

信用评级公告

联合〔2023〕5801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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年六月二十九日

中国三峡新能源（集团）股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

评级展望：稳定

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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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

评级时间：2023年6月29日

本次评级模型打分表及结果：

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	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aaa	
外部支持调整因素：--			--	
评级结果			AAA	

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”）的评级反映了公司作为中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）新能源产业的战略实施主体，在装机规模和布局及盈利能力等方面具备的竞争优势。近年来，公司装机规模和上网电量大幅增长，并保持了较强的盈利能力，利润规模逐年提升；经营活动现金流规模持续扩大，整体盈利水平高。同时，联合资信也关注到清洁能源收入规模受电价影响较大、电价补贴款到位滞后、公司债务规模持续扩大、债务负担较重和未来资本支出规模大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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。

基于对公司主体长期信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 新能源装机规模优势明显。**公司电源主要为风电和光伏，截至 2022 年底，公司装机容量合计 2652.14 万千瓦。其中，风电装机容量为 1592.22 万千瓦、光伏装机容量为 1028.40 万千瓦、水电装机容量 21.52 万千瓦。
- 发电量逐年增长，带动收入快速增长，营业利润率维持在较高水平。**2020—2022 年，公司营业总收入分别为 113.15 亿元、164.17 亿元和 238.12 亿元；同期，公司营业利润率维持在较高水平。2022 年，公司营业利润率为 57.68%。

分析师：蔡伊静 王 爽 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

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总收入和利润水平造成一定影响。
2. **应收账款规模大，对公司资产流动性存在影响。**截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 267.28 亿元，较年初增长 40.03%，主要为应收新能源补贴款（占 91.91%）。
3. **债务规模不断扩大，债务负担较重。**2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 36.76%。截至 2022 年底，公司全部债务资本化比率 60.25%，较年初上升 3.31 个百分点。
4. **未来资本支出较大，公司将面临一定的资金压力。**公司业务仍保持快速扩张，未来仍面临大额的投资支出。虽然公司拥有多元化的融资渠道及较强的融资能力，若行业形势及金融市场等出现重大不利变化，较大规模的负债或将使公司面临一定的资金压力。

财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.63	134.65	108.45	129.56
资产总额（亿元）	1425.76	2189.03	2621.27	2709.46
所有者权益（亿元）	464.35	781.20	879.59	910.33
短期债务（亿元）	155.57	155.55	208.13	151.40
长期债务（亿元）	557.40	877.67	1125.29	1222.48
全部债务（亿元）	712.97	1033.22	1333.43	1373.88
营业总收入（亿元）	113.15	164.17	238.12	68.53
利润总额（亿元）	42.86	75.12	90.69	30.06
EBITDA（亿元）	103.09	157.97	209.19	--
经营性净现金流（亿元）	89.76	88.31	168.71	37.44
营业利润率（%）	56.76	59.33	57.68	58.11
净资产收益率（%）	8.49	8.91	9.53	--
资产负债率（%）	67.43	64.31	66.44	66.40
全部债务资本化比率（%）	60.56	56.94	60.25	60.15
流动比率（%）	69.58	91.20	90.77	121.22
经营现金流动负债比（%）	29.68	23.00	35.78	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.87	0.52	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	4.09	4.11	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.92	6.54	6.37	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	624.28	888.11	944.12	965.36
所有者权益（亿元）	328.15	563.83	572.12	572.27
全部债务（亿元）	266.94	296.89	342.10	364.20
营业总收入（亿元）	0.07	0.19	0.16	0.04
利润总额（亿元）	10.57	22.48	12.32	-0.03
资产负债率（%）	47.44	36.51	39.40	40.72
全部债务资本化比率（%）	44.86	34.49	37.42	38.89
流动比率（%）	51.91	144.43	64.82	73.48
经营现金流动负债比（%）	-0.27	0.49	-1.35	--

注：1.2023 年一季度报表未经审计；2.公司合并口径和本部口径 2021 年期末数为追溯调整后 2022 年期初数；3.合并口径中，长期应付款中的有息债务计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	2022/7/25 日	王爽 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V3.1.202205 电力企业信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
AAA	稳定	2020/5/11 日	刘艳婷 刘莉婕	电力企业信用评级方法 V3.0.201007 电力企业信用评级模型（打分表） V3.0.201007	--

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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

七、该公司信用等级自 2023 年 6 月 29 日至 2024 年 6 月 28 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国三峡新能源（集团）股份有限公司

主体长期信用评级报告

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，2017 年 12 月再次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，根据三峡集团《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，并更为现名。2021 年

6 月 10 日，公司在上海证券交易所上市，股票代码为 600905.SH。

截至 2022 年底，公司股本为 286.20 亿元。三峡集团直接持有 48.92% 股权，为公司控股股东。公司最终控制人为国务院国资委。

表 1 截至 2022 年底公司股本结构（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	48.92
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	珠海融朗投资管理合伙企业（有限合伙）	9.98	3.49
6	浙能资本控股有限公司	9.98	3.49
7	香港中央结算有限公司	5.69	1.99
8	金石新能源投资（深圳）合伙企业（有限合伙）	5.00	1.75
9	和谐健康保险股份有限公司—万能产品	4.19	1.47
10	四川川投能源股份有限公司	2.55	0.89
合计	--	207.33	72.47

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 2022 年底，公司合并范围内子公司合计 348 家；公司内设办公室（党委办公室）、战略发展部、投资并购部、工程管理部、电力生产与营销部、资产财务部、党群工作部等 14 个职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2621.27 亿元，所有者权益 879.59 亿元（含少数股东权益 109.08 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 238.12 亿元，利润总额 90.69 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 2709.46 亿元，所有者权益 910.33 亿元（含少数股东权益 116.93 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 68.53 亿元，利润总额 30.06

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。

二、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

三、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年底，公司股本为 286.20 亿元。三峡集团直接持有 48.92% 股权，为公司控股股东。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，在新能源装机规模及布局方面具备明显优势。

公司电源主要由风电和光伏构成，运营成本较低。截至 2022 年底，公司装机容量合计 2652.14 万千瓦。其中，风电装机容量 1592.22 万千瓦，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 1028.40 万千瓦；水电装机容量 21.52 万千瓦。2022 年，公司发电量合计 483.50 亿千瓦时。

3. 人员素质

高管人员行业经验及管理经验丰富；人员

整体素质高,可满足现阶段日常经营管理需要。

公司现有董事 8 名¹、监事 3 名、总经理 1 名、副总经理 4 名、总会计师 1 名、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。

王武斌先生,工程学硕士、工商管理硕士,正高级工程师,国家科技进步一等奖获得者;历任原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,公司副总经理,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。

张龙先生,硕士研究生,高级工程师;历任三峡集团葡电管理办公室投资开发处副处长,中国长江电力股份有限公司战略投资部副经理、副主任、主任,三峡集团战略发展部副主任、计划发展部副主任;现任公司总经理、党委副书记、董事。

截至 2022 年底,公司拥有在职员工 5723 人。从文化程度看,中专及以下学历人员占 4.05%、大专学历人员占 12.02%、本科学历人员占 65.61%,研究生及以上学历人员占 18.32%。

4. 企业信用记录

公司过往履约情况良好。

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:911100001000376X7),截至 2023 年 5 月 8 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,历史履约情况良好。

截至 2023 年 6 月 29 日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

¹ 2023 年 2 月,公司职工董事辞任,待职工大会选举新任职工董事

五、管理分析

5. 法人治理结构

公司建立了规范的法人治理结构,实际运行情况良好。

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 4 名、总会计师兼总法律顾问 1 名、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。

6. 管理分析

管理制度完善,管理运作情况良好。

公司根据《公司法》《公司章程》等有关法律、法规的要求建立了内部控制管理体系。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《中国三峡新能源（集团）股份有限公司财务管理制度》，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明确细致的规范。公司财务管理按照“统一领导、分级管理，集中管控”的原则进行。三峡能源已建立了财务共享中心，实行战略财务、共享财务和业务财务三位一体的财务管理模式。总部资产财务部履行战略财务职能，统筹全面工作；共享中心整体定位会计处理中心、资金运转中心、数据管控中心、人才储备中心四大职能；分公司设立资产财务部，履行业务财务职能，提供财务专业化支持，发挥财务管理和支撑作用。

资金管理方面，公司制定《中国三峡新能源（集团）股份有限公司资金管理制度》，围绕预算管理、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细致的规范。公司资金管理的原则为优化资本结构、提高运营效益、加强集中管理、降低资金成本、防范财务风险、确保资金安全，为公司战略规划实施和业务发展提供财务资源保障。公司实行“统一决策、集中管理、分级授权”的资金管理模式。公司建立资金活动的监督检查机制，定期或不定期对各单位资金活动开展专项检查。公司对违反规定的单位责令其改正，并将检查结果报告公司。

投资管理方面，公司制定了《中国三峡新能源（集团）股份有限公司投资管理制度》。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。公司股东大会是投资决策权力机构，董事会是项目投资方案决策机构，总经理负责项目投资方案实施，党委会在公司投资活动中履行事前审核职能，各机构根据公司《公司章程》《股东

大会议事规则》《董事会议事规则》《党委会议事规则》等制度规定各司其职、互相配合、相互制衡，科学决策。公司投资论证委员会负责研究论证公司年度投资计划，提出相关建议，并对相关部门、单位提交的投资事项进行论证、评估与筛选，分析项目的投资风险，提出投资决策意见和建议。公司技术经济中心负责投资项目（预）可行性研究报告、初步设计及业主预算的技术、经济评审并出具评审意见工作，为相应决策主体提供相关技术、经济等方面的支持。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《中国三峡新能源（集团）股份有限公司对外担保管理制度》。公司对外担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格审查被担保人资质，严格控制对外担保风险。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）未经批准不得以自身名义对外提供担保。

安全管理方面，公司制定了《中国三峡新能源（集团）公司安全管理制度》。公司建立了安全生产组织体系，设置独立的安全管理机构，配备数量足够的安全管理人员，强化安全生产管理。各项目公司按公司要求，配备专（兼）职安全员，落实安全生产管理工作。公司建立安全生产监督体系。公司监督检查安全生产责任制的落实情况，监督检查各类设备、设施安全状况及人身安全防护措施的落实情况，监督检查在建工程项目安全生产施工的落实情况。公司建立健全安全生产的教育和培训制度，落实企业负责人、安全生产管理人员、特种作业人员的持证上岗制度和培训制度。

六、经营分析

1. 经营概况

2020 - 2022年，受风电与光伏业务装机规模快速增长因素带动，公司收入规模持续扩大；

整体盈利水平高。

公司主要通过自主开发模式发展清洁能源发电。2020—2022年，公司业务规模快速扩张，带动主营业务收入不断增长。从收入构成看，风电及光伏发电收入占比均在98.00%以上。随着公司发电装机规模扩大，电力销售规模扩张，

风电和光伏业务收入持续快速增长。2020—2022年，受来水量波动影响，公司中小水电业务收入波动增长，年均复合增长14.38%。

从毛利率看，2020—2022年，受风电、光伏、水电平均上网电价波动影响，公司各发电板块毛利率有所波动，但整体保持在高水平。

表2 2020—2022年公司主营业务及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
风电	71.35	63.70	59.98	107.92	67.06	62.46	168.86	71.57	61.54
光伏	39.33	35.11	54.18	51.72	32.14	56.57	65.35	27.70	53.20
中小水电	1.33	1.19	45.20	1.28	0.80	39.82	1.74	0.74	52.26
合计	112.01	100.00	57.69	160.92	100.00	60.38	235.95	100.00	59.16

注：1.2020年和2021年经营口径收入为追溯调整后数据；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入68.53亿元，较2022年同期增长18.39%，主要系发电量增加所致；同期，公司综合毛利率为58.80%。

2. 风力发电

近年来，公司风电装机规模持续扩张，经营状况保持稳定。

运营项目方面，2020—2022年，公司运营风场数量以及经营规模快速增长。截至2022年底，公司风电装机容量较2021年底增长11.58%；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广东、辽宁大连、江苏及福建地区。

机组运行效率方面，2020—2022年，公司风电机组平均利用小时数波动提升。2021年，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有所提高。2022年，公司机组利用小时数同比下降52小时，但仍高于国内并网风电机组利用小时数2221小时。

生产运营方面，受益于风电装机规模扩张，2020—2022年，公司风电总发电量快速增长，年均复合增长33.92%。2022年，公司总发电量

和上网电量分别同比增长48.97%和48.65%。上网电价方面，2020—2022年，公司风电平均上网电价有所增长，主要系海上风电电价较高，随着海上风电陆续投产带动整体电价有所提升。

表3 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	2020年	2021年	2022年
并网装机容量	887.83	1426.92	1592.22
总发电量	157.51	227.89	339.48
上网电量	152.43	221.18	328.78
设备利用小时数	2237	2314	2262
平均上网电价 (不含税)	0.47	0.49	0.51

注：1.上表数据为经营口径数据；2.平均电价为四舍五入后数据；
3.2020年部分数据为追溯调整后数据
资料来源：公司提供

3. 光伏与水力发电

光伏装机容量快速扩张，机组运行效率有所提升，但上网电价持续下降；公司水电稳定运行。

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”等多种方式开发青海等地的优质太阳能资源。2020—2022年底，公司光伏装机容量快速增长，年均复合增长25.69%；截至2022年底，光伏装机容量较上年底增长22.26%。

机组运行效率方面，2020—2022年，公司光伏机组平均利用小时数略有提升。2022年，公司光伏机组利用小时数同比提升25小时。

生产运营方面，受益于光伏装机规模扩张，2020—2022年，公司光伏总发电量快速增长，年均复合增长42.20%；2022年，公司总发电量和上网电量分别同比增长41.50%和41.67%。上网电价方面，随着公司竞价和平价光伏项目占比提高，2020—2022年，公司光伏平均上网电价有所下降。

表4 近年来公司光伏机组情况
(单位：万千瓦、亿千瓦时、小时、元/千瓦时)

类别	2020年	2021年	2022年
并网装机容量	651.00	841.19	1028.40
总发电量	66.47	94.99	134.41
上网电量	64.32	93.17	131.99
设备利用小时数	1383	1385	1410
平均上网电价 (不含税)	0.61	0.56	0.50

注：1.上表数据为经营口径数据；2.平均电价为四舍五入后数据
资料来源：公司提供

水力发电方面，2021年，公司转让部分水电机组，水电装机规模同比减少1.26万千瓦。2022年，公司水电机组规模未发生变化。受机组规模变化及来水量情况共同影响，2020—2022年，公司水电总发电量波动增长，年均复合增长6.90%；2022年，总发电量和上网电量分别同比增长17.65%和17.81%，主要系云南区域来水情况较好所致。2020—2022年，公司水电机组利用小时数和上网电价均波动提升

表5 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	2020年	2021年	2022年
并网装机容量	22.78	21.52	21.52
总发电量	8.05	7.82	9.20
上网电量	7.97	7.75	9.13
设备利用小时数	3742	3632	4276
平均上网电价 (不含税)	0.17	0.16	0.19

注：平均电价为四舍五入后数据
资料来源：公司提供

4. 经营效率

公司整体经营效率指标表现尚可。

从经营效率来看，2020—2022年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数均保持相对稳定。与同行业企业对比，公司经营效率指标表现尚可。

表6 公司及同行业企业2022年主要经营指标

经营指标	公司	中广核风电	华能新能源
销售债权周转次数(次)	1.02	0.86	0.81
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.12

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2022年底，公司主要在建项目为光伏和海上风电。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，随着项目建设进程的推进，公司或将面临一定的外部融资压力。

表7 截至2022年底公司主要在建项目情况

工程项目名称	预算数 (亿元)	工程进度 (%)	资金来源
三峡乌兰察布新一代电网友好绿色电站示范项目	118.90	64.39	自筹、借款
三峡广东阳江阳江沙扒五期300MW海上风电场项目	55.31	83.39	自有资金、借款、募股资金
三峡广东阳江阳江沙扒三期400MW海上风电场项目	72.46	90.89	自有资金、借款、募股资金
三峡新能源阳江沙扒二期400MW海上风电场项目	75.37	84.13	自有资金、借款、募股资金
明阳阳江沙扒300MW科研示范项目	63.00	89.48	自筹、借款
云南红河州弥勒西550兆瓦风电项目	34.73	56.97	自筹、借款
昌邑市海洋牧场与三峡300MW海上风电融合试验示范项目	36.17	45.89	自有资金、借款、募股资金

三峡广东阳江阳江西沙扒四期300MW海上风电场项目	55.52	87.24	自有资金、借款、募股资金
哈尔滨阿城风电平价上网项目	18.20	96.60	自筹、借款
蒙西基地库布其200万千瓦光伏治沙项目	116.78	14.50	自筹、借款
三峡新能源包头市可再生能源综合应用示范区1号50万千瓦风电项目	29.69	25.00	自筹、借款
平潭外海海上风电场项目	14.67	52.00	自筹、借款
金湖银涂99MW风电项目	7.92	78.96	自筹、借款
三峡现代能源创新示范园项目	5.93	87.29	自筹、借款
阳江青洲六100万千瓦海上风电项目	137.61	3.52	自筹
合计	842.26	---	---

资料来源：公司提供

“十四五”期间，公司将继续深化海上风电布局，聚焦广东、福建、江苏，拓展山东、辽宁、海南、上海、浙江、广西等区域，加大资源储备力度，推进项目核准、建设和投产，在规模、技术、标准等方面实现突破。同时，公司也将继续拓展陆上清洁能源大基地开发，采用“风光+”开发模式，围绕内蒙古、青海、甘肃、新疆等重点区域，谋划一批规模化开发陆上风光项目。此外，公司将有序开发抽水蓄能项目资源，探索新型储能项目，以提升公司调峰装机水平和能力。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2020—2022年度财务报告。其中，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020年和2021年财务报告进行了审计，大华会计事务所（特殊普通合伙）对公司2022

年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年1—3月财务数据未经审计。

公司根据最新会计准则编制财务报告，对2021年期末数追溯调整为2022年期初数。本报告使用数据为追溯调整后数据。

截至2020年底，公司纳入合并范围内子公司232家；截至2021年底，公司纳入合并范围内子公司284家，较年初增加52家；截至2022年底，公司纳入合并范围内子公司348家，较年初增加64家。新纳入合并范围的子公司主要为新设立的子公司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2022年底，公司合并资产总额2621.27亿元，所有者权益879.59亿元（含少数股东权益109.08亿元）；2022年，公司实现营业总收入238.12亿元，利润总额90.69亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额2709.46亿元，所有者权益910.33亿元（含少数股东权益116.93亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入68.53亿元，利润总额30.06亿元。

2. 资产质量

近年来，公司经营规模不断扩大，带动资产总额持续增长。公司固定资产规模大，资产结构符合行业一般特征；流动资产中应收账款占比较高，对公司流动性有一定占用，但回收风险较低。公司受限资产占比较低。

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长35.59%。截至2022年底，公司合并资产总额较年初增长19.75%，主要系应收款项、预付款项和固定资产增加所致。

表8 2020—2022年末及2023年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	210.44	14.76	350.13	15.99	428.04	16.33	500.04	18.46
货币资金	18.90	8.98	130.91	37.39	105.66	24.68	126.27	25.25
应收账款	123.62	58.75	190.88	54.52	267.28	62.44	297.15	59.43

预付款项	58.16	27.64	14.72	4.20	33.59	7.85	56.20	11.24
非流动资产	1215.33	85.24	1838.90	84.01	2193.23	83.67	2209.43	81.54
长期股权投资	113.84	9.37	142.56	7.75	164.81	7.51	168.22	7.61
固定资产	670.32	55.16	890.51	48.43	1367.35	62.34	1378.08	62.37
在建工程	312.30	25.70	575.05	31.27	354.91	16.18	348.85	15.79
资产总额	1425.76	100.00	2189.03	100.00	2621.27	100.00	2709.46	100.00

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产科目包括固定资产和固定资产清理

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

流动资产

2020—2022 年末，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 42.62%。截至 2022 年底，公司流动资产较年初增长 22.25%，主要系应收款项和预付款项增加所致。

2020—2022 年末，公司货币资金波动增长，年均复合增长 136.45%。截至 2022 年底，公司货币资金年初下降 19.29%，主要系使用 IPO 募集资金所致。公司货币资金中受限部分为 1.73 亿元，受限比例为 1.64%，主要为保证金，受限比例很低。

2020—2022 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 47.04%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较年初增长 40.03%，主要系新增项目并网发电，应收电费增加所致，应收方主要为电网公司。公司应收账款主要为应收新能源补贴款（占 91.91%），应收账款账龄以 1 年内为主（占 52.37%），累计计提坏账 8.87 亿元。公司应收账款前五大欠款方合计金额为 115.85 亿元，占比为 41.95%，集中度一般。

2020—2022 年末，公司预付款项波动下降，年均复合下降 24.00%。截至 2022 年底，公司预付款项较年初增加 18.88 亿元，主要系公司预付设备、工程及设计款增加所致。

非流动资产

2020—2022 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 34.34%。截至 2022 年底，公司非流动资产较年初增长 19.27%，主要系固定资产增加所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 20.32%。截至 2022 年底，公司长期股权投资较年初增长 15.61%，主要系增加了对福建省福能海峡发电有限公司、中交

海峰风电发展股份有限公司和武威新腾格里生态能源科技有限公司等公司的股权投资以及确认投资收益共同影响所致。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 42.82%。截至 2022 年底，公司固定资产较年初增长 53.55%，主要系在建工程转固所致。公司固定资产主要由机器设备（占 88.69%）构成，累计计提折旧 323.16 亿元；固定资产成新率 80.98%，成新率很高。

2020—2022 年末，公司在建工程波动增长，年均复合增长 6.60%。截至 2022 年底，公司在建工程较年初下降 38.28%，主要系新投产项目转入固定资产所致。公司在建工程未计提减值准备。

2020—2022 年末，公司其他非流动资产波动增长，年均复合增长 22.87%。截至 2022 年底，公司其他非流动资产较年初下降 9.27%，主要为待抵扣进项税。

截至 2022 年底，公司受限资产共计 245.33 亿元，占总资产的 9.36%，受限比例较低，具体受限资产详见下表。

表 9 截至 2022 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	1.73	履约保函、复垦保证金及保函保证金
应收账款	209.71	电费收费权质押
固定资产	32.96	未办妥产权证书、固定资产抵押
无形资产	0.48	未办妥产权证书
投资性房地产	0.45	未办妥产权证书
合计	245.33	--

资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.36%，资产规模及结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，股本和资本公积占比高，所有者权益稳定性较好。受新能源项目建设投资规模增加影响，公司债务规模持续增长，债务负担较重。考虑到公司债务以长期为主，随着公司成功上市，融资渠道进一步拓宽，备用流动性充足，短期偿债压力不大。

所有者权益

2020—2022 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 37.63%，主要系公司于 2021 年 6 月完成上市，股本和资本公积增加所致。截至 2022 年底，公司所有者权益 879.59 亿元，较年初增长 12.59%，主要系公司利润积累以及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司

所有者权益占比为 87.60%，少数股东权益占比为 12.40%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本占比为 37.14%，资本公积占比为 30.63%，未分配利润占比为 31.31%。公司所有者权益结构稳定性较强。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 910.33 亿元，较上年底增长 3.50%。公司所有者权益规模和结构较上年变化不大。

负债

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 34.60%。截至 2022 年底，公司负债总额较年初增长 23.71%，主要系应付账款、长期借款和租赁负债增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 10 2020—2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	302.44	31.46	383.93	27.27	471.55	27.07	412.49	22.93
短期借款	78.21	25.86	55.24	14.39	43.40	9.20	12.09	2.93
应付票据	13.59	4.49	30.15	7.85	21.80	4.62	11.92	2.89
应付账款	111.49	36.86	188.59	49.12	227.36	48.22	223.91	54.28
其他应付款	33.06	10.93	36.33	9.46	31.07	6.59	30.85	7.48
一年内到期的非流动负债	63.77	21.08	70.16	18.27	142.93	30.31	127.39	30.88
非流动负债	658.97	68.54	1023.90	72.73	1270.13	72.93	1386.63	77.07
长期借款	497.05	75.43	781.85	76.36	994.56	78.30	1093.56	78.86
应付债券	29.93	4.54	54.92	5.36	66.35	5.22	66.36	4.79
长期应付款	119.46	18.13	133.21	13.01	129.22	10.17	132.82	9.58
负债总额	961.41	100.00	1407.83	100.00	1741.68	100.00	1799.13	100.00

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.其他应付款科目包括应付利息、应付股利和其他应付款

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.87%。截至 2022 年底，公司流动负债较年初增长 22.82%，主要系一年内到期的非流动负债增加所致。

2020—2022 年末，公司短期借款持续下降，年均复合下降 25.51%。截至 2022 年底，公司短期借款较年初下降 21.44%。公司短期借款主要为信用借款（占 93.80%）

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 42.81%。截至 2022 年底，公司应付账款较年初增长 20.56%，主要系公司装机

容量扩张导致应付账款增加所致。公司应付账款主要为应付工程项目建设款。公司应付账款账龄以 1 年以内和 1~2 年期为主（合计占 89.43%）。

2020—2022 年末，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 3.06%。截至 2022 年底，公司其他应付款较年初下降 14.48%，主要系应付利息、非金融机构借款和待支付费用减少所致。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 49.71%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年

初增长 103.74%，主要系一年内到期的债券增加所致。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 38.83%。截至 2022 年底，公司非流动负债较年初增长 24.05%，主要系长期借款和租赁负债增加所致。

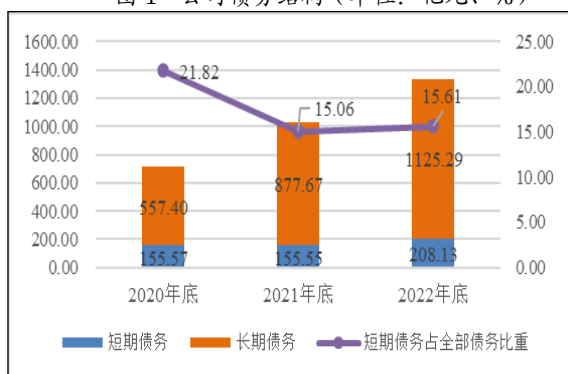
2020—2022 年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长 41.45%。截至 2022 年底，公司长期借款较年初增长 27.21%，主要系公司加大项目建设，借款增加所致。公司长期借款主要由质押借款（占 71.36%）和信用借款（占

27.62%）构成。

2020—2022 年末，公司应付债券持续增长，年均复合增长 48.88%。截至 2022 年底，公司应付债券较年初增长 20.81%，主要系公司 2022 年发行“22 三峡新能 MTN001（碳中和债）”和“22 三峡新能 MTN002（碳中和债）”所致。

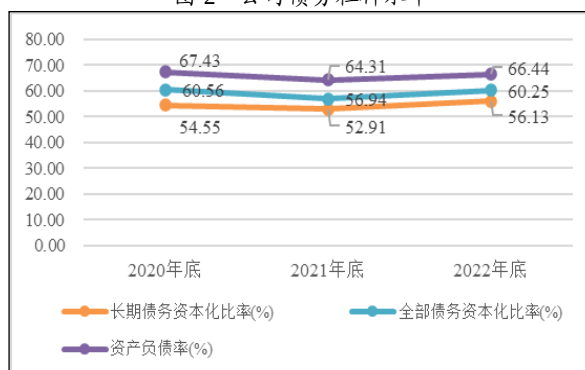
2020—2022 年末，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 4.00%。截至 2022 年底，公司长期应付款较年初下降 3.00%，变化不大。公司长期应付款主要由应付设备款（占 92.81%）。

图 1 公司债务结构（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 36.76%。截至 2022 年底，公司全部债务较年初增长 29.06%。从债务结构看，公司债务以长期债务为主。从债务指标来看，2020—2022 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均波动下降，三年加权平均值分别为 66.00%和 59.32%；长期债务资本化比率波动增长，三年加权平均值为 54.85%。公司债务负担较重。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年年底增长 3.30%。公司负债总额及负债结构较上年年底变化不大。

4. 盈利能力

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，主营业务利润规模逐年扩大，整体盈利水平高。

随着装机容量的增长，公司上网电量不断增加，2020—2022 年，公司营业总收入持续增

长，年均复合增长 45.07%。同期，新投产运营项目数量增加带来的固定资产折旧及项目运营成本增加，使得公司营业成本持续增长，年均复合增长 43.85%。2020—2022 年，公司营业利润率波动提升，三年加权平均值为 57.99%。

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 42.71%。2022 年，公司费用总额同比增长 39.71%，主要系贷款规模增加，财务费用相应增加所致。从构成看，公司费用以管理费用（占 25.80%）和财务费用（占 73.93%）为主。其中，管理费用同比增长 39.20%，主要系随公司新能源业务发展，计入管理费用的职工薪酬、无形资产摊销增加所致；财务费用同比增长 39.75%，主要系贷款规模增加所致。2020—2022 年，公司期间费用率波动下降，公司费用控制能力仍存较大提升空间。

表 11 公司盈利能力变化情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	113.15	164.17	238.12	68.53
营业成本	47.88	65.44	99.06	28.24
费用总额	26.48	38.60	53.92	12.40
其中: 管理费用	5.55	9.99	13.91	2.64
研发费用	0.01	0.07	0.14	0.00
财务费用	20.91	28.53	39.87	9.75
投资收益	5.08	17.83	13.47	3.30
利润总额	42.86	75.12	90.69	30.06
营业利润率	56.76	59.33	57.68	58.11
总资产收益率	5.12	5.40	5.63	--
净资产收益率	8.49	8.91	9.53	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

2020—2022 年, 公司投资收益波动增加。公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益。2022 年, 公司投资收益同比下降 24.42%, 主要系 2021 年公司处置了部分长期股权投资所致。2022 年, 公司资产损失为 4.86 亿元, 同比大幅增长, 主要系固定资产减值损失增加 4.50 亿元。2022 年, 公司信用减值损失为 2.75 亿元, 同比变化不大, 主要为应收账款坏账准备。公司非经常性损益规模较为稳定。

受上述因素共同影响, 2020—2022 年, 公司利润总额不断增长。

盈利指标方面, 2020—2022 年, 公司总资产收益率和净资产收益率均持续增长, 三年加权平均值分别为 5.46% 和 9.13%。公司盈利能力不断提升。与同行业公司相比, 公司盈利能力处于中间水平。

表 12 2022 年同行业公司盈利情况对比

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	50.23	7.37	4.71
华能新能源	48.65	11.81	5.75
公司	57.68	9.53	5.01

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 68.53 亿元, 较 2022 年同期增长 18.39%, 主要系发电量增加所致; 实现利润总额 30.06 亿元, 营业利润率为 58.11%。

