

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2023】0613号

中国华电集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“21华电05”、“21华电06”、“21华电07”、“21华电08”、“22华电01”、“22华电02”、“22华电03”和“22华电04”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持“21华电05”、“21华电06”、“21华电07”、“21华电08”、“22华电01”、“22华电02”、“22华电03”和“22华电04”信用等级为AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二三年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2023年6月25日至2024年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司
2023年6月25日

中国华电集团有限公司 主体及相关债项2023年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2023/6/25	AAA/稳定	张伟	侯颖

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 华电 04	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
22 华电 03	AAA	AAA		发电量	15.00	15.00
22 华电 02	AAA	AAA		营业收入	10.00	10.00
22 华电 01	AAA	AAA	电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
21 华电 08	AAA	AAA		清洁能源装机占比	5.00	3.73
21 华电 07	AAA	AAA	成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	2.72
21 华电 06	AAA	AAA		总资产收益率	5.00	1.43
21 华电 05	AAA	AAA	债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.34
				经营现金流流动负债比率	12.50	6.11
				EBITDA 利息倍数	12.50	11.27
注:相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			调整因素			
			无			
			个体信用状况			
			aa+			
			外部支持			
			+1			
			评级模型结果			
			AAA			
注:最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定,可能与评级模型输出结果存在差异。						

评级观点

东方金诚认为,跟踪期内,中国华电集团有限公司在全国电力生产市场仍具有很强的竞争优势,电源结构和区域分布多元化程度高,经营活动现金流状况明显好转;股东国务院国有资产监督管理委员会对其支持作用较强。同时,东方金诚也关注到,公司也面临较大的资本支出压力,债务率水平较高。综合分析,东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,维持“21 华电 05”、“21 华电 06”、“21 华电 07”、“21 华电 08”、“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”的信用等级为 AAA。

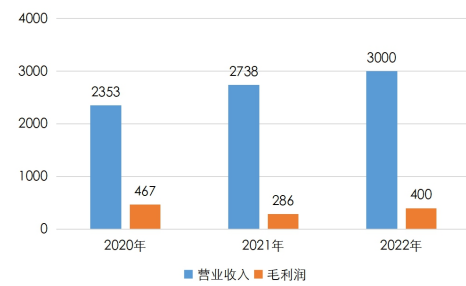
同业比较

项目	中国华电集团有限公司	国家电力投资集团有限公司	中国大唐集团有限公司	中国华能集团有限公司
控股装机容量(万千瓦)	19053	21171	17015	22111
发电量(亿千瓦时)	6421	6638.51	5,884.62	7911
营业收入(亿元)	2999.63	3633.91	2526.74	4123.91
综合毛利率(%)	13.34	20.38	11.74	14.86
净利润(亿元)	140.47	193.38	67.08	161.20
总资产收益率(%)	1.37	1.22	0.79	1.14
资产负债率(%)	69.89	69.91	71.98	70.90
经营现金流流动负债比(%)	21.59	14.84	25.04	24.09
EBITDA 利息倍数(倍)	3.88	-	-	-

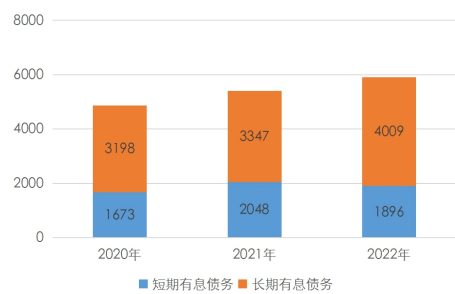
注:以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定,数据来自各企业公开披露的 2022 年数据,东方金诚整理。

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况(单位:亿元)



公司全部债务结构(单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2020年	2021年	2022年	2023年Q1
控股装机容量(万千瓦)	16606	17872	19053	-
发电量(亿千瓦时)	5799	6404	6421	-
资产总额(亿元)	8610.43	9480.53	10271.72	10395.53
所有者权益(亿元)	2641.80	2848.40	3092.59	3171.01
全部债务(亿元)	4871.24	5395.02	5905.02	-
综合毛利率(%)	19.87	10.44	13.34	14.74
净利润(亿元)	125.26	25.37	140.47	65.46
总资产收益率(%)	1.45	0.27	1.37	-
资产负债率(%)	69.32	69.96	69.89	69.50
流动比率(%)	42.11	51.10	56.71	64.09
经营现金流动负债比率(%)	25.61	16.24	21.59	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.64	3.60	3.88	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.50	7.32	7.50	-

