



2025 年度

华电国际电力股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20251386M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 05 月 20 日至 2026 年 05 月 20 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 05 月 20 日

评级对象

华电国际电力股份有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”或“公司”）股东实力雄厚、发电资产优质且规模业内领先、上网电量处于极高水平、盈利及经营获现水平进一步改善及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司盈利易受燃料价格波动影响、上网电量、机组平均利用水平及上网电价有所下降等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，华电国际电力股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面

- 公司控股股东中国华电集团有限公司是大型中央级全国性发电集团之一，综合实力雄厚
- 公司传统能源装机规模行业内领先且发电资产优质，所处区域用电需求较旺盛，上网电量处于极高水平
- 2024年以来受益于燃煤价格下行，公司盈利能力及经营获现水平进一步改善
- 银行可使用授信充足，且作为A+H上市公司，融资渠道畅通

关注

- 公司燃煤及燃气机组占比较高，盈利易受燃料价格波动影响
- 受电力市场化改革及清洁能源出力挤占等因素影响，2024年以来公司上网电量、机组平均利用水平及上网电价有所下降

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

华电国际（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	2,232.60	2,230.36	2,238.75	2,199.52
所有者权益合计（亿元）	704.27	833.80	860.78	872.05
总负债（亿元）	1,528.34	1,396.57	1,377.97	1,327.47
总债务（亿元）	1,519.45	1,492.39	1,430.06	1,369.27
营业总收入（亿元）	1,070.59	1,171.76	1,129.94	265.77
净利润（亿元）	-6.22	48.08	68.36	22.65
EBIT（亿元）	28.91	93.86	112.26	--
EBITDA（亿元）	126.69	197.99	219.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	96.54	132.52	163.36	90.65
营业毛利率(%)	0.43	6.43	8.78	10.73
总资产收益率(%)	1.31	4.21	5.02	--
EBIT 利润率(%)	2.70	8.01	9.94	--
资产负债率(%)	68.46	62.62	61.55	60.35
总资本化比率(%)	76.41	73.89	70.08	67.76
总债务/EBITDA(X)	11.99	7.54	6.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.33	4.01	5.06	--
FFO/总债务(%)	2.21	7.52	9.44	--

注：1、中诚信国际基于经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据采用了 2024 年审计报告及 2025 年一季度财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债及“预计负债”中的矿坑弃置及环境清理支出等调整至长期债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债 率(%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润(亿 元)
中电国际	4,939.09	1,279.59	3,404.56	68.42	567.52	17.76	65.40
华能国际	14,512.5	4,529.39	5,868.43	65.40	2,455.51	15.14	141.10
华电国际	5,981.86	2,086.29	2,238.75	61.55	1,129.94	8.78	68.36

中诚信国际认为，华电国际传统能源控股装机容量和发电量均处于行业领先水平，规模优势突出；华电国际财务杠杆水平在可比企业中处于较低水平；华电国际为传统能源发电企业，营业毛利率在对比企业中较低。

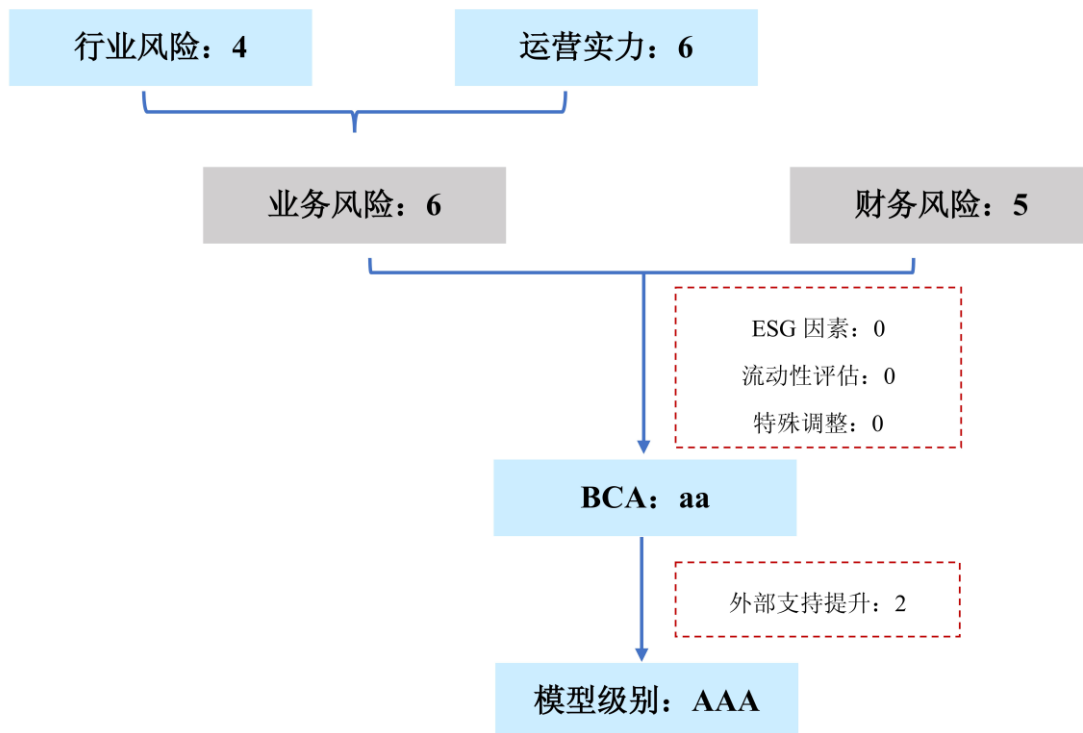
注：“中电国际”为“中国电力国际发展有限公司”简称；“华能国际”为“华能国际电力股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

