

华能国际电力股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2778号

联合资信评估股份有限公司通过对华能国际电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华能国际电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华能 03”“19 华能 01”“20 华能 Y2”“21 华能 01”“21 华能 02”“21 华能 03”“21 华能 04”“21 华能 05”“21 华能 MTN001（可持续挂钩）”“21 华能 MTN002（可持续挂钩）”“22 华能 MTN001”“22 华能 MTN002”“22 华能 MTN003”“22 华能 MTN004（转型）”“22 华能 MTN005（可持续挂钩）”“22 华能 MTN006（可持续挂钩）”“22 华能 MTN007（转型）”“22 华能 MTN008”“22 华能 MTN009”“22 华能 MTN010”“22 华能 MTN011”“23 华能 MTN001（能源保供特别债）”“23 华能 MTN002（能源保供特别债）”“23 华能 MTN003（能源保供特别债）”“23 华能 MTN004（能源保供特别债）”“23 华能 MTN005（能源保供特别债）”“23 华能 MTN006”和“23 华能 MTN007（能源保供特别债）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受华能国际电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华能国际电力股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华能国际电力股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 华能 03/19 华能 01/20 华能 Y2/21 华能 01/21 华能 02/21 华能 03/21 华能 04/21 华能 05/21 华能 MTN001（可持续挂钩）/21 华能 MTN002（可持续挂钩）/22 华能 MTN001/22 华能 MTN002/22 华能 MTN003/22 华能 MTN004（转型）/22 华能 MTN005（可持续挂钩）/22 华能 MTN006（可持续挂钩）/22 华能 MTN007（转型）/22 华能 MTN008/22 华能 MTN009/22 华能 MTN010/22 华能 MTN011/23 华能 MTN001（能源保供特别债）/23 华能 MTN002（能源保供特别债）/23 华能 MTN003（能源保供特别债）/23 华能 MTN004（能源保供特别债）/23 华能 MTN005（能源保供特别债）/23 华能 MTN006/23 华能 MTN007（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/17

评级观点

跟踪期内，华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）在发电资产规模、区域布局和装备技术等方面保持显著优势，行业地位极高；主要管理制度连续，管理保持高水平。2023 年，公司装机规模保持增长，新能源装机占比进一步提升，整体资产质量极好但债务负担仍重；发售电量增加叠加煤炭价格下降，带动公司收入规模增长，利润大幅扭亏，经营获现规模同比大幅增加，长短期偿债能力指标增强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着在建项目的陆续投产，公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司火电装机大规模关停，债务负担显著加重。

优势

- **公司在发电资产规模、区域布局和装备技术等方面优势显著。跟踪期内，公司装机容量保持增长，电源结构持续优化。**公司中国境内电厂广泛分布在二十六个省、自治区和直辖市；发电机组技术性能先进，具有领先的能效水平和市场竞争优势。2023 年，公司新增并网可控发电装机容量 10003.9 兆瓦。其中，风电及太阳能装机容量新增 8858.9 兆瓦。截至 2023 年底，公司可控发电装机容量达 135655 兆瓦。其中，低碳清洁能源装机占比为 31.24%。
- **受益于发售电量增加及煤炭价格下降，公司盈利水平显著提升。**2023 年，发售电量增加带动公司营业总收入同比增长 3.11%，同时受益于煤炭价格下降，公司营业成本同比下降 6.54%，实现利润总额 130.02 亿元，同比大幅扭亏。
- **公司最终控股股东综合实力极强，对公司支持力度大。**公司最终控股股东中国华能集团有限公司是中国核心电力集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等多方面具有显著优势。公司为其常规能源业务最终整合的唯一平台，在资产注入、资金等方面获得股东支持力度大。

关注

- **公司债务负担重。**公司整体有息债务规模很大，截至 2023 年底，公司全部债务资本化比率为 63.52%，如将永续债调入长期债务，公司债务负担将进一步加重。公司现有在建项目预算规模大且建设周期较长，未来存在持续性资本支出需求，公司降债务杠杆压力较大。
- **公司整体盈利水平受经济周期波动、相关产业政策和燃料价格影响大。**煤炭价格和上网电价的波动、环保投入增加以及电改政策的推进等因素对电力企业盈利水平影响大。2021 年以来，受燃料价格波动影响，公司利润总额波动明显。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	1
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

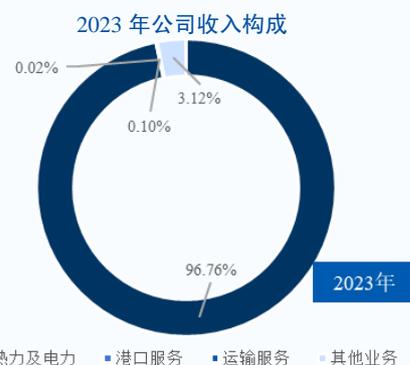
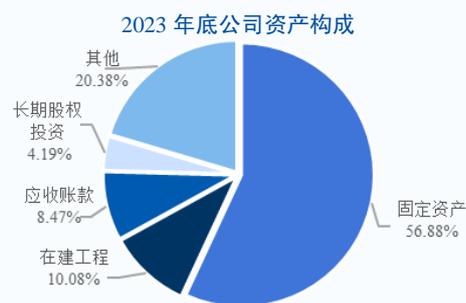
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	200.94	199.68	181.64
资产总额（亿元）	4900.68	5026.06	5411.59
所有者权益（亿元）	1238.92	1265.44	1713.63
短期债务（亿元）	1285.69	1145.13	1013.65
长期债务（亿元）	1721.47	1962.43	1969.99
全部债务（亿元）	3007.17	3107.56	2983.64
营业总收入（亿元）	2046.05	2467.25	2543.97
利润总额（亿元）	-142.77	-97.03	130.02
EBITDA（亿元）	162.04	241.73	470.71
经营性净现金流（亿元）	60.33	325.20	454.97
营业利润率（%）	-1.15	2.46	11.47
净资产收益率（%）	-10.23	-7.97	5.30
资产负债率（%）	74.72	74.82	68.33
全部债务资本化比率（%）	70.82	71.06	63.52
流动比率（%）	49.61	50.62	55.33
经营现金流动负债比（%）	3.24	18.98	27.74
现金短期债务比（倍）	0.16	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	2.21	4.89
全部债务/EBITDA（倍）	18.56	12.86	6.34

