

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2018]157 号

国电电力发展股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“国电电力发展股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”的信用状况进行了综合分析，评定本债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年五月四日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2018]157 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对国电电力发展股份有限公司和其拟发行的“国电电力发展股份有限公司2018年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，确定国电电力发展股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一八年五月四日



信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与国电电力发展股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评级人员与国电电力发展股份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。
- 东方金诚与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚电力企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由国电电力发展股份有限公司提供，东方金诚进行了合理审慎地核查，但不应视为东方金诚对其真实性及完整性提供了保证。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受国电电力发展股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响。
- 本信用评级报告仅用于为投资人和发行人等相关方提供第三方意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资人应审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。
- 国电电力发展股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）信用等级自发行日至到期兑付日有效；同时东方金诚将在评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。
- 本信用评级报告的著作权归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发，引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018 年 5 月 4 日

国电电力发展股份有限公司 2018 年公开发行公司债券 (面向合格投资者) (第一期) 信用评级报告

报告编号: 东方金诚债评字【2018】157 号

评级结果

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AAA

本期债券概况

本期债券发行额: 基础发行规模人民币 10 亿元, 并设有超额配售选择权, 其中超额配售额度不超过人民币 10 亿元 (含 10 亿元)

债券期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于偿还有息债务

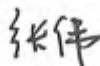
评级时间

2018 年 5 月 4 日

评级小组负责人

莫琛 

评级小组成员

张伟 

邮箱: dfjc-gy@coame.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座
7 层 100088

评级观点

东方金诚认为, 国电电力发展股份有限公司 (以下简称“国电电力”或“公司”) 发电机组装机规模优势突出, 业务遍布全国 24 个省 (市、自治区), 并重点集中于电力负荷中心和资源富集区, 在国内电力市场中具有很强的竞争优势; 公司发电设备以大容量的火电机组为主, 同时清洁能源装机容量占比逐年提高, 电力装机结构不断优化, 有助于提高机组运营效率和降低经营风险; 公司经营活动现金流状况良好, 对到期债务和利息支出的保障程度很高; 作为中国国电集团有限公司 (以下简称“国电集团”) 的核心上市子公司, 公司在资产注入和业务发展等方面得到了国电集团的有力支持; 公司拟与中国神华能源股份有限公司 (以下简称“中国神华”) 共同出资组建合资公司, 并拥有合资公司的控股权, 公司综合实力将进一步得到增强。

同时, 东方金诚关注到, 受煤炭价格大幅上涨影响, 公司电力业务盈利能力不断下降; 公司在建和拟建电源项目投资规模很大, 未来面临较大的资本支出压力, 债务规模或将进一步增加。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。基于对公司主体信用和本期债券偿付保障措施的分析 and 评估, 东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA, 该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障, 到期不能偿还的风险极低。

评级结果

主体信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债券信用等级: AAA

本期债券概况

本期债券发行额: 基础发行规模人民币 10 亿元, 并设有超额配售选择权, 其中超额配售额度不超过人民币 10 亿元 (含 10 亿元)

债券期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 用于偿还有息债务

评级时间

2018 年 5 月 4 日

评级小组负责人

莫琛 莫琛

评级小组成员

张伟 张伟

邮箱: dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

主要数据和指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	2501.85	2712.67	2741.30	2792.53
所有者权益 (亿元)	695.24	741.72	726.59	740.97
全部债务 (亿元)	1588.80	1702.69	1842.86	1881.06
营业收入 (亿元)	545.83	584.16	598.33	159.53
利润总额 (亿元)	97.58	91.09	37.84	18.83
EBITDA (亿元)	272.01	279.45	225.46	18.83
营业利润率 (%)	30.11	24.38	15.98	20.05
净资产收益率 (%)	10.28	9.46	3.80	-
资产负债率 (%)	72.21	72.66	73.49	73.47
全部债务资本化比率 (%)	69.56	69.66	71.72	71.74
流动比率 (%)	16.80	17.55	23.12	33.56
全部债务/EBITDA (倍)	6.23	6.33	8.17	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.20	3.84	2.99	-
EBITDA/本期债券发行额 (倍)	12.76	13.44	11.27	-

注: 表中数据来源于公司 2015 年~2017 年经审计的合并财务报表及 2018 年 1~3 月未审计的合并报表; 本期债券发行额按 20.00 亿元计算。

优势

- 公司发电机组装机规模优势突出, 业务遍布全国 24 个省 (市、自治区), 并重点集中于电力负荷中心和资源富集区, 在国内电力市场中具有很强的竞争优势;
- 公司发电设备以 60 万千瓦及以上的大容量火电机组为主, 同时水电、风电等清洁能源装机容量占比逐年提高, 电力装机结构不断优化, 有助于提高机组运营效率和降低过度依赖单一电源结构的经营风险;
- 公司近年来经营活动现金流持续表现为净流入状态, 且净流入规模很大, 对到期债务和利息支出的保障程度很高;
- 作为国电集团的核心上市子公司, 公司在资产注入和业务发展等方面得到了国电集团的有力支持;
- 公司拟与中国神华共同出资组建合资公司, 根据最新的资产评估报告, 公司将取得合资公司 57.47% 股权, 拥有对合资公司的控股权, 公司综合实力将进一步得到增强。

关注

- 2016 年以来, 我国煤炭价格开始大幅上涨, 受此影响, 公司利润总额、净资产收益率等数据和指标降幅较大, 电力业务盈利能力不断下降;
- 公司在建和拟建电源项目投资规模很大, 未来面临较大的资本支出压力, 债务规模或将进一步增加。

发行主体概况

国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”或“公司”）系经辽宁省经济体制改革委员会“辽体改发[1992]68号”文件批准，于1992年12月以定向募集方式设立的股份有限公司，设立时名称为“大连东北热电发展股份有限公司”。1997年3月，公司在上海证券交易所挂牌上市，证券代码为600795。1999年11月，公司更名为现名。经历多次股权变更和增资扩股，截至2017年末，公司股本为1965039.78万股，中国国电集团有限公司（以下简称“国电集团”）为公司第一大控股股东，持有公司46.09%股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

2017年8月29日，公司发布《国电电力发展股份有限公司关于控股股东变更的提示性公告》，根据控股股东国电集团于2017年8月28日收到国务院国资委通知，国电集团将与神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”）实施联合重组，神华集团更名为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”），作为重组后的母公司，吸收合并国电集团。本次合并实施完成后，公司控股股东将由国电集团变更为国家能源集团，实际控制人仍为国务院国资委。

公司作为国电集团核心上市公司，主要从事电力生产和销售、煤炭销售、化工产品销售以及热力生产和销售等业务。截至2017年末，公司控股装机容量5222.49万千瓦，其中火电3262.00万千瓦，水电1374.58万千瓦；2017年，公司发电量和上网电量分别为2022.02亿千瓦时和1921.66亿千瓦时，其中火电发电量和上网电量分别为1442.47亿千瓦时和1351.28亿千瓦时。

截至2017年末，公司目前拥有直属及控股企业82家，参股企业21家。

债券主要条款及募集资金用途

本期债券主要条款

国电电力拟面向合格投资者公开发行总额不超过80.00亿元（含80.00亿元）的公司债券，其中第一期基础发行规模10.00亿元（以下简称“本期债券”），并设有超额配售选择权，其中超额配售额度不超过人民币10.00亿元（含10.00亿元）。本期债券为3年期固定利率债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计息；利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金（含10.00亿元的超额配售额度）拟全部用于偿还有息债务。

表 1：本期债券拟偿还债务明细

单位：亿元

债务名称	借款日	到期日	发行金额	拟使用本期债券募集资金金额
17 国电 SCP005	2017.08.24	2018.05.18	18.00	18.00
17 国电 SCP006	2017.09.12	2018.06.08	40.00	2.00
合计	-	-	58.00	20.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济与政策环境

宏观经济

2018 年一季度宏观经济开局稳健，工业生产总体稳定，房地产投资超预期，消费拉动力增强有效抵消了净出口下滑对经济增长的影响

一季度宏观经济运行稳健。据初步核算，一季度国内生产总值 198783 亿元，同比增长 6.8%，增速与前两个季度持平，较上年同期下滑 0.1 个百分点。

工业生产总体平稳，利润增速有所回落。1-3 月全国规模以上工业增加值累计同比增长 6.8%，增速较上年全年加快 0.2 个百分点，与上年同期持平。其中，3 月工业增加值同比增长 6.0%，低于上年同期的 7.6%，主因今年春节较晚、企业复工较迟。1-2 月全国规模以上工业企业利润总额同比增长 16.1%，增速较上年全年下滑 4.9 个百分点，与同期 PPI 增速回落态势相一致。受高基数拖累，一季度 PPI 累计同比上涨 3.7%，涨幅较上年全年收窄 3.7 个百分点。

