



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国华能集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行人工科技创新 可续期公司债券（第七期）信用 评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债概况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】01240

大公国际资信评估有限公司通过对中国华能集团有限公司主体及其拟发行的中国华能集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第七期）的信用状况进行分析和评估，确定中国华能集团有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国华能集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第七期）品种一的信用等级为 AAA_{sti}，品种二的信用等级为 AAA_{sti}。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年九月二十二日



评定等级

发债主体：中国华能集团有限公司
 债项信用等级：品种一：AAA_{stt}
 品种二：AAA_{stt}
 主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定

债项概况

注册总额：一年期以上公司债券面值总额不超过 350 亿元
 本期发行规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元），分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制
 债券期限：品种一以每 5 个计息年度为 1 个周期，品种二以每 10 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券
 偿还方式：若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金；在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，按年付息用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目投资及运营等符合法律法规要求的用途
 发行目的：

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	17,517	17,076	15,608	14,153
所有者权益	5,442	5,337	4,669	4,123
总有息债务	-	9,185	8,124	7,520
营业收入	1,826	3,916	3,998	4,124
净利润	235.02	400.24	311.92	161.62
经营性净现金流	429.82	1,226	1,041	981
毛利率	25.46	24.68	22.16	14.86
总资产报酬率	-	4.17	4.05	3.29
资产负债率	68.93	68.75	70.08	70.87
债务资本比率	-	63.25	63.50	64.59
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.36	4.69	3.51
经营性净现金流/总负债	3.61	10.82	9.93	9.92

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年 1~6 月财务报表未经审计。本报告中 2022 年财务数据使用 2023 年审计报告期初追溯调整数据。

评级小组负责人：赵茜

评级小组成员：吴雅菲

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com



主要观点

华能集团的评级展望为稳定。

中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”或“公司”）是以发电为主要业务的中央直属企业。本次评级结果表明，公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位且规模优势显著，近年来清洁能源装机占比持续提升，公司利润持续增长且融资渠道多元。但公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大，且整体债务负担较重，未来面临一定资本支出压力。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于普通债务。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位，能够获得其支持；
- 2022 年以来，公司期末控股装机容量及发电量均持续增长，规模优势显著，风光电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，公司清洁能源装机占比持续提升，有利于分散经营风险；
- 2022~2024 年，公司利润持续增长，盈利对利息保障程度较好且持续提升；
- 公司融资渠道多元，在公开市场发行多期债券，且下属上市公司较多，直接融资渠道畅通。

主要风险/挑战：

- 公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司电力业务的影响；
- 2022~2024 年末，公司总负债和总有息债务规模均持续增长，整体债务负担较重，加之在建项目规模较大，未来面临一定资本支出压力。

展望

预计未来，随着在建项目陆续完工投产，公司装机容量有望进一步提升，将保持明显的竞争优势。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年



评级模型打分表结果

本评级报告中，受评主体评级所依据的评级方法与模型为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V. 5. 1，受评债项评级所依据的评级方法为《科技创新债券信用评级方法》，版本号为 PF-KCZ-2025-V. 1. 0，上述方法均已在 大公国际官网公开披露；本次评级受评主体所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.64
（一）市场竞争力	6.97
（二）运营能力	5.81
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.61
（一）偿债来源	6.68
（二）债务与资本结构	5.64
（三）保障能力分析	4.41
（四）现金流量分析	5.19
调整项	无
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	-	2025/06/24	赵茜、吴雅菲	电力企业信用评级方法与模型 (V. 5. 1)	点击阅读原文
AAA/稳定	-	2010/08/04	卢剑锋、奚扬、赵其卓	行业信用评级方法总论	点击阅读原文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为中国华能集团有限公司发行中国华能集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第七期）使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、除本次评级事项构成的委托关系外，大公国际关联公司大公低碳科技（北京）有限公司对评级对象或其发行人提供了绿色债券评估认证服务，经审查不存在利益冲突的情形。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级在本报告出具之日起生效，有效期为本期债券的存续期，主体信用等级有效期为 2025 年 06 月 24 日至 2026 年 06 月 23 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债概况

（一）本期债券情况

本次债券是公司面向专业投资者公开发行的公司债券（证监许可[2023]2252 号）¹，其中本次公开发行一年期以上公司债券面值总额不超过 350 亿元，本次公开发行短期公司债券面值余额不超过 50 亿元；本次债券分期发行，本期债券发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元），分为两个品种，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债券品种一以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；品种二以每 10 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 10 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。若在本期债券的某一续期选择权行权年度，公司选择全额兑付本期债券，则本期债券到期一次性偿还本金，公司续期选择权的行使不受次数的限制。付息频率为按年付息。本期债券面值为 100 元，按面值平价发行，通过簿记建档发行。

本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利。如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。首个周期的票面利率将由公司和主承销商根据网下询价簿记结果在票面利率询价区间内协商确定。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个工作日由中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期与本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

本期债券设置公司续期选择权。公司应至少于续期选择权行使年度付息日前 30 个交易日，在相关媒体上刊登续期选择权行使公告。

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。如公司决定递延支付利息，将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。若公司选择行使递延支付利息选择权，则在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司本部不得向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

本期债券附公司赎回选择权，公司因税务政策变更进行赎回，由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。公司因会

¹ 根据中国证券监督管理委员会于 2023 年 9 月 26 日出具的《关于同意中国华能集团有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》（证监许可[2023]2252 号），同意公司向专业投资者公开发行公司债券的注册申请。



