

中诚信国际信用评级有限责任公司

评级结果告知函

甘肃电投能源发展股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对贵公司及贵公司拟发行的“甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会表决，贵公司主体信用等级为 AA，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 AAA。

特此函告。

中诚信国际信用评级有限责任公司



甘肃电投能源发展股份有限公司

公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）信 用评级报告

项目负责人：刘翌晨 ychliu@ccxi.com.cn 刘翌晨

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn 王琳博

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 07 月 02 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2020] 2297D 号

甘肃电投能源发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AA**，评级展望稳定；本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月二日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO 6 号楼

邮编：100010 电话：(8610) 6642 8877 传真：(8610) 6642 6100

Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong, Chaoyangmennei Avenue,
Dongcheng District, Beijing, 100010

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
甘肃电投能源发展股份有限公司	不超过 10 亿元 (含 10 亿元)	不超过 5 年 (含 5 年)	每年付息一次, 到期一次还本付息	偿还公司债务, 补充流动资金

评级观点: 中诚信国际评定甘肃电投能源发展股份有限公司(以下简称“甘肃电投”或“公司”)主体信用等级为 **AA**, 评级展望为稳定; 评定甘肃省国有资产投资集团有限公司(以下简称“甘肃国投”)的主体信用等级为 **AAA**, 评级展望为稳定; 评定“甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行 2020 年公司债券(面向专业投资者)”的信用等级为 **AAA**, 该信用等级充分考虑了甘肃国投提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了公司拥有有力的股东和政策支持; 受益于发电量增长和电费回收情况的改善, 公司获现能力持续增强; 财务杠杆水平不断下降, 短期内资本支出压力不大等优势。同时, 中诚信国际也关注自然条件变化以及电量消纳等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

概况数据

甘肃电投(合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	198.33	191.40	189.80	191.85
所有者权益合计(亿元)	60.19	61.97	71.34	70.98
总债务(亿元)	131.27	124.21	114.52	117.40
营业总收入(亿元)	19.87	23.06	22.68	3.26
净利润(亿元)	2.68	5.08	4.85	-0.36
EBITDA(亿元)	16.61	19.13	18.46	--
经营活动净现金流(亿元)	12.00	13.71	15.31	2.23
资产负债率(%)	69.65	67.62	62.41	63.00
甘肃国投(合并口径)	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	2,518.87	2,668.74	2,758.65	2,827.80
所有者权益合计(亿元)	945.61	1,014.58	1,051.33	1,063.83
总债务(亿元)	1,204.21	1,202.22	1,254.50	1,290.45
营业总收入(亿元)	2,295.50	2,410.36	2,651.79	658.08
净利润(亿元)	11.05	18.72	25.30	5.88
EBITDA(亿元)	101.40	123.21	145.37	--
经营活动净现金流(亿元)	164.08	146.04	111.49	23.23
资产负债率(%)	62.46	61.98	61.89	62.38

注: 中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **有力的股东支持。**公司控股股东甘肃省电力投资集团有限责任公司(以下简称“甘肃电投集团”)承担着全省电源项目及其他重大项目的投融资及管理职能, 是甘肃省内权益发电装机最大的电力投资企业, 具有一定规模优势; 公司作为其以清洁能源为主的唯一资本运作平台, 在技术、资源、品牌优势和融资等方面得到了其有力的支持。

■ **一定的政策支持。**公司发电机组全部为清洁能源机组, 且电源结构较为多元化。近年来, 国家相继出台多项政策促进新能源消纳, 甘肃省出台相关政策保障新能源优先上网消纳, 受益于此, 公司弃风、弃光率不断下降。另外, 公司还享有所得税优惠等政策支持。

■ **获现能力不断提升。**近年来受益于发电量的增长和电费回收

情况的改善, 公司获现能力较好且呈增长态势, 为债务的偿还提供一定的保障。

■ **财务杠杆水平不断下降, 短期内资本支出压力不大。**近年来公司债务规模整体呈下降态势, 加之债转股实施和利润累积使得公司所有者权益规模提升, 财务杠杆水平整体呈下降态势。目前公司在建项目已接近尾声, 短期内资本支出压力不大。

■ **担保实力强。**公司间接控股股东甘肃国投作为甘肃省国有资产投资运营最重要的主体, 在甘肃省国有经济发展中具有重要作用, 综合实力很强, 能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

关注

■ **对自然条件较为敏感。**公司在运机组中水电占比较大, 且具有年调节能力的机组相对较少, 其运营受区域来水情况的变化影响较大。另外, 公司风电受区域来风等自然条件影响也较大。

■ **电量消纳情况。**受区域电力供需不平衡、配套电网建设不同步等因素的影响, 甘肃地区电量消纳问题较为严重, 限电情况高于全国平均水平, 中诚信国际将持续关注甘肃省新能源消纳以及外送通道投产等因素对公司电量消纳的影响。

评级展望

中诚信国际认为, 甘肃电投能源发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司装机容量显著提升, 盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**受行业影响, 电力消纳情况大幅下降, 上网电价大幅下行, 盈利水平持续显著下降, 偿债指标明显弱化等。

同行业比较

部分电力企业 2019 年主要指标对比表						
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)
湖北清江水电	336.23	72.80	106.43	66.88	16.85	3.38
甘肃电投	263.97	89.66	189.80	62.41	22.68	46.04

注: “湖北清江水电”为“湖北清江水电开发有限责任公司”简称, 其控股装机容量、发电量数据均为 2018 年数, 其余为 2019 年数据。

资料来源: 中诚信国际整理

发行主体概况

甘肃电投能源发展股份有限公司前身为西北永新化工股份有限公司（以下简称“西北化工”），2012年3月甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）下发了《关于西北永新化工股份有限公司资产重组方案的批复》，西北化工向甘肃电投集团发行533,157,900股份购买其所持5家水电股权资产，并置出西北化工全部资产及负债，2012年10月该重大资产置换完成股权过户和工商登记手续；2012年12月，更名至现名。公司主要从事清洁能源电力生产、销售。截至2020年3月末公司在运可控装机容量为263.97万千瓦；其中，水电、风电以及光伏装机容量分别为170.02万千瓦、80.35万千瓦和13.60万千瓦。

