

# 华电云南发电有限公司 主体长期信用评级报告

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〕7980号

联合资信评估股份有限公司通过对华电云南发电有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定华电云南发电有限公司主体长期信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年八月九日

# 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电云南发电有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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、该评级结果自 2024 年 8 月 9 日至 2025 年 8 月 8 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。

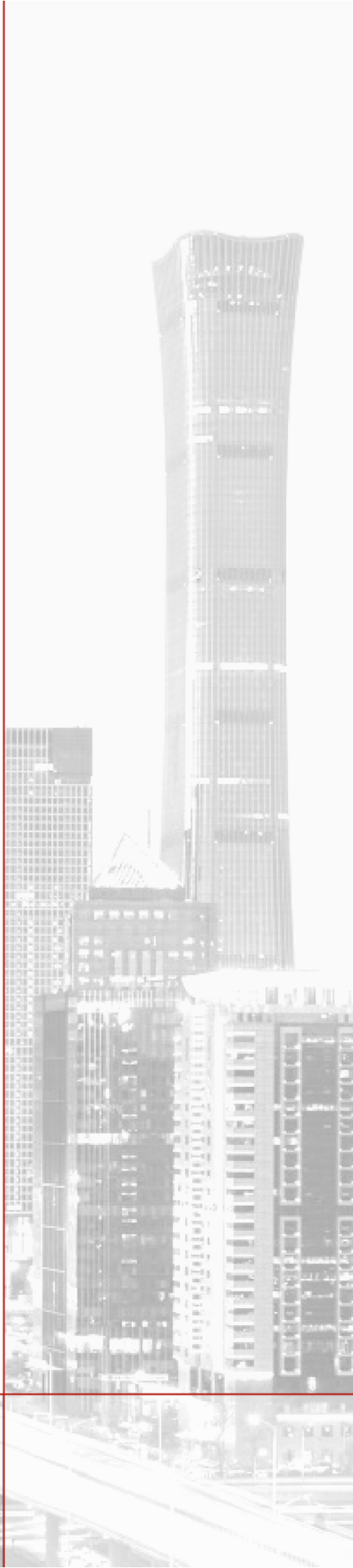
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



# 华电云南发电有限公司

## 主体长期信用评级报告

| 主体评级结果              | 评级时间       |
|---------------------|------------|
| AA <sup>+</sup> /稳定 | 2024/08/09 |

**主体概况** 华电云南发电有限公司（以下简称“公司”）成立于 2005 年，目前注册资本为 56.03 亿元，控股股东中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）直接持有公司 72.33% 的股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司主要从事水电和火电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

**评级观点** 公司为华电集团在云南省内的水电和火电运营平台，在业务规模、区域竞争力和股东支持等方面具备综合优势。2021 年以来，公司装机规模略有增长，水电发电量受流域来水变化影响波动增长。同期，云南省内电力供需偏紧，带动火电发电量显著增加，虽上网电价有所提升，但由于云南省燃煤价格持续上涨且公司供电标准煤耗较高，火电毛利率出现亏损。财务方面，公司资产结构符合行业特征，整体资产质量较好。2023 年，受益于战略投资者增资，公司杠杆水平明显下降。公司收入和利润规模保持增长，经营获现能力很强，且投资支出需求不高，公司加大偿债力度，债务规模和债务负担不断下降，债务结构合理，整体偿债能力指标表现很好。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**股东支持。

**评级展望** 未来，公司发展仍以清洁能源为主，发展前景良好；拟建项目投产后，公司装机规模和收入规模有望增长。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司装机规模显著增长，盈利能力明显提升。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司盈利能力持续弱化；公司债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；公司股东支持意愿明显下降；公司丧失主要子公司控制权或其他导致信用水平显著下降的因素。

### 优势

- **公司股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东华电集团为中国大型电力集团之一，综合实力极强；公司作为华电集团在云南省内重要的电力运营平台，可获其大力支持。
- **公司装机规模较大，区域竞争力较强。**公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，具有流域资源垄断优势。截至 2023 年底，公司已投产装机容量为 934.99 万千瓦，占云南省全口径装机容量的 7.10%。
- **受益于战略投资者增资，公司杠杆水平大幅下降。**2023 年，公司引入战略投资者，对公司增资合计 70.00 亿元。同时，公司加大偿债力度，截至 2023 年底，公司资产负债率较上年底下降 15.44 个百分点至 66.10%，全部债务资本化比率较上年底下降 15.93 个百分点至 64.85%。

### 关注

- **火电业务亏损。**2022 年以来，云南省燃煤价格持续上涨，对公司火电运营成本产生较大负面影响，火电业务毛利率出现亏损。
- **前期会计差错调整对公司财务影响很大。**2023 年，因公司发现对 2018 年处理购买子公司云南华电金沙江中游水电开发有限公司少数股东股权处理存在差错，公司对 2018—2022 年前期会计差错影响进行了追溯重述。受此影响，2023 年，公司合并口径资产总额期初数减少 163.09 亿元，负债总额期初数减少 33.26 亿元，所有者权益总额期初数减少 129.83 亿元。

## 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已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          | B    | 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    | 2               |
|               |      |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险          | F2   | 现金流   | 资产质量    | 3               |
|               |      |       | 盈利能力    | 3               |
|               |      |       | 现金流量    | 1               |
|               |      | 资本结构  |         | 4               |
|               |      | 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          |      |       |         | AA <sup>+</sup> |

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

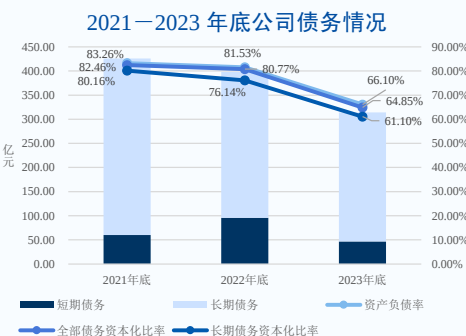
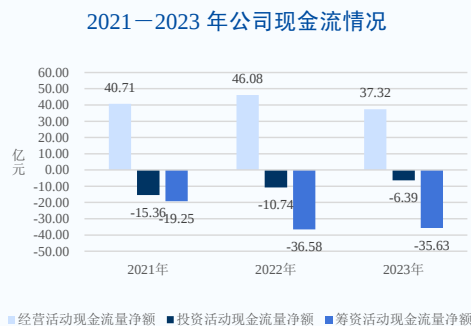
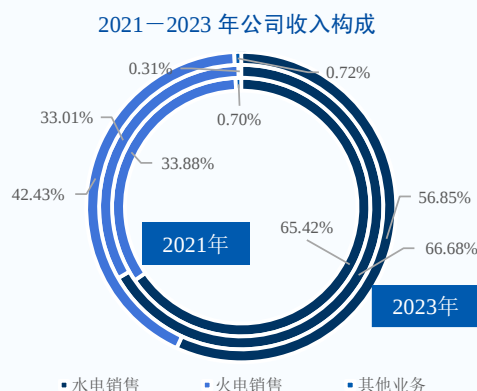
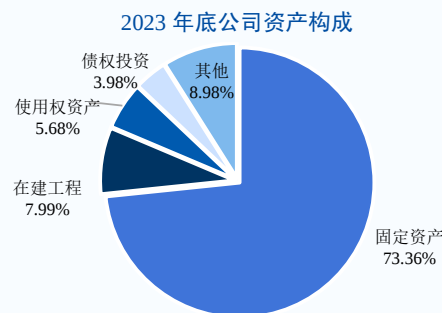
## 主要财务数据