计准则变更进行赎回，若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回，公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于普通债务。

本期债券不设定增信措施。

（二）募集资金用途

本期债券的募集资金扣除相关发行费用后，拟将用于生产性支出，包括偿还有息债务、补充流动资金、项目投资及运营等符合法律法规要求的用途。

发债主体

（一）主体概况

公司前身为成立于 1985 年的华能国际电力开发公司，1988 年 8 月，根据国务院国办函（1988）44 号文，组建成立中国华能集团公司并于 1989 年登记注册，2000 年起进行与多家公司吸收合并等系统重组，2003 年改组成为国务院国资委直管的大型国有企业，2017 年公司完成公司制改革，成为国有独资公司并更为现名。2018 年，财资【2018】91 号文件决定划转公司部分国有资本充实社保基金，公司 10%股权无偿划转给全国社会保障基金理事会²（以下简称“社保基金会”），2020 年，根据国务院国资委《关于中国华能集团有限公司国有资本金变动有关事项的批复》等文件，将 2018～2019 年公司收到的资本性财政资金作为国务院国资委注资，公司股权结构调整为国务院国资委持股 90.01%，社保基金会持股 9.99%。截至 2025 年 6 月末，公司股权结构无变化，国务院国资委为公司实际控制人，公司注册资本为 352.77 亿元。

截至 2024 年末，公司合并范围内重要二级子公司 43 家，拥有上市公司 5 家，分别为华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”，600011.SH、00902.HK）、内蒙古蒙电华能热电股份有限公司（以下简称“内蒙华电”，600863.SH）、山东新能泰山发电股份有限公司（以下简称“新能泰山”，000720.SZ）、华能澜沧江水电股份有限公司（以下简称“华能水电”，600025.SH）、长城证券股份有限公司（以下简称“长城证券”，002939.SZ），拥有一家新三板上市公司永诚财产保险股份有限公司³（以下简称“永诚保险”，834223.NQ）。

（二）公司治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律法规规章的要求，制定公司章程。公司不设股东会，由国务院国资委履行出资人职责，设立董事会，由 3～13 名董事组成，设董事长 1 名；不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权⁴；设总经理 1 名；此外公司设市场营销部、财务与资产管理部等职能部门进行管理。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 8 月 4 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注和不良记录。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行

² 暂未完成工商变更。

³ 根据公开信息查询，截至 2025 年 9 月 20 日，永诚保险存在多条被执行信息。

⁴ 根据公司 2024 年公司债券年报披露。



的债券均按时还本付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5% 左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

2023 年以来我国电力供需总体平衡；全国电力装机规模持续增长，并延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机规模保持快速增长，火电装机容量保持低速增长，发挥兜底保供作用。

2022 年，全国全社会用电量 8.64 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，全国电力供需总体偏紧，个别地区少数时段出现拉闸限电，其中 2 月，全国多次出现大范围雨雪天气，少数省份在部分用电高峰时段电力供需平衡偏紧。2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时⁵，同比增长 6.7%，全国电力供需总体平衡，其中第一产业和用电延续快速增长趋势，第三产业用电量恢复快速增长。2024 年，我国电力供需总体平衡，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%。近年来，我国发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电政策的落实，火电装机规模保持低速增长且增速持续放缓，非化石能源发电装机保持快速增长，延续绿色低碳发展趋势，其中水电和风电占比较高。截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，煤电占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总

⁵ 数据来源：中电联统计与数据中心，下同。



装机容量比重为 58.2%，其中风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦。2024 年底包括风电、太阳能发电以及生物质发电在内的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，首次超过火电装机规模。受能源保供及煤电调峰等综合影响，火电机组质量提升，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电占主导地位，发挥兜底保供作用。2022 年，全国规模以上工业企业发电量 8.39 万亿千瓦时，同比增长 2.2%，其中并网风电及光伏发电发电量增幅超过 16%，水电、火电及核电发电量增速低于 3%，在来水明显偏枯的三季度，全口径煤电发电量同比增长 9.2%。2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长 6.1% 和 3.7%。2024 年，全国规模以上工业企业发电量 9.42 万亿千瓦时，全国规模以上电厂火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别增长 1.5%、10.7%、2.7%、11.1% 和 28.2%；2024 年，全口径煤电发电量占总发电量比重为 54.8%，同比降低。设备利用率方面，2022 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时为 3,687 小时，同比降低；2023 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时 3,592 小时，同比降低，其中水电和太阳能发电利用小时有所降低，且水电降幅明显，其他电源发电设备利用小时有所提升。2024 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,442 小时，同比降低。

2022 年以来燃煤发电市场化价格浮动范围扩大，一定程度上缓解火电经营压力；但仍需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对煤电企业经营的影响。

自 2020 年 1 月 1 日起，现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定。2021 年 10 月，国家发改委发布了《关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》，要求有序放开全部燃煤发电电量上网电价，扩大市场交易电价上下浮动范围，将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制；电力现货价格不受上述幅度限制。2022 年以来，燃煤电价市场化改革继续推进，结合能耗双控推进要求，各省份相应出台的燃煤发电市场化交易电价浮动范围，取消工商业目录销售电价、优化峰谷及分时电价、阶梯电价、高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制等一系列政策继续推行，受上述政策等综合影响，火电经营压力有所缓解。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势。

