

跟踪评级公告

联合[2018]426号

华能国际电力股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

华能国际电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

华能国际电力股份有限公司发行的“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年五月七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

华能国际电力股份有限公司 公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AAA

评级展望：稳定

上次评级结果：AAA

评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 华能 Y1	25 亿元	3 (3+N) 年	AAA	AAA	2017.9.14
17 华能 Y2	25 亿元	5 (5+N) 年	AAA	AAA	2017.9.14
17 华能 01	23 亿元	3 年	AAA	AAA	2017.10.24

跟踪评级时间：2018 年 5 月 7 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	3,797.59	3,786.94
所有者权益 (亿元)	1,071.91	922.04
长期债务 (亿元)	1,102.78	1,243.02
全部债务 (亿元)	2,275.95	2,399.83
营业总收入 (亿元)	1,381.50	1,524.59
净利润 (亿元)	132.75	21.47
EBITDA (亿元)	454.34	331.12
经营性净现金流 (亿元)	378.14	291.97
营业利润率 (%)	20.72	10.41
净资产收益率 (%)	13.07	2.15
资产负债率 (%)	71.77	75.65
全部债务资本化比率 (%)	67.98	72.24
流动比率 (倍)	0.31	0.31
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.14
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.59	3.09
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	6.22	4.54

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”或“公司”）的评级，反映了公司作为国内最大的发电类上市企业，在区域布局、发电装机容量、设备性能和技术水平以及电网认可程度等方面均具备显著优势；跟踪期内，公司资本实力强、利润规模大、经营现金流状况佳。同时，联合评级也关注到我国用电需求增速放缓、火电上网电价波动、煤价上涨以及债务负担加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建燃气发电机组及大容量燃煤发电机组投产运营，公司发电能力将进一步提高，有利于公司综合竞争实力的保持。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2016 年以来，随着供给侧改革的推进，行业内高污染及落后产能有序退出，公司综合竞争优势更加突显。

2. 公司作为国内最大的发电类上市企业，在业务区域布局、发电装机规模，设备性能及技术水平等方面保持显著优势。

3. 跟踪期内，公司资本实力很强、利润规模大、经营活动现金流状况佳，可对公司偿债能力形成有力支持。

关注

1. 目前宏观经济不景气导致全社会用电量增速放缓，对电力行业发展带来了一定负面影响，且上网电价的波动、煤炭价格的上涨、环保投入的增加以及电改政策的推进等因素对电

力行业盈利能力影响较大。

2. 公司债务规模有所增长、债务负担进一步加重。

分析师

李 晶

电话: 010-85172818

邮箱: lij@unitedratings.com.cn

余瑞娟

电话: 010-85172818

邮箱: yurj@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。


本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”或“华能国际”）成立于1994年6月，是经原国家经济体制改革委员会体改生（1994）74号文《关于设立华能国际电力股份有限公司的批复》及原国家对外贸易经济合作部（1994）外经贸资三函字第338号文《关于设立华能国际电力股份有限公司的批复》批准，由华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”）与河北省建设投资公司、福建投资开发总公司、江苏省投资公司、辽宁能源总公司、大连市建设投资公司、南通市建设投资公司以及汕头市电力开发公司共同发起设立的股份有限公司。公司设立时总股本为375,000万股。

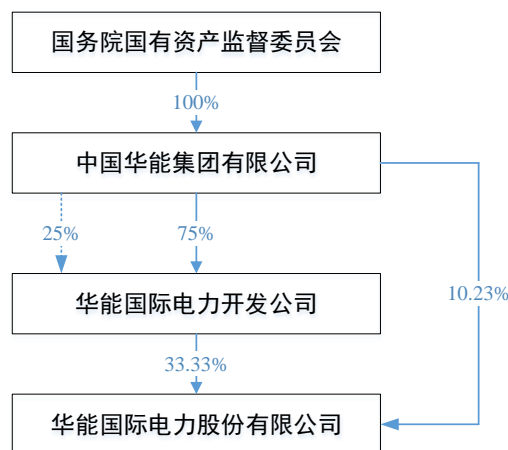
公司于1994年10月发行外资股125,000万股，并以美国存托股份的形式在美国纽约证券交易所上市，股票代码为“HNP.N”。该次发行完成后，公司总股本增至500,000万股，其中内资股（法人股）375,000万股，占总股本的75%，外资股125,000万股，占总股本的25%。

1998年1月21日，华能国际电力股份有限公司在香港主板以介绍方式上市，每股发行价4.40港币，股票代码为“00902.HK”，股票简称为“华能国际电力股份”。

2011年11月，经中国证监会证监发行字（2001）67号文批准，公司在上海证券交易所上市，并发行35,000股A股股票，股票代码为“600011.SH”，股票简称为“华能国际”。本次发行后，公司总股本增至600,000万股，其中内资股（法人股）425,000万股，占总股本的70.83%；外资股150,000万股，占总股本的25%；流通A股25,000万股，占总股本的4.17%。

后经多次定向增发及新股配售，截至2017年末，公司总股本为1,520,038万股，已发行A股增加至1,050,000万股，已发行H股总数增加至470,038万股。华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”）（持股33.33%）为公司第一大股东。公司实际控制人为国务院国资委。

图1 截至2017年末公司股权关系图¹



资料来源：公司年报

公司经营范围：投资、建设、经营管理电厂；开发、投资、经营以出口为主的其他相关企业。热力生产及供应（仅限获得当地政府核准的分支机构）；电力生产（限分支机构经营）；电力供应。（电力供应以及依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。）

截至2017年末，公司设董事会办公室、经理部、预算部、工程部、生产部、技术部、营销部、

¹ 中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）通过中国华能集团香港有限公司（以下简称“华能香港”）间接持有尚华投资有限公司100%的股权，尚华投资有限公司持有华能开发25%的股权，因此华能集团间接持有华能开发25%的权益。华能集团直接持有公司10.23%的权益。

燃料部、财务部等 23 个主要职能部门；纳入合并范围的一级子公司共 143 家。截至 2017 年末，公司在职员工总数为 53,962 人。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 3,786.94 亿元，负债合计 2,864.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 922.04 亿元，归属于母公司的所有者权益 755.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,524.59 亿元，净利润（含少数股东损益）21.47 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 291.97 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.40 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街 6 号（华能大厦）；法定代表人：曹培玺。

