

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1574 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国华能集团公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“11华能集MTN4”、“12华能集MTN1”、“12华能集MTN2”、“14华能集MTN001”、“14华能集MTN002”、“14华能集MTN003”、“14华能集MTN004”、“15华能集MTN001”、“15华能集MTN002”、“15华能集MTN003”、“16华能集MTN001A”、“16华能集MTN001B”、“16华能集MTN002”和“16华能集MTN003” AAA的信用等级。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国华能集团公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 华能集 MTN4	20 亿元	2011/10/19-2016/10/19	AAA	AAA
12 华能集 MTN1	15 亿元	2012/8/30-2022/8/30	AAA	AAA
12 华能集 MTN2	15 亿元	2012/9/19-2022/9/19	AAA	AAA
14 华能集 MTN001	23 亿元	2014/3/07-2021/3/07	AAA	AAA
14 华能集 MTN002	23 亿元	2014/3/14-2019/3/14	AAA	AAA
14 华能集 MTN003	25 亿元	2014/9/5-2029/9/5	AAA	AAA
14 华能集 MTN004	25 亿元	2014/11/7-2024/11/7	AAA	AAA
15 华能集 MTN001	25 亿元	2015/5/14-2030/5/14	AAA	AAA
15 华能集 MTN002	25 亿元	2015/6/11-2025/6/11	AAA	AAA
15 华能集 MTN003	15 亿元	2015/11/25-2030/11/25	AAA	AAA
16 华能集 MTN001A	25 亿元	2016/1/13-2019/1/13	AAA	AAA
16 华能集 MTN001B	25 亿元	2016/1/13-2021/1/13	AAA	AAA
16 华能集 MTN002	15 亿元	2016/03/09-2026/03/09	AAA	AAA
16 华能集 MTN003	35 亿元	2016/04/21-2026/04/21	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2016 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	417.56	465.05	428.21	493.95
资产总额(亿元)	8552.19	9281.58	9718.96	9764.34
所有者权益(亿元)	1495.57	1634.27	1696.07	1787.18
短期债务(亿元)	2336.24	2511.79	3127.28	3087.01
全部债务(亿元)	6022.92	6470.38	7164.30	7143.72
营业收入(亿元)	2931.63	2920.62	2682.26	585.05
利润总额(亿元)	236.19	268.02	305.72	53.70
EBITDA(亿元)	824.25	898.23	944.01	--
经营性净现金流(亿元)	799.68	813.53	839.61	188.14
营业利润率(%)	21.60	22.77	25.07	24.83
净资产收益率(%)	10.74	10.50	12.14	--
全部债务资本化比率(%)	80.11	79.84	80.86	79.99
资产负债率(%)	82.51	82.39	82.55	81.70
流动比率(%)	35.05	38.36	33.98	37.03
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	7.20	7.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.68	3.18	--
经营现金流/流动负债(%)	24.84	23.37	21.90	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计;

评级观点

中国华能集团公司(以下简称“华能集团”或“公司”)是中国五大发电集团之一。跟踪期内,公司装机容量稳定增长,收入规模保持高位,保持了其领先的行业地位;随着电煤价格的持续下行,公司利润规模快速扩张,盈利能力显著提升。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,环保成本不断增加以及债务负担重等因素给公司带来一定的不利影响。未来,随着在建项目的陆续投产以及在煤炭和港口等产业的不断延伸,公司装机容量将得到提高,综合实力有望得到提升。

综合考虑,联合资信维持华能集团 AAA 的主体长期信用等级,评级展望为稳定;并维持“11 华能集 MTN4”、“12 华能集 MTN1”、“12 华能集 MTN2”、“14 华能集 MTN001”、“14 华能集 MTN002”、“14 华能集 MTN003”、“14 华能集 MTN004”、“15 华能集 MTN001”、“15 华能集 MTN002”、“15 华能集 MTN003”、“16 华能集 MTN001A”、“16 华能集 MTN001B”、“16 华能集 MTN002”和“16 华能集 MTN003” AAA 的信用等级。

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. 跟踪期内,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保持了国内同行业领先地位。
3. 跟踪期内,公司利润规模快速扩张,盈利能力显著提升。
4. 公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续期中期票据保障程度高。

关注

1. 跟踪期内公司债务水平高,债务负担重。
2. 目前公司对外融资需求较强;未来随着在建工程进度的推进,公司融资需求持续增加。

2. 部分其他流动负债计入短期债务，部分长期应付款计入长期债务。

3. 公司 2016 年 1 月发行永续中票合计 50 亿元，计入权益类科目。

分析师

李 嘉 黄 露

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

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

根据有关要求，按照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及存续期内相关中期票据的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2016年3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；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1-1）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为9718.96亿元，所有者权益合计为1696.07亿元（其中少数股东权益1194.89亿元）；2015年，公司实现营业总收入2682.26亿元，利润总额305.72亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额为9764.34亿元，所有者权益合计为1787.18亿元（其中少数股东权益1247.77亿元）；2016年1~3月，公司实现营业总收入585.05亿元，利润总额53.70亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%

和 14.2%，进、出口增速较 2014 年分别回落 10 个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是 2015 年政策性银行共发行专项金融债 6000 亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排 4 批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广 PPP 模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。截至 2015 年末，中国广义货币（M2）余额 139.2 万亿元，同比增长 13.3%，比上年末高 1.1 个百分点，高于年初设定的 12.0% 的增速目标；狭义货币（M1）余额 40.1 万亿元，同比增长 15.2%，比上年末高 12.0 个百分点。整体看，2015 年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、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。

