

广东惠州平海发电厂有限公司

2016年公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100062】

评级对象: 广东惠州平海发电厂有限公司 2016 年公开发行公司债券(第一期)

16 平海 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA+/稳定/AA+/2021 年 5 月 24 日

前次跟踪: AA+/稳定/AA+/2020 年 6 月 19 日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2016 年 6 月 7 日

主要财务数据及指标

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	4.52	4.59	3.81	3.57
刚性债务	29.88	25.86	22.23	23.38
所有者权益	20.57	19.32	21.70	20.33
经营性现金净流入量	7.81	11.51	6.45	1.92
合并口径数据及指标:				
总资产	57.18	51.65	50.23	49.29
总负债	36.58	32.28	28.47	28.92
刚性债务	29.88	25.86	22.23	23.38
所有者权益	20.60	19.36	21.77	20.38
营业收入	34.09	30.29	32.43	8.97
净利润	4.47	2.11	4.59	0.54
经营性现金净流入量	7.83	11.52	6.41	1.90
EBITDA	11.17	8.46	11.02	—
资产负债率[%]	63.98	62.51	56.67	58.66
权益资本与刚性债务 比率[%]	68.94	74.87	97.92	87.14
流动比率[%]	103.93	98.74	79.92	72.74
现金比率[%]	40.60	46.53	25.99	22.18
利息保障倍数[倍]	5.65	3.87	7.19	—
净资产收益率[%]	21.84	10.55	22.30	—
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	61.99	33.46	49.11	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	19.54	32.51	17.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.61	7.14	11.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.30	0.46	—

注:根据平海发电经审计的 2018~2020 年及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

喻俐萍 ylp@shxsj.com

林巧云 lqy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称“本评级机构”)对广东惠州平海发电厂有限公司(简称“平海发电”、“发行人”、“该公司”或“公司”)及其发行的“16 平海 01”跟踪评级反映了 2020 年以来平海发电在业务及财务杠杆等方面所取得的积极变化,同时也反映了公司在市场电让利、区域市场竞争及未决诉讼等方面面临的风险增大。

优势:

- **区域内电力需求支撑力强。**跟踪期内,广东省整体经济发展稳健,用电需求较大,为平海发电的电力业务发展提供了较好的环境。
- **财务状况持续改善。**跟踪期内,平海发电财务杠杆水平波动下降,债务期限结构合理,加之主业经营获现能力较强,经营活动现金流量整体表现良好,能对刚性债务到期偿付提供较好保障。
- **股东背景较好。**平海发电第一大股东粤电力是广东能源集团下属核心能源投资平台企业,在广东地区行业地位突出,公司可获得广东能源集团在煤炭采购、资金结算等方面的支持。

风险:

- **区域竞争压力持续加大且单一资产经营风险大。**广东省内发电企业众多,加之西电输入、本省核电的挤压,区域火电企业竞争压力不断加大,平海发电作为单一火力发电公司,抗风险能力相对较弱。
- **市场电占比持续上升使得平均电价下滑。**跟踪期内,广东省市场电交易规模进一步扩大,电力企业竞争激烈,平海发电的发电量中市场电亦持续上升,电价让利情况使得公司平均上网电价有所下滑。
- **经营业绩及现金流受煤炭价格波动影响大。**火

电企业主要运营成本为燃煤，煤炭价格波动对平海发电的盈利能力及经营性环节现金流影响较大。

- **行政处罚及或有诉讼风险。**2019年，平海发电受到广东省海洋与渔业局以及惠东县海洋与渔业局的行政处罚，目前公司仍存在相关未决诉讼，涉诉金额0.12亿元，需持续关注公司面临的或有诉讼风险。

➤ 未来展望

通过对平海发电及其发行的16平海01主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA⁺主体信用等级，评级展望为稳定；认为16平海01还本付息安全性很高，并维持其AA⁺信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



广东惠州平海发电厂有限公司
2016年公开发行公司债券（第一期）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照广东惠州平海发电厂有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级的跟踪评级，本评级机构根据平海发电提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报告及相关经营数据，对平海发电的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2016 年 9 月发行了期限为 5（3+2）年期的广东惠州平海发电厂有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）（简称“16 平海 01”），发行规模为 7.00 亿元，用于偿还银团贷款。

截至 2021 年 3 月末，该公司已发行尚未到期债券余额为 7.00 亿元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	起息日	到期日	本息兑付情况
16 平海 01	7.00	5 (3+2) 年	4.15	2016-09-26	2021-09-26	正常

资料来源：平海发电

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021 年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一

步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动随着疫苗接种的推进而逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；

企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

2020年初，受新冠疫情冲击，一季度用电量明显下降；但随着疫情防控常态化，经济运行稳步复苏，二季度以来用电量明显回升，目前电力消费总体已恢复常态。我国电力供需总体均衡，但仍存在区域性供需不平衡问题，未来将受益于跨区域送电增长而逐步优化。发电装机容量保持相对平稳，未来增长将主要来源于非化石能源装机。此外，全国电力体制改革加快，有利于电力市场化交易机制推进，促进电能替代。从煤炭价格走势来看，2020年受年初疫情爆发至3月以来疫情防控不断好转对全行业复工复产及复商复市密切影响，全年煤价呈现“V”型走势；2021年以来，受环保及安全趋严影响，我国主要煤炭产地产能释放受限，加之暂停澳煤进口，以及下游需求提升等因素共同推动煤炭价格持续上行，对火电企业盈利形成侵蚀。

A. 行业概况

2020年初，我国生产生活秩序遭受了新冠肺炎疫情巨大冲击，全社会用电量亦随之明显萎缩，但随着疫情防控常态化以及复工复产、复商复市经济活动有序推进，用电量自4月以来当月同比增速呈正数，至8月末累计同比增速亦已转为正数，全年全国全社会用电量同比增长3.1%至7.51万亿千瓦时。2021年第一季度，全国全社会用电量同比增长21.24%至1.92万亿千瓦时。

分产业情况来看，受宏观经济结构支配各产业用电量结构亦保持相对稳定，目前我国全社会用电量形成以第二产业为主导，第三产业及城乡居民生活用电为支撑，第一产业为补充的格局。但随着产业用电结构持续优化，近年来第二产业用电量占比呈波动下降态势（由2010年的74.88%下降至2019年的68.32%），第三产业及城乡居民生活用电比重上升（分别由2010年的10.66%和12.13%上升至2019年的16.42%和14.19%）。2020年以来，受疫情对各行业产生的差异性影响，各产业用电量增速变动较为明显，当年，第二产业及第三产业用电量分别同比增长2.50%和1.90%至5.12万亿千瓦时和1.21万亿千瓦时，增速分别同比下降0.60个百分点和7.60个百分点；第一产业用电量同比增长10.3%至859亿千瓦时，增速同比上升5.80个百分点；城乡居民生活用电同比增长6.90%至1.09万亿千瓦时，增速同比上升1.20个百分点。

从用电区域来看，近年来我国前十大用电省市总体变动不大，但辽宁省用

电量增速缓慢，2017-2020 年在全国用电量排名持续下降（自第 9 位下降至 12 位）；而新疆用电量增幅较大，自 2019 年跻身全国用电量前十大省市。2020 年，我国前十大用电省市分别为山东、广东、江苏、浙江、河北、内蒙、河南、新疆、四川和福建。