截至2020年3月末，公司股本为13.60亿元，控股股东为甘肃电投集团，其持有公司62.54%的股份，公司实际控制人为甘肃省国有资产监督管理委员会。截至2020年3月末，公司拥有控股子公司26家，主要参股公司3家。

本期债券概况

公司本期债券发行规模为不超过10亿元（含10亿元），发行期限是不超过5年（含5年）。

本期债券为固定利率债券，每年付息一次，到期一次还本付息。

本期债券募集资金将用于偿还公司债务，补充流动资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度GDP同比下滑6.8%，较上年底大幅回落12.9个百分点，自1992年公布季度GDP数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年GDP或同比增长2.5%左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受1-2月份经济近乎“停摆”、3月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致CPI高位运行，工业生产低迷PPI呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4月17日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更

大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

行业及区域环境

2019年以来，水电消纳情况大幅改善，电价让利幅度有所收窄。预计未来水电装机增速将企稳回升，但低速增长的用电需求以及外送建设进度或将影响水电机组利用效率的进一步提升

随着大型水电机组于“十二五”期间陆续投产，

剩余待开发水电大多项目开发条件和经济性较差，我国水电装机增速持续下降；但部分新核准的大型水电基地项目预计将于2020年开始进入投运期，这或将助推我国水电装机增速企稳回升。

用电需求方面，2019年以来，我国经济面临较大下行压力，经济增速继续放缓，加之前期基数较高等因素影响，全社会用电量增速同比明显回落。同时，受外送通道建设进度以及省间壁垒的影响，水电外送能力不足。加之来水情况有所波动，近年来水电利用小时数呈现小幅波动态势。但受益于国家促消纳政策的不断落实以及外送通道的不断建成投产，水电消纳情况大幅改善。2020年一季度受新冠疫情影响，全国用电增速为负，且西南区域水电仍存在一定的供需矛盾，同时受制于通道建设进度以及省间壁垒等因素，未来短期内水电外送能力提升有限，西南水电消纳的持续改善仍有较大压力。

电价方面，近年来水电企业标杆上网电价受电价政策影响不大，但西南地区受市场化程度较高以及电力供需矛盾等因素影响，水电电价下降至低谷，导致部分水电企业出现亏损。2019年以来，随着电改体制的不断完善以及促消纳政策的不断落实，水电让利幅度有所收窄。未来市场化程度将进一步放开，电价水平低的水电在市场化交易中具有较大竞争力，预计水电电价将平稳过渡。

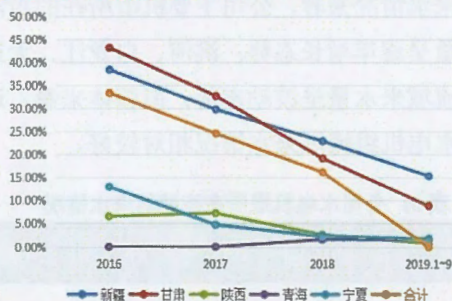
中诚信国际认为，未来随着大型水电基地项目的逐步落成，短期内我国水电装机增速预计将企稳回升。但受限于全国低速增长的用电需求以及相对滞后的外送建设进度等因素，西南水电消纳的持续改善仍有较大压力。目前水电电价让利幅度已有所收窄，未来电价进一步大幅下降可能性较小。

2019年以来，促消纳等政策落地使新能源机组利用效率持续改善，区域布局不断优化。政策调控和平价上网的加速推进导致短期内的风光装机增速分化，但平均上网电价整体将继续下降

受全国新能源建设计划¹的影响,2019年下半年以来风电市场出现的大规模“抢装潮”将助推其装机规模进一步提升。同时,受平价政策、竞价政策出台晚和机组单位造价仍存在一定下降空间等因素影响,发电企业对光伏发电投资意愿不强,导致光伏新增装机增速继续下降。但考虑到未来技术的进一步成熟、2019年的低基数以及当年竞价及平价项目陆续于2020年投运,预计未来全国光伏装机增速将有所回升。

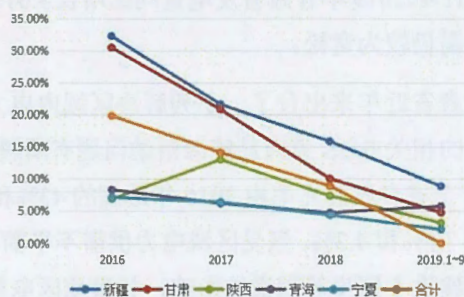
2019年以来,受用电需求增速下滑等因素影响,全国并网风电及光伏平均利用小时数有所波动。但得益于一系列促消纳政策的实施,全国各个地区弃风、弃光率均呈现不同程度下降趋势,其中国内资源富集的西北五省新能源电量消纳明显好转,但仍面临一定消纳压力。2020年一季度受新冠疫情影响,全国用电增速为负,或将对国内风电及光伏机组利用效率进一步改善形成较大压力。

图 1: 近年来我国西北五省弃风率情况 (单位: %)



资料来源: 国家能源局, 中诚信国际整理

图 2: 近年来我国西北五省弃光率情况 (单位: %)



资料来源: 国家能源局, 中诚信国际整理

上网电价方面,近年来国家不断推进2020年风电及光伏发电侧平价上网,多次下调标杆上网电价,并于推行竞争方式配置新建项目。同时,近年来电力市场化交易的逐步推进亦加速了风电及光伏上网电价的下降,交易电价显著低于标杆电价水平。整体看未来风电及光伏平均上网电价将继续呈下降趋势。

近年来,政府出台大量政策扶持海上风电的发展。在陆上风电上网标杆电价陆续下调的背景下,近海风电和潮间带风电项目标杆上网电价继续维持原批复电价,明确的装机规模目标及电价政策为海上风电的发展提供了有力支持。

中诚信国际认为,受政策影响,预计2020年风电及光伏装机规模均将提升,但上网电价将持续下降,逐步趋近平价上网。此外,新冠疫情以及经济下行压力等因素的叠加或将对全国风电及光伏发电效率的改善形成较大压力。