二、公司债券概况

“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1667 号文”核准，公司发行不超过 50 亿元可续期公司债券，基础发行规模为 10 亿元，可超额配售不超过 40 亿元；分两个品种，其中品种一以每 3 个计息年度为 1 个周期，品种二以每 5 个计息年度为 1 个周期。2017 年 9 月 25 日，公司完成“华能国际电力股份有限公司 2017 年公开发行可续期公司债券（第一期）”的发行，实际发行规模 50 亿元，其中品种一（债券简称：17 华能 Y1，证券代码：143918.SH）的实际发行规模为人民币 25 亿元，最终票面利率为 5.05%；品种二（债券简称：17 华能 Y2，证券代码：143919.SH）的实际发行规模为人民币 25 亿元，最终票面利率为 5.17%。并于 2017 年 10 月 13 日起在上海证券交易所上市。

截至 2017 年 10 月 9 日，募集资金净额中 499,994.70 万元已用于偿还到期银行借款及到期超短期融资券本金及利息。截至本次报告出具日，“17 华能 Y1”和“17 华能 Y2”均尚未到第一个付息日。

“17 华能 01”

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2017〕1668 号文”核准，公司获准发行不超过 38 亿元公司债券，基础发行规模为人民币 5 亿元，可超额配售不超过 33 亿元；分两个品种，品种一为 3 年期，品种二为 5 年期。2017 年 11 月 6 日，公司完成“华能国际电力股份有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的发行，实际发行规模为人民币 23 亿元，全部为品种一，最终票面利率为 4.99%，债券简称：“17 华能 01”，债券代码：“143380.SH”。并于 2017 年 11 月 16 日起在上海证券交易所上市。

截至 2018 年 3 月 7 日，募集资金净额中 229,997.54 万元已用于偿还到期银行借款及“17SCP002”本金及利息。截至本次报告出具日，“17 华能 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

1. 行业概况

我国电源结构以火力发电为主，近年来，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，火电装机容量增速明显放缓，加之非化石能源使用的政策性推广，非化石能源装机及发电量快速增长，我国电源结构持续优化。需求层面，2017 年受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量同比增速较上年小幅增长。

自 2016 年 9 月起，国内煤炭价格持续上涨，进入 2017 年后，煤炭价格有所回落但整体煤炭价

格较上年平均价格大幅上涨，受此影响，国内电力行业整体盈利水平较上年大幅下降，整体经营情况及财务指标均明显弱化。

总体看，我国火力发电装机容量较为稳定，新增装机容量增速放缓，但新能源机组容量占比及发电规模大幅增长。由于煤炭价格保持高位，国内电力行业企业的整体经营情况及财务状况均明显弱化。

2. 电力行业运行状况

受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国全口径装机容量及火电装机容量增速均明显放缓。截至 2017 年底，全国全口径发电装机容量 17.8 亿千瓦，同比增长 7.6%，同比增速降低 0.6 个百分点；其中，火电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 4.3%，同比增速降低 1.0 个百分点；火电装机容量占比 62.2%，同比下降 2.00 个百分点；非化石能源发电装机容量 6.9 亿千瓦，占总发电装机容量的比重为 37.8%，同比提高 2.1 个百分点。全国新增发电装机容量 1.34 亿千瓦，其中，火电年内新增装机 3,855 万千瓦，同比减少 142 万千瓦；新增非化石能源发电装机 8,988 万千瓦，均创历年新高；新增水电装机 1,287 万千瓦，其中，抽水蓄能 200 万千瓦；新增并网风电装机 1,952 万千瓦；新增并网太阳能发电装机 5,338 万千瓦，同比增加 2,167 万千瓦，其中 82.4% 的新增装机集中在东、中部地区，同比提高 19.6 个百分点。

在发电机组有效利用程度方面，受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,209 小时，同比增长 23 小时；水电 3,579 小时，同比减少 40 小时。受国家对非化石能源推广力度的不断加大，非化石能源的设备利用小时数明显增加，其中全国并网风电设备利用小时 1,948 小时，同比提高 203 小时；全国并网太阳能发电设备利用小时 1,204 小时，同比提高 74 小时；其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时；核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。

从发电量看，2017 年，我国实现全口径发电量 64,179 亿千瓦时，同比增长 6.5%，其中火电发电量 45,513 亿千瓦时，同比增长 5.2%，占全国发电量的 70.92%，比上年下降 0.68 个百分点；水电发电量 11,945 亿千瓦时，同比增长 1.7%，占全国发电量的 18.61%，比上年下降 1.10 个百分点；核电、并网风电以及并网太阳能发电量占比均较上年有不同程度提高。

国内电力消费状况

2017 年，受工业用电复苏、第三产业及城乡居民用电高速增长带动，全国全社会用电量 63,077 亿千瓦时，同比增长 6.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；其中，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 44,413 亿千瓦时，同比增长 5.5%；第三产业 8,814 亿千瓦时，同比增长 10.7%；城乡居民生活 8,695 亿千瓦时，同比增长 7.8%。第三产业和城乡居民生活用电量提升明显，国家经济结构调整效果明显，工业转型升级步伐加快，拉动用电增长的主要动力正在从传统高耗能行业向新兴产业、服务业和生活用电转换，电力消费结构不断调整。

总体看，随着 2016 年开始的停建缓建政策，我国火电装机容量增速出现了一定程度的下降，同时，随着 2017 年宏观经济的好转，电力需求增速有所上升，有利于电力行业供需格局改善。

3. 电煤价格

受煤炭行业去产能政策的影响，2017 年，煤炭价格同比大幅上升，但环比相对稳定，整体呈波动下降趋势。其中，2017 年环渤海动力煤（Q5500K）的综合平均价格指数周均价格为 585.31 元/吨，较上年大幅增长 27.36%。受此影响，火力发电企业成本控制压力明显加大，并使得国内整体电力行

