

广东电力发展股份有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 20 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人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。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期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。

■ 本跟踪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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0765 号

广东电力发展股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 粤电 01”、“21 粤电 01”、“21 粤电 02”和“21 粤电 03”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十日

评级观点：中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 粤电 01”、“21 粤电 01”、“21 粤电 02”和“21 粤电 03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了公司良好的区域经济环境、装机规模不断增加、具有一定的规模优势以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到燃料价格持续处于高位、广东省电价让利程度有所波动以及面临一定的资本支出压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

粤电力（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	754.72	859.71	1,142.71	1,146.11
所有者权益合计（亿元）	341.90	357.43	327.46	320.82
总负债（亿元）	412.82	502.27	815.26	825.29
总债务（亿元）	327.72	386.67	613.29	612.22
营业总收入（亿元）	293.60	283.29	441.67	113.89
净利润（亿元）	18.07	26.35	-44.73	-7.15
EBIT（亿元）	37.77	46.34	-35.56	--
EBITDA（亿元）	75.35	80.54	7.13	--
经营活动净现金流（亿元）	82.73	62.81	-0.40	-6.20
营业毛利率（%）	16.62	20.67	-5.99	-0.24
总资产收益率（%）	5.08	5.74	-3.33	--
资产负债率（%）	54.70	58.42	71.34	72.01
总资本化比率（%）	48.94	51.96	65.19	65.62
总债务/EBITDA（X）	4.35	4.80	85.97	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.22	5.77	0.39	--

注：中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：电力生产(C150100_2019_03)

广东电力发展股份有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
盈利能力 (16%)	营业毛利率(%)*	10.43	6
	总资产收益率(%)*	2.50	4
财务政策与 偿债能力 (28%)	总资本化比率(%)	65.19	7
	经调整后的 CFO/总债务(%)*	6.55	10
	EBITDA 利息保障倍数(X)*	3.79	7
	EBITDA/总债务(%)*	14.99	7
规模(24%)	总资产(亿元)	1,142.71	10
	营业总收入(亿元)	441.67	10
	可控机组上网电量	10	10
运营实力 (32%)	发电业务竞争力	8	8
	利用水平*	7	7
	资源控制力	8	8
打分结果			aa
BCA			aa
支持评级调整			2
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa)的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **良好的区域市场环境。**广东省是我国经济大省，经济发展处于全国较高水平，2021 年其 GDP 增速达 8.0%，用电负荷超预期高速增长，为省内电量消纳提供了一定的保障。

■ **装机规模不断增加，具有一定的规模优势。**公司为广东省最大的电力上市公司，截至 2022 年 3 月末，已投产可控装机容量增长至 2,823 万千瓦，具有一定的规模优势。未来随着在建项目的投产及收购项目的完成，公司发电能力将进一步提升，电源结构将进一步优化。

■ **畅通的融资渠道。**公司一直与金融机构保持良好的合作关系，同时广东能源集团财务有限公司亦可为公司经营资金需求和债务本息偿付提供有力保障，且公司作为 A 股上市公司（股票代码 000539），资本市场融资渠道畅通。

关注

■ **燃料价格持续处于高位。**公司的装机结构以火力发电机组为主，2021 年以来，燃煤及天然气价格均持续处于高位，对公司火电业务的盈利能力产生较大影响。

■ **电力体制改革及外来电量变化。**2021 年以来，虽然公司火电机组的平均上网电价水平有所提升，但广东省电力市场化交易推进较快，电力体制改革对上网电价的影响程度存在不确定性。此外，西电东送的电量变化情况将对广东区域内电力企业的消纳产生一定影响。

■ **面临一定的资本支出压力。**目前，公司仍有一定规模的在建、拟建项目及收购需求，且随着在建项目的不断投入，未来公司或将面临一定的投资压力。

评级展望

中诚信国际认为，广东电力发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**盈利能力持续大幅下滑；资本支出压力大，债务规模和杠杆水平快速大幅提升；部分优质资产划出，对主营业务形成较大影响等。

评级历史关键信息 1

广东电力发展股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		
AAA/稳定	--	2021/11/12	盛蕾、王琳博	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03		阅读全文
AAA/稳定	--	2012/12/10	王雅方、吕修磊	--		阅读全文

注：中诚信国际口径

评级历史关键信息 2

广东电力发展股份有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型		评级报告
AAA/稳定	--	2012/09/12	邵津洪、苏尚才、刘冰	--		阅读全文
AA+/稳定	--	2007/12/29	朱建华、李敏	--		阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

2021年（末）部分电力企业主要指标对比表						
公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量/售电量 (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 (%)
上海电力	1,905	566.25	1,567.09	75.87	306.31	15.05
华润电力	2,155	954.14	1,261.43	59.67	508.78	-0.48
粤电力	2,823	1,049.51	1,142.71	71.34	441.67	-5.99

注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；“华润电力”为“华润电力投资有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 粤电 01	AAA	AAA	2021/04/29	15.00	15.00	2020/04/29~2025/04/29 (3+2)	调整票面利率, 回售
21 粤电 01	AAA	AAA	2021/04/29	10.00	10.00	2021/01/27~2024/01/27	--
21 粤电 02	AAA	AAA	2021/04/16	15.00	15.00	2021/04/28~2026/04/28 (3+2)	调整票面利率, 回售
21 粤电 03	AAA	AAA	2021/11/12	8.00	8.00	2021/11/24~2026/11/24	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司债券使用情况如下：

