

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0418 号

中国华电集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十四日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月24日至2026年6月23日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月24日

中国华电集团有限公司 主体及相关债项2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定			2025/6/24	AAA/稳定	张伟	侯颖

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
22 华电 01	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
22 华电 02	AAA	AAA		发电量	15.00	15.00
22 华电 03	AAA	AAA		营业收入	10.00	10.00
22 华电 04	AAA	AAA	电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
				清洁能源装机占比	5.00	4.13
主体概况			成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.21
				总资产收益率	5.00	2.71
			债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.50
				经营现金流动负债比率	12.50	6.47
				EBITDA 利息倍数	12.50	12.50
调整因素					无	
个体信用状况					aa+	
外部支持					+1	
评级模型结果					AAA	

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，公司在全国电力生产市场仍具有很强的竞争优势，电源结构和区域分布多元化程度高，经营活动净现金流入规模很大，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，整体债务率仍处于较高水平。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”的信用等级为 AAA。

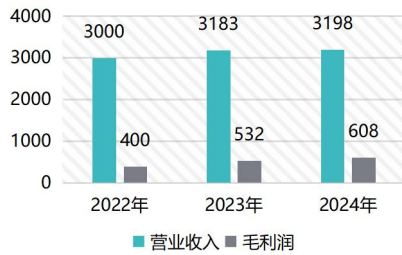
同业比较

项目	中国华电集团有限公司	国家电力投资集团有限公司	中国大唐集团有限公司	中国华能集团有限公司
控股装机容量（万千瓦）	23953	26496	19799	26926
发电量（亿千瓦时）	7122	7244	6252	8552
营业收入（亿元）	3198.34	3954.68	2580.54	3916.11
综合毛利率（%）	19.00	24.00	17.04	24.68
净利润（亿元）	329.47	378.14	156.93	400.24
总资产收益率（%）	2.71	2.01	1.70	2.34
资产负债率（%）	68.38	68.60	70.50	68.75
经营现金流动负债比（%）	20.65	14.63	24.54	23.61
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	-	-	-

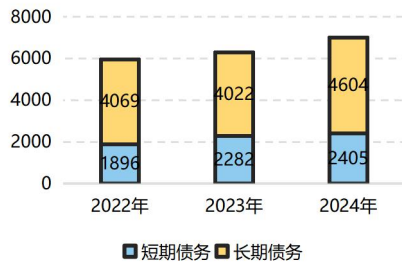
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况 (单位: 亿元)



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 Q1
控股装机容量 (万千瓦)	19053	21431	23953	-
发电量 (亿千瓦时)	6421	6827	7122	-
资产总额 (亿元)	10271.72	10977.52	12175.43	12371.83
所有者权益 (亿元)	3092.59	3370.36	3849.91	3898.92
全部债务 (亿元)	5965.04	6303.59	7008.47	-
综合毛利率 (%)	13.34	16.72	19.00	20.47
净利润 (亿元)	140.47	256.87	329.47	97.91
总资产收益率 (%)	1.37	2.34	2.71	-
资产负债率 (%)	69.89	69.30	68.38	68.49
流动比率 (%)	56.71	54.08	56.36	61.11
经营现金流负债比率 (%)	21.59	21.23	20.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.96	4.49	5.55	-
全部债务/EBITDA (倍)	7.42	6.60	6.19	-

注: 表中数据来源于公司 2022 年~2024 年审计报告及 2025 年 1~3 月合并财务报表 (未经审计) 所披露的期末 (本期) 数据。

优势

- 跟踪期内, 公司装机规模优势突出, 在全国电力生产市场具有很强的竞争优势;
- 公司电源结构和区域分布多元化程度高, 有利于降低对单一电源和区域用电的依赖;
- 公司经营活动净现金流入规模仍很大, 同时外部授信额度充足, 对到期债务偿还具有较强的保障作用;
- 公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一, 对全国电力供应保障程度很高, 能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司在建电源项目投资规模很大, 面临较大的资本支出压力;
- 公司负债规模有所增长, 整体债务率仍处于较高水平。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定, 公司业务稳定发展, 财务表现稳健, 对债务偿还具有极强的保障能力, 评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA (22 华电 03)	2024 年 6 月 24 日	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202208)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA (21 华电 05)	2021 年 9 月 7 日	张伟 侯颖	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读原文

