

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕942号

华能国际电力股份有限公司：

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发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**华能国际电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**华能国际电力股份有限公司发行的“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”、“17 华能 01”、“18 华能 01”、“18 华能 03”、“19 华能 01”、“19 华能 02”、“20 华能 Y1”和“20 华能 Y2”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年五月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 华能国际电力股份有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA

上次评级结果：AAA

债项信用等级

评级展望：稳定

评级展望：稳定

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
17 华能 Y1	25 亿元	3 (3+N) 年	AAA	AAA	2019.5.13
17 华能 Y2	25 亿元	5 (5+N) 年	AAA	AAA	2019.5.13
17 华能 01	23 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.5.13
18 华能 01	15 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.5.13
18 华能 03	50 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.13
19 华能 01	23 亿元	10 年	AAA	AAA	2019.5.13
19 华能 02	10 亿元	3 年	AAA	AAA	2019.7.2
20 华能 Y1	20 亿元	3 (3+N) 年	AAA	AAA	2020.3.10
20 华能 Y2	10 亿元	5 (5+N) 年	AAA	AAA	2020.3.10

跟踪评级时间：2020 年 5 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,823.51	4,034.41	4,135.97	4,145.74
所有者权益 (亿元)	931.46	1,017.86	1,172.89	1,219.73
长期债务 (亿元)	1,251.48	1,566.49	1,438.52	--
全部债务 (亿元)	2,421.95	2,568.42	2,455.22	--
营业收入 (亿元)	1,529.70	1,698.61	1,734.85	403.51
净利润 (亿元)	19.93	24.07	23.78	28.18
EBITDA (亿元)	328.73	338.34	360.75	--
经营性净现金流 (亿元)	300.76	288.92	373.24	81.29
营业利润率 (%)	10.40	10.24	13.53	17.78
净资产收益率 (%)	1.99	2.47	2.17	2.36
资产负债率 (%)	75.64	74.77	71.64	70.58
全部债务资本化比率 (%)	72.22	71.62	67.67	--
流动比率 (倍)	0.31	0.45	0.43	0.46
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.13	0.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.18	3.06	3.18	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	1.64	1.68	1.79	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4. 本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5. 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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司在区域布局、发电装机容量、设备性能和技术水平以及电网认可程度等方面仍具备显著优势；跟踪期内，燃煤成本有所下降，公司主业盈利水平明显提升，经营性净现金流有所增长。同时，联合评级也关注到社会电力需求下降导致公司机组利用小时下降明显，较大规模的资产减值损失对公司利润形成侵蚀以及债务规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建风电机组投产运营，公司发电能力将进一步提高，装机结构将进一步优化；此外，公司持续大力推进的电力销售市场化改革有利于公司机组利用小时的提升，降低单位发电成本，将有利于公司综合竞争实力的保持。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”、“17 华能 01”、“18 华能 01”、“18 华能 03”、“19 华能 01”、“19 华能 02”、“20 华能 Y1”和“20 华能 Y2”的债项信用等级为 AAA。

优势

1. 公司在业务布局、装机规模、设备水平等方面保持显著优势。公司作为国内装机规模最大的发电类上市企业，在业务区域布局、发电装机规模，设备性能及技术水平等方面仍保持显著优势。

2. 公司电力板块盈利提升明显，经营活动净现金流规模扩大明显。2019 年公司燃煤成本的下降导致公司主营业务毛利率提升明显，带动经营活动净现金流增长，可对公司偿债能力形成有力支持。

## 关注

1. 电力行业受经济周期波动影响大，此外相关产业政策易对行业整体盈利水平产生一定的不利影响。公司总装机规模大且所发电量占全国总发电量中的比重较高，因此，全社会电力消纳能力、上网电价变动以及电煤价格波动等因素对公司整体业绩影响较明显；2019年以来，宏观经济下行压力较大，公司发电量有所下滑，机组利用小时数下降明显。

2. 公司债务规模大，且未来资本支出压力大。公司在建项目投资规模大、回收周期长，随着在建工程的推进，未来公司资金支出压力较大，融资需求持续增加；此外，公司负债水平高，有息债务规模大。

## 分析师

余瑞娟 登记编号（R0040218040004）

王彦 登记编号（R0040219040002）

邮箱：lh@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10层（100022）

网址：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他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

华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”或“华能国际”）成立于1994年6月，是经原国家经济体制改革委员会体改生（1994）74号文《关于设立华能国际电力股份有限公司的批复》及原国家对外贸易经济合作部（1994）外经贸资三函字第338号文《关于设立华能国际电力股份有限公司的批复》批准，由华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”）与河北省建设投资公司、福建投资开发总公司、江苏省投资公司、辽宁能源总公司、大连市建设投资公司、南通市建设投资公司以及汕头市电力开发公司共同发起设立的股份有限公司。公司设立时总股本为375,000万股。

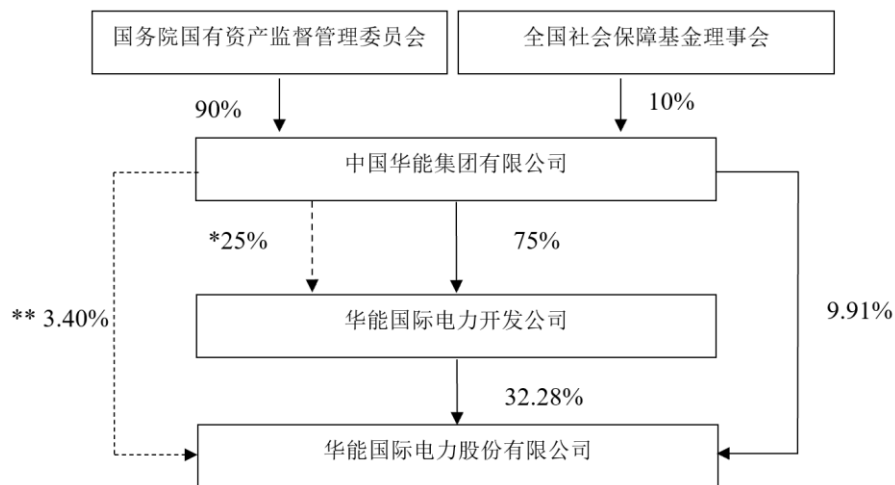
公司于1994年10月发行外资股125,000万股，并以美国存托股份的形式在美国纽约证券交易所上市，股票代码为“HNP.N”。该次发行完成后，公司总股本增至500,000万股，其中内资股（法人股）375,000万股，占总股本的75%，外资股125,000万股，占总股本的25%。

1998年1月21日，华能国际电力股份有限公司在香港主板以介绍方式上市，每股发行价4.40港币，股票代码为“00902.HK”，股票简称为“华能国际电力股份”。

2011年11月，经中国证监会证监发行字（2001）67号文批准，公司在上海证券交易所上市，并发行35,000股A股股票，股票代码为“600011.SH”，股票简称为“华能国际”。本次发行后，公司总股本增至600,000万股，其中内资股（法人股）425,000万股，占总股本的70.83%；外资股150,000万股，占总股本的25%；流通A股25,000万股，占总股本的4.17%。

