



信用等级通知书

信评委函字[2017]跟踪284号

广东电力发展股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“广东电力发展股份有限公司2012年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一七年六月十六日

广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告（2017）

发行主体	广东电力发展股份有限公司		
发行规模	人民币 12 亿元		
存续期间	7 年期：2013/3/18~2020/3/17，附第 5 年末发行人赎回选择权、发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。		
上次评级时间	2016/6/15		
上次评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	
跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望 稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

粤电力	2014	2015	2016	2017.3
所有者权益（亿元）	277.84	302.22	293.37	292.48
总资产（亿元）	690.85	719.20	706.77	697.87
总债务（亿元）	358.63	354.39	338.62	308.63
营业总收入（亿元）	290.47	257.24	226.81	55.55
营业毛利率（%）	27.91	29.82	21.55	5.81
EBITDA（亿元）	110.96	111.50	34.28	-
所有者权益收益率（%）	15.58	15.32	4.38	-0.40
资产负债率（%）	59.78	57.98	58.49	58.09
总债务/EBITDA（X）	3.23	3.18	9.88	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.48	5.80	2.14	-

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

分析师

张和 hzhang@ccxr.com.cn

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2017 年 6 月 16 日

基本观点

2016 年，广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或者“公司”）电源建设持续推进进一步夯实后续业务发展基础，整体财务结构较为稳健，对债务本息偿还的保障程度高。但与此同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将持续关注电煤价格波动和电价调整政策、市场竞争加剧以及未来公司资本支出压力较大等因素对公司信用状况的影响。

综上，中诚信证评维持广东电力发展股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望稳定；维持“广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 AAA。

正面

- ▶ 可控装机容量保持增长。截至 2016 年末，公司可控装机容量 2,000 万千瓦，同比增长 1.57%，公司目前在建项目装机规模较大，未来装机容量将继续保持增长。
- ▶ 公司财务结构保持稳健，债务结构较优。截至 2016 年末，公司资产负债率为 58.49%，总债务为 338.62 亿元，长短期债务比为 0.43。
- ▶ 融资渠道依然畅通，流动性充足。公司为粤电集团唯一的电力上市公司，融资渠道多样。截至 2016 年末，公司在各家银行授信总额达 478.17 亿元，尚未使用的授信额度为 191.91 亿元。

关 注

- 动力煤价格上涨、电价下调导致公司盈利空间有所下降。目前公司电力资产主要是燃煤发电机组，燃煤发电上网电价下调对公司盈利影响较大，加之 2016 年下半年煤价上涨进一步挤压盈利空间。2016 年，公司全年实现净利润 12.86 亿元，同比下降 72.22%。2017 年 1~3 月，公司实现净利润-1.18 亿元。
- 存在较大资本支出压力。公司在建及拟建项目较多，且尚有大量项目处于前期阶段，后续资金需求量较大，公司未来几年或将面临较大资本支出压力。
- 市场竞争加剧。受西部大型水电相继投产、西电大幅增送和核电、风电等规模扩大的影响，市场竞争更加激烈，2016 年公司完成上网电量占省内市场份额 15.87%，较上年度降低 2.17 个百分点。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业关注

2016年全国用电增速同比提高，服务业用电量增长突出，电力消费结构不断优化；非化石能源发电量持续快速增长，火电设备利用小时数继续下降

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2016年我国全社会用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，比上年提高 4.0 个百分点。进入下半年后，实体经济运行呈现稳中趋好迹象明显，加之夏季持续大范围高温天气，三、四季度全社会用电量较快增长。

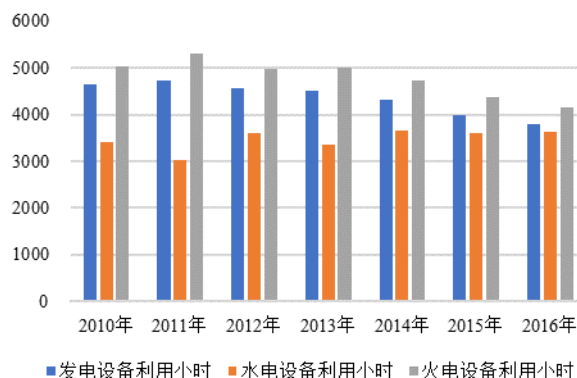
从电力消费结构看，2016年，一、二、三产及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为 1.8%、71.1%、13.4% 和 13.6%。与上年相比，第三产业和城乡居民生活用电量占比均提高 0.7 个百分点；第二产业占比降低 1.5 个百分点，其中四大高耗能行业占全社会用电量比重降低 1.5 个百分点，第二产业用电量自 2014 年以来逐年走低。从用电量增速来看，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量同比增长分别为 5.3%、2.9%、11.2% 和 10.8%。第三产业持续保持较高增速，服务业消费拉动我国经济增长作用突出；制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，制造业产业结构调整 and 转型升级效果继续显现，电力消费结构不断优化。

