

电力企业潜在主体信用质量分析

2020 年 11 月 19 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。
- 根据我们对于 38 家企业的案头分析，除了综合型发电集团和清洁能源集团外，信用质量较强的企业还有：所在区域经济实力较强、电力需求旺盛、装机规模较大、效率较高的区域型发电企业以及综合型发电集团下属核心清洁能源子公司。
- 我们认为，火电企业所处的行业为竞争格局相对激烈且具有一定的周期性，因此其行业风险处于一般水平。清洁能源发电企业竞争格局相对平缓、周期性较弱，行业风险非常低。
- 受限于资本投资规模较大，回报期长的行业特征，我们认为样本企业的杠杆率普遍处于较高水平。我们认为，火电仍然是我国电力结构中的中流砥柱，但在其发电量受清洁能源挤压和电价市场化改革的整体环境下，火电企业未来可能面临产能过剩和盈利能力下滑的挑战。同时，新能源抢装及平价上网的推进可能将提升清洁能源发电企业的财务风险。

概述

本次研究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 38 家电力企业作为样本，并根据样本企业的不同特征将其分为以下四类：（1）综合型发电集团。我们将五大发电集团分在此类。（2）区域型发电企业。这类企业多为省国资委控股企业，运营范围集中于某个或某些区域，电源种类大多以火电为主；（3）清洁能源集团。这类企业大多由国务院国资委或国有投控平台控股，电源种类以清洁能源为主；（4）其他清洁能源公司。这类企业大多为上述三类企业的清洁能源子公司。截至 2019 年末，样本企业的装机容量接近全国装机容量的 65%，可以一定程度上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”。

38 家样本企业的潜在主体信用质量分布如下图所示。

分析师

王可欣

北京

+86-10-6516 6033

kexin.wang@spgchinaratings.cn

张任远

北京

+86-10-6516 6028

renyuan.zhang@spgchinaratings.cn

任映雪

北京

+86-10-6516 6037

yingxue.ren@spgchinaratings.cn

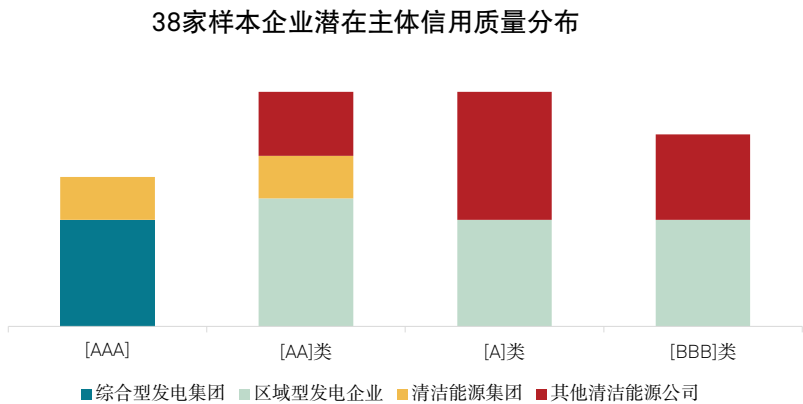
王璜

北京

+86-10-6516 6029

huang.wang@spgchinaratings.cn

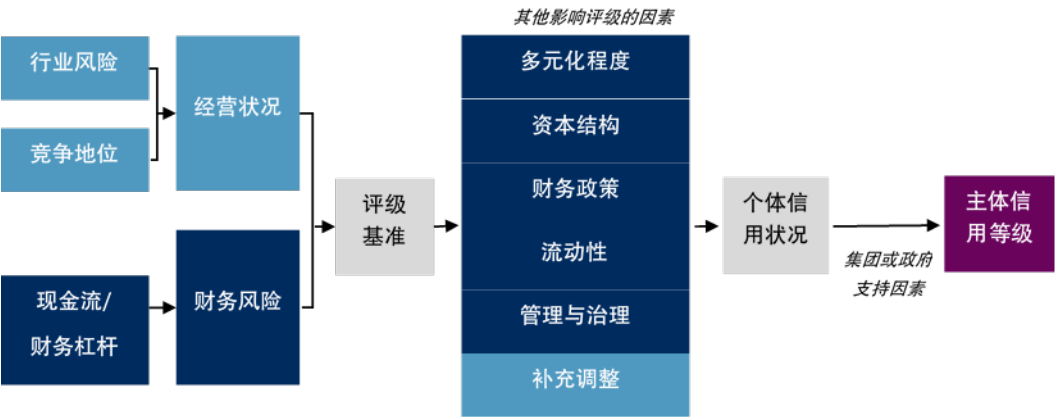
图1



资料来源：标普信评。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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得到企业的经营状况，进而分析企业的财务风险和其他影响因素，以得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，得出主体信用等级（ICR）。

图2



资料来源：标普信评。
版权 © 2020 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，选取标准包括企业资产规模、对所在区域的代表性，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 and 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

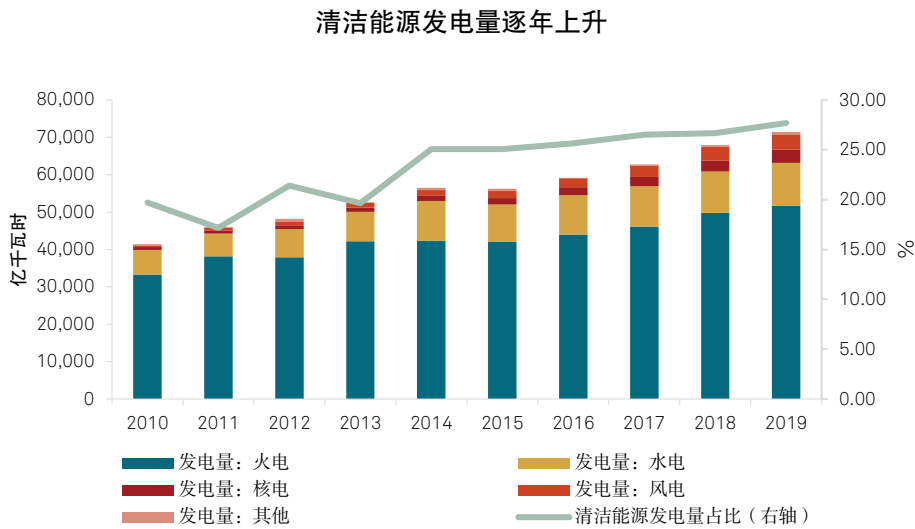
一般情况下，我们会从竞争优势、业务规模范围和多样性、经营效率以及盈利能力四个方面来考量企业在所处行业中的竞争地位，并结合行业风险综合评估企业的业务状况。

