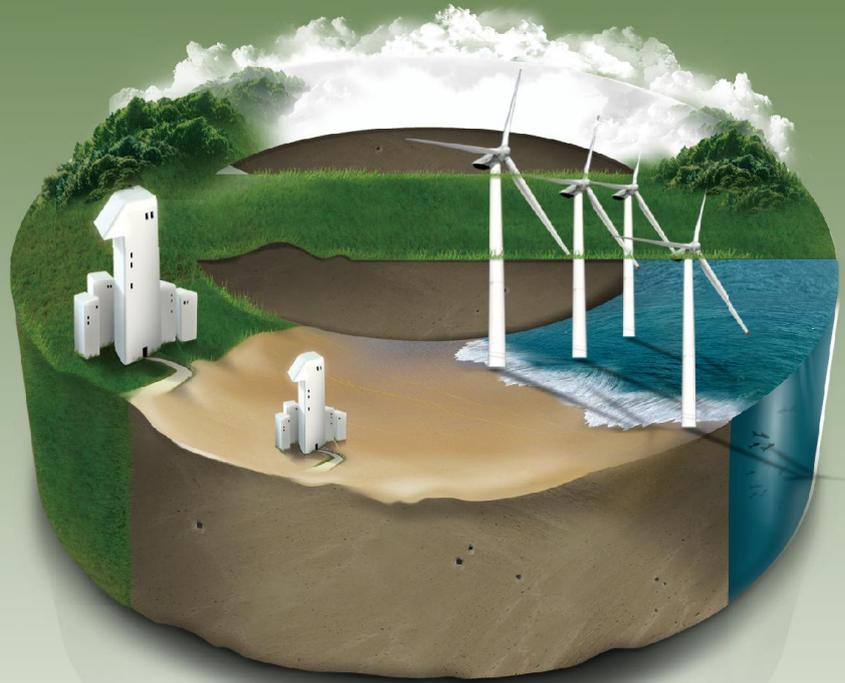




2014 中国电力行业 信用分析报告

China Electric Power Industry Outlook 2014

- 电力供需环境
- 电力行业外部经营与监管环境
- 电力企业经营业绩整体向好，信用质量进一步巩固
- 电力行业信用质量分析与信用展望





公司简介

上海新世纪资信评估投资服务有限公司是一家专业从事债券评级、企业资信评估、信用管理咨询等信用服务业务的全国性信用评级机构，主要股东有中国金融教育发展基金会、上海财经大学等。经过二十多年的发展，新世纪公司已经成长为中国信用评级行业内资质齐全、规模较大、声誉良好的资信评级机构之一。

总 编：朱荣恩
主 编：丁豪樑
分 析 师：叶晓明
王 一

公司资质

- 中国人民银行总行批准的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国人民银行总行认定的全国银行间债券市场评级业务资格；
- 中国国家发展和改革委员会认可的从事全国企业债券信用评级业务资格；
- 中国保险监督管理委员会认可的信用评级机构资格；
- 中国证券监督管理委员会核准的从事证券市场资信评级业务资格；
- 中国人民银行上海总部认可的从事上海市借款企业主体信用评级、集团企业评级、担保公司评级和中小企业评级业务资格。

联系人：叶晓明
电话：021-63501349
邮箱：yxm@shxsj.com

重要声明：

本报告版权归新世纪评级所有，未经书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发和出售报告的信息。

新世纪评级系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

新世纪评级已力求系列报告的独立、客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见都不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，新世纪评级不对任何人因使用报告中的任何内容所导致的损失负法律责任。

摘要

作为我国终端能源消费结构的主要构成部分，电力行业与宏观经济增长情况息息相关，需求增速与全国宏观经济增速具有较强的同向性。2013年以来，随着用电量增速的下滑和新增装机产能的集中释放，我国总体电力供应渐现宽松，预计电源建设将逐步放缓。而且中长期来看，跨区域电力输送规模的扩大将使区域间电力供需结构的差异逐渐淡化。从行业外部及监管环境来看，电煤价格持续走低有利于火电经营业绩的改善，但近期火电机组上网电价的下调，环保监控力度的加强以及下游电力需求增速的波动，使火电企业面临新的经营压力；清洁能源面临的最大的不稳定性仍集中于自然因素，但优先上网及电价机制的理顺均有利于其未来持续健康发展。现阶段，电力体制改革重启，改革进入深水区，行业整体内外部环境或将面临深刻变革。

电力行业经营业绩受电源结构、电力供需情况、上网电价等因素的影响较为显著。2013年电力生产企业整体业绩持续向好。尽管火电机组利用效率下滑及上网电价下调会对业绩产生一定消极影响，但煤炭价格的持续低位运行对火电企业改善经营业绩及提升财务质量仍起到支撑作用。而清洁能源类企业经营业绩虽呈现一定波动，但随着政策环境的持续改善，财务质量有进一步上升空间。

电力行业强监管特征依然明显，但未来简政放权，逐步降低监管强度，调整监管方式的趋势不变。电力行业整体信用质量较高，且随着企业经营业绩的改善，行业信用中枢得到进一步巩固。中短期内，区域分布、电源结构、组织类型和资产质量仍是决定企业信用水平的关键要素。但长期来看，电力体制改革的推进程度将会对行业整体信用质量产生实质性影响。

目录

一、 电力供需环境	2
(一) 宏观经济呈中速增长趋势确定，电力需求增长动力不足	2
(二) 电源产能集中释放，火电企业竞争压力加大	3
(三) 电力供需总体平衡，电源投资放缓	4
(四) 跨区域电力输送将淡化区域间电力供需禀赋差异	5
二、 电力行业外部经营与监管环境	7
(一) 火电企业经营业绩持续受益于煤炭价格的低位运行，且短期内不会出现改变	7
(二) 政策环境进一步改善，清洁能源发展前景持续向好	8
(三) 监管顶层设计出现变动，电改重启	9
三、 电力企业经营业绩整体向好，信用质量进一步巩固	10
(一) 火电企业业绩提升，财务负担减轻，信用水平较为稳定	10
(二) 清洁能源企业经营业绩呈现波动，信用质量仍有上升空间	11
四、 电力行业信用质量分析与信用展望	12
(一) 电力行业整体信用质量较高且整体向上迁移	12
(二) 电力行业未来信用展望	15
附录一 我国十三大水电基地一览表	16
附录二 我国核电投运及在建核电机组一览表	16
附录三 近期光电行业相关政策	18
附录四 电力行业部分发债企业级别迁移矩阵	18
附录五 2013年电力行业部分发债样本企业主要经营和财务指标	20

图 表 目 录

图 1: 近年来全国电力弹性系数情况.....	2
图 2: 2013 年用电量结构及各产业用电量贡献率变动情况.....	3
图 3: 全国电源装机规模及利用小时变动情况.....	3
图 4: 火电、水电及风电新增电源装机规模及增速.....	4
图 5: 2013 年全国电力供需概况.....	5
图 6: 电力工业投资情况及电力跨区域输送情况.....	5
图 7: 2013 年全国各省份利用小时情况.....	6
图 8: 煤炭价格近期走势及煤炭进口情况.....	7
图 9: 煤炭价格近期走势与火电企业盈利的关系图.....	7
图 10: 我国电力行业监管结构.....	9
图 11: 火电企业利润总额及资产负债率走势.....	10
图 12: 电源间相关财务指标比较.....	11
图 13: 电力行业样本级别分布及股东背景结构.....	12
表 1: 全国电源装机结构及规划.....	4
表 2: 清洁能源上网电价定价机制.....	8
表 3: 水电企业 2013 年相关财务指标比较.....	8
表 4: 电力改革推进行程.....	9
表 5: 大型集团下属主要火电企业近年来财务表现.....	9
表 6: 新型清洁能源企业 2013 年相关财务指标比较.....	11
表 7: 地方电力平台类典型企业信用级别及财务指标变动情况.....	13
表 8: 项目类企业级别调整历史.....	14
表 9: 电力行业 2013 年以来主体级别迁移矩阵.....	14

现阶段，电力行业仍处于快速发展周期，虽受宏观经济及产业结构调整影响，但行业总体经营环境有利于电力生产企业业绩的持续向好，行业信用质量仍较稳固。不过，部分电力发展较成熟或电源结构单一的区域，电力企业正面临经营压力加大、业绩稳定性下滑等考验。电力体制改革的加速使行业整体发展面临一定的不确定性。

一、 电力供需环境

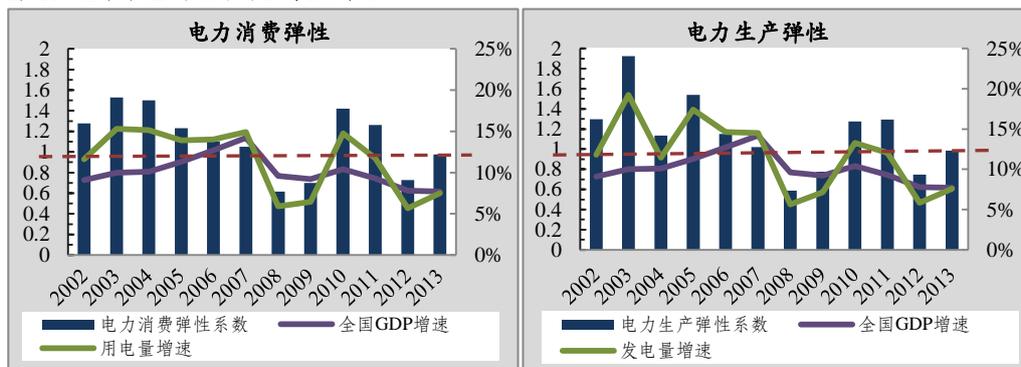
宏观经济增速的放缓与产业结构的调整促使全国用电需求呈现中低速增长，而本轮电源投资的产能持续释放大幅提升了电力供应能力，电力供需总体呈现平衡偏松状态，电力企业竞争加剧，电源投资增速快速下滑。未来，跨区域输电将使电力资源在全国范围内优化配置，区域能源供需禀赋将被逐渐打破，电力企业竞争环境更加复杂化。