虽然近年来我国用电需求增速放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，非化石能源装机增长显著。截至 2016 年底，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。受国家出台的促进煤电有序发展系列政策影响，煤电投资下降和净增规模减少，当年净增火电装机 5,338 万千瓦，同比减少 1,983 万千瓦，其中煤电净增 4,753 万千瓦，同比减少 1,154 万千瓦。

从主要发电设备利用小时数来看，火电设备利用小时 4,165 小时，同比降低 199 小时，创 1964 年以来年度新低；水电设备利用小时 3,621 小时，同

比增加 31 小时，为近 20 年来的年度第三高水平；并网太阳能发电设备利用小时 1,125 小时，同比降低 99 小时，降幅比上年扩大 88 小时，西北地区部分省份弃光情况较为突出；核电设备利用小时 7,042 小时，同比降低 361 小时，已连续 3 年下降。

图 1：2010~2016 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

总体来看，2016年实体经济运行逐渐企稳，全社会用电需求增速有所回升，电力消费结构进一步优化，但火电设备利用小时数持续走低。短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数将继续下降。

2016年下半年煤炭价格快速上涨，我国火电企业成本压力有所上升；近年煤电机组上网电价的下调以及煤电价格联动机制未来施行情况对煤电企业盈利能力的影响也值得关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50% 以上，价格变动对火电行业成本影响较大。2014 年和 2015 年，受国内经济结构调整、环保治理力度加大、煤炭产能增加以及进口煤炭冲击等因素影响，我国煤炭需求直线下滑，煤炭供应商的议价能力处于较弱水平，煤价持续低迷。进入 2016 年，去库存效果明显，三、四季度煤价快速上涨，截至 2016 年 12 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价上涨至 595.00 元/吨，较上年末增长 62.57%。进入 2017 年，煤价继续上涨，截至 2017 年 3 月末，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价攀升至 649.00 元/吨，较去年同期同比上升 73.06%。近年

来,随着我国火电技术水平提升,高参数、大容量、高效机组比例不断提高,供电煤耗持续下降。2015年,全国6,000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降4%至315克/千瓦时;2016年该指标下降3克/千瓦时至312克/千瓦时。

图2: 2014.4~2017.3 秦皇岛港5,500大卡动力煤价格走势

单位: 元/吨



资料来源: 聚源数据, 中诚信证评整理

2015年4月,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定,按照煤电价格联动机制,下调全国燃煤发电上网电价,平均降幅为0.02元/千瓦时;同时,为减轻企业电费负担,将全国工商业用电价格平均下调0.018元/千瓦时,降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外,将继续对高耗能产业采取差别电价,加大惩罚性电价执行力度。

2015年12月,国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》,明确煤电联动周期及测算方法。同月,国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》,根据煤电价格联动机制有关规定,决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格,全国平均降幅为每千瓦时人民币0.03元。2016年末,国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制,经报批后,决定2017年1月1日暂不启动联动机制。