从电力生产端看，2020 年我国规模以上电厂发电量同比增长 2.70% 至 7.42 万亿千瓦时，增速同比下降 0.80 个百分点。从发电区域来看，近年来我国前十大发电省市构成亦无重大变化，但内部排序呈现一定的波动，其中受风电规模不断上升因素影响，内蒙古自 2017 年第四位上升至 2020 年第一位。2020 年，我国前十大发电省市依次分别为内蒙古、山东、江苏、广东、新疆、四川、云南、山西、浙江和河北。

总体来看，我国的能源资源与负荷中心呈现不均衡的分布特征，能源的总体分布为西多东少、北多南少，电力需求中心则长期处于东中部地区。未来，随着跨区域送电能力不断提升，将有利于解决我国区域性电力供需不平衡问题。

从发电类型来看，目前仍以火电为主，2020 年我国火电、水电、风电、核电和太阳能分别完成发电量 5.28 万亿千瓦时、1.21 万亿千瓦时、0.41 亿千瓦时、0.37 亿千瓦时和 0.14 亿千瓦时。其中，随着电源结构优化，新能源发电规模保持较快增长对火电形成一定挤占，火力发电量占比从 2010 年的 80.30% 下降至 2020 年的 71.19%。根据“十四五”电力规划研究，计划到 2025 年煤电发电量占比将降至 48.9%，未来绿色发展趋势将更加明显，而同时清洁能源也迎来更好的发展机遇。

从发电效率来看，受新冠疫情影响，2020 年我国发电设备平均利用小时数同比下降 70 小时至 3758 小时，其中火电降幅明显，同比下降 92 小时至 4216 小时，风电同比下降 10 小时至 2073 小时；而水电及核电分别同比增加 130 小时和 59 小时至 3827 小时和 7453 小时。近年来核电及火电机组利用小时数均高于平均水平，而水电及风电则低于平均水平线。但随着来水改善加之电源结构优化，水电及火电机组利用小时数此增彼减，2020 年水电机组利用小时数升至近年平均水平线之上。

从发电机组装机来看，尽管在推进供给侧结构性改革，推动化解煤电过剩产能的政策引导下，电源结构继续优化，十三五期间非化石能源装机占比持续上升（占总装机容量比重从 2015 年末的 34.8% 上升至 2020 年末的 44.8%，提升 10 个百分点），但煤电装机仍占主要地位，2020 年末占总装机容量比重为 49.1%。预计未来我国电力总装机容量将保持稳定增长，且增长仍将主要来源于非化石能源装机。

根据“十四五”电力规划研究，到 2025 年及 2035 年煤电装机占比将分别下降至 37.3% 和 25.3%，主要通过严控东中部煤电新增规模并淘汰落后产能，新增煤电布局于西部北部的地区的特性差异化进行电源装机安排来实现。未来新能源发电装机和发电量将占主导地位，且东中部装机将有所下降。退出的煤电主要用风光水储输的方式满足新增电力缺口需求。但仍需关注到，除核电外，

水电、风电及太阳能发电等清洁能源电力供给均存在不同程度的季节性波动，冬季用电高峰的电力稳定供应，或将使得煤电的基础地位获得重新认识和重视，核电将获得加速发展。

B. 政策环境

近年来我国电力行业政策密切集中于上网电价调整以及电源结构绿色化转型方面。在上网电价方面，2019年1月《国家发展改革委国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》、5月《国家发展改革委关于完善风电上网电价政策的通知》提出，为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，将推进风电、光伏发电无补贴平价上网；促进公平竞争和优胜劣汰，2020年实现风电和煤电平价上网的目标要求。7月，国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行四部门发布《关于做好2020年降成本重点工作的通知》，其中指出，继续降低一般工商业电价，降低除高耗能行业用户外的现执行一般工商业、大工业电价的电力用户到户电价5%至年底，并推进核定区域输配电价等改革，利于推动电价市场化改革进展，但也压缩了电力企业的利润空间。8月，国家发改委发布《关于公布2020年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，在一定程度上利于加快风电、光伏发电平价上网进程，提升风电、光伏发电的产业竞争力，推进清洁低碳及安全高效的能源体系建设与能源销售结构调整。10月，《国家发展和改革委员会关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》指出自2020年1月1日起，煤电价格联动机制取消，由燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过10%，下浮不超过15%，具体又供需双方协商或竞价决定，但2020年暂不上浮。此外，2019年以来随着《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》、《关于加强电力中长期交易监管的意见》、《关于做好2020年电力中长期合同签订工作的通知》、《关于做好2021年电力中长期合同签订工作的通知》等文件的出台，电力市场化建设进一步加快。综上，未来我国电力上网电价将逐步向市场化发展。

在发电结构绿色化转型方面，2020年2月、3月及7月，国家能源局先后发布了《关于2023年煤电规划风险预警的通知》、《关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》、《关于下达2020年煤电行业淘汰落后产能目标任务的通知》。8月，中国水利部办公厅印发《关于进一步加强河湖管理范围内建设项目管理的通知》。9月，国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》。上述重要政策，加之“十四五”电力规划研究以及国家主席习近平12月12日在气候雄心峰会的重要讲话，均凸显清洁能源转型重要性，主要体现在淘汰煤电落后产能、限制煤电新增产能、新能源发电项目有序建设等方面。

图表 2. 2020 年以来电力行业主要政策文件

发布时间	政策文件	主要内容/影响
2020年12月12日	国家主席习近平12日在气候雄心峰会上通过视频发表题为《继	“到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，森林蓄积量将

发布时间	政策文件	主要内容/影响
	往开来，开启全球应对气候变化新征程》的重要讲话	比2005年增加60亿立方米，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上”凸显未来清洁能源重要地位。
2020年9月11日	国家发展改革委、财政部、国家能源局联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》	对项目竞争性配置和补贴资金进行了详细规定。
2020年8月21日	中国水利部办公厅印发《关于进一步加强河湖管理范围内建设项目管理的通知》	通知将风电、光伏项目列入严格控制范畴，对于风电及光伏项目建设提高了要求，新增风电及光伏项目建设监管趋严，但对三北地区的风电和光伏项目影响有限，对南方风电和光伏项目影响较大。
2020年8月5日	国家发改委发布《关于公布2020年风电、光伏发电平价上网项目的通知》	通知公布了2020年风电、光伏发电平价上网项目，利于加快风电、光伏发电平价上网进程，提升风电、光伏发电的产业竞争力，推进清洁低碳及安全高效的能源体系建设与能源销售结构调整。
2020年7月28日	国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行四部门发布《关于做好2020年降成本重点工作的通知》	继续降低一般工商业电价，降低除高耗能行业用户外的现执行一般工商业、大工业电价的电力用户到户电价5%至年底，并推进核定区域输配电价等改革，利于推动电价市场化改革进展，但也压缩了电力企业的利润空间。
2020年7月14日	国家能源局发布《关于下达2020年煤电行业淘汰落后产能目标任务的通知》	2020年煤电行业淘汰落后产能目标任务共计733.35万千瓦。
2020年3月5日	国家能源局关于2020年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知	能完善有关工作机制，切实做好风电、光伏发电项目建设有关工作，推动风电、光伏发电产业持续健康发展。
2020年2月26日	国家能源局关于发布2023年煤电规划建设风险预警的通知	约束煤电项目建设，体现了建设省内自用电电项目的经济性，为规划建设煤电项目提供决策参考。

