

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2024】0374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“21华电06”、“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06”、“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

二〇二四年六月二十四日

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：

- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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。
- 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2024年6月24日至2025年6月23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。
- 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。
- 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
2024年6月24日

中国华电集团有限公司

主体及相关债项2024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	2024/6/24	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
21 华电 06	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
21 华电 08	AAA	AAA		发电量	15.00	15.00
22 华电 01	AAA	AAA		营业收入	10.00	10.00
22 华电 02	AAA	AAA	电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
22 华电 03	AAA	AAA		清洁能源装机占比	5.00	3.94
22 华电 04	AAA	AAA	成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.02
				总资产收益率	5.00	2.30
			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.39
				经营现金流动负债比率	12.50	6.59
				EBITDA 利息倍数	12.50	11.68
			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：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”。

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，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持续好转，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司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 06”、“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。

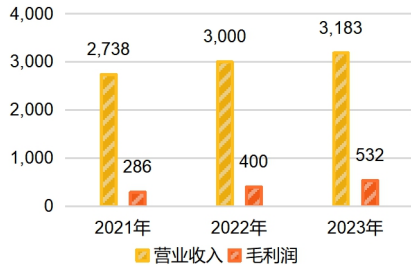
同业比较

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）	21431	23746	18074	24312
发电量（亿千瓦时）	6827	6814	5967	8306
营业收入（亿元）	3182.94	3857.10	2564.40	3998.19
综合毛利率（%）	16.72	22.95	14.61	22.16
净利润（亿元）	256.87	330.66	90.25	311.92
总资产收益率（%）	2.34	1.89	1.04	2.00
资产负债率（%）	69.30	68.61	70.53	70.08
经营现金流动负债比（%）	21.23	13.82	26.49	23.51
EBITDA 利息倍数（倍）	4.38	-	-	-

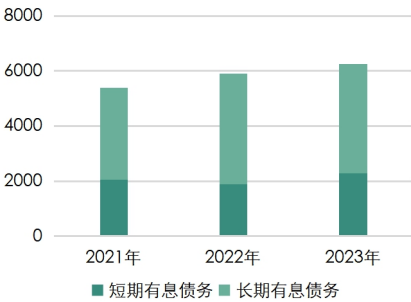
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2023 年数据，东方金诚整理。

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	2021年	2022年	2023年	2024年Q1
控股装机容量(万千瓦)	17872	19053	21431	-
发电量(亿千瓦时)	6404	6421	6827	-
资产总额(亿元)	9480.53	10271.72	10977.52	11126.32
所有者权益(亿元)	2848.40	3092.59	3370.36	3515.52
全部债务(亿元)	5395.02	5905.02	6243.50	-
综合毛利率(%)	10.44	13.34	16.72	17.79
净利润(亿元)	25.37	140.47	256.87	87.84
总资产收益率(%)	0.27	1.37	2.34	-
资产负债率(%)	69.96	69.89	69.30	68.40
流动比率(%)	51.10	56.71	54.08	58.90
经营现金流负债比率(%)	16.24	21.59	21.23	-
EBITDA利息倍数(倍)	3.60	3.88	4.38	-
全部债务/EBITDA(倍)	7.32	7.50	6.68	-

注:表中数据来源于公司2021年~2023年审计报告及2024年1~3月合并财务报表(未经审计)所披露的期末(本期)数据。

优势

- 跟踪期内,公司装机规模优势突出,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,对单一电源和区域的依赖程度较低;
- 公司经营活动现金流状况持续好转,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,对全国电力供应保障程度很高,能够获得的外部支持作用较强。

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(RTFU004202403)》

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)	2023年6月25日	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202208)》	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
21 华电 06	2023 年 6 月 25 日	10.00	3 年	-	-
21 华电 08	2023 年 6 月 25 日	15.00	3 年	-	-
22 华电 01	2023 年 6 月 25 日	25.00	3 年	-	-
22 华电 02	2023 年 6 月 25 日	15.00	5 年	-	-
22 华电 03	2023 年 6 月 25 日	10.00	3 年	-	-
22 华电 04	2023 年 6 月 25 日	10.00	5 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，公司收到财政部注资 22.67 亿元，分别增加实收资本和资本公积 22.55 亿元和 0.12 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本增至 492.41 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分别持有公司 91.82%和 8.18%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 2023 年末，公司控股装机容量为 21431 万千瓦，其中火电机组 12709 万千瓦；2023 年完成发电量 6827 亿千瓦时，同比增长 6.33%。