房地产投资超预期，拉动固定资产投资增速小幅走高。1-3 月全国固定资产投资累计同比增长 7.5%，增速较上年全年提高 0.3 个百分点。其中房地产投资同比增长 10.4%，增速较上年全年提高 3.4 个百分点，主因是前期土地购置高位运行带动当期土地购置费和房屋新开工面积增速上扬。基建投资（不含电力）同比增长 13.0%，增速较上年全年下滑 6.0 个百分点，主要受地方政府债务监管及 PPP 规范不断加码影响。制造业投资延续底部钝化，同比增长 3.8%，增速较上年全年下滑 1.0 个百分点，或与企业面临去杠杆压力及社融低增速有关。

消费对经济增长的拉动力增强，居民消费出现边际回暖迹象。一季度消费拉动 GDP 增长 5.3 个百分点，较上季度提高 1.2 个百分点，主因政府消费支出加快。1-3 月社会消费品零售总额累计同比增长 9.8%，增速较上年全年下滑 0.2 个百分点。不过，3 月当月社会消费品零售总额同比增速反弹至 10.1%，特别是金银珠宝、化妆品、家电等可选消费品零售增速回升态势明显，显示季末消费出现边际回暖迹象。受食品价格低基数影响，一季度 CPI 累计同比上涨 2.1%，涨幅较上年全年扩大 0.5 个百分点，但仍处温和区间。

净出口对经济增长的拉动由正转负。以美元计价，1-3 月我国出口额累计同比增长 14.1%，进口额同比增长 18.9%，外贸表现总体强劲。但由于同期货物贸易顺差同比收窄 19.7%，一季度净出口对经济增长的拉动由正转负，拖累当季 GDP 同比增速下降 0.6 个百分点。

东方金诚预计，二季度 GDP 增速仍将继续稳定在 6.8%。其中，投资增速预计

稳中趋缓，净出口对经济增长的负向拉动有望减弱。由此，2018 年上半年 GDP 增速也有望达到 6.8%。下半年中美贸易摩擦升级的风险需持续关注，其已成为当前我国宏观经济面临的重要不确定性因素。

政策环境

金融监管力度不减，M2 增速保持低位，社融“回表”趋势明显；央行降准意在优化流动性结构，货币政策仍将保持稳健中性

货币供应量增速保持低位。3 月末，广义货币 (M2) 余额同比增长 8.2%，增速较上年末提高 0.1 个百分点，但较上年同期低 1.9 个百分点，处历史低位附近，表明在严监管继续稳步推进背景下，金融去杠杆效果不断体现。3 月末，狭义货币 (M1) 余额同比增长 7.1%，为 2015 年 7 月以来最低，这主要受房地产市场持续降温影响。

社融回表趋势显著，存量增速创历史新低。一季度，社会融资规模增量为 55800 亿，同比少增 13468 亿；截至 3 月底，社融存量同比仅增长 10.5%，创有历史记录以来新低。主要原因是在严监管整治通道业务和资管嵌套背景下，表外融资受到强力约束。一季度新增人民币贷款保持坚挺，占当季新增社融比重超过八成，反映社融回表趋势显著。此外，受益于市场利率下行，一季度债市融资功能有明显恢复，同比多增 6843 亿元。

一季度央行稳健中性货币政策未变，但边际上略有放松，市场流动性整体较为宽松，货币市场利率中枢下行。展望二季度，央行自 4 月 25 日起下调部分金融机构存款准备金率，释放 4000 亿增量资金，对税期扰动形成对冲，市场流动性将保持总量平稳。总体上看，此次降准意在优化流动性结构，央行仍将保持稳健中性的货币政策。

一季度税收收入高增，财政支出增速明显回落，财政政策取向保持积极

财政收入保持高增长，财政支出增速显著下行。一季度财政收入累计同比增长 13.6%，增速较上年同期小幅下滑 0.5 个百分点。主要原因是“降费”政策下，非税收入累计同比下降 7.5%。税收收入同比增长 17.2%，增速较上年同期加快 2.6 个百分点，主要源于宏观经济延续稳中向好态势，以及工业品价格处于相对较高水平。一季度财政支出累计同比增长 10.9%，增速较上年同期下滑 10.1 个百分点。与上年相比，今年 3 月财政支出并未明显加码发力，显示在宏观经济开局良好以及经济发展由重速度转向重质量背景下，财政托底意愿不强。

财政政策取向保持积极。2018 年我国财政赤字率下调至 2.6%，较上年降低 0.4 个百分点，但财政政策取向保持积极，主要体现在两个方面：一是 2018 年减税降费政策力度将进一步加大，预计全年减轻企业税费负担 1.1 万亿元。二是综合考虑专项债规模扩大等因素，今年财政支出对实体经济的支持力度不会减弱，并正在向精准扶贫和节能环保等领域倾斜。今年减税效应将在 5 月份以后逐步体现，预计二季度财政收入增速或将回落至个位数；受今年支出进度进一步加快影响，二季度财政支出增速仍将保持较高强度。

综合来看，货币政策和财政政策在二季度将继续为宏观经济结构优化提供适宜的政策环境。

行业及区域经济环境

电力行业

2016 年以来，在工业用电增速回升、第三产业和城乡居民生活用电保持快速增长的带动下，全社会用电需求增速不断提高，机组利用小时实现增长

受宏观经济增速下行、用电量基数增加等因素影响，“十二五”时期，我国全社会用电量年均增速为 5.7%，比“十一五”时期回落 5.4 个百分点，电力消费减速趋势明显。2016 年以来，随着宏观经济逐步企稳，我国工业用电增速明显回升，同时第三产业和城乡居民生活用电保持快速增长，带动全社会用电量增速不断提高。2016 年~2017 年，我国全社会用电量分别达到 59198 亿千瓦时和 63077 亿千瓦时，同比分别增长 5.0%和 6.6%。

图 1：我国 GDP 与用电量增长情况



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

截至 2017 年末，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量为 17.77 亿千瓦，同比增长 7.6%。其中，火电机组装机容量为 11.06 亿千瓦，同比增长 4.3%，电源结构以火电为主。从机组利用小时数来看，得益于用电需求增速回升，2017 年全国发电设备利用小时数由上年的 3785.00 小时小幅回升至 3785.78 小时，为近年来的首次增加。具体来看，除水电受来水量影响机组利用小时数同比减少 42.07 小时外，火电、核电和风电机组利用小时数分别增加 43.90 小时、65.94 小时和 206.01 小时。

我国电力主管部门出台多项政策，以控制火电产能过快增长和优化电源结构，未来火电新增装机容量将继续保持下降趋势

随着我国当前环境、资源问题的日益凸显以及电力行业整体供给宽松，2016 年以来电力主管部门出台多项控制煤电产能政策。2016 年 3 月，国家发改委发布《关于促进我国煤电有序发展的通知》（发改能源[2016]565 号），明确提出严控煤电新增装机规模，缓核（建）部分电力盈余省（区）煤电项目，同时加大淘汰落

后产能力度。随后，国家能源局在全国范围内建立了煤电规划建设预警机制，对全国 32 个省级电网区域¹划分不同等级，暂缓核准 28 个预警级别为红色的省级电网区域煤电项目，同时合理安排在建项目投产时序。2016 年和 2017 年，我国火电新增装机容量分别为 4836 万千瓦和 4577.81 万千瓦，同比下降 19.71%和 5.34%。

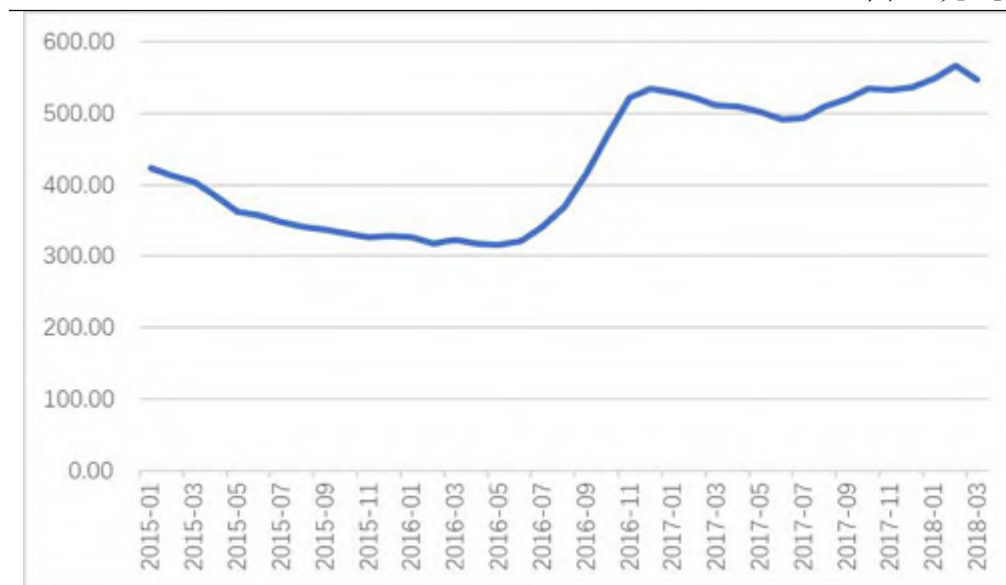
2016 年 11 月，国家发改委、能源局联合发布《电力发展“十三五”规划》，要求“十三五”时期煤电新增装机容量不超过 2 亿千瓦，并在 2020 年末煤电总装机容量控制在 11 亿千瓦以内，意味着未来年均新增装机容量将不超过 4000 万千瓦。为实现上述目标，2017 年 1 月，国家能源局向甘肃、内蒙古等 13 个省（区）下发新建煤电机组停建或缓建函，共涉及上述地区 85 个煤电项目，合计装机容量为 10245 万千瓦，未来火电新增装机容量仍将保持继续下降趋势。

