

电力行业发债企业信用分析

2024 年 1 月 17 日

要点

- 我们认为，得益于较高的潜在政府或集团支持，样本电力企业的整体信用质量较好，在工商企业各行业中位居前列。
- 根据对 42 家电力企业的案头分析，我们认为，信用质量较强的企业主要是全国性电力集团、清洁能源集团及其核心子公司，以及所在区域经济实力较强、电力需求旺盛、发电量较大的区域性电力集团，如华能集团、华电集团、中广核、粤电集团、京能集团、浙能集团等。
- 我们预计，火电在一段时期内仍是保障国家能源安全的压舱石，将保持电力供应的主体地位。受煤炭价格影响，火电企业的盈利情况存在一定周期波动性，容量电价政策的实施能够优化火电企业的盈利机制，有助于提升其盈利稳定性。
- 我们认为，相对于火电企业，清洁能源电力企业在短期内仍具有一定价格监管优势，且其现金成本较低，盈利情况更加稳定，利润率水平也更高。虽然清洁能源已经迈入平价上网时代，补贴已经退坡，但是我们认为绝大部分清洁能源电力企业仍有望维持较为可观的盈利水平，主要原因是清洁能源电站建设成本逐步下降，而且在已投产的存量装机容量中，享受补贴的装机容量仍占多数，清洁能源优先消纳政策一定程度上能够保障该类企业的上网电量。

分析师

王雷

北京

+86-10-6516 6038

lei.wang@spgchinaratings.cn

曹艺馨

北京

+86-10-6516 6048

yixin.cao@spgchinaratings.cn

张晓

北京

+86-10-6516 6041

xiao.zhang@spgchinaratings.cn

概述

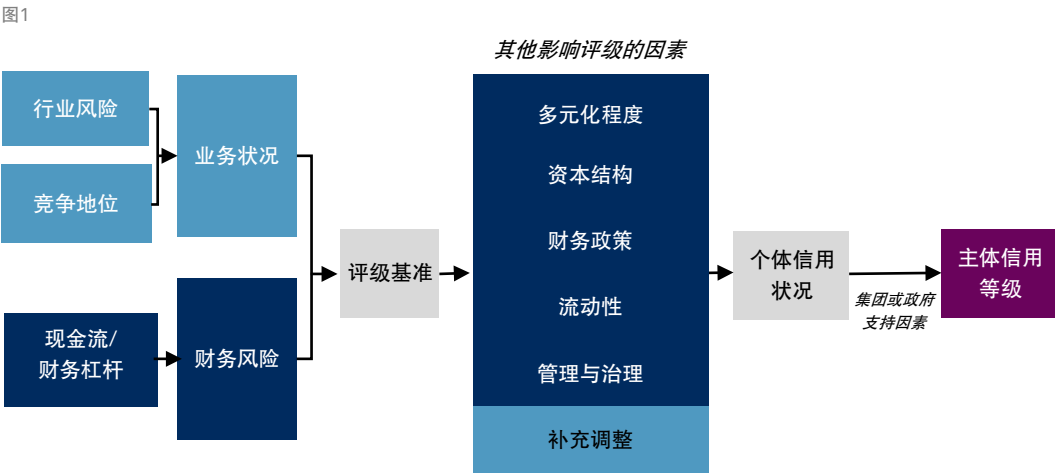
本文旨在通过对电力企业的业务状况和财务数据进行梳理和分析，展示标普信评工商企业评级方法论中电力企业的分析思路和方法，揭示电力企业信用质量的主要驱动因素。

我们选取了 42 家¹电力企业作为样本，并根据样本企业的不同特征将其分为以下三类：（1）综合型电力企业。这类企业的电源种类既有火电也有清洁能源，并且清洁能源的装机占比达到两成以上，样本既包括全国性电力集团，如国家能源集团，也包括区域性电力集团，如粤电集团。（2）火电企业。这类企业的电源种类以火电为主。（3）清洁能源电力企业。这类企业的电源种类以清洁能源为主。截至 2022 年末，样本企业的装机容量占全国总装机容量的六成左右，一定程度上可以代表我国发电领域的整体情况。我们利用公开信息对样本企业进行了案头分析，得出了我们对于其信用质量相对高低的初步看法，总结为我们所称的“潜在主体信用质量”。

根据标普信评工商企业评级方法论框架，在分析非金融企业信用质量的时候，我们通常会对企业的行业风险和竞争地位进行分析来得出企业的业务状况，进而分析企业的财务风险和其他影响因素，以得

¹ 42 家样本企业的公司名称及简称详见附表，下文均使用简称。

出企业的个体信用状况（SACP），然后分析企业可能获得的外部支持，包括集团或政府支持，得出企业的主体信用等级（ICR）。



资料来源：标普信评。
版权 © 2024 标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

阅读须知

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）选取若干企业进行了案头分析，选取标准包括企业的资产规模、电源种类的代表性，以及相关公开信息的有无。本报告中的分析是根据标普信评的方法进行的。标普信评的方法和分析思路仅适用于中国，且有别于标普全球评级所采用的方法和思路。因此，标普信评的观点并不等同于也不应被不实地表述为标普全球评级的观点，或作为标普全球评级的观点而加以依赖。

本次案头分析仅使用公开信息，且根据标普信评非金融企业相关方法进行。在此次分析中，我们采用相关方法对公开信息进行分析，得出关于企业信用质量的初步观点。需要强调的是，在本报告中表达的观点仅基于公开信息，标普信评从未与其中的任何企业有过任何信用评级性质的往来。本报告中表达的观点不可也不应被表述为信用评级，也不得理解为对任何企业最终信用级别的表示。本报告中表达的观点是我们通过此次分析得出的关于潜在信用质量得出的初步观点。本次案头研究工作不涉及任何跟踪活动。本报告中表达的观点不是，也不应被视为购买、持有或者出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。

此次案头分析的分析过程基于企业个体进行，分析结论的呈现则是按组别汇总进行。本报告各章节在呈现各组企业及整个市场相关统计数据和表现数据的时候，采用了我们按照标普信评相关方法一般认为最能够说明相关情况的指标。

由于本次分析是根据公开信息所作的案头分析，我们并没有与任何企业进行访谈或其他任何形式的互动沟通。在缺乏相关信息的情况下，我们会进行一些假设；同时，我们也尝试考虑企业获得集团支持、政府支持或其他任何形式外部支持的可能性，从而得出潜在信用质量的观点。标普信评不为依赖本报告的任何内容所产生的任何损失负责。

业务状况

一般情况下，我们会从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位，并结合行业风险综合评估企业的业务状况。