1. 发电行业运行概况

2005 年~2015 年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，在全国城镇固定资产投资中的占比总体呈下降趋势。2015 年全年固定资产投资（不含农户）551590 亿元，比上年名义增长 10.0%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资 20171 亿元，同比增长 15.7%，占全国城镇固定资产投资的比重为 3.59%。

图 1 近年电力行业累计投资占全国总投资比重



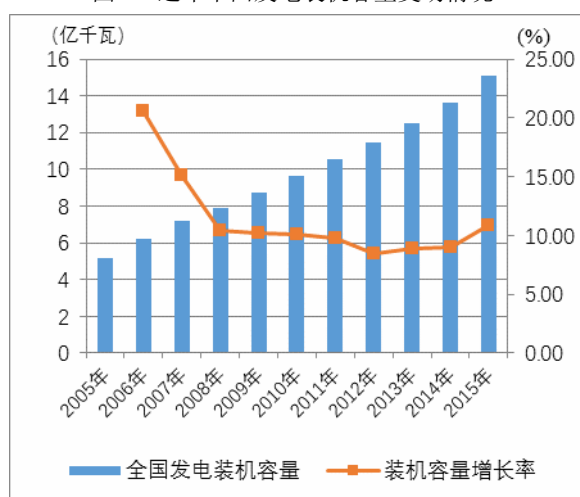
资料来源：国家统计局、Wind 资讯

注：从 2011 年开始，固定资产投资统计的起点标准从计划总投资 50 万元提高到 500 万元，因此 2011 年全社会固定资产投资绝对数与 2010 年不可比，但比上年增速是按可比口径计算的。同时，月度投资统计制度将统计范围从城镇扩大到城镇和农村企业事业组织，并定义为“固定资产投资（不含农户）”

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。根据 Wind 资讯数据,2015 年,全国电源基本建设完成投资 4091 亿元,同比上升 10.98%。其中,火电完成投资 1396 亿元,同比上升 21.96%,所占比重为 34.13%;水电完成投资 782 亿元,同比下降 16.99%,所占比重为 19.13%;风电完成投资 1158 亿元,同比上升 26.57%,所占比重为 28.33%;核电完成投资 560 亿元,同比上升 5.15%,所占比重为 13.69%。从数量上看,火电投资累计额仍最高,风电投资累计额位居第二。截至 2015 年底,电源投资中的非化石能源发电投资比重达到 61.14%,与上年相比有所下降。

2005 年以来,全国发电装机容量持续提升,同比增长率均保持在 8%以上,清洁能源装机占比延续增长态势。截至 2015 年底,全国全口径发电装机容量达到 15.08 亿千瓦,同比增长 10.5%。其中,火电装机容量 9.90 亿千瓦,同比增长 7.8%;水电装机容量 3.19 亿千瓦,同比增长 4.9%;核电装机容量 0.26 亿千瓦,同比增长 29.9%;并网风电装机容量 1.29 亿千瓦,同比增长 33.5%;并网太阳能发电装机容量 0.43 亿千瓦,同比增长 73.7%。清洁能源装机占比达到了 34.35%,且增幅较快。

图 2 近年中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

2015 年,全国全口径发电量 56184 亿千瓦时,比上年增长 1.31%。分类型看,火电发电

量 42102 亿千瓦时,同比上升 0.89%,占全国发电量的 74.94%,比上年降低 0.26 个百分点;水电发电量 9960 亿千瓦时,同比下降 6.58%,占全国发电量的 17.73%,比上年下降 1.47 个百分点。

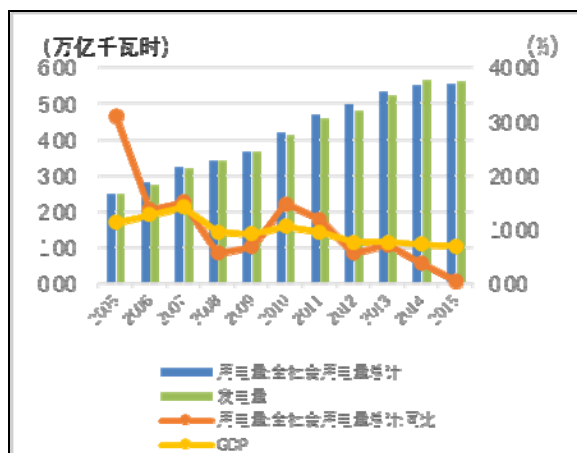
2015 年,受电力消费增速放缓影响,全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3969 小时,同比降低 349 小时。其中,火电设备平均利用小时 4329 小时,同比降低 410 小时;水电设备平均利用小时 3621 小时,同比减少 48 小时;核电 7350 小时,同比降低 437 小时;风电 1728 小时,同比降低 172 小时。一方面,发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速,同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度,也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

2015 年,中国经济进入“新常态”,电力需求增长远低于预期,全社会用电量 55500 亿千瓦时,同比增长 0.5%,增速比上年回落 3.3 个百分点,增速为 1974 年以来年度最低水平。从电力消费结构看,其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为 2.5%、7.5%、5.0%,均高于全社会用电量增速,而第二产业用电量增速较上年有所下降。固定资产投资,特别是房地产投资增速持续放缓,导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降 9.3%和 6.7%,两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速 1.3 个百分点,是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2015 年,中国第二产业用电量同比下降 1.4%,是 40 年来首次负增长。