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目            | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 17.42  | 16.16  | 11.46  | 10.67      |
| 资产总额（亿元）       | 541.58 | 512.87 | 502.23 | 497.33     |
| 所有者权益（亿元）      | 90.65  | 94.71  | 170.27 | 169.40     |
| 短期债务（亿元）       | 59.80  | 95.71  | 46.65  | 52.76      |
| 长期债务（亿元）       | 366.24 | 302.15 | 267.45 | 258.39     |
| 全部债务（亿元）       | 426.03 | 397.86 | 314.09 | 311.15     |
| 营业总收入（亿元）      | 69.86  | 87.59  | 95.45  | 17.67      |
| 利润总额（亿元）       | 7.48   | 9.44   | 13.05  | -0.86      |
| EBITDA（亿元）     | 44.69  | 45.67  | 47.22  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 40.71  | 46.08  | 37.32  | 7.39       |
| 营业利润率（%）       | 25.61  | 31.46  | 24.01  | 10.47      |
| 净资产收益率（%）      | 6.53   | 7.53   | 6.34   | --         |
| 资产负债率（%）       | 83.26  | 81.53  | 66.10  | 65.94      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 82.46  | 80.77  | 64.85  | 64.75      |
| 流动比率（%）        | 54.74  | 27.80  | 46.66  | 42.76      |
| 经营现金流动负债比（%）   | 51.09  | 40.10  | 58.78  | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.29   | 0.17   | 0.25   | 0.20       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.31   | 2.52   | 2.87   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 9.53   | 8.71   | 6.65   | --         |

| 公司本部口径       |        |        |        |            |
|--------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目          | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）     | 209.58 | 219.45 | 273.94 | 272.97     |
| 所有者权益（亿元）    | 156.78 | 158.21 | 231.94 | 232.19     |
| 全部债务（亿元）     | 44.97  | 54.40  | 37.24  | 38.06      |
| 营业总收入（亿元）    | 1.76   | 1.59   | 2.56   | 0.31       |
| 利润总额（亿元）     | 5.65   | 2.81   | 4.82   | 0.32       |
| 资产负债率（%）     | 25.19  | 27.91  | 15.33  | 14.94      |
| 全部债务资本化比率（%） | 22.29  | 25.59  | 13.84  | 14.08      |
| 流动比率（%）      | 118.98 | 82.62  | 119.39 | 129.16     |
| 经营现金流动负债比（%） | 13.08  | 5.71   | -8.35  | --         |

注：1. 因追溯调整，2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年（更正后）期初数和 2023 年期初数；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券和已贴现未到期的商业承兑汇票调整至短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



## 同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

| 主要指标 | 信用等级            | 装机规模<br>(万千瓦) | 资产总额<br>(亿元) | 所有者权益<br>(亿元) | 营业总收入<br>(亿元) | 利润总额<br>(亿元) | 营业利润率<br>(%) | 资产负债率<br>(%) | 全部债务资本化<br>比率(%) | 全部债务<br>/EBITDA (倍) | EBITDA<br>利息倍数 (倍) |
|------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|------------------|---------------------|--------------------|
| 公司   | AA <sup>+</sup> | 934.99        | 502.23       | 170.27        | 95.45         | 13.05        | 24.01        | 66.10        | 64.85            | 6.65                | 2.87               |
| 华能水电 | AAA             | 2752.79       | 1952.39      | 707.23        | 234.61        | 94.20        | 54.50        | 63.78        | 61.95            | 6.38                | 5.25               |

注：华能澜沧江水电股份有限公司简称为华能水电

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 主体评级历史

| 评级结果                | 评级时间       | 项目小组    | 评级方法/模型                                                | 评级报告                 |
|---------------------|------------|---------|--------------------------------------------------------|----------------------|
| AA <sup>+</sup> /稳定 | 2024/07/30 | 牛文婧、邓淇匀 | 电力企业信用评级方法 V4.0.202208<br>电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208 | <a href="#">阅读全文</a> |
| AA <sup>+</sup> /稳定 | 2021/09/06 | 余瑞娟、王皓  | 电力企业信用评级方法 V3.0.201907<br>电力企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | <a href="#">阅读全文</a> |

资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：牛文婧 [niuwj@lhratings.com](mailto:niuwj@lhratings.com)

项目组成员：邓淇匀 [dengqy@lhratings.com](mailto:dengqy@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、主体概况

华电云南发电有限公司（以下简称“公司”或“华电云南”）前身为中国华电集团公司云南公司，负责管理中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在云南省的所有资产。2005 年，公司由华电集团以其在云南省的 8 家企业权益出资设立，注册资本金 4.00 亿元。自 2009 年起，华电集团多次对公司增资，并将其持有的云南华电金沙江中游水电开发有限公司（以下简称“金中公司”）33.00%的股权、云南华电怒江水电开发有限公司（以下简称“怒江公司”）51.00%的股权、云南华电鲁地拉水电有限公司（以下简称“鲁地拉公司”）75.00%的股权无偿划转给公司。2018 年 12 月，中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银投资”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）分别向公司增资 10.00 亿元（各认缴实收资本 2.42 亿元），增资完成后，公司注册资本变更为 25.83 亿元。2020 年 3 月，公司全体股东召开临时股东会，同意华电集团向公司增资 14.70 亿元。本次增资后，公司注册资本增至 40.52 亿元，华电集团、中银投资和工银投资的持股比例分别为 88.08%、5.96%和 5.96%。2023 年 11 月，华电集团回购中银投资和工银投资持有的公司股权。本次回购股权后，公司成为华电集团的全资子公司，注册资本仍为 40.52 亿元。2023 年 12 月，公司与中银投资、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）和建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）签署增资协议，由上述三家战略投资者对公司进行增资，增资金额共计 70.00 亿元。其中，中银投资增资 25.00 亿元，农银投资增资 25.00 亿元，建信投资增资 20.00 亿元。公司将增资价款以溢价方式认购注册资本增加额。其中，15.50 亿元计入注册资本，54.50 亿元计入资本公积金。增资后，公司注册资本为 56.03 亿元。其中，华电集团持股比例降至 72.332%，中银投资持股比例为 9.8814%，农银投资持股比例为 9.8814%，建信投资持股比例为 7.9051%。公司于 2024 年 4 月 2 日完成工商变更登记。公司控股股东仍为华电集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主要从事水电和火电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

截至本报告出具日，公司总部设办公室、规划发展部、人力资源部、财务资产部、安全监督部、生产技术部、市场营销部、党建工作部、监督部、审计部、工程管理部、物资管理部、征地移民部、环保监督部和科技信息部等 15 个部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 502.23 亿元，所有者权益 170.27 亿元（含少数股东权益 35.46 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 95.45 亿元，利润总额 13.05 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 497.33 亿元，所有者权益 169.40 亿元（含少数股东权益 35.57 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.67 亿元，利润总额-0.86 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市西山区红塔东路 6 号；法定代表人：周卫东。

## 二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

## 三、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容量大幅提升。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》](#)。

## 四、基础素质分析

### 1 竞争实力

公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，具有较强的流域资源垄断优势。公司装机规模及发电量规模较大，区域竞争优势较强。

金沙江中游河段长约 763.50 公里，天然落差 1020.20 米，平均坡降 1.34‰，落差大、各梯级坝段地形地质条件较好；该河段多年平均流量 1860 立方米/小时，多年平均水量约 586.60 亿立方米，径流丰沛；水力资源理论蕴藏量 1538.40 万千瓦，占金沙江干流的 26.00%，可开发容量 2058 万千瓦，水能资源丰富、开发条件较为优越，该河段是金沙江水电能源基地的重要组成部分。