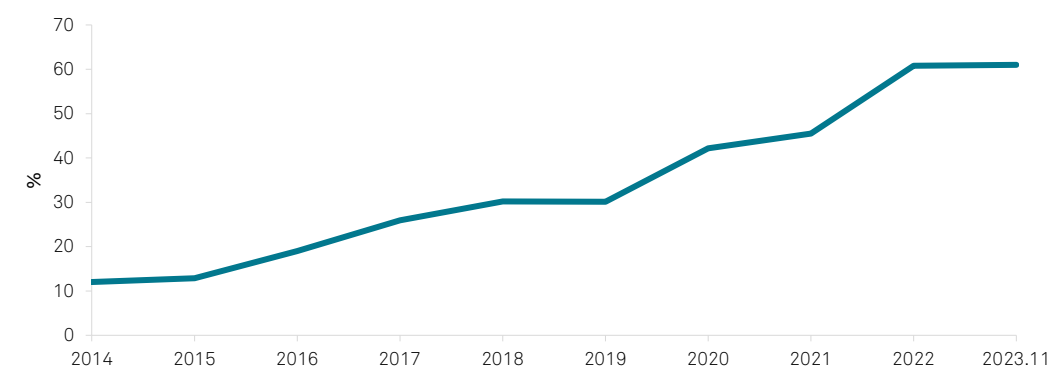
行业风险

我们通常从竞争格局和行业周期性两个维度判断行业风险的高低。我们将电力企业归入市场化发电及天然气行业，行业风险为一般水平（3），在我们六档行业打分中居中等水平。

竞争格局方面，随着电力市场化改革的推进，电价愈发市场化，电力企业面临的竞争压力有所增加，但行业整体竞争格局仍然保持稳定。火电企业自 2015 年起开始参与电力市场化改革，是市场化交易的主力。随着市场化交易电量的增加，火电企业上网电价和经营状况受不同地区需求的影响逐步加大。清洁能源发电方面，风光电平价上网的进程于 2019 年开启，并在 2021 年进一步明确，目前新并网的风光发电项目基本实现平价上网。随着补贴退坡，行业市场化程度提升，清洁能源电力企业面临的竞争压力有所上升。从参与方来看，我国的电力企业以央企和地方国企为主，以五大电力集团（国家能源集团、华能集团、国家电投、华电集团、大唐集团）为代表的央企建立了全国性、多电源的电力版图，业内地位突出，而以粤电集团、浙能集团等为代表的区域性电力企业则深耕所属省份电力市场，在能源保供方面发挥重要作用，全国性电力集团与区域性电力集团相互竞争、相互补充，行业竞争格局保持平稳。

图2

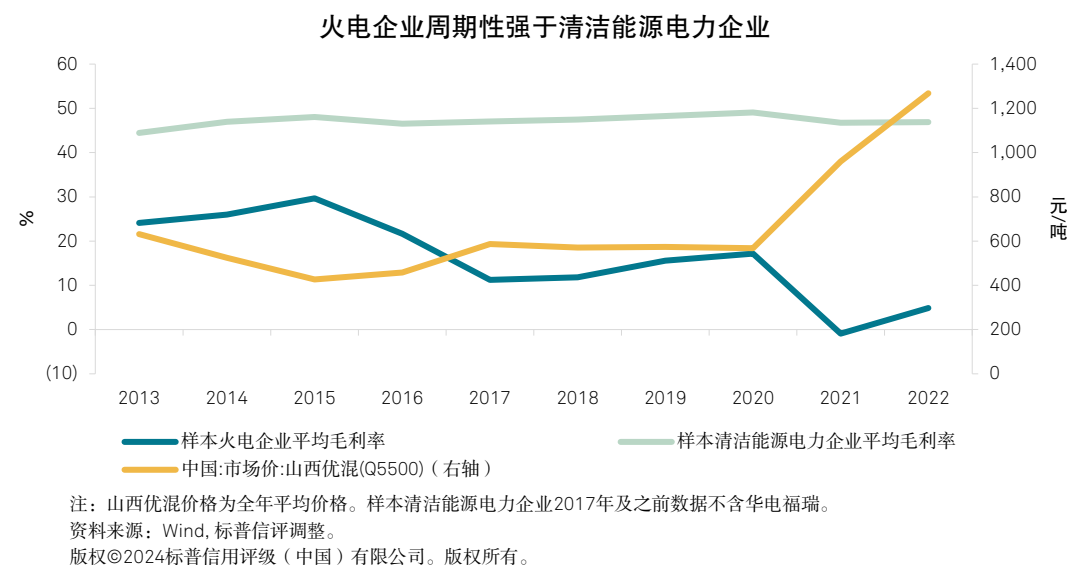
市场化交易电量占比逐年攀升



资料来源：中国电力企业联合会，国家发改委，国家电网，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

行业周期性方面，我们认为，市场化发电及天然气行业具有一定的周期性，其中火电的周期性强于清洁能源发电。由于火电企业成本结构中煤炭成本占比高，故其盈利能力受煤炭价格波动影响大，存在周期性，而清洁能源电力企业的主要成本为折旧摊销，现金成本占比较低，成本端波动性较弱，虽然有一定的季节性/年际波动，但长期看比较稳定。

图3



竞争地位

我们一般从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业的竞争地位。对于市场化发电企业而言，竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率是较为重要的考量因素，盈利能力则是这三个因素的综合体现。

竞争优势

我们认为，电力企业的竞争优势主要体现为价格监管政策优势、领先的市场地位和优良的机组水平。

价格监管政策决定了电力企业的经营环境，并对其财务表现具有重要影响。近年来我国风电和光伏发电的定价机制发生重大转变，越来越多的风电和光伏电站将以无补贴的平价方式进入市场。我们认为，尽管平价上网时代已经到来，但相对于传统火电企业，清洁能源电力企业仍然具有一定的监管政策优势。主要原因有以下两点：第一，市场中存量已投产的享受补贴的装机容量规模仍大于平价电站的装机容量规模。由于风电和光伏的电价在投产时已经基本锁定且可享受 20 年补贴，新的并网价格下降并不会显著影响已投产电厂。第二，清洁能源优先消纳政策一定程度上保障了该类企业的上网电量，企业参与市场化竞争的情况相对乐观。

市场地位决定了电力企业获取资源的能力和在行业中的话语权，市场地位领先的企业通常能够更加容易地获得优质资源，在与交易对手谈判时更具竞争力。以五大电力集团为例，它们能够较早地切入风光水资源丰富的区域，开展清洁能源发电业务，而且相对于一般企业，这些企业在原料采购方面具有更大的谈判优势，在电价改革中拥有更大的影响力。

对于火电企业而言，机组技术水平也是衡量竞争优势的重要考量。近年来，淘汰落后产能、“上大压小”、环境友好是火电监管的主流导向，未来国家标准仍有可能进一步提升。我们认为，只有少数在技术水平方面具有显著优势的企业，其竞争优势才能对业务状况起到正面作用。

规模、范围及多样性

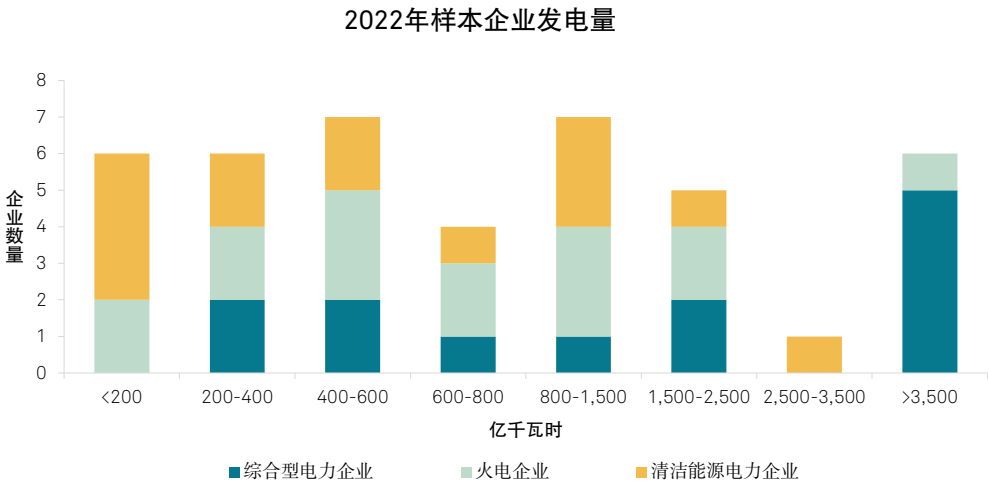
我们一般从发电量、装机规模、资产和供电区域分散性以及区域用电需求等方面考量电力企业的规模、范围及多样性。对于火电企业，我们还会考虑其对上下游的整合能力。