注: 以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 华电 01	2024 年 6 月 24 日	25.00	2022 年 6 月 30 日至 2025 年 6 月 30 日	-	-
22 华电 02	2024 年 6 月 24 日	15.00	2022 年 6 月 30 日至 2027 年 6 月 30 日	-	-
22 华电 03	2024 年 6 月 24 日	10.00	2022 年 7 月 19 日至 2025 年 7 月 19 日	-	-
22 华电 04	2024 年 6 月 24 日	10.00	2022 年 7 月 19 日至 2027 年 7 月 19 日	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司收到财政部注资 6.32 亿元，同时按照《关于做好中央企业部分股权划转社保基金后落实国有资本权益有关事项的通知》等相关规定，将原计入实收资本的国有资本 24.69 亿元调整至资本公积。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本减少至 474.04 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”）和全国社会保障基金理事会分别持有公司 91.50% 和 8.50% 股权，国务院国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，继续从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。截至 2024 年末，公司控股装机容量为 23593 万千瓦，其中火电机组 12969 万千瓦；2024 年完成发电量 7122 亿千瓦时，同比增长 4.32%。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 37 家，主要包括福建华电福瑞能源发展有限公司、华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）及中国华电科工集团有限公司（以下简称“华电科工”）、华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业”）等。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，华电集团发行的“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”按时支付各期利息，尚未到还本日，募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长；二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过100%。这意味着从4月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

预计2025年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024年，我国全社会用电量同比增长6.8%，同比提升0.1个百分点，仍高于GDP增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024年用电量占比达到64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长2.2%）。同期，第三产业用电量占比为18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望2025年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于GDP增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到14.1亿千瓦，占总装机容量比重增至42.0%，提前6年完成在气候雄心峰会上承诺的“12亿千瓦以上”目标；因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为13.0%和1.8%。

电力供需平衡方面，2024年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

预计 2025 年全国煤炭价格或继续向下调整，并带动煤电交易价格小幅下降，火电行业整体盈利维持在近年的较高水平；“两部制”电价的实施增强了企业抵御发电量下降风险的能力，有助于火电行业向基础保障性和系统调节性电源并重的转型

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，生产重心向晋陕蒙新等地区集中。2024 年，全国原煤产量达到 47.8 亿吨，同比增长 1.1%；晋陕蒙新 4 省（区）原煤产量占全国比重超过 80%，其中山西、内蒙古产量超过 10 亿吨，但山西产量出现下滑。进口煤方面，全国进口煤炭为 5.4 亿吨，同比增长 14.4%，主要来源于印度尼西亚、俄罗斯、蒙古和澳大利亚。

动力煤价格方面，全国煤炭市场供需状况相对宽松，价格波动走低。具体来看，环渤海港口 5500 大卡动力煤现货市场全年均价 862 元/吨，同比下跌 118 元/吨，降幅达 12%；长协价方面，岛港 5500 大卡下水动力煤中长期合同价格全年均价 701 元/吨，同比下跌 13 元/吨，发挥价格“稳定器”作用。展望 2025 年，全国煤炭供给仍较充裕，但是消费需求将随着“双碳目标”的确定逐步触顶，预计全年价格或继续向下调整，但在迎峰度夏备货期间存在反弹可能。

全国煤电原则上已全部通过市场化交易进行消纳。2024 年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将原有的煤电单一制电价调整为两部制电价，火电企业抵御发电量下降风险的能力得到提升。2024 年，全国主要火电上市企业的平均上网电价受煤炭价格回落影响而小幅下滑，但仍处于近些年高位，预计 2025 年仍将延续小幅下滑态势。

长期来看，我国积极推进电力行业市场化改革，鼓励发电企业与售电企业、用户及电网企业签订三方发购电协议，特别是中长期协议。同时，中央及各地政府不断推进煤电落后产能淘汰、资源优化配置和煤电联营等措施，长期利好于稳定火电企业产能控制及经营效益的提升。