2019年甘肃省经济保持稳定增长,新能源消纳问题有所缓解,电力体制改革逐步推进

近年来甘肃省国内生产总值保持稳定增长,2019年甘肃省国内生产总值(GDP)同比增长6.2%,其中第二产业增加值同比增长4.7%,但第二产业用电量同比下降2.65%,使得全省全社会用电量同比

¹ 2019年5月21日,国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》,称对于2018年底之前核准的陆上风电项目,2020年底前仍未完成并网的,国家不再补贴;2019年1月1日至2020年底前核准的陆上风电项目,2021年底前仍未完成并网的,国家不再补贴。自2021年1月1日开始,新核准的陆上风电项目全面实现平价上网,国家不再补贴。对2018年底前已核准的海上风电项目,如在2021年底前全部机组完成并网的,执行核准时的上网电价;2022年及以后全部机组完成并

网的,执行并网年份的指导价。

2020年3月5日,国家能源局发布《2020年风电项目建设方案》,称积极推进平价上网项目建设;并网容量、开工规模已超出规划目标的省份暂停2020年海上风电项目竞争性配置和核准工作。对照已公示的2020年年底前可建成并网、2020年年底前可开工建设、2021年年底前可建成并网的三类项目清单,合理把握节奏和时序,有序组织建设。

下降0.11%。2019年甘肃省发电量同比增长3.61%，电力供需仍较为宽松。

甘肃省近年来出台了一系列解决区域内电力供需矛盾的相关办法，省内新能源消纳问题有所缓解，2019年全省弃风弃光率由2016年最高的43%和30%下降到7.6%和4.3%。但受区域电力供需不平衡、配套电网建设不同步等因素的影响，甘肃地区电量消纳问题仍较为严重，限电情况高于全国平均水平。中诚信国际将持续关注甘肃省新能源消纳以及外送通道投产等因素对公司电量消纳的影响。

业务运营

公司主营业务突出，收入主要来源于电力业务，近年来电力产品销售业务收入占营业总收入的比例均维持在99%以上。

表1：公司主要板块收入结构及占比

收入（亿元）	2017	2018	2019
电力	19.70	22.89	22.59
其他	0.17	0.17	0.08
营业总收入	19.87	23.06	22.68
占比（%）	2017	2018	2019
电力	99.16	99.26	99.63
其他	0.84	0.74	0.37
合计	100	100	100

注：2017年数据采用2018年审计报告期初数；2018年及2019年数据采用审计报告期末数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司装机容量稳定，全部为清洁能源，电源结构较为多元化

公司电力资产全部位于甘肃省境内。2018年公司自甘肃电投集团受让3.30万千瓦水电和5.00万千瓦光伏机组，使得可控装机容量有所增长；2019年公司子公司实施债转股²，使公司权益装机容量有所下降。另外，公司还负责托管控股股东甘肃电投集团合计15.70万千瓦水电和光伏资产。

电源结构方面，公司发电机组全部为清洁能源机组，其中以水电机组为主，电源结构较为多元化。

表2：近年来公司装机结构情况

单位：万千瓦

指标	2017	2018	2019	2020.1~3
在运发电机组	266.88	275.09	265.30	265.30
权益装机容量				
可控装机容量	255.67	263.97	263.97	263.97
其中：水电	166.72	170.02	170.02	170.02
风电	80.35	80.35	80.35	80.35
光伏	8.60	13.60	13.60	13.60
水电占比（%）	65.21	64.41	64.41	64.41
风电占比（%）	31.43	30.44	30.44	30.44
光伏占比（%）	3.36	5.15	5.15	5.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来受益于来水情况较好，公司水电机组利用效率持续提升；受市场化交易及省内发电政策变化影响，公司水电平均上网电价呈现小幅波动态势

公司已投运的九甸峡水电和即将投运的神树水电站具备年调节能力，其他水电站均为径流式电站。从来水情况来看，公司主要机组所在的黄河流域来水量呈逐年增长态势；洮河、白龙江、大通河和黑河流域来水量呈波动态势；但整体来看，近年来公司水电机组流域来水情况相对较好。

表3：公司水电机组所在流域的来水情况

来水量（亿立方米）	2017	2018	2019	2020.1~3
黄河	157.15	286.86	331.05	28.86
洮河	31.40	52.23	43.06	3.95
白龙江	24.24	28.69	26.82	2.24
大通河	25.11	20.57	22.06	2.49
黑河	23.68	21.63	21.75	1.73

资料来源：公司提供

机组运营效率方面，受来水情况较好影响，近年来公司机组利用小时数呈逐年增长态势，加之装机容量提升，公司发电量及上网电量逐年增长。目前甘肃省内水电发电量由国网甘肃全额收购，尚未出现弃水情况，机组利用效率高于全国平均水平。

²2019年子公司九甸峡水利枢纽有限责任公司（以下简称“九甸峡水电”）引进了建信投资实施债转股，增资款6亿元已到位，当期末公司

对九甸峡水电的持股比例由90%变为59.40%，使得公司水电权益装机容量有所下降。

表 4：近年来公司控股水电运营情况

单位：亿千瓦时				
指标	2017	2018	2019	2020.1~3
发电量	62.45	72.40	73.57	9.07
上网电量	61.19	70.95	72.17	8.84
市场化交易电量	10.20	31.91	34.43	0.15
设备利用小时数（小时）	3,866.23	4,392.45	4,463.71	550.28
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.2358	0.2414	0.2295	0.2200

资料来源：公司提供

近年来，公司市场化交易电量占比继续提升；其中 2018 年受益于市场化交易电价让利幅度缩小，公司水电平均上网电价有所提升；2019 年以来受省内调整优先发电计划³所致，公司水电平均上网电价有所下降。中诚信国际将持续关注甘肃市场化交易规则变化对公司水电业务运营的影响。

受益于国家促进新能源消纳政策的不断落实，近年来公司新能源机组利用效率不断提升；但受新能源机组降价参与外送等因素影响，公司新能源上网电价呈现下降态势

机组运营效率方面，受益于国家促进新能源消纳政策的不断落实，近年来公司弃风、弃光率不断下降，加之光伏装机规模有所增加，公司风电及光伏机组利用效率逐年提升。但受甘肃省电力供应整体富余、外送通道建设速度与新能源装机增速不匹配等因素影响，公司弃风、弃光率整体仍高于全国平均水平。

