广东电力发展股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 1 月 12 日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

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，充分履行了实地调查和诚信义务，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和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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

信用等级通知书

信评委函字 [2021]0088D 号

广东电力发展股份有限公司：

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“广东电力发展股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”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 **AAA**，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

二零二一年六月十三日

北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO6 号楼
邮编：100010 电话：（8610）6642 8877 传真：（8610）6642 6100
Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhuganhutong,ChaoyangmenneiAvenue, Dongcheng District,Beijing, 100010

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
广东电力发展股份有限公司	不超过 10 亿元（含 10 亿元）	3 年	每年付息一次，到期一次还本付息	偿还公司有息债务

评级观点：中诚信国际评定广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“广东电力发展股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司良好的区域经济环境、极强的股东背景、装机规模不断增加、具有一定的规模优势、较低的财务杠杆水平以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到煤炭价格波动、电力行业政策以及资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

粤电力（合并口径）	2017	2018	2019	2020.6
总资产（亿元）	710.07	733.30	754.72	792.66
所有者权益合计（亿元）	297.03	315.18	341.90	343.89
总负债（亿元）	413.05	418.12	412.82	448.77
总债务（亿元）	342.02	341.26	327.72	352.98
营业总收入（亿元）	266.44	274.09	293.60	125.40
净利润（亿元）	11.38	9.10	18.07	12.19
EBIT（亿元）	28.16	25.59	37.77	--
EBITDA（亿元）	63.89	59.77	75.35	--
经营活动净现金流（亿元）	36.76	60.00	82.73	40.18
营业毛利率(%)	12.58	11.54	16.62	19.05
总资产收益率(%)	3.98	3.55	5.08	--
资产负债率(%)	58.17	57.02	54.70	56.62
总资本化比率(%)	53.52	51.99	48.94	50.65
总债务/EBITDA(X)	5.35	5.71	4.35	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.64	4.11	5.22	--

注：中诚信国际根据 2017~2019 年审计报告及 2020 年上半年未经审计的财务报表整理。

正　面

■ **良好的区域市场环境。**广东省是我国经济大省，经济发展水平处于全国较高水平，2019 年以来其经济运行总体平稳，用电负荷保持增长态势，为省内电量消纳提供了一定的保障。

■ **极强的股东背景。**公司控股股东广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）为广东省实力最强、规模最大的发电企业，另外，广东能源集团还投资煤矿、航运等电力相关产业，综合实力雄厚。公司作为其境内发电资产整合的唯一上市平台，可得到资源、资金、技术等方面的支持。

■ **装机规模不断增加，具有一定的规模优势。**公司为广东省最大的电力上市公司，截至 2020 年 6 月末，公司已投产可控装机容量增长至 2,119 万千瓦，其中省内可控装机容量约占广东省统调装机容量的 16%，具有一定的规模优势。未来随着在建的投产，公司发电能力将进一步提升，电源结构将进一步优化。

■ **较低的财务杠杆水平。**随着利润的不断累积以及其他综合收益的不断增长，公司所有者权益持续增长，进而使得公司财务杠杆水平保持在行业相对较低水平。

■ **畅通的融资渠道。**公司一直与金融机构保持良好合作关系。截至 2020 年 6 月末，公司共拥有银行授信 546.76 亿元，其中未使用额度为 367.36 亿元，备用流动性充裕。良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息偿付提供了有力的保障，且公司作为 A 股上市公司（股票代码 000539），拥有直接融资能力。

关　注

■ **煤炭价格波动。**公司电力资产中燃煤机组占比较高，煤炭价格波动对公司电力业务盈利能力影响较大。2020 年 9 月以来，煤炭价格快速上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”，中诚信国际将对此保持关注。

■ **电力行业政策。**2020 年以来，国家下调气电价格，同时，广东省电力市场化交易推进较快，现货市场交易机制等尚存在不确定性，广东省电价让利水平有所波动，对公司上网电价形成一定影响。此外，乌、白电站相继进入投产期，西电东送电量的增长或将对广东区域电力企业上网电量及收入规模形成挤压。中诚信国际将持续关注燃料价格以及电价变动对公司业务运营的影响。

■ **资本支出压力。**目前，公司仍有一定规模的在建、拟建项目，截至 2020 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资 457.13 亿元，已完成投资 151.48 亿元。随着在建项目的不断投入，未来公司或将面临一定的投资压力。

评级展望

中诚信国际认为，广东电力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。

■ **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑；资本支出压力大，债务规模和杠杆水平快速大幅提升；部分优质资产划出，对主营业务形成较大影响等。

同行业比较

2019 年部分电力企业主要指标对比表

公司名称	可控装机容量（万千瓦）	上网电量/售电量（亿千瓦时）	资产总额（亿元）	总资本化比率(%)	营业总收入（亿元）	营业毛利率（%）
上海电力	1,582	462.18	1,110.23	70.03	236.90	24.65
粤电力	2,101	711.75	754.72	48.94	293.60	16.62

注：注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称。
资料来源：中诚信国际整理

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

发行主体概况

广东电力发展股份有限公司于 1992 年 9 月 8 日，由广东省电力工业总公司[1]、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共同发起设立。1993 年公司发行 A 股 4,400.00 万股，并于 1995 年发行 B 股 10,500.00 万股。后经多次股权变更及增发后，截至 2020 年 6 月末，公司实收资本为 52.50 亿元，广东能源集团持有公司 67.39%股份，为公司控股股东，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）为公司实际控制人。

公司为广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台。截至 2020 年 6 月末，公司可控装机容量为 2,119 万千瓦，其中，已投产煤电、气电、风电以及水电装机容量分别为 1,672 万千瓦、372 万千瓦、63 万千瓦和 14 万千瓦。

本期债券概况

广东电力发展股份有限公司拟发行的“广东电力发展股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），期限为 3 年，每年支付利息，到期一次还本付息。

本期债券募集资金拟用于偿还公司有息债务。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2020 年前三季度，中国经济经历了因疫情冲击大幅下滑并逐步修复的过程。随着疫情得到有效控制，三季度经济进一步复苏，市场性因素修复加快，GDP 当季同比达到 4.9%，带动前三季度 GDP 同比增长 0.7%，由负转正。短期内中国经济修复势头仍将延续，但经济运行中结构性失衡问题仍存，金融风险对宏观政策的制约仍在。