煤价方面，2021 年 10 月以来，虽受“保供”政策执行落地，煤炭价格有所回落，但受进口煤限制、供需仍偏紧等影响，煤炭价格高位波动，煤电经营压力持续；2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，10 月底以来，受国际动力煤市场延续平稳下行，国内需求减弱等因素影响，煤炭价格有所回落，煤电企业经营压力有所缓解；2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动；2024 年国内煤炭市场整体呈震荡下行趋势。“双碳”背景下，中长期来看，在需求增速放缓，煤炭供应弹性能力建立情况下，煤炭价格将在合理稳定区间运行。受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动，煤电企业仍面临煤炭价格波动带来的经营压力。2022 年以来，为推进落实能源保供稳价工作，供给端方面，要求煤电机组应发尽发，同时在火电机组在维持基本稳定的情况下，通过“上大压小、上新压旧、上高压低”方式，规划布局大型清洁高效煤电机组，推进现役煤电机组节能降碳改造、供热改造、灵活性改造“三改联动”，加快建设具备条件的支撑性调节性电源，开工投产一批煤电项目；金融领域方面，2022 年 8 月，国常会上提出核准开工一批条件成熟的基础设施等项目，



支持中央发电企业等发行 2,000 亿元能源保供特别债；10 月“二十大”报告再次强调，有计划分步骤实施碳达峰行动，强调代表政策向能源供应保障安全的方向调整。未来随清洁能源投产及优先消纳，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控进一步推进，火电运营将面临一定经营转型升级压力。2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。

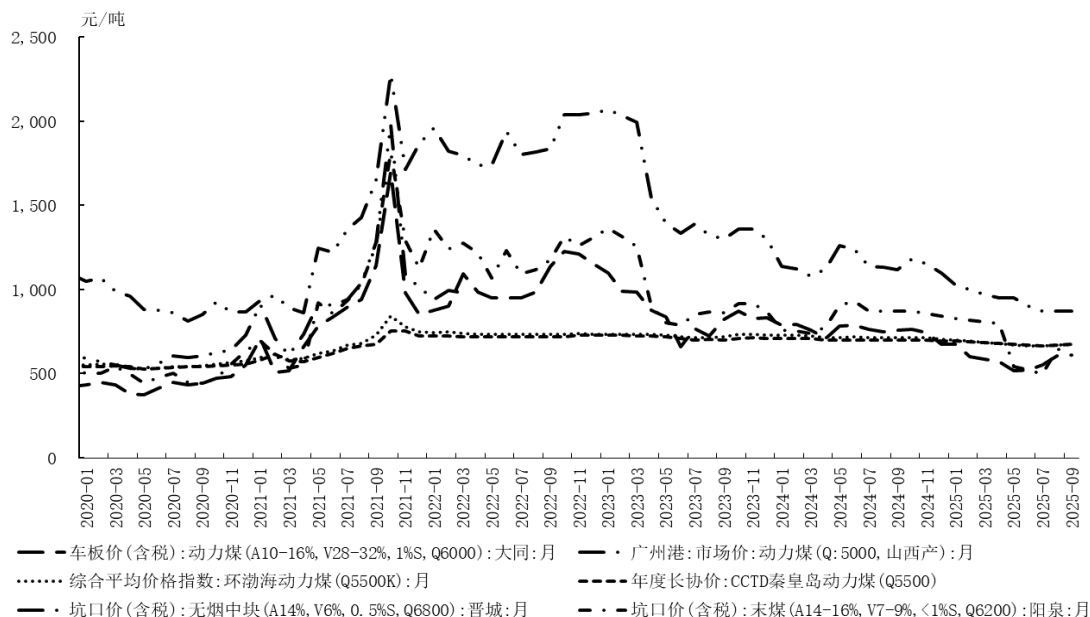


图 1 2020 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位：元/吨）

数据来源：Wind

我国水电未来存在增长空间，装机规模将继续集中在大型央企发电集团；但水电受区域来水情况影响较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅砻江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站；水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性和投入资金规模较大需求，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。我国水电建设投资规模持续增长，截至 2024 年末水电装机容量 4.4 亿千瓦。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。上网电价方面，水电电价主要包括成本加成定价、标杆电价定价、落地省区倒推电价定价和市场化定价模式，易受区域用电需求和跨网输电成本影响，同时随着市场化交易的提升，考虑燃煤电价浮动范围放宽的影响，水电竞争优势仍明显。



风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、市场化交易推行等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2022 年 3 月，《“十四五”新型储能发展实施方案》提到，加快推动系统友好型新能源电站建设，以新型储能支撑高比例可再生能源基地外送、促进沙漠戈壁荒漠大型风电光伏基地和大规模海上风电开发消纳。2022 年 3 月，国家发展改革委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，“十四五”期间提高 5.8 个百分点。2022 年 12 月，中共中央国务院印发《扩大内需战略规划纲要(2022-2035 年)》提到，大幅提高清洁能源利用水平，建设多能互补的清洁能源基地，以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点加快建设大型风电、光伏基地。推动构建新型电力系统，提升清洁能源消纳和存储能力。鼓励绿色电力交易，制定促进各类电力用户购买绿色电力的激励措施。2023 年 1 月及 4 月，国家能源局印发《2023 年能源监管工作要点》及《2023 年能源工作指导意见》分别提及，2023 年非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。2024 年 3 月，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》提到，能源结构持续优化，其中风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17%以上。稳步推进大型风电光伏基地建设，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展。同时持续推动光热发电规模化发展，因地制宜加快推动分散式风电、分布式光伏发电开发。