业盈利水平和盈利规模明显下降。

总体看，2016 年供给侧改革之后，煤炭价格大幅上升，2017 年，煤炭价格高位波动且周均价格较上年大幅增长，电力行业企业整体经营情况及财务指标均明显弱化。

4. 燃煤电价

2016 年以来受动力煤价格连续上涨影响，煤电企业盈利空间不断受到挤压，但 2017 年初国家发改委表示，根据煤电价格联动计算公式测算，2017 年煤电标杆上网电价全国平均应上涨每千瓦时 0.18 分钱（未达每千瓦时 0.20 分钱调整线），全国煤电标杆上网电价故此未作调整。进入 2017 年后，国内煤价维持高位运行，同时受直购电试点展开（以山东省电改方案为例，2017 年参与市场交易的用电量计划达全省用电量的 30%），火电企业受煤企和市场化用户两头挤压，盈利能力进一步减弱，火电企业全面亏损。此情形下，国家发改委发于 2017 年 6 月下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知中称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价。

5. 行业政策

为了解决我国电力行业发展过程中产生的高能耗、大气污染等问题，鼓励清洁能源发展，近年来政府出台了一系列政策以促进电力行业的良性发展，主要政策如下表所示：

表 1 近年来电力行业的主要政策情况

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《电力发展“十三五”规划》	国家能源局	在“十三五”期间，我国将进一步扩大风电、光伏发电等清洁能源的装机规模；计划于 2020 年，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内，并将我国太阳能发电总装机容量提高至 1.1 亿千瓦，其中计划新增太阳能发电设施装机容量 680MWp，且其中主要以分布式光伏发电项目为主。	2016 年 11 月
《关于有序放开发电计划的通知》	发改委、能源局	加快组织发电企业与购电主体签订发购电协议（合同）、逐年减少既有燃煤发电企业计划电量、规范和完善市场化交易电量价格调整机制、有序放开跨省跨区送受电计划、允许优先发电指标有条件市场转让、参与市场交易的电力用户不再执行目录电价以及采取切实措施落实优先发电、优先购电制度等十个方面。	2017 年 3 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75% 以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	发改委等 16 部委	“十三五”期间，全国停建和缓建煤电产能 1.5 亿千瓦，淘汰落后产能 0.2 亿千瓦以上，实施煤电超低排放改造 4.2 亿千瓦、节能改造 3.4 亿千瓦、灵活性改造 2.2 亿千瓦，全国煤电装机规模控制在 11 亿千瓦以内。	2017 年 8 月
《关于印发 2017 年分省煤电停建和缓建项目名单的通知》	发改委、能源局	涉及停建项目 35.2GW 和缓建项目 55.2GW，列入停建范围的项目要坚决停工、不得办理电力业务许可证，电网企业不予并网，而列入缓建范围的项目，原则上 2017 年内不得投产并网发电。	2017 年 9 月

资料来源：联合评级整理

总体看，清洁能源结构占比和传统发电模式清洁化改造程度的提高，是我国政府对发电行业发展的政策导向重点，此外，现阶段我国政府通过加快电网建设、化解过剩产能及电力市场改革等举措，积极化解我国电力供需不平衡以及火电产能相对过剩情况，可保证我国电力行业的稳定、向好发展。

6. 行业关注

(1) 宏观经济波动对发电力需求侧影响

电力生产行业具有相当强的周期性。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

(2) 电煤价格波动影响火电企业稳定经营

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。近年来，煤炭价格变动剧烈。2017年煤炭价格高位运行，火电行业成本上升，对火电企业盈利空间形成挤压。

(3) 淘汰落后机组影响规模较小发电企业运营

经过近年持续的快速扩张，我国的电力紧缺局面已经得到明显改善，但由此带来的煤电产能相对过剩局面逐步显现。同时随着环保政策趋严，国家对能耗高、污染重的落后煤电机组的要求越来越严格，对于平均装机规模较小的发电企业，存在较大的关停淘汰风险。

四、管理分析

跟踪期内，公司副总经理范夏夏先生因工作需要，辞去公司副总经理、董事职务，同时辞去其兼任的董事会战略委员会委员、提名委员会委员职务。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括电力的生产与销售、港口服务及运输服务，近两年，电力及热力板块占比均在99%以上，且主要为火力发电业务。

受发电量增长以及结算电价上升影响，公司电力及热力板块收入同比增长9.63%，带动公司营业收入大幅增长；2017年，公司实现营业收入1,524.59亿元，同比增长10.36%；但受2016年下半年开始的煤炭价格大幅上涨影响，公司营业成本大幅增长25.11%，导致公司营业利润大幅减少76.67%，净利润大幅减少83.83%。

表2 2016~2017年公司电力及热力板块收入和毛利率情况（单位：亿元、%、百分点）

项目	2016年			2017年			变动		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力及热力	1,358.46	99.76	21.73	1,489.25	99.79	10.73	9.63	0.03	-11.00

资料来源：公司年报

从毛利率看，2017年，受煤炭价格全年高位运行影响，公司电力及热力板块毛利率同比下降11.00个百分点至10.73%。

总体看，公司主营业务突出，但2016年下半年以来的煤炭价格大幅攀升导致公司盈利水平大幅下滑。

2. 电力业务

公司电力业务结构以燃煤发电为主，并配有少量水电、风电、光电和燃气发电等清洁能源发电业务。

煤炭采购

2017年，随着公司已投产装机规模的增长，公司采购煤炭总量同比增长27.63%。从采购模式看，由于2016年下半年起煤炭供应紧张，公司加大临时性煤炭采购规模，而2017年以来国家出台相关政策鼓励和引导煤炭采购采用长期协议模式，公司2017年长协模式采购煤炭比例大幅提高24.63个百分点至63.69%。

从煤炭采购价格看，2017年，煤炭行业供给侧改革持续稳步推进，煤炭价格高位波动，全年煤炭价格同比大幅提高，公司煤炭全年平均长协采购价格和市场采购价格同比分别提高33.92%和24.16%。

表3 2016~2017年公司煤炭采购指标（单位：%、元/吨、万吨、百分点）

项目	2016年	2017年	变动
长协采购占比	39.06	63.69	24.63
长协采购价格	416.23	557.42	33.92
市场采购占比	60.94	36.31	-24.63
市场采购价格	427.61	530.92	24.16
煤炭采购总量	13,160	16,796	27.63