注:表中数据来源于公司2020年~2022年的审计报告及2023年1~3月未经审计的合并财务报表。

优势

- 中国华电集团有限公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一,跟踪期内装机规模优势突出,在全国电力生产市场具有很强的竞争优势;
- 公司大容量火电机组占比大,且电源结构和区域分布多元化程度高,对单一电源和市场的依赖程度较低;
- 公司经营活动现金流状况明显好转,总现金流表现较好;
- 公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一,控股股东国务院国有资产监督管理委员会对公司的支持作用较强。

关注

- 公司在建电源项目投资规模很大,面临较大的资本支出压力;
- 公司债务率维持在较高水平,短期有息债务占比偏大。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定,公司业务稳定发展,财务表现稳健,对债务偿还具有极强的保障能力,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202208)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (22华电03)	2022年7月11日	张伟 侯颖	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202004)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21华电05)	2021年9月7日	张伟 侯颖	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202004)》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	期限	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22华电04	2022年7月11日	10.00	5年	-	-
22华电03	2022年7月11日	10.00	3年	-	-
22华电02	2022年6月15日	15.00	5年	-	-
22华电01	2022年6月15日	25.00	3年	-	-
21华电08	2022年6月10日	15.00	3年	-	-
21华电07	2022年6月10日	15.00	2年	-	-
21华电06	2022年6月10日	10.00	3年	-	-
21华电05	2022年6月10日	20.00	2年	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司将收到的 41.09 亿元财政专项资助金计入实收资本，同时将 34.86 亿元的资本公积转增实收资本，合计新增实收资本 75.95 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本增至 469.86 亿元；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会仍分别持有公司 91.43%和 8.57%股权，国务院国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，继续从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。截至 2022 年末，公司控股装机容量为 19053 万千瓦，其中火电机组 12211 万千瓦；2022 年完成发电量 6421 亿千瓦时。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 40 家，仍主要包括福建华电福瑞能源发展有限公司、华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）及中国华电科工集团有限公司（以下简称“华电科工”）、华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业”）等。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，华电集团发行的“21 华电 05”、“21 华电 06”、“21 华电 07”和“21 华电 08”按时支付各期利息；“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”暂未到付息日，上述债券募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

2023 年一季度经济超预期反弹，修复势头有望延续；当前物价水平偏低，提振消费空间较大

2023 年一季度 GDP 同比增速达 4.5%，大幅高于上年四季度的 2.9%，超出市场普遍预期。这主要源于外生性冲击平息后，消费进入较快回升过程，加之一季度处于经济复苏初期，宏观政策保持稳增长取向，基建投资延续接近两位数的高增势头。此外，年初楼市有所回暖，房地产投资跌幅收窄，对经济的拖累效应减弱。不过，伴随前期美、欧央行大幅加息的滞后影响显现，2023 年全球经济下行势头明显，一季度我国出口额（以美元计价）同比增速仅为 0.5%，大幅低于上年全年的 7.0%。展望二季度，在消费回升、投资保持较快增长带动下，宏观经济将克服外需下滑拖累，延续修复势头；另外，上年二季度是外生性冲击高峰期，GDP 基数明显偏低。综合以上，预计二季度 GDP 同比增速有望升至 8.0%左右。值得一提的是，无论是一季度

的消费大幅反弹，还是第二季度的 GDP 有望高增，都不同程度地受到低基数效应拉动，以两年平均增速衡量，当前经济修复势头仍然比较温和，距离常态化增长水平还有一段距离，特别是消费回补空间较大。另外，接下来楼市能否持续回暖，也存在一定变数。

主要受货币政策始终坚持不搞大水漫灌立场，国内商品和服务供给充分，以及居民消费信心还处于恢复阶段等因素影响，一季度物价水平偏低，其中 3 月 CPI 同比仅为 0.7%，PPI 同比则连续 6 个月处于通缩状态。2023 年居民消费动能有望逐步增强，经济回升过程中出现全面持续通缩的风险不大。当前国内物价走势与海外高通胀形成鲜明对比，继续为国内宏观政策坚持“以我为主”提供有力条件。