发电量和装机规模是衡量电力企业规模的主流指标，我们将发电量作为主要指标，装机规模作为辅助性指标。由于不同电源品种在利用小时数方面存在显著差异，故装机规模无法完全反映企业的收入及

行业地位。发电量同时考虑了装机规模和电源利用小时数的影响，从而可以将不同电源品种放在同一标准下衡量。通常发电量越大的企业，收入规模也越大，在国家/地方能源保供方面发挥的作用也越大。

从样本企业整体来看，综合型电力企业的发电量处于行业领先及主导地位。具体而言，样本中的五大电力集团自 2002 年厂网分离改革后承袭了原国家电力公司的发电资产，并凭借自身实力不断通过新建及并购扩充规模，其发电量显著领先于其他企业。2022 年，五大电力集团的发电量占全国总发电量的 45.6%。

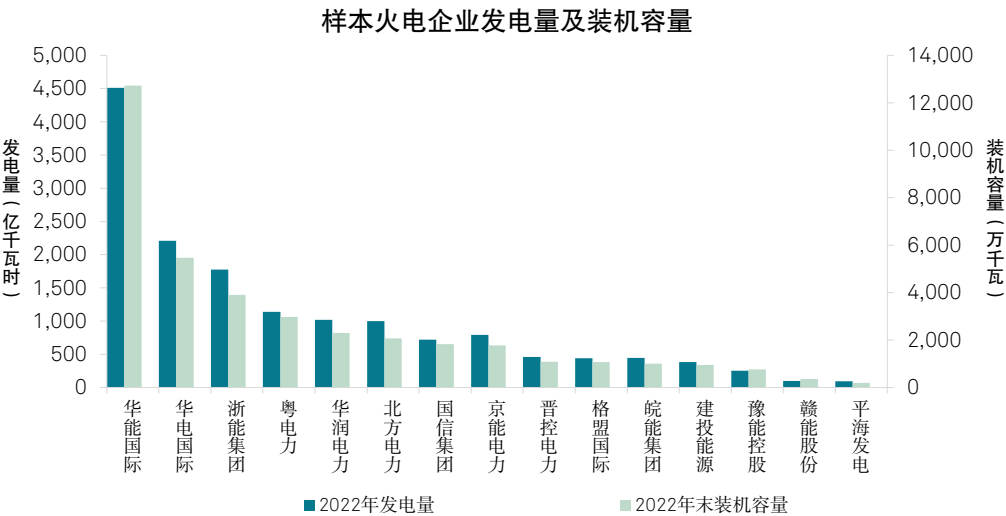
图4



资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本火电企业中，华能国际、华电国际为全国大型电力集团的核心子公司，业务遍及全国，装机规模和发电量处于领先水平；区域性企业则呈现分化局面，浙能集团、粤电力所处省份经济发达，用电需求畅旺，装机容量较大，发电量也保持在较高水平，而豫能控股、赣能股份、平海发电等企业则装机规模较小，发电量排名靠后。

图5

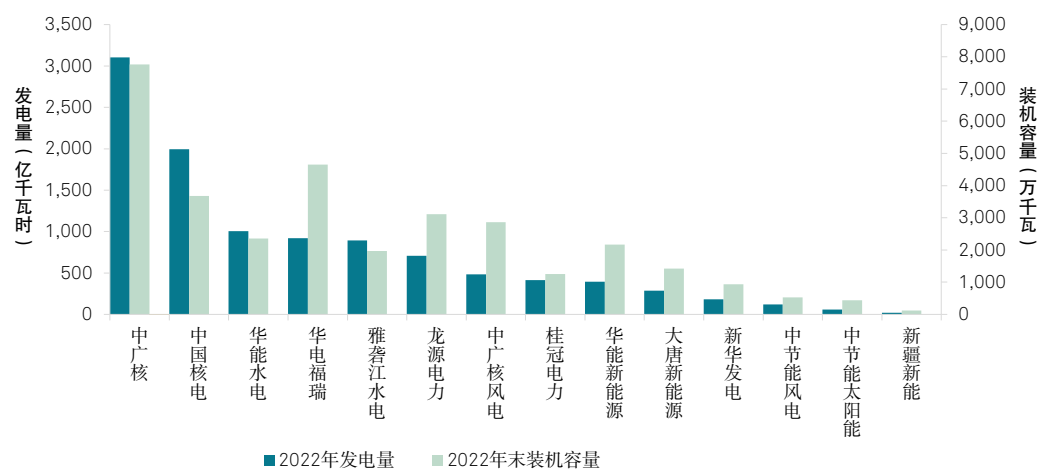


资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

样本清洁能源电力企业中，中广核及中国核电凭借较大的装机规模和核电高水平的利用小时数在发电量层面显著领先，而中节能风电、中节能太阳能、新疆新能等企业 2022 年发电量低于 200 亿千瓦时，规模很小。

图6

样本清洁能源电力企业发电量及装机容量

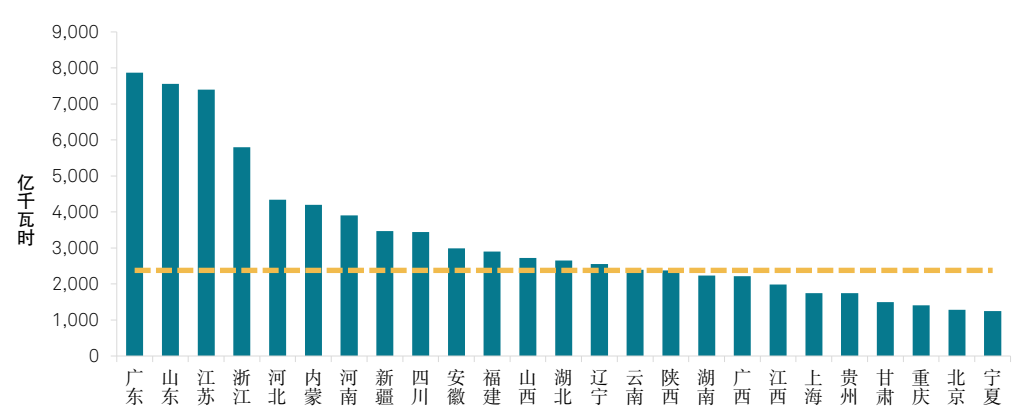


资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，除了发电量和装机规模外，资产和供电区域的广泛分布有助于分散单一区域突发政策或者经济环境改变带来的收入降低风险，能够使得企业具有更加稳定的现金流；同时，所服务地区经济较为发达、电力需求较强也有助于企业保持良好的业务状况。我们可以通过企业所在区域的用电量来衡量当地的电力需求。

图7

2022年各省市用电量



注：不含港澳台。虚线为样本省市用电量中位数。
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

经营效率

我们认为经营效率是导致电力企业信用质量分化的因素之一。对于火电企业，它们对于上下游的议价能力普遍不强，成本端无法影响煤价，消纳端受清洁能源优先消纳、电价市场化改革等多种因素的影响，在与电网的博弈中也处于相对弱势的地位。因此，火电企业需要提高经营效率以保证有效地控制成本、维持充裕的流动性。对于清洁能源电力企业，良好的经营效率也有利于其提升现金流稳定性及盈利能力。