资料来源：公开资料

C. 竞争格局/态势

电力行业集团化特征明显，行业内竞争激烈。个体企业在经营上的差异主要体现在市场地位和营运能力两个方面。（1）整体装机规模大、区域市场地位稳固以及区域基础条件优越的电力生产企业无疑处于较有利的位置，同时还能更有机会收获一些额外的利益，如享有对上游企业更强的议价能力，争取到更多的发电指标，在特定区域中位列前几位的电力生产企业由于直接影响到区域电力和能源供应的安全，因而能获得政府更多的政策支持。（2）发电企业机组运营的稳定性、综合厂用电率、供电煤耗、自然资源利用效率等指标的稳定性或变动趋势都直接影响企业的持续经营能力和盈利水平。

财务方面，电力行业属于资本密集型行业，前期项目投资阶段对资金要求最高，而且国内电力行业的投资主体仍以国有资本为主，良好的外部信用支持预期使得电力行业债务总规模偏大，债务结构以长期债务为主，但也不排除一些更强势的企业存在明显的“短贷长投”。因此大部分的电力企业资产负债率在60%-80%之间。此外，电力企业主要结算对象为电网公司，应收账款规模和企业月发电量相对应，相较于其他行业而言，整体维持了较好的现金回笼能力。

图表 3. 行业内核心样本企业基本数据概览（2019年/末，亿元，%）

核心样本企业名称	核心经营指标				核心财务数据（合并口径）			
	营业收入	毛利率	发电量（亿千瓦时）	装机容量（万千瓦）	总资产	资产负债率	净利润	经营性净现金流
山东中华发电有限公司	50.22	9.38	139.31	306	81.63	37.05	2.04	11.84
内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司	49.58	28.40	195.88	360	82.17	59.49	7.47	10.82
广东大唐国际潮州发电有限责任公司	53.41	19.79	153.63	320	68.59	41.83	6.64	17.00
广东惠州平海发电厂有限公司	30.29	23.42	86.27	200	51.65	62.51	2.11	11.52
广东惠州平海发电厂有限公司（2020年末）	32.43	24.08	96.36	200	50.23	56.67	4.59	6.41

资料来源：新世纪评级整理

注：内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司发电量、装机容量为2018年（末）数

D. 风险关注

煤炭价格波动风险。燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。从煤炭价格走势来看，2020年初受疫情影响，短期内煤炭市场供需两弱，煤矿复产复工滞后和物流受阻导致煤炭供应偏紧，1-2月煤炭价格整体有所回升。3月以来随着疫情防控形势的好转，煤矿复产复工率大幅提高，煤炭供给增加，但主要下游行业复工进度慢于煤矿复工进度，阶段性的供需错配导致煤炭价格持续下跌。5月以来随着下游需求的快速回升，煤炭价格开始上涨，全年煤价呈现“V”型走势，但煤价中枢仍较上年回落。截至2020年12月31日，国内主要港口动力煤均价、炼焦煤均价和晋城产无烟中块坑口价分别为764元/吨、1098元/吨和870元/吨。2020年国内主要港口动力煤均价、炼焦煤均价和晋城产无烟中块平均坑口价分别较上年下降0.67%、18.44%和17.00%。2021年以来，受环保及安全检查趋严影响，我国主要煤炭产地产能释放受限，加之澳煤暂停进口，但下游电厂煤炭日耗较往年有所提升，同时库存位置位于低点，供给下降加之及需求提升共同推动煤炭价格自2021年2月以来持续上行，对火电企业盈利空间形成很大侵蚀。

售电侧改革。受电力体制改革影响，市场化交易电量规模进一步扩大，各电力企业竞争激烈，呈现不同程度的电价让利情况。

财务杠杆水平普遍偏高。由于电力项目前期资本支出规模大，电力行业财务杠杆水平高企，近年来电力行业平均资产负债率维持在60%-80%左右的高位。由于电力行业主要依靠债务融资实现规模扩张，整体带息债务规模大，面临较大的即期偿债压力。另外，由于行业特性，电力行业资产以非流动资产为主，资产流动性弱，因此流动性压力的问题较为突出。虽然未来火电投资趋势将大幅减缓，但结合目前我国宏观资金融资成本来看，财务杠杆水平或将维持目前的高位态势。

(3) 区域市场因素

近年来，广东省经济总量位于全国前列，综合经济实力强，用电需求大。省内用电量总体供需紧张，供给缺口主要通过西电东送解决。火电为省内主要电力来源，火电结构占比处于全国平均水平，近年来主要发展核电与风电；面临其他电源竞争压力较大，加之目前省内电力市场改革不断推进，未来省内电力企业面临的经营压力或上升。

广东省经济实力雄厚，其GDP已多年蝉联第一，并于2019年首次突破十万亿元，2020年突破十一万亿元。2018-2020年实现地区生产总值分别为9.73万亿元、10.77万亿元和11.08万亿元，同比增速分别为6.8%、6.2%和2.3%，经济增长速度有所放缓，但2018年与2019年仍分别高于全国平均水平0.2个百分点和0.1个百分点。

图表 4. 近年来广东省主要经济指标数据

指 标	2018 年		2019 年		2020 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值 (亿元)	97277.77	6.8%	107671.07	6.2%	110760.94	2.3%
其中：第一产业增加值 (亿元)	3831.44	4.2%	4351.26	4.1%	4769.99	3.8%
第二产业增加值 (亿元)	40695.15	5.9%	43546.43	4.7%	43450.17	6.4%
第三产业增加值 (亿元)	52751.18	7.8%	59773.38	7.5%	62540.78	2.5%
固定资产投资 (亿元)	—	10.7%	—	11.1%	—	7.2%
社会消费品零售总额 (亿元)	39501.12	8.8%	42664.46	8.0%	40207.85	-6.4%
城镇居民人均可支配收入 (元)	44341	8.2%	48118	8.5%	50257	4.4%

数据来源：广东省统计局

作为我国第一经济大省，广东省用电需求大。2018-2020 年广东省全社会用电量分别为 6323.35 亿千瓦时、6696.00 亿千瓦时和 6926.12 亿千瓦时，增幅分别为 6.11%、5.89% 和 3.44%，用电量均为全国第一。同期全省发电量分别为 4369.60 亿千瓦时、4726.30 亿千瓦时和 5009.91 亿千瓦时，增幅分别为-3.24%、8.16% 和 6.00%，其中火电发电量分别为 3260.10 亿千瓦、3346.00 亿千瓦和 3575.90 亿千瓦，同比增幅分别为 4.20%、-2.80% 和 4.50%；核电发电量分别为 892.40 亿千瓦、1101.70 亿千瓦和 1160.80 亿千瓦，同比增幅分别为 11.60%、23.50% 和 5.40%；水电发电量分别为 146.50 亿千瓦、184.90 亿千瓦和 154.70 亿千瓦，同比增幅分别为-28.50%、27.60% 和-18.70%；风电发电量分别为 56.50 亿千瓦、68.90 亿千瓦和 88.30 亿千瓦，同比增幅分别为 4.70%、13.30% 和 23.60%。外送电方面，广东省自 2002 年以来接受西南水电外送，为全国输入电量规模最大省份。2020 年，南方电网广州电力交易中心完成西电东送总量 2305 亿千瓦时，同比增长 1.8%，清洁能源占比高达 84.7%，多项送电指标创历史新高，其中西电送广东为 2009 亿千瓦时，占全省用电量的 29.01%。