2016 年以来，全国煤炭价格大幅上涨，但是在受政府推进“降成本”政策背景下，全国煤电标杆上网电价上调幅度有限，火电企业经营压力较大

近年来，中央政府大力推进煤炭产业供给侧改革，2016 年全国原煤生产量为 34.1 亿吨，达到 2010 年以来的最低点。需求方面，2016 年，我国房地产市场出现回暖，带动钢铁和建材等行业的煤炭需求大幅增长，煤炭价格开始大幅上涨。2017 年，随着宏观经济回暖、优质产能加速释放等影响，全年完成原煤产量 35.2 亿吨，同比增长 3.3%。但是，我国化工、建材等高耗煤行业的复苏继续推高煤炭需求，煤炭市场供需处于“紧平衡”状态，煤炭价格维持高位震荡运行。

图 2：电煤价格指数（全国）变化情况

单位：元/吨



数据来源：Wind 资讯，东方金诚整理

根据国家发改委于 2015 年 12 月发布的《关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》（发改价格[2015]3169 号），从 2016 年起，我国实施新的煤电联动机制，以年度为周期，按照期间电煤价格（以中国电煤价格指数为准）变动情况，调整下一年度的煤电标杆上网电价。但是，由于中央政府持续推动实体企业“降成本”，

¹ 不含北京市和西藏自治区，上述地区不再发展火电。

该机制能否及时启动，并相应上调煤电标杆上网电价存在一定的不确定性。

2017年6月，国家发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》（发改价格[2017]1152号），自2017年7月1日起，取消向发电企业征收工业企业结构调整专项资金，并将国家重大水利工程建设资金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低25%，腾出的电价空间用于提高煤电标杆上网电价。但是，此次电价上调幅度较小，对缓解煤价上涨压力作用有限。

综合来看，随着煤炭价格大幅上涨，而煤电标杆上网电价的上调幅度有限，火电企业经营压力较大。

随着电力市场化交易的不断推进，以及保障风电、核电等清洁能源优先上网政策的实施，以火电为主的企业未来将面临更大的市场竞争

2015年3月，我国国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（中发[2015]9号）（以下简称“9号文”），提出将有序放开公益性和调节性以外的发用电计划，并推动电力交易中心的设立和独立、规范运行。根据国家发改委等部门公开信息，2016年，全国市场化交易电量超过1万亿千瓦时，约占全社会用电量的19%；2017年，全国包括直接交易电量在内的市场化交易电量1.63万亿千瓦时，同比增长45%，占全社会用电量的26%左右，为工商企业减少电费支出603亿元。随着电力体制改革的逐步深入，未来市场交易电量规模和占比将继续增加。

2017年4月，国家发改委发布《关于有序放开发用电计划的通知》（发改运行[2017]294号），鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议，逐步扩大市场化交易电量规模，加快电力体制改革；同时，要求各省级电网区域逐年减少既有煤电企业的计划电量，除公益性和调节性机组外，原则上不安排“9号文”之后煤电新建项目的计划电量，而且签约交易电量亦不应超过当地年度煤电机组发电小时数最高上限。对于水电、核电等清洁能源机组，除按相关政策安排的优先发电计划外，也应积极参与电力市场交易。

总体来看，随着电力体制改革的逐步深入，未来电力企业的电力消纳途径将发生较大变化，特别是以火电为主的企业，将面临越来越大的市场竞争。

业务运营

经营概况

近年来，公司以电力生产为主的营业收入保持增长，但受煤炭成本大幅上涨影响，综合毛利率水平降幅较大

受益于全国用电需求增速的明显回升，公司营业收入逐年保持增长。2015年～2017年，公司营业收入分别为545.83亿元、584.16亿元和598.33亿元，其中电力业务收入分别为467.57亿元、507.24亿元和525.39亿元。除此之外，公司还从事煤炭销售，热力供应和电石、聚氯乙烯等化工产品销售业务。同期，煤炭销售收入分别为67.33亿元、76.04亿元和91.19亿元，对营业收入形成了良好的补充。

2015年～2017年，公司毛利润分别为169.28亿元、149.43亿元和101.92亿元，电力业务分别贡献89.88%、91.74%和89.67%；综合毛利率分别为31.01%、25.58%

和 17.03%。由于煤炭成本的大幅上涨，公司综合毛利率水平降幅较大，但仍维持于较高水平。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 159.53 亿元，完成毛利润 34.27 亿元。

电力业务

公司发电设备装机规模优势突出，电源结构和区域分布较为多元化，在电力生产市场具有很强的竞争优势

公司是国电集团的核心上市子公司，近年来装机容量保持很高水平，装机结构以大容量的火电机组为主。截至 2017 年末，公司控股装机容量 5222.49 万千瓦，其中火电 3262.00 万千瓦，60 万千瓦及以上火电容量占比达到 61.50%；水电 1374.58 万千瓦，风电 564.71 万千瓦，太阳能光伏 21.20 万千瓦，清洁能源装机容量占比由 2015 年末的 32.60% 提高到 37.54%。

从机组区域分布来看，公司发电机组遍布全国 24 个省（市、自治区），总体较为分散，在江苏、安徽、浙江等电力需求旺盛地区以及四川、山西、宁夏和新疆等水资源和煤炭资源富集地区分布相对集中，具有一定的区位优势。其中，公司华东地区的发电业务收入占比在 55% 以上，华北地区、西北地区和西南地区发电业务收入均占比在 10% 以上，区域分布结构的合理性在一定程度上降低了运营风险。

表 2：截至 2017 年末公司发电机组区域分布情况

单位：万千瓦、%

省份	火电	水电	风电	光伏	合计	区域市场占比 ²
四川	-	1113.64	-	-	1113.64	11.46
江苏	819.00	-	-	-	819.00	7.14
新疆	361.00	189.45	89.55	4.00	644.00	7.57
山西	372.00	0.00	63.40	-	435.40	5.39
安徽	322.00	4.99	22.90	-	349.89	5.41
辽宁	190.00	47.15	105.45	-	342.60	7.04
浙江	320.00	4.80	17.10	-	341.90	3.84
宁夏	266.00	-	61.45	7.00	334.45	7.99

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在全社会用电需求增速回升的带动下，公司发电量同比持续增长，机组运营效率保持行业较高水平，但受煤炭价格大幅上涨和 2015 年下调标杆上网电价影响，该业务毛利率降幅较大

受益于全国用电需求增速回升，公司发电量和上网电量逐年保持增长。2015 年~2017 年，公司分别完成发电量 1688.00 亿千瓦时、1968.85 亿千瓦时和 2022.02 亿千瓦时；分别实现上网电量 1595.19 亿千瓦时、1865.53 亿千瓦时和 1921.66 亿千瓦时。发电设备运营效率方面，公司发电设备利用小时数同期分别为 4077 小时、3994 小时和 3962 小时，均高于同期全国平均水平，处于行业较好水平。随着全国电力体制改革的不断推进，公司未来电力消纳面临的市场竞争将有所增加。

² 为公司 2017 年末在该地区装机总容量的占比。

上网电价方面，受政府 2015 年两次下调火电标杆上网电价影响，公司 2016 年平均上网电价降幅较大，同比降低 30.06 元/千千瓦时。2015 年~2017 年，公司平均上网电价分别为 353.89 元/千千瓦时、323.83 元/千千瓦时和 328.80 元/千千瓦时。但是，在发电量和上网电量增长的带动下，同期公司电力业务收入分别为 467.57 亿元、507.24 亿元和 525.39 亿元，保持较快增长。

