信用评级公告

联合〔2021〕7144 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 三峡新能 MTN001”和“21 三峡新能 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国三峡新能源（集团）股份有限公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 三峡新能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 三峡新能 MTN002（碳中和债）	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 三峡新能 MTN001	10 亿元	10 亿元	2024/03/17
21 三峡新能 MTN002（碳中和债）	15 亿元	15 亿元	2024/05/11

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司在股东实力及支持、装机规模及布局、资本实力及盈利等方面具备的竞争优势。跟踪期内，受装机规模扩大因素带动，公司经营业绩进一步提升；经营活动现金净流入规模大，且净流入规模进一步扩大。2021 年 6 月 10 日，公司在上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市，资本实力进一步增强。同时，联合资信也关注到清洁能源收入规模受政策影响较大、电价补贴款到位滞后、公司债务规模进一步扩大，债务负担有所加重和未来资本支出规模大等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力强。

未来，随着在建项目的不断推进，公司装机规模将持续增长，发电量、收入规模、盈利能力及综合实力均有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 三峡新能 MTN001”和“21 三峡新能 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司主营新能源产业，在装机规模方面具备一定优势。**公司电源主要为风电和光伏，截至 2020 年底，公司装机容量合计 1561.61 万千瓦，其中，风电装机容量 887.83 万千瓦，光伏装机容量 651.00 万千瓦，水电装机容量 22.78 万千瓦。
2. **公司股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）是中国清洁能源领域最大的独立发电企业。自公司并入三峡集团以来，三峡集团先后多次对公司增资，支持力度大。
3. **跟踪期内，随着装机规模持续扩张，公司发电量有所增长，带动收入和利润提升。**2020 年，公司营业收

分析师： 王 爽 蔡伊静
邮箱： lianhe@lhratings.com
电话： 010-85679696
传真： 010-85679228
地址： 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址： www.lhratings.com

入较 2019 年增长 26.33%至 113.17 亿元，实现利润总额 42.86 亿元，较 2019 年增长 28.04%；同期，综合毛利率为 57.69%。

4. **跟踪期内，公司在上交所完成上市。**2021 年 6 月 10 日，公司股票在上交所完成上市。公司上市完成后，资本实力进一步增强；同时，公司新增直接融资渠道，融资能力进一步提升。

关注

1. **上网电价波动对公司收入及利润水平有一定影响。**公司风电和光伏业务占比较高，伴随电力体制改革推进，上网电价波动将对公司营业收入和利润水平造成一定影响。
2. **国家可再生能源补贴政策对公司应收账款回收时间影响大。**截至 2020 年底，公司应收账款 123.62 亿元，较年初增长 25.91%，主要为应收新能源补贴款（占 94.14%）。公司应收新能源补贴款回收时间受政策影响大。
3. **跟踪期内，公司债务规模扩大，债务负担有所加重。**截至 2020 年底，公司全部债务为 793.80 亿元，较 2019 年增长 63.72%，全部债务资本化比率为 63.09%，较 2019 年增长 9.33 个百分点。
4. **公司在建项目未来投资规模大，存在一定的融资压力。**截至 2020 年底，公司在建项目预计总投资 916.70 亿元，已完成投资 412.41 亿元，未来投资规模大。

财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	50.17	42.11	18.90	58.32
资产总额（亿元）	850.87	1000.50	1425.76	1556.89
所有者权益（亿元）	431.79	416.96	464.35	482.92
短期债务（亿元）	43.50	138.11	155.60	/
长期债务（亿元）	289.61	346.72	638.20	/
全部债务（亿元）	333.11	484.84	793.80	/
营业收入（亿元）	73.83	89.57	113.15	38.12
利润总额（亿元）	29.99	33.47	42.86	17.95
EBITDA（亿元）	70.57	82.23	103.60	--
经营性净现金流（亿元）	50.72	61.22	89.76	19.16
营业利润率（%）	55.34	55.93	56.76	63.68
净资产收益率（%）	6.55	7.32	8.49	--
资产负债率（%）	49.25	58.33	67.43	68.98
全部债务资本化比率（%）	43.55	53.76	63.09	/
流动比率（%）	123.58	76.29	69.58	90.76
经营现金流动负债比（%）	43.84	27.74	29.68	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.30	0.12	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.80	4.51	4.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.72	5.90	7.66	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	449.86	495.17	624.28	665.77
所有者权益（亿元）	332.75	319.39	328.15	327.66
全部债务（亿元）	96.75	157.73	266.94	301.89
营业收入（亿元）	0.00	0.03	0.07	0.00
利润总额（亿元）	6.17	17.32	10.57	-0.49
资产负债率（%）	26.03	35.50	47.44	50.78
全部债务资本化比率（%）	22.53	33.06	44.86	47.95
流动比率（%）	216.19	59.30	51.91	59.17
经营现金流动负债比（%）	10.25	-6.16	-0.27	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.08	0.03	0.14

注：1.2021 年一季报未经审计；2.合并口径，2018－2020 年，其他应付款和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务；3.由于公司未提供合并口径截至 2021 年 3 月底其他应付款和长期应付款中有息部分，故相关数据未作计算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目组成员	评级方法、模型	评级报告
21 三峡新能 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/08/20	刘艳婷、刘莉婕	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）	阅读全文
21 三峡新能 MTN002（碳中和债）	AAA	AAA	稳定	2021/04/22	刘艳婷、蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国三峡新能源（集团）股份有限公司
2021年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡能源”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

三峡能源前身是1980年11月成立的水利部水利工程综合经营公司，1997年12月22日，经水利部水人教〔1997〕511号文件批准更名改建为中国水利投资公司（以下简称“国水投”）；1998年11月，国水投与水利部脱钩，并于2003年4月纳入国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理，后于2006年10月更名为中国水利投资集团公司（以下简称“国水投集团”）。2008年10月15日，根据国务院国资委国资改革〔2008〕1151号文，国水投集团并入中国长江三峡工程开发总公司（2009年9月更名为中国长江三峡集团有限公司，以下简称“三峡集团”），成为其全资子公司。2010年7月1日，经三峡集团批准，国家工商行政管理总局核准，国水投集团更名为中国三峡新能源公司。2015年6月19日，根据《中国长江三峡集团公司<关于中国三峡新能源公司改制为有限责任公司的批复>》（三峡战略函〔2015〕124号），以2014年12月31日为基准日，公司由全民所有制企业整体改制为一人有限责任公司，并于2015年6月24日完成工商变更登记手续，更名为中国三峡新能源有限公司。2018年2月，公司收到三峡集团《关于中国三峡新能源有限公司增资扩股引进战略投资者的批复》，确定引入都城伟业集团有限公司、中国水利水电建设工程咨询有限公司等8家战略投资方。增资后，公司注册资本增至186.45亿元。2019年6月，根据《中国长江三峡集团公司<关于三峡新能源整体变更设立股份有限公司及国有股权管理方案的批复>》（三峡战略函〔2019〕185号），公司整体变更设立股份有限公司，注册资本增至200.00亿元，中国三峡新能源有限公司更为现名，并于2019年6月26日办理工商变更登记。公司于2021年6月10日在上海证券交易所上市，股票代码为600905.SH。

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为200亿元，三峡集团持有70.00%股权，为实际控制人。公司最终控制人为国务院国资委。

表1　截至2021年3月底公司股本结构

（单位：亿元、%）

序号	股东名称	持股数额	持股比例
1	中国长江三峡集团有限公司	140.00	70.00
2	都城伟业集团有限公司	9.98	4.99
3	中国水利水电建设工程咨询有限公司	9.98	4.99
4	三峡资本控股有限责任公司	9.98	4.99
5	珠海融郎投资管理合伙企业（有限合伙）	9.98	4.99
6	浙能资本控股有限公司	9.98	4.99
7	金石新能源投资（深圳）合伙企业（有限合伙）	5.00	2.50
8	四川川投能源股份有限公司	2.55	1.275
9	湖北长江招银成长股权投资合伙企业（有限合伙）	2.55	1.275
合计	--	**200.00**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务及组织架构未发生变化。

截至2020年底，公司合并资产总额1425.76亿元，所有者权益464.35亿元（含少数股东权益45.22亿元）；2020年，公司实现营业收入113.15亿元，利润总额42.86亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1556.89 亿元，所有者权益 482.92 亿元（含少数股东权益 48.84 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 38.12 亿元，利润总额 17.95 亿元。

公司注册地址：北京市通州区贡院街1号院1号楼二层206-23室；法定代表人：王武斌。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司经联合资信评定的存续债券共 2 只，分别为“21 三峡新能 MTN001”和“21 三峡新能 MTN002（碳中和债）”，债券余额合计 25.00 亿元。

表 2　截至目前公司存续债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 三峡新能 MTN001	10.00	10.00	2024/03/17
21 三峡新能 MTN002（碳中和债）	15.00	15.00	2024/05/11
合计	**25.00**	**25.00**	--