市场化交易方面，甘肃省内的新能源机组尚未参与市场化交易，但外送电量则参与外送当地的市场化交易，近年来公司新能源市场化交易规模持续提升。受降价参与外送的影响，近年来公司新能源机组上网电价呈现逐年下降态势。

新能源补贴方面，公司风电及光伏机组均已纳入国补名录，近年来新能源补贴资金陆续到位。截至 2020 年 3 月末，公司尚有 8.65 亿元风电及光伏

电价补贴款未到位。

表 5：近年来公司风电及光伏发电机组运营数据

单位：亿千瓦时、元/千瓦时				
风电	2017	2018	2019	2020.1~3
平均利用小时数（小时）	1,333.77	1,557.74	1,737.98	398.65
发电量	10.71	12.52	13.96	3.20
上网电量	10.59	12.46	13.90	3.19
平均上网电价（含税）	0.3765	0.3475	0.3218	0.2743
光伏	2017	2018	2019	2020.1~3
平均利用小时数（小时）	1,966.66	1,402.55	1,569.75	434.69
发电量	1.69	1.91	2.13	0.59
上网电量	1.67	1.88	2.11	0.58
平均上网电价（含税）	0.7706	0.7575	0.7383	0.7468

注：由于 2018 年公司收购龙汇水电、莲峰水电和凉州光伏，对 2017 年发电量、发电设备平均利用小时数、上网电量、电价、收入进行了重述调整。

资料来源：公司提供

战略规划及管理

公司在建项目已接近尾声，装机容量有望进一步提升，短期内投资压力很小

根据规划，公司将依托甘肃电投集团的技术、资源及品牌优势，立足于综合能源电力发展思路，紧抓国家电力体制改革、国企改革的机遇，通过投资建设相关项目或其他有效途径，扩大公司经营范围，提高抗风险能力和竞争能力，将公司发展成为资本市场上具有一定竞争力、能为股东创造更大价值的综合性能源电力上市公司。

截至 2020 年 3 月末，公司在建项目为神树水电站项目，该项目生态环保整改已完成，主体工程已全部完工，涉及的生态环境问题已全部整改并通过相关部门的验收，目前正在进行发电前的相关验收工作，工程建设已接近尾声，装机容量有望进一步提升，短期内投资压力很小。

³ 2019 年，甘肃省为避免水电弃水，通过加大组织火电外送，减少火电省内优先消纳电量的方式为水电超发腾出空间。甘肃省工业和信息化厅下发了相关通知，将省内统调水电优先发电计划电量由 366 亿千

瓦时调减至 342 亿千瓦时，省内各水电企业等比例分配 2019 年优先发电计划电量，超出部分视为超发电量。受此影响，公司结算上网电价有所下降。

表 6：截至 2020 年 3 月末公司在建电力项目情况

项目名称	装机规模 (万千瓦)	总投资 (亿元)	已投入 (亿元)	2020 年 4~12 月计 划投入 (亿元)
神树水电站	5.20	11.44	11.25	0.24

资料来源：公司提供

法人治理结构完善，生产安全和财务管理体系较为健全

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《中国共产党章程》和有关法律法规的要求，建立了健全的法人治理结构。公司设立了股东大会、党委会、董事会、监事会及经理层。同时公司设有战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会。本部设置内审部、总经理工作部、经营部、投资部、财务部和证券部 6 个部门，各部门各司其职，推动公司各项业务正常运转。

公司在预算管理、财务管理、筹资管理、对外投资等领域管理效果良好，明确了预算管理体制以及各预算执行单位的职责权限、授权批准程序和工作协调机制；制定完善了各项财务管理制度和投融资制度。安全生产方面，公司依据相关法律法规建立了严格的安全生产管理体系和各种应急预案和制度，落实安全生产责任。**需要关注的是**，近年来国家政策对公司主业所处的清洁能源领域提出了更高的管理和环境整治要求，未来公司需要加强相关领域的治理和管理。

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无保留意见的 2017~2018 年财务报告、经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的无保留意见 2019 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，且均为合并口径，财务数据均使用财务报告期末数。

为计算有息债务，中诚信国际将长期应付款中的融资租赁款调入当期长期债务。

盈利能力

近年来受市场化交易电量占比上升、来水变化以及新能源消纳情况综合影响，公司盈利能力小幅波动；2020 年 1~3 月，公司净利润呈季节性亏损状态

近年来，公司营业毛利率呈波动态势；2018 年，受益于盈利能力较强的水电发电量增长和新能源消纳的改善，公司营业毛利率不断提升；受上网电价下降影响，2019 年公司营业毛利率小幅下降。2020 年 1~3 月，公司营业毛利率较上年同期下降，主要系当期上网电价同比有所下降所致。

表 7：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

板块	2017	2018	2019	2020.1~3
电力	43.29	48.24	45.86	23.83
其他业务	95.33	94.31	94.48	63.58
营业毛利率	44.00	48.59	46.04	23.94

资料来源：公司各期财务报告，中诚信国际整理

公司期间费用主要为财务费用，受债务规模下降的影响，公司财务费用逐年下降，期间费用及期间费用率呈下降趋势。2020 年 1~3 月，由于营业收入同比下降，公司期间费用率回升至 39.21%，中诚信国际将关注公司期间费用控制情况。

受益于来水偏丰和新能源消纳能力的提升，2018 年，公司经营业务利润快速提升；2019 年，公司经营业务利润同比基本持平；2020 年一季度，由于公司水电站所处流域处于枯水期，公司呈季节性亏损态势，加之当期风电电价大幅下降，公司亏损幅度较上年同期小幅扩大。投资收益方面，公司参股的国投甘肃小三峡发电有限责任公司盈利保持提升，公司投资收益呈上升态势。