表 3：2015 年~2017 年公司主要发电指标

指标	2015 年	2016 年	2017 年
发电量（亿千瓦时）	1686.57	1968.85	2022.02
上网电量（亿千瓦时）	1649.56	1865.53	1921.66
其中：火电上网电量（亿千瓦时）	1206.73	1378.37	1351.28
水电上网电量（亿千瓦时）	315.76	398.30	456.66
平均上网电价（元/千千瓦时）	353.89	323.83	328.80
机组平均利用小时数（小时）	4077	3994	3962
平均供电煤耗标准（克/千瓦时）	303.42	300.15	299.55

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司煤炭采购以外部采购为主，采购对象较为分散。但是由于 2016 年下半年以来煤炭价格大幅上涨，公司标煤采购单价快速提高，电力业务毛利率水平降幅较大。2015 年~2017 年，公司标煤采购单价分别为 394.63 元/吨、423.99 元/吨和 585.38 元/吨；电力业务毛利率分别为 32.54%、27.03%和 17.40%，降幅较大。

公司在建和拟建的电力机组装机规模较大，项目建成投产后发电能力将进一步提高，但也面临较大的资本支出压力

截至 2017 年末，公司重要在建电源项目包括国电浙能宁东发电有限公司 2*1000MW 机组基建项目、国电蚌埠发电有限公司二期扩建项目、国电电力邯郸东郊热电有限责任公司 2*350MW 上大压小项目等，总装机容量为 853.69 万千瓦。项目建成投产后，公司的发电能力将进一步提高。

公司上述在建项目预计投资规模为 547.45 亿元，截至 2017 年末已累计完成投资额 382.59 亿元，尚需投资 164.86 亿元，其中 2018 年计划投资 78.00 亿元。

表 4：截至 2017 年末公司重要在建项目情况

单位：万千瓦、万元

项目名称	电源类型	装机容量	总投资规模	累计完成投资额	2018 年计划投资额
国电浙能宁东发电有限公司 2*1000MW 机组基建项目	火电	2*100	762506	473768	130000
国电蚌埠发电有限公司二期扩建项目	火电	2*66	482435	322704	90000
国电电力邯郸东郊热电有限责任公司 2*350MW 上大压小项目	火电	2*35	309600	264072	25000
国电电力朝阳热电 2*350MW 新建工程	火电	2*35	325600	272575	19000
四川大渡河猴子岩水电站	水电	170	1926248	1595836	57000
国电宿迁热电有限公司 2*660MW 基建项目	火电	2*66	545287	281839	150000
四川大渡河沙坪二级水电项目	水电	34.80	528406	359737	39000
国电舟山普陀 6 号六横海上风电 2 区工程	风电	25.2	451322	157301	230000
国电浙江南浔天然气热电联产工程	气电	19.69	143098	98056	40000
合计	-	853.69	5474503	3825888	780000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2017 年末，公司拟建项目包括 86 万千瓦的四川大渡河金川水电站和 4.5 万千瓦的国电广东清新七星岗风电项目，计划总投资 126.38 亿元，其中 2018 年拟完成投资 4.50 亿元。总体来看，公司在建电源项目装机容量和投资规模很大，为未来发电能力的进一步提高提供了保障，但同时公司也面临较大的资本支出压力。

其他业务

公司煤炭业务以经销为主，主要由子公司国电镇江燃料有限公司和宣威和源煤业有限公司负责。上述子公司成立时间较短，尚处于扩大市场的阶段。2015 年～2017 年，公司煤炭销售收入分别为 67.33 亿元、76.04 亿元和 91.19 亿元，逐年保持增长；毛利率分别为 0.50%、0.74%和 2.16%，由于目前公司煤炭销售业务主要采取采购后再对外销售的经营模式，煤炭购销业务的毛利润普遍不高。

公司化工业务收入主要来自于控股子公司国电英力特能源化工集团股份有限公司（以下简称“英力特集团”）下属上市公司英力特股份。英力特股份主要从事 PVC、PPVC 糊状树脂、烧碱等化学原料的制造和销售业务。截至 2017 年末，英力特股份 PVC 业务产能为 26 万吨/年，烧碱产能 21 万吨/年，低于行业平均水平。2015 年～2017 年，公司化工业务分别实现收入 17.80 亿元、23.00 亿元和 26.09 亿元；毛利率分别为 13.87%、15.96%和 20.16%，毛利率水平有所提升。

外部支持

公司作为国电集团的核心上市子公司，得到国电集团在资产注入和业务发展等方面的有力支持；未来公司作为国家能源集团的子公司，将得到国家能源集团各方面的支持

公司控股股东国电集团为全国五大发电集团之一，综合财务实力极强。截至 2017 年 9 月末，国电集团总资产规模 8235.14 亿元，净资产 1538.31 亿元，资产负债率为 81.32%；2016 年及 2017 年 1～9 月，国电集团分别实现营业总收入 1814.64

亿元和 1372.17 亿元，利润总额分别为 131.48 亿元和 48.47 亿元。

截至 2017 年 9 月末，国电集团装机总量为 14374 万千瓦，在全国可控装机容量中占比为 8.66%，其中火电机组装机为 9940 万千瓦；2016 年及 2017 年 1~9 月，国电集团实现发电量 5052 亿千瓦时和 3887 亿千瓦时。

公司作为国电集团的核心上市子公司，经营和发展得到了国电集团的大力支持。根据 2014 年 7 月 31 日《国电电力发展股份有限公司关于中国国电集团公司进一步解决与国电电力同业竞争问题有关事项的公告》，国电集团作出承诺，国电集团将坚持整体上市战略，将国电电力作为常规发电业务整合平台，逐步将国电集团下辖火电及水电业务资产（不包括国电集团除国电电力以外其他控股上市公司的相关资产、业务及权益，且不包括区域常规发电上市公司所在区域的相关资产、业务及权益）注入国电电力。

经控股股东国电集团批准，2016 年，公司收购了控股股东国电集团持有的中大武口发电厂全部权益、国电大武口热电有限公司 60%股权、浙江浙能乐清发电有限责任公司 23%股权，以及国电集团全资子公司国电燃料有限公司持有的国电朔州煤业有限公司 100%股权；公司全资子公司国电新疆电力有限公司收购了国电集团持有的国电新疆开都河流域水电开发有限公司 55%股权、国电阿克苏河流域水电开发有限公司 64.56%股权、国电青松库车矿业开发有限公司 20%股权；公司全资子公司国电江苏电力有限公司收购了国电宿迁热电有限公司 51%股权。

重大资产重组事项

公司拟以其持有的相关火电公司股权及资产与中国神华持有的相关火电公司股权及资产共同组建合资公司，合资公司组建后，公司拥有合资公司控股权，综合实力和市场地位将得到进一步的提升

根据 2017 年 8 月 29 日公司发布的《国电电力发展股份有限公司出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易预案》和 2017 年 9 月 1 日发布的《国电电力发展股份有限公司出资组建合资公司重大资产重组暨关联交易预案（修订稿）》，公司拟以其直接或间接持有的相关火电公司股权及资产（即国电电力出资的标的资产）与中国神华直接或间接持有的相关火电公司股权及资产（即中国神华出资的标的资产）共同组建合资公司。合资公司组建后，国电电力拥有合资公司控股权。

截至本报告出具日，标的资产涉及的审计、评估工作均已完成。根据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《资产评估报告》（中企华评报字（2017）第 1388-01 号至 22 号、中企华评报字（2017）第 1386-01 号至 18 号），以 2017 年 6 月 30 日为基准日，标的资产评估值情况如下：国电电力标的资产的净资产账面值合计 389.55 亿元，评估值合计 512.54 亿元，增值率 31.57%，权益评估值 374.49 亿元；中国神华标的资产的净资产账面值合计 384.42 亿元，评估值合计 465.74 亿元，增值率 21.15%，权益评估值 277.10 亿元。按照最终权益评估值，经合资双方协商，国电电力持有合资公司 57.47%股权，中国神华持有合资公司 42.53%股权。

表 5：本次资产重组标的资产状况

单位：万千瓦、亿元

出资方	在运装机容量	在建装机容量	账面价值	权益评估值	持股比例
国电电力	3316	756	389.55	374.49	57.47%
中国神华	3313	330	384.42	277.10	42.53%
合计	6629	1086	773.97	651.59	100.00%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

国家能源集团将吸收合并公司控股股东国电集团，相关工作完成后，公司将成为国家能源集团的控股子公司，在煤炭资源供给等方面或得到股东的有力支持

根据《国电电力发展股份有限公司关于控股股东变更的提示性公告》，公司接到控股股东国电集团通知，国电集团于 2017 年 8 月 28 日收到国务院国资委通知，同意国电集团与神华集团实施联合重组，神华集团更名暂定为国家能源集团，作为重组后的母公司，吸收合并国电集团。本次合并实施完成后，公司控股股东将由国电集团变更为国家能源集团，实际控制人仍为国务院国资委。

