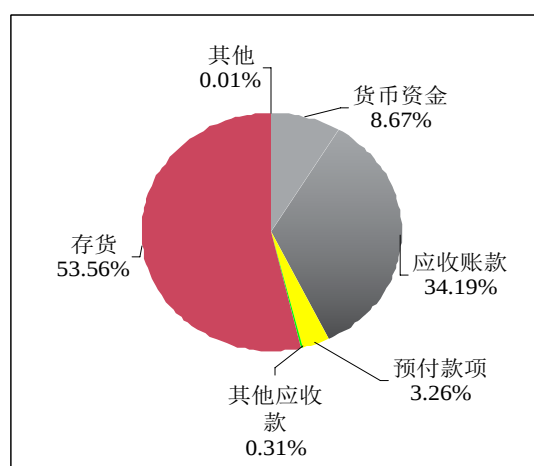
2012 年底, 受固定资产折旧计提的影响, 公司资产总额较上年下降 12.86% 至 24.50 亿元。

截至 2012 年底, 公司资产总额中, 流动资产占 8.95%, 非流动资产占 91.05%, 公司主要以非流动资产为主, 符合发电企业的经营特点。

流动资产

2012 年底, 公司流动资产为 2.19 亿元, 较上年下降 39.90%, 主要为货币资金下降所致。截至 2012 年底, 公司流动资产主要由货币资金 (占 8.67%)、应收账款 (占 34.19%)、预付款项 (占 3.26%)、和存货 (占 53.56%) 构成。

图 13 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司审计报告

从具体科目来看, 2012 公司货币资金为 1899.58 万元, 同比下降 88.72%, 主要是因为偿还银行借款所致。

2012 年, 公司应收账款底为 0.75 亿元, 较上年略有下降。公司销售收入采用月结算制, 应收账款主要是应收的 2012 年 12 月份的电费, 所以应收账款随着 12 月份售电收入增减而波动; 2011 年和 2012 年应收账款规模较低的原因是年底进行设备检修, 上网电量减少, 致使应收账款减少。公司 2012 年底的应收账款中, 账龄 1 年以内的占比 100%, 公司应收账款全部为应收深圳市供电局账款, 且账龄短, 违约可能性小, 公司未计提坏账准备。

公司存货的主要构成为发电设备的检修备品, 2012 年底, 公司存货为 1.17 亿元, 较上年有所增长。

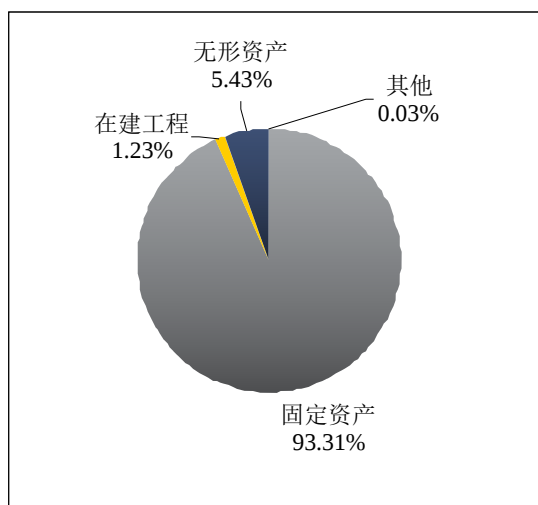
截至 2013 年 3 月底, 公司流动资产为 3.37

亿元，较2012年底增长53.94%，主要是货币资金较2012年底大幅增长所致，截至2013年3月底，公司货币资金为1.15亿元，较2012年底增长507.67%。主要是公司发行2亿元的短期融资券所致。

整体看，公司流动资产以存货和应收账款为主，流动性一般。

非流动资产

图 14 2012 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012年底，公司非流动资产为22.30亿元，较上年减少8.83%，主要是固定资产减少所致。

截至2012年底，公司非流动资产主要由固定资产（占93.31%）、在建工程（占1.23%）、无形资产（占5.43%）构成。

从具体科目来看，2012年底，公司固定资产为20.81亿元，较上年下降9.43%，主要是公司每年计提的发电设备折旧所致。2012年底，公司无形资产为1.21亿元，主要为土地使用权，其构成为公司建厂前期的土地平整成本。2012年底，公司在建工程为0.27亿元，较上年增长27.39%，主要为构成前湾燃气厂2期工程（这一工程暂时仍处于申报审批阶段）前期准备工作发生的费用以及技改项目。