公司利润总额来源主要为经营性业务利润，近年来呈先扬后抑的态势，进而带动 EBIT、EBITDA 以及总资产收益率等指标同趋势波动。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
期间费用合计	6.20	6.05	5.60	1.28
期间费用率	31.19%	26.23%	24.68%	39.21%
经营性业务利润	2.28	4.85	4.57	-0.53
投资收益	0.58	0.79	0.98	0.20
营业外损益	0.17	0.12	0.03	-0.002

利润总额	3.06	5.80	5.61	-0.33
EBIT	9.09	11.60	10.92	--
EBITDA	16.61	19.13	18.46	--
总资产收益率	4.69%	5.95%	5.73%	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来折旧增加使得总资产呈下降态势，在建投资规模较小以及债转股的实施使得公司总债务规模有所下降，同时权益规模不断提升，进而带动了财务杠杆水平的回落

公司资产以非流动资产为主，随着折旧的逐年增加，公司总资产规模呈下降趋势。非流动资产方面，固定资产和在建工程合计占非流动资产的比重较大，一直保持在 93% 以上，符合电力行业资本密集的特点。另外，公司还有一定的股权投资，主要为对财务公司以及甘肃省内发电企业等投资。流动资产方面，受公司融资进度的影响，近年来货币资金有所波动；公司应收账款主要为应收电费和可再生能源补贴基金，受新能源上网电量增长影响呈逐年增加态势。

近年来，随着到期债务的偿还及债转股等因素，公司总债务规模不断下降，虽然短期债务规模有所提升，但占比仍较低，公司债务结构合理。受益于下属子公司债转股实施⁴以及利润累积，近年来公司所有者权益规模有所提升，财务杠杆水平下降。2020 年一季度，受亏损影响，公司财务杠杆水平有所回升。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	6.37	4.67	8.86	12.57
应收票据	5.38	7.34	5.05	4.74
应收账款	5.15	7.30	9.92	10.17
流动资产	21.27	20.39	24.47	28.16
固定资产	155.74	149.33	142.62	140.76
在建工程	10.44	10.92	11.86	12.05
长期股权投资	6.67	6.42	6.76	6.96
非流动资产	177.07	171.01	165.33	163.70
总资产	198.33	191.40	189.80	191.85
长期借款	110.07	103.32	89.38	88.46

⁴ 2019 年子公司九甸峡水利枢纽有限责任公司（以下简称“九甸峡水电”）引进了建信投资实施债转股，增资款 6 亿元已到位，当期末公司

应付债券	6.96	6.97	5.01	10.06
短期债务	13.17	12.54	18.95	17.82
长期债务	118.09	111.67	95.57	99.58
短期债务/长期债务	0.11	0.11	0.20	0.18
总债务	131.27	124.21	114.52	117.40
股本	9.71	9.71	13.60	13.60
资本公积	40.14	38.12	35.20	35.20
少数股东权益	1.68	1.77	7.33	7.35
所有者权益	60.19	61.97	71.34	70.98
总资本化比率	68.56	66.71	61.62	62.32

注：表中数据经四舍五入。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来公司获现能力不断提升，债务规模整体呈下降态势，偿债能力保持较好水平

受益于售电收入的提升和新能源补贴款的到位，公司经营活动净现金流呈上升态势。受在建投资以及股权投资影响，公司投资活动保持净流出态势，但对外投资规模较小，公司经营活动净现金流可完全覆盖投资支出。公司偿债规模逐步提升，公司筹资活动净现金流保持流出状态。

近年来，受益于债务规模、利息支出的下降及获现能力的提升，公司 EBITDA 和经营活动净现金流相关偿债指标整体有所提升。总体来看，公司偿债能力保持较好水平。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.1~3
经营活动净现金流	12.00	13.71	15.31	2.23
投资活动净现金流	-0.95	-1.39	-1.76	-0.09
筹资活动净现金流	-9.98	-13.97	-9.40	1.61
经调整的经营净现金流/总债务（%）	4.23	5.71	8.30	3.15*
经营活动净现金流/利息支出	1.93	2.24	2.71	--
EBITDA 利息保障倍数	2.67	3.12	3.27	--
总债务/EBITDA	7.90	6.49	6.20	--

注：加“*”指标经年化。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供支持，但受限资产规模相对较小

对九甸峡水电的持股比例由 90% 变为 59.40%，使得公司水电权益装机容量降至 169.89 万千瓦。

公司为 A 股上市公司，拥有较为畅通的直接融资渠道。同时，截至 2020 年 3 月末，公司通过甘肃电投集团间接获得银行授信 222.80 亿元，其中尚未使用的授信 30.39 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 31.86 亿元，占期末总资产的比重为 16.61%，主要为公司为取得借款所抵押的固定资产。

截至 2020 年 3 月末，公司无重大未决诉讼及对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 3 月末，公司无逾期未偿还或逾期偿还借款本金和利息等信贷违约记录。

外部支持

公司作为甘肃电投集团以清洁能源为主的唯一资本运作平台，在技术、资源、品牌优势和融资等方面得到了股东的支持

公司控股股东甘肃电投集团为省政府出资设立的国有大型投资公司，是省政府授权的国有资产投资和经营主体，承担着全省电源项目及其他重大项目的投融资及管理职能，是甘肃省内权益发电装机最大的电力投资企业，具有一定规模优势。截至 2019 年末，甘肃电投集团控股参股建成及在建电源项目 61 个，权益装机容量为 897.89 万千瓦。

公司为甘肃电投集团以清洁能源为主的唯一资本运作平台，还负责托管甘肃电投集团尚未达到上市条件的水电和光伏资产。2018 年公司自甘肃电投集团受让 3.30 万千瓦水电和 5.00 万千瓦光伏机组，使公司竞争实力有所提升。2019 年公司营业收入和经营活动现金流入分别占甘肃电投集团的 35.60% 和 72.77%，在其经营中地位重要。