资料来源：Wind

跟踪期内，“21 三峡新能 MTN001”和“21 三峡新能 MTN002（碳中和债）”募集资金已按约定用途使用完毕。截至本跟踪评级报告出具日，上述债券均尚未到付息日。

四、宏观政策和经济环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020年我国经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，我国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 3　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10

城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1－3月全

国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1－2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析

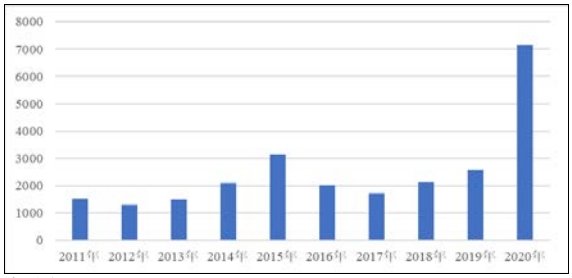
风电行业

1. 风电行业概况

2020 年，我国风电装机规模出现大幅增长，风电机组运营稳定，未来随着碳中和等政策的推进，我国风电行业有望进入快速发展阶段。

非水可再生能源发电中，风力发电以其技术相对成熟、成本相对低廉的优势取得了高速发展。据全球风能理事会（GWEC）2021年2月25日发布的数据，中国海上风电新增装机连续三年领跑全球，新增容量占全球新增一半以上。市场与政策共同向平价上网驱动，行业项目建设加速。风电建设整体呈现出平价前的冲刺期，新增并网装机增幅明显。2019年和2020年风电新增装机增速分别为20.9%和178.7%。从空间分布看，中东部和南方地区占比约40%，“三北”地区占60%。截至2020年底，全国风电累计装机2.81亿千瓦，同比增长34.6%，占全部装机容量的12.8%。其中，陆上风电累计装机2.71亿千瓦，海上风电累计装机约900万千瓦。

图 1 近年来风电新增装机情况（单位：万千瓦）

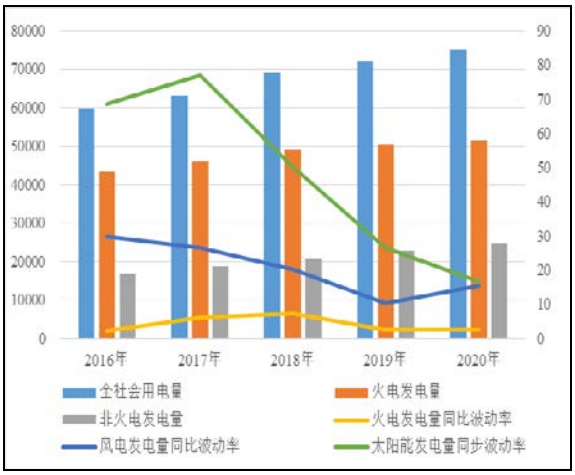


资料来源：北极星电力网

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降。2020年一季度，受新冠疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

图 2　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：北极星电力网

发电机组运行方面，2020 年，全国发电设备平均利用小时 3758 小时，同比降低 70 小时。其中，并网风电平均利用小时为 2073 小时，同比降低 10 小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2020 年，全国全口径发电量为 7.62 万亿千瓦时，同比增长 4.0%。其中，并网风力发电量保持较高增速，同比增长 15.1%，占全国发电量的比重较上年提高 0.6 个百分点。全国弃风电量约 166 亿千瓦时，平均利用率为 96.5%，较上年同期提高 0.5 个百分点。全国平均弃风率 3%，较去年同比下降 1 个百分点，尤其是新疆、甘肃和蒙西弃风率同比显著下降，新疆弃风率 10.3%、甘肃弃风率 6.4%、蒙西弃风率 7%，同比分别下降 3.7、1.3 和 1.9 个百分点。

2. 风电行业关注及政策调整

伴随电站开发成本的下降以及补贴退坡的逐步推进，风电上网电价逐年下调。同时，受益于资源管控及输配电优化建设，弃风限电问题得以改善。

（1）风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底前核准，但2021年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底前已核准，且在2021年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

（2） 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于 2020 年 1 月发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4 号，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出 2021 年 1 月 1 日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。2020 年 10 月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

2019 年 1 月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020 年，风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦，除并网消纳受限原因以外，风电项目须于 2022 年底前并网。

（3） 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 风电行业展望

预计2021年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020－2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互

动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

光伏行业

1. 光伏行业概况

2020 年以来，随着装机区域的转移以及特高压等输电通道的建设，弃光限电现象进一步好转，我国光伏行业已开始全面推进平价上网。

2020 年，全国光伏新增装机 4820 万千瓦，其中集中式光伏电站 3268 万千瓦、分布式光伏 1552 万千瓦。从新增装机布局看，中东部和南方地区占比约 36%，“三北”地区占 64%。截至 2020 年底，累计光伏装机容量前三的地区分别为山东、河北和江苏。在发电方面，2020 年全年光伏发电量约为 2605 亿千瓦时，同比增长 16.2%，约占全年总发电量的 3.5%，同比提高 0.4 个百分点。太阳能光伏发电设备平均利用小时 1160 小时，比上年减少 125 小时。2020 年，全国平均弃光率 2%，与去年同期基本持平，光伏消纳问题较为突出的西北地区弃光率 4.8%，同比降低 1.1 个百分点，尤其是新疆和甘肃弃光率分别为 4.6%和 2.2%，分别同比降低 2.8 和 2.0 个百分点。

图 3 截至 2020 年底全国前十大光伏发电省份排行（单位：万千瓦）



资料来源：中国电力知库

随着光伏电站建设成本、发电成本的逐渐降低，政府对于后续光伏电站并网电量的补贴也逐渐减少，未来随着平价上网政策的持续推进，光伏电价将逐步实现平价上网。

2. 光伏行业政策

2019 年以来，我国陆续出台了一系列政策，促进了光伏行业的平价上网，并且出台了相关金融政策以支持光伏企业，用于解决光伏行业应收补贴款规模较大的问题。随着 2020 年底新提出的“碳中和”以及“十四五”规划的出台，我国光伏行业将进入下一个快速发展阶段。

表 4 2019 年以来我国光伏行业主要政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》	国家发改委	（1）开展平价上网项目和低价上网试点项目建设。（2）优化平价上网项目和低价上网项目投资环境。（3）保障优先发电和全额保障性收购。（4）鼓励平价上网项目和低价上网项目通过绿证交易获得合理收益补偿。（5）促进风电、光伏发电通过电力市场化交易无补贴发展。（6）结合跨省跨区输电通道建设推进无补贴风电、光伏发电项 目建设。	2019 年 1 月 7 日
《关于 2019 年风电、光伏发电建设管理有关要求的通知（征求意见稿）》	国家能源局	明确今年光伏风电要采取竞争方式配置需国家补贴的风电、光伏发电项目。根据文件附件内容显示：今年光伏补贴总额 30 亿元，明确对户用光伏项目进行单独管理。30 亿中的 7.5 亿元用于户用光伏（折合 350 万千瓦）、补贴竞价项目按 22.5 亿元补贴。征求意见稿指出：优先建设平价上网风电、光伏发电项目，且除光伏扶贫、平价项目、户用光伏之外，	2019 年 4 月 12 日

		均需要参加竞价。	
《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》	国家发改委	集中式光伏电站方面，将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时 **0.40 元（含税，下同）、0.45 元、0.55 元**。新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。国家能源主管部门已经批复的纳入财政补贴规模且已经确定项目业主，但尚未确定上网电价的集中式光伏电站（项目指标作废的除外），2019 年 6 月 30 日（含）前并网的，上网电价按照《关于 2018 年光伏发电有关事项的通知》（发改能源〔2018〕823 号）规定执行；7 月 1 日（含）后并网的，上网电价按照本通知规定的指导价执行。	2019 年 4 月 28 日
《关于 2019 年风电、光伏发电建设管理有关事项的通知》《2019 年光伏发电项目建设工作方案》	国家能源局	明确在落实平价上网项目的电力送出和消纳条件基础上，优先推进平价上网项目建设。严格规范补贴项目竞争配置，优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目。对需要补贴的新建光伏项目进行分类管理：（1）光伏扶贫项目按照国家相关政策执行；（2）户用光伏项目单独管理，采用固定补贴方式，补贴总额度 7.5 亿元（折合 3.5GW）；（3）普通光伏电站、工商业分布式光伏发电项目、国家组织实施的专项工程或示范项目均将通过竞争性配置方式参与竞价，补贴总额度 22.5 亿元。	2019 年 5 日 30 日
《2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》	国家能源局	明确 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元，其中 5 亿元用于户用光伏，10 亿元用于补贴竞价项目，2020 年竞价项目组织申报延期至 6 月 15 日，平价项目组织申报延期至 4 月底。	2020 年 3 月
《关于 2020 年光伏发电上网电价政策有关事项的通知》	国家发改委	将纳入国家财政补贴范围的 I~III 类资源区新增集中式光伏电站指导价，分别确定为每千瓦时 **0.35 元（含税，下同）、0.4 元、0.49 元**。若指导价低于项目所在地燃煤发电基准价（含脱硫、脱硝、除尘电价），则指导价按当地燃煤发电基准价执行。新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。	2020 年 4 月
《关于引导加大金融支持力度促进风电和光伏发电等行业健康有序发展的通知》	国家发改委联合财政部、人民银行、保监会、能源局	重点针对部分可再生能源企业受补贴资金滞后影响出现的资金紧张问题，通过统筹能源、财政、金融等相关领域政策支持，为企业纾困、保持发展后劲。	2021 年 2 月
《光伏制造行业规范条件（2021 年本）》	工业和信息化部	规定了新的光伏制造企业及项目产品应满足的要求。	2021 年 3 月
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	国家发改委	（1）落实 2030 年应对气候变化国家自主贡献目标，制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。（2）推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力。加快发展非化石能源，坚持集中式和分布式并举，大力提升风电、光伏发电规模，加快发展东中部分布式能源，有序发展海上风电，加快西南水电基地建设，安全稳妥推动沿海核电建设，建设一批多能互补的清洁能源基地，非化石能源占能源消费总量比重提高到 20%左右。	2021 年 3 月