截至 2023 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 38 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 06”、“21 华电 08”、“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”按时支付各期利息，尚未到还本日，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

一季度经济增速超预期，稳增长政策前置发力和外需回暖是主要原因

2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，增速高于去年四季度的 5.2%，也高于今年“两会”政府工作报告设定的“5.0%左右”的增长目标，超出市场普遍预期。背后的推动因素有三个：一是前期降准、LPR 降息相继落地，以及近期政策面启动大规模设备更新和耐用消费品以旧换新等措施，提振内需效果逐步显现，其中，一季度基建投资（不含电力）同比增长 6.5%，较去年全年增速加快 0.6 个百分点，是稳增长政策发力的集中体现。二是以服务消费和制造业投资较快增长为代表，经济内生增长动能也在改善。三是受周期性因素等影响，年初海外需求回暖，对国内经济增长形成正向拉动。

一季度 GDP 较快增长与微观感受存在一定“温差”，背后的主要原因是当前物价明显偏低。一季度 CPI 和 PPI 同比分别为 0.0%和-2.7%，名义 GDP 增速仅为 4.2%，而民众收入、企业利润等均以名义值体现。另外，从经济增长结构来看，一季度高技术制造业生产较快增长，基建

和制造业投资加速，以及外需明显回暖，这些拉动经济增长的积极因素与普通民众距离较远，与之相反的是，楼市低迷造成的资产价值缩水、青年失业率偏高、城镇居民收入增速较低等带给普通民众的感受更为强烈。最后，季度 GDP 按生产法统计，而当前宏观经济存在明显的“供需弱”特征，物价低迷即体现了这一点。

展望未来，二季度稳增长政策效果会进一步体现，外需对经济增长的拉动力有望继续增强，经济增长动能回升势头将会延续，叠加以 GDP 两年平均增速衡量的上年同期实际经济增速走低，二季度 GDP 同比有望进一步加快至 5.4% 左右。在政策面推动科技创新、加快发展新质生产力的同时，如何引导房地产行业尽快实现软着陆，以及推动物价温和回升，将是未来一段时间宏观调控的重心所在。

2024 年二季度将进入宏观政策观察期，货币政策降息降准概率不大，但新增信贷有望反弹，政府债券发行将会提速，房地产行业支持政策力度也将进一步加大

一季度逆周期调节政策前置发力，推动经济运行开局良好，预计二季度宏观政策将转入观察期，货币政策和财政政策出台新的稳增长措施的可能性下降。不过，在信贷“均衡投放”导致一季度新增信贷同比大幅少增之后，二季度伴随影响方向反转，新增信贷有望出现较大规模同比多增；与此同时，去年底发行的特别国债资金大部分在今年一季度下拨地方，导致同期地方政府专项债发行节奏偏缓，二季度专项债发行规模会明显增大，同时今年安排的 1 万亿超长期特别国债也将在二季度开闸发行。这意味着短期内基建投资还有加速空间，也表明宏观政策将延续稳增长取向。最后，为尽快引导楼市企稳回暖，全面提振市场信心，接下来房地产支持政策将持续加码，居民房贷利率会进一步大幅下行。往后看，考虑到未来一段时间物价水平都将处于偏低状态，加之经济下行压力尚未根本缓解，下半年货币政策在降息降准方面都有空间。

行业分析

预计 2024 年全社会用电量增速仍可维持较高水平，电源结构以火电为主，同时新能源装机占比继续提升，全国电力供需处于紧平衡状态

2023 年，我国全社会用电量同比增长 6.7%，高于 GDP 增速，增幅同比提升 3.1 个百分点；其中，第一、二、三和四季度增速分别为 3.6%、6.4%、6.6% 和 10.0%，同比增速逐季上升。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2023 年用电量占比达到 66%。在向高科技制造转型过程中，我国新能源车整车（38.8%）、电力机械（28.7%）以及医药制造（11.0%）、电子设备（10.5%）用电增速明显高于传统行业（建筑业为-3.5%，四大高载能为 4.0%~7.1%）。展望 2024 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