资料来源：公司提供
注：表中数据未经重述。

公司拥有少量煤炭资源，包括权益产能279万吨/年，控制产能1,260万吨/年。随着公司在建项目的投产，将有利于公司成本的控制。截至2017年末，公司尚无内部采购煤炭。

总体看，随着火电装机规模的增长，近年来公司燃煤采购量随之增加，采购模式中长协占比有增长趋势；但2016年下半年以来的电煤采购价格的快速攀升明显加大了公司发电成本控制压力。

电力生产和销售

从装机规模看，2017年，随着收购及新建机组的投产，公司装机容量有所增长，仍以火电为主，但清洁能源比例进一步提高。截至2017年末，公司可控发电装机容量为10,432.10万千瓦，较上年末增长24.37%，其中清洁能源占15.49%，占比提高2.48个百分点；权益发电装机容量为9,200.30万千瓦，较上年末增长20.08%。

随着公司总装机规模的提升，2017年，公司境内电厂合并报表口径完成发电量和上网电量分别同比增长25.76%和25.56%。上网电价方面，2017年6月16日，国家发改委再次调整火电上网电价，要求自2017年7月1日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价，缓解燃煤发电企业经营困难，加之公司2017年新投产机组上网电价较高，公司平均上网电价同比提高4.28%。

表4 2016~2017年公司境内机组运营指标（单位：亿千瓦时、小时、元/千瓦时、克/千瓦时、百分点）

指标	2016年	2017年	变动
发电量	3,136.90	3,944.81	25.76
上网电量	2,958.00	3,713.99	25.56
平均机组利用小时数	3,921	3,951	30
平均含税上网电价	0.397	0.414	4.28

供电标准煤耗	307.69	306.48	-0.39
--------	--------	--------	-------

资料来源：公司公告

注：表中数据未经追溯调整。

得益于部分新建机组的运行逐步趋于稳定，公司平均机组利用小时有所提高；发电效率方面，公司 2017 年境内各电厂燃煤机组加权厂用电率为 4.66%，同比下降 0.09 个百分点，低于行业一般水平；供电标准煤耗同比下降 0.39%，公司业务经济性水平较高，有利于发电成本的控制。此外，公司燃煤机组已全部安装脱硫设施，并完成了脱硫改造。

此外，为适应电力体制改革的需要，公司在江苏、广东分别设立华能江苏能源销售有限责任公司和华能广东能源销售有限责任公司。2017 年，公司结算交易电量 1,248.23 亿千瓦时，同比增加 482.73 亿千瓦时，交易电量比例 33.61%，同比增加 8.06 个百分点，结算电价 359.3 元/千千瓦时，较基础电价降幅 39.68 元/千千瓦时，降幅同比减少 28.56 元/千千瓦时。其中，直接交易电量 996.23 亿千瓦时，同比增加 406.33 亿千瓦时，结算电价 368.06 元/千千瓦时，较基数电价降幅 31.24 元/千千瓦时，降幅同比减少 29.98 元/千千瓦时。

总体看，公司装机容量大、发电能力强，具备显著的规模化运营特征，因此全社会电力消纳能力、上网电价调整以及电煤价格变动等因素对公司整体业绩影响较明显，就此公司积极开展售电业务，加之燃煤发电上网电价上调政策的出台，有利于公司发电业务经营业绩的改善。

3. 在建项目

截至 2017 年末，公司在建项目以热电项目为主，如下表所示。预算资金共计 298.93 亿元，已完成投资 197.29 亿元，未来尚需投资 101.64 亿元。

表 5 截至 2017 年末公司主要在建项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算金额	已完成投资
罗源电厂工程一期	2×66	57.27	50.97
北京热电三期工程	2×49.9	30.00	24.00
八角热电基建项目	2×67	57.44	31.59
滇东能源煤矿工程	4×60	95.85	73.80
滇东雨汪煤矿工程	2×60	58.37	16.93
合计	--	298.93	197.29

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目均为大容量燃煤发电机组或大型燃气发电机组，有利于公司未来装机结构的优化；在建项目已完成投资比例较高，公司项目建设筹资压力小。

4. 经营效率

2017 年，公司应收账款周转次数同比下降 0.95 次至 7.70 次，主要系本年发电量上升以及电价上调、收入大幅增长所致；存货周转次数为 17.14 次，较上年的 15.66 次有所提高，主要系煤炭价格大幅攀升，公司为进行成本控制加强存货管理所致，公司整体存货的周转效率高；总资产周转次数为 0.40 次，较上年基本持平。

总体看，公司整体经营效率较高。

5. 经营关注

(1) 电力市场风险

由于公司火电机组的分布特点和电力体制改革持续深入，原有市场竞争格局将进一步被打破，公司发电量的增长受到严峻挑战。

(2) 电价波动风险

近三年，火电上网价格几次下调，直接影响到公司盈利能力；此外，随着国家逐步加大计划电量的放开比例，市场竞争将加剧，给公司电价带来下调压力。

(3) 环保政策风险

随着国家对环保要求的提高，各项环保政策的陆续出台，全国生产节能环保标准日益严格，公司的资本性支出和生产成本将可能进一步增加。

(4) 煤炭价格波动风险

煤炭价格短期内回升明显，2017年，煤价高位运行导致公司成本控制承压明显，2018年，国家将继续推进煤炭“供给侧”结构改革，未来煤炭价格的持续高位运行，将给公司燃煤发电业务带来较大的成本压力。

6. 未来发展

2018年，公司将贯彻落实发展战略要求，积极应对市场风险，坚持以质量和效益为中心，深入推进提质增效、转型升级，围绕建设全球一流上市发电公司目标，不断提升经营业绩，为国家、为社会、为股东创造更多价值。

安全生产方面，认真贯彻落实国家推进安全生产领域改革发展工作部署；持续开展高可靠性专项行动，扎实推进“零非停”电厂创建，不断提升机组安全稳定运行水平；进一步提高智能发电和清洁发电水平，大力推进节能改造和优化运行工作，巩固节能环保领先优势，力争多发清洁节能高效电量。