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。我们认为以不同电源形式为主的电力企业所处行业及其面临的行业风险有所不同。我们将清洁能源发电企业（包括风电、光伏、水电、核电等）归入受监管的公用事业行业，行业风险为非常低（1），属于行业风险最低的行业之一。同时将以火电为主要电源的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。

我们认为清洁能源发电行业风险极低，主要是得益于其良好的竞争格局和极低的周期性。竞争格局方面，清洁能源发电企业能够享受监管壁垒带来的市场优势，竞争格局相对平缓。近年来，国家鼓励并推动清洁能源发展的多项政策使得清洁能源发电量不断上升，清洁能源发电量占总发电量比重从 2011 年的 17% 逐年攀升至 2019 年的 28%，也使得清洁能源发电企业之间的竞争相对较为平缓。周期性方面，清洁能源发电企业现金流和盈利能力较为稳定，周期性较弱。一方面，一系列消纳和定价政策使得清洁能源发电企业拥有更加稳定的上网电量与电价，因此其收入具有较强的稳定性；另一方面，清洁能源发电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。但可再生能源补贴到位相对较慢的问题也造成整个行业的营运资金承受压力，进一步考验企业的再融资能力。

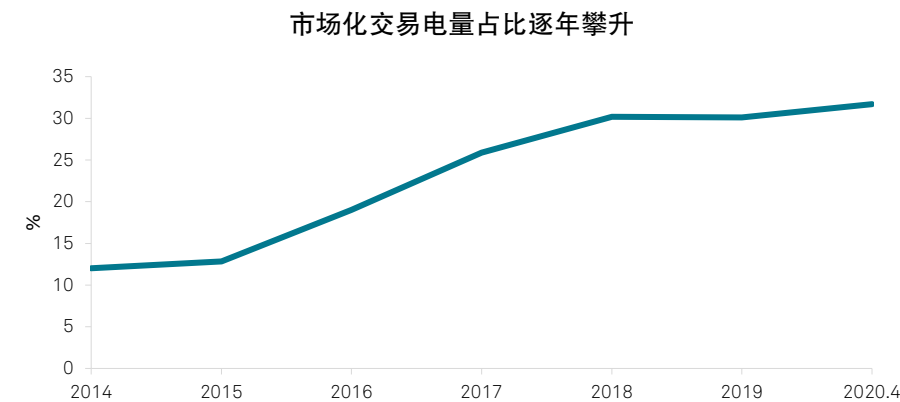
图3



资料来源：国家统计局，Wind，标普信评整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为火电的行业风险相比于清洁能源发电更高，原因之一是火电定价机制愈发市场化，导致火电企业之间存在一定竞争。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。如果说之前的电力市场化改革影响了部分电价，那么 2020 年 1 月起新推出的“基准价+上下浮动”的新的标杆电价机制，则是对剩余部分官定电价的重要改革，可能导致火电企业上网电价进一步降低。

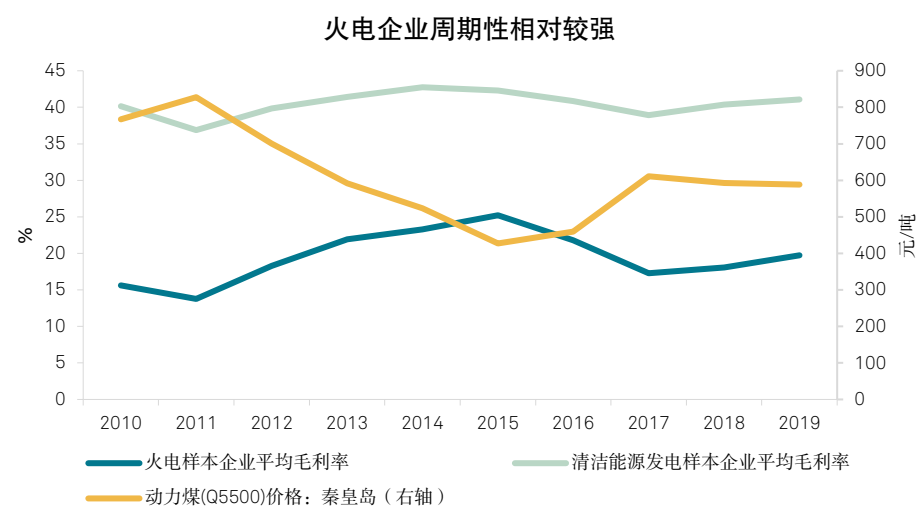
图4



资料来源：中国电力联合会，国家发改委，国家电网，标普信评整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

另一个原因为火电企业面临的周期性更强。由于煤炭成本占火电企业总成本比重较高，火电企业的盈利能力受煤炭价格波动的影响具有较强的周期性。同时，在经济增速放慢、全社会用电量增速下行、清洁能源的优先消纳进一步挤压火电的份额的情况下，用电需求的波动也会放大火电企业的周期性。

图5



注：动力煤价格为全年平均价格

资料来源：Wind, 标普信评调整。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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。我们认为，竞争优势是决定清洁能源发电企业（风电、水电、光伏发电、核电等）经营状况最重要的因素，这是由于良好的定价机制和稳定的监管有助于维持企业良好的运营环境，提升企业财务稳定性。而对于火电企业，我们认为规模范围及多样性以及经营效率对企业业务状况的影响更显著，这是由于较大规模、较强的用电需求以及较好的机组效率有利于企业对抗行业政策以及成本波动带来的风险，能够为企业带来良好的盈利能力和稳定的现金流。

竞争优势

我们认为，清洁能源发电企业的竞争优势主要体现为监管优势，监管优势决定了企业的经营环境，并对其财务表现具有重要影响。我们通常从监管稳定性、费率制定的有效性、财务稳定性和监管独立性四个方面进行评估。

具有竞争优势的清洁能源发电企业一般包含以下几个特征：定价机制透明，可预测性强；监管体系稳定，不存在频发更迭；定价可覆盖全部成本，回收期限明确；定价机制中对主要成本价格传导机制清晰通畅，或对新设施投产初期提供价格保护；对计划外的成本上涨保留一定的容忍度及调价空间；历史上盈利情况稳定。

近年来我国风电和光伏发电的定价机制发生重大转变，从 2021 年开始将会出现第一批平价上网的风电及光伏电站，未来将会有越来越多的风电和光伏电站以无补贴的平价方式进入市场。在此情况下，我们认为风电和光伏发电仍然具备一定的监管优势，主要的原因有以下两点：第一，市场中存量已投产的享受补贴的装机容量远大于平价电站的装机容量。由于风电光伏的电价在投产时已经基本锁定且可享受 20 年，新的价格下降并不会显著影响已投产电厂。第二，新能源优先消纳政策保障了该类企业的上网电量及电价，企业参与市场化竞争的情况相对较为乐观。

