跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]859 号

华晨电力股份公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华晨电力股份公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”
华晨电力股份公司公开发行的“16 华晨 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六 月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

华晨电力股份公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA+　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 华晨 01	20 亿元	3 年	AA+	AA+	2016.11.28

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	324.11	394.16	407.27
所有者权益（亿元）	118.97	138.97	138.58
长期债务（亿元）	129.87	173.25	180.96
全部债务（亿元）	180.62	233.30	245.84
营业收入（亿元）	72.38	67.57	17.27
净利润（亿元）	10.57	19.56	0.15
EBITDA（亿元）	29.57	37.40	--
经营性净现金流（亿元）	22.58	20.43	1.00
营业利润率（%）	33.23	26.40	13.48
净资产收益率（%）	16.65	15.16	0.11
资产负债率（%）	63.29	64.74	65.97
全部债务资本化比率（%）	60.29	62.67	63.95
流动比率（倍）	0.69	1.09	0.97
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	4.54	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.48	1.87	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。2、公司 2017 年一季度财务报告未经审计、财务指标未年化。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，华晨电力股份公司（以下简称“公司”或“华晨电力”）作为以火力发电为主营业务的发电企业，在装机容量、发电业务经济性指标、股东支持等方面具备较强优势。公司盈利水平较高，经营活动现金流状况佳。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到火力上网电价下调；电煤采购价格上升，以及债务负担较重等因素对公司信用水平所产生的不利影响。

未来，随着公司在建、拟建的发电机组投入运营，公司发电能力将大幅提升，收入及盈利水平将显著增长，综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 华晨 01”的“AA+”债项信用等级。

优势

1．公司总装机规模处于国内发电行业中等水平，平均单机装机容量较大，在单位发电能源消耗、平均厂用电率等发电业务经济性指标方面，处于国内领先水平。

2．公司在建及拟建发电项目的平均装机容量较大，技术水平较高，待相关项目交付投产后，公司发电能力将大幅提升，收入及盈利水平将显著增长。

3．跟踪期内，公司直供大客户电量大幅增长，该部分业务收入明显增长。

关注

1．2016年，受燃气发电量下降因素影响，公司收入规模同比有所下降；加之火电上网电价下调，电煤价格上涨因素影响，使得公司主营业务盈利水平有所下降。

2．公司在建及拟建发电项目规模较大，致使公司未来面临较大的资本支出压力。

3. 公司其他应收款和无形资产的规模较大，对公司资金形成一定占压。

4. 公司债务负担较重，所产生的财务费用对公司利润的侵蚀明显。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

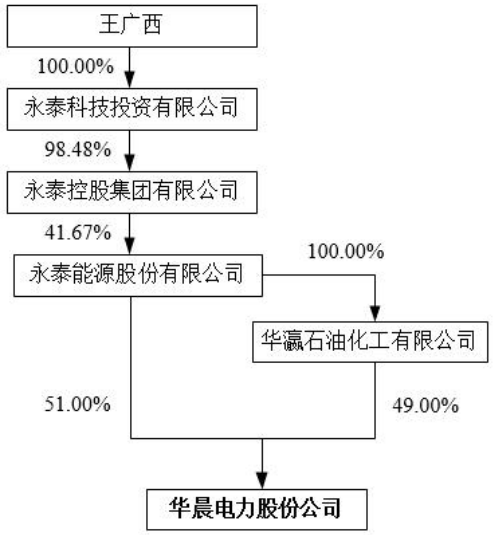
联合信用评级有限公司

一、主体概况

华晨电力股份公司（以下简称“公司”或“华晨电力”）前身为北京三吉利能源股份有限公司。1999 年 12 月 27 日，根据《关于同意设立北京三吉利能源股份有限公司的通知》（京政函〔1999〕151 号）在北京发起设立，注册资本 3.60 亿元，其中国家开发投资公司（以下简称“国开投”）持股 25.25%、北京电力实业开发总公司持股 21.00%、张家港市金城投资发展有限公司持股 20.00%、北方联合电力有限责任公司持股 13.75%、江苏省电力公司和江苏电力实业有限公司分别持股 10.00%。

经多次增资和股权转让后，截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 100 亿元，总股本 100 亿股，其中永泰能源股份有限公司持有公司 51.00 亿股股份，持股比例 51.00%；华瀛石油持有公司 49.00 亿股股份，持股比例 49.00%。永泰能源股份有限公司为公司控股股东，实际控制人为王广西[1]。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司股权控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变动。为提升企业运行效率，公司进行部门调整，将生产建设部、技术中心、战略发展部和招标采购部，调整为工程建设部、安全生产部、市场发展部和燃料与物资管理部。截至 2017 年 3 月末，公司仍为 9 个职能部门，分别为综合管理部（下设信息中心）、人力资源部（党群部）、财务管理部、监察审计部、市场发展部、燃料与物资管理部、经营计划部、工程建设部、安全生产部（安健环部）。截至 2017 年 3 月末，公司拥有在职员工 1,661 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 394.16 亿元，负债合计 255.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 138.97 亿元，其中属于母公司的所有者权益 112.93 亿元；2016 年，公司实现营业收入 67.57 亿元，净利润（含少数股东损益）19.56 亿元，其中归属于母公司的净利润 19.00 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 407.27 亿元，负债合计 268.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）138.58 亿元，其中归属于母公司所有者权益 112.12 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 17.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.06 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.00 亿元，现金及现金等价物增加额-2.94 亿元。

[1]王广西系永泰能源的实际控制人

公司注册地址：北京市海淀区首体南路 20 号 4、5 号楼 301 室；法定代表人：田英。

二、债券概况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕2668 号文核准，公司获准公开发行 20 亿元公司债券（以下简称“本次债券”），已于 2016 年 12 月 9 日发行完毕，起息日为 2016 年 12 月 7 日。本次债券为 3 年期固定利率债券，债券票面利率 6.00%，采用单利按年计息，不计复利，已于 2016 年 12 月 21 日起在上海证券交易所挂牌交易，债券全称为“华晨电力股份公司 2016 年公司债券（第一期）”，简称为“16 华晨 01”，证券代码为“136875.SH”。

本次债券募集资金净额 19.80 亿元，并计划全部用于偿还银行借款，调整债务结构。截至 2016 年末，公司已使用募集资金 18.07 亿，全部用于偿还到期借款，剩余资金，公司将严格按照募集说明书披露用途使用。截至本报告出具日，债券尚未到首个付息时间。

三、行业分析

1．行业概况

2016 年，在实体经济运行显现出稳中趋好迹象、夏季高温天气频现、上年同期低基数等因素影响下，全社会用电量保持增长态势，其中三、四季度增长较快，电力消费结构不断优化。根据中电联统计，2016 年全社会用电量 59,198 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较上年提高 4.0 个百分点，电力消费增速有所回升。第三产业用电量同比增长 11.2%，持续保持较高增速，服务业消费拉动我国经济增长作用突出；第二产业用电量同比增长 2.9%，制造业用电量同比增长 2.5%，制造业中的四大高耗能行业合计用电量同比零增长，而装备制造、新兴技术及大众消费品业增长势头较好，反映制造业产业结构调整和转型升级效果继续显现；城乡居民生活用电量同比增长 10.8%。

