

信用等级公告

联合[2013] 443 号

联合资信评估有限公司通过对中国华能集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国华能集团有限公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年五月八日



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
电话：（010）85679696
传真：（010）85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国华能集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 5 月 8 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 9 月
资产总额(亿元)	5782.81	6623.99	7531.88	7860.94
所有者权益(亿元)	948.67	1042.62	1143.49	1218.63
长期债务(亿元)	2788.25	3016.97	3391.80	3736.30
全部债务(亿元)	3845.8	4354.06	4977.11	4926.78
营业总收入(亿元)	1777.40	2279.94	2681.73	2052.43
利润总额(亿元)	68.85	77.83	61.41	53.02
EBITDA(亿元)	417.37	509.83	715.85	--
营业利润率(%)	12.61	11.46	10.66	16.87
净资产收益率(%)	5.31	4.78	2.62	--
资产负债率(%)	83.60	84.26	84.82	84.50
全部债务资本化比率(%)	80.21	80.68	81.32	80.17
流动比率(%)	40.84	39.32	39.87	43.76
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	8.54	6.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	2.41	3.08	--

注: 2012 年三季度财务数据未经审计

分析师

于浩洋 李阳

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国华能集团公司 (以下简称“华能集团”或“公司”) 的评级, 反映了公司作为全国装机容量最大、年发电量最多的电力集团, 具备领先的行业地位、高效的经营管理模式、突出的规模经济效应、先进的节能环保理念及良好的未来发展前景等多方面的综合优势。同时联合资信也注意到, 煤炭价格波动以及环保成本不断增加等因素给公司带来一定的不利影响。

公司债务负担较重, 且未来两年计划资本支出规模较大, 但公司间接与直接融资渠道通畅, 可降低因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险, 公司有望凭借自身的规模优势和技术水平继续维持行业领先地位。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司为中国电力行业龙头企业, 在主要区域电网中市场占有率高。
2. 公司发电资产的平均规模、技术水平、服役年限、单位能耗及环保指标等, 均处于国内同行业领先地位。
3. 公司发电资产多位于经济发达地区和资源密集地区, 区位优势明显。
4. 2012 年电煤价格有所下降, 公司盈利能力增强。

关注

1. 电力行业环保要求提高, 煤炭价格波动, 公司仍面临较大的成本压力。
2. 公司债务负担重, 未来资本支出规模较大, 对外融资需求较强。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国华能集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国华能集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评估人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国华能集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国华能集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国华能集团公司主体长期信用等级自 2013 年 5 月 8 日至 2014 年 5 月 7 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内中国华能集团公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中国华能集团公司（以下简称“华能集团”或“公司”）的前身是创立于 1985 年的华能国际电力开发公司。1988 年根据国务院“国办函（1988）44 号”文件，组建中国华能集团公司；2000 年起，根据国务院“国阅[1999]50 号”文件中国华能集团公司进行了系统重组；2003 年经国务院批准，在原中国华能集团公司基础上改组成为由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接管理的大型国有企业。截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 200 亿元。

公司经营范围：实业投资经营及管理；电源的开发、投资、建设、经营和管理；组织电力（热力）的生产、销售；从事信息、交通运输、新能源、环保相关产业及产品的开发、投资、建设、生产和销售。

目前公司下设办公厅、规划发展部、财务部、运营协调部等 16 个职能部门（见附件 1）。

截至 2011 年底，公司合并资产总额为 7531.88 亿元，所有者权益合计为 1143.49 亿元；2011 年，公司实现营业收入 2621.49 亿元，利润总额 61.41 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司合并资产总额为 7860.94 亿元，所有者权益合计为 1218.63 亿元；2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 2052.43 亿元，利润总额 53.02 亿元。

公司住所：北京市西城区复兴门内甲 6 号；法定代表人：曹培玺。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度

同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续

下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数

以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策,相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面,支持自住性合理需求,国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施,央行指出满足首套房贷款需求,30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策,包括通过数量型工具和价

格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业分析

公司主营收入来自电力板块，电力行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

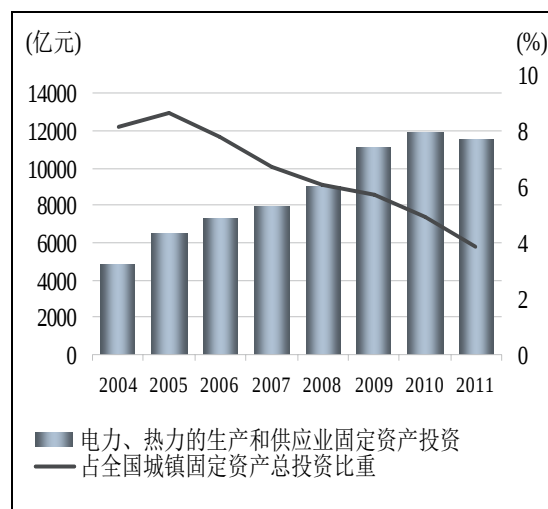
电力工业是国民经济发展中最重要的基础能源产业，是关系国计民生的基础产业。作为一种先进的生产力和基础产业，电力行业对促进国民经济发展和社会进步起到了重要的作用，与社会经济和社会发展有着十分密切的关系，不仅关系着国家经济安全的重大问题，而且与人民生活、社会稳定密切相关。随着中国经济的发展，对电的需求量不断扩大，电力销售市场的扩大又刺激了整个电力生产的发展。

电力投资与建设

2004年~2011年，全社会固定资产投资保持较快增长，电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2011年全年中国城镇固定资产投资（不含农户）301933亿元，同比增长23.8%；其中，城镇电力和热力的生产与供应业固定资产投资（不含农户）为11557亿元，同比下滑3.01%，近十年首次出现下滑，并远远低于全中国城镇固定资产投资（不含农户）增速；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）的比重为3.83%。进入2012年以来，电力、热力的生产和供应业固定资产投资恢复增长，但仍略低于全社会固定资产投资增速，占比进一步下降。具体来看，2012年1-9月份，中国固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长21.4%；其中，电力和热力的生产与供应业固定资产投资完成额为9203.57亿元，同比增长16.1%，增速与上年同期相比上升13.9个百分点；占全中国城镇固定资产投资（不含农户）

的比重为3.6%。

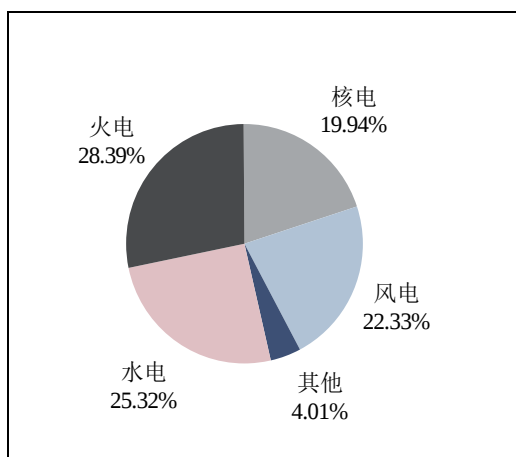
图1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从电源投资来看，近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。尽管2011年中国电源工程建设完成投资规模较上年有所下降，全国电源基本建设完成投资3712亿元，同比下降6.49%，水电、核电、风电投资额所占比重已经达到67.59%，其中，水电940亿元，所占比重为25.32%，与上年同期相比提高3.6个百分点；火电1054亿元，所占比重为28.39%，与上年同期相比降低7.62个百分点；核电740亿元，所占比重为19.94%，与上年同期相比提高2.66个百分点；风电829亿元，所占比重为22.33%，与上年同期相比降低2.14个百分点；进入2012年以来，电源投资规模保持稳定，投资结构继续调整；其中，清洁能源投资保持较快增长，占比持续提高；火电投资增速明显放缓，占比较往年仍呈下降态势。具体来看，2012年1-9月份，全国电源基本建设完成投资2337亿元，同比小幅下降3.75%，其中，水电投资完成投资额821亿元，超过火电投资完成额631亿元，占比持续提高。

图2 2011年中国电源投资基本建设结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。据统计，“八五”、“九五”期间，中国电网投资仅占电力投资（电源投资与电网投资总和）的13.7%和37.3%。“十五”期间电网投资只占电力投资约30%，远远低于发达国家电网投资占50%以上比重的平均水平。

