

中国华能集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4622号

联合资信评估股份有限公司通过对中国华能集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国华能集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“华能YK05”“22华能集MTN007B（能源保供特别债）”“22华能集MTN007A（能源保供特别债）”“华能YK03”“华能YK01”“22CHNG4Y”“22CHNG3Y”“22华能集MTN006（能源保供特别债）”“22华能集MTN005（能源保供特别债）”“22华能集MTN004（能源保供特别债）”“22华能集MTN003”“22华能集MTN002”“22CHNG2Y”“22CHNG1Y”“22华能集MTN001”“GC华能04”“GC华能03”“GC华能02”“20CHNG6Y”“20CHNG5Y”“20CHNG4Y”“20CHNG3Y”“20CHNG2Y”“20CHNG1Y”“19华能集MTN005B”“CHNG12Y”“CHNG11Y”“19CHNG0Y”“19CHNG9Y”“19CHNG8Y”“19CHNG7Y”“19华能集MTN004B”“19CHNG6Y”“19CHNG4Y”“18CHNG4Y”“18CHNG2Y”“18CHNG1B”“18CHNG1A”“16华能债”“16华能集MTN004”“16华能集MTN003”“16华能集MTN002”“15华能集MTN003”“15华能集MTN002”“15华能集MTN001”“14华能集MTN004”和“14华能集MTN003”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国华能集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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，并且不当应被视为购买、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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



中国华能集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级 结果	上次评级 结果	本次评级时间
中国华能集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
华能 YK05/22 华能集 MTN007B（能源保供特别债）/22 华能集 MTN007A（能源保供特别债）/华能 YK03/华能 YK01/22CHNG4Y/22CHNG3Y/22 华能集 MTN006（能源保供特别债）/22 华能集 MTN005（能源保供特别债）/22 华能集 MTN004（能源保供特别债）/22 华能集 MTN003/22 华能集 MTN002/22CHNG2Y/22CHNG1Y/22 华能集 MTN001/GC 华能 04/GC 华能 03/GC 华能 02/20CHNG6Y/20CHNG5Y/20CHNG4Y/20CHNG3Y/20CHNG2Y/20CHNG1Y/19 华能集 MTN005B/CHNG12Y/CHNG11Y/19CHNG0Y/19CHNG9Y/19CHNG8Y/19CHNG7Y/19 华能集 MTN004B/19CHNG6Y/19CHNG4Y/18CHNG4Y/18CHNG2Y/18CHNG1B/18CHNG1A/16 华能债/16 华能集 MTN004/16 华能集 MTN003/16 华能集 MTN002/15 华能集 MTN003/15 华能集 MTN002/15 华能集 MTN001/14 华能集 MTN004/14 华能集 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27

评级观点

跟踪期内，中国华能集团有限公司（以下简称“公司”）保持显著的行业地位，在业务区域布局、发电装机规模、设备性能及技术水平等方面具备显著优势。公司作为中央国有企业，治理结构及内控制度完善，管理制度及主要管理人员未发生重大变化。2023 年，公司装机容量保持增长，电源结构持续优化，发售电量保持增长；资产质量极好但债务负担仍较重，上网电量增加叠加贸易规模缩减共同影响致使公司收入规模小幅下降，受益于煤炭价格下降，公司盈利水平提升，整体偿债能力指标表现非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

公司作为中国国家重要能源运营平台之一，其企业定位和竞争力有望保持。未来，随着在建项目的陆续投产，公司装机容量将继续提高，电源结构有望进一步改善；同时，公司在煤炭、港口和铁路运输等产业不断延伸，综合实力有望持续提升。

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：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力弱化等。

优势

- **公司规模优势突出，在中国电力行业中居主导地位。**公司是中国五大发电集团之一，截至 2023 年底，公司在中国三十一个省、市、自治区以及六个海外国家拥有全资及控股电厂装机容量共计 24312 万千瓦，煤炭产能 11880 万吨/年，公司电源结构不断优化，新能源装机规模占比有所提高。2023 年公司完成国内发电量 8306 亿千瓦时。
- **盈利水平提升，经营活动现金保持大规模净流入。**2023 年，公司利润总额同比增长 85.25%至 421.10 亿元；2023 年及 2024 年一季度，公司经营活动现金分别净流入 1040.89 亿元和 207.54 亿元。
- **财务弹性非常强。**截至 2023 年底，公司从国内主要银行获得授信额度约 2.6 万亿元，未使用授信约 1.8 万亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司参股多家上市公司，上市公司拥有直接融资渠道。

关注

- **电力行业受经济周期波动影响大，燃料成本波动、相关产业的调整政策等影响盈利水平。**社会用电需求受宏观经济运行状况影响，上网电价的波动、煤炭价格高位运行、环保投入的增加、电力市场改革政策以及“双碳”战略的推进等因素对电力行业盈利影响大。
- **2023 年，公司有息债务持续增长，债务负担较重。**跟踪期内，公司有息债务持续增长，如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务为 9330.94 亿元，较年初增长 7.84%，全部债务资本化比率为 69.98%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [电力企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

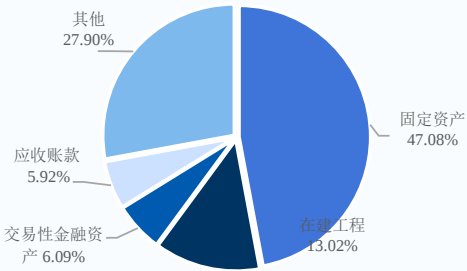
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	1346.53	1327.54	/
资产总额（亿元）	14153.00	15608.47	15811.92
所有者权益（亿元）	4123.00	4669.48	4736.69
短期债务（亿元）	2345.40	2524.01	/
长期债务（亿元）	5624.87	6141.13	/
全部债务（亿元）	7970.28	8665.14	/
营业总收入（亿元）	4245.48	4098.23	1014.71
利润总额（亿元）	227.31	421.10	140.56
EBITDA（亿元）	963.95	1164.41	--
经营性净现金流（亿元）	980.60	1040.89	207.54
营业利润率（%）	15.76	22.27	22.87
净资产收益率（%）	3.92	6.68	--
资产负债率（%）	70.87	70.08	70.04
全部债务资本化比率（%）	65.91	64.98	/
流动比率（%）	79.43	76.47	77.54
经营现金流动负债比（%）	24.12	23.51	--
现金短期债务比（倍）	0.57	0.53	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	3.51	4.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.27	7.44	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	2508.60	2449.51	2441.77
所有者权益（亿元）	1399.94	1366.99	1368.70
全部债务（亿元）	1065.35	981.59	969.93
营业总收入（亿元）	5.37	5.55	1.36
利润总额（亿元）	36.43	90.80	-6.67
资产负债率（%）	44.19	44.19	43.95
全部债务资本化比率（%）	43.21	41.79	41.47
流动比率（%）	59.71	28.75	22.52
经营现金流动负债比（%）	-24.04	-1.07	--