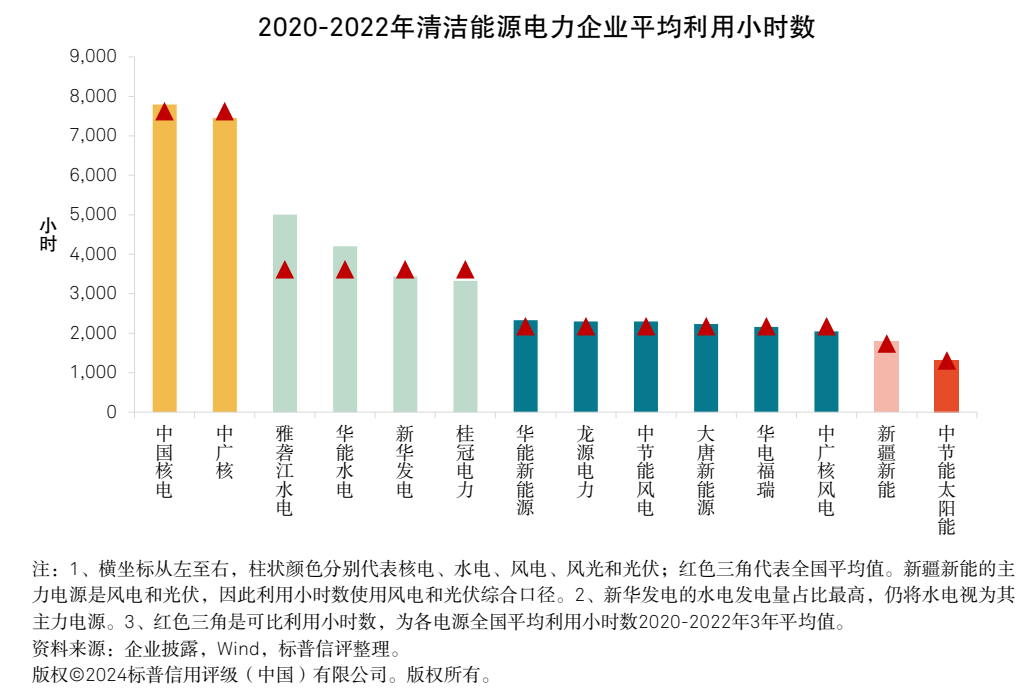
我们一般从利用小时数、营运资金周转天数、安全生产稳定运营的历史、新建或改造项目的执行情况等方面分析电力企业的经营效率，其中利用小时数是经营效率的重要体现。此外，对于火电企业，我们还关注厂用电率、供电煤耗等指标。对于清洁能源电力企业，我们更关注应收账款的回收情况。

我们认为，较高的利用小时数是企业良好经营效率的直观体现。利用小时数直接影响企业的发电量和收入规模，较高的利用小时数也可以使火力发电设备保持理想负荷，提高机组使用效率。因此，利用小时数越高的企业，规模经济效应越强，对固定成本的分摊越理想。火电企业的利用小时数还与所在地区电力供需格局、消纳条件、市场化程度等因素息息相关，比如广东省近年来为发展核电而压缩火电市场份额，导致省内火电机组的利用小时数低于全国平均水平，而在电力供需紧张的 2021 年放松了对火电的限制，当年火电机组利用小时数较全国平均水平高出约 300 小时。我们通常会将火电企业的利用小时数与全国火力发电设备的平均利用小时数进行比较。在样本企业中，大型火电企业的发电机组利用小时数大多处于行业均值水平附近，小型火电企业表现差异较大，比如平海发电、赣能股份的利用小时数显著高于全国平均水平，而豫能控股的利用小时数低于全国平均水平，发电设备效率较低。



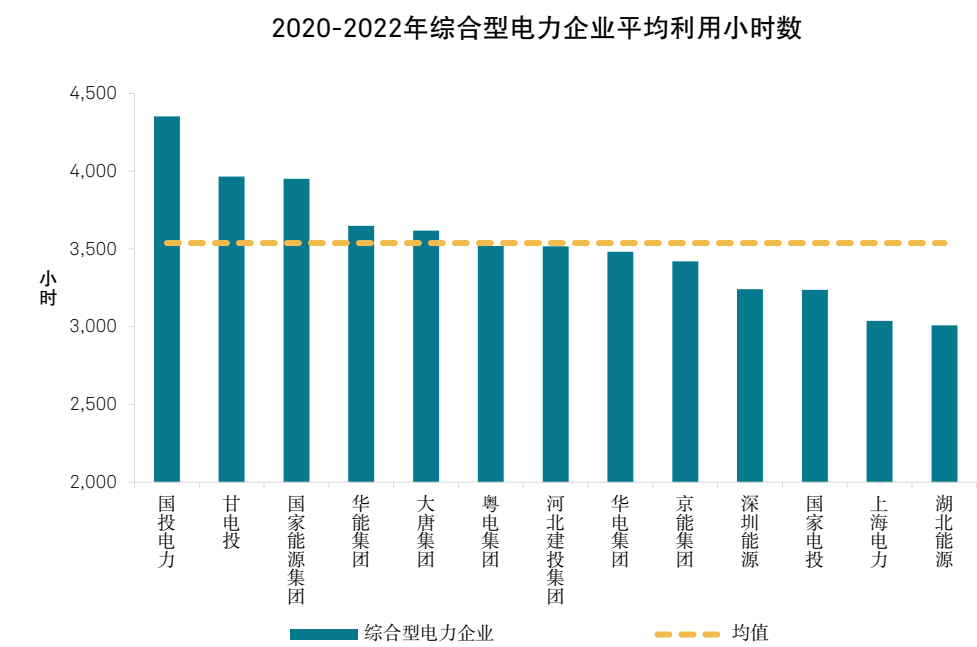
我们认为，对于清洁能源电力企业，利用小时数高于同类型电源的全国平均水平也是良好运营效率的体现之一。清洁能源电力企业的机组地理分布较为广泛，而且消纳优先级较高，利用小时数的差异通常是由资源禀赋而非电力供需平衡导致的。利用小时数越高，代表其机组资源禀赋越强，单个机组发电量越高，对固定成本的分摊越理想。不同种类的清洁能源电源利用小时数有所差异，核电最高，水电次之，风光最低。大部分样本清洁能源电力企业的发电机组利用小时数都好于全国平均值，比如雅砻江水电和华能水电的资源禀赋强，来水量丰富，利用小时数显著高于平均水平，而桂冠电力的利用小时数略低，原因在于主要流域来水量波动较大，2021 年来水偏枯导致当年机组运营指标大幅下降。

图9



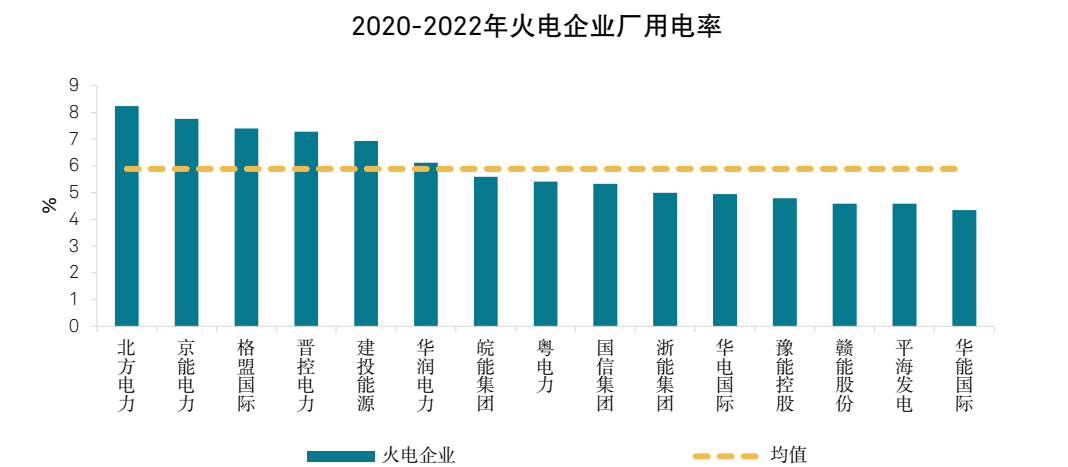
在样本企业中，大多数综合型电力企业的平均利用小时数低于火电企业，且个体差异较大。这是因为综合型电力企业仍以火电为主力电源，以风光和水电为增量电源，而风光和水电的设备本身平均利用小时数低于火电设备，从而拉低了整体利用小时水平。同时，各家企业的清洁能源装机占比不一，比如湖北能源的清洁能源装机占比高于 50%，其平均利用小时数明显低于火电企业的均值水平。