从省内发电装机结构来看，广东省内发电机组仍以火电为主，2018-2020 年末，广东省 6000 千瓦及以上电厂发电设备总装机容量分别为 11812 万千瓦、12824 万千瓦和 14100 万千瓦，其中煤电机组装机容量分别为 8069 万千瓦、8581 万千瓦和 9550 万千瓦，占同期总装机容量比重分别为 68.31%、66.91% 和 67.73%，同比增速为 3.72%、6.35% 和 11.29%。从省内发电机组利用效率来看，2018-2020 年广东省内综合机组利用小时数分别为 3978 小时、3897 小时和 3848 小时，分别高于全国平均水平 116 小时、72 小时和 90 小时，但其中火电机组利用小时分别为 4096 小时、3764 小时和 3803 小时，分别低于全国火电机组利用小时平均水平 265 小时、529 小时和 413 小时，主要系广东省发展核电等挤占火电市场份额，省内火电发电效率预计将受到抑制，火电企业面临的竞争压力加大。总体来看，广东省处于电力供应富余状态，且未来三年内将有多个核电机组计划投运，火电运营持续面临竞争压力。

在上网电价方面，2020 年 1 月，广东省发展改革委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的实施方案》，提出 2020 年 1 月 1 日起，广东省燃煤发电量分为基数电量、已参与市场交易电量（简称“已交易电量”）和新增参

与市场交易电量（简称“新增交易电量”）三部分。燃煤发电的基数电量执行基准价，已交易电量按照现行电力市场交易规则继续参与电力市场交易，新增交易电量执行“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。“上下浮动”中的上浮幅度不超过 10%，广东省统一为上浮不超过每千瓦时 4.53 分，2020 年暂不上浮；下浮幅度不超过 15%，广东省统一为下浮不超过每千瓦时 6.8 分。

图表 5. 2014 年来广东省电价调整政策

文件编号	公布时间	主要文件内容
发改价格【2014】1908 号	2014 年 8 月	国家发改委通知降低有关发电企业上网电价，相关电价调整自 2014 年 9 月 1 日起执行。上网电价调整后，广东省燃煤机组的标杆上网电价将下调人民币 1.2 分/千瓦时（含税）。
发改价格【2015】748 号	2015 年 4 月	国家发改委通知决定全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2 分钱（含税），相关电价调整自 2015 年 4 月 20 日执行。此次上网电价调整后，广东省燃煤机组的标杆上网电价将下调人民币 2.85 分/千瓦时（含税）。
粤发改价格【2015】820 号	2015 年 12 月	广东省发改委通知决定从 2016 年 1 月 1 日起，广东省燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约 2.3 分（含税）。
粤发改价格【2017】507 号	2017 年 7 月	广东省发改委通知决定从 2017 年 7 月 1 日起，广东省燃煤发电上网电价平均每千瓦时提高约 0.25 分（含税）。
粤发改价格【2019】336 号	2019 年 11 月	新投产的自备电厂上网电价统一为每千瓦时 0.416 元。
粤发改价格【2019】400 号	2020 年 1 月	要求燃煤发电新增交易电量执行“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。

注：根据广东省发改委发布的政策文件整理

广东省积极推进电力市场化改革，市场交易规模稳步扩大，市场交易平稳有序。2020 年广东省市场化交易总成交量 2716 亿千瓦时，其中用电侧市场电量 2501.4 亿千瓦时，同比增长 28.3%，平均成交价差-45.7 厘/千瓦时，二级市场总成交量 215 亿千瓦时，成交均价 287.6 厘/千瓦时。“十三五”期间，广东电力市场累计完成市场交易电量 8235.5 亿千瓦时，其中用电侧市场电量 7604.2 亿千瓦时，平均成交价差-50.7 厘/千瓦时。广东省持续深化电力体制改革，进一步扩大市场交易规模及比重，2021 年广东电力市场安排市场交易规模约 2700 亿千瓦时，相较 2020 年增长 3.85%，约占全省全社会用电量的 37%。

在市场竞争方面，广东省内规模较大的发电企业相对较多，省内竞争环境较为激烈。目前广东省内主要发电集团主要包括广东能源集团、国能粤电台山发电有限公司、中国华能集团有限公司广东分公司、广东大唐国际潮州发电有限公司和华润电力控股有限公司等。截至 2019 年末，上述企业在广东省内的煤电装机规模分别为 2940.09 万千瓦、700.00 万千瓦、534.40 万千瓦、320.00 万千瓦和 260.00 万千瓦，占省内统调煤机比例分别为 34.26%、8.16%、6.23%、3.73%和 3.03%。该公司为广东能源集团下属二级子公司，当年末公司煤电装机规模为 200.00 万千瓦。

图表 6. 广东省发电集团煤电装机情况（单位：万千瓦）

指标	统调 煤机	广东能 源集团	国能粤电 台山发电	华能集团 (广东分公司)	大唐国际 潮州发电	华润电力 (广东省 内)	其他
煤电装机	8581.00	2940.09	700.00	534.40	320.00	260.00	3826.51
占比 (%)	100.00	34.26	8.16	6.23	3.73	3.03	44.59

资料来源：公开市场数据（四舍五入，存在尾差）

2. 业务运营

受电力市场改革推进影响，2020 年该公司市场电量占比持续上升拉低整体上网电价，但受益于复工复产有效拉动，当年电力需求大幅增加，加之煤炭均价略有下降，使得整体盈利能力略有提升。但随着 2021 年以来煤炭价格上涨，公司成本明显上升，当期盈利空间压缩，经营压力有所上升。

该公司是广东省已建成投产的大型火力发电厂之一，电力消纳主要集中在珠三角地区。目前公司仍在运 1 号和 2 号两台机组，均为 100 万千瓦超临界燃煤机组，供电标准煤耗在 300 克/千瓦时以下，并同步配套建设脱硫、脱硝装置，配置高效静电除尘器、污水处理装置等先进的环保设施。在国家电力调度模式朝着更有利于节能环保方向转变的背景下，公司拥有的大容量、高参数机组具有较强的竞争优势，在粤东地区机组单机发电量排名第一位。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
火力发电	珠三角地区	规模/资本/成本等

资料来源：平海发电

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	34.09	30.29	32.43	8.97	5.26
其中：电力业务营业收入（亿元）	33.55	29.80	31.65	8.80	5.15
在营业收入中所占比重（%）	98.41	98.38	97.59	98.09	97.91
毛利率（%）	24.05	23.42	24.08	10.66	23.41
其中：电力业务（%）	22.86	22.20	22.25	12.31	21.83

资料来源：平海发电

跟踪期内，该公司装机容量未发生变化，仍为 200 万千瓦。受新冠疫情影响，2020 年初公司机组停运近 40 天，但随着复工复产高效推进及省内经济快速恢复使得用电需求大幅增加，公司各项电力指标好转。2020 年发电量和上网电量分别为 96.36 亿千瓦时和 91.98 亿千瓦时，机组平均利用小时为 4818.00 小时，分别同比增长 11.68%、12.06% 和 11.69%。2021 年第一季度，公司发电量、上网电量和机组平均利用小时同比增幅均超 60%。

图表 9. 近年来公司主要经营数据

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
装机容量（万千瓦）	200	200	200	200	200
机组平均利用小时（小时）	4867.71	4313.81	4818.00	1247.00	750.00
发电量（亿千瓦时）	97.35	86.28	96.36	24.95	14.91
上网电量（亿千瓦时）	92.88	82.08	91.98	23.89	14.26
其中：基础电量（亿千瓦时）	31.72	17.03	9.52	4.51	1.36
市场电量（亿千瓦时）	61.16	65.05	82.46	19.38	12.90
上网平均电价（元/千瓦时）	0.4190	0.4101	0.3888	0.4160	0.4078
供电煤耗（克/千瓦时）	294.58	294.65	294.19	295.46	286.70