我们认为，火电企业的竞争优势主要体现在定价能力及设备技术水平，一般情况下对企业业务状况的影响较为有限。火电企业对所需原材料的价格影响有限，产品为同质化的基础产品，因此绝大部分企业定价能力有限。在火电行业淘汰落后产能、上大压小的政策以及环保要求下，绝大部分企业的设备技术水平都可以达到国家标准和要求。因此，我们认为只有少数在定价能力和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的作用。另一方面，对于处于电力市场改革对市场

化电价影响较大地区的企业，我们也可能考虑市场化价格显著低于官定上网电价这一情况对竞争优势的负面影响。

规模范围及多样性

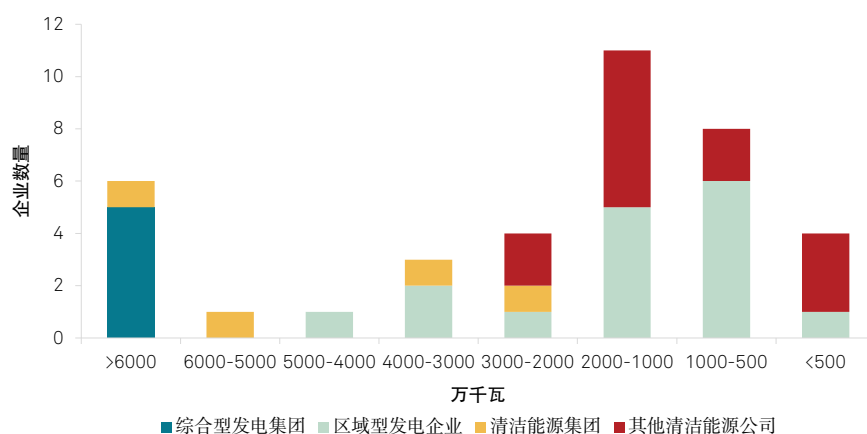
我们一般从装机规模、资产和供电区域分散性以及区域用电需求等方面考量电力企业的规模范围及多样性。对于火电企业，我们还会考虑其对上下游的整合能力。

我们认为，较大的装机规模是电力企业提高经营稳定性的主要方式之一。一方面，企业装机规模越大，收入规模越大，对上游供应商的议价能力也可能越强。另一方面，单个电厂或机组升级改造、关停等情况不会对资产规模较大、控股发电厂较多的企业的经营造成重大影响。

从样本企业整体来看，综合型发电集团的装机规模均高于 6000 万千瓦，所控机组较多，处于行业领先及主导地位，清洁能源集团大多控股大型水电或核电项目，装机容量普遍较高。区域型发电企业主要是省级或地区型电力企业，其他清洁能源企业主要为能源企业下属的清洁能源子公司，这两类企业装机容量差异较大。从国内电力供给结构来说，综合型发电集团和清洁能源集团是我国电力供应的主力军，区域型发电企业和其他清洁能源企业是他们的有效补充。

图6

截至2019年末样本企业装机容量

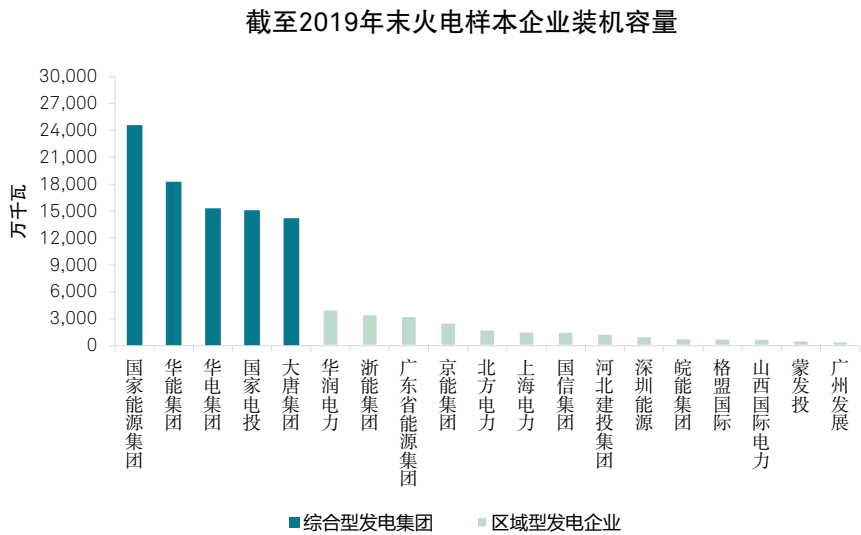


资料来源：企业披露，标普信评整理。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

火电样本企业中，国家能源集团、华能集团、华电集团、国家电投、大唐集团（合并简称“五大发电集团”）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其规模，装机容量明显领先于其他企业。截至 2019 年末，五大发电集团的装机容量占全国装机容量的 43.5%。区域型发电企业中，华润电力电厂分布于经济实力较强的省份，装机规模也相对较大，浙能集团和广东省能源集团凭借着在所在省份较好的布局，装机容量也在区域型发电企业中名列前茅。而广州发展、蒙发投的装机规模则较小。

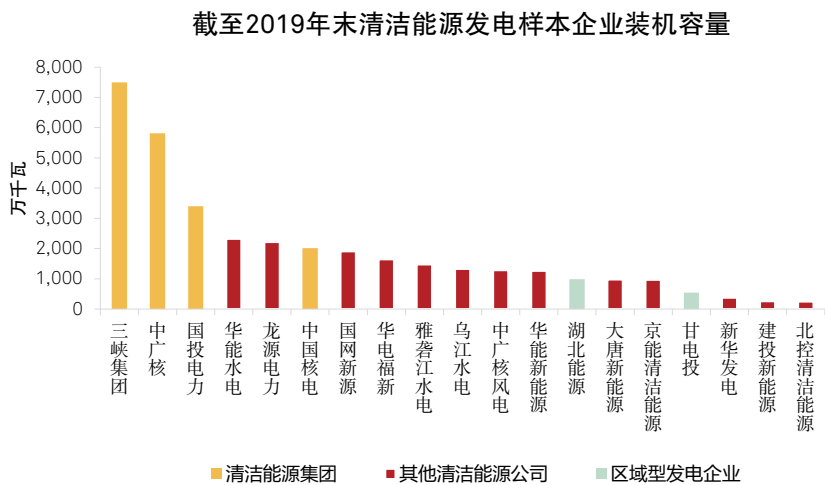
图7



资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

清洁能源发电样本企业中，既包括水电、核电企业，又包括风电、光伏企业，这些不同的电源形式单体装机容量差异巨大，核电项目以及建在干流的大型水电项目普遍装机容量较大，因此三峡集团、中广核、国投电力的装机规模较大。新能源项目单体规模较小，企业往往需要全国性的布局才能够提升整体装机规模，因此样本企业中以新能源为主要电源的企业仅有龙源电力的装机容量突破 2000 万千瓦，建投新能源和北控清洁能源集团由于控股电厂较少，装机容量较小。