公司本部口径			
项目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	1956.05	2108.04	2267.55
所有者权益（亿元）	1139.76	1282.31	1461.43
全部债务（亿元）	664.95	699.46	694.52
营业总收入（亿元）	267.15	291.58	296.23
利润总额（亿元）	-28.47	27.51	36.55
资产负债率（%）	41.73	39.17	35.55
全部债务资本化比率（%）	36.85	35.29	32.21
流动比率（%）	33.12	43.75	34.76
经营现金流动负债比（%）	-3.38	3.38	5.70

注：合并口径其他流动负债中的应付短期债券以及衍生金融负债分别调整计入短期债务和长期债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



■ 热力及电力 ■ 港口服务 ■ 运输服务 ■ 其他业务



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 华能 03	50 亿元	50 亿元	2028/09/10	--
19 华能 01	23 亿元	23 亿元	2029/04/23	--
20 华能 Y2*	10 亿元	10 亿元	2025/03/23	调整票面利率，利息递延权，延期，有条件赎回
21 华能 01	5 亿元	5 亿元	2024/05/24	--
21 华能 02	15 亿元	15 亿元	2031/05/24	--
21 华能 03	5 亿元	5 亿元	2024/06/07	--
21 华能 04	35 亿元	35 亿元	2031/06/07	--
21 华能 05	18 亿元	18 亿元	2031/06/21	--
21 华能 MTN001（可永续挂钩）	20 亿元	20 亿元	2024/08/18	--
21 华能 MTN002（可永续挂钩）	20 亿元	20 亿元	2024/11/25	--
22 华能 MTN001	15 亿元	15 亿元	2032/02/25	--
22 华能 MTN002	30 亿元	30 亿元	2025/03/04	--
22 华能 MTN003	15 亿元	15 亿元	2032/04/22	--
22 华能 MTN004（转型）	3 亿元	3 亿元	2024/06/23	--
22 华能 MTN005（可永续挂钩）*	20 亿元	20 亿元	2025/07/22	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN006（可永续挂钩）	20 亿元	20 亿元	2025/08/05	--
22 华能 MTN007（转型）	5 亿元	5 亿元	2024/08/19	--
22 华能 MTN008*	5 亿元	5 亿元	2025/09/02	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN009*	20 亿元	20 亿元	2025/10/14	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN010*	20 亿元	20 亿元	2025/10/24	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN011*	25 亿元	25 亿元	2025/11/03	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN001（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/01/17	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN002（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/02/09	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN003（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/02/17	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN004（能源保供特别债）*	25 亿元	25 亿元	2026/02/23	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN005（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/03/03	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN006*	20 亿元	20 亿元	2025/03/07	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN007（能源保供特别债）*	25 亿元	25 亿元	2026/03/10	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权

注：1. 存续期债券中标注为*的债券为可永续债券，所列到期兑付日为首次赎回行权日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
2023 年跟踪评级报告	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/17	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN007（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/01	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/28	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN005（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/22	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN004（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/15	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN003（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/08	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN002（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/02	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN001（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/09	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN011	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/27	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN010	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/17	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/08	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/26	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN007（转型）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/11	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN006（可永续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN005（可永续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/14	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN004（转型）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/06/15	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/30	王皓 李晨	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 华能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/22	王皓 余瑞娟	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文

22 华能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	王 皓 余瑞娟	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 MTN002 （可持续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/13	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 MTN001 （可持续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/08/09	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/10	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/28	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
20 华能 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/10	余瑞娟 王 彦	电力行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 华能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/01	余瑞娟 王晓鹏	电力行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 华能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/08/30	王 越 余瑞娟	火电企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：李 晨 lichen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1994 年 6 月，截至 2023 年底，公司注册资本及实收资本均为 156.98 亿元，华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”，持股 32.28%，无质押）为公司第一大股东，中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）为公司最终控股股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务包括电力及热力业务、港口服务业务以及运输服务业务等，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司总部设董事会办公室、经理工作部、法律与合规管理部、财务与预算部、运营协调部、证券融资部等职能部门；员工总数约 5.70 万人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5411.59 亿元，所有者权益 1713.63 亿元（含少数股东权益 392.24 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 2543.97 亿元，利润总额 130.02 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街 6 号华能大厦；法定代表人：王葵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 华能 03	50.00	50.00	2018/09/10	10
19 华能 01	23.00	23.00	2019/04/23	10
20 华能 Y2	10.00	10.00	2020/03/23	5+N
21 华能 01	5.00	5.00	2021/05/24	3
21 华能 02	15.00	15.00	2021/05/24	10
21 华能 03	5.00	5.00	2021/06/07	3
21 华能 04	35.00	35.00	2021/06/07	10
21 华能 05	18.00	18.00	2021/06/21	10
21 华能 MTN001（可持续挂钩）	20.00	20.00	2021/08/18	3
21 华能 MTN002（可持续挂钩）	20.00	20.00	2021/11/25	3
22 华能 MTN001	15.00	15.00	2022/02/25	10
22 华能 MTN002	30.00	30.00	2022/03/04	3
22 华能 MTN003	15.00	15.00	2022/04/22	10
22 华能 MTN004（转型）	3.00	3.00	2022/06/23	2
22 华能 MTN005（可持续挂钩）	20.00	20.00	2022/07/22	3+N
22 华能 MTN006（可持续挂钩）	20.00	20.00	2022/08/05	3
22 华能 MTN007（转型）	5.00	5.00	2022/08/19	2
22 华能 MTN008	5.00	5.00	2022/09/02	3+N
22 华能 MTN009	20.00	20.00	2022/10/14	3+N
22 华能 MTN010	20.00	20.00	2022/10/24	3+N
22 华能 MTN011	25.00	25.00	2022/11/03	3+N
23 华能 MTN001（能源保供特别债）	30.00	30.00	2023/01/17	3+N