(一) 宏观经济呈中速增长趋势确定，电力需求增长动力不足

在改革开放与城镇化的大背景下，我国宏观经济保持了 10 年高速增长，因次贷危机引起的金融海啸及欧洲债务危机爆发后，全球经济增长乏力，我国亦受到波及；政府推出的货币宽松政策，对经济起到了暂时提振作用¹，但投资干预退出后，我国经济增速出现明显波动，2013 年及 2014 年上半年国内生产总值同比分别增长 7.7%和 7.4%。并且，政府对经济增速放缓的容忍度提升，预计未来政府出台大规模刺激的可能性较小，国内经济将延续中低速增长态势。

宏观经济增长一直是影响电力需求的最重要因素，用电增速仍对第二产业用电量变化极为敏感。当前，环保和产业结构升级使得高耗能产业发展受到抑制，第二产业用电贡献率下降，电力需求动力不足，而第三产业与居民用电量增长速度较快，未来仍有发展潜力。中短期内，电力需求增长将偏弱于宏观经济增速，电力弹性系数进入“小于 1”时代。

图 1：近年来全国电力弹性系数情况

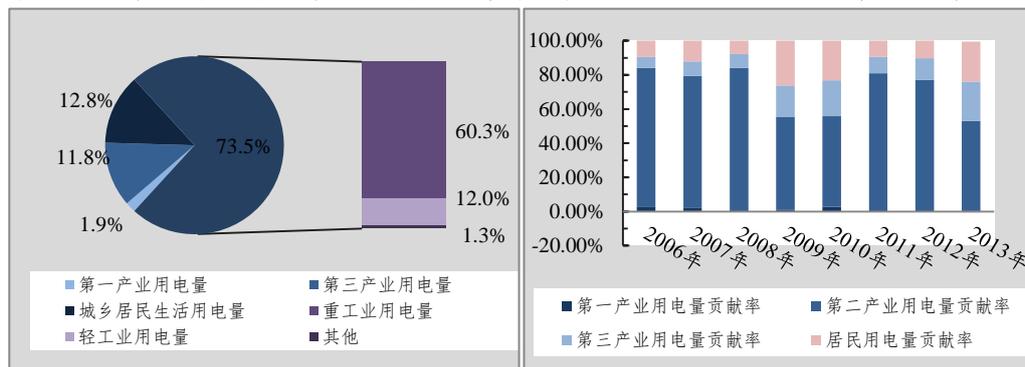


数据来源：WIND

¹ 2010 及 2011 年度的投资刺激对电力行业的发电量、利用小时等行业指标均有逆周期影响，下文将不再重述。

图 2：2013 年用电量结构及各产业用电量贡献率变动情况

单位：亿千瓦时



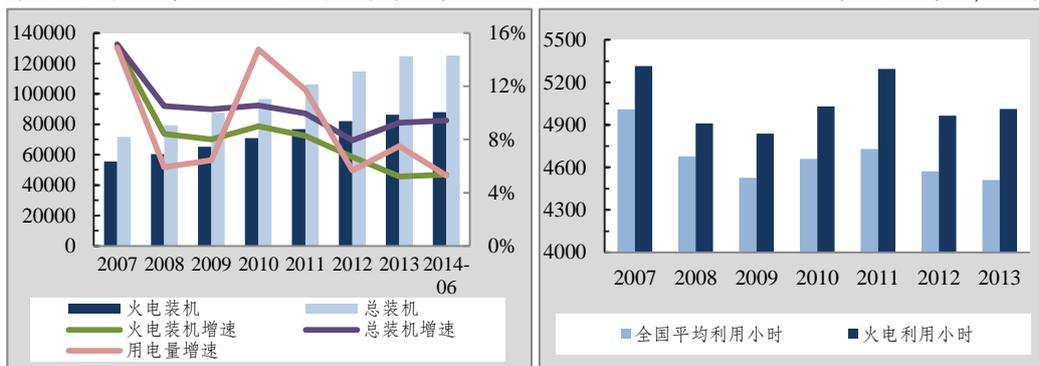
数据来源：中电联

(二) 电源产能集中释放，火电企业竞争压力加大

从行业周期来看，国内电力行业仍处于快速发展期，产能释放规模持续扩大，但电力需求增速的下滑却明显抑制了电源产能利用效率。由于清洁电源具有优先上网优势²，燃煤机组利用效率受影响更大，部分火电发展较成熟的区域，火电企业竞争压力加大。而且随着电源和能源结构的调整，特别是核电产能释放以及天然气等一次能源消耗占比的提升，火电企业经营压力或将加大。

图 3：全国电源装机规模及利用小时变动情况

单位：万千瓦，小时

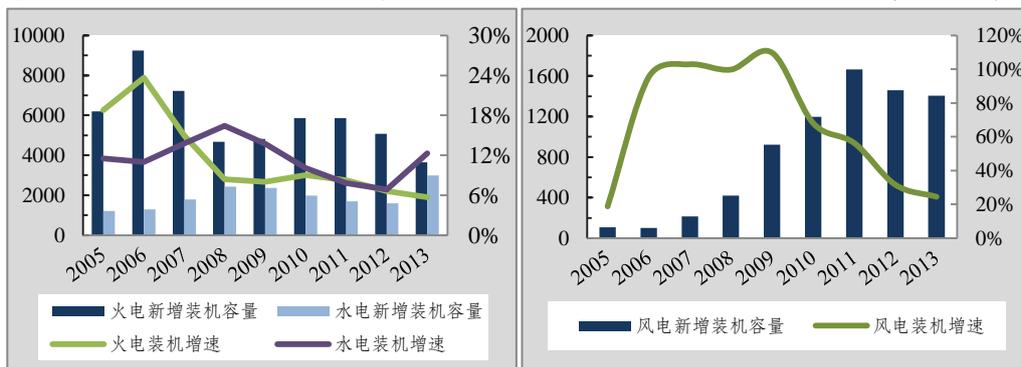


数据来源：WIND

从新增装机的电源结构来看，2013 年国内新增发电装机容量 9400 万千瓦，同比增长 9.3%。其中，水电新增装机容量 2993 万千瓦，同比增长 12.30%，为近年来新增装机最高值；火电新增装机容量 3650 万千瓦，同比增长 5.70%，为近年来装机增长最低值；核电新增装机容量 221 万千瓦；并网风电与太阳能发电保持高速增长，全年分别新增装机容量 1406 万千瓦和 1130 万千瓦。电源投资结构出现调整。

² 根据发改委 2007 年颁布的《节能发电调度办法（试行）》，电网调度顺序为五调节能力的可再生能源、有调节能力的可再生能源、核能机组、非燃煤资源综合利用机组和示范机组、热电联产机组、燃煤综合利用机组、常规燃煤机组和燃油机组。

图 4：火电、水电及风电新增电源装机规模及增速 单位：万千瓦



数据来源：WIND

当前大范围的电力供应短缺局面不复存在，火电项目的审批受碳排放、大气污染等环保约束日趋困难，固定资产投资增速持续下滑。而水力发电技术成熟，随着溪洛渡等超大型水电站的相继投产，在保持了多年的高速增长后，预计水电装机规模的增长将出现瓶颈。目前核电在建装机有 26 台，主要集中在 2014 至 2016 年投产（参照附录二），未来核电装机快速增长可期，但核电安全性问题及突发事件的发生仍会制约核电发展速度，特别是内陆核电。近期，风电与光电审批权下放及单位发电成本的降低极大促进了装机规模的增长。另外，政府密集出台一系列扶持光伏发电政策（详见附录三），特别地，国家发改委 8 月份下发的光伏发电补贴细则中规定 2013 年底前建成的光伏电站补贴 1 元/度，使得大规模在建光伏电站集中于 2013 年末之前投产。未来如何提升风电和光电运营稳定性及突破电力输送技术将成为细分行业发展的关键。