三季度，在国内疫情防控措施得力的背景下，经济进一步修复。从生产侧来看，工业生产保持快速增长势头，8-9 月当月同比连续两月超过去年同期；随着居民消费信心的改善，服务业生产恢复加快。从需求侧来看，中国率先复工复产背景下出口错峰增长，成为需求侧最大的亮点；在基建、房地产等政策性投资继续回升同时，制造业投资改善幅度加大，但仍处于负增长态势；此外，社零额虽然当月同比增速转正，但累计同比仍位于低位，消费仍处于缓慢修复过程，疫情有效控制下服务消费的复苏值得期待。综合来看，二季度经济修复主要是行政性复工复产政策支持下政策性因素的改善，三季度以来市场性因素修复明显加快，经济复苏结构更加均衡，但目前市场性因素复苏依然偏弱，政策性因素受制于刺激性政策的逐步退出改善的动力有所弱化，或给后续经济复苏带来一定的压力。从价格水平来看，极端天气影响的消退和“猪周期”走弱 CPI 回落，国内需求改善 PPI 降幅收窄，通胀通缩压力均可控。

宏观风险：虽然中国经济持续平稳修复、整体改善，但经济运行中仍面临多重风险和挑战。从外部环境来看，疫情仍全球蔓延，全球经济与贸易低迷，同时中美博弈持续，疫情冲击与大国博弈双重不确定性并存，尤其需警惕“去中国化的全球化”。从国内经济运行来看，经济结构性失衡仍存，对经济修复的拖累依然存在。这种失衡主要体现在以下几个方面：供需结构失衡，需求恢复慢于供给；不同所有制的恢复程度失衡，国有投资恢复快而民间投资持续疲弱；不同规模企业失衡，大企业恢复快于中小企业；实体经济与金融业发展失衡，实体经济下滑，金融体系扩张。此外，金融风险仍处于高位。一方面，受疫情冲击影响企业经营情况弱化，信用风险仍持续释放，金融机构资产质量恶化隐忧仍存；另一方面，政策稳增长导致宏观杠杆率再度攀升，债务风险有所加大，地方政府收支不平衡压力较大背景下地方政府债务风险面临攀升压力，高

[1]2001 年广东省电力集团公司重组为两个新公司，分别为广东省广电集团有限公司（经营电网资产）和广东省粤电资产经营有限公司（经营发电资产），由广东省电力集团公司持有的本公司 50.15%股份划归广东省粤电资产经营有限公司所有。2003 年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”，2019 年再次更名为“广东省能源集团有限公司”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

债务风险对宏观政策的制约持续存在。

宏观政策：随着经济平稳修复，宏观政策有望保持连续性与稳定性，货币政策将延续稳健灵活基调，更加注重精准导向；财政政策更加积极，随着专项债资金的落地，专项债对基建投资的带动作用有望进一步显现。值得一提的是，面对内外形势新变化，中央多次重要会议均强调构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局，中国经济中长期发展顶层设计进一步加强。在以内循环为主的新发展格局下，国内产业链、供应链堵点有望进一步打通，为短期经济复苏和中长期经济增长提供新动力。

宏观展望：当前中国经济仍处于平稳修复过程。虽然随着对冲疫情政策的逐步退出政策性因素的修复将趋缓，市场性因素完全复原尚需时日，但市场性因素复苏空间和可持续性更高，且内循环背景下经济堵点的疏通有望为经济增长提供新的支撑，经济复苏势头有望延续。考虑到低基数影响，明年一季度或有望出现疫后 GDP 增长高峰，后续增长或有放缓，逐步向潜在经济增速回归。

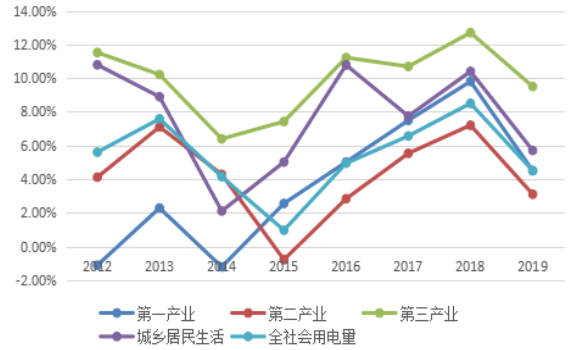
中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防控和逆周期宏观调控政策的发力，2020 年中国经济有望成为疫情之下引领全球经济复苏的主导力量，2021 年经济修复态势仍将持续，逐步回归常态化增长水平，但仍需警惕疫情反复可能导致的“黑天鹅”事件。从中长期来看，中国市场潜力巨大，“内循环”下国内供应链、产业链运行将更为顺畅，中国经济中长期增长韧性持续存在。

行业及区域经济环境

2020 年初，新冠肺炎疫情对我国经济带来较大冲击，但随着复工、复产等的持续推进，我国经济已稳步复苏，全国全社会用电量增速逐季回升，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济运行稳中趋好、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速开始企稳回升至 2018 年的 8.5%。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继续回落至 4.5%。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（单位：%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2019 年的 68.32%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电持续保持较快增长速度，所占比重亦持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

2020 年以来，新冠肺炎疫情导致我国一季度及上半年的全社会用电量增速均为负值，但随着复工复产、复商复市的持续推进，全国经济稳步复苏，新冠肺炎疫情对用电需求的影响逐渐得到缓解，加之农网改造和脱贫攻坚等举措的持续推进，前三季度全国全社会用电量增速已由负转增 1.3%，整体呈逐季回升态势。

中诚信国际认为，2020年初，新冠肺炎疫情虽对我国经济以及全社会用电量带来较大冲击，但其随着复工复产等的持续推进已呈稳步复苏态势，考虑目前新冠疫情对全球经济的影响，预计未来一段

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

时间内国内全社会用电量仍将保持低速增长。

2020 年以来，火电装机增速继续保持较低水平，机组利用效率受新冠疫情及清洁能源消纳比重上升等因素影响有所下降，叠加目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力

近年来，国家持续推进节能减排和煤电去产能政策，导致 2015 年以来的火电装机增速持续放缓。未来在国家节能减排、控煤电[2]等大背景下，火电投资主要集中于大型煤电一体化、特高压外送以及淘汰落后产能后的同规模置换项目，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

机组利用效率方面，虽然得益于用电需求增长和火电投资放缓等因素，全国火电设备平均利用小时数经历了 2016~2018 年的持续提升，但 2019 年其受用电需求增速下滑及清洁能源挤压等因素影响同比降低；2020 年 1~10 月，新冠疫情冲击、水电由于来水偏丰而引起的持续出力和新能源装机占比提升等因素导致全国火电设备平均利用小时数同比下降 137 小时，其中，水资源丰富的西南地区的火电运营形势严峻，在煤炭价格回落的情况下，较低的利用小时数仍使得该区域火电持续亏损。未来短期内仍有较大规模清洁能源集中投产，在用电需求低速增长的情况下，全国火电设备平均利用小时仍面临较大的下行压力。