全国用电量增速呈现明显放缓趋势,显示工业经济下行压力加大。用电增速的回落主要由两个原因所致:一是经济环境持续低迷与国家宏观调控的共同作用;二是中国经济结构转型减低电力消费强度的影响。因此,受社会用电量增长乏力和装机容量不断上升等因素影响,全国电力供需总体宽松,行业发展面临一

定困难与挑战。

图3 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

长久以来，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”的竞争格局相对稳定，至今没有发生根本性变化。随着电力体制改革的深入，一些民营与外资企业也开始进入国内电力市场。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。五大发电集团在发电领域的竞争优势难以超越，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。

发电企业间的竞争主要体现在新电源点项目的建设 and 电力销售方面。在新电源点项目建设方面，各电力企业为扩大装机规模，提升市场份额，增强盈利能力，提升盈利水平，都在积极争取建设新的电源点项目，存在较为激烈的竞争。

目前全国电网联网的格局尚未形成，在以区域电网为主的电力调度方式下，电力企业主要的竞争对手为本区域电网内的其他电力生产

企业。在供电形势紧张的情况下，各电力企业不存在竞争；在供电形势缓解、地方电网发电量出现过剩的情况下，该区域内的电力企业之间存在一定的竞争关系，但由于目前各发电企业的电力销售量是以电力企业与电网公司确定的发电计划为主，且各发电企业上网电价受到安装脱硫装置以及不同发电类型等因素影响各不相同，因此，在电网公司实际的电量电度过程中，区域内电力企业间的竞争尚不明显。

2. 行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2010~2011年11月，全国煤炭价格持续高位波动，火电行业面临较大成本压力；2012年，全国煤炭均价呈快速回落趋势，并延续至2013年三季度，2013年9月环渤海动力煤价为546元/吨，较2012年底下降13.88%。2013年四季度起煤价迅速反弹并回升至年初水平，2013年底为631元/吨，同比下降0.47%。进入2014年，煤炭市场低迷，煤价继续下跌，2014年12月环渤海动力煤价下降至约525元/吨，较2013年底下降约17%。进入2015年，该指数继续下跌，截至2015年12月底下跌至约370元/吨，较2014年底跌幅约达30%。总体上，2014年至今，煤炭市场供大于求矛盾突出，库存增加，煤价持续走低，价格下滑趋势使得火电企业成本压力减轻，对缓解行业压力有一定的积极作用。

由于中国特有的煤电价格体系，煤炭价格对火电企业的盈利状况影响较大。“市场煤、计划电”两套价格体系使得二者矛盾突出，造成了发电企业的盈利大幅波动。2012年12月25日，国务院办公厅发布《关于深化电煤市场化改革的指导意见》（以下简称“《意见》”），明确要求“建立电煤产运需衔接新机制；自2013年起，取消重点合同，取消电煤价格双轨制”。《意见》进一步完善了煤电联动机制，对

建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。

火电厂售电收入主要由上网电价及计划发电量决定，而火电厂向有关电网公司调度的计划发电量系由国家有关部门核定及控制。若计划发电量降低至公司预计的水平以下，将对公司的收入造成不利影响。此外，计划发电量的上网电价须经当地政府部门及发改委审查及批准。若火电上网电价出现下调，公司的业务、财务状况及经营业绩将可能受到重大不利影响。2013年下半年以来，火电上网电价进行多次下调。2013年10月国家发改委发布《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》，下调上海、江苏、浙江和广东等27省(区、市)燃煤发电企业脱硫标杆上网电价，幅度在0.9分/千瓦时至2.5分/千瓦时。2014年8月，根据《关于疏导环保电价矛盾有关问题的通知》，全国燃煤发电企业标杆上网电价平均降低0.0093元/千瓦时，其中山西、蒙西、江苏、浙江、湖北、河南、江西、广东和海南等9省(区)降幅超过0.01元/千瓦时。该电价空间重点用于对脱硝、除尘环保电价矛盾进行疏导，2014年9月1日开始施行。2015年，根据《国家发展改革委关于降低燃煤发电上网电价和工商业用电价格的通知》(发改价格〔2015〕748号)规定，自4月20日起，全国统一下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，全国燃煤发电上网电价平均每千瓦时下调约2分钱，下调燃煤发电上网电价形成的降价空间，除适当疏导部分地区天然气发电价格以及脱硝、除尘、超低排放环保电价等突出结构性矛盾，促进节能减排和大气污染防治外，主要用于下调工商业用电价格。根据《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》(发改价格【2015】3105号)规定，为减轻中小微企业负担，促进可再生能源发展、支持燃煤电厂超低排放改造，自2016年1月1日起，降低燃煤发电上网电价和一般工商业销售电价全国平均每千瓦时约3分钱。火电上网电价的下

调一定程度上压缩了企业的盈利空间，增加了运营压力，但行业整体盈利依然良好。

此外，进入2015年，中国将实施新的电力改革方案。2015年3月15日，国务院发布《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，此次改革方案明确了“三放开、一独立、三强化”的总体思路，售电侧有望放开，这将可能打破售电层垄断，改变目前电网公司统购统销的垄断局面，电力买卖双方自行直接商谈，决定电量、电价，可能给大机组发电企业提供进一步的创利空间。2015年11月30日，为贯彻落实《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(中发〔2015〕9号)，推进电力体制改革实施工作，由国家发展改革委、国家能源局和中央编办、工业和信息化部、财政部、环境保护部、水利部、国资委、法制办等部门制定，经报请国务院同意，并经经济体制改革工作部际联席会议(电力专题)审议通过。国家发改委、国家能源局正式公布6大电力体制改革配套文件。具体包括：《关于推进输配电价改革的实施意见》；《关于推进电力市场建设的实施意见》；《关于电力交易机构组建和规范运行的实施意见》；《关于有序放开发用电计划的实施意见》；《关于推进售电侧改革的实施意见》；《关于加强和规范燃煤自备电厂监督管理的指导意见》。