2018 年 3 月 12 日，公司收到控股股东国电集团通知，国家能源集团已收到中国证券监督管理委员会《关于核准豁免国家能源投资集团有限责任公司要约收购国电电力发展股份有限公司股份义务的批复》（证监许可[2018]384 号）。上述合并重组及组建合资公司事项完成后，预计将提升公司综合实力和市场地位，但合并重组及组建合资公司事宜尚在实施过程中，仍然存在重组被暂停、中止、取消的风险，存在国家有权机构及参与方有权机构审批过程的不确定性风险，重组方案调整等风险，东方金诚将持续关注该事项进展情况。

企业管理

产权结构

截至 2017 年末，公司股本为 1965039.78 万股，国电集团为公司第一大控股股东，持有公司 46.09% 股权，公司实际控制人为国务院国资委。

治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等有关法律法规规章的要求，设立股东大会、董事会、监事会的公司法人治理结构，并聘任管理层。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等事项。

公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 2 人，对股东大会负责。

公司监事会由 5 名监事组成，设主席 1 人。监事会是公司的监督机构，对公司的生产经营活动实施监督管理。

公司高级管理人员包括总经理 1 名副总经理 5 名，其中总理由董事会聘任或解聘；副经理经总经理提名，由董事会聘任或解聘。

管理水平

公司设总经理工作部、法律事务与信息管理部、计划发展部、市场营销部、证券融资部、人力资源部、财务产权部、安全生产部、工程建设部、燃化管理部、监察部、审计部、政治工作部、工会办公室、采购与物资管理部、国际业务部、新能源事业部、煤化事业部和财务共享中心等 19 个职能部门。

公司建立了健全的制度管理体系，已全面推行制度化的规范管理，制定了包括财务管理、对外投资、内部审计、工程建设、燃料管理、风险控制等各方面的一系列管理制度。

财务管理方面，为加强资金管理，有效筹集和安排资金，保证资金安全，公司制定了《国电电力发展股份有限公司财务管理制度》，对预算、会计基础工作、资产、资金、成本费用、基建财务、税收等方面进行明确规定。公司已形成权责明确、标准明晰的财务会计管理运行系统。

对外投资方面，公司制定了《国电电力发展股份有限公司投资决策管理办法》，主要包括建设、资产置换与收购、兼并与设立公司以及出资于其他公司等股权投资。公司设立投资管理委员会，审议公司投资管理制度、拟投资项目和重大资产重组、兼并与收购的方案等。对于单一项目投资额度超过公司上一年度年末审计的净资产总额 5% 以上的投资事宜，由公司股东大会审议批准。公司直属各单位根据总经理授权进行对外投资。

内部审计方面，为了规范公司内部审计工作，加强公司内部监督与风险控制，公司制定了《国电电力发展股份有限公司内部审计管理制度》，公司本部设立内部审计部门，配备专职审计人员，负责组织对公司财务预算、财务收支、资产质量、经营绩效、投资以及基建工程、物资、燃料采购、资金使用和管理等经济活动进行审计。

工程建设管理方面，公司制定了《国电电力发展股份有限公司工程建设管理制度》，对公司工程建设的主要管理工作进行了原则性界定，适用于公司控股建设的各类新、扩、改建工程。工程建设的总体要求是以提高项目效益为核心，坚持“安全第一、质量至上”的原则，积极应用创新技术，全过程推进精细化管理，建设“技术先进、安全可靠、造价合理、资源节约、绿色和谐、循环经济”的绿色工程，提高工程项目投产后的竞争力。

燃料管理方面，为规范公司的燃料管理工作，确保燃料供应，控制燃料成本，有效提高公司整体经营效益，公司制定了《国电电力发展股份有限公司燃料管理制度》，燃化管理部是公司燃料管理的职能部门，负责公司各火电企业燃料工作的归口管理，在公司指导下，各火电企业作为责任主体，具体负责燃料订货、结算和经营管理工作。

综合看来，公司建立了完善的治理架构和内部组织结构，管理制度较为健全。

财务分析

财务质量

公司提供了 2015 年~2017 年及 2018 年 1~3 月合并财务报表。瑞华会计师事

务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年～2017 年财务报表进行了审计³，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2018 年 1～3 月财务报表未经审计。

截至 2017 年末，公司纳入合并范围的全资及控股子公司共有 156 家。

资产构成与资产质量

近年来，公司资产规模很大且逐年保持增长，资产结构以发电机组、生产设备等固定资产为主

2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司总资产分别为 2501.85 亿元、2712.67 亿元、2741.30 亿元和 2792.53 亿元。公司资产结构以非流动资产为主，近三年非流动资产占比均超过 90%。

公司流动资产主要为货币资金、应收账款和存货等。2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动资产分别为 148.13 亿元、157.11 亿元、180.48 亿元和 239.15 亿元。2017 年末，公司货币资金为 49.22 亿元，其中受限规模 0.25 亿元；应收账款为 57.85 亿元，主要为应收上网电费收入，账龄基本集中于 1 年以内；存货为 22.38 亿元，包括原材料和库存商品等。

受益于发电机组的快速增加，公司非流动资产规模逐年保持增长。2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动资产分别为 2353.72 亿元、2555.56 亿元、2560.82 亿元和 2553.39 亿元，主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。

近年来，公司固定资产逐年增长，是资产结构的最重要组成部分，未来随着在建机组的完工投产规模将进一步扩大。2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司固定资产分别为 1637.06 亿元、1837.38 亿元、1963.70 亿元和 1935.21 亿元，主要为已投产的发电机组、机械设备以及厂房建筑物等。

2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司在建工程分别为 425.17 亿元、380.71 亿元、278.31 亿元和 297.55 亿元，逐年降低主要系完工项目逐步转入固定资产所致。公司在建工程以电源项目为主，主要为国电浙能宁东发电有限公司 2*1000MW 机组基建项目、国电蚌埠发电有限公司二期扩建项目等。未来随着在建项目的继续推进及新项目的开工建设，公司在建工程规模将维持在较大规模。

2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期股权投资分别为 160.25 亿元、180.00 亿元、195.68 亿元和 201.07 亿元。2017 年末，公司长期股权投资对象主要包括国电建投内蒙古能源有限公司、河北银行股份有限公司和国电科技环保集团股份有限公司等 25 家企业，其中对上述三家企业的投资金额分别为 28.40 亿元、44.21 亿元和 20.60 亿元。

截至 2017 年末，公司受限资产为 113.15 亿元，占总资产比重较低，包括受限的货币资金、应收票据、固定资产等。

资本结构

公司所有者权益规模保持很高水平，以股本和未分配利润等为主

2015 年～2017 年末及 2018 年 3 月末，公司所有者权益分别为 695.24 亿元、741.72 亿元、726.59 亿元和 740.97 亿元。由于净利润同比大幅减少，同时向股东

³ 公司 2016 年审计报告对期初（上年）数据进行追溯调整，本报告以调整前财务数据为准。

分配股利规模较大，公司 2017 年末所有者权益同比有所下降。

从构成看，公司所有者权益主要由股本、未分配利润和少数股东权益组成。2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司股本均为 196.50 亿元；未分配利润分别为 169.14 亿元、190.16 亿元、185.53 亿元和 197.56 亿元，为历年来留存的累计收益；少数股东权益分别为 191.40 亿元、221.51 亿元、211.62 亿元和 214.51 亿元。此外，公司同期末资本公积分别为 64.06 亿元、54.80 亿元、53.74 亿元和 53.56 亿元，主要系“国电转债”转为公司股票所形成。

截至 2017 年末，公司其他权益工具 26.75 亿元，为 10.00 亿元的“13 国电 MTN001”和 17.00 亿元的“14 国电 MTN001”两期永续中票。

公司负债规模较为稳定，有息债务占比较高，债务负担处于行业平均水平

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司负债总额分别为 1806.61 亿元、1970.95 亿元、2014.71 亿元和 2051.56 亿元，其中非流动负债占比分别为 51.20%、54.59%、61.25%和 61.37%。

1. 流动负债

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，近年来相对保持稳定。2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动负债分别为 881.68 亿元、895.07 亿元、780.74 亿元和 712.63 亿元。

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司短期借款分别为 264.31 亿元、279.69 亿元、354.29 亿元和 311.68 亿元；应付账款分别为 113.46 亿元、128.44 亿元、125.82 亿元和 121.01 亿元，为应付的燃料费、材料费和工程款等；一年内到期的非流动负债分别为 106.17 亿元、90.05 亿元、85.70 亿元和 62.55 亿元；其他流动负债分别为 266.00 亿元、217.46 亿元、100.00 亿元和 112.00 亿元，2017 年末全部为公司本部发行的超短期融资债券。