虽然煤电装机占比首次降至 40% 以下，但仍是我国电力供应的主力电源，2023 年对全口径发电量的贡献比重接近六成。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，2023 年末为 4.2 亿千瓦；在大力发展新能源的背景下，2023 年太阳能、风电新增装机创历史新高，期末装机容量分别达到 6.1 亿千瓦和 4.4 亿千瓦，均超过水电装机。

从电力供需平衡来看，2023 年全国电力供需总体平衡，部分地区受来水偏枯、电煤供应紧

张、用电负荷增长等影响用电高峰时段电力供需偏紧。2024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应偏紧。

煤炭价格总体有所回落，预计2024年价格中枢小幅下移；“两部制”电价实施后，煤电综合电价同比变化不大，但可抵御发电量下降的经营风险，2024年火电企业总体盈利水平将保持稳定

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，同时生产开发布局深度调整，生产重心加快向晋陕蒙新等地区集中。2023年，全国原煤产量达到47.1亿吨，同比增长3.4%，产量创历史新高；晋陕蒙新4省（区）原煤产量为38.3亿吨，占全国比重为81.3%，其中山西、内蒙古产量超过10亿吨。进口煤方面，2023年全国进口煤炭为4.74亿吨，创历史新高，全年同比增加1.7亿吨。

动力煤价格方面，2023年全国动力煤中长期合同（秦皇岛5500大卡下水煤）均价为714元/吨，同比下降8元/吨，年内峰谷差为15元/吨左右，继续发挥了煤炭市场的“稳定器”作用。同时，供暖期结束后，2023年全国动力煤现货价格从年初1150元/吨的高位快速回落至770元/吨；下半年，由于电力、钢铁等下游需求增加，动力煤市场价格反弹至800至950元/吨区间波动运行，全年平均价格同比大幅降低，火电企业盈利继续好转。

展望2024年，宏观经济继续在合理区间运行，且煤电在迎峰度夏、迎峰度冬、极端天气等情况下发挥着顶峰保供作用，预计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要求下，全年煤炭主产区原煤产量将保持增长，同时在进口煤炭的补充调剂下，煤炭供需保持平衡，价格中枢小幅下移。

由于煤电市场交易价格提升带来的边际效应主要体现于2022年，2023年火电企业平均上网电价变化不大。2024年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将现行煤电单一制电价调整为两部制电价。尽管火电企业可因此新增容量电价，但预计电量电价部分将同步下降，2024年综合电价同比变化不大，火电企业盈利状况保持稳定。

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，公司营业收入保持增长，收入结构未发生重大变动，综合毛利率延续回升态势

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。2023年，在全社会用电量增长的带动下，公司发电量同比增加，营业收入保持增长；收入结构仍主要来自于电力及热力业务。同期，受益于煤炭价格持续下行，公司综合毛利率延续回升态势。

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。

2024年1~3月，公司营业收入为823.38亿元，同比增长0.41%；综合毛利率为17.79%。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2021年		2022年		2023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	2229.75	-0.19	2626.72	6.27	2813.80	11.13
其他业务	508.30	57.06	372.92	63.12	369.14	59.27
合计	2738.05	10.44	2999.64	13.34	3182.94	16.72

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区域的依赖

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，2023年末控股装机容量约占到全国的7.34%¹，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	2021年末	2022年末	2023年末
控股装机容量	17872	19053	21431
其中：火电	12049	12211	12709
水电	2879	3086	3093
风电及其他	2944	3755	5630

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，2023年末火电机组中60万千瓦及以上大容量机组占比47.32%。同时，公司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²占比逐步提高至2023年末的40.70%。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。

2023年，公司发电量和上网电量增长较快，同时受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力业务收入和毛利率均实现增长

受益于全社会用电量的快速增加，跟踪期内，公司发电量和上网电量增长较快；但是，随着新能源机组占比的提升，公司发电机组平均利用小时数继续有所下降。从发电结构来看，2023年，公司火电发电量占比76.48%。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。