总体来看,2016年实体经济回暖,全国用电需求增速回升,但受制于环保和节能减排政策,火电

设备利用小时数同比减少。2016年下半年煤价的快速上涨使得煤电企业的成本压力有所上升,同时,煤电企业上网电价的下调也一定程度上压缩了其盈利空间。

业务运营

2016年,受电量与电价持续双降影响,公司营业收入有所下降,全年公司实现营业收入226.81亿元,同比下降11.83%。

跟踪期内,公司继续专注主业,积极推进电源项目建设;虽然近年来公司电源结构有所改善,但仍以火电为主,尚存在较大优化调整空间

2016年,公司继续推进新项目建设和开发,积极推进电源项目建设,重点推进大埔“上大压小”项目#2机组、博贺项目、惠州天然气热电联产扩建项目、临沧水电大丫口项目及湛江红心楼、曲界、石板岭风电等项目建设,推进属下燃煤电厂超低排放和节能改造实施。其中,大埔“上大压小”项目#2机组已于6月份投产,电白热水风电项目已于4月份通过250小时试运并投入商业运行。公司继续加大清洁能源开发力度,新增1个2×40万千瓦级天然气热电联产项目获得核准,6个合计29.8万千瓦风电项目获得核准;另有2个合计8万千瓦风电项目纳入地方2016年风电开发建设方案,并于2017年1月获得核准。截至2016年末,公司可控装机容量2,000万千瓦,同比增长1.57%。装机结构方面,截至2016年末,燃煤发电可控装机容量1,735万千瓦,较上年度增加26万千瓦,LNG发电可控装机容量维持上年度水平为234万千瓦,风电、水电等可再生能源发电装机容量增至31万千瓦,同比上升19.23%。整体来看,公司装机结构仍以火电为主,且占比较大,公司电源结构仍存在较大调整优化空间。

表 1：截至 2016 年末控股及参股电厂情况

电厂名称	总装机容量 (MW)	电源类型	持股比例
沙角 A 电厂	1,290	火电	100%
湛江发电厂	1,320	火电	76%
惠来电厂	3,200	火电	65%
粤江公司	1,860	火电	90%
茂名臻能	1,130	火电	66.61%
湛江中粤公司	1,200	火电	90%
平海电厂	2,000	火电	45%
汕尾电厂	2,520	火电	65%
大埔电厂	1,200	火电	100%
湛江风电	99	风电	70%
热水风电	49.5	风电	100%
石碑山风电	100	风电	70%
惠来风电	13	风电	70%
广前 LNG 电厂	1,170	LNG	100%
惠州 LNG 电厂	1,170	LNG	67%
云南临沧水电	30.8	水电	100%
台山电厂	5,000	火电	20%
盘南电厂	2,400	火电	14%
云南威信一期项目	1,200	火电	19.55%
内蒙古伊泰煤矸石电	600	火电	8%
阳山江坑水电站	4.5	水电	25%
阳山中心坑水电站	5.26	水电	40%
南澳风电	60	风电	25%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：2016 年末在建工程情况

单位：亿元

在建项目	投资总额	工程进度	未投资	资金来源
博贺煤电一体化项目	97.86	36.18%	62.45	借款、自有资金
临沧大丫口水电站	12.09	86.92%	1.58	借款、自有资金
电白热水风电场工程项目	4.84	97%	1.14	借款、自有资金
虎门电厂 2*1,000MW 机组项目	77.90	1.63%	76.63	自有资金
雷州红心楼风电项目	4.63	54.59%	2.10	借款、自有资金
红海湾 5、6 机组工程	77.14	0.50%	76.75	自有资金
惠州天然气热电联产扩建	9.00	29.75%	6.32	借款、自有资金
靖海 1~4 号机机组超低减排改造项目	5.58	7.23%	5.18	借款、自有资金
徐闻石板岭风电项目	4.66	34.64%	3.05	自有资金
合计	293.70	-	235.20	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

在建项目方面，截至 2016 年末，公司在建项目包括博贺煤电一体化项目、临沧大丫口水电站、电白热水风电场工程项目、虎门电厂 2*1,000MW 机组项目、徐闻石板岭风电项目、雷州红心楼风电项目、红海湾 5、6 机组工程、惠州天然气热电联产扩建等，计划投资总额为 293.70 亿元，未来仍需投入 235.20 亿元，公司存在一定资本支出压力。

跟踪期间，公司发电机组平均利用小时数及公司发电量占全省发购电市场份额有所下降；受上网电价下调与煤炭价格复苏影响，公司盈利空间受到一定程度挤压

跟踪期内，受电力行业产能过剩与区域内市场竞争加剧影响，公司发电量和售电量均有所下降，公司控股电厂 2016 年完成发电量达 599.23 亿千瓦时，同比下降 6.50%；完成上网电量 565.13 亿千瓦时，比 2015 年的 603.41 亿千瓦时下降 6.34%。同期，受西部大型水电相继投产、西电大幅增送和核电、风电等规模扩大的影响，市场竞争更加激烈。2016 年公司控股燃煤机组平均利用小时数为 3,348.00 小时，同比下降 720 小时。公司发电量占全省发购电市场份额 15.87%，同比下降 2.17%。对公司上网电量与电价的下降对公司盈利能力产生的影响应予以关注。