电力市场方面，积极适应市场变化，抢抓市场机遇，发电侧增发和售电侧增效两轮驱动，提升发电和供热效益两维聚力，加强区域化和信息化管理两化协同，积极参与各类型市场交易，确保市场份额高于容量份额，努力实现区域利用小时对标领先，力争全年完成境内发电量4,100亿千瓦时，平均利用小时达到4,000小时左右；开展供热经营示范创建工作，不断提高供热服务水平，提高供热对发电业务的贡献度；保证新机电价和环保电价及时、足额落实。

燃料市场方面，加强政策研究与市场研判，提升燃料采购工作的前瞻性、稳定性；根据资源结构布局和区域特点，动态优化资源渠道；发挥公司规模采购和统一管理优势，加强与大、中型煤企的战略合作，坚持“长协加现货”的采购模式，努力提高长协比例；继续发挥公司港口、航运资源优势，建设牢固高效的燃料供应链；加强燃料供应与发电的协调优化，加强燃料全过程管理，实现燃料成本下降。

资金市场方面，继续以“保量、控风险、降成本”为目标，坚持以传统信贷作为融资主渠道，进一步深化银企合作，确保信贷融资主渠道畅通；扩大直接融资规模，拓宽债券融资品种，将直接融资作为保障资金安全的主渠道之一；创新权益融资手段，优化资本结构，确保资金安全。

总体看，公司总体发展计划及目标明确，符合公司自身和当前经济及行业发展的需求，可行性强。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016~2017 年财务报表经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司财务报表按照最新的企业会计准则的要求编制。2017 年，公司合并范围新增 6 家子公司，其中 4 家为同一控制下企业合并，同时公司合并范围减少 7 家子公司。公司会计政策连续，同一控制下企业合并已对 2016 年财务数据进行追溯调整，财务数据可比性好。

截至 2017 年末，公司合并资产总额 3,786.94 亿元，负债合计 2,864.90 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 922.04 亿元，归属于母公司的所有者权益 755.33 亿元。2017 年，公司实现营业收入 1,524.59 亿元，净利润（含少数股东损益）21.47 亿元，归属于母公司所有者的净利润 17.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额 291.97 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.40 亿元。

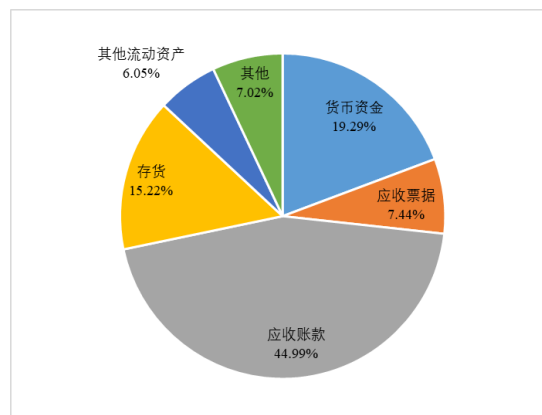
2. 资产质量

截至 2017 年末，公司资产合计 3,786.94 亿元，较年初减少 0.28%，其中流动资产占 12.82%，非流动资产占 87.18%，资产结构以非流动资产为主，符合公司所在行业特点。

流动资产

截至 2017 年末，公司流动资产合计 485.38 亿元，较年初减少 0.25%；其中，流动资产主要由货币资金（占 19.29%）、应收票据（占 7.44%）、应收账款（占 44.99%）、存货（占 15.22%）和其他流动资产（占 6.05%）构成。

图 2 截至 2017 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司货币资金为 93.65 亿元，较年初减少 8.32%。其中，公司货币资金主要由银行存款（占 99.99%）构成。

截至 2017 年末，公司应收票据账面价值为 36.11 亿元，较年初大幅增长 36.81%，主要系电网公司以票据结算电费增长所致。其中，公司应收票据由银行承兑汇票（占 99.74%）和商业承兑汇票（占 0.26%）构成，商业承兑汇票占比较低。截至 2017 年末，公司受限应收票据为 16.77 亿元，全部为用于贴现或背书的票据。

截至 2017 年末，公司应收账款账面价值为 218.37 亿元，较年初大幅增长 27.27%，主要系公司新建及收购运营机组规模较大，控股机组容量增长使得年末结算电费规模增长所致。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内应收账款占 95.63%，由于公司电费均为月度滚动结算，

故账龄较短，出现坏账可能性较小，未计提坏账准备。截至 2017 年末，公司应收账款前五名账面余额占 41.32%，集中度一般。截至 2017 年末，公司计提坏账准备 3.08 亿元，计提比例为 1.39%，主要为子公司应收当地用户的逾期电费或热费。公司整体应收账款回收风险较小。

截至 2017 年末，公司其他应收款账面价值为 15.08 亿元，较年初大幅减少 71.29%，主要系公司与华能白山煤矸石发电有限公司往来款 22.00 亿元结算及前期费调整至其他非流动资产所致。按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄 1 年以内其他应收款占 70.71%，1~3 年的占 4.66%，3 年及以上占 24.62%，公司其他应收款主要集中在 1 年以内。截至 2017 年末，公司其他应收款前五名账面余额占 35.55%，集中度一般。

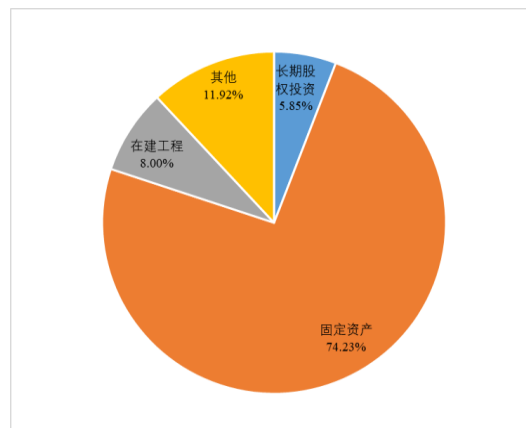
截至 2017 年末，公司存货账面价值为 73.85 亿元，较年初减少 8.21%，主要系煤炭价格仍处高位，公司加强库存管理、控制燃料储存规模所致。截至 2017 年末，公司存货由燃料（煤和油）（占 76.97%）和维修材料及备品备件（占 23.03%）构成，公司计提跌价准备 1.71 亿元，计提比例为 2.26%。公司通过衍生品投资对燃料进行套期保值，可规避部分由于原材料价格波动为公司带来的风险。