后经多次定向增发、非公开发行及新股配售，截至2019年末，公司总股本为1,569,809万股，已发行A股增加至1,099,771万股，已发行H股总数470,038万股。华能开发（持股32.28%）为公司第一大股东。公司最终控制人为国务院国资委。

图1 截至2019年末公司股权关系图<sup>1</sup>



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至2019年末，公司设董事会办公室、经理工作部、合规管理部、财务与预算部、运营协调部、证券融资部、人力资源部、投资管理部、党建工作部、纪检监察与审计部共10个职能部门；纳入合并范围的一级子公司共154家；公司在职工总数为58,263人。

<sup>1</sup> \* 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开发25%的股权，因此华能集团间接持有华能开发25%的权益；\*\* 包括华能香港持H股比例约为3.01%；华能集团之一家境内子公司持A股比例约为0.39%

截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,135.97 亿元，负债合计 2,963.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,172.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 985.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,734.85 亿元，净利润（含少数股东损益）23.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 373.24 亿元，现金及现金等价物净增加额-29.74 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,145.74 亿元，负债合计 2,926.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,219.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,025.25 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 403.51 亿元，净利润（含少数股东损益）28.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 20.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 81.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.71 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：赵克宇。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

### “17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1667 号文”核准，公司发行不超过 50 亿元可续期公司债券，基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 40 亿元；分两个品种，其中品种一以每 3 个计息年度为 1 个周期，品种二以每 5 个计息年度为 1 个周期。公司已完成上述额度内的债券发行，具体情况见下表。

表 1 公司 2017 年获准发行的 50 亿元可续期公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

完成发行时间	债券全称	债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	上市交易日期
2017.9.25	华能国际电力股份有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）（品种一）	17 华能 Y1	143918.SH	25	3（3+N）	5.05	2017.10.13
2017.9.25	华能国际电力股份有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）（品种二）	17 华能 Y2	143919.SH	25	5（5+N）	5.17	2017.10.13

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，上述债券均已按照募集说明书中载明的用途使用完毕。对应期间的利息均已按期足额支付。

### “17 华能 01”、“18 华能 01”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1668 号文”核准，公司获准发行不超过 38 亿元公司债券，基础发行规模为人民币 5 亿元，可超额配售不超过 33 亿元；分两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。公司已完成上述额度内的债券发行，具体情况见下表。

表 2 公司 2017 年获准发行的 38 亿元公司债券发行情况（单位：亿元、年、%）

完成发行时间	债券全称	债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	上市交易日期
2017.11.6	华能国际电力股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）	17 华能 01	143380.SH	23	3	4.99	2017.11.16
2018.4.4	华能国际电力股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）	18 华能 01	143504.SH	15	3	4.90	2018.4.17

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，上述债券均已按照募集说明书中载明的用途使用完毕。对应期间的利息均已按期足额支付。

“18 华能 03”、“19 华能 01”、“19 华能 02”、“20 华能 Y1”、“20 华能 Y2”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2018〕1337 号文”核准，公司获准发行不超过 250 亿元公司债券和可续期公司债，采用分期发行方式。已完成上述额度内发行的债券具体情况见下表。

表 3 公司 2018 年获准发行的 250 亿元额度内公司债及可续期债发行情况（单位：亿元、年、%）

完成发行时间	债券全称	债券简称	债券代码	发行规模	债券期限	票面利率	上市交易日期
2018.9.10	华能国际电力股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第二期）	18 华能 03	143798.SH	50	10	5.05	2018.9.26
2019.4.23	华能国际电力股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第一期）	19 华能 01	155357.SH	23	10	4.70	2019.5.7
2019.7.9	华能国际电力股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）	19 华能 02	155514.SH	10	3	3.55	2019.7.17
2020.3.23	华能国际电力股份有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）（品种一）	20 华能 Y1	163932.SH	20	3（3+N）	3.58	2020.3.30
2020.3.23	华能国际电力股份有限公司 2020 年公开发行可续期公司债券（第一期）（品种二）	20 华能 Y2	163933.SH	10	5（5+N）	3.85	2020.3.30

资料来源：Wind，联合评级整理

截至 2020 年 3 月末，上述债项均按照募集说明书中载明的用途使用，未出现异常；相关债项利息支付情况正常。

### 三、行业分析

#### 1. 行业概况

2019 年以来，我国火电技术水平继续提升，清洁能源占比继续提升；但宏观经济增速承压，导致电力需求增幅下滑，发电设备利用小时数下降。电源投资增速进一步放缓。

2019 年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升，截至 2018 年三季度末，我国煤电机组累计完成超低排放改造 7 亿千瓦以上，提前超额完成 5.8 亿千瓦的总量改造目标；我国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至 306.9 克/千瓦时，较上年下降 0.7 克/千瓦时。根据中电联，截至 2019 年末，我国发电装机容量 201,166 万千瓦，同比增长 5.8%，其中核电、风电及太阳能发电分别同比增长 9.1%、14.0% 和 17.4%。

机组利用情况看，受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

根据中电联发布的《2019 年全国电力工业统计快报一览表》，2019 年，全国主要电力企业电力工程建设完成投资 7,995 亿元，同比减少 2.0%；其中，电源工程建设完成投资 3,139 亿元，同比增长 12.6%，其中水电和风电分别同比增长 16.3% 和 81.3%；电网工程建设完成投资 4,856 亿元，同比减少 9.6%。

#### 2. 行业供需

2019 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长，但受宏观经济承压下行导致的下游需求下降影响，除水电外，其他各类型电源利用小时数均有所下降。

2019 年，全国新增发电装机容量 10,173 万千瓦，同比下降 20.4%，其中，新增火电装机 4,092 万千瓦，同比下降 6.6%；新增水电装机 417 万千瓦，同比下降 51.4%。2018 年 5 月底国内新能源政

策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019 年全年风电新增装机 2,574 万千瓦，同比增长 21.0%；光伏 2,681 万千瓦，同比下降 40.8%；核电新增装机 409 万千瓦，同比下降 53.8%。截至 2019 年底，火电装机容量占电力总装机容量的比重为 59.21%，进一步下降。

2019 年，我国实现全口径发电量同比增长 4.73%，其中火电发电量 50,450 亿千瓦时，同比增长 2.4%，增速较上年同期下降 5.0 个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,825 小时，同比下降 54 小时，除水电受 2019 年来水情况较好，利用小时同比上升 119 小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时 4,293 小时，同比下降 85 小时。