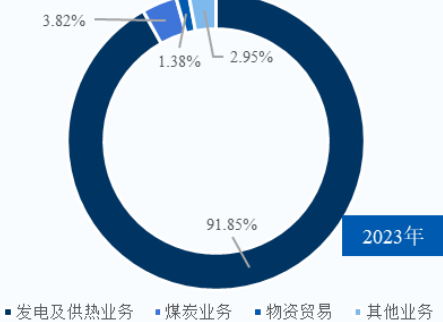
注：1.公司 2022 年财务数据使用 2023 年审计报告调整后的期初数据；2.公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3.公司合并口径吸收存款及同业存放、拆入资金、以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融负债、衍生金融负债及其他流动负债中短期债券均计入短期债务；长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；4.“-”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

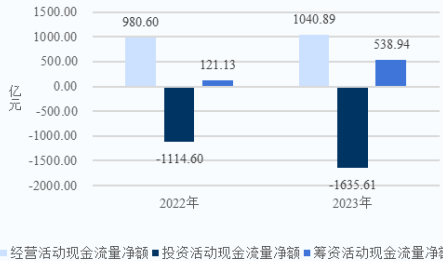
2023 年底公司资产构成



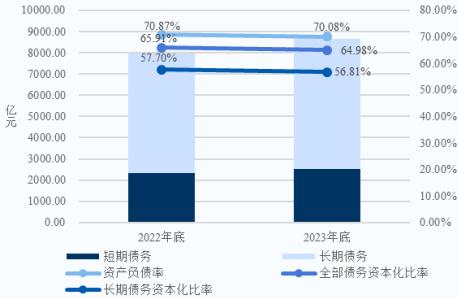
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
华能 YK05*	20.00	20.00	2026/6/13	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
22 华能集 MTN007B (能源保供特别债) *	5.00	5.00	2025/12/28	持有人救济,延期,调整票面利率,赎回,利息递延权
22 华能集 MTN007A (能源保供特别债) *	10.00	10.00	2024/12/28	持有人救济,延期,调整票面利率,赎回,利息递延权
华能 YK03*	15.00	15.00	2025/12/27	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
华能 YK01*	20.00	20.00	2025/12/15	有条件赎回,延期,利息递延权,偿债保障承诺,调整票面利率
22CHNG4Y*	4.00	4.00	2032/11/30	调整票面利率,延期,利息递延权,有条件赎回
22CHNG3Y*	16.00	16.00	2025/11/30	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权
22 华能集 MTN006 (能源保供特别债) *	15.00	15.00	2025/11/15	持有人救济,延期,调整票面利率,赎回,利息递延权
22 华能集 MTN005 (能源保供特别债) *	15.00	15.00	2025/11/9	调整票面利率,赎回,利息递延权,延期,持有人救济
22 华能集 MTN004 (能源保供特别债) *	20.00	20.00	2025/10/19	利息递延权,调整票面利率,赎回,延期,持有人救济
22 华能集 MTN003*	20.00	20.00	2025/8/24	持有人救济,延期,利息递延权,调整票面利率,赎回
22 华能集 MTN002*	10.00	10.00	2025/7/8	利息递延权,持有人救济,调整票面利率,赎回,延期
22CHNG2Y*	13.00	13.00	2027/5/23	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权
22CHNG1Y*	7.00	7.00	2025/5/23	调整票面利率,有条件赎回,延期,利息递延权
22 华能集 MTN001	20.00	20.00	2025/3/1	--
GC 华能 04	20.00	20.00	2024/10/29	--
GC 华能 03	10.00	10.00	2031/9/28	--
GC 华能 02	10.00	10.00	2026/9/28	--
20CHNG6Y*	10.00	10.00	2030/6/24	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
20CHNG5Y*	10.00	10.00	2025/6/24	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
20CHNG4Y*	5.00	5.00	2030/3/16	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
20CHNG3Y*	15.00	15.00	2025/3/16	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
20CHNG2Y*	5.00	5.00	2030/3/9	调整票面利率,利息递延权,延期,有条件赎回
20CHNG1Y*	15.00	15.00	2025/3/9	延期,调整票面利率,利息递延权,有条件赎回
19 华能集 MTN005B*	5.00	5.00	2024/12/11	持有人救济,延期,赎回,利息递延权,调整票面利率
CHNG12Y*	6.00	6.00	2029/11/22	利息递延权,延期,调整票面利率
CHNG11Y*	14.00	14.00	2024/11/22	利息递延权,调整票面利率,延期
19CHNG0Y*	5.00	5.00	2029/11/7	利息递延权,调整票面利率,延期
19CHNG9Y*	15.00	15.00	2024/11/7	利息递延权,调整票面利率,延期
19CHNG8Y*	11.00	11.00	2029/9/11	利息递延权,延期,调整票面利率
19CHNG7Y*	9.00	9.00	2024/9/11	利息递延权,调整票面利率,延期
19 华能集 MTN004B*	10.00	10.00	2024/8/21	延期,利息递延权,调整票面利率,赎回,持有人救济
19CHNG6Y*	8.00	8.00	2029/6/5	延期,利息递延权,调整票面利率
19CHNG4Y*	17.00	17.00	2029/5/20	利息递延权,调整票面利率,延期
18CHNG4Y*	2.00	2.00	2028/10/31	延期,调整票面利率,利息递延权
18CHNG2Y*	5.00	5.00	2028/10/25	延期,利息递延权,调整票面利率
18CHNG1B	17.00	17.00	2028/8/17	--
18CHNG1A	3.00	3.00	2028/8/17	--
16 华能债	40.00	40.00	2026/11/24	--
16 华能集 MTN004	30.00	30.00	2026/8/9	--
16 华能集 MTN003	35.00	35.00	2026/4/21	--
16 华能集 MTN002	15.00	15.00	2026/3/9	--
15 华能集 MTN003	15.00	15.00	2030/11/25	--
15 华能集 MTN002	25.00	22.80	2025/6/11	回售,调整票面利率
15 华能集 MTN001	25.00	25.00	2030/5/14	回售,调整票面利率
14 华能集 MTN004	25.00	25.00	2024/11/7	--
14 华能集 MTN003	25.00	25.00	2029/9/5	--