电力供应方面，2016 年全国净增发电装机容量 1.2 亿千瓦、比上年减少 2,186 万千瓦，其中净增非化石能源发电装机 7,200 万千瓦、接近上年水平，而煤电净增规模同比减少 1,154 万千瓦。截至 2016 年末，全国全口径发电装机容量 16.5 亿千瓦，同比增长 8.2%，其中非化石能源 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点。其中，火电 10.5 亿千瓦（含煤电 9.4 亿千瓦、气电 7,008 万千瓦），占全部装机容量的 64.0%，同比增长 5.3%；水电 3.3 亿千瓦（含抽水蓄能 2,669 万千瓦），占全部装机容量的 20.2%，同比增长 3.9%。2016 年，全年全国全口径发电量 5.99 万亿千瓦时、同比增长 5.2%；其中，火电发电量 44,370.7 亿千瓦时，同比增长 3.6%；水电发电量 11,933.7 亿千瓦时，同比增长 5.6%。

2016 年，全国电力供需总体宽松，电力供应能力相对过剩，但能源结构不断优化，非化石能源占比提高。2016 年全年发电设备平均利用小时数为 3,785 小时，同比降低 203 小时，已降至 1964 年以来的最低水平。火电设备平均利用小时数为 4,165 小时，同比降低 199 小时；水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比增加 31 小时。截至 2016 年末，全国非化石能源装机容量 6.0 亿千瓦，占总发电装机容量的比重较上年提高 1.7 个百分点，非化石能源消费比重达到 13.3%，同比提高 1.3 个百分点。

火电方面，火电行业电力供应相对过剩，火电机组利用小时在电量大盘增量不足，市场无力消纳过快新增容量，以及清洁能源发电依托政策导向挤占电量大盘等多重不利因素影响下明显下降。同时，“电力体制改革”的全面推进，整体加深了电力行业的市场化程度，电量营销难度增加，电价出现政策性和竞争性双重下降。此外，2016 年以来煤炭行业持续压缩产能，自下半年起煤价急剧攀

升，不断压缩火电企业盈利空间。

电力投资方面，2016 年，全国主要电力企业合计完成投资同比增长 3.3%。在国家配电网建设改造行动计划及新一轮农村电网改造升级等政策引导下，电网投资同比增长 16.9%，其中 110 千伏及以下电网投资（占电网总投资的 58%）同比增长 35.6%；在国家促进燃煤发电有序发展等一系列政策措施影响下，电源投资同比下降 12.9%。

未来，综合考虑宏观经济形势、服务业和居民用电发展趋势、电能替代、房地产及汽车行业政策调整等因素，预计 2017 年全社会用电量增速将低于 2016 年。新增装机容量继续略超 1 亿千瓦，非化石能源占比进一步提高；全国电力供应能力总体富余，火电设备利用小时将进一步降低。

总体看，2016 年全社会用电量保持增长态势，全国电力供需进一步宽松，电力供应能力相对过剩，在此背景下，电力投资向电网建设倾斜，电源投资减少，能源结构不断优化。

2．行业政策

为降低深化价格机制改革，降低实体经济成本，国家发改委于 2015 年 12 月出台《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，自 2016 年 1 月 1 日全国燃煤火电上网电价和全国一般工商业销售电价将有所下调。

为深化电力体制改革方面，2017 年 3 月，国家发改委、国家能源局印发《关于有序放开发用电计划的通知》，明确将加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、新核准发电机组积极参与市场交易等十项事项。

为解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，2016 年，国家发改委和能源局先后出台了《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》等一系列政策和《电力发展“十三五”规划》、《能源发展“十三五”规划》；同时，为鼓励社会资本有序投资，促进配电网建设发展以及提高电网运营效率，国家发改委和能源局又颁布了《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》。

表 1　2016 年电力行业的主要政策

实施时间	政策名称	颁布单位	主要内容
2015 年 12 月	《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》	国家发改委	全国燃煤火电上网电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，全国一般工商业销售电价平均每千瓦时下调约 3 分钱，大工业用电价格不作调整。同时,将居民生活和农业生产以外其他用电征收的可再生能源电价附加征收标准，提高到每千瓦时 1.9 分钱。相关电价调整措施自 2016 年 1 月 1 日起执行。
2016 年 3 月	《关于促进我国煤电有序发展的通知》、《关于进一步做好煤电行业淘汰落后产能工作的通知》、《关于进一步调控煤电规划建设的通知》	国家发改委、能源局	要求严控煤电产能过剩，严控各地煤电新增规模，加大淘汰落后煤电产能。
2016 年 10 月	《售电公司准入与退出管理办法》、《有序放开配电网业务管理办法》	国家发改委、能源局	对售电公司准入条件、准入程序、退出方式等进行了规定；对增量配电网项目的管理、配电网的运营和运营者作出了规定。
2016 年 11 月	电力发展“十三五”规划	国家发改委、能源局	强调多元化的能源利用和清洁发电就地消纳，在“供应能力、电源结构、电网发展、综合调节能力、节能减排、民生用电保障”六个方面提出目标。
2017 年 1 月	《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到 2020 年，我国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15%以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58%以下。
2017 年 3 月	《关于有序放开发用电计划的通知》	国家发改委、能源局	要求加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同），同时逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、新核准发电机组积极参与市场交易、规范和完善市场化交易电量价格调整机制等十方面放开发用电计划，进一步深化电力体制改革。

资料来源：联合评级整理

总体看，2016 年，电力行业政策主要集中在淘汰落后煤电产能、放开售电端以及鼓励清洁能源发展等方面，随着电价的向下调整，则将对国内发电行业的盈利水平产生明显影响，但同时火电上网电价下调将带动其他发电类型的上网电价下调，将促进新能源投资热情趋向理性。随着逐步放开发用电计划，将使得电力市场竞争加剧。

3．行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

环保投入增加影响火电企业经营成本

随着我国经济的高速发展和居民生活水平的普遍提高，大气污染问题逐步凸显，灰霾等重污染天气频发，大气环境治理要求越发迫切。目前，我国火电占比约七成，随着污染物排放标准趋严，火电行业在环保方面的投入和研发将逐渐增加，进而增加火电行业运营成本。

上网电价下调对火电企业利润空间产生不利影响

为降低深化价格机制改革，降低实体经济成本，国家发改委于 2015 年 12 月出台《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，自 2016 年 1 月 1 日全国燃煤火电上网电价和全国一般工商业销售电价将有所下调，对火力发电企业的利润空间产生一定的影响。

电煤价格的波动是影响火电企业稳定经营的主要因素

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。2016 年下半年以来，我国煤炭价格快速上涨，极大地压缩了火电企业的利润空间，若未来煤炭价格继续上涨，将对火电企业的盈利情况造成不利影响。

4．未来发展

经过近年持续的快速扩张，国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺—电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺—电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“上大压小”、“节能调度”、“竞价上网”、“大用户直购电”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现。

总体看，随着电力体制改革的进一步深化，作为国民经济基础产业之一，未来电力行业仍拥有较大的发展机遇。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理制度连续，未发生明显变化。公司部分董事及高级管理人员调整：2016 年，公司董事王军、卞鹏飞辞去公司董事会相关专门委员会委员等职务。公司高级管理人员中总经理张集英辞去总经理职务。公司财务总监董守海辞去财务总监职务。公司监事曹体伦、睦斌辞去监事职务。以上人员均因工作调动原因辞去相关职务。