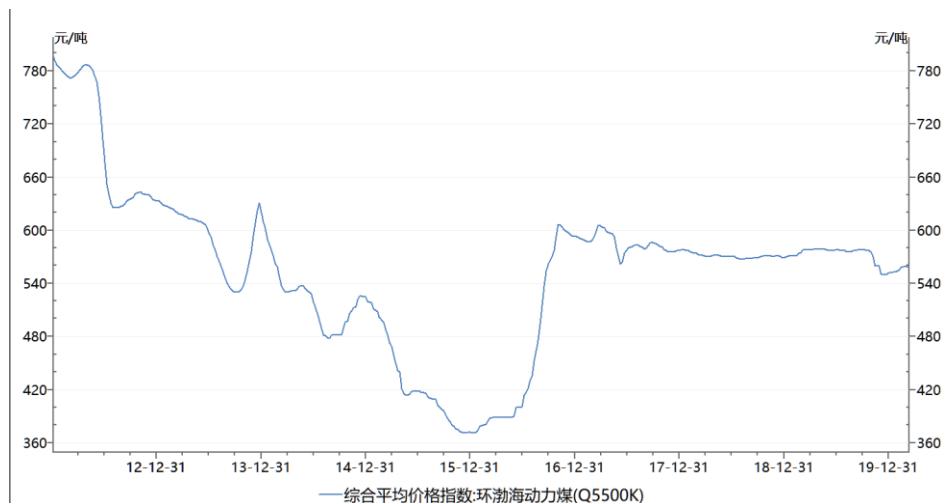
从电力需求看，2019 年全社会用电量比上年增长 4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长 4.5%、3.1%、9.5%和 5.7%，增幅较上年分别下降 5.3 个百分点、4.1 个百分点、3.2 个百分点和 4.7 个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10% 以上的两位数增长。

### 3. 电煤价格

**2019 年煤炭价格延续了高位波动态势；未来动力煤供应趋于充裕，价格或将承压下行，但下行幅度有限。**

2016 年的供给侧改革导致煤炭价格大幅上涨，2017 年以来，动力煤价格整体稳定在较高水平；但随着煤炭优质产能的释放，我国动力煤供应相对充足，而需求端随着宏观经济增速下滑而有所收缩，未来煤炭价格或将承压下行，但下行幅度有限。

图 2 近年来我国动力煤价格指数走势



资料来源: Wind

### 4. 行业政策

**2019 年，电力行业政策的重点仍集中于供给侧改革与售电侧改革，未来火电机组水平有望进一步提升，发电效率将进一步提高，电力销售端将逐步区域市场化。**

2019 年，电力行业政策主要集中在淘汰落后产能、售电侧改革方面。主要政策如下表所示：

表 4 2019 年以来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》	发改委	要求电网企业增值税税率由 16% 调整为 13% 后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行。	2019 年 3 月
《关于深入推进供给侧结构性改革进一步淘汰煤电落后产能 促进煤电行业优化升级的意见》	国家发改委、国家能源局	指出要有力有序淘汰煤电落后产能，加快煤电产业新旧动能转换，实现煤电行业清洁高效有序发展。	2019 年 3 月
《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	国家发改委	经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开，支持中小用户参与市场化交易。根据《通知》，除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。	2019 年 6 月
《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》	国家发改委	将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制。国家发展改革委根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整。	2019 年 10 月

资料来源：联合评级整理

## 5. 行业关注

### 宏观经济下行

2019 年以来，宏观经济下行压力较大，全社会用电需求下滑明显，全国机组利用小时数有所下降，对电力行业盈利产生不利影响。

### 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。目前我国全口径装机容量中六成成为火力发电，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。

### 售电侧改革的持续推进，或将对电价产生一定不利影响

2019 年，售电侧改革持续推进，且取得了很大的成效，部分城市市场电量增幅明显；售电侧改革的推进导致电力销售市场竞争激烈，市场电价较基础电价普遍偏低，将对电力行业盈利产生不利影响，但长远看，有利于优质企业发挥自身规模效应，提高发电利用小时。

### 电煤价格波动影响火电企业稳定经营

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。近年来，煤炭价格变动剧烈，且 2016 年供给侧改革以来，煤炭价格大幅回升并稳定在较高水平，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

## 6. 未来发展

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。

经过近年持续的快速扩张，中国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”和“售电侧改革”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，有望获得更好的发展机遇。

#### 四、管理分析

**跟踪期内，公司进行了正常的换届，新任核心管理人员的行业经验及管理经验丰富；公司主要管理制度连续，管理运作正常。**

跟踪期内，舒印彪先生辞任公司董事长、董事，赵克宇先生辞任公司总经理，公司于第九届董事会第二十六次会议上同意聘任赵克宇先生为第九届董事会董事长及董事会战略委员会主任委员，聘任赵平先生为公司总经理。

公司董事长赵克宇先生，1966 年 1 月生，中共党员；毕业于武汉大学软件工程专业，研究生学历，工程硕士，高级政工师。曾任山东坊子电厂副总工程师，山东省电力工业局（集团公司）团委副书记，山东电力集团公司超高压输变电分公司党委副书记（主持工作）、党委书记，山东鲁能集团有限公司人力资源部总经理，北京德源投资有限公司董事长、总经理，山东鲁能发展集团公司党委书记，华能山东发电有限公司副总经理、党委委员，华能集团规划发展部主任、办公厅主任、党组办公室主任兼党组秘书，华能国际总经理、党委副书记。现任公司董事长、党委书记。

公司总经理赵平先生，1962 年 9 月生，中共党员；毕业于清华大学热能工程专业，研究生学历，工学硕士；研究员级高级工程师，享受国务院政府特殊津贴。历任华能国际电力开发公司生产部生技处副处长，华能福州分公司（电厂）经理（厂长）助理，华能国际电力开发公司生产部副经理，华能国际安全及生产部、计划发展部副经理，华能国际国际合作及商务部、安全及生产部经理，华能国际副总工程师、总工程师、副总经理。现任公司总经理、党委副书记。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

**公司 2019 年发电量的下降导致电力主业收入有所下降，但燃煤采购成本的下降带动电力板块毛利率的提升，公司主业盈利有所提升。**

公司主营业务包括电力的生产与销售、港口服务及运输服务，近两年，电力及热力板块占比均在 95%以上，且主要为火力发电业务。

2019 年，主要受发电量减少影响，公司电力及热力板块收入同比减少 1.38%，但得益于公司港口业务收入的增长，公司实现营业收入 1,734.85 亿元，同比增长 2.13%；发电量的减少以及燃煤采购成本的下降，使得公司营业成本同比减少 1.65%；公司营业利润同比增长 27.15%至 46.39 亿元，主要系燃煤成本的下降导致公司毛利率提升所致；受所得税费用同比增长 136.64%影响，公司净利润同比下降 1.23%。

从毛利率看，受电煤采购均价的下降，2019 年公司电力及热力板块毛利率较上年提升 2.34 个百分点。

表 5 2017 - 2019 年公司电力及热力板块收入和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年			2018 年			2019 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	1,505.47	99.80	10.64	1,672.41	99.88	10.52	1,649.36	95.07	12.86

注: 上述数据均已经追溯调整  
资料来源: 公司年报

## 2. 电力业务

公司电力业务结构以燃煤发电为主, 并配有少量水电、风电、光电和燃气发电等清洁能源发电业务。

### (1) 煤炭采购

**2019 年, 公司煤炭采购量随发电量减少有所下降, 2019 年以来煤炭价格的下行有利于公司成本控制。**

2019 年, 随着公司发电量的减少, 公司采购煤炭总量同比下降 6.80%。分采购模式看, 公司 2019 年长协模式煤炭采购量同比增长 5.69%, 煤炭市场采购量随着发电量的减少同比减少 22.09%。

从煤炭采购价格看, 2019 年以来, 随着煤炭优质产能的释放, 动力煤供应逐步趋于宽裕, 煤炭市场价格出现下滑, 公司长协煤炭采购价格和市场采购价格分别同比下降 4.54% 和 13.93%, 煤炭价格的下行有利于公司成本控制。