跟踪期内，公司平均上网电价同比变化不大，但受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力

¹ 根据中国电力企业联合会发布的《2023-2024年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至2023年底，全国全口径发电装机容量29.2亿千瓦。

² 未考虑火电机组中的燃气机组。

业务毛利率水平不断提升。2023年，公司电力及热力业务实现收入2813.80亿元，同比增长7.12%；同期，天然煤到厂价降幅达到10.27%，带动该业务毛利率提升至11.13%。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2021年	2022年	2023年
发电量（亿千瓦时）	6404	6421	6827
其中：火电发电量（亿千瓦时）	4956	4855	5221
上网电量（亿千瓦时）	5920.42	5936.28	6166.50
平均上网电价（含税，元/千千瓦时）	386.3	450.3	452.0
平均利用小时数（小时）	3727	3549	3453
供电煤耗标准（克/千瓦时）	297.21	291.64	293.72
煤炭采购量（万吨）	23854	23073	25065
天然煤到厂价（元/吨）	634.70	647.83	581.30

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、光伏等清洁能源为主，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2023年末，公司重要在建电源项目以水电、光伏等清洁能源为主，具体包括金沙江叶巴滩水电站、拉哇水电站、巴塘水电和福建华电可门三期2*1000MW煤电项目等，预算总投资合计997.71亿元，按工程累计投入占预算比例计算，尚需投资580.45亿元。

图表 4：截至2023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
金沙江叶巴滩水电站	333.57	39.79	200.84
金沙江上游拉哇水电站	309.69	34.11	204.05
金沙江上游巴塘水电站	86.06	65.87	29.37
福建华电可门三期2*1000MW煤电项目	75.54	37.61	47.13
海晶1000MW“盐光互补”光伏发电项目	62.74	30.79	43.42
山东华电莱州土山一期600MW光伏发电项目	28.70	56.24	12.56
雅江县红星光伏项目	25.28	63.05	9.34
焉耆40万千瓦伏项目	20.99	75.74	5.09
冷湖500MW项目	32.01	43.16	18.19
新疆华电昌吉呼图壁100MW/400MWh储能配400MW光伏发电项目	23.13	54.86	10.44
合计	997.71	-	580.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

金沙江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、光伏等清洁能源为主，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2024年3月末，公司注册资本仍为370.00亿元，实收资本增至492.41亿元；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，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了2023年及2024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2023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2024年1~3月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司发生前期重大会计差错更正情况。根据审计署整改要求，公司2023年初资产减少163.09亿元，负债增加26.76亿元，所有者权益减少189.85亿元；上期营业成本减少2.63亿元，利息支出增加2.97亿元，所得税费用增加0.66亿元。鉴于上述差错更正金额相对于公司整体规模较小，本报告仍沿用各年合并财务报表所披露的期末（本期）数据进行分析。

截至2023年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共38家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，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。2023年末，公司货币资金有所下降，但规模仍很大，其中受限金额58.59亿元，主要为存放于央行的存款准备金等；交易性金融资产同比大幅增加，包括委托理财194.02亿元、基金投资76.63亿元等。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；存货资产同比保持稳定，其他流动资产仍以待抵扣税金及预缴税金为主。

公司非流动资产由固定资产、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；2023年末，公司在建工程包括金沙江叶巴滩水电站、金沙江上游拉哇水电站等。公司无形资产构成未发生重大变化，仍以探矿采矿权、土地使用权为主，跟踪期内下降主要系前述的前期差错更正；若期初按差错调整后口径（460.60亿元）对比计算，公司2023年末无形资产账面价值同比略有增加。

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。2023年末，公司长期股权投资对象包括福建福清核电有限公司、宁夏银星煤业有限公司、三门核电有限公司等，账面价值分别为94.68亿元、16.95亿元和16.79亿元。

图表 5：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
资产总额	9480.53	10271.72	10977.52	11126.32
流动资产	1551.89	1629.56	1787.84	1924.51
其中：货币资金	171.64	276.65	234.85	267.27
交易性金融资产	278.69	275.43	341.76	352.72
应收账款	564.70	590.43	704.86	754.27
存货	175.81	134.14	134.11	109.47
其他流动资产	97.73	69.13	95.01	119.00
非流动资产	7928.64	8642.16	9189.68	9201.81
其中：长期股权投资	302.66	335.01	338.10	348.00
固定资产	5232.19	5558.23	6003.43	5974.30
在建工程	1027.23	1165.05	1157.75	1174.03
无形资产	538.87	597.85	464.29	463.31