表 6：截至本报告出具日公司尚未到期超短期融资债券情况

单位：亿元、%

债券名称	起息日期	到期日期	票面利率	债券余额
17 国电 SCP005	2017.08.24	2018.05.18	4.15	18.00
17 国电 SCP006	2017.09.12	2018.06.08	4.41	40.00
17 国电 SCP007	2017.10.17	2018.07.13	4.58	20.00
18 国电 SCP004	2018.04.18	2018.10.12	4.28	35.00
合计	-	-	-	113.00

资料来源：公开资料，东方金诚整理

2. 非流动负债

公司非流动负债以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司非流动负债分别为 924.93 亿元、1075.89 亿元、1233.97 亿元和 1338.94 亿元。

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期借款分别为 753.12 亿元、910.91 亿元、1055.92 亿元和 1159.62 亿元；应付债券分别为 76.69 亿元、24.89 亿元、24.92 亿元和 18.77 亿元，为公司已发行的“12 国电 02”和“14 国电 03”两只存

续公司债。同期末，公司长期应付款分别为 76.53 亿元、78.35 亿元、82.64 亿元和 77.09 亿元，主要为应付融资租赁款和控股股东国电集团企业债。

3. 有息债务

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司全部债务分别为 1588.80 亿元、1702.69 亿元、1842.86 亿元和 1881.06 亿元，占负债总额比重分别为 87.94%、86.39%、91.47%和 91.69%。其中，长期有息债务分别为 911.33 亿元、1066.85 亿元、1277.91 亿元和 1373.03 亿元，占比很高。

债务负担方面，2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率分别为 72.21%、72.66%、73.49%和 73.47%，维持于较高水平；若将公司发行的 27.00 亿元永续中票调整为债务后，则 2017 年末及 2018 年 3 月末，公司资产负债率将分别上升至 74.48%和 74.43%，对公司债务结构影响不大。

2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，全部债务资本化比率分别为 69.56%、69.66%、71.72%和 71.74%，整体债务负担较重。

或有事项

1. 对外担保

截至 2017 年末，公司对外担保余额为 6.20 亿元，担保比率为 0.93%，被担保对象为国电建投内蒙古能源有限公司和山西漳电国电王坪发电有限公司。

2. 未决重大诉讼、仲裁情况

2017 年 7 月 13 日，英力特股份收到宁夏天元锰业有限公司（以下简称“天元锰业”）发送的对英力特集团的民事起诉状及宁夏回族自治区高级人民法院受理案件通知书（（2017）宁民初 53 号、（2017）宁民初 54 号）。2017 年 7 月 14 日，英力特集团收到宁夏回族自治区高级人民法院传票，英力特集团与天元锰业就转让所持英力特股份及英力特集团全资子公司宁夏英力特煤业有限公司（以下简称“英力特煤业”）100%股权及相关债权项目产生合同纠纷，该合同纠纷案于 2017 年 9 月 6 日至 9 月 8 日在宁夏回族自治区高级人民法院开庭审理，庭审中英力特集团请求驳回天元锰业的全部诉讼请求。

根据英力特股份发布的相关公告，2018 年 2 月 13 日，宁夏回族自治区高级人民法院认定《股份转让协议》、《产权交易合同》和《产权交易合同之补充协议》为成立但不生效的合同，联合转让交易因无法继续推进而终止，因此判决英力特集团于本判决生效后十日内偿还天元锰业已支付的 15000 万元保证金，并支付前述资金占用期间的利息 326.25 万元（自 2017 年 1 月 9 日至 2017 年 7 月 9 日）以及 2017 年 7 月 10 日至本判决确定的给付之日的利息，利息按照中国人民银行同期贷款基准利率计算；驳回原告天元锰业的其他诉讼请求。

2018 年 3 月 26 日，英力特集团与天元锰业签订《协议书》，约定英力特集团协助天元锰业从上海联合产权交易所退还 15000 万元保证金和存于在中国结算深圳分公司开立的存自营结算备付金账户的 76512.67 万元保证金，同时英力特集团向天元锰业退还《股权转让协议》项下首笔转让价款 90956.97 万元（含履约保证金），同时天元锰业不再要求英力特集团支付上述款项的任何利息。

盈利能力

受煤炭价格大幅上涨等因素影响，近年来公司利润总额、净资产收益率等数据和指标降幅较大，电力业务盈利能力不断下降

受益于全社会用电量需求回升，公司近年来营业收入逐年保持增长，但由于煤炭价格的大幅上涨，营业利润率呈下降趋势。2015 年~2017 年，公司分别实现营业收入 545.83 亿元、584.16 亿元和 598.33 亿元。同期，公司营业利润率分别为 30.11%、24.38%和 15.98%。

2015 年~2017 年，公司期间费用分别为 67.13 亿元、68.16 亿元和 74.42 亿元，其中财务费用占比为 87.98%、88.32%和 88.00%，占比很高。同期，公司期间费用占营业收入的比重较为稳定，分别为 12.30%、11.67%和 12.44%。

表 7：2015 年~2017 年公司期间费用情况

单位：万元、%

项目	2015 年	2016 年	2017 年
销售费用	3835.37	3263.83	3654.59
管理费用	76861.63	76369.63	85642.81
财务费用	590641.45	601944.82	654920.20
期间费用总额	671338.45	681578.28	744217.60
期间费用占营业收入的比重	12.30	11.67	12.44

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司投资收益增长迅速，但对国电建投内蒙古能源有限公司等几家被投资企业经营状况依赖较大，未来存在一定的不确定性。2015 年~2017 年，公司投资收益分别为 1.72 亿元、17.14 亿元和 24.76 亿元。公司投资收益主要来自为参股的国电建投内蒙古能源有限公司、河北银行股份有限公司、国电南瑞科技股份有限公司等企业，2017 年来自上述三家企业的投资收益合计占比达到 64.79%。

受煤炭采购成本大幅上涨影响，公司 2017 年利润总额同比大幅下降，盈利能力显著下降。2015 年~2017 年，公司实现利润总额分别为 97.58 亿元、91.09 亿元和 37.84 亿元。同期，公司总资本收益率分别为 5.68%、5.30%和 3.61%；净资产收益率分别为 10.28%、9.46%和 3.80%，盈利能力不断下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 159.53 亿元，营业利润率为 20.05%；利润总额和净利润分别为 18.83 亿元和 16.19 亿元。

现金流

公司电力业务现金获取能力很强，近年来经营活动现金流状况良好，净流入规模基本可满足投资活动的资金需求

2015 年~2017 年，公司经营活动现金流入分别为 634.84 亿元、661.16 亿元和 660.91 亿元，主要为电力业务、煤炭业务和化工业务销售收入等形成现金流入；经营活动现金流出分别为 391.90 亿元、427.01 亿元和 463.13 亿元，为公司电力业务、煤炭销售及化工产品销售业务购买原材料形成的现金流出；经营性净现金流分别为 242.93 亿元、234.14 亿元和 197.78 亿元。公司具有很强的现金获取能力。

2015 年~2017 年，公司投资活动现金流入分别为 28.64 亿元、22.05 亿元和

30.99 亿元；投资活动现金流出分别为 215.03 亿元、202.84 亿元和 165.65 亿元，主要为公司建设电站形成的现金流出；投资性净现金流分别为-186.39 亿元、-180.80 亿元和-134.66 亿元。

由于经营性净现金流基本可满足投资活动需求，同时加强了债务管理力度，公司近年来筹资活动现金流持续表现为净流出状态。2015 年~2017 年，公司筹资活动现金流入为 1199.05 亿元、1296.10 亿元和 1226.68 亿元，主要为公司通过债务性融资形成的现金流入；筹资活动现金流出分别为 1244.68 亿元、1351.80 亿元和 1274.01 亿元，为公司偿还债务、分配股利形成的现金流出；筹资性净现金流分别为-45.62 亿元、-55.70 亿元和-47.33 亿元。

2015 年~2017 年，公司期末现金及现金等价物净增加额分别为 10.92 亿元、-2.36 亿元和 15.79 亿元，波动很大。

2018 年 1~3 月，公司经营性净现金流 20.18 亿元，投资性净现金流-27.31 亿元，筹资性净现金流为 26.61 亿元。

偿债能力

公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，近年来经营性现金流状况良好、融资渠道畅通，对债务和利息支出的保障程度很高，综合偿债能力极强

从短期偿债能力来看，2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司流动比率分别为 16.80%、17.55%、23.12%和 33.56%，速动比率分别为 14.74%、14.80%、20.26%和 30.12%。尽管流动资产对短期债务保障程度很低，但公司经营性现金流状况良好，融资渠道畅通。2015 年~2017 年，公司经营现金流动负债比分别为 27.55%、26.16%和 25.33%，对短期债务的保障程度很高。