表 6 2017 - 2019 年公司煤炭采购指标 (单位: 万吨、%、元/吨)

项目	2017 年	2018 年	2019 年
长协煤炭采购量	10,697	10,804	11,419
长协采购量占比	63.69	55.05	62.42
长协煤炭采购价格	557.42	542.60	517.95
市场采购量	6,099	8,823	6,874
市场采购价格	530.92	562.10	483.79
<b>煤炭采购总量</b>	<b>16,796</b>	<b>19,627</b>	<b>18,293</b>

注: 表中数据未经追溯调整  
资料来源: 公司提供

### (2) 电力生产和销售

**2019 年, 公司新增装机增速放缓, 且新增装机全部为新能源; 各项效率指标保持在较高水平; 受宏观经济下行压力大, 下游电力需求下降影响, 公司发电量有所下降, 但公司积极开展售电业务, 电力市场销售取得了较快的发展, 将有利于公司发电机组利用小时的提高, 降低单位发电成本。**

从装机规模看, 2019 年公司新投产发电容量共 1,286 兆瓦, 全部为清洁能源, 其中新增风力发电容量为 864 兆瓦, 新增光伏发电容量为 422 兆瓦, 公司清洁能源比例进一步提高。截至 2019 年末, 公司可控发电装机容量较上年末增长 0.88% 至 10,692.40 万千瓦, 占全国全口径装机容量的 5.32%, 其中清洁能源占比较上年末提高 0.42 个百分点至 16.92%; 权益发电装机容量较上年末减少 0.08% 至 9,367.60 万千瓦。

从机组运行情况看, 2019 年, 公司境内电厂合并报表口径完成发电量和上网电量分别同比减少 5.91% 和 4.38%, 主要系宏观经济下行压力大, 下游电力需求下降所致。上网电价方面, 2019 年平均含税上网电价较上年变化不大。

表 7 2017 - 2019 年公司境内机组运营指标 (单位: 亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时)

指标	2017 年	2018 年	2019 年
发电量	3,944.81	4,304.57	4,050.06
上网电量	3,713.99	4,059.43	3,881.82
平均机组利用小时数	3,951	4,208	3,915
燃煤机组利用小时数	4,218	4,340	4,222
平均含税上网电价	0.414	0.418	0.417
平均供电标准煤耗	306.48	307.03	307.21
燃煤机组全年平均煤耗	288.28	288.45	288.52

注: 表中数据未经追溯调整  
资料来源: 公司年报

2019 年, 随着宏观经济下行压力加大, 电力需求减少, 公司火电机组利用小时数及平均机组利用小时数均出现明显下降。公司 2019 年境内各电厂燃煤机组加权厂用电率为 4.49%, 较上年的 4.34% 略有上升, 低于行业一般水平; 供电标准煤耗同比变化不大。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。

此外, 为适应电力体制改革的需要, 公司在辽宁、广东、山西、重庆、湖南、江西、河北、河南等地均设立了销售公司。2019 年, 公司结算交易电量 2,164.38 亿千瓦时, 较上年增长 23.51%, 占总上网电量的比例较上年提高了 13 个百分点至 56%, 公司电力市场销售取得了较快的发展。

### 3. 在建项目

公司在建项目以风电项目为主, 投产后有利于公司未来装机结构将进一步优化; 公司在建项目尚需投入规模较大, 未来存在一定筹资压力。

截至 2019 年末, 公司在建项目以风电项目为主, 如下表所示。预算资金共计 839.64 亿元, 未来尚需投资 513.10 亿元。

表 8 截至 2019 年末公司主要在建项目建设情况 (单位: 万千瓦、亿元、%)

项目名称	装机容量	预算金额	工程累计投入占预算比例	仍需投入
罗源电厂工程一期	2×66	57.27	93	4.01
北京热电三期工程	2×49.9	33.84	100	0.00
八角热电基建项目	2×67	57.44	98	1.15
滇东能源煤矿工程	4×60	95.85	65	33.55
滇东雨汪煤矿工程	2×60	58.37	36	37.36
盐城大丰新能源项目	30	70.70	79	38.41
平湖海上风电项目	--	53.14	21	41.98
勒门海上风电项目	--	172.72	1	170.99
如东海上风电项目	--	143.30	20	114.64
濮阳风电项目	--	42.40	33	28.41
射阳海上风电项目	--	54.61	22	42.60
<b>合计</b>	--	<b>839.64</b>	--	<b>513.10</b>

资料来源: 公司提供

### 4. 经营效率

公司整体经营效率较上年略有下降, 在同行业可比上市公司中处一般水平。

2019年，公司应收账款周转次数由上年的7.17次下降至6.84次，主要系平均结算周期较长的新能源发电量占比提高所致；存货周转次数由17.17次下降至15.56次；总资产周转次数由上年的0.43次下降至0.42次。与同行业上市公司相比，公司存货周转次数和应收账款周转次数均处于较低水平，总资产周转次数处于较高水平。

表9 2019年公司与同行业上市公司经营效率指标比较情况（单位：次）

公司简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
大唐发电	18.19	6.94	0.33
国电电力	28.16	11.79	0.37
华电国际	24.15	9.29	0.41
华能国际	16.08	6.94	0.42

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业电力公司进行比较，本表指标统一采用Wind数据  
资料来源：Wind

## 5. 经营关注

### 宏观经济下行风险

公司总装机规模大，且所发电量占全国总发电量中的比重较高，因此全社会电力消纳能力、上网电价调整以及电煤价格变动等因素对公司整体业绩影响较明显；2019年以来，宏观经济下行压力较大，公司发电量出现明显下滑。

### 电力市场风险

由于公司火电机组的分布特点和电力体制改革持续深入，原有市场竞争格局将进一步被打破，公司发电量的增长受到严峻挑战。

### 电价波动风险

近几年，火电上网价格几次下调，直接影响到公司盈利能力；此外，随着国家逐步加大计划电量的放开比例，市场竞争将加剧，给公司电价带来下调压力。

### 环保政策风险

随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的陆续出台，全国生产节能环保标准日益严格，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。

### 煤炭价格波动风险

煤炭行业的供给侧改革导致2017年以来，我国煤价高位运行，公司成本控制承压明显。虽然2019年以来，随着优质动力煤产能的释放，国内动力煤供给趋于宽裕，动力煤价格有所下滑，但未来煤炭价格受政策影响大，具有不确定性。

## 6. 未来发展

### 公司总体发展计划及目标明确，符合公司自身和及行业发展的需求，可行性强。

2020年，公司将进一步强化市场意识、改革意识、创新意识和风险意识，以安全环保为基础，坚持以质量和效益为中心，以改革创新为动力，进一步优化结构，进一步优化运营，进一步优化资产，进一步加强公司治理。

电力生产方面，公司将认真落实国家在安全生产领域的各项部署，强化责任制巡查评估，持续提升风险预控、应急管理、现场监督、要害管控、综合管理和科技创新能力，巩固安全生产“责任体系、制度体系、保障体系、防控体系”建设成果，加快推进安全生产治理体系和治理能力现代化