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 2023 年末，公司受限资产账面价值为 770.99 亿元，主要包括用于抵质押的固定资产、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

2023 年末，公司所有者权益保持增长。跟踪期内，受益于财政部注资，公司实收资本同比有所增加；因发生重要前期差错更正等事项，公司资本公积同比降幅较大；由于净利润的大幅增加，在扣除向股东分配股利、提取盈余公积后，公司未分配利润实现较大幅度增长。

同时，公司少数股东权益继续增长，占净资产比重仍很大。公司其他权益工具全部为永续债，跟踪期内增幅较大。尽管其发行带动了权益快速增长，但考虑到公司选择递延支付利息及行使续期选择权可能性很小，公司实际债务规模亦有所扩大。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
实收资本（股本）	393.91	469.86	492.41	492.41
其他权益工具	423.65	409.44	463.16	463.09
资本公积	194.85	134.15	95.13	97.60
未分配利润	91.96	56.25	99.17	144.04
少数股东权益	1710.75	1977.42	2157.97	2254.78
所有者权益	2848.40	3092.59	3370.36	3515.52

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，2023 年末流动负债占比为 43.46%，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，跟踪期内增幅较大。2023年末，公司短期借款仍保持于较高水平，其中信用借款1104.56亿元；应付账款规模及构成变化不大；一年内到期的非流动负债同比大幅增长，债务集中兑付压力有所加重。公司流动负债仍主要为已发行的短期融资券、超短期融资券及待转销项税等。

公司非流动负债保持稳定，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2023年末，公司长期借款同比略有增长，其中信用借款2099.16亿元，信用融资能力很强；应付债券为已发行的中期票据、公司债等，因转入流动负债核算而大幅下降；长期应付款继续保持下降趋势，其中应付融资租赁款余额为58.79亿元、采矿权价款55.89亿元。

图表 7：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
负债总额	6632.13	7179.13	7607.16	7610.80
流动负债	3036.85	2873.54	3305.88	3267.69
其中：短期借款	963.02	1138.33	1116.51	1041.71
应付账款	657.32	672.68	679.49	615.05
一年到期的非流动负债	834.96	565.64	1037.49	1164.84
其他流动负债	204.37	126.93	83.87	81.56
非流动负债	3595.28	4305.59	4301.28	4343.11
其中：长期借款	2789.75	3232.08	3408.94	3381.16
应付债券	465.52	612.98	399.27	476.95
长期应付款	100.05	207.33	161.02	219.12

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，2023年末短期有息债务占比为36.54%，占比较高；债务率虽有所下降，但仍处于较高水平。

图表 8：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 3 月末
全部债务	5395.02	5905.02	6243.50	-
其中：短期有息债务	2048.19	1895.68	2281.55	-
资产负债率	69.96	69.89	69.30	68.40
全部债务资本化比率	65.45	65.63	64.94	-

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2023年末，公司对外担保余额合计8.10亿元，被担保对象包括湖北华滨置业有限公司、内蒙古伊泰呼准铁路有限公司和大唐蒲城发电有限责任公司，总体担保规模仍很小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持增长，同时受益于煤炭价格的持续下行，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

2023年，公司营业收入保持增长，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，受益于煤炭价格的持续下行，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	2021年	2022年	2023年	2024年1~3月
营业收入	2738.06	2999.63	3182.94	823.38
综合毛利率	10.44	13.34	16.72	17.79
期间费用	233.42	224.39	236.84	56.02
其中：财务费用	176.32	162.96	163.45	39.29
投资收益	59.91	71.80	46.08	11.23
净利润	25.37	140.47	256.87	87.84
总资产收益率	0.27	1.37	2.34	-
净资产收益率	0.89	4.54	7.62	-

