跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]740 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贵公司主体长期信用状况和贵公司发行的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“12 能新 02”和“G16 能新 1”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十九日

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
公司债券 2017 年跟踪评级报告

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

债券简称	发行规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
12 能新 02	8.60 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.6.7
G16 能新 1	11.40 亿元	5 年	AAA	AAA	2016.5.6

跟踪评级时间：2017 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	783.26	852.61
所有者权益(亿元)	185.26	209.00
长期债务(亿元)	326.95	299.55
全部债务(亿元)	526.24	538.94
营业收入(亿元)	74.16	93.15
净利润(亿元)	19.02	27.13
EBITDA(亿元)	70.03	84.91
经营性净现金流（亿元）	76.82	73.38
营业利润率(%)	52.58	51.89
净资产收益率(%)	10.77	13.76
资产负债率(%)	76.35	75.49
全部债务资本化比率(%)	73.96	72.06
流动比率（倍）	0.31	0.28
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.16
EBITDA 利息倍数(倍)	2.64	3.63
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.50	4.25

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。3、公司长期应付款中所含融资租赁款已计入长期债务。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”或“华能新能源”）的跟踪评级，反映了公司作为国内领先的可再生能源公司，在行业地位、装机规模、装机区域布局等方面保持显著的优势地位。同时，联合评级也关注到行业弃风限电问题突出、电价面临逐步下降、公司负债水平较高和财务费用规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司收入及利润规模进一步扩大，经营现金流保持较佳状况，且盈利水平仍具备较大的提升空间，公司整体偿债能力将保持极强水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12能新02”和“G16能新1”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．风力发电作为国家鼓励的能源供给方式之一，国家政策扶持力度较大，行业未来发展前景广阔。

2．2016 年，公司风电装机容量进一步扩大，且分布区域集中于第四类区域，区域布局较好。

3．公司发电、售电规模继续保持增长，收入和利润水平进一步增加；经营现金流保持较佳状况。

关注

1．风力、光伏发电产业受行业政策影响较大，且面临电价逐步下降的压力；跟踪期内，国内部分地区弃风限电问题突出，直接影响风电运营商的经营和盈利。

2．公司在建项目和未来投资项目规模较大，公司仍将面临较大的融资需求。

3．公司债务规模较大，易使公司面临一定的短期偿债压力。

分析师

王　越
电　话：010-85172818
邮　箱：wangyue@unitedratings.com.cn

任贵永
电　话：010-85172818
邮　箱：rengy@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

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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

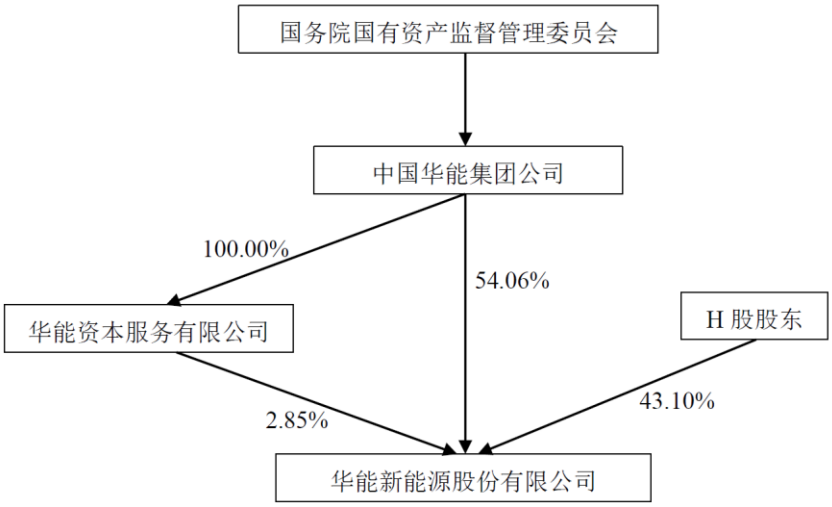
联合信用评级有限公司

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，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）做出的《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，成立之初总股本为 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以每股港币 2.50 元发行 H 股 24.86 亿股，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，股票代码为“0958.HK”。后经历次增发，截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 97.28 亿股，华能集团直接和间接合计持股 56.90%（见下图）为公司控股股东，公司实际控制人为国资委。

图 1　公司与控股股东及实际控制人股权关系图



资料来源：公司提供

2016 年，公司仍以风能源发电和太阳能光伏发电为主营业务，组织架构较上年无变化。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共 98 家，在职员工 2,222 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 852.61 亿元，负债合计 634.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）209.00 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 200.47 亿元。2016 年公司实现营业总收入 93.15 亿元，净利润（含少数股东损益）27.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 26.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 73.38 亿元，现金及现金等价物净减少 18.04 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：林刚。

二、债券概况

经证监会证监许可〔2010〕1558 号文许可，公司于 2012 年 10 月 29 日公开发行 8.6 亿元公司债券“2012 年华能新能源股份有限公司公司债券(5 年期)”，期限为 5 年，发行票面利率为 5.09%。该债券于 2012 年 10 月 29 日起息，于 2012 年 12 月 3 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：“12

能新 02”，证券代码：“122199.SH”）。截至 2016 年底，募集资金已按照募集说明书约定用途使用，其中 6.3 亿元用于偿还公司银行贷款，剩余募集资金在扣除发行费率后用于补充公司营运资金。