当前宏观政策保持稳增长取向，财政政策加力，货币政策也在扩大内需方面持续发力，但短期内实施降息降准的可能性不大

2023 年一季度基建投资（宽口径）同比增速达到 10.8%，这是宏观政策支持经济回升的最直接体现。2023 年目标财政赤字率、新增专项债规模上调，专项债继续前置发行，准财政性质的政策性金融工具继续支持基建投资，以及 3 月新安排 1.2 万亿元减税降费措施等，都显示 2023 年财政政策在支持经济回升过程中将发挥更重要作用，预计二季度基建投资增速有望继续保持较快增长水平。货币政策方面，一季度降准超预期落地，信贷投放明显靠前，货币政策也在扩大内需、支持经济回升方向持续发力。展望未来，在信贷节奏放缓前景下，二季度继续实施降准的可能性不大；年初物价水平偏低，货币政策灵活调整空间较大，但年内是否实施政策性降息，将主要取决于后期经济修复动能。最后，为引导房地产行业尽快实现软着陆，二季度政策面支持力度有望进一步加码。

行业分析

预计 2023 年全社会用电量增速同比显著提升，电源结构仍以火电为主，但新能源装机占比将进一步提升，全国电力供需总体处于紧平衡状态

2022 年，我国全社会用电量同比增长 3.6%，增速大幅回落 6.7 个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为 5.0%、0.8%、6.0%和 2.5%，其中第二、四季度电力消费增速回落明显。用电结构方面，我国第二、三产业合计用电量占比仍维持于 80%以上，受宏观经济运行状况影响很大。展望 2023 年，在宏观经济恢复增长、房地产行业回暖进一步带动上下游产业产能释放等积极因素影响下，预计我国用电量增速同比显著提升。

煤电是我国电力供应的最主要电源，2022 年对全口径发电量的贡献比重为 58.4%。其他机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，2022 年末为 4.14 亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，太阳能、风电已成为近年新增发电机组的主力军，同期末装机容量分别达到 3.93 亿千瓦和 3.65 亿千瓦，2023 年内有望超过水电装机规模。

从电力供需平衡来看，2022 年全国电力供需总体紧平衡，部分地区受雨雪、极端高温少雨等天气影响用电高峰时段电力供需偏紧，全国 21 个省级电网用电负荷创新高。2023 年，全国电力供需总体仍处于紧平衡状态，在迎峰度夏、迎峰度冬等用电高峰期，部分区域用电高峰时段电力供需偏紧。

煤炭价格虽较峰值有所下降，但仍处于近年来的较高水平，而市场交易电价提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，预计 2023 年火电企业盈利水平同比变化不大，盈利空间仍将有限

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2022 年，全国原煤产量达到 45.6 亿吨，同比增长 10.5%，产量创历史新高；晋陕蒙新等 4 省（区）原煤产量为 36.9 亿吨，占全国比重为 80.9%，其中山西、内蒙古原煤产量超过 10 亿吨。进口煤方面，2022 年全国进口煤炭为 2.93 亿吨，全年同比下降 9.2%。

从动力煤价格方面来看，2022 年全国动力煤中长期合同（5500 大卡下水煤）均价为 722 元/吨，同比上涨 73 元/吨，但年内峰谷差为 9 元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。受国际能源价格大涨等多重因素影响，2022 年煤炭市场现货价格总体呈高位波动态势，年内价格峰谷差达到 900 元/吨左右；2022 年第四季度，随着我国动力煤供需形势逐步改善、煤炭进口快速恢复，动力煤市场价格持续下行，但总体仍处于近年来的较高水平。

展望 2023 年，鉴于宏观经济运行将有所好转，而钢铁、建材等主要耗煤行业或受环保、绿色转型等影响对煤炭需求有所减弱，全年煤炭总体需求适度增长。在提升能源生产供应保障能力、发挥煤炭兜底保障作用要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，但增速有所回落，同时煤炭进口形式或继续改善，预计煤炭总体供需基本保持平衡，价格继续处于高位波动态势。

