

信用评级公告

联合〔2021〕2748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）股份有限公司主体长期信用状况及其拟发行的中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）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

二〇二一年四月二十二日



中国三峡新能源（集团）股份有限公司

2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：15 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：用于偿还公司三峡新能源大连市庄河Ⅲ（300MW）海上风电场项目、三峡新能源山东巨野一期 50MW 风力发电项目、三峡天清水白驼镇风电场项目、三峡新能源六师北塔山牧场 200MW 风电项目、三峡新能源布尔津城西风电场一期 50MW 风电项目和三峡新能源布尔津城西风电场二期 50MW 风电项目的前期借款

评级时间：2021 年 4 月 22 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

中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）是中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）旗下新能源产业的战略实施主体，主要从事风能、太阳能开发与投资及中小水电运营等业务。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在股东实力与支持、装机规模及布局、资本实力及盈利等方面具备的竞争优势。同时，联合资信也关注到清洁能源发电上网政策波动，电价补贴款到位滞后和未来资本支出规模大等因素对公司经营及信用状况可能带来的不利影响。

根据联合赤道环境评价有限公司出具的《中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）发行前独立评估认证报告》（报告编号：P-2021-9740），本期中期票据募集资金全部用于具有碳减排效益的绿色低碳产业项目，符合相关认证标准。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. 公司主营新能源产业，在装机规模及布局方面具备一定优势。公司电源主要为风电和光伏，运营成本较低。截至 2020 年 9 月底，公司装机容量合计 1194.67 万千瓦，其中，风电装机容量 694.84 万千瓦，光伏装机容量 477.05 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。

分析师：刘艳婷 蔡伊静 刘莉婕

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

3. 随着装机规模持续扩张及机组运营效率提升，公司发电量逐年增长，带动收入和利润提升。2017—2019年，公司营业收入分别为 67.92 亿元、72.89 亿元和 89.57 亿元；同期，综合毛利率稳步提升，2020 年 1—9 月为 59.56%。
4. 公司引入战略投资者后，资本实力显著增强；公司已完成股份制改造，有利于建立现代企业制度及未来融资渠道的拓展。2018 年，公司引入战略投资者，注册资本由 130.51 亿元增至 186.45 亿元；2019 年，公司以现有全体股东作为发起人，通过整体变更的方式发起设立股份有限公司，注册资本由 186.45 亿元变更为 200.00 亿元。截至 2020 年 9 月底，全部债务资本化比率为 58.95%，处于同行业较低水平。

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主营业务收入和利润水平造成一定影响。
2. 公司在建工程未来投资规模大，存在一定的融资压力。截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目预计总投资 470.15 亿元，已完成投资 127.27 亿元，未来预计投资规模大。
3. 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 2019 年底，公司应收账款 100.11 亿元，较 2018 年底增长 38.83%，应收账款构成主要为国家新能源补贴款（94.04 亿元）。

财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	24.18	38.51	42.11	25.64
资产总额（亿元）	652.31	802.50	1002.22	1199.30
所有者权益合计（亿元）	253.79	404.05	418.67	448.84
短期债务（亿元）	59.46	40.43	138.11	112.35
长期债务（亿元）	268.98	282.60	346.72	532.14
全部债务（亿元）	328.44	323.03	484.84	644.49
营业收入（亿元）	67.92	72.89	89.57	80.98
利润总额（亿元）	26.69	30.69	34.22	33.12
EBITDA（亿元）	65.28	71.59	82.98	--
经营性净现金流（亿元）	47.29	47.23	61.22	40.75
营业利润率（%）	52.98	55.36	55.93	58.67
净资产收益率（%）	10.18	7.16	7.43	--
资产负债率（%）	61.09	49.65	58.23	62.57
全部债务资本化比率（%）	56.41	44.43	53.66	58.95
流动比率（%）	77.68	126.16	77.16	118.49
经营现金流动负债比（%）	39.77	45.07	27.74	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.95	0.30	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	4.87	4.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.51	5.84	--

公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	333.21	450.09	495.17	547.71
所有者权益合计（亿元）	209.79	332.98	319.39	316.68
全部债务（亿元）	108.42	96.75	157.73	211.70
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.00	0.01
利润总额（亿元）	8.69	8.01	6.30	1.20
资产负债率（%）	37.04	26.02	35.50	42.18
全部债务资本化比率（%）	34.07	22.51	33.06	40.07
流动比率（%）	98.65	216.18	59.30	50.82
经营现金流动负债比（%）	-1.78	2.63	-6.16	--

注：1.2020 年三季度未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务计入全部债务；3.2017 年财务数据为 2018 年期初数；4.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020 年 8 月 20 日	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
AAA	稳定	2020 年 5 月 11 日	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）	--

注：2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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年度第二期绿色中期票据（碳中和债）信用评级报告

一、主体概况

中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）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。截至2020年9月底，公司注册资本及实收资本均为200.00亿元，三峡集团持有公司70.00%股权，为公司实际控制人；公司最终控制人为国务院国资委。

表1 截至2020年9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	三峡集团	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

公司主营业务包括风能、太阳能开发与投资及中小水电运营等。

截至2020年9月底，公司合并范围内子公司合计227家，内设办公室、董事会与监事会办公室、计划发展部、工程管理部、电力生产部、资产财务部、人力资源部、市场营销部、科技环保部、质量安全部、企业管理部、法律事务部、审计部等职能部门。

截至2019年底，公司合并资产总额1002.22亿元，所有者权益合计418.67亿元（含少数股东权益32.30亿元）；2019年，公司实现营业收入89.57亿元，利润总额34.22亿元。

截至2020年9月底，公司资产总额1199.30亿元，所有者权益合计448.84亿元（含少数股

东权益 38.00 亿元)；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 33.12 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：吴敬凯。

二、本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册总金额为 30 亿元的中期票据（中市协注〔2020〕MTN1196 号），本期拟发行中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）（以下简称“本期中期票据”），拟发行金额为 15 亿元，期限为 3 年，按年付息，到期一次性还本付息，募集资金将用于偿还公司三峡新能源大连市庄河 III（300MW）海上风电场项目、三峡新能源山东巨野一期 50MW 风力发电项目、三峡天水清水白驼镇风电场项目、三峡新能源六师北塔山牧场 200MW 风电项目、三峡新能源布尔津城西风电场一期 50MW 风电项目和三峡新能源布尔津城西风电场二期 50MW 风电项目的前期借款。

本期中期票据无担保。

根据联合赤道环境评价有限公司出具的《中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债）发行前独立评估认证报告》（报告编号：P-2021-9740），本期中期票据募集资金全部用

于具有碳减排效益的绿色低碳产业项目，符合相关认证标准。

三、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。中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。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，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。2020 年下半年中国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2017—2020 年中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20

公共财政收入增速	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速	7.70	8.70	8.10	2.80

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、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年中国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为中国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和 -0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。

2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出中国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020年中国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署,2021年中国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,

积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目 and 刚性支出,要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年中国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中发挥关键作用,同时投资结构将进一步优化,形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次,消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降,2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱,消费继续修复。第三,出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长,海外疫情形势为出口增长的主要影响因素,整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响,联合资信预测2021年中国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业分析

1. 行业概况

风电作为最主要的非水可再生能源，装机规模和发电量持续增长，在全口径发电设备装机容量和全口径发电量中的占比持续提升，清洁能源替代作用日益突显。2019年以来，受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

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。根据全球风能理事会发布信息，2019年全球新增风电并网装机容量达60.4GW，同比增长19%；截至2019年底，全球风电总装机容量达650GW，较上年底增长约10%。其中，中国为2019年新增风电装机容量最多的国家。

海上风电在可开发总量上仅为陆上风电的五分之一，但从可开发比例以及单位面积来看，海上风电仍具有巨大开发潜力。2019年，全球新增海上风电装机容量6.1GW，占全部风电新增装机容量的10.10%。其中，中国新增海上风电装机容量约2.4GW（已并网1.98GW），保持海上风电新增装机规模全球第一。

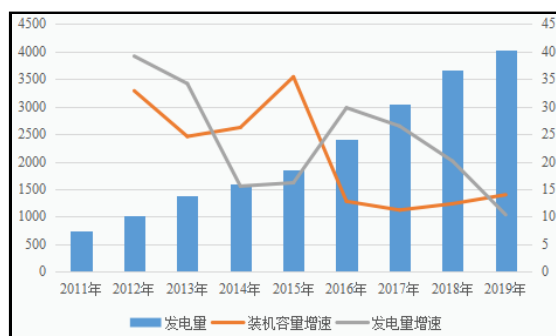
电力投资方面，由于2019年新增核准项目以竞争方式确定上网电价，并明确了补贴电价下调期限，风电“抢装潮”趋势明显。2019年，中国风电工程建设投资完成额1171亿元，同比增长81.27%；2020年前三季度，中国风电工程建设投资完成额1619亿元，同比大幅增长138.4%。