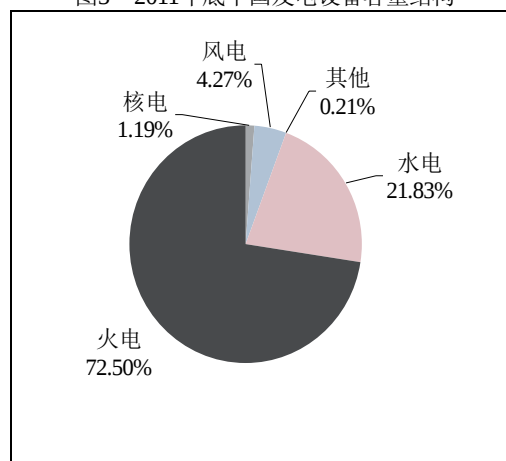
近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资在电力投资中的比重由2005年的31.1%上升到2011年的49.80%。2011年电网投资较上年有所增长，全年完成投资3682亿元，同比增长6.77%，投资规模占电力投资比例达到49.80%，比上年同期增加1.44个百分点。2012年1-9月份，电网投资较上年同期略有增加，但占电力基本建设完成投资额的比重保持稳定。具体来看，2012年1-9月份，电网基本建设完成投资2297亿元，占电力基本建设投资完成额的比重为49.57%。

装机容量

近年中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，但随着电源投资规模增速放缓，中国发电装机容量增速逐渐下降。截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水

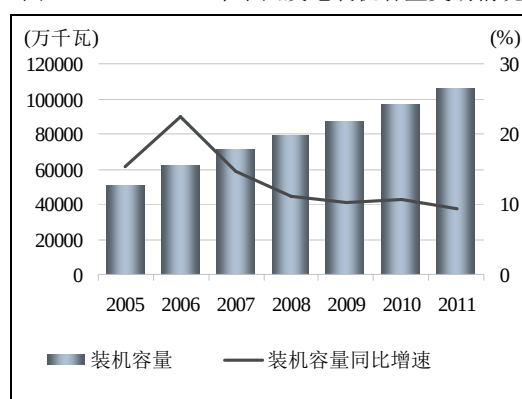
电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为4.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止12月底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

图3 2011年底中国发电设备容量结构



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

图4 2005~2011年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投

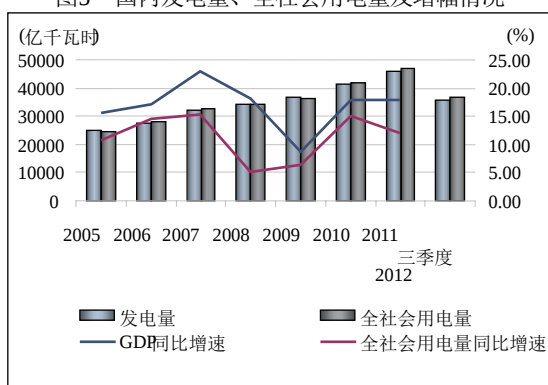
产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

电力生产与销售状况

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从二十一世纪初开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电。在金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了一个大幅下降的趋势，但同时电力供需矛盾得以缓解。2010年之后，中国国内发电量与全社会用电量恢复高速增长态势，受电煤供应紧张、电源电网结构失调等因素的影响，全国电力供需总体仍然偏紧。

图5 国内发电量、全社会用电量及增幅情况

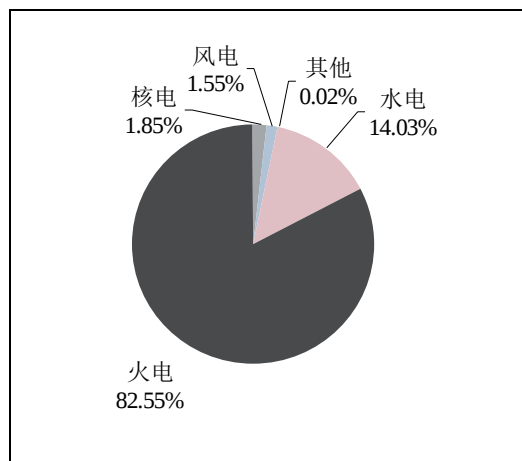


资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

电力生产方面，2011年全国全口径发电量47217亿千瓦时，比上年增长11.68%。分类型看，水电发电量占全部发电量的14.03%，比上年同期降低2.21个百分点；火电发电量占全部发电量的82.54%，比上年同期提高1.73个百分点；核电、并网风电发电量占全部发电量的比重分

别为1.85%和1.55%，比上年同期分别提高0.08个百分点和0.38个百分点。

图6 2011年中国各类型发电情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

火电生产方面，2011年，全国累计完成火电发电量38137亿千瓦时，同比增长13.9%；水电生产方面，2011年，全国平均降水量比常年偏少，特别是南方部分省市出现了历史罕见的汛期抗旱现象。受此影响，全国重点水电厂来水总体偏枯，水电发电量明显回落。2011年水电累计发电6108亿千瓦时，同比下降1.4%；核电生产方面，2011年，核电累计完成发电量864亿千瓦时，同比增长16.9%。

2012年1-9月份，受国民经济增速回落及季节性因素影响，中国累计发电量增速同比仍呈现显著回落态势。具体来看，全国规模以上发电企业累计完成发电量35834亿千瓦时，同比增长3.75%，增速有所回落；电源结构来看，2012年1-9月份，水电发电量占全部发电量比重为15.99%，与上年同期相比上升2.53个百分点；火电发电量占比为78.57%，与上年同期相比下降4.03个百分点；核电发电量占比为2.01%；风电发电量占比为1.97%。

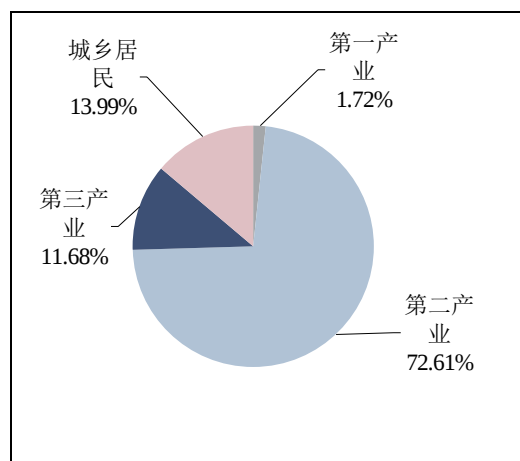
电网供电方面，近年中国电网建设成果显著，青藏直流联网工程、宁东直流输电工程、中俄直流背靠背联网工程等相继投产，电网供电能力及跨区域输送能力继续增强，大范围优化配置资源能力不断提高。2011年，全国基

建新增220千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为35071千米和2.09亿千伏安，分别比上年减少9654千米和0.49亿千伏安。截至2011年底，全国电网220千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为48.03万千米、21.99亿千伏安，分别比上年增长7.88%和10.50%。

2011年，全国电力供需总体偏紧，部分地区、部分时段缺电比较严重。在此背景下，跨省跨区送电保持稳步增长，对保障缺点地区生产生活发挥了重要作用。2011年，中国完成跨区送电量1680亿千瓦时，同比增长12.8%；跨省送电量6323亿千瓦时，同比增长9.7%。其中，西北五省区外送电量达430.28亿千瓦时，同比增长1.6倍。其中，送华中电量158.88亿千瓦时，同比增加9%；送山东电量256.69亿千瓦时，同比增长12倍；首次向西藏送电1.068亿千瓦时。东北送华北100亿千瓦时，同比增长13.9%。三峡电厂累计送出电量比上年减少7.3%；华中送出电量下降15.1%，其中送华东、西北、华北、南方分别下降11.0%、16.3%、69.6%和12.1%。与此同时，由于来水偏枯以及电煤问题，贵州输出电量下降11.5%，导致南方电网“西电东送”电量下降13.2%。2012年1-4月份，全国跨区送电525亿千瓦时，同比增长19.85%，总体跨省跨区建议电量保持平稳较快增长势头。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

图7 2011年中国全社会用电结构



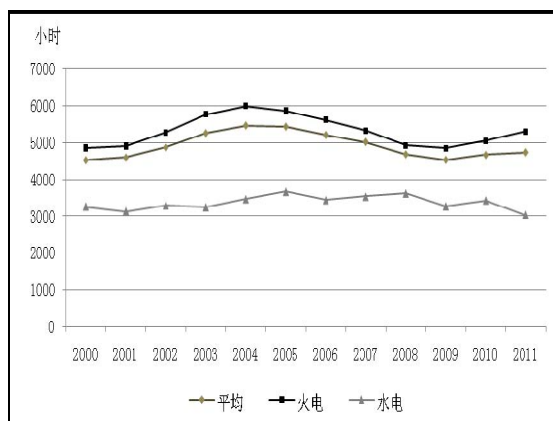
资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