注: 1.存续期债券中标注为*的债券为可续期债券,所列到期兑付日为首次赎回权行权日; 2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源: 联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
2023 年跟踪评级报告	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26	王皓 李晨 刘莉婕	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
华能 YK05	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/07	王皓 李晨 刘莉婕	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 华能集 MTN007B (能源保供特别债) 22 华能集 MTN007A (能源保供特别债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/21	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业 信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
华能 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/20	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业 信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
华能 YK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/06	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业 信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22CHNG4Y 22CHNG3Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/18	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业 信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文

22 华能集 MTN006 (能源保供特别债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/07	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 华能集 MTN005 (能源保供特别债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/11/01	王皓 李晨	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 华能集 MTN004 (能源保供特别债)	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/11	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V4.0.202208) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V4.0.202208)	阅读全文
22 华能集 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/17	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22 华能集 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/01	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.1.202205) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.1.202205)	阅读全文
22CHNG2Y 22CHNG1Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/05/16	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
22 华能集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/22	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
GC 华能 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/21	余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
GC 华能 02 GC 华能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/15	牛文婧 余瑞娟 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
20CHNG6Y 20CHNG5Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/06/17	余瑞娟 王彦	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20CHNG4Y 20CHNG3Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/03/05	余瑞娟 王彦	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
20CHNG2Y 20CHNG1Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/02/27	余瑞娟 王彦	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19 华能集 MTN005B	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/08	牛文婧 王皓	电力企业信用评级方法 (V3.0.201907) / 电力企业信用评级模型 (打分表) (V3.0.201907)	阅读全文
CHNG12Y CHNG11Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/11/14	余瑞娟 于彤昆	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19CHNG0Y 19CHNG9Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/10/29	余瑞娟 于彤昆	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19CHNG8Y 19CHNG7Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/08/29	余瑞娟 于彤昆	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19 华能集 MTN004B	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/07/23	牛文婧 王皓	电力行业企业信用评级方法 (2018.12)	阅读全文
19CHNG6Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/05/27	余瑞娟 王晓鹏	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
19CHNG4Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/05/13	余瑞娟 王晓鹏	电力行业企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
18CHNG4Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/10/22	王越 余瑞娟	火电企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
18CHNG2Y	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/10/18	王越 余瑞娟	火电企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
18CHNG1A 18CHNG1B	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/05/15	王越 王文燕	火电企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
16 华能债	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/08/29	杨世龙 赵哲	工商企业信用评级方法 (主体) (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文
16 华能集 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/07/26	李嘉 黄露	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
16 华能集 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/04/14	李嘉 黄露	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
16 华能集 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/09/08	程晨 李嘉	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
15 华能集 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/09/08	程晨 李嘉	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
15 华能集 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2015/05/21	程晨 李嘉	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
15 华能集 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2014/12/24	程晨 王叶笛 黄露	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
14 华能集 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2014/09/28	石岱 赵阳	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文
14 华能集 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2014/06/06	石岱 赵阳	电力企业信用分析要点 (2013.06)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulij@lhratings.com

项目组成员：李晨 lichen@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国华能集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1985 年，截至 2023 年底，公司注册资本 349.00 亿元，实收资本 352.77 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有公司 90.01% 股权，社保基金会持有公司 9.99% 股权。公司实际控制人为国务院国资委（见附件 1-1）。

公司主营火电、风电、水电及其他清洁能源等多元化电力供应业务，同时公司涉足煤炭生产、交通运输及金融服务等其他业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司本部内设规划发展部、财务与资产管理部、审计部等职能部门（见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司下辖 45 家二级子公司（见附件 1-3）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 15608.47 亿元，所有者权益 4669.48 亿元（含少数股东权益 3158.65 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 4098.23 亿元，利润总额 421.10 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 15811.92 亿元，所有者权益 4736.69 亿元（含少数股东权益 3186.53 亿元）；2024 年 1-3 月，公司实现营业总收入 1014.71 亿元，利润总额 140.56 亿元。

公司注册地址：河北省雄安新区启动区华能总部；法定代表人：温枢刚。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
华能 YK05	20.00	20.00	2023/6/13	3+N
22 华能集 MTN007B（能源保供特别债）	5.00	5.00	2022/12/28	3+N
22 华能集 MTN007A（能源保供特别债）	10.00	10.00	2022/12/28	2+N
华能 YK03	15.00	15.00	2022/12/27	3+N
华能 YK01	20.00	20.00	2022/12/15	3+N
22CHNG4Y	4.00	4.00	2022/11/30	10+N
22CHNG3Y	16.00	16.00	2022/11/30	3+N
22 华能集 MTN006（能源保供特别债）	15.00	15.00	2022/11/15	3+N
22 华能集 MTN005（能源保供特别债）	15.00	15.00	2022/11/9	3+N
22 华能集 MTN004（能源保供特别债）	20.00	20.00	2022/10/19	3+N
22 华能集 MTN003	20.00	20.00	2022/8/24	3+N
22 华能集 MTN002	10.00	10.00	2022/7/8	3+N
22CHNG2Y	13.00	13.00	2022/5/23	5+N
22CHNG1Y	7.00	7.00	2022/5/23	3+N
22 华能集 MTN001	20.00	20.00	2022/3/1	3
GC 华能 04	20.00	20.00	2021/10/29	3
GC 华能 03	10.00	10.00	2021/9/28	10
GC 华能 02	10.00	10.00	2021/9/28	5
20CHNG6Y	10.00	10.00	2020/6/24	10+N
20CHNG5Y	10.00	10.00	2020/6/24	5+N
20CHNG4Y	5.00	5.00	2020/3/16	10+N
20CHNG3Y	15.00	15.00	2020/3/16	5+N
20CHNG2Y	5.00	5.00	2020/3/9	10+N
20CHNG1Y	15.00	15.00	2020/3/9	5+N