怒江中下游干流河段落差集中、水量大，地质和施工条件良好；水力资源理论蕴藏量大，项目规划两库十三级水电站，设计总装机容量 2132 万千瓦，年发电量 1029.6 亿千瓦时。

公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，具有较强的流域资源垄断优势。截至 2023 年底，公司已投产装机容量为 934.99 万千瓦，占云南省全口径装机容量的 7.10%。其中，公司水电装机容量为 694.99 万千瓦，占云南省水电装机容量的 8.53%；火电装机容量为 240.00 万千瓦，占云南省火电装机容量的 16.95%。2023 年，公司发电量 442.26 亿千瓦时，占云南省统调口径发电量的 11.48%，区域竞争优势较强。

### 2 人员素质

公司管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高；员工构成能够满足公司经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 7 人（含董事兼高级管理人员 1 人）。

公司党委书记、董事长周卫东先生，1966 年出生，硕士研究生学历，高级工程师。周卫东先生曾任贵州乌江渡发电厂运行分场值长、主任；贵州乌江渡发电厂总工办主任、总工程师、副厂长；贵州思林电站建设公司筹建处主任；贵州洪家渡发电厂厂长兼党委书记；怒江公司总经理、党组成员；公司常务副总经理、党组成员，怒江公司总经理；公司常务副总经理、党委委员，怒江公司总经理等职务；现任公司党委书记、董事长，同时兼任金中公司董事长和怒江公司董事长。

公司党委副书记、董事、总经理侯建刚先生，1969 年出生，博士研究生学历，高级经济师。侯建刚先生曾就职于云南漫湾水电站工程管理局、云南大朝山水电有限公司、华电集团云南分公司计划发展部、华电云南计划基建部、鲁地拉公司，2015 年 7 月至 2021 年 7 月任华电金沙江上游水电开发有限公司党委委员、副总经理、工会代主席，2021 年 7 月至 2022 年 3 月任华电云南（华电集团云南分公司）党委委员、副总经理，现任华电云南（华电集团云南分公司）党委副书记、董事、总经理，同时兼任金中公司总经理和怒江公司总经理。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有员工 2213 人；按教育程度划分，研究生及以上学历 77 人，本科学历 1273 人，大专学历 572 人，中专生及以下学历 291 人；按年龄划分，35 岁及以下 818 人，36~54 岁 1004 人，55 岁及以上 391 人。

### 3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 7 月 25 日，公司本部无未结清的不良类或关注类贷款记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

## 五、管理分析

### 1 法人治理

**公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。**

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。股东会行使决定公司年度投资计划；组建公司董事会、监事会，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，对其进行考核，决定其报酬；审议批准董事会的工作报告等职权。

公司设董事会，董事会成员 7 人。其中，外部董事 4 名，内部董事 3 名。华电集团推荐 4 名董事，其中 1 名担任董事长、1 名为内部董事、2 名为外部董事。职工代表董事 1 名，由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。中银投资和农银投资各推荐 1 名董事，股东推荐的董事由股东会选举和更换。每届董事任期不超过 3 年，任期届满，可以连选连任。董事会对股东会负责，发挥定战略、作决策、防风险的作用，行使召集股东会会议，执行股东会的决议，并向股东会报告工作；制订公司经营方针、发展战略和中长期发展规划，决定公司专项规划和经营计划等职权。

公司设监事会，由 3 名监事组成。华电集团推荐 1 名监事，建信投资推荐 1 名监事，1 名为职工代表监事。股东推荐的监事由股东会选举和更换；职工代表监事由职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，根据经营管理需要，可设立总会计师、总工程师、总法律顾问各 1 名。总理由董事长提名，董事会聘任。副总经理、总会计师、总工程师、总法律顾问由总经理提名，董事会聘任。总经理对董事会负责，向董事会报告工作，董事会闭会期间向董事长报告工作，并行使主持公司的生产经营管理工作，召集和主持公司总经理办公会，组织实施董事会决议等职权。

### 2 管理水平

**公司内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。**

公司结合自身业务具体情况，在安全生产管理、资金管理、重大投融资决策管理、担保、子公司管理等方面建立了相应的内部控制制度。

安全生产管理方面，公司制定了《华电云南发电有限公司电力安全工作规定》《华电云南发电有限公司电力安全生产监督管理办法》，形成华电集团、公司和系统三级安全监督网络。上述文件对公司安全目标与责任制、安全监督制度、安全基础管理制度、安全教育培训等方面做出明确规定。

资金管理方面，公司通过制定《资金管理办法》等相关制度对现金进行管理。公司对各单位财务事项进行集中统一管理，即统一财务决策、统一财务制度、统一会计核算、统一财务报告、统一资金管理、统一预算管理、统一业绩评价考核和统一财会人员管理。在资金长期运作上，公司将配合自身发展战略，建立资金中长期发展规划；在短期资金使用上，公司将所有现金流纳入预算管理体系，编制年度资金预算，确保公司资金的总体平衡，逐月召开资金调度协调会，对全系统的资金进行协调。

重大投融资决策管理方面，公司结合华电集团《财务管理办法》《大中型基本建设和技术改造项目投融资管理办法》，对公司大中型基本建设和技术改造项目投融资进行管理。公司在华电集团授权范围内对外投资进行管理，对外投资须报华电集团批准。

担保管理方面，公司依据《中华人民共和国担保法》《中国华电集团公司担保管理制度》执行并制定了《担保管理办法》。财务资产管理部是作为归口管理部门，负责制定担保管理制度；对公司担保管理进行规范、指导和监督；审查分公司和子公司提出的担保申请，按规定程序办理担保事项；定期向公司总经理会、党委会汇报担保情况并决策，并报华电集团批准。未经华电集团批准和授权，公司不得对外提供担保。

对子公司管理方面，子公司财务部门接受公司财务中心的业务指导和监督。子公司日常会计核算和财务管理中所采用的会计政策及会计估计、应遵循《企业会计准则》和公司财务会计等有关规定，子公司应结合自身实际情况制定财务管理制度，报公司财务中心；未经公司批准，子公司不得对外提供任何形式的担保、抵押、质押。子公司应依据公司的经营策略和风险管理政策，接受公司督导建立起相应的经营计划、风险管理程序。子公司在具体实施项目投资时，必须按批准的投资额进行控制，及时向公司报备，并确保工程质量、工程进度

和预期投资效果，及时完成项目决算及项目验收工作。子公司发生的关联交易，应遵照公司《关联交易管理制度》的规定，履行相应的决策程序。

## 六、经营分析

### 1 经营概况

受益于发电量增加以及上网电价提升，公司营业总收入持续增长，但由于云南省燃煤价格持续上涨且公司供电标准煤耗较高，2022 年以来火电业务毛利率亏损，公司综合毛利率有所波动。

公司主要从事水电和火电业务，电力销售收入是公司营业总收入的主要来源。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所波动。其中，受发电量和上网电价变动影响，公司水电销售收入和毛利率均波动增长；公司火电销售收入显著增长，主要系火电发电量大幅增长以及火电上网电价提升所致，但由于云南省燃煤价格持续上涨且公司火电供电标准煤耗较高，自 2022 年起，火电业务毛利率呈现亏损；公司其他业务规模较小，对公司整体收入及盈利影响不大。

