



# 中国华能集团有限公司

## 主动评级

信用等级: AAA<sub>pi</sub> 评级展望: 稳定  
个体级别: aa+<sub>pi</sub> 外部支持: +2  
评级时间: 2022年10月14日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国火电企业主体信用评级方法(2022\_09)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.H1
现金类资产(亿元)	754.85	820.10	1356.27	1600.15
资产总额(亿元)	11260.97	11875.19	13398.77	13865.18
所有者权益(亿元)	2962.15	3608.52	3652.21	3699.13
短期债务(亿元)	2171.50	2240.93	2748.67	2667.77
全部债务(亿元)	6744.11	6546.15	7688.77	8115.66
营业总收入(亿元)	3061.91	3141.93	3855.32	2068.33
利润总额(亿元)	178.47	224.17	133.25	122.23
EBITDA(亿元)	863.73	896.19	812.58	-
经营净现金流(亿元)	745.09	609.30	455.37	306.72
营业毛利率(%)	21.95	22.94	12.78	15.75
EBIT 利润率(%)	14.36	14.65	9.47	-
总资产报酬率(%)	4.00	3.98	2.89	-
资产负债率(%)	73.70	69.61	72.74	73.32
全部债务资本化比率(%)	69.48	64.46	67.80	68.69
流动比率(倍)	0.58	0.62	0.77	0.82
现金类资产/短期债务(倍)	0.35	0.37	0.49	0.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.81	7.30	9.46	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.13	3.58	3.20	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表。

### 市场服务

电话: 010-88090123

**免责声明:** 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露, 不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

### 评级结论

中国华能集团有限公司(以下简称“华能集团”或“公司”)成立于 1989 年 3 月, 国务院国资委为公司控股股东和实际控制人。公司主营电力业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所处的电力行业信用品质较高, 公司规模优势突出, 市场地位很高, 债务负担一般, 偿债指标表现一般, 但现金流状况好, 经营获现能力很强, 融资渠道多样且畅通。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AAA<sub>pi</sub>, 评级展望为稳定。

### 评级要素

#### 行业风险

2022 年全社会用电量保持增长, 以火电为主的电源结构不会改变, 但清洁能源机组对火电的挤压效应加大, 火电行业需求增速回落, 电价上浮叠加煤价下滑, 行业盈利空间将改善。“双碳”目标下, 火电企业转型压力加大, 新能源项目投资支出推升债务规模, 但增幅小于盈利改善幅度, 偿债指标预计将有所改善, 外部支持力度仍较大, 整体行业信用品质较高。

#### 资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是我国五大发电集团之一, 截至 2021 年末, 公司可控装机容量为 20,592 万千瓦(其中火电 14,006 万千瓦、水电 2,756 万千瓦、风电等其他能源 2,917 万千瓦), 在中国发电企业中率先进入世界企业 500 强。整体看, 规模优势显著, 市场地位很高。

●**火电业务:** 发电效率方面, 2021 年公司火电机组平均利用小时数 4,498 小时, 略高于全国同期平均水平(4,354 小时), 发电效率较高。成本方面, 电煤成本占公司火电业务总成本比重约 70%, 公司煤炭大部分为外购, 供应商以神华集团、中煤集团、同煤集团等大型煤炭集团为主, 2021 年末以来我国煤价大幅攀升, 公司火电业务盈利受到挤压, 成本控制压力增加。

●**清洁能源发电业务:** 近年来, 公司加快调整电源结构, 截至 2021 年末, 公司清洁能源装机占总装机比重约 32%。水电方面, 公司现有水电资产主要分布在澜沧江流域及四川地区, 区域内弃水现象较轻, 2021 年公司水力发电量达 1,106.28 亿千瓦时, 约占公司国内总发电量的 14.28%。风力发电方面, 当前公司风电项目主要位于内蒙古、辽宁、吉林等地, 同时推进第四类风能资源区的装机进展, 2021 年公司风力发电量为 623.80 亿千瓦时。光伏发电方面, 2015 年以来, 公司进一步支持光伏等可再生能源, 在西部、北部光照资源丰富地区重点开发集中式光伏电站, 2021 年公司光伏发电量为 110.56 亿千瓦时。公司持续推进电源结构的优化, 风电及光伏发电装机容量规模增速较快。

●**其他业务:** 公司其他业务包括煤炭、金融、交通等板块。公司以电力产业为

核心，投资开发煤炭产业，提高能源供应的保障能力。截至 2021 年末，公司煤炭产能 8,770 万吨/年，2021 年煤炭产量 8,664 万吨。金融板块方面，公司主要通过华能资本服务有限公司开展业务，截至 2021 年末，华能资本总资产 2,143.01 亿元，净资产 708.93 亿元，2021 年实现营业收入 213.79 亿元，利润总额 98.22 亿元，对公司利润形成较强补充。交通板块，公司参股多条铁路线路、客运专线和港口开发，拥有对最大的下水煤码头华能曹妃甸港主导控制权，华能曹妃甸港年吞吐量达 5,000 万吨，是华能集团供应链的重要枢纽。截至 2021 年末，公司全资控股港口吞吐量达 14,245 万吨/年，航运运输能力 364.1 万载重吨。整体看，公司其他业务为主营业务提供较好的协同效应，同时亦可为公司利润提供较强补充。

●**盈利能力和现金流：**受上网电价及煤炭价格波动影响，近年来公司毛利率与经营性业务利润均有所波动，2021 年总资产报酬率为 2.89%，处于行业一般水平。现金流方面，近三年公司平均经营净现金/EBITDA 和现金收入比分别约 70.10% 和 104.05%，经营获现能力很强。公司虽有一定资本支出需求，但公司内生获现能力很强，且公司融资渠道多样且畅通、可抵押质押优质资产充足，截至 2021 年末未使用授信余额 12,717 亿元，公司筹资压力不大。

●**管理与战略：**截至 2021 年末，公司在建项目主要为电力项目和煤矿项目，计划总投资 1,400.77 亿元，已投资 420.71 亿元，尚需投资规模很大。但考虑到公司近三年平均经营净现金流约 603.25 亿元，且授信余额充足，公司资本支出压力可控。

#### ■ 债务政策

●**资产质量：**截至 2022 年 6 月末，公司资产结构以非流动资产为主（占比约 74%），其中固定资产占比较大，符合电力企业的行业特征。受限方面，截至 2021 年末，公司受限资产总额为 497.44 亿元，占总资产比重约 3.71%，受限比例低。总体来看，公司资产流动性较差，资产质量较好。

●**资本结构和偿债指标：**随着在建项目持续推进，公司债务规模稳定增长，截至 2022 年 6 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.32% 和 68.69%，债务负担处于行业一般水平。偿债指标方面，截至 2022 年 6 月末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度为 0.60 倍，2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.46 倍和 3.20 倍，整体看，偿债指标表现一般。

#### ■ 外部支持

公司是全国五大发电集团之一，控股股东与实际控制人为国务院国资委，公司预计在电煤保障、项目审批、财政补贴、信贷政策、管理架构等方面能得到股东的支持，同时在面临债务危机时，获得股东特殊支持的可能性很大，外部支持对公司具有很强的增信作用。

附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中AAA<sub>pi</sub>至B<sub>pi</sub>级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中国华能集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。