19 华能集 MTN005B	5.00	5.00	2019/12/11	5+N
CHNG12Y	6.00	6.00	2019/11/22	10+N
CHNG11Y	14.00	14.00	2019/11/22	5+N
19CHNG0Y	5.00	5.00	2019/11/7	10+N
19CHNG9Y	15.00	15.00	2019/11/7	5+N
19CHNG8Y	11.00	11.00	2019/9/11	10+N
19CHNG7Y	9.00	9.00	2019/9/11	5+N
19 华能集 MTN004B	10.00	10.00	2019/8/21	5+N
19CHNG6Y	8.00	8.00	2019/6/5	10+N
19CHNG4Y	17.00	17.00	2019/5/20	10+N
18CHNG4Y	2.00	2.00	2018/10/31	10+N
18CHNG2Y	5.00	5.00	2018/10/25	10+N
18CHNG1B	17.00	17.00	2018/8/17	10
18CHNG1A	3.00	3.00	2018/8/17	10
16 华能债	40.00	40.00	2016/11/24	10
16 华能集 MTN004	30.00	30.00	2016/8/9	10
16 华能集 MTN003	35.00	35.00	2016/4/21	10
16 华能集 MTN002	15.00	15.00	2016/3/9	10
15 华能集 MTN003	15.00	15.00	2015/11/25	15
15 华能集 MTN002	25.00	22.80	2015/6/11	10（5+5）
15 华能集 MTN001	25.00	25.00	2015/5/14	15（5+5+5）
14 华能集 MTN004	25.00	25.00	2014/11/7	10
14 华能集 MTN003	25.00	25.00	2014/9/5	15

注：表中统计债券均由联合资信评级

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

五、行业分析

2023 年，中国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，中国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》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人和股权结构未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司已形成“电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同”的战略布局，并在发电资产规模、区域布局和技术水平等方面保持显著竞争优势。截至 2023 年底，公司在中国三十一个省、市、自治区以及六个海外国家拥有全资及控股电厂装机容量 24312 万千瓦，煤炭产能 11880 万吨/年；2023 年公司完成国内发电量 8306 亿千瓦时。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。公司电厂的建设管理和生产管理保持国内同类机组领先水平。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2024 年 5 月 11 日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款，过往债务履约情况良好。联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况，公司本部过往债务履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

2023 年，公司董事兼党组副书记王森先生和外部董事杨清廷先生离任，张文峰先生新任公司董事兼党组副书记，公司其他管理人员、管理制度及治理结构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司装机容量保持增长，电源结构持续优化，发售电量增长，市场化交易电量占比与上年持平。受益于煤炭价格下降，公司主营业务盈利水平有所提升，公司整体经营效率尚可。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023 年，装机规模及上网电量提升带动公司发电及供热业务收入同比增长 4.69%，但由于物资贸易业务规模大幅缩减及其他业务收入规模快速下降，公司主营业务收入同比下降 2.70%。

毛利率方面，受益于煤炭采购价格下降，公司发电及供热业务毛利率同比提升 7.49 个百分点，煤炭业务毛利率小幅下降，物资贸易及其他业务毛利率同比均有所提升，公司主营业务综合毛利率同比提升 7.49 个百分点。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 1014.71 亿元，同比下降 3.47%；营业利润率 22.87%，同比提升 5.02 个百分点

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
发电及供热业务	3421.98	85.37	12.03	3582.51	91.85	19.52
煤炭业务	135.36	3.38	62.52	148.96	3.82	60.48
物资贸易	269.82	6.73	3.74	53.86	1.38	8.72
其他业务	181.48	4.53	28.32	115.11	2.95	35.18
合计	4008.63	100.00	13.91	3900.44	100.00	21.40

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

跟踪期内，公司机组装机容量同比增长，电力资产布局在中国三十一个省、市、自治区以及六个海外国家，其中境外投资运营项目 6 个，装机容量 619.92 万千瓦，权益装机容量 226.21 万千瓦。装机规模增加带动公司发电量和总结算电量同比提升，但由于 2023 年新增机组主要为光伏发电和风电机组，公司机组平均利用小时同比减少 102 小时。截至 2023 年底，公司新能源装机规模占比有所提高，但发电业务仍以火力发电为主，需持续能源转型投入。2023 年，公司结算交易电量同比增加 5.14%，占总结算电量的比重同比保持稳定。

图表 3 • 公司电力业务运营情况

项目	2022 年		2023 年	
	规模	占比	规模	占比
装机容量（万千瓦）	22111	100.00%	24312	100.00%
其中：火电	14224	64.33%	14246	58.60%
水电	2759	12.48%	2759	11.35%
风电	3393	15.35%	3929	16.16%
光伏	1735	7.85%	3358	13.81%
核电	--	--	20	0.08%
发电量（亿千瓦时）		7911		8306
总结算电量（亿千瓦时）		7427.23		7801.13
结算交易电量（亿千瓦时）		6489.88		6823.66
平均利用小时（小时）		3827		3725

注：尾数差异系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

电煤采购方面，公司与国内大型煤炭集团签订了长期协议。同时，公司扩大采购渠道，有效弥补电煤需求，降低标煤单价。公司整合系统煤炭、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。此外，公司拓展煤炭业务，进一步保证电煤供给。2023 年，煤炭价格下降带动公司电力及供热业务盈利水平提升，但目前煤炭价格仍处于高位运行，公司成本管控仍存在一定压力。