23 华能 MTN002 (能源保供特别债)	30.00	30.00	2023/02/09	3+N
23 华能 MTN003 (能源保供特别债)	30.00	30.00	2023/02/17	3+N
23 华能 MTN004 (能源保供特别债)	25.00	25.00	2023/02/23	3+N
23 华能 MTN005 (能源保供特别债)	30.00	30.00	2023/03/03	3+N
23 华能 MTN006	20.00	20.00	2023/03/07	2+N
23 华能 MTN007 (能源保供特别债)	25.00	25.00	2023/03/10	3+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

五、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《[2024 年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构无变化。

企业规模和竞争力方面，公司在发电资产规模、区域布局和装备技术等方面保持显著优势。截至 2023 年底，公司可控发电装机容量达 135655 兆瓦，低碳清洁能源装机占比为 31.24%。公司燃煤机组中，60 万千瓦以上的大型发电机组占比超 55%，包括 16 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组和国内首次采用的超超临界二次再热燃煤发电机组。公司燃煤机组已完成超低排放改造并均装有脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求。公司风电单机 5 兆瓦及以上的大型风机的装机容量已达到风电装机总容量的 29%。跟踪期内，公司电厂区域布局变化不大。

社会责任方面，公司本部过往在公开市场发行债务融资工具无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单的不良信息记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事会及监事会正常换届¹，聘任黄历新先生为公司总经理，相关人员变动通过公司内部审查流程和股东大会审议，人员变更后，公司治理结构符合法律法规和公司章程规定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司装机容量保持增长，电源结构持续优化，机组运营效率保持较高水平，发售电量增长，市场化交易电量占比及综合上网电价与上年持平。受益于煤炭价格下降，公司主营业务盈利水平显著提升。公司各项经营效率指标表现同比变化不大，整体经营效率尚可。

2023年，公司主要收入来源仍为电力及热力业务，发售电量同比增加带动主营业务收入同比增长，同时，受益于煤炭价格下降，公司成本压力减轻，主营业务毛利率同比提高9.83个百分点。

图表 2 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力及热力	1936.51	99.84%	-2.79%	2351.94	99.87%	1.22%	2461.56	99.88%	11.06%
港口服务	2.42	0.12%	36.26%	2.59	0.11%	36.53%	2.43	0.10%	34.05%
运输服务	0.60	0.03%	9.58%	0.44	0.02%	10.57%	0.64	0.03%	6.32%
合计	1939.53	100.00%	-2.73%	2354.97	100.00%	1.26%	2464.63	100.00%	11.09%

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，公司新增基建并网可控发电装机容量 10003.9 兆瓦。其中新增并网火电机组可控发电装机容量 1145 兆瓦，风电机组可控发电装机容量 2033.2 兆瓦，太阳能可控发电装机容量 6825.7 兆瓦。截至 2023 年底，公司可控发电装机容量为 135655 兆瓦，天然气发电、水电、风电、太阳能、生物质发电等低碳清洁能源装机容量占比为 31.24%（较 2022 年底提升 5.17 个百分点）。

图表 3 • 截至 2023 年底公司国内可控发电机组构成情况（单位：兆瓦）

指标	装机容量
燃煤发电机组	93283
天然气发电机组	13233
风力发电机组	15511
太阳能发电机组	13100
水力发电机组	368
生物质发电机组	160
合计	135655

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，受全国水电减发、大范围持续高温和寒潮天气等因素影响，公司火电在迎峰度夏和冬季供暖期间发挥顶峰保供及支撑调节作用，公司燃煤机组利用小时数同比增长，境内机组平均机组利用小时数同比略有下降；发电量及上网电量同比增加。上网电价方面，2023年，公司境内电厂平均含税上网电价同比保持稳定；交易电量 3959.07 亿千瓦时，占上网电量的比重为 88.40%，占比较上年持平。

公司 2023 年境内各电厂燃煤机组加权厂用电率略有下降；供电标准煤耗同比小幅上升。此外，公司全部燃煤机组均装有脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求。

2023年，公司出售碳排放配额交易收入约 2.96 亿元，购买碳排放配额履约支出约 0.48 亿元，净收益约 2.48 亿元。

¹ 详细变动情况参见公司 2023 年 12 月 7 日发布的《华能国际电力股份有限公司关于董事、监事发生变动的公告》

图表 4 • 2022—2023 年公司境内机组运营指标

指标	2022 年	2023 年	变化情况
发电量（亿千瓦时）	4510.70	4746.77	5.23%
上网电量（亿千瓦时）	4251.86	4478.56	5.33%
供热量（亿吉焦）	3.22	3.42	6.21%
平均机组利用小时数（小时）	3785	3776	-9
燃煤机组利用小时数（小时）	4228	4388	160
平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.510	0.509	-0.23%
燃煤机组生产供电煤耗（克/千瓦时）	287.69	291.88	1.46%
燃煤机组生产厂用电率	4.37%	4.33%	-0.04 个百分点