从各区域的用电量增长情况来看，2011年，中国东、中、西、东北地区用电分别增长9.6%、12.1%、17.2%和7.9%，中西部用电需求明显快于东部和东北地区，西部地区所有省份用电量增速均高于全国平均水平，东部用电大省对全国用电带动作用减弱。

技术指标

从发电设备利用小时来看，在用电需求增加的推动下，2000年以来的发电设备利用小时数持续上升，并在2004年达到5455小时的高点。随着2005年之后大量火电机组的建成投产，发电设备利用小时逐步下降，2009年降至4527小时的低点。2010年随着全社会用电量的快速增加，发电设备平均利用小时数又有所回升。进入2011年以后，虽然全社会用电量增速有所下降，部分地区、部分时段缺电比较严重，最大电力缺口超过3000万千瓦，当年6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为4731小时，其中受来水偏枯，出力下降的影响，水电设备平均利用小时仅为3028小时，比上年降低376小时，是近二十年来的最低水平，而火电设备平均利用小时达到5294小时，为近三年来的最高水平。2012年1-9月份，全国发电设备累计平均利用小时为3439小时，较去年同期下降164小时。其中，水电设备平均利用小时为2788小时，较去年同期下降400小时；火电设备平均利用小时为3707小时，较去年同期下降279小时。

图8 2000~2011年主要发电设备平均利用小时



资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

竞争格局

中国电力行业的竞争主要集中于发电领域, 2002 年电力体制改革后形成的“五大发电集团+非国电系国有发电企业+地方电力集团+民营及外资”的竞争格局已相对稳定, 至今没有发生根本性变化。五大发电集团是指中国华能集团公司(以下简称“华能集团”)、中国大唐集团公司(以下简称“大唐集团”)、中国国电集团公司、中国华电集团公司(以下简称“华电集团”)、中国电力投资集团公司(以下简称“中电投集团”); 非国电系国有发电企业主要包括国家开发投资公司、华润集团有限公司、神华集团有限责任公司、中国广东核电集团有限公司、中国长江三峡集团公司等; 地方电力集团主要包括申能集团有限公司、广东省粤电集团有限公司等。此外, 随着电力体制改革的深入, 一些民营与外资企业也抓住机遇, 成功进入国内电力市场。

近年来, 虽然非国电系国有发电企业凭借自身雄厚的资金实力、品牌效应或资源优势, 积极涉足电力投资领域, 部分实力雄厚的地方电力集团也按照区域电力市场发展规划, 在当地积极展开扩张与收购行动, 通过整合资源来增加各自的市场份额, 但是五大发电集团始终占据着国内电力市场的主导地位。截至2011年末, 五大发电集团总装机容量约为51406万千瓦, 约占全国装机总量的48.69%; 2011年的总

发电量约为23408亿千瓦时, 约占全国发电总量的50.85%。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越, 他们凭借在业务规模、融资能力、项目建设、生产管理、技术研发等方面的综合优势将保持行业内的领先地位。

表1 2011年底5大发电集团装机容量及发电情况

项目	2011 年			
	装机容量 (万千瓦)	占比 (%)	发电量 (亿千瓦时)	占比 (%)
华能集团	12538	11.88	6046	13.13
大唐集团	11106	10.52	5156	11.20
国电集团	10672	10.11	4769	10.36
华电集团	9410	8.91	4178	9.08
中电投集团	7680	7.27	3259	7.08

资料来源: wind资讯、中电联电力工业统计快报

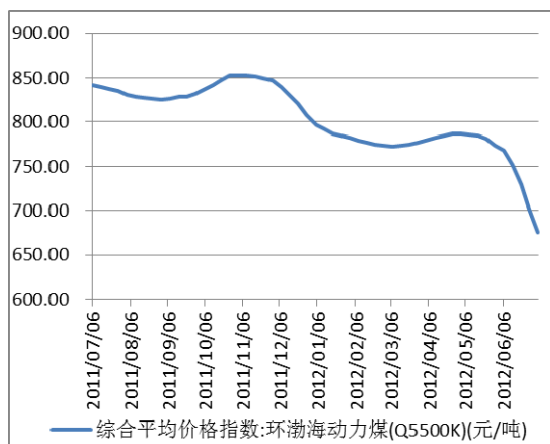
从区域竞争特征看, 目前中国电力市场可划分为华北、东北、华东、华中、西北和南方等六个区域性市场。从五大发电集团的竞争区域来看, 华能集团在华北电网、华东电网、南方电网占有较大的市场份额; 大唐集团在华北电网占有主导地位; 华电集团发电资产分布的省份比较集中, 在贵州、黑龙江、新疆和四川等省份占有主导地位; 中电投集团的优势在华东地区, 且核电规模较大。

2. 行业关注

电煤价格

受金融危机影响, 煤炭价格在2008年下行, 后随着国内“四万亿”刺激计划及实体经济回暖, 煤炭价格快速回升, 至2011年11月达至本轮周期行情高点, 随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响, 2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。受煤价的高位运行影响, 火电企业发电成本居高不下, 2011年出现大面积亏损。进入2012年5月, 随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和, 煤炭价格出现暴跌, 截至2012年7月4日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数报收676元/吨, 同比下跌19.71%, 火电企业的成本压力有所降低。

图9 近期煤炭价格走势



资料来源: 海运煤炭网

总体看,目前电煤价格的波动仍是影响火电企业稳定经营的主要因素,“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出,煤炭企业可以根据市场供求调整价格,但发电企业却是政府定价,造成了发电企业的盈利性的波动;但长期来看,由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性,随国内电价体制改革的逐步推进,火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价调整

电价方面,为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本部分,缓解电力企业经营困难局面,2011年4月,国家发改委调整全国16个省(区、市)上网电价,其中山西涨幅最高,为2.6分/度,山东等五省上调2分/度,河南等两省上调1.5分/度。16个省平均上调上网电价约1.2分/度,将缓解电厂到厂标煤单价上涨36元/吨的成本压力,电厂亏损有望缩小;2011年11月,国家发改委再次上调上网电价,宣布从12月1日起上调销售电价和上网电价,其中销售电价全国平均每千瓦时3分钱,上网电价对煤电企业是(每千瓦时)2.6分,所有发电企业平均起来是2.5分,涨价幅度不大。同时发改委还对煤炭价格进行了限制(发改电[2011]299号),主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨,对市场煤价进行限价,秦皇岛北方港口的交易煤价,5500大卡的煤价,每吨

不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见,已于2012年7月1日开始执行,阶梯电价的具体实施方案,具体电量的分档以及电价水平结合当地的实际情况制定。

环保要求不断提高

2012年1月1日起,由国家质检总局与环境保护部共同发布的《火电厂大气污染物排放标准》(GB13223-2011)正式实施,该标准要求,新建机组2012年开始、老机组于2014年开始,其氮氧化物排放量不得超过100毫克/立方米。目前中国火电行业脱硫与除尘装置改造已经达到较高的普及程度,而脱硝装置改造尚处于起步阶段,目前中国将氮氧化物列入国家污染减排考核范围,这意味着火电机组在未来2至3年都要进行脱硝改造,尽管目前中国目前已在14个省市自治区、直辖市试行0.8分钱每千瓦时的脱硝电价补贴,但该补贴标准距火电机组脱硝改造成本投入仍有较大差距,因此,火电企业未来需要加大环保投入,在一定程度上会挤压火电企业的盈利空间。

大型企业适度延伸产业链

在电煤价格波动成为影响火电企业经营重要因素的背景下,国家电监会鼓励电力企业加大煤电联营步伐,建议各发电集团适当放缓火电建设速度,拿出一部分资金或收购或参股煤炭企业、运输企业,实行煤电联营、煤运联营,以确保部分电煤供应,并平抑电煤价格过快上涨。相关建议得到了业内企业的积极响应,近几年五大电力集团以及部分实力雄厚的地方发电企业均通过收购、合作等方式实现了对上游煤炭资源、铁路、航运以及下游高耗能产业(如电解铝等)的延伸,以增强产业协调效应,提高成本控制能力,改善整体的抗风险能力。