2024 年 1—3 月，受益于电价上升，公司营业总收入同比增长 7.28%，毛利率同比上升 3.42 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块 | 2021 年     |           |            | 2022 年     |           |            | 2023 年     |           |            | 2024 年 1—3 月 |           |            |
|------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|------------|-----------|------------|--------------|-----------|------------|
|      | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元)   | 占比<br>(%) | 毛利率<br>(%) |
| 水电销售 | 45.70      | 65.42     | 34.59      | 58.40      | 66.68     | 52.89      | 54.26      | 56.85     | 48.26      | 8.37         | 47.36     | 32.03      |
| 火电销售 | 23.67      | 33.88     | 1.02       | 28.92      | 33.01     | -7.01      | 40.50      | 42.43     | -5.95      | 9.20         | 52.09     | -7.55      |
| 其他业务 | 0.49       | 0.70      | 58.07      | 0.27       | 0.31      | -18.80     | 0.69       | 0.72      | 76.90      | 0.10         | 0.55      | 73.44      |
| 合计   | 69.86      | 100.00    | 23.38      | 87.59      | 100.00    | 32.89      | 95.45      | 100.00    | 25.47      | 17.67        | 100.00    | 11.64      |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### 2 业务经营分析

#### (1) 水电业务

公司水电装机容量小幅增长，机组有效利用程度高，受流域来水变化影响，公司水电发电量波动增长。此外，公司水电平均上网电价有所上涨，但仍处于较低水平。

随着以礼河四级电站复建工程分别于 2022 年 12 月和 2023 年 2 月逐步投产，公司水电装机容量小幅增长。截至 2024 年 3 月底，公司已投产的水电装机容量为 694.99 万千瓦。其中，阿海水电站和梨园水电站由金中公司负责运营管理；鲁地拉水电站由鲁地拉公司负责运营管理。阿海水电站位于云南省丽江市与宁蒗县交界处，为金沙江中游河段规划八个梯级电站中的第四个梯级电站；梨园水电站位于丽江市玉龙县与迪庆州香格里拉县交界处，是金沙江中游河段规划的第三个梯级电站；鲁地拉水电站位于大理州永胜县和宾川县交界河段，是金沙江中游第七个梯级电站。公司在运中小水电主要包括以礼河电站、绿水河电站、红河电站和石龙坝电站。其中，以礼河电站位于云南省会泽县境内，为高水头、跨流域分四梯级开发的引水式电站；绿水河、红河和石龙坝电站均为径流式电站。

从水电机组运行情况看，受流域来水量变化影响，2021—2023 年公司发电量波动增长，2024 年一季度公司水电发电量同比下降 5.73%，但整体机组利用小时数维持在高水平。电价方面，公司以礼河电站、绿水河电站和石龙坝电站均为 2004 年以前投产电站，属于优先电厂，不参与电力市场交易；其余电站全部参与电力市场交易。2022 年，受用电需求回升，云南省市场交易电价上涨，以及电价较高的枯水期电量占比提升的带动，公司水电平均上网电价同比增长 18.38%。2023 年，公司水电上网电价同比变化不大，整体电价水平仍较低。2024 年一季度为枯水期，上网电价相对较高。公司电力业务销售对象为云南电网有限责任公司（以下简称“云南电网”）。公司通过电力交易系统平台实现网上竞价交易，公司先进行供电，云南电网再进行付费，付费方式为电汇及票据，按月结算。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底公司已投产水电机组情况

| 电站名称 | 持股比例    | 机组结构<br>(万千瓦)        | 总装机容量<br>(万千瓦) |
|------|---------|----------------------|----------------|
| 阿海   | 56.00%  | 5×40                 | 200.00         |
| 梨园   | 56.00%  | 4×60                 | 240.00         |
| 鲁地拉  | 75.00%  | 6×36                 | 216.00         |
| 中小水电 | 100.00% | 0.74+4.50+30.75+3.00 | 38.99          |
| 合计   | —       | —                    | 694.99         |

资料来源：公司提供

图表 3 • 公司水电机组运行指标情况

| 项目             | 2021 年  | 2022 年  | 2023 年  | 2024 年<br>1—3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 装机容量 (万千瓦)     | 682.79  | 688.49  | 694.99  | 694.99          |
| 发电量 (亿千瓦时)     | 303.94  | 328.10  | 316.98  | 30.28           |
| 上网电量 (亿千瓦时)    | 302.28  | 326.44  | 315.29  | 30.06           |
| 机组利用小时数 (小时)   | 4451.44 | 4765.49 | 4560.93 | 435.70          |
| 含税上网电价 (元/千瓦时) | 0.1708  | 0.2022  | 0.1945  | 0.3145          |

资料来源：公司提供

## (2) 火电业务

公司火电装机容量稳定。受云南省电力市场供需偏紧影响，公司火电发电量明显增加，火电平均上网电价有所上升，但燃煤价格持续上涨，对火电运营成本控制产生较大压力。

公司火电板块经营主体为云南华电昆明发电有限公司（以下简称“昆明公司”）、云南华电巡检司发电有限公司（以下简称“巡检司电厂”）和云南华电镇雄发电有限公司（以下简称“镇雄电厂”）。从火电机组运行情况看，2021 年以来，公司火电装机容量无变化，受云南省电力市场供需偏紧影响，公司火电机组利用小时数显著提升，并带动火电发电量明显增加。电价方面，公司火电机组全部参与电力市场交易。根据 2022 年 12 月云南省发展和改革委员会发布的《云南省燃煤发电市场化改革实施方案（试行）》，烟煤和无烟煤发电的上网电价上限为煤电上网基准价（0.3358 元/千瓦时）上浮 20%，褐煤发电的上网电价上限为煤电上网基准价上浮 5%，高耗能用户交易电价不受上浮 20%限制。2023 年，受政策调整及电力供需偏紧影响，公司火电上网电价有所提升。公司火电销售结算模式同水电业务。

煤炭采购方面，公司下属三个火电厂电煤供应主要来源于云南省内，随市场采购。2021 年以来，云南省内煤炭供应偏紧现象持续凸显，且公司加大省外煤炭采购，标煤采购均价持续上涨，对公司火电运营成本产生较大压力。结算方面，公司一般采用货到付款，验货后通过银行转账或开立银行汇票方式支付采购款。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司已投产火电机组情况

| 电站名称  | 持股比例    | 机组结构<br>(万千瓦) | 总装机容量<br>(万千瓦) |
|-------|---------|---------------|----------------|
| 昆明公司  | 100.00% | 2×30          | 60.00          |
| 巡检司电厂 | 65.00%  | 2×30          | 60.00          |
| 镇雄电厂  | 62.00%  | 2×60          | 120.00         |
| 合计    | —       | —             | 240.00         |

资料来源：公司提供

图表 5 • 公司火电机组运行指标情况

| 项目             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年<br>1—3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 装机容量 (万千瓦)     | 240.00 | 240.00 | 240.00 | 240.00          |
| 发电量 (亿千瓦时)     | 78.95  | 95.86  | 125.28 | 28.63           |
| 上网电量 (亿千瓦时)    | 71.97  | 87.6   | 114.64 | 26.30           |
| 机组利用小时数 (小时)   | 3290   | 3994   | 5220   | 1193            |
| 含税上网电价 (元/千瓦时) | 0.3693 | 0.3684 | 0.3971 | 0.3941          |
| 供电标准煤耗 (克/千瓦时) | 335.98 | 335.42 | 335.59 | 338.29          |
| 标煤采购均价 (元/吨)   | 674.15 | 729.16 | 870.30 | 905.57          |