截至2013年3月底，公司非流动资产为21.75亿元，较2012年底下降2.47%，主要是固定资产的折旧所致。

总体看，跟踪期内，公司资产结构相对稳定，以非流动资产为主，其中固定资产占比较高，整体资产质量良好。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

2012年底，公司所有者权益为13.53亿元，较上年增长12.32%，主要是未分配利润增长所致。2011~2012年，公司未分配利润分别为0.22亿元和1.51亿元。

截至2012年底，公司归属于母公司的所有者权益由实收资本(或股本)（占76.14%）、盈余公积（占12.73%）、未分配利润（占11.13%）构成。

截至2013年3月底，公司所有者权益为13.27亿元，较2012年底下降1.93%，主要是一季度亏损所致。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益结构稳定性一般。

负债

2012年底，公司负债总额为10.96亿元，较上年减少31.75%。截至2012年底，公司流动负债占41.48%，非流动负债占58.52%。除2012年外，公司负债主要以流动负债为主。

截至2013年3月底，公司负债总额为11.86亿元，较2012年底增长8.15%，其中流动负债占54.15%，非流动负债占45.85%，非流动负债占比有所下降。

流动负债方面，截至2012年底，公司流动负债为4.55亿元，较2011年底减少52.86%，主要是短期借款和应付股利下降所致。截至2012年底，公司流动负债主要由短期借款（占65.75%）、应付账款（占19.19%）、应交税费（占5.44%）和其他应付款（占8.80%）构成。

从具体科目来看，2012年底，公司短期借款较上年下降49.32%至2.99亿元。2011~2012年，公司应付账款基本保持稳定，分别为0.98亿元和0.87亿元。

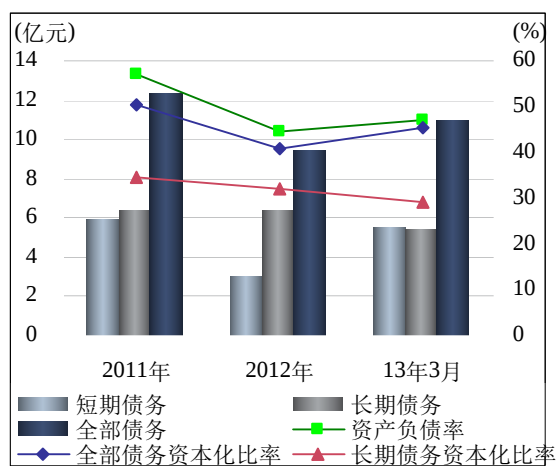
截至2013年3月底，公司流动负债为6.42亿元，较2012年底增长41.19%，主要是短期借款增加所致。

非流动负债方面，2011~2012年，公司非流动负债全部由长期借款构成，并且保持相对稳定，两年均为6.42亿元。

截至2013年3月底，公司非流动负债为5.44亿元，比2012年底下降15.27%。

债务指标方面，截至2012年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为32.16%、41.01%和44.76%，较2011年底分别下降2.59个百分点、9.54个百分点和12.38个百分点，公司债务负担有所减轻。

图 15 公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年3月底，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47.19%、45.30%和29.06%，债务负担较2012年底有所加重。

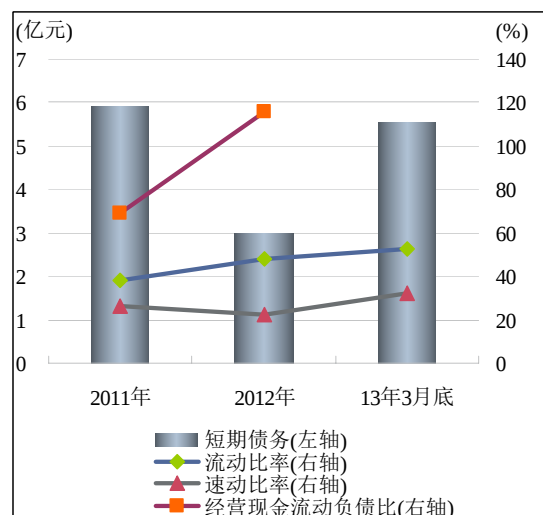
总体看，跟踪期内，公司债务负担适宜。

6. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2012年底，公司流动比率为48.19%，较上年有所上升；速冻比率为22.38%，较上年有所下降；公司的流动比率和速冻比率较低，主要是因为公司购买原材料的短期借款较大，而资产以机械设备等固定资产为主，流动资产较小，符合天然气发点企业