装机容量方面，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，风电装机前期快速扩张并逐步出现区域性产能过剩问题。对此，国家不断出台政策引导风电行业有序扩张，2016年以来，风电装机容量增速维持在12%~14%。截至2019年底，中国风电装机容量21005万千瓦（2019年新增风电装机容量2578万千瓦。其中，新增陆上风电装机容量约占92%，集中在内蒙古地区），占全口径发电

设备装机容量的10.45%，同比增长0.75个百分点。2020年1—9月，中国新增风电装机容量1306万千瓦，同比变化不大。

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。2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时；多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复产复工导致终端用电需求明显下降；伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点；4月以来，全社会用电量同比增幅由负转正。2020年1—9月，中国全社会用电量54134亿千瓦时，同比增长1.3%。

图1 中国风电发电量、发电量增速及装机容量增速情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中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。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，风电实现发电量4037亿千瓦时，同比增长10.36%（增速同比下降9.73个百分点），占全口径发电量的5.51%（占比同比增长0.28个百分点）。发电效率方面，2019年风电机组利用小时较为稳定。2020年1—9月，全国发电设备累计平均利用小时同比下降98小时，全国规模以上电厂发电量54086亿千瓦时，同比小幅增长0.9%，但增速回落2.1个百分点。其中主要清洁能源发电量均同比提升，

风电利用小时同比增长 30 小时。

2. 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将通过竞争方式确定。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年将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年将调整为每千瓦时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) 可再生能源前期补贴连续性及后期补贴退坡

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。2019 年，全国全年弃风电量 169 亿千瓦时，同比减少 108 亿千瓦时；平均弃风率 4.0%，同比下降 3 个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为 14.0%、7.6% 和 7.1%，同比分别下降 14 个百分点、11.4 个百分点和 2.9 个百分点。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. 行业展望

面对新冠肺炎疫情的冲击和复杂严峻的国内外环境，全国上下科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，2020 年前三季度，国民经济和能源消费增速均由负转正，国民生产总值同比增长 0.7%，能源消费总量同比增长 0.9%。同期，电力行业为社会疫情防控和复工复产、复商复市提供电力保障，并落实阶段性降低用电成本政策，全力支持实体经济发展，2020 年前三季度电力消费增速由负转正，三季度实现中速增长，经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。

根据中电联发布的《2020 年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》，2020 年前三季度，全国电力供需总体平衡，预计四季度全社会用电量同比增长约 6%，非化石能源发电装机比重将继续提高。未来，电力行业建设将主要围绕提升电力高质量可持续保供能力、提高电

力资源配置效率、促进电力高效利用等方面展开。

此外，根据中国风能协会相关信息，风电行业也将加大分散式风电布局力度。分散式风电具有环境适应性强、输配损耗低和调峰性能好等特点。2018 年 4 月 3 日，国家能源局发布《分散式风电项目开发建设暂行管理办法》（国能发新能〔2018〕30 号），完善了分散式风电项目的管理流程和工作机制，规范、简化审批流程，鼓励加快推进分散式风电发展。2019 年，广东、天津、湖北、山东、宁夏、内蒙古、江西、湖南、陕西和新疆等省份陆续出台了与分散式风电有关的政策。如鼓励试行项目核准承诺制；电网企业应为纳入专项规划的 35 千伏及以下电压等级的分散式风电项目接入电网提供便利，为接入系统工程建设开辟绿色通道等。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 200.00 亿元，三峡集团持有公司 70.00% 股权，为公司实际控制人，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 2019 年底，公司装机容量合计 1066.88 万千瓦，其中，风电装机容量 612.16 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 431.94 万千瓦；水电装机容量 22.78 万千瓦。2019 年，公司实现发电量合计 186.47 亿千瓦时。

截至2020年9月底，公司装机容量合计1194.67万千瓦，其中，风电装机容量694.84万千瓦，光伏装机容量477.05万千瓦，水电装机容量22.78万千瓦。

表3 截至2019年底公司电源分布情况

(单位：万千瓦)

地区	风电	光伏	水电
安徽省	7.05	35.74	--
福建省	9.54	0.82	1.40
甘肃省	34.70	39.90	--
广东省	1.87	4.00	--
贵州省	9.02	--	--
河北省	4.95	35.90	--
河南省	17.50	--	--
黑龙江省	19.95	3.02	--
吉林省	24.30	18.12	--
江苏省	71.63	--	--
辽宁省	38.39	3.40	--
内蒙古自治区	164.75	31.22	--
宁夏回族自治区	20.00	13.00	--
青海省	25.20	79.30	--
山东省	18.00	17.87	--
山西省	20.00	23.50	--
陕西省	7.20	40.50	--
四川省	7.00	26.00	--
新疆维吾尔自治区	54.65	13.00	--
云南省	46.87	18.44	21.38
浙江省	5.20	--	--
重庆市	4.40	28.22	--
合计	612.16	431.94	22.78

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

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2019年底，三峡集团已投产的控股水电装机容量为5834.44万千瓦，已投产的风电装机容量为681.25万千瓦；已投产的光伏装机规模为471.47万千瓦。

截至2019年底，三峡集团资产总额8378.28亿元，所有者权益合计4224.63亿元（含少数股东权益1172.27亿元）；2019年，三峡集团实现营业总收入992.55亿元，利润总额435.43亿元。

截至2020年9月底，三峡集团资产总额9484.64亿元，所有者权益合计4678.15亿元（含少数股东权益1331.66亿元）；2020年1—9月，三峡集团实现营业总收入786.20亿元，利润总额440.28亿元。

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2019年底，三峡集团对公司担保共计52.00亿元。

4. 人员素质

公司高管人员行业经验及管理经验丰富；员工学历构成符合公司所处行业的特征，能够满足现阶段日常经营管理需要。

公司现有董事9名（含董事长）、监事3名、总经理1名、副总经理2名、总会计师、总法律顾问兼董事会秘书1名，公司现有高级管理人员从业时间较长，并具有丰富的管理经验。

吴敬凯先生，1970年出生，工商管理硕士，教授级高级工程师（正高级）；历任国水投集团计划发展部总经理，公司工程管理部总经理、总工程师，三峡集团葡电管理办公室副主任，三峡国际能源投资集团有限公司总经济师，中国三峡发展研究院院长，三峡集团战略规划部（新能源办公室）主任、公司董事；现任公司党委书记、董事长。

赵国庆先生，1968年出生，大学本科，高级会计师；历任水利部财务司主任科员、机关服务局财务处处长、审计室主任，国水投集团副总会计师，公司总会计师、副总经理、总法律顾问；现任公司党委副书记、总经理、董事。

截至2019年底，公司拥有在职员工2808人；从岗位分布看，前期开发人员占5.28%、经营及工程管理人员占16.31%、电力运营人员占61.22%、财务及行政人员占17.19%；从文化

程度看，中专学历及以下占 3.45%、大专学历占 25.89%、本科学历占 61.58%，研究生及以上学历占 9.08%；从年龄分布看，35 岁以下占 78.27%、36~55 岁占 20.48%、55 岁以上占 1.25%。

5. 企业信用记录

公司履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9111000010000376X7），截至 2021 年 4 月 19 日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了规范的法人治理结构，实际运行情况较好。

公司依据《公司法》和《公司章程》等相关规定，建立了由股东大会、董事会、监事会和管理层组成的法人治理结构。

公司设股东大会，是公司的最高权力机构，行使决定公司的发展战略和中长期发展规划、公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、审议董事会和监事会的报告等职权。

公司设董事会，由 9 名董事组成，设董事长 1 名，其中独立董事 3 名，职工董事 1 名。非职工董事由股东大会选举产生，职工董事由公司职工代表大会选举产生，任期三年。董事任期届满，可以连选连任。公司董事会行使执行股东大会的决议、制定公司的发展战略和中长期发展规划，并对其实施进行监督、决定公司经营计划和投资方案、制订公司年度财务预算和决算方案、制订公司利润分配和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，由 3 名监事组成，其中 2 名由股东大会选举产生，1 名职工监事由职工代表大会选举产生。公司监事会行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查等职权。

公司设总经理 1 名、副总经理 2 名、总会计师、总法律顾问兼董事会秘书 1 名。总经理由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责；副总经理等高级管理人员对总经理负责。

2. 管理分析

公司各类管理制度完善，管理运作情况良好。

公司根据《公司法》及《公司章程》等有关法律、法规的要求建立了一套较为规范的内部控制管理体系。公司内部控制体系包括：财务管理制度、投资管理制度、资金管理制度、短期资金调度应急预案、对外担保制度、子公司管理制度、关联交易管理制度、信息披露制度、安全管理制度、环境保护制度、突发事件应急管理制度、内部控制制度等。