为打通价格传导机制、缓解电力企业经营压力，2021 年 10 月，国务院常务会议将市场交易电价上下浮动范围扩大为原则上不超过 20%。受益于此，2022 年火电企业盈利状况较上年大幅改善，亏损幅度明显收窄。但是，市场交易电价提升带来的边际效应主要体现于 2022 年，同时 2023 年长协煤合同基准价同比保持稳定，现货煤炭价格继续处于高位波动态势，预计 2023 年火电企业盈利同比变化不大，盈利空间仍将有限。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及企业经营效益提升。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受益于上网电价的大幅提高，公司营业收入快速增长，综合毛利率有所回升

公司主要从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。2022 年，受益于上网电价的大幅提高，公司营业收入快速增长，主要来自于电力及热力业务；同时，尽管煤炭价格总体继续维持于较高水平，但公司综合毛利率仍有所回升。

公司其他业务主要包括以华电煤业为主体的煤炭生产销售板块，以华电科工为主体的电力工程技术板块，以及以中国华电集团财务有限公司、华鑫国际信托有限公司等为主体的金融板块等，跟踪期内仍对营业收入和毛利润均形成了良好补充。

2023 年 1~3 月，公司营业收入为 820.03 亿元，同比增长 4.21%；综合毛利率为 14.74%。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年		2021 年		2022 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力及热力	1948.81	16.60	2229.75	-0.19	2626.72	6.27
其他业务	404.27	35.63	508.30	57.06	372.92	63.12
合计	2353.08	19.87	2738.05	10.44	2999.64	13.34

数据来源：审计报告，东方金诚整理

电力业务

公司发电设备装机规模优势突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；电源结构和区域分布多元化程度高，且大容量火电机组占比大，有利于降低对单一电源和市场的依赖

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，旗下拥有华电国际（600027.SH）、华电能源（600726.SH）、黔源电力（002039.SZ）、金山股份（600396.SH）等电力上市公司，2022 年末控股装机容量约占到全国的 7.43%，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

图表 2：公司各类型机组装机构成（万千瓦、%）

指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末
控股装机容量	16606	17872	19053
其中：火电	11429	12049	12211
水电	2741	2879	3086
风电及其他	2436	2944	3755
控股装机容量占全国比重	7.55	7.52	7.43

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司装机结构以大容量的火电机组为主，2022 年末火电机组中 60 万千瓦及以上大容量机组占比 45.70%。同时，近年来通过优先发展风电等清洁能源，逐渐降低对火电机组的依赖，清洁能源装机¹占比逐步提高至 2022 年末的 35.91%。从机组区域分布来看，公司在役发电机组遍布全国 30 多个省（市、自治区），分散的分布区域利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。

2022 年，公司发电量和上网电量同比变化不大，机组运营效率有所降低；受益于平均上网电价的大幅提高，公司电力及热力业务收入和毛利率均实现增长

跟踪期内，公司发电量和上网电量变化不大，机组平均利用小时数同比下降 178 小时。从发电结构来看，2022 年，公司火电发电量占比 75.61%，随着国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

2021 年 10 月，全国电力市场交易价格浮动范围得到扩大。受益于此，公司 2022 年平均上网电价同比大幅提高 16.58%，带动业务收入实现增长；同时，尽管煤炭采购成本同比小幅提高，但该业务毛利率水平仍有所回升。

¹ 未考虑火电机组中的燃气机组。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2020年	2021年	2022年
发电量（亿千瓦时）	5799	6404	6421
其中：火电发电量（亿千瓦时）	4377	4956	4855
上网电量（亿千瓦时）	5420.40	5920.42	5936.28
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	370.6	386.3	450.3
平均利用小时数（小时）	3681	3727	3549
供电煤耗标准（克/千瓦时）	299.64	297.21	291.64
煤炭采购量（万吨）	20094.65	23853.06	23072.85
天然煤到厂价（元/吨）	420.39	634.70	647.83

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、风电等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力

截至 2022 年末，公司重要在建电源项目以水电、风电等清洁能源为主，具体包括金沙江上游叶巴滩水电站、金沙江上游拉哇水电站等项目，预算总投资合计 1101.62 亿元，按工程累计投入占预算比例计算，尚需投资 673.64 亿元。