煤炭业务方面，截至 2023 年底，公司煤炭产能 11880 万吨/年。随着优质产能的释放，2023 年，公司煤炭产量同比增长 6.85%至 10800 万吨。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，签订有价格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。2023 年，公司产业协同累计供煤 7547.05 万吨，同比增长 23.04%；煤炭协同率 69.87%，保持较高水平。

2023 年，公司销售债权周转次数为 4.44 次，同比保持稳定；存货周转次数为 15.36 次，较 2022 年下降 0.60 次；总资产周转次数 0.28 次，同比变动不大。

2 未来发展

公司战略目标明确，切实可行。公司在建项目主要包含大型水电、核电项目及煤矿等，未来建成后，公司产业布局将进一步完善，电源结构将有所优化。在建项目未来资本支出规模较大，建设期相对较长，公司或将面临持续的资本支出需求。

公司将遵循转型升级、科技创新、绿色发展、国际化经营、运营卓越、人才强企及和谐发展的战略部署。截至 2023 年底，公司在建项目主要包含大型水电、核电项目及煤矿等，尚需资金投入规模较大，项目资金来源以自有资金及银行贷款为主。公司在建项目投资规模较大，建设期相对较长，或将面临持续的资本支出压力；在建项目建成投产后预计公司电源结构将进一步优化，燃料供应稳定性将有所提升。

图表 4 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预算数	工程累计投入占预算比例	完工进度	资金来源
海南昌江核电厂 3、4 号机组项目	431.24	40.74%	40.74%	贷款和资本金
托巴水电站工程	235.13	64.98%	65.01%	自有资金及贷款
压水堆扩建工程	451.72	22.74%	18.73%	自有资金及贷款
新庄矿井项目	129.49	67.47%	67.47%	贷款和资本金
硬梁包水电站	126.92	63.92%	65.44%	自有资金及贷款
滇东能源煤矿工程	145.07	54.17%	54.17%	自有资金及贷款
陇东新能源基地 3227.49MW 风光一体项目	184.83	34.29%	34.31%	自有资金及贷款
汕头勒门（二）海上风电场项目	74.00	72.48%	72.80%	贷款和资本金
如美水电站	578.00	7.13%	4.78%	自有资金及贷款
滇东雨汪煤矿工程	71.14	56.85%	56.85%	贷款和资本金
合计	2427.54	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（四）财务方面

公司提供的 2023 年合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。2023 年，公司通过新设和收购合并范围内增加 238 家子公司，吸收合并或注销减少 15 家子公司。公司主营业务未发生变化，公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）相关规定，对 2022 年底部分数据进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，资产结构以非流动资产为主，大量应收账款对资金形成一定占用；公司现金类资产规模很大，资产受限比例很低，整体资产质量极好。受益于少数股东权益增加及盈利水平提升带动未分配利润大幅扭亏，公司权益规模增加，但归母权益中其他权益工具占比高。公司有息债务持续增长，考虑到永续债对债务指标的影响，公司整体债务负担仍较重。

资产方面，截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初增长 10.28%，资产结构变化不大。其中，公司投资支出规模增加致使货币资金较年初有所下降，受限比例尚可（为 19.17%）；公司应收账款主要为应收电费，发电量及风电和光伏装机规模增加带动应收账款规模增加，应收账款累计计提坏账准备 31.16 亿元，前五大欠款方主要为电网公司，占应收账款合计的比例为 28.47%，集中度一般，回收风险较小，但大规模的应收账款对公司营运资金形成一定占用；交易性金融资产主要为债务工具投资，其他流动资产主要为融出资金，均较年初有所增长。公司项目持续投资，电力装机规模不断扩大，带动固定资产及在建工程分别较年初增长 8.02%和 26.74%；公司无形资产主要为特许权、采矿权和土地使用权，较年初变化不大。截至 2023 年底，公司受限资产规模为 592.92 亿元，受限资产占总资产比重的 3.80%，受限比例很低。公司主要受限资产为固定资产、应收账款和无形资产，受限原因主要为借款抵质押。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	3229.54	22.82	3386.17	21.69	3496.52	22.11
货币资金	395.56	12.25	344.63	10.18	353.48	10.11
交易性金融资产	878.73	27.21	950.75	28.08	1038.02	29.69
应收账款	818.73	25.35	923.74	27.28	997.18	28.52
存货	198.23	6.14	207.12	6.12	188.06	5.38
其他流动资产	409.22	12.67	455.17	13.44	426.48	12.20
非流动资产	10923.46	77.18	12222.31	78.31	12315.40	77.89
固定资产	6802.16	62.27	7347.81	60.12	7344.49	59.64
在建工程	1603.03	14.68	2031.61	16.62	2099.39	17.05
无形资产	602.19	5.51	620.26	5.07	623.30	5.06
资产总额	14153.00	100.00	15608.47	100.00	15811.92	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 4669.48 亿元，较年初增长 13.25%，主要系少数股东权益增加及盈利水平提升带动未分配利润大幅扭亏所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 32.36%，少数股东权益占比为 67.64%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 23.35%、23.91%、44.07%和 3.63%。所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

负债方面，截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 9.06%，负债结构保持稳定。随着项目推进，公司应付工程及设备款增加带动其他应付款增长；长期借款较年初增长 13.73%，随着债券临近到期，一年内到期的非流动负债大幅增长，应付债券有所下降。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