业务运营

经营概况

2024 年，公司营业收入略有增长，收入结构未发生重大变动，综合毛利率延续回升态势

公司主要从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。2024 年，在售电量增长及平均售电价格下降的综合影响下，公司营业收入同比略有增长；收入结构仍以电力及热力业务为主。同期，受益于煤炭价格的下行，公司综合毛利率延续回升态势。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力及热力	2626.72	6.27	2813.80	11.13	2859.45	14.81
其他业务	372.92	63.12	369.14	59.27	338.89	54.36
合计	2999.64	13.34	3182.94	16.72	3198.34	19.00

数据来源：审计报告，东方金诚整理

公司其他业务主要包括以华电煤业为主体的煤炭生产销售板块，以华电科工为主体的电力工程技术板块，以及以中国华电集团财务有限公司、华鑫国际信托有限公司等为主体的金融板块等，跟踪期内仍对营业收入形成了良好补充。

2025 年 1~3 月，公司营业收入为 791.67 亿元，综合毛利率为 20.47%。

电力业务

公司发电设备装机规模优势突出，且大容量火电机组占比大，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；电源结构和区域分布多元化程度高，有利于降低对单一电源和区域用电的依赖

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，旗下拥有华电国际（600027.SH）、黔源电力（002039.SZ）、金山股份（600396.SH）等电力上市公司，2024年末控股装机容量约占到全国的7.15%¹，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

图表 2：公司各类型机组装机构成（万千瓦、%）

指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末
控股装机容量	19053	21431	23953
其中：火电	12211	12709	12969
水电	3086	3093	3093
风电及其他	3755	5630	7892

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司火电装机以大容量的火电机组为主，2024年末火电机组中60万千瓦及以上大容量机组占比47.2%。同时，公司通过优先发展风电等清洁能源，逐渐降低对火电机组的依赖，清洁能源装机²占比逐步提高至56.2%。从机组区域分布来看，公司在役发电机组遍布全国30多个省（市、自治区），分散的区域分布有利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。

跟踪期内，公司发电量和售电量增长较快，同时受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力业务收入和毛利率均实现增长

受益于全社会用电量的快速增加，跟踪期内，公司发电量和售电量增长较快；但是，随着新能源机组占比的提升，公司发电机组的平均利用小时数继续下降。从发电结构来看，2024年，公司火电发电量占比73.11%。随着国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司平均上网电价同比有所下降，但受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力业务毛利率水平不断提升。2024年，公司电力及热力业务实现收入2859.45亿元，同比小幅增长1.62%；同期，天然煤到厂价降幅达到5.90%，带动该业务毛利率回升至14.81%。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
发电量（亿千瓦时）	6421	6827	7122
其中：火电发电量（亿千瓦时）	4855	5221	5207
售电量（亿千瓦时）	5936.28	6245.4	6459.01
平均售电电价（含税，元/千千瓦时）	450.3	450.3	439.8
平均利用小时数（小时）	3549	3453	3260

¹ 根据中国电力企业联合会发布的《2024-2025 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2024 年底，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦。

² 此处清洁能源指除煤电以外的其他电源品种。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年
供电煤耗标准（克/千瓦时）	291.64	293.72	295.52
煤炭采购量（万吨）	23073	25065	24622
天然煤到厂价（元/吨）	647.83	581.30	546.99

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、光伏等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力

截至 2024 年末，公司重要在建电源项目以水电、光伏等清洁能源为主，具体包括金沙江叶巴滩水电站、上游拉哇水电站、上游巴塘水电项目等，预算总投资合计 1102.05 亿元，按工程累计投入占预算比例计算，尚需投资 593.08 亿元。

图表 4：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

指标	预算总投资	工程累计投入占 预算比例	尚需投资
金沙江叶巴滩水电站	333.57	47.69	174.49
金沙江上游拉哇水电站	309.69	42.54	177.95
金沙江上游巴塘水电项目	86.06	70.11	25.72
新疆华电昌都芒康昂多 1800MW 光伏发电项目	96.36	39.42	58.37
新疆华电哈密 2*100 万千瓦煤电项目	81.50	34.57	53.33
内蒙古华电腾格里 100 万千瓦光伏发电一期项目	48.73	45.86	26.38
华电、东方电气二氧化碳储能 600MW 风电项目	40.20	45.98	21.72
新疆华电昌都贡觉拉妥 800MW 光伏发电项目	41.54	42.67	23.81
新疆华电昌吉木垒凯升四十个井子 800MW 风电项目	32.70	51.98	15.70
广东华电惠州东江燃机热电项目	31.70	50.79	15.60
合计	1102.05	-	593.08