偿债保障措施

本期债券本息的到期兑付由甘肃省国有资产

投资集团有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

甘肃国投是甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会出资组建的有限责任公司，截至 2020 年 3 月末，甘肃国投实收资本为 123.13 亿元，控股股东及实际控制人均为甘肃省国资委。甘肃国投作为甘肃省国有资产投资运营最重要的主体，甘肃省国资委陆续将甘肃省优质股权无偿划转至甘肃国投。甘肃国投下属核心子公司金川集团股份有限公司有色金属矿产资源储备丰富，是集采、选、冶、化工配套的大型有色冶金企业；甘肃电投集团为甘肃省内权益发电装机最大的电力投资企业；甘肃省农垦集团有限责任公司是全国拥有土地面积最大的农业企业之一。

截至 2020 年 3 月末，甘肃国投总资产为 2,827.80 亿元，所有者权益合计为 1,063.83 亿元，资产负债率为 62.38%；2019 年，甘肃国投实现营业收入 2,651.79 亿元，净利润为 25.30 亿元，经营活动净现金流为 111.49 亿元。

综上所述，中诚信国际维持甘肃省国有资产投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。中诚信国际认为甘肃国投具备极强的综合竞争实力及财务实力，能够为本期债券的按期偿还提供有力保障。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定甘肃电投能源发展股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；评定“甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）”的信用等级为 **AAA**。

关于甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行 2020 年公司债券（面向专业投资者）的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

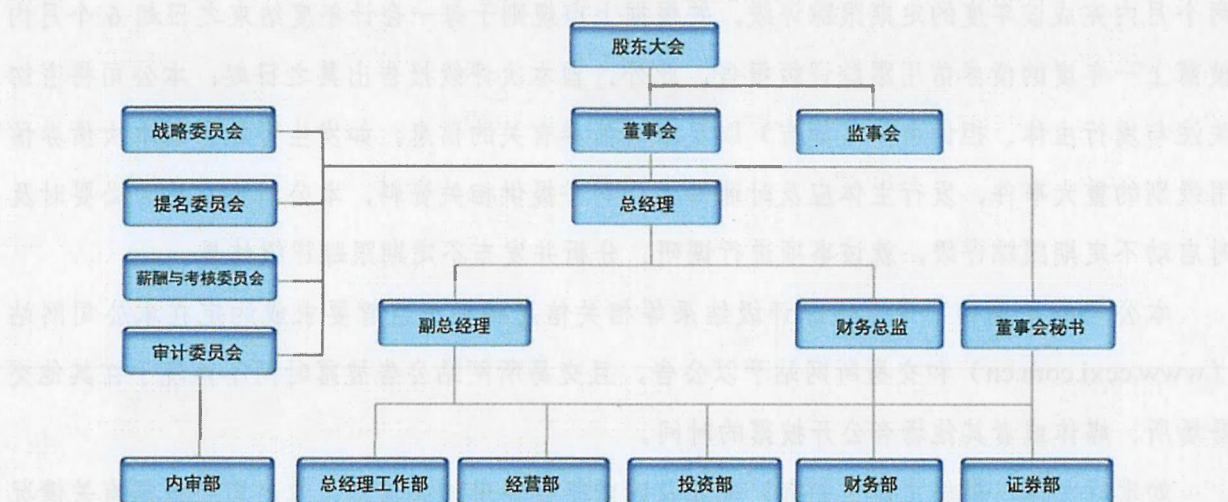
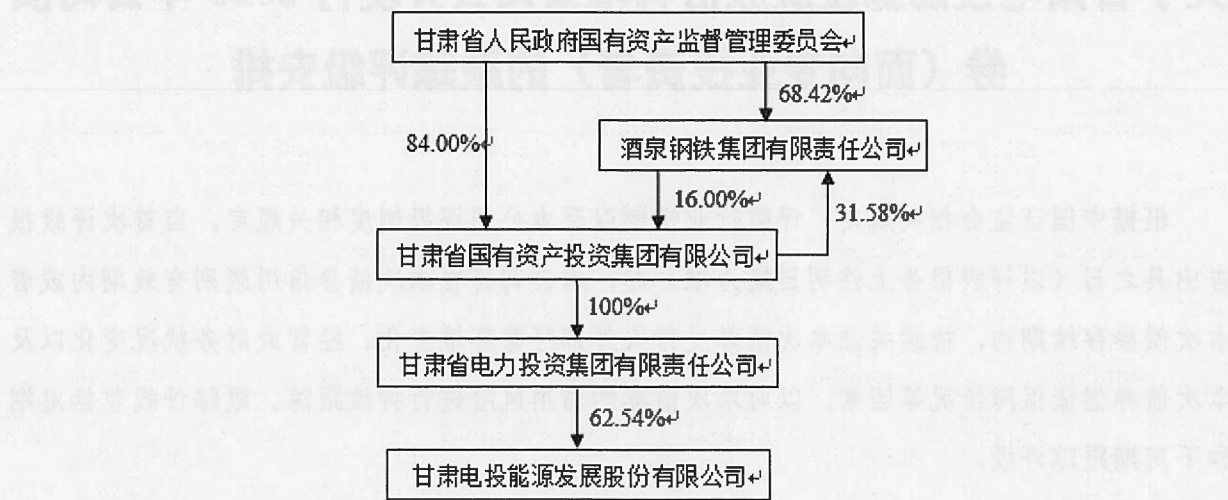
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

