

华电能源股份有限公司 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〔2025〕1919号

联合资信评估股份有限公司通过对华电能源股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定华电能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年三月三十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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能源股份有限公司（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 2025 年 3 月 31 日至 2026 年 3 月 30 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。



华电能源股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2025/3/31

主体概况 华电能源股份有限公司（以下简称“公司”）成立于 1996 年，证券代码为 600726.SH，证券简称为“华电能源”；截至 2024 年 9 月底股本为 79.07 亿元，控股股东华电煤业集团有限公司直接持有公司 59.79% 的股份，公司实际控制人中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）直接持有公司 21.15% 的股份。公司主要从事售电供暖和煤炭销售等业务，适用联合资信一般工商企业信用评级方法。

评级观点 公司为华电集团在黑龙江省内的火电及供热运营平台，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，公司装机规模在黑龙江省位于前列，供暖面积持续增加，对黑龙江区域保障民生方面意义重大。2021—2023 年，公司发电量波动下降。燃料价格波动对公司售电及供热业务盈利能力影响很大，公司售电业务盈利能力有待提高，公司供热业务由于成本出现倒挂近年来毛利率持续为负。2022 年，公司合并范围并入山西锦兴能源有限公司后，高毛利率的煤炭业务改善了公司盈利能力。财务方面，公司收入和利润规模有所波动，经营获现能力良好；资产结构以固定资产、无形资产为主，流动资产中应收账款及存货规模较大，对营运资金形成一定占用。公司债务负担较重，但近年来债务规模持续下降，同时考虑到公司未使用授信额度充裕，融资环境良好，整体偿债能力指标表现良好，偿债压力可控。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，公司持续发挥煤电联营优势，运营效率进一步提升，市场竞争力有望得以保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续弱化，债务负担显著上升，整体偿债能力显著下降；公司股东支持意愿明显下降等。

优势

- **股东背景强，支持力度大。**公司为华电集团在黑龙江省内重要的电力运营平台。2022 年，华电集团通过资产重组，置入煤炭相关资产，极大改善了公司的经营财务状况。
- **公司装机规模较大，区域竞争优势明显。此外，公司已实现煤电联营，抗风险能力进一步增强。**公司是黑龙江省最大的发电及集中供热运营商。截至 2023 年底，公司热电联产机组容量共计 641.20 万千瓦，总供热面积达 1.44 亿平方米。2023 年，公司供热量完成 6811 万吉焦，对黑龙江区域保障民生方面意义重大。此外，2022 年，公司完成重大资产重组，煤炭业务规模显著扩大。公司煤炭业务经营稳定，板块毛利率水平高，带动公司整体盈利水平明显提升。同时，公司煤炭业务可平抑电力板块生产成本的波动，进一步增强公司经营稳定性。
- **公司经营获现能力良好，经营活动现金流持续净流入。**2021—2023 年，公司经营活动现金流净流入分别为 52.60 亿元、44.54 亿元和 34.25 亿元，现金收入比分别为 108.91%、111.07%和 109.56%。

关注

- **燃料价格波动对公司售电及供热业务盈利能力影响很大。**2021 年—2022 年，公司售电业务持续亏损；2023 年受益于上网电价增长以及燃料价格回落，公司售电业务毛利率转正。公司供热业务由于成本严重倒挂，近年来毛利率持续为负。

- **公司债务负担较重，财务费用高企。**2021—2023 年底，公司全部债务规模分别为 221.48 亿元、187.18 亿元和 161.70 亿元，全部债务资本化比率分别为 80.81%、73.52%和 72.18%。公司债务负担虽有所减轻，但仍属较重。此外，公司财务费用规模较大，2021—2023 年，分别为 10.03 亿元、9.95 亿元和 7.21 亿元，亦对利润形成一定的侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	3
		自身竞争力	基础素质	2
			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	1
			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：无				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

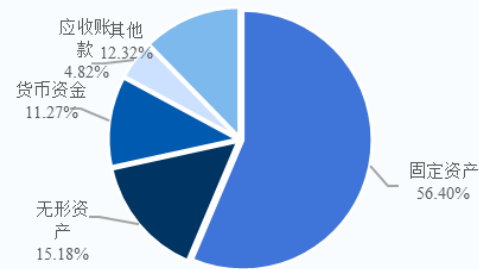
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	59.94	59.38	33.01	29.42
资产总额（亿元）	350.77	330.08	291.14	290.06
所有者权益（亿元）	52.61	67.41	62.31	63.55
短期债务（亿元）	109.72	78.27	72.94	97.40
长期债务（亿元）	111.76	108.90	88.76	72.82
全部债务（亿元）	221.48	187.18	161.70	170.23
营业总收入（亿元）	189.20	188.77	188.44	132.68
利润总额（亿元）	22.23	16.19	20.53	18.80
EBITDA（亿元）	52.14	47.10	47.62	--
经营性净现金流（亿元）	52.60	44.54	34.25	26.13
营业利润率（%）	21.23	16.58	14.54	17.91
净资产收益率（%）	15.62	5.83	16.77	--
资产负债率（%）	85.00	79.58	78.60	78.09
全部债务资本化比率（%）	80.81	73.52	72.18	72.82
流动比率（%）	57.42	68.10	51.93	47.23
经营现金流动负债比（%）	32.54	34.50	29.68	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.76	0.45	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	5.17	4.46	6.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.25	3.97	3.40	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	189.25	222.72	205.73	205.00
所有者权益（亿元）	-12.45	47.77	53.66	63.97
全部债务（亿元）	174.58	145.82	127.02	124.77
营业总收入（亿元）	80.38	85.19	92.53	61.94
利润总额（亿元）	-24.78	-22.22	4.75	9.37
资产负债率（%）	106.58	78.55	73.92	68.79
全部债务资本化比率（%）	107.68	75.32	70.30	66.11
流动比率（%）	33.64	50.24	34.44	36.80
经营现金流动负债比（%）	1.26	0.77	5.84	--

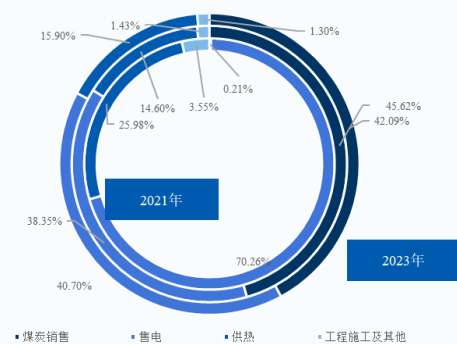
注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径及本部中长期应付款有息部分已计入长期债务；4. 公司 2021 年财务数据使用 2022 年年初数；5. 本报告中公司本部口径包括其下属分公司

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司资料整理

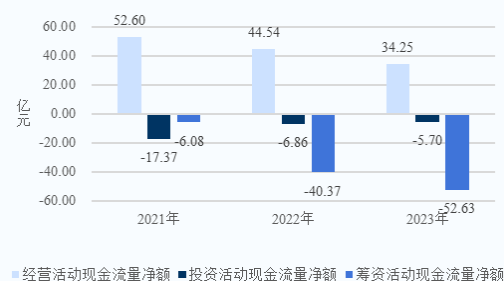
2023 年底公司资产构成



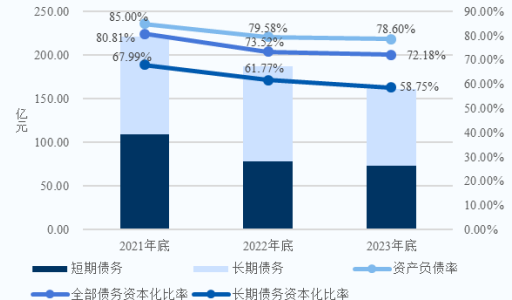
2021—2023 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：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