此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。其中 2022 年以来，为推进落实能源保供稳价工作，要求水电、核电、风电、光伏等清洁能源发电多发满发；风光项目应并尽并、能并早并。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价陆续进入竞争电价与平价电价上网阶段，2021 年，我国新建风电、光伏发电项目全面实现平价上网；2022 年，对新建项目延续平价上网政策，上网电价按当地燃煤发电基准价执行。新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价，鼓励绿色电力参与市场化交易。2025 年 2 月，国家发改委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡；对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；此外虽燃煤发电价格放宽上浮限制，风光电上网电价下行有所缓解，但随着市场化交易推进及行业内竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

财富创造能力

电力热力业务为公司核心业务且是营业收入和毛利润的主要来源，煤电形成良好的协同效应；2022~2024 年，公司营业收入持续下降，随着电力热力业务盈利回升，毛利润及毛利率均持续增长。

公司业务包括电力热力、煤炭等，电力热力业务始终为公司核心业务且是营业收入和毛利润的



主要来源，煤炭业务为电力热力业务形成良好的协同效应，对利润形成补充。2022~2024 年，受贸易业务规模缩减等影响，公司营业收入呈下降趋势，随着电力热力业务盈利回升，毛利润及毛利率均持续增长。

表 1 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司营业收入、毛利润及毛利率结构情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	1,826.40	100.00	3,916.11	100.00	3,998.19	100.00	4,123.91	100.00
电力热力	1,711.73	93.72	3,506.41	89.54	3,582.51	89.60	3,421.98	82.98
煤炭	74.08	4.06	185.41	4.73	148.96	3.73	135.36	3.28
其他	40.60	2.22	224.29	5.73	266.72	6.67	566.56	13.74
毛利润	465.06	100.00	966.42	100.00	886.06	100.00	612.86	100.00
电力热力	425.39	91.47	769.73	79.65	710.77	80.22	411.54	67.15
煤炭	29.54	6.35	99.56	10.30	78.56	8.87	84.63	13.81
其他	10.14	2.18	97.13	10.05	96.73	10.92	116.69	19.04
毛利率	25.46		24.68		22.16		14.86	
电力热力	24.85		21.95		19.84		12.03	
煤炭	39.87		53.70		52.74		62.52	
其他	24.96		43.31		36.27		20.60	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，公司电力热力业务收入规模有所波动，其中 2024 年受上网电价降低等影响而同比下降；受燃料成本下降及风光等装机占比提升等影响，毛利润及毛利率均持续增长。公司煤炭业务营收规模持续增长，毛利润和毛利率均有所波动，但可对利润形成补充。公司其他业务包括物资贸易、交通运输、技术服务、金融业务等，收入规模持续下降但毛利率持续增长，对公司营业收入和毛利润形成一定补充。

2025 年 1~6 月，公司营业收入同比小幅下降，毛利率同比增长，主要系发电及供热业务毛利率增长所致。

（一）电力热力业务

公司作为国有大型综合性发电集团之一，2022 年以来，期末控股装机容量及发电量均持续增长，规模优势显著；电源结构多元，以火电为主但清洁能源装机占比持续提升，有利于分散经营风险，但公司发电机组运行及盈利水平受煤炭价格波动及区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司电力业务的影响；公司在建项目规模较大，能为公司未来装机增长提供支持。

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，拥有华能国际、内蒙华电、华能水电等多家上市电力企业，2022 年以来，公司期末控股装机容量保持增长，截至 2024 年末，公司装机规模占同期全国装机规模的比重为 8.04%，在全国电力市场具有重要地位，规模优势显著。

公司电源结构多元，其中火电是公司的主要电源类型且规模保持小幅增长，但公司持续推进结构调整和绿色发展，风电及光伏发电装机规模增长较快，清洁能源占比持续提升⁶，有利于分散经营风险。公司电力资产分布在国内多个省份和地区以及境外多个国家，考虑到地方政府政策变化与复杂多变的国际市场环境等因素，海外项目面临一定风险。2022~2024 年，公司发电量随装机规模增长而持续增长，设备利用水平受火电占比下降等影响而呈下降趋势。

⁶ 包含水、风、光及核电，不含火电中燃机机组。



表 2 2022~2024 年末公司电力运营情况

指标名称	2024 年末	2023 年末	2022 年末
装机容量（万千瓦）	26,926	24,312	22,111
其中：火电	14,383	14,246	14,224
水电	2,929	2,759	2,759
风电	4,610	3,929	3,393
光伏	4,982	3,358	1,735
核电	20	20	-
发电量（亿千瓦时）	8,552	8,306	7,911
设备平均利用小时数（小时）	3,450	3,725	3,827

数据来源：根据公司提供资料整理

公司电源结构中火电占比较高，煤炭是公司主要成本之一，为保证煤炭有效稳定供应，公司通过与大型煤炭集团等签订长期协议，扩大国内外采购渠道，整合煤炭、港口、运力资源等方式加强成本管理，且公司参控股煤炭可以给予一定支持，但煤炭价格波动及清洁能源替代效应等对火电业务较大，机组所在区域水、风、光资源情况等对机组运行及盈利水平影响较大，需持续关注相关因素对公司电力业务的影响。截至 2024 年末，公司重要在建项目合计总预算为 2,251.31 亿元，主要为 RM 水电站、海南昌江核电厂等电力项目建设，规模较大，能为公司未来装机增长提供支持。