的一般特点。2012年底，公司现金类资产为0.19亿元，公司现金类资产对公司的短期债务的保障能力较差。2012年，公司经营现金流动负债比率为115.70%，较上年快速上升，经营性现金流对短期债务的保障能力强。总体看，公司短期偿债能力较强。

图 16 公司短期偿债能力分析



资料来源：公司审计报告

从长期偿债指标来看，2012年，公司EBITDA为5.41亿元，较上年有所下降。2011~2012年，公司EBITDA利息倍数处于下降趋势，2012年为7.10倍，EBITDA对利息的保障能力较强。2011~2012年，公司全部债务/EBITDA的比率相对稳定，2012年为1.74倍，EBITDA对全部债务的保障能力强。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力较强。

截至2013年3月底，公司无对外担保。

截至2013年3月底，公司共获银行授信额度31.38亿元，已使用的授信额度为10.01亿元，尚未使用的额度为21.37亿元。公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》(编号:B-201305591412)，截至2013年5月8日，公司无未结清和已结清的

不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对燃气发电行业运行状况、区域经济环境、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较强。

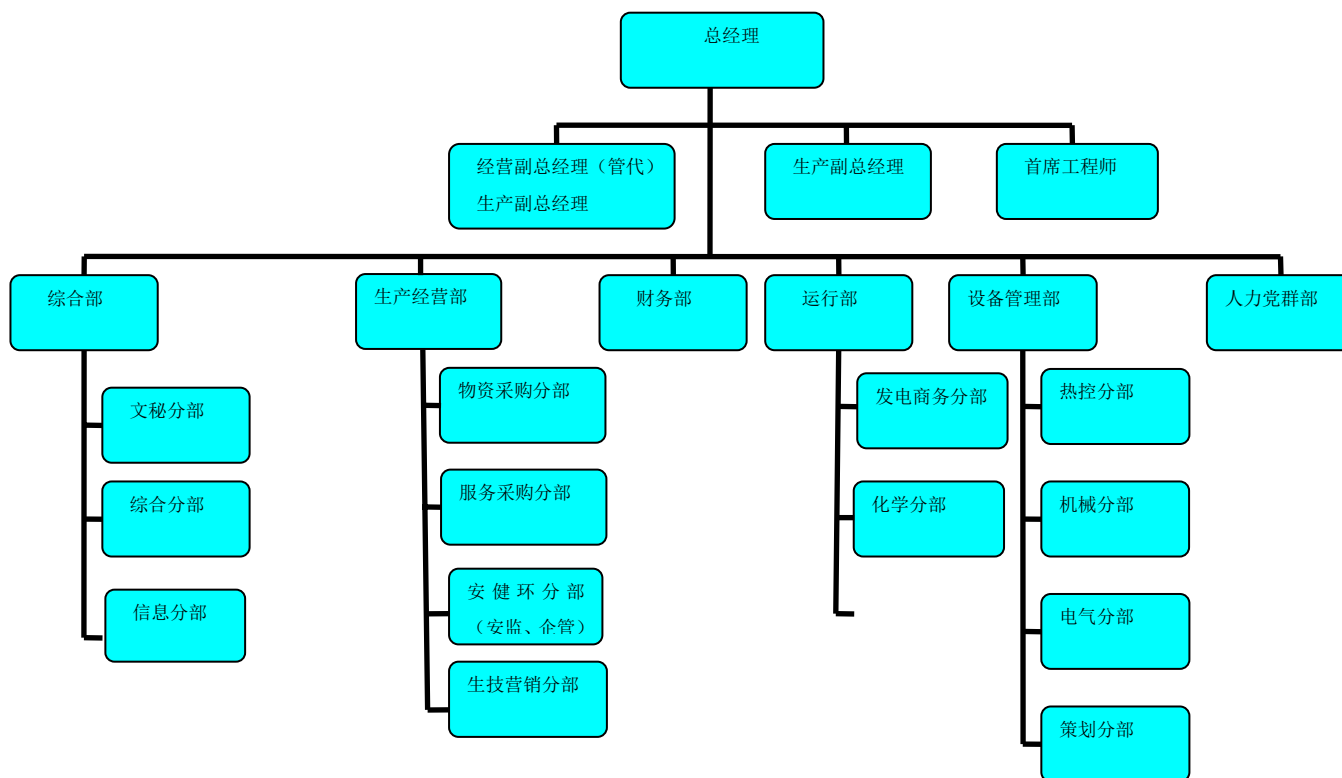
九、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计0.19亿元，为待偿还债券本金2亿元“13广前电力CP001”的0.09倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的9.43倍和2.63倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的2.70倍。经营活动现金流量净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