近年来，在国家节能调度的政策下，火电行业压力与机遇并存。国家对火电“节能降耗减排”的监管日趋严厉，环保设施投入标准高时间紧，投资运营成本大幅增加；部分地区水电、风电等清洁能源的密集投产对火电利用小时造成较大冲击。另一方面，近期煤炭市场供应总体平和，电煤价格低位盘整，有利于发电企业控制燃料成本；在积极的财政政策和稳健的货币政策的背景下，有利于争取更多的财政、信贷支持，降低资金成本。同时，国家也在陆续颁布国家政策，不断加速和深化电力体制改革，未来售电有望成为发电企业新业务板块和利润增长点。

3. 行业发展

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，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

五、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100%持股直接管理的大型国有企业，截至2016年3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。截至2015年底，公司在中国三十个省、市、自治区与境外拥有全资及控股装机容量16063万千瓦，同比增长6.00%。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。2015年公司

完成发电量6146亿千瓦时。

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。

六、管理体制

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

七、生产经营

1. 经营概况

公司主要以电力业务为主，近三年电力业务占营业收入的比重在75%以上。2013~2015年，随着宏观经济下行，电力需求有所下降，公司收入呈小幅下降态势，年均变化率-4.35%，2015年公司实现业务收入2682.26亿元。2016年1~3月，公司实现业务收入585.05亿元，占2015年全年水平的21.81%。

毛利率方面，2013~2015年，主要受益于电煤价格的不断下行，公司电力板块毛利率上升显著，2015年为30.40%。同时，受金融等业务毛利率上升带动其他业务盈利能力增强，公司整体毛利率上升至28.85%。2016年1~3月，电煤价格持续下行，公司电力板块毛利率增至

32.27%，其他业务毛利率小幅下降至 21.69%，年水平增加 1.13 个百分点。
带动公司整体毛利率为 29.98%，较 2015 年全

表1 2013~2016年3月公司板块收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

产品	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~3 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
电力业务	2382.76	81.28	24.74	2244.29	76.85	27.71	2048.79	76.38	30.40	458.54	78.38	32.27
其他业务	548.84	18.72	16.03	676.33	23.15	5.62	633.47	23.62	24.11	126.51	21.62	21.69
合计	2931.60	100.00	23.11	2920.62	100.00	22.59	2682.26	100.00	28.85	585.05	100.00	29.98

注：由于统计口径的变化，公司合计板块收入较营业总收入略有差异；

资料来源：公司提供，电力业务包括发电业务和热力业务；其他业务包括：能源贸易业务、煤炭业务、交通业务和其余业务。

（1）发电业务

截至 2015 年底，公司在中国三十个省、市、自治区与境外拥有全资及控股装机容量 16063 万千瓦，同比增长 6.00%，在五大发电集团中继续保持领先；其中低碳清洁能源装机达到 698 万千瓦，占总装机比重同比提高 1.7 个百分点。2015 年公司新开工和投产项目中，低碳清洁能源分别占 53%和 54%。2015 年，公司快速推动上大压小工作；截至 2015 年底，公司 30 万千瓦及以上机组已有 90%达到优秀节约环保型企业标准，截至 2015 年底，公司火电装机容量达到 12348 万千瓦。

水电方面，按照“流域开发为主、大中小兼顾、购建并重”的原则，公司加快澜沧江流域和云南区域水电开发进程，不断巩固和扩大四川水电开发成果，稳步推进西藏、青海、新疆等地水电资源开发，并取得积极进展。随着果果桥、别迭里、湘祁、苏子河、横丹、党河上游三级水电站等建成投产，截至 2015 年底，公司水电板块总装机容量达到 2089 万千瓦。

截至 2015 年末，公司风电总装机容量达 1508 万千瓦，主要业务分布在内蒙古、辽宁、山东等风能资源大省，公司稳步推进风电建设，阜新等效益型风电基地、达茂巴音等百万千瓦级风电基地建设有序进行。太阳能板块建设方面，2013 年公司格尔木光伏电站稳定运行，华能彰武一期风光互补型的太阳能光伏电站项目稳健推进，华能格尔木 65 兆瓦光伏项目动工，公司太阳能业务有序开展。2015 年，公司

进一步支持光伏等可再生能源，在西部、北部光照资源丰富地区重点开发集中式光伏电站。此外，公司下属华能石岛湾核电厂高温气冷堆核电站示范工程采用第四代核能技术，具有完全自主知识产权，是中国在核电领域的重大自主创新工程，目前该工程建设全面推进。

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。2015 年，公司累计完成发电量 6146 亿千瓦时，同比小幅下降 4.88%；2015 年公司平均利用小时数为 3998 小时。2016 年 1~3 月，公司发电量为 1454 亿千瓦时，同比下降 2.92%；占 2015 年全年发电量的 23.66%。总体看，随着宏观经济发展减缓，公司发电量有所下滑。

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 (%)
2013年	14224	6.08	6493	6.67
2014年	15179	5.70	6461	-0.49
2015年	16062	6.03	6146	-4.88
2016年1~3月	16107	6.06	1454	-2.92