注：年报数据与表中计算数据存在尾差

资料来源：联合资信根据公司年报整理

煤炭采购方面，2023 年，随着发电量及供热量增加，公司煤炭采购量同比增长。受益于国内煤炭供给量稳步增长及进口煤供给量显著提升，煤炭供需结构变化，煤炭价格震荡下行，公司增加进口煤采购量，整体煤炭采购价格同比下降。但目前煤炭价格仍处于高位运行，公司成本管控仍存在一定压力。

图表 5 • 2022—2023 年公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2022 年	2023 年
长协煤	采购数量	11040	10663
	占采购总量比重	56.89%	50.36%
	采购价格	746.09	677.00
市场煤	采购数量	8366	--
	占采购总量比重	43.11%	--
	采购价格	917.37	--
国内现货煤	采购数量	--	3340
	占采购总量比重	--	15.78%
	采购价格	--	780.12
进口煤	采购数量	--	7169
	占采购总量比重	--	33.86%
	采购价格	--	710.64
煤炭采购总量		19406	21172

注：2023 年公司煤炭采购部分指标统计口径有所调整

资料来源：公司提供

2023 年，售电量增加带动应收电费及补贴款等应收账款较 2022 年底有所增长，公司销售债权周转次数较 2022 年下降 0.03 次至 5.67 次；存货周转次数为 18.18 次，较 2022 年增长 1.98 次，主要系煤价下降致使存货同比下降；总资产周转次数 0.49 次，同比保持稳定。

2 未来发展

公司未来发展战略注重推动能源绿色低碳转型，在建项目以煤炭和新能源项目为主，预算规模大且建设周期较长，未来存在持续性的资本支出需求；项目建成后公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

未来，公司以碳达峰、碳中和为目标，以质量效益为先，推动能源绿色低碳转型，力争在“十四五”末公司低碳清洁能源装机占比达到 45% 左右。截至 2023 年底，公司在建项目主要包含煤炭及新能源项目；在建项目预算规模大，建设周期较长，未来存在持续性的资本支出需求。2024 年，公司计划资本支出约 801.53 亿元，主要用于光伏及风电项目。在建项目建成投运后，公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

图表 6 • 截至 2023 年底公司部分重要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预算数	完工进度
滇东能源煤矿工程	145.07	70%
滇东雨汪煤矿工程	71.14	57%
汕头勒门（二）海上风电场项目	74.00	73%
山东半岛北 BW 场址海上风电项目	50.15	62%
庄河海上风电场项目（IV2）	23.48	46%
庄河海上风电场项目（IV1）	66.39	100%
石洞口一厂等容量替代项目	44.79	87%
洋浦热电联产项目	27.13	99%
华能吉鲁大安项目	29.44	76%
苍南海上风电项目（二号海域）	41.44	71%
岱山 1 号项目	33.48	39%
合计	606.51	--

注：1.尾差系四舍五入所致；2.上表仅列示公司 2023 年年报披露的预算数超过 20 亿元的在建工程

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2023 年，伴随业务规模扩大，公司合并范围新增部分子公司；公司会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长，资产结构稳定，固定资产占比很高，应收账款对公司流动性占用增加，但考虑到公司资产的持续经营和盈利能力较强，受限资产占比极低，整体资产质量极好。

截至 2023 年底，公司资产规模较去年底有所增长，资产结构较去年底保持稳定。流动资产方面，货币资金规模保持稳定，受限比例低（4.15%）；上网电量增加致使应收电费及可再生能源补贴增加，带动应收账款快速增长；煤炭价格下降致使存货货值减少；其他非流动资产增幅较大，主要系待抵扣增值税增加所致。非流动资产方面，新能源等基建工程增加和转固带动公司固定资产及在建工程增长；公司处置所持华能四川能源开发有限公司 49% 股权，致使长期股权投资有所下降。公司期末受限资产主要为固定资产，受限比例极低。

图表 7 • 2022—2023 年末公司资产主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		变化情况	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额	占比（个百分点）
流动资产	867.22	17.25%	907.44	16.77%	4.64%	-0.49
货币资金	171.76	19.81%	168.50	18.57%	-1.90%	-1.24
应收账款	398.62	45.97%	458.26	50.50%	14.96%	4.54
预付款项	66.11	7.62%	58.54	6.45%	-11.45%	-1.17
存货	127.02	14.65%	118.99	13.11%	-6.32%	-1.53
其他流动资产	39.70	4.58%	48.93	5.39%	23.25%	0.81
非流动资产	4158.84	82.75%	4504.15	83.23%	8.30%	0.49
长期股权投资	238.98	5.75%	226.85	5.04%	-5.08%	-0.71
固定资产	2893.12	69.57%	3078.67	68.35%	6.41%	-1.21

在建工程	431.28	10.37%	577.90	12.83%	34.00%	2.46
资产总额	5026.06	100.00%	5411.59	100.00%	7.67%	--