图10



我们认为，较低的厂用电率是火电企业良好运营效率的表现。随着火电机组“上大压小”、淘汰落后产能的推进，整体行业在朝着效率提高的方向发展。样本企业中，华能国际、平海发电和赣能控股等厂用电率较低，体现出了先进的设备优势和良好的管理水平。当然，我们也考虑到不同类型机组的厂用电率存在差异，一般而言热电联产的机组厂用电率相对较高，比如京能电力、格盟国际和晋控电力。

图11



注：当企业未披露厂用电率时，则用“1-上网电量/发电量=厂用电率”计算，无法区分电源种类，比如北方电力、华润电力。
资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

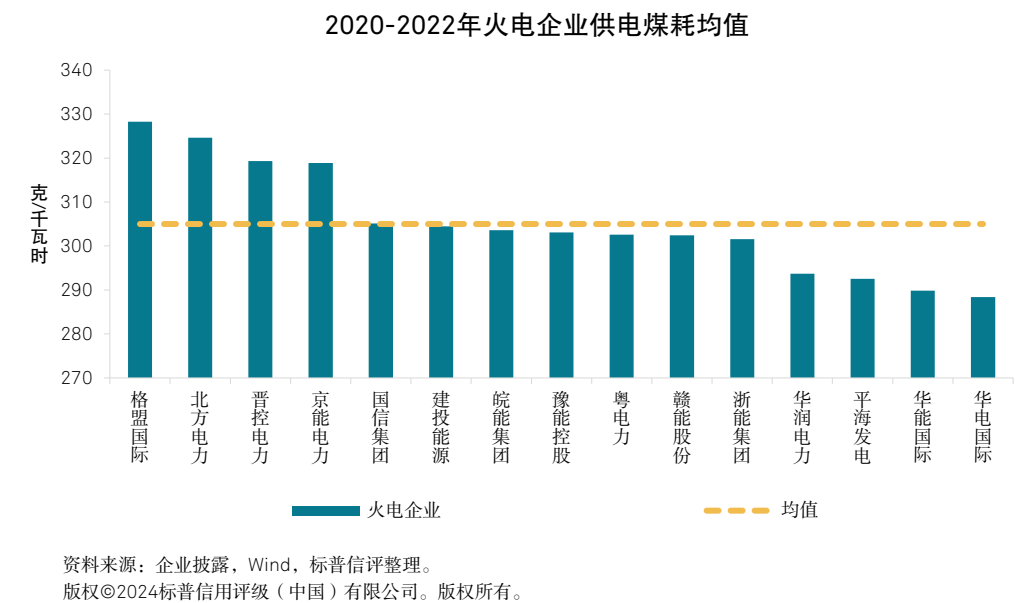
我们认为，供电煤耗是衡量火电企业运营效率的重要指标之一，供电煤耗越低，经营效率越高。燃煤成本在火电企业成本构成中占比较高，较低的供电煤耗有助于企业控制成本、提升盈利能力。通常而言，发电机组越先进，供电煤耗越低。样本企业中，综合型电力企业的供电煤耗指标整体表现较好，其中上海电力、华电集团、国家电投、华能集团、大唐集团和国投电力过去三年平均供电煤耗低于300 克/千瓦时，体现出较好的机组效率。而京能电力、晋控电力、北方电力和格盟国际的供电煤耗较高，主要原因是热电联产机组较多或机组规模偏小。

图12



资料来源：企业披露，Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

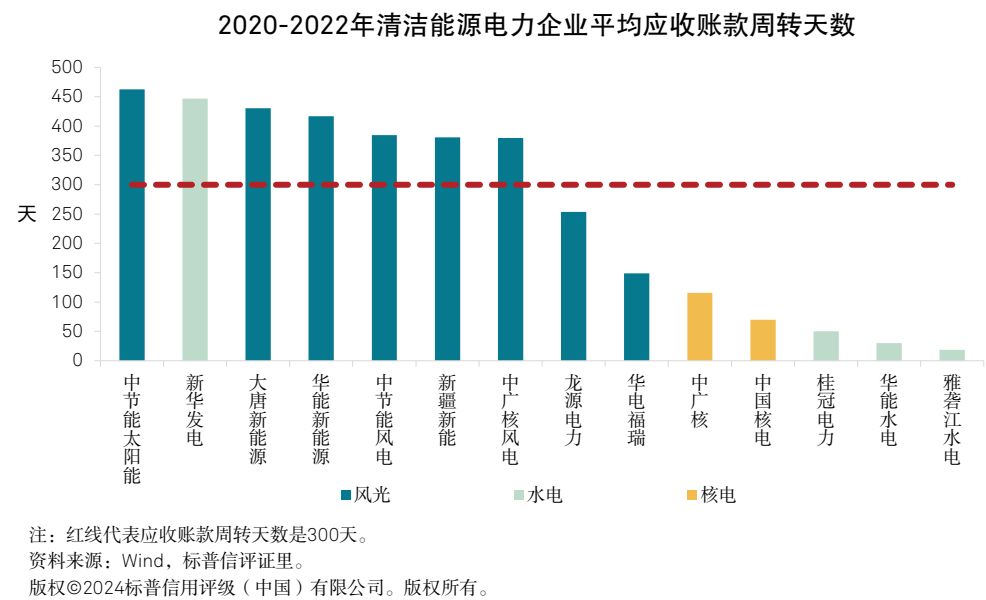
图13



考虑到煤价波动性较大，我们认为拥有煤炭资源或者与煤炭企业签订长协合同可以对煤炭价格和供应量起到一定保障作用，有助于企业的成本控制和平稳运营。

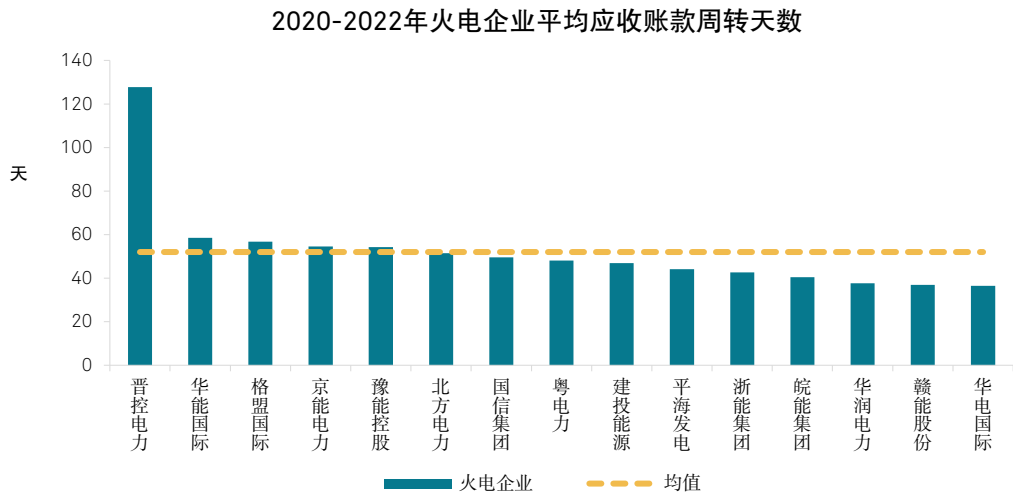
运营资金的周转效率是分析清洁能源电力企业经营效率的重要方面。我们通常采用应收账款周转天数来衡量，较长的应收账款周转天数意味着营运资金占用问题突出，影响企业的杠杆率和流动性水平，削弱企业的偿债能力。一般而言，电力企业和电网公司之间按月结算，即次月结算上月的电量及电费。清洁能源电力企业在应收账款回收方面呈现显著差异。样本企业中，水电和核电企业的应收账款周转天数普遍较低，而风光装机占比高的企业由于清洁能源补贴发放滞后，应收账款周转天数普遍较高，比如中节能太阳能、大唐新能源、华能新能源、中节能风电、新疆新能和中广核风电应收账款周转天数均超过 300 天。新华发电自 2019 年开始投资风光装机，目前风光装机规模已经超过水电，其应收账款周转天数也大幅上升。