上网电价方面，随着电力体制改革的推进，供过于求的供需形势导致部分开放程度较高地区形成恶性竞价，对火电企业盈利能力形成较大影响。随着行业内企业市场化竞价回归理性，加之 2017 年政策性附加基金的下调，2017 年以来火电平均上网电价整体呈上升态势。2020 年 1 月 1 日起火电上网电价改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，市场化程度进一步加深。短期来看，全国煤电平均上网电价受电价机制调整及电改等因素影响仍将面临一定下行压力。

煤炭价格方面，2018 年以来，为进一步促进优质产能释放，我国通过协调重点产煤地区和煤炭企业使得煤炭产能利用率和产量齐升，2019 年以来在煤矿事故频发、安全生产整顿、煤炭需求增速下滑、国际煤价持续下降等因素综合影响[3]下，我国煤炭价格整体呈下降态势。2020 年初，随着民用电负荷的提高，国内煤炭价格出现短暂回升，但自 2 月下旬以来，受新冠肺炎疫情影响，煤炭及下游企业复产复工均有所延迟，煤炭产量降幅较大，煤炭价格持续下跌，尽管 5 月中旬受煤炭产量大幅回落影响，煤炭价格有所反弹，但丰水期水电满发，下游火电企业以消耗自身高库存为主，煤炭价格保持相对低位；而进入 9 月以来，发电企业的淡季补库需求推动煤炭价格快速上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”。

中诚信国际认为，未来火电装机仍将保持低速增长。受用电增速放缓、清洁能源替代以及煤电上网电价的市场化等因素影响，火电机组利用效率和平均上网电价仍将面临一定下行压力，加之目前高位的煤炭价格，未来短期内煤电企业将面临一定经营压力。

2020年以来，广东省经济稳步复苏，为当地电量消纳提供了良好条件；另外，市场竞价逐步回归理性，市场让利幅度有所缩减。电力现货市场交易的推进以及外来电量的变化或将对区域电力企业盈利能力形成一定影响

2019年，广东省GDP继续保持增长，但增速同比下滑0.6个百分点，其中，工业增加值增速同比有所提升，较好的经济及工业发展带动广东省全社会用电量同比保持增长，增速同比持平，但高于全国水平1.39个百分点。2020年以来，新冠肺炎疫情对地区经济形成冲击，区域电力企业盈利能力承压。

[2] 国家十三五规划要求火电装机容量控制在 11 亿千瓦以内；同时根据 2023 年煤电规划建设风险预警，从资源约束和项目建设经济性角度来看，全国大部分区域仍为红色或橙色预警区。

[3] 2019 年 1 月 12 日，陕西省神木市百吉煤矿发生井下冒顶事故，事故造成 21 人遇难；2019 年 2 月 23 日内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业公司井下运送工人车辆发生事故，造成 22 人死亡。主要受上述重大事故影响，我国陕西及内蒙两地煤矿区域性停产整顿，其中陕西地区停产面积较大，整顿时间较长，对该地区煤炭产量影响较大。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

但随着复工复产的加速推进，前三季度，广东省地区生产总值同比增长0.7%至78,397.07亿元，增速已由负转正。经济的稳定复苏推动地区全社会用电量同比增长2.35%至5,171.09亿千瓦时，增速高于全国平均水平。旺盛的用电需求对区域电力企业发电量形成有效保障。

市场化交易方面，近年来，广东省电改进程处于全国前列，电力交易规模比重处于全国相对很高水平。2019 年以来，市场竞价逐步回归理性，且目前广东省煤电市场交易规模占比很高，因此短期内煤电上网电价机制改革对广东省煤电机组上网电价及盈利水平影响有限。**但值得注意的是，**目前广东省正积极推进电力现货市场交易，交易机制等相关政策尚存在不确定性；加之乌、白电站相继进入投产期，西电东送电量的增长或将对广东区域电力企业上网电量及收入规模形成挤压。

业务运营

公司主营业务突出，近年来售电收入是公司最主要的收入来源，占比均在 97%以上。受益于经营规模的扩大，近年来公司收入规模持续提升。2020 年上半年，受上网电价下降影响，公司收入规模同比下降 2.60%。

表 1：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

收入	2017	2018	2019	2020.1~6
售电收入	262.50	269.50	288.11	122.49
其他收入	3.94	4.59	5.49	2.91
营业总收入	**266.44**	**274.09**	**293.60**	**125.40**
占比	**2017**	**2018**	**2019**	**2020.1~6**
售电收入	98.52%	98.33%	98.13%	97.68%
其他收入	1.48%	1.67%	1.87%	2.32%
合计	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**	**100.00%**

注：其他收入主要为粉煤灰综合利用收入、销售材料收入以及租金收入等。
资料来源：公司提供

公司装机规模较大，具有一定规模优势，且机组质量优质。同时，中诚信国际将持续关注公司煤电机组关停进展以及电源结构优化情况

近年来，随着在建气电及可再生能源机组的陆续投产运营，公司可控装机容量呈逐年增长态势。截至 2020 年 6 月末，公司可控装机容量为 2,119 万千瓦，其中省内可控装机容量约占广东省统调装机容量的 16%，具备一定规模优势。从电源结构来看，目前公司以煤电机组为主，但根据国家配额制以及广东省限煤等要求，公司将于 2023 年底前逐步关停退役沙角 A 电厂 3 台 21 万千瓦及 2 台 33 万千瓦煤电机组，并替代建设 3 台 H 级天然气热电联产机组，截至 2020 年 6 月末，公司已合计关停 3 台 21 万千瓦机组。同时，随着在建项目逐步投产运营，未来公司清洁能源装机占比将继续提升，但短期内仍将以火电机组为主。此外，公司还托管广东能源集团 1,327.3 万千瓦电力资产，其中火电 1,106.9 万千瓦、水电 220.4 万千瓦。

从机组质量来看，截至 2020 年 6 月末，公司控股电厂中 60 万千瓦及以上机组容量约占火电控股装机容量的 63.37%，高参数、大容量机组具有效率高、煤耗低、运行稳定以及环保性能优越等优势。另外，除临沧水电位于云南省外，公司其他控股电力资产均位于广东省内，且燃气机组均为热电联产机组，广东省旺盛的用电需求为公司机组利用效率提供了保证，公司机组质量相对较好。