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	6.99	0.13%	偿债备付金、住房维修基金及履约保证金等
应收票据	4.70	0.09%	已贴现或背书未到期未终止确认的应收票据
固定资产	70.73	1.31%	借款的抵押资产
合计	82.43	1.52%	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，永续债发行及子公司吸收少数股东增资带动所有者权益规模大幅增长。权益构成中其他权益工具和少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升。公司负债总额及全部债务规模保持稳定，长期债务占比有所提高，债务结构良好。公司债务指标有所下降，但整体债务负担仍重。考虑到其行业地位显著以及金融机构认可度高等因素，债务可接续性强。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 1713.63 亿元，较上年底大幅增长 35.42%。其中，公司发行永续中期票据带动其他权益工具较上年底大幅增长 28.26%；利润大幅扭亏带动未分配利润大幅增长 82.57%；受益于非全资子公司华能山东发电有限公司、华能辽宁清洁能源有限责任公司、华赣（天津）能源合伙企业（有限合伙）和华闽（天津）能源合伙企业（有限合伙）分别吸收少数股东增资 77.57 亿元、15.00 亿元、36.48 亿元和 37.76 亿元，公司少数股东权益较上年底大幅增加。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 9.16%、46.47%、9.63%、7.14%和 22.89%。其他权益工具和少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。受益于煤炭价格下降，应付账款中的应付燃料及运费款减少；在建项目规模增加带动其他应付款中的应付基建工程款及设备款增加。跟踪期内，公司新增债务主要为长期信用借款和永续中期票据，短期借款较上年底大幅下降，长期借款小幅增加，随着债券临近到期，一年内到期的非流动负债大幅增长，应付债券大幅下降。

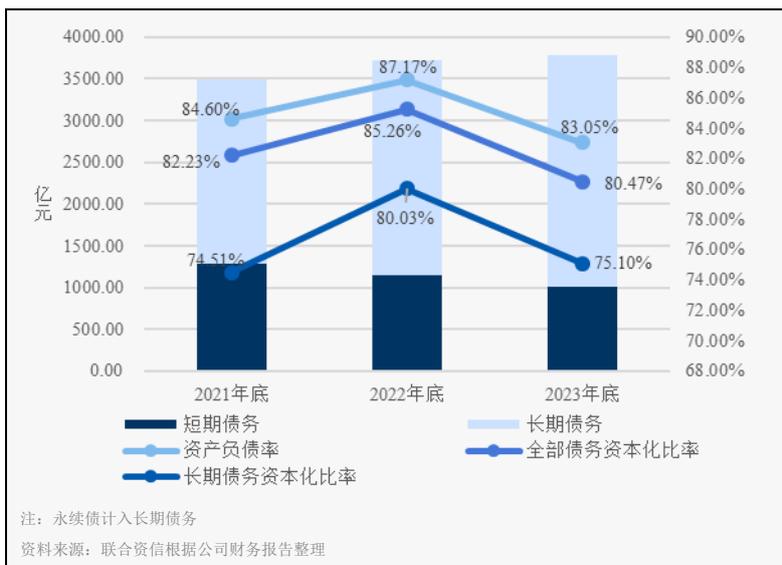
图表 9 • 2022—2023 年末公司负债主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		变化情况	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额	占比（个百分点）
流动负债	1713.33	45.56%	1639.99	44.35%	-4.28%	-1.21
短期借款	835.73	48.78%	572.33	34.90%	-31.52%	-13.88
应付账款	211.02	12.32%	190.49	11.62%	-9.73%	-0.70
其他应付款	290.63	16.96%	361.11	22.02%	24.25%	5.06
一年内到期的非流动负债	209.43	12.22%	342.67	20.89%	63.62%	8.67
非流动负债	2047.29	54.44%	2057.97	55.65%	0.52%	1.21
长期借款	1516.78	74.09%	1623.48	78.89%	7.03%	4.80
应付债券	390.62	19.08%	280.38	13.62%	-28.22%	-5.46
负债总额	3760.62	100.00%	3697.97	100.00%	-1.67%	--

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底保持稳定，债务结构仍以长期债务为主，其中长期借款期限以 5 年以上为主（占 42.62%），债务指标有所下降。公司债务结构良好，但整体债务负担仍重。考虑到公司行业地位显著以及金融机构认可度高等因素，其债务可接续性强，集中偿付压力较小。

图表 10 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



(3) 盈利能力

2023 年，公司收入增长，期间费用保持稳定，虽然投资收益及资产减值损失对公司盈利水平有一定影响，但主要受益于发售电量增加及煤炭价格下降，利润总额大幅扭亏，盈利指标表现显著改善。

2023 年，发售电量增加带动公司营业总收入同比增长，同时受益于煤炭价格下降，公司营业成本同比下降。同期，公司管理费用伴随业务规模扩大而增加，融资成本下降及利息收入增加致使财务费用同比下降，公司期间费用规模及期间费用率同比保持稳定。

2023 年，公司处置所持华能四川能源开发有限公司 49% 股权获得净收益 20.06 亿元带动当期投资收益大幅增加；其他收益主要包括购煤补贴、国产设备增值税退税、环保补贴、供热补贴等，当期随公司经营情况改善而有所减少。同期，根据国家和山东省有关政策，公司持续推进低碳转型，计划将山东区域 13 台煤电机组于 2025 至 2026 年陆续关停，华能聊城热电有限公司、华能临沂发电有限公司、华能济宁运河发电有限公司和华能山东发电有限公司众泰电厂四家电厂出现长期资产减值迹象，2023 年计提固定资产减值 8.70 亿元，商誉减值 2.95 亿元；华能巢湖发电有限责任公司及华能（大连）热电有限责任公司因燃料价格高于预期及发电利用小时偏低等原因持续亏损，分别计提资产减值 3.01 亿元和 8.31 亿元，公司当期资产减值规模较大，对利润形成一定侵蚀。