资料来源：公司提供

上网电价方面，2015 年，公司综合上网电价为 399.50 元/KKWH(含税)，同比下降 2.04%；其中公司火电上网电价为 411.76 元/KKWH(含税)；2016 年 1~3 月，公司综合上网电价为 372.58 元/KKWH(含税)，其中公司火电上网电价为 374.30 元/KKWH(含税)。2013 年以来，国家连续下调燃煤机组上网电价，未来该政策

对公司的影响或将逐步显现。

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。

安全生产方面，公司深入开展安全性评价和隐患排查治理，组织反违章百日整治、施工安全事故专项预防整治等活动，安全管理工作向纵深推进；加大外包工程安全监管力度，强化设备综合治理，狠抓检修质量和技术监督管理，公司等效可用系数和非计划停运系数在五大发电集团中处于领先水平，铜川、邯峰、井冈山、小湾等 41 家电厂实现了全年无非停；加强应急管理体系建设，应急保障能力进一步提高，海门、小湾、铜川等电厂圆满完成大运会、世运会保电任务，威海、海口、太平驿等电厂有效应对自然灾害，扎煤公司灵东矿成功举办煤矿火灾应急演练；强化煤矿安全管理，加强煤矿安全文化建设，推进煤矿证照手续齐全、制度建设完善、六大系统建设“三个专项行动”，开展安全监督检查和专项整治，煤矿生产技术和现场管理水平不断提高。

（2）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。2015 年底，公司煤炭产能有所增加，达 8330 万吨/年。2015 年，公司完成煤炭产量 6515 万吨，同比下降 12.17%。同时，安全生产工作总体平稳，其中灵东、陈家沟等 12 个矿井被评为国家级安全质量标准化矿井，马蹄沟、灵泉等煤矿连续安全生产超过 2000 天。煤炭市场方面，公司不断加强煤炭市场研判，主动调整采购策略，燃料保供控价能力进一步提高。签订

有价有调整机制的中长期煤炭购销合同，稳定了陆运煤炭价格，开创了电煤市场化改革后煤电双方合作新模式。

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%。

公司港口码头项目开发稳步推进。太仓港、海门港投入试运营，曹妃甸煤码头建设顺利推进，青岛董家口码头二期获得核准。

2. 经营效率

2013~2015年，公司应收款规模的增长速度高于营业总收入，销售债权周转次数不断下降，2015年为7.33次。同期内，受存货增长较快影响，公司存货周转效率逐年下降，但仍保持在较高水平，2015年为12.39次。受固定资产和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，2015年为0.28次。

总体看，公司经营效率适中，符合电力企业经营特点。

3. 在建项目

公司主要在建项目（总投资100亿元以上）如表4所示：

表3 截至2015年底公司主要在建项目情况

(单位:亿元)

工程名称	预算数	2015 年底 已投资	2016 年 拟投资	2017 年 拟投资
黄登电站工程	237.88	115.81	29.7	--
苗尾水电站工程	177.94	93.86	18.6	--
核桃峪煤矿	120.42	77.33	7.3	20
大华桥电站工程	107.85	37.51	11.5	--
合计	644.09	324.51	67.10	20

资料来源：公司提供

黄登电站工程：黄登电站工程位于云南省兰坪县境内，采用堤坝式开发，是云南澜沧江上游古水至苗尾河段水电梯级开发方案的第 5 级水电站，以发电为主；上游与托巴水电站，下游与大华桥水电站相衔接。拦河大坝为混凝土重力坝，最大坝高 203m。电站装机容量 1900MW，保证出力 507.95MW，年发电量 86.29 亿千瓦时。工程总投资 237.88 亿元，截至 2015 年底，完成工程进度 48.83%。

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 177.94 亿元。截至 2015 年底，完成工程进度 52.97%。

核桃峪煤矿位于甘肃省庆阳市宁正矿区，建设规模 1200 万吨/年，并配套建设相同规模的选煤厂及铁路专用线。核桃峪煤矿是甘肃省有史以来煤矿单井生产能力最大的矿井。工程动态总投资 120.42 亿元。

大华桥水电站位于云南省怒江州兰坪县兔峨乡境内澜沧江上游河段上，是澜沧江干流水电基地上游河段规划的八座梯级电站中的第六级。工程为堤坝式开发，以发电为主。上游是黄登水电站，下游与苗尾水电站衔接。本工程为大(2)型二等工程，以发电为主开发。坝址控制流域面积 9.26×10⁴ 平方公里，多年平均流量 925 立方米/秒。调节库容 0.41 亿立方米，具有周调节性能。总装机容量 920MW(230MW×4)，年发电量 40.7 亿 kW.h。工程动态总投资 107.85 亿元。截止 2015 年底累计完成投资 37.51 亿元。

总体看，公司在建项目以大型水电项目为主，未来电源结构有望进一步优化；公司未来资本支出较大，融资需求将持续增加。

八、财务分析

公司提供的2015年财务数据经大信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2016年一季度财务报表未经审计。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 9718.96 亿元，所有者权益合计为 1696.07 亿元（其中少数股东权益 1194.89 亿元）；2015 年，公司实现营业总收入 2682.26 亿元，利润总额 305.72 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司合并资产总额为 9764.34 亿元,所有者权益合计为 1787.18 亿元(其中少数股东权益 1247.77 亿元);2016 年 1~3 月,公司实现营业总收入 585.05 亿元,利润总额 53.70 亿元。