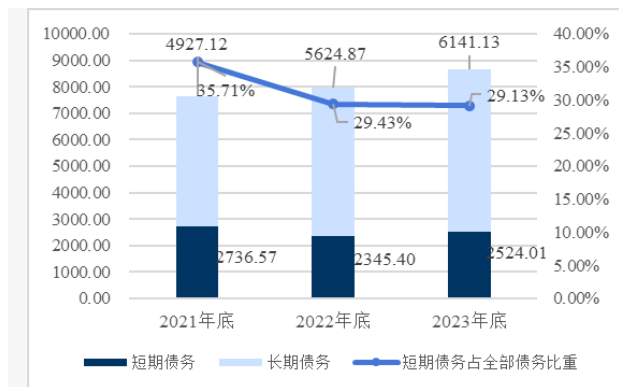
图表 6 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	4065.64	40.53	4428.26	40.48	4509.19	40.71
短期借款	1178.33	28.98	1076.42	24.31	1152.28	25.55
应付账款	338.68	8.33	329.62	7.44	323.76	7.18
其他应付款	660.93	16.26	826.85	18.67	786.13	17.43
一年内到期的非流动负债	751.25	18.48	980.47	22.14	920.94	20.42
其他流动负债	373.87	9.20	383.22	8.65	495.52	10.99
代理买卖证券款	234.20	5.76	237.20	5.36	257.40	5.71
非流动负债	5964.35	59.47	6510.73	59.52	6566.04	59.29
长期借款	4242.49	71.13	4825.01	74.11	4888.10	74.45
应付债券	1202.01	20.15	1091.23	16.76	1085.73	16.54
负债总额	10030.00	100.00	10938.99	100.00	11075.23	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

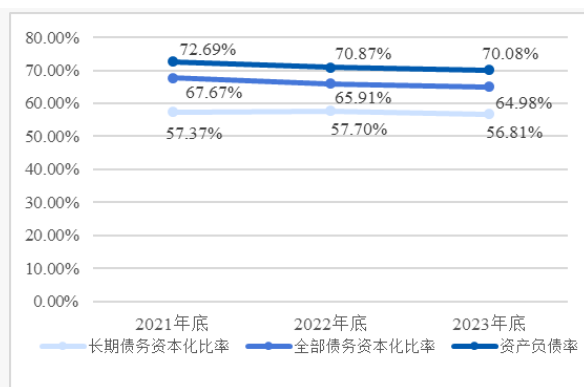
截至 2023 年底，公司全部债务规模有所增加，债务结构仍以长期债务为主，债务指标保持稳定。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 9330.94 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 74.35%、69.98%和 62.97%，较调整前分别上升 4.27 个百分点、4.99 个百分点和 6.16 个百分点。公司债务负担较重。

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：表中债务不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 8 • 公司债务负担情况



注：表中债务不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 盈利情况及偿债能力指标变化

2023 年，公司收入规模小幅下降，盈利水平提升，整体偿债能力指标表现非常强。

2023 年，受上网电量增加及贸易业务缩减共同影响，公司营业总收入同比下降 3.47%。公司期间费用率为 10.04%，同比变化不大，费用控制力较好。非经常损益方面，公司固定资产减值增加致使资产减值规模较大，同时其他收益和投资收益对利润形成一定补充。从盈利指标看，受益于利润规模扩大，公司盈利指标表现有所增强。

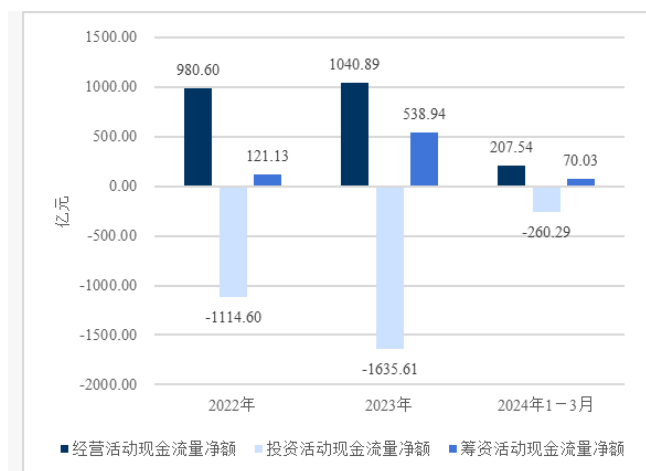
图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	4245.48	4098.23	1014.71
营业成本	3511.04	3112.13	764.26
期间费用	418.58	411.64	94.01
投资收益	71.71	75.06	4.95
资产减值损失	-50.80	-117.85	0.00
其他收益	32.73	26.52	6.18

利润总额	227.31	421.10	140.56
营业利润率（%）	15.76	22.27	22.87
总资本收益率（%）	3.31	3.93	--
净资产收益率（%）	3.92	6.68	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	79.43	76.47
	速动比率（%）	74.56	71.79
	经营现金流动负债比（%）	24.12	23.51
	经营现金/短期债务（倍）	0.42	0.41
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.53
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	963.95	1164.41
	全部债务/EBITDA（倍）	8.27	7.44
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	3.51	4.71
	经营现金/利息支出（倍）	3.58	4.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2023 年，公司经营活动现金流净流入规模同比小幅增长，对全部债务及利息的覆盖程度有所提升。同时，受利润规模增长影响，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高。虽然公司经营活动净现金流规模小幅增长，但公司投资支出规模大幅增加，经营活动现金流无法满足投资需求，公司对外融资需求增加。考虑到公司突出的市场地位和规模优势，持续稳定经营能力非常强，融资能力极强。

截至 2023 年底，公司对外担保规模为 8.75 亿元，全部为对参股公司担保，或有风险非常低。同期末，公司存在 2 起子公司作为被告的重大未决诉讼，涉诉金额为 9.74 亿元，主要为损害赔偿纠纷。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司从国内主要银行获得授信额度约 2.6 万亿元，未使用授信约 1.8 万亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司参股多家上市公司，上市公司拥有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行管理职能，自身营收规模小，债务负担较轻，盈利主要来自投资收益。

截至 2023 年度，公司本部资产规模为 2449.51 亿元，主要为长期股权投资（1846.78 亿元）；公司本部负债总额为 1082.52 亿元，全部债务规模为 981.59 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.19%和 41.79%，若将永续债调整至长期债务，公司本部实际债务负担有所加重。2023 年，公司本部收入为 5.55 亿元，利润总额为 90.80 亿元（含投资收益 133.92 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为-6.05 亿元，投资活动现金流净额 211.67 亿元，筹资活动现金流净额-192.20 亿元。