资料来源：联合资信根据公开资料整理

中国国家主席习近平在 2020 年 9 月 22 日召开的联合国大会上表示：“中国将提高国家自主贡献力度，采取更加有力的政策和措施，二氧化碳排放力争于 2030 年前达到峰值，争取在 2060 年前实现碳中和”，随后，相关政策被列入《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》。

3. 未来发展

未来随着光伏平价上网及“碳中和”等政策的推进，我国光伏行业未来将进入快速发展阶段。此外，光伏行业将继续沿着技术驱动的方向发展；在单晶硅成本、硅片加工技术、光伏电站建设等领域的技术竞争将成为行业发展的新动力。同时随着成本的进一步降低，以及技术的提升，太阳能光伏行业受到行业政策影响程度将减小。

随着“碳中和”的提出，我国光伏行业有望进入快速发展阶段，此外，太阳能光伏行业将呈现三种发展趋势，一是成本将会进一步降低，对于补贴的依赖性将会不断减小，乃至消失；二是行业模式将会发生变化，“光伏+”模式将会成为行业的主流发展模式；三是新兴市场的市场份额将持续提升，随着环保理念在全球各国不断普及深入，以及光伏行业成本的不断下降，新兴市场将成为光伏行业的“新蓝海”。

（1）成本将会进一步降低

随着技术进步和产业规模的不断扩大，光伏度电成本持续快速下降，且随着我国 2020 年起全面推进光伏发电“平价上网”，倒逼光伏组件成本进一步下降。

（2）“光伏+”模式将会成为行业的主流发展方式

这一模式在 2016－2017 年已有很大的发展，如光伏与扶贫、农业、环境、气候结合等。一直以来，我国光伏发电呈现“发电在西部、用电在东部”的局面，消纳限电问题日益严重。而东部地区建设传统地面电站，又面临着人多地少，建设用地不足的问题，但我国拥有 1.35 亿公顷农用地，超过 200 万公顷的设施大棚，且多数分布在中东部地区。在这种情况下，近年来光伏农业大棚规模迅速扩张。除此之外，光伏行业与互联网行业，消费品行业也已经实现结合，“光伏+”模式必将成为行业的主流发展方式。

（3）新兴市场将成为光伏行业的“新蓝海”

随着环保理念在全球各国不断普及深入，以及光伏度电成本的不断下降，新兴市场需求快速提升。新兴市场国家中泰国计划到2021年可再生能源比重达到25%。在东非和非洲南部的一些国家，计划到2030年将可再生能源的比重提高到40%。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，公司注册资本及实收资本均为200.00亿元，三峡集团持有70.00%股权，为实际控制人。公司最终控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司为三峡集团旗下新能源产业的战略实施主体，在新能源装机容量及布局方面具备一定规模优势。

公司是三峡集团新能源产业的战略实施主体，在装机容量和布局等方面具备一定规模优势。公司电源主要由风电和光伏构成，运营成本较低。截至2020年底，公司装机容量合计1561.61万千瓦，其中，风电装机容量887.83万千瓦，风电场布局于全国22个省份，主要分布在内蒙古自治区、江苏省和新疆维吾尔自治区等风源良好的区域；光伏装机容量651.00万千瓦；水电装机容量22.78万千瓦。2020年，公司发电量合计232.03亿千瓦时。

3. 股东实力及支持

公司股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。

公司控股股东三峡集团是中国清洁能源领域最大的独立发电企业，经国家授权滚动开发长江上游干支流水力资源。截至 2021 年 3 月底，三峡集团已投产的控股水电装机容量为 6573.86 万千瓦，境内已投产的风电装机容量为 999.48 万千瓦；境内已投产的光伏装机规模为 741.92 万千瓦。

截至 2020 年底，三峡集团资产总额 9699.72 亿元，所有者权益合计 4774.30 亿元（含少数股东权益 1415.25 亿元）；2020 年，三峡集团实现营业总收入 1117.02 亿元，利润总额 551.08 亿元。

截至 2021 年 3 月底，三峡集团资产总额 10229.39 亿元，所有者权益合计 4862.78 亿元（含少数股东权益 1416.11 亿元）；2021 年 1－3 月，三峡集团实现营业总收入 239.69 亿元，利润总额 111.22 亿元。

自公司并入三峡集团以来，三峡集团先后多次对公司增资，支持力度大。截至 2020 年底，三峡集团对公司担保共计 20.00 亿元。

4. 过往债务履约情况

公司过往履约情况好。

根据过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长因正常人事变动变更，对经营、管理无重大影响。公司管理制度

连续，管理运作正常。

公司于 2021 年 5 月 18 日发布关于董事长变更公告。根据公司第一届董事会第二十九次会议决定，全体董事一致选举王武斌为董事长。本次董事长变更为公司正常人事变动，对管理、经营无重大影响。

王武斌先生，中共党员，工程硕士、工商管理硕士，正高级工程师，国家科技进步一等奖获得者；历任中国三峡总公司奥运项目部副经理，长江新能源开发有限公司副总经理，原中国三峡新能源有限公司副总经理，长江三峡集团福建能源投资有限公司党委副书记、总经理，公司党委副书记、总经理、董事，上海勘测设计研究院有限公司党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司管理制度连续，管理运作正常。

八、重大事项

公司上市完成后，资本实力进一步增强；同时，公司新增直接融资渠道。

公司于 2021 年 6 月 9 日发布首次公开发行股票公告书，股票于 2021 年 6 月 10 日在上海证券交易所上市。本次股票发行数量为 85.71 亿股，均为新发行股票；发行价格为 2.65 元/股。本次股票发行募集金额为 227.13 亿元，净额为 225.00 亿元，募集资金用于公司海上风电项目及补充日常流动资金。截至 2021 年 6 月 10 日，公司控股股东和实控人未发生变化。

本次股票发行后，公司前十大 A 股股东情况如下：

表 5　截至 2021 年 6 月 10 日，公司前十大股东情况

（单位：亿股、%）

序号	股东名称	持股数额	持股比例
1	中国长江三峡集团有限公司	140.00	49.00
2	都城伟业集团有限公司	9.98	3.49
3	中国水利水电建设工程咨询有限公司	9.98	3.49
4	三峡资本控股有限责任公司	9.98	3.49
5	珠海融郎投资管理合伙企业（有限合伙）	9.98	3.49
6	浙能资本控股有限公司	9.98	3.49
7	金石新能源投资（深圳）合伙企业（有限合伙）	5.00	1.75
8	四川川投能源股份有限公司	2.55	0.89
9	湖北长江招银成长股权投资合伙企业（有限合伙）	2.55	0.89
10	中信证券股份有限公司	0.12	0.04
合计	--	**200.12**	**70.02**

资料来源：Wind

公司上市完成后，资本实力进一步增强；同时，公司新增直接融资渠道。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受风电与光伏业务装机规模增长较快因素带动，公司收入规模进一步扩大；整体盈利水平高。

2020 年，公司营业收入较 2019 年增长 26.33%至 113.157 亿元。从收入构成看，风电板块收入占比仍为最高，光伏板块收入占比次之。随着公司风电及光伏装机规模扩大，电力销售规模扩张，风电和光伏业务收入不断增长，2020 年，风电和光伏业务分别实现收入 71.35 亿元和 39.33 亿元，较 2019 年分别增长 30.13%和 18.54%。2020 年，公司中小水电业务收入较 2019 年增长 13.68%至 1.33 亿元。