表 1：全国电源装机机构及规划 单位：万千瓦

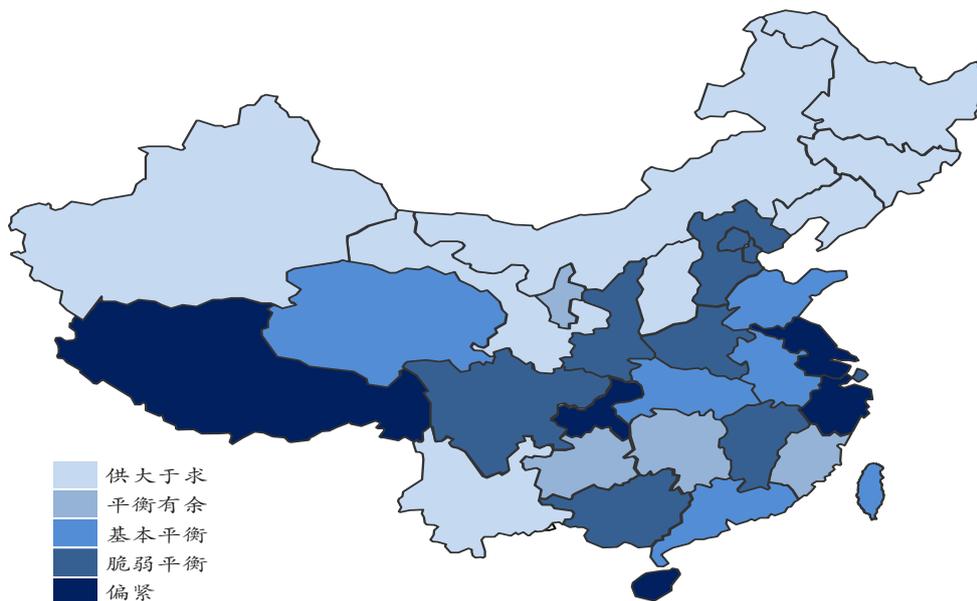
电源类型	2013 年新 增装机容量	2013 年末 装机容量	2014 年规 划装机容量	十二五规划 装机容量	2020 年规划 装机容量	未来装机增 长潜力
火电	3650	86238	89238	96800	122000	☆
水电	2873	25851	28000	30100	36000	☆☆
核电	221	1461	2109	4300	8000	☆☆
并网风电	1406	7548	9300	10000	18000	☆☆☆
太阳能发电	1130	1479	2900	3500	5000	☆☆☆☆
抽水蓄能	120	2151	2271	4100	6000	☆☆
生物质等	—	10	182	500	1000	☆☆
合计	9400	124738	134000	149300	196000	—

资料来源：新世纪整理

（三） 电力供需总体平衡，电源投资放缓

近年来，电源产能的快速释放使得我国因装机短缺引起的“硬缺电”局面逐渐得到缓解，局部地区迎峰度夏期间，受持续高温、机组检修、非计划停运以及局部电网受限等因素影响出现“软缺电”现象。2013 年，全国电力供需总体平衡。其中，东北和西北区域电力供应能力富余较多；华北、华中和南方区域电力供需总体平衡；华东区域用电高峰时偏紧；2014 年电力供应整体偏宽松的预期不变。

图 5：2013 年全国电力供需概况



资料来源：新世纪整理

2014 年以来，水电、火电及核电的投资增速同比均出现下降。电力生产企业总体外延式扩张得到遏制，装机规模将不再成为电力企业竞相追逐的焦点，而资产盈利能力等将成为分化企业信用水平的重要因素。

（四） 跨区域电力输送将淡化区域间电力供需禀赋差异

我国资源分布与电力需求存在逆向分布的特点，通过电力跨区、跨省运输可以使能源资源在全国范围内优化配置。“十二五”期间，电力跨区输送规模逐年扩大。2013 年全国完成跨区送电量 2379 亿千瓦时，同比增长 17.9%，跨省输出电量 7853 亿千瓦时，同比增长 9.1%，跨省、跨区域送电总量达全国用电总量的 19.22%。根据规划，到 2020 年，特高压及跨区、跨网送电负荷将达到 3.73 亿千瓦，占全国总负荷的 31%。

图 6：电力工业投资情况及电力跨区域输送情况

单位：亿元，亿千瓦时

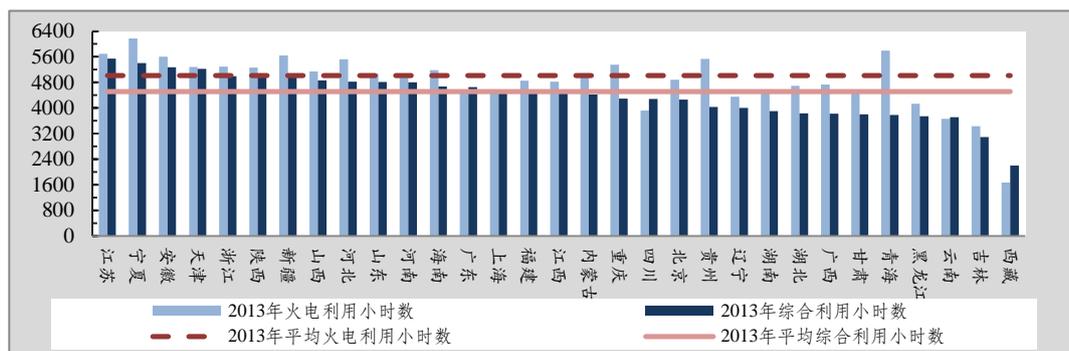


数据来源：WIND

大规模的跨区域电力输送将对固有电力供需结构造成较大冲击，对送电端和受电端均会造成显著影响。一方面，送电端的富余电力可以得到有效利用，而另一方面，原用电紧张地区的电力企业优势将逐渐淡化。从全国范围内来看，电力资源得到了优化配置。

- ◇ 电力输入端—广东省。2013年广东省接收西电东送电量达1190亿千瓦时，约占全省用电总量的24.6%，2014年接收电量将增至1470亿千瓦时，最大受力3200万千瓦，约占全省用电负荷的28.4%，对当地主力机组利用效率构成冲击，2013年广东省火电机组利用小时为4577小时，同比减少470小时。
- ◇ 水电输出端—云南省。云南是我国水电大省，拥有金沙江、澜沧江和怒江等多处大型水电基地。2013年末，云南省水电装机容量达4709万千瓦，占全省电力装机的74%。但当地消纳困难且外送不足，而且小水电的过度开发导致机组利用效率偏低、经营稳定性差，以及环境破坏严重等问题。未来，电力输送规模的加大，以及落地电价制度的执行将在一定程度上改善云南水电生产企业的经营状况。
- ◇ 电力富余端区域—东北地区³。东北地区电力长期富余，辽宁、吉林及黑龙江平均电力富余在500万千瓦，蒙东地区电力富余在350万千瓦，机组运行效率较低。东北地区电力需求增速放缓与地区电力供应能力的不断增加也形成矛盾。

图 7：2013 年全国各省份利用小时情况 单位：小时



数据来源：WIND

根据我国能源禀赋地区与能源需求端分布情况，未来我国将形成“西电东送”、“北电南送”的电力输送格局，电力输送端主要包括西南水电基地、四川水电、新疆煤电基地、内蒙古及晋陕宁煤电基地等，电力接收端包括华北、南方、华东沿海等缺电省份。未来全国电力供需格局将随着相关电力工程的逐步开展发生结构性变化。

³ 东北电网覆盖地区包括东北三省及蒙东地区。

二、 电力行业外部经营与监管环境

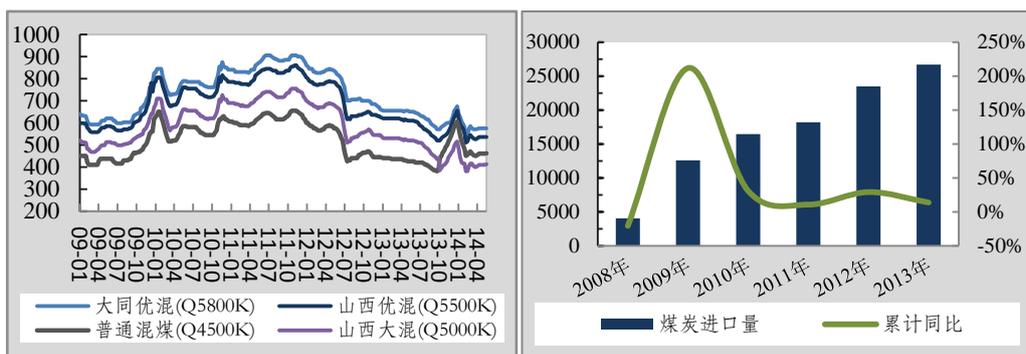
当前，电源结构不断优化、电煤价格持续低位运行以及电价关系的逐步梳理为电力体制改革创造了良好条件。同时政府推行改革力度较大，电改进程重启，行业经营环境未来存在一定不确定性。

(一) 火电企业经营业绩持续受益于煤炭价格的低位运行，且短期内不会出现改变

火电企业的成本中煤炭采购成本占绝对比重，煤电价格走势很大程度上决定了火电生产企业的盈利状况。当前煤炭行业处于前期投资的产能释放期，但下游高耗能企业用电增速的下滑使煤炭需求疲弱，煤炭价格自 2012 年以来一路下滑；同时，煤炭进口量持续增长也对国内煤炭价格造成一定冲击。由于煤炭行业整体不景气状况短期内难以改变，火电企业可持续受益煤炭价格的低位运行。