¹ 因原聘用的天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）服务期限已届满，公司更换 2023 年度的财务报告和内部控制审计机构为信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）。

● 评级模型

华电国际电力股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 受财务杠杆水平下降、盈利能力提升等影响, 公司个体信用状况由 aa⁻调整至 aa。

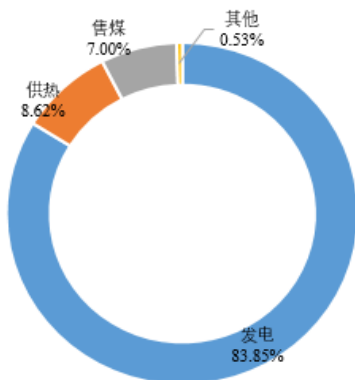
外部支持: 公司最终控股股东中国华电集团有限公司 (以下简称“华电集团”) 为国务院国有资产监督管理委员会 (以下简称“国务院国资委”) 管理的大型国有发电集团, 综合抗风险能力极强。作为华电集团发展常规能源发电业务的核心企业, 公司拥有极强的股东支持力度。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

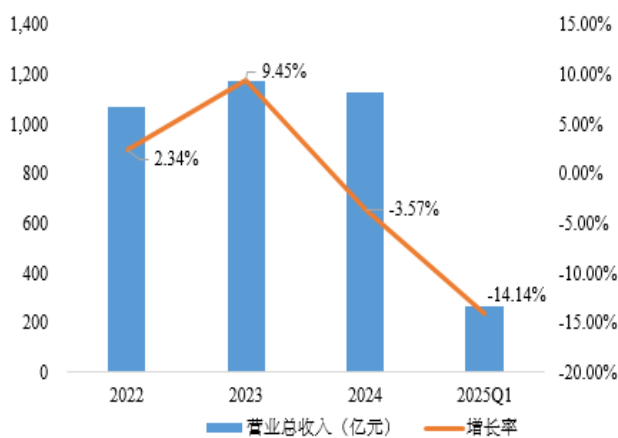
公司成立于 1994 年 6 月，原名为山东国际电源开发股份有限公司，是由山东电力集团公司、山东省国际信托投资公司、中国电力信托投资有限公司、山东鲁能开发总公司、枣庄市基本建设投资咨询公司共同发起设立，分别于 1999 年 6 月和 2005 年 2 月在香港联合交易所和上海证券交易所上市。公司是华电集团常规能源发电资产的整合平台，主要从事发电、供热及售煤等业务，是我国大型上市火力发电企业之一。截至 2024 年末，公司控股装机容量为 5,981.86 万千瓦，2024 年实现营业总收入 1,129.94 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 102.28 亿元，华电集团对公司持股比例合计为 45.17%，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（亿元）

主要子公司全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
华电莱州发电有限公司	莱州公司	75.00%	94.56	41.26	67.66	7.73

注：山东发展投资控股集团有限公司持有莱州公司 25% 股权。

资料来源：公司公告

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《2025 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，其中火电企业受益于燃料价格下行及容量电价政策施行，盈利进一步修复；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电及太阳能发电企业面临消纳受限及电价下降问题，但在政策支持引导下，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司电力资产优质，装机规模行业领先且分布于经济较为发达、用电需求较旺盛区域。受清洁能源挤占等因素影响，2024 年以来上网电量及机组平均利用水平略有下降，但上网电量仍处于极高水平。公司上网电价略有下降，但下行的燃料价格仍有利于拓宽机组盈利空间。未来需关注公司机组利用水平及上网电价的变动情况，以及重大资产重组事项的进展情况。

2024 年以来在新投产火电机组带动下，公司装机规模持续提升，规模优势显著；机组所在区域经济发展水平整体较高、用电需求旺盛，可为电量消纳提供较好保障。

公司是华电集团常规能源发电资产的整合平台，随着在建项目的陆续建成投产，公司装机规模近年持续提升，保持了显著的装机规模优势。2024 年公司投产电源项目 150.88 万千瓦，均为位于山东的燃气发电机组，新增机组所在区域经济较为发达，为后续电量消纳提供一定保障。