从毛利率看，2020 年，公司风电、光伏和中小水电板块毛利率较 2019 年保持稳定，分别为 59.98%、54.18%和 45.20%。同期，公司综合毛利率为 57.69%，整体盈利水平高。

表 6　近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率

风电	45.27	62.11	57.94	54.83	61.21	57.89	71.35	63.06	59.98
光伏	25.93	35.57	54.18	33.18	37.04	55.63	39.33	34.76	54.18
中小水电	1.46	2.00	51.37	1.17	1.31	46.27	1.33	1.17	45.20
其他业务	0.23	0.32	13.04	0.39	0.44	21.82	1.15	1.01	50.06
合计	**72.89**	**100.00**	**56.33**	**89.57**	**100.00**	**56.74**	**113.15**	**100.00**	**57.69**

注：其他业务主要为 CDM 收入及房租收入，毛利率波动大；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 风力发电

跟踪期内，公司风电装机规模大幅增长，风电机组利用小时数高，整体业务发展状况好。

运营项目方面，受益于项目建设加速、项目不断投产带动，公司运营风场数量以及经营规模快速增长。截至2020年底，公司风电装机容量增至887.83万千瓦，较2019年增长45.03%；风电场布局于全国22个省份，其中，陆上风电项目主要分布在内蒙古自治区、江苏省和新疆维吾尔自治区等风源良好的区域；海上风电项目主要位于辽宁大连、江苏及福建地区。

机组运行效率方面，受益于政策支持下弃风限电问题的改善以及区域内来风情况较好，2020 年，公司风电机组平均利用小时数为 2276 小时，较 2019 年略有提升。

生产运营方面，受益于风电装机规模扩张增长，2020 年，公司风电发电量增长 25.27%至 157.51 亿千瓦时。近年来，国家不断出台政策以鼓励清洁能源快速、有序发展。一方面减少了煤电项目的审批数量，鼓励发展清洁能源；另一方面，也严控限电严重地区的新增装机规模，并不断加快完善电网建设，促进清洁能源发电量的消纳。2020 年，公司风电弃风率为 5.97%。

上网电价方面，2020 年，公司风电平均上网电价提升至 0.47 元/千瓦时，主要系电价较高的海上风电规模增长所致。

表 7 近年来公司风电发电运营情况

（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时）

类别	2018 年	2019 年	2020 年
并网装机容量	525.63	612.16	887.83
权益装机容量	499.58	579.90	--
总发电量	112.75	125.74	157.51
上网电量	108.58	121.77	152.43
设备利用小时数	2286	2250	2276
平均上网电价（不含税）	0.44	0.46	0.47

注：公司未提供 2020 年权益装机容量
资料来源：公司提供

受益于风电技术的进步以及海域内良好的风资源情况，海上风电项目利用小时数高，平均收益水平高。跟踪期内，公司积极布局海上风电项目，截至 2020 年底，累计并网海上风电 133.77 万千瓦。其中，江苏响水近海风电场项目累计并网 21.45 万千瓦、大连庄河项目累计并网 29.88 万千瓦、江苏大丰项目累计并网 30.08 万千瓦、福建兴化湾一期项目累计并网 7.74 万千瓦、福建兴化湾二期项目累计并网 19.33 万千瓦、广东阳江沙扒项目累计并网 25.30 万千瓦。

3. 光伏业务与水力发电

跟踪期内，公司光伏装机容量快速扩张，水电项目稳定运行。未来，随着光伏、水电装机容量的进一步提升，相关板块收入、利润将进一步增长。

截至2020年底，公司光伏装机容量合计651.00万千瓦，其中2020年新增219.06万千瓦，主要包括宁夏利通五里坡200MW光伏项目、江苏泗洪光伏领跑者100MW发电项目、衢州江山正泰200MW林农光光伏项目、大荔驰光新能源100MW光伏发电项目和宾阳县古辣100MW渔光互补光伏发电项目等。随着光伏装机规模增长，2020年，公司光伏发电量66.47亿千瓦时，较2019年增长22.96%；上网电量为64.32亿千瓦时。在上网电价方面，2020年，公司光伏机组平均上网电价为0.61元/千瓦时，较2019年下降14.08%，主要系竞价和平价光伏项目增多所致。

近年来，公司光伏储备项目稳定增长，业务范围有所扩大，通过“生态光伏”“设施农业光伏”等多种方式，积极抢占青海等地的优质太阳能资源。

表 8　近年来公司光伏发电运营情况
（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时）

类别	2018 年	2019 年	2020 年
并网装机容量	329.85	431.94	651.00
权益装机容量	309.70	392.55	--
总发电量	36.24	54.06	66.47
上网电量	34.99	52.77	64.32
设备利用小时数	1377	1405	1383
平均上网电价（不含税）	0.76	0.71	0.61

注：公司未提供 2020 年权益装机容量
资料来源：公司提供

水力发电方面，跟踪期内，公司无新增水电项目。2020年，公司水电发电量为8.05亿千瓦时，较2019年增长20.69%，主要系公司水电装机全年利用程度大幅提升所致。同期，公司水电机组利用小时数增加179小时至3910小时；上网电价方面基本保持稳定。

表 9　近年来公司水电发电运营情况
（单位：万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时）

类别	2018年	2019年	2020年
并网装机容量	21.98	22.78	22.78
总发电量	7.93	6.67	8.05
上网电量	7.87	6.60	7.97
设备利用小时数	3830	3731	3910
平均上网电价（不含税）	0.19	0.18	0.17

注：2018 年设备利用小时数已剔除关停设备
资料来源：公司提供

4.　经营效率

受限于公司所处行业为重资产经营特征，整体经营效率一般。

从经营效率来看，2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.02 次、68.56 次和 0.09 次。与同行业企业对比，公司经营效率一般。

表 10　公司及同行业企业 2020 年主要经营指标

（单位：次）

经营指标	公司	中广核风电	华能新能源
销售债权周转次数	1.02	1.02	0.94
总资产周转次数	0.09	0.12	0.13

注：中广核风电有限公司（简称“中广核风电”）、华能新能源股份有限公司（简称“华能新能源”）
资料来源：联合资信根据公开资料整理

5.　在建工程及未来发展

公司在建项目投资规模大，未来将面临一定筹资压力；项目建成投产后，公司综合实力有望进一步提升。公司未来发展符合国家战略规划，具有较强的可持续发展能力。

截至 2020 年底，公司在建项目 41 个，以风电项目为主（公司在建项目情况详见附件 1-3。），在建项目预计总投资为 916.70 亿元，已完成投资 412.41 亿元，未来随着相关项目的建成投产，公司的整体竞争实力将明显提升。但由于后续投资规模大，随着项目项目建设进度的推进，公司或将面临一定的外部融资压力。

“十四五”期间，公司将围绕“六大作用”战略发展定位和“两翼齐飞”发展思路，以推动高质量发展为根本要求，坚持多、快、好、省，推动规模和效益快速增长，实现建成世界一流新能源公司目标。

公司将重点获取内蒙古、山西、青海等地区重点区域优势新能源资源，持续推进基地资源获取；通过自主开发与合作并购，快速提升市场份额；加快推进国内海上风电市场布局，巩固国内引领地位，逐步实现世界领先目标；结合外送通道和电网建设情况，探索风光储等一体化的新能源外送开发、源网荷储一体化的分散就近消纳等新模式，不断探索新能源发展新业务，抢占市场先机；拓展境外市场，寻找具有潜力的新领域，适时扩大相关产业股权投资，优化新能源业务结构，形成协同发展；加速技术支撑体系建设，提升科技创新能力；持续深化“三项制度”改革，完善法人治理结构，规范上市公司运作，提升市场竞争能力，注重精益管理，降本增效，实现集约化、专业化发展。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020年度财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2021年1－3月财务数据未经审计。

截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司232家，较2019年底增加38家；新纳入合并范围的子公司规模不大且公司主营业务未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至2020年底，公司合并资产总额1425.76亿元，所有者权益464.35亿元（含少数股东权益45.22亿元）；2020年，公司实现营业收入113.15亿元，利润总额42.86亿元。

截至2021年3月底，公司合并资产总额1556.89亿元，所有者权益482.92亿元（含少数股东权益48.84亿元）；2021年1－3月，公司实现营业收入38.12亿元，利润总额17.95亿元。