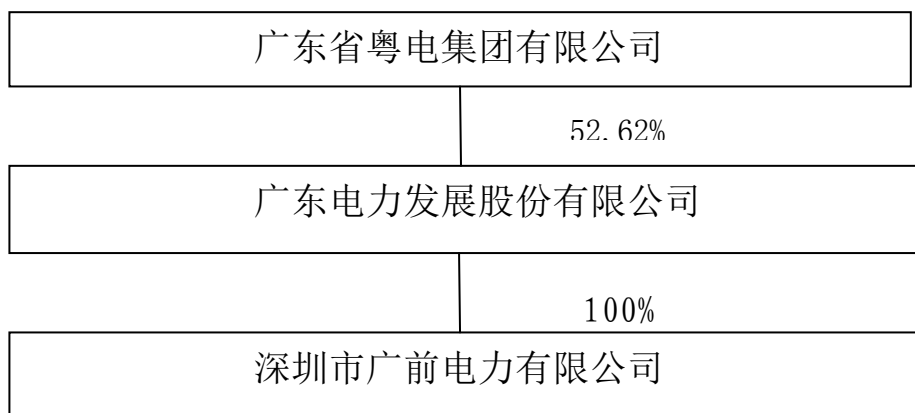
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13广前电力CP001” A-1的信用等级。

附件 1-1 组织机构设置图



附件 1-2 股权结构图



附件 2-1 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 3 月
流动资产：					
货币资金	9477.76	16840.26	1899.58	-55.23	11543.13
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	18054.01	8019.01	7492.87	-35.58	8171.72
预付款项	328.85	647.25	713.49	47.30	875.48
应收利息		6.38	1.85		3.86
应收股利					
其他应收款	63.01	58.46	68.33	4.14	141.76
存货	11598.28	10892.42	11738.64	0.60	12999.28
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					
流动资产合计	39521.91	36463.79	21914.77	-25.54	33735.23
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资					
投资性房地产					
固定资产	253292.41	229779.97	208123.19	-9.35	202590.62
在建工程	1490.11	2157.23	2748.00	35.80	2879.32
工程物资					
固定资产清理		7.05	21.15		22.38
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	12879.11	12457.69	12103.06	-3.06	12004.91
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用					
递延所得税资产	257.21	237.43	40.94	-60.10	40.94
其他非流动资产					
非流动资产合计	267918.85	244639.36	223036.35	-8.76	217538.17
资产总计	307440.76	281103.16	244951.12	-10.74	251273.40

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	72000.00	59000.00	29900.00	-35.56	35550.00
交易性金融负债					
应付票据	5090.77			-100.00	
应付账款	6725.07	9770.50	8726.04	13.91	4777.18
预收款项					
应付职工薪酬	735.07	870.53	210.71	-46.46	237.20
应交税费	2980.34	2165.59	2473.58	-8.90	428.21
应付利息	203.47	343.55	165.76	-9.74	163.13
应付股利		24019.89			
其他应付款	874.95	298.42	3999.71	113.81	3024.88
预提费用					
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债					20025.11
流动负债合计	88609.67	96468.48	45475.80	-28.36	64205.70
非流动负债：					
长期借款	64160.00	64160.00	64160.00		54360.00
应付债券					
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	64160.00	64160.00	64160.00		54360.00
负债合计	152769.67	160628.48	109635.80	-15.29	118565.70
所有者权益：					
实收资本(或股本)	103029.25	103029.25	103029.25		103029.25
资本公积					
专项储备					
盈余公积	12308.52	15224.20	17231.19	18.32	17231.19
未分配利润	39333.32	2221.23	15054.89	-38.13	12447.26
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	154671.09	120474.68	135315.32	-6.47	132707.70
少数股东权益					
所有者权益合计	154671.09	120474.68	135315.32	-6.47	132707.70
负债和所有者权益总计	307440.76	281103.16	244951.12	-10.74	251273.40