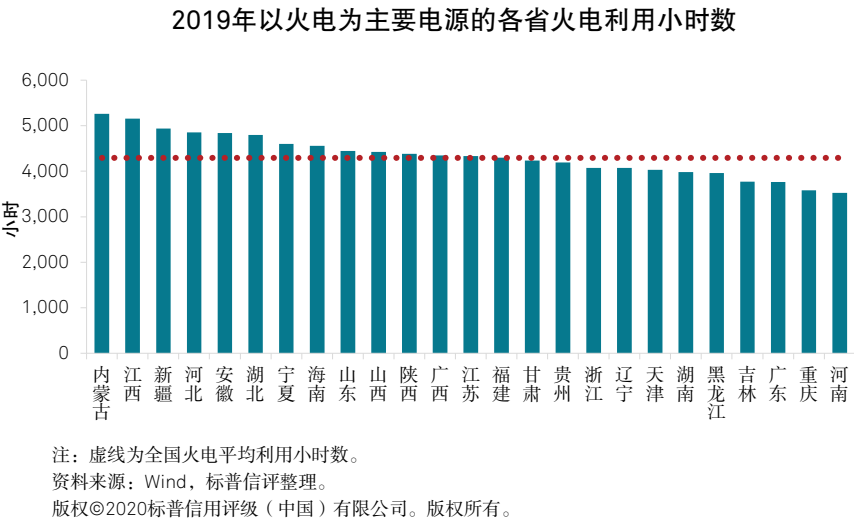
图8



资料来源：企业披露，标普信评整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，除了资产规模外，资产和供电区域广泛有助于分散某一区域突发产业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。我们认为，所服务地区经济较为富裕、企业面临电力需求较强也有助于企业保持良好的业务状况。对于以火电为主要电源的省份，我们会使用各省火电的利用小时数来衡量各省发电企业面临的需求强弱。

图9



我们认为对上游的整合能力对火电企业也较为重要。企业拥有煤炭资源或行成煤炭一体化运营格局，可以在燃料采购、运输方面获得明显的优势，有助于其保持盈利能力的稳定。

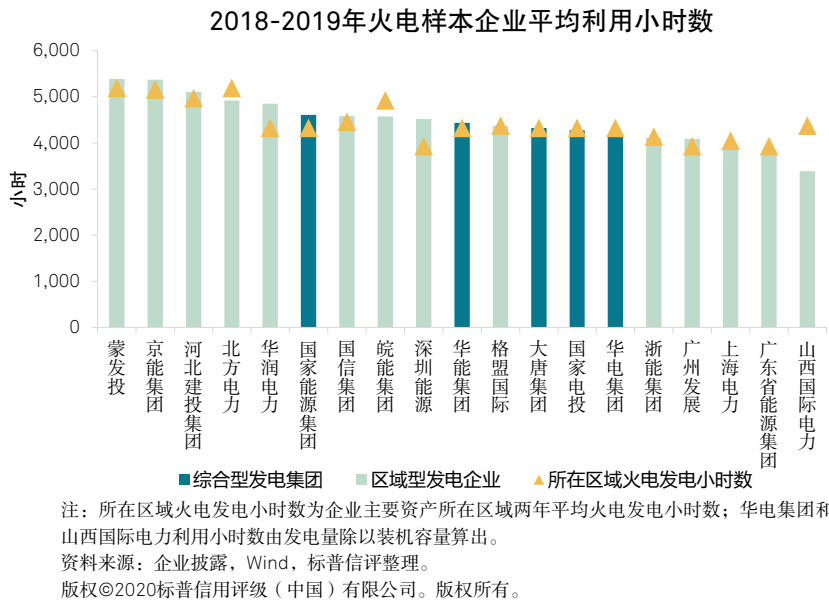
经营效率

我们认为经营效率是导致火电企业信用质量分化的因素之一。火电企业对于上下游的议价能力普遍均不强，既无法影响煤价，也受到新能源优先消纳、电价市场化改革等多种因素的影响，在与电网的博弈中处于相对较为弱势的地位。因此火电企业在扩大规模的同时，也需要提高经营效率以保证其能够有效的控制成本、维持流动性充裕。而对于清洁能源发电企业，良好的经营效率也能够帮助其提升现金流的稳定性及盈利能力。

我们一般从利用小时数、供电煤耗、厂用电率、营运资金的周转天数、安全生产稳定运营的历史以及新建项目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重要的体现。除了利用小时数，对于火电企业来说，我们还会关注综合厂用电率、供电煤耗这两个指标。而对于清洁能源发电企业，我们则会关注应收账款的回收情况。

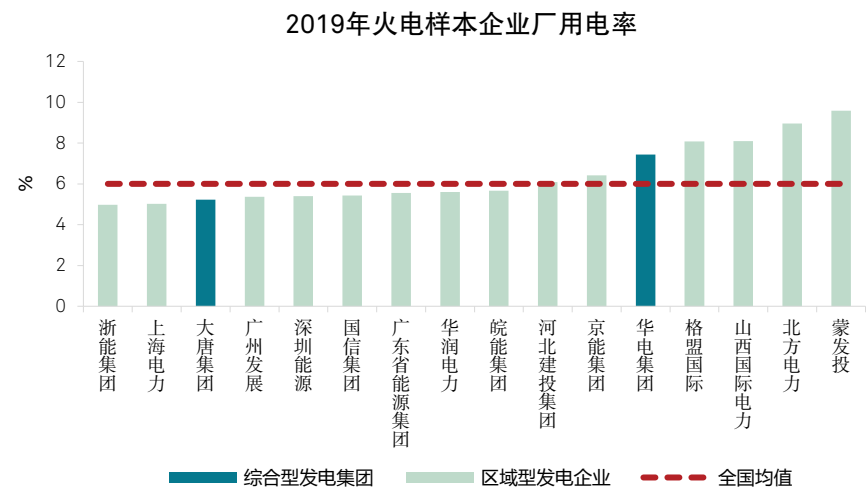
我们认为，较高的利用小时数是企业经营效率较好的直观体现。利用小时数直接影响企业的发电量进而影响收入，较高的利用小时数也可以使设备本身保持理想负荷，提高燃煤使用效率。因此利用小时数越高的企业，越可能达到规模经济，对固定成本的分摊越理想。同时，由于火电企业的利用小时数与所在地区电力供需格局、消纳条件、市场化程度等因素息息相关，我们通常会将企业的利用小时数与其所在地区的平均利用小时数进行比较。我们认为，除了利用小时数的绝对值高低以外，企业利用小时数高于所在地区的平均利用小时数，也是良好的经营效率的重要体现。样本企业中，华润电力和深圳能源的利用小时数明显高于其所在区域的平均利用小时数，而山西国际电力的利用小时数则低于所在地区平均利用小时数，产能利用率偏低。五大发电集团由于其机组遍布全国，利用小时数则基本反映了全国的平均水平。