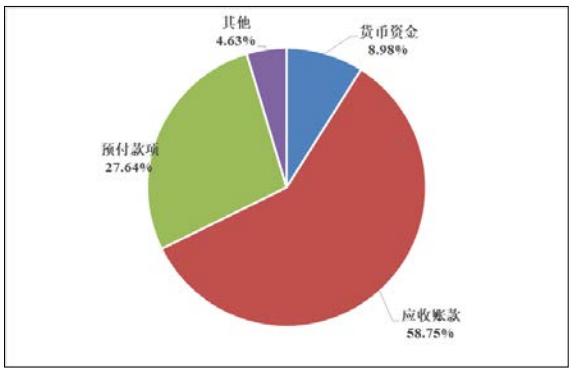
2. 资产质量

跟踪期内，公司大力发展海上风电项目的建设投入力度，使得在建工程大幅增长。公司资产结构以固定资产及在建工程等非流动资产为主，符合行业特征；流动资产中应收账款占比较高，对资产流动性有一定影响，但考虑到大部分为再生能源补贴款，回收风险较低。公司受限资产占比一般。

截至2020年底，公司合并资产总额1425.76亿元，较年初增长42.51%，主要系预付款项、固定资产和在建工程增加所致。其中，流动资产占14.76%，非流动资产占85.24%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至2020年底，公司流动资产210.44亿元，较年初增长25.00%，主要系应收账款和预付账款增加所致。公司流动资产构成如下图。

图4 2020年底公司流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2020年底，公司货币资金18.90亿元，较年初下降55.12%，主要系公司扩大股权项目投资，支付股权收购款增加以及大力发展海上风电项目，支付工程设备款增加所致。货币资金中受限部分为0.39亿元，受限比例为2.06%，主要为保证金。

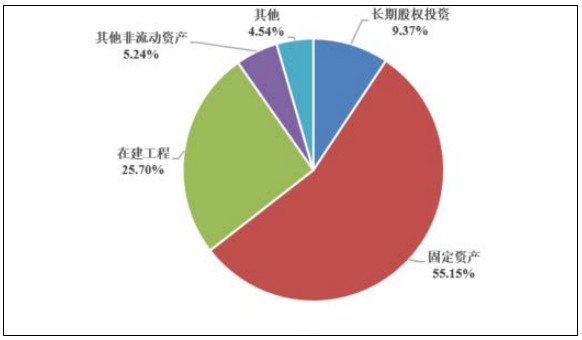
截至2020年底，公司应收账款账面价值为123.62亿元，较年初增长25.91%，主要系应收新能源补贴款（占94.16%）和标杆电费增加（占5.54%）所致。公司应收账款账龄在1年以内占比52.64%，1~3年的占比42.53%，3年以上的占4.83%，累计计提坏账3.47亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为47.94亿元，占比为37.72%，集中度一般。总体看，公司应收账款主要为新能源补贴款，回收风险较小，但应收账款规模很大，对资产的流动性影响大。

公司预付款项主要为风电、光伏项目建设过程中发生的预付设备、工程及设计款等。截至2020年底，公司预付款项58.16亿元，较年初增长182.98%，主要系跟踪期内，公司大力投资海上风电项目，使得预付设备款、工程款大幅增加所致。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产1215.33亿元，较年初增长46.05%。公司非流动资产构成如下图。

图 5　2020 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司长期股权投资 113.84 亿元，较年初增长 21.27%，主要系公司增加了对阳江海上风电产业发展基金合伙企业（有限合伙）、福建省三川海上风电有限公司和福建省福能海峡发电有限公司的股权投资。

截至 2020 年底，公司固定资产 670.30 亿元，较年初增长 21.49%，主要系机器设备增加所致。公司固定资产主要由机器设备（占 90.01%）构成，累计计提折旧 180.34 亿元；固定资产成新率 78.80%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司在建工程 312.30 亿元，较年初增长 184.08%，主要系公司不断加快风电、太阳能等新能源业务发展，海上风电项目建设持续投入，致使期末在建工程余额大幅增加。公司在建工程未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 63.64 亿元，较年初增长 67.31%，主要系海上风电项目建设持续投入，原材料采购金额增长，待抵扣进项税余额增长所致。

截至 2020 年底，公司受限资产共计 245.54 亿元，占总资产的 17.22%，受限规模较小，具体受限资产详见下表。

表 11　截至 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.39	汇票、信用证、履约保函、复垦保证金
应收账款	97.38	电费收费权质押
固定资产	84.34	未办妥产权证书、固定资产抵押
无形资产	0.13	未办妥产权证书
在建工程	56.64	在建工程抵押
投资性房地产	6.66	未办妥产权证书
合计	**245.54**	--

资料来源：公司财务报告

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1556.89 亿元，较上年底增长 9.20%，主要系货币资金和使用权资产增加所致。其中，流动资产占 16.98%，非流动资产占 83.02%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

3.　负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。受加大海上风电项目建设的影响，公司债务规模大幅增长，债务负担有所加重，但债务结构长期债务为主，与资产结构匹配性高。

所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益 464.35 亿元，年初增长 11.37%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.26%，少数股东权益占比为 9.74%。在所有者权益中，实收资本占比 43.07%、资本公积占比 20.40%、其他综合收益占比 0.28%和未分配利润占比 25.85%。所有者权益结构稳定性较好。

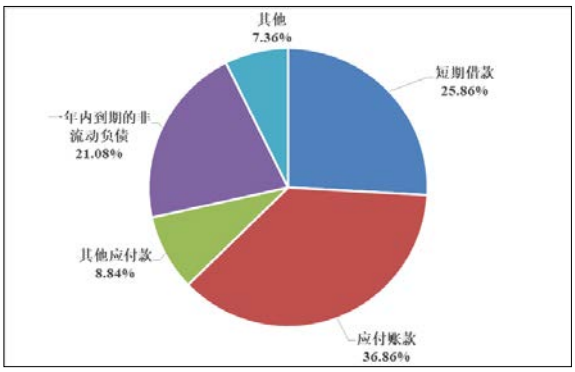
截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 482.92 亿元，较上年底增长 4.00%。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

负债

截至 2020 年底，公司负债总额 961.41 亿元，较年初增长 64.75%，主要系应付账款、其他应付款、长期借款和长期应付款增长所致。其中，流动负债占 31.46%，非流动负债占 68.54%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

截至 2020 年底，公司流动负债 302.44 亿元，较年初增长 37.06%。公司流动负债构成如下图。

图 6　2020 年底公司流动负债构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2020 年底，公司短期借款 78.21 亿元，较年初增长 18.86%，主要系公司补充流动资金，增加银行借款所致。

截至 2020 年底，公司应付账款 111.49 亿元，较年初增长 57.31%，主要为应付工程项目建设款。公司应付账款账龄以 1 年以内（占 71.50%）为主。

截至 2020 年底，公司其他应付款 26.72 亿元，较年初增长 198.53%，主要系 2020 年收购企业较多，期末未支付股权收购款增长所致。公司其他应付款主要由股权收购款（占 45.13%）和待支付费用（占 28.41%）构成。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 63.77 亿元，较年初增长 4.53%，主要系一年内到期的长期应付款增加所致。

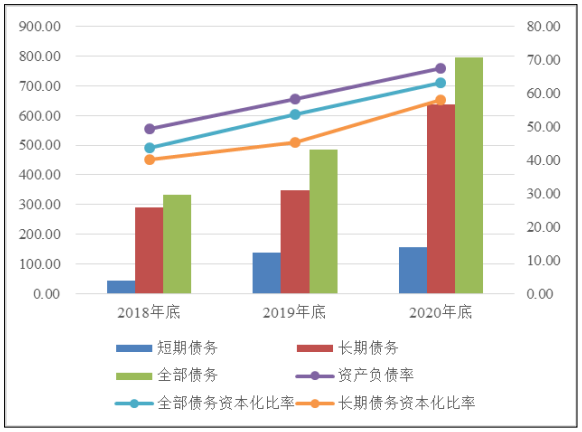
截至 2020 年底，公司非流动负债 658.97 亿元，较年初增长 81.59%。公司非流动负债主要由长期借款（占 75.43%）和长期应付款（占 18.13%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 497.05 亿元，较年初增长 67.86%，主要系公司加大海上风电项目建设，借款增加所致；长期借款主要由质押借款（占 61.65%）和信用借款（占 34.91%）构成。公司长期借款利率区间为 3.10%~5.39%。

截至 2020 年底，公司长期应付款 119.46 亿元，主要为应付融资租赁融资款（占 93.10%），较年初增长 245.03%，主要系公司融资租赁款增加所致。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务 793.80 亿元，较年初增长 63.73%。债务结构方面，短期债务占 19.60%，长期债务占 80.40%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2020 年底，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 67.43%、63.09%和 57.88%，较年初分别提高 9.11 个百分点、9.33 个百分点和 12.48 个百分点。公司债务负担有所加重。

图 7　近年公司债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 1073.97 亿元，较上年底增长 11.71%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占比 27.13%，非流动负债占比 72.87%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2021 年 3 月底，公司资产负债率为 68.98%。

公司债务期限主要以长期债务为主（10 年期以上）。

4.　盈利能力

跟踪期内，受益于电力装机容量及发电量增长，公司营业收入有所增长，盈利能力仍维持较高水平。

随着电力装机容量及发电量增长，2020 年，公司实现营业收入 113.15 亿元，较 2019 年增长 26.33%；营业成本 47.88 亿元，较 2019 年增长 23.57%；营业利润率为 56.76%，较 2019 年提高 0.83 个百分点。