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

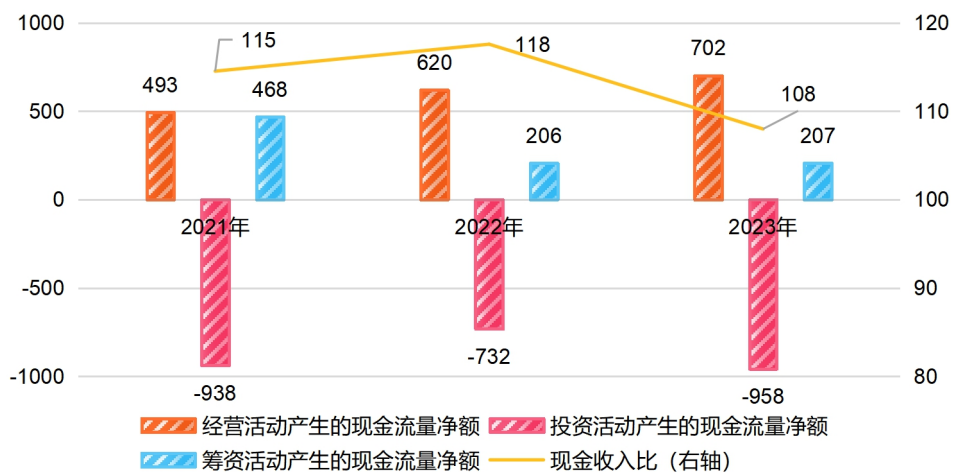
公司经营活动现金流状况持续好转，资金来源对筹资活动依赖一般，总体现金流表现较好

公司电力业务具有很强的获现能力，2023年经营活动现金流入增长较快，同时受益于煤炭价格的持续下行，经营活动净现金流入规模保持增长，经营活动现金流状况持续好转。

投资活动方面，公司2023年项目建设和对外投资力度仍很大，但因经营活动现金流状况的持续好转，公司资金来源对外部融资依赖程度一般，筹资活动净现金流入保持稳定。

2024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180.56亿元、-143.33亿元和-4.13亿元，总体现金流表现良好。

图表 10：公司 2021 年~2023 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持续好转，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，受益于煤炭价格的持续下行，公司经营活动现金流状况不断好转，对流动负债保障程度较高。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率有所下降，EBITDA 对全部债务本息的保障能力仍较强。

2023 年末，公司短期有息债务为 2281.55 亿元，同比增加 385.87 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，预计未来发生重大不利变化可能性较小。外部授信方面，截至 2023 年末，公司共获得主要银行授信总额约 18916 亿元，尚未使用的授信额度约为 12814 亿元。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 3 月(末)
流动比率 (%)	51.10	56.71	54.08	58.90
经营现金流动负债比率 (%)	16.24	21.59	21.23	-
资产负债率 (%)	69.96	69.89	69.30	68.40
长期债务资本化比率 (%)	54.02	56.45	54.03	-
易变现资产/短期有息债务 (倍)	0.24	0.30	0.26	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.60	3.88	4.38	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.32	7.50	6.68	-

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 2024 年 4 月 1 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，对全国电力供应保障程度很高，预计能够获得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，2023 年发电量占到全国的 7.66%³，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 91.82% 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。

³ 根据中国电力企业联合会发布的《2023-2024 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时。

2023年，公司收到财政部注资22.67亿元，分别增加实收资本和资本公积22.55亿元和0.12亿元。同期，公司还获得了计入其他收益的各类补贴收入29.96亿元，主要包括税收返还减免、供热补贴、煤炭补贴以及热网和供暖配套费等。

鉴于公司为国务院国资委直接控股的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，且得到了国务院国资委及相关方的有力支持，预计国务院国资委给予公司提供支持的意愿极强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对国务院国资委给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为国务院国资委对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