图10



我们认为，一般而言综合厂用电率较低也是企业运营效率良好的表现。我们认为，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。在此情况下，尾部厂用电率较高的企业则变得更为突出。样本企业中，浙能集团和上海电力的厂用电率较低，体现出了良好的管理水平。当然，我们也会充分考虑到不同机组类型所产生的厂用电率差异，例如一般而言热电联产的机组厂用电率相对较高。

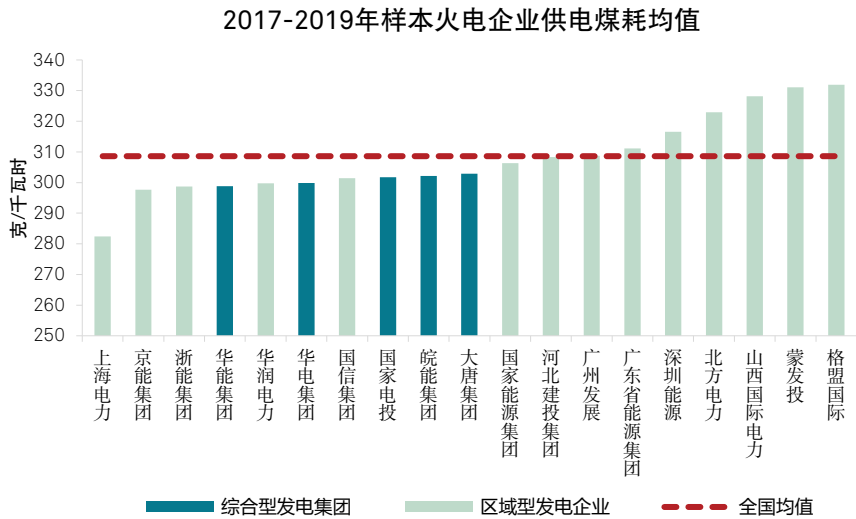
图11



我们认为，供电煤耗是我们衡量火电企业运营效率的重要指标之一，供电煤耗低反映了较好的经营效率。由于燃煤成本占火电企业成本比重较高，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，机组越先进，供电煤耗越低。样本企业中，五大发电集团的供电煤耗均低于全国平均水

平，其中华能集团和华电集团供电煤耗低于 300 克/千瓦时，体现出较好的机组效率。区域型发电企业中，上海电力、京能集团、浙能集团和华润电力机组水平先进，供电煤耗均低于 300 克/千瓦时，而格盟国际、蒙发投和山西国际电力则由于热电联产机组较多、机组规模较小等原因供电煤耗较高。

图12

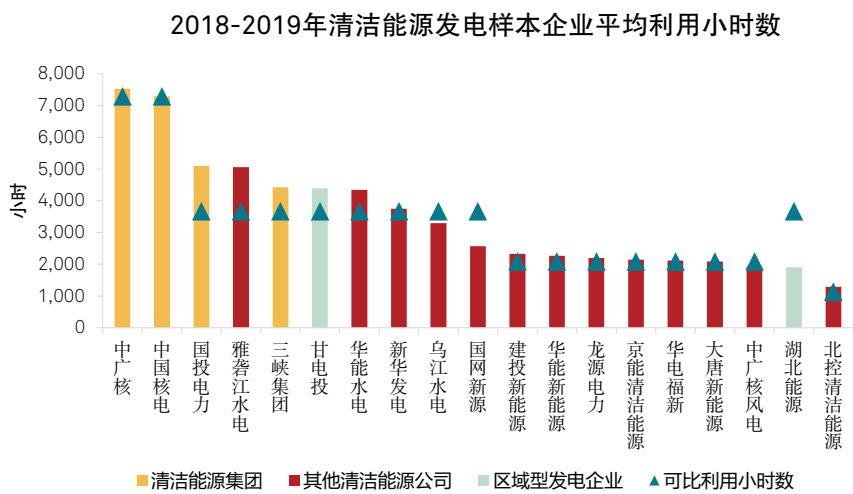


资料来源：企业披露，Wind，标普信评整理。
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

由于燃煤成本占火电企业成本比重较大且波动性较大，我们认为拥有煤炭资源或者与煤炭企业签订燃煤长协合同可以对燃煤价格和供应量起到一定保障作用，能够帮助企业控制成本，有利于企业的平稳经营。

我们认为，对于清洁能源发电企业，利用小时数高于全国同类电源形式的平均利用小时数也是良好运营效率的体现之一。清洁能源发电企业的机组分布普遍较为广泛，而且清洁能源消纳优先级较高，因此利用小时数的差异更多的是由资源禀赋差异而非电力供求平衡导致。企业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。样本企业中，国投电力、雅砻江水电和三峡集团由于资源禀赋强，来水量丰富，利用小时数显著高于全国平均水平，而国网新源则由于项目均为抽水蓄能电站，受到抽水蓄能峰谷调节用途的影响，利用小时数相对较低；湖北能源由于水电机组大多处于支流，来水量较小，发电效率偏低。新能源企业由于保障收购小时数政策，样本企业利用小时数差异不大，并与全国平均值相近。

图13



注：样本企业利用小时数为企业披露的其主要电源利用小时数，但三峡集团为用水电发电量及装机容量算出的利用小时数；可比利用小时数为该企业主要电源全国平均利用小时数。

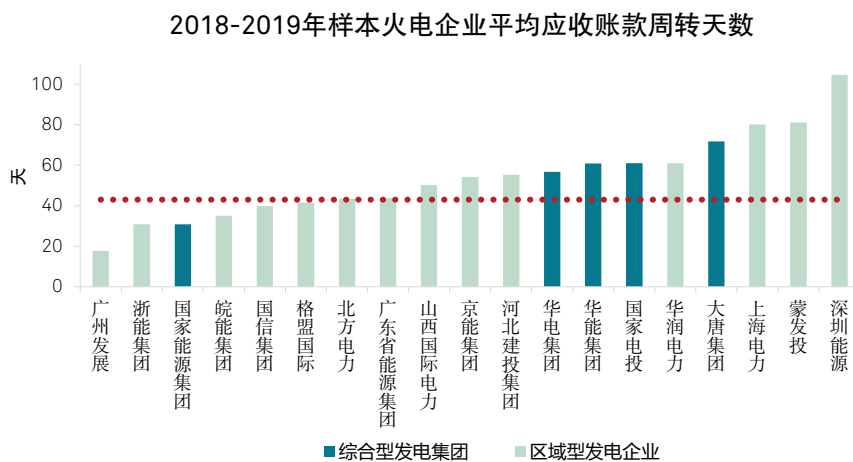
资料来源：企业披露，Wind，标普信评整理。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