资料来源：公司提供

## 3 经营效率

公司整体经营效率较高。

2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 8.83 次、13.76 次和 12.92 次，2022 年明显提升主要系营业总收入增长所致；存货周转次数分别为 26.49 次、28.34 次和 21.11 次，2023 年下降主要系煤炭采购增加导致存货增长所致；总资产周转次数分别为 0.11 次、0.17 次和 0.19 次。与同行业公司相比，公司经营效率处于较高水平。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

| 对比指标         | 公司    | 华能澜沧江水电股份有限公司 |
|--------------|-------|---------------|
| 销售债权周转次数 (次) | 12.92 | 12.45         |
| 总资产周转次数 (次)  | 0.19  | 0.12          |

注：由于水力发电企业存货很小，存货周转次数指标无意义，上表未列示  
资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 4 未来发展

公司未来发展仍以清洁能源为主，发展前景良好。

截至 2024 年 3 月底，公司在建工程期末余额为 40.39 亿元，主要为拟建项目的前期投入。短期内，公司投资压力不大。

“十四五”期间，公司大力发展水电等清洁可再生能源，使得清洁能源装机占比提高到 88%以上（含代管新能源机组）。未来，公司将结合已建、拟建电源项目所在区域资源禀赋和外部条件，按照集约化、规模化、基地化的发展思路，推进金沙江中游、怒江中下游、以礼河、滇南区域四个多能互补基地。

## 七、财务分析

2023 年，公司发现对 2018 年处理购买子公司云南华电金沙江中游水电开发有限公司（以下简称“金中公司”）少数股东股权处理存在差错，公司根据企业会计准则《财政部关于印发企业会计准则解释第 2 号的通知》（财会〔2008〕11 号）中“二、企业购买子公司少数股东拥有对子公司的股权处理”，对 2018—2022 年前期会计差错影响进行了追溯重述。2023 年，公司合并资产负债表期初数合计更正影响资产总额减少 163.09 亿元，负债总额减少 33.26 亿元，所有者权益总额减少 129.83 亿元。2023 年，公司本部资产负债表期初数合计更正影响资产总额增加 3729.04 万元，未分配利润增加 3729.04 万元。

因追溯调整，本报告 2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年（更正后）期初数和 2023 年期初数，且相关数据经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围减少 1 家子公司；2023 年，公司合并范围减少 2 家子公司。整体看，公司合并范围变化不大，所涉及子公司规模较小，整体财务数据可比性强。

### 1 资产质量

公司资产结构以非流动资产为主，符合电力行业特征。公司非流动资产主要由固定资产构成，固定资产成新率较高，且公司资产受限比例很低，整体资产质量较好。

2021—2023 年末，公司资产规模持续下降，年均复合下降 3.70%。公司资产以非流动资产为主，且非流动资产占比逐年上升。

流动资产方面，2021—2023 年末，公司流动资产规模持续下降，年均复合下降 17.60%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。其中，公司加强资金周转管理，期末货币资金有所下降。受售电收入增长影响，公司应收账款逐年增加，截至 2023 年底，公司应收云南电网款项 7.69 亿元，集中度很高但回收风险很低。随着以礼河复建项目补偿款<sup>1</sup>逐步收回，公司其他应收收款不断下降。公司存货规模波动增长，且 2023 年底增幅较大，主要系煤炭采购量价齐升所致。

非流动资产方面，2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 2.58%。其中，公司固定资产逐年下降，主要系计提折旧和减值准备所致，截至 2023 年底，公司固定资产成新率为 62.75%，成新率较高。公司在建工程变化不大，主要为拟建项目的前期投入。公司使用权资产逐年下降，主要系融资租赁到期转回固定资产所致。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 9.65 亿元，包括应收账款（1.13 亿元）、固定资产（8.35 亿元）和无形资产（0.18 亿元）。总体看，公司资产受限比例很低。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较 2023 年底变化不大，由于融资租赁到期转回固定资产，公司使用权资产大幅下降，固定资产有所增长，整体资产构成较 2023 年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产情况

| 项目   | 2021 年底 |       | 2022 年底 |       | 2023 年底 |       | 2024 年 3 月底 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|-------------|-------|
|      | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）      | 占比（%） |
| 流动资产 | 43.63   | 8.06  | 31.95   | 6.23  | 29.62   | 5.90  | 29.31       | 5.89  |
| 货币资金 | 17.40   | 39.88 | 16.16   | 50.56 | 11.45   | 38.66 | 10.67       | 36.41 |

<sup>1</sup>由于中国长江三峡集团有限公司在建设白鹤滩电站时淹没了公司的以礼河电站，因此以礼河复建项目的建设资金主要来源于移民资金补偿款。

|              |               |               |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应收账款         | 5.80          | 13.30         | 6.91          | 21.62         | 7.86          | 26.52         | 7.96          | 27.16         |
| 其他应收款        | 16.80         | 38.50         | 5.35          | 16.75         | 2.91          | 9.83          | 2.44          | 8.31          |
| 存货           | 2.48          | 5.69          | 1.66          | 5.21          | 5.08          | 17.14         | 4.49          | 15.31         |
| 其他流动资产       | 0.72          | 1.65          | 0.71          | 2.22          | 1.89          | 6.40          | 1.05          | 3.59          |
| <b>非流动资产</b> | <b>497.96</b> | <b>91.94</b>  | <b>480.91</b> | <b>93.77</b>  | <b>472.61</b> | <b>94.10</b>  | <b>468.02</b> | <b>94.11</b>  |
| 固定资产         | 381.68        | 76.65         | 375.01        | 77.98         | 368.45        | 77.96         | 384.94        | 82.25         |
| 在建工程         | 40.33         | 8.10          | 38.96         | 8.10          | 40.14         | 8.49          | 40.39         | 8.63          |
| 使用权资产        | 39.13         | 7.86          | 31.84         | 6.62          | 28.53         | 6.04          | 7.18          | 1.53          |
| <b>资产总额</b>  | <b>541.58</b> | <b>100.00</b> | <b>512.87</b> | <b>100.00</b> | <b>502.23</b> | <b>100.00</b> | <b>497.33</b> | <b>100.00</b> |

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

**2023 年，受益于战略投资者增资，公司所有者权益规模大幅增长，但权益结构稳定性有待增强。**

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，三年分别为 90.65 亿元、94.71 亿元和 170.27 亿元。其中，受益于战略投资者增资 70.00 亿元，2023 年底公司实收资本较上年底大幅增长 38.25%至 56.03 亿元，资本公积较上年底显著增长 76.23%至 125.99 亿元，并带动所有者权益规模大幅增长。截至 2023 年底，公司实收资本为 56.03 亿元，资本公积为 125.99 亿元，未分配利润为-49.04 亿元，少数股东权益为 35.46 亿元。由于公司仍处于历史补亏阶段，权益结构稳定性有待增强。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较 2023 年底变化不大。