电力生产设备方面，目前公司发电机组大多数为高参数、大容量、效率高、煤耗低、运行稳定、

环保性能优越的火电机组，截至 2024 年末，公司 30 万千瓦及以上的大容量、高效率、环境友好型机组容量约占火力发电装机容量的 90% 以上，其中 60 万千瓦及以上约占 51%，所有 30 万千瓦及以下的机组都已经过供热改造。此外，公司所属火电厂均按照环保相关要求建设了污染防治措施，公司燃煤机组已全部达到超低排放要求。

表 2：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024
可控装机容量	5,475.42	5,844.98	5,981.86
其中：燃煤机组	4,370.00	4,689.00	4,675.00
燃气机组	858.91	909.46	1,060.34
水电机组	245.90	245.90	245.90
光伏发电机组	0.62	0.62	0.62

注：公司光伏发电机组系子公司机组构成中的 0.62 万千瓦自用光伏发电机组；尾数差异系四舍五入原因所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域布局方面，公司控股装机主要分布在山东、湖北、安徽、四川、湖南、浙江及广东等 12 个省、市、自治区及直辖市，其中山东省境内装机容量及发电量占比均超过 30%，占比较高，对公司收入和利润的影响也相对较大。山东省经济发达，GDP 总量稳居全国前三，2024 年按可比价格计算其 GDP 较上年增长 5.7% 至 9.86 万亿元。山东省全社会用电量亦处于全国各省前列，2024 年山东省全社会用电量达到 8,319.7 亿千瓦时；根据山东省人民政府印发的《山东省能源发展“十四五”规划》，山东省预计 2025 年全社会用电量达到约 8,600 亿千瓦时左右。整体来看，公司机组所在区域经济实力整体较高，用电需求旺盛，为公司运营及业务发展提供有力支撑，较为多元化的区域布局亦可使经营风险得到一定分散。

表 3：近年来公司主要区域发电量情况（亿千瓦时）

区域	2022	2023	2024
山东	830.22	799.51	811.90
湖北	343.31	280.37	274.92
安徽	246.17	256.35	263.79
四川	211.59	232.25	225.00
其他	578.03	669.47	650.65

注：其他区域包括河北、河南、广东、浙江、湖南、重庆、天津、山西等。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

2024 年受清洁能源及外送电量挤占等因素影响，公司上网电量和发电机组平均利用小时数均同比小幅下降；公司平均上网电价小幅降低，但燃煤价格的持续下行为机组带来更大盈利空间，中诚信国际将持续关注公司上网电价、机组利用水平及燃料价格变动情况。

近年公司上网电量保持极高水平，2024 年发电量、上网电量及发电机组平均利用小时数均较 2023 年小幅下降，主要系受国内新能源装机容量持续增加、上半年全国大部分区域水电来水情况较好的共同影响，挤占公司机组上网电量空间所致。2025 年一季度，公司发电量、上网电量分别较上年同期下降 8.51% 和 8.50%，下降的主要原因系公司机组所在区域电量供需宽松，新能源装机持续增加挤占煤电出力，特别是山东区域外电入鲁及新增装机挤占了存量机组的发电空间。市场化交易方面，随着电力市场化政策的不断深化，2024 年公司市场化交易电量占比进一步提升。供电煤耗方面，受公司各地区煤机发电量占比变化以及煤炭来源配比变化等因素影响，2024 年公司供电标准煤耗同比小幅下降，且显著优于全国平均水平。上网电价方面，2024 年煤电容量电

价机制的施行使得煤电机组盈利稳定性得到部分保障，但电量电价部分受燃煤价格下行、清洁能源电量供给增加、新能源市场化交易加深带来的电价竞争程度加大等因素影响而有所下降，使得公司平均上网电价持续小幅回落，中诚信国际将持续关注公司煤电机组未来的电价变动情况。

表 4：近年来公司发电业务指标情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	2,209.32	2,237.95	2,226.26	513.84
其中：火电机组	2,111.90	2,144.59	2,143.51	502.88
水电机组	97.42	93.36	82.75	10.96
总上网电量（亿千瓦时）	2,070.45	2,095.46	2,086.29	480.15
市场化交易电量（亿千瓦时）	1,698.34	1,820.74	1,896.24	--
市场化交易电量占比	82.03%	86.89%	90.89%	--
发电设备平均利用小时数（小时）	4,117	3,956	3,746	--
其中：燃煤机组	4,508	4,301	4,086	--
燃气机组	2,220	2,188	2,152	--
水电机组	3,984	3,795	3,363	--
供电标准煤耗（克/千瓦时）	287.11	289.34	287.53	--
平均上网电价（元/千瓦时）	0.5193	0.5170	0.5117	0.5057