表 3：2015 和 2016 年公司火电运营数据

火电指标	2015	2016
总装机容量 (万千瓦)	1,969.00	2,000.00
发电量 (亿千瓦时)	640.91	599.23
售电量 (亿千瓦时)	603.41	565.13
燃煤机平均利用小时	4,068.00	3,348.00
供电煤耗 (克/千瓦时)	310.81	308.41
综合厂用电率 (%)	6.02	5.89
标煤单价 (元/吨)	605.17	625.95
火电单位发电成本 (元/千千瓦时)	279.39	307.50
燃料成本占火电发电成本的比例 (%)	62.70	62.07
已完成脱硫改造的机组占总装机容量比例 (%)	78.16	78.60
关停小机组容量 (万千瓦)	无	27
上网电价 (元/千千瓦时)	492.21 (含税)	466.67 (含税)

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司业务以燃煤发电为主，燃料成本在营业成本中占有较大比重，因此煤炭价格波动对公司经营

业绩影响较大。跟踪期内，公司燃料成本 110.45 亿元，占营业成本 62.07%，较上年度略有下降，降幅为 2.42%。燃煤采购量方面，2016 年公司的主要煤炭供应商为广东省电力工业燃料有限公司，全年采购金额为 72.56 亿元，较上年度下降 12.45%。2016 年耗用煤折标煤量 1,564.56 万吨，较上年度减少 142.41 万吨。煤价方面，公司当年标煤单价为 625.95 元/吨，较上年度上涨 20.78 元/吨，涨幅为 3.43%。电价方面，2014 年以来，燃煤发电上网电价多次下调。2016 年公司合并报表售电均价为 466.67 元/千千瓦时（含税，下同），同比下降 25.54 元/千千瓦时。发电成本的增加，加之上网电价的下调，导致公司 2016 年盈利空间收窄。

总体看，受电力市场需求回落影响和竞争加剧的影响，公司上网电量下降，加之电价多次下调，使得公司营业收入有所下降。同时，煤炭采购成本上涨一定程度挤压公司盈利空间，中诚信证评将继续对煤炭价格走势以及电价调整对公司的影响保持关注。

财务分析

以下分析主要基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014~2015年度合并财务报告、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2016年度合并财务报告以及未经审计的2017年第一季度财务报表。

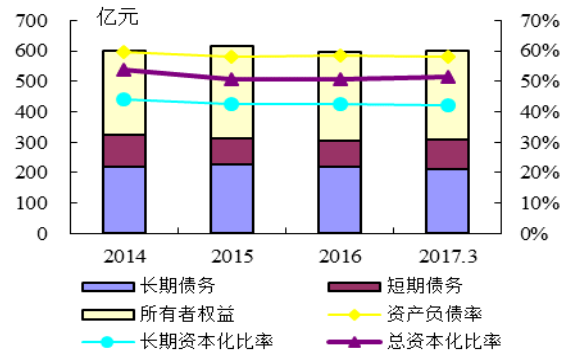
资本结构

截至2016年末，公司资产规模706.77亿元，同比下降1.73%；同期，公司偿还部分银行借款，使得负债规模亦较上年度有所下降，负债规模413.40亿元，同比下降0.86%。净资产方面，跟踪期内，受电价下调及煤价上升影响，公司发电业务利润有所下降，加之公司当年向全体股东分配股利使得公司当年净资产规模较上年度有所下降，截至2016年末，公司所有者权益293.37亿元，同比下降2.93%。截至2017年3月末，公司资产规模为697.87亿元，负债规模为405.39亿元，所有者权益为292.48亿元。

财务杠杆方面，截至2016年末，公司资产负债率为58.49%，较上年度上升0.51个百分点，总资本

化比率与上年度基本持平为50.82%。截至2017年3月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为58.09%和51.34%。

图 3：2014~2017.Q1 公司资本结构分析



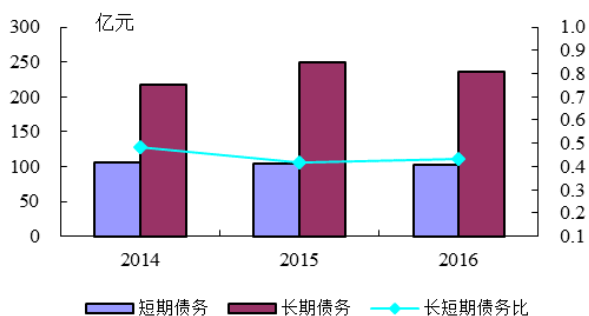
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