表 1：募集资金使用情况（亿元）

债项	发行金额	已使用金额	募集资金用途	是否变更
20 粤电 01	15.00	15.00	偿还公司有息债务及补充流动资金等	否
21 粤电 01	10.00	10.00	偿还公司有息债务	否
21 粤电 02	15.00	15.00	偿还公司有息债务	否
21 粤电 03	8.00	8.00	偿还公司债务及补充公司流动资金	否

资料来源：公司财务报告

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，产需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高新技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末

持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在

力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

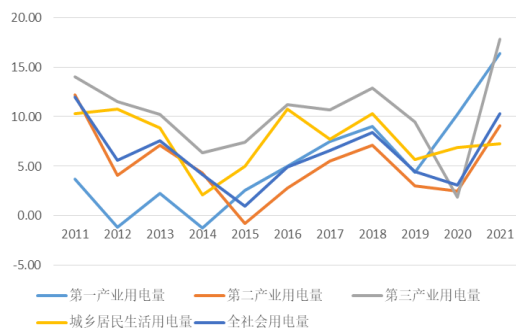
中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过2008年四万亿的投资拉动到达2010年高点后开始波动下行，并于2015年降至近年冰点。进入2016年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至2021年的67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021年在出口替代效应及2020年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和 international 形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

2021年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用

2021年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并

发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021 年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国 6,000 千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为 4,448 小时，同比增加 237 小时全口径煤电发电量 5.03 万亿千瓦时，同比增长 8.6%，占全口径总发电量的比重为 60.0%，同比降低 0.7 个百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且 2021 年新增的 1.3 亿千瓦非火电机组运营效率将在 2022 年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021 年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履约纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发改委于 2022 年 2 月 24 日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传

导，此政策自 2022 年 5 月 1 日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛港下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前 535 元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履行情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021 年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格(2021)1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。**值得关注的是**，虽然 2021 年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确 2022 年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

中诚信国际认为，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

2021 年以来，广东省继续保持了强大的区位优势，可对公司业务发展提供有力支撑

公司所在的广东省是我国经济最发达区域之一，GDP 总量连年位于全国前列。2021 年，广东省 GDP 同比增长 8.0% 至 124,369.67 亿元，期间全社

会用电量 7,866.63 亿千瓦时，同比增长 13.6%。其中，工业用电量同比增长 12%，强大的区位优势对公司业务发展提供有力支撑。2022 年一季度，广东省经济运行总体平稳，地区生产总值同比增长 3.3%。

市场化交易方面，2021 年，广东电力市场累计交易电量 2,951.7 亿千瓦时，同比增长 18%。截至 2021 年底，共有 36,838 家市场主体进入市场目录。根据广东电力交易中心数据，2021 年度全省双边协商交易电量 2,150.3 亿千瓦时，同比增长 1.9%，平均价差-53.6 厘/千瓦时。

此外，根据统计公报数据，截至 2021 年末广东省常住人口为 12,684.00 万人，继续保持增长态势，为公司电力及热力业务的发展亦奠定了良好基础。

跟踪期内，公司收购广东能源集团控股的部分企业，装机规模有所增加；法人治理结构保持稳定

截至 2022 年 3 月末，公司注册和实收资本均为 52.50 亿元，广东省能源集团有限公司（以下简称“广东能源集团”）持股 67.39% 股份，仍为公司控股股东，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）为公司实际控制人。跟踪期内，公司收购了广东能源集团所持的广东省沙角（C 厂）发电有限公司（以下简称“沙角 C”）51% 股权、广东粤电云河发电有限公司（以下简称“云河公司”）90% 股权及广东粤华发电有限责任公司（以下简称“粤华发电”）51% 股权¹，控股装机容量有所增加。同期，公司法人治理结构完善，内控体系健全，未发生重大变化。

2021 年，得益于收购项目的完成及风电项目的投运，公司装机规模稳步提升，电源结构进一步优化；关注公司煤电机组关停进展

公司主要的发电资产位于广东省内，区域优势

可为公司提供便利的发展条件。2021 年，得益于公司收购沙角 C 等公司股权，加之珠海金湾、阳江沙扒等风电项目投入运营，装机规模进一步提升，电源结构持续优化。同期末，公司参股权益装机 171.34 万千瓦，托管广东能源集团 885.40 万千瓦电力资产²，且公司可控与受托管理装机容量合计约占广东省统调装机的 24.4%，是广东省装机规模最大的电力上市公司。但根据国家配额制以及广东省限煤等要求，截至 2021 年末，公司沙角 A 电厂 4、5 号机（2 台 33 万千瓦煤电机组）预计于 2023 年底前逐步关停退役，并替代建设 3 台 H 级天然气热电联产机组。中诚信国际持续关注公司煤电机组的关停及替代气电机组建设的进展。

从机组质量来看，截至 2021 年末，公司控股电厂中 60 万千瓦及以上机组容量约占火电控股装机容量的 61.60%，高参数、大容量机组具有效率高、煤耗低、运行稳定以及环保性能优越等优势，且公司热电联产机组占火电控股装机容量的 25.23%。