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

煤炭资源控制力方面，目前公司燃煤机组容量占比较大，煤炭供应直接影响公司的生产及盈利情况。公司通过并购和参股等方式加大对煤炭资源的控制力度。其中，公司持有华电集团下属主要煤炭供应主体华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业”）11.82%的股权，为其第二大股东。同时，公司成立了华电集团北京燃料物流有限公司（以下简称“燃料物流公司”），并由其进行统一采购，以提高燃料集采优势。从煤炭供应商来看，公司与兖矿能源集团股份有限公司等大型煤矿企业建立了良好的长期合作关系，有利于保障公司煤炭供应。同时，公司电厂大多数属于坑口电厂或位于负荷中心，在煤炭采购及运输上具有一定优势。2024 年以来，国内煤炭总体供需形势仍持续宽松，燃煤价格波动下行，公司燃料采购成本下降，煤电机组盈利空间进一步提升。但由于公司燃煤机组占比较高，同时煤炭价格依然处于历史相对高位水平，需对未来煤炭价格走势对公司机组盈利的影响保持关注。

公司依托其热电联产机组开展供热业务，但供热业务具有较强民生属性，盈利性仍较弱；公司利用煤炭集采优势开展煤炭贸易业务，2024 年公司收缩煤炭贸易规模，煤炭贸易收入有所降低，但对营业收入仍形成一定补充。

供热业务方面，近年来随着热电联产机组陆续完成改造，公司供热量逐年增长，在一定程度上提升了公司煤电机组利用效率。2024 年公司供热量完成 1.76 亿吉焦，较上年同期增长约 2.14%。由于煤炭市场价格仍处历史相对高位且供热业务具有较强民生属性，供热业务盈利性仍较弱，但公司每年可从政府获得一定的供热补贴，2024 年获得的政府供热补贴为 5.34 亿元。依托于集采优势，公司还从事煤炭贸易业务，2024 年公司煤炭贸易量有所降低，使得售煤收入较上年降低 25.43%至 79.05 亿元，占公司当年营业总收入的 7.00%，对营业收入形成一定补充。

随着在建电源项目的稳步推进，公司未来发电能力将进一步提升；在建项目投资规模较大，面临一定的资金压力；同时需关注公司筹划的重大资产重组事项进展情况。

在建机组方面，截至 2024 年末，公司主要已获核准及在建机组包括 216.34 万千瓦燃气发电机

组、266.00 万千瓦燃煤发电机组以及 449.80 万千瓦抽水蓄能发电机组，未来建成投产后将进一步推动公司发电能力。此外，根据公司年度报告，公司计划于 2025 年投入约 120 亿元，用于电源项目建设、环保和节能技术改造及参股投资等，面临一定的资金压力。同时，需关注上网电价、燃料价格波动等因素对在建项目投产后盈利能力可能造成的影响。

表 5：截至 2024 年末公司主要已获核准及在建机组情况

公司/项目名称	机组类型	计划装机容量（万千瓦）
广东华电惠州能源有限公司	燃气机组	2×53.50
华电（重庆）燃机发电有限公司	燃气机组	2×54.67
华电汕头能源有限公司	煤电机组	2×100
华电龙口发电有限公司	煤电机组	1×66.00
浙江华电乌溪江混合抽水蓄能发电有限公司	抽水蓄能发电机组	29.80
华电（灵宝）抽水蓄能有限公司	抽水蓄能发电机组	120
华电靖宇抽水蓄能有限公司	抽水蓄能发电机组	180
华电永昌抽水蓄能有限公司	抽水蓄能发电机组	120
合计	--	932.14

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

此外，2024 年 8 月以来，公司筹划拟通过发行普通股（A 股）及支付现金的方式购买华电集团持有的华电江苏能源有限公司 80% 股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有的上海华电福新能源有限公司 51% 股权、上海华电闵行能源有限公司 100% 股权、广州大学城华电新能源有限公司 55.0007% 股权、华电福新广州能源有限公司 55% 股权、华电福新江门能源有限公司 70% 股权、华电福新清远能源有限公司 100% 股权，以及中国华电集团北京能源有限公司持有的中国华电集团贵港发电有限公司 100% 股权等，并募集配套资金（以下简称“本次交易”）。公司于 2025 年 5 月 16 日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意华电国际电力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可〔2025〕1033 号）（以下简称“中国证监会批复”），中国证监会批复同意公司向华电集团发行 678,863,257 股股份购买相关资产的注册申请、同意公司发行股份募集配套资金不超过 342,800 万元的注册申请。中诚信国际将持续关注本次交易的后续进展情况。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来受益于持续下行的燃料价格，公司盈利及经营获现能力进一步提升；公司资本实力持续增强，债务规模及财务杠杆率持续压降，各项偿债指标有所优化。公司具有充足的流动性及畅通的资本市场融资渠道，能够实现到期债务的平稳续接，整体保持了很强的偿债能力。