建设。全面开展发电机组评级工作，提高设备精益化管理水平。加速推进供热产业发展，实现综合能源服务转型升级。在有政策及潜力的地区开展机组灵活性改造工作，提升火电机组，特别是 30 万千瓦机组的竞争力。研究有效益的存量火电机组供热产业发展和生物质耦合发电规划，加快热网建设和改造。加快实施京津冀、长三角等重点区域的煤场封闭、废水治理等污染防治攻坚项目，确保按期完工。加大排污许可管控力度，加快部分项目生态保护红线调整进度。持续深化安全保证体系建设，确保生产平稳有序。抓好制度标准建设，持续优化安全生产管理流程，防范重大设备不安全事故发生。

电力营销方面，公司将坚持以电力营销为龙头，创新生产经营管理模式，进一步压实区域公司营销主体责任，有效统筹区域资源，加强政策和市场研究，提高市场响应能力，坚持量价统筹、增收为本，逐步实现区域交易运营中心及能销公司实体化运作，全力做好增电量、稳电价工作。力争全年完成境内发电量 4,100 亿千瓦时左右，平均利用小时达到 3,800 小时左右。

燃料方面，公司将继续加强政策研究与市场研判，提高燃料采购工作的前瞻性和稳定性；建设牢固高效的燃料供应链，根据资源结构布局和区域特点，动态优化长协资源；发挥规模采购优势，加强与大型煤企的战略合作，争取合理的定价机制；进一步完善燃料管理制度体系，加强煤场管理，不断提高掺配能力，严格控制燃料成本。

资金方面，公司将紧跟国际国内资金市场变化，充分发挥信用优势和管理优势，在确保信贷融资主渠道畅通的同时，加大债券发行力度，创新融资手段，扩大融资渠道，在确保资金安全的同时努力降低资金成本。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2019 年财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。2019 年，公司处置洛阳阳光热电有限公司和山东华能莱州风力发电有限公司 2 家子公司，注销 4 家子公司；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。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,135.97 亿元，负债合计 2,963.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,172.89 亿元，其中归属于母公司所有者权益 985.59 亿元。2019 年，公司实现营业收入 1,734.85 亿元，净利润（含少数股东损益）23.78 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 16.86 亿元；经营活动产生的现金流量净额 373.24 亿元，现金及现金等价物净增加额 -29.74 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,145.74 亿元，负债合计 2,926.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,219.73 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,025.25 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 403.51 亿元，净利润（含少数股东损益）28.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 20.60 亿元；经营活动产生的现金流量净额 81.29 亿元，现金及现金等价物净增加额 16.71 亿元。

### 2. 资产质量

**2019 年公司资产规模稳定增长，资产构成基本保持稳定，仍以非流动资产为主。**

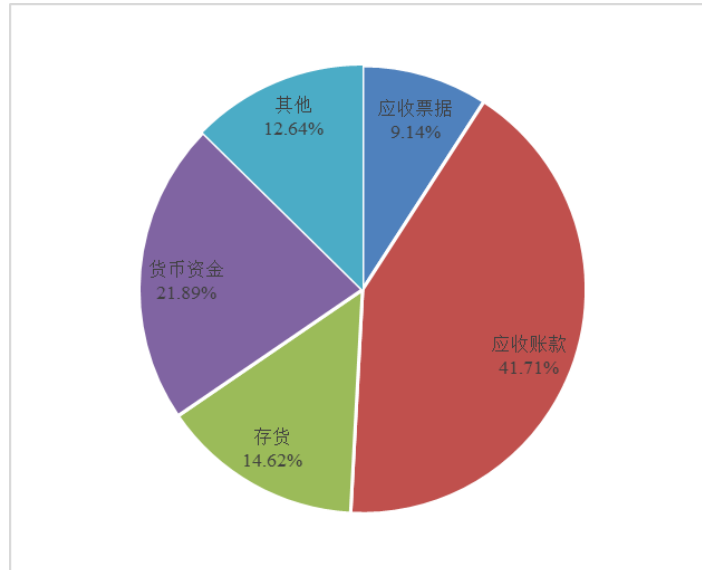
截至 2019 年末，公司合并资产总额 4,135.97 亿元，较年初增长 2.52%，较年初变化不大。其中，流动资产占 14.69%，非流动资产占 85.31%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

#### 流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 607.75 亿元，较年初下降 1.66%，变化不大。公司流动资产主要

由货币资金（占 21.89%）、应收票据（占 9.14%）、应收账款（占 41.71%）和存货（占 14.62%）构成。

图 3 截至 2019 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司货币资金 133.06 亿元，较年初下降 15.96%；公司货币资金主要由银行存款（占 99.997%）构成；货币资金中受限资金为 8.63 亿元，受限原因为抵押、质押或冻结等，受限比例很低。

截至 2019 年末，公司应收票据账面价值为 55.52 亿元，较年初大幅增长 20.15%。公司应收票据由银行承兑汇票（占 96.04%）构成，商业承兑汇票占比较低。

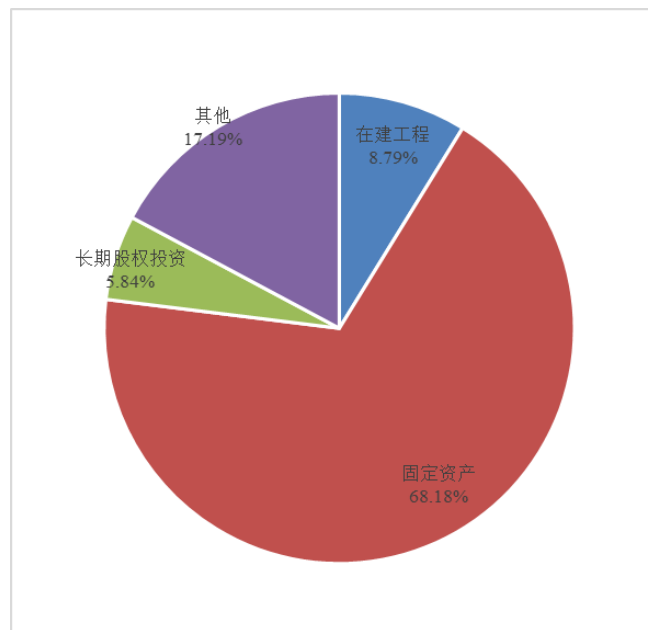
截至 2019 年末，公司应收账款 253.52 亿元，较年初增长 2.82%，较年初变化不大；从账龄看，1 年以内的占 97.23%，整体账龄短；公司应收账款前五名账面余额占 31.66%，欠款方主要为各电网公司，风险不大；公司共对应收账款计提坏账准备 3.88 亿元，主要为对按单项计提坏账准备的应收账款计提，主要为对存在电价纠纷的应收电费、存在债务困难的供热客户的应收款及应收巴基斯坦中央电力采购局电费（含延迟付款利息）。

截至 2019 年末，公司存货账面价值 88.83 亿元，较年初下降 6.92%，主要系 2018 年内煤炭价格高位运行，公司为控制成本，囤积部分燃料煤所致。公司存货由燃料（煤和油）（占 80.52%）和维修材料及备品备件（占 19.48%）构成，公司共计提跌价准备 1.89 亿元，计提比例为 2.09%，其中 2019 年共计提存货跌价准备 0.24 亿元。