截至 2017 年末，公司其他流动资产账面价值为 29.34 亿元，较年初减少 8.39%，主要系预缴所得税及待抵扣进项税较少所致。其中，公司其他流动资产主要由待抵扣增值税（占 88.86%）和预缴所得税（占 5.14%）构成。

非流动资产

截至 2017 年末，公司非流动资产合计 3,301.56 亿元，较年初减少 0.29%；非流动资产主要由长期股权投资（占 5.85%）、固定资产（占 74.23%）和在建工程（占 8.00%）构成。

图 3 截至 2017 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司长期股权投资账面价值为 193.17 亿元，较年初减少 2.02%。其中，公司长期股权投资主要为参股发电企业及燃料企业。长期股权投资中联营企业主要为深圳能源集团有限公司（占 34.34%）、中国华能集团燃料有限公司（占 8.75%）、华能四川水电有限公司（占 8.67%）、中国华能财务有限责任公司（占 6.81%）、海南核电有限公司（占 6.69%）和河北邯峰发电有限责任公司（占 5.72%）。

截至 2017 年末，公司固定资产账面价值为 2,450.79 亿元，较年初增长 0.16%。公司固定资产主要由营运中的发电设施（占 93.81%）构成；截至 2017 年末，公司固定资产累计折旧 2,146.61 亿元，固定资产成新率为 54.39%，成新率一般；公司固定资产共计提减值准备 109.03 亿元，主要为营运中发电设施计提减值。

截至 2017 年末，公司在建工程账面价值为 263.97 亿元，较年初增长 0.38%。其中，公司在建工程主要由滇东能源煤矿工程（占 21.40%）、八角热电基建项目（占 7.44%）、罗源电厂工程一期（占 15.60%）、罗源港务基建项目（占 7.27%）和滇东雨汪煤矿工程（占 6.05%）构成。

截至 2017 年底，公司受限资产共计 94.91 亿元，占公司总资产的 2.51%，受限比例低。

总体看，2017 年公司资产保持较大规模，资产构成基本保持稳定，仍以非流动资产为主，资产受限比例较低。

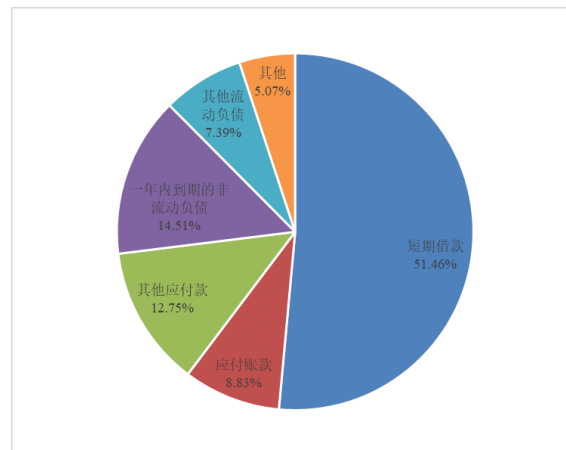
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年末，公司负债规模合计 2,864.90 亿元，较年初增长 5.11%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债 1,559.50 亿元（占 54.43%），非流动负债 1,305.40 亿元（占 45.57%），负债结构以流动负债为主。

截至 2017 年末，公司流动负债合计 1,559.50 亿元，较年初减少 0.14%；其中，公司流动负债主要由短期借款（占 51.46%）、应付账款（占 8.83%）、其他应付款（占 12.75%）、一年内到期的非流动负债（占 14.51%）和其他流动负债（占 7.39%）构成。

图 4 截至 2017 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

截至 2017 年末，公司短期借款为 802.51 亿元，较年初大幅增长 17.55%，主要系公司通过新增短期借款满足收入规模扩大所需营运资金所致。公司短期借款主要由信用借款（占 99.97%）构成。

截至 2017 年末，公司应付账款账面价值为 137.64 亿元，较年初大幅增长 13.99%，主要系煤炭价格上涨导致的应付供货商购煤款增加所致。其中，公司应付账款主要由应付燃料及燃料运费款（占 72.20%）和应付工程及物资款（占 21.90%）构成，无账龄超过一年的大额款项。

截至 2017 年末，公司其他应付款为 198.76 亿元，较年初减少 3.56%。公司其他应付款主要由应付工程及设备款（占 83.01%）构成。公司一年内到期的非流动负债为 226.31 亿元，较年初大幅增长 20.57%，主要系一年内到期的长期借款到期规模较大所致。公司其他流动负债为 115.25 亿元，较年初大幅减少 58.36%，主要系 2017 年短期应付债券到期偿还所致。其中，公司其他流动负债主要由短期应付债券（占 96.03%）构成。

截至 2017 年末，公司非流动负债合计 1,305.40 亿元，较年初大幅增长 12.14%；其中，公司非流动负债主要由长期借款（占 81.99%）和应付债券（占 12.25%）构成。

截至 2017 年末，公司长期借款为 1,070.31 亿元，较年初大幅增长 10.44%，主要系公司在建工程规模较大及融资需求较大所致。公司长期借款中，1~2 年内到期的占 19.37%、2~5 年的占 46.01%，5 年以上的占 34.62%，账期较为分散，集中偿还压力不大。

截至 2017 年末，公司应付债券为 159.94 亿元，较年初大幅增长 31.28%，主要系公司发行“17 华能 01”（规模为 23.00 亿元，票面利率为 4.99%，期限为 3 年）、“17 华能 MTN001”（规模为 50.00 亿元，票面利率为 4.69%，期限为 5 年）和“17 华能 PPN001”（规模为 5.00 亿元，票面利率为 4.75%，期限为 3 年）所致。