1. 盈利能力

2015 年,公司实现营业总收入 2682.26 亿元;主营业务构成中,发电业务和煤炭业务分别占比 76.38%和 3.76%。同期,受益于煤炭价格持续下跌,公司营业成本有所下降,同比减少-11.33%。公司营业利润率方面,受煤炭价格下降影响,公司营业利润率继续提高;2014 年为 25.07%,同比提高 2.30 个百分点。

跟踪期内,公司控制期间费用,管理费用和财务费用分别同比下降 2.89%和 5.62%,期间费用合计 405.92 亿元,较上年下降 2.02%,受营业收入同比减少所致,期间费用占营业收入比重上升至 15.13%。

2015 年,公司投资收益同比大幅增长 41.62%,2015 年公司投资收益为 82.74 亿元,主要为处置可供出售金融资产取得的投资收益和持有至到期投资在持有期间取得的投资收益。

2015 年,公司固定资产减值损失有所减少,资产减值损失同比减少 6.83%,资产减值损失为 57.24 亿元,主要由固定资产减值损失(占 21.17%)和商誉减值(占 21.00%)等构成。

2013~2015 年,由于公司每年能够获得政府较大规模的电价补贴,公司营业外收入始终保持较大规模,分别为 17.90 亿元、28.04 亿元和 34.10 亿元。2013~2015 年,公司实现利润总额分别为 236.19 亿元、268.02 亿元和 305.72 亿元。

2013~2015 年,公司总资本收益率有所下降,净资产收益率波动提高,2015 年分别为 5.44%和 12.14%。受煤价走低的影响,公司整体盈利指标有所提高。

2016 年 1~3 月,公司实现营业总收入

585.05 亿元,同比下降 10.50%,利润总额为 53.70 亿元,同比下降 24.95%;营业利润率为 24.83%,受电价下调煤价有所回升的影响,公司盈利能力较 2015 年全年水平有所下降。

总体来看,主要受电煤价格下降影响,公司主业利润规模快速扩张,盈利能力显著上升。2016 年一季度公司盈利能力仍维持在较好水平。

2. 现金流分析

从经营活动来看,公司经营活动现金流入量以销售商品、提供劳务收到的现金为主,2015 年为 2914.96 亿元。公司经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主,2015 年为 1503.74 亿元。公司经营活动产生的现金流量净额快速增长,2015 年为 839.61 亿元。跟踪期内,公司现金收入比为 108.68%,公司收入实现情况良好。

从投资活动来看,跟踪期内,公司资本支出规模大,投资活动产生的现金净流出额始终在较大规模,2015 年投资活动现金流出量和净流量分别为 1335.73 亿元和-816.20 亿元,投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金为主。

从筹资活动来看,银行借款是公司主要的间接融资渠道,跟踪期内,公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金,为 2416.02 亿元;筹资活动现金流出相应主要表现为偿还债务支付的现金,为 2711.19 亿元。2013~2015 年,公司筹资活动现金净流量分别为-111.80 亿元、37.43 亿元和-36.94 亿元。

2016 年 1~3 月,公司经营活动现金流入及净流量分别为 845.33 亿元和 188.14 亿元;投资及筹资活动净流量分别为-179.85 亿元和 45.94 亿元。

总体来看,公司经营活动获取现金能力较强;投资活动规模大且主要依靠外部融资。

3. 资本及债务结构

截至 2015 年底，公司资产总额为 9718.96 亿元，较上年底增长 4.71%，主要是固定资产增长所致。公司资产构成以非流动资产为主，占比 86.60%，资产构成较 2014 年底变化不大。

流动资产

截至 2015 年底，公司流动资产合计 1302.69 亿元，主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货构成。

截至 2015 年底，公司货币资金合计 365.10 亿元，同比下降 11.62%。公司货币资金主要由银行存款（占 97.35%）构成。

截至 2015 年底，公司应收账款净额 300.13 亿元，主要为应收电费。从账面余额看，其中采用个别认定法计提坏账准备的金额为 219.10 亿元，计提坏账准备 1.05 亿元；采用账龄法计提坏账准备的金额 51.52 亿元，计提坏账准备 1.74 亿元，其中，账龄 1 年以内的占比 92.45%。2015 年底公司应收账款坏账合计计提比例为 2.26%。

截至 2015 年底，公司预付账款净额 85.02 亿元，从账面余额看，其中账龄 1 年以内的占比 68.10%；1~2 年的占比 10.48%；2~3 年的占比 6.63%；3 年以上占比 14.79%。账龄超过 1 年的大额预付款合计 24.75 亿元，主要是工程未结算所致。

截至 2015 年底，公司其他应收款净额 51.58 亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的账面余额 38.95 亿元，计提坏账准备 24.61 亿元；采用账龄分析法计提坏账准备的账面余额 12.39 亿元，账龄 1 年以内的占比 76.19%，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款合计计提坏账准备 2.15 亿元。

截至 2015 年底，公司存货账面余额 142.85 亿元，以原材料和产成品为主，分别占 53.43% 和 15.41%，计提跌价准备 3.68 亿元。

非流动资产

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 8416.27 亿元，以固定资产（占 65.21%）、在建