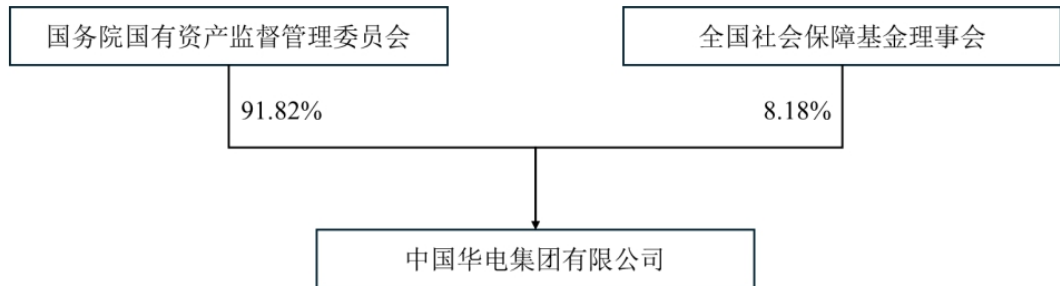
东方金诚认为，跟踪期内，公司装机规模优势突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司大容量火电机组占比大，且电源结构和区域分布多元化程度高，对单一电源和区域的依赖程度较低；公司经营活动现金流状况持续好转，总体现金流表现较好。同时，东方金诚也关注到，公司在建电源项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司债务率维持在较高水平，短期有息债务占比偏大。

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，对全国电力供应保障程度很高，能够获得的外部支持作用较强。

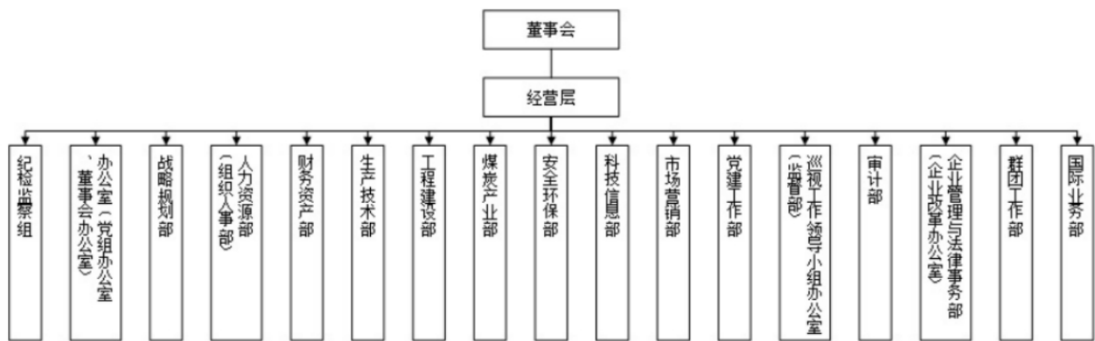
综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“21华电06”、“21华电08”、“22华电01”、“22华电02”、“22华电03”和“22华电04”的信用等级为AAA。

附件一：截至 2024 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	2021年(末)	2022年(末)	2023年(末)	2024年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	9480.53	10271.72	10977.52	11126.32
其中：流动资产	1551.89	1629.56	1787.84	1924.51
负债总额	6632.13	7179.13	7607.16	7610.80
全部债务	5395.02	5905.02	6243.50	-
其中：短期有息债务	2048.19	1895.68	2281.55	-
所有者权益	2848.40	3092.59	3370.36	3515.52
营业收入	2738.06	2999.63	3182.94	823.38
营业成本	2452.32	2599.61	2650.85	676.91
期间费用	233.42	224.39	236.84	56.02
利润总额	75.73	208.26	332.82	110.57
净利润	25.37	140.47	256.87	87.84
经营活动产生的现金流量净额	493.17	620.31	701.95	180.56
投资活动产生的现金流量净额	-937.51	-732.15	-957.61	-143.33
筹资活动产生的现金流量净额	467.93	206.09	206.57	-4.13
现金及现金等价物净增加额	19.06	97.27	-48.31	34.46
主要财务指标				
现金收入比（%）	114.52	117.57	107.98	120.86
综合毛利率（%）	10.44	13.34	16.72	17.79
净资产收益率（%）	0.89	4.54	7.62	-
总资产收益率（%）	0.27	1.37	2.34	-
资产负债率（%）	69.96	69.89	69.30	68.40
全部债务资本化比率（%）	65.45	65.63	64.94	-
长期债务资本化比率（%）	54.02	56.45	54.03	-
流动比率（%）	51.10	56.71	54.08	58.90
速动比率（%）	45.31	52.04	50.02	55.55
经营现金流动负债比率（%）	16.24	21.59	21.23	-
易变现资产/短期有息债务（倍）	0.24	0.30	0.26	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.60	3.88	4.38	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.32	7.50	6.68	-

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。