公司持续推进安全生产体系建设，完善相关制度，开展安全检查和专项排查治理，设备整体运行情况良好。但公司生产过程中始终面临一定安全风险，如若发生设备故障或人员伤亡等或对公司生产经营产生一定不利影响。2022~2024 年，公司未发生重大安全事故。

（二）煤炭及其他业务

2022~2024 年，公司煤炭产能和产量持续增长，煤电协同效应良好；公司加快推进煤、路、港、运一体化物流体系建设，为公司的燃料供应及煤电等产业协同提供有力保障。

公司实施煤电一体化策略，不断强化煤电协同效应，2022~2024 年，公司煤炭产能和产量持续增长，为公司电力热力业务提供原料保障，煤电协同效应良好。

表 3 2022~2024 年公司煤炭生产情况

指标名称	2024 年	2023 年	2022 年
期末煤炭产能（万吨/年）	12,470	11,880	11,380
煤炭产量（万吨）	10,923	10,800	10,108
煤电协同率（%） ⁷	-	69.87	58.05

数据来源：根据公司提供资料整理

公司其他业务主要为金融、科技、交通运输等。公司加快推进煤、路、港、运一体化物流体系建设，公司通过合理调配资源、运力及电厂需求，为公司的燃料供应及煤电等产业协同提供有力保障。金融业务主要由华能资本服务有限公司等负责，业务涵盖证券、保险、信托、基金、期货、租赁等传统金融领域以及碳资产、私募股权管理等新兴金融领域。科技业务方面，公司在能源等领域积极推动科技产业创新发展，持续完善技术创新体系建设。

⁷ 公司未提供 2024 年煤电协同率。



偿债来源与负债平衡⁸

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司利润持续增长；投资收益和其他收益对公司利润形成重要补充，但期间费用对利润形成一定侵蚀，资产减值损失规模较大。

2022~2024 年，公司期间费用小幅波动，以管理费用和财务费用为主，对利润形成一定侵蚀，其中管理费用规模持续增长，财务费用规模较大但呈下降趋势，期间费用率持续上升。

2022~2024 年，公司投资收益规模持续增长，主要为长期股权投资和交易性金融资产等产生的投资收益，其中 2024 年因处置长期股权投资、交易性金融资产的投资收益以及交易性金融资产持有期间的投资收益规模增加等明显增加。其他收益主要为增值税退税、各项补助等，规模呈下降趋势。同期，信用减值损失主要为坏账损失，规模波动较大，其中 2024 年损失规模增幅较大。公司资产减值损失规模明显波动且整体较大，主要为固定资产等计提减值损失，对利润产生不利影响。此外，2024 年公司营业外支出为 50.63 亿元，规模较大，主要为预计负债明显增加。整体来看，受益于公司主营业务盈利提升等，叠加投资收益增加、资产减值损失变动等影响，公司营业利润和净利润均持续增长，利润水平持续提升，总资产报酬率和净资产收益率均持续上升，投资收益和其他收益对公司利润形成重要补充。

表 4 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	187.84	412.10	411.64	418.58
其中：管理费用	53.62	122.39	116.21	102.09
财务费用	99.09	201.60	212.70	243.68
期间费用率	10.28	10.52	10.30	10.15
其他收益	9.85	14.74	26.52	32.73
投资收益	45.04	104.08	75.06	71.71
信用减值损失（损失以“-”号填列）	1.19	-17.13	-9.21	-12.11
资产减值损失（损失以“-”号填列）	0.18	-51.46	-117.85	-50.80
营业利润	304.67	549.38	422.52	222.61
利润总额	303.96	511.81	421.10	227.31
净利润	235.02	400.24	311.92	161.62
总资产报酬率	-	4.17	4.05	3.29
净资产收益率	4.32	7.50	6.68	3.92

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，期间费用因财务费用减少而同比下降，受益于主营业务盈利提升以及投资收益同比增长等，公司营业利润和净利润同比均有所增加。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道多元，银行授信余额规模较大，在公开市场发行多期债券，且下属上市公司较多，直接融资渠道畅通。

公司融资渠道包括银行借款、债券发行、融资租赁等，融资渠道多元且畅通，公司与多家银行

⁸ 2025 年 1~6 月同比分析使用 2025 年 1~6 月财务报表中的上年同期数据进行分析。



等金融机构保持良好的合作关系，截至 2024 年末，从国内主要银行获得的授信总额度合计约为 2.6 万亿元，其中未使用授信余额约为 1.8 万亿元，规模较大，且长短期借款中信用借款占比为 83.11%，占比较高。此外，公司在公开市场发行多期债券且存续债券余额规模较大，公司控股华能国际、华能水电等上市公司，且拥有多家公开发债子公司，直接融资渠道畅通。

2022 年以来，公司总资产规模持续增长，以固定资产等非流动资产为主，需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险；应收账款规模较大，对资金形成一定占用。