期间费用方面，2020 年，公司费用总额为 26.48 亿元，较 2019 年增长 28.98%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 20.98%、0.05%和 78.97%。其中，管理费用为 5.55 亿元，较 2019 年增长 30.69%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 20.91 亿元，较 2019 年增长 28.57%，主要系借款增加，利息支出增加所致。2020 年，公司期间费用率为 23.40%，较 2019 年提高 0.48 个百分点。公司费用控制力有待改善。

非经常性损益方面，2020 年，公司投资收益为 5.08 亿元，其他收益为 1.44 亿元，对利润总额影响不大。

受上述因素共同影响，2020 年，公司利润总额为 42.86 亿元，较 2019 年增长 28.04%。

图 8　近年公司盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020 年，公司总资本收益率为 4.79%，较 2019 年下降 0.43 个百分点；净资产收益率为 8.49%，较 2019 年提高 1.17 个百分点。

与同行业企业相比，公司盈利能力处于一般水平。

表 12　2020 年同行业公司盈利情况对比（单位：%）

公司名称	营业利润率	净资产收益率	总资产报酬率
中广核风电	53.43	8.97	5.56
华能新能源	53.77	11.04	6.17
公司	56.76	8.49	4.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 38.12 亿元，较 2020 年同期增长 43.08%，主要系发电量增加所致；实现利润总额 17.95 亿元，营业利润率为 63.68%。

5.　现金流分析

2020 年，公司继续保持大规模的经营活动现金流净流入规模，收入质量有所提升；受大力发展海上风电项目影响，公司投资活动现金流净流出规模大幅增长。未来，随着在建工程的不断投入，公司存在较大的外部融资需求。

表 13　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入小计	67.72	85.11	120.34	33.32
经营活动现金流出小计	17.00	23.89	30.57	14.16
经营活动现金流量净额	**50.72**	**61.22**	**89.76**	**19.16**
投资活动现金流入小计	130.19	66.92	8.88	0.42
投资活动现金流出小计	265.02	189.81	289.60	51.82
投资活动现金流量净额	**-134.83**	**-122.89**	**-280.72**	**-51.39**
筹资活动前现金流量净额	**-84.12**	**-61.67**	**-190.96**	**-32.23**
筹资活动现金流入小计	177.23	176.47	456.79	175.07
筹资活动现金流出小计	75.65	120.63	288.38	103.59
筹资活动现金流量净额	**101.58**	**55.84**	**168.41**	**71.48**
现金收入比	85.64	88.28	93.85	84.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入 120.34 亿元，较 2019 年增长 41.39%，主要系发电量规模扩大所致；经营活动现金流出 30.57 亿元，较 2019 年增长 27.99%。2020 年，公司经营活动现金净流入 89.76 亿元，较 2019 年增长 46.63%。2020 年，公司现金收入比为 93.85%，较 2019 年提高 5.57 个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入 8.88 亿元，较 2019 年下降 86.73%，主要系公司出售理财产品，收到的投资收益减少所致；投资活动现金流出 289.60 亿元，较

2019 年增长 52.57%，主要系公司加大投资规模，在建项目及收购子公司增加所致。2020 年，公司投资活动现金净流出 280.72 亿元，净流出规模较 2019 年增长 128.43%。

2020 年，公司筹资活动前现金流量净额为-190.96 亿元，持续净流出且净流出规模大幅扩大。公司对筹资活动依赖程度进一步增加。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入 456.79 亿元，较 2019 年增长 158.85%，主要系公司扩大投资规模，增加借款所致；筹资活动现金流出 288.38 亿元，较 2019 年增长 139.06%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。2020 年，公司筹资活动现金净流入 168.41 亿元，较 2019 年增长 201.61%。

从经营活动来看，2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流入 33.32 亿元；经营活动现金流出 14.16 亿元。2021 年 1－3 月，公司实现投资活动现金净流出 51.39 亿，实现筹资活动现金净流入 71.48 亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债指标表现尚可。考虑到公司在股东背景及支持、装机规模、融资渠道等方面所具备的综合竞争优势，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率由 2019 年底的 76.29%和 76.02%分别下降至 69.58%和 69.32%，流动资产对流动负债的保障程度一般。截至 2020 年底，公司经营现金流动负债比率为 29.68%，较 2019 年提高 1.94 个百分点。截至 2020 年底，公司现金短期债务为 0.12 倍。公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债能力来看，2020 年，公司 EBITDA 为 103.60 亿元。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 37.71%）、计入财务费用的利息支出（占 20.15%）、利润总额（占 41.36%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.20 倍，全部债务/EBITDA 为 7.66 倍。整体看，公司长期债务偿债指标表现较好。

截至 2020 年底，公司无对外担保。

公司与国内主要商业银行建立了良好的合作关系，截至 2020 年底，公司共获得综合授信总额度 582.53 亿元，其中未使用额度 392.85 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司于 2021 年 6 月 10 日完成上市，具备直接融资能力。

7. 母公司财务分析

公司本部履行管理职能，收入规模很小，盈利主要来自投资收益；公司对子公司资金管控能力强，本部偿债能力强。

截至2020年底，母公司资产总额624.28亿元，较2019年底增长26.07%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产85.14亿元（占13.64%），非流动资产539.14亿元（占86.36%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占5.53%）、其他应收款（占16.02%）和其他流动资产（占75.99%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占91.15%）构成。截至2020年底，母公司货币资金为4.70亿元。

截至2020年底，母公司负债总额296.14亿元，较2019年底增长68.47%。其中，流动负债164.02亿元（占55.39%），非流动负债132.12亿元（占44.61%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占74.00%）、其他应付款（占11.16%）和一年内到期的非流动负债（占14.71%）构成，非流动负债主要由长期借款（占69.27%）、应付债券（占22.66%）和递延所得税负债（占7.99%）构成。截至2020年底，母公司资产负债率为47.44%，较2019年提高11.94个百分点。截至2020年底，母公司全部债务266.94亿元。其中，短期债务占54.50%、长期债务占45.50%；母公司全部债务资本化比率44.86%。但母公司无实际业务，收入规模很小，同时承担发债工作；整体看母公司有一定的债务负担。

截至2020年底，母公司所有者权益为328.15亿元，较2019年底增长2.74%。在母公司所有者权益中，实收资本为200.00亿元（占60.95%）、资本公积96.82亿元（占29.51%）、未分配利润合计26.87亿元（占8.19%）、盈余公积3.13亿元（占

0.95%）。母公司所有者权益稳定性较好。

公司本部无实际业务，主要负责公司整体管理工作，收入规模很小。2020年，母公司营业收入为0.07亿元，利润总额为10.57亿元。同期，母公司投资收益为18.32亿元。

现金流方面，2020 年，公司母公司经营活动现金流净额为-0.44 亿元，投资活动现金流净额-103.06 亿元，筹资活动现金流净额 99.95 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额 665.77 亿元，所有者权益为 327.66 亿元，负债总额 338.11 亿元；母公司资产负债率 50.78%；全部债务 301.89 亿元，全部债务资本化比率 47.95%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 17.48 万元，利润总额-0.49 亿元，投资收益 1.74 亿元。2021 年 1－3 月，公司母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为 11.90 亿元、-30.38 亿元和 33.00 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和EBITDA对存续债券保障能力强。

截至报告出具日，公司存续期债券余额为 86.15 亿元（以下简称“存续债券”）。2020 年，公司经营活动现金流入量为 120.34 亿元，为存续债券的 1.40 倍；公司经营活动净现金流为 89.76 亿元，为存续债券的 1.04 倍；公司 EBITDA 为 103.60 亿元，为存续债券的 1.20 倍。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券金额保障程度为 2.92 倍，保障能力强。

表 14　截至目前公司存续债券情况（单位：亿元）

债券名称	起息日	债券余额	到期日期
21 三峡新能 MTN002(碳中和债)	2021/05/11	15	2024/05/11
21 三峡新能 ABN001	2021/03/31	11.15	2023/12/20
21 三峡新能 MTN001	2021/03/17	10	2024/03/17
20 三峡新能 PPN002	2020/05/18	15	2023/05/18
20 三峡新能 PPN001	2020/03/13	15	2023/03/13
16 三峡能源 PPN001	2016/11/11	20	2021/11/11
合计	--	**86.15**	--

注：上表中到期兑付日为下一行权日
资料来源：wind

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	20.00
未来待偿债券本金峰值	66.15
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	2.92
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.82
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.35
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.57