工程（占 14.55%）、长期股权投资（占 5.20%）和无形资产（占 4.69%）为主。

截至 2015 年底，公司长期股权投资合计 437.60 亿元，其中，对合营与联营企业投资 435.64 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。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 8727.67 亿元，主要由机器设备和房屋及建筑物构成；累计折旧合计 3119.04 亿元；固定资产减值准备累计合计 120.39 亿元；固定资产账面价值 5488.24 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程期末余额 1224.50 亿元，以黄登电站工程、苗尾电站和滇东能源煤矿工程等在建项目为主。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 9764.34 亿元，较 2015 年底增长 0.47%。整体资产构成较 2015 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。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 1696.07 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计 501.19 亿元。公司归属于母公司所有者权益构成中，股本占 37.08%、资本公积占 40.52%；公司所有者权益结构稳定性好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 1787.18 亿元，较 2015 年底增长 5.37%，整体构成较 2015 年底变化不大。

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 8022.88 亿元，其中流动负债占 47.78%，非流动负债占 52.22%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 3833.52 亿元，较 2014 年底增长 10.14%，主要在短期借款、其他应付款与一年内到期的非流动负债的推动下，公司流动负债有所增长。2015 年底，公司流动负债主要由短期借款（占 31.70%）、

应付账款(占 5.64%)、其他应付款(占 16.56%)、一年内到期的非流动负债(占 16.64%)和其他流动负债(占 15.65%)构成。

截至 2015 年底,公司短期借款为 1215.25 亿元,同比增长 17.70%,主要由信用借款(占 93.43%)构成。

截至 2015 年底,公司其他应付款为 634.86 亿元,同比增长 6.64%,主要为未结算的工程款与质保金。

截至 2015 年底,公司其他流动负债 599.94 亿元,同比增长 16.57%,主要由短期融资券(占 86.42%)构成。

截至 2015 年底,公司非流动负债为 4189.36 亿元,主要由长期借款(占 79.37%)和应付债券(占 11.93%)等构成。截至 2015 年底,公司长期借款合计为 3325.18 亿元,主要由信用借款(占 54.68%)和保证借款(占 16.25%),主要为电费收费权质押。

截至 2015 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.55%、80.86%和 70.42%,除长期债务资本化比率外均同比有所加重。

截至 2016 年 3 月底,公司负债总额为 7977.16 亿元,较 2015 年底下降 0.57%,主要构成较 2015 年底变化不大。截至 2016 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2015 年底有所下降,分别为 81.70%、79.99%和 69.42%。考虑到公司 2016 年 1 月份发行永续中票“16 华能集 MTN001A”和“16 华能集 MTN001B”合计金额 50 亿元计入权益类科目,而实际为债务,不考虑其他因素,若将其调整至债务类科目重新进行核算,截至 2016 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.21%、80.55%和 70.27%。

总体看,目前公司负债水平高,债务负担重,公司负债结构符合一般电力企业的特点。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看,跟踪期内,公司短期偿债指标有所下降,截至 2015 年底,公司流动比率和速动比率分别为 33.98%和 30.26%;截至 2016 年 3 月底,流动比率和速动比率分别上升至 37.03%和 33.07%。2013~2015 年,公司经营现金流动负债比分别为 24.84%、23.37%和 21.90%,公司经营活动现金流入量大,短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看,2013~2015 年,公司 EBITDA 值逐年上升,2015 年为 944.01 亿元。近三年,公司全部债务/EBITDA 保持相对稳定,EBITDA 利息倍数逐年上升,2015 年分别为 7.59 倍和 3.18 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 7 月,公司待偿还一年以内到期的中期票据有“11 华能集 MTN4”余额合计 20 亿元。

截至 2016 年 7 月,公司待偿还中长期债券“12 华能集 MTN1”、“12 华能集 MTN2”、“14 华能集 MTN001”、“14 华能集 MTN002”、“14 华能集 MTN003”、“14 华能集 MTN004”、“15 华能集 MTN001”、“15 华能集 MTN002”、“15 华能集 MTN003”、“16 华能集 MTN001A”、“16 华能集 MTN001B”、“16 华能集 MTN002”和“16 华能集 MTN003”余额合计 291 亿元。其中,最大还款额集中于 2026 年,合计金额 50 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司现金类资产合计 493.95 亿元,为一年内到期的待偿还中期票据本金总额的 24.70 倍;2015 年,公司实现经营活动现金流入量 4548.78 亿元,为一年内到期的待偿还中期票据本金总额的 227.44 倍;经营活动现金流量净额 839.61 亿元,为一年内到期的待偿还中期票据本金总额的 41.98 倍。公司现金类资产和经营活动现金流对公司一年内到期的待偿还中期票据保障能力强。

2015 年,公司 EBITDA 为 944.01 亿元,为公司 2026 年最大还款额 50 亿元的 18.88 倍。同期公司经营活动现金流入量为公司 2026 年最大还款

额50亿元的90.98倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司待偿还中长期债券的保障程度极强。

截至2016年3月底，公司对外担保9.19亿元，均为关联担保，担保比率0.53%，担保对象分别为山西国际电力华光发电有限公司、国核示范电站有限责任公司和呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司，均为国有控股企业，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低。

截至2016年3月底，公司已获得各商业银行授信总额为9020亿元，其中已使用3928.62亿元，尚有5091.38亿元未使用，公司间接融资渠道畅通。公司子公司华能国际电力股份有限公司是中国目前最大的上市发电公司之一（股票代码：600011）；公司子公司华能新能源股份有限公司于2011年6月10日在香港联交所主板成功上市（股票代码：0958.HK），公司直接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司本部无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