3. 未来发展

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、基础素质分析

1. 产权状况

公司是国务院国有资产监督管理委员会直接管理的大型国有企业。截至 2012 年 9 月底，公司注册资本 200 亿元。

2. 企业规模与竞争力

公司是中国五大电力集团中装机容量最大的企业，市场份额稳定，企业规模优势显著。2011 年，公司新投产装机容量 1215 万千瓦，截至 2011 年底，公司拥有全资及控股装机容量 12538 万千瓦，同比增长 10.54%。公司清洁能源装机比例不断提高，大容量、高效率、低排放机组继续增加，煤电产业链进一步加强。

在经营效益方面，公司机组大部分为已安装脱硫装置的大型发电机组，具有一定的电价竞争优势。随着开发澜沧江流域及四川部分水电项目的推进，公司已形成较为合理的火电和水电结构比例，经营效益良好。公司电厂的建

设管理和生产管理一直保持国内同类机组领先水平。通过招投标和项目全过程严格管理，公司建设项目造价低，工程质量高。生产管理方面，运营电厂的安全可靠及经济性指标国内领先。此外，公司所属发电企业长期一直和当地电网公司保持良好的合作关系，这也有力地保障了上网电量的规模。在国有电力企业中，公司是第一个发起设立股份有限公司，并成功在海外上市的公司。通过一系列资本运作手段将进一步提高公司的发电装机规模，改善发电资产的分布和结构，为集团发展战略规划拓展了空间。

3. 高管人员素质

公司现有高级管理人员 9 人，均具有大学及以上学历。公司总经理、党组书记曹培玺先生，硕士研究生学历，研究员级高级工程师，曾任青岛电厂副总工程师、副厂长、厂长；山东电力局局长助理；山东电力公司（局）副总经理（副局长）；山东电力集团公司董事长、总经理；中国华电集团公司副总经理、总经理。公司党组书记、副总经理黄永达先生，研究生学历，高级会计师，曾任电力工业部经济调节与国有资产监督司副司长、综合司副司长，国家电力公司财务与资产经营部副主任，国家经济贸易委员会电力司副司长，华能国际电力开发公司副总经理，华能国际电力股份有限公司总经理。

截至 2011 年底，公司员工总人数 13.33 万人。从学历结构上来看，硕士及以上占比 1.95%，大学本科占比 20.78%，本科以下占比 77.27%；从职称水平来看，高级职称占比 25.21%，中级职称占比 6.23%，初级职称占比 68.57%；从年龄构成来看，35 岁以下占比 35.26%，35 至 50 岁的占比 42.01%，50 岁以上占比 22.73%。

总体看，公司高级管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，公司员工年龄结构合理，综合素质较高。

4. 外部环境

行业垄断优势

电力企业拥有自然垄断的属性，在其经营区域内一般具有排他性。公司在电力经营方面的垄断性及在行业内的领先地位，使得公司能够在国内电力需求保持长期快速增长的前提下，保持长期稳定发展。

区位优势

发电企业的盈利水平与当地经济的发达程度密切相关，经济发达的地区用电需求量大，电价也相对较高。公司下属电厂广泛分布在中国经济发展迅速及电力需求增长强劲地区，如辽宁、河北、山东、上海、江苏、浙江、福建、广东等沿海省市，以及河南、山西、江西、四川、重庆、湖南、甘肃等近几年电力需求旺盛或具有燃料成本优势的内陆省市，地域优势明显。

五、管理体制

1. 公司治理

公司是按《企业法》注册的全民所有制企业，国务院国资委代表国家行使出资人权利，对公司进行监督和考核。

公司实行总经理负责制，总经理为公司法定代表人，负责公司的全面工作。公司设副总经理若干名，总会计师 1 名。副总经理和总会计师对总经理负责。公司通过总经理办公会议研究公司的发展战略、发展规划、投融资计划、资本运营等重大决策，总经理、副总经理和总会计师对职权范围内的重大问题承担相应责任。

公司总经理、党组书记由中央管理，其行政职务经中央审批后由国务院任免。公司副总经理、总会计师、党组成员、纪检组组长由国务院国资委党委管理，其行政职务由国务院国资委任免。公司重大事项由党组决策，经营管理事项由总经理办公会研究决定，各项经营管

理工作由公司各部门和各产业公司组织实施。

公司根据《国有企业监事会暂行条例》相关规定，接受国务院派出的国有企业监事会的监督。

2. 管理水平

公司不断完善制度建设，制定了安全生产、基本建设、人力资源、财务管理、投资管理、监察审计、党风廉政建设等一系列规章制度，逐步形成了靠制度管人、按程序办事的工作机制。公司下属子公司华能国际电力股份有限公司为首批通过《萨班斯法案》的在美国上市的中国公司，管理及内控水平较高。

公司不断完善经营管理体系，健全了以经营目标为核心的三项责任制考核体系；建立了以财务预算为核心的综合计划管理体系；建立了以收支两条线为主要内容的资金集中管理体系，提高了公司的战略控制力和经营控制力，保持了公司的快速健康发展。

公司注重内部控制制度的建设，实行内部审计制度。由内部审计机构对公司及下属分公司、子公司和控股公司进行审计监督；公司还通过纪律检查委员会和监察部加强内部监督。

公司设立了管理委员会，为公司科学决策和民主决策的议事机构，在公司党组统一领导和管理下开展工作。公司设立了专家委员会，为公司重大决策的咨询机构。公司还设立了规划及建设项目投资、安全生产、财务预算管理、电力工程建设招投标等若干专业委员会，指导公司相关工作的开展。

公司注重人力资源建设，不断优化人才结构，培养选拔高级管理人才、专业人才及技能人才。公司依托“一校二院三站”的人才培养模式，通过党校培训、岗位培训、专业培训、外送培训等方式，多层次促进员工发展。

3. 对下属分公司及控股公司的管理

公司建立了“集团公司—产业公司—生产企业”的三级组织管理体系。公司本部是战略

规划中心、投融资决策中心和人力资源开发中心；产业公司是经营管理中心和利润中心；生产企业是安全生产中心和成本中心。

公司下属各产业公司均按照《中华人民共和国公司法》以及其他有关法律法规，建立了符合现代企业制度要求的公司治理结构，以股东会、董事会、监事会和执行机构组成的法人治理结构进行管理。公司通过各产业公司完善的法人治理结构，依法行使资产收益、参与重大决策和选择管理者等权利。按照国家有关规定，公司审批和监督子公司的重点投资项目，审核全资子公司的财务预、决算，审批子公司对外的重大投资、举债、抵押和担保。

总体看，作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

六、生产经营

1. 经营概况

发电业务

2011 年，公司新投产装机容量 1215 万千瓦，截至 2011 年底，公司拥有全资及控股装机容量 12538 万千瓦，同比增长 10.54%。全年投产新机中低碳清洁能源装机比重达到 32%，年底低碳清洁能源装机接近 2400 万千瓦，比重同比提高 1.4 个百分点。核准低碳清洁能源项目超过 1000 万千瓦，占核准总规模的 64%；水电装机突破 1100 万千瓦；风电装机突破 700 万千瓦。公司清洁能源装机比例不断提高，大容量、高效率、低排放机组继续增加，煤电产业链进一步加强。

公司发电业务主要分布于东北电网、华北电网、西北电网、华东电网、华中电网和南方电网。2011 年，公司累计完成发电量 6046 亿千瓦时，同比增长 12.46%。

表2 公司近年来装机容量和发电量增长情况

年度	装机容量 (万千瓦)	同比增长 (%)	发电量 (亿千瓦时)	同比增长 (%)
2010	11343	8.67	5376	27.97

2011	12538	10.54	6046	12.46
------	-------	-------	------	-------

资料来源：公司提供

电煤采购方面，公司积极做好煤炭订货工作，处理好与矿方、代理商的关系，做好各方面的沟通协调工作，保证电煤有效供应；同时，扩大采购渠道，适时采购国外煤炭，有效弥补电煤需求，降低标煤单价。此外，公司积极整合系统煤炭、港口、运力资源，加强规模化、集约化管理，做好调运和协调工作，不断增强煤炭供应保障能力。

上大压小和节能减排方面，公司 2011 年主要技术经济指标保持行业领先：完成供电煤耗 318.68 克/千瓦时，同比下降 4.04 克/千瓦时；完成厂用电率 5.08%，同比下降 0.14 个百分点。

2011 年，公司技术创新取得新进展，公司被命名为国家级创新企业。华能绿色煤电天津 IGCC 示范项目进入全面调试阶段；石岛湾高温气冷堆核电站示范工程和压水堆扩建工程获得国务院常务会议审议通过；加强发电技术研究，120 万千瓦等级高效大型机组、太阳能光热发电等先进技术研发取得新进展，700℃超超临界燃煤发电技术等 4 个国家级科技项目获得批复并正式启动。同时公司积极推进科技成果转化，拥有自主知识产权的现场总线控制系统和三塔合一技术在秦岭电厂得到示范应用。