经证监会证监许可〔2016〕1424 号文许可，公司于 2016 年 7 月 8 日公开发行 11.4 亿元公司债券“华能新能源股份有限公司公开发行 2016 年绿色公司债券”，期限为 5 年，发行票面利率为 2.95%。该债券于 2016 年 7 月 11 日起息，于 2016 年 8 月 8 日在上海证券交易所挂牌交易（证券简称：“G16 能新 1”，证券代码：“136533.SH”）。截至 2016 年底，募集资金扣除发行费用后，以按照公司债券年报披露进行使用，其中 5 亿元用于偿还工商银行贷款，6.4 亿元用于偿还建设银行贷款。

截至 2016 年底，公司已按时足额支付“12 能新 02”于 2015 年 10 月 28 日至 2016 年 10 月 28 日间的利息。

截至 2016 年底，“G16 能新 1”尚未到首个付息日。

三、行业分析

1．风电行业概况

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。根据全球风能协会（GWEC）发布的最新统计报告显示，截至 2016 年底，全球风电装机总量达到 486.7GW；根据全球风能理事会《2016 全球风电装机统计数据》，2016 年全球新增风电装机容量 54.6GW，同比减少 13.33%，其中中国 2016 年新增装机容量 2.33GW，占全球新增装机的 42.70%，排名全球第一；美国、德国 2016 年新增装机占比分别为 15.00%、10.00%，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。

近年来，我国环境问题迫在眉睫，政府出台一系列新政策，促使新增装机量增长。截至 2016 年底，我国累计风电装机容量达到 168.69GW，较上年增长 16.05%。2016 年，风电发电量 2,410 亿千瓦时，占全部发电量的 4.0%，较上年提高 0.7 个百分点。2016 年，中国海上风电新增装机 154 台，容量达到 59 万千瓦，同比增长 64%。

2016 年，全国风电利用效率明显下降，且部分地区由于装机量过大，无法实现就地消纳，导致弃风现象严重。2016 年，全国风电平均利用小时数 1,742 小时，虽同比增加 14 小时，但整体有效利用程度仍偏低，从区域利用情况看利用小时数最高的地区是福建省（2,503 小时），利用小时数最低的地区是甘肃省（1,088 小时）。2016 年，风电弃风限电形势加剧，全年弃风电量 497 亿千瓦时，同比增加 158 亿千瓦时，平均弃风率 18.73%，同比增加 3.73 个百分点。

2．风电行业竞争格局

2016 年，在中国风电累计装机容量上，仅国电集团超过了 20GW，达到 2,682 万千瓦，占全国累计装机容量的 15.90%，其次分别为华能集团和大唐集团，累计装机容量达 17.82GW 和 15.15GW，占市场份额分别为 10.6%和 9.0%。进入中国累计风电装机容量排名前十位的开发商还有华电集团、国电投、中广核、国华、华润集团、天润、中国电建。

2016 年，中国风电新增装机的开发商企业超过 100 家，前十家装机容量达到 1,300 万千瓦，占比达到 58.8%，较上年下降 5.36 个百分点；累计装机前十家的风电企业装机容量超过 1 亿千瓦，占比达到 69.4%，较上年下降 1.8 个百分点。总体上看，风电行业开发商集中度较高。

总体来看，中国风电行业集中度有所下降，前十家的风电运营企业装机容量占比高，且绝大多

数风电运营企业为国有电力或能源企业。

3．行业政策

2016 年，我国为进一步推动绿色发展，促进经济结构调整优化和发展方式加快转变，制定了多项相关政策，进一步对新能源的发展进行规范和引导。

表 1　2016 年风力发电行业相关政策

年份	调控政策
2016 年 1 月	国家发改委制定了《绿色债券发行指引》。包括水能、风能、核能、太阳能、生物质能、地热、浅层地温能、海洋能、空气能等新能源开发利用项目被列入支持对象。
2016 年 2 月	国家能源局发布《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》，对“三北”地区可再生能源消纳工作提出九点要求，以促进华北、东北、西北地区（以下简称“三北”地区）风电、光伏发电等可再生能源消纳，充分挖掘可再生能源富集地区电能消纳潜力和电力系统辅助服务潜力，着力解决弃风、弃光问题，促进可再生能源与其他能源协调发展，满足民生供热需求。
2016 年 3 月	国家能源局发布《2016 年全国风电开发建设方案的通知》，通知提出，2015 年吉林、黑龙江、内蒙古、甘肃、宁夏、新疆（含兵团）等省（区）出现弃风限电情况，暂不安排新增项目建设规模。
2016 年 8 月	国务院发布《“十三五”国家科技创新规划》，要求发展可再生能源大规模开发利用技术，重点加强高效低成本太阳能电池、光热发电、太阳能供热制冷、大型先进风电机组、海上风电建设与运维、生物质发电供气供热及液体燃料等技术研发及应用。
2016 年 11 月	国家海洋局发布《关于进一步规范海上风电用海管理的意见》，意见指出要充分发挥海洋空间规划控制性作用
2016 年 11 月	国家能源局发布《风电发展“十三五”规划》的通知，明确了“十三五”期间风电发展目标和建设布局。
2016 年 12 月	国家发改委发布《关于调整光伏发电、陆上风电标杆上网电价的通知》，通知提出，降低 2017 年 1 月 1 日之后新建光伏发电和 2018 年 1 月 1 日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，明确海上风电标杆上网电价以及鼓励通过招标等市场化方式确定新能源电价。

资料来源：联合评级整理

总体来看，国家进一步明确新能源支持对象，根据地区发展特点，制定切实可行的全面电力建设方案，为能源的高效利用进行积极协调。同时，国家进一步加大对电力价格的调整，并鼓励市场化电力价格定价方式。国家对风电行业的支持力度仍属较大，整体上仍有利于行业的发展。

4．行业关注

（1）风电上网价格预期调低，影响风电运营商利润空间

2016 年 12 月，国家发改委发布《关于调整光伏发电、陆上风电标杆上网电价的通知》，根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低 2017 年 1 月 1 日之后新建光伏发电和 2018 年 1 月 1 日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价

（2）风电消纳改善需要时间，弃风会长期存在

目前国内电网结构相对薄弱，省区间联网能力不强，难以提供风电消纳支持。我国风电富集地区大多相对偏远，受本地负荷及系统规模限制，风电消纳能力不足。受限于我国电网结构模式，目前我国风电消纳主要以就地平衡消纳为主。受系统规模、电源结构等因素影响，部分地区弃风严重。

5．行业发展

根据区域分布特点，加快开发中东部和南方地区陆上风能资源，发挥风能资源分布广泛和应用灵活的特点，加快中东部和南方地区陆上风能资源规模化开发。在能源综合利用方面，结合电网布局和农村电网改造升级，考虑资源、土地、交通运输以及施工安装等建设条件，因地制宜推动接入低压配电网的分散式风电开发建设，推动风电与其它分布式能源融合发展。对于弃风问题严重的省（区），“十三五”期间重点解决存量风电项目的消纳问题。风电占比较低、运行情况良好的省（区、市），有序新增风电开发和就地消纳规模，并借助“三北”地区已开工建设和已规划的跨省跨区输电通道，统筹优化风、光、火等各类电源配置方案，有效扩大“三北”地区风电开发规模和消纳市场。在海上风电建设方面，重点推动江苏、浙江、福建、广东等省的海上风电建设，到 2020 年四省海上风电开工建设规模均达到百万千瓦以上。积极推动天津、河北、上海、海南等省（市）的海上风电建设。探索性推进辽宁、山东、广西等省（区）的海上风电项目。到 2020 年，全国海上风电开工建设规模达到 1000 万千瓦，力争累计并网容量达到 500 万千瓦以上。

总体来看，受行业技术进步的影响以及国家对重点区域风电建设的积极推动，有利于风力发电规模的稳定增加；随着各省之间的优化资源配置和输电通道的陆续建成，弃风情况将有望得到好转。

四、管理分析

2017 年 3 月 28 日，公司发布《董事长及副董事长辞任及委任新董事长及新总经理公告》，公司董事长、非执行董事曹培玺先生因工作安排原因离任；公司副董事长、非执行董事张延克先生因退休原因离任；公司执行董事、副总经理肖俊先生因工作安排原因离任；公司执行董事何焱先生因工作安排原因离任；公司总会计师杨青女士因工作安排原因离任。同日，公司董事会委任陆飞先生、孙德强先生、戴新民先生为公司非执行董事，委任林刚先生为公司董事长，委任曹世光先生为执行董事及总经理，同时董事会已审议批准由曹世光先生承担总会计师职责。

林刚先生，52岁，研究生学历，教授级高级工程师。于2012年2月加入公司并获委任为公司执行董事，2016年6月连任公司执行董事。现任公司执行董事、董事长。林刚先生曾任华能国际电力股份有限公司工程部工程处副处长；华能北京分公司（北京热电厂）经理（厂长）助理，华能北京分公司（北京热电厂）副经理（副厂长）；华能国际电力股份有限公司（华能国际）综合计划部副经理，市场营销部副经理（主持工作）；华能东北电力分公司总经理兼黑龙江办公室主任；华能国际市场营销部经理，总经理助理，副总经理和华能新能源股份有限公司总经理。

曹世光先生，48岁，现任公司执行董事、总经理。毕业于华北电力大学北京研究生部电力系统及其自动化专业，研究生学历，工学硕士，后获哈尔滨工业大学电力系统及其自动化专业博士研究生。高级工程师。于2017年1月加入公司，于2017年3月28日获委任为公司执行董事。曹世光先生曾任国家电力公司综合计划与投融资部综合处副处长；中国华电集团公司计划发展部综合计划处处长、计划发展部主任师。；绿色煤电公司副总经理。；中国华能集团公司预算与综合计划部副主任、主任。；华能技术经济研究院副院长、院长。

2017年，公司管理层人事调整范围较大，但新任管理层人员多具备多年的华能集团工作经历，对华能集团内部的组织架构、经营管理模式等熟悉，且具备丰富的行业经验及管理经验，整体履职能力强，相关人员调整，对公司运营稳定性的影响小。但对公司经营影响不大。总体看，公司核心技术团队或关键技术人员未发生重大变动，管理运作水平正常，公司各项相关制度仍属完善。

五、经营分析

1．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，其风力发电所占比重大；同时，公司近年来逐步拓展太阳能发电业务。主要受风力发电业务售电收入增长带动，公司 2016 年实现营业收入 93.15 亿元，同比大幅增长 25.61%，实现净利润 27.13 亿元，同比增长 42.66%。

在收入构成方面，2016 年，公司电力销售收入为 93.09 亿元，较上年大幅增长 25.58%，占比超过 99%。随着公司风力发电设备装机容量的扩大，公司风电销售收入较上年增长 26.22%至 85.25 亿元，占公司整体营业收入的 91.52%，较上年无明显变化。2016 年，公司太阳能售电收入为 7.84 亿元，较上年增长 18.97%，但占公司整体电力销售收入的比重仍相对较小，为 8.42%。

此外，公司整体营业收入中含少量其他业务收入，规模较小，2016 年仅为 0.06 亿元，对公司整体经营成果的影响不明显。

在毛利率方面，公司 2016 年综合毛利率为 52.62%，基本与上年持平，公司综合毛利率仍保持较高水平。

表 2　2015~2016 年公司营业收入及占比情况（单位：亿元，%）

分类	2015 年			2016 年			收入变动率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
电力销售收入	74.13	99.96	52.89	93.09	99.94	52.59	25.58
其中：风电售电收入	67.54	91.07	51.82	85.25	91.52	51.68	26.22
太阳能售电收入	6.59	8.89	63.80	7.84	8.42	62.51	18.97
其他收入	0.03	0.04	70.75	0.06	0.04	90.62	100.00
合计	**74.16**	**100.00**	**52.90**	**93.15**	**100.00**	**52.62**	**25.61**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司主营业务突出，受风电售电收入增长带动，公司营业收入规模大幅增加；综合毛利率基本与上年持平，盈利水平高。

2．电力业务经营分析

在装机容量方面，截至 2016 年底，公司各类发电机组装机容量合计 11,087.40 兆瓦，较上年增长 7.17%；其中，风力发电设备新增装机 532.0 兆瓦，新增装机容量较上年的 2,194.0 兆瓦明显放缓；太阳能发电设备新增装机 210.0 兆瓦，新增装机容量较上年的 140.0 兆瓦有所提高。截至 2016 年底，风力发电设备和太阳能发电设备装机容量占比为 92.47%和 7.53%。

在发电设备利用程度方面，截至 2016 年底，公司风力发电项目加权平均小时数为 1,966 小时，较上年提升 84 小时，高于全国平均水平 224 小时，实现行业领先；太阳能发电项目加权平均利用小时数为 1,528 小时，较上年下降 63 小时。公司 2016 年风力发电设备发电规模 18,432,500.20 兆瓦时，太阳能发电设备发电规模 1,002,569.20 兆瓦时，较上年分别大幅增长 33.07%和 22.63%，主要系装机容量增加以及电源结构和分布持续优化所致。公司 2016 年整体发电规模为 19,435,069.40 兆瓦时，较上年大幅增长 32.50%。在售电价格方面，公司 2016 年加权平均上网电价为 0.579 元/千瓦时（含税），较上年减少 5.7%。

在风电上网电价方面，我国目前风力发电项目采用固定电价制，由国家发改委结合具体地域的

风能资源质量和工程建设条件等因素，将全国划分为四类风能资源区[1]，并于 2016 年设定 0.47 元、0.50 元、0.54 元和 0.60 元（含税）四档上网标杆电价，其中风力资源越丰富的地区的上网电价越低。目前我国内蒙古地区风力发电普遍上网电价为 0.47 元/千瓦，而山东、江苏、广东、云南和贵州等地上网电价为 0.60 元/千瓦。在光伏上网电价方面，与风电相类似，国家进行区域划分，三类资源区的光伏电站标杆上网电价分别为 0.80 元/千瓦时、0.88 元/千瓦时和 0.98 元/千瓦时（含税）。但近年来，伴随国家减少补贴力度，风电和光伏上网电价均呈下降趋势。2016 年公司风电装机容量在全国大多数地区无明显变化，仅有陕西与浙江两地区新增风电装机容量大幅增加，增长率分别为 512.80%和 115.90%，上述两地区均有较高上网电价，且主要属于第四类风能资源区域，公司进一步调整装机结构，向第四类风能资源区域转移。截至 2016 年底，公司在内蒙古、辽宁、吉林三地风电机组装机容量合计 3,977.70 兆瓦，占公司当期总风电机组装机规模的 38.80%，较 2015 年底下降 1.67 个百分点；在云南、四川、贵州、广东、上海五省市风电机组装机容量合计 3,237.60 兆瓦，占 31.58%，较 2015 年底下降 1.73 个百分点。

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）		
	2015 年	2016 年	变动率（%）	2015 年	2016 年	变化率（%）
风电：						
内蒙古	2,467.20	2,467.20	0	3,133,980.90	4,284,749.20	36.70
辽宁	1,359.00	1,402.50	3.20	2,174,850.70	2,572,316.80	18.30
山东	952.70	1,002.20	5.20	1,679,158.40	1,764,391.40	5.10
云南	1,116.50	1,116.50	0	2,124,725.80	2,686,241.10	26.40
山西	694.00	743.50	7.10	1,141,230.50	1,284,525.80	12.60
贵州	729.00	729.00	0	1,049,340.90	1,178,490.30	12.30
广东	502.60	502.60	0	704,901.20	993,551.10	40.90
河北	361.50	361.50	0	586,689.10	676,450.20	15.30
四川	493.50	493.50	0	463,643.80	968,273.00	108.80
新疆	447.50	447.50	0	320,575.20	802,944.10	150.50
上海	396.00	396.00	0	181,318.20	444,688.90	145.30
吉林	108.00	108.00	0	137,469.10	199,822.40	45.40
陕西	58.50	358.50	512.80	119,294.70	511,688.80	328.90
浙江	34.50	74.5	115.90	34,326.70	64,367.10	87.50
广西	--	49.50	--	--	--	--
小计	**9,720.50**	**10,252.40**	**5.50**	**13,851,505.20**	**18,432,500.20**	**33.10**
太阳能：						
青海	255.00	255.00	0	--	--	--
甘肃	150.00	150.00	0	--	--	--
宁夏	30.00	30.00	0	--	--	--
内蒙古	70.00	160.00	128.60	--	--	--
云南	90.00	90.00	--	--	--	--

[1]依据国家发改委 2009 年 7 月颁布的《关于完善风力发电上网电价政策的通知》，目前我国一类风能资源区范围为：内蒙古自治区除赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市以外其他地区；新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市、酒泉市。二类风能资源区包括河北省张家口市、承德市；内蒙古自治区赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市。三类风能资源区包括吉林省白城市、松原市；黑龙江省鸡西市、双鸭山市、七台河市、绥化市、伊春市，大兴安岭地区；甘肃省除张掖市、嘉峪关市、酒泉市以外其他地区；新疆维吾尔自治区除乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市以外其他地区；宁夏回族自治区。四类风能资源区为处一类、二类、三类资源区以外的其他地区。

山西	20.00	40.00	100.00	--	--	--
辽宁	10.00	30.00	200.00	--	--	--
新疆	--	50.00	--	--	--	--
吉林	--	10.00	--	--	--	--
河北	--	20.00	--	--	--	--
小计	**625.00**	**835.00**	**33.60**	**817,562.40**	**1,002,569.20**	**22.60**
合计	**10,345.50**	**11,087.40**	**7.20**	**14,669,067.60**	**19,435,069.40**	**32.50**

资料来源：公司年报

由于行业一般特点所致，公司运行成本中折旧和摊销所占比重大。2016 年，公司折旧和摊销支出占营业成本的比重为 74.42%，较上年基本保持稳定。

在未来发电项目布局方面，2016年全年，公司共1,681.50兆瓦风电项目通过核准，其中高电价低限电的第四类资源地区转机容量占比达64.00%，并实现了安徽、福建两省份的突破。对于太阳能发电项目，公司2016年取得光伏备案光伏容量160.86兆瓦。

总体来看，公司各类发电设备装机容量均快速增长，其中主要发电设备的区域布局进一步优化，公司发电设备整体经营状况稳定。

3．经营关注

目前我国经济已进入结构调整期，经济增长放慢，社会用电需求减少，随着国家发改委对陆上风力及太阳能发电标杆上网电价的下调，将对公司的盈利水平产生不利影响。公司目前风力发电项目主要集中于内蒙古、辽宁、山东和云南四省区，上述四省装机总量占比达58.41%，上述四省对于风力发电等清洁能源的政策的变化，将对公司整体运营状况产生明显影响。

总体来看，电价下调、部分区域政策变化，或将为公司经营带来不利影响。

4．未来发展

（1）深入落实安全责任，着力提升生产管理水平

公司将进一步健全安全监督体系和保障体系，落实各级安全管理责任，持续夯实安全生产基础。持续加强运行管理、检查维护和技术改造，进一步提高生产管理质量和效率。

（2）持续优化结构布局，着力提高发展质量

公司将坚持优化布局，抢占发展机遇，积极扩大有效资源储备。坚持以项目质量为中心，全面提高开发效率，加快项目生成落地。

（3）精细化管控基本建设，高效优质确保项目投产

面对新一轮电价调整政策，公司将持续优化项目布局，强化项目建设管理，提高项目建设质量，确保项目高效优质投产。

（4）提升市场应对能力，积极开拓市场交易

公司将加强对电力市场的政策分析，积极参与市场规则制定，维护行业正当权益。提升市场应对能力，积极开拓市场交易，努力降压限电比例。

（5）持续深化降本增效，提高管理效益

公司将继续拓展多元化融资渠道，探索低成本融资方式，优化资金结构，提升管理效益。

总体来看，公司发展战略清晰，可依据自身实际情况进行有效的经营思路调整，以保持自身经营基础的稳定和市场竞争实力的提高，相关发展战略合理，可实施性较强。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 年，公司新设立 9 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，对公司财务数据延续性及可比性的影响小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 852.61 亿元，负债合计 634.61 亿元，所有者权益（含少数股东权益）209.00 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 200.47 亿元。2016 年公司实现营业总收入 93.15 亿元，净利润 27.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 26.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 73.38 亿元，现金及现金等价物净减少 18.04 亿元。

2．资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 852.61 亿元，较年初增长 8.85%，主要公司风机设备等固定资产增长所致。资产构成以非流动资产为主（占 89.81%）。

（1）流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产总额为 86.88 亿元，较年初增加 13.69%，主要系应收账款和其他流动资产大幅增加所致。公司流动资产以货币资金（占 29.98%）、应收账款（占 51.29%）和其他流动资产（占 14.36%）为主。

截至 2016 年底，公司货币资金为 26.05 亿元，较年初下降 42.51%，主要系偿还部分债务所致；主要由银行存款（占 55.44%）和关联方存款（占 44.54%）构成，其中关联方存款 11.60 亿元为存入中国华能财务有限责任公司的人民币存款；此外，使用权受限的货币资金占货币资金总额的 1.32%，占比不高，系本集团之下属子公司存放于指定账户的土地复垦保证金。

截至 2016 年底，公司应收账款为 44.56 亿元，较年初大幅增长 58.83%，主要系随着经营规模的不断扩大，公司应收电网公司售电大幅增加所致，从账龄上看，1 年以内（含 1 年）的款项占 80.50%，1~3 年占 19.08%，3 年以上占 0.42%，平均账期期限较短，且相关应收账款主要为可再生能源电价补贴，相关应收账款的坏账风险小。根据财政部、国家发展和改革委员会、国家能源局于 2012 年 3 月共同下发的关于印发《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》的通知（财建〔2012〕102 号），可再生能源电价附加的结算自 2012 年起按文件规定的标准化程序执行，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 2016 年底，公司大部分运营项目已取得补助资金的批复，还有部分项目处于申请批复的过程中，由于再生能源电价附加补助补助资金由国家统一划拨，回收风险小。

截至 2016 年底，公司新增其他流动资产 12.48 亿元，主要系短期待抵扣增值税。

（2）非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计为 765.74 亿元，较年初增长 8.33%，主要系固定资产大幅增加所致。公司非流动资产主要由固定资产（占 84.84%）和在建工程（占 9.10%）构成。

截至 2016 年底，公司固定资产账面金额为 649.68 亿元，较上年增长 19.57%；主要由发电设备及相关设备（占 90.23%）构成；截至 2016 年底，公司累计计提折旧 140.63 亿元，公司固定资产成新率为 82.22%，成新率较高。截至 2016 年底，公司在建工程账面金额为 69.67 亿元，较年初减少 50.74%，主要系公司新增的风电项目不断投产转固所致。

总体看，2016 年，公司资产仍以非流动资产为主，固定资产及在建工程规模较大；公司以发电

资产为主的资产构成，能够产生稳定的现金流，且成新率较高，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 643.61 亿元，较年初增长 7.63%，主要系流动负债规模增加所致；其中流动负债占比 47.40%，非流动负债占比 52.60%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计为 305.10 亿元，较年初增长 24.57%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致；公司流动负债以短期借款（占 44.73%）、其他应付款（占 20.26%）、一年内到期的非流动负债（占 17.56%）和其他流动负债（占 13.09%）为主。

为满足资金周转需求，公司保持一定的短期借款规模；截至 2016 年底，公司短期借款为 136.47 亿元，较年初小幅减少 2.87%，主要由银行及其他金融机构和华能新疆能源开发有限公司的贷款构成。

截至 2016 年底，公司其他应付款账面金额为 61.81 亿元，较年初减少 25.01%，主要由应付工程款及设备款（占 55.59%）和应付质量保证金（占 38.30%）等构成；本期其他应付款减少主要系大量在建项目完工，公司支付应付工程及设备款所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 53.58 亿元，较年初增加 68.79%，主要系公司本年即将到期的长期借款和应付债券增加所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债为 39.93 亿元，较年初大幅增加 99.81%，主要为“2016 年度第一期短期融资券、2016 年度第一期超短期融资券”等年内新增短期融资债券及超短期融资债券组成。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计为 338.52 亿元，较年初减少 4.12%，主要系长期借款减少所致；公司非流动负债主要以长期借款（占 80.45%）和长期应付款（占 15.38%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 272.33 亿元，较年初减少 5.52%，主要系长期借款转入一年内到期非流动负债所致。

截至 2016 年底，公司长期应付款为 52.08 亿元，较年初增加 22.83%，主要系随着公司经营规模的扩大，应付质保金及设备采购款增加所致，主要由应付融资租赁款（占 35.77%）和应付质保金及设备款（占 64.23%）构成。

伴随公司业务规模扩大，公司加大融资力度，截至 2016 年底，公司全部债务 538.94 亿元，较年初增长 2.41%，其中，短期债务占 44.42%、长期债务占 55.58%。从相关指标看，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 75.49%、58.90%和 72.06%，分别较年初下降 0.86 个百分点、4.93 个百分点和 1.91 个百分点，主要系公司资产规模和所有者权益规模增加所致；

总体看，截至 2016 年底，公司负债规模较上年所有扩大，负债结构以非流动负债为主，公司负债水平和债务压力虽较年初有所降低，但仍较重。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为 209.00 亿元，较年初增长 12.82%，主要系公司未分配利润增长所致；截至 2016 年底，公司未分配利润 74.95 亿元，较年初大幅增加 44.25%。从构成来看，归属于母公司所有者权益中仍以股本（占 48.53%）、资本公积（占 12.98%）及未分配利润（占 37.39%）为主。公司所有者权益以股本为主，权益结构稳定性较强

总体看，受未分配利润规模扩大带动，所有者权益增长明显，公司所有者权益结构以股本为主，具备较强的稳定性。

4．盈利能力

2016 年，受发电运营容量增长影响，公司售电量增加，收入规模继续保持快速增长趋势，2016 年公司实现收入 93.15 亿元，较上年增长 25.61%；实现营业利润 26.79 亿元，较上年增长 59.79%；实现净利润 27.13 亿元，较上年增长 42.66%。

2016 年，公司期间费用合计 21.71 亿元，较上年减少 2.53%，主要系财务费用下降所致；其中，管理费用 1.56 亿元，占比 7.21%，较上年增加 8.28%，公司管理费用主要为公司所发生的行政部门人员职工薪酬、固定资产折旧等；财务费用 20.15 亿元，占比 92.79%，主要系融资产生的利息费用，较上年下降 3.28%，基本保持稳定。公司费用收入比为 23.31%，较上年下降 6.73 个百分点，下降幅度相对较大，但公司总体费用支出规模仍较大。利润构成方面，2016 年，公司实现投资收益 0.16 亿元，占当年营业利润的 0.61%，占比不高。此外，2016 年，公司营业外收入为 2.49 亿元，主要由增值税优惠等政府补助组成，同比大幅减少 33.35%，在公司利润总额中占比为 8.53%，较上年下降 9.73 个百分点，营业外收入对公司利润总额的影响有所下降。

从盈利指标方面来看，公司 2016 年的总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.64%、6.17%和 13.76%，较上年分别提高 0.56 个百分点、0.41 个百分点和 2.99 个百分点，主要系 2016 年度利润总额的增加所致，公司盈利能力较上年有所提高，整体盈利能力较强。

总体看，2016 年，公司营业收入规模持续扩大，营业利润较快增长，整体盈利能力保持很高水平。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

2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 73.38 亿元，较上年小幅减少 4.47%，主要系随着公司装机容量的逐年增加，公司购买商品接受劳务支付的现金随之增加所致，经营活动现金流状况良好；公司现金收入比为 96.30%，较上年下降 24.42 个百分点，主要系营业收入大幅增长所致。

由于公司新建电场项目投资支出较多，公司投资活动产生的现金流近年来呈大额净流出状态。2016 年，公司投资活动产生的现金净流出为 73.70 亿元，较上年大幅减少 41.11%，主要系公司新增在建项目减少所致。

筹资活动现金流方面，2016 年公司筹资活动现金流入为 422.84 亿元，较上年增长 24.45%，其中公司发行债券收到的现金为 111.30 亿元；公司筹资活动现金流出为 441.42 亿元，较上年增长 37.09%，主要系公司大量偿还债务所致。受上述影响，筹资活动现金净流出为 18.58 亿元，筹资活动现金流由净流入状态转为净流出状态。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流呈现持续净流入状态，现金收入实现质量一般；公司投资规模较大，投资活动呈持续净流出状态；随着公司大量偿还债务，筹资活动现金流呈净流出状态。

6．偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率均为 0.28 倍，较上年相比均小幅下降 0.03 倍，主要系公司流动负债明显增长所致；公司现金短期债务比为 0.12 倍，较上年下降 0.12 倍，主要系货币资金规模下降所致；经营现金流动负债比率为 24.05%，较上年下降 7.31 个百分点，公司经营性现金流对流动负债的覆盖能力有所下降，但仍处于较强水平；整体看，虽公司良好的经营性现金流状况对短期债务覆盖较好，但公司短期偿债能力应属一般。

从长期偿债指标看，2016 年公司 EBITDA 为 84.91 亿元，较上年增长 21.25%，主要系折旧和利润总额增加所致，其中，利润总额占 34.32%、计入财务费用的利息支出占 25.08%、摊销占 0.47%、

折旧占 40.13%；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 3.63 倍和 0.16 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 635.76 亿元，已使用 333.26 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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 2017 年 6 月 6 日，公司无关注类、不良类未结清贷款记录。

总体上看，考虑到公司作为华能集团系统内唯一新能源平台，国家对于新能源重视程度的提高，以及电网输变电通道的陆续建成，区域之间电力供需的逐渐平衡。公司盈利规模有望增长，公司偿债能力将进一步增强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 27.84 亿元，约为“12 能新 02”和“G16 能新 1”本金合计 20.00 亿元的 1.39 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 209.00 亿元，约为债券本金合计 20.00 亿元的 10.45 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“12 能新 02”和“G16 能新 1”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 84.91 亿元，约为债券本金合计 20.00 亿元的 4.25 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 91.58 亿元，约为债券本金合计 20.00 亿元的 4.58 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司作为华能集团下属新能源企业，在行业内竞争力强，公司对“12 能新 02”和“G16 能新 1”的偿还能力极强。