数据来源：公司提供，东方金诚整理

金沙江叶巴滩水电站位于四川与西藏界河金沙江上游干流，是金沙江上游装机容量最大的水电工程，具有以发电为主，兼有防洪、环境保护、水土保持和旅游开发等综合效益。电站正常蓄水位 2889 米，水库总库容 11.85 亿立方米，装机容量 224 万千瓦，多年平均发电量 102.05 亿千瓦时。该电站项目是“十二五”和“十三五”中央支持西藏经济社会发展的重大项目、国家“西电东送”接续基地和西南水电基地建设的重要组成部分。

总体来看，公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、光伏等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力。

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本减少至 474.04 亿元；国务院国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2024 年及 2025 年 1~3 月合并财务报表。跟踪期内，公司未更换审计机构。天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）³对公司 2024 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 37 家，同比净减少 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主

公司资产保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主，流动资产占比一般。

公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。2024 年末，公司货币资金同比增幅较大，其中受限金额 56.00 亿元，主要为存放于央行的存款准备金等；交易性金融资产变化不大，包括委托理财 212.08 亿元、基金投资 82.94 亿元等。公司应收账款增幅较大，主要为应收的上网电费，账龄集中于 1 年以内及 1 至 2 年；存货规模同比有所增加。

图表 5：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
资产总额	10271.72	10977.52	12175.43	12371.83
流动资产	1629.56	1787.84	1938.66	2047.84
其中：货币资金	276.65	234.85	314.33	316.70
交易性金融资产	275.43	341.76	347.28	345.73
应收账款	590.43	704.86	777.84	832.46
存货	134.14	134.11	151.13	119.27
非流动资产	8642.16	9189.68	10236.77	10323.99
其中：长期股权投资	335.01	338.10	372.88	378.38
固定资产	5558.23	6003.43	6439.09	6358.14
在建工程	1165.05	1157.75	1531.70	1654.25
无形资产	597.85	464.29	474.83	479.70

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成。其中，固定资产仍是资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等；2024 年末，公司在建工程包括金沙江叶巴滩水电站、金沙江上游拉哇水电站等，同比增幅较大。公司无形资产构成未发生重大变化，仍以探矿采矿权、土地使用权为主，跟踪期内保持稳定。

公司长期股权投资规模稳步增长，被投资对象主要包括电力、煤炭等行业企业。2024 年末，

³ 根据中国证券监督管理委员会官网披露的行政处罚决定书（【2024】78 号），2024 年 8 月 2 日，中国证券监督管理委员会对天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）处暂停从事证券服务业务 6 个月等处罚。

公司长期股权投资对象包括福建福清核电有限公司、三门核电有限公司、陕西中能煤田有限公司等，账面价值分别为 93.95 亿元、21.15 亿元和 19.19 亿元。

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值为 828.22 亿元，主要包括用于抵质押的固定资产、应收账款、投资性房地产以及货币资金等，受限规模较大。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主

2024 年末，公司所有者权益保持增长。跟踪期内，公司收到财政部注资 6.32 亿元，同时将原计入实收资本的国有资本 24.69 亿元调整至资本公积，实收资本有所降低；公司资本公积增幅较大，主要系因购买子公司少数股东权益、发行类 REITs 等因素所致；由于当年实现的净利润规模很大，在扣除向股东分配股利、提取盈余公积后，公司未分配利润同比大幅增长。

同时，由于纳入合并范围的非全资子公司众多，公司合并报表口径形成了很大规模的少数股东权益，其占净资产比重很高。公司其他权益工具仍全部为永续债。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
实收资本（股本）	469.86	492.41	474.04	474.04
其他权益工具	409.44	463.16	482.23	427.39
资本公积	134.15	95.13	133.65	133.80
未分配利润	56.25	99.17	221.06	278.91
少数股东权益	1977.42	2157.97	2473.34	2513.74
所有者权益	3092.59	3370.36	3849.91	3898.92