图14



整体而言，样本火电企业应收账款周转天数差异不大，平均区间为 30-60 天，明显好于清洁能源电力企业。晋控电力的应收账款周转较慢，主要是因为其煤炭业务的回款周期较长。

图15



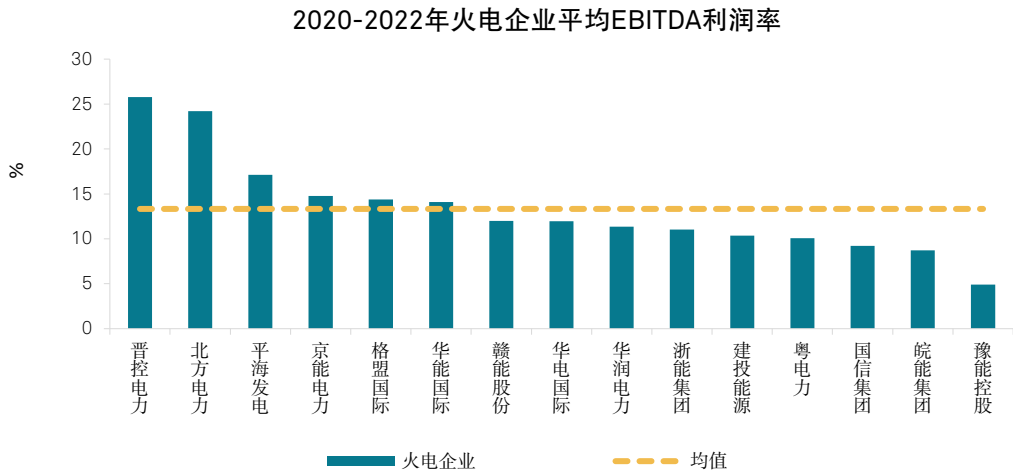
资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

盈利能力

我们认为，盈利能力是企业竞争优势、规模范围和多样性以及经营效率的综合体现。通常，我们用 EBITDA 利润率以及资本回报率（ROC）等指标的绝对水平及其波动性来衡量企业的盈利能力。

2021 年以来煤炭价格大幅上涨，对火电企业的盈利能力造成显著负面影响，它们的 EBITDA 利润率均明显下滑。样本火电企业中，晋控电力和北方电力凭借煤炭板块的支撑，EBITDA 利润率较为稳定地处于较好水平，凸显了较强的抗风险能力。但电源种类单一、无煤炭资源优势的火电企业则受到极大冲击，叠加所在区域基准电价、电力市场化程度、燃煤成本、机组效率等方面存在差异，盈利能力分化更加明显，比如豫能控股的盈利能力显著偏弱。我们认为 2024 年起实施的煤电容量电价政策有助于提升火电企业的盈利能力。

图16

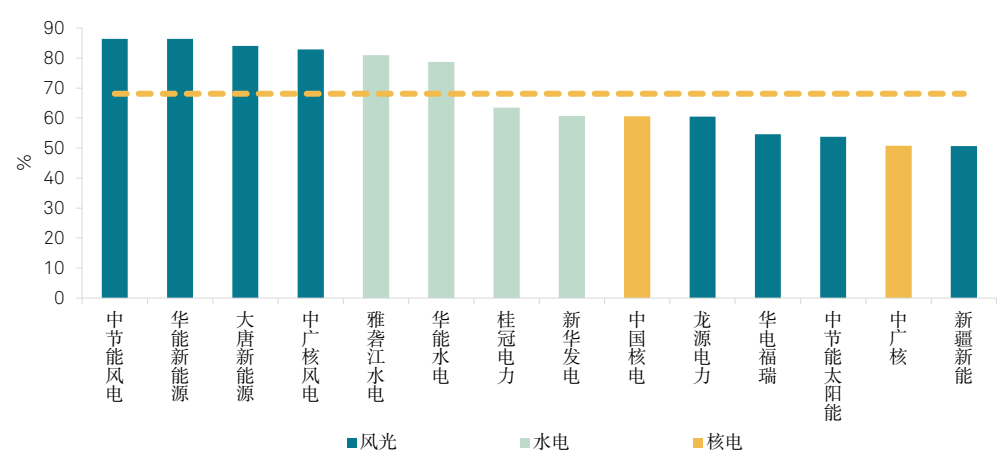


资料来源：Wind，标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

清洁能源电力企业 EBITDA 利润率普遍高于火电企业，主要原因是它们现金成本占比较低。具体来看，不同电源的盈利能力也有所差异，风光分化最大，华能新能源、大唐新能源、中节能风电等企业的盈利能力最强。水电的 EBITDA 利润率整体处于中等偏好水平，且差异较小，比如雅砻江水电、华能水电、桂冠电力的 EBITDA 利润率均高于 60%。核电的 EBITDA 利润率相对较低，差异性也不大。此外我们也需要关注清洁能源电力企业参与平价上网项目的情况，较多的平价上网项目或将削弱其盈利能力。

图17

2020-2022年清洁能源电力企业平均EBITDA利润率

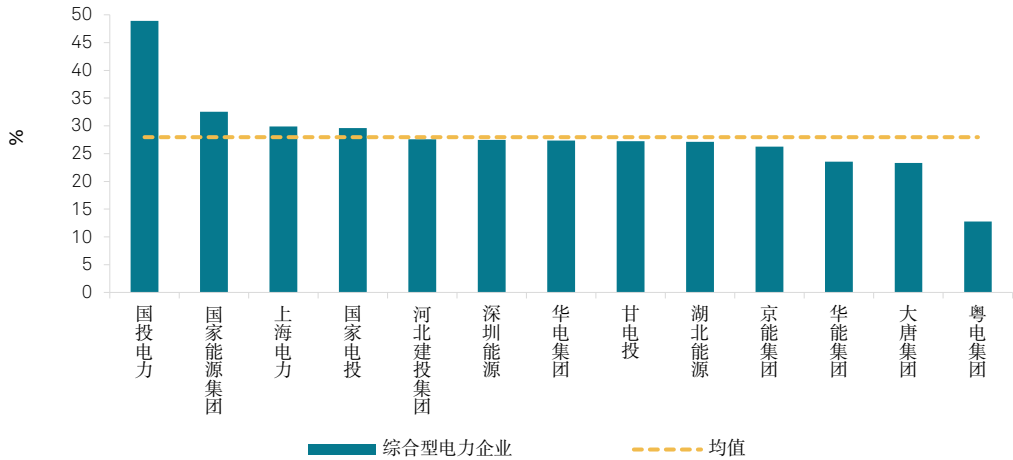


注：黄线是样本均值。
资料来源：Wind, 标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

综合型电力企业虽然大多以火电装机为主，但是清洁能源电力板块对利润形成了有力补充，整体盈利能力较单一火电企业更为稳定。其中，国投电力的清洁能源装机和发电量占比已达七成左右，盈利能力明显高于其他样本企业。

