

成长性评级

X

估值分析

X

财务分析

X

行业分析

Q I P I N G J I A  
EVALUATION  
REPORT ENTERPRISE  
GROWTH

华电能源股份有限公司

# 企业成长性评价报告

ASSESSMENT REPORT

最具洞察力的「价值发现工具」



企评家

报告生成日期: 2023年12月

## 免责声明

本报告是由塔米狗企业并购融资信息平台（简称：塔米狗平台）运用传统估值方法，结合大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法程序自动生成。信息来源于本报告发布之时的市场公开数据、塔米狗数据库（收录源为公开数据）、第三方专业机构数据及用户提供的数据。本报告不对相关信息的真实性和准确性负责，北交金科金融信息服务有限公司也不因此承担任何法律责任，在对相关信息进行变更或更新时亦不会另行通知。

北交金科金融信息服务有限公司不保证报告中的结论或其它陈述在未来不会发生任何变更，在不同时间点，可发出与本报告所载观点不一致的内容。本报告不构成买卖任何权益类标的物（包括股权、债权、期权、基金份额等）的交易推荐或建议，亦不构成财务审计、法律、税务、投资建议、投资咨询意见或其他意见，任何人不得将本报告作为其投资交易的依据，对任何因直接或间接使用本报告涉及的信息和内容或者据此进行投资所造成的一切后果或损失，北交金科金融信息服务有限公司不承担任何法律责任。

本次企业评价由塔米狗平台“企评家”企业成长性评价系统提供，解释权归北交金科金融信息服务有限公司所有。

欲知更多企业详情请扫码关注塔米狗公众号或下载塔米狗APP及塔米狗官网（<https://www.tamigos.com/>）进行查询：



微信公众号



塔米狗App下载

## 摘要

华电能源股份有限公司（以下简称该企业），统一社会信用代码 91230199126973422N，于1996年10月28日在黑龙江哈尔滨市成立，注册资本196667.5153万人民币，法定代表人：郎国民。业务范围包括建设、经营、维修电厂；生产销售电力、热力，电力行业的技术服务、技术咨询；电力仪器、仪表及零部件的生产销售；煤炭销售；粉煤灰、石膏、硫酸铵、石灰石及其制品的加工与销售；新型建筑材料的生产、加工与销售；自有房产、土地及设备租赁；开发、生产、销售保温管道；大气污染治理，固体废物污染治理；工程和技术研究与试验发展；施工总承包服务；道路货物运输、装卸；风力、生物质能、光伏发电项目的开发、建设和经营管理，风力、生物质能、光伏发电的技术服务、技术咨询。（涉及专项管理规定及许可经营的，取得许可后方可从事经营）

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：**\*ST华源**成长性得分 **549**，已超越塔米狗数据库该行业 88% 的企业，已超越全行业 76% 的企业。企业成长性等级为 **B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与其他上市公司和新三板企业相比，**\*ST华源**的成长性得分领先 59% 的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，估值其 2023 年总内在价值区间为 961.98 亿元 ~ 12198.03 亿元，企业投资价值等级为 A3。

成长性评价各评价维度结果：

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	49	↑	89%
盈利能力	95	63	↑	100%
信用水平	50	77	↓	17%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	68	↑	94%
产业特点	10	18	↓	89%

## 企业估值各模型结果：

估值方法	总内在价值区间（亿元）
FCFF	961.98 ~ 12198.03
FCFE	1040.42 ~ 1452.26

## 目录

- 一、基本信息
- 二、成长性评价
  - 1. 评价维度
  - 2. 成长性得分
  - 3. 能力测评
  - 4. 维度解析
- 三、估值分析
  - 1. 估值假设
  - 2. 估值结果
  - 3. 估值方法
  - 4. 企业指标
- 四、财务分析
  - 1. 资产构成
  - 2. 成长能力
  - 3. 偿债能力
  - 4. 营运能力
  - 5. 盈利能力
  - 6. 杜邦分析
- 五、行业分析
  - 1. 行业介绍
  - 2. 产业链描述
  - 3. 国家政策

4. 国内主要公司及商业模式

5. 并购综述

## ● 六、附录

附件1. 企业原始数据

附件2. 分数和等级参考

附件3. 名词解释

## 一、基本信息

统一社会信用代码	91230199126973422N	经营状态	存续
工商注册号	230000400002692	注册资本	196667.5153万人民币
成立时间	1996年10月28日	纳税人识别号	91230199126973422N
公司类型	股份有限公司(中外合资、上市)	营业期限	1996-10-28至2046-10-27
核准日期	2022-07-11	实缴资本	196667.5153万人民币
人员规模	50-99人	参保人数	96
登记机关	哈尔滨市市场监督管理局开发区分局	注册地址	黑龙江省哈尔滨市南岗区高新技术开发区19号楼B座
英文名称	Huadian Energy Company Limited	组织机构代码	126973422
行业	电力生产		
经营范围	建设、经营、维修电厂；生产销售电力、热力，电力行业的技术服务、技术咨询；电力仪器、仪表及零部件的生产销售；煤炭销售；粉煤灰、石膏、硫酸铵、石灰石及其制品的加工与销售；新型建筑材料的生产、加工与销售；自有房产、土地及设备租赁；开发、生产、销售保温管道；大气污染治理，固体废物污染治理；工程和技术研究与试验发展；施工总承包服务；道路货物运输、装卸；风力、生物质能、光伏发电项目的开发、建设和经营管理，风力、生物质能、光伏发电的技术服务、技术咨询。（涉及专项管理规定及许可经营的，取得许可后方可从事经营）		

## 二、成长性评价

### 1. 评价维度

“企评家”企业成长性评价系统评价维度是基于公开大数据、塔米狗数据库企业数据、专业机构数据及认证用户提供的数据，综合企业六大维度得分，运用信息技术和大数据、云计算、人工智能等先进技术，通过机器学习算法自动生成结果，以便多角度解析企业发展能力。六大维度具体介绍见表 1。分数及等级参考请见附录 2。

表 1 企评家成长性评价系统介绍

评价维度	维度描述
创新能力	衡量企业系统完成与创新有关的各项活动的的能力，包括企业拥有的专利、著作权、作品著作权、商标信息等
盈利能力	衡量企业经营业绩好坏和持续稳定发展的能力，包括财务指标如营业收入、净利润等
信用水平	衡量企业的信用水平，包括企业债务等级、法院资信状况以及企业税务评级、进出口信用评级等第三方数据
风险水平	衡量企业整体的风险水平，以经营风险为主，包括企业风险、相关高管风险等
经营能力	衡量企业经营战略与计划的决策能力，包括企业是否正常经营、供应商、企业购地信息、招投标等
产业特点	衡量企业所属产业的特色、热度、竞争力及其成长力，包括产业在研发投入、企业招聘、招投标、融资特点



## 2. 成长性得分

经塔米狗企评家企业成长性评价系统评定：**\*ST华源**成长性总分为**549**分，成长性等级为**B+**。与同一规模下的行业企业相比，该企业的成长性得分高于行业平均水平，具有较高的成长性。目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。与同行业企业相比，**\*ST华源**的成长性得分领先同行业**88%**的企业。与其他上市公司和新三板企业相比，**\*ST华源**的成长性得分领先**59%**的企业。依据该公司的历史数据，通过运用绝对估值法和相对估值法，评估其2023年总内在价值区间为**961.98**亿元～**12198.03**亿元，企业投资价值等级为**A3**。

表 2 企业成长性评价结果

成长性分数	成长性等级
549	B+

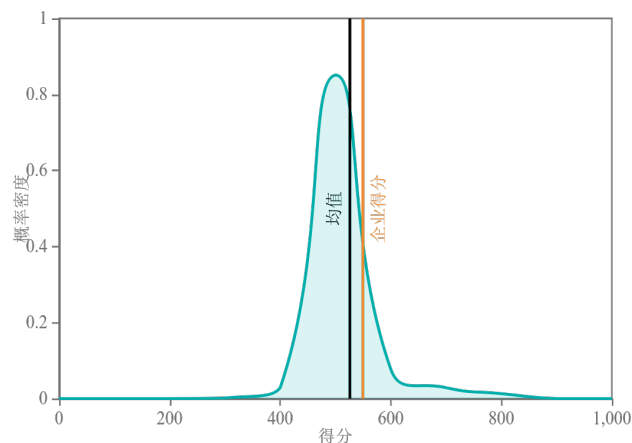


图 1 企业成长性得分

## 3. 能力测评

表 3 企业成长性能力测评对比

测评维度	企业得分	行业均值	对比	已超越企业
创新能力	60	49	↑	89%

盈利能力	95	63	↑	100%
信用水平	50	77	↓	17%
风险水平	90	89	↑	100%
经营能力	80	68	↑	94%
产业特点	10	18	↓	89%

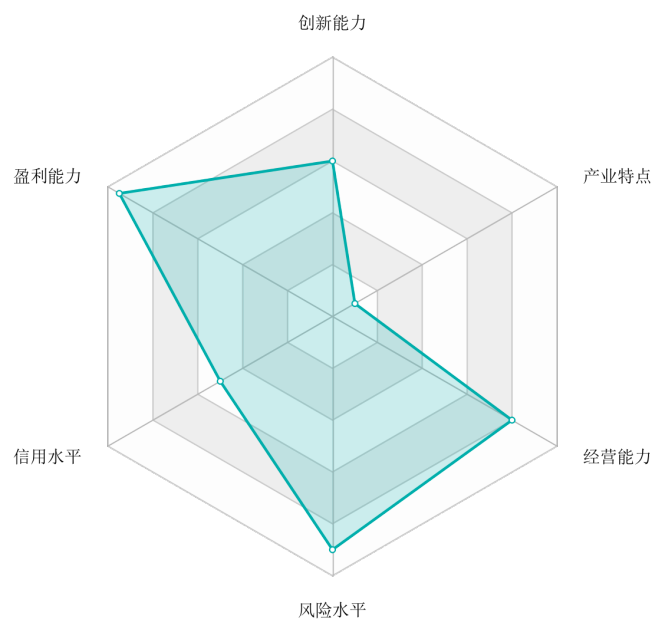


图 2 企业成长性能力测评雷达图

## 4. 维度解析

### 创新能力: 60 分; 行业均值: 49 分

\*ST华源的创新能力指标总体一般，属于行业中上水平。\*ST华源专利数量相当于行业平均专利数量。该企业与创新能力有关的各项活动能力相当于同类型企业的平均水平。该企业在技术创新、产品创新、管理创新等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

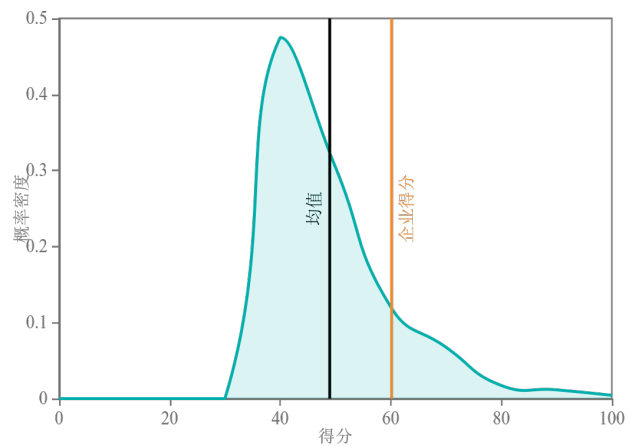


图3 同类型企业创新能力分布图

**盈利能力: 95 分; 行业均值: 63 分**

\*ST华源的盈利能力指标总体较好，属于行业龙头水平。该企业与盈利能力有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在妥善经营、维持企业等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

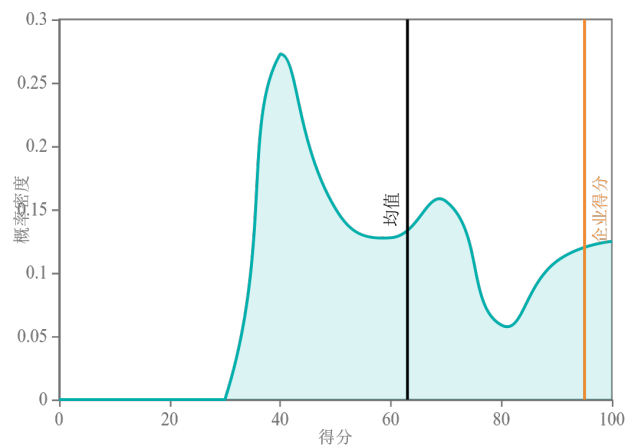


图4 同类型企业盈利能力分布图

**信用水平: 50 分; 行业均值: 77 分**

\*ST华源的信用水平指标总体较差，属于行业中下水平。该企业与信用水平有关的各项活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在拥有第三方良好的信用记录等方面的能力在同规模行业企业中具有较差的竞争力。

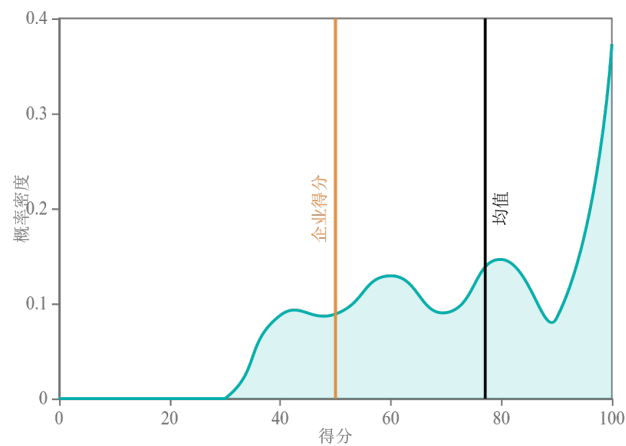


图 5 同类型企业信用水平分布图

**风险水平: 90 分; 行业均值: 89 分**

\*ST华源的风险水平指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与风险水平有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在企业经营风险管理等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

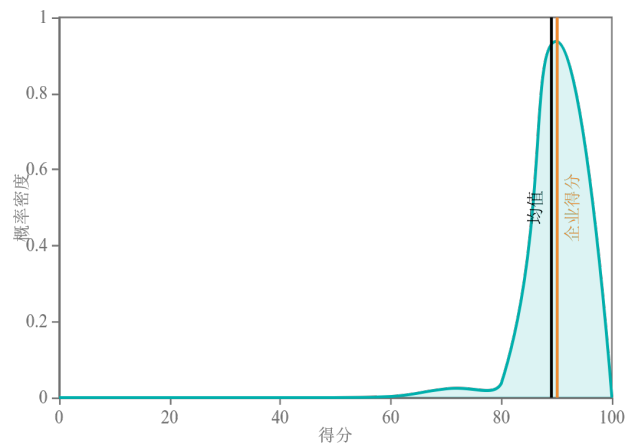


图 6 同类型企业风险水平分布图

**经营能力: 80 分; 行业均值: 68 分**

\*ST华源的经营能力指标总体较好，属于行业一般水平。该企业与经营能力有关的活动能力低于同类型企业的平均水平。该企业在制定经营战略和计划决策等方面的能力在同规模行业企业中具有较强的竞争力。

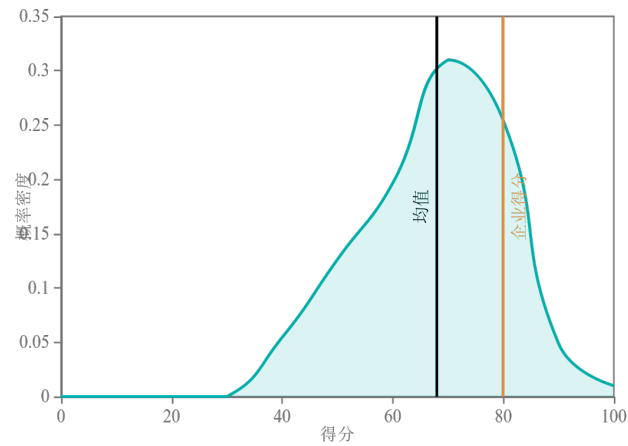


图 7 同类型企业经营能力分布图

### 产业特点: 10 分; 产业均值: 18 分

截止目前, \*ST华源的产业特点指标得分较低, 属于中下水平。\*ST华源属于资本密集型产业, 该产业市场规模大, 资本投入较为突出, 产品和服务的附加值较高, 产业具有较差的成长性。

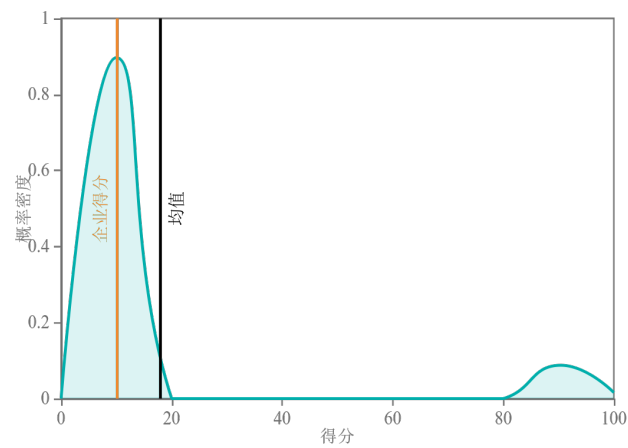


图 8 同类型企业产业特点分布图

## 三、估值分析

### 1. 估值假设

- (1) 假设评价基准日后国家政治、宏观经济政策、产业政策和区域发展政策无重大变化；
- (2) 假设被评价单位在经营过程中完全遵守所有相关的法律法规；
- (3) 假设国家有关信贷利率、汇率、赋税基准及税率、政策性征收费用等不发生重大变化；
- (4) 假设评价基准日后被评价单位持续经营，经营范围、经营方式与目前保持一致，且管理层是负责、稳定并有能力担当其职务的；
- (5) 假设评价基准日后被评价单位采用的会计政策和编写评价报告时所采用的会计政策在重要方面保持一致；
- (6) 假设评价基准日后无不可抗力对被评价单位造成重大不利影响。
- (7) 报告期数据截止日期为 2023 年 12 月的数据。

### 2. 估值结果

表 4 估值结果汇总

绝对估值法	FCFF	FCFE
估值结果（亿元）	3,120.41	461.76
估值区间（亿元）	961.98 ~ 12198.03	
投资价值等级	A3	

\*ST华源的行业发展前景为良、企业规模为小型、企业总内在价值低于净资产、企业成长性等级为B+，综合评价得出，\*ST华源当前投资价值等级为A3。投资价值等级说明请参见附录2。

### 3. 估值方法

## 绝对估值法

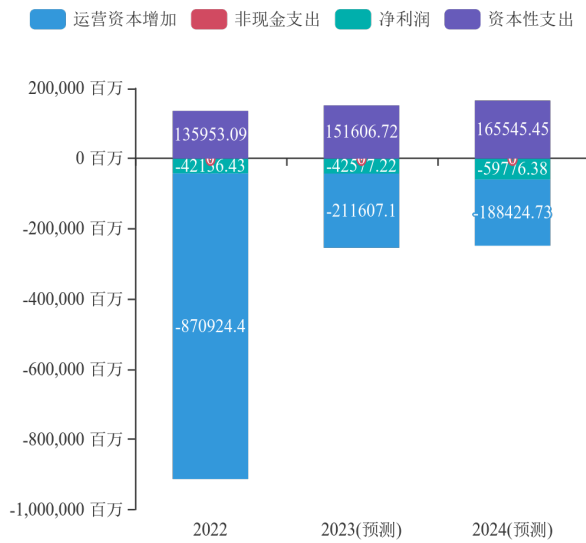


图9 现金流预测

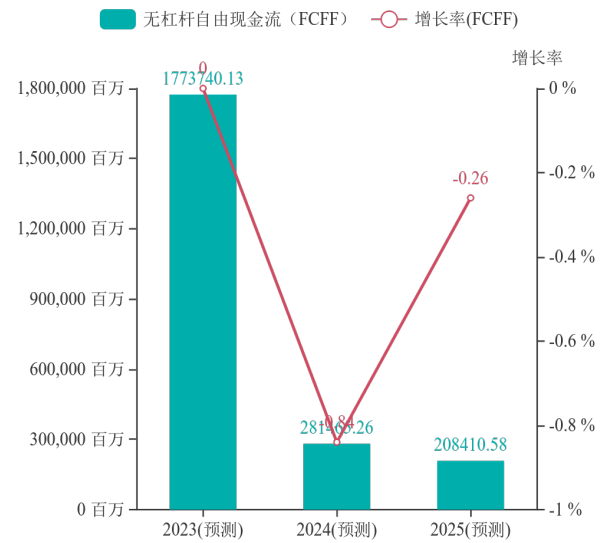


图10 现金流趋势

## 4. 企业指标

表5 企业指标

	2021	2022	2023(预测)	2024(预测)	2025(预测)
营业收入(万元)	980,200.00	1,887,700.00	2,481,381.65	2,767,087.93	3,021,494.00
EBITDA(万元)	-187,619.65	270,641.87	-68,499.66	-76,386.71	-83,409.71
净利润(万元)	-312,500.00	39,300.00	-42,136.43	-42,577.22	-59,776.38
营业收入增长率	-8.14%	92.58%	31.45%	11.51%	9.19%
EBITDA增长率	0.01%	0.01%	-125.31%	0.01%	0.01%
净利润增长率	0.01%	0.01%	-207.22%	0.01%	0.01%
ROE	0.01%	270.10%	-16.55%	-20.06%	-37.11%

(注：上表资料基于企业财务报表计算得到。)

## 四、财务指标

### 1. 资产构成

资产构成分析通过对企业资产进行不同的划分，来分析不同类型的资产对企业风险、收益和流动性的影响，有利于提高企业对不同类型资产的运用效益。该分析一般关注企业的金融资产、长期股权投资和经营资产占总资产的比重。

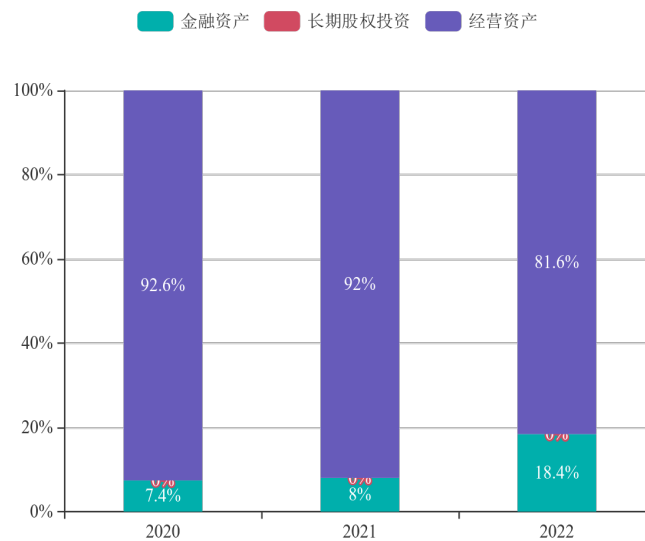


图 11 资产构成占比图

2022 年，企业共拥有价值大约 3024648.26 万元资产，其中金融资产占比 18.4%，长期股权投资占比 0.0%，经营资产占比 81.6%。从资产占比来看，公司属于重资产经营。

### 2. 成长能力

成长能力呈现企业的长远扩展能力和企业未来生产经营实力，包括营业收入增长率、营业利润增长率和净利润增长率三个指标，增速越快的企业其成长能力越强。



## 营业收入增长率：92.58%

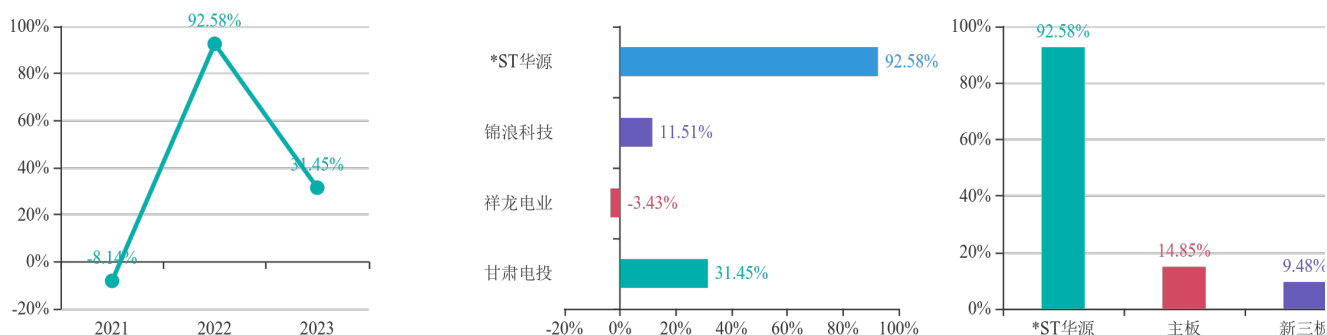


图 12 营业收入增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源营业收入增长率为 92.58%，高于行业主板均值，高于新三板均值。该指标高于 10%，说明企业目前经营状况较好。过去三年，企业的营业收入持续上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。

## 营业利润增长率：-66.37%

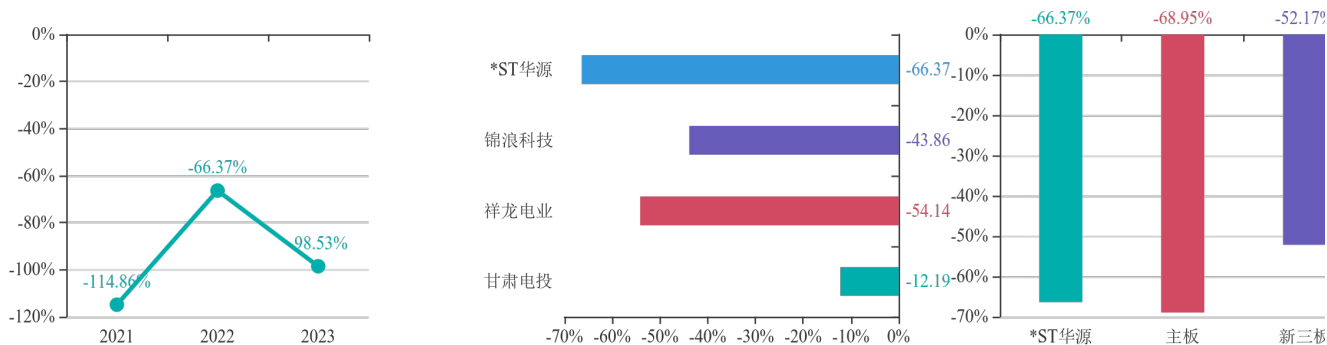


图 13 营业利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源营业利润增长率为 -66.37%，低于行业主板均值，低于新三板均值。过去三年，企业营业利润上升，且上升速度较慢，2022 年较上年增速有所增加。此指标与产品销售数量，单位产品售价，制造成本，以及企业控制管理和销售费用的能力有关。

## 净利润增长率：0.01%

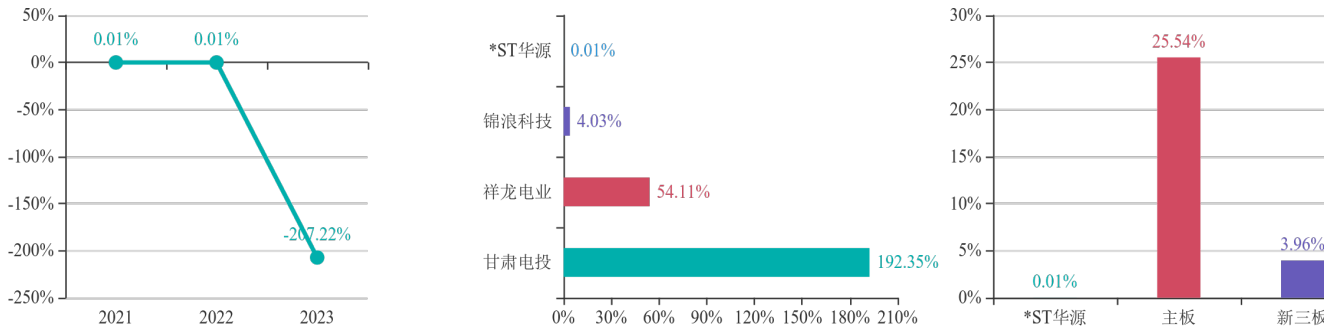


图 14 净利润增长率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源净利润增长率为 0.01%，高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，企业净利润无增长，且无增长速度较慢，2022 年较上年增速有所放缓。利润的质量判断需考量净利润是否有足够的现金来支撑，需结合盈利能力部分的经营现金流净利率这一指标进行分析。

## 3. 偿债能力

偿债能力是指企业用其资产偿还长期债务与短期债务的能力，反映企业财务状况和经营能力的重要标志。短期偿债能力包括流动比率和速动比率两个指标，比率越大反映偿债能力越好，但会对企业的盈利能力产生影响；长期偿债能力包括资产负债率和长期偿债比率两个指标，比率越小反映偿债风险越小。

## 流动比率：0.68

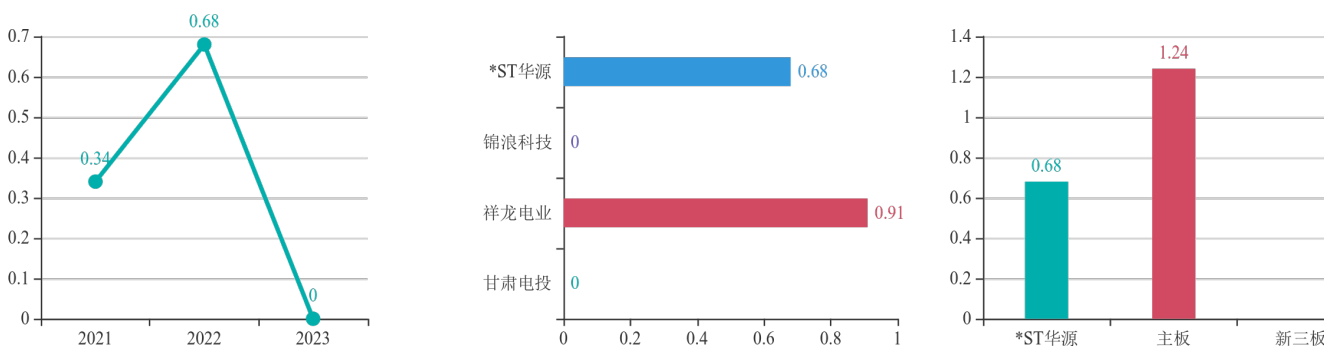


图 15 流动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源的流动比率为 0.68，低于行业行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指

标有所上升，上升速度很快。通常认为正常的流动比率为2，低于2的流动比率被认为是短期偿债能力偏低。

### 速动比率：0.57

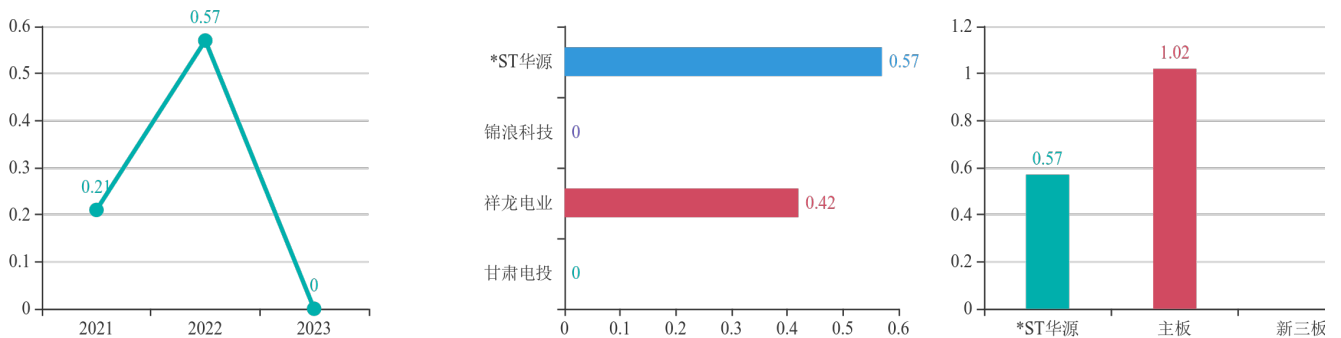


图 16 速动比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，\*ST华源的速动比率为0.57，低于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，该指标有所上升，上升速度非常快。速动比率是对流动比率局限性的补充，反映了流动资产的流动性，让短期偿债能力的估值更加直观可信。通常认为正常的速动比率为1，低于1的速动比率被认为是短期偿债能力偏低。

### 资产负债率：79.58%

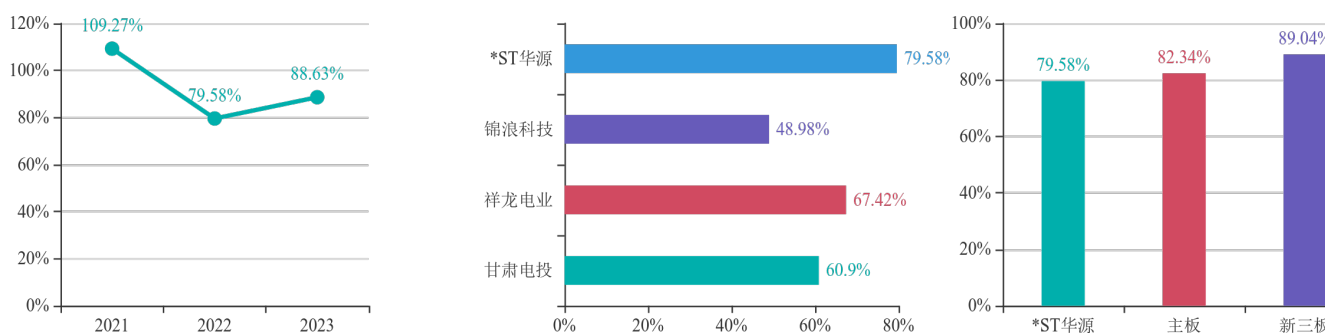


图 17 资产负债率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022年，\*ST华源资产负债率为79.58%，高于行业主板均值，高于新三板均值。财务杠杆比率较高，整体偿债能力一般。过去三年，该指标有所下降，下降速度较慢。

## 长期负债比率：0.0%

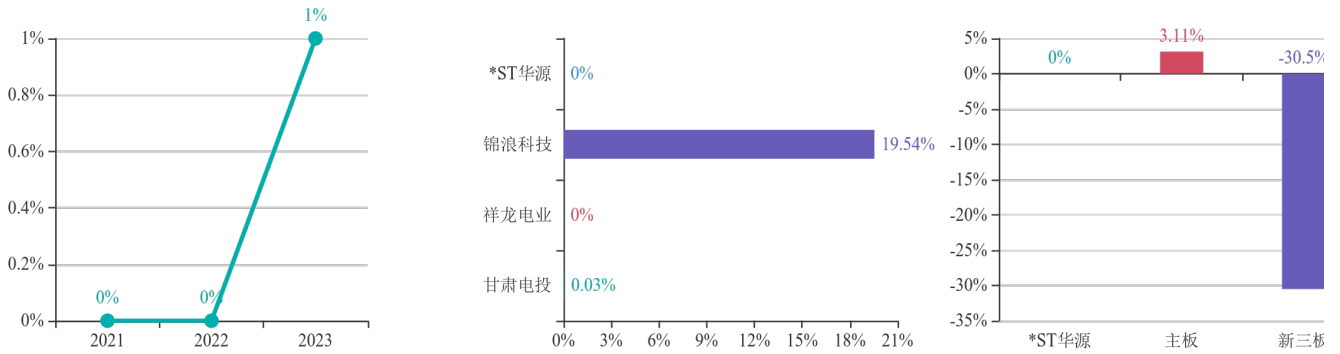


图 18 长期负债比率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源长期负债率为 0.0%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明企业利用非流动负债较多，企业的长期偿债能力一般。过去三年，该指标有所无增长，无增长速度很快。

## 4. 营运能力

营运能力是指企业基于外部市场环境的约束，通过内部人力资源和生产资料的配置组合而对财务目标实现所产生作用的大小，包括存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率三个指标，周转率越大，表示资产的使用效率越高，营运能力越强。

## 存货周转率：14.53（次）

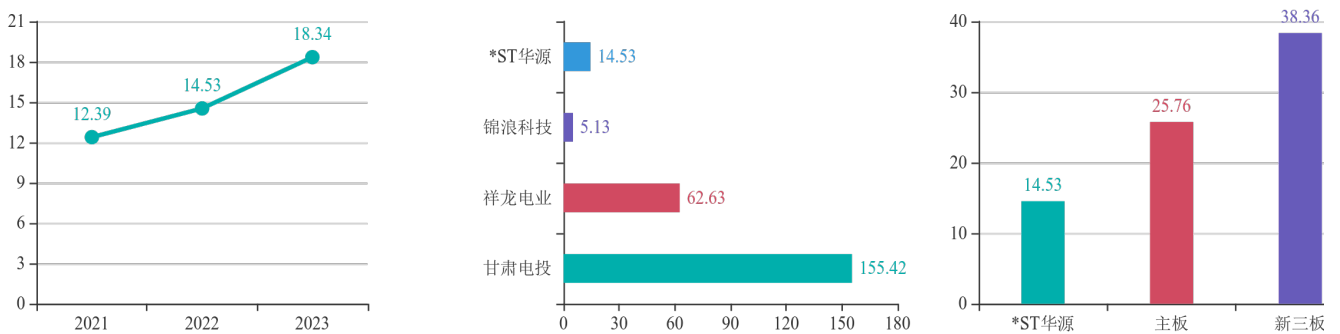


图 19 存货周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源存货周转率为 14.53（次），低于行业主板均值，低于新三板均值。反映了企业存货周转速度较快。过去三年，企业的存货周转率有所上升，上升速度较快，说明该公司资金的使用效率有

所提高。

### 应收账款周转率：14.64（次）

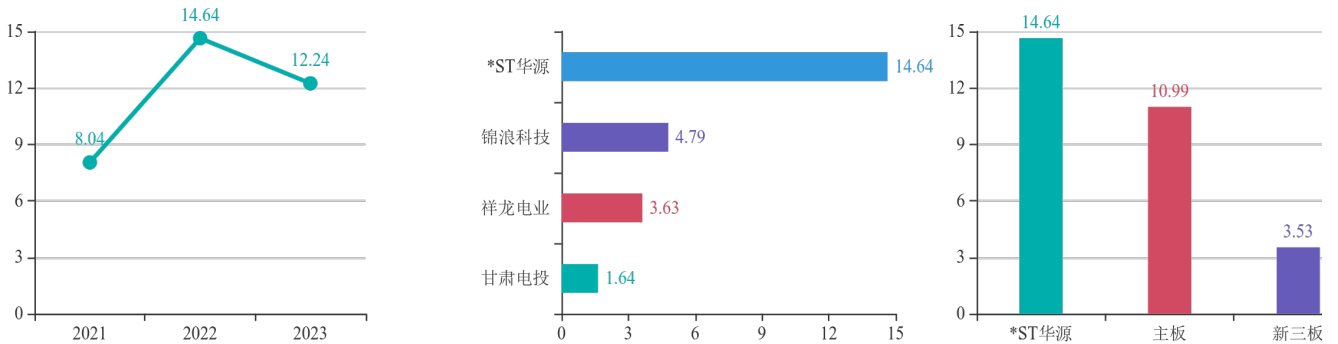


图 20 应收账款周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源应收账款周转率为 14.64（次），高于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业应收账款周转速度较慢。过去三年，应收账款周转率有所上升，上升速度很快，表明企业应收账款管理水平提高。

### 应付款项周转率：0.0（次）

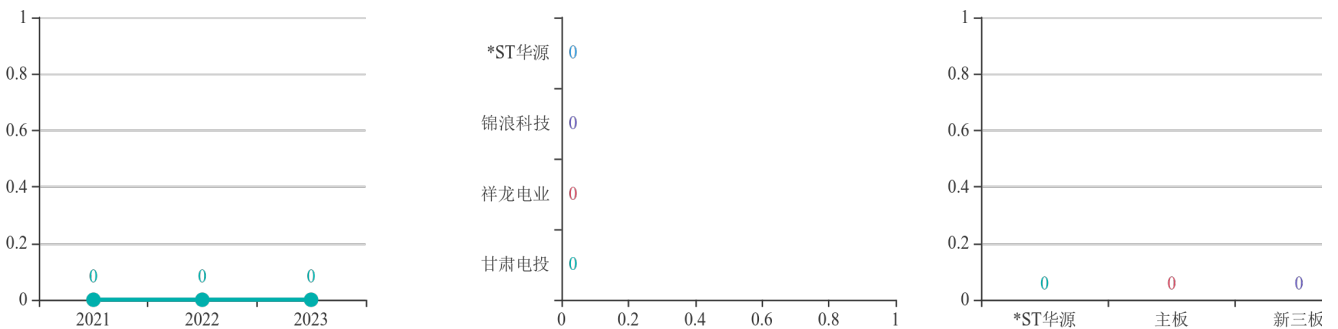


图 21 应付款项周转率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源应付账款周转率为 0.0（次），高于行业主板均值，高于新三板均值。过去三年，应付账款周转率有所无增长，无增长速度较慢。该指标较高，说明公司占用供应商货款较低，信用水平高，还债能力强，但也可能预示原材料供应紧俏甚至吃紧，存在上游供应商要求快速回款情况的可能。相反，该指标较低，则说明占用供应商货款较高，存在一定的还款压力，但预示着对于上游企业更强的议价能力。

## 5. 盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力，也称为企业的资金或资本增值能力，包括销售毛利率、销售净利率、股东权益报酬率三个指标，指标数值越大表明企业盈利能力越好。

销售毛利率：20.33%

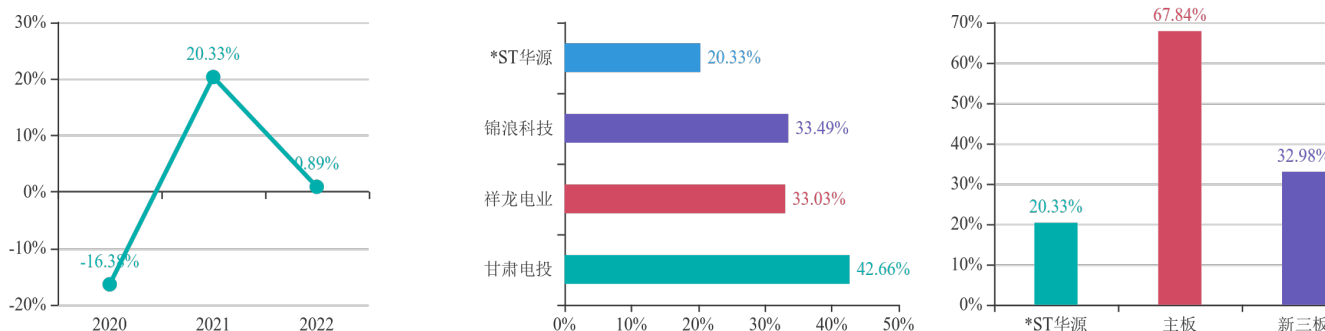


图 22 毛利率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源的销售毛利率为 20.33%，高于行业主板均值，高于新三板均值，表明公司盈利能力较好。过去三年，企业销售毛利率有所上升，上升速度较慢。销售毛利率的影响因素比较复杂，应结合其他指标一起分析才能准确估值企业的盈利能力。

销售净利率：2.08%

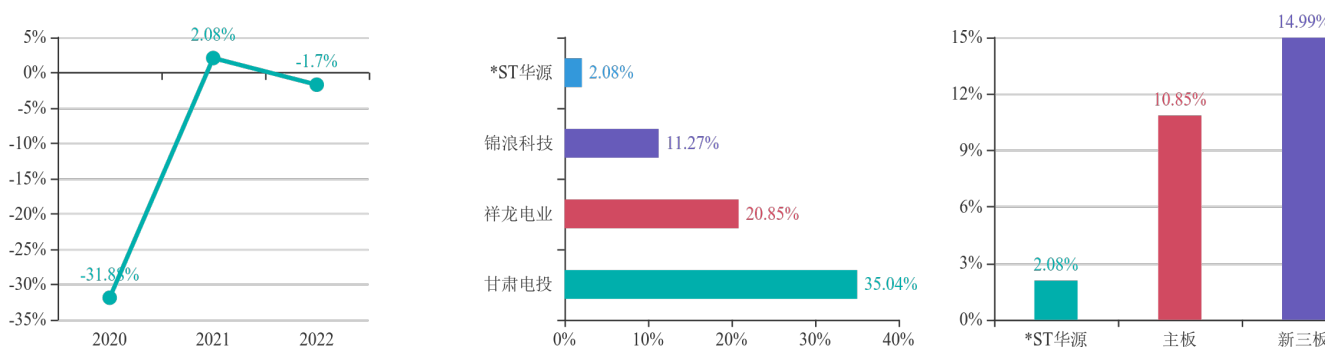


图 23 净利润率三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源的销售净利率为 2.08%，高于行业主板均值，高于新三板均值，表明企业的盈利能力较好。过去三年，企业的销售净利率有所上升，上升速度较慢。该指标高，表明企业在增加销售收入额的同时，控制了成本费用的增加，内部营运效率较高，盈利情况好。反之，盈利情况则不好。

股东权益报酬率：270.1%

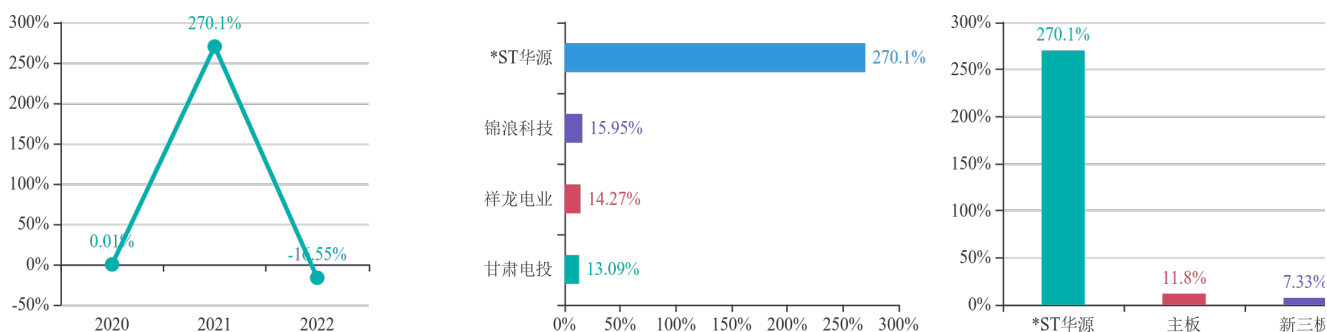
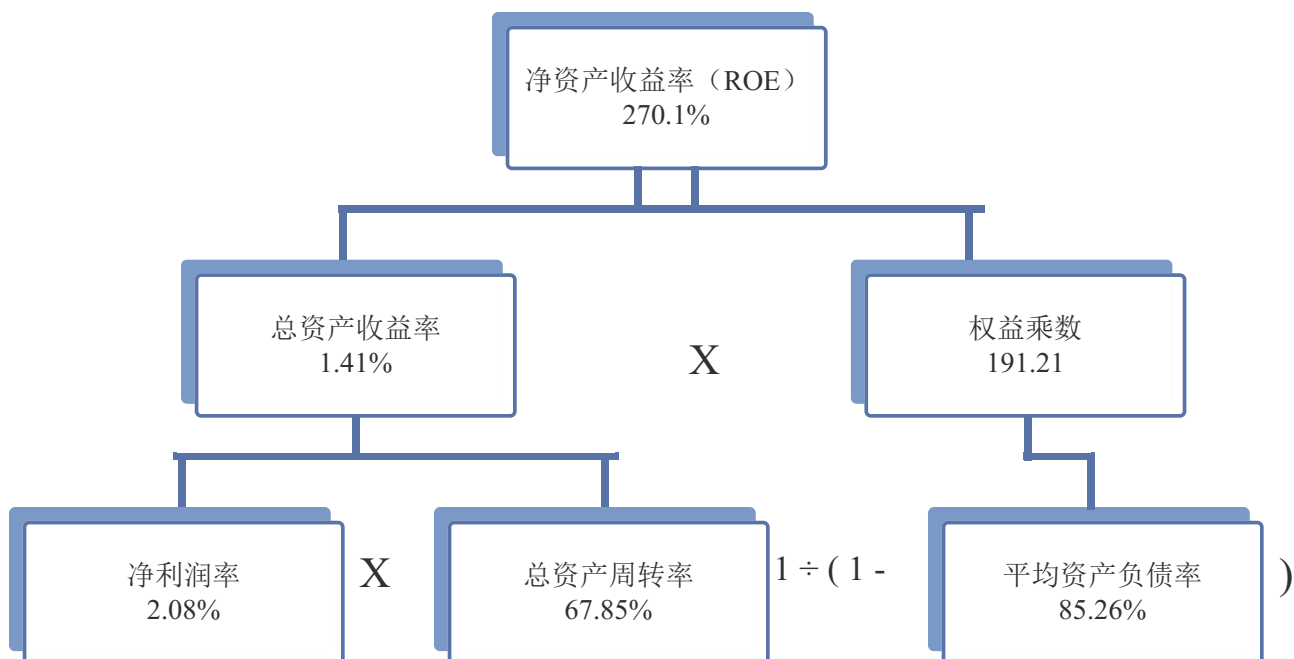


图 24 净资产收益率(ROE)三年对比、同业对比、行业均值对比

2022 年，\*ST华源的企业股东权益报酬率（又称净资产收益率，ROE）为 270.1%，高于行业主板均值，高于新三板均值。表明普通股投资者委托公司管理人员应用其资金所获得的投资报酬较多，公司的运营模式良好，盈利能力较强，债权人风险水平较低。过去三年，该指标持续上升，上升速度非常快。

## 6. 杜邦分析



杜邦分析的核心是净资产收益率（ROE），其反映了所有者投入资本的获利能力和企业筹资、投资、资产运营等活动的效率。ROE 的高低取决于总资产收益率和权益乘数的水平。主要因素有三个方

面：净利润率、总资产周转率和权益乘数。

表 6 杜邦分析指标对比

杜邦分析体系	2020	2021	2022	主板均值	新三板均值
净利润率 (%)	-10.95	-31.88	2.08	10.85%	14.99%
总资产周转率 (%)	0.0	43.22	67.85	39.7%	59.37%
权益乘数	0.0	-22.63	191.21	4.62	-7.34
净资产收益率 (%)	0.0	0.01	270.1	-	-

**净利润率：**2022 年\*ST华源净利润率为 2.08%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

净利润率是指经营所得的净利润占销货净额的百分比，或占投入资本额的百分比。这种百分比能综合反映一个企业或一个行业的经营效率和盈利能力。提高净利润率能够提升净资产负债率，使公司达到最优运营模式。提高净利润率的途径有两种：提高公司议价权或降低成本费用。

**总资产周转率：**2022 年\*ST华源总资产周转率为 67.85%，高于行业主板均值，高于新三板均值。

总资产周转率是企业一定时期的销售收入净额与平均资产总额之比,它是衡量资产投资规模与销售水平之间配比情况的指标。它体现了公司对总资产的利用效率。在不能有效提高毛利率的情况下，企业可通过提高总资产周转速度实现较好的净资产收益率。

**权益乘数：**2022 年\*ST华源权益乘数为 191.21，高于行业主板均值，高于新三板均值。

权益乘数反映了企业财务杠杆的大小，权益乘数越大，说明股东投入的资本在资产中所占的比重越小，财务杠杆越大。其主要受资产负债率的影响，但同时也应考虑到相关风险因素，如：偿债风险、资金周转风险等。



## 五、行业分析

### 1. 行业介绍

电力、热力、燃气及水的生产和供应门类具体分为电力、热力生产供应大类、燃气生产和供应社会大类和水的生产和供应三大类。电力行业是生产和输送电能的行业，可以分为发电、输电、配电和供电四个基本环节。电能不能储存的特点决定了发、输、配、供在瞬间完成，是一个有机联系，紧密配合的整体。在2020年电力行业的发展会呈现如下趋势：

#### (1) 电力消费延续平稳增长态势

2020年在稳中求进工作总基调和国家宏观政策逆周期调节的大背景下，2020年全社会用电量将延续平稳增长。

#### (2) 非化石能源发电装机比重将继续提高

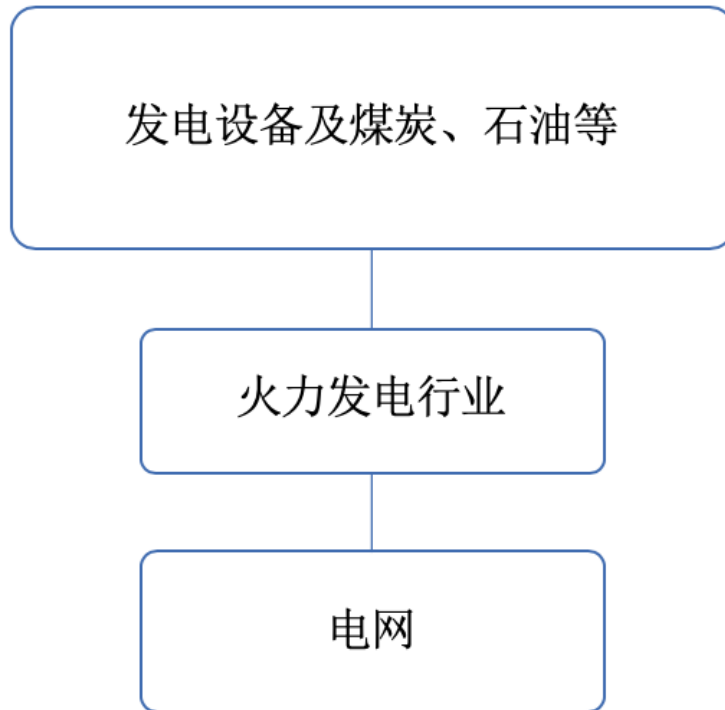
2020年全国基建发电项目中非化石能源项目比重较高，预计至2020年底随着基建项目投产，非化石能源占总装机容量比重将进一步提高。

#### (3) 全国电力供需保持总体平衡

预计2020年全国电力供需总体平衡，局部地区在高峰时段将出现供需偏紧。

### 2. 产业链描述

火力发电产业链上游产业为煤炭、石油的采集和加工业，下游主要是以第二产业为主的用电行业，生产过程中需要发电设备，生产的产品主要销售对象是电网公司。火力发电行业的上下游产业链关系见下图：



火力发电行业的上游产业为煤炭、石油的采集和加工业，在电煤紧缺，运力紧张，设备订单排满的氛围之下，中国火电行业渐渐失去了定价权，煤炭价格已经超出了火电行业可以控制的范围。

火力发电行业的下游主要为以第二产业为主的用电行业。电力下游客户除了在用电总量上对电力行业造成较大拖累外，在具体购电方式上不具有很多话语权，电力销售市场是典型的卖方市场。

电力行业是国家的基础行业，电力行业的发展关系到国家的方方面面。根据我国《国民经济行业分类》标准，我国电力行业主要包含电力生产及供应两大类，是由“发电、输电、配电、供电”四个环节构成的有机整体。相较于其他新兴行业，电力行业起步早，发展较为完善。并且由于其产品的特殊性和本身带有的一定政治色彩，导致其行业内部也比较规范。

目前我国电力行业总体运行平稳，电力供需也总体平衡。在电力需求方面，2019年全年全社会用电量7.23万亿千瓦时，比上年增长4.5%，第三产业和城乡居民生活用电量对全社会用电量增长贡献率为51%。在电力供给方面，2019年全年发电量7.14万亿千瓦时，比上年增长3.5%。生产增速虽略有放缓，但太阳能这种新兴清洁发电方式的发电量却实现逆势增长。

### 3. 国家政策

发布机构	名称	发布日期	相关内容

国家发改委	《关于降低一般工商业电价有关事项的通知》	2018-04-19	该通知决定分两批实施降价措施，落实一般工商业电价平均下降10%的目标要求，进一步优化营商环境。第一批降价措施全部用于降低一般工商业电价，自2018年4月1日起执行。
国家发改委、能源局	《关于积极推进电力市场化交易进一步完善交易机制》	2018-07-16	该通知主要内容包括：1) 提高市场化交易电量规模。其中明确取消跨省跨区电力交易的限制，加快配额制落地，促进新能源消纳。2) 推进各类发电企业进入市场。涵盖9号文后核准的煤电机组，消纳受限的水电机组，风电、光伏、核电机组保障利用小时、优先发电计划外电量，及手续完全的自备电厂的非自用电量。3) 放开更多符合条件用户进入市场。年内放开煤炭、钢铁、有色、建材4个行业全部计划电量，支持新兴高附加值产业参与市场电，并逐步放开商业、地产、公共服务等行业。4) 完善电力市场准入、监管及价格形成机制。扩大售电公司准入及业务范围，加强市场监管，理顺电价形成机制。推出包括基准电价+浮动机制的设计，以及鼓励探索随电煤价格、产品价格联动的交易电价调整机制等。

国家能源局	《2022年煤电规划建设风险预警》	2019-04-19	该文件指出，煤电规划建设风险预警指标体系分为煤电装机充裕度预警指标、资源约束指标、煤电建设经济性预警指标，前两者为约束性指标，最后项为建议性指标。
国家发改委	《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知》	2019-06-27	《通知》一方面明确全面放开经营性电力用户发用电计划的范围、原则和保障措施。除城乡居民生活用电、公共服务及管理组织、农林牧渔等行业电力用户以及电力生产所必需的厂用电和线损之外，其他大工业和一般工商业电力用户原则上均属于经营性电力用户范畴，均应该全面放开。另一方面继续完善优先发电优先购电制度。要求进一步落实规范优先发电、优先购电管理有关要求，加强分类施策，抓紧研究保障优先发电、优先购电执行的措施，统筹做好优先发电优先购电计划规范管理工作。
国家能源局	《关于发布2023年煤电规划建设风险预警的通知》	2020-02-26	该通知的目的是为了落实国家煤电发展政策提出的按年发布实施煤电规划建设风险预警的要求，增强电力、热力供应保障能力，更好指导地方和发电企业按需有序核准、建设省内自用煤电项目。根据《通知》，2023年，列入测算的33个省（市、自治区）中，山西、甘肃、宁夏3省区煤电装机充裕度预警指标为红灯。

#### 4. 国内主要公司及商业模式

**长江电力（600900）：**

中国长江电力股份有限公司是中国最大的水电上市公司，主要从事水力发电业务，运营管理或受托管理三峡电站、葛洲坝电站、溪洛渡电站、向家坝电站等长江流域梯级电站，总运行装机量达到了4553.7万千瓦，平均每年发电量1999亿千瓦时。未来，公司将依托三峡工程建设和滚动开发长江上游水力资源的大背景，继续致力于以水电为主的清洁电力生产经营，努力提高发电能力，创建国际一流电厂，打造一流上市公司。

**华能国际（600011）：**

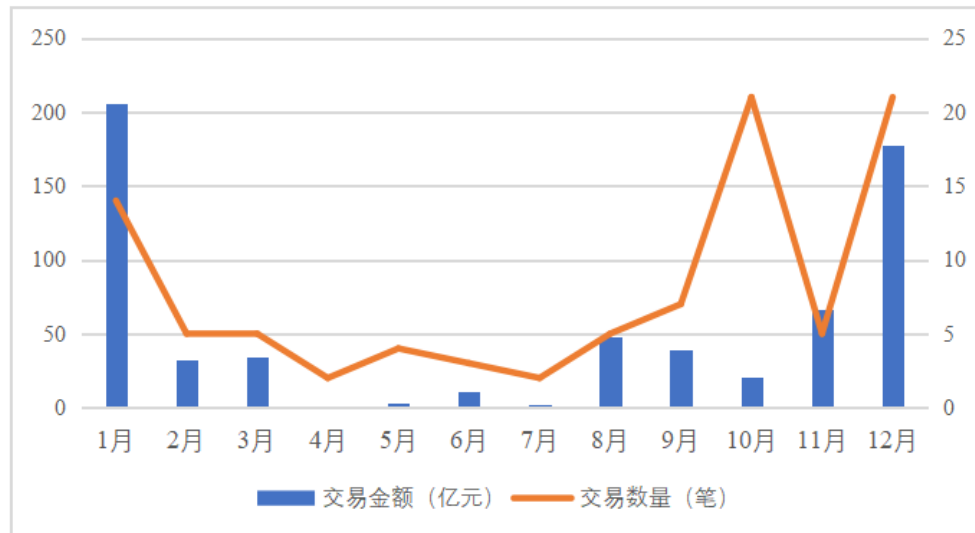
华能国际电力股份有限公司是中国最大的上市发电公司之一，主要业务是利用现代化的技术和设备，利用国内外资金，在国内外开发、建设和运营大型发电厂、分布式能源项目及其配套煤矿、港口、航运、管输、增量配电网等设施，销售电力、热力产品予其各自所在地的电网运营企业及工业、居民用户，并向用户提供综合能源服务。未来，公司将更积极的推进产业协同，加大煤炭、港口、航运的投资力度，煤炭自供能力、港口储运中转能力及海上运输能力，形成电煤海运产业协同。

**国投电力（600886）：**

国投电力控股股份有限公司是一家以水电为主、水火并济、风光互补的综合电力上市公司，水电控股装机在国内上市公司中处于行业领先地位。公司经营范围主要包括投资建设、经营管理以电力生产为主的能源项目；开发及经营新能源项目、高新技术、环保产业；开发和经营电力配套产品及信息、咨询服务。其中，发电业务为公司的核心业务，占公司营业总收入95%以上。未来，为适应电力体制改革，公司将开展以电为主的相关业务拓展。

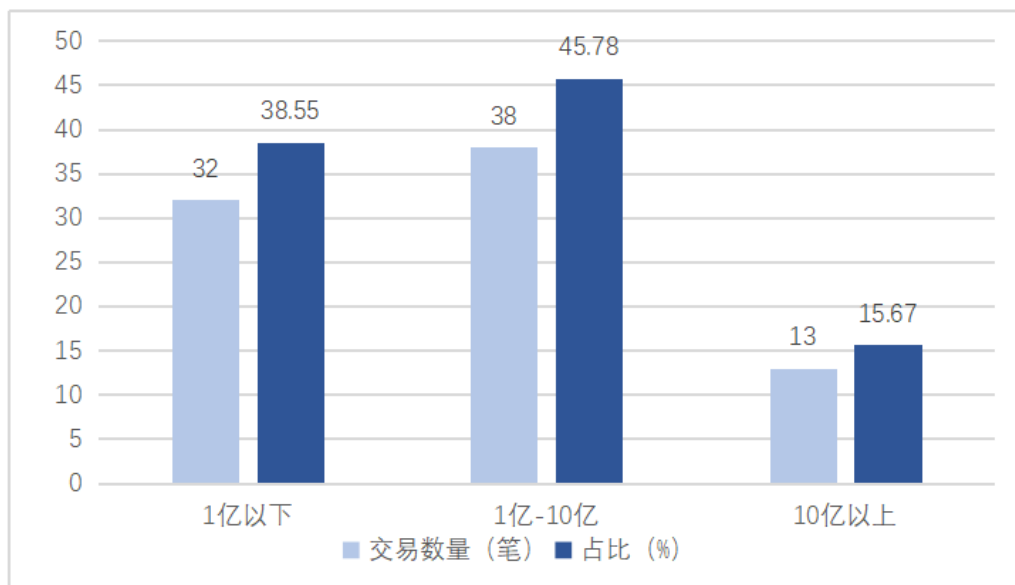
## 5. 并购综述

2019年，我国电力、热力、燃气及水的生产和供应业上市公司共完成并购交易100笔，披露的交易金额为675.21亿元，披露交易金额的并购交易中平均每笔交易金额为8.14亿元。从交易金额来看，发生最多的月份为2019年12月，金额达186.68亿元，其中国家电投集团东方新能源股份有限公司收购国家电力投资集团有限公司涉及金额高达151.12亿元，这也是今年最大的一笔并购交易。另外，今年4月仅完成2笔并购交易。从交易笔数来看，2019年10月和12月各完成21笔并购交易，远超其他月份，表现最为突出。



2019年电力、热力、燃气及水的生产和供应业并购交易金额和笔数

电力、热力、燃气及水的生产和供应业上市公司的并购交易金额普遍偏高，单笔交易金额主要集中在1亿元-10亿之间，共有38笔交易，占比45.78%。交易金额在1亿以下的有32笔交易，占比38.55%，单笔交易超过10亿元的并购有13笔交易，占比15.67%。



2019年电力、热力、燃气及水的生产和供应业单笔并购规模

（注：以上数据及文字均通过公开资料整理所得）

## 六、附录

## 附件 1：企业原始数据

附表 1-1 企业成长性评价原始数据

数据类别	变量名	数值	数据类别	变量名	数值
成长性指标	融资历史	3	经营能力	经营异常	0
	投资事件	8		招投标	7534
	招聘	21			
创新能力	专利	17		动产抵押	0
	著作权	0		知识产权出质	0
	作品著作权	0		土地抵押	
	商标信息	0		购地信息	0
	网站备案	2		行政处罚	0
	证书	2		欠税公告	0
信用水平	司法拍卖	0		严重违法	0
	限制消费令	0		股权出质	0
	被执行人	0		税收违法	0
	失信人	0		环保处罚	0
	法律诉讼	14		供应商	24
	开庭公告	25	电信许可	0	
	法院公告	2	送达公告	0	

	税务评级	2	风险水平	立案信息	6
	进出口信用	一般信用企业		风险信息	
盈利能力	分支机构	10		企业风险	54
	对外投资	25		法人风险	
	营业收入	1887700.0			
	净利润	39300.0			

## 附录 2：分数和等级参考

附表 2-1 企评家成长性评价系统成长性等级描述

成长性得分分数范围	等级	企业评价描述
0-250	E	目前该企业正处于缓慢成长期，企业成长性的各项指标低于市场平均水平，成长性逐步提升。
250-400	D	目前该企业正处于低速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性逐步提升。
400-600	C	目前该企业正处于快速成长期，企业成长性的各项指标相当于市场平均水平，成长性日益显著。
600-800	B	目前该企业正处于高速成长期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性日益显著。
800-1000	A	目前该企业正进入繁荣发展期，企业成长性的各项指标高于市场平均水平，成长性十分显著。

## 附录 3：名词解释

### 1. 法人风险

“法人风险”记录了企业法人和高管的风险信息，本文所用数据为风险条数，包含法人和高管涉及的



法律诉讼条数等。

## 2. 绝对估值法

上市公司的绝对估值法与相对估值法相对，主要采用的是现金流贴现和红利贴现的方法，主要包括公司自由现金流(FCFF)、股权自由现金流(FECE)和股利贴现模型(DDM)。贴现现金流模型是运用收入的资本化定价方法来决定普通股票的内在价值。

## 3. 相对估值法

相对估值法是挖掘那些具有扎实基础但是市场价值相对较低的公司的一种简单的方法。其特点是采用乘数来评定上市公司的相对价值和绩效，较为简便，如市盈率估值法、市净率估值法、企业价值乘数法、市盈增长率估值法、市销率估值法、市售率估值法等。

## 4. FCFF 模型

FCFF 模型 (Free cash flow for the firm) 由美国学者拉巴波特于 20 世纪 80 年代提出，指利用公司自由现金流对整个公司进行估价，而不是对股权。自由现金流概念是指企业产生的、在满足了再投资需求之后剩余的、不影响公司持续发展前提下的、可供企业资本供应者/各种利益要求人 (股东、债权人) 分配的现金。

## 5. FCFE 模型

FCFE 股权自由现金流模型 (Free Cash Flow to Equity) 的来源是现金流贴现定价模型，这种方法只对杠杆企业项目所产生的属于权益所有者的现金流量进行折现，折现率为权益资本成本。