财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》，对公司预算管理、资金管理、资产管理、成本费用管理、税费管理、利润分配、会计核算和报告、财务风险管理等方面进行了规范；公司总部设立的财务会计机构是公司财务会计工作的主管部门，负责第一级次的财务管理；各区域管理机构设立的财务会计机构是本单位财务会计工作的主管部门，负责第二级次的财务管理，各区域管理机构实行区域财务集中管理，负责所辖区域内各单位财务管理。

资金管理方面，公司制定了《资金管理制度》，对预算管理、融资管理、日常管理、银行账户管理、内部借贷管理、对外借款管理、担保管理等资金活动进行了明确规范；实行“统一决策、集中管理、分级授权”的资金管理模式。公司每月编制资金计划，严格按照资金计划控制资金流出，并依据资金计划合理配置资金。公司建立资金池，对下属各级子公司银行

存款实行统筹管理。除不可动用资金外，各子公司将资金及时转入资金池账户，由公司统一归集管理。

投资管理方面，公司制定了《投资管理制度》，规范和明确了公司对投资项目实行集中决策管理，各区域管理机构、直管子公司按照决策意见进行投资活动；公司的投资管理按照投资规划与计划、投资项目立项、项目投资方案决策、投资项目实施、投资项目后评价五个阶段进行管理。

对外担保管理方面，公司制定了《对外担保管理制度》，明确规定了公司对担保事项实行统一管理，对外提供担保必须经过董事会或者股东大会依照法定程序审议批准。公司分支机构（包括但不限于分公司）未经批准不得对外提供担保。

安全管理方面，公司制定了《安全管理制度》，建立了安全生产组织体系，设置独立的安全生产管理机构，逐级建立健全安全生产责任制，实行全员、全过程、全面组织管理的安全生产体系。

七、重大事项

1. 公司引入战略投资者

公司引入战略投资者后，资本实力显著增强。

2018年2月9日，三峡集团对公司增资扩股引进战略投资者的申请批准（三峡战略函〔2018〕48号），同意由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、三峡资本控股有限责任公司、珠海融朗投资管理合伙企业（有限合伙）、浙能资本控股有限公司、金石新能源投资（深圳）合伙企业（有限合伙）、四川川投能源股份有限公司、湖北长江招银成长股权投资合伙企业（有限合伙）对公司进行战略投资。公司注册资本由130.51亿元增至186.45亿元，全部以货币资金形式增资，已于2018年10月23日办理注册资本变更登记。

2. 公司完成股份制改造

公司已完成股份制改造，有利于公司建立现代企业制度及未来融资渠道的拓展。

2019年6月21日，三峡集团出具《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），同意公司整体变更设立股份有限公司及相关国有股权管理方案。公司以现有全体股东作为发起人，通过整体变更的方式发起设立股份有限公司，公司更名为“中国三峡新能源（集团）股份有限公司”，注册资本由186.45亿元变更为200.00亿元。同意三峡新能源以向三峡集团分配3263677674.21元利润后剩余的29690439866.51元母公司净资产为基数，折合股份公司的总股本为200亿股，折股比例为1:0.6736，每股面值为人民币1元。29690439866.51元母公司净资产中的20000000000.00元作为股份公司注册资本，剩余9690439866.51元计入股份公司资本公积。折股后，股份公司的注册资本和实收资本均为人民币200.00亿元。

八、经营分析

1. 经营概况

2017—2019年，公司收入规模扩张，风电与光伏业务增速较快；风电设备制造业业务缩减退出；公司整体盈利维持很高水平。

公司通过控股模式重点发展清洁能源发电（光电、风电及中小水电）；此外，公司还通过参股方式重点投资风机整机及零部件制造业。

2017—2019年，公司营业收入分别为67.92亿元、72.89亿元和89.57亿元。从收入构成看，风电板块收入占比最高，2019年为61.21%，光伏板块收入占比次之，2019年为37.04%。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持续增长，2019年风电和光伏业务分别实现收入54.83亿元和33.18亿元，同比分别增长21.12%和27.96%。

2017—2019 年，受发电量下降影响，公司中小水电业务收入逐年下降，2019 年同比下降 19.86%至 1.17 亿元。同期，受合并范围变化影响，风电设备制造业务缩减退出，2018 年以来公司不再有风电设备制造业务收入。

从毛利率看，2017—2019 年，公司风电业务毛利率整体提升，2019 年为 57.89%；光伏业务毛利率波动提升，2019 年为 55.63%；受发电量及上网电价下降影响，中小水电业务毛利率持续下降，2019 年下降至 46.27%。受上述因素影响，公司综合毛利率有所提升，2019 年为 56.74%。总体看，公司毛利率维持较高水平。

表 4 近年来公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风电	39.73	58.50	53.08	45.27	62.11	57.94	54.83	61.21	57.89	49.60	60.71	60.15
光伏	22.23	32.73	55.65	25.93	35.57	54.18	33.18	37.04	55.63	30.21	37.31	59.35
中小水电	1.88	2.77	59.04	1.46	2.00	51.37	1.17	1.31	46.27	0.90	1.11	45.56
风电设备制造	3.69	5.43	36.59	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他业务	0.39	0.57	53.85	0.23	0.32	13.04	0.39	0.44	21.82	0.70	0.87	45.71
合计	67.92	100.00	53.19	72.89	100.00	56.33	89.57	100.00	56.74	80.98	100.00	59.56

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

2020 年 1—9 月，公司营业收入 80.98 亿元，同比增长 25.34%，收入构成较为稳定。毛利率方面，2020 年 1—9 月，公司风电和光伏板块毛利率较上年均有所提升。

2. 风力发电

2017 年以来，公司风电装机规模持续扩张，风电业务发展较好。未来随着公司核准项目的陆续建成投产，公司装机规模及发电量水平有望进一步提高。

运营项目方面，受公司近年项目建设加速、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 2019 年底，公司风电装机容量增至 612.16 万千瓦，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，2017—2019 年，公司风电机组平均利用小时数整体提升，分别为 2048 小时、2286 小时和 2250 小时。

生产运营方面，受益于风电装机规模扩张及利用小时数的增长，2017—2019 年，公司风电发电量快速增长，分别为 92.27 亿千瓦时、112.75 亿千瓦时和 125.74 亿千瓦时，其中，上网电量分别为 88.96 亿千瓦时、108.58 亿千瓦时和 121.77 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。2017—2019 年，公司风电弃风率呈下降趋势，2019 年为 7.78%。

上网电价方面，2017—2019 年，公司风电平均上网电价保持稳定，分别为 0.45 元/千瓦时、0.44 元/千瓦时和 0.46 元/千瓦时。其中，2019 年平均上网电价有所提升主要系电价较高的海上风电规模增长及 2019 年 4 月 1 日起，公司发电增值税率由 16%调整为 13%所致。

根据国家发改委于 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），未来新增核准的集中式风电项目将通过竞争方式确定上网电价指导价，

预计未来上网电价或将波动。

表 5 近年来公司风电机组情况
(单位: 万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
并网装机容量	485.79	525.63	612.16	694.84
权益装机容量	467.44	499.58	579.90	--
总发电量	92.27	112.75	125.74	108.63
上网电量	88.96	108.58	121.77	105.77
设备利用小时数	2048	2286	2250	1638
平均上网电价(不含税)	0.45	0.44	0.46	0.46

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 9 月底, 公司风电装机进一步增长至 694.84 万千瓦; 2020 年 1—9 月, 公司风电发电量为 108.63 亿千瓦时, 为 2019 年全年的 86.39%。

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。近年来, 公司积极布局海上风电项目, 2019 年, 公司新增核准海上风电项目 30 万千瓦。截至 2020 年 9 月底, 公司累计并网海上风电 104.22 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 25.16 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 12.64 万千瓦、广东阳江沙扒项目累计并网 7.15 万千瓦。

3. 光伏业务与水力发电

2017年以来, 公司光伏装机容量快速扩张, 机组运行效率稳步提升; 公司水电稳定运行。未来伴随光伏水电装机容量的进一步提升, 该板块有望成为公司收入、利润的主要补充。

2017—2019年, 公司光伏装机容量快速增长, 截至2019年底, 公司光伏装机容量合计431.94万千瓦, 其中2019年新增102.09万千瓦, 主要包括陕西渭南100MW光伏领跑者项目、铜川技术领跑基地275MW光伏项目、青海格尔木250MW光伏项目等。随着光伏装机规模增长及

设备利用小时数整体提升, 2017—2019年, 公司光伏发电量呈上升趋势, 2019年实现发电量54.06亿千瓦时, 同比增长49.17%, 其中上网电量为52.77亿千瓦时。截至2020年9月底, 公司光伏装机容量进一步提升至477.05万千瓦; 2020年1—9月, 公司光伏发电量为49.10亿千瓦时, 为2019年全年的90.83%。近年来, 公司太阳能储备项目稳定增长, 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 6 近年来公司光伏发电机组情况
(单位: 万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
并网装机容量	252.40	329.85	431.94	477.05
权益装机容量	240.97	309.70	392.55	--
总发电量	29.23	36.24	54.06	49.10
上网电量	28.17	34.99	52.77	47.72
设备利用小时数	1380	1377	1405	1152
平均上网电价(不含税)	0.80	0.76	0.71	0.63