表 2：截至 2020 年 6 月末公司电力资产情况（万千瓦）

指标	2017	2018	2019	2020.6
可控装机容量	2,015	2,095	2,101	2,119
其中：煤电	1,735	1,714	1,672	1,672
气电	234	326	372	372
风电	33	42	43	63
水电	13	14	14	14
煤电占比	86.10%	81.81%	79.66%	78.91%
气电占比	11.61%	15.56%	17.72%	17.56%
风电占比	1.64%	2.00%	2.00%	2.97%
水电占比	0.65%	0.66%	0.67%	0.66%

注：受四舍五入影响，各类型电源机组合计数与公司装机容量总数存在误差；2019 年末及 2020 年 6 月末，公司还持有山西粤电能源有限公司 40%的股份，该公司下属粤河光伏电站装机容量为 0.80 万千瓦。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司装机规模的提升等推动其售电量逐年增长，机组平均利用小时数受煤电运营效率影响有所波动。同时市场化交易电量持续大幅增长、电力现货市场交易推进和燃气机组上网电价下调对公司电价水平产生一定影响

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

2017~2019 年，受益于装机规模的提升以及用电需求的增加，公司发电量和售电量均持续增长。同时受西电东送电量增长、新增核电以及珠三角限煤等因素影响，公司占比较大的燃煤机组利用小时数整体有所波动，进而影响公司平均利用小时数亦呈波动态势。2020 年上半年，受新冠肺炎疫情导致区域用电需求下降以及机组关停等因素影响，公司燃煤机组发电量及售电量较上年同期分别减少 4.43%和 4.34%，导致整体发电量和售电量均较上年同期小幅减少。中诚信国际将持续关注用电需求变化以及外送电量等因素对公司机组运营的影响。

供电煤耗方面，由于公司将燃气机组的供电煤耗折算其中，公司整体供电煤耗相对较低。2019 年以来，受益于煤耗较低的新建天然气机组投产，公司供电煤耗持续下降。

随着电力体制改革的不断推进，公司市场化交易电量占当期售电量的比重呈快速增长态势，但 2019 年电价让利幅度有所缩减，加之上网电价相对较高的清洁能源机组占比提升，使得公司上网电价于 2018 年有所下降后，于 2019 年有所回升。2020 年上半年，市场化交易电量占比持续提升，现货市场让利幅度相对较大，加之燃气机组电价下调[4]等因素，公司平均上网电价同比有所下降。另外，截至 2020 年 6 月末，公司累计 59.5 万千瓦风电装机列入国家补贴清单，同期末，公司 4.27 亿元补贴款尚未到账。中诚信国际将持续关注电价调整政策、市场化交易以及补贴到位等因素对公司的影响。

表 3：近年来公司控股机组运营指标

指标	2017	2018	2019	2020.1~6
发电量（亿千瓦时）	**720.30**	**751.23**	**752.83**	**330.22**
其中：煤电	639.63	661.68	625.12	266.77
气电	72.97	78.44	116.12	56.26
风电	5.10	5.96	7.56	6.08
水电	2.59	5.15	4.03	1.11
售电量（亿千瓦时）	**679.76**	**709.84**	**711.75**	**312.84**
其中：煤电	601.10	622.36	586.79	250.76
气电	71.19	76.73	113.79	55.13
风电	4.91	5.71	7.22	5.85
水电	2.55	5.04	3.95	1.09
市场化交易电量（亿千瓦时）	259.6	353.8	463.0	248.0
平均利用小时数（小时）	**3,893**	**4,036**	**3,812**	**1,690**
其中：煤电	4,069	4,255	4,030	1,764
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.4518	0.4420	0.4635	0.4425
供电煤耗（克/千瓦时）	308.83	308.28	304.23	301.09

注：供电煤耗含燃气机组；受四舍五入影响，各类型电源售电量合计数与售电量总数有误差。
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃料供给稳定，但价格有所波动且处于较高水平，对公司火电机组盈利能力形成较大影响，中诚信国际将对此保持关注

公司煤炭采购主要通过合营公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）[5]进行统一采购。其中，长协煤方面，燃料公司与多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系。另外，公司燃料中还包含部分进口煤，主要来源于印尼、澳大利亚以及俄罗斯等国家。受煤电机组发电量波动影响，公司煤炭采购量呈先扬后抑态势。煤炭采购价格方面，公司煤炭采购价格随行就市，整体处于较高水平，其中受市场供大于求的影响，进口煤价格相对较低。2020 年上半年，煤炭市场供需放缓使得公司燃煤成本有所下降，但 2020 年 9 月以来，煤炭价格快速上涨，9 月底市场电煤价格已超过 600 元/吨，进入“红色区间”。中诚信国际将持续关注煤炭价格波动对公司煤电机组盈利能力的影响。

结算方式方面，公司下属各电厂每季度与燃料公司签订采购合同，结算频率一般为月结，长协煤一般为离岸结算，市场煤一般为到岸结算，进口煤

[4] 2020 年 7 月 31 日，广东省发展改革委发布《关于调整我省天然气发电上网电价的通知》（粤发改价格〔2020〕284 号），其中规定省内使用澳大利亚进口合约天然气的 LNG 电厂的上网电价统一降低 0.049 元/千瓦时（含税，下同）；除以上机组外，全省其他天然气发电机组分为 9F 型及以上机组、9E 型机组、6F 及以下机组三种类型，各类型机组在限定的年利用小时数内，执行规定的上网电价，超过部分的上网电价统一为 0.463 元/千瓦时。规定从 2020 年 8 月 1 日起执行。
根据通知，公司控股天然气机组上网电价进行相应调整，前湾 LNG 电站和惠州 LNG 一期电站的上网电价均由 0.5330 元/千瓦时调整至 0.4840 元/千瓦时；惠州 LNG 二期机组上网电价由 0.6650 元/千瓦时调整至利用小时在 3500 小时（含）内按 0.6050 元/千瓦时核算，在 3500 小时以上的部分按照 0.4630 元/千瓦时核算。据公司初步测算，本次天然气电价调整预计使得公司 2020 年 8~12 月收入减少 6,161 万元，净利润减少 4,621 万元，归母净利润减少 3,875 万元。

[5] 公司与广东能源集团各持有其 50%股份。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

一般为国际信用证结算。

表 4：近年来公司煤炭采购情况

指标	2017	2018	2019	2020.1~6
采购量（万吨）	2,690	2,830	2,738	1,178
耗用量（万吨）	2,678	2,831	2,672	1,143
发电标煤单价（元/吨，含税）	817.12	829.02	821.39	764.66

资料来源：公司提供

天然气采购方面，目前公司所需天然气主要来自广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”），公司与广东大鹏签订了期限 25 年的《天然气销售合同》，机组所需天然气的供给量和供给价格均可得到保障。另外，公司还与中国海洋石油集团有限公司等公司签订了天然气销售与购买协议书，保证机组所需天然气的长期稳定供给。