图表 4：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

指标	预算总投资	工程累计投入占预算比例	尚需投资
金沙江上游叶巴滩水电站	333.65	33.22	222.79
金沙江上游拉哇水电站	315.59	25.25	235.93
柬埔寨西哈努克 2*350MW 燃煤电站项目	58.80	87.64	7.27
金沙江上游巴塘水电项目	104.72	43.65	59.01
广东汕头一期项目	67.27	64.96	25.49
青海德令哈西出口示范基地一期光储氢项目	51.62	51.13	25.23
武穴“风光储”一体化项目	20.05	97.95	0.41
昌吉木垒四十个井子 800MW 风电项目	37.68	47.25	19.87
湖南华电平江一期 2*1000MW 煤电机组项目	72.22	82.09	54.89
达坂城 65 万千瓦风电项目	40.02	43.20	22.73
合计	1101.62	-	673.64

数据来源：公司提供，东方金诚整理

金沙江上游叶巴滩水电站位于四川与西藏界河金沙江上游干流，是金沙江上游装机容量最大的水电工程，具有以发电为主，兼有防洪、环境保护、水土保持和旅游开发等综合效益。电站正常蓄水位 2889 米，水库总库容 11.85 亿立方米，装机容量 224 万千瓦，多年平均发电量 102.05 亿千瓦时。该电站项目是“十二五”和“十三五”中央支持西藏经济社会发展的重大项目、国家“西电东送”接续基地和西南水电基地建设的重要组成部分。

总体来看，公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、风电等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力。

企业管理

截至 2023 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本增至 469.86 亿元；国务院国有资产监督管理委员会仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，除董事等人员变动外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月合并财务报表。跟踪期内，公司未更换审计机构。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2022 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 40 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模快速增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主

公司资产保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主，流动资产占比一般。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款及交易性金融资产等构成。货币资金大幅增长，主要系售电收入增加所致，2022 年末的受限资金规模为 52.07 亿元，仍主要为存放于央行的存款准备金等；交易性金融资产同比变化不大。跟踪期内，公司应收账款增幅较大，主要为应收各省级电网公司的上网电费，账龄以 1 年以内及 1 至 2 年为主；存货规模有所下降，主要系库存煤炭减少所致。公司其他流动资产以待抵扣税金及预缴税金为主，2022 年末同比大幅下降。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。其中，固定资产是资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等；2022 年末，公司在建工程包括叶巴滩水电站、拉哇水电站等。

公司长期股权投资规模较大且稳步增长，被投资对象主要包括煤炭、电力等行业企业。2022 年末，公司长期股权投资对象包括福建福清核电有限公司、鄂托克前旗长城三号矿业有限公司、陕西华彬煤业股份有限公司等，账面价值分别为 92.46 亿元、20.44 亿元和 17.27 亿元。

图表 5：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
资产总额	8610.43	9480.53	10271.72	10395.53
流动资产	1073.09	1551.89	1629.56	1771.89
其中：货币资金	152.03	171.64	276.65	331.29
交易性金融资产	22.71	278.69	275.43	313.16
应收账款	415.28	564.70	590.43	631.12
存货	97.15	175.81	134.14	117.17
其他流动资产	84.20	97.73	69.13	70.91
非流动资产	7537.34	7928.64	8642.16	8623.64
其中：长期股权投资	275.31	302.66	335.01	332.59
固定资产	4903.66	5232.19	5558.23	5533.94
在建工程	1073.22	1027.23	1165.05	1194.75
无形资产	553.53	538.87	597.85	595.80

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 790.42 亿元，主要包括受限的固定资产、应收账款、投资性房地产和货币资金等，受限规模较大。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主

2022 年末，公司所有者权益保持增长。跟踪期内，公司将收到的 41.09 亿元财政专项资金计入实收资本，同时将 34.86 亿元的资本公积转增实收资本，合计新增实收资本 75.95 亿元。除转增实收资本外，公司下属子公司华电新能源集团股份有限公司以发行股份方式购买资产并配套募集资金，导致公司资本溢价减少 29.85 亿元，综合影响下资本公积大幅下降，同时少数股东权益有所增长。公司其他权益工具仍全部为已发行的永续债，同比小幅下降。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
实收资本（股本）	371.53	393.91	469.86	469.86
其他权益工具	434.00	423.65	409.44	446.64
资本公积	130.48	194.85	134.15	136.25
未分配利润	102.59	91.96	56.25	84.23
少数股东权益	1574.72	1710.75	1977.42	1984.44
所有者权益	2641.80	2848.40	3092.59	3171.01