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所增长，且流动负债占比偏高，整体债务率仍处于较高水平

跟踪期内，公司负债总额有所增长，2024 年末流动负债占比为 41.32%，仍然偏高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成，跟踪期内持续增长。2024 年末，公司短期借款仍保持于较高水平，其中信用借款 1254.83 亿元；应付账款规模及构成变化不大；一年内到期的非流动负债同比有所下降，但债务集中兑付压力仍较大。公司其他流动负债主要为已发行的短期融资券、超短期融资券及待转销项税等。

公司非流动负债增幅较大，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2024 年末，公司长期借款进一步增长，其中信用借款 2705.98 亿元，信用融资能力很强；应付债券为已发行的中期票据、公司债券等，跟踪期内保持较快增长；长期应付款继续保持下降趋势，其中应付采矿权价款 56.76 亿元、融资租赁款余额为 55.40 亿元。

图表 7：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
负债总额	7179.13	7607.16	8325.52	8472.91
流动负债	2873.54	3305.88	3440.05	3350.99
其中：短期借款	1138.33	1116.51	1261.27	1274.50
应付账款	672.68	679.49	684.48	594.34
一年到期的非流动负债	565.64	1037.49	949.69	948.84
其他流动负债	126.93	83.87	135.86	126.87
非流动负债	4305.59	4301.28	4885.47	5121.92
其中：长期借款	3232.08	3408.94	3888.97	4092.67
应付债券	612.98	399.27	478.11	498.43
长期应付款	207.33	161.02	155.84	169.51

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务增幅较大，2024 年末短期债务占比为 34.31%，占比较高；债务率略有下降，仍处于较高水平。

图表 8：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2024 年 3 月末
全部债务	5965.04	6303.59	7008.47	-
其中：短期债务	1895.68	2281.55	2404.54	-
资产负债率	69.89	69.30	68.38	68.49
全部债务资本化比率	65.86	65.16	64.54	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司对外担保余额合计 8.02 亿元，被担保对象包括湖北华滨置业有限公司、内蒙古伊泰呼准铁路有限公司，总体担保规模仍很小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有增长，同时受益于煤炭价格的下行，净利润同比大幅增长，总资产收益率等盈利指标进一步提高，整体盈利能力很强

2024 年，公司营业收入略有增长，仍主要来自于电力及热力业务；期间费用以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重较高。同时，受益于煤炭价格的下行，公司净利润同比大幅增长，总资产收益率等盈利指标进一步提高，整体盈利能力很强。

图表 9：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
营业收入	2999.63	3182.94	3198.34	791.67
综合毛利率	13.34	16.72	19.00	20.47
期间费用	224.39	236.84	235.55	54.34
其中：财务费用	162.96	163.45	159.90	36.73
投资收益	71.80	46.08	50.34	13.61

图表 9：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
净利润	140.47	256.87	329.47	97.91
总资产收益率	1.37	2.34	2.71	-
净资产收益率	4.54	7.62	8.56	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

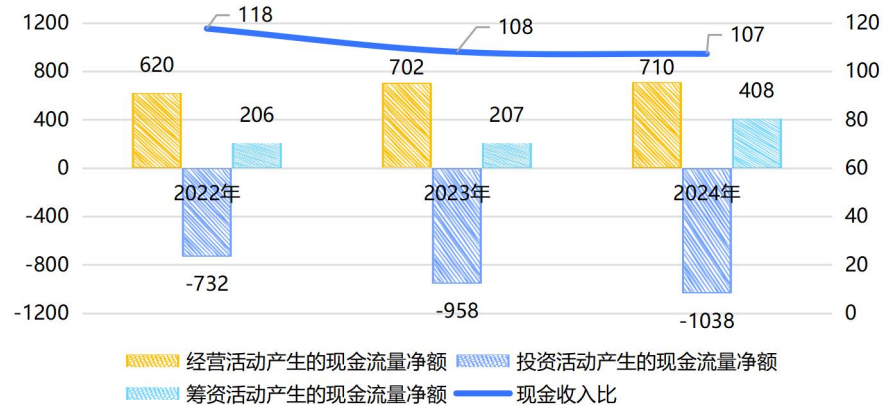
现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现良好，但由于项目建设和投资力度仍很大，资金来源对外部融资具有较大的依赖