（五）ESG 方面

公司推动能源低碳转型，新能源装机占比稳步提升，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司作为以火电为主的发电企业，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司火电优化稳步实施，科学发展清洁高效煤电项目，新能源装机容量及占比稳步提升。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系。作为中央国有企业，公司积极履行社会责任，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。2023 年，公司未单独披露 ESG 报告。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告跟踪债券余额保障能力很强。

本报告跟踪债券余额合计 669.80 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本次跟踪债券余额保障能力很强。

图表 12 • 本报告所跟踪债券偿还能力指标

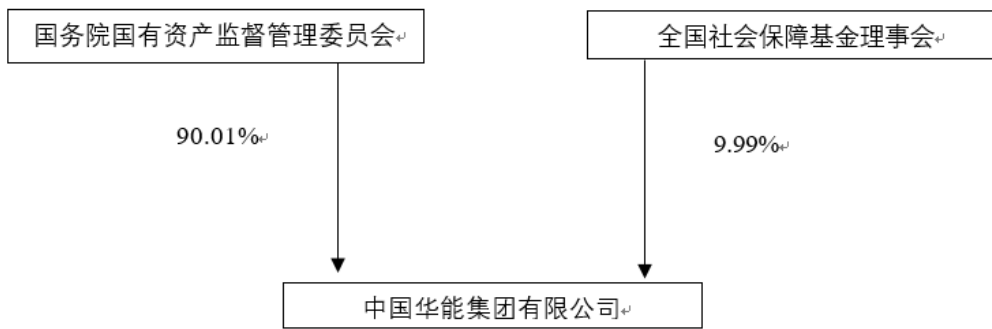
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	669.80
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	7.29
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.55
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“华能 YK05”“22 华能集 MTN007B（能源保供特别债）”“22 华能集 MTN007A（能源保供特别债）”“华能 YK03”“华能 YK01”“22CHNG4Y”“22CHNG3Y”“22 华能集 MTN006（能源保供特别债）”“22 华能集 MTN005（能源保供特别债）”“22 华能集 MTN004（能源保供特别债）”“22 华能集 MTN003”“22 华能集 MTN002”“22CHNG2Y”“22CHNG1Y”“22 华能集 MTN001”“GC 华能 04”“GC 华能 03”“GC 华能 02”“20CHNG6Y”“20CHNG5Y”“20CHNG4Y”“20CHNG3Y”“20CHNG2Y”“20CHNG1Y”“19 华能集 MTN005B”“CHN G12Y”“CHNG11Y”“19CHNG0Y”“19CHNG9Y”“19CHNG8Y”“19CHNG7Y”“19 华能集 MTN004B”“19CHNG6Y”“19CHNG4Y”“18CHNG4Y”“18CHNG2Y”“18CHNG1B”“18CHNG1A”“16 华能债”“16 华能集 MTN004”“16 华能集 MTN003”“16 华能集 MTN002”“15 华能集 MTN003”“15 华能集 MTN002”“15 华能集 MTN001”“14 华能集 MTN004”和“14 华能集 MTN003”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2023 年底）