2022 年以来，公司总资产规模持续增长，始终以固定资产等非流动资产为主，发电机组等固定资产规模较大。

表 5 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	537.50	3.07	509.54	2.98	344.63	2.21	395.56	2.79
交易性金融资产	972.65	5.55	977.70	5.73	950.75	6.09	878.73	6.21
应收账款	1,086.49	6.20	991.12	5.80	923.74	5.92	818.73	5.78
流动资产合计	3,855.13	22.01	3,661.63	21.44	3,386.17	21.69	3,229.54	22.82
固定资产	8,336.59	47.59	8,039.41	47.08	7,347.81	47.08	6,802.16	48.06
在建工程	2,205.24	12.59	2,361.19	13.83	2,031.61	13.02	1,603.03	11.33
非流动资产合计	13,661.46	77.99	13,414.50	78.56	12,222.31	78.31	10,923.46	77.18
资产总计	17,516.59	100.00	17,076.13	100.00	15,608.47	100.00	14,153.00	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要为货币资金、交易性金融资产和应收账款等，2022~2024 年末，公司货币资金规模存在波动，主要为银行存款。同期，公司交易性金融资产主要为债务工具投资等，规模持续增长。公司应收账款主要为应收电费等，规模较大且持续增长，且部分可再生能源补贴款存在补贴延迟发放问题，对资金形成一定占用；截至 2024 年末，应收账款主要集中在一年以内，期末累计计提坏账准备 37.42 亿元，主要为单项计提，期末前五大欠款方为各地电网和电力公司，账面余额合计占比 31.45%，因公司装机分布范围较为分散，集中度不高。2025 年 6 月末，主要流动资产科目较 2024 年末均变动不大。

公司非流动资产主要为固定资产和在建工程等，2022~2024 年末，公司固定资产始终为总资产的重要组成部分且持续增长，主要为已投发电机组等机器设备和房屋厂房等，2024 年末累计计提减值准备 539.90 亿元。公司在建工程主要为在建发电项目等，规模随着项目投入呈增长趋势，2024 年末累计计提减值准备 56.95 亿元。此外，公司长期股权投资规模持续增长，主要系权益法下确认投资收益以及追加投资所致，主要投资对象相对稳定，2024 年末规模为 641.13 亿元；无形资产主要为土地使用权、采矿权等，规模有所波动，期末规模为 603.28 亿元。整体来看，公司在建及运营的发电项目等计提减值规模较大，需持续关注公司资产运营情况和计提减值风险。2025 年 6 月末，主要非流动资产科目较 2024 年末均变动不大。

从资产运营效率来看，2022~2024 年和 2025 年 1~6 月，公司存货周转天数分别为 22.55 天、23.44 天、25.99 天和 31.96 天，应收账款周转天数分别为 75.63 天、78.45 天、88.01 天和 102.38

⁹ 不包含一年内到期的长期借款。



天，周转效率均呈下降趋势。

公司受限资产主要为抵质押的应收账款和固定资产等，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 3.90%和 12.55%。

表 6 截至 2025 年 6 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	受限部分	受限原因
货币资金	62.86	存款准备金等
应收票据	0.36	质押借款等
应收账款	174.84	质押借款等
存货	37.85	抵押借款
固定资产	76.96	质押借款、融资融券业务等
无形资产	7.61	抵押借款
在建工程	26.39	抵押借款
其他	296.21	质押借款、融资融券业务等
合计	683.08	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022 年以来，公司总负债规模持续增长，以长期借款等非流动负债为主，资产负债率处于较高水平。

2022 年以来，随着公司投资支出需求的增加，公司总负债规模持续增长，以非流动负债为主，长短期借款规模较大，资产负债率处于较高水平。

表 7 2022~2024 年末及 2025 年 6 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 6 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1,314.16	10.88	1,385.31	11.80	1,076.42	9.84	1,178.33	11.75
其他应付款	949.24	7.86	1,027.09	8.75	826.85	7.56	660.93	6.59
一年内到期的非流动负债	1,031.90	8.55	1,195.96	10.19	980.47	8.96	751.25	7.49
流动负债合计	5,026.50	41.63	5,194.83	44.25	4,428.26	40.48	4,065.64	40.53
长期借款	5,086.50	42.13	4,687.06	39.93	4,825.01	44.11	4,242.49	42.30
应付债券	1,378.07	11.41	1,271.33	10.83	1,091.23	9.98	1,202.01	11.98
非流动负债合计	7,047.84	58.37	6,544.66	55.75	6,510.73	59.52	5,964.35	59.47
负债总额	12,074.33	100.00	11,739.49	100.00	10,938.99	100.00	10,030.00	100.00
短期有息债务	-	-	2,927.36	24.94	2,179.19	19.92	2,042.05	20.36
长期有息债务	-	-	6,257.36	53.30	5,945.21	54.35	5,478.20	54.62
总有息债务¹⁰	-	-	9,184.73	78.24	8,124.40	74.27	7,520.24	74.98
资产负债率	68.93		68.75		70.08		70.87	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债等构成。2022~2024 年末，公司短期借款有所波动，主要为信用借款。公司其他应付款规模持续增长，主要为应付工程、设备款和应付往来款等。同期，公司一年内到期的非流动负债规模持续增长。2025 年 6 月末，公司主要流动负债科目较 2024 年末均有所下降。

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券，2022 年以来，长期借款规模存在波动，截至 2024

¹⁰ 数据来源：公司 2022~2024 年公司债券年度报告。



年末主要为信用借款和质押借款等。同期，应付债券规模存在波动。

2022~2024 年末，公司总有息债务规模较大且逐年增长，占总负债比重较高，以长期有息债务为主，整体债务负担较重。

2022~2024 年末，公司总有息债务规模较大且逐年增长，占总负债比重较高，主要为长期借款等长期有息债务，但短期有息债务规模较大，期末现金及现金等价物对短期有息债务覆盖倍数分别为 0.19 倍、0.15 倍和 0.17 倍，无法形成覆盖，且公司本部在境内公开市场存续债券规模较大。整体来看，公司债务负担较重。