### 非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 3,528.21 亿元，较年初增长 3.27%。公司非流动资产主要由长期股权投资（占 5.84%）、固定资产（占 68.18%）和在建工程（占 8.79%）构成。

图 4 截至 2019 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司长期股权投资 206.16 亿元，较年初增长 6.43%，主要系权益法下确认对深圳能源集团股份有限公司的投资收益所致。公司长期股权投资主要为参股发电企业及燃料企业，主要为深圳能源集团有限公司（期末余额 71.91 亿元）、中国华能集团燃料有限公司（期末余额 18.12 亿元）、华能四川水电有限公司（期末余额 17.65 亿元）、中国华能财务有限责任公司（期末余额 14.16 亿元）、海南核电有限公司（期末余额 13.84 亿元）等。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值 2,405.50 亿元，较年初下降 2.34%，较年初变化不大；公司固定资产主要由营运中的发电设施（占 93.31%）构成；截至 2019 年末，公司固定资产成新率为 50.03%，成新率较低。

截至 2019 年末，公司在建工程 366.83 亿元，较年初增长 40.98%，主要系盐城大丰新能源项目、如东海上风电项目和濮阳风电项目等项目持续投入所致。截至 2019 年末，公司在建工程主要由滇东能源煤矿工程（期末余额 61.91 亿元）、滇东雨汪煤矿工程（期末余额 21.20 亿元）和濮阳风电项目（期末余额 20.00 亿元）等构成。2019 年，公司对在建工程计提了 12.55 亿元减值准备，主要系对滇东矿业位于保护区内的资产计提减值准备。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 4,145.74 亿元，较年初增长 0.24%，较年初变化不大。其中，流动资产占 14.95%，非流动资产占 85.05%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

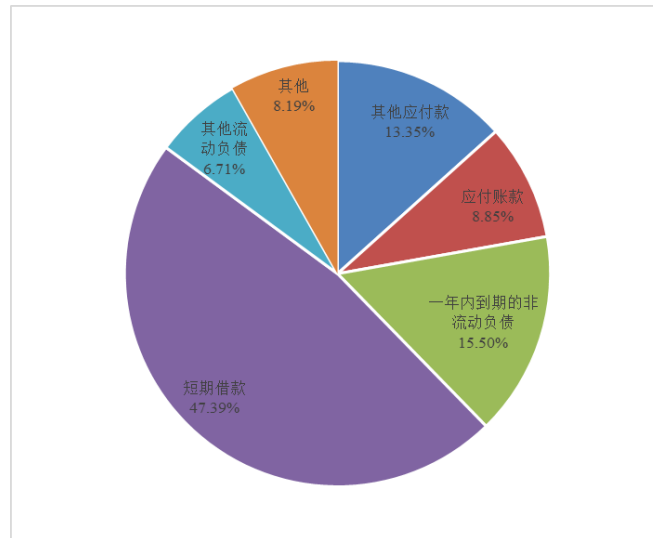
2019 年，公司增加永续债等其他权益工具的发行替代债务融资，公司总体债务负担有所下降，考虑到其他权益工具，公司债务负担仍较重。2019 年，公司发行永续债，带动权益规模进一步扩大；公司未分配利润规模较大且占比仍高，权益稳定性有待改善。

#### 负债

截至 2019 年末，公司负债总额 2,963.08 亿元，较年初下降 1.77%。其中，流动负债占 47.80%，非流动负债占 52.20%。公司负债结构相对均衡，负债结构较年初变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债 1,416.20 亿元，较年初增长 2.47%。公司流动负债主要由短期借款（占 47.39%）、应付账款（占 8.85%）、其他应付款（占 13.35%）、一年内到期的非流动负债（占 15.50%）和其他流动负债（占 6.71%）构成。

图 5 截至 2019 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2019 年末，公司短期借款 671.19 亿元，较年初增长 9.96%。公司短期借款主要由信用借款（占 96.67%）构成。

截至 2019 年末，公司应付账款 125.32 亿元，较年初增长 0.46%。其中，公司应付账款主要由应付燃料及燃料运费款（占 64.23%）和应付工程及物资款（占 31.92%）构成，无账龄超过一年的大额款项。

截至 2019 年末，公司其他应付款 189.08 亿元，较年初增长 4.06%，公司其他应付款主要由应付基建工程及设备款（占 75.27%）构成。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 219.56 亿元，较年初下降 12.49%，主要系一年内到期的长期借款减少所致。

截至 2019 年末，公司其他流动负债 95.02 亿元，较年初下降 20.91%，主要系短期应付债券到期兑付所致。公司其他流动负债主要由短期应付债券（占 94.99%）构成。

截至 2019 年末，公司非流动负债 1,546.87 亿元，较年初下降 5.36%。公司非流动负债主要由长期借款（占 74.58%）和应付债券（占 18.42%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 1,153.65 亿元，较年初下降 10.95%。公司长期借款中，1—2 年内到期的占 25.79%、2—5 年的占 43.10%，5 年以上的占 31.11%，账期较为分散，集中偿还压力不大。

截至 2019 年末，公司应付债券 284.87 亿元，较年初增长 9.63%，主要系公司发行“19 华能 01”（规模为 23 亿元，票面利率 4.70%，期限为 10 年期）、“19 华能 02”（规模为 10 亿元，票面利率 3.55%，期限为 3 年）以及“2019 年第一期中期票据”（3 年期品种票面利率 3.55%、规模为 5 亿元，5 年期品种票面利率为 3.85%、规模为 15 亿元）所致。

截至 2019 年末，公司全部债务 2,455.22 亿元，较年初下降 4.41%，主要系长期债务减少所致。其中，短期债务占 41.41%，长期债务占 58.59%。截至 2019 年末，公司长期债务大幅下降，带动公

司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初下降 3.13 个百分点、3.95 个百分点和 5.53 个百分点至 71.64%、67.67% 和 55.09%。

此外，截至 2019 年末公司发行在外的永续债账面价值共 251.28 亿元，均已计入所有者权益—其他权益工具科目，若将其计入长期债务考虑，截至 2019 年末，公司全部债务 2,706.49 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.72%、74.60% 和 64.71%。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 2,926.01 亿元，较年初下降 1.25%，较年初变化不大。其中，流动负债占 46.44%，非流动负债占 53.56%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较年初变化不大。

#### 所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益为 1,172.89 亿元，较年初增长 15.23%，主要系公司发行永续债导致其他权益工具增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.03%，少数股东权益占比为 15.97%。归属于母公司所有者权益 985.59 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 15.93%、18.72%、8.31% 和 31.16%。所有者权益结构稳定性有待改善。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益为 1,219.73 亿元，较年初增长 3.99%，主要系未分配利润增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 84.06%，少数股东权益占比为 15.94%。归属于母公司所有者权益 1,025.25 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 15.31%、18.00%、-0.69% 和 31.66%。