公司电力业务具有很强的获现能力，2024 年经营活动现金流入基本稳定，同时受益于煤炭价格的下行，经营活动净现金流入规模仍很大，经营活动现金流表现良好。

投资活动方面，2024 年，公司项目建设和投资力度仍很大，投资活动现金净流出有所扩大。同期，公司资金来源对外部融资具有较大的依赖，筹资活动净现金流入有所扩大。

图表 10：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

偿债能力

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，跟踪期内经营活动净现金流入规模仍很大，同时外部授信额度充足，对到期债务偿还具有较强的保障作用，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍很低；但是，受益于煤炭价格的下行，公司经营活动净现金流入规模仍很大，对流动负债保障程度较高。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率变化不大，EBITDA 对全部债务本息的保障能力仍较强。

2024 年末，公司短期债务为 2404.54 亿元，同比增加 122.99 亿元，同期末易变现资产对其保障能力一般。但是，公司经营活动现金净流入规模很大，可为到期债务偿还提供较强的保障作用，预计未来发生重大不利变化可能性较小。外部授信方面，截至 2024 年末，公司共获得主要银行授信总额约 22163 亿元，尚未使用的授信额度约为 15670 亿元。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年 3 月（末）
流动比率（%）	56.71	54.08	56.36	61.11
经营现金流负债比率（%）	21.59	21.23	20.65	-
资产负债率（%）	69.89	69.30	68.38	68.49
长期债务资本化比率（%）	56.82	54.41	54.46	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.30	0.26	0.28	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	4.49	5.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	6.60	6.19	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，EBITDA 和经营活动现金流对本息的保障能力较强，同时银行授信额度充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 6 月 11 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

外部支持

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，预计能够获得的外部支持作用较强

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，2024 年发电量占全国比重为 7.56%，对全国电力供应保障程度很高。同时，国务院国资委直接持有公司 91.50% 股权，成立以来在资本金注入及财政补助等方面持续给予了公司支持。2024 年，公司收到财政部注资 6.32 亿元，并获得计入其他收益的税收返还减免、供热补贴等各类补贴 26.24 亿元。基于国务院国资委给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险的判断，预计公司能够获得的外部支持作用较强。

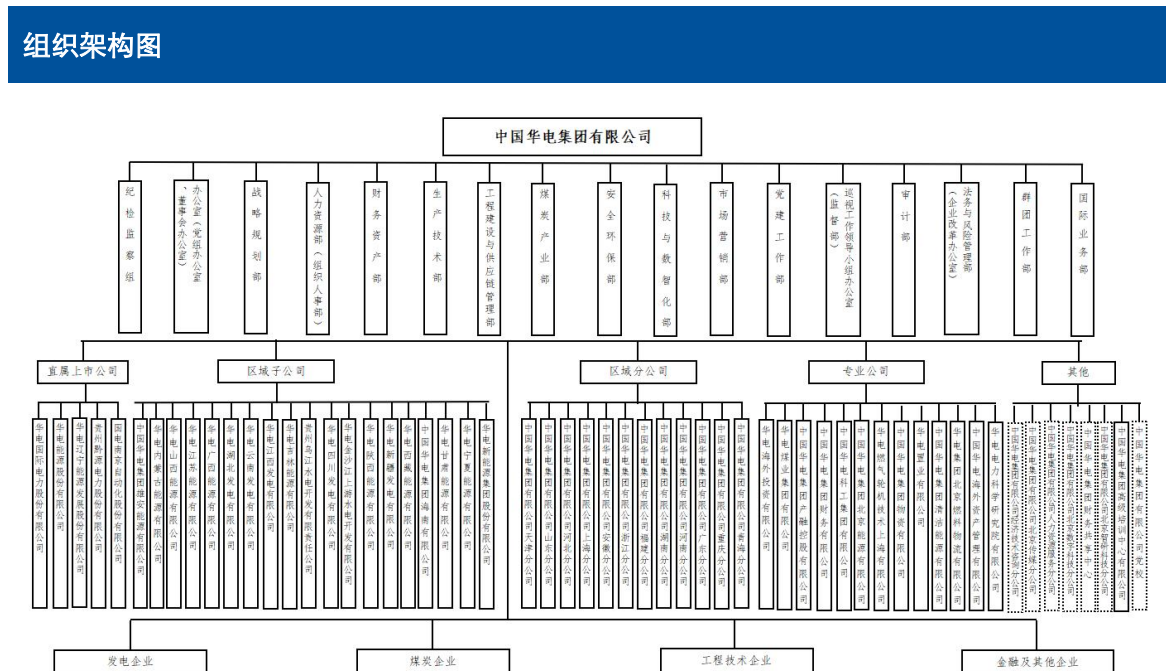
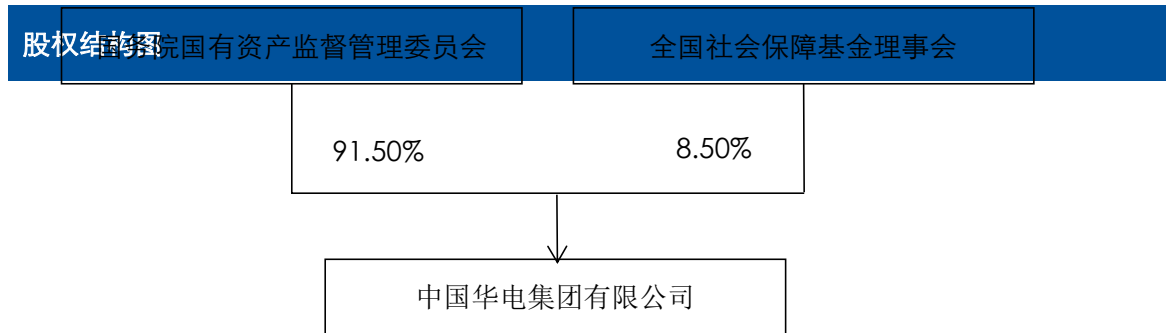
抗风险能力及结论