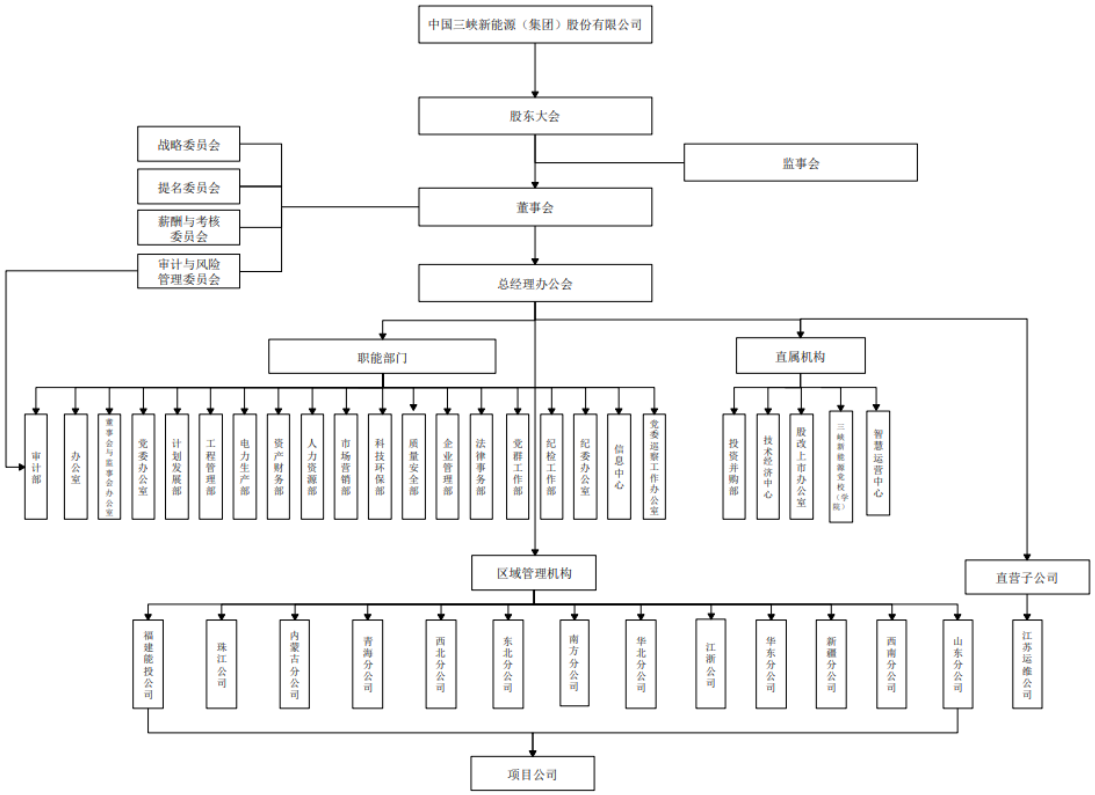
注：1.本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2.现金类资产使用最新一期财务数据（2021 年 3 月底）；3.经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用上年度数据

公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券保障能力强。

十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，并维持“21三峡新能MTN001”和“21三峡新能MTN002（碳中和债）”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年底公司组织结构图



资料来源：企业提供

附件 1-2　截至 2020 年底公司合并范围内主要子公司

序号	子公司名称	业务范围	注册资本(万元)	持股比例(%)
1	三峡珠江发电有限公司	风能开发、投资和运营	949300.00	100.00
2	长江三峡集团福建能源投资有限公司	风能开发、投资和运营	530617.11	100.00
3	三峡新能源盐城大丰有限公司	风能开发、投资和运营	270600.00	70.00
4	响水长江风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	205788.40	100.00
5	三峡新能源如东有限公司	风能开发、投资和运营	185000.00	60.00
6	三峡新能源南通有限公司	风能开发、投资和运营	184000.00	51.00
7	三峡新能源大连发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	139900.00	100.00
8	三峡新能源乌兰察布有限公司	风能开发、投资和运营	100000.00	100.00
9	国水集团化德风电有限公司	风能开发、投资和运营	90000.00	100.00
10	三峡新能源金昌风电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	81300.00	100.00
11	三峡新能源五家渠发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	77900.00	100.00
12	三峡新能源四子王风电有限公司	风能开发、投资和运营	73504.04	100.00
13	三峡新能源格尔木清能发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	58500.00	85.00
14	北京京能通电力科技有限公司	风能开发、投资和运营	51200.00	100.00
15	三峡新能源曲阳发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	45300.00	100.00
16	乐清正泰光伏发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	43502.65	51.00
17	三峡新能源大柴旦风电有限公司	风能开发、投资和运营	43000.00	100.00
18	铜川市峡光新能源发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	43000.00	49.00
19	三峡新能源哈密风电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	42860.00	100.00
20	双辽庆达光伏发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	41171.65	90.00
21	三峡新能源淮南光伏发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	39000.00	100.00
22	三峡新能源康保发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	38200.00	100.00
23	大安润风能源开发有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	37890.00	100.00
24	云南弥勒石洞山发电有限公司	风能开发、投资和运营	37400.00	100.00
25	内蒙古京能巴音风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	37000.00	100.00
26	西安明晖广晟发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	36405.00	100.00
27	昔阳县斯能新能源有限公司	风能开发、投资和运营	34760.00	51.00
28	内蒙古四华新能源开发有限公司	风能开发、投资和运营	30800.00	90.00
29	三峡新能源调兵山风电有限公司	风能开发、投资和运营	30114.00	64.77
30	三峡新能源利通区五里坡发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	30100.00	100.00
31	北京京城新能源（通渭）风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	30100.00	100.00
32	三峡新能源格尔木发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	30000.00	100.00
33	鹤壁鹏越能源有限公司	风能开发、投资和运营	30000.00	100.00
34	三峡新能源云南姚安发电有限公司	风能开发、投资和运营	26700.00	100.00
35	三峡新能源太阳山发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	25400.00	100.00
36	巢湖骄阳新能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	25200.00	100.00
37	三峡正蓝旗清洁能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	23800.00	100.00
38	巨野县峻阳新能源发电有限公司	风能开发、投资和运营	23736.00	100.00
39	重庆市巫山县成光新能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	23700.00	100.00
40	三峡新能源（左云）发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	22000.00	100.00
41	三峡新能源酒泉有限公司	太阳能开发、投资和运营	21950.00	98.75
42	三峡新能源红寺堡发电有限公司	风能开发、投资和运营	21900.00	100.00
43	三峡新能源沽源发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	21600.00	100.00
44	三峡新能源格尔木绿能发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	21600.00	95.00
45	三峡新能源尚义风电有限公司	风能开发、投资和运营	20883.34	100.00
46	灵宝华祥风电开发有限公司	风能开发、投资和运营	20000.00	100.00
47	三峡新能源平定发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	19800.00	100.00
48	三峡新能源天峨发电有限公司	风能开发、投资和运营	18800.00	100.00
49	三峡新能源云南师宗发电有限公司	风能开发、投资和运营	18700.00	100.00
50	南召协合风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	18000.00	100.00
51	三峡新能源道县发电有限公司	风能开发、投资和运营	17500.00	100.00
52	张家川天源风电有限公司	风能开发、投资和运营	17300.00	100.00
53	三峡新能源阳山发电有限公司	风能开发、投资和运营	17000.00	100.00
54	三峡新能源共和发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	16900.00	100.00
55	三峡新能源杞县发电有限公司	风能开发、投资和运营	16500.00	100.00
56	新蔡豫华新能源科技有限公司	风能开发、投资和运营	16400.00	99.94
57	忠县吉电新能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	16140.00	80.00
58	三峡新能源山东昌邑发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	16000.00	100.00

