

跟踪评级公告

联合[2015] 224 号

华能新能源股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对华能新能源股份有限公司主体长期信用状况和发行的 2012 年 20 亿元公司债券进行跟踪评级，确定：

华能新能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

华能新能源股份有限公司发行的 2012 年 20 亿元公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

张连娜 刘昭

二〇一五年六月四日

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>

华能新能源股份有限公司

2012 年公司债券跟踪评级分析报告

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

跟踪评级结果: AAA

上次评级结果: AAA

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 4 日

主要财务数据

项 目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	572.26	704.19
所有者权益(亿元)	148.13	167.84
长期债务(亿元)	232.13	268.42
全部债务(亿元)	430.36	508.05
营业收入(亿元)	59.39	62.15
净利润(亿元)	9.37	10.94
EBITDA(亿元)	50.16	58.59
经营性净现金流(亿元)	60.14	61.25
营业利润率(%)	55.07	56.93
净资产收益率(%)	6.82	6.92
资产负债率(%)	74.12	76.17
全部债务资本化比率(%)	72.68	74.15
流动比率	0.61	0.50
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.18

注: 本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成。

分析师

张连娜

电话: 010-85172818

邮箱: zhangln@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话: 010-85172818

邮箱: liuc@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

评级观点

跟踪期内, 华能新能源股份有限公司(以下简称“公司”或“华能新能源”)资产规模、收入规模及利润水平进一步增长, 作为国内领先的可再生能源公司, 其在风力发电产业中的行业地位、装机规模、产业布局、经营环境等方面的优势依然突出。

跟踪期内, 公司主营业务收益稳定, 现金流状况良好, 未来随着装机容量和并网电量的进一步提升, 公司盈利能力有较大的提升空间, 整体偿债能力有望增强。

综上, 联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级, 评级展望为“稳定”, 同时维持“12 能新 01”和“12 能新 02”债 AAA 的债项信用等级。

优势

1. 风力发电作为国家鼓励的能源供给方式, 受国家政策扶持, 行业未来发展前景广阔。

2. 跟踪期内, 公司完成了 H 股定向增发, 有效补充了公司资金, 改善了资产负债结构。

3. 跟踪期内, 公司风电装机容量进一步扩大, 发电、售电规模继续保持增长, 收入和利润有望进一步增加。

4. 公司在建及规划建设的风力发电项目较多, 增长潜力较大, 具有持续发展能力。

关注

1. 公司资产负债率偏高, 有一定的债务压力。

2. 公司业务受行业政策影响较大, 需及时关注行业政策变化。

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）与华能新能源股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与华能新能源股份有限公司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，未因华能新能源股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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公司相关资料主要由华能新能源股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”或“华能新能源”）是由原华能新能源产业控股有限公司经重组改制设立的股份有限公司。2010年8月4日，经国资委作出的《关于设立华能新能源股份有限公司的批复》（国资改革[2010]818号），由中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）及华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）作为联合发起人发起设立华能新能源股份有限公司，成立时总股本58亿股，每股面值为人民币1.00元。

经中国证券监督管理委员会《关于核准华能新能源股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2010]1558号文）批准，公司于2011年6月2日在香港联合交易所每股港币2.50元发行H股2,485,710,000股，每股面值人民币1.00元，并于2011年6月10日在香港联合交易所上市。2011年7月7日，公司部分行使超额配售权，以每股港币2.50元发售H股161,188,000股，每股面值人民币1.00元，完成本次境外首次公开发行后，公司股本增加至人民币8,446,898,000元。2014年，公司完成了第二次H股定向增发，共发行698,780,832股新H股，募集资金净额约17.20亿港元。截至2014年底，公司总股本为972,799.62万股，其中华能集团直接和间接持股比例合计为56.90%，为公司的控股股东。

公司属电力行业，主要从事以风能源发电为主的新能源电力的生产和销售业务。截至2014年底，公司纳入合并范围的子公司85家，在职员工1,682人。

截至2014年底，公司合并资产总额704.19亿元，负债合计536.35亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.84亿元。2014年公司实现营业收入62.15亿元，净利润（含少数股东损益）10.94亿元；经营活动产生的现金流量净额61.25亿元，现金及现金等价物净增加额20.62亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号10、11层；法定代表人：曹培玺。

二、债券概况

公司本次债券于2012年10月29日发行，其中三年期公司债券发行规模为11.4亿元，证券简称为“12能新01”，证券代码为“122198”，期限自2012年10月29日至2015年10月29日，票面利率为4.80%；五年期债券发行规模为8.6亿元，证券简称为“12能新02”，证券代码为“122199”，期限自2012年10月29日至2017年10月29日，票面利率为5.09%。本次债券采用单利按年计息、不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一次支付。

跟踪期内，公司已于2014年10月29日按时足额付息；截至2014年12月末，公司已按照公司债募集资金使用用途偿还银行贷款6.3亿元，补充流动资金13.7亿元

三、行业分析

随着世界各国对于减排应对气候变化的认识日趋统一以及各主要国家陆续出台的可再生能源激励扶持政策，近年来，全球风电产业获得了长足的发展，全球风电装机总量持续攀升。根据全球风能理事会《2014全球风电装机统计数据》，2014年全球新增风电装机容量51,477MW，同比增长44%，其中中国2014年新增装机容量23,351MW，占全球新增装机的45%，排名全球第一；美国、德国2014年新增装机占比分别为18%、11%，排名第二、第三。全球风能理事会2014年4

月发布的报告中预测，2014~2018 年全球风电市场将进入稳定增长期，同时加拿大、巴西以及南非的风电市场将经历较快增长。根据 BTM 的预测，至 2020 年，全球新增装机的年均复合增长率将超过 10%。

2014 年，中国风电产业发展势头良好，新增风电装机量刷新历史记录。根据中国风能协会的统计，全国（除台湾地区外）新增安装风电机组 13,121 台，新增装机容量 23,196MW，同比增长 44.2%；累计安装风电机组 76,241 台，累计装机容量 114,609MW，同比增长 25.4%。

2014 年，中国海上风电新增装机 61 台，容量达到 229.3MW，同比增长 487.9%，其中潮间带装机容量为 130MW，占海上风电新增装机总量的 56.69%。2014 年，远景能源和上海电气的海上风电机组供应量较大，其他企业仅安装了实验样机。截至 2014 年底，中国已建成的海上风电项目装机容量共计 657.88MW。截至 2014 年底，海上风电机组供应商共 11 家，其中累计装机容量达到 100MW 以上的机组制造商有华锐风电、上海电气、远景能源、金风科技，这四家企业海上风电机组装机量占海上风电装机总量的 86.9%。2014 年中国新增装机和累计装机容量前十大机组制造商情况如表 1。

表1 2014年中国风电装机前10大机组制造商 单位：MW、%

序号	企业名称	新增装机容量	市场份额	序号	企业名称	累计装机容量	市场份额
1	金风科技	4,434	19.12	1	金风科技	23,384.6	20.40
2	联合动力	2,582.5	11.13	2	华锐风电	15,805	13.79
3	明阳风电	2,058	8.87	3	联合动力	11,381	9.93
4	远景能源	1,962.6	8.46	4	东方电气	9,272.5	8.09
5	湘电风能	1,781	7.68	5	明阳风电	7,600.5	6.63
6	上海电气	1,735.6	7.48	6	湘电风能	5,527.5	4.82
7	东方电气	1,298	5.60	7	上海电气	5,353.05	4.67
8	重庆海装	1,144	4.93	8	Vestas	4,749.6	4.14
9	浙江运达	898	3.87	9	远景能源	4,383.2	3.82
10	华锐风电	729	3.14	10	Gamesa	3,597.55	3.14
总计		18,623	80.00	总计		91,054.50	79.43

资料来源：中国风能协会，联合评级整理。

2015 年《政府工作报告》中提出：能源生产和消费革命，关乎发展与民生。要大力发展风电、光伏发电、生物质能，积极发展水电，安全发展核电，开发利用页岩气、煤层气。控制能源消费总量，加强工业、交通、建筑等重点领域节能。积极发展循环经济，大力推进工业废物和生活垃圾资源化利用。我国节能环保市场潜力巨大，要把节能环保产业打造成新兴的支柱产业。

我国风力资源丰富，根据有关统计，陆地风能可开发容量（70m 及以上高度）超过 26 亿千瓦，近海海域（水深不超过 50 米）可开发容量超过 10 亿千瓦。其中在现有技术水平下，陆地、海上风电的实际可装机量分别为 10 亿和 5 亿千瓦。根据国家发改委发布的《中国风电发展路线图 2050》，预计至 2020 年，我国风电累计装机容量将达到 20,000 万千瓦，新增风电投资将达到 4,000 亿元；到 2030 年和 2050 年，国内风电装机累计容量将分别达到 40,000 万千瓦、100,000 万千瓦；至 2050

年，风电将满足全国 17% 的电力需求，成为中国五大电源之一。2014 年 9 月，国家发展与改革委员会发布《关于印发国家应对气候变化规划（2014-2020 年）的通知》，提出优化能源结构，加快发展低碳能源，大力开发风电：加快建设“三北地区”和沿海地区的八大千万千瓦级风电基地，因地制宜建设内陆中小型风电和海上风电项目，加强各类并网配套工程建设。2020 年并网风电装机容量达到 2 亿千瓦。到 2020 年单位 GDP 二氧化碳排放比 2005 年下降 40%-45%，非化石能源占一次能源消费的比重到 15% 左右，产业结构和能源结构进一步优化。

2014 年 1 月国家能源局印发的《2014 年能源工作指导意见的通知》中提出：“制订、完善并实施可再生能源电力配额及全额保障性收购等管理办法，逐步降低风电成本，力争 2020 年前实现与火电平价”、“有序推进酒泉、蒙西、蒙东、冀北、吉林、黑龙江、山东、哈密、江苏等 9 个大型风电基地及配套电网工程建设，合理确定风电消纳范围，缓解弃风弃电问题”。2014 年 3 月，国家发改委、国家能源局和环境保护部联合发布的《能源行业加强大气污染防治工作方案》中规划建设 12 条“治霾”跨区送电通道，国家电网承建的“两交一直”三条特高压输电线路：淮南至上海（交流）、锡盟至山东（交流）、宁东至浙江（直流）在 2014 年 11 月正式开工；由南方电网承建的滇西北-广东 800KV 直流工程也将于 2015 年开工；我国特高压电网进入全面大规模建设和加快发展的新阶段。2014 年 7 月，国家能源局发布的《关于加强风电项目开发建设管理有关要求的通知》中对电网支持风电消纳提出几项具体要求。首先，要求电网企业根据风电规划和项目前期安排做好消纳市场评估，为风电开发建设提供良好的服务。第二，电网企业的风电送出工程及时开工建设，确保与风电项目同步投产。第三，坚持把风电运行状况作为风电开发建设的基本条件，避免新建项目在弃风限电地区的布局，鼓励建设分散式接入风电项目，并积极支持风电供暖项目。2015 年 3 月 20 日，国家发改委和能源局下发《关于改善电力运行调节促进清洁能源多发满发的指导意见》（简称“意见”）。要求各省(区、市)政府主管部门组织编制本地区年度电力平衡方案时，应采取措施落实可再生能源发电全额保障性收购制度。在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电。

2014 年 12 月，国家发改委价格司发布《关于适当调整陆上风电标杆上网电价的通知》，明确陆上 I 类、II 类、III 类资源区风电标杆上网电价每千瓦时降低 2 分，分别降为 0.49、0.52、0.56 元；第 IV 类资源区维持每千瓦时 0.61 元。同时，2014 年 12 月 31 日前获得核准、并且在 2015 年 12 月 31 日前投运的风电项目，依然沿用原来的电价标准。受此《通知》的影响，预计我国 2015 年新增装机容量仍会保持在较高水平。

从国家政策和规划上看，制约我国风电发展的消纳问题将会逐步解决，但短期内，传统的“三北”以及新疆等弃风严重地区的消纳问题仍难以得到有效缓解。根据国家能源局统计信息，2014 年我国弃风率由 2013 年的 11% 降至 8%，而“三北”、新疆等地区弃风率达到 15%。2014 年 12 月，国家能源局向全国 15 省市发布《关于报送“十二五”第五批风电项目核准计划项目的通知》，内蒙、新疆、东北等地区暂不在此列。

根据中国风能协会统计，2014 年，中国海上风电新增装机容量达到 22.93 万千瓦，同比增长 487.9%；截至 2014 年底，中国已建成的海上风电项目装机容量共计 65.79 万千瓦。根据国家能源

局 2012 年 7 月发布的《风电发展“十二五”规划》：到 2015 年，累计并网风电装机达到 1 亿千瓦，年发电量超过 1,900 亿千瓦时，其中海上风电装机达到 500 万千瓦；到 2020 年，累计并网风电装机达到 2 亿千瓦，年发电量超过 3,900 亿千瓦时，其中海上风电装机达到 3,000 万千瓦。

2014 年 6 月，国家发改委发布《关于海上风电上网电价政策的通知》，规定对非招标的海上风电项目，2017 年以前投运的潮间带风电项目含税上网电价为每千瓦时 0.75 元，近海风电项目含税上网电价为每千瓦时 0.85 元。2017 年及以后投运的海上风电项目另行研究制定。海上风电项目上网电价得以明确。2014 年 12 月，国家能源局发布《关于印发全国海上风电开发建设方案(2014-2016)的通知》，文件宣布涉及天津、河北、辽宁、江苏、浙江、福建、广东、海南等八个省市的 44 个项目（总装机容量 1,053 万千瓦）相当于已经被列入核准计划，敦促其尽快完成核准手续。

2011 年以前，整机制造企业为大幅度扩大市场占有率，纷纷打出价格战，机组售价屡创新低。但从 2012 年下半年开始，机组售价有所上扬，市场竞争逐渐趋于理性，行业从重视低价格逐渐向重视产品质量和企业效益转变。根据中国风能协会统计，2014 年中国风电有新增装机的制造商仅有 26 家，排名前十位的风电机组制造商所占市场份额达到 80.28%。

2014 年 9 月，国家能源局发布《关于规范风电设备市场秩序有关要求的通知》（以下简称“《通知》”），明确要求接入电网的风电机组及关键零部件必须经过型式认证；风电开发企业进行设备采购招标时，也应明确要求采用通过型式认证的产品，并从 2015 年 7 月 1 日起实施。《通知》还对困扰设备制造商现金流的出质保问题提出了有针对性的解决对策，要求建立统一的质保验收的技术规范、建立出质保验收和争议解决机制、强化出质保验收信息公开等。

整体看，中国风电市场发展潜力较大，风电消纳问题将逐步得到解决，海上风电可能继续高速增长，风电市场会进一步规范。

四、经营管理分析

1. 管理分析

跟踪期内，公司董事长仍为曹培玺先生；由于工作变动，赵克宇先生辞任公司非执行董事及董事会下属审核委员会成员职位，余春平先生辞任公司执行董事职位，其余高层管理团队未发生重大变化，经营团队保持稳定；相关管理架构、管理制度延续以往模式；同时公司的核心技术团队和人员未发生大的变动。

2. 经营概况

公司是华能集团下属清洁能源发电业务的主要载体，其新能源业务以风力发电为主。2014 年，公司面对全国风况普遍不佳的困难形式，结合年度不同时段特点开展各种形式的营销工作，努力提升公司利用小时；积极参与东北富裕风电送东北电网交易以及大用户直供交易，通过政策营销和技术营销，限电比例大幅降低，加强增量项目投产进度管控，实现了发电量的增长。

跟踪期内，公司营业收入规模增长较快，2014 年实现营业收入 62.15 亿元，较上年增长 4.65%，主要系电力销售收入和接网工程补贴收入增长所致；2014 年公司实现利润总额 11.79 亿元，较上年增长 17.51%。公司利润主要由两部分构成：一是以风力发电为主的主营业务营业利润；二是以

碳减排量的补贴收入为主的营业外收入。

从收入构成来看，电力销售收入在公司营业收入中的占比最大，近两年一直保持在 95%以上，2014 年由于发电量增加，电力销售收入进一步上升。根据财政部《关于印发<可再生能源电价附加有关会计处理规定>的通知》（财会[2012]24 号）的相关规定，自 2012 年起公司将风力发电项目的接网工程补贴收入计入营业收入，在实行新规定之前，公司将一直按照此项规定执行，2014 年该项业务实现收入 0.64 亿元，较上年上升 111.30%。公司特许经营权建造收入为甘肃金昌光伏特许权项目和宁夏青铜峡光伏特许权项目于 2014 年根据项目建设进度确认的建造收入。2014 年公司其他收入主要是 CDM 管理费、过网费、技术服务费、培训费、运行服务费和太阳能电费收入。

表 2 2013 年~2014 年公司营业收入及占比情况 单位：万元、%

项 目	2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
电力销售收入	555,108.27	230,685.52	58.44	611,416.83	263,649.93	56.88
接网工程补贴收入	3,021.99	--	--	6,385.35	--	--
特许经营权建造收入	35,536.21	35,536.21	--	3,339.35	3,339.35	--
其他收入	234.16	14.72	93.71	351.16	31.20	91.12%
合 计	593,900.64	266,236.46	55.17	621,492.69	267,020.48	57.04

资料来源：公司提供。

从毛利水平看，公司综合毛利率进一步提升，维持在较高水平，2014 年公司综合毛利率为 57.04%，较上年上升 1.87 个百分点。因公司其他收入主要为提供服务所获收入，成本较低，近两年毛利率保持在 90%以上。

总体看，公司营业收入不断增长，毛利率维持在较高水平，整体经营状况良好。

3. 电力业务经营分析

公司的电力销售业务主要为风力发电业务，近年来其在公司主营业务收入中的占比保持在 95%以上。

2014 年，公司全年新增装机容量及发电量得到了进一步提升。截至 2014 年底，公司累计装机容量达 8,011.4 兆瓦，较上年增长 22.30%；2014 年新增装机容量 1,460.50 兆瓦，其中，新增风电项目 1,305.50 兆瓦，新增太阳能项目 155.00 兆瓦。

2014 年，公司风电加权平均利用小时数为 1,875 小时，较上年下降 7.60%，主要由于 2014 年全国风况普遍不佳；公司太阳能项目 2014 年加权平均利用小时为 1,420 小时。2014 年公司完成发电 12,177,841.10 兆瓦时，同比增长 9.3%，其中风电发电量 11,675,171.90 兆瓦时，同比增长 4.80%，太阳能发电量 502,669.20 兆瓦时，同比大幅增长 41,845%。从售电价格方面看，2014 年公司风电加权平均上网电价略高于上年，维持在 0.598 元/千瓦时（含税），仍保持在国内风电价格（0.5 元/千瓦）的较高水平。

从经营区域上看，公司的风电项目主要集中在东北、内蒙古、西南等地区，2014 年公司新增风电项目绝大多数分布在云南、四川、贵州、山西、广东等高效益区域；公司在内蒙古、辽宁、吉林三个传统限电区域的风电装机容量占比已由 2013 年底的 57.60%下降至 41.30%，装机布局进一步优化。

表 3 近两年公司装机规模及发电量分地域情况

地区	装机容量（兆瓦）			发电量（兆瓦时）		
	2013 年	2014 年	变动率	2013 年	2014 年	变化率（%）
风电：						
内蒙古	1,716.20	1,766.2	2.9	3,096,665.00	2,795,683.60	-9.70
辽宁	1,197.00	1,245.00	4.00	2,115,846.70	2,057,122.20	-2.80
山东	892.70	952.70	6.70	1,678,333.00	1,686,521.00	0.50
云南	472.50	817.50	73.00	1,126,898.30	1,546,919.30	37.30
山西	594.00	694.00	16.80	888,195.60	1,100,131.10	23.90
贵州	480.00	679.50	41.60	593,546.00	676,062.70	13.90
广东	271.60	353.10	30.00	483,626.00	477,106.60	-1.30
河北	271.50	357.00	31.50	523,297.00	503,080.60	-3.90
四川	--	246.00	--	--	43,078.20	
新疆	198.00	198.00	0.00	370,618.10	534,315.80	44.20
上海	60.00	99.00	100.00	129,098.60	116,963.20	-9.40
吉林	49.50	60.00	0.00	108,408.50	103,668.80	-4.40
陕西	18.00	58.50	225.00	27,342.30	34,518.80	26.20
小计	6,220.9	7,526.40	21.00	11,141,875.10	11,675,171.90	4.80
太阳能：						
青海	120.00	255.00	112.50	--	--	--
甘肃	150.00	150.00	0.00	--	--	--
宁夏	30.00	30.00	0.00	--	--	--
内蒙古	20.00	20.00	0.00	--	--	--
山西	--	20.00	--			
辽宁	10.00	10.00	0.00			
小计	330.00	485.00	47.00	1,198.40	502,669.20	41,845.00
合计	6,550.90	8,011.40	22.30	11,143,073.50	12,177,841.10	9.30

资料来源：公司年报。

跟踪期内，公司以效益最大化为原则，加强基建施工管理，通过工程优化方案有效提高项目投资收益率，加强项目造价管控，实现项目单位千瓦造价有效降低。同时，公司项目建设全过程精细化管理，创建精品风电精品工程。2014 年，华能洱源马鞍山风电场 228 兆瓦工程（1-5 期）荣获“中国电力行业优质工程奖”。

面对风电电价下调预期及相关风险，公司及时调整规划布局，全面有序推进项目核准、设备和工程招标、施工准备及建设等工作。跟踪期内，公司列入第四批国家核准计划项目总装机容量 1,915.00 兆瓦，项目大部分位于非限电及第四类资源地区；进入国家承德第二个百万千瓦风电基地计划装机容量 249.50 兆瓦；进入全国海上风电开发建设方案（2014-2016）装机容量 600.00 兆瓦。公司在外送好、限电少、电价高、资源好的区域全面推进前期工作，全年共计取得装机容量 2,037.50 兆瓦风电项目的核准，在江西、湖北、安徽、福建、河南等空白省份签署了百万风电项目开发协议，充实了资源储备。公司同时加大了光伏项目工作力度，全年取得建设规模并备案的光伏项目容量 253.50 兆瓦，全年签署光伏开发协议容量 1,544.00 兆瓦。

总的看，公司不断提升经营效率，装机容量不断增加，优化布局，经营状况良好。

4. 碳排放业务概况

根据公司与关联公司华能碳资产经营有限公司 (以下简称“华能碳资产”) 于 2014 年 12 月 10 日签署的协议, 华能碳资产同意以人民币 5 元/吨的价格 (此价格可根据碳交易市场变化情况, 经双方协商一致后进行调整) 向公司购买部分项目于 2012 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日产生的碳减排量。此外, 华能碳资产为公司提供碳资产管理服务, 公司自 2015 年开始每年向华能碳资产支付管理费, 管理费按照上一年度最后一日华能碳资产所欠公司的债务余额的 2% 计算。

根据公司与一减排量买家及华能碳资产于 2014 年 12 月 10 日签署的协议, 该减排量买家同意将原核证减排量购买协议下购买和接受碳减排项目所产生的减排量的权利和付款义务全部转让给华能碳资产, 华能碳资产同意受让该转让。于 2014 年 12 月 10 日, 公司应收减排量收入款项扣除坏账准备后余额为人民币 2.87 亿元。根据公司于同日与华能碳资产签订的另一协议, 双方同意华能碳资产将上述 2012 年以前所产生的减排量收入的原转让价款调整为人民币 2.00 亿元, 预计该款项需一年以上获得清偿。公司根据未来预测现金流量折算为现值, 确认对华能碳资产的长期应收款为人民币 1.42 亿元。基于以上合同变化及调整, 2014 年末确认 CDM¹ 收入。

5. 重大事项

2014 年 12 月 23 日, 公司完成了第二次 H 股定向增发, 实现首次公开发行之后的第二次股本再融资, 此次增发共发行 698,780,832 股新 H 股, 配售价为 2.50 港元, 募集资金净额为 17.20 亿港元。有效补充了营运资金, 降低了公司的负债水平, 为公司后续发展提供了资金保障。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司尚未使用该募集资金。

6. 未来发展

目前, 国家实施能源结构调整, 大力发展低碳绿色能源的根本方向没有改变; 可再生能源配额已上报国务院, 这一政策的出台实施将对促进风电和光伏并网消纳起到根本性推动作用; 特高压远距离输电通道已进入快速建设发展阶段, 新能源行业发展前景广阔。但是, 电力市场竞争将更加激烈, 将对电力企业管理模式、经营策略产生深远影响; 风电电价政策的调整对局部区域风电项目开发造成一定影响; 受总体经济形势影响全社会用电量增长放缓等因素, 对公司未来发展提出更高要求。2015 年, 公司将重点做好以下工作:

加强资源开发, 推动可持续发展能力稳步提升。提前做好资源布局, 确保后续项目储备充分有效。积极做好第五批风电核准计划申报工作, 加大高效益地区项目推进力度, 加大空白省份项目生成力度。进一步优化资源好地区光伏项目的前期布局, 加大光伏项目开发力度。

全力推进基建进度, 加快转型升级步伐。强化质量管理, 进一步提高项目投产质量水平。精细化管控项目建设, 有效有序实现项目投产, 确保完成公司“十二五”发展目标。立足规避电价调整风险, 兼顾降价区域及第四类风资源区域项目的建设。

坚持以效益为中心的管理理念, 持续提升盈利能力。提升已运行机组的健康水平和发电能力, 寻求政策营销新突破, 持续降低限电比例。继续优化资金配置, 通过直接债务融资和贷款渠道的支持及合理的资金期限匹配, 进一步节约财务成本, 提升资金使用效益。

持续推进管理创新, 进一步提升公司竞争力。深入推进体制创新, 打造高效管理模式。完善

¹ CDM 即清洁发展机制, 是《京都议定书》中引入的三个灵活履约机制之一。按《京都议定书》规定, 发达国家缔约方为实现温室气体减排义务, 从 2005 年开始至 2012 年间必须将温室气体排放水平在 1990 年的基础上平均减少 5.2%, 由于发达国家减排温室气体的成本是发展中国家的几倍甚至几十倍。发达国家通过在发展中国家实施具有温室气体减排效果的项目, 把项目所产生的温室气体减少的排放量作为履行京都议定书所规定的一部分义务。

风险内控体系建设，提升风险应付能力。加大科技创新力度，为公司科学发展提供技术支撑，不断提升公司竞争能力。

总体看，公司未来发展规划思路清晰，随着公司业务规模的不断扩大、资本实力的进一步增强，整体竞争能力有望进一步提升。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年、2014 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，并对 2013 年部分数据进行重述。随着经营规模的扩大，2014 年公司新设立了多家项目子公司，并将其纳入合并范围，由于新设项目子公司主营业务均以风电生产及销售为主，其财务数据可比性较强。

截至 2014 年底，公司合并资产总额 704.19 亿元，负债合计 536.35 亿元，所有者权益（含少数股东权益）167.84 亿元。2014 年公司实现营业收入 62.15 亿元，净利润（含少数股东损益）10.94 亿元；经营活动产生的现金流量净额 61.25 亿元，现金及现金等价物净增加额 20.62 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模稳步增长，2014 年底公司资产总额为 704.19 亿元，较年初增长 23.05%，资产构成中非流动资产仍占比较大（占 84.18%）。

截至 2014 年底，公司流动资产总额为 111.38 亿元，较年初上升 13.00%，主要系公司当年完成定向增发，货币资金规模增加所致。2014 年底公司流动资产以货币资金和应收账款为主，占流动资产合计的比例分别为 69.92%和 27.62%。公司货币资金为 77.88 亿元，较上年增加 20.94%；公司的应收账款主要为应收电网公司售电收入，公司应收售电款一般由开账单日起计 15 至 30 天内到期，惟若干风电项目收取的可再生能源电价附加部分除外（占总电力销售 30%至 60%）。可再生能源电价附加的回收视乎相关政府机构向当地电网公司作出资金的分配情况而定，导致结算需时相对较长。根据相关国家政策规定，项目在取得批准后有关的补贴资金才会拨付至当地电网公司，截至 2014 年底，大部分运营项目已取得补助资金批复，部分项目处于申请批复过程中，公司过往无坏账且该可再生能源电价附加由国家资助，该部分应收账款无重大回收风险，因此公司未对应收账款计提坏账准备。

截至 2014 年底，公司非流动资产合计为 592.81 亿元，较上年增长 25.15%，主要系固定资产及在建工程增长所致。公司非流动资产中固定资产和在建工程占比较大，比重分别为 74.83%和 22.48%，截至 2014 年底，公司固定资产账面金额为 443.60 亿元，较上年增长 17.98%，主要系公司风电装机容量规模进一步扩大，固定资产增加所致。跟踪期内，公司新增项目较多，受此影响在建工程大幅上升，2014 年底公司在建工程账面金额为 133.25 亿元，较上年上升 55.66%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，跟踪期内固定资产及在建工程规模有所增长；公司以发电资产为主的资产构成，能够产生稳定的现金流，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司负债规模有所增长，负债构成中非流动负债继续占有较大比重。公司全部债务 481.50 亿元，较上年增长 22.21%，其中，短期债务占比 38.74%、长期债务占比 61.26%。从负债构成指标看，2014 年公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为

76.17%、74.15%和 63.73%，资产负债率偏高。

截至 2014 年底，公司流动负债合计为 222.16 亿元，较上年上升 38.44%。流动负债构成中短期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债仍占较大比例，分别占流动负债比率为 54.25%、30.62%和 25.61%。

为满足资金周转需求，2014 年公司继续保持了一定的短期借款规模。截至 2014 年底，公司短期借款 120.50 亿元，较年初增长 43.45%；公司短期借款大部分为银行及其他金融机构的信用借款（占比 98.34%）。

公司其他应付款主要来自于应付工程、设备款和应付质保金等。截至 2014 年底公司其他应付款账面金额为 68.01 亿元，较年初增加 3.19%。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 56.90 亿元，较年初增长 133.98%，主要为一年内到期的长期借款增加。

截至 2014 年底，公司应交税费-34.12 亿元，较年初增长 5.98%，公司作为风电企业，公司享有国产设备增值税可以抵扣的税收政策。

公司非流动负债主要以长期借款、长期应付款和应付债券为主，占非流动负债比重分别为 79.54%、14.01%和 5.89%。

截至 2014 年底，公司长期借款为 249.91 亿元，较年初增长 17.74%，主要由于公司资金需求增加，信用借款及质押借款增加；长期应付款为 44.03 亿元，较年初增加 48.28%，主要为应付融资租赁款和应付质保金；应付债券 18.51 亿元，主要为应付 5 年期公司债券以及公司与 2014 年 7 月 30 日在银行间市场发行的 10 亿元 3 年期无担保非公开定向债务融资工具。

2014 年底公司所有者权益合计为 167.84 亿元，较年初增长 13.31%，主要系公司定向增发后股本和资本公积增长所致，所有者权益构成较年初变化不大，归属于母公司所有者权益中仍以股本（占比 60.78%）、资本公积（占比 16.26%）及未分配利润（占比 22.27%）为主。公司所有者稳定性较强。

总体看，跟踪期内公司负债和所有者权益规模有所增长，其构成变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，受发电运营容量增长使得售电量增加影响，公司收入规模继续保持快速增长趋势，2014 年公司实现收入 62.15 亿元，较上年增长 4.65%，实现营业利润 10.86 亿元，较上年增长 11.48%。公司 2014 年实现净利润 10.94 亿元，较上年上升 16.79%。

2014 年公司营业外收入为 0.98 亿元，主要包括政府补助（增值税优惠、国产设备退增值税、其他政府补助）、赔偿金收入及其他。公司作为清洁能源生产企业，碳减排量收入（即 CDM）对公司的利润贡献较大，2013 年公司将该部分收入计入营业外收入，2014 年基于合同变化及调整，未确认 CDM 收入（详见“碳排放业务概况”）。

2014 年，公司期间费用略有增长，其中管理费用 3.39 亿元，较上年增长 21.44%，财务费用 21.19 亿元，较上年增长 9.24%，期间费用合计 24.58 亿元，较上年增长 10.77%，高于公司收入增长率。费用收入比为 39.55%，较上年上升 2.19 个百分点，公司仍需加强费用控制。

总体看，跟踪期内公司营业收入规模持续扩大，营业利润较好增长，整体盈利能力保持较强水平。未来随着公司装机容量和并网发电量的持续扩大，公司盈利能力有望进一步提升。

5. 现金流

跟踪期内，受公司发电业务收入规模扩大影响，公司经营活动现金流继续呈大规模流入状态。

2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 61.25 亿元，较上年增长 1.85%，经营活动现金流状况良好。现金收入比为 112.25%，较上年变化不大。

2014 年公司投资支付的现金较上年大幅增加 77.60%，因此公司投资活动现金流净流出规模较上年增加，投资活动现金流净额为-129.61 亿元。

筹资活动现金流方面，2014 年公司筹资活动现金流入和流出分别为 310.85 亿元和 221.96 亿元，规模较大；筹资活动现金净流入为 88.89 亿元，较上年大幅上升 525.27%，主要系公司在银行间市场发行非公开定向债务融资工具。

总体看，公司经营活动现金流状况良好，现金收入质量较高，投资、筹资现金流规模较大，整体现金流状况正常。

6. 偿债能力

2014 年底，公司流动比率和速动比率皆为 0.50，较上年相比下降 0.11，经营现金流动负债比率为 27.57%，较上年减少 9.91 个百分点，经营活动现金流入对短期负债的保障程度有所下滑，整体看，公司短期偿债能力正常。

从长期偿债指标看，2014 年公司 EBITDA 为 58.59 亿元，较上年增长 16.81%，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 2.28 倍和 0.12 倍，较上年变化不大。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1011010801618370A），截至 2015 年 5 月 14 日，公司无关注类、不良类信贷信息记录。

考虑到公司作为华能集团系统内唯一新能源平台，未来随着公司装机容量的进一步扩张，公司盈利规模有望进一步增长，公司偿债能力也会进一步增强。

六、综合评价

跟踪期内，华能新能源股份有限公司资产规模、收入规模及利润水平进一步增长，作为国内领先的可再生能源公司，其在风力发电产业中的行业地位、装机规模、产业布局、经营环境等方面的优势依然突出。

跟踪期内，公司主营业务收益稳定，现金流状况良好，未来随着装机容量和并网电量的进一步提升，公司盈利能力有较大的提升空间，整体偿债能力有望增强。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”，同时维持“12 能新 01”和“12 能新 02”债 AAA 的债项信用等级。

附件 1-1 华能新能源股份有限公司
 2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：			
货币资金	643,979.60	778,805.66	20.94
交易性金融资产			
应收票据	1,304.35	8,367.71	541.52
应收账款	299,581.91	307,667.27	2.70
预付款项	294.98	1,515.03	413.61
应收利息	179.18	134.48	-24.94
应收股利			
其他应收款	39,886.07	15,992.58	-59.90
存货	446.63	1,313.03	193.99
一年内到期的非流动资产			
其他流动资产			
流动资产合计	985,672.71	1,113,795.75	13.00
非流动资产：			
可供出售金融资产	23,106.71	38,106.71	64.92
持有至到期投资			
长期应收款	4,289.44	18,495.15	331.18
长期股权投资	8,209.71	11,203.15	36.46
投资性房地产			
固定资产	3,759,790.64	4,435,959.51	17.98
生产性生物资产			
油气资产			
在建工程	856,001.66	1,332,462.43	55.66
工程物资	110.72	62.66	-43.40
固定资产清理			
无形资产	83,465.34	84,751.31	1.54
开发支出			
商誉			
长期待摊费用	1,430.43	1,088.24	-23.92
递延所得税资产	561.54	484.87	-13.65
其他非流动资产	0.00	5,465.30	--
非流动资产合计	4,736,966.18	5,928,079.32	25.15
资产总计	5,722,638.89	7,041,875.07	23.05

附件 1-2 华能新能源股份有限公司
2013 年～2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：			
短期借款	840,000.00	1,205,000.00	43.45
交易性金融负债			
应付票据	171,707.34	91,182.46	-46.90
应付账款			
预收款项	223.20	294.00	31.72
应付职工薪酬	3,004.53	3,390.13	12.83
应交税费	-321,925.98	-341,173.62	5.98
应付利息	8,332.54	11,855.72	42.28
应付股利	1,004.86	1,842.85	83.39
其他应付款	659,119.32	680,144.10	3.19
一年内到期的非流动负债	243,201.48	569,035.76	133.98
其他流动负债			
流动负债合计	1,604,667.29	2,221,571.40	38.44
非流动负债：			
长期借款	2,122,554.39	2,499,079.13	17.74
应付债券	198,710.78	185,122.83	-6.84
长期应付款	296,959.79	440,326.97	48.28
专项应付款			
预计负债			
递延所得税负债	1,880.47	1,931.76	2.73
递延收益	16,576.74	15,424.39	-6.95
非流动负债合计	2,636,682.17	3,141,885.08	19.16
负债合计	4,241,349.46	5,363,456.48	26.46
所有者权益：			
股本	902,921.54	972,799.62	7.74
资本公积	216,599.69	260,147.82	20.11
减：库存股			
其他综合收益	-1,535.48	-1,357.68	-11.58
盈余公积	10,795.06	12,471.36	15.53
未分配利润	269,312.72	356,356.03	32.32
外币报表折算差额			
归属于母公司所有者权益合计	1,398,093.52	1,600,417.15	14.47
少数股东权益	83,195.92	78,001.44	-6.24
所有者权益合计	1,481,289.43	1,678,418.60	13.31
负债和所有者权益总计	5,722,638.89	7,041,875.07	23.05

附件 2 华能新能源股份有限公司
2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	593,900.64	621,492.69	4.65
减: 营业成本	266,236.46	267,020.48	0.29
营业税金及附加	629.50	662.66	5.27
销售费用			
管理费用	27,908.21	33,891.80	21.44
财务费用	194,020.65	211,938.54	9.24
资产减值损失	23,390.94	0.00	--
加: 公允价值变动收益			
投资收益	15,684.41	602.31	-96.16
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-300.29	-167.69	-44.16
汇兑收益			
二、营业利润	97,399.29	108,581.52	11.48
加: 营业外收入	3,566.58	9,819.37	175.32
减: 营业外支出	601.02	460.20	-23.43
其中: 非流动资产处置损失	26.62	19.97	-25.00
三、利润总额	100,364.84	117,940.68	17.51
减: 所得税费用	6,714.25	8,565.01	27.56
四、净利润	93,650.59	109,375.67	16.79
其中: 归属于母公司所有者的净利润	90,681.60	106,778.05	17.75
少数股东损益	2,969.00	2,597.63	-12.51
五、每股收益:			
(一) 基本每股收益			
(二) 稀释每股收益			
六、其他综合收益	5,484.67	177.81	-96.76
七、综合收益总额	99,135.26	109,553.48	10.51
归属于母公司所有者的综合收益总额	96,166.27	106,955.85	11.22
归属于少数股东的综合收益总额	2,969.00	2,597.63	-12.51