图 8： 煤炭价格近期走势及煤炭进口情况

单位：元，万吨

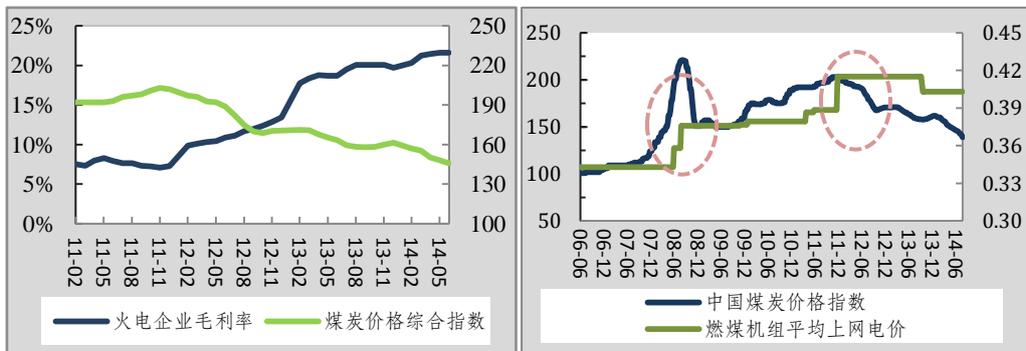


数据来源：WIND

另一方面，煤炭价格的走低也触发了煤电价格联动机制，继 2013 年 9 月全国各省不同程度下调燃煤机组上网电价后，2014 年电价下调预期持续加强。但考虑到电力行业 2011 年以前亏损面较大，且下调上网电价会促使发电企业进一步压缩成本，煤炭企业将雪上加霜，因此预计本轮电价下调幅度将不会太大，对电力企业业绩的影响相对较小。

图 9： 煤炭价格近期走势与火电企业盈利的关系图

单位：元/千瓦时



数据来源：WIND

(二) 政策环境进一步改善，清洁能源发展前景持续向好

通过度电成本核算来制定的清洁能源上网电价是国家对清洁能源发电企业的一种保护性政策。当前新型清洁能源上网电价按资源聚集区采取分级电价制度，并辅以电价补贴等机制加以扶持，传统水电上网电价的调整政策则更加利于其与火电的竞争，清洁能源整体发展前景持续向好。

表 2：清洁能源上网电价定价机制

电源类型	最新定价方式	上网电价	相关文件	备注
水电	跨省跨区域送电	由供需双方协商确定	《关于完善水电上网电价形成机制的通知》（发改价格[2014]61号）	适用于2014年2月1日以后新投产水电站；现有水电站上网电价，要逐步简化电价分档。
	送电省内电网	标杆电价制度		
核电	全国统一标杆电价	0.43元/千瓦时	《关于完善核电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格[2013]1130号）	适用于2013年1月1日后投产的核电机组。前期投产核电机组，电价仍按原规定执行。
风电	I类资源区	0.51元/千瓦时	《关于完善风力发电上网电价政策的通知》（发改价格[2009]1906号）	规定自2009年8月1日期实行。
	II类资源区	0.54元/千瓦时		
	III类资源区	0.58元/千瓦时		
	IV类资源区	0.61元/千瓦时		
光电	I类资源区	0.90元/千瓦时	《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638号）	适用于2013年9月1日后备案（核准），以及2014年1月1日以后投运的光伏电站项目；分布式光伏发电项目享受相应政府补贴。
	II类资源区	0.95元/千瓦时		
	III类资源区	1.00元/千瓦时		

资料来源：新世纪整理

另外，2013年3月，财政部和国家税务总局出台对大型水电企业增值税减免政策：对新建装机容量⁴量超过100万千瓦的水电，自2013年1月1日至2015年12月31日，对增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对增值税实际税负超过12%的部分实行即征即退政策。包括雅砻江水电、国电大渡河等在内的大型水电路域开发企业将受益。

表 3：水电企业 2013 年相关财务指标比较

企业简称	最新主体级别	实际控制人	装机容量（万千瓦）	总资产（亿元）	资产负债率（%）	营业收入（亿元）	销售毛利率（%）	经营性现金净流入（亿元）
长江电力	AAA	三峡集团	2528	1496.07	47.74	226.98	57.99	180.91
华能澜沧江	AAA	华能集团	1531	1394.72	79.40	146.50	56.12	103.46
国电大渡河	AA+	国电集团	630	726.67	80.91	59.84	58.03	40.09
雅砻江公司	AA+/正面	川投能源	1050	1132.50	81.27	95.42	68.35	85.75
乌江公司 ⁵	AA+	华电集团	1256	647.70	89.04	112.39	24.29	44.88

资料来源：新世纪整理

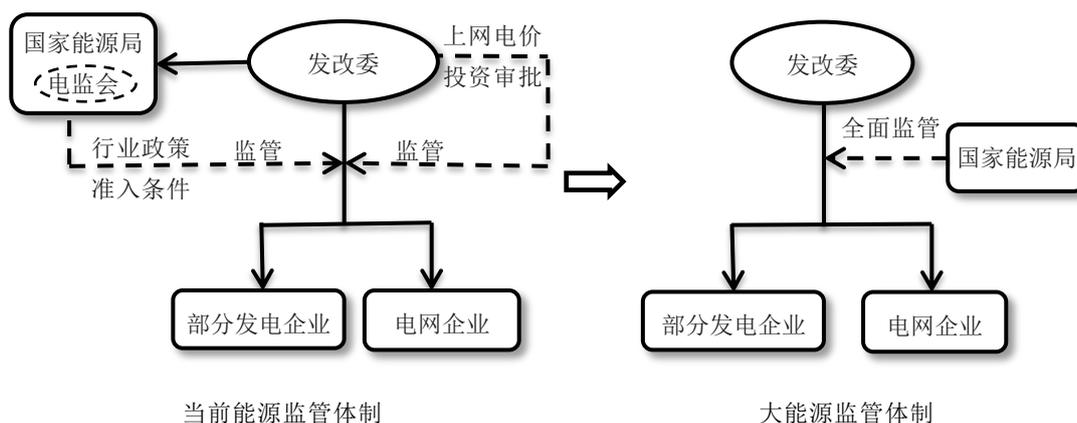
⁴ 包括项目核准（审批）的水力发电站总装机容量，以及后续因技术改造升级等原因经批准增加的装机容量。

⁵ 乌江流域水电开发企业，并包含贵州部分火电及煤炭业务

(三) 监管顶层设计出现变动，电改重启

现阶段，电力系统定价与生产等各个环节均处于各部门政府的强监管之下，并存在监管分散、政监不分等问题，某些大型垄断性企业也同时承担着部分行政性职能。随着经济和行业发展阶段的转变，这种顶层设计的缺陷越来越成为制约行业发展与生产效率的关键性因素。2013年3月，电监会并入国家能源局后，在国家能源局主导下推行电力行业改革的力度加大，多次下放电力项目审批权限，加强引导市场化竞争；但发改委仍保有对上网电价的制定等关键性职能，“大能源监管”体制的形成短期内仍有阻力。

图 10： 我国电力行业监管结构



资料来源：新世纪整理

表 4： 电力改革推行进程

时间	事件
2013/3/10	国家电力监管委员会（下称“电监会”）撤销，相关职能并入国家能源局，重组后国家能源局仍由国家发展和改革委员会管理。
2013/4/8	能源局拟下放电力、煤炭项目审批权，将火电单机 60 万千瓦以下、煤炭新增产能 120 万吨/年以下项目核准权限下放地方。
2013/6/14	相关部门将从 6 月开始，适时公布取消和下放的行政审批名单。
2013/6/19	第十二届全国人民代表大会第一次会议批准设立国家能源局（副部级），受发改委管理。能源局设综合司等 12 个内设机构。
2013/8/9	国家能源局下发《关于当前开展电力用户与发电企业直接交易有关事项的通知》，意在进一步推进电力用户直接向发电企业购电。
2013/10/21	新一轮电力体制改革方案将拟推广直购电，逐步形成市场化的电价形成机制；对电网企业改革，电网企业的收入将由国家核定，不再承担买卖电力的角色。
2013/12/5	国家能源局关于明确下放电力业务许可证核发职责等事项的通知。
2014-6-13	国家能源局组织拟定并实施《国家能源发展战略行动计划（2014-2020）》、《我国能源安全战略》、《能源行业加强大气污染防治工作方案》等重大事项，进一步转变职能、简政放权。
2014-7-10	《深化电力体制改革若干意见》初稿完成，输配电分开纳入改革议程，电网盈利模式以收取过网费为主要盈利模式。

资料来源：新世纪整理

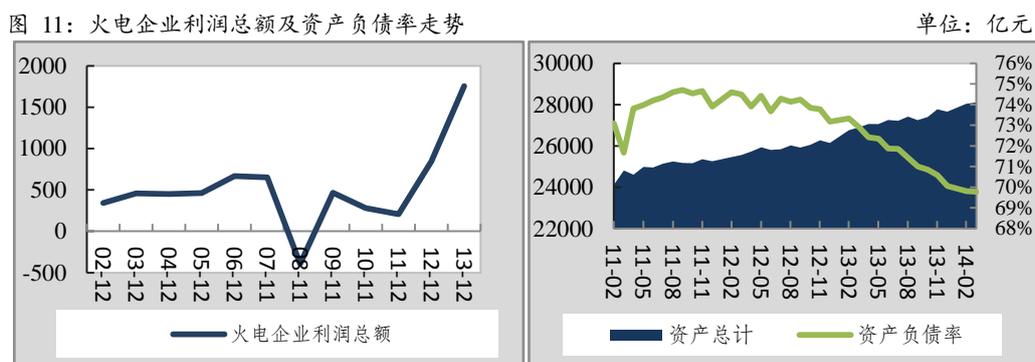
电力体制改革的本质在于打破行业垄断，引入竞争，提高效率。自 2002 年发电端引入竞争使得“厂网分开”以来，电力体系中在输电、配电及售电等其他环节的改革几近停滞。2014 年 7 月，《深化电力体制改革若干意见》的初稿已经将打破电网垄断地位，强化其输送电职责纳入改革议程，这意味着“输配分离”的改革任务得到重启，电改将进入深层阶段。另外，国家能源局还鼓励民营资本进入能源体系，中电投及华电集团均有引入民营资本走向混合所有制的意向。当前，电力企业面临较为深刻的变革，电改的路径与方向将对行业整体经营环境产生实质性影响。