资料来源: 公司提供

水力发电方面, 2017—2019年, 公司水电装机容量小幅提升, 主要系2019年云南马关大梁子3.20万千瓦水电项目调整至长期股权投资及新增保山市公养河四级水电站4.00万千瓦水电项目所致。2018年, 因华瑞电站全年停运未生产, 公司水电发电量下降至7.93亿千瓦时; 2019年因云南马关大梁子3.20万千瓦水电项目不再纳入合并范围, 公司水电发电量进一步下降至6.67亿千瓦时。2017—2019年, 公司水电机组利用效率有所下降, 上网电价保持稳定。截至2020年9月底, 公司水电装机容量较2019年底保持稳定; 2020年1—9月, 水电机组发电量为5.56亿千瓦时, 为2019年全年的83.36%。

表 7 近年来公司水电机组情况
(单位: 万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

类别	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
并网装机容量	21.98	21.98	22.78	22.78
总发电量	9.85	7.93	6.67	5.56
上网电量	9.80	7.87	6.60	5.51
设备利用小时数	4504	3830	3731	2654

平均上网电价（不含税）	0.19	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. 风电设备制造

受西安风电和金海股份不再纳入合并范围影响，2018年以来，公司不再有风电设备制造业务收入，该业务全部由参股公司负责。

公司风机零部件制造原由2家子公司国水投资集团西安风电设备股份有限公司（以下简称“西安风电”，2018年1月更名为西安国水风电设备股份有限公司）和内蒙古金海新能源科技股份有限公司（以下简称“金海股份”）承担，截至2016年底，公司分别持有其47.74%和40.09%股权。2017年，公司分别转让西安风电和金海股份27.74%和25.09%股权至三峡资本控股有限责任公司，转让后，公司分别持有西安风电和金海股份20%和15%的股权，上述两家公司不再纳入公司合并范围。受此影响，2017年为3.69亿元，同比下降47.51%；2018年以来，公司不再有风电设备制造业务收入。

风电整机制造方面，公司主要通过参股新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能”，2020年9月底直接持股43.33%）和新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”，2020年9月底直接持股10.53%，间接合并持股16.49%）实现产业布局。

5. 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，2017—2019 年，公司销售债权周转次数持续下降，分别为 1.45 次、1.17 次和 1.03 次，主要系应收补贴款大幅增长所致；存货周转次数逐年增长，分别为 25.60 次、51.97 次和 67.25 次，2018 年大幅增长主要系当年风机制造业务规模缩减严重，公司存货规模大幅下降所致；总资产周转次数保持相对稳定，分别为 0.11 次、0.10 次和 0.10 次。

表 8 公司及同行业企业 2019 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	龙源电力
销售债权周转次数	1.03	1.19	1.10	2.02
存货周转次数	67.25	77.53	132.27	19.59
总资产周转次数	0.10	0.12	0.14	0.18

注：中广核风电有限公司（以下简称“中广核风电”）、华能新能源股份有限公司（以下简称“华能新能源”）和龙源电力集团股份有限公司（以下简称“龙源电力”）

资料来源：联合资信整理

6. 在建工程及未来发展

目前公司在建项目投资规模大，将面临一定筹资压力，但随其风电光伏项目建成投产，公司综合实力有望进一步提升。公司未来发展规划清晰可行。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建项目 10 个，预计总投资 470.15 亿元，已完成投资 127.27 亿元，未来预计投资规模大。

表 9 截至 2020 年 9 月底公司主要在建项目投资情况

（单位：亿元）

项目	项目总投资	累计完成投资	资金来源
大连市庄河III（300MW）海上风电场项目	51.42	34.21	自筹、借款
阳西沙扒一期 300MW 海上风电项目	56.98	25.52	自筹、借款
阳西沙扒二期 400MW 海上风电项目	76.18	8.65	自筹、借款
福清兴化湾二期项目	56.69	24.84	自筹、借款
闽清上莲 48MW 风电场项目	4.23	3.38	自筹、借款
长乐外海 300MW 海上风电项目	61.19	10.09	自筹、借款
康保老章盖 150MW 风电项目	11.82	5.15	自筹、借款
如东 H6 海上风电场项目	69.40	9.72	自筹、借款
如东 H10 海上风电场项目	77.68	2.86	自筹、借款
永安贡川风电场项目	4.56	2.85	自筹、借款
合计	470.15	127.27	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

作为三峡集团新能源产业的战略实施主体，未来公司将继续加大在风能及光伏等清洁能源的开发力度，特别是积极布局海上风电。公司计划重点开发建设广东、江苏、福建和环渤海区域的海上风电项目，并随着风机技术、

海上施工技术水平的提高，适时开发浙江、广西、海南等地项目。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017—2019 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，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年 1—9 月财务数据未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围内子公司合计 158 家；截至 2018 年底，公司纳入合并范围内子公司合计 172 家；截至 2019 年底，公司纳入合并范围内子公司 194 家；截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围内子公司合计 227 家。公司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。

会计政策方面，2019 年 4 月 30 日，财政部发布了《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，公司依照规定进行调整，并执行《企业会计准则第 22 号——金融工具计量》等新金融工具准则。

2018 年 9 月 11 日，根据三峡集团下发的《关于中国三峡新能源有限公司公司制改制追溯调整会计账务有关事项的批复》（三峡财函〔2018〕359 号），公司于 2018 年对前述改制评估进行追溯调整。本报告 2017 年财务数据采用 2018 年年初数。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 1002.22 亿元，所有者权益合计 418.67 亿元（含少数股东权益 32.30 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 89.57 亿元，利润总额 34.22 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额 1199.30 亿元，所有者权益合计 448.84 亿元（含少数股东权益 38.00 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 80.98 亿元，利润总额 33.12 亿元。

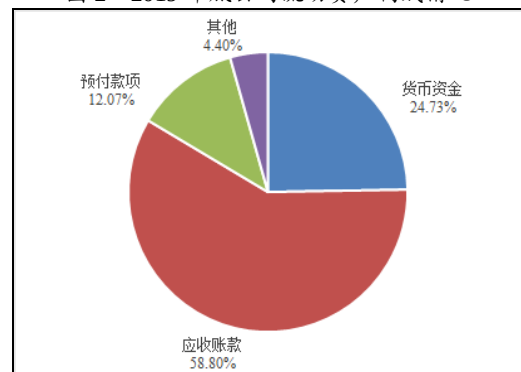
2. 资产质量

2017 年以来，受益于战略投资者注资及固定资产投资增加，公司资产规模快速增长；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；流动资产中货币资金及应收账款占比较高。公司资产流动性一般，整体资产质量很好，但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。

2017—2019 年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长 23.95%。截至 2019 年底，公司资产总额 1002.22 亿元，较 2018 年底增长 24.89%，主要系固定资产和在建工程增加所致。其中，流动资产占 16.99%，非流动资产占 83.01%。公司资产以非流动资产为主，符合电力行业特征。

2017—2019 年末，公司流动资产快速增长，年均复合增长 35.77%，主要系应收账款及货币资金增长所致。截至 2019 年底，公司流动资产 170.27 亿元，较 2018 年底增长 28.80%，主要系应收账款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 24.73%）、应收账款（占 58.80%）和预付款项（占 12.07%）构成。

图 2 2019 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

2017—2019 年末，公司货币资金快速增长，年均复合增长 34.94%，主要系 2018 年引入战略投资者所致。截至 2019 年底，公司货币资金 42.11 亿元，较 2018 年底增长 13.17%，主要系当期并购长江三峡集团福建能源投资有限公司（以下简称“三峡福建能投”）货币资金增加

11.70 亿元所致。货币资金中有 1.05 亿元受限资金，受限比例为 2.48%，主要为银行承兑汇票保证金（占 71.03%）。

2017—2019 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 40.81%。截至 2019 年底，公司应收账款净额 100.11 亿元，较 2018 年底增长 38.83%，主要系公司装机规模扩张、发电量增长，应收国家新能源补贴款增长所致。公司应收账款主要为单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款（占 0.15%）和按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款（占 99.85%）；计提坏账准备 0.17 亿元，计提比例为 0.16%。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款主要为国家新能源补贴款（94.04 亿元），回收风险较小。从欠款方看，前五名欠款方合计欠款金额为 41.85 亿元，占应收账款比例为 41.73%，应收账款集中度较高。总体看，公司应收账款主要为新能源补贴款，回收风险较小，但国家新能源补贴政策对公司应收账款回收时间影响大。