资料来源：平海发电

受电力体制改革影响，跟踪期内，该公司发电量仍由基础电量和市场电两部分组成，其中基础电量是由广东省发改委安排计划，市场电量是由广东省经济和信息化委员会根据年度交易总量确定竞争交易电规模。随着电力改革力度加大，2020 年公司上网电量中市场电的占比同比上升 10.40 个百分点至 89.65%。上网电价方面，公司基础电价仍参照燃煤机组标杆电价，市场电价则是根据市场实际竞争而定，具有一定的波动性。受市场电占比上升影响，2020 年公司上网电价同比下降 0.0222 元/千瓦时；但随着 2021 年以来煤炭价格上涨，公司减少让利，当年一季度上网平均电价上升至 0.4160 元/千瓦时。

近年来，该公司供电标准煤耗保持在 300 克/千瓦时以下，2020 年供电煤耗较上年同比下降 0.16% 至 294.19 克/千瓦时，主要系 2019 年 12 月完成 1 号机组空预器三层传热元件等相关设备更新改造后，生产厂用电率有所降低。

图表 10. 公司煤炭采购情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度	2020 年 第一季度
煤炭采购总量（万吨）	371.42	351.42	375.66	105.20	54.97
煤炭采购均价 ¹ （元/吨）（不含税）	729.74	700.67	694.65	910.54	648.40
采购煤炭热值（兆焦/千克）	5097	5066	5056	105.20	54.97

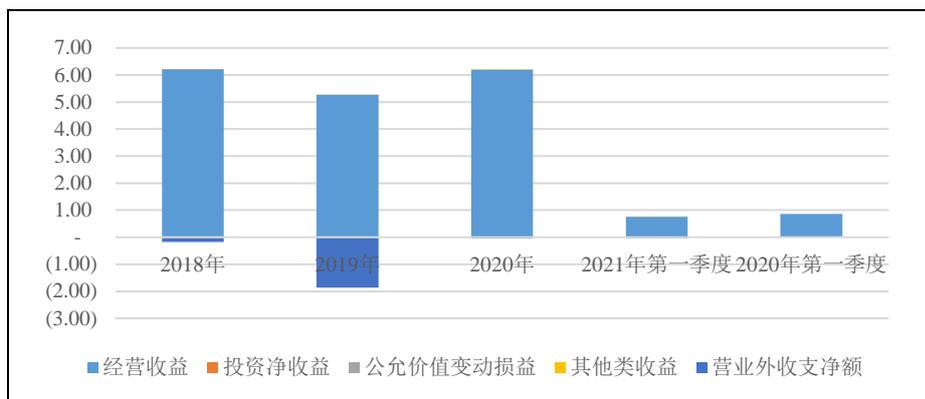
注：根据平海发电提供的数据整理

2020 年初受新冠肺炎疫情影响，煤炭下游需求低迷，加之原油及化工产品处于价格低位，煤炭价格承压下行，5 月以来随着下游需求的快速回升，煤炭价格开始上涨，但全年相比上年度煤炭价格仍有小幅下降。受此影响，2020 年该公司煤炭采购平均价格同比微幅下降 0.86% 至 694.65 元/吨。2021 年第一季度受动力煤价格上涨影响，公司煤炭采购均价上升至 910.54 元/吨，同比大幅增长 40.43%，发电单位成本明显上升。

¹ 煤炭采购均价为折算标煤后均价。

(2) 盈利能力

图表 11. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据平海发电所提供数据绘制

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内, 该公司营业利润仍主要来自于经营收益, 其他非主营对公司盈利影响较小。尽管 2020 年公司上网电价同比有所下降, 但得益于上网电量增加及煤炭均价略有下降, 当年公司经营收益同比增长 17.80% 至 6.20 亿元。2021 年第一季度, 受动力煤价格上升压缩公司盈利影响, 当期经营收益同比下降 10.74% 至 0.76 亿元。

图表 12. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度	2020 年第一季度
营业收入合计 (亿元)	34.09	30.29	32.43	8.97	5.26
毛利 (亿元)	8.20	7.09	7.81	1.10	1.23
期间费用率 (%)	5.09	5.28	4.25	3.32	6.43
其中: 财务费用率 (%)	3.74	3.74	2.91	2.50	4.43
全年利息支出总额 (亿元)	1.30	1.18	1.00	—	—

资料来源: 根据平海发电所提供数据整理

跟踪期内, 该公司费用管控情况仍相对较好。2020 年及 2021 年第一季度, 期间费用分别同比下降 13.94% 和 11.93% 至 1.38 亿元和 0.30 亿元, 期间费用率分别同比下降 1.04 个百分点和 3.11 个百分点至 4.25% 和 3.32%。公司期间费用仍以财务费用为主, 占比在 70% 左右, 随着到期债务偿付, 2020 年及 2021 年第一季度, 财务费用分别下降 16.59% 和 3.64% 至 0.94 亿元和 0.22 亿元。

综上影响, 2020 年, 该公司净利润同比增长 117.48% 至 4.59 亿元, 总资产报酬率和净资产收益率分别同比上升 5.63 个百分点和 11.75 个百分点至 14.05% 和 22.30%。但随着煤炭价格上涨因素影响, 2021 年第一季度, 公司净利润同比下降 15.47% 至 0.54 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

该公司一期 3、4 号机组仍然处于国家发改委审批阶段, 预计短期内项目

将不会开工建设，公司无其他需要投资的在建项目，未来资本性支出压力较小。

管理

跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人保持稳定，在公司治理与经营管理等方面无重大变化，经营管理团队具备较好的专业素养，能够满足公司的日常运营。

截至 2020 年末，根据章程及协定，该公司的控股股东仍为广东电力发展股份有限公司（简称“粤电力”），持股比例为 45%，股权结构未发生变化；公司实际控制人仍为广东省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“广东省国资委”）。公司产权状况详情见附件一。

根据该公司 2021 年 5 月 7 日发布的《广东惠州平海发电厂有限公司关于公司法定代表人、董事长、董事及信息披露事务负责人发生变动的公告》，陈岳森不再担任公司董事及董事长职务，唐永光不再担任公司董事及副董事长职务，陈煜林不再担任公司董事；由王进担任公司董事长（法定代表人）职务，赵耀担任公司董事及副董事长职务，王旭担任公司董事。

除上述事项外，跟踪期内该公司在股权结构、管理制度和部门设置等方面均未发生重大变化。

跟踪期内，该公司关联交易主要为燃煤采购业务。2020 年公司分别向关联方广东省电力工业燃料有限公司和广东珠投电力燃料有限公司采购燃煤 9.62 亿元和 9.35 亿元。2020 年末，公司应收关联方项目款项合计为 2.29 亿元，主要为预付的燃料款；应付关联方项目款项合计为 2.34 亿元，主要为应付燃料款。

根据该公司提供的《企业信用报告》所载，截至 2021 年 3 月 18 日，公司存在一笔不良类关注票据贴现²，金额为 96.69 万元；除此之外，公司无重大不良情况发生。

图表 13. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	本部	存在担保等风险敞口的非核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021.3.18	无	无	不涉及
各类债券还本付息	公开信息披露	2021.4.10	无	无	不涉及

资料来源：根据平海发电所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

² 该票据由深圳恒利隆有限公司（简称“深圳恒利隆”）支付给该公司，贴现利息由深圳恒利隆支付，但深圳恒利隆未能及时兑付贴现利息，导致公司出现关注情况。该票据贴现日期为 2012 年 4 月 12 日，承兑到期日期为 2012 年 9 月 19 日，已于 2012 年 9 月 24 日结清。