从长期偿债能力来看，2015 年~2017 年末及 2018 年 3 月末，公司长期债务资本化比率为 56.73%、58.99%、63.75%和 64.95%，长期偿债压力较大。2015 年~2017 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 6.23 倍、6.33 倍和 8.17 倍，EBITDA 利息倍数分别为 3.20 倍、3.84 倍和 2.99 倍，EBITDA 对债务和利息支出的保障程度很高。截至 2017 年末，公司已获得中国银行、中国建设银行、中国农业银行等共计 3018 亿元人民币的授信额度，尚未使用的授信额度为 1526 亿元人民币。

本期债券拟发行额为 10.00 亿元，并设有超额配售选择权，其中超额配售额度不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。相较于公司现有债务规模，本期债券拟发行额很小，且全部用于偿还有息债务，预计其发行对公司现有资本结构影响很小。

总体来看，尽管流动资产对短期债务保障程度很低，但公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，近年来经营性现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的保障程度很高。东方金诚认为，公司综合偿债能力极强，对本期债券具有极强的保障。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2018 年 1 月 8 日，公司本部无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

抗风险能力

基于对公司所处的电力生产行业、股东支持以及公司市场地位、自身经营和财务风险的综合判断，公司抗风险能力极强。

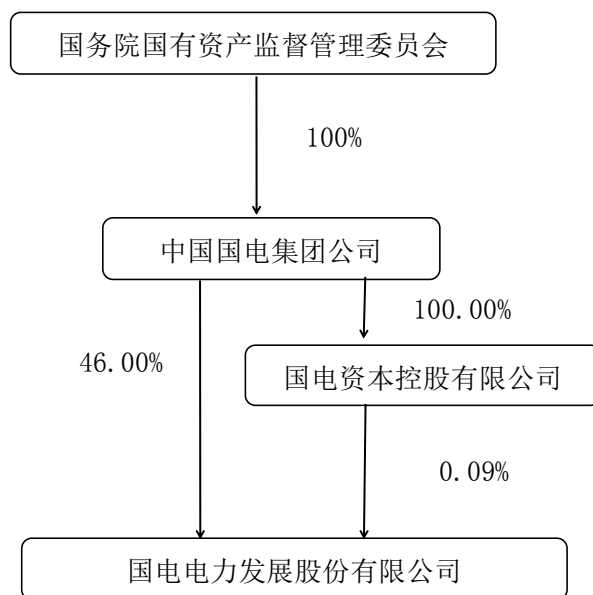
结论

公司发电机组装机规模优势突出，业务遍布全国 24 个省（市、自治区），并重点集中于电力负荷中心和资源富集区，在国内电力市场中具有很强的竞争优势；公司发电设备以大容量的火电机组为主，同时清洁能源装机容量占比逐年提高，电力装机结构不断优化，有助于提高机组运营效率和降低经营风险；公司经营活动现金流状况良好，对到期债务和利息支出的保障程度很高；作为国电集团的核心上市子公司，公司在资产注入和业务发展等方面得到了国电集团的有力支持；公司拟与中国神华共同出资组建合资公司，并拥有合资公司的控股权，公司综合实力将进一步得到增强。

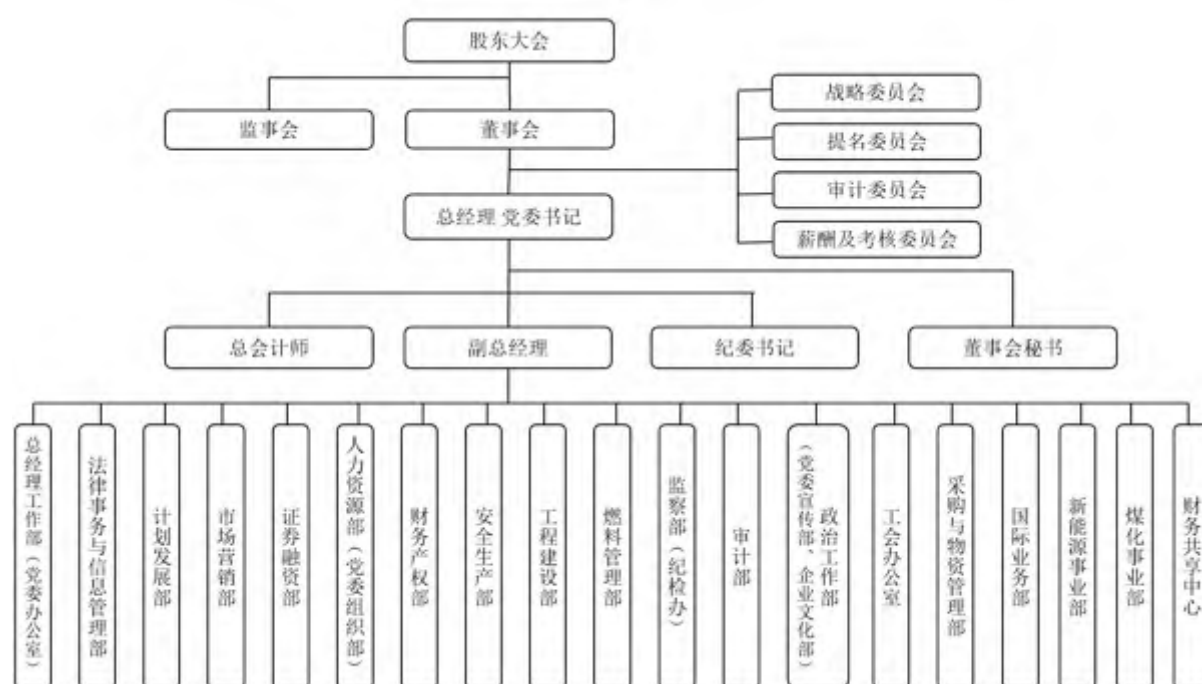
同时，东方金诚关注到，受煤炭价格大幅上涨影响，公司电力业务盈利能力不断下降；公司在建和拟建电源项目投资规模很大，未来面临较大的资本支出压力，债务规模或将进一步增加。

综上所述，公司的主体信用风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2018 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2017 年末公司组织架构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	344086.85	333404.39	492170.85	687049.90
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	622.27		
应收票据	77270.41	153372.45	118698.51	133447.39
应收账款	530481.68	541141.82	578479.48	923027.37
预付款项	29944.92	18111.61	19914.17	70341.68
应收利息	0.00	0.00	313.27	482.15
应收股利	78980.32	83260.68	118614.95	88167.75
其他应收款	75687.56	30760.58	54390.76	56983.44
存货	181783.14	246525.42	222839.90	245001.22
一年内到期的非流动资产	1218.75	1256.25	500.00	12.40
其他流动资产	161848.27	162689.58	198909.02	186968.56
流动资产合计	1481301.90	1571145.04	1804830.92	2391481.84
非流动资产：				
可供出售金融资产	210748.73	212358.09	182052.80	178434.98
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	16043.16	15900.02	18743.23	20671.04
长期股权投资	1602454.97	1800044.90	1956819.08	2010738.44
投资性房地产	151.28	21937.63	29094.84	30117.78
固定资产	16370596.19	18373781.19	19637014.70	19352056.38
在建工程	4251669.24	3807129.38	2783116.19	2975497.62
工程物资	450038.04	615919.42	328336.59	334465.26
固定资产清理			0.00	777.06
无形资产	237767.90	269267.15	244416.35	227316.09
开发支出	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉	43323.08	43323.08	43109.69	43896.70
长期待摊费用	3730.52	6150.05	6239.80	6142.13
递延所得税资产	69715.29	44695.73	49833.57	45986.68
其他非流动资产	280940.80	345042.87	329384.85	307765.42
非流动资产合计	23537179.19	25555549.51	25608161.67	25533865.57
资产总计	25018481.09	27126694.55	27412992.59	27925347.42