运营资金的周转效率也是我们分析企业经营效率的一个方面，通常我们采用应收账款周转天数来衡量。较长的应收账款周转天数将导致营运资金占用较大，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采用按月结算，在次月结算上月的电量及电费，因此大部分火电样本企业的应收账款周转天数位于 30 至 60 天之间。样本火电企业中应收账款周转天数高于 68 家发债企业平均值的企业主要受新能源补贴、国外业务或地方电网结算等问题影响，但可以看到，整体而言样本火电企业应收账款周转天数差异并不大。

然而，清洁能源发电企业则在应收账款的回收方面呈现出显著的差异。清洁能源发电样本企业中，水电和核电企业普遍应收账款周转天数较低，而新能源企业由于新能源补贴滞后，应收账款周转天数普遍较高，其中大唐新能源、华能新能源、中广核风电的应收账款周转天数超过 250 天。

图14

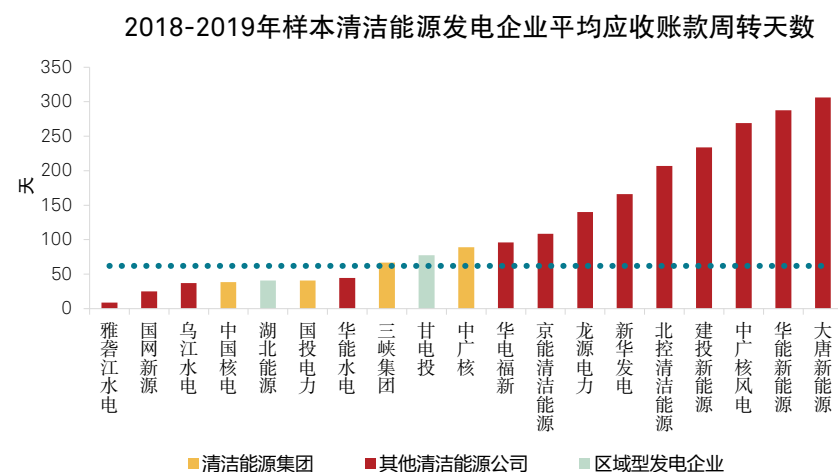


注：虚线为68家市场化发电及天然气行业发债企业中位数。

资料来源：Wind，标普信评整理。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

图15



注：虚线为164家受监管的公用事业发债企业中位数。

资料来源：Wind，标普信评证里。

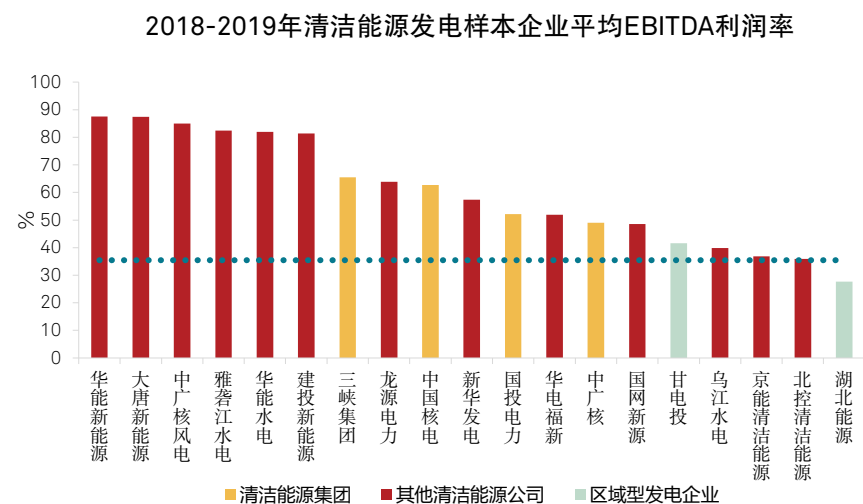
版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

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）等指标的水平以及其波动性来衡量企业的盈利能力。由于清洁能源发电企业和火电企业分属不同行业，我们分别比较其盈利能力。

清洁能源发电企业 EBITDA 利润率普遍高于火电企业，这主要是由于其现金成本占比较低。清洁能源发电样本企业中，以新能源为主要电源的华能新能源、大唐新能源、中节能风电等大型新能源企业的盈利能力最强，然而我们也需要关注新能源企业参与平价上网项目的情况，较多的平价上网项目将削弱新能源企业的盈利能力；华能澜沧江水电、雅砻江水电、三峡集团等水电企业的盈利能力也高于行业平均水平；拥有火电业务的湖北能源盈利能力稍弱。

图16



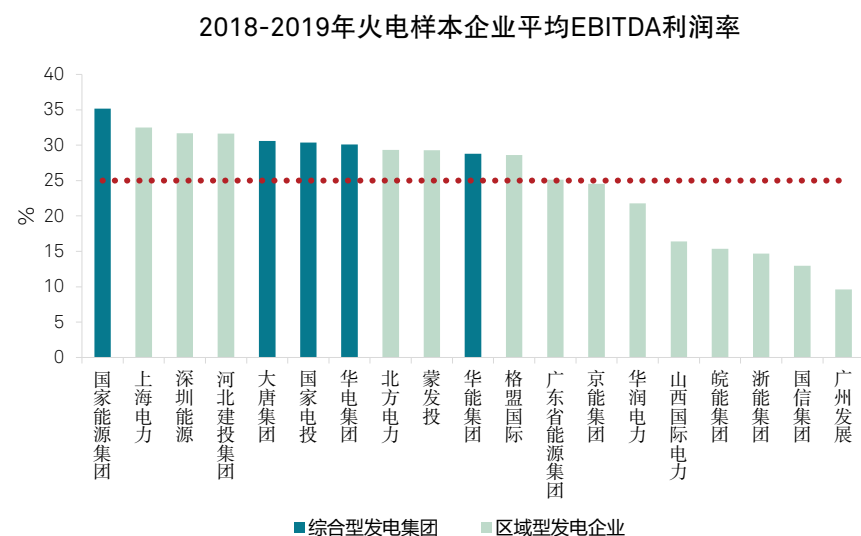
注：虚线164家受监管的公用事业发债企业中位数。

资料来源：Wind，标普信评整理。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

火电样本企业中，综合型集团受益于较大的装机规模和较好的经营效率，对成本的控制和分摊较为理想，加之集团内部的清洁能源发电板块对盈利能力的正面影响，集团整体的盈利能力处于中等偏好水平。区域型发电企业由于所在区域基准电价、电力市场化程度、燃煤成本、机组效率、清洁能源业务发展情况等因素的不同，盈利能力有所差异，上海电力、深圳能源和河北建投集团盈利能力较强。