经 2016 年第十六次临时股东大会审议，选举陈滨先生、张大林先生为公司董事。经 2016 年第六届第五次董事会会议，陈滨先生选举为公司总经理。经第六届十一次董事会会议，刘贞辉被任命为公司财务总监。经第六届第三次监事会会议审议，韩月友、崔海良选举为公司监事。

公司总经理陈滨先生，1962 年 9 月出生，曾任江苏省天然气有限公司总经理、党委书记；江苏扬州第二发电有限公司总经理和党委副书记；江苏新海发电有限公司总经理和党委副书记。现任公司总经理。

公司副总经理张大林先生，1956 年 11 月出生，曾任江苏省国信集团投资管理公司副总经理；江苏省计划经济委员会科长。现任公司副总经理。

公司财务总监刘贞辉先生，1975 年 12 月出生，曾任河南华润热电公司担任财务部总经理，河南博源企业投资集团有限公司常务副总监财务总监。现任公司财务总监。

总体看，跟踪期内，公司高层管理团队虽发生重大变化，但整体经营团队保持稳定，同时公司管理制度连续，管理运作水平正常。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司实现营业收入 67.57 亿元，同比下降 6.65%，主要系主营业务中发电业务收入下降所致。其中，主营业务收入占营业收入 99.38%，公司主营业务突出。2016 年，由于发电业务收入小幅下降，公司主营业务收入同比下降 6.57%至 67.14 亿元。由于公司投资收益规模较大，公司实现净利润同比增长 85.09%至 19.56 亿元。

2016 年，公司主营业务由发电业务和供热业务构成，分别占主营业务收入比重为 96.23%和 3.77%，供热业务收入占比较小。其中，2016 年，由于燃气发电收入大幅下降，发电业务营业收入同比下降 6.81%至 64.61 亿元。由于供热价格下降，公司供热业务收入同比下降 17.05%至 2.53 亿元。

从发电业务各类型业务收入及构成来看，2016 年，公司燃煤发电业务实现收入 54.60 亿元，较上年变动不大，主要系 2016 年公司燃煤发电量大幅增长，但同时上网电价有所下降所致。由于燃气发电收入同比下降，公司燃煤发电业务收入占主营业务收入的比重同比增长 6.57 个百分点至 84.51%。燃气发电业务实现收入 9.40 亿元，同比下降 38.40%，主要系公司获批天然气发电小时数下降以及 2016 年 1~3 季度电煤价格处于低位，公司主动调整发电结构所致。受此影响，燃气发电业务收入占比同比下降 7.47 个百分点至 14.55%。由于江苏地区光伏项目陆续投产运营，同时 2015 年 12 月河南地区光伏发电项目投产交付并开始正式运营，新能源发电业务实现收入 0.61 亿元，同比大幅增加 0.58 亿元，受此影响，新能源发电业务收入占比同比增长 0.90 个百分点至 0.94%。

从发电业务各类型业务毛利率来看，2016 年，受电煤价格上涨和上网电价下调的综合影响，燃煤发电业务毛利率同比下降 8.44 个百分点至 30.78%。天然气发电业务毛利率为 11.41%，同比较为稳定。由于 2015 年江苏地区光伏项目陆续投产运营，新能源发电收入极小，但成本较为固定，导致

毛利率较低，2016 年新能源发电业务毛利率上升 20.78 个百分点至 67.21%。综合以上因素，公司发电业务毛利率 27.94%，较上年下降 5.03 个百分点。

表 2　2015~2016 年主要发电业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%、个百分点）

项目	2015 年			2016 年			收入变动率	毛利率变动
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
燃煤发电	54.04	77.94	39.22	54.60	84.51	30.78	1.04	-8.44
燃气发电	15.26	22.02	10.81	9.40	14.55	11.41	-38.40	0.60
新能源发电	0.03	0.04	46.43	0.61	0.94	67.21	1,933.33	20.78
合计	**69.33**	**100.00**	**32.97**	**64.61**	**100.00**	**27.94**	**-6.81**	**-5.03**

资料来源：公司提供

总体看，公司主营业务突出。受年内天然气发电量下降影响，公司营业收入规模有所下降。由于上网电价下调及电煤价格上涨，公司综合毛利率有所下降。

2．发电业务

公司主要发电方式包括燃煤发电和燃气发电。

（1）装机规模

截至 2016 年末，公司发电机组总装机容量 1,224 万千瓦。其中，正在运营的发电总装机容量 480 万千瓦，主要分布在河南、江苏两省，包括燃煤机组总装机容量 396 万千瓦、燃气机组总装机容量 78 万千瓦、光伏发电总装机容量 6 万千瓦；在建的总装机容量 532 万千瓦，包括张家港沙洲电力有限公司（以下简称“沙洲电力”）两台 100 万千瓦燃煤机组，周口隆达发电有限公司（以下简称“周口隆达”）两台 66 万千万燃煤机组，以及国投南阳发电有限公司（以下简称“国投南阳”）两台 100 万千瓦燃煤机组，其中沙洲电力和周口隆达四台在建机组预计 2017 年投产；公司规划建设的装机容量 212 万千瓦，包括张家港华兴电力有限公司（以下简称“张家港华兴”）的两台 40 万千瓦燃气机组已取得核准正在处于施工准备阶段；江苏永泰华兴新能源有限公司的两台 66 万千瓦燃煤机组已取得路条但尚未核准。

总体看，公司发电机组主要为燃煤机组，且平均装机容量较大，有利于整体发电设备经济性运行状态的保持。

（2）燃煤发电

公司燃煤发电业务运营主体为裕中能源、沙洲电力、周口隆达，其中周口隆达项目为“上大压小”项目，目前处于待拆改建状态。

煤炭采购

公司煤炭采购方式主要由各电厂与煤炭供应商就煤价进行谈判，上报且经公司比价平台确认价格合理后予以批准采购。目前，下属电力企业的煤炭采购一般采用先货后款方式结算，账期一般为 30 天左右，主要通过火运及船运方式进行运输。

2016 年，由于公司燃煤发电量大幅增长，标煤采购量同比增长 11.81%至 538.41 万吨。从采购价格看，由于 2016 年下半年煤炭价格快速攀升，使得公司全年平均煤炭采购价格同比有所提高。

表 3　近两年煤炭采购指标（单位：万吨、元/吨、%）

指标	2015 年	2016 年	变动率
标煤采购总量	481.53	538.41	11.81
标煤采购平均单价	442.69	504.73	14.01

资料来源：公司提供。
注：标煤采购平均单价含运费

公司煤炭主要来源于附近较大煤炭产业基地以及市场采购，其中包括神华销售集团华东能源有限公司、郑州煤电股份有限公司等大型供煤集团，供应商相对稳定。2016 年，公司从前五大供应商采购煤炭占比为 55.96%，较为集中，但考虑煤炭作为大宗商品，煤炭资源较容易获取，不存在对某一供应商的依赖。

总体看，公司煤炭供应商以大型供煤集团为主，煤源供应稳定。受年内煤炭价格有所上涨影响，公司发电成本增幅较大，不利于公司发电利润水平的保持。

电力生产和销售

2016 年，由于 2016 年 1~3 季度电煤价格处于低位，公司主动调整发电结构，发电设备利用小时数同比增长 10.24%至 4,307 小时。受此影响，公司发电量为 204.51 亿千瓦时，同比增长 6.59%；售电量为 194.11 亿千瓦时，同比增长 6.33%。