附件三：公司合并资产负债表（续表）（单位：万元）

项目名称	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	2643063.70	2796938.58	3542912.11	3116767.68
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	409907.64	486254.42	249658.50	217963.43
应付账款	1134590.92	1284360.55	1258217.19	1210085.99
预收账款	18850.18	93978.97	39092.63	42746.20
应付职工薪酬	22706.27	28245.13	28819.02	33614.69
应交税费	90736.61	72411.94	92746.65	46060.94
应付利息	84071.77	64369.96	50123.79	71928.64
应付股利	183061.49	57432.95	42656.90	39786.45
其他应付款	508112.42	991569.67	646205.36	601783.01
一年内到期的非流动负债	1061694.75	900522.33	857004.88	625528.34
其他流动负债	2660000.00	2174600.00	1000000.00	1120000.00
流动负债合计	8816795.75	8950684.49	7807437.04	7126265.38
非流动负债：				
长期借款	7531213.03	9109086.64	10559191.78	11596234.14
应付债券	766928.37	248894.41	249229.21	187671.46
长期应付款	765291.27	783549.67	826410.84	770919.23
专项应付款	1919.84	1488.59	1246.83	1049.66
预计负债	0.00	0.00	1176.82	1176.82
递延收益	180874.71	177384.25	132375.10	128236.12
递延所得税负债	3046.39	2907.30	3095.68	3086.56
其他非流动负债	20.20	435543.22	566947.94	700990.80
非流动负债合计	9249293.80	10758854.07	12339674.20	13389364.79
负债合计	18066089.55	19709538.57	20147111.24	20515630.17
所有者权益（股本）：				
实收资本（股本）	1965039.78	1965039.78	1965039.78	1965039.78
其他权益工具	267494.95	267494.95	267494.95	267494.95
资本公积	640570.35	548029.14	537395.22	535633.36
其他综合收益	102984.07	100306.15	68226.92	64609.11
专项储备	1658.61	1970.26	2003.76	1944.26
盈余公积	369248.66	417629.66	454213.86	454213.86
未分配利润	1691374.98	1901572.14	1855292.79	1975632.40
归属于母公司所有者权益	5038371.40	5202042.08	5149667.29	5264567.73
少数股东权益	1914020.14	2215113.90	2116214.05	2145149.52
所有者权益合计	6952391.54	7417155.98	7265881.35	7409717.25
负债和所有者权益总计	25018481.09	27126694.55	27412992.59	27925347.42

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
一、营业总收入	5458255.88	5841604.98	5983317.78	1595317.36
其中：营业收入	5458255.88	5841604.98	5983317.78	1595317.36
二、营业总成本	4547178.70	5148585.79	5904960.57	1468371.85
其中：营业成本	3765413.01	4347318.05	4964101.04	1252608.33
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	49436.28	70210.61	63295.82	22891.39
销售费用	3835.37	3263.83	3654.59	1855.07
管理费用	76861.63	76369.63	85642.81	15666.60
财务费用	590641.45	601944.82	654920.20	175264.91
资产减值损失	60990.95	49478.85	133346.12	85.54
加：公允价值变动收益	0.00	622.27	-622.27	0.00
投资收益	17161.08	171390.76	247567.75	53548.41
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-5507.08	165343.29	-4195.13	1870.47
其他收益	0.00	0.00	36800.61	3531.38
三、营业利润	928238.26	865032.22	357908.17	185895.78
加：营业外收入	56349.43	52690.27	39494.32	3980.34
减：营业外支出	8821.09	6824.79	18976.67	1584.54
四、利润总额（亏损总额为“-”）	975766.60	910897.70	378425.82	188291.58
减：所得税费用	261042.22	209049.23	102005.45	26419.61
五、净利润（净亏损以“-”）	714724.38	701848.47	276420.37	161871.97
归属于母公司所有者的净利润	436350.92	472728.37	222324.23	120339.60
少数股东损益	278373.46	229120.10	54096.14	41532.37

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 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	6212960.65	6418212.20	6467231.76	1368223.41
收到的税费返还	16789.02	13207.19	22064.01	1988.06
收到的其他与经营活动有关的现金	118619.92	180149.08	119791.87	60990.54
经营活动现金流入小计	6348369.59	6611568.46	6609087.63	1431202.00
购买商品、接受劳务支付的现金	2507196.87	2856613.99	3433189.20	878414.29
支付给职工以及为职工支付的现金	429666.69	483360.97	496677.13	115017.18
支付的各项税费	796598.95	776400.82	526497.27	164930.88
支付的其他与经营活动有关的现金	185575.96	153766.46	174932.80	71003.04
经营活动现金流出小计	3919038.46	4270142.24	4631296.40	1229365.40
经营活动产生的现金流量净额	2429331.13	2341426.22	1977791.23	201836.60
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	45690.00	1806.00	49207.20	0.00
取得投资收益收到的现金	97447.80	86122.40	96619.84	15373.43
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	52486.10	80432.51	35160.92	25376.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	22669.16	0.00	6228.01	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	68112.30	52118.08	122655.99	6142.50
投资活动现金流入小计	286405.35	220478.99	309871.96	46891.98
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	2066516.75	2002363.03	1500044.33	289459.84
投资所支付的现金	83817.67	5352.98	81919.75	2020.57
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	178.22	1082.50
支付的其他与投资有关的现金	0.00	20729.98	74310.49	27390.68
投资活动现金流出小计	2150334.41	2028445.99	1656452.80	319953.59
投资活动产生的现金流量净额	-1863929.06	-1807967.00	-1346580.84	-273061.61
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	63290.59	63575.47	60005.56	3765.00
取得借款所收到的现金	11696678.22	12814362.94	11997750.97	2817984.33
发行债券收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	230557.79	83067.12	209072.89	83478.22
筹资活动现金流入小计	11990526.60	12961005.53	12266829.42	2905227.55
偿还债务所支付的现金	10956190.64	12205214.97	10994368.99	2406543.33
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	1388099.60	1158442.79	1145009.30	189138.81
支付其他与筹资活动有关的现金	102466.71	154390.57	600717.29	43443.74
筹资活动现金流出小计	12446756.95	13518048.32	12740095.58	2639125.87
筹资活动产生的现金流量净额	-456230.34	-557042.79	-473266.16	266101.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	217191.23	40826.81	28.15	0.00
五、现金及现金等价物净增加额	109193.44	-23579.48	157944.24	194876.67

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

将净利润调节为经营活动现金流量	2015 年	2016 年	2017 年
1、净利润	714724.38	701848.47	276420.37
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	60990.95	49478.85	133346.12
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	981198.83	1174715.61	1217714.98
无形资产摊销	6708.34	7128.05	7064.61
长期待摊费用的摊销	6042.07	1635.49	1530.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-7992.43	-1419.08	-23421.12
固定资产报废损失	6.63	31.57	10351.12
公允价值变动损失	0.00	-622.27	622.27
财务费用	582330.58	593793.05	649896.19
投资损失	-17161.08	-171390.76	-247567.75
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	5214.94	25863.39	-5137.84
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-310.30	-139.09	188.38
存货的减少(增加以“-”号填列)	59586.25	-55876.97	27941.08
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	257079.87	-196595.39	-383543.90
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	-219087.89	212975.31	312385.94
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00
经营活动产生的现金流量净额	2429331.13	2341426.22	1977791.23
2、现金与现金等价物净变动情况			
现金的期末余额	344086.85	331765.27	489709.51
减：现金的期初余额	234893.40	355344.78	331765.27
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	109193.44	-23579.51	157944.24

附件七：公司主要财务指标

项目名称	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
盈利能力				
营业利润率 (%)	30.11	24.38	15.98	20.05
总资本收益率 (%)	5.68	5.30	3.61	-
净资产收益率 (%)	10.28	9.46	3.80	-
偿债能力				
资产负债率 (%)	72.21	72.66	73.49	73.47
长期债务资本化比率 (%)	56.73	58.99	63.75	64.95
全部债务资本化比率 (%)	69.56	69.66	71.72	71.74
流动比率 (%)	16.80	17.55	23.12	33.56
速动比率 (%)	14.74	14.80	20.26	30.12
经营现金流流动负债比 (%)	27.55	26.16	25.33	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.20	3.84	2.99	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.23	6.33	8.17	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	0.04	0.03	0.03	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数 (倍)	0.75	0.76	0.97	-
经营效率				
销售债权周转次数	-	8.97	8.60	-
存货周转次数 (次)	-	20.30	21.15	-
总资产周转次数 (次)	-	0.22	0.22	-
现金收入比 (%)	113.83	109.87	108.09	85.76
增长指标				
资产总额年平均增长率 (%)	-	8.43	4.68	-
营业收入年平均增长率 (%)	-	7.02	4.70	-
利润总额年平均增长率 (%)	-	-6.65	-37.72	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额 (倍)	12.76	13.44	11.27	-
经营活动现金流入量偿债倍数 (倍)	31.74	33.06	33.05	-
经营活动现金流量净额偿债倍数 (倍)	12.15	11.71	9.89	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数 (倍)	2.83	2.67	3.16	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入×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%
总资产收益率	(净利润+利息费用)/(所有者权益+长期有息债务+短期有息债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
偿债能力指标	
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/(长期有息债务+短期有息债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期有息债务/(长期有息债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销)/全部债务
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
期内长期债务偿还能力	期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期有息债务本金
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率	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保护倍数	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的全部债务本金)
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
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期债券发行额	EBITDA/本期债券发行额
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/本期债券发行额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券发行额

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

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

附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

关于国电电力发展股份有限公司2018年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“国电电力发展股份有限公司2018年公开发行公司债券（面向合格投资者）（第一期）”的存续期内密切关注国电电力发展股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在国电电力发展股份有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向国电电力发展股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，国电电力发展股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如国电电力发展股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2018年5月4日