盈利能力

2024 年受发电及售煤业务收入同比减少影响，公司营业总收入小幅下降，但 2024 年以来持续下行的燃煤价格增厚了发电业务盈利空间，使得公司盈利水平持续增强。

2024 年受发电业务量价齐跌影响，公司发电收入同比小幅下降；售煤收入受当期煤炭贸易量减少影响而有所下滑；供热收入则在供热量带动下实现小幅增长；受上述因素综合影响，2024 年公司营业总收入同比小幅下降。毛利率方面，受益于燃煤价格的持续回落，2024 年公司发电业务毛利率进一步提升，发电业务盈利能力持续增强；同时供热业务毛利率亏损程度进一步收窄。

煤炭贸易业务毛利率有所提升，但盈利空间及对公司的利润贡献有限。上述因素共同带动 2024 年营业毛利率同比增长。2025 年一季度，公司营业收入同比下降 14.14%，但受益于燃煤价格的进一步下行，营业毛利率进一步提升。

表 6：近年来公司分板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
发电	954.96	2.32	961.52	8.70	947.44	11.14	--	--
供热	89.71	-29.13	96.24	-18.53	97.43	-13.35	--	--
售煤	14.94	4.10	106.01	4.53	79.05	7.13	--	--
其他	10.98	--	7.99	--	6.02	17.43	--	--
营业总收入/营业毛利率	1,070.59	0.43	1,171.76	6.43	1,129.94	8.78	265.77	10.73

资料来源：公司年报及季度财务报表

期间费用方面，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年公司财务费用受资金运作、市场因素等影响进一步降低，期间费用率亦持续下降，公司费用控制能力持续增强。2024 年，受益于燃煤价格下降，公司经营性业务利润实现大幅提升。公司投资收益对利润总额贡献较大，主要来自对华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）和华电煤业等联营企业以权益法确认的投资收益²；2024 年投资收益较上年小幅下降，主要系华电新能以及参股的煤炭企业收益减少所致，未来需关注参股企业经营波动对公司投资收益带来的影响。2024 年公司资产减值损失规模同比降低，主要系计提的固定资产减值同比减少所致。受上述因素综合影响，2024 年公司利润规模及盈利指标均进一步改善，盈利能力持续增强。2025 年一季度受益于燃煤价格的继续下降，公司经营性盈利能力同比进一步提升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
期间费用率	5.31%	4.50%	4.45%	3.83%
经营性业务利润	-51.73	21.46	45.02	15.48
资产减值损失	10.15	5.27	1.02	--
投资收益	48.05	37.76	34.78	11.83
利润总额	-11.50	58.10	88.64	27.63
净利润	-6.22	48.08	68.36	22.65
EBIT	28.91	93.86	112.26	--
EBITDA	126.69	197.99	219.08	--
总资产收益率	1.31%	4.21%	5.02%	--

资料来源：公司年报及季度财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来，受永续债净偿还、利润积累、发行类 REITs 等因素综合影响，公司权益规模提升，资本实力持续增强，同时债务规模压降，资本结构及财务杠杆率持续改善。

公司资产以非流动资产为主，其中固定资产、在建工程和长期股权投资占比较高。长期股权投资主要为对华电新能、华电煤业、宁夏银星煤业有限公司等联营电力及煤炭企业的投资以及对中电华电集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）的投资；2024 年受参股企业收益积累及公司追加投资的影响，当期末长期股权投资规模进一步增加。受在建工程转固以及固定资产计提折旧影

² 2024 年，公司对华电新能及华电煤业权益法下确认的投资收益分别为 26.45 亿元和 5.74 亿元。

响，公司固定资产和在建工程合计规模呈下降趋势。流动资产方面，应收账款主要为应收售电款，账龄以 1 年以内为主，2024 年以来随售电规模下降影响而同比小幅下降；公司货币资金中大部分为存放财务公司存款，2024 年以来受经营收现增加影响而持续提升。

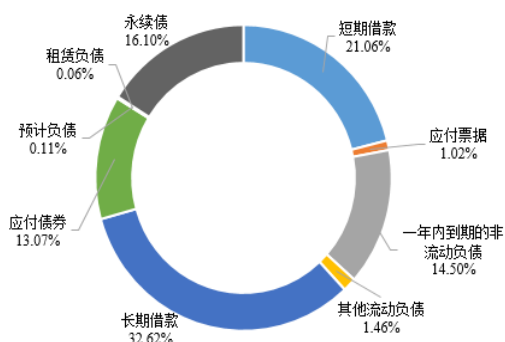
2024 年以来随着债务的偿还，公司债务规模持续下降，2024 年公司调整负债结构，增加短期借款比重，使得短期债务占比有所上升，但债务结构仍处于合理水平。权益结构方面，2024 年以来，在永续债净偿还、利润积累、发行类 REITs、联营企业其他权益变动等的综合影响下，公司权益规模持续提升，资本实力持续增强。同时，公司债务规模及财务杠杆水平持续压降，资本结构进一步改善。

表 8: 近年来公司资产、债务及资本实力相关指标 (亿元)

