



# 国家电力投资集团有限公司 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11月11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	2022Q3
现金类资产(亿元)	525.48	541.09	667.53	874.18
资产总额(亿元)	11943.40	13241.37	14911.19	15895.62
所有者权益(亿元)	2899.48	3511.92	3901.37	4299.72
短期债务(亿元)	2971.80	3172.84	3420.81	2536.53
全部债务(亿元)	7766.95	8325.89	9593.97	9956.92
营业总收入(亿元)	2722.40	2782.28	3323.09	2636.00
利润总额(亿元)	159.01	206.99	108.10	223.39
EBITDA(亿元)	823.90	905.34	860.42	-
经营净现金流(亿元)	414.07	550.63	433.16	474.30
营业毛利率(%)	21.65	23.69	19.03	21.74
EBIT 利润率(%)	15.95	18.05	12.07	-
总资产报酬率(%)	3.82	3.99	2.85	-
资产负债率(%)	75.72	73.48	73.84	72.95
全部债务资本化比率(%)	72.82	70.33	71.09	69.84
流动比率(倍)	0.54	0.53	0.60	0.91
现金类资产/短期债务(倍)	0.18	0.17	0.19	0.34
全部债务/EBITDA(倍)	9.43	9.20	11.15	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	2.71	2.67	2.71	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

## 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

国家电力投资集团有限公司(以下简称“公司”或“国家电投”)控股股东及实际控制人为国务院国资委。公司主要从事火电、新能源发电和电解铝等业务。公司是五大发电集团之一, 控股装机规模优势显著, 市场地位突出。火电业务装机规模大, 发电效率略高于全国平均水平, 有一定煤炭自给。清洁能源装机占比在五大发电集团中位列第一, 发电效率一般, 能源结构转型压力较小。电解铝业务毛利率较低。公司债务负担较重, 短期偿债指标表现较弱, 但经营获现能力强, 融资渠道多样且畅通, 备用流动性充足, 短期债务周转压力可控, 长期偿债指标表现一般。外部支持增信作用很强。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:** 公司是全国五大发电集团之一, 截至 2022 年 6 月末, 公司可控装机容量为 20,128.46 万千瓦, 其中火电装机 8,395.03 万千瓦, 清洁能源装机占比在五大发电集团中位列第一, 规模居世界第一, 规模优势显著; 公司除火电业务外, 亦有 8,430 万吨/年煤炭产能, 在煤炭紧缺情况下可为公司电煤提供一定保障。

●**火电业务:** 公司火电装机规模大, 截至 2022 年 6 月末公司火电总装机 8,395.03 万千瓦, 占比 41.71%。2021 年来公司出售转让部分火电机组使得装机容量小幅减少。发电利用效率一般, 2021 年火电发电利用小时数提升至 4,364 小时, 略低于火电全国平均水平。2021 年以来受煤炭价格大幅上升影响, 公司煤炭采购平均价格上升 50.87%至 599.75 元/吨, 成本控制承压。公司自有煤炭资源主要集中在蒙东地区, 设计产能 8,430 万吨/年, 电煤自给率基本稳定在 30%左右, 2021 年煤炭供给紧缺情况下能一定程度保证煤炭供给。

●**清洁能源业务:** 公司水电业务承担了黄河上游、湘西流域基地开发任务, 区域资源较好, 截至 2022 年 6 月末, 公司水电装机规模 2,462.69 万千瓦, 风电装机规模 3,918.04 万千瓦, 光伏及核电等装机规模 5,352.70 万千瓦, 清洁能源发电业务方面公司规模优势显著。2021 年, 公司水电平均利用小时数 3,794 小时, 高于全国平均水平, 风电平均利用小时数 2,198 小时, 略低于全国平均水

平。整体看公司清洁能源发电效率一般。国务院国资委编制印发的《关于推进中央企业高质量发展做好碳达峰碳中和工作的指导意见》，“十四五”时期，中央企业可再生能源发电装机比重达到 50% 以上。截至 2022 年 6 月末公司可再生能源装机占比达 62.41%，已达到要求，能源结构转型压力相对较小。

●**电解铝业务**：电解铝业务在主营业务收入中占比约 20%，2021 年产量 245.86 万吨，产能较大，产能利用充分。主要电解铝生产企业均配有自备电厂。但毛利率低于同行，2021 年以来由于电解铝价格上涨，毛利率提升较大。需关注铝产品价格波动情况。

●**盈利能力和现金流**：2021 年受煤价上涨影响，电力业务毛利率降低，整体盈利能力一般，2021 年总资产报酬率 2.85%。经营获现能力强，经营活动现金流持续大额净流入，年均经营活动净现金流足够覆盖利息支出，同时投资活动支出资金规模大，对融资活动依赖较重。

●**管理与战略**：清洁能源业务是公司发展重心，截至 2021 年末，公司在建项目主要为核电站和风电等新能源项目，计划总投资 1,590.55 亿元，已投资 914.21 亿元；拟建项目主要为风电等新能源项目，计划总投资 193.45 亿元，2022 年计划投资 54.30 亿元，后续投资压力一般。

#### ■ 债务政策

●**资产质量**：公司资产主要为固定资产、在建工程、应收账款等，截至 2022 年 9 月末，固定资产和在建工程合计占总资产比重 61.92%，符合行业特征。流动资产中应收账款规模较大，但主要应收对象为国网，且账期大多在一年以内，风险较低。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量较好。

●**资本结构和偿债指标**：公司债务负担较重，资产负债率较高（截至 2022 年 9 月末 72.95%），现金类资产对短期债务覆盖程度较低。截至 2022 年 6 月末，公司获得授信总额 15,740.17 亿元，未使用授信余额 8,786.49 亿元，间接融资渠道资金充足。旗下有五家上市子公司：上海电力（600021.SH）、远达环保（600292.SH）、吉电股份（000875.SZ）、电投能源（002128.SZ）、电投产融（000958.SZ）；1 家香港红筹股公司：中国电力（2380.HK）；2 家新三板挂牌公司：先融期货（870115.NQ）、威宁能源（873359.NQ）；直接融资渠道畅通。考虑公司经营获现能力强，融资渠道多样且畅通，备用流动性充足，短期债务周转压力可控，长期偿债指标表现一般。

●**母公司方面**，公司盈利主要集中在子公司。截至 2022 年 9 月末，母公司总资产 2,812.41 亿元，净资产 1,811.50 亿元，资产负债率 35.59%，净资产中永续债 1,190.92 亿元，若调整至负债端，则母公司资产负债率为 77.93%，债务负担较重，考虑公司融资环境好，偿债压力可控。

#### ■ 外部支持

公司是五大发电集团之一，控股股东和实际控制人均为国务院国资委。公司控股装机规模优势显著，市场地位突出，在资金、资源、项目和管理等方面



能获得国资委支持，外部支持增信作用很强。

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）中债资信对国家电力投资集团有限公司（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。