公司供热规模相对较小，对公司整体利润的贡献较少

目前，公司的供热业务由广东惠州天然气发电有限公司（以下简称“惠州 LNG 电厂”）和茂名臻能热电有限公司（以下简称“臻能电厂”）负责，供热机组占控股装机容量的 10.15%。惠州 LNG 电厂供热区域主要为电厂所在石化工业园区，市场占有率约为 18%，供热能力为 600 吨/小时。臻能电厂供热区域主要为茂名市河西工业区，市场占有率约为 15%，供热能力为 270 吨/小时。公司的供热模式主要为直供，下游客户以大工业用户为主，近年来惠州 LNG 电厂和臻能电厂的客户数量基本维持稳定。2019 年，公司原向虎门镇沙角社区和路东社区供热的沙角 A 电厂机组已关停[6]。受此影响，2019 年以来公司售热量整体有所减少。公司售热价格主要由成本及一定的成本利润率决定，近年来随着燃料价格的下降整体呈下降态势。整体来看，供热业务对公司整体利润的贡献不大。

战略规划及管理

未来随着在建项目陆续投产运营，公司装机规模将进一步提升。同时，较大规模的在建项目或将给公司带来一定资金压力

未来公司将以发电为核心主业，优化发展煤电，稳步发展气电，大力发展风电、水电等清洁能源，不断优化电源结构，走高效、清洁、低碳之路，以及借电力体制改革机遇，大力推进售电业务，提供能源综合服务。

从在建项目来看，截至 2020 年 6 月末，公司主要在建项目全部为电力项目。其中，在建火电项目包括 2 台 100 万千瓦的博贺煤电一体化项目和 332 万千瓦的气电项目；在建风电项目以海上风电为主，2020 年公司计划投产 45.75 万千瓦风电项目。另外，公司已核准的海上风电项目包括阳江青洲一期（40 万千瓦）、阳江青洲二期（60 万千瓦）等，装机容量合计约 140.70 万千瓦；已核准陆上风电项目包括韶关南雄朱安村（4.99 万千瓦）和平远泗水（4 万千瓦）等项目。公司与各地方政府签署的有关风资源开发协议共约 800 万千瓦，未来公司将根据风资源情况及自身发展需求推进有关资源的开发。

值得注意的是，国家大力推进平价上网项目建设，并严格规范补贴项目竞争配置[7]，这或将对公司在建和储备风电项目的建设进度和盈利能力形成一定影响。中诚信国际将持续关注风电平价上网政策等对公司在建项目的影响。

表 5：截至 2020 年 6 月末公司主要在建电力项目情况

单位：万千瓦、亿元

在建项目名称	装机规模	总投资	已投资	2020 年 6~12 月计划投资	2021 年计划投资
博贺煤电一体化项目#1、2	2×100	109.53	87.81	2.36	2.50
花都天然气热电项目	2×46	35.37	1.93	3.03	10.40
宁洲天然气热电项目	3×80	59.28	2.70	4.45	16.48

[6] 沙角 A 电厂供热机组原供热能力为 50 吨/小时。

[7] 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 年底前可建成并网、2020 年底前可开工建设、2021 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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

湛江外罗海上风电一期工程	19.80	37.39	30.79	0.04	--
珠海金湾海上风电工程	30.25	56.43	11.65	14.83	13.28
阳江沙扒海上风电工程	30.25	59.63	5.07	12.63	35.30
湛江外罗海上二期工程	20.35	37.89	1.27	4.36	19.14
湛江新寮海上风电项目工程	20.35	36.98	2.88	7.31	20.67
平远茅坪风电场项目	4.95	4.79	1.79	2.24	0.04
广西武宣合群风电场一期项目	5.00	4.81	1.45	0.90	1.62
湖南通道大高山风电场	5.00	5.21	0.23	2.26	1.81
湖南溆浦太阳山风电场	5.00	5.21	0.18	1.98	2.11
徐闻石板岭风电项目	4.95	4.61	3.73	0.14	--
合计	**677.90**	**457.13**	**151.48**	**56.53**	**123.35**
拟建工程名称	**装机规模**	**总投资**	**预计开工时间**	**预计投产时间**	**2021 年计划投资**
肇庆鼎湖天然气热电联产项目	3×46	29.98	2020 年 10 月	2023 年 6 月	6.03
平远泗水风电项目	4.00	3.39	2020 年 12 月	2022 年 6 月	1.79
南雄朱安村风电项目	4.99	4.52	2020 年 12 月	2022 年 6 月	2.99
合计	**146.99**	**37.89**	--	--	**10.81**

注：博贺煤电一体化项目已经于 2020 年 11 月 20 日正式建成投产。另外，截至 2020 年末，湛江外罗海上风电一期工程和徐闻石板岭风电项目已全部并网；同期末，珠海金湾海上风电项目已并网 36 台机组，装机容量为 19.8 万千瓦；平远茅坪风电场项目全容量并网，装机容量为 4.8 万千瓦；广西武宣合群风电场一期项目并网 1 台机组，装机容量为 0.25 万千瓦；湖南溆浦太阳山风电场并网 1 台机组，装机容量为 0.25 万千瓦；湖南通道大高山风电场并网 1 台机组，装机容量为 0.25 万千瓦。

资料来源：公司提供

法人治理结构完善，内部控制制度体系健全

公司建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的治理架构，并设有董事会秘书、总经理、副总经理和专门委员会，管理层下设董事会事务部、综合部、财务部、经营部、发展部及审计部等职能部门，法人治理结构较为完善。

公司建立了完善的内部控制制度框架体系，主要包括资金管理、预算管理、分红、关联交易、对外投资管理及筹资管理等制度，内部控制制度体系健全。其中，为保障资金安全，公司制定了《资金支付联签管理办法》，对资金支付条件、资金支付前联签审批原则以及资金支付环节操作控制措施等进行了详细的规定。此外，公司与广东能源集团下属广东能源集团财务有限公司签订《金融服务框架协议》，规定广东能源集团财务有限公司吸收公司本部不超过 10 亿元人民币日均存款余额，吸收公司控股子公司合计不超过 60 亿元人民币日均存款余额。

财务分析

以下分析基于经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年度财务报告以及公司披露的未经审计的2020年半年度财务报表。上述财务报告均依据新会计准则编制，所用数据均为期末数据。中诚信国际计算公司债务时将“长期应付款”中的应付融资租赁款调整至长期债务，将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务。