表 2：近年来公司电力资产情况（万千瓦）

指标	2019	2020	2021	2022.3
可控装机容量	2,101	2,327	2,823	2,823
其中：煤电	1,672	1,878	2,055	2,055
气电	372	372	547	547
风电	43	63	197	197
水电	14	14	14	14
生物质	--	--	10	10
煤电占比	79.58%	80.70%	72.79%	72.79%
气电占比	17.71%	15.99%	19.38%	19.38%
风电占比	2.05%	2.71%	6.98%	6.98%
水电占比	0.67%	0.60%	0.50%	0.50%
生物质占比	--	--	0.35%	0.35%

注：2021 年公司发生同一控制下企业合并，本报告中以前年度装机容量等业务数据未经重述；2021 年公司光伏装机容量 0.4 万千瓦，其发电量仅供厂内使用；本次跟踪评级报告中可控装机容量调整为公司已投运控股装机容量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司机组利用效率在区域用电需求高速增长、燃料成本大幅上涨和承担保障电力供应责任等多重因素影响下大幅提升；电改政策的不断推进

¹ 2021 年 9 月，为加快实施粤电力“十四五”发展战略规划，推动解决同业竞争等问题，公司收购广东能源集团所持的上述公司股权，交易价格为 37.44 亿元，合计已投产控股装机容量为 443.6 万千瓦，其中煤电 258 万千瓦、气电 175.2 万千瓦、生物质及光伏装机容量为 10.4 万千瓦。

² 为避免同业竞争、履行相关同业竞争的承诺，广东能源集团已与公司签署《委托管理协议》，将广东能源集团托管范围内暂不符合上市条件的公司除所有权、收益权、处分权之外的全部股东权利托管至公司。2021 年公司实际收取的托管费为 228.42 万元。

使得机组平均上网电价有所增长，需关注煤价变化对公司生产经营的后续影响

2021年，广东省社会用电需求高速增长，同时，受西电减送、安全检查、环保监管、进口煤配额有限及海外天然气需求上涨等因素影响，煤炭及天然气供应持续紧张，燃料价格持续高位运行，公司为此承担了保障社会电力供应的重要责任，加之发电能力的提升，整体使得机组平均利用小时数、发电量及售电量均同比大幅增加。公司整体供电煤耗水平相对较优³，2021年由于天然气价格高企，气电机组发电比例下降，导致加权平均煤耗水平同比小幅上升。2022年一季度，公司发电量及售电量同比均有所上升。截至当期末，国家可再生能源补贴款尚有15.80亿元未到账，占应收账款的21.72%，对公司资金形成一定占用，中诚信国际将对其到位情况保持关注。

上网电价方面，2021年以来，随着电力体制改革的不断推进，电力市场价格传导机制逐步完善，公司市场化交易电量规模不断扩大，平均上网电价保持上升态势。

表 3：近年来公司控股机组运营指标

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
发电量（亿千瓦时）	752.83	737.51	1,107.03	248.83
其中：煤电	625.12	600.66	907.85	203.95
气电	116.12	119.26	169.61	30.19
风电	7.56	12.79	18.32	12.17
水电	4.03	4.80	3.44	0.51
生物质	--	--	7.89	2.01
售电量（亿千瓦时）	711.75	698.59	1,049.51	235.06
其中：煤电	586.79	564.74	855.19	191.54
气电	113.79	116.87	166.27	29.61
风电	7.22	12.27	17.42	11.63
水电	3.95	4.71	3.39	2.28
生物质	--	--	7.25	1.78
市场化交易电量（亿千瓦时）	463.0	586.5	827.6	221.2
平均利用小时数（小时）	3,812	3,712	4,219	881
其中：煤电	4,030	3,882	5,063	992
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.4635	0.4473	0.4657	0.5388

³ 公司的供电煤耗指标中，将气电机组的能耗折算在内，一般情况下，气电机组的能耗指标低于同水平的煤电机组。

供电煤耗（克/千瓦时）	304.23	301.59	303.31	304.05
-------------	--------	--------	--------	--------

注：小数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭采购主要通过合营公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）⁴进行统一采购。长协煤方面，燃料公司与多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系。2021年以来，电煤价格持续高位，公司发电标煤单价大幅上涨，但受保障电力供应影响，采购量及耗用量均亦大幅上升。结算方式方面，公司下属各电厂每季度与燃料公司签订采购合同，结算频率一般为月结，长协煤一般为离岸结算，市场煤一般为到岸结算，进口煤一般为国际信用证结算。

表 4：近年来公司煤炭采购情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
采购量（万吨）	2,738	2,560	4,114	870
耗用量（万吨）	2,672	2,605	4,050	878
发电标煤单价（元/吨，不含税）	821.39	778.06	1,249.32	1,353.48

资料来源：公司提供

天然气采购方面，公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）签订了期限 25 年的《天然气销售合同》⁵，另外，还与广东粤电天然气有限公司签订了天然气销售与购买协议（上游主要气源为中国海洋石油集团有限公司等公司），主要通过上述途径保障气电机组所需天然气的供给量和供给价格。跟踪期内，由于海外逐步复工复产，加之俄乌战争的影响，国内天然气供不应求，价格持续高位，公司天然气采购单价同比上涨 53%，气电机组盈利能力大幅降低。中诚信国际将持续关注区域用电需求、外来电量及燃料价格变化等因素对公司火电机组运营的影响。