图18

2020-2022年综合型电力企业平均EBITDA利润率



资料来源：Wind, 标普信评整理。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

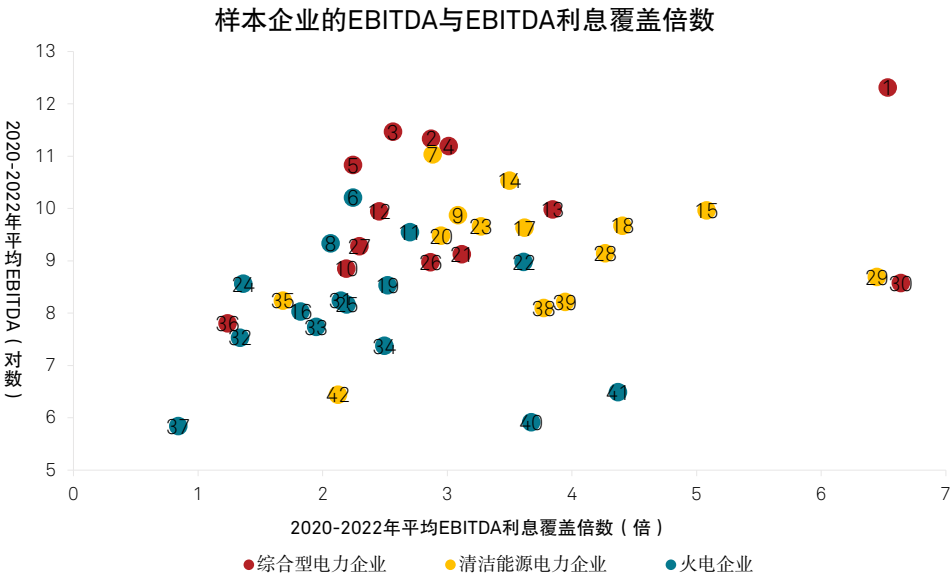
综合上述分析，我们认为国家能源集团、华能集团、华电集团、大唐集团、国家电投和中广核在样本企业中具有更强的业务状况，而平海发电、赣能股份的业务状况相对较弱。

财务风险

标普信评对财务风险的分析主要关注现金流对债务和利息的覆盖情况。一般而言，我们主要使用经调整债务对 EBITDA 比率和 EBITDA 利息覆盖倍数这两个核心指标来衡量企业的财务风险。

我们观察到，样本企业大多再融资能力较强，EBITDA 利息覆盖倍数良好，财务风险整体较低。具体来看，火电企业的整体财务风险相对较高，主要是因为成本和盈利能力易受燃煤价格波动影响，周期性更明显。在过去两年煤炭价格大幅上涨的背景下，火电企业的财务状况明显恶化，比如豫能控股、格盟国际、建投能源、粤电力等。清洁能源电力企业过去几年大多处于资本开支高峰时期，债务规模随之上行，但受益于现金流较为稳定，整体财务状况好于火电企业，其中新华发电和新疆新能由于 EBITDA 规模较小、存量债务规模较大，财务风险显著高于其他样本企业。综合型电力企业近年来也在大力扩张清洁能源装机规模，资本支出规模较大，但在煤价上涨时受益于清洁能源发电业务的盈利贡献，财务状况的稳定性好于单一火力发电企业，其中国家能源集团凭借业务和财务状况极佳的煤炭板块，EBITDA 利息覆盖情况显著优于其他样本企业。

图19



注：样本企业的EBITDA绝对值差异较大，为方便作图展示，取对数处理。
资料来源：Wind, 经标普信评调整。
版权©2024标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图中序号分别指代：

1	国家能源集团	15	龙源电力	29	桂冠电力
2	华能集团	16	粤电力	30	湖北能源
3	国家电投	17	中广核风电	31	晋控电力
4	华电集团	18	华能水电	32	格盟国际
5	大唐集团	19	华润电力	33	皖能集团
6	华能国际	20	华能新能源	34	建投能源
7	中广核	21	上海电力	35	新华发电

8	华电国际	22	北方电力	36	甘电投
9	华电福瑞	23	雅砻江水电	37	豫能控股
10	粤电集团	24	国信集团	38	中节能风电
11	浙能集团	25	京能电力	39	中节能太阳能
12	京能集团	26	深圳能源	40	赣能股份
13	国投电力	27	河北建投集团	41	平海发电
14	中国核电	28	大唐新能源	42	新疆新能

我们认为，长期看，清洁能源的装机增长和优先消纳将会挤压火电的利用小时数，从电量端影响火电机组的盈利水平，然而火电在保供和调峰方面仍发挥着重要作用，2024 年起实施的煤电容量电价政策通过对火电的固定投资成本给予一定补偿来优化火电的盈利机制，有助于提升其盈利能力。大部分样本火电企业为大型央企或者地方国有企业，再融资能力较强，财务风险有望维持稳定。

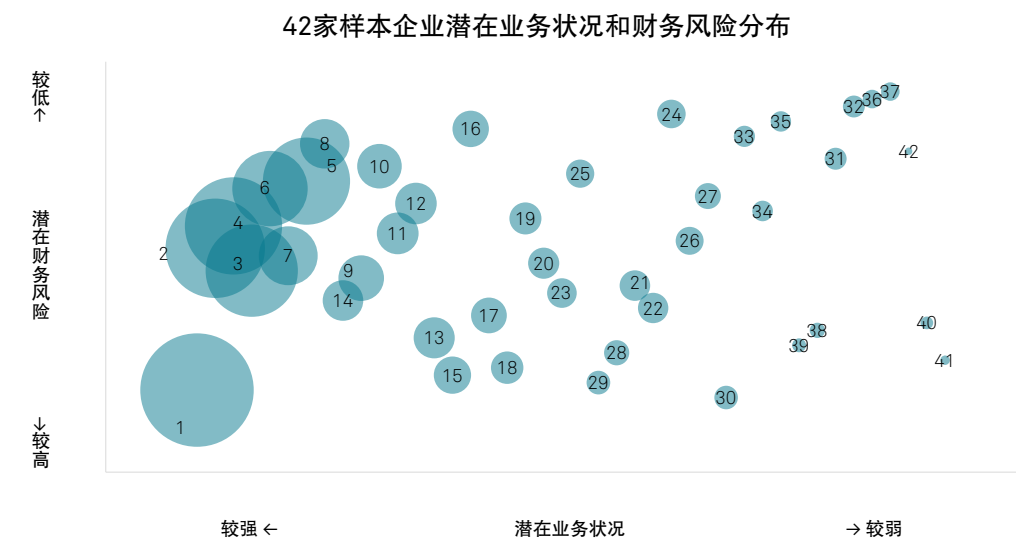
对于清洁能源电力企业，部分企业在补贴政策退坡前大规模抢装，资本开支和财务杠杆随之上升。尽管清洁能源发电已迈入平价上网时代，但随着电站建设成本的下降、市场化交易的深入和消纳能力的提升，绝大部分清洁能源电力企业仍将维持较为可观的盈利水平，从而保持杠杆率的基本稳定。

除了核心指标外，我们也会综合考虑企业的利息覆盖情况来评估其财务风险。样本企业主要为国有企业，我们认为其再融资渠道通畅，整体而言利息覆盖情况较为稳定。

潜在业务状况和财务风险分布

综合上述分析，我们得出了 42 家样本企业潜在业务状况和财务风险，分布如下图。通常情况下，业务状况和财务风险形成我们判断企业信用质量的基准。在此基础上，我们通常会结合多元化程度、资本结构、财务政策、管理与治理、流动性等其他因素，得出我们对企业个体信用状况的观点。

