华能国际电力股份有限公司
主动评级

信用等级：	AAA_{pi}
评级展望：	稳定
个体级别：	$aa+_{pi}$
外部支持：	+2
评级时间：	2022 年 12 月 16 日

注：本次评级适用评级方法和模型：中国火电企业主体信用评级方法（2022_09）。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022.Q3
现金类资产(亿元)	202.23	234.50	203.72	204.48
资产总额(亿元)	4,135.97	4,382.06	4,900.68	4,861.10
所有者权益(亿元)	1,172.89	1,414.75	1,238.92	1,197.96
短期债务(亿元)	1,009.87	1,050.50	1,277.51	1,166.16
全部债务(亿元)	2,699.66	2,859.30	3,424.23	3,529.29
营业总收入(亿元)	1,734.85	1,694.39	2,046.05	1,839.53
利润总额(亿元)	48.13	88.14	-142.77	-56.71
EBITDA(亿元)	360.75	388.96	158.72	—
经营净现金流(亿元)	373.24	420.50	60.33	255.83
营业毛利率(%)	14.59	17.44	-0.33	2.53
EBIT 利润率(%)	8.98	10.65	-2.68	—
总资产报酬率(%)	3.81	4.24	-1.18	—
资产负债率(%)	71.64	67.71	74.72	75.36
全部债务资本化比率(%)	69.71	66.90	73.43	74.66
流动比率(倍)	0.43	0.43	0.50	0.49
现金类资产/短期债务(倍)	0.20	0.22	0.16	0.18
全部债务/EBITDA(倍)	7.48	7.35	21.57	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.18	3.83	1.57	—

资料来源：公开资料，公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务
电话：010-88090123

***免责条款：**1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。*

评级结论

华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”或“华能国际”）成立于 1994 年，目前已在纽约、香港、上海（股票代码：600011.SH）三地上市。公司控股股东为华能国际电力开发公司，间接控股股东为中国华能集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。公司主营电力生产与销售业务，业务结构稳定。中债资信认为公司所处电力行业信用品质较高，装机规模处于行业第一梯队，行业地位很高。2021 年受煤价高企影响，公司盈利能力明显弱化，经营获现能力很强，公司债务负担较重，短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较差。外部支持具有很强的增信作用。综合上述因素，中债资信评定公司主体信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022 年全社会用电量保持增长，以火电为主的电源结构不会改变，但清洁能源机组对火电的挤压效应加大，火电行业需求增速回落，电价上浮叠加煤价下滑，行业盈利空间将改善。“双碳”目标下，火电企业转型压力加大，新能源项目投资支出推升债务规模，但增幅小于盈利改善幅度，偿债指标预计将有所改善，外部支持力度仍较大，整体行业信用品质较高。

■ 资源配置

●规模和市场地位：截至 2022 年 6 月末，公司可控装机容量为 12,219.9 万千瓦，装机规模持续增长，处于行业第一梯队。公司是目前中国最大的上市发电公司之一，行业地位很高。

●区域环境：公司经营区域较广，电力资产覆盖全国 26 个省（市），且主要分布在沿海沿江、煤炭资源丰富或电力负荷中心等地区，区域总体经济较为发达，需求旺盛，经营环境良好。

●电力业务：装备水平方面，目前公司机组以火电机组为主，其中 60 万千瓦及以上火电装机占比超过 50%，火电机组平均单机装机容量高，装机能力处于行业内很好水平；清洁能源装机规模不断提升，截至 2022 年 6 月末占比 24.33%。受益于国内用电量需求增长，公司上网电量有所上升。发电效率方面，2021 年公司火电利用小时数 4,302 小时，低于全国同期水平（4,354 小时），发电效率一般。燃料采购方面，目前公司煤炭采购以长协煤为主，受 2021 年以来煤炭价格大幅上升影响，公司长协煤采购价格同比大幅增长 50.37%至 725.01 元/吨，2022 年 1~6 月公司原煤采购价格同比增长 41.20%至 840.27 元吨，成本控制压力加大。供电煤耗方面，公司注重节能减排，采取提高管理运行水平、关停小机组、以及投运大机组等措施降低单位供电标准煤耗，2019~2021 年公司供电煤耗分别为 307.21 克/千瓦时、291.08 克/千瓦时和 290.69