受国家发改委下调火电上网电价等因素影响，2016 年，公司平均上网电价同比有所下降。其中，河南省平均上网电价较上年下降 11.68%至 0.3584 元/千瓦时，江苏省平均上网电价较上年下降 16.12%至 0.4012 元/千瓦时。

2016 年，公司综合厂用电率及供电标准煤耗较上年保持稳定，分别为 5.15%和 302.12 克/千瓦时。

表 4　公司发电指标[2]（单位：亿千瓦时、小时、克/千瓦时、元/千瓦时、%）

指标		2015 年	2016 年	指标变动率
发电量	河南	99.01	114.14	15.28
	江苏	92.85	90.37	-2.67
	合计	**191.86**	**204.51**	**6.59**
售电量	河南	93.42	107.68	15.26
	江苏	89.13	86.43	-3.03
	合计	**182.55**	**194.11**	**6.33**
发电设备平均利用小时		3,907	4,307	10.24
综合厂用电率		4.87	5.15	5.75
供电标准煤耗		303.84	302.12	-0.57
平均上网电价	江苏	0.4783	0.4012	-16.12
	河南	0.4058	0.3584	-11.68

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，由于 2016 年 1~3 季度电煤价格处于低位，公司主动调整发电结构，发电设备利用小时数、发电量和售电量均同比大幅增长。受电价下调政策影响，公司平均上网电价大幅下降，对公司燃煤发电的收入规模和盈利水平产生明显影响。

大用户直供

2016 年，公司加大对大用户直供力度，当年大客户直供电量为 39.47 亿千瓦时，同比大幅增长 606.08%。受上网电价下调影响，公司下调大用户直供平均电价，大客户直供平均电价为 0.3413 元/千瓦时，同比下降 12.37%。综合以上因素，公司销售收入 11.52 亿元，较上年增长 519.35%。

表 5　公司大用户直供电情况（单位：元/千瓦时、亿千瓦时、亿元、%）

项目	2015 年	2016 年	变动率
平均价格	0.3895	0.3413	-12.37

[2]此为公司口径数据，包含各发电类型，其中燃煤发电为公司主要发电类型。

供电量	5.59	39.47	606.08
销售收入	1.86	11.52	519.35

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司加大对大用户直供力度，带动大用户直供销售收入同比大幅增长，对公司燃煤发电业务收入有较强的支撑作用。

（3）燃气发电

公司燃气发电业务运行主体为下属全资子公司张家港华兴。

天然气采购

公司本身不具备天然气储存能力，下属企业所用天然气主要通过中国石油天然气股份有限公司西气东输销售分公司供应，双方签有长期天然气销售协议，天然气采购价格由国家发改委直接定价，由于 2016 年国家发改委对天然气价格进行向下调整，使得公司采购价格同比下降 22.18%至 2.00 元/立方米。从采购量上看，受公司 2016 年天然气发电量较上年大幅下降影响，使得当年天然气采购量较上年下降明显。

表 6　天然气采购量（单位：亿立方米、元/立方米、%）

指标	2015 年	2016 年	变动率
天然气采购量	4.97	3.32	-33.20
采购价格	2.57	2.00	-22.18

资料来源：公司提供

总体看，由于 2016 年天然气发电量大幅下降和天然气价格下调，天然气采购量和采购价格均明显下降。

燃气发电销售

2016 年，由于公司获批天然气发电小时数下降以及 2016 年 1~3 季度电煤价格处于低位，公司主动调整发电结构，公司发电设备平均利用小时同比下降 33.32%至 2,201 小时，导致公司燃气发电量和上网电量分别同比下降 33.32%和 33.36%，分别为 17.17 亿千瓦时和 16.84 亿千瓦时。

表 7　燃气发电指标（单位：亿千瓦时、小时、元/千瓦时、%）

指标	2015 年	2016 年	变动率
发电量	25.75	17.17	-33.32
上网电量	25.27	16.84	-33.36
发电设备平均利用小时	3,301	2,201	-33.32
平均上网电价	0.7066	0.5750	-18.62

资料来源：公司提供

2016 年，公司燃气发电销售价格由上年的 0.7066 元/千瓦时下降到 0.5750 元/千瓦时，系江苏省物价局根据国家天然气价格变化调整天然气发电上网电价所致。

总体看，2016 年，由于公司获批天然气发电小时数下降以及 2016 年 1~3 季度电煤价格处于低位，公司主动调整发电结构，燃气发电量和燃气发电收入均同比大幅下降。

（4）光伏发电

截至 2016 年末，公司光伏发电总装机容量合计为 6.00 万千瓦，权益装机容量为 4.92 万千瓦，较上年均有所增长。

2016 年，公司光伏发电量合计 7,108.16 万千瓦时，较上年大幅增长 16.16 倍，主要系河南地区

光伏发电项目于2015年12月末投产交付并正式运营，同时江苏地区光伏项目由试运营转为正式投运，使得光伏发电量较上年明显增加。

公司光伏发电平均售电价格为1.0126元/千瓦时，较上年下降3.56%，主要系国家发改委和国家能源局下调光伏上网电价所致。

表8 光伏发电情况（单位：万千瓦时、元/千瓦时、%）

项目	2015年	2016年	变动率
总装机规模	5.44	6.00	10.29
权益装机规模	4.58	4.92	7.42
发电量	414.20	7,108.16	1,616.12
平均售电价格	1.0500	1.0126	-3.56

资料来源：公司提供

总体看，2016年，受公司相关光伏发电项目正式投运，带动公司光伏发电业务收入同比大幅增长。由于政策下调光伏上网电价，公司光伏发电平均售电价格同比有所下降。

3．经营效率

由于公司燃气发电设备平均利用小时数大幅下降，导致主营业务收入同比下降，同时2016年12月上网电量较上年同期增长，公司结算周期未变动，导致应收账款较上年有所增长，2016年公司应收账款周转次数、总资产周转次数均同比有所下降，分别为6.24次（上年为7.64次）、0.19次（上年为0.27次）。由于2016年公司电煤采购规模增加和煤炭价格上涨，导致营业成本同比增长，同时2015年平均存货规模较大，公司存货周转次数较年初有所增加，为22.49次（上年为20.79次）。

总体看，公司经营效率除存货周转次数以外均有所下降，整体经营效率一般。

4．重大事项

2015年5月，永泰能源通过股权收购方式获得南京华电金泰忆疆股权投资基金企业（有限合伙）、北京国利能源投资有限公司、桂清投资集团有限公司所持有的公司全部股权。本次转让完成后，永泰能源持股63.125%，成为公司控股股东，公司其余股权由国开投持有。2016年4月，国开投将其所持全部股权，通过公开挂牌转让的形式，转让与永泰能源的全资子公司华瀛石油。自此，永泰能源通过直接和间接持股持有公司100%股权。

2016年6月28日，公司2016年第八次临时股东大会决议将股本增加至100.00亿元。其中，永泰能源认缴44.94亿元，出资额由6.06亿元增加至51.00亿元，华瀛石油认缴45.46亿元，出资额由3.54亿元增加至49.00亿元，根据中国民生银行股份有限公司北京什刹海支行2016年6月出具的《电子银行业务回单（收款）》，确认截至2016年6月29日，公司股东已以货币出资方式缴纳的新增注册资本90.4亿元。