其他业务

煤炭行业

公司以电力产业为核心，投资开发煤炭等电力相关产业，实施一体化战略，提高能源供应和保障能力，保障集团公司长期稳定发展。截至 2011 年底，公司控股煤炭产能达到 6817 万吨/年，其中 2011 年新增产能 405 万吨/年。2011 年，公司完成煤炭产量 6046 万吨，同比增长 12.5%。呼伦贝尔公司内部市场外运煤炭同比增加 273 万吨，同比增长 47%。北方公司开辟了直达山东公司所属电厂的煤炭铁路通道。蒙东、陇东、滇东、准东等煤炭基地开发有序推进，伊敏露天煤矿进入国内 2000 万吨级露天矿井行列，灵东煤矿验收投产，大柳、青

岗坪煤矿进入试生产，白龙山二矿获得核准，新庄、白龙山三矿、华亭赤城等煤矿项目取得路条。

金融产业

公司金融产业立足于服务主业，面向市场，加强对控股金融企业、参股股权和金融资产的管理，在控制风险的前提下，经济效益不断提高。公司积极推进金融平台建设，实施长城证券增资扩股，构建金融控股管理模式，为公司的发展提供服务支撑和业绩支持。

华能资本服务有限公司作为华能集团金融资产控股管理和服务平台，直接或间接控股及管理财务公司、长城证券有限责任公司、永诚财产保险股份有限公司、长城基金管理有限公司、景顺长城基金管理有限公司，参股商业银行、证券公司等，已初步形成金融控股模式，在金融业务独立管理方面走在国内其他实业集团前列。

交通产业

公司和有关产业公司投资参股了石太客运专线（石家庄至太原，总投资约 130 亿元，全长 190 公里，2005 年 6 月 11 日开工建设，2009 年 4 月正式通车。公司参股 7.96%）、两伊铁路（内蒙古伊敏至伊尔施铁路线路，全长 185 公里，总投资约 7.6 亿元，2006 年 8 月开工建设，2010 年 2 月正式通车。公司合计参股 15%）和集通铁路（集宁至通辽，全长 995 千米，1995 年 12 月正式开通运营，目前由铁道部、北方电力、内蒙古国资委、中铁六局呼建公司、中铁十三局电务公司五家股东共同经营，是国内最长的合资铁路。公司参股 30%），并成为北煤外运第三通道的四家发起人之一。

华能集团积极参与了天津港、京唐港的合作开发，华能集团子公司华能能源交通产业控股有限公司与天津港股份有限公司煤码头分公司、中国中煤能源股份有限公司共同出资设立天津港中煤华能煤码头有限公司，华能能源交通产业控股有限公司投资 2.76 亿元，占注册资本的 24.5%。华能集团下属上海时代航运有限公

司和瑞宁航运公司可控运力超过 140 万载重吨。

2. 经营效率

2009~2011年，公司应收款规模增长相对营业收入较缓，销售债权周转次数波动提高，2011年为9.65次。同期内，受存货增长较快影响，公司存货周转效率有所波动，但仍保持在较高水平，2011年为18.08次。受在建工程规模大，及行业本身资本密集型特点影响，公司总资产周转次数保持在较低水平，2011年为0.37次。

总体看，公司经营效率适中。

3. 在建项目

公司在建项目如表3所示：

表3 截至2011年底公司在建项目情况

工程名称	预算数 (亿元)	工程投入 占预算比例
糯扎渡水电站工程	450.06	-
龙开口水电站	174.12	9.7
沁北三期	75.52	68.43
黄登电站工程	173.12	35.36
滇东能源白龙山煤矿	43.70	73.58
中新电力登布苏项目一期工程	27.49	91.95
功果桥水电站工程	89.03	110.14
苗尾水电站工程	145.51	9.58
白山煤矸石2*30万千瓦循环流	29.64	78.06
锡盟灰腾梁风电场300MW特许	28.07	-
合计	1640.62	--

资料来源：公司提供

糯扎渡水电站位于云南省普洱市翠云区和澜沧县交界处，国家级重点建设项目，由云南华能澜沧江水电有限公司开发建设。电站规划装机容量 585 万千瓦，工程概算总投资 450 亿元。项目设计年发电量 239.12 亿千瓦时。水库总库容 237.03 亿立方米，调节库容 113.35 亿立方米。该项目筹建期 3 年，建设期 8.5 年，预计 2012 年首批机组发电，2014 年全部建成投产。目前已获国家发展改革委核准。

苗尾水电站位于云南省大理州云龙县旧州

镇境内的澜沧江河段上，是澜沧江上游河段一库七级开发方案中的最下游一级电站，上接大华桥水电站，下邻澜沧江中下游河段最上游一级电站——功果桥水电站。苗尾水电站开发任务以发电为主，电站建成后可改善下游灌溉用水条件，促进地方社会、经济与环境协调发展。电站装机容量 1300MW（4×325MW），工程动态总投资 145.51 亿元。

功果桥水电站是云南省境内澜沧江中下游河段规划“两库八级”方案的第一级，上游和规划中的苗尾水电站相衔接，下游处于小湾电站的库尾。电站初拟装机容量 90 万 kW，安装 4 台 22.5 万 kW 混流式机组，功果桥电站于 2007 年 10 月获得国家发改委同意开展前期工作的批复文件，工程动态总投资 64.66 亿元。2007 年 11 月开始筹建，2009 年 5 月获国家发改委项目核准批复，目前已建成并部分投产。

总体看，公司在建项目以大型水电项目为主，电源结构进一步优化，资本支出仍维持在较高水平。

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司2009~2010年财务数据经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，2011年财务数据经大信会计师事务所有限公司审计，均出具了无保留意见的审计报告。公司2012年三季度财务报表未经审计。以下财务分析以2011年数据为主。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额复合变动率 14.13%。截至 2011 年底，公司资产总额为 7531.88 亿元，较上年底增幅 13.71%，主要是固定资产增长所致。公司资产构成仍以非流动资产为主，占比 85.67%，资产构成较 2010 年底变化不大。

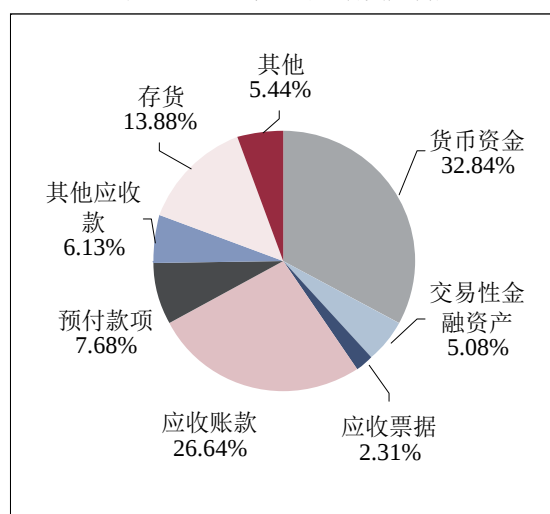
截至 2012 年 9 月底，公司资产总额为 7860.94 亿元，较 2011 年底增长 4.37%。

流动资产

2009~2011 年，公司流动资产复合变动率 18.00%。截至 2011 年底，公司流动资产合计 1079.51 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。

截至 2011 年底，公司应收账款余额 287.60 亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的金额 230.40 亿元，计提坏账准备 5.40 亿元；采用账龄法计提坏账准备的金额 64.26 亿元，账龄 1 年以内的占比 71.78%，计提坏账准备 16.59 亿元。

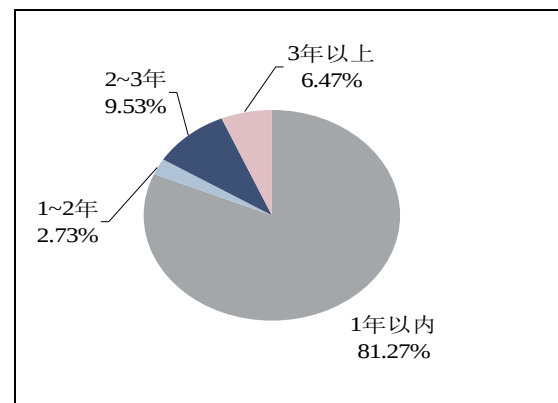
图10 2011年公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2011 年底，公司预付账款余额 82.85 亿元，其中，账龄 1 年以内的占比 81.27%；1~2 年的占比 2.73%；2~3 年的占比 9.53%；3 年以上的占比 6.47%。账龄超过 1 年的大额预付款合计 15.51 亿元，主要是工程未结算所致。