克/千瓦时，供电煤耗逐年降低且低于全国平均供电煤耗水平。上网电价方面，2021 年受燃料价格高位运行影响公司平均含税上网电价为 0.432 元/千瓦时，较 2020 年有所上升，2022 年 1-6 月公司国内各运行电厂平均上网结算电价为 0.506 元/千瓦时，成本压力有所缓解。

●盈利能力和现金流：受益于装机规模及发电量增加，公司收入规模明显增长，但由于 2021 年煤价大幅增长，公司营业毛利率及利润总额分别由盈转亏为-0.33%和-142.77 亿元，同时以管理费用和财务费用为主的期间费用对利润侵蚀较高，经营性业务利润转为亏损；2022 年 1-9 月，利润总额与经营性业务利润仍为亏损状态但亏损规模有所收窄，整体看 2021 年以来公司盈利能力明显弱化。现金流方面，2021 年受煤炭价格上涨影响公司经营性净现金流入规模有所减少，且难以覆盖投资支出，2019-2021 年公司平均现金收入比为 109.90%，收入实现质量保持高水平，经营获现能力很强；受在建项目持续投入影响公司投资活动净现金流保持大规模净流出，公司对外部融资需求有所上升。截至 2021 年末，公司剩余授信 3,250.21 亿元，备用流动性充足，且公司作为上市公司，直融渠道畅通。

●管理与战略：公司在建项目主要为煤炭及新能源项目，截至 2021 年末计划总投资 1,070.47 亿元，2022 年计划支出 458.25 亿元，未来有一定的资本支出压力。

■ 债务政策

●资产质量：截至 2022 年 9 月末，公司资产主要由固定资产、在建工程、应收账款和长期股权投资等构成，其中固定资产占总资产的 55.94%，主要为发电设备，2021 年固定资产规模较上年末增长 9.21%，主要系部分在建项目建成转入固定资产所致；在建工程主要为煤炭及新能源项目；长期股权投资主要为对发电企业及燃料企业的投资；应收账款主要为应收境内境外电网公司电费款，账龄多在 1 年以内，对资金形成一定占用，2021 年末应收账款规模较上年末增长 39.19%，主要系电费收入及可再生能源补贴增加所致。截至 2022 年 6 月末，公司受限资产规模 82.00 亿元，占总资产的 1.71%，受限比例很低。总体来看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●资本结构和偿债指标：公司债务近年来有所增长，截至 2022 年 9 月末，全部债务规模 3,529.29 亿元（含永续债），以长期债务为主。公司近年所有者权益规模有所波动，2021 年末所有者权益同比减少约 176 亿元，2022 年 9 月末所有者权益较上年末减少约 41 亿元，均主要系利润亏损导致未分配利润下降。截至 2022 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 75.36%和 74.66%，考虑将永续债计入债务端后，公司资产负债率为 85.86%，债务负担较重；同期末公司现金类资产/短期债务为 0.18 倍，短期偿债指标表现一般；截至 2021 年末，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数为 21.57 倍和 1.57 倍，长期偿债指标表现较差。截至 2021 年末，公司无对外担保。

■ **外部支持**

公司间接控股股东为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”），持股比例 42.19%，华能集团是中国核心电力集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等方面具有显著优势。公司作为华能集团的核心优质资产以及常规业务整合的唯一平台，在业务拓展、投资收购、煤炭采购、对外融资等方面得到华能集团的有力支持。预计公司面临债务危机时可获得华能集团特殊支持的可能性很大，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“–”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B_{pi}	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_{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC_{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C_{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D_{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对华能国际电力股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。