盈利能力

公司盈利能力受上网电价及煤炭价格变动影响较大，2020年以来公司利润水平受益于燃料成本的下降而大幅提升，但仍需关注煤炭价格波动对公司盈利能力的影响

公司以电力为主业，且火电占比高，因此其毛利率水平受上网电价及燃料价格变动的影响较大，近年来呈波动态势。2019年以来，得益于公司上网电价的回升以及煤炭价格的下降，公司营业毛利率持续回升。

表 6：近年来公司毛利率指标（%）

	2017	2018	2019	2020.1~6
电力销售毛利率	11.78	10.58	15.65	17.99
营业毛利率	**12.58**	**11.54**	**16.62**	**19.05**

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，公司期间费用规模持续小幅增长，但

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

得益于收入规模的提升，其期间费用率整体保持稳定。公司期间费用以财务费用为主，受债务规模以及融资成本影响，公司财务费用呈小幅波动态势。其中，2019年博贺煤电生产准备费的调整导致管理费用增长27.54%，进而推动当年期间费用同比增长。2020年上半年，经营规模的扩大使得公司管理费用较上年同期有所增长，但受益于融资成本的下降，公司财务费用较上年同期减少11.66%，进而使得期间费用和期间费用率较上年同期均有所下降。

经营性业务利润是公司利润的主要构成部分，受上网电价和燃料成本波动等因素影响，公司经营性业务利润呈先抑后扬态势。投资收益为利润的重要补充，主要为权益法核算的长期股权投资收益，投资企业包括燃料公司、广东国华粤电台山发电有限公司和山西粤电能源有限公司等。2019年受运价波动下降以及成本上升等因素影响，公司联营的广东粤电航运有限公司于期末计提固定资产减值损失，形成较大亏损，使得公司投资收益大幅减少。资产减值损失主要为对参股公司威信公司连续经营亏损、部分子公司拟报废固定资产以及部分风电项目前期费用清理计提的资产减值准备。2020年上半年，燃料成本的下降推动公司经营性业务利润和利润总额分别较上年同期增加61.70%和45.14%。

近年来，上网电价和燃料成本的变化导致公司利润水平有所波动，进而使得公司EBITDA和EBIT均呈先抑后扬态势，总资产收益率亦随之呈同趋势波动。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~6
期间费用合计	19.42	20.69	21.58	8.87
期间费用率	7.29%	7.55%	7.35%	7.07%
经营性业务利润	12.16	9.07	25.13	14.18
资产减值损失	1.46	2.52	1.62	0.17
投资收益	4.89	5.38	1.26	2.36
利润总额	15.54	12.45	25.45	16.92
EBIT	28.16	25.59	37.77	--
EBITDA	63.89	59.77	75.35	--
总资产收益率	3.98%	3.55%	5.08%	--

注：管理费用包含研发费用；资产减值损失包含信用减值损失；由于缺乏相关数据，2020 年上半年部分指标无法计算。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

公司债务结构合理，资本实力不断提升，财务政策稳健

近年来公司总资产规模不断增加，主要由非流动资产构成，其中固定资产、在建工程和长期股权投资占比较高，资产结构符合行业特征。近年来，随着折旧的计提，公司固定资产规模整体有所减少，但项目建设的不断推进使得公司在建工程整体呈增长态势。公司长期股权投资主要为对发电、煤炭及燃料销售等能源企业投资。近年来，受益于参股企业利润的积累，公司长期股权投资逐年增加。可供出售金融资产主要为公司对深圳能源股份有限公司以及上海申能股份有限公司等优质能源企业投资，2019年阳光保险公司公允价值变动增加14.12亿元，使得期末可供出售金融资产规模大幅增加。公司其他非流动负债主要为预付设备、工程款、待抵扣进项税和未实现售后租回损失，随着建设项目的不断推进逐年大幅增加。流动资产方面，近年来公司货币资金规模有所波动，但整体保持较大规模，且受限比例低。截至2020年6月末，公司应收账款主要系应收中国南方电网有限责任公司及其下属公司的电力销售款，回收风险较小。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.6
货币资金	49.97	55.74	50.82	57.26
应收账款	28.26	33.58	31.98	34.09
存货	15.28	14.82	18.17	18.18
流动资产	**115.68**	**121.62**	**113.09**	**122.71**
固定资产	409.96	411.58	385.56	399.10
在建工程	84.68	77.41	108.82	101.26
长期股权投资	58.01	63.95	64.56	63.61
可供出售金融资产	12.44	15.66	31.42	31.35
其他非流动资产	6.95	18.72	27.54	48.95
非流动资产	**594.39**	**611.68**	**641.63**	**669.95**
资产总额	**710.07**	**733.30**	**754.72**	**792.66**

注：由于会计政策调整，2019 年末及 2020 年 6 月末公司可供出售金融资产计入其他权益工具投资。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2017~2019年公司债务规模及财务杠杆控制能力较强，均呈逐年下降态势，且债务结构较为合理。2020年上半年，公司债务规模有所增加，但总资本

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

化比率仍保持在较好水平。2017~2019年，公司现金分红规模分别为4.20亿元、3.15亿元和6.30亿元，但随着下属控股及参股企业利润的持续累积以及可供出售金融资产公允价值变动使得其他综合收益持续大幅增加，公司所有者权益逐年增加。但目前较多的在建项目或将给公司债务规模及财务杠杆带来一定的上行压力。

表 9：近年来公司债务结构及资本实力情况（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.6
短期债务	125.80	123.54	123.64	123.87
长期债务	216.22	217.72	204.08	229.11
短期债务/长期债务（X）	0.58	0.57	0.61	0.54
总债务	**342.02**	**341.26**	**327.72**	**352.98**
总负债	**413.05**	**418.12**	**412.82**	**448.77**
盈余公积	75.90	78.34	82.46	85.15
其他综合收益	1.37	5.50	16.76	16.71
未分配利润	57.13	54.90	59.09	58.23
少数股东权益	60.08	72.91	80.11	80.33
所有者权益	**297.03**	**315.18**	**341.90**	**343.89**
总资本化比率	53.52	51.99	48.94	50.65

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

公司经营获现能力保持很好水平，加之较强的盈利能力，公司各项偿债指标均处于较好水平

近年来，公司经营获现能力保持很强水平；2018年，公司部分发电权转让使得支付燃料采购款减少；2019年，公司售电量增加的同时燃料成本有所下降，加之应付燃料款周期调整，受益于此，公司经营活动现金净流入规模呈快速增长态势，可完全覆盖投资支出。同时，公司不断推进项目建设，使得投资活动现金呈持续净流出态势，且规模逐年增加。另外，公司陆续偿还到期债务，筹资活动现金净流出规模逐年增长。2020年上半年，燃料成本的进一步下降推动公司经营活动净现金流较上年同期增加5.65%。同期，公司持续推进风电和气电项目建设，使得投资活动现金净流出规模大幅增加，而借款的增长使得公司筹资活动现金净流出规模大幅减少。