东方金诚认为，跟踪期内，公司装机规模优势突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司电源结构和区域分布多元化程度高，有利于降低对单一电源和区域用电的依赖；公司经营活动净现金流入规模仍很大，同时外部授信额度充足，对到期债务偿还具有较强的保障作用。同时，东方金诚也关注到，公司在建电源项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司负债规模有所增长，整体债务率仍处于较高水平。

外部支持方面，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，能够获得的外部支持作用较强。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“22 华电 01”、“22 华电 02”、“22 华电 03”和“22 华电 04”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构和组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022年(末)	2023年(末)	2024年(末)	2025年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	10271.72	10977.52	12175.43	12371.83
其中：流动资产	1629.56	1787.84	1938.66	2047.84
负债总额	7179.13	7607.16	8325.52	8472.91
全部债务	5965.04	6303.59	7008.47	-
其中：短期债务	1895.68	2281.55	2404.54	-
所有者权益	3092.59	3370.36	3849.91	3898.92
营业收入	2999.63	3182.94	3198.34	791.67
营业成本	2599.61	2650.85	2590.52	629.58
期间费用	224.39	236.84	235.55	54.34
利润总额	208.26	332.82	423.23	119.51
净利润	140.47	256.87	329.47	97.91
经营活动产生的现金流量净额	620.31	701.95	710.38	172.10
投资活动产生的现金流量净额	-732.15	-957.61	-1037.62	-204.04
筹资活动产生的现金流量净额	206.09	206.57	407.90	35.55
现金及现金等价物净增加额	97.27	-48.31	82.07	3.81
主要财务指标				
现金收入比（%）	117.57	107.98	107.13	121.95
综合毛利率（%）	13.34	16.72	19.00	20.47
净资产收益率（%）	4.54	7.62	8.56	-
总资产收益率（%）	1.37	2.34	2.71	-
资产负债率（%）	69.89	69.30	68.38	68.49
全部债务资本化比率（%）	65.86	65.16	64.54	-
长期债务资本化比率（%）	56.82	54.41	54.46	-
流动比率（%）	56.71	54.08	56.36	61.11
速动比率（%）	52.04	50.02	51.96	57.55
经营现金流动负债比率（%）	21.59	21.23	20.65	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.30	0.26	0.28	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.96	4.49	5.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	7.42	6.60	6.19	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。