资产结构方面，公司资产主要是由非流动性资产构成，截至2016年末，公司非流动性资产占总资产比重83.63%，流动性资产占比为16.37%。具体来看，货币资金与应收账款是流动性资产的主要组成部分，上述二者占流动性资产比重分别为44.81%和23.99%，其中，应收账款99.95%账龄在一年内，回收风险不大。非流动性资产方面，固定资产系其重要构成，占非流动性资产比重为81.50%，公司固定资产主要系运营中的发电设施。

负债结构方面，流动负债与非流动负债分别占总负债41.81%和58.19%。具体来看，短期借款、应付账款与其他应付款是流动负债的主要组成部分，上述三者分别占流动负债比重为33.32%、18.33%和19.05%。其中，公司应付账款主要是采购燃料发生的款项；其他应付款则主要是由应付工程质保金以及应付工程设备款构成。非流动负债方面，长期借款与应付债券系其主要构成，上述负债占非流动性负债比重为82.67%和4.60%。

债务规模方面，截至2016年末，债务规模338.62亿元，同比下降4.45%。债务期限结构上，截至2016年末，公司长短期债务比为0.43，以长期债务为主的债务结构符合公司的运营特点。

图 4：2014~2016 年公司债务结构分析



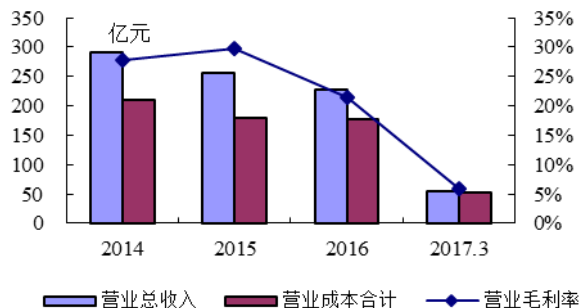
资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

综合来看，公司资产规模及所有者权益均有所下降，但负债水平依旧处于适中水平，财务结构稳健。

盈利能力

2016年，受到上网电量下降和电价下调的影响，公司收入规模有所缩小，公司营业总收入为226.81亿元，同比减少11.83%。毛利方面，公司目前电源结构仍以火电机组为主，故其毛利空间受燃煤价格波动影响较为明显。跟踪期间，国内电煤价格明显复苏，加之上网电价下调，2016年公司营业毛利率下降至21.55%，同比下降8.27个百分点。进入2017年，电煤价格继续攀升，上升的采购成本不断挤压公司毛利空间。2017年1~3月，公司营业总收入为55.54亿元，较2016年同期上升26.07%，营业毛利率下降至5.81%，较上年度同期下降12.63个百分点。

图 5：2014~2017.3 公司营业收入结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

公司期间费用主要体现在管理费用和财务费用两方面。2016年，公司管理费用和财务费用分别为7.76亿元和13.70亿元，三费合计21.48亿元，三费收入占比为9.47%，同比上升0.27个百分点。总体看，公司期间费用控制能力较好。

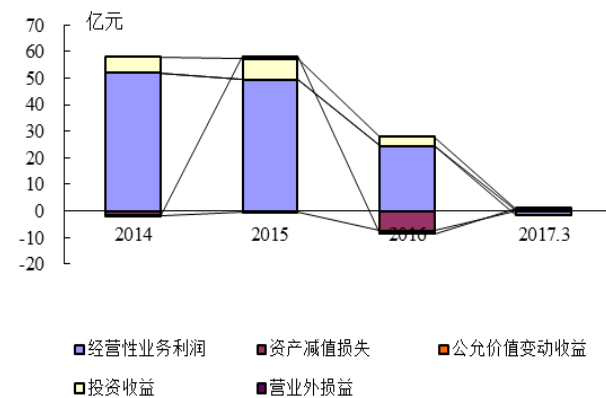
表 4：2014~2017.3 公司三费情况分析

单位：亿元				
	2014	2015	2016	2017.Q1
销售费用	0.05	0.02	0.03	0.01
管理费用	9.03	9.22	7.76	1.35
财务费用	18.05	15.82	13.70	3.16
三费合计	27.12	25.05	21.48	4.53
营业总收入	290.47	257.24	226.81	55.55
三费收入占比	9.34%	9.74%	9.47%	8.15%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