公司售电业务由全资子公司广东粤电电力销售有限公司（以下简称“售电公司”）运营，其为广东省首批电力销售公司。2021年，售电公司代理用户用电量 453.02 亿千瓦时，同比减少 8.01%，主要

⁴ 燃料公司为公司合营企业，公司与广东能源集团各持有其 50%股份。

⁵ 本天然气销售合同于 2031 年到期。

系疫情影响导致铁路等大型客户用电量不及预期所致。其中代理公司控股子公司电量 148.23 亿千瓦时，占其上网电量的 14.12%。

跟踪期内，公司供热的运营主体有所增加，供热能力亦同步提升，但供热规模相对较小，对公司整体利润的贡献较低

目前，公司的供热业务由广东惠州天然气发电有

限公司（以下简称“惠州 LNG 电厂”）、广东能源茂名热电厂有限公司（以下简称“茂名电厂”）、广东广合电力有限公司（以下简称“广合公司”）、广东粤电新会发电有限公司（以下简称“新会公司”）以及云河公司负责。跟踪期内，供热的运营主体有所增加，供热能力亦同步提升。供热模式主要为直供，下游客户以大工业用户为主。整体来看，供热业务对公司整体利润的贡献不大。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司供热主体运营情况（吨/小时、%）

供热运营主体	供热区域	供热能力	区域占有率
惠州 LNG 电厂	石化工业园区	600	18
茂名电厂	茂名市河西工业区	270	10
广合公司	东莞市虎门镇沙角、路东工业区	240	100
新会公司	崖门口工业集群区登高石工业板块	450	100
云河公司	云浮市云城区云浮医药健康产业园及云浮发电厂周边	50	100

资料来源：公司提供

未来随着在建项目陆续投产运营，公司装机规模将进一步提升，电源结构进一步优化；同时，较大规模的在建项目或将给公司带来一定资金压力

跟踪期内，公司以国家能源发展战略为指引，实施“1+2+3+X”战略，计划建设成一流绿色低碳电力上市公司，统筹安全与发展，做优做强煤电、气电、生物质发电业务，大力发展新能源、储能等业务。公司项目储备丰富，发展前景广阔。

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要以气电及新能源为主。此外，公司已核准项目计划装机

容量共计 778.8 万千瓦，其中火电 664.8 万千瓦，光伏 260.43 万千瓦。另外，公司与新疆生产建设兵团第三师图木舒克市、贵州大方县等地方政府分别签订合作框架协议，未来将充分利用当地太阳能、风能现有资源优势，在集中式和分散式光伏发电与风电项目开发、产业融合、碳中和等方面进行合作，促进公司向清洁能源低碳转型。截至 2021 年末，公司在建项目总投资约 310.12 亿元，尚需投入 266.39 亿元，较大规模的在建项目或将给公司带来一定资金压力。

表 6：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预计总投资	已投资	2022 年预计投资	计划投产时间
花都天然气热电项目	92.00	35.37	17.95	23.77	2022.7
沙角宁洲气电项目	248.40	59.28	14.66	34.37	2023.6
肇庆鼎湖天然气热电联产项目	95.00	29.98	5.55	15.95	2023.6
平远泗水	4.00	3.39	1.27	2.88	2022.6
阳江青州一	40.00	68.27	1.28	28.50	2023.12
阳江青州二	60.00	102.80	1.94	10.50	2023.12
风电公司湛江坡头光伏项目	10.00	5.00	0.49	2.44	2022.11
中粤能源湛江坡头光伏项目	12.00	6.03	0.59	2.80	2022.12
合计	561.40	310.12	43.73	121.21	--

资料来源：公司提供

财务分析

以下分析基于经普华永道中天会计师事务所

（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度财务报告⁶以及公司未经审计的

⁶ 2021 年由于公司发生同一控制下企业合并，当期年度报告进行追溯

调整，但本评级报告 2020 年数据依然使用期末数，如有项目 2020 年末

2022 年一季度财务报表。上述财务报告所用数据均为期末数据。中诚信国际计算公司债务时将“长期应付款”中的融资租赁款及租赁负债调整至长期债务，将“其他流动负债”中的短期应付债券调整至短期债务，将应付利息调整出债务。

2021 年以来，发电业务量价齐升，推动收入规模大幅增加，但大幅上涨的燃料成本导致公司呈亏损状态

公司主营电力业务，2021 年及 2022 年一季度，由于其量价齐升，公司电力销售收入及营业总收入均同比大幅上升。同期燃料成本大幅走高导致发电成本与上网电价倒挂，加之其承担较多社会责任，整体影响其电力业务呈亏损状态。中诚信国际将持续关注燃料价格变化对公司盈利能力的影响。

表 7：近年来公司主要板块收入及毛利率情况
(亿元、%)

	2019	2020	2021	2022.1~3
电力销售收入	288.11	276.51	432.78	110.78
营业总收入	293.60	283.29	441.67	113.89
电力销售毛利率	15.65	19.42	-7.54	-1.54
营业毛利率	16.62	20.67	-5.99	-0.24