受益于很强的经营获现能力，公司经营活动净现金流相关偿债指标均持续优化并保持较好水平。但受利润水平波动影响，公司EBITDA对债务本息的覆盖能力均呈先抑后扬态势。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况

单位：亿元、X

	2017	2018	2019	2020.1~6
经营活动净现金流	36.76	60.00	82.73	40.18
投资活动净现金流	-32.83	-33.10	-47.86	-33.27
筹资活动净现金流	-5.81	-21.16	-39.77	-0.47
经营活动净现金流利息保障倍数	2.67	4.12	5.73	--
经营活动净现金流/总债务	0.11	0.18	0.25	0.23*
经调整的经营活动净现金流/总债务（%）	4.84	10.58	18.31	12.98*
EBITDA 利息保障倍数	4.64	4.11	5.22	--
总债务/EBITDA	5.35	5.71	4.35	--

注：由于缺乏相关数据，2020 年上半年部分指标无法计算；带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

充足的外部授信和畅通的融资渠道为偿债能力提供了保障；对外担保和受限资产占比均较低

截至2020年6月末，公司共获得各金融机构综合授信额度546.76亿元，其中未使用额度为367.36亿元，备用流动性充足。此外，公司作为上市公司，拥有权益融资渠道。

截至2020年6月末，公司受限资产账面价值为31.04亿元，占总资产的3.92%。同期末，公司对外担保金额为0.73亿元，为对云南保山槟榔江水电开发有限公司[8]（以下简称“槟榔江水电”）的担保，目前被担保企业运营正常，公司代偿风险小，且该连带担保责任解除程序正在办理中。

表 11：截至 2020 年 6 月末公司受限资产情况（亿元）

受限科目	受限金额	受限原因
货币资金	0.02	保证金存款
固定资产	12.39	融资租赁的固定资产
在建工程	18.63	融资租赁的在建工程
合计	**31.04**	--

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

[8] 槟榔江水电的控股股东为保山能源发展股份有限公司，实际控制人为保山市国有资产经营有限责任公司。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

重大未决诉讼方面，截至2020年6月末，公司存在两起工程纠纷案件，涉案金额3.65亿元。涉案金额相对较小，对公司业务运营无重大影响。

过往债务履约情况：根据公司提供的资料，截至2020年12月15日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

外部支持

公司作为广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，可在资源整合、资金等方面得到政府和金融机构的大力支持

公司控股股东广东能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干电源企业。近年来，广东能源集团与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

公司是广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，广东能源集团将根据所控制的剩余境内发电资产所存在的各种问题的解决情况，通过收购、重组等方式逐步将经过整改后符合上市条件的资产注入公司，经整改无法符合上市条件的，已委托公司进行管理。针对不符合上市条件的相关资产积极推进相关整改工作，对于未来符合上市条件的托管资产，广东能源集团将择机注入公司。另外，广东能源集团在境内电源项目开发、资产收购等方面给予公司优先选择权。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定广东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；评定“广东电力发展股份有限公司 2021 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为**AAA**。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

中诚信国际关于广东电力发展股份有限公司2021年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）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。

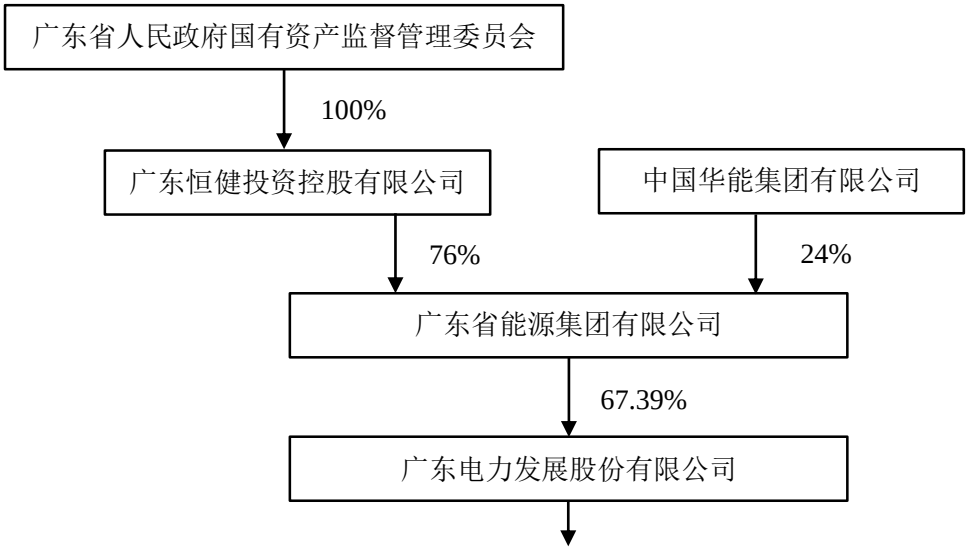
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2021年1月12日

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

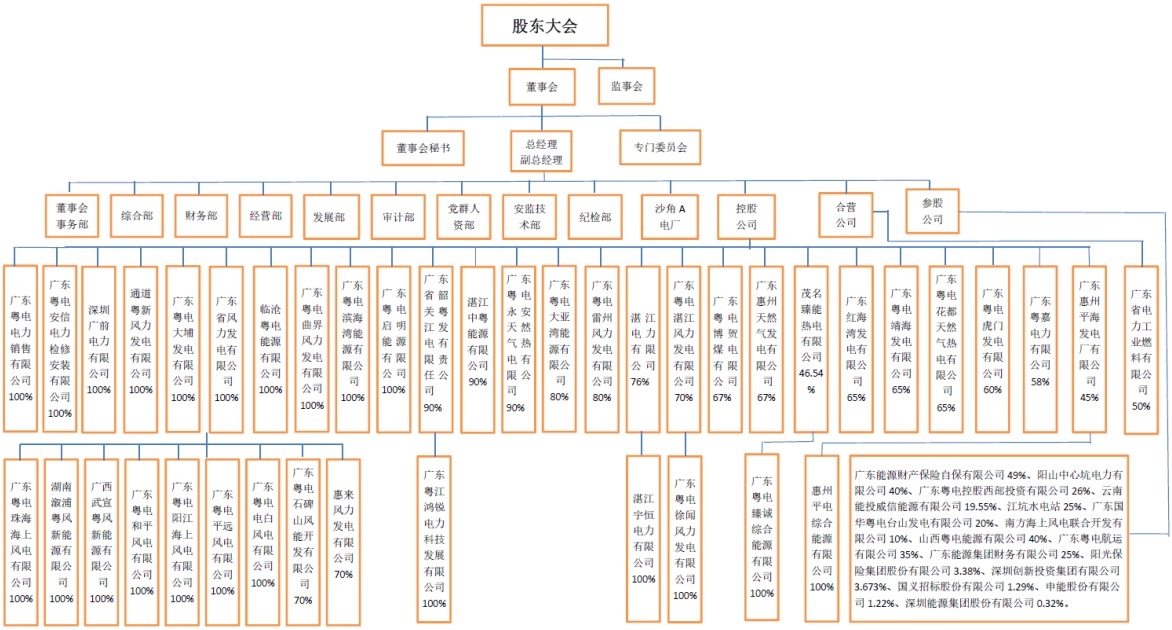
附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 6 月末）