财务

跟踪期内，该公司财务杠杆水平进一步下降，但随着长期债务临近到期，债务结构短期化，短期偿债压力有所提升；公司主业现金回笼情况整体较好，且货币资金充裕，融资渠道畅通，能为到期债务的偿付提供一定保障。

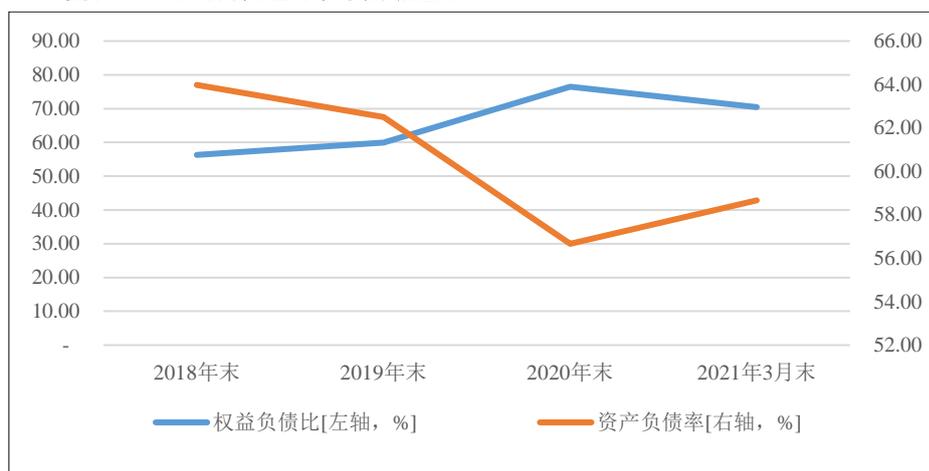
1. 数据与调整

中喜会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2. 资本结构

（1）财务杠杆

图表 14. 公司财务杠杆水平变动趋势

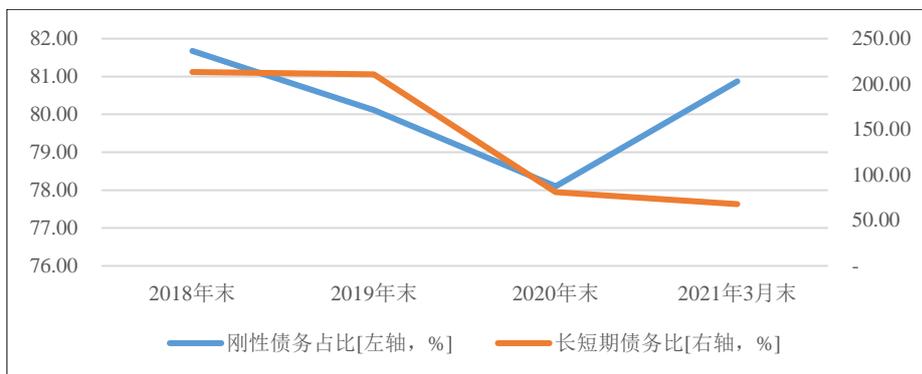


资料来源：根据平海发电所提供数据绘制

跟踪期内，该公司无大规模资本性支出，生产经营稳定，债务规模总体延续逐年下降的趋势。其中，2020 年末负债总额较上年末下降 11.83% 至 28.47 亿元，资产负债率较上年末下降 5.84 个百分点至 56.67%。但随着煤炭价格上涨，2021 年以来营运资金需求增加，当年 3 月末负债总额较上年末微幅增长 1.58% 至 28.92 亿元，主要为新增短期借款 1.00 亿元以及应付票据增加所致。2020 年末及 2021 年 3 月末，所有者权益分别为 21.77 亿元和 20.38 亿元，其中实收资本和盈余公积合计占比分别为 90.79% 和 97.00%，资本结构稳定性较强。

(2) 债务结构

图表 15. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	29.88	25.86	22.23	23.38
应付账款 (亿元)	0.63	0.10	0.05	0.05
其他应付款 (亿元)	5.06	5.38	5.39	4.84
刚性债务占比 (%)	81.68	80.12	78.10	80.87
应付账款占比 (%)	1.72	0.32	0.18	0.18
其他应付款占比 (%)	13.83	16.65	18.93	1.08

资料来源：根据平海发电所提供数据绘制

从债务期限来看，随着部分债务偿还期限临近，跟踪期内该公司负债结构转为以流动负债为主。2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 81.29% 和 67.95%，其中 2020 年末较上年末下降 129.53 个百分点，主要系部分长期借款及“16 平海 01”转入一年内到期的非流动负债核算所致。

跟踪期内，该公司债务仍以刚性债务为主。2020 年末及 2021 年 3 月末，公司刚性债务余额分别为 22.23 亿元和 23.38 亿元，占负债总额的比重分别为 78.10% 和 80.87%。同期末，应付账款余额均为 0.05 亿元，2020 年末较上年末下降 49.65%，主要系部分应付款项达到结算要求所致；2020 年末及 2021 年 3 月末，其他应付款余额分别为 5.39 亿元和 4.84 亿元，主要为未结清的设备及工程款。

(3) 刚性债务

图表 16. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	4.97	3.97	9.47	11.69
其中：短期借款	4.50	0.90	—	1.00
应付票据	0.38	2.94	2.34	3.14
一年内到期的长期借款	—	—	0.05	0.15
其他短期刚性债务	0.09	0.12	7.08	7.40
中长期刚性债务合计	24.91	21.90	12.76	11.70

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其中：长期借款	17.92	14.92	12.76	11.70
应付债券	6.99	6.98	—	—

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

从刚性债务构成来看，跟踪期内，该公司刚性债务仍主要由银行借款、应付票据及应付债券构成。2020 年末及 2021 年 3 月末，长短期借款分别为 12.81 亿元和 12.85 亿元，主要包括 2009 年的银团贷款与 2020 年 3 月的流动资金贷款。同期末，应付票据分别为 2.34 亿元和 3.14 亿元；其他短期刚性债务余额分别为 7.08 亿元和 7.40 亿元，主要系 2016 年发行的公司债券“16 平海 01”。

从刚性债务期限来看，跟踪期内，该公司刚性债务主要以中长期刚性债务为主。2020 年末和 2021 年 3 月末，中长期刚性债务占刚性债务的比重分别为 57.41% 和 50.03%，其中 2020 年末较上年末下降 27.25 个百分点，即期债务偿付压力有所上升。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 17. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业周期（天）	42.06	54.70	62.92	—
营业收入现金率（%）	111.13	115.57	107.94	109.65
业务现金收支净额（亿元）	8.11	13.45	5.84	2.15
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.28	-1.93	0.56	-0.25
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	7.83	11.52	6.41	1.90
EBITDA（亿元）	11.17	8.46	11.02	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.36	0.30	0.46	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	8.61	7.14	11.07	—

资料来源：根据平海发电所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司主业收现能力较强，当月电费收入一般于次月收回。2020 年和 2021 年第一季度，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 35.01 亿元和 9.83 亿元，营业收入现金率分别为 107.94% 和 109.65%。同期购买商品、接受劳务支付的现金分别为 24.56 亿元和 6.82 亿元，分别同比增长 40.03% 和 58.53%，其中 2020 年增幅主要系燃料采购量增加与兑付 2.94 亿元银行承兑汇票所致，2021 年第一季度增长系受量价齐升共同因素所致。此外，2020 年公司其他因素现金收支净额为 0.56 亿元，主要为项目投标保证金。综合上述影响，2020

