

# 电力企业信用分析要点

联合资信主体评级方法主要是通过对影响偿债主体经营风险和财务风险的所有要素进行分析和判断，再综合判断偿债主体信用风险的大小，最后给出受评主体的信用级别。本文仅列举了电力行业评级时需要考察的重点要素，由于非重点要素较多，影响程度也会因受评主体的实际情况差异较大，所以并不一一列举。电力企业信用分析主要考察行业、企业基础素质、企业管理、经营和财务等方面。

## 一、行业

### 1、行业前景

电力行业是国民经济和社会发展的基础和支柱产业。电力需求与宏观经济发展密切相关，受产业结构变化的影响较大。主要分析电力供应情况和电力需求情况，对未来的电力供需形势进行判断。

### 2、竞争格局

主要关注行业集中度、大型电力企业数量、装机容量、发电量、电源构成、机组规模等因素，以及基于上述因素对企业经营的影响。

### 3、产业政策

分析我国电力产业政策的变化及对企业经营的影响。

### 4、行业关注

电源结构不合理

分析目前发电装机容量中的电源结构情况。

电煤价格与电价调整

分析电煤价格及上网电价的调整情况。

电煤运输

分析电煤运输的现状，及对企业经营的影响。

## 二、企业基础素质

### 1、区域环境

考察企业所处区域的经济发展水平、产业结构等，区域电网是供大于求、供求平衡还是供小于求；区域内电价水平如何；区域内电力生产企业有哪些，竞争格局如何等。

## 2、企业所有制性质及股东背景

主要分析企业是国有企业、民营企业还是中外合资企业，以及这些所有制性质对企业治理结构及偿债意愿的影响；公司实际控股股东情况，股东对公司的支持力度如何。

## 3、企业规模及地位

公司是单一企业还是集团类企业，是否有投资控股的子公司；电力总装机容量、可控装机容量、权益装机容量，电源结构（火电/水电/风电等），在所处电网的地位（可通过市场占有率等指标衡量）；热力供应水平，是否有煤炭产业及其他高耗能产业等。

## 4、技术水平

公司主要机组容量，是否是热电联产、利用煤矸石或劣质煤发电等，是否符合国家产业政策，是否列入国家需要淘汰的落后产能。设备自动化程度的高低、人员的熟练操作能力等。

# 三、管理

## 1、法人治理结构

股权结构与企业独立性，股东权利与保护，董事会的独立性和运作情况，公司实际的领导体制，重大决策的制定机制，董事和高层管理人员的遴选与聘任制度，企业对高层管理人员的激励机制，监事会的运作规则与运作情况等。

## 2、管理水平

组织机构设置是否完备，管理职责是否明确，规章制度是否健全，内部制约是否得力，人事管理是否有效，激励措施是否得当等，从战略管理、投资管理、人力资源管理、财务管理、资金管理、审计控制、分支机构考核等方面进行分析。

# 四、经营

## 1、原材料采购

原材料采购与管理对电力企业非常重要。

（1）企业保证正常生产经营所需要的原材料（主要是煤炭）的种类、数量，对主要供应商的依赖度，主要供应商的供应稳定性，原材料的运输是否通畅。此外，工业用水供应情况也值得关注。

(2) 原材料采购的成本管理。煤炭采购成本往往占火电企业成本的 60%以上，因此采取有效的措施控制和降低成本很关键。近年来煤炭采购价格的变化情况，合同煤比例，重点合同兑现率、采购的付款方式等。

(3) 采购中的质量控制，煤质能否保证。

## 2、生产经营

分析近三年公司发电量、上网电量、发电设备平均利用小时数、上网电价、机组非计划停运、机组等效可用系数。

如果是火电机组，分析近三年公司供电煤耗、火电设备平均利用小时数、综合厂用电率、发电厂用电率、供热量等；如果是水电机组，分析近三年公司总库容量、调节库容量、设计年发电量等。