综上影响，2023 年，公司利润总额大幅扭亏，盈利指标表现显著改善。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	变化情况
营业总收入	2467.25	2543.97	3.11%
营业成本	2392.21	2235.75	-6.54%
期间费用	169.11	170.87	1.04%
其他收益	19.66	13.47	-31.46%
投资收益	10.77	27.97	159.73%
资产减值损失	-27.32	-29.72	8.79%
利润总额	-97.03	130.02	-234.00%
营业利润率 (%)	2.46	11.47	9.02 个百分点
总资本收益率 (%)	-0.03	3.84	3.87 个百分点
净资产收益率 (%)	-7.97	5.30	13.27 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(4) 现金流

公司经营获现规模同比增加，但无法覆盖投资支出，仍存在一定的融资需求。

2023 年，受益于煤炭价格下降，公司经营获现规模同比大幅增加，收入质量仍保持高水平。由于公司仍保持较大的建设规模，投资支出同比增加，经营获现规模无法覆盖投资支出，仍存在一定的融资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	同比变化
经营活动现金流入量	2914.30	2859.67	-1.87%
经营活动现金流出量	2589.11	2404.70	-7.125
经营活动现金流量净额	325.20	454.97	39.91%
现金收入比	114.95%	111.04%	-3.91 个百分点
投资活动现金流量净额	-399.71	-552.26	38.16%
筹资活动前现金流量净额	-74.52	-97.29	30.56%
筹资活动现金流量净额	79.73	94.17	18.11%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司各项长、短期偿债指标均有所提升，偿债能力有所增强。

2023 年，受益于公司经营大幅扭亏，利润及经营获现规模增加，加之短期债务规模减少，各项长、短期偿债指标均有所提升，偿债能力有所增强。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	50.62	55.33
	速动比率（%）	43.20	48.08
	经营现金/流动负债（%）	18.98	27.74
	经营现金/短期债务（倍）	0.28	0.45
	现金类资产/短期债务（倍）	0.17	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	241.73	470.71
	全部债务/EBITDA（倍）	12.86	6.34
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.15
	EBITDA/利息支出（倍）	2.21	4.89
	经营现金/利息支出（倍）	2.97	4.73

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.表中全部债务不含永续债券
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2023 年底，公司对外担保余额为 4.20 亿元，为控股子公司华能海南发电股份有限公司对中国华能集团燃料有限公司的担保，代偿风险较小。

未决诉讼方面，截至 2023 年底，公司无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司所获银行授信额度中未使用额度超 3100 亿元；获得中国华能财务有限责任公司（以下简称“华能财务公司”）授信额度 363.86 亿元，实际发生额 289.51 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理及部分经营业务，收入规模较小，盈利主要来自投资收益。

跟踪期内，公司本部职能无重大变化，仍主要承担管理及部分经营业务。2023 年，由于对子公司发放永续信托投资及对部分子公司追加投资，公司本部长期股权投资增加带动资产总额较上年底增长 7.57%；负债规模变动不大；发行永续中期票据带动所有者权益规模较上年底增长 13.97%；若将永续中期票据调整至长期债务，公司本部实际债务负担有所加重。2023 年，公司本部营业收入同比保持稳定，为 296.23 亿元，投资收益 94.35 亿元，利润总额 36.55 亿元，利润依赖投资收益。

（五）ESG 方面

公司推动能源低碳转型，新能源装机占比稳步提升，积极履行作为央企的社会责任，ESG 治理成果良好。整体看，公司 ESG 表现佳，可满足其可持续经营需求。

环境方面，公司煤电机组占比较高，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司火电优化稳步实施，科学发展清洁高效煤电项目，新能源装机容量及占比稳步提升。公司不断健全完善节能管理体系，各主力机型主要能耗指标保持较好水平，污染物排放符合相关要求。

社会责任方面，公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系，2023 年未发生因违法违规引起的劳动纠纷。公司在采购管理和供应商管理方面对所有供应商遵循“分类管理、严格准入、量化评价、动态维护”的管理原则，供应商准入制度、供应商考核执行情况良好。下游客户方面，公司制定多项营销相关制度，提升客户服务质量和满意度。公司重视安全生产管理，2023 年未发生较大及以上事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，全年累计投入帮扶资金约 1463 万元。

管理方面，公司董事会对 ESG 治理和披露承担全部责任，定期召开会议听取管理层关于 ESG 重大事项的汇报，评估和确定公司 ESG 方面的重大风险。公司连续八年高质量完成 ESG 报告的编制与披露，ESG 实践入选中国上市公司协会“2023 年度上市公司 ESG 最佳实践案例”，并入选《中国上市公司年鉴（2022）》。公司 ESG 实践入选国资委“央企 ESG 先锋 100 指数”、中国上市公司协会“上市公司 ESG 最佳实践案例”。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东综合实力极强。

公司最终控股股东华能集团是中国核心电力集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等多方面具有显著优势。华能集团目前已形成“电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同”的战略布局，电力装机容量规模优势显著。截至 2023 年底，华能集团合并资产总额 15608.47 亿元，所有者权益 4669.48 亿元（含少数股东权益 3158.65 亿元）；2023 年，华能集团实现营业收入 4098.23 亿元，利润总额 421.10 亿元。

2 支持可能性

控股股东对公司支持力度大。

华能集团于 2014 年 6 月公开承诺将公司作为其常规能源业务最终整合的唯一平台，并在资产注入、资金等方面对公司大力支持。截至 2023 年底，华能财务公司向公司提供总额为 363.86 亿元的授信，实际发生额 289.51 亿元。