	2022	2023	2024	2025.3
货币资金	62.82	54.55	58.51	74.06
应收账款	119.38	121.69	115.62	101.66
流动资产占比	13.09%	12.81%	12.99%	11.73%
长期股权投资	410.33	437.91	469.33	481.09
固定资产	1,257.48	1,316.60	1,292.74	1,267.66
在建工程	148.43	73.53	69.31	79.29
总资产	2,232.60	2,230.36	2,238.75	2,199.52
总负债	1,528.34	1,396.57	1,377.97	1,327.47
总债务	1,519.45	1,492.39	1,430.06	1,369.27
短期债务/总债务	28.66%	31.49%	34.96%	38.03%
实收资本	98.70	102.28	102.28	102.28
其他权益工具	235.47	306.56	250.20	220.46
未分配利润	81.06	91.86	111.62	129.21
少数股东权益	109.35	136.24	187.44	208.85
所有者权益合计	704.27	833.80	860.78	872.05
资产负债率	68.46%	62.62%	61.55%	60.35%
总资本化比率	76.41%	73.89%	70.08%	67.76%

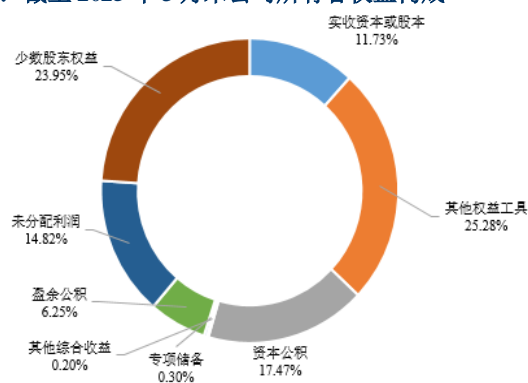
资料来源：公司年报及季度财务报表，中诚信国际整理

图 3: 截至 2025 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4: 截至 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力受益于盈利提升而持续增强，各项偿债指标均持续改善；公司备用流动性充足且资本市场融资渠道通畅，能够实现到期债务的平稳续接。

受益于盈利能力的持续改善，2024 年及 2025 年一季度，公司经营活动净现金流均较上年同期实现较大幅度提升，经营获现能力显著增强。投资活动方面，近年来公司均保持了较大的项目建设投资支出规模，根据年报披露，2024 年公司资本性支出规模为 91.39 亿元。筹资活动方面，公司继续保持了较大的筹资规模，但由于近年债务偿还力度较大，筹资活动净现金流呈持续净流出态势。偿债指标方面，2024 年以来随着盈利及经营获现水平的提升，FFO 及其对总债务的覆盖程度加强，EBITDA 相关偿债指标亦继续优化，整体来看公司保持了很强的偿债能力。

截至 2024 年末，公司在各银行共计获得 2,663 亿元的授信额度，尚未使用授信额度为 1,590 亿元，可使用授信规模较大，备用流动性充足；同时，公司为 A+H 股上市公司，直接融资渠道通畅，整体来看，公司流动性来源较为充沛。资金管理方面，公司将大部分资金归集至财务公司。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~3
经营活动净现金流（亿元）	96.54	132.52	163.36	90.65
投资活动净现金流（亿元）	-85.09	-92.92	-77.11	-19.76
筹资活动净现金流（亿元）	-11.83	-46.97	-81.75	-55.00
FFO（亿元）	33.60	112.25	135.05	--
FFO/总债务(%)	2.21	7.52	9.44	--
总债务/EBITDA(X)	11.99	7.54	6.53	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.33	4.01	5.06	--

资料来源：公司年报及季度财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 25.59 亿元，占总资产的比重为 1.14%，主要为保证金及用于借款抵押的固定资产，其中受限货币资金为 2.30 亿元，占期末货币资金余额的 3.93%，公司资产受限比例以及受限货币资金规模较低。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼及对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测³

假设

——2025 年，公司在建项目如期推进，总装机容量相应增加，但受新能源出力挤压等因素影响，上网电量较上年略有下降。

——2025 年，受电力市场化因素及燃料价格进一步下行等影响，预计上网电价略有下降。

——2025 年，公司计划投入约人民币 120 亿元用于电源项目建设、环保和节能技术改造及参股

³ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

投资等。

——2025 年，公司债务规模基本稳定，财务杠杆水平稳中有降。

预测

表 10: 预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	73.89	70.08	66.40~69.20
总债务/EBITDA(X)	7.54	6.53	5.90~6.40

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

公司经营获现能力强，未使用授信额度充足，同时在资本市场融资渠道通畅，财务弹性良好。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，资金平衡状况较好。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG 分析⁴