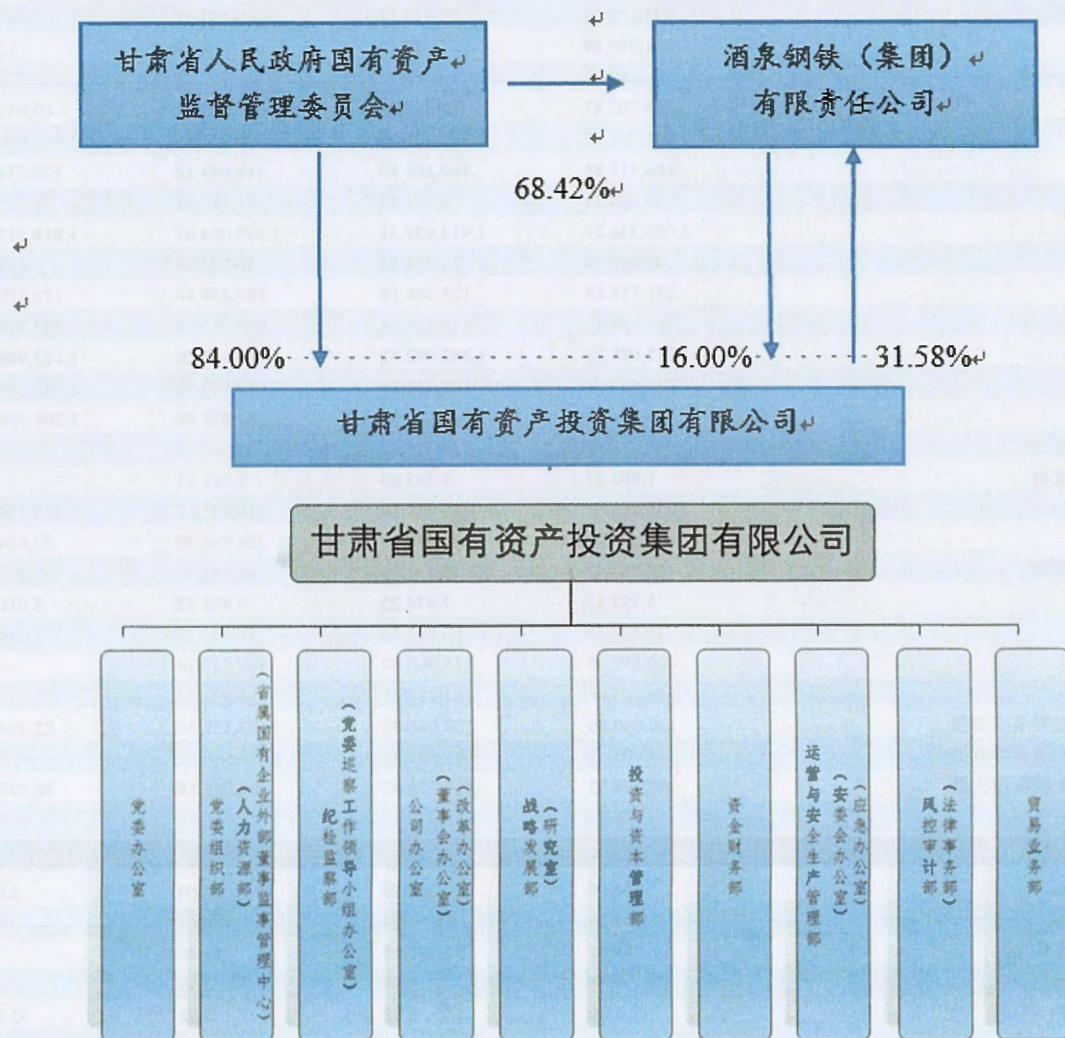
2020 年 07 月 02 日

附一：甘肃电投能源发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：甘肃省国有资产投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2019 年末）



资料来源：公司提供

附三：甘肃电投能源发展股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	63,676.66	46,661.56	88,583.51	125,655.04
应收账款净额	51,508.63	73,033.12	99,185.48	101,667.60
其他应收款	31,789.89	53.45	4.18	13.88
存货净额	289.18	623.21	749.41	778.14
长期投资	66,707.85	64,243.38	67,633.59	69,644.41
固定资产	1,557,364.55	1,493,261.77	1,426,236.56	1,407,600.33
在建工程	104,417.81	109,161.15	118,643.22	120,514.46
无形资产	13,491.71	21,231.15	21,180.61	21,028.31
总资产	1,983,336.77	1,914,037.31	1,898,024.67	1,918,515.82
其他应付款	41,897.18	21,384.78	16,277.36	455.12
短期债务	131,751.14	125,366.18	189,459.40	178,170.73
长期债务	1,180,924.61	1,116,726.64	955,717.86	995,818.52
总债务	1,312,675.75	1,242,092.82	1,145,177.26	1,173,989.25
净债务	1,248,999.09	1,195,431.26	1,056,593.75	1,048,334.21
总负债	1,381,473.76	1,294,307.81	1,184,623.08	1,208,749.12
费用化利息支出	60,319.01	57,911.02	53,095.74	--
资本化利息支出	1,803.22	3,363.69	3,381.15	--
所有者权益合计	601,863.01	619,729.50	713,401.60	709,766.70
营业总收入	198,670.28	230,594.19	226,760.39	32,624.78
经营性业务利润	22,763.44	48,470.64	45,670.93	-5,304.23
投资收益	5,787.62	7,874.25	9,832.32	2,010.82
净利润	26,817.19	50,803.88	48,521.26	-3,634.90
EBIT	90,890.85	115,960.69	109,229.34	--
EBITDA	166,105.64	191,287.46	184,574.03	--
经营活动产生现金净流量	120,049.30	137,086.05	153,122.56	22,304.52
投资活动产生现金净流量	-9,493.43	-13,897.33	-17,590.41	-925.70
筹资活动产生现金净流量	-99,778.93	-139,726.82	-94,047.88	16,073.40
资本支出	18,006.86	32,729.51	26,030.88	925.70
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	44.00	48.59	46.04	23.94
期间费用率(%)	31.19	26.23	24.68	39.21
EBITDA 利润率(%)	83.61	82.95	81.40	--
总资产收益率(%)	4.69	5.95	5.73	--
净资产收益率(%)	4.80	8.32	7.28	-2.04*
流动比率(X)	1.07	1.19	1.09	1.35
速动比率(X)	1.06	1.18	1.09	1.35
存货周转率(X)	457.27	259.88	178.30	129.96*
应收账款周转率(X)	4.56	3.70	2.63	1.30*
资产负债率(%)	69.65	67.62	62.41	63.00
总资本化比率(%)	68.56	66.71	61.62	62.32
短期债务/总债务(%)	10.04	10.09	16.54	15.18
经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.11	0.13	0.08*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.91	1.09	0.81	0.50*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.93	2.24	2.71	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	4.23	5.71	8.30	3.15*
总债务/EBITDA(X)	7.90	6.49	6.20	--
EBITDA/短期债务(X)	1.26	1.53	0.97	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.67	3.12	3.27	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.46	1.89	1.93	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2020 年一季报整理；由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分财务指标无法计算；带“*”指标已经年化处理；为计算有息债务，中诚信国际将长期应付款中的融资租赁款计入长期债务。