表 10 2019 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	金额	占比
国网青海省电力公司	10.37	10.34
国网甘肃省电力公司	9.27	9.25
云南省电网有限责任公司	8.61	8.58
内蒙古电力（集团）有限责任公司	6.81	6.79
国网山西省电力公司	6.79	6.77
合计	41.85	41.73

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

公司的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。2017—2019 年末，公司预付款项持续增长，年均复合增长 17.66%。截至 2019 年底，公司预付款项 20.55 亿元，较 2018 年底增长 33.86%。公司预付款账龄以 1 年以内为主（占 85.57%）。

公司其他应收款主要包括保证金、线路补贴、代垫款、备用金等。2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长

48.99%。截至 2018 年底，公司其他应收款为 4.26 亿元，较 2017 年底增长 139.34%，主要系保证金增加所致；截至 2019 年底，公司其他应收款 3.95 亿元，较 2018 年底下降 7.26%。公司其他应收款共计提坏账准备 0.18 亿元，计提比率为 4.31%。从欠款方看，前五名欠款方合计欠款金额为 1.94 亿元，占其他应收款余额比例为 47.06%，集中度较高。

表 11 2019 年底公司其他应收款前五名情况
(单位：亿元、%)

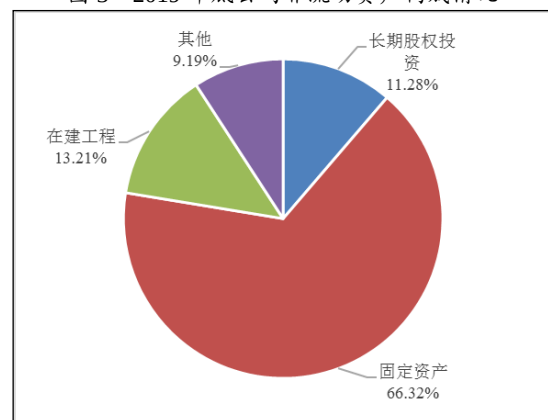
单位名称	金额	账龄	占比
铜川市发展和改革委员会	0.50	1~2 年	12.12
海西蒙古族藏族自治州发展和改革委员会	0.43	1~2 年	10.30
渭南市新能源投资建设有限公司	0.34	1~2 年	8.24
敦煌市发改局	0.34	4~5 年、5 年以上	8.20
国网山西省电力公司晋中供电公司	0.34	1 年以内	8.20
合计	1.94	--	47.06

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告

非流动资产

2017—2019 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 21.89%。截至 2019 年底，公司非流动资产 831.94 亿元，较 2018 年底增长 24.11%，主要系固定资产及在建工程增长所致；公司非流动资产主要由长期股权投资（占 11.28%）、固定资产（占 66.32%）和在建工程（占 13.21%）构成。

图 3 2019 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

2017—2019 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 9.02%。截至 2019 年底，公司长期股权投资 93.88 亿元，较 2018 年底增长 14.50%，主要系当期公司对金风科技追加投资 4.99 亿元及对福建省三川海上风电有限公司追加投资 3.12 亿元所致；长期股权投资主要为公司对金风科技（占 53.97%）和新疆风能（占 33.65%）的股权投资。

2017—2019 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 17.57%。截至 2019 年底，公司固定资产原值为 693.84 亿元，其中，累计折旧 137.42 亿元、固定资产减值准备合计 4.68 亿元，固定资产账面价值合计 551.74 亿元，较 2018 年底增长 27.31%，主要系在建工程完工转固所致；固定资产成新率为 79.90%，成新率较高；涉及正在办理但尚未办妥产权证书的固定资产（房屋及建筑物）10.16 亿元。

2017—2019 年末，公司在建工程连续增长，年均复合增长 96.98%。截至 2019 年底，公司在建工程 109.93 亿元，较 2018 年底增长 59.14%，主要系公司增加对大连市庄河 III（300MW）海上风电及铜川 250MW 光伏技术领跑者等项目投资所致。

截至 2019 年底，公司受限资产共计 146.51 亿元，占总资产的 14.62%，受限规模一般，主要为保证金及贷款抵押物。

表 12 截至 2019 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	1.05	汇票、信用证、履约保函、复垦保证金
应收账款	83.40	质押
固定资产	57.02	抵押
无形资产	0.04	未办妥产权证书
在建工程	1.10	抵押
投资性房地产	3.90	未办妥产权证书
合计	146.51	--

资料来源：公司财务报告

截至 2020 年 9 月底，公司合并资产总额 1199.30 亿元，较年初增长 19.66%，主要系预付账款和在建工程增长所致。其中，流动资产

占 19.81%，非流动资产占 80.19%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

3. 负债及所有者权益

2017—2019 年末，随着股东增资以及公司经营扩张带动的利润积累的快速增长，公司所有者权益快速增长，实收资本和资本公积占比高，所有者权益稳定性好。同期，公司债务规模波动增长，但受益于所有者权益的快速增长，公司债务指标波动下降，债务负担正常，且债务结构以 5 年以上长期借款为主。

所有者权益

2017—2019 年末，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 28.44%，主要系 2018 年引入战略投资者，公司实收资本增加所致。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 418.67 亿元，较 2018 年底增长 3.62%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.29%，少数股东权益占比为 7.71%。归属于母公司所有者权益 386.38 亿元，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 51.76%、24.13%和 23.43%。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

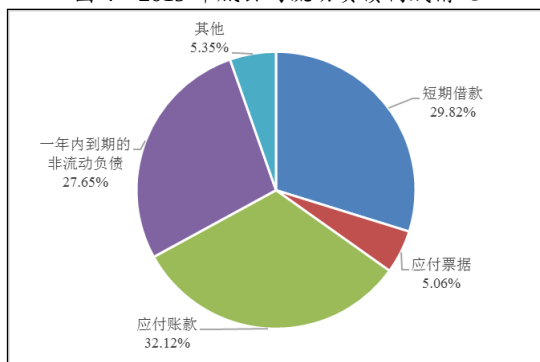
截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 448.84 亿元（含少数股东权益 38.00 亿元），规模及结构较 2019 年底变化不大。

负债

2017—2019 年末，公司负债总额波动增长，年均复合增长 21.01%。截至 2019 年底，公司负债总额 583.55 亿元，较 2018 年底增长 46.45%，主要系长、短期借款增长所致。其中，流动负债占 37.81%，非流动负债占 62.19%。公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 36.22%。截至 2019 年底，公司流动负债 220.67 亿元，较 2018 年底大幅增长，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 29.82%）、应付票据（占 5.06%）、应付账款（占 32.12%）和一年内到期的非流动负债（占 27.65%）构成。

图4 2019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

2017—2019年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长741.14%。截至2019年底，公司短期借款65.80亿元，较2018年底大幅增长，主要系当期并购三峡福建能投导致短期借款增加所致。

2017—2019年末，公司应付票据持续下降，年均复合下降12.34%。截至2019年底，公司应付票据11.17亿元，较2018年底下降14.94%，全部为银行承兑汇票。

2017—2019年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长17.22%。截至2019年底，公司应付账款70.87亿元，较2018年底增长31.08%，主要系并购三峡福建能投导致应付账款增加所致。应付账款账龄以1年以内为主（60.62%），主要为应付工程款。

2017—2019年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长17.80%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债61.00亿元，较2018年底增长123.90%，主要系临近到期长期借款转入所致。

2017—2019年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长13.92%。截至2019年底，公司非流动负债362.88亿元，较2018年底增长23.57%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占81.60%）、应付债券（占5.50%）和长期应付款（占9.54%）构成。

2017—2019年末，公司长期借款连续增长，年均复合增长15.59%。截至2019年底，公司

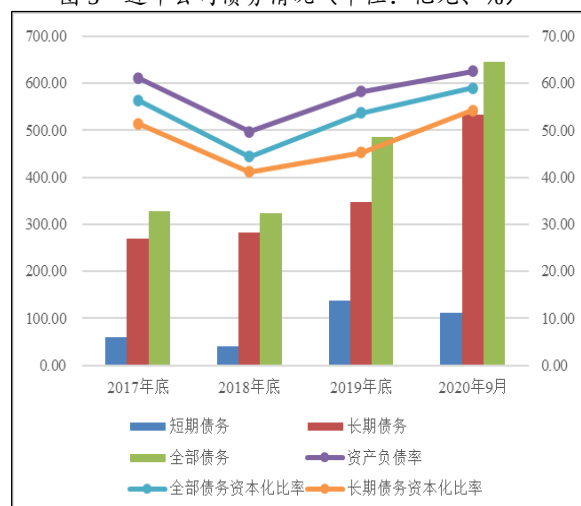
长期借款296.12亿元，较2018年底增长28.60%，主要为质押借款（占73.81%）。