公司对外担保为对参股企业担保，公司存在未决诉讼，面临一定或有风险。

公司对外担保为对参股企业按股比进行的担保，截至 2024 年末对外担保金额为 4.75 亿元¹¹，对外担保比率为 0.09%，分别为对延安南沟门水利枢纽工程有限责任公司担保合计 3.64 亿元和呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司担保 1.11 亿元。此外，公司因共同借款合同产生隐形融资担保 35.69 亿元。

截至 2024 年末，公司作为被告方的重大未决诉讼 2 起，诉讼金额合计 9.73 亿元，主要为损害赔偿纠纷等¹²。

2022 年以来，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高。

2022~2024 年末，公司所有者权益持续增长；其中实收资本保持为 352.77 亿元，其他权益工具主要为公司发行的可续期公司债等，规模持续下降，2024 年末为 638.00 亿元；同期，公司资本公积持续增长，2024 年末为 464.72 亿元；公司未分配利润随着利润水平提升而持续增加并于 2023 年末转正，2024 年末规模为 177.59 亿元。2025 年 6 月末，公司所有者权益较 2024 年末增长至 5,442.26 亿元，其中未分配利润较 2024 年末继续增长。2022 年以来，公司少数股东权益规模较大且持续增长，2025 年 6 月末为 3,631.99 亿元，占比为 66.74%，占比较高。

2022~2024 年，公司盈利对利息保障程度较好且持续提升。

2022~2024 年，公司利润水平持续改善，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.51 倍、4.69 倍和 5.36 倍，对利息保障程度较好且持续提升。2024 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.70 倍和 0.66 倍，流动资产对流动负债覆盖能力一般。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性净现金流持续增长，对利息和负债的保障程度持续提升；投资性现金流净流出规模较大且在建项目规模较大，公司未来面临一定资本支出压力；筹资性现金流净流入规模持续增长。

2022~2024 年，公司经营性现金流保持净流入且规模持续增长，现金回笼率保持较高水平，经营性净现金流对利息和负债的保障程度持续提升。同期，因项目建设投入和收购项目等支出较大，公司投资性现金流净流出规模较大。公司筹资性现金流保持净流入且规模持续增长。整体来看，公司经营性净现金流可对债务偿还和投资支出提供一定支持，但因投资支出需求较大仍存在融资需求，且在建项目计划投资规模较大，截至 2024 年末，公司重要在建项目总预算为 2,251.31 亿元，部分项目处于建设中前期，公司未来仍面临一定资本支出压力。

¹¹ 根据 2024 年度审计报告披露。

¹² 根据 2024 年度审计报告披露。



表 8 2022~2024 年及 2025 年 1~6 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~6 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	429.82	1,226.48	1,040.89	980.60
投资性净现金流（亿元）	-527.30	-1,616.06	-1,635.61	-1,114.60
筹资性净现金流（亿元）	118.41	556.51	538.94	121.13
经营性净现金流利息保障倍数（倍） ¹³	-	5.21	4.19	3.58
经营性净现金流/流动负债（%）	8.41	25.49	24.51	22.99
经营性净现金流/总负债（%）	3.61	10.82	9.93	9.92

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~6 月，公司经营性净现金流同比小幅增长；投资性现金流净流出规模同比有所增长；筹资性现金流净流入规模同比明显增长。

外部支持

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位，能够获得其支持；同时公司享有较多的税收优惠及政府补助。

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，其他主要公司分别为国家电力投资集团有限公司、中国华电集团有限公司、中国大唐集团有限公司和国家能源投资集团有限责任公司等。公司资产规模雄厚，资产总量、市场份额和技术水平等方面在全国电力市场具有重要地位，2022~2024 年，公司获得的资本性拨款分别为 48.00 亿元、29.44 亿元和 16.98 亿元。

政府补助方面，2022~2024 年，以政府补助为主的其他收益规模分别为 32.73 亿元、26.52 亿元和 14.74 亿元，计入营业外收入的政府补助分别为 2.73 亿元、1.58 亿元和 1.90 亿元。此外，公司享有较多税收优惠，包括供热企业、风力发电等增值税优惠，西部大开发、高新技术企业等所得税优惠。但风电及光伏发电等补贴需求的政策依赖性较强，易受政策变动影响，随着可再生能源平价上网及多边交易市场电价占比扩大，或者未来相关税收优惠政策或法律法规出现变化，或将对公司风光发电业务产生一定不利影响。

评级结论

综合分析，大公国际评定华能集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。评定本期债券品种一信用等级为 AAA_{sti}，评定本期债券品种二信用等级为 AAA_{sti}。

¹³ 公司未提供 2025 年 1~6 月利息费用情况。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况。

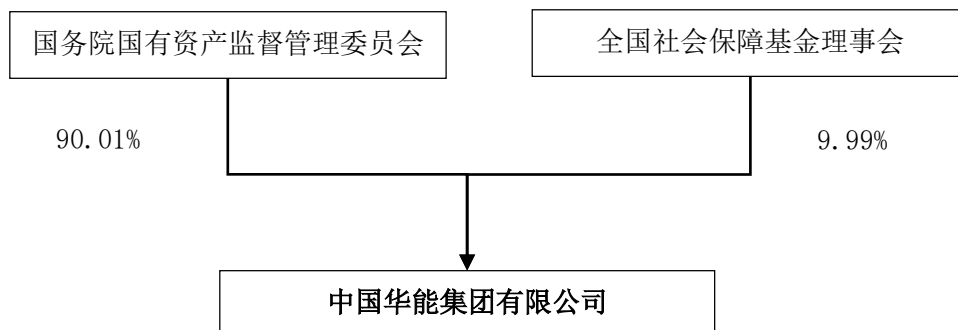
大公国际将在债券上市挂牌期间，在每年发债主体发布年度报告后 3 个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起 7 个月出具一次定期跟踪评级报告；对于一年期内的受评证券，大公国际将于债券正式发行后的第 7 个月出具定期跟踪评级报告，另有规定的除外。此外，大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。