公司名称	持股比例（%）	公司名称	持股比例（%）
茂名臻能热电有限公司*	46.54%	广东粤电电力销售有限公司	100%
广东粤电靖海发电有限公司	65%	广东粤电曲界风力发电有限公司	100%
广东粤电湛江风力发电有限公司	70%	临沧粤电能源有限公司	100%
广东粤电安信电力检修安装有限公司	100%	深圳市广前电力有限公司	100%
广东粤电虎门发电有限公司	60%	广东惠州天然气发电有限公司	67%
广东粤电博贺煤电有限公司	67%	广东惠州平海发电厂有限公司	45%
广东粤电花都天然气热电有限公司	65%	广东红海湾发电有限公司	65%
广东粤电大埔发电有限公司	100%	广东省风力发电有限公司	100%
广东粤电雷州风力发电有限公司	80%	通道粤新风力发电有限公司	100%
湛江电力有限公司	76%	广东粤电永安天然气热电有限公司	90%
广东粤嘉电力有限公司	58%	广东粤电滨海湾能源有限公司	100%
广东省韶关粤江发电有限责任公司	90%	广东粤电大亚湾综合能源有限公司	80%
湛江中粤能源有限公司	90%	广东粤电启明能源有限公司	100%

注：上表中为公司下属二级子公司；持股比例均为直接持股比例，此外，公司还间接持有广东粤电雷州风力发电有限公司 14%的股份；2020 年 9 月，茂名臻能热电有限公司已更名为广东能源茂名热电厂有限公司。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn



资料来源：公司提供

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附二：广东电力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	2020.6
货币资金	499,658.05	557,438.29	508,164.20	572,606.13
应收账款净额	282,623.73	335,833.19	319,769.05	340,937.76
其他应收款	20,890.80	22,297.68	27,280.16	23,456.84
存货净额	152,763.48	148,181.73	181,705.93	181,754.86
长期投资	704,464.04	796,094.11	959,815.59	949,541.39
固定资产	4,099,620.63	4,115,759.48	3,855,571.87	3,990,974.34
在建工程	846,768.73	774,075.43	1,088,200.38	1,012,647.39
无形资产	166,578.45	186,358.88	178,773.86	208,481.15
总资产	7,100,741.53	7,332,966.23	7,547,202.71	7,926,558.26
其他应付款	390,851.27	415,251.85	404,211.71	454,972.85
短期债务	1,258,030.22	1,235,441.29	1,236,363.21	1,238,712.18
长期债务	2,162,215.13	2,177,185.01	2,040,799.19	2,291,054.48
总债务	3,420,245.35	3,412,626.29	3,277,162.40	3,529,766.66
净债务	2,920,587.30	2,855,188.00	2,768,998.20	2,957,160.53
总负债	4,130,455.53	4,181,184.07	4,128,234.18	4,487,678.70
费用化利息支出	126,184.08	131,334.56	123,222.61	--
资本化利息支出	11,504.06	14,133.58	21,160.03	--
所有者权益合计	2,970,286.00	3,151,782.16	3,418,968.54	3,438,879.56
营业总收入	2,664,379.21	2,740,851.42	2,936,015.52	1,253,991.78
经营性业务利润	121,602.61	90,731.57	251,335.21	141,756.52
投资收益	48,908.65	53,770.30	12,554.12	23,606.91
净利润	113,772.12	91,009.74	180,717.49	121,904.92
EBIT	281,605.13	255,854.33	377,746.60	--
EBITDA	638,885.41	597,696.63	753,530.97	--
经营活动产生现金净流量	367,603.45	599,993.64	827,268.31	401,822.19
投资活动产生现金净流量	-328,300.85	-330,987.99	-478,596.75	-332,709.57
筹资活动产生现金净流量	-58,131.84	-211,625.46	-397,745.68	-4,670.72
资本支出	340,816.37	369,986.81	481,861.01	378,633.75

财务指标	2017	2018	2019	2020.6
营业毛利率(%)	12.58	11.54	16.62	19.05
期间费用率(%)	7.29	7.55	7.35	7.07
EBITDA 利润率(%)	23.98	21.81	25.67	--
总资产收益率(%)	3.98	3.55	5.08	--
净资产收益率(%)	3.85	2.97	5.50	7.11*
流动比率(X)	0.60	0.63	0.57	0.59
速动比率(X)	0.52	0.55	0.48	0.50
存货周转率(X)	15.32	16.11	14.84	11.17*
应收账款周转率(X)	9.51	8.86	8.96	7.59*
资产负债率(%)	58.17	57.02	54.70	56.62
总资本化比率(%)	53.52	51.99	48.94	50.65
短期债务/总债务(%)	36.78	36.20	37.73	35.09
经营活动净现金流/总债务(X)	0.11	0.18	0.25	0.23*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.29	0.49	0.67	0.65*
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.67	4.12	5.73	--
经调整的经营活动净现金流/总债务(%)	4.84	10.58	18.31	12.98*
总债务/EBITDA(X)	5.35	5.71	4.35	--
EBITDA/短期债务(X)	0.51	0.48	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.64	4.11	5.22	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.05	1.76	2.62	--

注：1、2020 年半年报未经审计；2、财务数据来源于 2017~2019 年审计报告及 2020 年上半年未经审计的财务报表；3、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的应付融资租赁款调整至长期债务，将“其他流动负债”中（超）短期融资券调整至短期债务；4、由于缺乏相关数据，2020 年上半年部分指标无法计算；5、带“*”指标已经年化处理。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附三：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/交易性金融资产＋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＋租赁负债＋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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	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
	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）
偿债能力	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”。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn

附四：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。

cninf 巨潮资讯 www.cninfo.com.cn