### （2）负债

**2021 年以来，公司加大偿债力度，债务规模和债务负担不断下降，债务结构较为合理。**

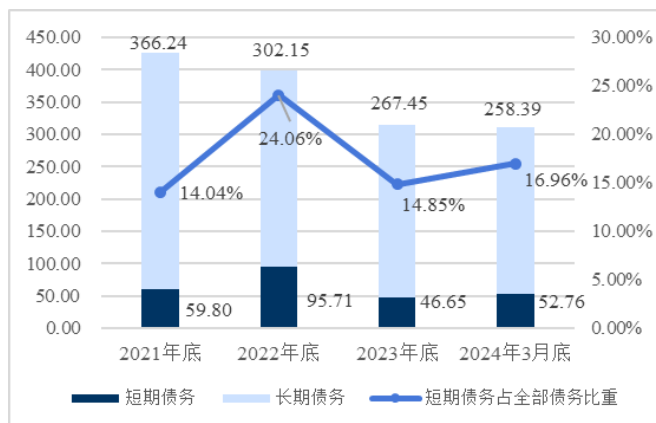
2021—2023 年末，公司负债规模持续下降，年均复合下降 14.20%。公司负债结构以非流动负债为主，与资产结构较为匹配。公司负债以有息债务为主，且近年来公司持续压降债务规模，截至 2023 年底，公司全部债务 314.09 亿元，较上年底大幅下降 21.06%。其中，短期债务占 14.85%，长期债务占 85.15%，债务结构以长期债务为主。受益于权益增加以及债务规模减少，公司杠杆明显下降。截至 2024 年 3 月底，公司债务规模和债务负担均较 2023 年底变化不大。

图表 8 • 公司主要负债情况

| 项目           | 2021 年底       |               | 2022 年底       |               | 2023 年底       |               | 2024 年 3 月底   |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>79.69</b>  | <b>17.67</b>  | <b>114.93</b> | <b>27.48</b>  | <b>63.49</b>  | <b>19.13</b>  | <b>68.54</b>  | <b>20.90</b>  |
| 短期借款         | 17.85         | 22.39         | 23.73         | 20.65         | 1.60          | 2.51          | 1.60          | 2.33          |
| 应付账款         | 12.49         | 15.67         | 11.47         | 9.98          | 13.23         | 20.84         | 12.63         | 18.42         |
| 一年内到期的非流动负债  | 34.95         | 43.86         | 61.92         | 53.87         | 43.60         | 68.67         | 48.82         | 71.22         |
| <b>非流动负债</b> | <b>371.24</b> | <b>82.33</b>  | <b>303.24</b> | <b>72.52</b>  | <b>268.47</b> | <b>80.87</b>  | <b>259.39</b> | <b>79.10</b>  |
| 长期借款         | 332.66        | 89.61         | 277.27        | 91.44         | 248.40        | 92.53         | 238.83        | 92.08         |
| <b>负债总额</b>  | <b>450.93</b> | <b>100.00</b> | <b>418.16</b> | <b>100.00</b> | <b>331.96</b> | <b>100.00</b> | <b>327.93</b> | <b>100.00</b> |

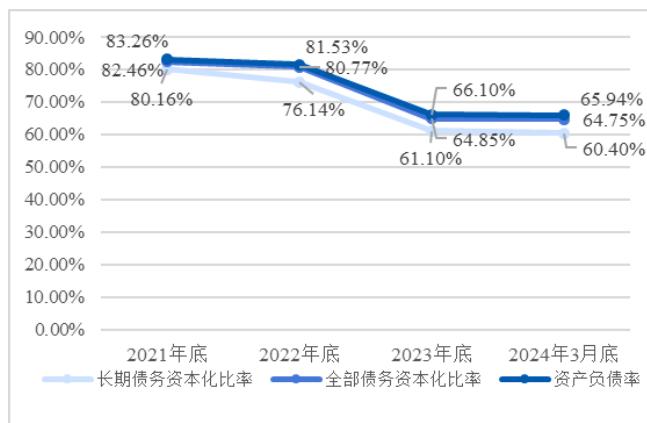
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重  
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 9 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 10 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 3 盈利能力

2021 年以来，公司收入和利润规模保持增长，盈利能力较强。

2021—2023 年，受益于发电量增加以及上网电价提升，公司营业总收入和营业成本均保持增长。公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模下降，公司财务费用有所减少，且期间费用率逐年下降，2023 年下降至 15.87%。非经常性损益方面，2022 年，公司资产减值损失 2.59 亿元，主要系昆明公司和镇雄电厂计提的资产减值准备。2023 年，公司其他收益 2.53 亿元，主要系取得的煤炭补贴收入；资产处置收益 1.53 亿元，主要系处置昆明发电厂形成的收益。公司投资收益主要为债权投资和其他权益工具投资持有期间的收益。整体看，非经常性损益对公司利润有一定影响，但持续性不足。受上述因素影响，2021—2023 年，公司利润总额保持增长，但由于火电业务盈利水平低，以致营业利润率有所波动，公司盈利指标保持在较好水平。2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 7.28%，但由于水电业务处于枯水期，且火电业务仍持续亏损，公司利润总额呈现阶段性亏损状态，但亏损规模同比有所下降。

图表 11 • 公司盈利情况（单位：亿元）

| 项目     | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 1—3 月 |
|--------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入  | 69.86  | 87.59  | 95.45  | 17.67        |
| 营业成本   | 50.92  | 58.78  | 71.14  | 15.61        |
| 期间费用   | 18.08  | 16.82  | 15.14  | 2.98         |
| 资产减值损失 | -0.06  | -2.59  | -0.02  | 0.00         |
| 其他收益   | 0.10   | 0.34   | 2.53   | 0.00         |
| 投资收益   | 1.19   | 1.60   | 1.71   | 0.25         |
| 资产处置收益 | 0.00   | 0.13   | 1.53   | 0.00         |
| 利润总额   | 7.48   | 9.44   | 13.05  | -0.86        |
| 营业利润率  | 25.61% | 31.46% | 24.01% | 10.47%       |
| 总资本收益率 | 4.63%  | 4.85%  | 5.32%  | --           |
| 净资产收益率 | 6.53%  | 7.53%  | 6.34%  | --           |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

同业对比方面，受火电业务拖累，公司盈利指标表现较弱。

图表 12 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

| 对比指标      | 公司     | 华能澜沧江水电股份有限公司 |
|-----------|--------|---------------|
| 营业总收入（亿元） | 95.45  | 234.61        |
| 营业利润率     | 24.01% | 54.50%        |
| 净资产收益率    | 6.34%  | 11.66%        |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 4 现金流

公司经营获现能力很强，且投资支出规模很小，筹资活动现金流持续呈净流出状态。

2021 年以来，公司收入实现质量保持很高水平，经营活动现金流持续呈大规模净流入态势，其中 2023 年受税费和煤炭采购支出增加影响，经营活动现金流量净额同比有所下降。公司投资支出规模很小，经营活动所获现金足以覆盖投资需求，对外筹资压力不大，公司筹资活动现金流持续呈净流出状态。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目                | 2021 年        | 2022 年        | 2023 年        | 2024 年 1—3 月 |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| 经营活动现金流入小计        | 91.51         | 103.80        | 114.34        | 21.46        |
| 经营活动现金流出小计        | 50.80         | 57.72         | 77.01         | 14.07        |
| <b>经营活动现金流量净额</b> | <b>40.71</b>  | <b>46.08</b>  | <b>37.32</b>  | <b>7.39</b>  |
| 投资活动现金流入小计        | 3.15          | 6.89          | 23.03         | 0.24         |
| 投资活动现金流出小计        | 18.51         | 17.63         | 29.42         | 1.38         |
| <b>投资活动现金流量净额</b> | <b>-15.36</b> | <b>-10.74</b> | <b>-6.39</b>  | <b>-1.14</b> |
| 筹资活动现金流入小计        | 104.25        | 89.36         | 150.46        | 0.85         |
| 筹资活动现金流出小计        | 123.50        | 125.94        | 186.10        | 7.88         |
| <b>筹资活动现金流量净额</b> | <b>-19.25</b> | <b>-36.58</b> | <b>-35.63</b> | <b>-7.03</b> |
| 现金收入比             | 120.19%       | 112.14%       | 112.84%       | 114.05%      |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 5 偿债指标