#### 4. 盈利能力

**公司 2019 年发电量的下降导致电力主业收入有所下降，且公司计提较大规模的资产减值损失，但得益于电力主业毛利率的提升，公司总体盈利水平保持相对稳定，整体利润规模大。**

2019 年，主要受发电量减少影响，公司电力及热力板块收入同比减少 1.38%，但得益于公司港口业务收入的增长，公司实现营业收入 1,734.85 亿元，同比增长 2.13%；发电量的减少以及燃煤采购成本的下降，使得公司营业成本同比减少 1.65%；公司营业利润同比增长 27.15% 至 46.39 亿元，主要系燃煤成本的下降导致公司毛利率提升所致；受所得税费用同比增长 136.64% 影响，公司净利润同比下降 1.23%。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 154.44 亿元，较上年增长 4.41%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.76%、29.48%、0.42% 和 69.34%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 45.54 亿元，较上年增长 7.57%，主要系计入管理费用的职工薪酬增加所致；财务费用为 107.09 亿元，较上年增长 2.28%。2019 年公司费用收入比为 8.86%，较上年的 8.68% 变化不大。

2019 年，公司计提资产减值损失 58.12 亿元，同比增长 407.07%，主要系沾化、榆社、济宁高新区和石洞口一厂根据国家相关产业政策要求需于 2020 年底关停或等容量替代，曲阜、鹤岗、新华、滇东雨汪因电量下滑、煤价高企等原因预计经营形势转差，以及滇东煤矿及部分电厂的拟报废资产等需计提减值损失所致。

2019 年，公司取得投资收益 14.13 亿元，较上年下降 10.15%，主要系按权益法享有合营及联营企业的净收益减少所致。2018—2019 年，公司投资净收益占营业利润的比例分别为 43.11% 和 30.46%；公司其他收益分别为 6.25 亿元和 9.17 亿元，占营业利润的比例分别为 17.14% 和 19.76%。

从盈利指标看，2018—2019 年，公司总资产收益率分别为 3.73% 和 3.64%；总资产报酬率分别为 3.56% 和 3.81%；净资产收益率分别为 2.47% 和 2.17%，整体变动不大。与同行业可比上市公司相

比，公司盈利能力处于较低水平。

表 10 2019 年公司与同行业企业盈利指标对比情况（单位：%）

公司简称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
大唐发电	17.07	1.85	4.11
国电电力	17.51	3.57	5.20
华电国际	14.06	6.00	4.60
<b>华能国际</b>	<b>14.59</b>	<b>1.86</b>	<b>3.75</b>

注：Wind 与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业电力公司进行比较，本表指标统一采用 Wind 数据  
资料来源：Wind

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 403.51 亿元，同比减少 11.61%，主要系受疫情影响，全社会用电量出现大幅负增长，且公司火电机组在华东、华中等疫情影响严重地区分布较多，发电量受到较大影响所致。实现营业利润 36.82 亿元，较上年同期下降 18.76%；实现净利润 28.18 亿元，较上年同期下降 21.16%。

#### 5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流有所扩大，投资活动有所加快，经营活动净现金流能够较好的对投资活动净现金流覆盖，但由于公司在建工程规模较大，未来仍存在一定的融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 1,925.84 亿元，较上年增长 1.49%，较上年变化不大；经营活动现金流出 1,552.60 亿元，较上年下降 3.49%。2019 年，公司经营活动现金净流入 373.24 亿元，较上年增长 29.19%，主要系燃煤成本下降所致。2019 年，公司现金收入比为 110.31%，较上年下降 0.41 个百分点，收入实现质量高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 29.33 亿元，较上年增长 103.60%，主要系公司合营及联营企业中电力企业居多，燃煤价格的下行使得其盈利好转所致；投资活动现金流出 319.67 亿元，较上年增长 45.51%，主要系公司加大对新能源的投资力度所致。2019 年，公司投资活动现金净流出 290.34 亿元，较上年增长 41.44%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 1,715.97 亿元，较上年下降 9.45%；筹资活动现金流出 1,829.25 亿元，较上年下降 4.66%。2019 年，公司筹资活动现金净流出 113.28 亿元，较上年增长 378.29%。

2020 年 1—3 月，受公司发电量下降导致的收入下降影响，公司实现经营活动现金净流入 81.29 亿元，较上年同期减少 24.55%；投资活动现金净流出 60.07 亿元，净流出规模较上年同期增长 48.07%；筹资活动现金净流出 3.69 亿元，净流出规模较上年的 73.09 亿元大幅减少。

#### 6. 偿债能力

2019 年，公司经营活动净现金流增长明显，公司短期偿债能力有所增强；公司长期偿债能力保持稳定。综合考虑公司行业地位、业务规模、现金流状况等因素，均可对公司整体偿债能力形成有力支持，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标来看，2019 年，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 0.43 倍、0.37 倍和 0.19 倍，较上年的 0.45 倍、0.38 倍和 0.20 倍均略有下降；经营现金流动负债比为 26.36%，较上年的 20.90% 明显提升，公司短期偿债能力有所提高。

在长期偿债能力方面，2019年，公司EBITDA较上年增长6.62%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占55.97%）、计入财务费用的利息支出（占29.83%）、利润总额（占13.34%）构成。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.18倍和0.15倍，较上年的3.06倍和0.13倍略有下降，公司长期偿债能力较上年变化不大。

截至2019年末，公司无对外担保；无重大未决诉讼。

截至2019年末，公司已经获得各类银行授信额度合计4,840.09亿元，尚未使用额度为2,956.72亿元，公司间接融资渠道通畅，同时公司为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中征码为1101000001992342的中国人民银行《企业信用报告》，截至2020年3月31日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

## 7. 母公司财务分析

**公司母公司自身承担部分经营业务，母公司债务负担与其经营业务匹配度较好，且母公司债务规模负担有所减轻，经营活动现金流较好。**

截至2019年末，母公司资产总额1,903.24亿元，较年初增长2.44%；其中流动资产占11.90%，非流动资产占88.10%，非流动资产以长期股权投资（占47.26%）、固定资产（占25.01%）及其他非流动资产（占12.55%）为主。

截至2019年底，母公司负债合计884.71亿元，较年初减少13.74%，主要系长期借款大幅减少所致，其中长期借款较年初减少167.40亿元至86.28亿元，主要系公司通过发行永续债融资替换部分银行借款所致；母公司负债以短期借款（占32.74%）、其他流动负债（占10.42%）、长期借款（占9.75%）和应付债券（占32.20%）构成。母公司全部债务为796.92亿元<sup>2</sup>，占公司合并口径全部债务的32.46%，其中短期债务占53.43%，长期债务占46.57%。

从债务负担看，截至2019年底，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为46.48%和43.90%，分别较年初下降了8.72个百分点和下降了9.12个百分点。

从盈利看，2019年，母公司营业收入为480.72亿元，较上年减少3.93%，占公司合并口径营业收入的27.71%；实现营业利润60.36亿元，较上年的2.13亿元大幅增加，主要系营业成本大幅下降以及投资收益大幅增长所致。

从现金流看，2019年，母公司经营活动现金净流入为87.74亿元，较上年增长27.51%；投资活动现金净流出64.48亿元，较上年下降35.63%；筹资活动现金净流出53.51亿元，上年为净流入64.97亿元。