三、 电力企业经营业绩整体向好，信用质量进一步巩固

得益于煤价下跌，国内火电企业经营业绩持续改善，现金获取能力加强，经营和财务风险均有所降低，行业信用质量得到巩固；而清洁能源面对的政策环境持续改善，电价机制明显有利于细分行业未来的发展，清洁能源企业信用质量仍有上升空间。

(一) 火电企业业绩提升，财务负担减轻，信用水平较为稳定

2012 年以来煤炭价格快速下跌，以及近期持续低位运行，使火电企业成本压力下降，经营业绩出现明显改善。五大电力集团 2013 年净利润合计达到 546.44 亿元，同比增长 70.45%，经营性净现金流合计 2791.21 亿元，同比增长 46.69%，利润及现金流情况均达到历史高位。2013 年 9 月火电上网标杆电价的调整对火电企业影响不大，而且电源建设投资趋缓，火电企业负债率下行空间较大。随着债务杠杆水平的下降，行业整体财务负担减轻，企业信用水平将保持相对稳定。



数据来源: WIND

表 5: 大型集团下属主要火电企业近年来财务表现 单位: 亿元

企业简称	最新主体级别 AAA	2013 年末火电电源占比 (%)	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年	
			净利润	经营性净现金流	净利润	经营性净现金流	净利润	经营性净现金流	净利润	经营性净现金流
华能国际	AAA	90.50%	36.80	180.67	13.64	209.49	68.52	269.28	131.04	402.39
华电国际	AAA	91.25%	1.06	60.59	1.45	67.33	19.17	122.83	56.55	218.86
大唐国际	AAA	79.67%	37.40	175.10	29.89	129.35	61.78	216.88	57.47	300.68
国电电力	AAA	73.67%	32.27	64.99	44.98	103.76	66.85	148.53	92.14	232.00

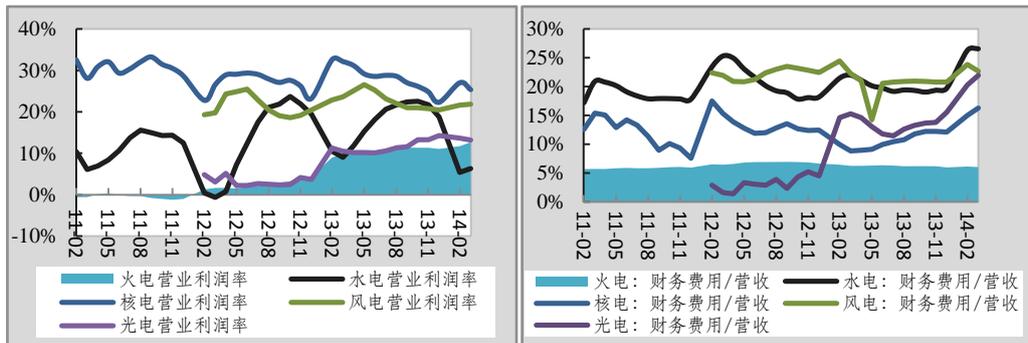
企业简称	最新主体级别 AAA	2013 年末 火电电源 占比 (%)	2010 年		2011 年		2012 年		2013 年	
			净利润	经营性净 现金流	净利润	经营性净 现金流	净利润	经营性净 现金流	净利润	经营性净 现金流
华润电力	AAA	88.01%	29.39	6.91	25.25	-1.77	45.67	92.98	69.34	102.64
粤电力	AAA	84.69%	7.88	6.36	2.59	20.29	26.94	78.52	43.43	97.10
合计	—	—	108.00	494.62	117.8	528.45	288.93	929.02	449.97	1353.67
同比增长	—	—	-35.64%	3.78%	9.07%	6.84%	145.27%	75.80%	55.74%	45.71%

资料来源：新世纪整理

(二) 清洁能源企业经营业绩呈现波动，信用质量仍有上升空间

由于清洁能源在电网调度中的优先次序，其经营上最大不确定性在于不可控制的自然因素（核电除外），来水量、风速以及日照强度等均直接影响着机组的利用效率，各年间与季度间呈现较大波动，经营风险的分散有赖于规模效应的形成及多元化的发展。从财务表现上看，新型清洁能源的特点是毛利率较高，日常营运压力较小，但由于初始建造成本较高，企业财务负担仍较为沉重。

图 12：电源间相关财务指标比较



数据来源：WIND

继水电之后，各大电力集团在风电与太阳能发电等清洁能源资源的抢占上也尤为激烈，装机规模不断扩大，且初具规模，在各电力集团中地位不断提升，公开市场信用级别也相对较高。具有代表性的企业包括大唐新能源、华能新能源等。该类新能源企业融资渠道较为广泛，受投资者的认可度相对较高。而且，随着行业环境的改善，后续清洁能源企业信用质量仍具有上升空间。

表 6：新型清洁能源企业 2013 年相关财务指标比较

企业简称	最新主体级别	清洁能源占比 (%)	装机容量 (万千瓦)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净资产净利率 (%)	销售毛利率 (%)	经营性现金净流入 (亿元)
华能新能源	AAA	100.00	655	597.98	75.42	57.98	2.03	47.04	59.17
大唐新能源	AAA	100.00	572	541.87	78.11	54.45	0.73	51.08	46.63
华电福新	AAA	63.07	1042	676.76	79.74	132.43	3.15	39.50	66.22
京能洁能 ⁶	AAA	100.00	415	384.93	81.78	62.55	3.64	32.56	46.31

6 京能洁能燃气发电装机占比 48.91%。

企业简称	最新主体级别	清洁能源占比 (%)	装机容量 (万千瓦)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净资产净利率 (%)	销售毛利率 (%)	经营性现金净流入 (亿元)
中广核风电	AAA	100.00	470	413.39	65.93	34.58	3.26	52.48	31.19
三峡新能源	AA	100.00	234	270	—	—	—	—	—

资料来源：新世纪整理

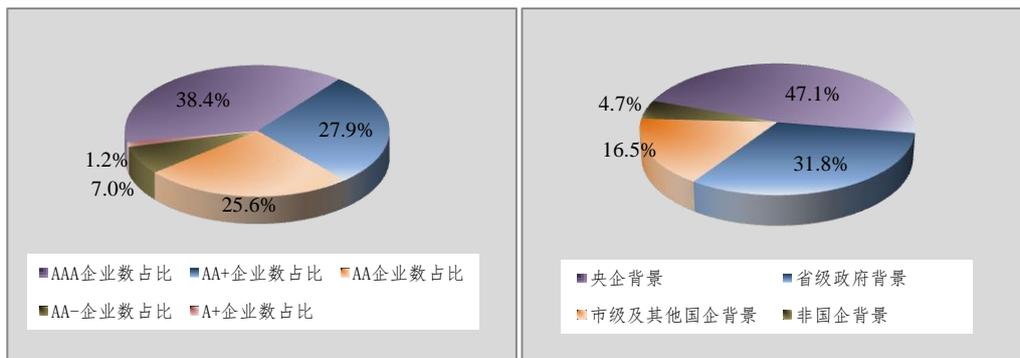
四、 电力行业信用质量分析与信用展望

电力行业以国有企业为主导，整体信用质量较高；行业盈利状况的改善使得电力发债企业信用等级进一步稳固并具有一定向上修正空间；除中央直属的大型电力企业信用等级较高外，近年来，地方综合实力较强的能源平台类企业信用等级提升速度也较快。

(一) 电力行业整体信用质量较高且整体向上迁移

电力行业是关系到国计民生的基础性行业，我国电力系统主要由国有企业主导，电力生产企业中90%以上的发电机组掌握在国有企业中。在新世纪评级整理的85家电力行业发债企业样本中（详见附件五），拥有国有背景的电力企业样本有82家，主体级别分布在A+~AAA之间⁷，其中，信用级别在AA+以上企业占比超过65%，级别中枢较高。而较强的企业背景往往代表其在电源项目审批、电量指标争取、外部融资渠道及信贷成本等各方面具有更强优势，信用质量也会相对稳固。

图 13：电力行业样本级别分布及股东背景结构



数据来源：WIND

在所有发债企业样本中，有40家有级别调整历史（详见附件四），且级别整体向上迁移。一方面由于2009年以来，全国电源投资加速，电力生产企业装机规模不断扩大，电力集团类企业实力不断增强；较多综合性能源企业及地方能源企业级别的调整往往伴随着股东的注资或资产注入，使得企业在装机及资产规模等方面大幅增长，区域竞争力不断增强。例如，京能集团（2009）、鄂能源股份（2010）及甘电投等。此外，受金融市场监管政策、信贷政策及利率水平等多方面因素的扰动，在资金成本上升、信用利差加大时，发债企业对信用等级敏感度提升，市场整体信用水平容易出现松动与分化。