2017—2019年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降29.26%。截至2019年底，公司应付债券19.98亿元，较2018年底下降49.98%，主要系20亿元“15三峡能源PPN001”转入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019年末，公司长期应付款快速增长，年均复合增长115.65%。截至2019年底，公司长期应付款34.62亿元，较2018年底增长179.38%，主要系融资租赁款增加所致。

有息债务方面，若将其他应付款中的借款及长期应付款中的融资租赁款调整至全部债务，2017—2019年末，公司全部债务波动增长，分别为328.44亿元、323.03亿元和484.84亿元。其中，短期债务占比分别为18.10%、12.52%和28.49%，占比较低。受益于股东增资，2017—2019年末，公司资产负债率波动下降，分别为61.09%、49.65%和58.23%；全部债务资本化率波动下降，分别为56.41%、44.43%和53.66%；长期债务资本化率波动下降，分别为51.45%、41.16%和45.30%。

图5 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2020年9月底，公司负债合计750.46亿元，较2019年底增长28.60%，其中，流动负债和非流动负债分别占26.72%和73.28%，流

动负债占比较 2019 年底有所下降。同期，公司全部债务 644.49 亿元，较 2019 年底增长 32.93%，其中短期债务占 17.43%，占比较 2019 年底有所下降；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 62.57%、58.95%和 54.25%，均较 2019 年底有所上升。

截至 2020 年 9 月底，从债务期限看，公司债务期限以 5 年以上为主（占比 78.98%）。

4. 盈利能力

2017—2019 年，受益于电力装机容量及发电量增长，公司营业收入持续增长，主营业务利润规模逐年提升，但由于增资扩股导致权益规模增长及债务规模增长，公司盈利指标有所下降，但盈利能力仍维持较好水平。

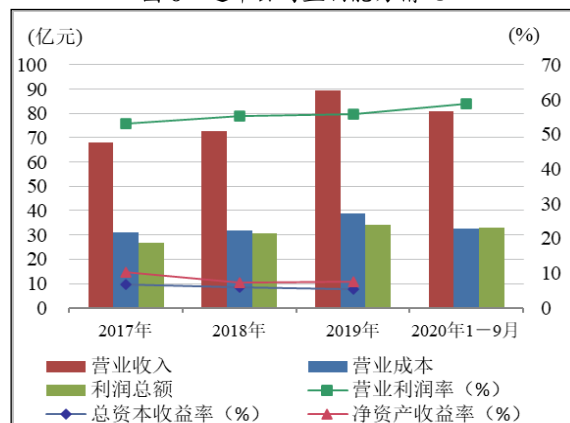
2017—2019 年，随着电力装机容量及发电量增长，公司营业收入不断增长，年均复合增长 14.83%。2019 年公司营业收入同比增长 22.88%至 89.57 亿元。2017—2019 年，公司营业成本有所增长，年均复合增长 11.47%，增速低于营业收入增幅。公司营业利润率逐年增长，分别为 52.98%、55.36%和 55.93%。

期间费用方面，2017—2019 年，公司期间费用波动增长，年均复合增长 7.46%。2019 年公司期间费用为 20.53 亿元，同比增长 16.13%，其中，公司无销售费用；管理费用为 4.25 亿元，同比变化不大；财务费用为 16.26 亿元，同比增长 20.60%，主要系债务规模增长，利息支出增加所致。2017—2019 年，公司期间费用占营业收入比逐年下降，分别为 26.17%、24.25%和 22.92%，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

非经常性损益方面，2017—2019 年，公司投资收益逐年下降，分别为 8.37 亿元、8.25 亿元和 4.48 亿元；同期，营业外收入及支出规模较小，对公司利润影响不大。

受上述因素共同影响，2017—2019 年，公司利润总额有所增长，分别为 26.69 亿元、30.69 亿元和 34.22 亿元。

图 6 近年公司盈利能力情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2017—2019 年，公司总资产收益率持续下降，分别为 6.81%、5.85%和 5.28%，主要系所有者权益及债务规模增长所致；净资产收益率波动下降，分别为 10.18%、7.16%和 7.43%，主要系所有者权益逐年增长所致。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 80.98 亿元，同比增长 25.34%；公司实现利润总额 33.12 亿元，同比增长 11.85%；公司营业利润率为 58.67%，较 2019 年底增长 2.74 个百分点。

5. 现金流分析

2017—2019 年，公司电力装机规模和发电量均有所提升，带动公司收入持续增长，但由于电费补贴款现金回款周期偏长，公司收现质量有待提升；公司投资活动现金收支规模较大，随着在建项目的投入，公司仍将保持较大规模的投资支出；公司存在对外融资需求。

从经营活动来看，2017—2019 年，伴随发电量的提升，公司营业收入不断增长，同时，收到与经营活动有关现金亦快速增长，带动经营活动现金流入量年均复合增长 16.65%。2019 年公司经营活动现金流入量为 85.11 亿元，同比增长 25.90%，主要为销售商品、提供劳务收到的现金 79.07 亿元；同期，公司经营活动现金流出量为 23.89 亿元，同比增长 17.28%。2017—2019 年，公司经营活动现金

流量净额整体提升，分别为 47.29 亿元、47.23 亿元和 61.22 亿元。同期，公司现金收入比有所波动，分别为 88.75%、79.63%和 88.28%，收现质量波动下降，主要由于应收补贴款快速增长且补贴款回款周期较长，公司收入实现能力有待提升。

投资活动方面，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 58.34%，其中 2018 年规模较大主要系公司进行了多笔理财业务，收回投资大幅增加所致；公司投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 54.70%，2019 年公司投资活动现金流出量为 189.81 亿元，同比下降 23.21%。2017—2019 年，投资活动产生现金流量净额分别为-52.62 亿元、-122.97 亿元和-122.89 亿元，整体投资规模有所增加。

2017—2019 年，公司筹资活动前产生的现金流呈净流出状态且净流出规模波动增长，分别为-5.33 亿元、-75.74 亿元和-61.67 亿元，经营活动现金净流入不能覆盖投资活动的资金需求，存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量快速增长，年均复合增长 73.33%，主要系 2018 年引入战略投资者及 2019 年借款规模增加所致，2019 年公司筹资活动现金流入量为 176.47 亿元；同期，公司筹资活动现金流出量快速增长，年均复合增长 37.90%，2019 年公司筹资活动现金流出量为 120.63 亿元，同比增长 70.75%；2017—2019 年，公司筹资产生的现金流量净额分别为-4.69 亿元、88.93 亿元和 55.84 亿元。

2020 年 1—9 月，公司经营活动现金流量净额为 40.75 亿元；公司投资活动现金流量净额为-170.55 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 113.58 亿元。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入量	62.54	67.60	85.11	61.68
经营活动现金流出量	15.25	20.37	23.89	20.93

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金净流量	47.29	47.23	61.22	40.75
现金收入比	88.75	79.63	88.28	64.60
投资活动现金净流量	-52.62	-122.97	-122.89	-170.55
筹资活动现金净流量	-4.69	88.93	55.84	113.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债能力

公司短期偿债指标一般，长期偿债指标有所弱化但仍处于较好水平，考虑到公司股东背景和股东支持以及近年来收入和利润稳步提升，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力来看，2017—2019 年末，公司流动比率有所波动，分别为 77.68%、126.16%和 77.16%，2018 年大幅增长主要系战略投资者增资，货币资金增加及应收账款大幅增长所致，2019 年下降主要系短期借款规模增加所致；速动比率波动下降，分别为 77.11%、125.63%和 76.89%。2017—2019 年末底，现金短期债务比分别为 0.41 倍、0.95 倍和 0.30 倍，经营现金流动负债比分别为 39.77%、45.07%和 27.74%。截至 2020 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别增长至 118.49%和 118.13%；现金短期债务比下降至 0.23 倍。

从长期偿债能力来看，2017—2019 年末，公司 EBITDA 分别为 65.28 亿元、71.59 亿元和 82.98 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 4.72 倍、4.87 倍和 4.55 倍；全部债务/EBITDA 分别为 5.03 倍、4.51 倍和 5.84 倍。长期偿债能力指标有所弱化，但仍处于较好水平。

截至 2020 年 9 月底，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 9 月底，公司本部

共获得综合授信总额度 582.53 亿元，其中未使用额度 470.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 同行业对比

从 2019 年财务指标来看，与对标企业相比，公司盈利能力处于行业较好水平，且债务

负担适宜。

表 14 公司及同行业企业 2019 年主要财务指标
(单位: 亿元、%)

财务指标	公司	中广核风电	华能新能源	龙源电力
资产总额	1002.22	1027.15	955.20	1558.47
所有者权益合计	418.67	298.47	333.23	607.71
流动比率	77.16	97.19	55.52	52.53
资产负债率	58.23	70.94	65.11	61.01
全部债务	484.84	630.37	546.58	810.35
全部债务资本化比率	53.66	67.87	62.13	57.15
营业收入	89.57	116.53	125.80	274.61
利润总额	34.22	31.39	37.99	65.09
营业利润率	55.93	52.70	53.87	34.92
经营活动现金流净额	61.22	69.86	86.97	125.09

资料来源: 联合资信整理

8. 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; 债务负担轻且对子公司资金管控能力强, 公司本部偿债能力强。

2017—2019年末, 公司本部资产总额快速增长, 年均复合增长21.90%, 主要系长期股权投资增长所致。截至2019年底为495.17亿元, 其中流动资产占14.11%, 非流动资产占85.89%。同期, 公司本部流动资产69.88亿元, 主要由货币资金(占11.88%)、其他应收款(占18.35%)和其他流动资产(占63.55%)构成。截至2019年底, 公司本部非流动资产425.29亿元, 主要为长期股权投资(占89.05%)。

2017—2019年末, 公司本部所有者权益快速增长, 年均复合增长23.39%, 主要系股东增资, 实收资本增加所致。截至2019年底, 公司本部所有者权益319.39亿元, 其中实收资本200.00亿元、资本公积95.44亿元、其他综合收益0.64亿元、盈余公积2.07亿元、未分配利润21.24亿元。

2017—2019年末, 公司本部负债波动增长, 年均复合增长19.34%, 主要系短期借款增长所致。截至2019年底, 公司本部负债合计175.78亿元, 其中, 流动负债占67.04%, 非流动负债占32.96%。同期, 公司本部流动负债117.85亿元, 主要由短期借款(占65.66%)和一年内到期的非流动负债(占28.08%)构成。截至2019年底, 公

司本部非流动负债57.93亿元, 主要由长期借款(占47.11%)、应付债券(占34.48%)和递延所得税负债(占18.19%)构成。截至2019年底, 公司本部资产负债率为35.50%, 全部债务资本化比率为33.06%。

截至2020年9月底, 公司本部资产合计547.71亿元。其中, 流动资产占11.83%, 非流动资产占88.17%, 资产结构较上年底变化不大。

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。2019年, 公司本部营业收入为290.16万元, 期间费用5.85亿元, 投资收益为22.90亿元, 利润总额为17.32亿元。2020年1—9月, 公司本部实现营业收入81.18万元, 实现营业利润1.50亿元, 其中投资收益为6.39亿元。

2017—2019年, 公司本部经营活动现金流量净额波动幅度较大, 2019年经营活动现金净流出7.27亿元, 同比由净流入转为净流出。同期, 投资活动产生的现金流净额持续为负, 2019年为-27.24亿元。2017—2019年, 公司本部筹资活动现金流量净额保持净流入状态, 2019年筹资活动现金净流入22.62亿元。

2020年1—9月, 公司本部经营活动现金产生的现金流量净额为0.46亿元, 投资活动现金产生的现金流量净额为-53.95亿元, 筹资活动现金产生的现金流量净额为47.34亿元。

短期偿债指标方面, 因公司本部存货规模很小。截至2019年底, 公司本部流动比率和速动比率均为59.30%, 较2018年底大幅下降主要系短期借款等流动负债大幅增长所致。截至2020年9月底, 公司本部流动比率和速冻比率均为50.82%。考虑到公司本部债务负担轻且对子公司资金管控能力强, 公司本部偿债能力强。

9. 抗风险能力

考虑到公司所处区域、股东支持及未来清洁能源受国家及地方政府支持政策有望持续, 且公司主营业务盈利能力较强。联合资信认为, 公司整体抗风险能力极强。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模影响不大；公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行规模为15亿元，分别占公司2020年9月底全部债务和长期债务的2.33%和2.82%。本期中期票据的发行对公司现有债务影响不大。

截至2020年9月底，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62.57%、58.95%和54.25%。以2020年9月底财务报表为基础，考虑到公司于2021年3月15日发行“21三峡新能MTN001”（发行金额为10亿元），预计本期中期票据发行后，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将分别上升至63.34%、59.87%和55.38%，债务负担将有所上升。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为62.54亿元、67.60亿元和85.11亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的4.17倍、4.51倍和5.67倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为47.29亿元、47.23亿元和61.22亿元，分别为本期中期票据拟发行金额合的3.15倍、3.15倍和4.08倍；公司EBITDA分别为65.28亿元、71.59亿元和82.98亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的4.35倍、4.77倍和5.53倍。公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

考虑到公司于2021年3月15日发行的“21三峡新能MTN001”（发行金额为10亿元），本期中票发行后，两期中期票据发行规模合计为25亿元。2017—2019年，公司经营活动产生的现金流入量分别为62.54亿元、67.60亿元和

85.11亿元，分别为两期中期票据发行金额合计的2.50倍、2.70倍和3.40倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为47.29亿元、47.23亿元和61.22亿元，分别为两期中期票据发行金额合计的1.89倍、1.89倍和2.45倍；公司EBITDA分别为65.28亿元、71.59亿元和82.98亿元，分别为两期中期票据发行金额合计的2.61倍、2.86倍和3.32倍。

十一、结论

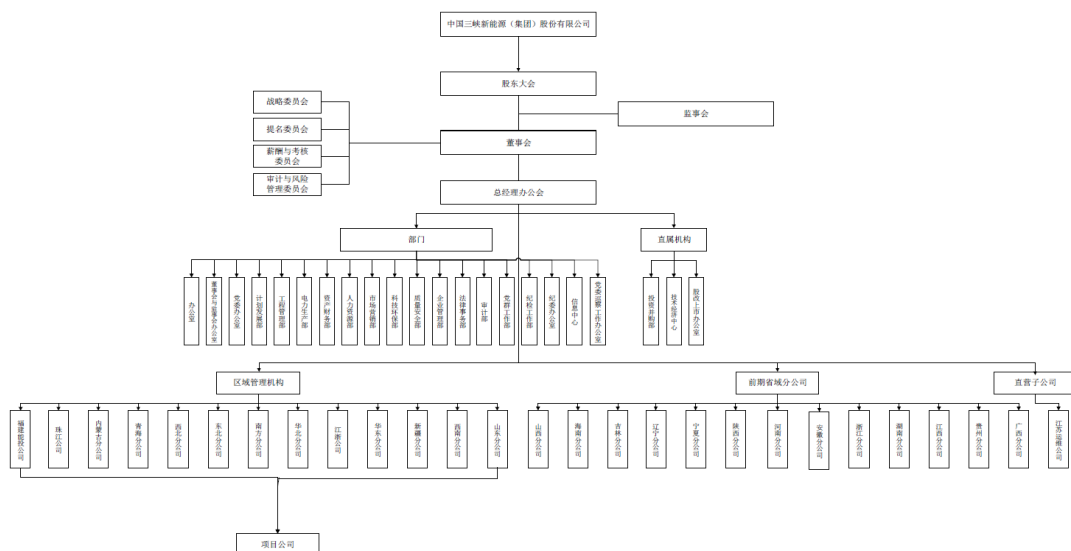
公司是三峡集团旗下新能源产业的战略实施主体，在新能源装机规模及布局方面具备一定规模优势；公司股东实力极强，支持力度大。近年来，公司装机规模持续扩张，机组运营效率提升，发电量逐年增长，带动收入和利润提升。同时，联合资信也关注到清洁能源发电上网政策波动，电价补贴款到位滞后和未来资本支出规模较大等因素对公司经营及信用状况可能带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA对本期中期票据的保障能力强。

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

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围内主要子公司¹

序号	公司名称	注册资本（万元）	主营业务	持股比例
1	海峡发电有限责任公司	785100.00	风能开发、投资和运营	65.00%
2	三峡珠江发电有限公司	755900.00	电力、热力生产和供应业	100.00%
3	三峡新能源阳江发电有限公司	600500.00	风能开发、投资和运营	100.00%
4	长江三峡集团福建能源投资有限公司	520000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
5	响水长江风力发电有限公司	205788.40	风能开发、投资和运营	100.00%
6	福清海峡发电有限公司	205000.00	风能开发、投资和运营	65.00%
7	三峡新能源如东有限公司	185000.00	新能源发电站运营与管理	60.00%
8	三峡新能源南通有限公司	184000.00	风能开发、投资和运营	51.00%
9	三峡新能源汕头发电有限公司	155400.00	风能开发、投资和运营	100.00%
10	三峡新能源大连发电有限公司	139900.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
11	三峡新能源盐城大丰有限公司	135600.00	风能开发、投资和运营	70.00%
12	福州海峡发电有限公司	120000.00	风能开发、投资和运营	65.00%
13	国水集团化德风电有限公司	90000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
14	三峡新能源金昌风电有限公司	81300.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
15	三峡新能源四子王风电有限公司	73504.04	风能开发、投资和运营	100.00%
16	三峡新能源五家渠发电有限公司	71300.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
17	福建三峡海上风电产业园运营有限公司	64652.00	风电产业园运营、管理	65.00%
18	三峡新能源格尔木清能发电有限公司	58500.00	太阳能开发、投资和运营	85.00%
19	北京京能通电力科技有限公司	51200.00	技术开发、专业承包	100.00%
20	国宏新能源发电有限公司	45650.00	风能开发、投资和运营	100.00%
21	三峡新能源大柴旦风电有限公司	43000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
22	铜川市峡光新能源发电有限公司	43000.00	太阳能开发、投资和运营	49.00%
23	三峡新能源哈密风电有限公司	42860.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
24	三峡新能源曲阳发电有限公司	39700.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
25	三峡新能源康保发电有限公司	38200.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
26	大安润风能源开发有限公司	37890.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
27	云南弥勒石洞山发电有限公司	37400.00	风能开发、投资和运营	100.00%
28	内蒙古京能巴音风力发电有限公司	37000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
29	双辽庆达光伏发电有限公司	36771.65	风能及太阳能开发、投资和运营	90.00%
30	昔阳县斯能新能源有限公司	34760.00	风能开发、投资和运营	51.00%
31	内蒙古四华新能源开发有限公司	30800.00	风能开发、投资和运营	90.00%
32	三峡新能源调兵山风电有限公司	30114.00	风能开发、投资和运营	64.77%
33	三峡新能源格尔木发电有限公司	30000.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
34	三峡新能源淮南光伏发电有限公司	30000.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
35	三峡新能源云南姚安发电有限公司	26700.00	风能开发、投资和运营	100.00%
36	三峡新能源太阳山发电有限公司	25400.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
37	巢湖骄阳新能源有限公司	25200.00	太阳能开发、投资和运营	50.00%
38	三峡正蓝旗清洁能源有限公司	23800.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
39	巨野县峻阳新能源发电有限公司	23736.00	风能开发、投资和运营	100.00%
40	重庆市巫山县成光新能源有限公司	23700.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
41	三峡新能源（左云）发电有限公司	22000.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
42	三峡新能源酒泉有限公司	21950.00	太阳能开发、投资和运营	98.75%
43	三峡新能源沽源发电有限公司	21600.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
44	灵宝华祥风电开发有限公司	20000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
45	漳浦海峡发电有限公司	20000.00	风能开发、投资和运营	65.00%
46	三峡新能源平定发电有限公司	19800.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
47	三峡新能源尚义风电有限公司	19483.34	风能开发、投资和运营	100.00%
48	三峡新能源天峨发电有限公司	18800.00	风能开发、投资和运营	100.00%

¹ 表中为注册资本大于 1 亿元的子公司

49	三峡新能源云南师宗发电有限公司	18700.00	风能开发、投资和运营	100.00%
50	三峡新能源道县发电有限公司	17500.00	风能开发、投资和运营	100.00%
51	张家川天源风电有限公司	17300.00	风能开发、投资和运营	100.00%
52	三峡新能源共和发电有限公司	16900.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
53	忠县吉电新能源有限公司	16140.00	太阳能开发、投资和运营	80.00%
54	三峡新能源山东昌邑发电有限公司	16000.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
55	三峡新能源冕宁发电有限公司	15800.00	风能开发、投资和运营	100.00%
56	三峡新能源红寺堡发电有限公司	14800.00	风能开发、投资和运营	100.00%
57	伊春太阳风新能源有限公司	14724.00	风能开发、投资和运营	100.00%
58	渭南峡阳新能源发电有限公司	14600.00	太阳能开发、投资和运营	85.00%
59	社旗国合风力发电有限公司	14600.00	风能开发、投资和运营	95.00%
60	酒泉朝阳新能源发电有限公司	14550.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
61	酒泉三阳新能源发电有限公司	14550.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
62	会理兆光新能源有限公司	14235.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
63	三峡新能源富蕴发电有限公司	14000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
64	三峡新能源会理中一发电有限公司	13600.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
65	三峡新能源泗洪有限公司	13500.00	太阳能开发、投资和运营	75.00%
66	三峡新能源昂立（灵武）发电有限公司	13200.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
67	慈溪长江风力发电有限公司	12860.00	风能开发、投资和运营	75.00%
68	三峡新能源白城风电发展有限公司	12790.00	风能开发、投资和运营	65.00%
69	宿州市符阳光伏发电有限公司	12700.00	太阳能开发、投资和运营	50.00%
70	丽江隆基清洁能源有限公司	12390.00	太阳能开发、投资和运营	81.00%
71	三峡新能源贵阳发电有限公司	12100.00	风能开发、投资和运营	100.00%
72	三峡新能源富裕风电有限公司	11900.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
73	三峡新能源新疆达坂城风电有限公司	11500.00	风能开发、投资和运营	100.00%
74	三峡新能源微山发电有限公司	11400.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
75	三峡新能源皮山发电有限公司	11100.00	太阳能开发、投资和运营	100.00%
76	青岛润莱风力发电有限公司	11100.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
77	三峡新能源达拉特旗有限公司	11000.00	太阳能开发、投资和运营	95.00%
78	三峡新能源平南发电有限公司	11000.00	风能开发、投资和运营	100.00%
79	云南龙陵腊赛水电发展有限公司	11000.00	水能开发、投资和运营	65.00%
80	三峡新能源（巨野）有限公司	10600.00	风能及太阳能开发、投资和运营	100.00%
81	三峡新能源鄱阳县发电有限公司	10300.00	风能开发、投资和运营	100.00%
82	商都县天润风电有限公司	10100.00	风能开发、投资和运营	100.00%

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	24.18	38.51	42.11	25.64
资产总额（亿元）	652.31	802.50	1002.22	1199.30
所有者权益合计（亿元）	253.79	404.05	418.67	448.84
短期债务（亿元）	59.46	40.43	138.11	112.35
长期债务（亿元）	268.98	282.60	346.72	532.14
全部债务（亿元）	328.44	323.03	484.84	644.49
营业收入（亿元）	67.92	72.89	89.57	80.98
利润总额（亿元）	26.69	30.69	34.22	33.12
EBITDA（亿元）	65.28	71.59	82.98	--
经营性净现金流（亿元）	47.29	47.23	61.22	40.75
财务指标				
销售债权周转次（次）	1.45	1.17	1.03	--
存货周转次数（次）	25.60	51.97	67.25	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	88.75	79.63	88.28	64.60
营业利润率（%）	52.98	55.36	55.93	58.67
总资本收益率（%）	6.81	5.85	5.28	--
净资产收益率（%）	10.18	7.16	7.43	--
长期债务资本化比率（%）	51.45	41.16	45.30	54.25
全部债务资本化比率（%）	56.41	44.43	53.66	58.95
资产负债率（%）	61.09	49.65	58.23	62.57
流动比率（%）	77.68	126.16	77.16	118.49
速动比率（%）	77.11	125.63	76.89	118.13
经营现金流动负债比（%）	39.77	45.07	27.74	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.95	0.30	0.23
EBITDA 利息倍数（倍）	4.72	4.87	4.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.51	5.84	--

注：1.2020 年三季度未经审计；2.其他应付款和长期应付款中的有息债务计入全部债务；3.2017 年财务数据为 2018 年年初数；4.尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	11.67	20.14	8.30	2.16
资产总额（亿元）	333.21	450.09	495.17	547.71
所有者权益合计（亿元）	209.79	332.98	319.39	316.68
短期债务（亿元）	38.02	25.50	110.46	118.81
长期债务（亿元）	70.41	71.25	47.27	92.89
全部债务（亿元）	108.42	96.75	157.73	211.70
营业收入（亿元）	120.84	10.50	290.16	0.01
利润总额（亿元）	8.01	6.30	17.32	1.20
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.77	0.96	-7.27	-0.46
财务指标				
销售债权周转次（次）	0.07	0.01	0.03	--
存货周转次数（次）	*	0.00	9.80	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	4.15	1.90	5.41	--
长期债务资本化比率（%）	25.13	17.63	12.89	22.68
全部债务资本化比率（%）	34.07	22.51	33.06	40.07
资产负债率（%）	37.04	26.02	35.50	42.18
流动比率（%）	98.65	216.18	59.30	50.82
速动比率（%）	98.65	216.18	59.30	50.82
经营现金流动负债比（%）	-1.78	2.63	-6.16	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.00	0.00	0.00
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2020 年三季度未经审计；2.2017 年财务数据为 2018 年年初数；3.*为数据过大或过小

资料来源：公司提供

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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

联合资信评估股份有限公司关于 中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2021 年度第二期绿色中期票据（碳中和债） 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国三峡新能源（集团）股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

中国三峡新能源（集团）股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国三峡新能源（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国三峡新能源（集团）股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国三峡新能源（集团）股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项等相关信息，如发现中国三峡新能源（集团）股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国三峡新能源（集团）股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国三峡新能源（集团）股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国三峡新能源（集团）股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国三峡新能源（集团）股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。