2016年6月30日，以现金形式出资对同属于永泰能源控制下的三家矿业公司进行并购，公司完成同一控制下的企业合并，并购成本合计82.40亿元。此次并购对象分别为呼伦贝尔天厦矿业有限公司（以下简称“天厦矿业”）、陕西亿华矿业开发有限公司（以下简称“亿华矿业”）和吉木萨尔县双安矿业有限公司（以下简称“双安矿业”），并购完成后，公司持股比例分别为100.00%、70.00%和100.00%。上述三家矿业公司中亿华矿业和天厦矿业分别拥有陕西省靖边县海则滩井田和内蒙古自治区牙克石市瓦鲁区的探矿权，相关煤矿煤种均为优质动力煤，已探明动力煤保有储量分别达11.45亿吨（可采储量7.20亿吨）和3.21亿吨（可采储量2.27亿吨），公司已将上述煤矿探矿权委

托太原市维源矿业权评估有限公司进行评估，评估价值分别为 56.41 亿元和 40.69 亿元[3]。

总体看，永泰能源及其全资子公司华瀛石油的注资使公司债务结构和负债水平得以改善；所并购资产主要为探矿权，可为公司未来实现煤电一体化的经营思路奠定基础，但由于近年来国内电煤价格波动幅度较大，加之探矿权转采矿权的办理周期较长，公司煤电一体化经营思路的实施尚存一定的不确定性。

5．在建及拟建项目

在建项目方面，2016 年，公司沙洲电力二期 2×100 万千瓦和周口隆达二期 2×66 万千瓦“上大压小”项目进展顺利，均计划于 2017 年底前投产。2016 年，公司购入国投南阳发电有限公司，在建工程新纳入国投南阳项目，该项目建设机组为 2×100 万千瓦高效超超临界机组，计划于 2019 年 3 月投产。

拟建项目方面，张家港华兴二期 2×40 万千瓦级蒸汽燃气联合循环机组扩建项目于 2013 年 12 月 14 日取得江苏省发改委开展前期工作的批复，于 2016 年 7 月 15 日取得江苏省发改委的核准批复（苏发改能源发〔2016〕804）。其中，华兴二期已投资金额为建设供热的管道[4]。

截至 2016 年底，公司已完成在建项目投资 76.80 亿元，待投资规模 122.56 亿元，加之拟建项目计划剩余投资 25.40 亿元，公司未来待投资总额为 147.72 亿元，整体待投资规模大。其中，2017 年公司计划投资总额 60.68 亿元，投资规模较大，公司将面临较大的资本支出压力。

表9　截至2016年底公司在建及拟建工程情况（单位：万千瓦、亿元、%）

类别	名称	装机容量	开工/拟开工时间	预计全部投产时间	是否列入电网计划	建设方式	预算总额	自有资金比例	2016 年投资总额	2017 年计划投资总额
在建	沙洲电力二期	2×100	2015.06	2017.08	是	自建	85.36	20	52.08	16.69
	周口隆达在建工程	2×66	2015.12	2017.11	是	自建	51.50	20	18.86	16.63
	国投南阳	2×100	2015.12	2019.03	是	自建	62.50	30	5.86	19.96
小计							**199.36**	**--**	**76.80**	**53.28**
规划建设	华兴二期	2×40	2017.10	2019.02	是	自建	27.50	20	2.10	7.40
小计							**27.50**	**--**	**2.10**	**7.40**
合计							**226.62**	**--**	**78.90**	**60.68**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目装机规模较大，未来随着各项目的运行投产，公司整体装机规模和发电经济性水平将进一步提高，综合竞争实力将得以提升，但由于相关项目投入规模较大，公司未来将面临一定的资本支出压力。

6．经营关注

（1）随着电力改革逐步深入以及国家发改委下调上网电价，公司平均上网电价下降明显，公司的营业收入及盈利能力受到一定影响。未来，随着电力体制改革的持续深入以及若上网电价政策出现调整将对公司电力业务板块的盈利能力产生重大影响。

（2）随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的出台力度将逐步加大，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。

[3]陕西省靖边县海则滩井田和内蒙古自治区牙克石市瓦鲁区的探矿权价值均由太原市维源矿业权评估有限公司进行评估（太维探评字〔2016〕第 002 号、003 号），分别以 2016 年 4 月 30 日和 2015 年 12 月 31 日为评估价值基准日，评估服务年限分别为 85.66 年和 40.46 年，折现率分别为 7.95%和 9.00%。

[4]沙洲电力已建成总长度约 30 公里的蒸汽供热管道，未来待张家港市华兴二期机组的投运后，也将通过该供热管道，进行热能的对外销售。

（3）煤炭价格短期内回升明显，若价格继续上升，将进一步降低公司燃煤发电业务的盈利水平。

（4）公司在建及拟建工程投资规模较大，资金需求较大，未来面临一定的资本支出压力。

7．未来发展

公司在燃煤发电的基础上，加快电源结构调整，提升燃气发电、风电、水电、太阳能等新能源业务收入。同时，公司计划搭建一体化经营平台，实现煤电联动协同效应，保证原材料长期供应，增强能源板块抗风险能力。

公司依靠煤炭资源优势，有选择性地寻找符合“优先发电”条件的大型火电项目，重点在“蒙华铁路”沿线、特高压输电线路送出侧、负荷中心等处合理布置电源点，同时争取实施新建机组热电联产，以提高整体效益。同时，公司将积极发展清洁能源项目，如水力发电等。公司规划 2020 年达到总装机容量 1,566 万千瓦，其中燃煤发电（含热电联产）总装机容量约 928 万千瓦，占公司总装机容量的 59%；水电总装机量约 110 万千瓦，燃气总装机容量约 488 万千瓦，风、光等新能源总装机量约 40 万千瓦，清洁能源总装机容量占总装机容量达到约 41%。

总体看，公司将积极开拓新能源业务，合理布局未来产业结构，一定程度降低公司的经营风险。公司在电力行业经营时间较长，具有丰富的电力运营经验，可行性较强。

六、财务分析

公司 2016 年财务报表经山东和信会计师事务所（特殊普通同伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表按照企业会计准则的要求编制。2017 年一季报未经审计。从合并范围来看，2016 年公司合并范围内包括 14 家子公司，与上年相比增加子公司 12 家，减少 1 家（具体变动如下表）。其中，公司因发生同一控制下企业合并，已对 2015 年财务数据进行调整，本报告采用追溯调整后数据。新纳入合并范围的主体中，其中非同一控制下企业合并的子公司合计资产规模与利润规模较小，因此对公司财务数据的可比性影响较小，同时公司会计政策连续，财务数据可比性较强。

表 10　2016 年公司财务报表合并范围变化情况

纳入合并范围的主体情况		
股权取得方式	**公司名称**	**变动方式**
收购	江苏永泰发电有限公司	非同一控制下企业合并
	国投南阳发电有限公司	
	呼伦贝尔天厦矿业有限公司	同一控制下企业合并
	吉木萨尔县双安矿业有限公司	
	陕西亿华矿业开发有限公司	
新设	徐州华兴电力销售有限公司	投资设立
	苏州华兴电力销售有限公司	
	南阳华兴电力销售有限公司	
	周口华兴电力销售有限公司	
	江苏华晨电力集团有限公司	
	河南华晨电力有限公司	
	江苏华兴热力有限公司	
不再纳入合并范围的主体情况		
股权处置方式	**公司名称**	**变动方式**
股权出售	北京三吉利电力燃料有限责任公司	处置子公司