图11 2011年公司预付账款构成



资料来源：公司提供

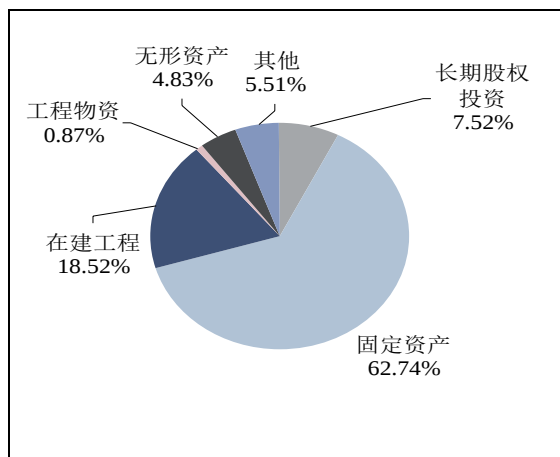
截至 2011 年底,公司其他应收款余额 66.16 亿元,其中,采用个别认定法计提坏账准备的账面余额 60.73 亿元,计提坏账准备 15.97 亿元;采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 24.73 亿元,账龄 1 年以内的占比 71.78%,计提坏账准备 3.33 亿元。

截至 2011 年底,公司存货余额 149.81 亿元,以原材料和产成品为主,计提跌价准备 2.28 亿元。

非流动资产

截至 2011 年底,公司非流动资产合计 6452.38 亿元,以固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产为主。

图12 2011年公司非流动资产构成



资料来源:公司提供

2009~2011 年,公司长期股权投资复合增长率为 15.50%。截至 2011 年底,公司长期股权投资合计 485.28 亿元,其中,对非合营与联营企业投资 244.04 亿元,投资对象主要为电力能源企业以及相关的铁路、港口和煤炭企业,并包括少量对金融企业的投资。

2009~2011 年,公司固定资产净额复合增长率为 16.65%。截至 2011 年底,公司固定资产净额 6087.42 亿元,主要由机器设备构成;累计折旧合计 1981.10 亿元;固定资产减值准备累计合计 58.16 亿元;固定资产账面价值 4048.16 亿元。

2009~2011 年,公司在建工程复合增长率

为 12.52%。截至 2011 年底,公司在建工程期末余额 1195.06 亿元,以糯扎渡水电站、功果桥及苗尾水电站、黄登水电站等在建项目为主。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额为 7860.94 亿元,较 2011 年底增长 4.37%。整体资产构成较 2011 年底变化不大。

总体看,公司资产构成符合电力企业经营特点,非流动资产占比高,整体质量良好,流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年,公司所有者权益复合增长率为 16.65%。2011 年,公司所有者权益较上年增长 9.67%,截至 2011 年底,公司所有者权益合计 1143.49 亿元,其中,归属于母公司的所有者权益合计 321.48 亿元。公司归属于母公司所有者权益构成中,股本占 62.21%、资本公积占 44.95%、专项储备占 2.74%、未分配利润占 -8.43%。公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益合计 1218.63 亿元,较上 2011 年底增长 6.57%,整体构成较 2011 年底变化不大。

负债

截至 2011 年底,公司负债合计 6388.39 亿元,其中流动负债占 42.38%,非流动负债占 57.62%。

截至 2011 年底,公司流动负债为 2707.55 亿元,较 2010 年底增长 14.54%。流动负债增幅较大,主要是短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长较快所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。

截至 2011 年底,公司非流动负债为 3680.84 亿元。公司非流动负债中长期借款和应付债券分别占比 78.48%和 13.65%。

截至 2011 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.82%和 81.32%。

截至 2012 年 9 月底，公司负债总额为 6642.31 亿元，较 2011 年底增长 3.97%。负债结构上流动负债规模有所减少，非流动负债在长期借款和应付债券增加带动下有所增加。截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.50%和 80.17%，较 2011 年底略有下降。

总体看，目前公司负债结构合理，但负债水平高，债务负担重。

4. 盈利能力

2009~2011 年，公司营业总收入复合增长率为 22.83%。2011 年，公司实现营业总收入 2681.73 亿元，其中，营业收入 2621.49 亿元，较上年增长 18.15%。公司主营业务构成中，发电业务和能源贸易业务分别占比 76.67%和 14.83%。2011 年，公司发电业务和能源贸易业务毛利率分别为 7.29%和 12.44%，分别较 2010 年下降 6.42 个百分点与 2.90 个百分点。

2011 年，公司营业成本 2702.19 亿元，较上年大幅增长 38.77%，增幅高于营业收入增幅。2010 年和 2011 年营业利润率分别为 11.46%与 10.66%。

2009~2011 年，受财务费用上升影响，公司期间费用呈大幅增长趋势，公司 2011 年财务费用达到 233.16 亿元，期间费用总计 327.19 亿元，较上年增长 23.67%，占营业收入比重 12.48%。

2009~2011 年，公司投资收益规模较大，分别为 52.45 亿元、51.05 亿元和 56.83 亿元，2011 年主要是公司向大唐集团公司转让所持西安田峻能源投资管理有限公司所持 100%股权所获得的 37.20 亿元投资收益，投资收益对公司营业利润有较大贡献。2010~2011 年，由于公司每年能获得政府较大规模的电价补贴，公司营业外收入均始终保持在较大规模，分别为 17.53 亿元和 30.86 亿元。

2009 年~2011 年，公司实现利润总额分别为 68.85 亿元、77.83 亿元和 61.41 亿元。

2011 年，公司总资本收益率 4.28%、净资产收益率 2.62%，净资产收益率下降较快，公司整体盈利指标偏弱。

2012 年 1~9 月，公司实现营业总收入 2052.43 亿元；营业利润率为 16.87%，较 2011 年全年水平略有提升，主要是电价上升效应体现所致；当期实现利润总额 53.02 亿元，利润总额较同期变化较大主要是受营业成本降低的影响。

总体来看，受电煤价格以及营业成本变动影响，公司利润总额呈波动趋势。中期来看，电力行业环保要求不断提高，煤炭价格波动，公司仍面临较大的成本压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009~2010 年，在短期借款的带动下，公司流动负债增长较快，短期偿债指标呈波动下降趋势，截至 2011 年底，公司流动比率和速动比率分别为 39.87%和 34.34%；截至 2012 年 9 月底，公司货币资金增长较快，流动比率和速动比率分别上升至 43.76%和 37.71%。2011 年，公司经营现金流动负债比为 13.57%，较 2010 年有所下降，经营现金流对流动负债保障能力较弱。考虑到公司货币资金充裕，且经营规模较大，行业地位突出，融资能力较强，经营现金流稳定性较好，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2009~2011 年，公司 EBITDA 值逐年上升，2011 年为 715.85 亿元。近三年，公司全部债务/EBITDA 逐年下降，EBITDA 利息倍数略有波动，2011 年分别为 6.95 倍和 3.08 倍。公司长期偿债能力指标一般。

截至 2011 年底，公司对外担保 176 亿元，担保比率 15.40%，担保对象包括中国银行总行、建设银行总行、建设银行北京分行、山西国际电力华光发电有限公司等企业，被担保企业基本为国有控股企业，目前经营状态正常。总体看，公司担保对象资质较好，且经营正常，公司面临的或有负债风险相对较低。

截至2012年6月底，公司已获得各商业银行授信总额为5666亿元，其中已使用3714.77亿元，尚有1951.23亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。且公司下属子公司华能国际电力股份有限公司是国内第一个实现在纽约、香港、上海三地上市的发电公司，直接融资渠道通畅。

般。总体看，公司主体长期信用风险极低。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201209050892），截至2012年9月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

电力企业拥有自然垄断的属性，在其经营区域内一般具有排他性。公司在电力经营方面的垄断性及在行业内的领先地位。公司是中国五大电力集团中装机容量最大的企业，市场份额稳定，企业规模优势显著。公司负债水平高，债务负担重。但公司货币资金充裕，且经营规模较大，行业地位突出，融资能力较强，经营现金流稳定性较好。综合看，公司整体抗风险能力很强。