环境方面，公司所属火电厂均按照国家或地方环保要求建设了相应的污染防治设施或实施了环保技术改造，公司燃煤发电机组全部完成了超低排放改造。2024 年以来各环保设施均正常运行，达到了超低排放要求。公司在 2024 年未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司不断完善员工权益保障、确保员工职业健康且注重人才培养规划，人员稳定性较高。安全方面，公司在本部及各分子公司、基层单位均成立了安全生产委员会，各基层单位形成了“厂—车间—班组”的三级安全监督网络，实现安全责任层层压实。公司安全生产形势总体稳定，近三年未发生一般及以上生产人身事故、设备事故、火灾事故，未发生造成严重社会影响的安全生产事件。

治理方面，公司严格按照相关法规、规范运作，建立了完善、健全的法人治理结构。公司设立股东大会，并且下设有董事会、监事会。公司董事会由 12 名董事组成，其中包含 4 名独立董事⁵，董事会下设战略、审计、提名和薪酬与考核委员会四个专门委员会，辅助董事会工作。公司监事会由 3 名监事组成，其中有 1 名职工监事。公司设总经理 1 名，同时公司经营层下设办公室、人力资源部和计划投资部等十个职能部门。公司根据各项监管要求和自身生产经营特点及管理需要建立健全了内部控制体系，公司已经制定的内部控制制度基本覆盖了公司生产经营管理活动的各层面和各个环节。资金管理制度方面，在资金长期运作上，公司配合自身发展战略，建立资金中长期发展规划；在短期资金使用上，公司将所有现金流纳入预算管理体系，编制年度资金预算，确保公司资金的总体平衡。发展战略方面，公司将坚持稳中求进工作总基调，持续增强核心功能，着力提升核心竞争力、品牌影响力和价值创造力，坚定不移做强做优做大，高质量完成好“十四

⁴ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁵ 2024 年 8 月赵冰先生因个人工作调整原因，辞去公司副董事长、董事会战略委员会委员职务，朱鹏先生选举为公司董事；2024 年 12 月，戴军先生因到退休年龄，辞去公司董事长、董事及董事会战略委员会主任委员职务，刘雷先生选举为公司第十届董事会董事长。

五”规划目标任务，为实现“十五五”良好开局打牢基础，加快打造强而大的一流能源上市公司。

外部支持

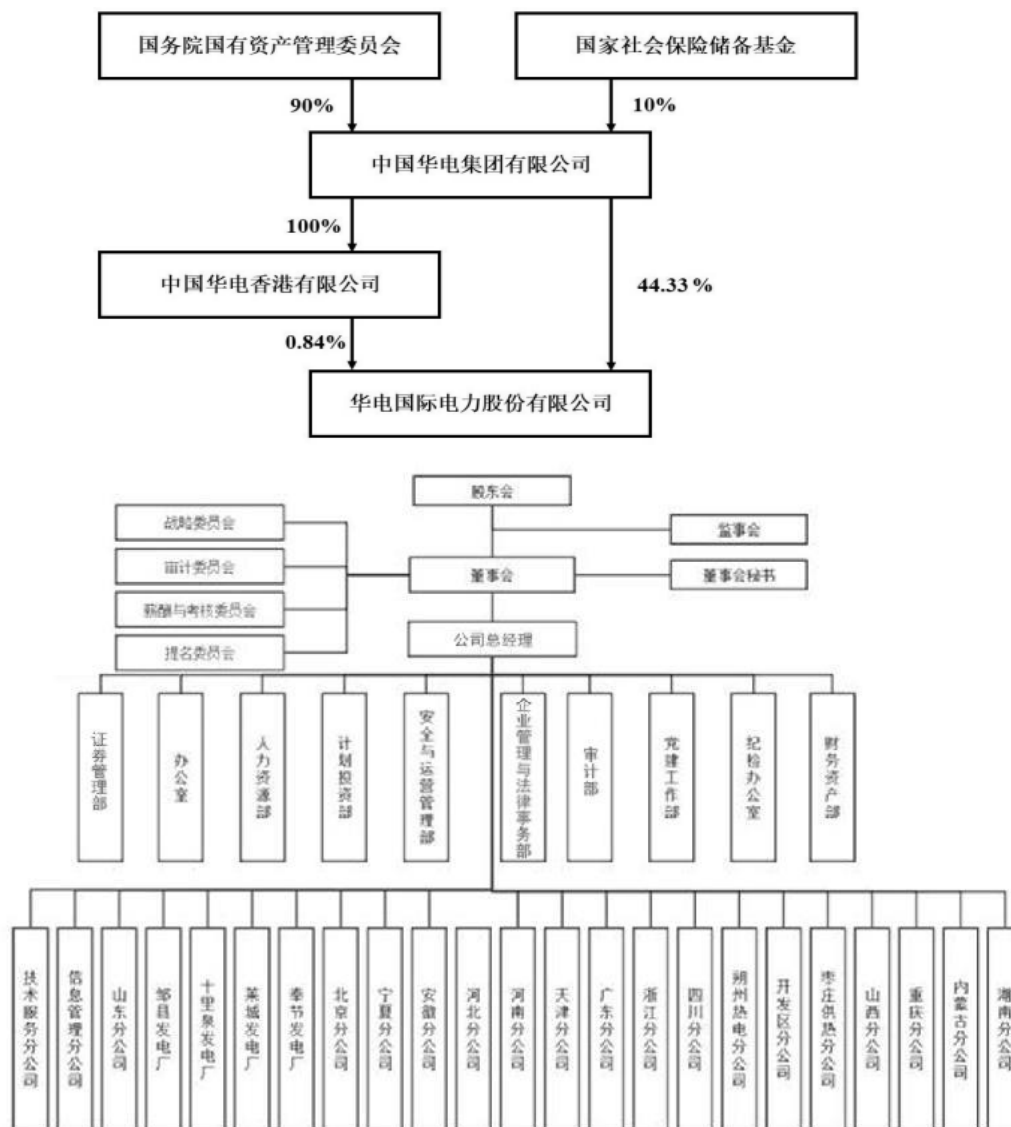
公司作为华电集团常规能源发电资产整合平台和电力业务发展核心企业，可在资源获取方面获得股东的支持。