## 七、公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、盈利及现金流对相关债券的覆盖程度高，可对相关债券的偿付形成较强的保障作用，并考虑到公司的行业地位、业务规模、盈利能力、现金流状况等因素，联合评级认为，相关债券到期不能偿还的风险极低。

从资产情况来看，截至2019年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达188.59亿元，约为“17华能Y1”、“17华能Y2”、“17华能01”、“18华能01”、“18华能03”、“19华能01”、“19华能02”、“20华能Y1”和“20华能Y2”本金合计（201亿元）的0.94倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产为1,172.89亿元，约为债券本金合计（201

<sup>2</sup> 已将母公司其他流动负债全部计入短期债务

亿元)的 5.84 倍,公司较大规模的现金类资产和净资产可对公司存续公司债及永续期债的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看,2019 年,公司 EBITDA 为 360.75 亿元,约为债券本金合计(201 亿元)的 1.79 倍,公司 EBITDA 对债券的覆盖程度高。

从现金流情况来看,公司 2019 年经营活动产生的现金流入 1,925.84 亿元,约为债券本金合计(201 亿元)的 9.58 倍,公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度很高。

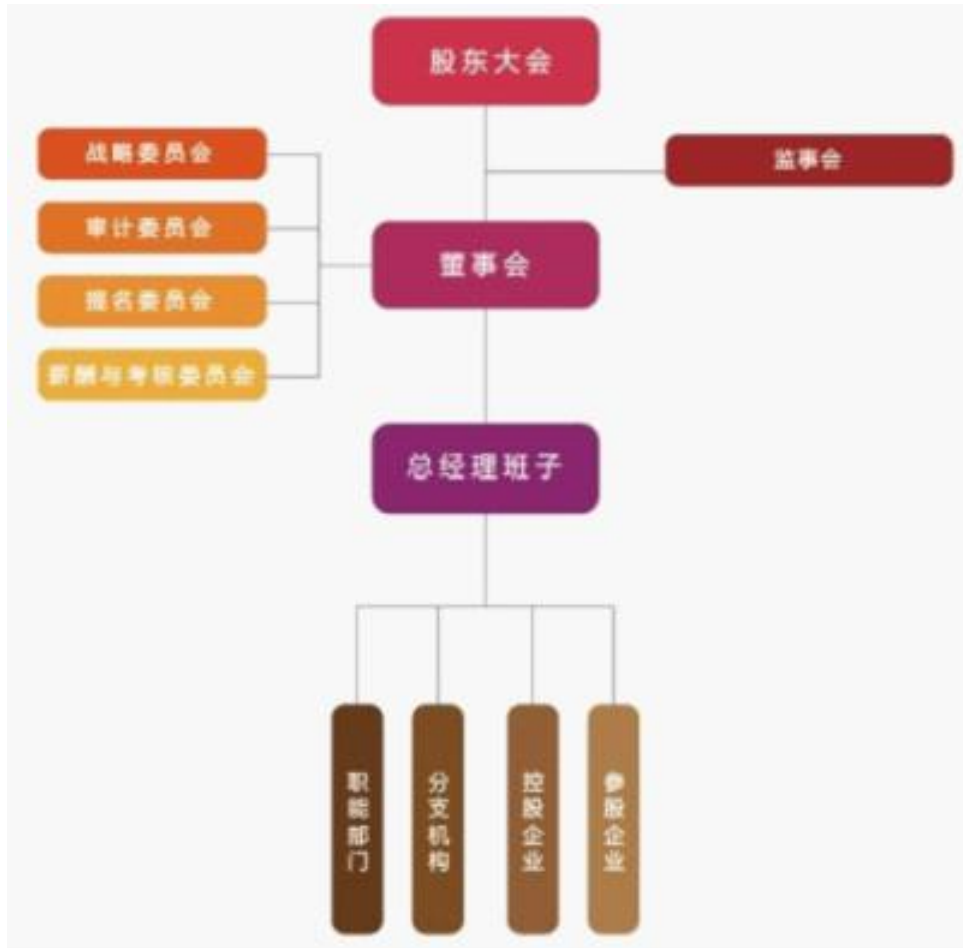
## 八、综合评价

跟踪期内,公司在区域布局、发电装机容量、设备性能和技术水平以及电网认可程度等方面仍具备显著优势;燃煤成本有所下降,公司主业盈利水平明显提升,经营性净现金流有所增长。同时,联合评级也关注到社会电力需求下降导致公司机组利用小时下降明显,较大规模的资产减值损失对公司利润形成侵蚀以及债务规模大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司在建风电机组投产运营,公司发电能力将进一步提高,装机结构将进一步优化;此外,公司持续大力推进的电力销售市场化改革有利于公司机组利用小时的提升,降低单位发电成本,将有利于公司综合竞争实力的保持。

综上,联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望维持“稳定”;同时维持“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”、“17 华能 01”、“18 华能 01”、“18 华能 03”、“19 华能 01”、“19 华能 02”、“20 华能 Y1”和“20 华能 Y2”的债项信用等级为 AAA。

## 附件 1 截至本报告出具日华能国际电力股份有限公司 组织机构图



## 附件 2 华能国际电力股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额 (亿元)	3,823.51	4,034.41	4,135.97	4,145.74
所有者权益 (亿元)	931.46	1,017.86	1,172.89	1,219.73
短期债务 (亿元)	1,170.48	1,001.93	1,016.70	--
长期债务 (亿元)	1,251.48	1,566.49	1,438.52	--
全部债务 (亿元)	2,421.95	2,568.42	2,455.22	--
营业收入 (亿元)	1,529.70	1,698.61	1,734.85	403.51
净利润 (亿元)	19.93	24.07	23.78	28.18
EBITDA (亿元)	328.73	338.34	360.75	--
经营性净现金流 (亿元)	300.76	288.92	373.24	81.29
应收账款周转次数 (次)	7.68	7.17	6.84	--
存货周转次数 (次)	17.18	17.17	15.56	--
总资产周转次数 (次)	0.40	0.43	0.42	0.10
现金收入比率 (%)	108.84	110.73	110.31	109.44
总资本收益率 (%)	3.54	3.73	3.64	--
总资产报酬率 (%)	3.52	3.56	3.81	--
净资产收益率 (%)	1.99	2.47	2.17	2.36
营业利润率 (%)	10.40	10.24	13.53	17.78
费用收入比 (%)	8.80	8.68	8.86	9.08
资产负债率 (%)	75.64	74.77	71.64	70.58
全部债务资本化比率 (%)	72.22	71.62	67.67	--
长期债务资本化比率 (%)	57.33	60.61	55.09	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.18	3.06	3.18	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.14	0.13	0.15	--
流动比率 (倍)	0.31	0.45	0.43	0.46
速动比率 (倍)	0.26	0.38	0.37	0.40
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.20	0.19	--
经营现金流动负债比率 (%)	19.09	20.90	26.36	5.98
EBITDA/待偿本金合计	1.64	1.68	1.79	--

注: 1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 3. 本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务, 将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务; 4. 本报告中所使用财务数据均经过追溯调整; 5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额) /2]
存货周转次数	营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额) /2]
总资产周转次数	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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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)
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券发行额度
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/本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券发行额度

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

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。