从利润构成看，公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2016年，受行业下行及煤炭价格复苏影响，公司经营性业务利润及对联营公司的投资收益大幅下降，公司实现经营性业务利润24.39亿元，同比下降50.57%，投资收益为3.41亿元，同比下降57.40%。2016年公司实现利润总额19.05亿元，较上年度同比下降67.12%。此外，跟踪期内，公司对部分拆除或提前报废的设备部件计提减值，公司当年资产减值损失上升至7.58亿元。净利润方面，公司2016年实现净利润12.86亿元，下降幅度达72.22%。2017年第一季度，由于煤价同比大幅上涨的原因，使得公司发电业务利润出现亏损，公司第一季度净利润为-1.18亿元。

图 6：2014~2017.3 公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

总体来看，2016年受售电量与电价“双降”影响，公司营业收入规模较上年度有所下降，加之同期电煤价格上涨使得公司盈利能力大幅削弱。

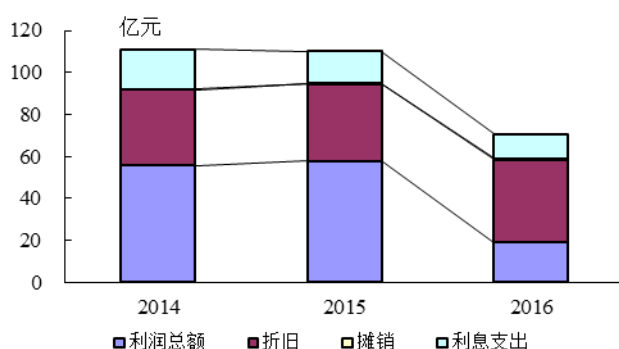
偿债能力

获现能力方面，从EBITDA构成上看，公司EBITDA主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。公司2016年利润总额较上年度大幅下降，

故EBITDA下降至34.28亿元，同比下降69.26%。受此影响，相关偿债指标有所弱化，截至2016年末，公司总债务/EBITDA为9.88倍，较上年度上升6.70倍；EBITDA利息倍数为2.14倍，较上年下降3.66倍。

现金流方面，得益于公司业务性质的稳定性，公司经营活动净现金流虽有所下降但依旧维持在较好水平，2016年公司经营活动净现金为87.05亿元，当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为0.26倍和5.43倍，公司经营活动净现金流对债务本息的保障仍然很强。

图 7：2014~2016 年公司 EBITDA 构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

表 5：2014~2017.3 公司主要偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
总债务 (亿元)	358.63	354.39	338.62	308.63
资产负债率 (%)	59.78	57.98	58.49	58.09
总资本化比率 (%)	56.35	53.97	53.58	51.34
EBITDA 利息倍数 (X)	5.48	5.80	2.14	-
总债务/EBITDA (X)	3.23	3.18	9.88	-
经营净现金流/总债务 (X)	0.23	0.29	0.26	0.06
经营净现金流/利息支出 (X)	4.14	5.43	5.43	-

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至2016年末，公司对外担保余额合计2.66亿元，占同期净资产比例不大，为0.91%，对外担保风险可控。