八、债券偿还能力分析

考虑到公司债务期限长，公司盈利及获现对长期债务（计入永续债券）的保障能力强，对本次跟踪评级涉及债券余额的保障能力很强。

如将永续债券调入长期债务，截至 2023 年底，公司长期债务增至 2766.25 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量对长期债务的覆盖程度高；经营活动现金净流量和 EBITDA 对公司期末长期债务保障能力较高。

本报告所跟踪债券余额合计 569.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高；经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力很强。

图表 14 • 公司长期债务及债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	2766.25
经营现金流入/长期债务（倍）	1.03
经营现金/长期债务（倍）	0.16
长期债务/EBITDA（倍）	5.88

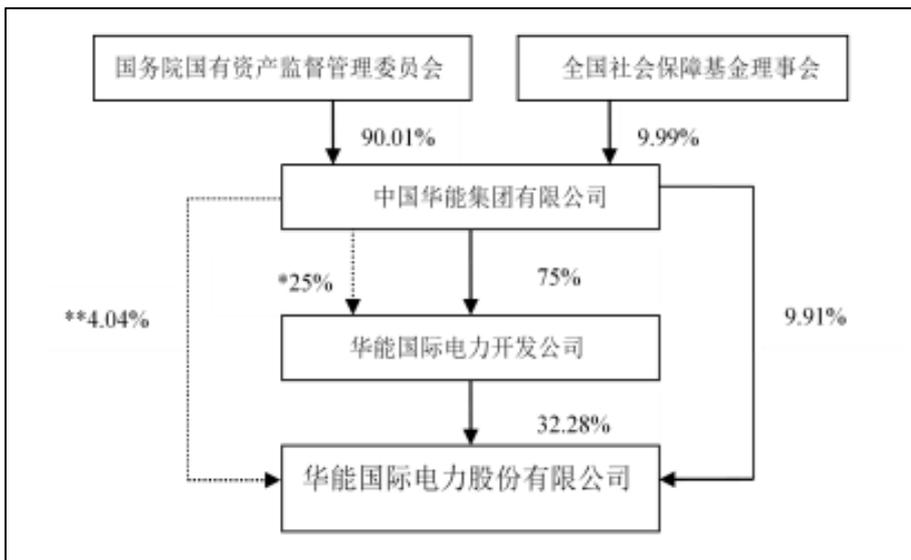
本报告所跟踪债券余额	569.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.03
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.80
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	1.21

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

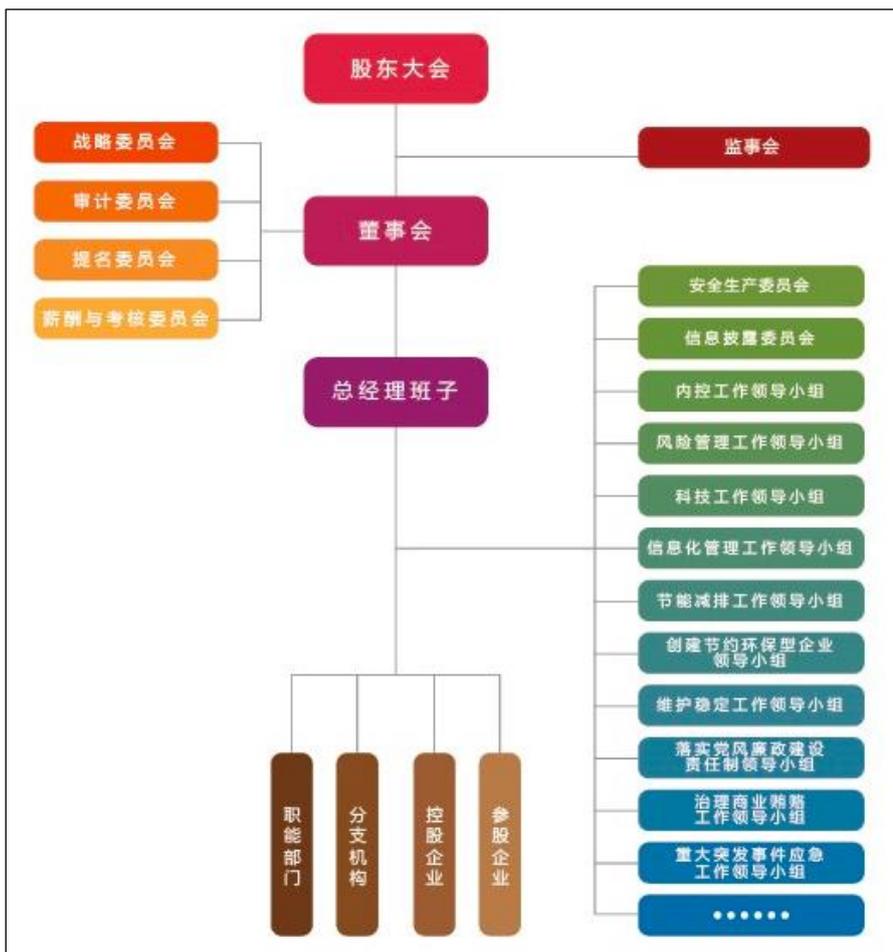
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华能 03”“19 华能 01”“20 华能 Y2”“21 华能 01”“21 华能 02”“21 华能 03”“21 华能 04”“21 华能 05”“21 华能 MTN001（可持续挂钩）”“21 华能 MTN002（可持续挂钩）”“22 华能 MTN001”“22 华能 MTN002”“22 华能 MTN003”“22 华能 MTN004（转型）”“22 华能 MTN005（可持续挂钩）”“22 华能 MTN006（可持续挂钩）”“22 华能 MTN007（转型）”“22 华能 MTN008”“22 华能 MTN009”“22 华能 MTN010”“22 华能 MTN011”“23 华能 MTN001（能源保供特别债）”“23 华能 MTN002（能源保供特别债）”“23 华能 MTN003（能源保供特别债）”“23 华能 MTN004（能源保供特别债）”“23 华能 MTN005（能源保供特别债）”“23 华能 MTN006”和“23 华能 MTN007（能源保供特别债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