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所增长，且流动负债占比偏高，整体债务率仍处于较高水平

跟踪期内，公司负债总额有所增长，2022 年末流动负债占比为 40.03%，仍然偏高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构

成。2022年末，公司短期借款继续保持于较高水平，其中信用借款1098.33亿元；应付账款规模及构成变化不大；一年内到期的非流动负债和其他流动负债均同比大幅下降。

公司非流动负债增长较快，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2022年末，公司长期借款同比增长15.86%，其中信用借款1989.10亿元，信用融资能力很强；应付债券为已发行的金融债券、中期票据、公司债等，跟踪期内增幅较大；长期应付款大幅增长，主要系应付融资租赁款及应付采矿权价款余额增加所致，期末融资租赁款余额为99.67亿元。

图表 7：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
负债总额	5968.63	6632.13	7179.13	7224.52
流动负债	2548.43	3036.85	2873.54	2764.54
其中：短期借款	943.98	963.02	1138.33	1011.92
应付账款	541.26	657.32	672.68	627.90
一年到期的非流动负债	471.76	834.96	565.64	677.41
其他流动负债	183.35	204.37	126.93	106.09
非流动负债	3420.19	3595.28	4305.59	4459.98
其中：长期借款	2710.04	2789.75	3232.08	3324.64
应付债券	402.87	465.52	612.98	689.00
长期应付款	130.08	100.05	207.33	179.27

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务增幅较大，2022年末短期有息债务占比为32.10%，占比较高；债务率虽有所下降，但仍处于较高水平。同时，若将计入其他权益工具的409.44亿元的永续债调整为债务，则公司2022年末的资产负债率将进一步提升至73.88%。

图表 8：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
全部债务	4871.24	5395.02	5905.02	-
其中：短期有息债务	1673.36	2048.19	1895.68	-
资产负债率	69.32	69.96	69.89	69.50
全部债务资本化比率	64.84	65.45	65.63	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2022年末，公司对外担保余额合计20.15亿元，被担保对象包括天津纬通厚呈租赁有限责任公司、湖北华滨置业有限公司和内蒙古伊泰呼准铁路有限公司，总体担保规模仍很小。

盈利能力

跟踪期内，受益于平均上网电价的大幅提高，公司营业收入和净利润快速增长，同时总资产收益率等盈利指标显著回升，整体盈利能力明显增强

2022年，公司营业收入快速增长，主要来自于电力及热力业务；期间费用仍以财务费用和管理费用等为主，占营业收入的比重较高。同时，受益于平均上网电价的大幅提高，公司净利

润同比大幅增长，总资产收益率等盈利指标显著回升，整体盈利能力明显增强。

图表 9：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1~3月
营业收入	2353.08	2738.06	2999.63	820.03
综合毛利率	19.87	10.44	13.34	14.74
期间费用	225.55	233.42	224.39	50.33
其中：财务费用	179.88	176.32	162.96	35.66
投资收益	45.10	59.91	71.80	11.26
净利润	125.26	25.37	140.47	65.46
净资产收益率	1.45	0.27	1.37	-
总资产收益率	4.74	0.89	4.54	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