截至 2017 年末，公司全部债务为 2,399.83 亿元，其中短期债务为 1,156.81 亿元（占 48.20%），较年初减少 1.39%；公司长期债务为 1,243.02 亿元（占 51.80%），较年初大幅增长 12.72%，主要系长期借款大幅增长所致。2017 年，随着公司债务规模的增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增长 3.88 个百分点、4.26 个百分点和 6.70 个百分点至 75.65%、72.24% 和 57.41%。此外，公司于 2017 年发行“17 华能 Y1”（规模为 25.00 亿元，票面利率为 5.05%，期限为 3+N 年）和“17 华能 Y2”（规模为 25.00 亿元，票面利率为 5.17%，期限为 5+N 年），均已计入所有者权益—其他权益工具科目。若考虑公司永续期债券情况，截至 2017 年末，公司全部债务 2,449.83 亿元，较年初增长 7.64%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.97%、73.75% 和 59.72%。

总体看，2017 年，公司长期债务比例进一步提高，公司债务结构有所改善，但公司债务负担仍较重。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益合计 922.04 亿元，较年初大幅下降 13.98%，主要系资本公积大幅减少所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 81.92%。归属于母公司的所有者权益主要由股本（占 20.12%）、资本公积（占 19.74%）、盈余公积（占 10.84%）和未分配利润（占 42.32%）构成；未分配利润占比较高，权益稳定性有待改善。

截至 2017 年末，公司资本公积为 149.13 亿元，较年初大幅减少 49.50%，主要系公司同一控制下的企业合并冲减资本公积所致；公司其它综合收益为 1.44 亿元，较年初大幅减少 79.45%，主要系公司处置中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）股票所致；公司未分配利润规模 319.65 亿元，较年初减少 7.86%。

总体看，2017 年，受同一控制下企业合并影响，公司权益规模有所下降；公司未分配利润规模较大且占比较高，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入 1,524.59 亿元，较上年大幅增长 10.36%，主要系发电量增长以及结算电价上升所致；但受 2016 年下半年开始的煤炭价格大幅上涨影响，公司营业成本大幅增长 25.11%，导致公司营业利润大幅减少 76.67% 至 40.95 亿元。2017 年，公司实现净利润 21.47 亿元，较上年大幅减少 83.83%。

从期间费用看，2017 年，公司期间费用同比增长 1.85%，主要系财务费用增长所致，公司期间费用以管理费用（占 29.64%）和财务费用（占 70.23%）为主。2017 年，公司管理费用为 39.69 亿元，较上年减少 8.71%，主要系公司严控管理费用支出所致；公司财务费用为 94.06 亿元，较上年增长 7.07%，主要系公司债务中长期债务占比提高所致。2017 年，公司费用收入比为 8.78%，较上年降低 0.73 个百分点，公司费用控制能力有所提高。

2017年,公司所取得的投资净收益为22.12亿元(占营业利润54.02%),较上年大幅减少36.50%,主要系公司处置子公司净收益较上年减少约11.28亿元所致。

公司营业外收入主要为国产设备增值税退税和减排脱硫脱硝补助等政府补助。2017年,公司所取得的营业外收入为3.94亿元(占营业利润10.60%),较上年大幅减少65.96%,主要系公司根据最新的会计准则16号(2017)的规定,根据经济业务实质将2017年部分政府补助计入其他收益所致。

从盈利指标看,受2016年下半年以来煤炭价格大幅上涨影响,公司2017年盈利能力大幅下滑,公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别较上年下滑3.76个百分点、4.29个百分点和10.92个百分点至3.71%、3.68%和2.15%。

总体看,受公司控股机组容量增长的影响,公司营业收入规模继续增长,但由于2016年下半年起煤炭价格大幅上涨,公司盈利能力指标明显下降,但就公司收入及利润规模看,公司整体利润规模大。

5. 现金流

2017年,公司经营活动现金流入规模为1,675.26亿元,较上年增长7.57%,主要系公司控股机组容量增长,销售商品、提供劳务收到的现金增长所致。2017年,公司经营活动现金流出规模为1,383.28亿元,较上年大幅增长17.31%,主要系燃料采购规模及采购总额增长,购买商品、接受劳务支付的现金增长所致。综上影响,2017年,公司经营活动现金净额为291.97亿元,较上年减少22.79%;公司现金收入比为108.94%,较上年下降2.93个百分点,但公司收入实现质量仍保持较高水平。

2017年,公司投资活动现金流入小计为54.21亿元,较上年大幅增长27.95%,主要系收回投资收到的现金增长所致。2017年,公司投资活动现金流出规模为394.82亿元,较年初大幅增长42.65%,主要系2017年同一控制下合并企业规模较大,取得子公司及其他营业单位支付的现金净额大幅增长所致。综上,2017年,公司投资活动现金净流出340.60亿元,净流出规模较上年增长45.31%。

从筹资活动来看,2017年,公司筹资活动现金流入规模为1,856.17亿元,较上年大幅增长12.21%,主要系公司融资需求增长,取得借款收到的现金大幅增长所致。2017年,公司筹资活动现金流出规模为1,816.04亿元,较上年增长0.64%。综上,2017年,公司筹资活动现金净额为40.13亿元,由上年的净流出150.23亿元转为净流入。

总体看,由于2017年燃料价格上涨,公司经营活动现金净额降幅较大,未来公司存在一定的筹资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看,2017年,公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为0.31倍、0.26倍和0.11倍,均与上年持平;经营现金流动负债比为18.72%,较上年下降5.49个百分点。公司短期偿债能力有所减弱。

在长期偿债能力方面,2017年,公司EBITDA为331.12亿元,同比减少27.12%,主要系利润总额减少所致。公司EBITDA中利润总额占11.23%、计入财务费用的利息支出占30.88%、折旧占56.92%、摊销占0.97%。公司EBITDA利息倍数和EBITDA全部债务比分别为3.09倍和0.14倍,分别较上年下降1.50个百分点和0.06个百分点。公司长期偿债能力有所削弱。

截至2017年末,公司无对外担保;无重大未决诉讼。

截至 2017 年末，公司已经获得中国银行、中国建设银行、中国农业银行和中国工商银行等主要贷款银行各类授信额度合计 3,646 亿元人民币，尚未使用的各类授信额度总额为 2,419 亿元人民币，公司为上市公司，具备直接融资渠道，且间接融资渠道畅通。