资料来源：公司债券年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 4 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本 (万元)	业务性质	持股比例	取得方式
华能国际电力开发公司	322366.40	火力发电	75.00%	投资设立
华能新能源股份有限公司	1056653.22	风力发电	97.24%	投资设立
绿色煤电有限公司	35000.00	火力发电	52.00%	投资设立
华能核电开发有限公司	604922.66	核力发电	100.00%	投资设立
华能能源交通产业控股有限公司	365000.00	其他未列明批发业	100.00%	投资设立
华能煤业有限公司	100000.00	烟煤和无烟煤开采洗选	100.00%	投资设立
中国华能集团燃料有限公司	300000.00	煤炭及制品批发	50.00%	投资设立
华能资本服务有限公司	980000.00	投资与资产管理	61.22%	投资设立
中国华能财务有限责任公司	700000.00	金融服务	52.00%	投资设立
中国华能集团清洁能源技术研究院有限公司	133757.27	其他科技推广和应用服务业	33.00%	投资设立
华能综合产业有限公司	7000.00	其他未列明服务业	100.00%	投资设立
华能置业有限公司	150000.00	物业管理	100.00%	投资设立
中国华能集团香港有限公司	1061336.38	电力项目投资及工程服务	100.00%	投资设立
中国华能集团香港财资管理控股有限公司	0.07	其他未包括金融业	100.00%	投资设立
华能海外企业管理有限公司	1000.00	投资与资产管理	100.00%	投资设立
西安热工研究院有限公司	300000.00	工程和技术研究和试验发展	64.00%	其他
华能集团技术创新中心有限公司	10000.00	工程和技术研究和试验发展	100.00%	投资设立
北方联合电力有限责任公司	1000000.00	火力发电	70.00%	非同一控制下的企业合并
华能澜沧江水电股份有限公司	1800000.00	水力发电	50.40%	投资设立
华能内蒙古东部能源有限公司	373014.87	火力发电	100.00%	投资设立
华能陕西发电有限公司	225529.83	火力发电	100.00%	投资设立
华能宁夏能源有限公司	194007.23	火力发电	100.00%	投资设立
华能甘肃能源开发有限公司	407185.60	火力发电	100.00%	投资设立
华能西藏雅鲁藏布江水电开发投资有限公司	803241.65	水力发电	100.00%	投资设立
林芝华能能源开发有限公司	100.00	水力发电	100.00%	其他
华能长江环保科技有限公司	43091.67	节能技术推广服务	69.85%	投资设立
华能江苏能源开发有限公司	70000.00	火力发电	100.00%	投资设立
华能核能技术研究院有限公司	10000.00	工程和技术研究和试验发展	100.00%	投资设立
河北邯峰发电有限责任公司	197500.00	电力、热力生产与供应	--	投资设立
北京市昌平华能培训中心	500.00	教育培训服务	80.00%	投资设立
华能曹妃甸港口有限公司	173686.94	装卸搬运	51.00%	投资设立
华能招标有限公司	5000.00	招标代理及相关服务	100.00%	投资设立
华能松原热电有限公司	116.00	电 力、热力生产与供应	100.00%	投资设立
华能（大连）能源热力有限责任公司	50.00	热力生产和供应	100.00%	投资设立
天津华能杨柳青热电实业有限公司	1000.00	管道和设备安装	100.00%	其他
华能（天津）煤气化发电有限公司	223400.00	电力、热力生产与供应	92.94%	投资设立
海宁光能电力投资合伙企业（有限合伙）	1000000.00	投资与资产管理	20.00%	投资设立
华能工融一号（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	723740.00	电力项目投资与商务服务业	50.98%	投资设立
华能工融二号（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	235351.39	电力生产与供应	99.96%	投资设立
华能顺和一号（天津）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	445822.34	电力生产与供应	--	投资设立
海宁华能科创创业投资合伙企业（有限合伙）	52500.00	投资与资产管理	--	投资设立
海宁君能投资合伙企业（有限合伙）	500100.00	投资与资产管理	20.00%	投资设立
华能（雄安）城市综合能源服务有限公司	6000.00	电力生产与供应	100.00%	投资设立
华能招采数字科技有限公司	1000.00	互联网数据服务	100.00%	投资设立
华能保供投资（海宁）合伙企业（有限合伙）	3250100.00	投资与资产管理	20.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1364.14	1346.53	1327.54	/
应收账款（亿元）	914.08	818.73	923.74	997.18
其他应收款（亿元）	75.02	69.54	72.84	74.58
存货（亿元）	241.70	198.23	207.12	188.06
长期股权投资（亿元）	482.19	518.70	598.20	598.49
固定资产（亿元）	6259.30	6802.16	7347.81	7344.49
在建工程（亿元）	1364.42	1603.03	2031.61	2099.39
资产总额（亿元）	13409.05	14153.00	15608.47	15811.92
实收资本（亿元）	352.77	352.77	352.77	352.77
少数股东权益（亿元）	2446.13	2721.77	3158.65	3186.53
所有者权益（亿元）	3661.93	4123.00	4669.48	4736.69
短期债务（亿元）	2736.57	2345.40	2524.01	/
长期债务（亿元）	4927.12	5624.87	6141.13	/
全部债务（亿元）	7663.69	7970.28	8665.14	/
营业总收入（亿元）	3867.24	4245.48	4098.23	1014.71
营业成本（亿元）	3302.51	3511.04	3112.13	764.26
其他收益（亿元）	32.62	32.73	26.52	6.18
利润总额（亿元）	143.02	227.31	421.10	140.56
EBITDA（亿元）	836.35	963.95	1164.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3878.56	4733.03	4498.42	982.40
经营活动现金流入小计（亿元）	4244.21	5151.05	4884.52	1152.20
经营活动现金流量净额（亿元）	464.73	980.60	1040.89	207.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-940.63	-1114.60	-1635.61	-260.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	579.65	121.13	538.94	70.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.23	4.43	4.44	--
存货周转次数（次）	17.64	15.96	15.36	--
总资产周转次数（次）	0.31	0.31	0.28	--
现金收入比（%）	100.29	111.48	109.76	96.82
营业利润率（%）	13.03	15.76	22.27	22.87
总资本收益率（%）	2.93	3.31	3.93	--
净资产收益率（%）	2.73	3.92	6.68	--
长期债务资本化比率（%）	57.37	57.70	56.81	/
全部债务资本化比率（%）	67.67	65.91	64.98	/
资产负债率（%）	72.69	70.87	70.08	70.04
流动比率（%）	76.83	79.43	76.47	77.54
速动比率（%）	71.41	74.56	71.79	73.37
经营现金流动负债比（%）	10.41	24.12	23.51	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.57	0.53	/
EBITDA 利息倍数（倍）	3.13	3.51	4.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.16	8.27	7.44	--

注：1.公司 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告调整后的期初数据；2.公司 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3.公司合并口径吸收存款及同业存放、拆入资金、以公允价值计量且其变动记入当期损益的金融负债、衍生金融负债及其他流动负债中短期债券均计入短期债务；长期应付款中的融资租赁款计入长期债务；4.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	37.14	37.39	51.01	18.90
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.29
其他应收款（亿元）	9.03	9.48	9.22	9.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	1628.81	1716.62	1846.78	1845.79
固定资产（亿元）	14.92	14.56	13.71	13.40
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	2541.31	2508.60	2449.51	2441.77
实收资本（亿元）	352.77	352.77	352.77	352.77
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1255.01	1399.94	1366.99	1368.70
短期债务（亿元）	198.80	297.86	463.74	476.07
长期债务（亿元）	846.58	767.49	517.84	493.85
全部债务（亿元）	1045.38	1065.35	981.59	969.93
营业总收入（亿元）	0.98	5.37	5.55	1.36
营业成本（亿元）	0.87	1.79	2.19	0.54
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.02	0.01
利润总额（亿元）	46.67	36.43	90.80	-6.67
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.73	4.93	5.31	1.37
经营活动现金流入小计（亿元）	19.48	73.82	45.46	8.30
经营活动现金流量净额（亿元）	-59.62	-81.59	-6.05	-2.65
投资活动现金流量净额（亿元）	-67.74	118.65	211.67	23.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	125.84	-36.81	-192.20	-52.61
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	*	255.35	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	74.75	91.76	95.72	100.44
营业利润率（%）	-24.19	59.35	53.25	54.90
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.72	2.60	6.64	--
长期债务资本化比率（%）	40.28	35.41	27.47	26.51
全部债务资本化比率（%）	45.44	43.21	41.79	41.47
资产负债率（%）	50.62	44.19	44.19	43.95
流动比率（%）	58.94	59.71	28.75	22.52
速动比率（%）	58.94	59.71	28.75	22.52
经营现金流动负债比（%）	-13.64	-24.04	-1.07	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.13	0.11	0.04
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部 2021 年和 2022 年财务数据分别使用 2022 年和 2023 年审计报告调整后的期初数据；2.公司本部 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；3.“--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取到，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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