⁷ 鉴于我国信用市场发展尚未成熟，样本存在一定幸存者偏差（Survivorship bias）。

表 7：地方电力平台类典型企业信用级别及财务指标变动情况

企业简称	指标	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
京能集团	信用级别	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
	资产总额 (亿元)	421.23	505.89	684.50	900.68	900.09	1024.10	1370.74	1506.76
	负债率 (%)	18.75	41.97	62.62	71.38	64.06	67.68	60.59	65.21
	经营性净现金流 (亿元)	13.87	8.99	2.19	25.03	31.78	39.18	83.78	139.58
	销售净利率 (%)	9.23	11.52	8.72	9.40	10.48	9.79	20.61	13.22
深圳能源	信用级别	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA
	资产总额 (亿元)	220.28	245.18	293.85	302.50	290.70	315.09	323.59	333.94
	负债率 (%)	45.66	43.82	53.45	48.15	43.53	46.30	45.77	43.58
	经营性净现金流 (亿元)	26.00	26.75	17.22	30.49	25.51	31.77	26.39	22.94
	销售净利率 (%)	20.11	18.77	10.94	20.35	12.96	8.22	8.86	12.51
鄂能源股份	信用级别	—	—	—	—	—	AA+	AA+	AAA
	资产总额 (亿元)	25.08	30.07	40.96	47.75	283.79	313.15	321.04	316.87
	负债率 (%)	57.14	64.42	71.26	74.39	67.25	68.66	57.64	54.24
	经营性净现金流 (亿元)	2.15	0.01	2.18	4.06	23.26	18.98	32.49	20.24
	销售净利率 (%)	1.10	1.45	1.27	1.53	8.78	5.92	6.89	10.12
甘电投	信用级别	—	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+
	资产总额 (亿元)	94.38	116.73	143.04	225.53	300.32	377.12	482.09	564.63
	负债率 (%)	53.80	56.91	60.59	58.65	53.07	54.23	61.05	58.03
	经营性净现金流 (亿元)	4.36	7.03	3.28	8.63	13.28	12.08	3.70	11.76
	销售净利率 (%)	16.59	14.05	11.67	2.24	1.44	5.14	5.23	4.76
五凌电力	信用级别	—	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+
	资产总额 (亿元)	230.38	265.72	296.31	273.73	298.38	326.43	345.65	338.29
	负债率 (%)	83.34	81.85	83.06	80.83	82.32	84.99	84.72	80.49
	经营性净现金流 (亿元)	15.94	19.60	22.16	18.42	19.39	19.75	24.91	28.58
	销售净利率 (%)	20.18	18.13	-1.73	16.38	8.62	-5.09	10.42	34.10
皖能源	信用级别	—	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+
	资产总额 (亿元)	145.25	208.57	211.52	233.46	240.15	265.47	274.28	336.67
	负债率 (%)	43.46	45.07	56.80	53.34	55.55	59.65	54.45	48.33
	经营性净现金流 (亿元)	12.61	8.70	14.20	12.50	4.80	2.90	30.78	29.11
	销售净利率 (%)	5.24	1.71	-5.68	6.14	2.73	2.41	10.80	17.92
广州发展	信用级别	—	—	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+/正面 ~AAA	AAA
	资产总额 (亿元)	124.07	142.61	140.29	154.26	173.10	205.88	326.92	337.32
	经营性净现金流 (亿元)	13.21	10.44	10.45	17.12	7.66	5.45	30.31	27.40
	负债率 (%)	24.17	26.89	29.28	30.85	31.96	42.09	51.31	50.36
	销售净利率 (%)	17.39	19.40	7.16	13.48	12.06	5.60	7.72	8.84

资料来源：新世纪整理

同时也需要注意，在相同资产规模的情况下，资产质量、资产获利能力及债务负担和结构等也都将影响信用级别的评定，且在全国电源投资放缓的背景下，资产盈利能力、债务负担和结构等要素在企业信用评级体系中所占的比重将逐渐提升。

如深圳能源、鄂能源股份及广州发展等，虽然资产规模相比大型电力集团企业相差较远，但由于其具有绝对的区域优势，资产获利能力较强，财务质量良好，在公开市场上仍获得了较高的信用级别。未来若地方政府集中区域内优质电力资产支持地方性能源平台企业发展，其信用水平也将具有一定向上调整空间。另外，电源结构的多元化发展，也是集团类企业增强抗风险能力的重要方式，清洁电源占比较高的企业，在同等装机规模中往往能获得较高的信用评定。而项目类电力企业信用质量提升空间较小，级别较为稳定，级别的调整主要依赖于经营和财务状况的突出改善。

表 8：项目类企业级别调整历史

企业简称	装机规模	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
大唐托克托	6*60	—	—	AA+	AA+	AA+	—
大唐潮州	2*100+2*60	—	—	AA	AA	AA+	AA+
大唐乌沙山	4*60	—	—	—	AA	AA	AA
岱海发电	4*60	AA	AA	AA	AA	AA	AA
红海湾	2*60+2*66	—	—	—	—	AA	—
利港发电	2*63+2*60	—	—	AA	AA	AA	AA

资料来源：新世纪整理

根据新世纪评级整理，2013 年以来，发电企业信用级别上升的共有 9 家，占样本总数的 8.05%，8 家企业级别向上调整（包括展望调整），1 家信用评级展望调整为负面。其中，京能电力资产重组后由于吸收合并了京能新能源，信用级别调升至 AAA；深圳能源及鄂能源股份由于其绝对的区域垄断地位及优质资产的集中而步入 AAA 行列；五凌电力、大唐潮州及金山股份等火电企业由于煤炭价格的下跌，盈利能力大幅提升，债务结构持续改善，信用级别得以向上修正；雅砻江公司 2013 年近千万千瓦水电机组的投产及水电税率优惠政策的出台使得其拥有良好的盈利预期，目前公开评级展望也调整为正面。

表 9：电力行业 2013 年以来主体级别迁移矩阵

级别/展望	AAA	AA+/正面	AA+	AA	AA-	A+/负面
AAA	29					
AA+	2	1	21			
AA	1		2	21		
AA-				1	5	
A+					1	1
合计	32	1	23	22	6	1

资料来源：WIND，新世纪整理

(二) 电力行业未来信用展望

由于清洁能源优先调度，火电与清洁能源存在一定竞争关系。在全国用电量增速下滑与新增装机规模不断扩大的背景下，火电企业竞争压力加大。尤其是区域内电源结构中清洁能源占比较大的地区，火电机组运营效率存在较大不确定性。东部经济发达地区电力输入占比逐渐加大，且沿海核电机组集中于未来三年内投产，沿海小型火电企业或受到冲击。

电力输送规模的日益扩大对电力输出与输入端均产生多方面影响。随着跨省、跨区域送电日渐常态化，区域内电力供需结构禀赋将逐步被打破，原用电紧张地区电力企业优势逐步淡化，电力输出端的营运效率将得到改善。

从电源装机结构对信用评定的影响来看，具有多元化电源的电力企业通常被认定其分散经营风险的能力更强，获得外部支持的力度更大，信用水平相对较高；而规模较小且电源类型单一的清洁能源企业受自然资源限制较大，抗风险能力较弱，信用质量的波动相对较大。

电力生产企业的装机规模在信用评定中往往具有关键性作用，但在当前外延式扩张放缓的情况下，资产盈利能力、现金流获取能力以及债务负担和结构等将逐渐成为分化信用级别的核心要素。同时，资本市场中信用政策、资金面等因素的变化也将对信用评定产生一定影响。

当前，地方能源企业信用水平向上调整空间仍较大，一方面由于该类企业在所辖区域拥有较为广泛的可整合资源，可以使得优势能源类资产不断聚集以提升企业综合实力；另一方面也是企业为降低发债成本而进行的主动性选择。此外，若融资成本持续较高，信用利差加大，大型能源集团将会更多利用高级别信用债券进行融资以降低下属中小发电企业的资金成本，地方能源企业也更有动力进行资产整合。相比之下，项目类电力企业由于经营独立性较弱，向外拓展空间有限，信用级别向上调整的空间较小。

电力体制改革的深度和广度将对电力行业整体竞争格局产生质的影响。电改推进的根本目的在于打破垄断、引入竞争，电力行业将从强监管保护向市场化竞争逐步过渡，行业内企业的信用水平差异化或将加大。

附录一 我国十三大水电基地一览表

基地名称	范围	规划装机 (万千瓦)
金沙江	石鼓-宜宾	7652
雅砻江	两河口-江口	2906
大渡河	双江口-铜街子	2673
乌江	六冲河、三岔河, 东风-彭水	1127
长江上游	宜宾-宜昌, 清江	3441
南盘江红水河	鲁布革, 天生桥-大藤峡	1374
澜沧江	布衣-南腊河口	3198
怒江	中有河段	3639
黄河上游	龙羊峡-青铜峡	2083
黄河中游	河口镇-禹门口	640
湘西	沅、澧水及主要支流	610
闽浙赣	福建、浙江、江西	1093
东北	辽宁、吉林、黑龙江	1860