附件 3 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 1~3 月
一、营业收入	184818.81	170645.32	160351.32	-6.85	22215.57
减: 营业成本	128483.79	130901.69	121751.65	-2.66	22595.60
营业税金及附加	863.43	1839.44	1721.24	41.19	130.84
销售费用	30.00	36.22	29.93	-0.12	2.30
管理费用	5923.27	5959.95	5976.11	0.45	936.97
财务费用	7614.19	6705.40	7566.22	-0.32	1609.74
资产减值损失					
加: 公允价值变动收益					
投资收益					
其中: 对合营企业投资收益					
其他业务利润					
二、营业利润	41904.13	25202.62	23306.18	-25.42	-3059.87
加: 营业外收入	7277.00	7803.32	432.82	-75.61	
减: 营业外支出	24.95			-100.00	7.92
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	49156.19	33005.94	23739.00	-30.51	-3067.79
减: 所得税费用	5392.86	3849.14	3669.13	-17.52	-460.17
四、净利润	43763.33	29156.80	20069.87	-32.28	-2607.62
其中: 归属于母公司的净利润	43763.33	29156.80	20069.87	-32.28	
少数股东损益					

附件 4 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 1~3 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	209384.91	200988.55	188029.69	-5.24	25197.96
收到的税费返还	7342.66	7799.33		-100.00	
收到其他与经营活动有关的现金	418.00	8237.51	543.04	13.98	52.33
经营活动现金流入小计	217145.56	217025.39	188572.74	-6.81	25250.28
购买商品、接受劳务支付的现金	146154.67	120958.16	107585.13	-14.20	24384.25
支付给职工以及为职工支付的现金	4589.25	5128.68	5557.19	10.04	1222.40
支付的各项税费	23291.28	22433.58	19359.93	-8.83	2848.19
支付其他与经营活动有关的现金	2864.51	2093.19	3454.40	9.81	908.03
经营活动现金流出小计	176899.71	150613.62	135956.64	-12.33	29362.88
经营活动产生的现金流量净额	40245.85	66411.78	52616.09	14.34	-4112.60
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金					
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额					
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计					
购建固定资产、无形资产等支付的现金	3322.41	70.85	1409.41	-34.87	537.28
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	3322.41	70.85	1409.41	-34.87	537.28
投资活动产生的现金流量净额	-3322.41	-70.85	-1409.41	-34.87	-537.28
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	167200.00	112000.00	72900.00	-33.97	40570.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	167200.00	112000.00	72900.00	-33.97	40570.00
偿还债务支付的现金	157400.00	125000.00	102000.00	-19.50	24800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	43659.35	45915.32	37047.37	-7.88	1476.57
支付其他与筹资活动有关的现金		63.10			
筹资活动现金流出小计	201059.35	170978.42	139047.37	-16.84	26276.57
筹资活动产生的现金流量净额	-33859.35	-58978.42	-66147.37	39.77	14293.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					
五、现金及现金等价物净增加额	3064.10	7362.51	-14940.68		9643.55
加: 期初现金及现金等价物余额	6413.66	9477.76	16840.26	62.04	1899.58
六、期末现金及现金等价物余额	9477.76	16840.26	1899.58	-55.23	11543.13

附件 5 公司合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	43763.33	29156.80	20069.87	-32.28
加: 资产减值准备				
固定资产折旧及其他	22647.36	23359.86	22296.67	-0.78
无形资产摊销	352.63	436.22	420.61	9.21
长期待摊费用摊销				
处置固定资产、无形资产等损失				
固定资产报废损失	12.96			-100.00
公允价值变动损失				
财务费用	7575.80	6705.40	7620.46	0.29
投资损失				
递延所得税资产减少	161.87	19.78	196.49	10.18
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	4438.69	705.86	-846.23	
经营性应收项目的减少	-5783.12	9714.76	3101.41	
经营性应付项目的增加	-32923.65	-3750.01	-243.19	-91.41
其他		63.10		
经营活动产生的现金流量净额	40245.85	66411.78	52616.09	14.34

附件 6 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	12.17	13.09	20.67	--
存货周转次数(次)	9.66	11.64	10.76	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.58	0.61	--
现金收入比(%)	113.29	117.78	117.26	113.42
盈利能力				
营业利润率(%)	30.01	22.21	23.00	-2.30
总资本收益率(%)	17.35	14.75	12.07	--
净资产收益率(%)	28.29	24.20	14.83	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	29.32	34.75	32.16	29.06
全部债务资本化比率(%)	47.73	50.55	41.01	45.30
资产负债率(%)	49.69	57.14	44.76	47.19
偿债能力				
流动比率(%)	44.60	37.80	48.19	52.54
速动比率(%)	31.51	26.51	22.38	32.30
经营现金流动负债比(%)	45.42	68.84	115.70	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.52	9.37	7.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	1.94	1.74	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.26	0.54	0.54	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.87	9.78	6.72	--

注 1: 公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

注 2: 2013 年短期债务和全部债务包括归入其他流动负债的 2 亿元短期融资券。

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

注：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

附件 9 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