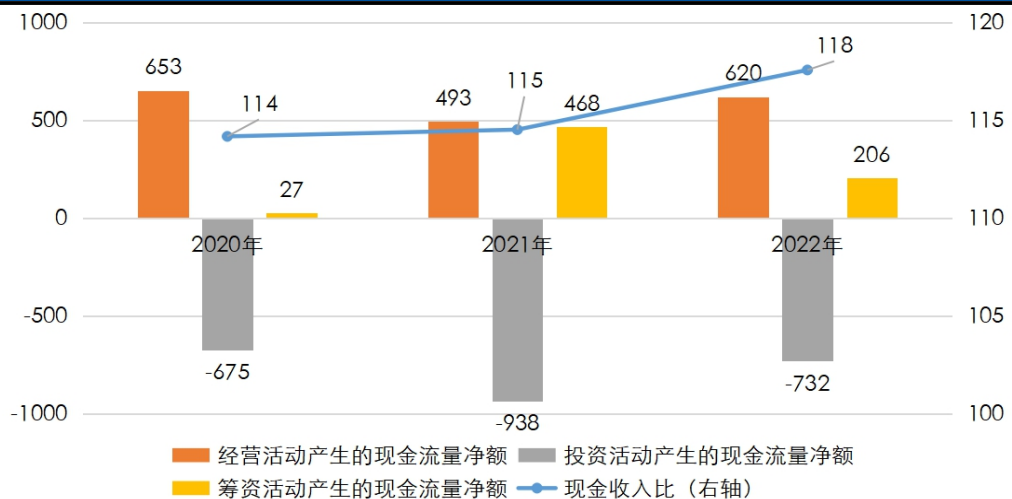
公司经营活动现金流状况明显好转，资金来源对筹资活动依赖减弱，总体现金流表现较好

公司电力业务具有很强的获现能力，同时受益于平均上网电价的大幅提高，经营活动现金流入增长较快。但是，由于跟踪期内煤炭成本仍维持高位，公司经营活动现金流出亦有所增长。综合影响下，公司经营活动净现金流入规模同比大幅提高，经营活动现金流状况明显好转。

投资活动方面，公司 2022 年项目建设和对外投资力度仍很大，但受益于经营活动现金流状况的好转，公司资金来源对外部融资依赖减弱，筹资活动净现金流入大幅减少。

2023 年 1~3 月，公司经营活动、投资活动及筹资活动净现金流量分别为 84.86 亿元、-151.82 亿元和 121.21 亿元，总体现金流表现良好。

图表 10：公司 2020 年~2022 年各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，跟踪期内经营活动现金流状况明显好转，同时外部授信额度充足，对到期债务偿还具有较强的保障作用，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍很低；但是，受益于平均上网电价的大幅提高，公司经营活动现金流状况明显好转，对流动负债保障程度很好。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所提高，EBITDA 对全部债务本息的保障能力仍很强。

2022 年末，公司短期有息债务为 1895.68 亿元，同比小幅减少 152.51 亿元，同期末易变现资产对其保障能力一般。但是，公司经营活动净流入规模维持于较高水平，可为到期债务偿还提供较强的保障作用。外部授信方面，截至 2022 年末，公司共获得主要银行授信总额约 16760 亿元，尚未使用的授信额度约为 11255 亿元。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2020 年 (末)	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
流动比率 (%)	42.11	51.10	56.71	64.09
经营现金流动负债比率 (%)	25.61	16.24	21.59	-
资产负债率 (%)	69.32	69.96	69.89	69.50
长期债务资本化比率 (%)	54.76	54.02	56.45	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.19	0.24	0.30	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.64	3.60	3.88	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.50	7.32	7.50	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，EBITDA 和经营活动现金流对本息的保障能力较强，同时银行授信额度充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2023 年 3 月 13 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

外部支持

外部支持

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，能够获得控股股东国务院国资委提供的外部支持作用较强

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，2022 年发电量占到全国的 7.26%，对全国电力供应保障程度很高。同时，国务院国资委直接持有公司 90% 股权，成立以来在中央预算内各类补贴及财政补助方面持续给予了公司支持。

2022 年，公司收到 41.09 亿元财政专项资助金，用于增加实收资本；三供一业及吸收多经

企业增加其他资本公积 3.90 亿元。同期，公司还获得计入其他收益的各类补贴收入 28.90 亿元，主要包括税收返还减免，发电和供热补贴，热网、供暖配套费等。

基于对支持能力和支持意愿分析，东方金诚认为控股股东国务院国资委对公司的支持作用较强。

结论

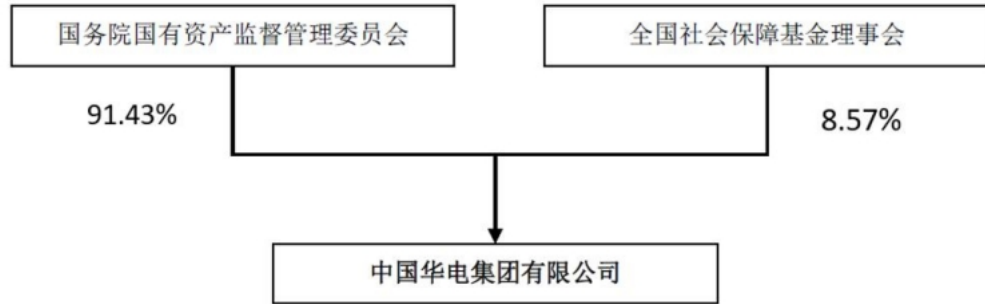
东方金诚认为，跟踪期内，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，装机规模优势突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司大容量火电机组占比大，且电源结构和区域分布多元化程度高，对单一电源和市场的依赖程度较低；公司经营活动现金流状况明显好转，总现金流表现较好。同时，东方金诚也关注到，公司在建电源项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司债务率维持在较高水平，短期有息债务占比偏大。