资料来源：公司提供

公司期间费用以管理费用及财务费用为主，2021 年，受业务规模扩大、新投产机组利息费用化及新增项目资金需求增加等因素的影响，公司管理费用及财务费用均同比上升，带动期间费用大幅上涨，但受益于营业总收入增长幅度较大，期间费用率同比小幅下降。

以前年度公司利润主要来自于经营性业务利润，但 2021 年由于发电成本大幅上涨，且公司为保障电力供应发电量同比增加，导致当期电力业务亏损程度较大。但煤价上涨亦使得公司参股企业山西粤电能源有限公司及燃料公司等能源企业盈利能力提升，当期获得的投资收益大幅上升，对利润形

与 2021 年初具有重大变化，会进行相应标注。

⁷ 2021 年，为优化公司资产结构，子公司博贺能源将码头资产处置给燃料公司，交易价格为 28.00 亿元(不含税)。截至 2022 年 3 月末，剩余代投保的财产险 134.74 万元未收回，预计于 2022 年收回。

⁸ 2021 年 1 月，子公司广东省风力发电有限公司收购原由广东省环保

成一定补充。此外，资产处置收益主要系广东粤电博贺能源有限公司（以下简称“博贺能源”）处置码头资产⁷及部分子公司处置土地使用权产生。整体来看，2021 年以来公司盈利能力下降导致各盈利指标均大幅下滑。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	21.58	22.68	31.23	9.67
期间费用率	7.35%	8.01%	7.07%	8.49%
经营性业务利润	25.13	33.75	-59.92	-10.15
资产减值损失	-1.62	-4.88	-0.51	--
投资收益	1.26	3.01	8.34	2.08
资产处置收益	0.21	3.41	1.85	0.32
利润总额	25.45	35.22	-50.56	-7.77
EBIT	37.77	46.34	-35.56	--
EBITDA	75.35	80.54	7.13	--
总资产收益率	5.08%	5.74%	-3.33%	--

注：资产减值损失包含信用减值损失，损失以“-”填列；由于缺少数据，2022 年一季度部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，业务规模的扩大及资金需求的提升使得公司资产及债务规模均大幅上升，经营性业务亏损及分红导致资本实力有所下降，进而导致财务杠杆水平上升幅度较大

2021 年以来，公司总资产规模显著增加，仍以固定资产及在建工程等非流动资产为主。其中，部分在建风电项目的投运及沙角 C 等资产的收购，推动当期在建工程同比下降，固定资产大幅增长。长期股权投资主要为对发电、煤炭及燃料销售等能源企业投资，跟踪期内，受益于公司对燃料公司、南方海上风电联合开发有限公司（以下简称“南方海上风电”）⁸等追加投资及参股企业利润的积累，长期股权投资保持上升态势。其他权益工具投资主要为公司对上海申能股份有限公司及深圳市创新投资集团有限公司等优质能源企业及阳光保险集团股份有限公司（以下简称“阳光保险”）等的投资，2021 年由于阳光保险公允价值变动减少 3.83 亿元，

集团有限公司持有的南方海上风电 10% 股权，即公司共持有南方海上风电 20% 股权，对其产生重大影响，核算方式由其他权益工具投资变更为长期股权投资。

加之对南方海上风电项目的核算调整至长期股权投资，其他权益工具投资规模同比减少。使用权资产主要包括由于会计政策变更而调整至本项目的机器设备和土地使用权等。其他非流动资产大幅增加主要系 2021 年下半年公司承担保供任务，税务局准许缓交四季度税款所致。流动资产方面，公司货币资金继续保持较大规模，2021 年末受限货币资金占总货币资金的比例为 0.53%，受限比例较低。存货大幅上升主要系当期燃料备付余额较大。应收账款主要包括应收中国南方电网有限责任公司及其下属公司的电力销售款，2021 年因电力业务量价齐升而大幅增加，账龄主要在一年以内，回收风险较小。其他应收款主要系博贺能源码头资产的处置款，除剩余代投保财产险外，该款项已于 2022 年 3 月收回。

表 9：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	50.82	57.91	81.05	100.32
存货	18.17	15.90	30.04	28.96
应收账款	31.98	43.32	70.31	72.75
其他应收款	2.73	4.59	24.29	8.60
流动资产	113.09	135.39	228.80	236.69
固定资产	385.56	471.95	569.43	558.75
在建工程	108.82	91.54	86.35	92.52
长期股权投资	64.56	66.87	80.72	82.75
其他权益工具投资	31.42	35.48	32.32	31.31
使用权资产	--	--	52.56	52.07
其他非流动资产	27.54	31.80	48.10	47.39
非流动资产	641.63	724.31	913.91	909.43
资产总额	754.72	859.71	1,142.71	1,146.11

注：货币资金 2021 年期初余额为 94.38 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经营性负债主要为应付账款及其他应付款。2021 年以来，应付账款大幅上升主要系应付燃料款及应付承包运营费同比增加较大所致。其他应付款主要包括应付工程及设备款和应付广东能源集团的股权收购款⁹。有息债务方面，2021 年在建项目的推进、收购项目的并表及燃料采购需求的增加整体导致公司债务规模大幅攀升，但依然以长期债

⁹ 截至 2021 年末，公司应付广东能源集团沙角 C、云河公司及粤华发电的股权收购款余额为 25.01 亿元，根据股权收购协议，剩余的股权收购款将在 2022 年内支付。

¹⁰ 公司的分红政策为：公司当年实现的归属于母公司股东的净利润为

务为主，债务结构与投资特征相匹配。权益方面，2021 年同一控制下企业合并的现金对价 37.44 亿元冲减股本溢价，导致当期末资本公积较重述后的期初余额有所减少；经营亏损导致未分配利润大幅减少；同时，2021 年，公司现金分红规模为 15.60 亿元¹⁰，以上因素导致公司权益规模同比下降，财务杠杆迅速攀升。

表 10：近年来公司债务结构及资本实力情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	24.65	26.66	66.27	57.44
其他应付款	40.42	67.76	105.70	95.80
总负债	412.82	502.27	815.26	825.29
短期债务	123.64	151.12	189.67	173.36
长期债务	204.08	235.55	423.62	438.86
短期债务/长期债务 (X)	0.61	0.64	0.45	0.40
总债务	327.72	386.67	613.29	612.22
资本公积	50.97	49.02	42.95	42.87
盈余公积	82.46	85.15	89.04	89.04
未分配利润	59.09	67.56	29.86	25.32
少数股东权益	80.11	83.73	95.61	94.35
所有者权益	341.90	357.43	327.46	320.82
总资本化比率	48.94	51.96	65.19	65.62

注：2021 年，应付账款期初余额为 34.00 亿元，其他应付款期初余额为 78.15 亿元，资本公积期初余额为 80.14 亿元，未分配利润期初余额为 80.83 亿元。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

跟踪期内，公司盈利及经营获现能力均有所下降，同时债务规模大幅攀升，导致各偿债指标均有所弱化

2021 年，燃煤成本上涨导致公司经营活动净现金流呈微幅净流出态势，对风电和气电等项目的建设使得投资活动继续保持较大规模，经营活动净现金流不能覆盖投资支出，使得当期筹资活动大幅净流入。2022 年 1~3 月，经营活动现金流继续净流出，超短期融资券的发行及新增借款使得筹资活动呈净流入态势。

偿债指标方面，跟踪期内，公司盈利及经营获现能力均有所下降，同时债务规模大幅攀升，导致

正数且当年末累计可分配利润为正数时，可以分配股利。每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的 10%，且最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。

各偿债指标均有所弱化。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	82.73	62.81	-0.40	-6.20
投资活动净现金流	-47.86	-81.14	-91.31	-0.68
筹资活动净现金流	-39.77	25.17	77.90	26.07
经营活动净现金流/利息支出	5.73	4.50	-0.02	--
经营活动净现金流/总债务	0.25	0.16	-0.001	-0.04*
经调整的经营净现金流/总债务(%)	18.31	8.98	-7.62	-6.49*
EBITDA 利息保障倍数	5.22	5.77	0.39	--
总债务/EBITDA	4.35	4.80	85.97	--

注：标“*”数据经年化处理。由于缺少相关数据，2022年1-3月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

畅通的融资渠道为偿债能力提供了保障；对外担保和受限资产占比均较低

截至 2021 年末，公司合并口径获得金融机构及广东能源集团财务有限公司授信及核准的发债额度合计 658.27 亿元，其中未使用授信及发债额度合计 360.78 亿元。此外，公司作为上市公司，拥有权益融资渠道。

截至 2021 年末，公司受限资产账面价值为 42.23 亿元，占当期末总资产的 3.70%，受限比例较低。

截至 2022 年 3 月末，公司对外担保余额为 17.24 亿元，目前被担保企业均运营正常，公司代偿风险小，其中对广东能源集团担保 16.73 亿元；云南保山槟榔江水电开发有限公司 0.41 亿元的连带担保责任解除程序正在办理中；对新疆锦泰电力有限责任公司担保余额为 0.09 亿元¹¹。

重大未决诉讼方面，截至 2021 年末，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的征信报告及相关资料，2019~2022 年 6 月 20 日，公司未发生债务违约情况，均按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息（含债务融资工具），无不良信用记录。

¹¹ 2021 年，公司收购图木舒克热电有限责任公司（以下简称“图市热电公司”），承接其对新疆锦泰电力有限责任公司的连带责任担保。

录。

外部支持

公司作为广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，可在资源整合、资金等方面得到政府和金融机构的大力支持