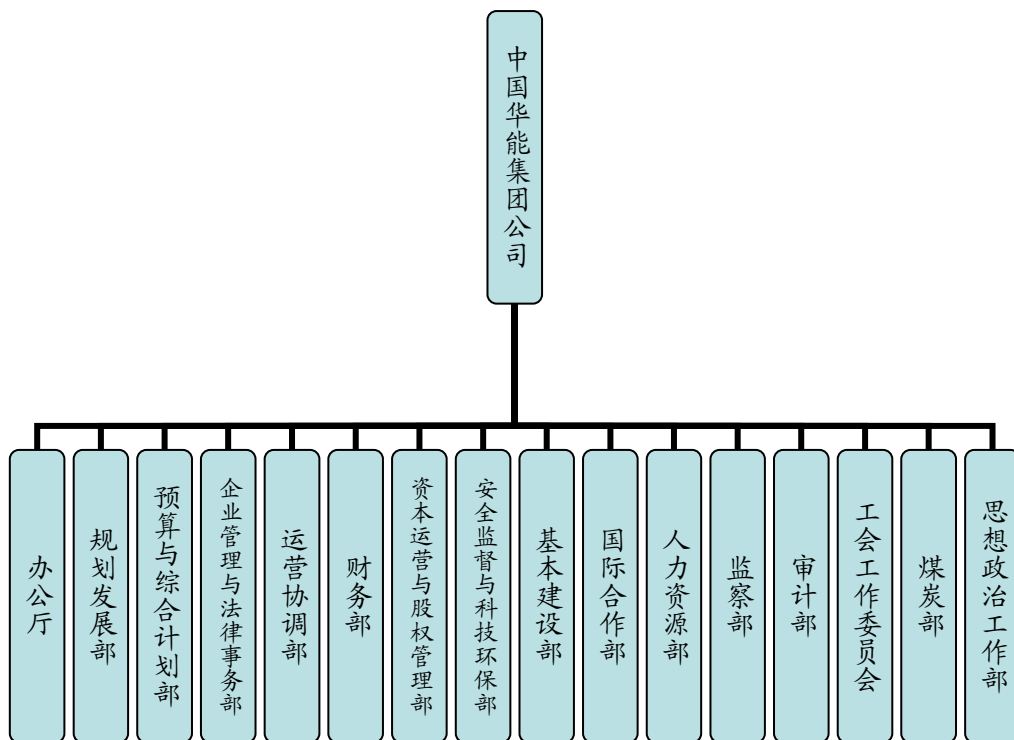
八、结论

公司是中国电力行业龙头企业，市场占有率高、规模优势明显、电力设备先进、技术水平处于国内领先地位；作为国资委直接管理的中央企业，公司管理制度健全，实施有效，综合管理水平较高。

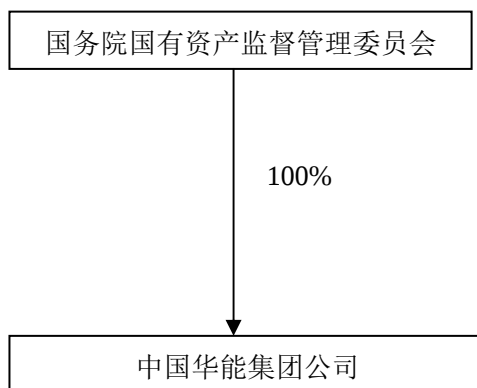
近年，公司可控发电装机总容量的快速增长，新建电源点不断增加，收入规模持续增长，但受电煤价格和下游电力需求影响，公司盈利状况有所波动。未来，随着公司在煤炭、港路等产业方面的延伸，整体的成本控制能力和抗风险能力有望进一步提升。

目前，公司资产规模大、资产质量较高、结构合理，且融资渠道通畅；但公司债务负担重，EBITDA对全部债务以及利息保障能力一

附件 1-1 公司本部组织架构图



附件 1-2 公司股权结构图



附件 2-1 2009 年-2012 年 9 月合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资 产	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
流动资产：				
货币资金	2449421.06	2918685.01	3545578.67	3019229.34
结算备付金	66885.78	295851.35	39636.64	50826.69
交易性金融资产	417314.15	451906.32	548359.44	529338.06
应收票据	167435.44	243292.39	248983.61	349470.96
应收账款	1921616.90	2065144.73	2875999.97	3045363.39
预付款项	992842.95	1168272.59	828542.47	1069887.94
应收保费	32700.34	41741.31	37843.65	69823.55
应收分保账款	26135.97	6948.69	26202.09	4093.18
应收分保合同准备金	79401.44	81115.33	98110.55	102081.97
应收利息	4729.09	8008.70	8364.03	7665.12
应收股利			20823.95	
其他应收款	532326.03	715258.29	661573.11	874678.40
买入返售金融资产		13900.00	104702.35	35747.20
存货	962855.58	1069357.34	1498064.48	1579607.90
一年内到期的非流动资产	1980.77	54151.77	27567.06	237484.58
其他流动资产	97247.51	161109.83	224706.03	439836.97
流动资产合计	7752892.99	9294743.63	10795058.11	11415135.26
非流动资产：				
发放贷款及垫款	123.72	18282.07	8557.13	8257.00
可供出售金融资产	1132740.36	952864.19	1010454.25	1859456.26
持有至到期投资	33783.12	35214.38	113166.00	57073.50
长期应收款	121296.56	143290.01	213471.16	114371.79
长期股权投资	3637743.18	3911320.12	4852821.54	5298038.85
投资性房地产	48200.62	59998.41	58739.34	75811.75
固定资产	29752474.78	34148230.89	40481636.91	42079833.88
在建工程	9438658.23	11044042.49	11950594.51	11645562.39
工程物资	1942810.37	1618654.95	564057.72	695651.04
固定资产清理	40556.00	46838.45	62579.68	58275.32
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	1916743.02	2280013.77	3119307.10	3228674.84
开发支出				69.43
商誉	1543162.53	1520617.42	1635753.57	1642785.81
长期待摊费用	25266.13	30404.05	51392.90	42797.86
递延所得税资产	129573.40	169641.50	168663.03	183673.08
其他非流动资产	312034.52	965786.25	232562.53	203935.73
非流动资产合计	50075166.53	56945198.95	64523757.38	67194268.52
资产总计	57828059.52	66239942.58	75318815.50	78609403.78

附件 2-2 2009 年-2012 年 9 月合并资产负债表（负债与所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
流动负债：				
短期借款	8078176.38	9509146.04	10019561.49	8447173.33
吸收存款及同业存放	190890.22	425983.38	61781.48	27695.46
拆入资金				130000.00
交易性金融负债	1340.31	8661.18	3554.94	30153.64
应付票据	306860.21	170772.89	504724.48	249567.28
应付账款	1146166.65	1292609.60	2000429.92	2074240.67
预收款项	432040.31	316391.38	357701.11	359502.06
卖出回购金融资产款	295000.00	12000.00	218021.06	259071.14
应付手续费及佣金	87.20	150.37	9639.03	18608.84
应付职工薪酬	467878.96	462396.92	434135.13	471170.27
应交税费	-227597.26	-134521.83	-359729.22	-248096.63
应付利息	115727.20	155922.28	221123.41	391560.59
应付股利			96866.69	
其他应付款	2710014.07	3659872.11	4050150.12	4469025.51
应付分保账款	51659.48	6624.50	19932.67	-3155.83
保险合同准备金	308718.91	419993.49	417251.84	450813.88
代理买卖证券款	1097362.68	1079066.08	606497.29	582553.10
一年内到期的非流动负债	2189074.24	3682294.61	5325229.66	3178001.05
其他流动负债	1818747.95	2571929.99	3088631.45	5195794.98
流动负债合计	18982147.51	23639292.99	27075502.56	26083679.35
非流动负债：				
长期借款	24548811.63	26947614.92	28893445.53	31277273.23
应付债券	3333723.07	3222133.51	5024624.97	6085676.95
长期应付款	796056.95	1310918.17	2102530.06	2201344.19
专项应付款		270.23	5511.29	6008.24
预计负债	4396.99			0.32
递延所得税负债	349177.22	275095.07	276982.62	282791.82
其他非流动负债	327079.99	418427.19	505323.51	486303.55
非流动负债合计	29359245.86	32174459.08	36808417.98	40339398.30
负债合计	48341393.37	55813752.07	63883920.54	66423077.65
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	2000000.00	2000000.00	2000000.00	2000000.00
资本公积	1149206.98	1102620.50	1445009.81	1450218.76
专项储备	54396.66	76878.01	88363.11	140009.54
未分配利润	-275138.49	-274209.99	-271753.31	-593273.39
外币报表折算差额	-38777.11	-21417.95	-46825.02	-45578.96
归属于母公司所有者权益合计	2889688.04	2883870.56	3214794.58	2951375.95
少数股东权益	6596978.11	7542319.94	8220100.38	9234950.18
所有者权益（或股东权益）合计	9486666.15	10426190.50	11434894.96	12186326.13
负债和所有者权益总计	57828059.52	66239942.58	75318815.50	78609403.78