公司整体偿债能力指标表现很好。公司间接融资渠道畅通，主业持续经营获现能力很强，无或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2021 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 3 月 |
|--------|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）        | 54.74  | 27.80  | 46.66  | 42.76      |
|        | 速动比率（%）        | 51.63  | 26.36  | 38.66  | 36.22      |
|        | 经营现金流动负债比（%）   | 51.09  | 40.10  | 58.78  | --         |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.29   | 0.17   | 0.25   | 0.20       |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 44.69  | 45.67  | 47.22  | --         |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 9.53   | 8.71   | 6.65   | --         |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 2.31   | 2.52   | 2.87   | --         |

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，2021—2023 年末，受流动资产和流动负债变化影响，公司流动比率和速动比率均波动下降；经营现金流动负债比有所上升，且处于行业极高水平；公司现金类资产和短期债务规模均较小，现金短期债务比表现尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。从长期偿债能力指标看，2021—2023 年，由于利润增加且全部债务规模下降，公司对债务本息的保障能力不断增强。

截至 2024 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告的重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得授信额度 311.52 亿元，其中未使用额度 164.27 亿元，间接融资渠道畅通。此外，华电集团采用委托贷款形式对公司提供资金支持。

## 6 公司本部财务分析

2023 年，受战略投资者增资影响，公司本部资产、负债和权益规模均变化很大。公司本部主要承担管理职能，自身业务规模小，债务负担很轻，利润主要依赖投资收益。

2023 年，战略投资者对公司本部增资 70 亿元，该笔资金主要用于偿还本部和子公司的债务。受此影响，截至 2023 年底，公司本部资产总额 273.94 亿元，较上年底增长 24.83%，主要系对子公司的债权投资增加所致；负债总额 41.99 亿元，较上年底下降 31.43%；所有者权益规模 231.94 亿元，较上年底增长 46.60%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 15.33%，较上年底下降 12.58 个百分点，债务负担很轻。

2023 年，公司本部营业总收入为 2.56 亿元，利润总额为 4.82 亿元（含投资收益 8.63 亿元）；经营活动现金流净额为-1.32 亿元，投资活动现金流净额-49.93 亿元，筹资活动现金流净额 48.21 亿元。

## 八、ESG 分析

**公司注重安全生产与环境保护，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，整体 ESG 表现良好。**

环境方面，公司水电装机占比较高，并组建了金沙江中游流域环保监测管理中心，统筹开展流域环境保护工作。公司燃煤机组均已安装脱硫、脱硝装置，并持续推进超低排放和节能改造工作。

社会责任方面，公司注重员工权益，不断健全员工激励机制、培养体系。公司积极履行作为央企的社会责任，在保障能源供给方面做出了巨大贡献。安全方面，2021 年以来，公司未发生重大生产安全责任事故。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全。同时，公司战略规划清晰，为其持续经营和稳定发展提供良好保障。

## 九、外部支持

### 1 支持能力

**公司控股股东华电集团为中国大型电力集团之一，综合实力极强。**

公司控股股东华电集团为中国五大发电集团之一，属中国核心电力生产企业，发电资产分布在全国 30 多个省、自治区和直辖市。华电集团业务范围涵盖发电运营、煤炭资源开发、电力建设等多个方面。截至 2023 年底，华电集团合并资产总额 10977.52 亿元，所有者权益 3370.36 亿元；可控装机容量 21431 万千瓦，规模优势显著，整体抗风险能力极强。

### 2 支持可能性

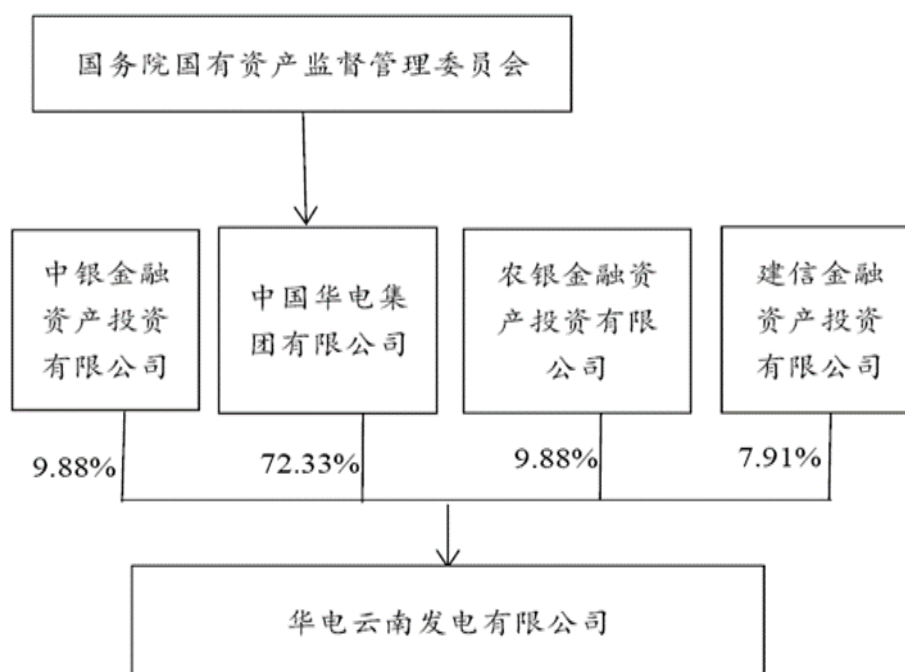
**公司作为华电集团在云南省内重要的电力运营平台，可获其大力支持。**

华电集团多次以货币资金形式向公司增资，并将其持有的金中公司 33.00%的股权、怒江公司 51.00%的股权、鲁地拉公司 75.00%的股权无偿划转给公司。公司作为华电集团在云南省内的水电和火电运营平台，在资源获取、资金等方面均可获得华电集团的大力支持。

## 十、评级结论

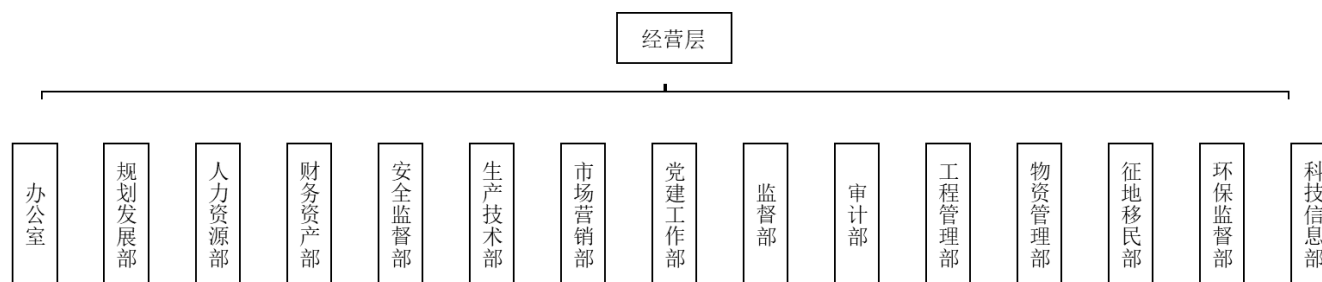
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供