图20



图中序号分别指代：

1	国家能源集团	15	龙源电力	29	桂冠电力
2	华能集团	16	粤电力	30	湖北能源
3	国家电投	17	中广核风电	31	晋控电力
4	华电集团	18	华能水电	32	格盟国际
5	大唐集团	19	华润电力	33	皖能集团
6	华能国际	20	华能新能源	34	建投能源
7	中广核	21	上海电力	35	新华发电
8	华电国际	22	北方电力	36	甘电投
9	华电福瑞	23	雅砻江水电	37	豫能控股
10	粤电集团	24	国信集团	38	中节能风电
11	浙能集团	25	京能电力	39	中节能太阳能
12	京能集团	26	深圳能源	40	赣能股份
13	国投电力	27	河北建投集团	41	平海发电
14	中国核电	28	大唐新能源	42	新疆新能

外部支持

在得出企业的个体信用状况后，标普信评还会考虑政府或者集团支持对企业信用状况的影响。我们认为，企业对于政府或集团的重要性越高，其主体信用质量越接近于对应政府和集团的信用水平。样本企业均为国有企业，适用于政府或集团支持。

对于控股股东为政府或直接接受政府领导的电力企业，通常适用于政府支持。具体而言：

我们认为，全国性电力集团和清洁能源集团通常对于政府的重要性极高。全国性电力集团在我国发电市场中居主导地位，2022 年五大电力集团发电量占全国总发电量的比重达到 45.6%，在保障电力供应、推动能源产业政策落实等方面发挥着重要的作用。清洁能源集团一般负责大型水电或核电项目的开发和运营，除了发电外，还具有推动我国某一类型清洁能源发展的战略作用。样本中的中广核即属此类。

区域性电力集团对于政府的重要性有所差异。我们认为，一般而言，规模较大且占区域供电比重较高的发电集团对于所在区域地方政府重要性相对较高，这类企业在保障区域能源安全、增加区域电力调配灵活性、促进区域电力发展等方面发挥着重要作用。在样本企业中，浙能集团、粤电集团、皖能集团、京能集团、深圳能源等企业在所属省市的市场地位十分稳固。而规模较小且所在区域竞争较为激烈的企业，对于当地政府的重要性程度则稍弱。比如新疆新能，该公司规模较小，加之新疆地区清洁能源电力企业较多，从而限制了其对自治区政府的重要性。

其他的电力企业一般为电力集团下属子公司，适用于集团支持。具体而言：

我们认为，电力集团的核心子公司对于集团具有极高的重要性。核心子公司通常从事集团的核心业务，在发电量、装机规模、收入、资产等方面占集团的比重突出。样本中的华能国际、华电国际、粤电力、中国核电、京能电力即属此类。

我们认为，电力集团的核心清洁能源子公司对于集团也具有极高的重要性。在我国促进清洁能源发展的大环境下，清洁能源发电将是各个电力集团未来发展的重点，因此，集团内主要的清洁能源平台一般拥有极高的重要性，次要清洁能源平台的重要程度稍弱。样本中的华电福瑞、龙源电力、华能新能源、大唐新能源是各自所属集团发展清洁能源的主力平台，在集团内重要性极高，而龙源电力的兄弟公司——国家能源集团新能源有限责任公司虽然也从事风光发电业务，但其竞争实力与前者存在较大差距，故该公司在集团内的重要性也相应弱于龙源电力。

我们认为，电力集团内的省级子公司对于集团具有较高的重要性。这些省级子公司在发电量、装机规模、收入、资产等方面虽然与集团核心子公司差距明显，但在集团内仍有一定分量，且在所属省份的电力格局中拥有一席之地。样本中的北方电力、上海电力、桂冠电力即属此类。

结论

我们认为，全国性电力集团、清洁能源集团以及其核心子公司信用质量较强，如五大电集团、中广核、中国核电等。除此之外，所在区域经济实力较强、电力需求旺盛、发电量较大的区域性电力集团信用质量亦较强，如粤电集团、京能集团、浙能集团等。而所在区域经济实力一般，装机容量和发电量规模较小的企业信用质量较弱，如格盟国际、晋控电力、新疆新能等。

附表

样本企业全称及简称对照

编号	公司名称	简称	分类
1	国家能源投资集团有限责任公司	国家能源集团	综合型电力企业
2	中国华能集团有限公司	华能集团	综合型电力企业
3	国家电力投资集团有限公司	国家电投	综合型电力企业
4	中国华电集团有限公司	华电集团	综合型电力企业
5	中国大唐集团有限公司	大唐集团	综合型电力企业
6	华能国际电力股份有限公司	华能国际	火电企业
7	中国广核集团有限公司	中广核	清洁能源电力企业
8	华电国际电力股份有限公司	华电国际	火电企业
9	福建华电福瑞能源发展有限公司	华电福瑞	清洁能源电力企业
10	广东省能源集团有限公司	粤电集团	综合型电力企业
11	浙江省能源集团有限公司	浙能集团	火电企业
12	北京能源集团有限责任公司	京能集团	综合型电力企业
13	国投电力控股股份有限公司	国投电力	综合型电力企业
14	中国核能电力股份有限公司	中国核电	清洁能源电力企业
15	龙源电力集团股份有限公司	龙源电力	清洁能源电力企业
16	广东电力发展股份有限公司	粤电力	火电企业
17	中广核风电有限公司	中广核风电	清洁能源电力企业
18	华能澜沧江水电股份有限公司	华能水电	清洁能源电力企业
19	华润电力投资有限公司	华润电力	火电企业
20	华能新能源股份有限公司	华能新能源	清洁能源电力企业
21	上海电力股份有限公司	上海电力	综合型电力企业
22	北方联合电力有限责任公司	北方电力	火电企业
23	雅砻江流域水电开发有限公司	雅砻江水电	清洁能源电力企业
24	江苏省国信集团有限公司	国信集团	火电企业
25	北京京能电力股份有限公司	京能电力	火电企业
26	深圳能源集团股份有限公司	深圳能源	综合型电力企业
27	河北建设投资集团有限责任公司	河北建投集团	综合型电力企业
28	中国大唐集团新能源股份有限公司	大唐新能源	清洁能源电力企业
29	广西桂冠电力股份有限公司	桂冠电力	清洁能源电力企业
30	湖北能源集团股份有限公司	湖北能源	综合型电力企业
31	晋能控股山西电力股份有限公司	晋控电力	火电企业
32	格盟国际能源有限公司	格盟国际	火电企业

33	安徽省能源集团有限公司	皖能集团	火电企业
34	河北建投能源投资股份有限公司	建投能源	火电企业
35	新华水力发电有限公司	新华发电	清洁能源电力企业
36	甘肃省电力投资集团有限责任公司	甘电投	综合型电力企业
37	河南豫能控股股份有限公司	豫能控股	火电企业
38	中节能风力发电股份有限公司	中节能风电	清洁能源电力企业
39	中节能太阳能股份有限公司	中节能太阳能	清洁能源电力企业
40	江西赣能股份有限公司	赣能股份	火电企业
41	广东惠州平海发电厂有限公司	平海发电	火电企业
42	新疆新能源(集团)有限责任公司	新疆新能	清洁能源电力企业

注：按照 2022 年末总装机规模排序。

本报告不构成评级行动。

欢迎关注标普信评微信公众号：



©版权所有 2024 标普信用评级（中国）有限公司 保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适销性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方转销商。