年及 2021 年第一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.41 亿元和 1.90 亿元。

该公司 EBITDA 主要来自于利润总额，固定资产折旧可为其提供一定补充。2020 年公司 EBITDA 为 11.02 亿元，同比增长 30.31%，主要为利润总额增加。同期 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的覆盖倍数分别为 0.46 倍和 11.07 倍，分别较上年末上升 0.16 倍和 3.93 倍，偿债能力保障有所增强。

(2) 投资环节

图表 18. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.50	-0.33	-1.02	-0.11
投资环节产生的现金流量净额	-0.50	-0.33	-1.02	-0.11

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

2020 年及 2021 年第一季度，该公司投资活动现金净流出分别为 1.02 亿元和 0.11，全部为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支出，2020 年同比增加 0.69 亿元，主要系诉讼案件和解后支付中国能源建设集团广东火电工程有限公司（简称“广东火电公司”）与中国能源建设集团广东电力工程局有限公司（简称“广东电力工程局”）1、2 号机组前期工程结算款所致。中短期内，公司无扩充机组计划，且在建工程的机组仍处于审批状态，预计资本性支出压力不大。

(3) 筹资环节

图表 19. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
债务类净融资额	-4.22	-7.76	-4.01	-0.12
其中：现金利息支出	1.29	1.16	0.98	0.05
筹资环节产生的现金流量净额	-8.45	-11.10	-6.21	-2.06

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

跟踪期内，该公司资金需求不大，整体处于偿还借款阶段，主要依靠银行借款筹集资金。2020 年及 2021 年第一季度，公司取得借款收到的现金分别为 2.10 亿元和 2.00 亿元，偿还债务支付现金分别为 5.13 亿元和 2.08 亿元。公司持续进行现金分红，2020 年分配股利、利润支付的现金为 2.18 亿元。综上影响，2020 年及 2021 年第一季度，公司筹资活动净流出分别为 6.21 亿元和 2.06 亿元。

4. 资产质量

图表 20. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	12.14	10.26	12.55	12.52
	21.22%	19.86	24.98%	25.41%
其中：货币资金（亿元）	4.74	4.83	4.08	3.82
应收账款（亿元）	3.78	3.09	4.62	4.91
预付款项（亿元）	3.00	1.08	2.24	2.25
存货（亿元）	0.52	1.18	1.46	1.45
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	45.04	41.39	37.69	36.77
	78.78%	80.14%	75.02%	74.59%
其中：固定资产（亿元）	42.24	38.71	35.15	34.16
在建工程（亿元）	1.20	1.11	1.01	1.09
无形资产（亿元）	1.60	1.56	1.53	1.52

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

跟踪期内，随固定资产折旧的计提，该公司资产规模有所缩减。2020 年末及 2021 年 3 月末，资产总额分别较上年末下降 2.74% 和 1.88% 至 50.23 亿元和 49.23 亿元。公司资产仍以非流动资产为主，2020 年末非流动资产总额为 37.69 亿元，其中固定资产为 35.15 亿元，主要为发电机组及设备，较上年末下降 9.22%，主要系折旧所致；在建工程为 1.01 亿元，较上年末下降 9.41%，主要系部分技改项目转固；同期末，无形资产为 1.53 亿元，主要为土地使用权及海域使用权。2021 年 3 月末，非流动资产较上年末下降 2.43% 至 36.77 亿元，资产结构无重大变化。

2020 年末，该公司流动资产较上年末增长 22.36% 至 12.55 亿元。其中，应收账款较上年末增长 49.44% 至 4.62 亿元，全部为应收广东电网有限责任公司电费款；预付款项较上年末增长 107.45% 至 2.24 亿元，主要系预付的燃煤款；存货较上年末增长 23.72% 至 1.46 亿元，主要系库存燃料增加所致。2021 年 3 月末，流动资产较上年末下降 0.21% 至 12.52 亿元，资产结构无重大变化。

截至 2021 年 3 月末，该公司受限货币资金合计 0.12 亿元，均为定期存款。

5. 流动性/短期因素

图表 21. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率（%）	103.93	98.74	79.92	72.74
速动比率（%）	73.83	77.02	56.39	51.27
现金比率（%）	40.60	46.53	25.99	22.18

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

该公司资产流动性处于较好水平。2020 年末，公司流动比率和速动比率分别较上年末分别下降 18.82 个百分点和 20.63 个百分点至 79.92% 和 56.39%，主要系“16 平海 01”与部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。2021 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 72.74% 和 51.27%，分别较上年末下降 7.18 个百分点和 5.12 个百分点，主要系营运资金需求上升，新增短期借款以及应付票据规模扩大所致。

6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司无对外担保。

2017 年 11 月 8 日，该公司收到广东省惠东县海洋与渔业局出具的《行政处罚听证告知书》（粤惠东罚听告【2017】042 号），要求公司退还非法占用海域，恢复海域原状，并处罚人民币 1614.44 万元的行政处罚。2017 年 11 月 9 日，公司已向惠东县海洋与渔业局提交《行政处罚听证申请书》，申请举行听证。惠东县海洋与渔业局于 2017 年 11 月 10 日依法受理，并于 2017 年 11 月 14 日出具《听证延期通知书》，将听证延期至国家海洋督查结束后进行。2018 年 9 月 11 日收到《行政处罚听证通知书》；9 月 20 日在惠东县海洋与渔业局举行听证，会议中公司提出请求减少或免于对公司行政处罚。11 月 13 日收到惠东县海洋局发出行政处罚决定书（粤惠东处罚【2017】042-1 号），经多方努力，在听证程序中积极陈述、申辩，处罚倍数有所降低，从原 14 倍降低为 10 倍，处罚金额降至 1153.17 万元。公司已按法定时间申请复议，2019 年 4 月 23 日，公司收到广东省惠东县人民政府驳回诉讼请求，维持原处罚决定。公司已于 2019 年 5 月 6 日向广州市海事法庭申请上诉并获受理，于 6 月 12 日已开庭，截至 2021 年 3 月末，公司尚未收到判决结果。上述行政处罚案合计金额 1153.17 万元，占公司 2020 年末经审计总资产和净资产的比例分别为 0.23% 和 0.53%，占 2020 年营业收入的比例为 0.36%，占比较小，对公司的偿债能力造成影响可控。

本评级机构将持续关注上述诉讼事件发展及其影响。

外部支持因素

1. 国有大型金融机构支持

该公司与国内多家银行合作关系稳固，间接融资渠道畅通。截至 2020 年末，公司共获各商业银行授信额度 68.30 亿元，其中已使用授信额度 16.37 亿元，尚未使用授信额度 51.93 亿元，未使用授信能够对公司营运资金正常周转提供一定保障。

图表 22. 金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用额度	未使用授信
全部（亿元）	68.30	16.37	51.93
其中：国家政策性金融机构（亿元）	2.34	2.34	0.00
工农中建交五大商业银行（亿元）	47.00	12.32	34.68
中、大型国有金融机构占比（%）	72.23	89.51	66.78

资料来源：根据平海发电所提供数据整理

2. 国有大型金融机构支持

截至 2020 年末，该公司获得广东能源集团财务有限公司授信额度 8.00 亿元，未使用额度 8.00 亿元，公司可获得广东能源集团的有力支持。

附带特定条款的债项跟踪分析

16 平海 01：可续期

本期债券发行期限为 5（3+2）年，该公司有权决定在本期债券存续期的第 3 年末调整后 2 年的票面利率。公司已调整本期债券票面利率，本期债券在存续后 2 年（2019 年 9 月 26 日至 2021 年 9 月 25 日）票面利率为 4.15%。