## 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

| 序号 | 企业名称              | 注册地 | 业务性质 | 实收资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|----|-------------------|-----|------|--------------|-------------|
| 1  | 云南华电昆明发电有限公司      | 昆明  | 发电   | 121978.00    | 100.00      |
| 2  | 云南华电巡检司发电有限公司     | 弥勒  | 发电   | 41011.53     | 65.00       |
| 3  | 云南华电镇雄发电有限公司      | 镇雄  | 发电   | 79406.45     | 62.00       |
| 4  | 云南华电怒江水电开发有限公司    | 昆明  | 发电   | 93365.71     | 51.00       |
| 5  | 云南华电金沙江中游水电开发有限公司 | 昆明  | 发电   | 779739.00    | 56.00       |
| 6  | 云南华电鲁地拉水电有限公司     | 昆明  | 发电   | 371700.00    | 75.00       |

资料来源：公司提供

## 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 | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 17.42  | 16.16  | 11.46  | 10.67      |
| 应收账款（亿元）           | 5.80   | 6.91   | 7.86   | 7.96       |
| 其他应收款（亿元）          | 16.80  | 5.35   | 2.91   | 2.44       |
| 存货（亿元）             | 2.48   | 1.66   | 5.08   | 4.49       |
| 长期股权投资（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.55   | 0.55       |
| 固定资产（亿元）           | 381.68 | 375.01 | 368.45 | 384.94     |
| 在建工程（亿元）           | 40.33  | 38.96  | 40.14  | 40.39      |
| 资产总额（亿元）           | 541.58 | 512.87 | 502.23 | 497.33     |
| 实收资本（亿元）           | 40.52  | 40.52  | 56.03  | 56.03      |
| 少数股东权益（亿元）         | 31.71  | 34.94  | 35.46  | 35.57      |
| 所有者权益（亿元）          | 90.65  | 94.71  | 170.27 | 169.40     |
| 短期债务（亿元）           | 59.80  | 95.71  | 46.65  | 52.76      |
| 长期债务（亿元）           | 366.24 | 302.15 | 267.45 | 258.39     |
| 全部债务（亿元）           | 426.03 | 397.86 | 314.09 | 311.15     |
| 营业总收入（亿元）          | 69.86  | 87.59  | 95.45  | 17.67      |
| 营业成本（亿元）           | 50.92  | 58.78  | 71.14  | 15.61      |
| 其他收益（亿元）           | 0.10   | 0.34   | 2.53   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 7.48   | 9.44   | 13.05  | -0.86      |
| EBITDA（亿元）         | 44.69  | 45.67  | 47.22  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 83.97  | 98.23  | 107.70 | 20.15      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 91.51  | 103.80 | 114.34 | 21.46      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 40.71  | 46.08  | 37.32  | 7.39       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -15.36 | -10.74 | -6.39  | -1.14      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -19.25 | -36.58 | -35.63 | -7.03      |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 8.83   | 13.76  | 12.92  | --         |
| 存货周转次数（次）          | 26.49  | 28.34  | 21.11  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.11   | 0.17   | 0.19   | --         |
| 现金收入比（%）           | 120.19 | 112.14 | 112.84 | 114.05     |
| 营业利润率（%）           | 25.61  | 31.46  | 24.01  | 10.47      |
| 总资本收益率（%）          | 4.63   | 4.85   | 5.32   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 6.53   | 7.53   | 6.34   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 80.16  | 76.14  | 61.10  | 60.40      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 82.46  | 80.77  | 64.85  | 64.75      |
| 资产负债率（%）           | 83.26  | 81.53  | 66.10  | 65.94      |
| 流动比率（%）            | 54.74  | 27.80  | 46.66  | 42.76      |
| 速动比率（%）            | 51.63  | 26.36  | 38.66  | 36.22      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 51.09  | 40.10  | 58.78  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.29   | 0.17   | 0.25   | 0.20       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 2.31   | 2.52   | 2.87   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 9.53   | 8.71   | 6.65   | --         |

注：1. 因追溯调整，2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年（更正后）期初数和 2023 年期初数；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券和已贴现未到期的商业承兑汇票调整至短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

## 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  | 2024 年 3 月 |
|--------------------|--------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 6.35   | 4.42    | 1.38    | 1.55       |
| 应收账款（亿元）           | 9.15   | 8.87    | 10.39   | 11.13      |
| 其他应收款（亿元）          | 11.17  | 7.09    | 3.17    | 3.17       |
| 存货（亿元）             | 2.07   | 1.01    | 1.97    | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 127.34 | 134.57  | 136.90  | 136.90     |
| 固定资产（亿元）           | 2.49   | 6.42    | 10.04   | 9.89       |
| 在建工程（亿元）           | 4.72   | 2.74    | 0.88    | 0.42       |
| 资产总额（亿元）           | 209.58 | 219.45  | 273.94  | 272.97     |
| 实收资本（亿元）           | 40.52  | 40.52   | 56.03   | 56.03      |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 156.78 | 158.21  | 231.94  | 232.19     |
| 短期债务（亿元）           | 21.08  | 21.68   | 11.70   | 12.53      |
| 长期债务（亿元）           | 23.89  | 32.72   | 25.54   | 25.53      |
| 全部债务（亿元）           | 44.97  | 54.40   | 37.24   | 38.06      |
| 营业总收入（亿元）          | 1.76   | 1.59    | 2.56    | 0.31       |
| 营业成本（亿元）           | 2.72   | 3.02    | 3.41    | 0.69       |
| 其他收益（亿元）           | 0.00   | 0.01    | 0.01    | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 5.65   | 2.81    | 4.82    | 0.32       |
| EBITDA（亿元）         | 7.22   | 4.68    | 7.45    | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 12.56  | 19.46   | 25.89   | 4.05       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 21.13  | 23.84   | 29.65   | 4.52       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.19   | 1.58    | -1.32   | -0.58      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -18.46 | -10.04  | -49.93  | 1.14       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 16.13  | 6.52    | 48.21   | -0.39      |
| <b>财务指标</b>        |        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 0.22   | 0.18    | 0.25    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 1.91   | 1.96    | 2.29    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.01   | 0.01    | 0.01    | --         |
| 现金收入比（%）           | 711.93 | 1225.71 | 1012.91 | 1317.27    |
| 营业利润率（%）           | -59.69 | -97.24  | -37.72  | -129.36    |
| 总资本收益率（%）          | 2.84   | 2.01    | 2.56    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 2.83   | 1.71    | 2.09    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 13.22  | 17.14   | 9.92    | 9.91       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 22.29  | 25.59   | 13.84   | 14.08      |
| 资产负债率（%）           | 25.19  | 27.91   | 15.33   | 14.94      |
| 流动比率（%）            | 118.98 | 82.62   | 119.39  | 129.16     |
| 速动比率（%）            | 110.48 | 78.98   | 106.92  | 129.13     |
| 经营现金流动负债比（%）       | 13.08  | 5.71    | -8.35   | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.30   | 0.20    | 0.12    | 0.12       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 5.61   | 2.98    | 3.65    | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.23   | 11.63   | 5.00    | --         |

注：1. 因追溯调整，2021 年和 2022 年财务数据分别采用 2022 年（更正后）期初数和 2023 年期初数；2. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 其他流动负债中的短期融资券和已贴现未到期的商业承兑汇票调整至短期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                                  |
|-----------------|-------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                       |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                       |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                       |
| 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%                             |
| <b>盈利指标</b>     |                                                       |
| 总资产收益率          | (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%                       |
| <b>债务结构指标</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/利息支出                                           |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                          |
| <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×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 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 |

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在华电云南发电有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。