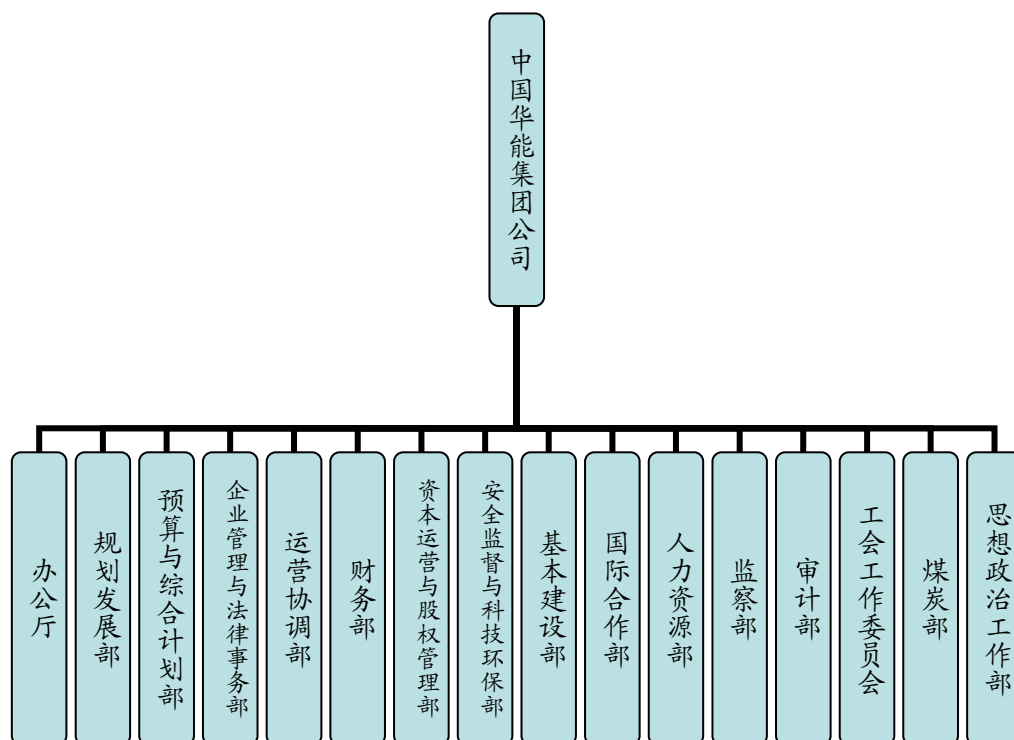
公司在电力经营方面的垄断性及在行业内的领先地位。公司是中国五大电力集团中装机容量最大的企业，市场份额稳定，企业规模优势显著。公司负债水平高，债务负担重。但公司货币资金充裕，且经营规模大，行业地位突出，融资能力强。综合看，公司整体抗风险能力极强。

九、结论

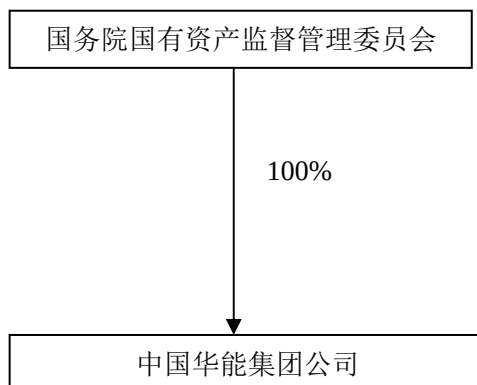
联合资信维持华能集团 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“11 华能集 MTN4”、“12 华能集 MTN1”、“12 华能集 MTN2”、“14 华能集 MTN001”、“14 华能集

MTN002”、“14 华能集 MTN003”、“14 华能集 MTN004”、“15 华能集 MTN001”、“15 华能集 MTN002”、“15 华能集 MTN003”、“16 华能集 MTN001A”、“16 华能集 MTN001B”、“16 华能集 MTN002”和“16 华能集 MTN003” AAA 的信用等级。

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 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	417.56	465.05	428.21	493.95
资产总额(亿元)	8552.19	9281.58	9718.96	9764.34
所有者权益(亿元)	1495.57	1634.27	1696.07	1787.18
短期债务(亿元)	2336.24	2511.79	3127.28	3087.01
长期债务(亿元)	3686.68	3958.60	4037.02	4056.71
全部债务(亿元)	6022.92	6470.38	7164.30	7143.72
营业总收入(亿元)	2931.63	2920.62	2682.26	585.05
利润总额(亿元)	236.19	268.02	305.72	53.70
EBITDA(亿元)	824.25	898.23	944.01	--
经营性净现金流(亿元)	799.68	813.53	839.61	188.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.18	7.70	7.33	--
存货周转次数(次)	15.47	13.34	12.39	--
总资产周转次数(次)	0.36	0.33	0.28	--
现金收入比(%)	107.50	106.61	108.68	112.91
营业利润率(%)	21.60	22.77	25.07	24.83
总资本收益率(%)	5.78	5.71	5.44	--
净资产收益率(%)	10.74	10.50	12.14	--
长期债务资本化比率(%)	71.14	70.78	70.42	69.42
全部债务资本化比率(%)	80.11	79.84	80.86	79.99
资产负债率(%)	82.51	82.39	82.55	81.70
流动比率(%)	35.05	38.36	33.98	37.03
速动比率(%)	30.15	33.33	30.26	33.07
经营现金流动负债比(%)	24.84	23.37	21.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.61	2.68	3.18	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	7.20	7.59	--

注：1. 2016 年一季度财务数据未经审计；

2. 部分其他流动负债计入短期债务，部分长期应付款计入长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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)
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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-营业税金及附加) / 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%

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
 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 4 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

中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。