公司控股股东华电集团是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，资产规模雄厚，发电实力强大，在全国电力市场具有重要地位。公司作为华电集团整合常规能源发电资产的最终整合平台和发展常规能源发电业务的核心企业，拥有极强的股东支持力度，公司与华电集团签订了避免同业竞争协议，对于华电集团拥有的非上市常规能源发电资产在符合上市条件时注入公司，并给予公司常规能源发电项目开发、收购的优先选择权，以支持公司持续、稳定发展。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定华电国际电力股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：华电国际电力股份有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2024 年末)



资料来源：公司提供

附二：华电国际电力股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
货币资金	628,243.90	545,515.70	585,110.40	740,638.70
应收账款	1,193,818.70	1,216,858.50	1,156,174.00	1,016,601.80
其他应收款	83,148.90	117,776.20	94,693.50	120,731.40
存货	393,738.00	450,058.30	516,004.10	330,270.20
长期投资	4,163,394.90	4,429,763.20	4,746,571.10	4,864,144.30
固定资产	12,574,828.20	13,166,025.50	12,927,406.40	12,676,642.30
在建工程	1,484,286.40	735,286.80	693,061.10	792,878.80
无形资产	727,215.30	727,305.10	750,962.70	744,146.90
资产总计	22,326,047.00	22,303,629.90	22,387,537.20	21,995,175.80
其他应付款	262,916.20	242,358.50	211,727.30	413,762.70
短期债务	4,354,348.90	4,699,408.40	5,000,072.70	5,208,002.60
长期债务	10,840,139.30	10,224,493.00	9,300,575.10	8,484,710.90
总债务	15,194,488.20	14,923,901.40	14,300,647.80	13,692,713.50
净债务	14,566,244.30	14,378,385.70	13,715,537.40	12,952,074.80
负债合计	15,283,368.90	13,965,652.10	13,779,706.00	13,274,685.30
所有者权益合计	7,042,678.10	8,337,977.80	8,607,831.20	8,720,490.50
利息支出	542,800.10	494,041.50	432,616.80	--
营业总收入	10,705,853.60	11,717,612.50	11,299,397.90	2,657,665.70
经营性业务利润	-517,300.10	214,599.00	450,199.00	154,842.90
投资收益	480,531.00	377,645.40	347,832.10	118,301.70
净利润	-62,153.80	480,800.70	683,562.60	226,535.20
EBIT	289,123.00	938,625.30	1,122,634.90	--
EBITDA	1,266,918.30	1,979,923.90	2,190,752.80	--
经营活动产生的现金流量净额	965,449.80	1,325,164.60	1,633,637.20	906,518.80
投资活动产生的现金流量净额	-850,899.30	-929,184.10	-771,076.20	-197,600.50
筹资活动产生的现金流量净额	-118,295.70	-469,714.30	-817,467.50	-550,004.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	0.43	6.43	8.78	10.73
期间费用率(%)	5.31	4.50	4.45	3.83
EBIT 利润率(%)	2.70	8.01	9.94	--
总资产收益率(%)	1.31	4.21	5.02	--
流动比率(X)	0.46	0.45	0.45	0.39
速动比率(X)	0.40	0.38	0.37	0.34
存货周转率(X)	21.21	25.99	21.34	22.43*
应收账款周转率(X)	10.20	9.72	9.52	9.79*
资产负债率(%)	68.46	62.62	61.55	60.35
总资本化比率(%)	76.41	73.89	70.08	67.76
短期债务/总债务(%)	28.66	31.49	34.96	38.03
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.06	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	0.18	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.78	2.68	3.78	--
总债务/EBITDA(X)	11.99	7.54	6.53	--
EBITDA/短期债务(X)	0.29	0.42	0.44	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.33	4.01	5.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.53	1.90	2.59	--
FFO/总债务(%)	2.21	7.52	9.44	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债及“预计负债”中的矿坑弃置及环境清理支出等调整至长期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn