

## 中国电力企业陷入经营困境，信用压力逐步显现

联合资信：陈东明，夏阳

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2008年8月18日联合资信发表评论称，中国电力企业面临煤炭供应短缺、营运损失扩大及营运资金缺乏的困境，而以债务融资支撑的资本支出可能进一步弱化其信用指标，债务负担上升及盈利状况恶化将增大对电力企业信用级别及评级展望的调整压力，政府有必要考虑采取措施为中国电力企业提供进一步支持。

2008年，国际原油以及天然气价格的飙升引发全球能源消费重心向价格相对较为低廉的煤炭转移。受国际煤价暴涨、中国煤炭需求及生产成本增长等因素推动，国内煤炭价格进入上升通道；同时，受油价上涨影响，电煤运输成本也持续增长，截至2008年7月的煤炭到厂价格年比普遍上涨了80%-90%。鉴于中国火电装机容量占总容量的77.8%，而燃料成本约占火电企业运营成本的70%，电力企业的盈利能力承受了巨大的压力。据国家统计局资料，2008年1-5月份，电力行业利润总额由去年同期的592.3亿元下滑到172.8亿元，年比下降70.8%；火电行业全行业亏损，亏损额达到22.9亿元，利润年比下降108.5%；火电行业资产负债率则呈现逐年上升的态势，已由2003年同期的60.5%上升至2008年5月底的71.5%。

联合资信评级总监陈东明认为：“飙升的燃料价格及财务费用损害了中国电力企业的营运利润和现金流，而六月份出台的电价调整及电煤价格临时干预措施尚不足以在短期内改变电力企业疲弱的财务状况，同时以债务融资支撑的资本支出可能进一步弱化其信用指标。”营运资金的缺乏及煤炭供应短缺迫使越来越多的企业关闭运营机组，而煤炭质量明显下降也导致企业计划外的维护费用，电力企业发电意愿下降，机组整体利用率降低，发电量增速大幅下滑。2008年上半年，全国规模以上发电厂发电量16803亿千瓦时，增速年比下降3.1%；其中火电14150亿千瓦时，同比增长11.7%，增速年比下降6.6%。中国部分省份迎峰度夏期间已经面临严重的电力短缺，供需结构性矛盾突出。

作为公用事业及国民经济的基础和支柱产业，电力行业具有超前发展的特点。据国家统计局最新数据，2008年1-7月全国城镇固定资产投资72160亿元，同比增长27.3%，其中煤炭开采及洗选业投资1045亿元，同比增长37.5%；电力、热力的生产与供应业投资4398亿元，同比增长10.1%，电力投资的增速已大幅落后于煤炭行业及全国行业平均水平。如果发电企业长期处于微利乃至亏损状态，可能导致新增投资停滞，引发供需失衡，进而影响到经济的其他主体；电力投资的减少也可能造成大范围的电力短缺，影响宏观经济的发展。

考虑到中国正在为控制日益增长的通胀压力艰苦努力，并密切警惕PPI的上升压力快速传导至CPI，近期内再次大幅上调电价存在一定的困难，但中国政府会继续为国内的电力企业提供支持。短期内，严格落实电煤价格临时干预的各项政策措施，提高合同兑现率，防止煤价无序上涨；同时可以考虑为发电商提供补助，豁免或者实施增值税补贴，这些措施不会直接导致通货膨胀的效果。中长期内，加强电煤运力规划，加快建设重要的运煤路港通道，解决电煤运输瓶颈；鼓励电力企业和煤炭企业的优化重组，建立煤电联营的长效机制；并在确认通货膨胀压力减缓后，再度实施煤电联动机制，提高电价，为电力行业提供足够的回报率，以支撑其装机容量的扩张。

联合资信承担了国内十余家大型电力集团的信用评级，包括中国华能集团公司、中国国电集团公司和中国电力投资集团公司等国内电力板块的龙头企业。对于现有评级的电力企业，联合资信在评级过程中已考虑了短期的盈利波动可能带来的影响。陈东明先生指出，“中国电力需求依然旺盛，电力行业整体发展前景良好；国内的大型电力企业大都拥有通畅的间接与直接融资渠道，减轻了因利润挤压及大规模的资本支出计划造成的流动性风险；而且，作为公用事业板块，政府支持有助于提升其盈利能力，并改善经营的基本面。但如果财政补贴措施及煤电联动机制迟迟不予实施，而以债务融资支撑的大幅资本支出计划持续，将增大对行业内企业信用级别及评级展望的调整压力。联合资信会持续跟踪被评级企业的信用及财务状况，并及时更新其评级。”