附件 3 华能新能源股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:			
销售商品、提供劳务收到的现金	664,564.35	691,413.18	4.04
收到的税费返还	2,687.03	2,479.72	-7.72
收到其他与经营活动有关的现金	11,370.04	15,186.13	33.56
经营活动现金流入小计	678,621.42	709,079.03	4.49
购买商品、接受劳务支付的现金	28,529.37	40,229.92	41.01
支付给职工以及为职工支付的现金	21,285.70	28,032.74	31.70
支付的各项税费	16,439.57	15,622.85	-4.97
支付其他与经营活动有关的现金	10,996.87	12,680.74	15.31
经营活动现金流出小计	77,251.50	96,566.25	25.00
经营活动产生的现金流量净额	601,369.92	612,512.78	1.85
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	52,452.46	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	907.76	770.00	-15.18
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.29	53.80	18,215.05
收回存放于金融机构的定期存款等	0.00	54,559.95	--
收到其他与投资活动有关的现金	52,084.34	43,916.33	-15.68
投资活动现金流入小计	105,444.86	99,300.08	-5.83
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	732,680.16	1,339,397.59	82.81
投资支付的现金	2,021.74	51,306.99	2,437.77
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26,293.72	0.00	-100.00
支付其他与投资活动有关的现金	24,708.09	4,697.94	-80.99
投资活动现金流出小计	785,703.71	1,395,402.53	77.60
投资活动产生的现金流量净额	-680,258.86	-1,296,102.45	90.53
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	124,561.27	135,825.21	9.04
发行债券所收到的现金	0.00	100,000.00	--
取得借款收到的现金	1,353,900.00	2,872,649.58	112.18
筹资活动现金流入小计	1,478,461.27	3,108,474.79	110.25
偿还债务支付的现金	1,070,365.00	1,923,786.37	79.73
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	215,572.90	244,083.84	13.23
支付其他与筹资活动有关的现金	50,366.97	51,742.92	2.73
筹资活动现金流出小计	1,336,304.88	2,219,613.13	66.10
筹资活动产生的现金流量净额	142,156.40	888,861.66	525.27
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-7,997.20	970.77	-112.14
五、现金及现金等价物净增加额	55,270.26	206,242.76	273.15
加: 期初现金及现金等价物余额	376,949.55	432,219.81	14.66
六、期末现金及现金等价物余额	432,219.81	638,462.57	47.72

附件 4 华能新能源股份有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	93,650.59	109,375.67	16.79
加: 资产减值准备	23,390.94	0.00	--
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	193,301.17	222,959.63	15.34
无形资产摊销	2,096.36	3,244.66	54.78
长期待摊费用摊销	407.69	407.87	0.05
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	20.04	9.76	-51.30
固定资产报废损失			
公允价值变动损失			
财务费用	193,723.03	208,295.57	7.52
投资损失	-15,684.41	-602.31	-96.16
递延所得税资产减少	76.67	76.67	0.00
递延所得税负债增加	51.49	51.29	-0.38
存货的减少	-39.64	-866.40	2,085.56
经营性应收项目的减少	29,293.49	-16,817.12	-157.41
经营性应付项目的增加	82,148.44	87,375.70	6.36
其他	-1,065.94	-998.22	-6.35
经营活动产生的现金流量净额	601,369.92	612,512.78	1.85
2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产	0.00	129,615.02	--
3. 现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	132.84	227.02	70.90
减: 现金的期初余额	69.33	132.84	91.59
加: 现金等价物的期末余额	432,086.98	638,235.55	47.71
减: 现金等价物的期初余额	376,880.22	432,086.98	14.65
现金及现金等价物净增加额	55,270.26	206,242.76	273.15

附件 5 华能新能源股份有限公司

主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	1.88	2.04
存货周转次数 (次)	623.78	303.49
总资产周转次数 (次)	0.11	0.10
现金收入比	111.90	111.25
盈利能力		
总资本收益率 (%)	6.09	5.89
总资产报酬率 (%)	5.68	5.63
净资产收益率 (%)	6.82	6.92
主营业务毛利率 (%)	55.16	57.02
营业利润率 (%)	55.07	56.93
费用收入比 (%)	37.37	39.55
财务构成		
资产负债率 (%)	74.12	76.17
全部债务资本化比率 (%)	72.68	74.15
长期债务资本化比率 (%)	64.45	63.73
偿债能力		
EBITDA 利息倍数	2.28	2.18
EBITDA 全部债务比	0.12	0.12
经营现金债务保护倍数	0.14	0.12
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.02	-0.13
流动比率	0.61	0.50
速动比率	0.61	0.50
现金短期债务比	0.51	0.42
经营现金流动负债比率 (%)	37.48	27.57
经营现金利息偿还能力	2.74	2.28
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.36	-2.55

附件 6 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%
综合毛利率	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 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)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券发行额度
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 / 本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券发行额度

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 (长期债务还包括应付融资租赁款)

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 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 7 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。