图17



注：红线为68家市场化发电及天然气行业发债企业中位数。

资料来源：Wind,标普信评整理。

版权©2020标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

综合前述分析，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、三峡集团和中广核在样本企业中具有更强的业务状况，而山西国际电力、格盟国际、蒙发投、新华发电、建投新能源和北控清洁能源业务状况相对较弱。

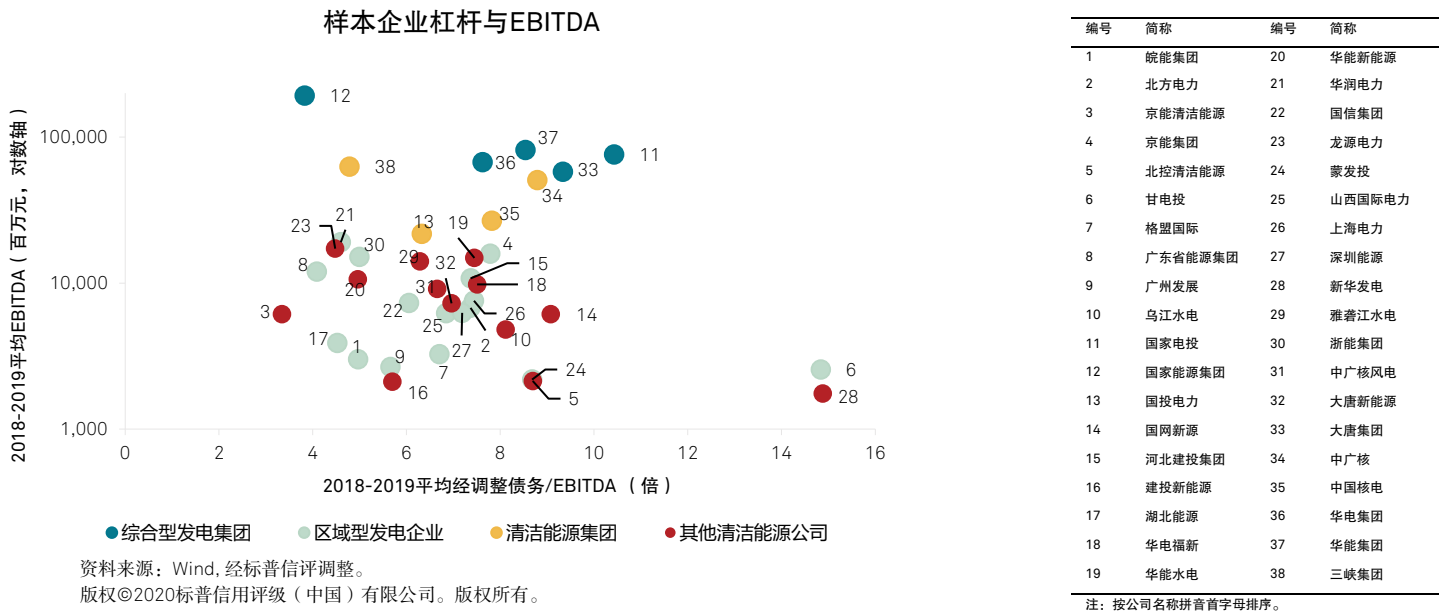
财务风险

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 比率和营运现金流（FFO）对经调整债务比率这两个核心指标来衡量企业的财务风险，同时我们也会参考 EBITDA 和营运现金流对利息的覆盖倍数。

我们观察到，样本企业的杠杆率普遍处于较高水平，财务风险整体而言偏高，这主要是由于电力企业的重资产属性，建设新机组所需资本支出较大，项目回收期较长。此外，由于火电企业的成本受燃煤价格影响较大，因此其杠杆水平具有一定周期性。

38 家样本企业里的综合型发电集团中，国家能源集团煤炭板块业务和财务状况极佳，整体杠杆率显著低于其他四家综合型发电集团；区域型发电企业中，广东省能源集团、华润电力及湖北能源的杠杆率相对较低，而甘电投的杠杆率则偏高；清洁能源集团和其他清洁能源公司的杠杆水平也由于企业业务情况和资本开支情况不同有所区别，京能清洁能源、龙源电力和三峡集团杠杆率相对较低，而新华发电由于 EBITDA 规模较小、存量债务较多，杠杆率显著高于其他企业。

图18



我们认为，随着政府不断采取措施提高清洁能源消纳比率、淘汰煤电行业落后产能，火电的发电量占比可能将进一步受到挤压，同时叠加电力市场化改革不断深化、煤电标杆电价取消的影响，火电企业的收入将承压。但大部分样本火电企业为大型央企或者地方国有企业，我们认为它们的再融资能力较强，因此总体而言财务风险水平不会受到上述因素影响而大幅波动。