资料来源：公司提供

截至 2016 年末，公司合并资产总额 394.16 亿元，负债合计 255.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 138.97 亿元，其中属于母公司的所有者权益 112.93 亿元。2016 年，公司实现营业收入 67.57 亿元，净利润（含少数股东损益）19.56 亿元，其中归属于母公司的净利润 19.00 亿元。经营活动产生的现金流量净额 20.43 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.31 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 407.27 亿元，负债合计 268.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 138.58 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 112.12 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.15 亿元，其中归属于母公司的净利润 0.06 亿元。经营活动产生的现金流量净额 1.00 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.94 亿元。

1．资产质量

截至 2016 年末，公司资产总额 394.16 亿元，较年初增长 21.61%，主要系流动资产增加所致。其中，流动资产占比为 22.50%，非流动资产占比为 77.50%，资产结构较年初变动不大。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产为 88.70 亿元，较年初增长 80.73%，主要系其他应收款增加所致。流动资产主要由货币资金（占 20.46%）、应收账款（占 13.53%）、其他应收款（占 53.02%）和其他流动资产（占 5.34%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 18.15 亿元，较年初增长 5.88%，主要系为在建工程储备资金增加所致。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 12.00 亿元，较年初增长 25.36%，主要系公司 2016 年 12 月上网电量较上年同期增长，导致对河南省电力公司和江苏省电力公司的应收电费增加所致。在应收账款账龄方面，公司平均账龄较短，主要集中于 1 年以内（占 91.56%），加之相关应收账款主要为应收地方电网或电力公司的上网电费，公司应收账款整体回收风险小。截至 2016 年底，公司已累计计提应收账款坏账准备 0.04 亿元，计提比例为 0.33%。

截至 2016 年末，公司其他应收款为 47.03 亿元，较年初增长 178.62%，主要系往来款增加所致。公司累计计提其他应收账款坏账准备 0.51 亿元，计提比例 1.08%。公司其他应收款主要为往来款（占 96.65%）和保证金（占 3.24%）等。从集中度来看，截至 2016 年末，公司其他应收账款前五名账面余额总计 44.84 亿元，占比为 94.31%，集中度较高，考虑前五名客户主要为矿业公司。目前煤炭价格企稳，煤炭企业盈利能力改善，其他应收款回收风险较低。

截至 2016 年末，公司其他流动资产余额为 4.74 亿元，全部为待抵扣税金，较年初增加 4.68 亿元，主要系基建项目规模扩大使得待抵扣税金增加所致。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产总计 305.46 亿元，较年初增长 11.06%，主要系在建工程增加所致。非流动资产主要由固定资产（占 38.65%）、在建工程（占 21.70%）和无形资产（占 30.43%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 1.90 亿元，较年初下降 88.69%，主要系公司出售持有的华夏银行股票所致。

截至 2016 年末，公司固定资产为 118.06 亿元，较年初下降 4.20%。公司固定资产主要由机器设备（占 79.41%）和房屋建筑物（占 20.13%）构成。其中，通过融资租赁租入的固定资产为 52.28 亿元，占公司固定资产 44.28%。融资租赁租入的固定资产由机器设备（占 95.14%）和房屋建筑物（占 4.86%）构成。公司累计计提减值准备 0.01 亿元，考虑周口隆达发电项目已停止发电运行，处于待

拆改建状态，但已于 2016 年进行处置或报废，剩余机组运转情况良好且符合国家产业政策，计提减值准备较为充分。公司固定资产累计折旧 64.02 亿元，固定资产成新率为 64.79%，成新率一般。未来，随着公司在建工程逐步完工，公司固定资产成新率将进一步提升。

截至 2016 年末，公司在建工程为 66.30 亿元，较年初增长 265.29%，主要系公司按照建设计划逐步投入资金所致。公司在建工程主要为沙洲电力二期、周口隆达等发电项目，均进展顺利，未计提减值准备。

截至 2016 年末，公司无形资产为 92.94 亿元，较年初增长 0.54%。其中，公司无形资产主要由土地使用权（5.49%）和探矿权（占 92.90%）构成。探矿权主要由陕西省靖边县海则滩井田和内蒙古自治区牙克石市瓦鲁区的探矿权构成。无形资产累计摊销 0.91 亿元，占无形资产原值的 0.98%。

截至 2016 年末，公司受限资产合计 175.83 亿元，受限资产规模较大。其中，受限资产主要由借款抵押的在建工程（占 35.25%）、融资租入以及借款抵押的固定资产（占 29.81%）和电费收费权质押的应收账款（占 6.75%）构成。公司受限资产占资产总额的 44.61%，受限资产占比较高。

截至 2017 年 3 月末，公司资产总额 407.27 亿元，较年初增长 3.33%。公司流动资产合计 85.08 亿元，较年初下降 4.08%，主要系公司积极催收，导致其他应收款下降所致；公司非流动资产合计 322.19 亿元，较年初下降 5.48%；公司流动资产占 20.89%，较年初上升 1.61 个百分点，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年，公司资产规模较年初有所增长，资产构成仍以非流动资产为主，符合业务结构特征。其中，其他应收款和无形资产规模较大，对公司运营资金产生一定占用。公司固定资产及在建工程规模较大，同时受限资产规模较大且占资产总额比重较高，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 255.18 亿元，较年初增长 24.39%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占比为 31.97%，非流动负债占比为 68.03%。公司负债结构变动不大。

截至 2016 年末，公司流动负债合计 81.59 亿元，较年初增长 14.28%，主要系短期借款和应付账款增加所致。流动负债主要由短期借款（占 45.10%）、应付账款（占 19.64%）和一年内到期的非流动负债（占 26.78%）构成。

截至 2016 年末，公司短期借款余额为 36.80 亿元，较年初增长 34.57%，主要系公司融资需求上升所致。公司应付账款为 16.02 亿元，较年初增长 93.98%，主要系基建项目应付工程、设备款以及发电用燃料款增加所致。公司其他应付款为 3.57 亿元，较年初下降 59.72%，主要系公司 2016 年已偿还股权转让款所致。公司一年内到期的非流动负债为 21.85 亿元，较年初下降 5.22%，主要系一年内到期的长期应付款中的融资租赁款减少所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债为 173.59 亿元，较年初增长 29.79%，主要系公司长期借款和应付债券增加所致。非流动负债主要由长期借款（占 70.57%）、应付债券（占 11.41%）和长期应付款（占 17.83%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款为 122.51 亿元，较年初增长 19.55%，主要系新增国家开发银行对公司在建工程的长期借款所致。从长期借款期限结构来看，公司于 2019 年、2020 年、2021 年到期的长期借款余额分别为 8.10 亿元、5.25 亿元和 9.33 亿元，未来三年的集中偿付压力较小。

截至 2016 年末，公司应付债券为 19.80 亿元，主要系新增公司债券“16 华晨 01”所致。该债券发行规模为 20 亿元，到期期限为 2019 年，债券票面利率 6.00%。