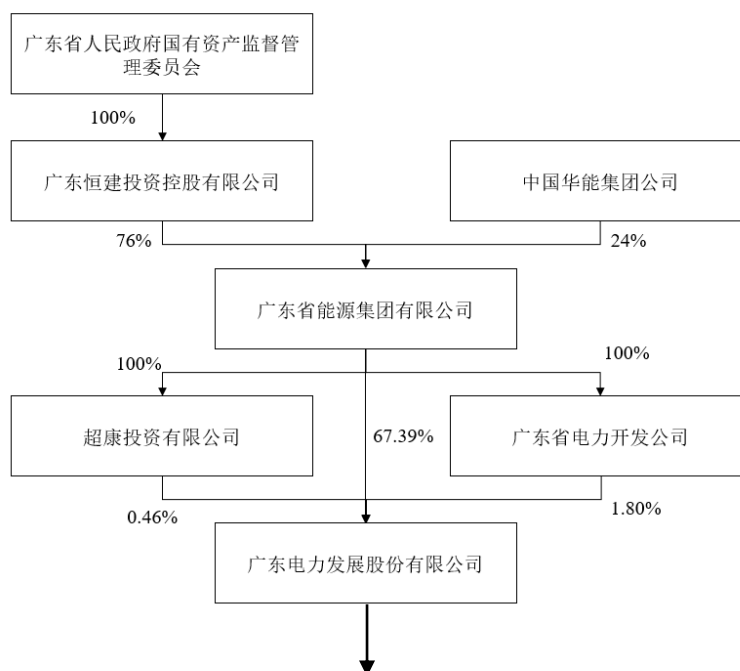
公司控股股东广东能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业。

公司是广东能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，其将根据所控制的优质境内发电资产注入公司，针对不符合上市条件的相关资产积极推进相关整改工作，对于未来符合上市条件的托管资产，择机注入公司。另外，广东能源集团在境内电源项目开发、资产收购等方面给予公司优先选择权。广东能源集团利用其资源、技术等优势，积极支持公司做优做强做大。2021 年公司总资产和营业总收入分别占广东能源集团的 58.55% 和 66.89%。

评级结论

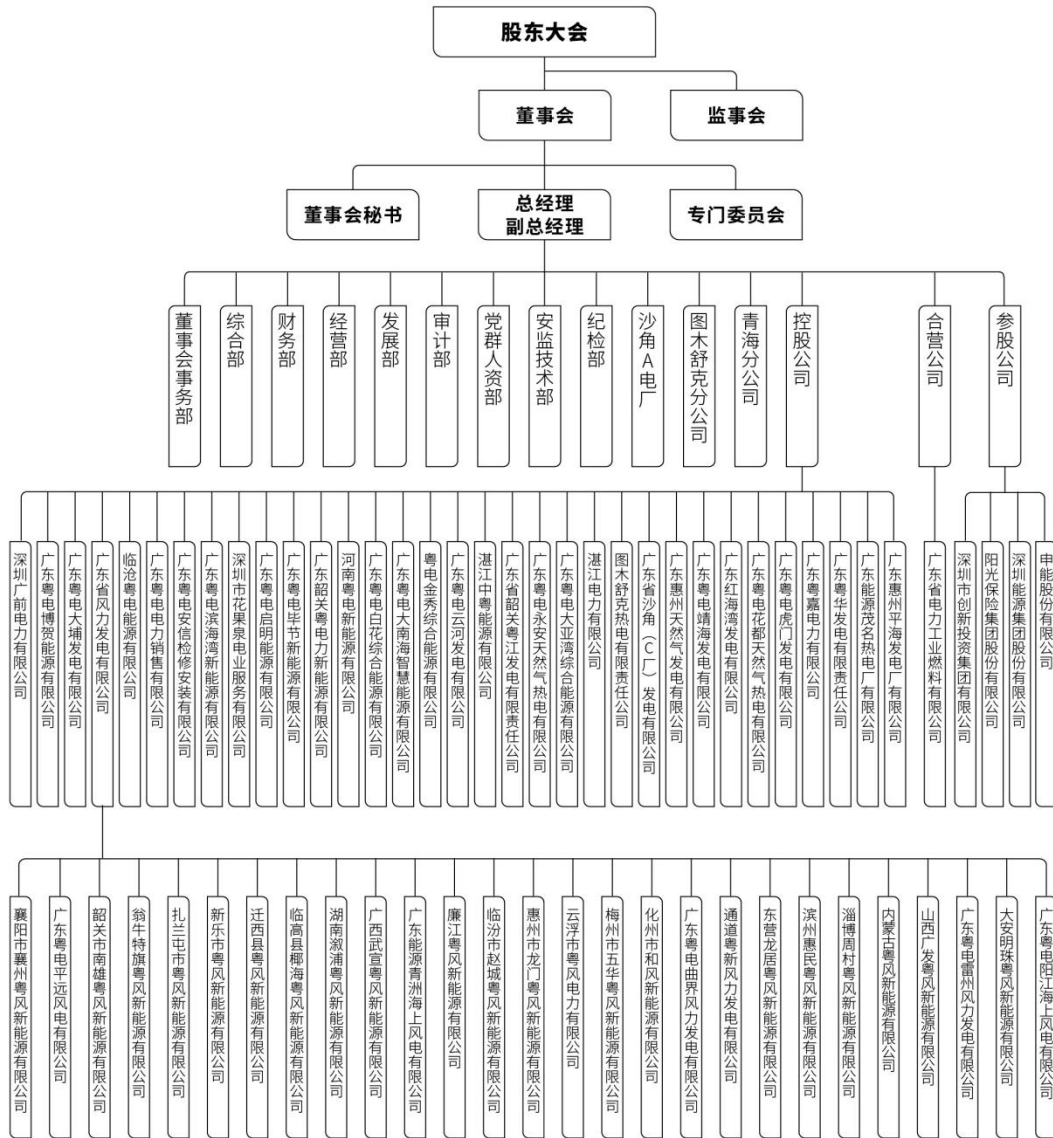
综上所述，中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 粤电 01”、“21 粤电 01”、“21 粤电 02”和“21 粤电 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年末）