华电能源股份有限公司（以下简称“公司”）前身为黑龙江电力股份有限公司，于 1992 年经黑龙江省经济体制改革委员会批准，由黑龙江省电力开发公司、黑龙江省电力有限公司、中国人民建设银行黑龙江省信托投资公司和黑龙江省华能发电公司发起设立，是黑龙江省和原电力工业部的股份制试点企业；后于 1996 年在上海证券交易所完成首次上市发行 A 股股票，同年向境外投资者配售了境内上市外资股（B 股）；2004 年，根据中国电力体制改革发电资产重组方案，公司原股东黑龙江省电力有限公司将其持有的股份全部划转给中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”），公司控股股东和实际控制人均变更为华电集团，公司名称更为现名，股票简称分别为华电能源和华电 B 股，证券代码分别为 600726.SH 和 900937.SH，相关股权过户手续于 2006 年完成；2022 年，公司完成了重大资产重组，公司控股股东变更为华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业”），实际控制人未发生变更。截至 2024 年 9 月底，公司注册资本为 79.07 亿元，控股股东华电煤业持有公司 59.79% 的股份，实际控制人华电集团直接持有公司 21.51% 的股份，上述股份均未质押。

公司主营业务为销售电力产品和热力产品及煤炭生产销售业务。截至 2024 年 9 月底，公司本部设有规划发展部、人力资源部、财务资产部、生产技术部、安全环保部及工程（供热）管理部等部门（见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 291.14 亿元，所有者权益 62.31 亿元（含少数股东权益 27.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 188.44 亿元，利润总额 20.53 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 290.06 亿元，所有者权益 63.55 亿元（含少数股东权益 22.94 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 132.68 亿元，利润总额 18.80 亿元。

公司注册地址：黑龙江省哈尔滨市南岗区高新技术开发区 19 号楼 B 座；法定代表人：郎国民。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2024 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系的建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2024 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2024 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2025 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2025 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2025 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。

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 年年报）》](#)。

三、行业分析

1 电力行业分析

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》](#)。

2 煤炭行业分析

随着国家发改委指导价格的出台、长协签约率及履约率的提升，煤炭价格尤其是动力煤价格趋于稳定。2023 年，煤炭供给量提升，但下游需求支撑不足，煤炭价格震荡回落，行业整体盈利水平有所下滑。2024 年，煤炭市场供需有望保持平衡态势，煤炭价格将趋于稳定且可控，煤炭行业有望实现持续盈利。但非经营性负担对煤炭企业可持续发展带来压力，以及新能源快速发展对传统能源发展空间的挤压等对煤炭行业的影响仍需持续关注。完整版行业分析详见[《2024 年煤炭行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司为黑龙江省最大的发电及集中供热运营商，区域竞争优势明显。此外，公司于 2022 年完成重大资产重组，煤炭业务规模显著扩大，可平抑电力板块业绩波动，增强公司经营稳定性。

公司已形成发电、供热、煤炭、工程“四位一体”的产业格局，实现了热电和煤电联营，有助于降低单一业务波动影响。

发电供热方面，公司所有机组均为热电联产机组，售电和供暖业务在黑龙江省内具有明显的规模优势。公司为黑龙江省最大的发电及集中供热运营商。截至 2023 年底，公司发电装机容量为 641.20 万千瓦，占黑龙江省总装机容量的 14.30%，占黑龙江省火电装机容量的 25.08%。2023 年，公司发电量占黑龙江省发电量累计值的 17.09%。2023 年，公司供热量完成 6811 万吉焦，供热面积 1.44 亿平方米。

公司煤矿业务由控股子公司山西锦兴能源有限公司（以下简称“锦兴能源”）负责运营。锦兴能源所持有的肖家洼煤矿井田面积 60.33 平方公里，截至 2024 年 9 月底可采储量 6.00 亿吨。肖家洼煤矿煤种主要用作动力煤和炼焦配煤。此外，锦兴能源设有铁路专用线，已于 2017 年正式通车，从瓦日线兴县站与国铁接轨，线路总长 16.7 公里，在华北地区具有一定的运输优势。锦兴能源肖家洼煤矿产能计划由 800 万吨/年核增至 1200 万吨/年，截至本报告出具日，400 万吨的核增指标通过产权交易中心购置产能指标购买完成，后续核增手续仍在办理中。

2 人员素质

公司高级管理人员从业经历和管理经验丰富；员工构成可以满足公司经营需求。

截至 2024 年 9 月底，公司有 9 名董事（其中独立董事 3 名）、3 名监事和 7 名高级管理人员（其中兼任董事 1 名）。

公司董事长郎国民先生，1967 年出生，大学本科，高级工程师。郎国民先生曾任公司副总经济师兼人力资源部主任，沈阳金山能源股份有限公司（以下简称“金山能源”）党委副书记、副总经理、工会主席，华电辽宁能源发展股份有限公司副总经理，公司党委委员、总经理、董事等职，现任公司董事长、党委书记。

公司总经理魏宁先生，1973 年出生，大学本科学历，高级工程师，曾任丹东金山热电有限公司总经理、党委委员，辽宁华电铁岭发电有限公司党委书记、执行董事，华电辽宁能源发展股份有限公司党委委员、副总经理、工会主席，现任公司董事、总经理。

截至 2023 年底，公司在职员工总数 8864 人，以生产人员为主，符合公司经营情况。

图表 1 • 截至 2023 年底公司人员结构

岗位类别	员工占比	教育程度	员工占比
生产人员	70.49%	研究生	1.30%
技术人员	8.27%	大学本科	34.27%
财务人员	1.55%	大学专科	30.75%
行政人员	14.84%	中专	13.67%
后勤服务	3.94%	技校	6.48%
不在岗	0.91%	高中及以下	13.53%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 信用记录

公司过往履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2024 年 1 月 6 日，公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录；已结清记录中存在 3 笔关注类记录，均已偿还。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本部被列入全国失信被执行人名单，联合资信未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

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。

公司根据《公司法》制定《公司章程》，制定相关的配套制度，规范股东大会、董事会、监事会的议事规则和程序。

股东大会是公司的权力机构。公司股东会议分为年度股东大会和临时股东大会，年度股东大会每年召开一次，应当于上一会计年度结束后的 6 个月内举行。公司股东大会依法行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准董事会的报告、审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设董事会，董事会成员 9 人。其中，独立董事 3 人；董事长 1 人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事由股东大会选举或更换，任期 3 年。公司董事会对股东大会负责，行使负责召集股东大会，并向大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设主席 1 人。公司监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表的比例不低于 1/3。公司监事会中的职工代表由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。公司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，并设有副总经理、董事会秘书、总会计师、总工程师、总法律顾问等高级管理人员，由董事会聘任或解聘。公司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、投资管理、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，公司对经营生产活动制定了安全监督、可靠性管理等方面的制度，并编制了安全生产强化措施三项清单，明确安全生产工作的重点和要求，将责任落实到具体环节和人员。此外，公司修订了供热应急预案及专项处置方案，开展供热大面积停热应急演练，与政府及社会建立良好应急互动机制，供热期间应急物资储备充足，外部应急抢修队伍不少于两支，确保对突发事件做到有效应对。同时，锦兴能源已制定了一系列的安全生产风险管理制度和控制措施，相关制度包括《肖家洼煤矿安全管理红线规定》《安全办公例会会议管理办法》《安全目标管理办法》《安全教育和培训管理办法》《安全监督检查制度》《肖家洼煤矿安全生产标准化管理办法》等。

资金管理方面，公司通过制定《资金管理办法》《募集资金管理制度》等相关制度对资金进行管理。公司对货币资金实行严格的货币资金使用的审批制度，对于公司重大货币资金支出按公司章程由股东大会、董事会批准或由董事会授权总经理批准，经总会计师签字后方可办理。公司对募集资金存储、使用、变更、监督和责任追究以及募集资金使用的申请、分级审批权限、决策程序、风险控制措施及信息披露程序等内容也进行了明确规定。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，明确了“统一监管”的管控模式。公司承担投资管理主体责任，基层企业是投资项目实施主体，负责投资项目全过程管理。公司董事会是最高投资决策机构，并设立投资评审委员会，主要负责项目投资决策申请报告的评审，为投资决策提出评审意见。

融资担保方面，公司制定了《融资担保管理办法》，财务资产部归口负责担保业务的具体管理，担保业务实施年度预算管控，经公司审批后执行或调整，并明确原则上只能对具备持续经营能力和偿债能力的子企业或参股企业按股比提供融资担保，不得对进入重组或破产清算程序、资不抵债、连续三年及以上亏损且经营净现金流为负等不具备持续经营能力的企业提供担保。

对子公司管理方面，公司对全资、控股子公司实行统一有效管控，依据《华电能源股份有限公司派出董事监事管理办法》，明确了向全资、控股子公司委派董事、监事的选任方式和职责权限。

信息披露方面，2024 年 12 月，公司披露了《信息披露事务管理制度》，明确了公司证券法务部（董事会办公室）为负责公司信息披露的常设机构，公司董事会秘书负责组织协调公司信息披露事项；规定了公司应当履行及时、公平地披露所有可能对公司股票价格产生较大影响的信息及确保信息披露内容真实、准确、完整，简明清晰、通俗易懂，不得有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。2024 年 6 月，公司因发生关联方非经营性资金占用及 2020 年—2022 年与关联方发生日常关联交易未按规定及时披露且未履行相应决策程序等违规行为被予以监管警示。公司信息披露相关制度的落实力度需进一步加强。

六、重大事项

资产重组

2022 年，公司完成了重大资产重组，华电煤业成为公司的控股股东。

为了提升上市公司资产质量，整合煤炭资源，并肩负社会责任，保障东北老工业基地能源安全，2022 年 12 月，公司向华电煤业以 2.27 元/股的价格发行 47.2799 亿股份以购买其控股子锦兴能源 51%的股权（评估值为 107.3254 亿元）。此次发行后，华电煤业持有公司 70.62%的股份（不考虑配套融资），成为公司的控股股东；华电集团持有华电煤业 76.37%的股份，公司实际控制人仍为华电集团。同时，公司通过向 8 名特定对象非公开发行股票募集资金 26.80 亿元，募集资金主要用于补充流动资金、偿还债务。针对此次资产重组，华电集团出具了《中国华电集团有限公司关于避免同业竞争有关事项的承诺函》，承诺上述交易完成后，在符合届时相关法律法规并经相关内部、外部审批同意的前提下，本着有利于上市公司发展和维护股东利益尤其是中小股东利益的原则，将符合条件的控制的已投产煤矿等资产注入上市公司，或综合运用资产重组、股权置换、业务调整等多种方式，稳妥推进相关业务整合。此外，公司与华电煤业签署了《盈利预测补偿协议》，就锦兴能源 2022 年、2023 年、2024 年经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的矿业权口径净利润进行承诺（分别为 24.82 亿元、19.66 亿元和 19.35 亿元）。

图表 2 • 锦兴能源财务情况

年度	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
2022 年	113.94	71.77	86.14	33.28
2023 年	97.97	63.14	79.33	26.25

资料来源：公司年报

公司完成资产重组后，2022 年，公司收入规模同比大幅提升，利润总额比转亏为盈；煤炭业务规模显著扩大，可平抑电力板块业绩波动，增强公司经营稳定性。根据公司 2023 年 6 月 10 日发布的《关于撤销退市风险警示和其他风险警示暨临时停牌的公告》，公司股票自 2023 年 6 月 13 日开市起撤销退市风险警示及其他风险警示，A 股股票简称由“*ST 华源”变更为“华电能源”；B 股股票简称由“*ST 华电 B”变更为“华电 B 股”。

七、经营分析

1 经营概况

收购锦兴能源后，公司煤炭销售业务收入规模大且盈利能力强，带动合并口径营业总收入大幅增长，综合毛利率由负转正。2024 年 1—9 月，受煤炭价格下降影响，公司营业总收入同比略有下降，综合毛利率较 2023 年全年有所提升。

公司业务包括煤炭供销和电力、热力产品生产和供应业务以及工程施工等。2022 年以来，售电和煤炭销售业务收入占比较高，为公司主要的收入来源。

收入构成方面，2021—2023 年，公司煤炭销售收入波动增长，其中 2022 年煤炭收入增加主要系公司收购锦兴能源，煤炭业务规模扩大所致；公司售电业务收入持续增长，年均复合增长 5.53%，主要系上网电价提升所致；公司供热业务收入持续增长，年均复合增长 8.46%，主要系售热量持续增长所致。

毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率水平波动提升，其中，2021 年煤炭销售毛利率大幅亏损，主要系公司下属天顺矿业煤矿开采枯竭所致。2022 年，公司煤炭销售板块毛利率处于高位，带动综合毛利率由负转正。2023 年，受煤炭价格下降影响，2023 年公司煤炭业务毛利率同比下降。售电板块方面，电力销售毛利率逐年上升，其中 2022 年同比增加主要受益于上网电价提升，2023 年毛利率同比由负转正主要系煤炭采购均价有所下降及发电规模上升摊薄固定成本所致。公司供热业务因煤炭成本较高，毛利率持续为负。

2024 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降 2.05%，主要系煤炭价格下降所致。受益于燃料成本下降及上网电价提升，公司售电业务毛利率较 2023 年全年水平有所提升。受上述因素综合影响，公司综合业务毛利率较 2023 年上升 4.02 个百分点。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
煤炭销售	0.20	0.21%	-136.13%	86.11	45.62%	64.07%	79.32	42.09%	57.17%	56.45	42.55%	56.23%
售电	68.87	70.26%	-7.34%	72.40	38.35%	-1.91%	76.70	40.70%	2.39%	57.61	42.95%	3.76%
供热	25.47	25.98%	-52.93%	27.56	14.60%	-64.68%	29.96	15.90%	-47.95%	17.53	13.21%	-32.12%
工程施工及其他	3.48	3.55%	79.11%	2.69	1.43%	89.25%	2.46	1.30%	47.24%	1.09	0.83%	65.48%
合计	98.02	100.00%	-16.38%	188.77	100.00%	20.32%	188.44	100.00%	18.03%	132.68	100.00%	22.05%

注：2021 年经营数据未做追溯调整；2024 年 1—9 月煤炭销售收入包括暂估收入
资料来源：联合资信根据公司资料整理

2 业务经营分析

(1) 售电供热业务

公司热电联产机组容量较为稳定，2021 年以来，受省内新能源发电量挤压影响，公司发电量波动下降；受煤价上涨影响，电力生产成本有所上升，公司主要通过供应商约定长期煤炭供应协议以控制成本；受益于相关政策落实，平均上网电价呈波动上行态势。整体上公司售电供热业务盈利能力弱。

公司是黑龙江省最大的发电及集中供热运营商，机组分布在黑龙江省主要中心城市。截至 2024 年 9 月底，公司装机规模为 641.20 万千瓦。

公司火力发电、供热业务的主要原材料为煤炭，主要通过外部采购获得，煤源主要来自黑龙江和内蒙古东部的煤炭企业。公司煤炭采购以长协煤为主，每年年初，公司燃料管理部根据各发电公司发电量预测需求煤量，与供应商签订全年采购合同。如长协煤无法满足公司生产经营需求，公司以采购市场煤或进口煤方式进行补充。结算方面，公司煤炭采购主要采用当月发货，次月结算的方式。2023 年以来，煤炭采购价格有所回落，公司售电业务运营成本压力有所缓解。

图表 4 • 公司煤炭采购情况

分类	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
长协煤	采购量（万吨）	589.06	566.11	676.80	482.07
	采购均价（元/吨，含税）	802.5	923.34	926.18	915.45
	采购金额（亿元）	47.27	52.27	62.68	44.13
非长协煤	采购量（万吨）	359.38	204.95	193.72	176.70
	采购均价（元/吨，含税）	1155.38	1594.49	1332.09	1094.80
	采购金额（亿元）	41.52	32.68	25.81	19.35

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2021—2023 年，公司合并口径前五大供应商均非关联方，主要为长协煤供应商，2021 年和 2023 年，公司前五大采购额占比较为稳定，采购集中度较高，分别为 41.39%和 40.10%；2022 年公司因热网工程项目采购规模较大，采购总额增长，前五大供应商占比为 26.93%。截至 2024 年 9 月底，公司已投入运营的火电机组共 27 台，电厂情况如下表所示。

图表 5 • 截至 2024 年 9 月底公司电厂情况

序号	电厂（公司）	装机容量(MW)	公司拥有权益	机组构成(MW)
1	华电能源股份有限公司哈尔滨第三发电厂	1600	100.00%	2×200+2×600
2	华电能源股份有限公司牡丹江第二发电厂	1010	100.00%	210×1+200×1+300×2

3	华电能源股份有限公司哈尔滨热电厂	350	100.00%	1×350
4	华电能源股份有限公司富拉尔基发电厂	1200	100.00%	6×200
5	华电能源股份有限公司富拉尔基热电厂	350	100.00%	1×350
6	华电能源股份有限公司佳木斯热电厂	600	100.00%	2×300
7	哈尔滨热电有限责任公司	600	53.32%	2×300
8	中国华电集团哈尔滨发电有限公司	102	56.63%	3×25+1×15+1×12
9	黑龙江华电齐齐哈尔热电有限公司	600	90.50%	2×300
	合计	6412	--	--

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从火电机组情况看，2021—2023 年，公司装机容量从 6487MW 下降至 6412MW，主要系富拉尔基热电厂淘汰小容量机组所致。整体公司装机容量规模变动不大。运行方面，2022 年，受新能源发电挤压及煤价较高且供给紧张等因素影响，公司火电机组利用小时数同比大幅下降，进而导致发电量有所下降；2023 年，受益于煤炭价格和供给量逐步回归正常水平，公司火电机组利用小时数同比有所提升。电价方面，根据《黑龙江省电力中长期交易规则》《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》等政策，燃煤发电量原则上全部进入电力市场，通过市场交易在“基准价+上下浮动”范围内形成上网电价，现行燃煤发电基准价继续作为新能源发电等价格形成的挂钩基准。公司优先发电部分由电网公司直接收购，作为省内优先购电来源，价格执行批复电价。公司通过挂牌和双边交易的方式同用户进行交易，用户包括电网代购和直接交易用户，结算方式为“月结年清”。跨省销售电量通过挂牌交易方式交易，电价由市场供需情况决定。截至 2024 年 9 月底，除了中国华电集团哈尔滨发电有限公司，公司剩余火电机组均参与电力市场交易。2021—2023 年，公司平均上网电价波动提高。

图表 6· 公司电厂售电业务情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
热电联产机组容量（万千瓦）	648.70	641.20	641.20	641.20
发电量（亿千瓦时）	233.26	194.10	210.90	154.46
上网电量（亿千瓦时）	207.92	172.26	186.60	136.69
平均上网电价（元/兆瓦时）	331.22	420.30	411.02	413.49
发电机组利用小时（小时）	3596	3010	3289	2408
厂用电率（%）	10.86	11.25	11.52	11.50
供电标准煤耗（克/千瓦时）	305.39	301.29	302.47	315.57

注：2024 年 1—9 月发电机组利用小时数据未经年化

资料来源：公司提供

热力销售方面，公司生产的热水和蒸汽直接供给居民或单位用户，公司按照供热区域所属地方政府物价管理部门核定的供热价格，按照供热量从热力终端用户获取供热收入，供热区域为哈尔滨、齐齐哈尔、牡丹江、佳木斯等黑龙江省内城市。2021—2023 年，受黑龙江省进行市政基础设施建设影响，公司供热面积有所增加，供热量随之增加。2021—2023 年公司供热价格波动提高。

图表 7· 公司供热业务情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
供热量（万吉焦）	5830	6230	6811	3924
供热面积（亿平方米）	1.19	1.40	1.44	1.45
平均供热价格（不含税，元/吉焦）	43.82	44.34	44.25	46.69

资料来源：公司提供

（3）煤炭业务

肖家洼煤矿产销规模保持稳定。公司煤炭业务可平抑电力板块生产成本的波动，增强公司经营稳定性，若未来肖家洼煤矿产能核增完成，公司综合竞争力有望得以保持。

公司肖家洼煤矿位于山西省吕梁市，由兴县蔚汾镇和奥家湾乡管辖，主要由控股子公司锦兴能源负责运营。该煤矿于 2013 年 8 月试生产，主采煤层为 8 号、13 号煤层。

产销方面，肖家洼煤矿产销规模保持稳定；受保供政策及市场需求变化影响，煤炭平均销售价格于 2023 年有所下降。根据华电煤业煤炭销售管理制度，肖家洼煤矿主要由华电煤业下属运销公司进行销售。2023 年，公司开采成本有所增加，主要系计提折旧等及材料和人工成本增加所致。

图表 8 • 肖家洼煤矿产销情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
产量（万吨）	1146.01	1159.07	845.66
吨煤开采成本（元/吨）	130.49	133.78	135.92
销售量（万吨）	1143.18	1170.97	848.02
平均销售价格（元/吨）	627.92	536.54	523.49
综合机械化程度（%）	100	100	100
综采机械化程度（%）	100	100	100
百万吨死亡率（人/百万吨/年）	0	0	0
全员效率（吨/工）	9355.20	9242.99	6897.72

注：销售价格为坑口不含税价格，未包含运费；2024 年 1—9 月数据未年化
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波动提高，整体较为稳定；存货周转次数和总资产周转次数均持续提升，主要系公司电厂燃煤库存减少及公司偿还债务、资产规模下降所致。与发电公司相比，因公司有煤炭业务，整体经营效率处于较高水平。

图表 9 • 2023 年公司经营效率与同业对比情况

对比指标	公司	北京京能电力股份有限公司	华能国际电力江苏能源开发有限公司	大唐河南发电有限公司
应收账款周转率（次）	13.23	6.95	3.78	3.97
总资产周转率（次）	0.61	0.38	0.44	0.37

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司拟投资规模较大且较为依赖对外筹资，未来将持续稳固主业经营。

截至 2024 年 9 月底，公司主要在建项目为哈三电厂新建 1 台 66 万千瓦煤电机组及配套 70 万千瓦新能源项目，预算规模总计 64.92 亿元，其中 30%为公司自有资金，投资将主要于 2025—2027 年发生。此外，子公司锦兴能源有在建项目电厂项目，预算规模总计 37.92 亿元，其中 30%为公司自有资金，截至 2024 年 9 月底累计完成投资 8.43 亿元，计划于 2025 年投资 11.50 亿元。

公司将持续增强核心功能，提高核心竞争力，以改革创新为动力，以高质量发展为方向，以结构优化和绿色发展为路径，更加注重提升“五个方面”的价值，加快形成新质生产力，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用，扎实务实开放，稳健晋位升级，全力推动公司高质量发展迈出坚实步伐，为打造“五位一体”跨行业跨地区大型一流综合能源上市公司和助力集团公司加快建设世界一流能源企业作出新的贡献。到“十五五”末，公司计划调整火电机组结构为 5 台 60 万千瓦级、10 台 30 万千瓦级，平均单机容量大于 40 万千瓦，煤机结构实现“5613”目标。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，其中 2021 年因公司发生持续亏损且净资产为负而出具了带有持续经营重大不确定性段落的无保留意见的审计报告，2022—2023 年均为标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2024 年三季度财务报表未经审计。公司于 2022 年完成重大资产重组，为增加财务数据连续性，公司 2021 年期末数为追溯调整后 2022 年期初数。

合并范围方面，2022 年，公司合并范围内有 2 家子公司注销清算，并购新增 1 家子公司；2023 年处置了 1 家子公司，新设 1 家子公司。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共计 13 家。

整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产规模持续下降，以非流动资产为主。公司流动资产中应收账款及存货规模较大，对营运资金形成一定占用。

2021—2023 年底，公司资产规模持续下降，年均复合下降 8.90%。公司资产以非流动资产为主，其中，公司固定资产和无形资产合计规模较大。

流动资产方面，2021—2023 年底，流动资产规模持续下降，主要系货币资金规模持续下降所致。2021—2023 年底，公司货币资金共计减少 24.19 亿元，主要系公司偿还债务所致。2021—2023 年底，公司应收账款持续下降，变动幅度较小；截至 2023 年底公司账龄为 1 年以内的应收账款账面余额占 76.91%；前五大欠款方账面余额占比合计 71.96%，集中度很高，但考虑到欠款方主要为电网和供热公司，整体回收风险较小。2021—2023 年底，公司存货持续下降，主要系公司电厂减少燃煤储备所致；公司存货以燃煤及燃油为主，截至 2023 年底账面余额占存货的 82.27%。

非流动资产方面，2021—2023 年底，公司非流动资产持续下降，以固定资产和无形资产为主。2021—2023 年底，公司长期股权投资持续下降，其中 2022 年大幅下降，主要系公司出售其所持有的金山能源的 20.92% 股权所致。2021—2023 年底，公司固定资产规模波动下降。截至 2023 年底，公司固定资产较上年底减少 6.53%，每年计提折旧规模较大；公司固定资产以房屋及建筑物和发电及供热设备为主，账面价值占比分别为 22.41% 和 70.00%，成新率为 37.91%，成新率低。截至 2023 年底，公司无形资产主要由采矿权（占 74.20%）、特许经营权（占 10.99%）和土地使用权（占 9.95%）构成。

截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额及资产结构均较上年底变动不大。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	92.84	26.47%	87.91	26.63%	59.92	20.58%	60.94	21.01%	-19.66%
货币资金	57.01	16.25%	55.51	16.82%	32.82	11.27%	29.25	10.08%	-24.12%
应收账款	14.88	4.24%	14.46	4.38%	14.03	4.82%	12.27	4.23%	-2.90%
存货	13.30	3.79%	8.63	2.62%	7.27	2.50%	12.00	4.14%	-26.08%
非流动资产	257.94	73.53%	242.17	73.37%	231.22	79.42%	229.12	78.99%	-5.32%
长期股权投资	15.95	4.55%	7.83	2.37%	7.62	2.62%	8.20	2.83%	-30.88%
固定资产	172.72	49.24%	175.67	53.22%	164.20	56.40%	153.23	52.82%	-2.50%
无形资产	44.10	12.57%	44.93	13.61%	44.21	15.18%	44.80	15.44%	0.12%
资产总额	350.77	100.00%	330.08	100.00%	291.14	100.00%	290.06	100.00%	-8.90%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司受限资产占资产总额的 20.31%，受限比例一般。

图表 11 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	4.38	1.51%	环境恢复治理基金及地复基金专户、矿山地质环境治理恢复基金专户、保函及履约保证金、定期存款等
应收账款	4.16	1.43%	质押借款
固定资产	50.59	17.37%	售后回租资产、借款抵押
合计	59.13	20.31%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，公司所有者权益波动增长，少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

2021—2023 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 8.83%。其中，截至 2022 年底，公司完成资产重组使得同期末的

实收资本增加 59.41 亿元至 79.07 亿元。2022 年，公司完成对锦兴能源的同一控制下企业合并导致资本公积减少 56.56 亿元，并因向华电煤业及特定对象非公开发行股票，资本公积增加 23.87 亿元，受上述因素共同影响，2022 年底公司资本公积较年初显著下降。截至 2023 年底，公司所有者权益 62.31 亿元，较上年底减少 7.56%，主要系控股子公司锦兴能源进行分红所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.98%，少数股东权益占比为 44.02%。2021—2023 年底，公司未分配利润持续为负，分别为-45.62 亿元、-54.92 亿元和-55.84 亿元。公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益 63.55 亿元，较上年底增长 1.99%，主要系公司经营积累，未分配利润减亏所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 63.90%，少数股东权益占比为 36.10%。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债和债务规模均持续下降，但债务负担仍属较重。考虑到公司银行借款中信用借款占比高，金融机构支持力度大，偿债压力可控。截至 2024 年 9 月底，公司短期债务占比较上年底有所上升。

2021—2023 年底，公司负债规模持续下降，主要系公司偿还长短期借款所致。2021—2023 年底，公司短期借款波动下降，截至 2023 年底，公司短期借款较上年底大幅提高，主要系公司以信用借款置换高利率长期借款所致，其中信用借款占 95.43%；公司应付账款主要为工程物资和在建工程相关款项以及燃料款，近三年变化不大；公司合同负债有所波动，主要由热费和煤炭销售相关款项构成。公司非流动负债以长期借款和长期应付款为主，长期借款主要由信用借款（截至 2023 年底占 82.89%）构成，其中 2025—2027 年分别到期 22.61 亿元、19.01 亿元和 12.78 亿元，但考虑到公司信用借款占比高，金融机构支持力度大，在授信期限内的借款可以滚动借贷，偿债压力可控；长期应付款主要由售后回租款和采矿权价款构成，近三年波动增长。

截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底变动不大，流动负债占比较上年底有所上升。

图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	161.68	54.22%	129.09	49.15%	115.40	50.43%	129.03	56.97%	-15.52%
短期借款	67.26	22.56%	39.75	15.13%	51.21	22.38%	58.79	25.96%	-12.75%
应付账款	23.37	7.84%	23.97	9.12%	21.74	9.50%	17.14	7.57%	-3.55%
一年内到期的非流动负债	40.23	13.49%	36.77	14.00%	20.67	9.03%	37.99	16.77%	-28.32%
合同负债	10.85	3.64%	13.43	5.11%	10.64	4.65%	6.68	2.95%	-0.99%
非流动负债	136.49	45.78%	133.58	50.85%	113.43	49.57%	97.48	43.03%	-8.84 %
长期借款	87.19	29.24%	69.54	26.47%	54.41	23.78%	42.12	18.59%	-21.00%
长期应付款	42.03	14.10%	56.33	21.45%	50.40	22.03%	46.96	20.73%	9.51%
负债总额	298.16	100.00%	262.67	100.00%	228.83	100.00%	226.51	100.00%	-12.39%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2021—2023 年底，公司全部债务持续下降，年均复合下降 14.55%。从债务指标来看，2021—2023 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均持续下降，主要系公司完成资产重组获取子公司分红、定向增发获取资金以偿还债务所致。整体上，公司债务规模持续下降，但债务负担仍属较重，考虑到公司资产结构以非流动资产为主，公司债务结构有待优化。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务较上年底增长 5.27%，主要系短期借款增加所致，短期债务占比有所上升。

图表 13 • 公司债务及相关指标情况

指标	2021 年底	2022 年底	2023 年底	2024 年 9 月底
全部债务（亿元）	221.48	187.18	161.70	170.23
短期债务占全部债务比重	49.54%	41.82%	45.11%	57.22%
资产负债率	85.00%	79.58%	78.60%	78.09%
全部债务资本化比率	80.81%	73.52%	72.18%	72.82%
长期债务资本化比率	67.99%	61.77%	58.75%	53.40%

资料来源：联合资信根据公司财务报告和公司资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额波动不大，归属于母公司所有者的净利润持续亏损；公司财务费用对利润总额侵蚀明显；整体看，公司盈利水平指标表现非常好。

2021—2023 年及 2024 年 1—9 月，公司营业总收入及毛利率分析参考第七部分经营分析。2021—2023 年，公司营业总收入变动不大；营业成本持续增长，年均复合增长 4.62%，其中 2022 年同比增长主要系煤炭价格上涨导致公司燃料费增加所致；2023 年同比增长主要系公司煤炭业务开采等成本增加所致。2021—2023 年，公司归属于母公司所有者的净利润持续亏损。

2021—2023 年，公司费用总额波动下降，主要系债务规模下降使得利息费用减少所致。2021—2023 年，公司费用总额分别占营业总收入的 7.44%、7.51%和 5.87%。公司费用主要由财务费用、管理费用和销售费用构成，公司财务费用规模很大，占费用总额比例均超过 65%。

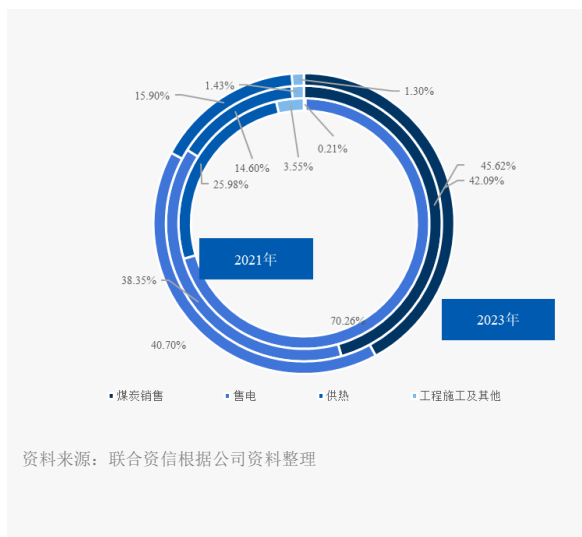
2021 年，公司投资损失 3.85 亿元，主要系从事电力、热力的生产与销售的金山能源发生亏损，导致公司权益法核算的长期股权投资发生投资损失所致；2022 年，公司投资收益 2.29 亿元，主要系公司处置金山能源产生收益所致。2023 年，公司非经常性损益对公司营业利润影响较小。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	189.20	188.77	188.44	132.68
营业成本	141.12	150.40	154.47	103.42
费用总额	14.07	14.18	11.06	7.55
投资收益	-3.85	2.29	-0.05	0.05
营业外收入	0.28	0.12	1.63	0.21
利润总额	22.23	16.19	20.53	18.80
归属于母公司所有者的净利润	-9.24	-10.16	-0.91	4.53
营业利润率	21.23%	16.58%	14.54%	17.91%
总资本收益率	6.68%	5.63%	7.94%	--
净资产收益率	15.62%	5.83%	16.77%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 2021—2023 年公司营业总收入构成



公司利润主要来自煤炭业务。受煤炭业务毛利率持续下降影响，2021—2023 年，公司营业利润率持续下降。2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比下降，主要系公司营业利润率同比下降所致；2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比提高，主要系当期公司处置子公司股权获得收益及碳排放转让权实现收入使得净利润增长以及债务规模下降及财务费用降低等因素共同影响所致。公司整体上盈利水平指标表现非常好。与所选发电公司比较，公司因煤炭业务毛利率高，盈利能力指标表现较好。

图表 16 • 2023 年公司与同业公司盈利情况对比

对比指标	公司	北京京能电力股份有限公司	华能国际电力江苏能源开发有限公司	大唐河南发电有限公司
营业总收入（亿元）	188.44	328.78	230.36	132.34
销售毛利率	18.03%	9.79%	12.95%	3.44%
总资产报酬率	9.57%	2.90%	2.96%	1.20%
净资产收益率	16.77%	3.31%	3.23%	-5.50%

资料来源：联合资信根据公开信息整理

4 现金流

2021—2023 年，公司现金收入比保持较高水平，经营现金流持续净流入；公司长期资产投资资金需求基本可被经营现金流覆盖；随着公司银行借款到期，公司筹资活动现金流净流出规模持续扩大。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金净额持续净流入，净流入规模持续下降，主要系公司燃料成本上升，购买商品和支付劳务支付的现金增加所致；公司现金收入比保持较高水平，经营回款情况良好。从投资活动来看，2021—2023 年，

公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产，投资活动现金净额持续净流出，其中 2022 年公司收回投资收到的现金规模较大，主要系处置子公司股权获得资金所致。公司经营活动现金净额基本可以覆盖公司购建固定资产等长期资产的需求。从筹资活动来看，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，主要系公司于 2022 年进行定向增发募集资金所致；筹资活动现金流出量波动增长，主要系公司持续偿还债务及子公司向少数股东进行分红所致；随着公司银行借款到期，公司筹资活动现金净流出规模持续扩大。

2024 年 1—9 月，公司经营活动现金净流出规模同比有所增长；投资活动现金净流出规模同比有所增长，主要系公司购建固定资产等长期资产规模增加所致；筹资活动现金持续净流出，主要系子公司向少数股东进行分红所致。

图表 17 • 公司现金流指标（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	209.93	219.20	212.91	155.76
经营活动现金流出小计	157.33	174.66	178.67	129.63
经营活动现金流量净额	52.60	44.54	34.25	26.13
投资活动现金流入小计	0.08	12.81	3.15	2.17
投资活动现金流出小计	17.45	19.67	8.85	16.32
投资活动现金流量净额	-17.37	-6.86	-5.70	-14.15
筹资活动前现金流量净额	35.23	37.67	28.55	11.97
筹资活动现金流入小计	100.54	161.57	92.83	86.96
筹资活动现金流出小计	106.62	201.94	145.46	103.44
筹资活动现金流量净额	-6.08	-40.37	-52.63	-16.48
现金收入比	108.91%	111.07%	109.56%	115.71%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司整体偿债能力指标表现良好，未使用授信额度充足。公司为上市公司，具有直接融资渠道。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	57.42	68.10	51.93
	速动比率（%）	49.19	61.41	45.63
	经营现金流动负债比（%）	32.54	34.50	29.68
	经营现金/短期债务（倍）	0.48	0.57	0.47
	现金短期债务比（倍）	0.55	0.76	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	52.14	47.10	47.62
	全部债务/EBITDA（倍）	4.25	3.97	3.40
	经营现金/全部债务（倍）	0.24	0.24	0.21
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.17	4.46	6.49
	经营现金/利息支出（倍）	5.21	4.28	4.67

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年，公司流动比率和速动比率均波动下降；公司经营现金流动负债比率、经营现金/短期债务和现金短期债务比均波动下降，经营现金对流动负债保障程度很高。公司现金类资产对短期债务保障程度较高，其中 2022 年较期初提高主要系公司偿还短期债务所致；2023 年较上年底下降主要系公司现金类资产规模下降所致。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，对利息和全部债务覆盖程度较高；经营现金流对全部债务和利息的覆盖程度有所波动，但仍属较高水平。2023 年，公司 EBITDA 同比增长 1.10%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 38.14%）、计入财务费用的利息支出（占 15.40%）和利润总额（占 43.12%）构成。

对外担保方面，截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在重大对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 9 月底，公司合并范围有 500 万元以上且作为被告的重大诉讼案件 1 件、仲裁案件 1 件，分别为哈尔滨市呼兰区工业信息科技局诉哈尔滨亿兴热力有限公司、华电能源股份有限公司哈尔滨第三发电厂供热纠纷案和黑龙江融科劲翔再生资源回收有限公司与华电能源股份有限公司富拉尔基热电厂资产交易合同纠纷案，主要为经营相关纠纷，上述案件均未开庭。

银行授信方面，截至 2024 年 9 月底，公司授信金额合计 324.89 亿元，已使用授信金额为 143.35 亿元。公司为上市公司，具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部负责电力、热力业务的运营，为主要的融资主体，负债规模大，债务负担较重，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。2023 年，因电力、热力业务经营亏损，公司本部利润总额主要来自投资收益。

公司本部负责部分电力、热力业务的运营，下设 6 个电厂。截至 2023 年底，公司本部资产总额 205.73 亿元，较上年底下降 7.63%，主要系使用货币资金偿还债务所致，其中，流动资产占 12.51%，非流动资产占 87.49%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 152.06 亿元，较上年底下降 13.08%。其中，流动负债占 49.16%，非流动负债占 50.84%。截至 2023 年底，公司本部全部债务 127.02 亿元，其中长期债务占 58.55%。截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 53.66 亿元，较上年底增长 12.33%，实收资本、资本公积和未分配利润分别为 79.07 亿元、42.48 亿元和-70.36 亿元。截至 2023 年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.92%和 70.30%；现金短期债务比为 0.10 倍，公司本部债务负担较重。

2023 年，公司本部实现营业总收入为 92.53 亿元，实现利润总额为 4.75 亿元。因电力、热力业务亏损，公司本部主要来源于投资收益（投资收益为 18.42 亿元）。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 4.37 亿元，投资活动现金流净额 11.97 亿元，筹资活动现金流净额-23.59 亿元。

九、ESG 分析

公司较为注重安全生产与环保投入，积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，截至 2023 年底，公司共有重点排污单位 10 家，其中燃煤发电企业 9 家，燃煤发电机组 27 台。27 台燃煤发电机组均加装高效除尘器、脱硫和脱硝装置、废水回收利用，并安装有烟气在线监控 CEMS 装置，实现与地方生态环境部门及华电集团公司环保信息化平台联网，各项污染物实现超低达标排放。此外，公司有煤炭企业 1 家，2 台 40T/h 燃煤锅炉全部加装高效除尘器、脱硫和脱硝装置、脱硫废水回收利用，并且安装有烟气在线监控 CEMS 装置，实现与地方生态环境部门及中国华电集团有限公司环保信息化平台联网，各项污染物超低达标排放。2023 年，锦兴能源因环境问题受到行政处罚，处罚金额 95 万元。2024 年，锦兴能源受到吕梁市生态环境局兴县分局环保处罚，处罚金额合计 82.8 万元。根据公司公告，上述处罚所涉及问题均已整改。

社会责任方面，2023 年，公司守住“保民生、保发电、保供暖”底线，投入资金 1.52 亿元对老旧管网及低温小区治理改造。此外，公司下属 7 家供热主体荣登 2023 年政府信用评价红榜。公司发布了《2023 年度环境、社会和治理（ESG）报告》。2023 年，公司用于扶贫及乡村振兴的投入规模为 341.27 万元。

公司治理方面，公司制定了符合上市公司要求的治理结构和内控制度。公司现任董事、监事及高管人员均可正常履职，相关情况请见本报告“五、管理分析”。

十、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人华电集团为中国大型电力集团之一，综合实力极强；控股股东华电煤业是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，市场竞争力极强。

公司实际控制人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 余省、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。

公司控股股东华电煤业是华电集团下属的煤炭资源整合开发平台，在陕晋蒙甘等地的煤炭可采储量超 90 亿吨，煤种以动力煤为主，近年煤炭产能和产量保持增长态势。截至 2023 年底，华电煤业合并资产总额 854.01 亿元，所有者权益 342.05 亿元。2023 年，华电煤业营业总收入 443.81 亿元，利润总额 110.34 亿元。

2 支持可能性

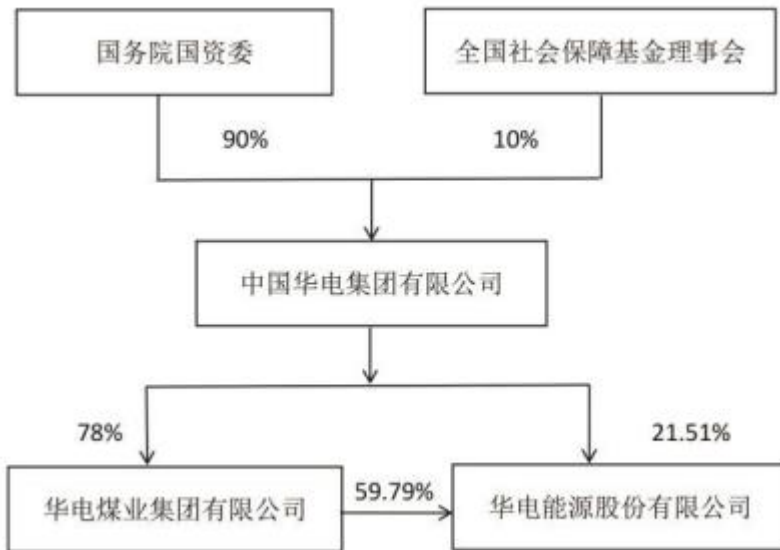
公司作为华电集团在黑龙江省内重要的电力运营平台，可获其资金、融资和资产注入等方面的支持。

2004 年以来，华电集团对公司在资金、融资和资产注入等方面提供支持。2022 年，实际控制人华电集团认购公司股票 8.19 亿股，对应金额 18.11 亿元。公司作为华电集团在黑龙江省省内的火电运营平台，在资源获取、资金等方面均可获得华电集团的大力支持。同年，公司与华电煤业完成重大资产重组，将锦兴能源纳入公司合并范围。上述资产重组体现了华电集团对公司经营的大力支持，极大地改善了公司利润状况。

十一、评级结论

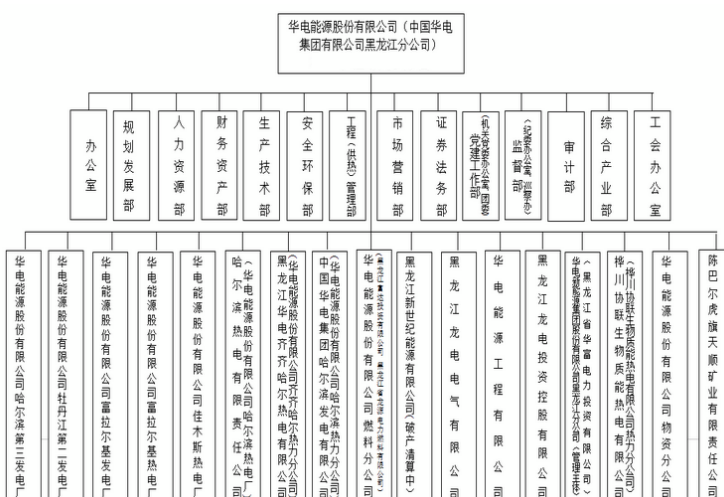
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司资料

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
黑龙江华电齐齐哈尔热电有限公司	50580	电热生产	90.50%	--	发起设立
中国华电集团哈尔滨发电有限公司	12699	电热生产	56.63%	--	同一控制下企业合并
黑龙江省龙源电力燃料有限公司	3000	燃料运销	100.00%	--	同一控制下企业合并
陈巴尔虎旗天顺矿业有限责任公司	6000	煤炭采掘	100.00%	--	非同一控制下企业合并
黑龙江龙电电气有限公司	5300	制造业	85.71%	--	发起设立
华电能源工程有限公司	16667	工程施工	100.00%	--	发起设立
黑龙江龙电电力设备有限公司	3000	制造业	--	100.00%	非同一控制下企业合并
北京龙电宏泰环保科技有限公司	4368	技术开发及施工	--	60.00%	非同一控制下企业合并
哈尔滨热电有限责任公司	50920	电热生产	53.32%	--	同一控制下企业合并
黑龙江富达投资有限公司	5000	投资	51.00%	--	非同一控制下企业合并
富锦市三江矿业投资有限公司	200	矿产投资	--	92.00%	非同一控制下企业合并
山西锦兴能源有限公司	143753	煤炭及制品批发	51.00%	--	同一控制下企业合并
华电黑龙江能源销售有限公司	2000	能源销售	100.00%	--	发起设立

资料来源：联合资信根据公司资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	59.94	59.38	33.01	29.42
应收账款（亿元）	14.88	14.46	14.03	12.27
其他应收款（亿元）	0.12	0.90	0.12	0.07
存货（亿元）	13.30	8.63	7.27	12.00
长期股权投资（亿元）	15.95	7.83	7.62	8.20
固定资产（亿元）	172.72	175.67	164.20	153.23
在建工程（亿元）	13.79	4.98	4.87	8.44
资产总额（亿元）	350.77	330.08	291.14	290.06
实收资本（亿元）	19.67	79.07	79.07	79.07
少数股东权益（亿元）	35.76	33.18	27.43	22.94
所有者权益（亿元）	52.61	67.41	62.31	63.55
短期债务（亿元）	109.72	78.27	72.94	97.40
长期债务（亿元）	111.76	108.90	88.76	72.82
全部债务（亿元）	221.48	187.18	161.70	170.23
营业总收入（亿元）	189.20	188.77	188.44	132.68
营业成本（亿元）	141.12	150.40	154.47	103.42
其他收益（亿元）	0.45	1.15	1.38	1.30
利润总额（亿元）	22.23	16.19	20.53	18.80
EBITDA（亿元）	52.14	47.10	47.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	206.04	209.66	206.46	153.52
经营活动现金流入小计（亿元）	209.93	219.20	212.91	155.76
经营活动现金流量净额（亿元）	52.60	44.54	34.25	26.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.37	-6.86	-5.70	-14.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.08	-40.37	-52.63	-16.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.62	10.45	11.58	--
存货周转次数（次）	10.61	13.71	19.43	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.55	0.61	--
现金收入比（%）	108.91	111.07	109.56	115.71
营业利润率（%）	21.23	16.58	14.54	17.91
总资本收益率（%）	6.68	5.63	7.94	--
净资产收益率（%）	15.62	5.83	16.77	--
长期债务资本化比率（%）	67.99	61.77	58.75	53.40
全部债务资本化比率（%）	80.81	73.52	72.18	72.82
资产负债率（%）	85.00	79.58	78.60	78.09
流动比率（%）	57.42	68.10	51.93	47.23
速动比率（%）	49.19	61.41	45.63	37.93
经营现金流动负债比（%）	32.54	34.50	29.68	--
现金短期债务比（倍）	0.55	0.76	0.45	0.30
EBITDA 利息倍数（倍）	5.17	4.46	6.49	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.25	3.97	3.40	--

注：1. 公司 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款有息部分已计入长期债务；3. 公司财务部分 2021 年数据使用 2022 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.87	15.46	5.17	7.13
应收账款（亿元）	10.05	13.16	12.04	9.37
其他应收款（亿元）	0.77	1.64	0.92	0.98
存货（亿元）	9.02	5.70	5.40	8.93
长期股权投资（亿元）	25.43	54.68	54.66	55.21
固定资产（亿元）	112.73	117.00	110.14	103.45
在建工程（亿元）	5.93	0.75	0.83	2.04
资产总额（亿元）	189.25	222.72	205.73	205.00
实收资本（亿元）	19.67	79.07	79.07	79.07
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	-12.45	47.77	53.66	63.97
短期债务（亿元）	82.01	52.24	52.65	65.27
长期债务（亿元）	92.58	93.59	74.37	59.50
全部债务（亿元）	174.58	145.82	127.02	124.77
营业总收入（亿元）	80.38	85.19	92.53	61.94
营业成本（亿元）	92.40	97.34	100.82	63.80
其他收益（亿元）	0.21	0.71	0.65	0.75
利润总额（亿元）	-24.78	-22.22	4.75	9.37
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	88.80	85.39	100.65	72.93
经营活动现金流入小计（亿元）	89.80	92.64	103.96	74.26
经营活动现金流量净额（亿元）	1.33	0.61	4.37	2.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.64	13.56	11.97	9.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	11.54	-12.09	-23.59	-10.25
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.67	5.84	6.47	--
存货周转次数（次）	13.20	13.23	18.18	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.41	0.43	--
现金收入比（%）	110.48	100.24	108.77	117.74
营业利润率（%）	-16.04	-15.28	-9.90	-4.18
总资本收益率（%）	-10.84	-7.47	5.43	--
净资产收益率（%）	199.10	-46.52	8.86	--
长期债务资本化比率（%）	115.53	66.20	58.09	48.19
全部债务资本化比率（%）	107.68	75.32	70.30	66.11
资产负债率（%）	106.58	78.55	73.92	68.79
流动比率（%）	33.64	50.24	34.44	36.80
速动比率（%）	25.06	42.96	27.22	25.52
经营现金流动负债比（%）	1.26	0.77	5.84	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.30	0.10	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年三季度财务报表未经审计；2. 公司本部长长期应付款有息部分已计入长期债务；3. 公司财务部分 2021 年数据使用 2022 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
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%
盈利指标	
总资本收益率	(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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
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%
经营现金流动负债比	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，联合资信将在华电能源股份有限公司（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。