根据公司提供的中征码为 1101000001992342 的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2018 年 3 月 16 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，受火电板块盈利能力下降影响，公司短期和长期偿债能力均有所减弱，但综合考虑公司行业地位、业务规模、盈利能力、现金流状况等因素，加之火电上网电价上调等利好政策出台，均对公司整体偿债能力形成有力支持，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 129.76 亿元，约为“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”本金合计（73.00 亿元）的 1.78 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产为 922.04 亿元，约为债券本金合计（73.00 亿元）的 12.63 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产可对“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 331.12 亿元，约为债券本金合计（73.00 亿元）的 4.54 倍，公司 EBITDA 对债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 1,675.26 亿元，约为债券本金合计（73.00 亿元）的 22.95 倍，公司经营活动现金流入量对债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国内最大的发电类上市企业，在区域布局、发电装机容量、设备性能和技术水平以及电网认可程度等方面均具备显著优势，联合评级认为，公司对“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”的偿还能力极强。

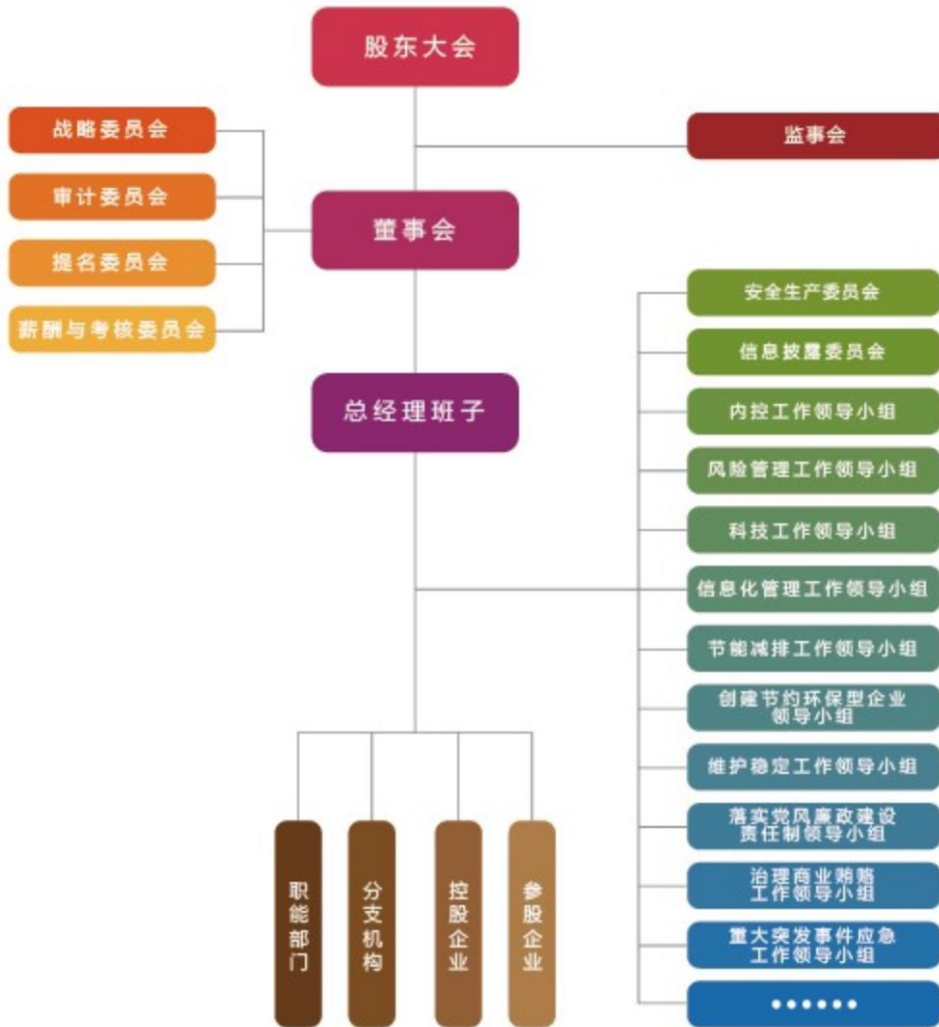
八、综合评价

公司作为国内最大的发电类上市企业，属我国核心发电企业，在区域布局、发电装机容量、设备性能和技术水平以及电网认可程度等方面均具备显著优势；跟踪期内，公司资本实力强、利润规模大、经营现金流状况佳。同时，联合评级也关注到我国用电需求增速放缓、火电上网电价波动、煤价上涨以及债务负担加重等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司在建的燃气发电机组及大容量燃煤发电机组的投产运营，公司发电能力将进一步提高，有利于公司综合竞争实力的保持。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 华能 Y1”、“17 华能 Y2”和“17 华能 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 华能国际电力股份有限公司 组织结构图



附件 2 华能国际电力股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	3,797.59	3,786.94
所有者权益 (亿元)	1,071.91	922.04
短期债务 (亿元)	1,173.16	1,156.81
长期债务 (亿元)	1,102.78	1,243.02
全部债务 (亿元)	2,275.95	2,399.83
营业总收入 (亿元)	1,381.50	1,524.59
净利润 (亿元)	132.75	21.47
EBITDA (亿元)	454.34	331.12
经营性净现金流 (亿元)	378.14	291.97
应收账款周转次数 (次)	8.65	7.70
存货周转次数 (次)	15.66	17.14
总资产周转次数 (次)	0.41	0.40
现金收入比率 (%)	111.86	108.94
总资本收益率 (%)	7.47	3.71
总资产报酬率 (%)	7.97	3.68
净资产收益率 (%)	13.07	2.15
营业利润率 (%)	20.72	10.41
费用收入比 (%)	9.52	8.78
资产负债率 (%)	71.77	75.65
全部债务资本化比率 (%)	67.98	72.24
长期债务资本化比率 (%)	50.71	57.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.59	3.09
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.20	0.14
流动比率 (倍)	0.31	0.31
速动比率 (倍)	0.26	0.26
现金短期债务比 (倍)	0.11	0.11
经营现金流流动负债比率 (%)	24.21	18.72
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	6.22	4.54

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、本报告已将长期应付款中融资租赁款计入长期债务，将其他流动负债中的应付短期债券计入短期债务；4、本报告中所使用财务数据均经过追溯调整；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券发行额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券发行额度

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。