公司名称	持股比例 (%)	公司名称	持股比例 (%)
广东能源茂名热电厂有限公司	46.54%	广东粤华发电有限责任公司	51%
广东粤电靖海发电有限公司	65%	广东省沙角（C厂）发电有限公司	51%
广东粤电博贺能源有限公司	67%	深圳市广前电力有限公司	100%
广东粤电大埔发电有限公司	100%	广东惠州天然气发电有限公司	67%
广东惠州平海发电厂有限公司	45%	广东省风力发电有限公司	100%
广东红海湾发电有限公司	65%	临沧粤电能源有限公司	100%
湛江电力有限公司	76%	图木舒克热电有限责任公司	79.48%
广东省韶关粤江发电有限责任公司	90%	广东粤电花都天然气热电有限公司	65%
湛江中粤能源有限公司	90%	广东粤电永安天然气热电有限公司	90%
广东粤电电力销售有限公司	100%	广东粤电滨海湾能源有限公司	100%
广东粤电云河发电有限公司	90%	广东粤电大亚湾综合能源有限公司	80%

注：上表中为公司下属二级子公司。



资料来源：公司提供

附二：广东电力发展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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	508,164.20	579,094.61	810,532.10	1,003,190.99
应收账款净额	319,769.05	433,214.90	703,068.54	727,525.08
其他应收款	27,280.16	45,926.66	242,947.56	86,032.43
存货净额	181,705.93	159,375.25	300,364.94	289,617.56
长期投资	959,815.59	1,023,534.56	1,130,423.70	1,140,586.97
固定资产	3,855,571.87	4,719,523.31	5,694,312.63	5,587,542.89
在建工程	1,088,200.38	915,363.71	863,472.71	925,248.22
无形资产	178,773.86	214,162.54	791,485.13	264,439.07
总资产	7,547,202.71	8,597,081.82	11,427,145.15	11,461,127.57
其他应付款	404,211.71	677,570.06	1,056,976.38	958,000.69
短期债务	1,236,363.21	1,511,217.30	1,896,669.62	1,733,648.00
长期债务	2,040,799.19	2,355,510.96	4,236,182.84	4,388,587.88
总债务	3,277,162.40	3,866,728.26	6,132,852.46	6,122,235.88
净债务	2,768,998.20	3,287,633.64	5,322,320.36	5,119,044.89
总负债	4,128,234.18	5,022,740.33	8,152,558.11	8,252,909.44
费用化利息支出	123,222.61	111,150.09	149,999.78	--
资本化利息支出	21,160.03	28,420.14	33,516.00	--
所有者权益合计	3,418,968.54	3,574,341.48	3,274,587.04	3,208,218.13
营业总收入	2,936,015.52	2,832,906.54	4,416,722.39	1,138,944.36
经营性业务利润	251,335.21	337,465.80	-599,151.46	-101,482.77
投资收益	12,554.12	30,083.60	83,400.43	20,835.97
净利润	180,717.49	263,526.15	-447,269.53	--
EBIT	377,746.60	463,376.79	-355,638.76	--
EBITDA	753,530.97	805,371.38	71,334.00	-77,703.21
经营活动产生现金净流量	827,268.31	628,078.12	-4,030.40	-62,028.69
投资活动产生现金净流量	-478,596.75	-811,418.30	-913,116.14	-6,753.94
筹资活动产生现金净流量	-397,745.68	251,737.98	778,950.01	260,673.16
资本支出	481,861.01	797,845.12	1,073,232.66	164,541.16
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	16.62	20.67	-5.99	-0.24
期间费用率(%)	7.35	8.01	7.07	8.49
EBITDA 利润率(%)	25.67	28.43	1.62	--
总资产收益率(%)	5.08	5.74	-3.33	--
净资产收益率(%)	5.50	7.54	-11.71	-8.83*
流动比率(X)	0.57	0.53	0.61	0.64
速动比率(X)	0.48	0.47	0.53	0.56
存货周转率(X)	14.84	13.18	19.96	15.48*
应收账款周转率(X)	8.96	7.52	7.17	6.37*
资产负债率(%)	54.70	58.42	71.34	72.01
总资本化比率(%)	48.94	51.96	65.19	65.62
短期债务/总债务(%)	37.73	39.08	30.93	28.32
经营活动净现金流/总债务(X)	0.25	0.16	0.00	-0.04*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.67	0.42	0.00	-0.14*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.73	4.50	-0.02	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	18.31	8.98	-7.62	-6.49*
总债务/EBITDA(X)	4.35	4.80	85.97	--
EBITDA/短期债务(X)	0.61	0.53	0.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.22	5.77	0.39	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.62	3.32	-1.94	--

注：1、2022年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“长期应付款”中的融资租赁款及租赁负债调整至长期债务，将“其他流动负债”中的短期应付债券调整至短期债务，将应付利息调整出债务；3、无形资产包含使用权资产；4、由于缺乏相关数据，2022年1~3月公司部分财务指标无法计算；5、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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“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。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），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。