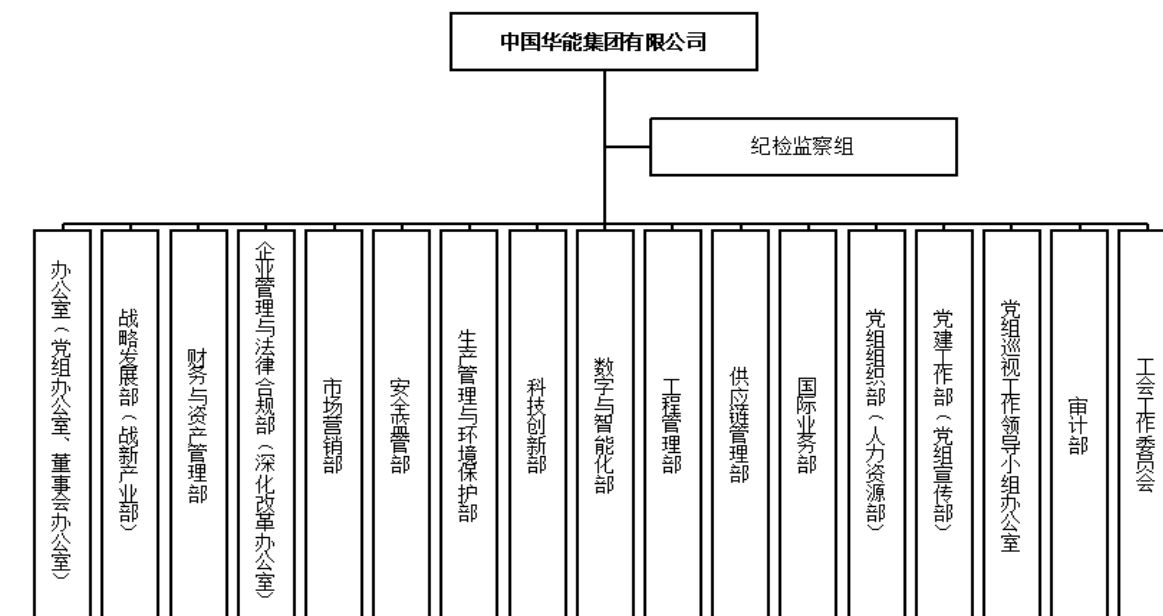


附件 1 公司治理

截至 2025 年 6 月末中国华能集团有限公司股权结构图



截至 2025 年 4 月末中国华能集团有限公司组织架构图



资料来源：根据公司提供资料整理。



附件 2 中国华能集团有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2025 年 1~6 月 (未经审计)	2024 年	2023 年	2022 年 (追溯调整)
货币资金	537.50	509.54	344.63	395.56
固定资产	8,336.59	8,039.41	7,347.81	6,802.16
总资产	17,516.59	17,076.13	15,608.47	14,153.00
短期有息债务	-	2,927.36	2,179.19	2,042.05
总有息债务	-	9,184.73	8,124.40	7,520.24
负债合计	12,074.33	11,739.49	10,938.99	10,030.00
所有者权益合计	5,442.26	5,336.64	4,669.48	4,123.00
营业收入	1,826.40	3,916.11	3,998.19	4,123.91
净利润	235.02	400.24	311.92	161.62
经营活动产生的现金流量净额	429.82	1,226.48	1,040.89	980.60
投资活动产生的现金流量净额	-527.30	-1,616.06	-1,635.61	-1,114.60
筹资活动产生的现金流量净额	118.41	556.51	538.94	121.13
毛利率（%）	25.46	24.68	22.16	14.86
总资产报酬率（%）	-	4.17	4.05	3.29
净资产收益率（%）	4.32	7.50	6.68	3.92
资产负债率（%）	68.93	68.75	70.08	70.87
债务资本比率（%）	-	63.25	63.50	64.59
流动比率（倍）	0.77	0.70	0.76	0.79
速动比率（倍）	0.71	0.66	0.72	0.75
存货周转天数（天）	31.96	25.99	23.44	22.55
应收账款周转天数（天）	102.38	88.01	78.45	75.63
经营性净现金流/流动负债（%）	8.41	25.49	24.51	22.99
经营性净现金流/总负债（%）	3.61	10.82	9.93	9.92
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	5.21	4.19	3.58
EBIT 利息保障倍数（倍）	-	3.02	2.55	1.70
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	5.36	4.69	3.51
现金回笼率（%）	102.75	110.35	112.51	114.77
担保比率（%）	-	0.09	0.19	0.24



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 半年度取 180 天。

¹⁵ 半年度取 180 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期科技创新债券信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA _{sti}		科技创新债券的偿还能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA _{sti}		科技创新债券的偿还能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{sti}		科技创新债券的偿还能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{sti}		科技创新债券的偿还能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB _{sti}		科技创新债券的偿还能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{sti}		科技创新债券的偿还能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC _{sti}		科技创新债券的偿还能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC _{sti}		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}		不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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。