截至 2016 年末，公司长期应付款为 30.94 亿元，较年初增长 12.97%，主要系公司应付融资租赁款增加所致。公司长期应付款全部为应付融资租赁款。

截至 2016 年末，公司全部债务为 233.30 亿元，较年初增长 29.17%，公司全部债务以长期债务为主（占 74.26%）。其中，公司短期债务 60.05 亿元，较年初增长 18.31%，主要系公司融资需求上升所致。公司长期债务 173.25 亿元，较年初增长 33.41%，主要系公司长期借款增加和公开发行公司债券所致。

从债务指标来看，截至 2016 年末，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 64.74%、62.67%和 55.49%，较年初分别上升了 1.45 个百分点、2.38 个百分点和 3.30 个百分点，公司债务负担有所加重。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 268.69 亿元，较年初增长 5.29%，主要系公司融资租赁款增加所致；其中，流动负债占比为 32.49%，较年初提高 0.52 个百分点，公司负债结构以非流动负债为主。全部债务为 245.84 亿元，较年初增长 5.38%，公司全部债务以长期债务（占 73.61%）为主。公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 65.97%、63.95%和 56.63%，较年初分别上升 1.23 个百分点、1.28 个百分点和 1.14 个百分点，债务负担有所加重。

总体看，2016 年，由于新增应付债券和长期借款增加，公司负债总额和债务规模均较年初大幅增长，负债结构和债务规模仍分别以非流动负债和长期债务为主。债务负担有所加重。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益合计为 138.97 亿元，较年初增长 16.82%，主要系永泰能源和华瀛石油对公司增资所致。归属于母公司的所有者权益 112.93 亿元，其中实收资本占 88.55%，资本公积占 0.29%，其他综合收益占 0.03%，盈余公积占 1.18%，未分配利润占 9.95%。截至 2016 年末，公司实收资本为 100.00 亿元，较年初增长 941.67%，主要系永泰能源和华瀛石油对公司增资所致。公司资本公积为 0.33 亿元，较年初下降 99.60%，主要系按照同一控制下企业合并，追溯调整期初数，导致其他资本公积减少所致。公司其他综合收益为 0.03 亿元，较年初下降 99.68%，主要系公司出售华夏银行股票，导致可供出售金融资产公允价值变动损益减少所致。公司未分配利润期末余额为 11.23 亿元，较上年相比，实现扭亏为盈。实收资本占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 138.58 亿元，较年初下降 0.28%。归属于母公司的所有者权益中，股本占 89.19%，资本公积占 0.04%，其他综合收益占 0.03%，盈余公积占 1.20%，未分配利润占 9.54%，截至 2017 年 3 月末，公司资本公积 0.05 亿元，较年初下降 85.58%，主要系同一控制下企业合并，冲减资本公积所致。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，由于永泰能源和华瀛石油对公司增资，公司所有者权益较年初大幅增长。归属于母公司所有者权益占比较高，同时公司实收资本占比较高，公司所有者权益稳定性较好。

3．盈利能力

2016 年，受燃气发电业务收入大幅下降影响，公司实现营业收入 67.57 亿元，同比下降 6.65%。同时，由于公司燃煤发电量增长，导致煤炭采购量增加，同时煤炭价格有所上涨，公司营业成本 48.66 亿元，同比增长 2.60%。由于公司出售持有的华夏银行股票，投资收益规模较大，同时营业外收入增加，2016 年公司实现净利润 19.56 亿元，同比增长 85.09%。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 10.56 亿元，同比下降 18.79%，主要系财务费用减少所致。从期间费用的构成来看，公司未产生销售费用，管理费用和财务费用占比分别为 23.82%和 76.18%。其中，管理费用 2.51 亿元，同比下降 35.67%，主要系公司为提升运行效率，调整部门设置

和严控费用所致。财务费用 8.04 亿元，同比下降 11.51%，主要系 2016 年公司融资成本同比降低所致。公司费用收入比为 15.62%，同比下降 2.33 个百分点，公司的费用控制能力仍有待提升。

2016 年，公司的资产减值损失为-0.74 亿元，较年初由正转负，主要系本期坏账准备转回所致；实现投资收益 11.98 亿元，同比增长 450.59%，主要系公司出售持有的华夏银行股票所致；公司投资收益占营业利润的 59.90%，投资收益对营业利润影响较大。公司实现营业外收入 2.56 亿元，同比增加 2.44 亿元，主要系处置周口隆达一期资产，导致非流动资产处置利得增加所致，占利润总额的 11.75%，对利润总额产生一定影响。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 26.40%，同比下降 6.83 个百分点，主要系各业务上网电价下降，同时燃煤发电业务煤炭价格上涨所致。受公司利润规模增长影响，公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 7.71%和 7.83%，分别同比增长 0.18 个百分点和 0.04 个百分点。净资产收益率同比小幅下降 1.49 个百分点至 15.16%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 17.27 亿元，较上年同期增长 32.10%，主要系发电量增加所致；实现净利润 0.15 亿元，较上年同期下降 97.56%，主要系煤价同比大幅上涨所致。

总体看，2016 年，受当年燃气发电业务收入大幅下降影响，公司实现营业收入有所下降，但由于投资收益规模和营业外收入的增加，公司净利润同比增长明显，整体盈利较强。2016 年期间费用同比大幅下降，但由于公司债务规模较大，所产生的财务费用对公司利润水平的侵蚀仍较为明显。

4．现金流

经营活动方面，2016 年，受公司主营业务收入小幅下降和收回向北京产权交易中心支付的保证金的综合影响，公司经营活动现金流入为 89.59 亿元，同比增长 1.20%；其中，公司经营活动现金流入量中收到其他与经营活动有关的现金同比增长 61.31%，主要系公司收回向北京产权交易中心支付的 5 亿元保证金所致。同时，公司经营活动现金流出 69.16 亿元，同比增长 4.88%，主要系公司发电量增长，导致煤炭采购量增加，同时煤炭价格上涨所致。综合以上因素，2016 年，公司经营活动现金净流入 20.43 亿元，同比下降 9.54%。从现金收入质量来看，公司现金收入比为 107.77%，较上年下降 0.18 个百分点，公司的收入实现质量仍维持较高水平。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 21.56 亿元，同比增长 85.35%，主要系出售持有的华夏银行股票，取得投资收益（11.23 亿元）所致。2016 年，公司投资活动现金流出量为 144.48 亿元，同比增长 541.24%，主要系在建工程规模较大，导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金增加所致。综合以上因素，公司投资活动现金净流出 122.92 亿元，流出规模较上年增加 112.02 亿元，公司投资活动现金净流出规模较大。

筹资活动方面，2016 年，由于永泰能源和华瀛石油对公司增资，导致吸收投资收到的现金增加，同时收到内部关联单位往来款调整至收到其他与筹资活动有关的现金科目的综合影响，筹资活动现金流入为 413.81 亿元，同比增长 507.09%；筹资活动现金流出量为 311.02 亿元，同比增长 324.06%，主要系偿还借款各内部关联单位往来款增加所致。综合以上因素，筹资活动现金净流入 102.80 亿元，较上年增加 107.97 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流入量为 21.21 亿元，经营活动产生的现金流出量为 20.21 亿元，经营活动产生的现金净流入 1.00 亿元；投资活动产生的现金净流出 25.60 亿元；公司筹资活动产生的现金净流入 21.66 亿元。

总体看，2016 年，受燃气发电获批小时数大幅下降，同时受上网电价下降且煤炭价格上涨的双重挤压，经营活动现金流量净流入同比有所下降；公司的收入实现质量维持较高水平。公司在建工