## 3、环境保护

分析公司在环保方面投入情况，主要进行的环保措施有哪些，是否有脱硫、脱硝等措施，是否通过相关认证，是否受到环保部分的处罚。

## 4、未来发展

分析公司现有项目的进展情况，是否电力、煤炭方面的投资，产能情况，项目资金来源情况，未来几年，公司将要进行重大投资建设情况及主要资金来源，自有资金所占比例，上述项目是否围绕公司主业进行，上述项目的建成对公司生产经营的影响。

公司五年发展规划；未来重组或者收购行为，收购资金及筹措资金的手段；对公司经营预测进行分析，分析实现的可能性。

# 五、财务

## 1、财务信息质量

近三年会计师事务所对公司财务报表出具的审计结论；如果出具非标准无保留意见审计结论，应对相关事项进行说明；近三年公司合并报表是否发生重大变化，如果对公司报表产生实质影响，分析报表是否拥有可比性。另外，应对公司所采用会计政策作出说明，如若不一致应对财务数据可比性进行判断。

## 2、资产质量

资产质量分析是判断财务风险的起点。电力企业一般以固定资产为主，需要分析固定资产的明细，相应设备折旧情况，关注固定资产成新率；对于在建工程，关注项目进展情况，与公司在建项目应相一致。如果是火电企业，由于需要购买煤炭维持正常的生产经营，因此需要关注资产流动性，流动资产中货币资金、应收票据等现金类资产的情况；对应收账款、其他应收款的质量进行分析；对存货分析中，要注意关注存货的具体构成，煤炭所处比例。

### 3、资本结构

企业资本结构的状况对企业财务风险有着重要影响，债务负担重的企业其偿还债务的压力会比较大，财务风险也会越高。一般而言，权益占比越大，对债权人保障程度越高。电力企业一般债务负担较重，需要重点关注注册资本所占比例，实收资本是否到位。主要衡量指标包括长短期债务结构、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率、资产负债率等，在考虑了上述三项因素后，通过指标分析，综合判断企业自身债务负担的大小以及在同行业中的排名情况。

### 4、盈利能力

(1) 电力企业主营业务收入变动趋势与上网电量及上网电价等相关，应与经营分析相吻合；火电企业主营业务成本与煤炭采购量、煤炭价格等相关，水电企业主营业务成本较低，主营业务毛利率较高。

(2) 分析近三年期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）占主营业务收入的比重。电力企业由于一般债务负担较重，因此财务费用所占比例较高；经营历史较长的企业社会负担较重，因此管理费用往往较高，而部分新建电厂人员精简，管理费用往往较低。

(3) 对净资产收益率、总资本收益率、主营业务利润率等指标进行分析，做出判断；

(4) 根据公司预测判断未来几年盈利趋势。

### 5、现金流

现金流分析是评级分析的重点，因为现金流量是偿还债务的基础，将企业在一段时期内可支配的现金，与企业应偿还的全部债务相比较，可以显示出企业在持续经营中获取的现金对全部债务的保护程度。主要考察的指标包括经营活动产生的现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、现金收入比、盈利现金比、经营现金流动负债比率、筹资活动前现金流量净额债务保护倍数、筹资活动前现金流量净额利息保护倍数等指标。

### 6、偿债能力

偿债能力分析是信用评级的关键。主要分析以下方面：（1）短期偿债能力，主要分析流动资产、速动资产、现金类资产对短期债务的保护倍数，以及经营活动净现金流对短期债务的保护能力；（2）长期偿债能力，主要考察 EBITDA 对全部债务和利息的保护能力，并结合短期、长期偿债指标对企业整体偿债能力作出判断；（3）其他信用支持，主要包括企业自有的直接或间接筹资渠道，包括资产出让、引入战略投资者、IPO、增发配股、银行授信以及股东、各级政府给予的支持，在分析其他信用支持时，需要对支持合法性、可操作性及对债务保障程度作出判断。

主要考察的指标包括包括流动比率、速动比率、EBITDA 利息倍数、全部债务/EBITDA 等，结合上述偿债资金来源，综合判断企业偿债能力。