附件 3 2009 年-2011 年及 2012 年 1-9 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
一、营业总收入	17774028.88	22799418.64	26817337.86	20524322.87
其中：营业收入	17307052.52	22188075.71	26214878.19	20051290.89
利息收入	27556.85	48102.51	45439.63	17816.78
已赚保费	235122.60	367553.78	364756.44	309234.52
手续费及佣金收入	204296.91	195686.65	192263.60	145980.69
减：营业成本	15003178.16	19472855.26	27021867.54	16872656.78
利息支出	22920.56	20460.46	24948.28	6987.69
手续费及佣金支出	59065.77	72230.75	91617.97	63870.69
赔付支出净额	113293.95	185959.53	234932.98	182148.49
提取保险合同准备金	47821.36	61753.80	639.56	4809.11
分保费用	-38673.70	-32927.74	-64489.38	435.48
营业税金及附加	121203.94	172071.81	210637.62	188532.60
销售费用	228649.95	301271.20	297946.53	212848.74
管理费用	437434.08	620472.39	642390.64	421466.14
财务费用	1428646.17	1724378.05	2331563.38	2126628.10
资产减值损失	235752.15	81980.16	41440.00	47889.89
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	-18506.14	2990.69	-7663.36	1875.11
投资收益（损失以“－”号填列）	524517.80	510490.67	568306.78	55880.66
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	201207.67	159904.25	54904.29	-258.67
汇兑收益（损益以“－”号添列）	-53.58	-1178.44	-1321.68	119.36
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	620694.56	631215.90	354792.05	453924.30
加：营业外收入	108301.51	174992.62	308553.72	130267.13
减：营业外支出	40541.01	27871.54	49257.40	53995.51
其中：非流动资产处置损失	15987.05			
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	688455.06	778336.98	614088.37	530195.93
减：所得税费用	184308.57	280479.78	314888.90	341947.80
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	504146.49	497857.20	299199.47	188248.13
其中：归属于母公司所有者的净利润	26518.88	19363.20	16473.63	-312520.09
少数股东损益	477627.61	478494.00	282725.84	509768.22

附件 4-1 2009 年-2011 年及 2012 年 1-9 月合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-9
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	18432738.95	24076419.25	27643826.19	21692953.26
客户存款和同业存放款项净增加额	11144.36	235093.16	-364201.90	-57799.72
收到原保险合同保费取得的现金	403082.05	505292.37	507367.21	392961.23
收到再保险业务现金净额	-8432.85	-40551.71	-128767.14	-23489.02
保户储金及投资款净增加额	-5022.56		-215.42	-0.19
处置交易性金融资产净增加额	12947.12	-102709.61	-134109.07	-93396.13
收取利息、手续费及佣金的现金	219121.77	232082.09	246075.27	172772.89
回购业务资金净增加额	-67000.00		138858.71	95903.23
收到的税费返还	15077.36	13978.23	22890.15	7807.89
收到的其他与经营活动有关的现金	945327.20	2766003.69	3051701.43	2385055.04
现金流入小计	19958983.41	27685607.47	30983425.43	24702768.47
购买商品、接受劳务支付的现金	12827179.53	16835533.68	19796372.39	14616129.08
客户贷款及垫款净增加额		25079.45	-3632.18	-79600.98
存放中央银行和同业款项净增加额	-25264.72	109198.45	48649.74	-2646.16
支付原保险合同赔付款项的现金	147720.58	219561.51	194375.45	213105.65
支付利息、手续费及佣金的现金	84707.13	90838.62	122109.36	77453.10
支付给职工以及为职工支付的现金	1144772.03	1527725.71	1739774.57	1223123.07
支付的各项税费	1528071.74	1610562.64	1732118.52	1696475.20
支付的其他与经营活动有关的现金	1026754.56	3400075.91	3680629.49	4945072.10
现金流出小计	16733940.85	23818575.97	27310397.33	22689111.05
经营活动产生的现金流量净额	3225042.56	3867031.50	3673028.10	2013657.42
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	612261.89	1606375.56	3532453.21	534628.49
取得投资收益所收到的现金	370885.13	435673.18	261779.49	62562.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	19837.47	58408.53	32122.75	38891.93
收到的其他与投资活动有关的现金	174261.35	82341.58	125984.28	249161.48
现金流入小计	1177245.85	2182798.85	3952500.54	885244.32
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	7106434.81	7557992.65	6371458.65	3271633.14
投资所支付的现金	1183381.35	2047142.99	4195757.50	1230654.93
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	217531.46	465640.05	377565.34	
支付的其他与投资活动有关的现金	240626.92	154887.35	184237.01	51669.70
现金流出小计	8747974.54	10225663.04	11129018.51	4553957.78
投资活动产生的现金流量净额	-7570728.69	-8042864.19	-7176517.97	-3668713.45
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	262870.91	1069736.36	1578527.19	624543.82
取得借款所收到的现金	24372758.50	24271181.33	25102366.75	14001136.87
收到的其他与筹资活动有关的现金	1028939.52	1052885.98	1409427.13	1163315.02
现金流入小计	25664568.93	26393803.67	28090321.07	15788995.71
偿还债务所支付的现金	18514288.85	18840609.19	20360965.56	11925691.27
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2146976.98	2352103.43	3033313.72	1972176.38
支付的其他与筹资活动有关的现金	363486.80	419954.67	829581.06	761741.50
现金流出小计	21024752.63	21612667.29	24223860.33	14659609.15
筹资活动产生的现金流量净额	4639816.30	4781136.38	3866460.74	1129386.56
四、汇率变动对现金的影响	9415.01	6439.78	-39359.28	
五、现金及现金等价物净增加额	303545.18	611743.46	323611.59	-525669.48

附件 4-2 2009 年-2011 年合并现金流量表补充资料
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
以固定资产偿还债务			
以投资偿还债务			
以固定资产进行长期投资			
以存货偿还债务			
融资租赁固定资产			
二、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润			
加：少数股东损益	504146.49	497857.20	299199.47
减：未确认投资损失			
加：计提的坏帐准备或转销的坏帐			
资产减值准备			
固定资产折旧			
无形资产摊销	236214.11	81980.16	41440.00
长期待摊费用摊销	2039881.88	2526142.27	2846835.33
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损	23086.02	70172.77	101826.26
待摊费用减少(减:增加)	5445.32	4419.36	17044.36
预提费用增加(减:减少)	-8654.71	-11742.64	-9419.93
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	156.48	-565.86	939.40
投资损失(减:收益)	18506.14	-2990.69	7663.36
递延所得税资产减少	1421148.78	1730637.95	2352628.94
递延所得税资产增加	-703183.41	-512374.43	-568306.78
存货的减少(减:增加)	-19436.15	-38343.12	3042.64
经营性应收项目的减少(减:增加)	-56760.48	10117.11	-8966.79
经营性应付项目的增加(减:减少)	151863.84	-102951.75	-376451.56
其他	-394711.47	-1122093.10	-1556338.39
经营活动产生的现金流量净额	22845.10	188178.45	769482.81

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.27	10.37	9.65	--
存货周转次数(次)	17.84	19.16	18.08	--
总资产周转次数(次)	0.34	0.37	0.37	--
现金收入比(%)	103.71	105.6	105.45	105.69
盈利能力				
营业利润率 (%)	12.61	11.46	10.66	16.87
总资本收益率(%)	4.01	4.11	4.28	--
净资产收益率(%)	5.31	4.78	2.62	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	72.13	74.32	74.79	75.41
全部债务资本化比率(%)	80.21	80.68	81.32	80.17
资产负债率(%)	83.6	84.26	84.82	84.50
偿债能力				
流动比率(%)	40.84	39.32	39.87	43.76
速动比率(%)	35.77	34.8	34.34	37.71
经营现金流动负债比(%)	16.99	16.36	13.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.95	2.41	3.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.21	8.54	6.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.11	-0.1	-0.07	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.07	-2.43	-1.51	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×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%
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/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

联合资信评估有限公司关于 中国华能集团公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国华能集团公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国华能集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国华能集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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中国华能集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国华能集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国华能集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如中国华能集团公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国华能集团公司、主管部门、交易机构等。