程投入资金规模较大和收购规模较大，投资活动现金净流出规模大幅增加。公司经营现金流量净额无法满足公司投资需求，对外融资需求较大。

5．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年末，公司流动比率和速动比率均分别由 0.69 倍和 0.66 倍增长至分别为 1.09 倍和 1.05 倍，主要系流动资产中其他应收款大幅增长所致；现金短期债务比为 0.33 倍（年初为 0.41 倍），现金对短期债务的保障程度有所下降。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 37.40 亿元，较上年增长 26.48%，主要系利润总额增加所致；从 EBITDA 的构成来看，折旧占 24.48%、摊销占 0.36%、计入财务费用的利息支出占 16.93%、利润总额占 58.24%。公司 EBITDA 利息倍数为 4.54 倍（上年为 3.44 倍），主要系公司利润总额增加，导致 EBITDA 增加所致。公司 EBITDA 全部债务比为 0.16 倍（上年为 0.16 倍），EBITDA 对利息的保障能力较强，对全部债务保护能力一般。整体看，公司的长期偿债能力一般。

截至 2016 年末，公司已获得国家开发银行、中国建设银行、中国银行、中国邮政储蓄银行、国银租赁等 31 家机构的授信合计 309.33 亿元，已使用授信额度 213.21 亿元，未使用 96.12 亿元，间接融资渠道较畅通。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010600322490S），截至 2017 年 5 月 2 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年末，公司对外担保余额 8.75 亿元，占公司所有者权益的 6.30%，被担保方均为联营企业的控股子公司，公司担保代偿风险小。

表 11　截至 2016 年末公司对外担保情况（单位：万元）

担保方	被担保方	担保金额	担保起始日	担保到期日
沙洲电力	新密市恒业有限公司	23,000.00	2012.05.29	2027.05.28
沙洲电力	新密市恒业有限公司	23,000.00	2012.05.29	2027.05.28
华晨电力	新密市超化煤矿有限公司	28,800.00	2011.09.15	2026.09.14
华晨电力	新密市超化煤矿有限公司	18,000.00	2011.09.15	2019.09.14

资料来源：公司年报

总体看，公司债务水平有所增长，债务规模仍较大。考虑到公司主营业务盈利能力仍较强，债务结构较为合理，随着公司在建项目的投产运营，公司抗风险能力及偿债能力将进一步增强，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月末，公司现金类资产达 17.39 亿元，为“16 华晨 01”本金（20 亿元）的 0.87 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度一般；净资产达 138.58 亿元，约为债券本金（20 亿元）的 6.93 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 华晨 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 37.40 亿元，约为债券本金（20 亿元）的 1.87 倍，公司 EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 89.59 亿元，约为债券本金（20 亿元）

的 4.48 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在装机容量、发电设备经济性运行状态、股东支持等方面所具备的优势；以及在建拟建电厂的装机容量规模较大，可为公司收入及盈利增长带来积极影响等因素，公司对“16 华晨 01”仍保持较强的偿还能力。

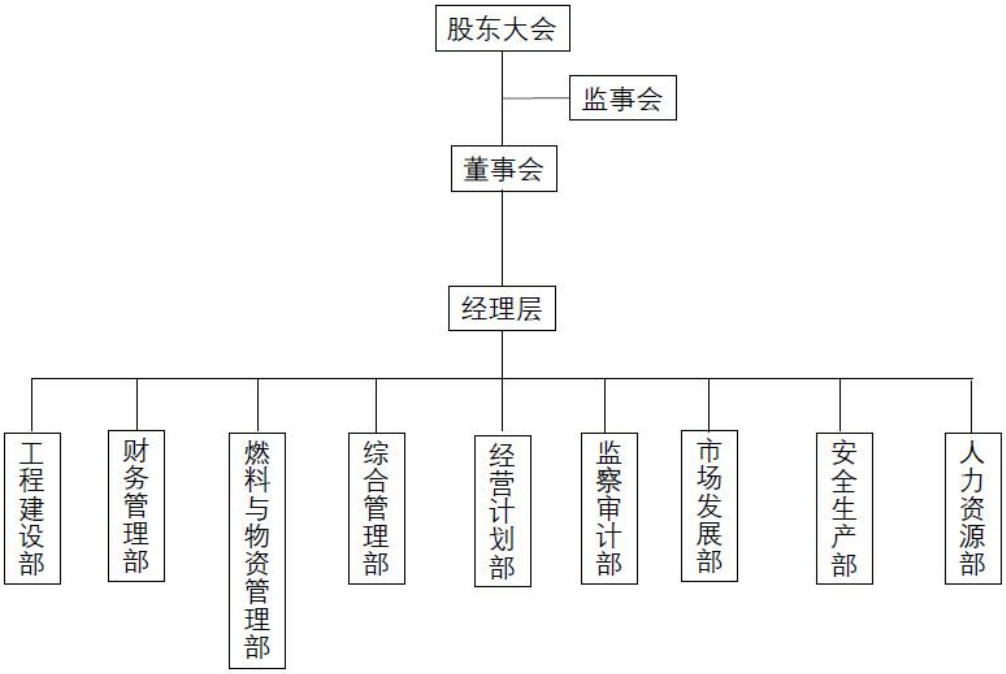
八、综合评价

跟踪期内，公司作为以火力发电为主营业务的发电企业，在装机容量、发电业务经济性指标、股东支持等方面具备较强优势。公司盈利水平较高，经营活动现金流状况佳。同时，联合评级也关注到火力上网电价下调；电煤采购价格上升，以及债务负担较重等因素对公司信用水平所产生的不利影响。

未来，随着公司在建、拟建的发电机组投入运营，公司发电能力将大幅提升，收入及盈利水平将显著增长，综合竞争实力将进一步增强。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 华晨 01”的“AA+”债项信用等级。

附件 1　华晨电力股份公司
组织机构图



附件 2　华晨电力股份公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	324.11	394.16	407.27
所有者权益（亿元）	118.97	138.97	138.58
短期债务（亿元）	50.75	60.05	64.88
长期债务（亿元）	129.87	173.25	180.96
全部债务（亿元）	180.62	233.30	245.84
营业收入（亿元）	72.38	67.57	17.27
净利润（亿元）	10.57	19.56	0.15
EBITDA（亿元）	29.57	37.40	--
经营性净现金流（亿元）	22.58	20.43	1.00
应收账款周转次数（次）	7.64	6.24	--
存货周转次数（次）	20.79	22.49	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.19	0.04
现金收入比率（%）	107.95	107.77	120.12
总资本收益率（%）	7.52	7.71	--
总资产报酬率（%）	7.79	7.83	--
净资产收益率（%）	16.65	15.16	0.11
营业利润率（%）	33.23	26.40	13.48
费用收入比（%）	17.96	15.62	13.44
资产负债率（%）	63.29	64.74	65.97
全部债务资本化比率（%）	60.29	62.67	63.95
长期债务资本化比率（%）	52.19	55.49	56.63
EBITDA 利息倍数（倍）	3.44	4.54	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.16	0.16	--
流动比率（倍）	0.69	1.09	0.97
速动比率（倍）	0.66	1.05	0.94
现金短期债务比（倍）	0.41	0.33	0.27
经营现金流动负债比率（%）	31.63	25.04	1.15
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.48	1.87	--

注：1、公司 2017 年 1~3 月财务报告未经审计，相关指标未年化。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。