资料来源: 新世纪整理

附录二 我国核电投运及在建核电机组一览表

核电站	机组型号	堆型	机型	核定功率 (万千瓦)	地点	投运 (计划) 时间	运营主体	状态
泰山一期	1号	压水堆	国产 CNP300	30	浙江海盐	1991.12	中核集团	投运
泰山二期	1号	压水堆	国产 CNP650	65	浙江海盐	2002.4		投运
	2号	压水堆	国产 CNP651	65		2004.5		投运
	3号	压水堆	国产 CNP652	66		2010.1		投运
	4号	压水堆	国产 CNP653	66		2011.12		投运
泰山三号	1号	重水堆	加拿大 CANDU6	72.8	浙江海盐	2002.12		投运
	2号	重水堆	加拿大 CANDU7	72.8		2003.7		投运
田湾核电一期	1号	压水堆	俄罗斯 AES-91	106	江苏连云港田湾	2007.5		投运
	2号	压水堆	俄罗斯 AES-91	106		2007.8		投运
	3号	压水堆	俄罗斯 AES-91	106		2018.2		在建
	4号	压水堆	俄罗斯 AES-91	106		2018.12		在建
昌江核电一期	1号	压水堆	国产 CNP600	65	海南昌江	2015*		在建
	2号	压水堆	国产 CNP600	65		2015*		在建
方家山核电一期	1号	压水堆	国产 CNP1000	110	浙江海盐	2014.12*		在建
	2号	压水堆	国产 CNP1000	110		2015*		在建
三门核电站一期	1号	压水堆	美国 AP1000	125	浙江台州	2014.12*	在建	

核电站	机组型号	堆型	机型	核定功率 (万千瓦)	地点	投运(计划)时间	运营主体	状态
	2号	压水堆	美国 AP1000	125	三门	2015*		在建
福清核电站一期	1号	压水堆	国产 CPR1000	108	福建福清	2015*		在建
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*		在建
	3号	压水堆	国产 CPR1000	108		2016*		在建
	4号	压水堆	国产 CPR1000	108		2017*		在建
广东大亚湾	1号	压水堆	法国 M310	98.4	广东深圳	1994.2	中广核集团	投运
	2号	压水堆	法国 M311	98.4		1994.5		投运
岭澳核电站一期	1号	压水堆	法国 M312	99	广东深圳	2002.5		投运
	2号	压水堆	法国 M313	99		2003.1		投运
岭澳核电站二期	1号	压水堆	国产 CPR1000	108.6	广东深圳	2010.9		投运
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108.6		2011.8		投运
阳江核电站一期	1号	压水堆	国产 CPR1000	108	广东阳江	2014.3		投运
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108		2014.12*		在建
	3号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*		在建
	4号	压水堆	国产 CPR1000	108		2016*		在建
宁德核电站	1号	压水堆	国产 CPR1000	108.9	福建宁德	2013.3	投运	
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108.9		2014.5	投运	
	3号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*	在建	
	4号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*	在建	
红沿河核电站	1号	压水堆	国产 CPR1000	111.9	辽宁瓦房店	2013.6	投运	
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108		2014.5	投运	
	3号	压水堆	国产 CPR1000	108		2014.12*	在建	
	4号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*	在建	
台山核电一期	1号	压水堆	法国 EPR	175	广东台山	2015*	在建	
	2号	压水堆	法国 EPR	175		2016*	在建	
防城港核电一期	1号	压水堆	国产 CPR1000	108	广西防城港	2015*	在建	
	2号	压水堆	国产 CPR1000	108		2015*	在建	
海阳核电一期	1号	压水堆	美国 AP1000	125	山东海阳	2014.12*	中电投集团	在建
	2号	压水堆	美国 AP1000	125		2015*		在建
石岛湾核电一期	1号	高温气冷堆试验工程		20	山东威海	2017*	华能集团	在建
投运装机合计:		1807 万千瓦 (20 台)		在建装机合计:		2836 万千瓦 (26 台)		共计: 4643 万千瓦 (46 台)

资料来源: 新世纪整理, 带*为推测时间

附录三 近期光电行业相关政策

时间	政策	下发部门	主要内容
2013-1	中国光伏产业发展“十二五”目标调整	国家能源局	光伏发电装机容量从 21GW 扩大到 35GW。
2013-3	《关于完善光伏发电价格改革通知》	国家发改委	对分布式发电和大型地面电站发电进行区分；分布式发电电价补贴 0.35 元/千瓦时；分布式光伏发电上网电价同当地煤电标杆电价。
2013-6	《研究促进光伏产业健康发展》	国务院	完善光伏发电电价支持政策，保障对分布式光伏发电的电量补贴及时发放到位。
2013-8	光伏发电补贴细则	国家发改委	2013 年以后建成的地面光伏项目分三类资源区，分别执行每度 0.90 元、0.95 元和 1.00 元的电价标准；对分布式光伏法相项目补贴标准为 0.42 元/度。
2013-9	《关于光伏发电增值税政策的通知》	财政部	从 2013 年 10 月 1 日到 2014 年 12 月 31 日，对太阳能发电执行增值税即征即退 50% 政策。
2013-11	《关于分布式光伏发电项目管理暂行办法》	国家能源局	明确规定享受电量补贴政策的分布式光伏发电项目。
2013-12	《光伏发电运营监管暂行办法》	国家能源局	规定电网企业应当全额收购其电网覆盖范围内的光伏发电项目的上网电量。
2014-1	《2014 年光伏罚单年度新增建设规模的通知》	国家能源局	2014 年全年光伏发电新增设备总规模 1400 万千瓦，其中分布式 800 万千瓦，光伏电站 600 万千瓦。
2014-2	《新建电源接入电网监管暂行办法》	国家能源局	新建电源项目和送出工程核准后 30 个工作日内，电网企业与发电企业应签订接网协议，并报送国家能源局。

资料来源：能源杂志，新世纪整理

附录四 电力行业部分发债企业级别迁移矩阵

序号	企业简称	第一大股东	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年
1	北方电力	华能集团	A+	A+正面	—	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+
2	国电电力	国电集团	AA	AA+	AAA						
3	汉江集团	水利部	AA-	AA-负面	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
4	川水电集团	四川省国资委	A+	—	A+	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
5	山西电力	山西省国资委	AA	—	—	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	—
6	京能集团	北京市国资委	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	—
7	桂冠电力	大唐集团	—	—	AA	AA	AA	AA+	AA+	—	—
8	华电国际	华电集团	—	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
9	浙能集团	浙江省国资委	AA+	AA+	AAA						
10	韶能股份	韶关市国资委	—	A+	—	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	—
11	深圳能源	深圳市国资委	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA

序号	企业简称	第一大股东	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年
12	大唐发电	大唐集团	—	AA+/正面	AA+	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA	AAA
13	上海电力	中电投集团	—	AA+	AA+/观望	AA+/负面	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA
14	甘电投	甘肃省国资委	—	AA-	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
15	粤电力	粤电集团	—	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	AAA	AAA	—
16	广西水电	广西政府	—	A+	A+	—	—	—	AA	AA	—
17	华能澜沧江	华能集团	—	AA-	AA-	AA	AA+	AA+	AAA	AAA	AAA
18	泰山二核	中核集团	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+	—
19	泰山三核	中核集团	—	AA	—	—	—	—	AA+	AA+	—
20	三峡新能源	三峡集团	—	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	—
21	新华水利	水利部	—	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA	AA
22	天一公司	粤电集团	—	AA-	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
23	五凌电力	中电国际	—	A+	AA-	AA-	AA	AA	AA	AA+	—
24	漳泽电力	大同煤矿集团	—	A+	—	—	—	—	—	AA	AA
25	鄂能源	湖北能源股份	—	—	AA	AA+	—	AA+	AA+	AA+	—
26	皖能源	安徽省国资委	—	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+
27	广州发展	广州市国资委	—	—	AA+	AA+	AA+	AA+	AA+/正面 ~AAA	AAA	—
28	宁波电力	宁波市国资委	—	—	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	—
29	岱海发电	京能股份	—	—	AA-	AA	AA	AA	AA	AA	AA
30	京能电力	京能集团	—	—	AA-	AA-	AA	AA	AA	AAA	AAA
31	雅砻江公司	川投能源	—	—	AA-	AA	AA	AA/正面	AA+	AA+/正面	—
32	盘江投控	四川省国资委	—	—	AA	AA	AA	AA	AA+	AA+	—
33	国电大渡河	国电集团	—	—	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	—
34	桂投资	广西国资委	—	—	—	AA	AA	AA+	AA+	AA+	—
35	大唐潮州	大唐发电	—	—	—	—	—	AA	AA	AA+	AA+
36	广安爱众	爱众发展	—	—	—	—	—	A+	AA-	AA-	AA-
37	鄂能源股份	湖北省国资委	—	—	—	—	—	AA+	AA+	AAA	AAA
38	闽东电力	宁德市国资委	—	—	—	—	—	—	A+	A+/正面 ~AA-	AA-
39	乐山电力	四川省电网	—	—	—	—	—	—	—	A+	A+/负面
40	金山股份	华能集团	—	—	—	A+	AA-	AA-	AA-	AA-	AA