外部支持方面，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，控股股东国务院国资委对公司的支持作用较强。

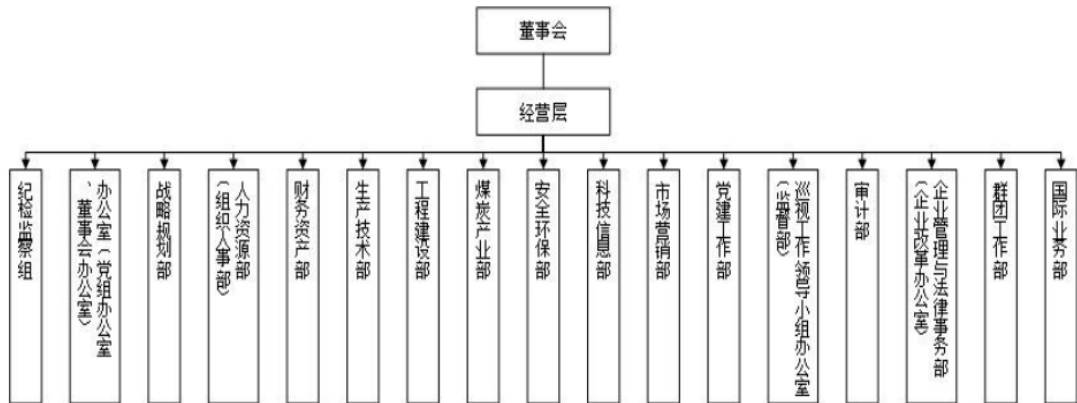
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“21 华电 05”、“21 华电 06”、“21 华电 07”、“21 华电 08”、“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2023 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
主要财务数据 (单位: 亿元)				
资产总额	8610.43	9480.53	10271.72	10395.53
其中: 非流动资产	1073.09	1551.89	1629.56	1771.89
负债总额	5968.63	6632.13	7179.13	7224.52
全部债务	4871.24	5395.02	5905.02	-
其中: 短期有息债务	1673.36	2048.19	1895.68	-
所有者权益	2641.80	2848.40	3092.59	3171.01
营业收入	2353.08	2738.06	2999.63	820.03
营业成本	1885.62	2452.32	2599.61	699.15
期间费用	225.55	233.42	224.39	50.33
利润总额	189.83	75.73	208.26	86.10
净利润	125.26	25.37	140.47	65.46
经营活动产生的现金流量净额	652.65	493.17	620.31	84.86
投资活动产生的现金流量净额	-675.16	-937.51	-732.15	-151.82
筹资活动产生的现金流量净额	27.25	467.93	206.09	121.21
现金及现金等价物净增加额	0.94	19.06	97.27	53.43
主要财务指标				
现金收入比 (%)	114.18	114.52	117.57	122.47
综合毛利率 (%)	19.87	10.44	13.34	14.74
净资产收益率 (%)	4.74	0.89	4.54	-
总资产收益率 (%)	1.45	0.27	1.37	-
资产负债率 (%)	69.32	69.96	69.89	69.50
全部债务资本化比率 (%)	64.84	65.45	65.63	-
长期债务资本化比率 (%)	54.76	54.02	56.45	-
流动比率 (%)	42.11	51.10	56.71	64.09
速动比率 (%)	38.30	45.31	52.04	59.85
经营现金流动负债比率 (%)	25.61	16.24	21.59	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.19	0.24	0.30	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.64	3.60	3.88	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.50	7.32	7.50	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
易变现资产/短期有息债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期有息债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	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	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	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	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
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	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	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	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	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	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	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。