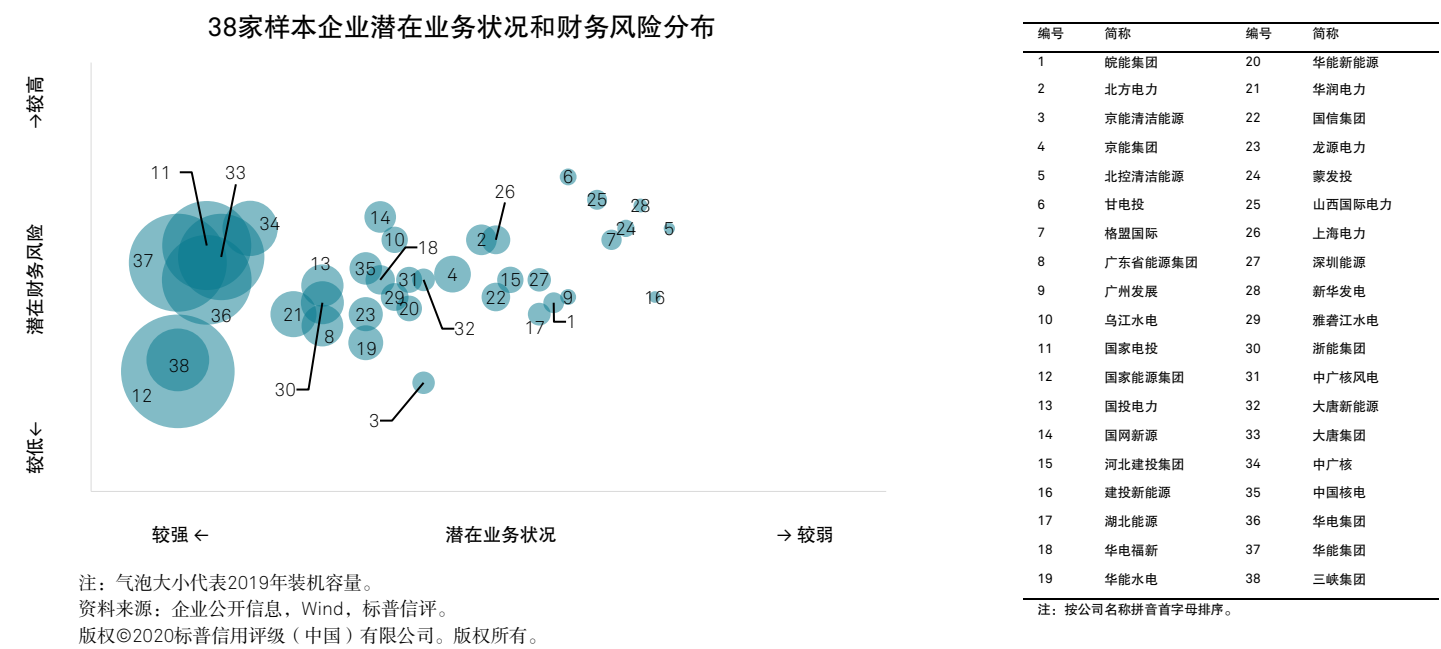
另外，我们认为，平价上网有可能提高新能源企业的杠杆水平。一方面，随着平价上网的日益临近，部分新能源企业通过大规模资本投入，加快新能源电站的建设，以更多的享受补贴电价，新能源企业的经调整债务对 EBITDA 比率在近两年大多处于上升趋势。另一方面，平价上网项目本金回收期拉长，影响企业收入及现金流，因此较多的参与平价上网项目有可能会提升企业的杠杆水平。

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相对较为通畅，整体而言利息覆盖情况相对较为稳定。

潜在业务状况和财务风险分布

综合上述分析，我们得出了 38 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的综合会构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、流动性等企业自身的其他因素，得出我们对企业个体信用状况的评价。

图19



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潜在重要性越高，其潜在主体信用质量越接近于对应政府和集团的信用水平。由于样本企业均为国有企业，因此均适用于政府或者集团支持。

我们认为，一般而言，综合型发电集团和清洁能源集团对于政府具有极高的重要性。综合型集团在我国发电市场中居主导地位，2019 年五家综合型发电集团的发电量占全国总发电量的比重达到 49%，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。清洁能源集团大多承担大型水电或核电项目的开发和运营，除了推动清洁能源发展、跨区域供电外，还在防洪、航运等方面发挥重要作用。

区域型发电企业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区域型发电企业对所在政府重要性相对较高，他们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较为重要的作用。而规模相对较小且所在区域电力企业较多的企业，对政府的重要性则相对偏弱。

其他清洁能源企业一般为能源企业下属子公司，我们认为在我国促进清洁能源发展的大环境下，清洁能源发电将会是各个企业发展的重点，因此在集团中一般拥有较高的重要性。

附表

样本企业简称及全称对照

编号	公司名称	简称	分类
1	安徽省能源集团有限公司	皖能集团	区域型发电企业
2	北方联合电力有限责任公司	北方电力	区域型发电企业
3	北京京能清洁能源电力股份有限公司	京能清洁能源	其他清洁能源企业
4	北京能源集团有限责任公司	京能集团	区域型发电企业
5	北控清洁能源集团有限公司	北控清洁能源	其他清洁能源企业
6	甘肃省电力投资集团有限责任公司	甘电投	区域型发电企业
7	格盟国际能源有限公司	格盟国际	区域型发电企业
8	广东省能源集团有限公司	广东省能源集团	区域型发电企业
9	广州发展集团股份有限公司	广州发展	区域型发电企业
10	贵州乌江水电开发有限责任公司	乌江水电	其他清洁能源企业
11	国家电力投资集团有限公司	国家电投	综合型发电集团
12	国家能源投资集团有限责任公司	国家能源集团	综合型发电集团
13	国投电力控股股份有限公司	国投电力	清洁能源集团
14	国网新源控股有限公司	国网新源	其他清洁能源企业
15	河北建设投资集团有限责任公司	河北建投集团	区域型发电企业
16	河北建投新能源有限公司	建投新能源	其他清洁能源企业
17	湖北能源集团股份有限公司	湖北能源	区域型发电企业
18	华电福新能源股份有限公司	华电福新	其他清洁能源企业
19	华能澜沧江水电股份有限公司	华能水电	其他清洁能源企业
20	华能新能源股份有限公司	华能新能源	其他清洁能源企业
21	华润电力控股有限公司	华润电力	区域型发电企业
22	江苏省国信集团有限公司	国信集团	区域型发电企业
23	龙源电力集团股份有限公司	龙源电力	其他清洁能源企业
24	内蒙古能源发电投资集团有限公司	蒙发投	区域型发电企业
25	山西国际电力集团有限公司	山西国际电力	区域型发电企业
26	上海电力股份有限公司	上海电力	区域型发电企业
27	深圳能源集团股份有限公司	深圳能源	区域型发电企业
28	新华水力发电有限公司	新华发电	其他清洁能源企业
29	雅砻江流域水电开发有限公司	雅砻江水电	其他清洁能源企业
30	浙江省能源集团有限公司	浙能集团	区域型发电企业
31	中广核风电有限公司	中广核风电	其他清洁能源企业
32	中国大唐集团新能源股份有限公司	大唐新能源	其他清洁能源企业

33	中国大唐集团有限公司	大唐集团	综合型发电集团
34	中国广核集团有限公司	中广核	清洁能源集团
35	中国核能电力股份有限公司	中国核电	清洁能源集团
36	中国华电集团有限公司	华电集团	综合型发电集团
37	中国华能集团有限公司	华能集团	综合型发电集团
38	中国长江三峡集团有限公司	三峡集团	清洁能源集团

注：按照公司名称拼音首字母排序。

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 2020 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（包括且不限于收入损失、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。