公司拥有较为畅通的资本市场及银行融资渠道。截至2016年末，公司共获得各家银行授信额度合计478.17亿元，尚未使用额度为191.91亿元，备用流动性充足。

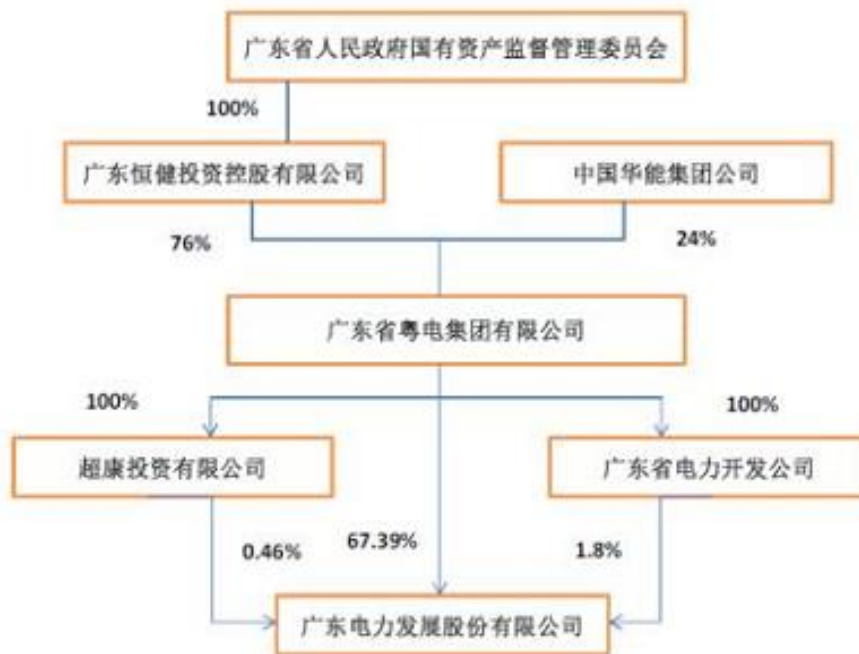
整体看，2016年受售电量与电价“双降”影响，公司盈利能力及获现能力均有不用程度的削弱，但财务结构依旧保持稳健，对债务本息偿还的保障程

度高，整体信用水平保持稳定。

结 论

综上，中诚信证评维持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；维持“广东电力发展股份有限公司 2012 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附二：广东电力发展股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 12 月 31 日）



附三：广东电力发展股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2014	2015	2016	2017.03
货币资金	454,827.73	523,740.67	518,487.37	469,629.96
应收账款净额	258,073.38	248,468.39	277,606.19	276,107.09
存货净额	162,319.90	133,365.46	151,315.32	145,674.16
流动资产	1,120,637.61	1,096,104.08	7,067,700.38	6,978,668.08
长期投资	760,179.20	701,876.06	671,202.57	680,856.95
固定资产合计	3,916,430.03	4,433,016.76	4,181,468.55	4,088,614.38
总资产	6,908,482.59	7,191,993.41	7,067,700.38	6,978,668.08
短期债务	1,134,930.42	1,044,435.04	1,024,605.54	971,917.07
长期债务	2,451,326.89	2,499,470.28	2,361,584.92	2,114,351.80
总债务（短期债务+长期债务）	3,586,257.31	3,543,905.32	3,386,190.45	3,086,268.87
总负债	4,130,060.61	4,169,773.87	4,134,043.90	4,053,908.64
所有者权益（含少数股东权益）	2,778,421.97	3,022,219.54	2,933,656.48	2,924,759.44
营业总收入	2,904,656.87	2,572,381.08	2,268,112.00	555,466.53
三费前利润	790,164.11	743,992.90	458,780.27	27,567.47
投资收益	61,210.91	80,139.81	34,136.47	7,137.61
净利润	432,875.00	463,015.34	128,606.23	-11,834.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	1,109,645.33	1,115,030.95	342,800.75	22,369.53
经营活动产生现金净流量	839,279.46	1,044,243.71	870,477.58	47,575.58
投资活动产生现金净流量	-609,445.99	-433,919.13	-278,116.91	-59,626.82
筹资活动产生现金净流量	-214,736.86	-540,411.64	-596,613.98	-36,806.16
现金及现金等价物净增加额	15,096.61	69,912.94	-4,253.31	-48,857.41
财务指标	2014	2015	2016	2017.03
营业毛利率（%）	27.91	29.82	21.55	5.81
所有者权益收益率（%）	15.58	15.32	4.38	-0.40
EBITDA/营业总收入（%）	38.20	43.35	15.11	4.03
经营活动净现金/总债务（X）	0.23	0.29	0.26	0.06
经营活动净现金/短期债务（X）	0.74	1.00	0.85	0.20
经营活动净现金/利息支出（X）	4.14	5.43	5.43	1.50
EBITDA 利息倍数（X）	5.48	5.80	2.14	-
总债务/EBITDA（X）	3.23	3.18	9.88	-
资产负债率（%）	59.78	57.98	58.49	58.09
总资本化比率（%）	56.35	53.97	53.58	51.34
长期资本化比率（%）	46.87	45.27	44.60	41.96

注：1、上述所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益；

2、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务与经营活动净现金/利息支出这三项指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 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

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 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 - 营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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（含少数股东权益）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益（含少数股东权益）)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。