跟踪评级结论

受电力市场改革推进影响，2020 年该公司市场电量占比持续上升拉低整体上网电价，但受益于复工复产有效拉动，当年电力需求大幅增加，加之煤炭均价略有下降，使得整体盈利能力略有提升。但随着 2021 年以来煤炭价格上涨，公司成本明显上升，当期盈利空间压缩，经营压力有所上升。

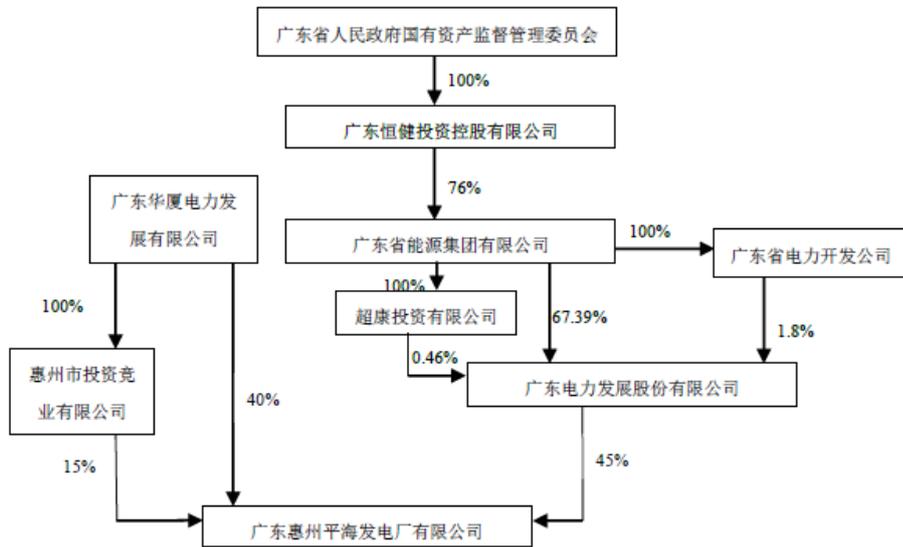
跟踪期内，该公司控股股东和实际控制人保持稳定，在公司治理与经营管理等方面无重大变化，经营管理团队具备较好的专业素养，能够满足公司的日常运营。

跟踪期内，该公司债务负担逐年减轻，但随着长期债务临近到期，债务结构短期化，短期偿债压力有所提升；公司主业现金回笼情况整体较好，且货币资金充裕，融资渠道畅通，能为到期债务的偿付提供一定保障。

本评级机构将持续关注：（1）广东省经济发展及省内电力行业环境；（2）广东省电力交易市场体制改革发展；（3）煤炭价格变动对该公司盈利能力的影响；（4）公司所涉及诉讼进展情况及影响。

附录一：

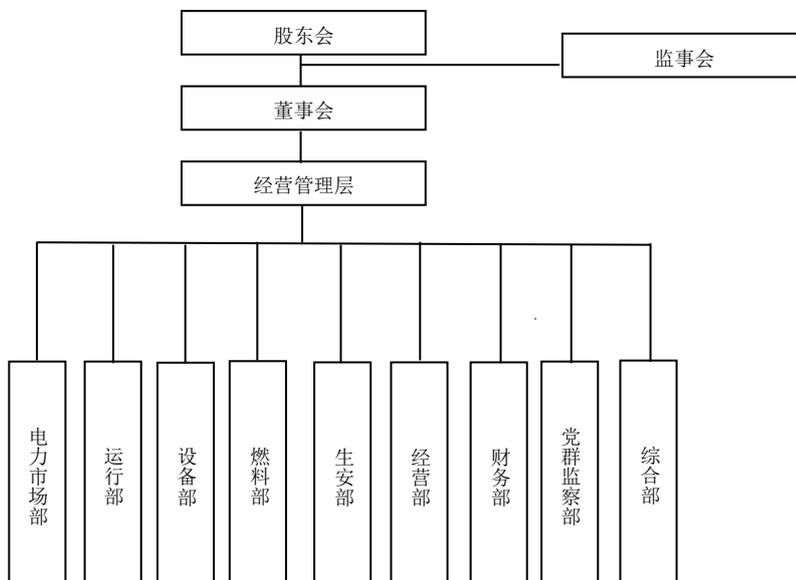
公司与实际控制人关系图



注：根据平海发电提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据平海发电提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
广东电力发展股份有限公司	粤电力	控股股东	—	电力生产	859.71	357.43	283.29	26.35	62.81	
广东惠州平海发电厂有限公司	平海发电	本级	—	火力发电	50.16	21.70	32.41	4.56	6.45	本部口径
惠州平电综合能源有限公司	惠州平电	核心子公司	100.00	电力销售	0.28	0.28	0.08	0.03	-0.04	

注：根据平海发电 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	57.18	51.65	50.23	49.29
货币资金 [亿元]	4.74	4.83	4.08	3.82
刚性债务[亿元]	29.88	25.86	22.23	23.38
所有者权益[亿元]	20.60	19.36	21.77	20.38
营业收入[亿元]	34.09	30.29	32.43	8.97
净利润 [亿元]	4.47	2.11	4.59	0.54
EBITDA[亿元]	11.17	8.46	11.02	—
经营性现金净流入量[亿元]	7.83	11.52	6.41	1.90
投资性现金净流入量[亿元]	-0.50	-0.33	-1.02	-0.11
资产负债率[%]	63.98	62.51	56.67	58.66
权益资本与刚性债务比率[%]	68.94	74.87	97.92	87.14
流动比率[%]	103.93	98.74	79.92	72.74
现金比率[%]	40.60	46.53	25.99	22.18
利息保障倍数[倍]	5.65	3.87	7.19	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	42.06	54.70	62.92	—
毛利率[%]	24.05	23.42	24.08	12.31
营业利润率[%]	18.22	17.39	19.15	8.48
总资产报酬率[%]	12.64	8.42	14.05	—
净资产收益率[%]	21.84	10.55	22.30	—
净资产收益率*[%]	21.84	10.55	22.30	—
营业收入现金率[%]	111.13	115.57	107.94	109.65
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	61.99	104.45	49.11	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.54	32.51	17.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.61	7.14	11.07	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.36	0.30	0.46	—

注：表中数据依据平海发电经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/(报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]) +365/(报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2])
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等级		含义
A等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	1
		市场竞争	5
		盈利能力	2
		公司治理	5
	财务风险	财务政策风险	3
		会计政策与质量	1
		现金流状况	1
		负债结构与资产质量	5
		流动性	2
	个体风险状况		2
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		2	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2014年9月9日	AA ⁺ /稳定	叶晓明、王一	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014)	报告链接
	前次评级	2020年6月19日	AA ⁺ /稳定	李育、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 电力行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电力)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月24日	AA ⁺ /稳定	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 电力行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电力)MX-GS012(2019.8)	-
债项评级 (16平海01)	历史首次评级	2016年6月7日	AA ⁺	沈其恺、莫燕华	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014)	报告链接
	前次评级	2020年6月19日	AA ⁺	李育、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 电力行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电力)MX-GS012(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年5月24日	AA ⁺	喻俐萍、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 电力行业信用评级方法(2018) 工商企业评级模型(电力)MX-GS012(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。