附四：甘肃省国有资产投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,798,528.45	2,858,969.10	2,786,101.56	3,319,787.88
应收账款	771,426.90	890,392.72	927,571.17	948,131.66
其他应收款	1,239,827.57	1,313,233.43	1,310,612.41	1,336,927.98
存货	2,860,886.79	2,620,529.91	2,845,096.18	2,842,807.01
长期投资	5,111,837.51	5,339,250.07	5,628,390.00	5,671,072.35
在建工程	1,818,559.88	1,562,831.17	1,645,718.36	1,683,652.12
无形资产	1,487,869.57	1,517,520.22	1,491,583.84	1,484,185.15
总资产	25,188,665.51	26,687,387.79	27,586,462.62	28,278,030.00
其他应付款	711,854.79	1,009,744.59	1,003,421.06	1,003,903.89
短期债务	6,177,853.37	5,210,169.51	4,864,249.99	4,840,452.99
长期债务	5,864,236.14	6,812,018.27	7,680,783.69	8,064,044.16
总债务	12,042,089.51	12,022,187.78	12,545,033.68	12,904,497.15
总负债	15,732,516.21	16,541,589.67	17,073,147.16	17,639,747.16
费用化利息支出	390,166.45	393,127.85	404,156.50	--
资本化利息支出	22,038.85	45,179.45	35,385.50	--
实收资本	1,197,056.55	1,231,309.99	1,231,309.99	1,231,309.99
少数股东权益	3,304,997.62	3,710,255.79	3,968,926.43	4,053,579.91
所有者权益合计	9,456,149.30	10,145,798.12	10,513,315.46	10,638,282.84
营业总收入	22,954,977.60	24,103,599.47	26,517,860.55	6,580,773.39
经营性业务利润	195,572.87	545,383.61	417,759.60	59,930.12
投资收益	29,402.01	114,358.32	131,445.58	58,829.40
净利润	110,506.41	187,166.14	252,997.68	58,835.87
EBIT	544,111.12	727,389.98	818,608.92	--
EBITDA	1,014,030.84	1,232,050.61	1,453,676.98	--
销售商品、提供劳务收到的现金	23,966,485.48	26,686,636.37	27,757,476.14	7,219,359.97
收到其他与经营活动有关的现金	1,188,101.68	734,358.48	1,176,985.56	149,977.15
购买商品、接受劳务支付的现金	21,752,453.87	23,763,941.05	25,237,377.95	6,676,835.55
支付其他与经营活动有关的现金	834,554.12	969,055.57	1,272,441.65	150,821.66
吸收投资收到的现金	248,505.75	14,312.31	137,903.19	705.65
资本支出	486,191.34	668,580.83	680,539.85	121,969.61
经营活动产生现金净流量	1,640,752.73	1,460,389.90	1,114,850.78	232,272.03
投资活动产生现金净流量	-1,266,522.68	-515,448.48	-640,567.79	-110,635.96
筹资活动产生现金净流量	-707,474.70	-46,258.15	-584,036.74	383,059.34
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率 (%)	4.49	6.06	5.48	4.71
期间费用率 (%)	3.36	3.60	3.76	3.65
应收类款项/总资产 (%)	9.32	9.45	9.37	9.33
收现比 (X)	1.04	1.11	1.05	1.10
总资产收益率 (%)	2.14	2.81	3.02	--
资产负债率 (%)	62.46	61.98	61.89	62.38
总资本化比率 (%)	56.01	54.23	54.41	54.81
短期债务/总债务 (X)	0.51	0.43	0.39	0.38
FFO/总债务 (X)	0.10	0.12	0.10	0.07
FFO 利息倍数 (X)	2.85	3.24	2.93	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数 (X)	3.98	3.33	2.54	--
总债务/EBITDA (X)	11.88	9.76	8.63	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.16	0.24	0.30	--
货币资金/短期债务 (X)	0.29	0.55	0.57	0.69
EBITDA 利息覆盖倍数 (X)	2.46	2.81	3.31	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告以及甘肃国投提供的未经审计的 2020 年一季报整理；中诚信国际将长期应付款中的带息债务计入长期债务，将其他应付款中的带息债务计入短期债务；由于缺乏相关数据，2020 年 1~3 月部分财务指标无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物） =货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	长期投资 =可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务 =短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 =长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务 =长期债务+短期债务
	净债务 =总债务-货币资金
	资产负债率 =负债总额/资产总额
	总资本化比率 =总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率 =营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率 =营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数 =应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率 =（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率 =（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润 =营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余） =利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） =EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 =EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率 =净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率 =EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率 =EBITDA/当年营业总收入
	资本支出 =购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利） =经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF =经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流 =经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率 =流动资产/流动负债
	速动比率 =（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出 =费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 =EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数 =EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附六：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



在线扫码获取详细信息

此件与原件一致, 仅限甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行2020年公司债券(面向专业投资者)信用评级报告使用, 再次复印无效。

登记机关



提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。

2017 年 08 月 01 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

此件与原件一致，仅限甘肃电投能源发展股份有限公司公开发行2020年公司债券（面向专业投资者）信用评级报告使用，再次复印无效。

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)

2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘翌晨，证件号码:110103198710311521，于2011年09月24日参加证券投资基金考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011098511072305



2011年09月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘翌晨，证件号码:110103198710311521，于2011年09月25日参加证券市场基础知识考
试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011098511072201



2011年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



刘翌晨，证件号码:110103198710311521，于2012年09月22日参加证券投资分析考
试，成绩合格

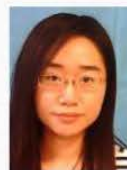
*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2012091100072904



2012年09月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王琳博, 证件号码:210411199508112427, 于2019年07月07日参加金融市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201907110000107579580110
000



2019年07月



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王琳博, 证件号码:210411199508112427, 于2019年07月07日参加证券市场基本法律法规考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201907110000106839800110
000



2019年07月

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



王琳博, 证件号码:210411199508112427, 于2019年09月01日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201909110000108341030110
000



2019年09月