59	三峡新能源冕宁发电有限公司	风能开发、投资和运营	15800.00	100.00
60	三峡新能源新疆达坂城风电有限公司	风能开发、投资和运营	15700.00	100.00
61	三峡新能源富蕴发电有限公司	风能开发、投资和运营	15300.00	100.00
62	伊春太阳风新能源有限公司	风能开发、投资和运营	14724.00	100.00
63	社旗国合风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	14600.00	95.00
64	渭南峡阳新能源发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	14600.00	85.00
65	酒泉三阳新能源发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	14550.00	100.00
66	酒泉朝阳新能源发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	14550.00	100.00
67	会理兆光新能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	14235.00	100.00
68	三峡新能源会理中一发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	13600.00	100.00
69	三峡新能源泗洪有限公司	太阳能开发、投资和运营	13500.00	75.00
70	三峡新能源昂立（灵武）发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	13200.00	100.00
71	重庆市黔江区三峡新能源发电有限公司	风能开发、投资和运营	13100.00	100.00
72	慈溪长江风力发电有限公司	风能开发、投资和运营	12860.00	75.00
73	三峡新能源白城风电发展有限公司	风能开发、投资和运营	12790.00	65.00
74	宿州市符阳光伏发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	12700.00	50.00
75	三峡新能源发电青龙满族自治县有限公司	太阳能开发、投资和运营	12600.00	80.00
76	丽江隆基清洁能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	12390.00	81.00
77	三峡新能源贵阳发电有限公司	风能开发、投资和运营	12100.00	100.00
78	三峡新能源富裕风电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	11900.00	100.00
79	晋中启阳新能源有限公司	太阳能开发、投资和运营	11825.00	100.00
80	湖州吴兴盛林电力有限公司	太阳能开发、投资和运营	11783.24	51.00
81	大荔驰光新能源发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	11600.00	100.00
82	合肥森阳新能源投资有限公司	太阳能开发、投资和运营	11575.00	100.00
83	三峡新能源微山发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	11400.00	100.00
84	静乐县成阳新能源发电有限公司	风能开发、投资和运营	11187.50	100.00
85	青岛润莱风力发电有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	11100.00	100.00
86	三峡新能源皮山发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	11100.00	100.00
87	云南龙陵腊寨水电发展有限公司	水力发电	11000.00	65.00
88	三峡新能源平南发电有限公司	风能开发、投资和运营	11000.00	100.00
89	三峡新能源达拉特旗有限公司	太阳能开发、投资和运营	11000.00	95.00
90	涡阳县和风新能源有限公司	风能开发、投资和运营	10812.50	100.00
91	淳化三峡新能源峡唐发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	10700.00	90.00
92	三峡新能源（巨野）有限公司	风能及太阳能开发、投资和运营	10600.00	100.00
93	宾阳县天晴新能源科技有限公司	太阳能开发、投资和运营	10185.00	100.00
94	昆玉市华光光晟发电有限公司	太阳能开发、投资和运营	10115.00	100.00
95	商都县天润风电有限公司	风能开发、投资和运营	10100.00	100.00
96	三峡新能源桐城发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00
97	三峡新能源海上风电运维江苏有限公司	电气设备修理	10000.00	100.00
98	三峡新能源浙江岱山发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00
99	三峡新能源盘州市发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00
100	三峡新能源绥德发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00
101	布拖县中天新能源开发有限公司	太阳能开发、投资和运营	10000.00	100.00
102	三峡新能源伊吾发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00
103	三峡新能源博乐发电有限公司	风能开发、投资和运营	10000.00	100.00

注：表中为注册资本大于 1 亿元的子公司
资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司在建项目情况

序号	项目名称	总投资金额（亿元）	累计完成投资（亿元）	资金来源
1	闽清上莲 48MW 风电场项目	4.23	4.23	自筹、借款
2	内蒙古四华新能源开发有限公司乌拉特中旗风电场一期 200MW 风电项目	13.90	13.00	自筹、借款
3	巨野峻阳 100MW 风力发电项目	7.76	7.15	自筹、借款
4	同心 50MW 风电项目	3.77	2.28	自筹、借款
5	红寺堡大河 100MW 风电项目	7.42	5.33	自筹、借款
6	渭南峡阳 100MW 光伏领跑者项目	5.83	4.88	自筹、借款
7	铜川 250MW 光伏技术领跑者项目	18.82	16.94	自筹、借款
8	武隆区大梁子风电场项目	3.89	3.16	自筹、借款
9	北塔山牧场 200MW 风电项目	13.94	12.69	自筹、借款
10	海上风电 300MW 沙扒项目	56.98	33.67	自筹、借款
11	大连市庄河III（300MW）海上风电场项目	51.42	37.17	自筹、借款
12	三峡新能源阳西沙扒二期 400MW 海上风电项目	75.37	17.83	自筹、借款
13	福清兴化湾二期项目	56.69	32.26	自筹、借款
14	福建三峡海上风电产业园项目	16.08	11.31	自筹、借款
15	康保老章盖 150MW 风电场	11.82	8.40	自筹、借款
16	晋中启阳榆社 100MW 光伏发电项目	4.97	4.45	自筹、借款
17	交口县桃红坡真 100MW 光伏发电项目	4.83	4.32	自筹、借款
18	海上风电项目-长乐一期工程	61.19	20.59	自筹、借款
19	岳家屯风电场	4.62	3.35	自筹、借款
20	建瓯筹岭风电场项目	4.59	1.89	自筹、借款
21	永安贡川风电场项目	4.56	3.38	自筹、借款
22	泗洪光伏发电领跑奖励激励基地 1 号牧光互补项目	5.05	3.99	自筹、借款
23	滨州市沾化区滨海一期 50MW 风电项目	4.62	3.07	自筹、借款
24	广西天峨交连岭风电项目	8.87	7.12	自筹、借款
25	东平风电场	4.86	3.84	自筹、借款
26	青海共和切吉 100MW 风电场项目	5.96	4.89	自筹、借款
27	海西州诺木洪 50 兆瓦风电项目	3.58	2.90	自筹、借款
28	吴忠市利通区一期 200MWp 光伏项目	8.23	7.23	自筹、借款
29	三峡新能源米脂姬岔 50 兆瓦风电场	4.27	3.30	自筹、借款
30	清水白驼镇 60 兆瓦风电项目	4.92	3.07	自筹、借款
31	三峡新能源江苏如东 H6（400MW）海上风电项目	69.40	22.89	自筹、借款
32	三峡新能源江苏如东 H10（400MW）海上风电项目	77.66	14.99	自筹、借款
33	达拉特旗 100MWp 光伏发电项目	5.18	3.90	自筹、借款
34	阳江三期海上风电项目	72.46	16.83	自筹、借款
35	阳江四期海上风电项目	55.52	13.23	自筹、借款
36	阳江五期海上风电项目	55.31	7.92	自筹、借款
37	广东阳山桔子塘风电项目	4.55	3.44	自筹、借款
38	交口县水头镇 300 兆瓦光伏发电平价上网项目	12.03	10.62	自筹、借款
39	鹤山区姬家山 150 兆瓦风电场项目	12.56	8.98	自筹、借款
40	三峡新能源江苏大丰 H8-2#300MW 海上风电工程项目	53.95	7.99	自筹、借款
41	甘肃通渭陇阳 200MW 风电项目	15.04	13.91	自筹、借款
合计		**916.70**	**412.41**	--

注：数据合计尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.17	42.11	18.90	58.32
资产总额（亿元）	850.87	1000.50	1425.76	1556.89
所有者权益合计（亿元）	431.79	416.96	464.35	482.92
短期债务（亿元）	43.50	138.11	155.60	/
长期债务（亿元）	289.61	346.72	638.20	/
全部债务（亿元）	333.11	484.84	793.80	/
营业收入（亿元）	73.83	89.57	113.15	38.12
利润总额（亿元）	29.99	33.47	42.86	17.95
EBITDA（亿元）	70.57	82.23	103.60	--
经营性净现金流（亿元）	50.72	61.22	89.76	19.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.19	1.05	1.02	--
存货周转次数（次）	52.67	67.25	68.56	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	85.64	88.28	93.85	84.57
营业利润率（%）	55.34	55.93	56.76	63.68
总资本收益率（%）	5.48	5.22	4.79	--
净资产收益率（%）	6.55	7.32	8.49	--
长期债务资本化比率（%）	40.15	45.40	57.88	/
全部债务资本化比率（%）	43.55	53.76	63.09	/
资产负债率（%）	49.25	58.33	67.43	68.98
流动比率（%）	123.58	76.29	69.58	90.76
速动比率（%）	123.10	76.02	69.32	90.49
经营现金流动负债比（%）	43.84	27.74	29.68	--
现金短期债务比（倍）	1.15	0.30	0.12	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.80	4.51	4.20	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.72	5.90	7.66	--

注：1.2021 年一季报未经审计；2.2018－2020 年，其他应付款和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务；3.由于公司未提供截至 2021 年 3 月底其他应付款和长期应付款中有息部分，故相关数据未作计算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.14	8.30	4.70	19.22
资产总额（亿元）	449.86	495.17	624.28	665.77
所有者权益合计（亿元）	332.75	319.39	328.15	327.66
短期债务（亿元）	25.50	110.46	145.49	132.63
长期债务（亿元）	71.25	47.27	121.45	169.26
全部债务（亿元）	96.75	157.73	266.94	301.89
营业收入（亿元）	0.00	0.03	0.07	0.00
利润总额（亿元）	6.17	17.32	10.57	-0.49
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	3.73	-7.27	-0.44	11.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	--
营业利润率（%）	*	*	*	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.86	5.41	3.23	--
长期债务资本化比率（%）	17.64	12.89	27.01	34.06
全部债务资本化比率（%）	22.53	33.06	44.86	47.95
资产负债率（%）	26.03	35.50	47.44	50.78
流动比率（%）	216.19	59.30	51.91	59.17
速动比率（%）	216.19	59.30	51.91	59.17
经营现金流动负债比（%）	10.25	-6.16	-0.27	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.08	0.03	0.14
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2021 年一季报未经审计；2.*为数据过大或过小、/为数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。