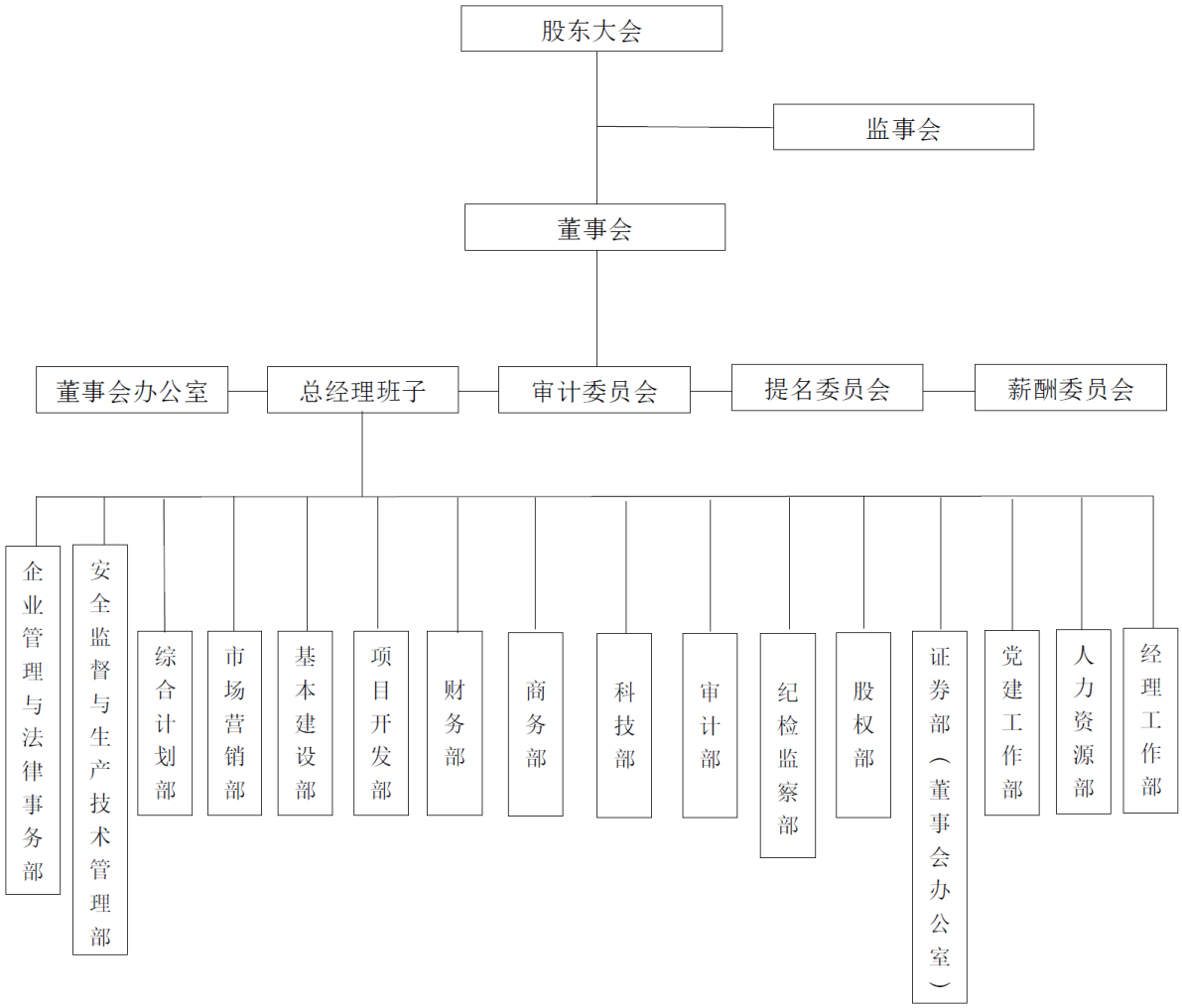
八、综合评价

联合评级对华能新能源的跟踪评级，反映了公司作为国内领先的可再生能源公司，在行业地位、装机规模、装机区域布局等方面保持显著的优势地位。同时，联合评级也关注到行业弃风限电问题突出、电价面临逐步下降、公司负债水平较高和财务费用规模较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

2016 年，公司收入及利润规模进一步扩大，经营现金流保持较佳状况，且盈利水平仍具备较大的提升空间，公司整体偿债能力将保持极强水平。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“12 能新02”和“G16能新1”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　华能新能源股份有限公司
组织结构图



附件 2　华能新能源股份有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	783.26	852.61
所有者权益（亿元）	185.26	209.00
短期债务（亿元）	199.29	239.39
长期债务（亿元）	326.95	299.55
全部债务（亿元）	526.24	538.94
营业收入（亿元）	74.16	93.15
净利润（亿元）	19.02	27.13
EBITDA（亿元）	70.03	84.91
经营性净现金流（亿元）	76.82	73.38
应收账款周转次数（次）	2.52	2.57
存货周转次数（次）	124.54	116.65
总资产周转次数（次）	0.10	0.11
现金收入比率（%）	120.72	96.30
总资本收益率（%）	6.08	6.64
总资产报酬率（%）	5.76	6.17
净资产收益率（%）	10.77	13.76
营业利润率（%）	52.58	51.89
费用收入比（%）	30.04	23.31
资产负债率（%）	76.35	75.49
全部债务资本化比率（%）	73.96	72.06
长期债务资本化比率（%）	63.83	58.90
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	3.63
EBITDA 全部债务比（倍）	0.13	0.16
流动比率（倍）	0.31	0.28
速动比率（倍）	0.31	0.28
现金短期债务比（倍）	0.23	0.12
经营现金流动负债比率（%）	31.36	24.05
EBITDA/待偿本金合计（倍）	3.50	4.25

注：EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 3　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%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
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 4　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。