资料来源：WIND，未标注评级展望的均为稳定

附录五 2013年电力行业部分发债样本企业主要经营和财务指标

序号	企业简称	最新主体级别	第一大股东	装机容量 (万千瓦)	总资产 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利 率(%)	经营性现金净 流入(亿元)
国资委直属集团企业										
1	华能集团	AAA	国资委	14329	8552.19	82.51	2861.79	160.59	22.04	799.68
2	大唐集团	AAA	国资委	11718	6979.97	86.87	1902.92	73.53	20.54	508.12
3	国电集团	AAA	国资委	12200	7860.27	83.57	2299.89	123.73	21.95	599.36
4	华电集团	AAA	国资委	11269	6533.90	83.73	1990.36	113.67	20.62	557.55
5	中电投集团	AAA	国资委	8968	6180.47	84.48	1901.29	74.91	16.53	326.50
6	神华集团	AAA	国资委	6566	8826.57	55.84	3678.17	618.74	20.66	723.98
7	中广核集团	AAA	国资委	1859	3156.23	72.70	350.32	67.01	36.86	113.89
8	中核集团	AAA	国资委	650	3346.38	73.25	534.69	69.49	28.18	134.02
央企集团核心平台企业										
9	华能国际	AAA	华能集团	6680	2262.75	71.55	1338.33	131.04	23.14	402.39
10	大唐发电	AAA	大唐集团	3919	2933.23	78.08	752.27	57.47	28.11	300.68
11	国电电力	AAA	国电集团	4050	2406.77	75.61	663.07	92.14	26.72	232.00
12	华电国际	AAA	华电集团	3564	1728.18	80.59	666.25	56.55	23.39	218.86
13	长江电力	AAA	三峡集团	2528	1496.07	47.74	226.98	90.71	57.99	180.91
14	国投电力	AAA	国投集团	2687	1595.59	78.86	283.39	58.77	40.51	151.98
15	华润电力	AAA	华润集团	2692	837.87	57.51	367.60	69.34	25.93	102.64
央企集团新能源类平台										
16	华能新能源	AAA	华能集团	655	597.98	75.42	57.98	9.17	47.04	59.17
17	大唐新能源	AAA	大唐集团	572	541.87	78.11	54.45	3.07	51.08	46.63
18	华电福新	AAA	华电集团	972	676.76	79.74	132.43	17.01	39.50	66.22
19	京能新能源	AAA	京能集团	415	384.93	81.78	62.55	11.45	32.56	46.31
20	中广核风电	AAA	中广核集团	470	413.39	65.93	34.58	8.89	52.48	31.19
21	三峡新能源	AA	三峡集团	234	270.00	—	—	—	—	—
地方政府下属电力集团										
22	粤电集团	AAA	广东省国资委	2686	1289.52	52.78	557.10	69.56	27.44	148.75
25	粤电力	AAA	粤电集团	1787	679.19	62.32	308.31	43.43	26.42	97.10
26	中能股份	AAA	中能集团	677	414.08	33.46	257.45	33.07	14.15	33.55
27	京能集团	AAA	北京市国资委	1503	1506.76	65.21	319.49	42.25	21.72	139.58
28	京能电力	AAA	京能集团	589	308.92	46.71	100.71	28.68	33.47	38.19
29	浙能集团	AAA	浙江省国资委	2452	1554.73	53.97	772.78	96.67	18.73	160.46
30	深圳能源	AAA	深圳市国资委	643	333.94	43.58	123.51	17.37	21.30	22.94
31	广州发展	AAA	广州市国资委	405	337.32	50.36	166.28	14.69	17.70	27.40
32	湖北能源	AAA	湖北省国资委	576	316.87	54.24	110.90	11.22	16.74	20.24
33	皖能集团	AA+	安徽省国资委	553	336.67	48.33	145.41	26.06	17.49	29.11
34	晋电集团	AA+	山西省国资委	541	549.10	63.83	250.00	11.93	12.30	7.68

序号	企业简称	最新主体级别	第一大股东	装机容量 (万千瓦)	总资产 (亿元)	资产负债 率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利 率 (%)	经营性现金净 流入 (亿元)
35	格盟国际	AA+	晋电集团	500	365.20	62.81	91.28	10.62	27.58	35.42
36	甘电投	AA+	甘肃省国资委	586	564.63	58.03	41.44	1.97	35.43	11.76
37	广西投资	AA+	广西国资委	194	709.28	72.54	528.25	8.37	9.57	12.34
38	赣能股份	AA+	江西省国资委	150	61.37	71.11	26.49	4.41	27.63	7.73
39	川投能源	AA+	四川省国资委	1737	172.19	37.03	11.48	14.23	48.82	6.87
40	建投能源	AA+	河北省国资委	492	180.00	71.22	87.02	10.73	25.74	30.36
41	津投能源	AA+	天津市国资委	996	626.00	—	132.00	—	—	—
42	盘江投控	AA	贵州省国资委	20	351.58	62.04	210.42	4.06	17.01	6.28
43	吉电股份	AA	吉林省国资委	326	182.86	76.47	43.47	0.22	17.27	14.47
44	云电投	AA-	云南省国资委	159	—	—	—	—	—	—

央企集团地方电力平台

45	上海电力	AAA	中电投集团	847	350.53	67.22	151.32	17.38	21.84	34.39
46	东北电力	AA+	中电投集团	503	236.92	0.70	81.22	0.24	0.10	31.12
47	蒙东能源	AA+	中电投集团	327	425.14	65.43	192.73	5.44	16.81	25.98
48	金元集团	AA+	中电投集团	656	444.02	85.62	160.16	1.25	14.95	13.03
49	华电能源	AA+	华电集团	615	235.48	84.80	102.38	0.51	11.41	23.02
50	北方电力	AA+	华能集团	1616	762.67	79.74	240.44	2.65	16.04	76.23
51	大唐龙江	AA	大唐集团	385	173.26	80.67	60.15	0.96	15.47	16.56
52	桂冠电力	AA+	大唐集团	537	219.27	76.76	49.44	3.44	30.43	23.91
53	金山股份	AA	华电集团	285	149.33	85.01	44.13	3.80	29.52	17.61
54	五凌电力	AA+	中电国际	530	—	—	—	—	—	—

大型流域水电开发公司

55	华能澜沧江	AAA	华能集团	1531	1394.72	79.40	146.50	37.24	56.12	103.46
56	国电大渡河	AA+	国电集团	630	726.67	80.91	59.84	16.52	58.03	40.09
57	雅砻江公司	AA+	川投能源	1050	1132.50	81.27	95.42	33.78	68.35	85.75
58	乌江水电	AA+	华电集团	1257	647.70	89.04	112.39	-7.90	24.29	44.88

项目公司

59	泰山二核	AA+	中核集团	262	240.85	67.30	67.90	17.05	35.87	41.29
60	泰山三核	AA+	中核集团	146	136.66	58.14	44.09	13.46	37.61	22.28
61	大唐托克托	AA+	大唐集团	360	—	—	—	—	—	—
62	大唐潮州	AA+	大唐集团	320	104.92	68.19	66.18	14.66	37.10	23.57
63	大唐乌沙山	AA	大唐国际	240	68.15	61.55	56.21	8.66	26.29	17.32
64	岱海发电	AA	京能热电	240	86.33	61.02	42.79	9.16	36.53	16.75
65	清江水电	AA	鄂能源股份	369	139.06	80.45	15.84	0.73	—	—
66	天一公司	AA	粤电集团	120	58.74	44.39	5.67	1.22	38.68	3.72
67	利港发电	AA	中信泰富	246	111.40	76.02	86.98	11.00	20.27	19.10

其他地方国有电力公司

68	汉江集团	AA	水利部	90	138.59	69.00	44.10	-3.02	19.92	4.07
----	------	----	-----	----	--------	-------	-------	-------	-------	------

序号	企业简称	最新主体级别	第一大股东	装机容量 (万千瓦)	总资产 (亿元)	资产负债 率(%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	销售毛利 率(%)	经营性现金净 流入(亿元)
69	新华水利	AA	水利部	278	295.80	86.36	36.39	4.37	45.12	13.83
70	桂东电力	AA	贺州国资委	31	82.17	55.21	22.24	0.69	19.98	2.77
71	天富热电	AA	新疆石河子市 国资委	—	112.70	60.47	31.08	2.77	26.51	6.39
72	天富电力	AA	新疆生产建设 兵团	56	204.39	78.68	40.11	3.20	32.64	6.64
73	北盘江电力	AA	黔源电力	192	137.18	78.01	7.93	-0.96	49.29	6.00
74	漳泽电力	AA	大同煤矿集团	723	304.79	82.60	91.51	6.02	18.07	22.12
75	宝新能源	AA	宝丽华集团	147	98.24	53.32	56.56	11.07	34.72	27.35
76	云水投资	AA	云南省水利厅	6	183.86	52.00	3.73	0.91	49.75	4.75
77	川水电集团	AA	川能投	43	318.13	69.88	35.77	3.35	30.76	10.28
78	广西水电	AA	广西政府	96	344.15	76.89	86.50	0.48	18.60	6.10
79	韶能股份	AA-	韶关市国资委	91	86.90	57.09	23.40	2.34	33.61	8.25
80	闽东电力	AA-	宁德市国资委	38	41.87	59.30	16.78	0.62	27.96	1.70
81	乐山电力	A+	四川电力公司 ⁸	48.49	30.40	89.49	14.63	-6.56	22.01	1.67
82	宁波电力	AA-	宁波市国资委	21.61	—	—	—	—	—	—

民企或外资类电力企业

83	保利协鑫	AA	香港璟轩有 限公司	179.25	88.77	57.91	53.90	5.35	21.18	5.60
84	广安爱众	AA-	爱众集团	48	43.58	58.58	12.52	0.70	32.58	3.53
85	王曲发电	AA-	金马旅游集团	130.05	53.40	70.26	24.86	3.72	25.73	8.21

注：新世纪评级根据 WIND 资料整理

⁸ 乐山电力第一大股东四川电力公司持股比例不超过 20%，不具有控制权。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.



地址：中国 上海 汉口路 398 号华盛大厦 14 楼
邮编：200001
电话：021-63501349 021-63500711
传真：021-63500872
E-mail: mail@shxsj.com
<http://www.shxsj.com>