注：*中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）通过中国华能集团香港有限公司（以下简称“华能香港”）间接持有尚华投资有限公司 100%的股权，而尚华投资有限公司持有华能国际电力开发公司 25%的股权，因此华能集团间接持有华能开发 25%的权益；**华能香港持公司 H 股比例约为 3.01%，中国华能集团香港财资管理控股有限公司持公司 H 股比例约为 0.84%，中国华能财务有限责任公司持公司 A 股比例约为 0.19%
资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例
华能山东发电有限公司	424146.00	电力(热力)项目的开发、投资、建设、管理	80%
华能国际电力江苏能源开发有限公司	1508940.00	电力，热力，新兴能源开发	100%
中新电力（私人）有限公司	14764.21 万美元	投资控股	100%
华能（浙江）能源开发有限公司	675053.85	发电、输电、供电业务；水力发电；燃气经营	100%
华能（广东）能源开发有限公司	653629.79	热力生产和供应，污水处理及其再生利用，电力，新兴能源技术研发	100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	200.94	199.68	181.64
应收账款（亿元）	398.57	398.62	458.26
其他应收款（亿元）	33.21	24.44	26.95
存货（亿元）	168.24	127.02	118.99
长期股权投资（亿元）	229.04	238.98	226.85
固定资产（亿元）	2660.88	2892.62	3078.22
在建工程（亿元）	474.14	408.77	545.55
资产总额（亿元）	4900.68	5026.06	5411.59
实收资本（亿元）	156.98	156.98	156.98
少数股东权益（亿元）	186.36	180.09	392.24
所有者权益（亿元）	1238.92	1265.44	1713.63
短期债务（亿元）	1285.69	1145.13	1013.65
长期债务（亿元）	1721.47	1962.43	1969.99
全部债务（亿元）	3007.17	3107.56	2983.64
营业总收入（亿元）	2046.05	2467.25	2543.97
营业成本（亿元）	2052.81	2392.21	2235.75
其他收益（亿元）	21.24	19.66	13.47
利润总额（亿元）	-142.77	-97.03	130.02
EBITDA（亿元）	162.04	241.73	470.71
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2270.96	2835.98	2824.70
经营活动现金流入小计（亿元）	2308.58	2914.30	2859.67
经营活动现金流量净额（亿元）	60.33	325.20	454.97
投资活动现金流量净额（亿元）	-426.57	-399.71	-552.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	397.67	79.73	94.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.98	5.70	5.67
存货周转次数（次）	17.53	16.20	18.18
总资产周转次数（次）	0.44	0.50	0.49
现金收入比（%）	110.99	114.95	111.04
营业利润率（%）	-1.15	2.46	11.47
总资本收益率（%）	-0.91	-0.03	3.84
净资产收益率（%）	-10.23	-7.97	5.30
长期债务资本化比率（%）	58.15	60.80	53.48
全部债务资本化比率（%）	70.82	71.06	63.52
资产负债率（%）	74.72	74.82	68.33
流动比率（%）	49.61	50.62	55.33
速动比率（%）	40.58	43.20	48.08
经营现金流动负债比（%）	3.24	18.98	27.74
现金短期债务比（倍）	0.16	0.17	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	1.60	2.21	4.89
全部债务/EBITDA（倍）	18.56	12.86	6.34

注：1.其他流动负债中的应付短期债券以及衍生金融负债分别调整计入短期债务和长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.59	10.89	4.49
应收账款（亿元）	36.71	36.82	36.83
其他应收款（亿元）	26.98	36.06	48.52
存货（亿元）	24.51	12.23	14.73
长期股权投资（亿元）	1314.59	1496.23	1706.97
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1956.05	2108.04	2267.55
实收资本（亿元）	156.98	156.98	156.98
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1139.76	1282.31	1461.43
短期债务（亿元）	364.64	192.63	297.26
长期债务（亿元）	300.31	506.82	397.26
全部债务（亿元）	664.95	699.46	694.52
营业总收入（亿元）	267.15	291.58	296.23
营业成本（亿元）	301.56	303.86	276.58
其他收益（亿元）	8.21	5.60	1.48
利润总额（亿元）	-28.47	27.51	36.55
EBITDA（亿元）	-6.00	51.21	59.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	306.15	333.60	336.28
经营活动现金流入小计（亿元）	326.04	345.31	342.51
经营活动现金流量净额（亿元）	-16.93	10.45	22.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-29.91	-127.47	-139.16
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.62	199.94	280.78
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.27	7.38	7.96
存货周转次数（次）	18.66	16.54	20.52
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.14
现金收入比（%）	114.60	114.41	113.52
营业利润率（%）	-13.96	-5.06	5.71
总资本收益率（%）	-0.28	2.48	2.59
净资产收益率（%）	-2.42	1.99	2.25
长期债务资本化比率（%）	20.85	28.33	21.37
全部债务资本化比率（%）	36.85	35.29	32.21
资产负债率（%）	41.73	39.17	35.55
流动比率（%）	33.12	43.75	34.76
速动比率（%）	28.23	39.79	31.08
经营现金流动负债比（%）	-3.38	3.38	5.70
现金短期债务比（倍）	0.06	0.06	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.27	2.16	2.59
全部债务/EBITDA（倍）	-110.76	13.66	11.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持