5. 现金流分析

2020—2022 年, 公司保持大规模的经营活

动现金净流入, 但由于电费补贴款现金回款周期较长, 公司收入实现质量有待提升; 受新能源项目不断投资影响, 公司投资活动现金支出规模较大。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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	120.34	135.08	254.94	50.72
经营活动现金流出小计	30.57	46.77	86.23	13.28
经营活动现金流量净额	89.76	88.31	168.71	37.44
投资活动现金流入小计	8.88	22.66	7.53	4.76
投资活动现金流出小计	289.60	371.67	305.44	61.61
投资活动现金流量净额	-280.72	-349.01	-297.90	-56.85
筹资活动前现金流量净额	-190.96	-260.70	-129.20	-19.42
筹资活动现金流入小计	456.79	821.04	583.02	152.25
筹资活动现金流出小计	288.38	448.63	480.29	112.15
筹资活动现金流量净额	168.41	372.41	102.73	40.10
现金收入比	93.85	73.77	85.36	67.45

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—2022 年, 公司经营活动现金流入量持续增长, 年均复合增长 45.55%; 2022 年同比增长 88.74%, 主要系新能源项目补贴电费回收及增值税留抵退税增加所致; 2020—2022 年, 经营活动现金流出量亦持续增长, 年均复合增长 67.94%; 2022 年同比增长 84.36%, 主要系运维费用、管理费用等付现成本增加, 同时进入企业所得税减半征收期和全额征收期的风电、光伏项目逐渐增加, 所缴纳企业所得税同比增加共同影响所致。综上, 2020—2022 年, 公司经营活动现金净额波动增长, 年均复合增长 37.09%。由于公司应收新能源项目补贴款规模较大, 2020—2022 年, 公司现金收入比波动下降, 收入实现质量一般。

从投资活动来看, 2020—2022 年, 公司投资活动现金流入量波动下降, 年均复合下降 7.89%; 2022 年同比下降 66.76%, 主要系 2021 年公司减持新疆金风科技股份有限公司股票。

2020—2022 年，投资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 2.70%；2022 年同比下降 17.82%，主要系构建固定资产等支付的现金及投资支付的现金减少所致。综上，2020—2022 年，公司投资活动现金流持续大规模净流出，净流出量波动增长。

2020—2022 年，公司筹资活动前现金流仍呈净流出状态，净流出规模波动下降，公司仍对筹资活动存在较大的依赖程度。

从筹资活动来看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 12.98%；2022 年同比下降 28.99%，主要系 2021 年公司完成上市，收到募集资金较多所致。2020—2022 年，筹资活动现金流出量持续增长，年均复合增长 29.05%；2022 年同比增加 7.06%，主要系偿还债务支付的现金增加所致。综上，2020—2022 年，公司筹资活动现金流保持净流入状态，净流入规模波动下降。

6. 偿债能力指标

近年来，随着公司经营规模不断扩大，其经营活动净现金流和 EBITDA 对债务及利息保障程度均波动提升。2021 年公司完成上市，拓宽了融资渠道并缓解了公司业务扩张中的资本支出压力。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	69.58	91.20	90.77
	速动比率（%）	69.32	90.86	90.30
	经营现金/流动负债（%）	29.68	23.00	35.78
	经营现金短期债务比（倍）	0.58	0.57	0.81
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.87	0.52
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	103.09	157.97	209.19
	全部债务/EBITDA（倍）	6.92	6.54	6.37
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.09	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	4.09	4.11	4.18
	经营现金/利息支出（倍）	3.56	2.30	3.37

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，2020—2022 年，公司流动资产对流动负债的覆盖程度波动提升；受

益于公司经营活动净现金流规模不断扩大，对流动负债和短期债务的保障程度均波动提升。受益于 2021 年完成上市，收到募集资金，及短期借款波动下降，现金类资产对短期债务保障波动提升。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看，2020—2022 年，公司利润增长带动 EBITDA 快速增长，对全部债务和利息支出保障程度较高。经营活动净现金流对全部债务和利息支出覆盖程度有所波动。整体看，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2022 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 2022 年底，公司本部共获得综合授信总额度 1459.30 亿元，未使用额度 1157.57 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司具备直接融资能力。

7. 公司本部财务分析

公司本部履行管理职能，并对子公司进行投融资支持，本部自身收入规模很小，盈利主要来自投资收益，其偿债在一定程度上依赖于子公司盈利以及现金流。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 944.12 亿元，较年初增长 6.31%，主要系长期股权投资所致。其中，流动资产 135.34 亿元（占 14.33%），非流动资产 808.78 亿元（占 85.67%），非流动资产占比较上年底有所增加。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 68.60 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 371.99 亿元，较年初增长 14.71%。其中，流动负债 208.79 亿元（占 56.13%），非流动负债 163.20 亿元（占 43.87%）。截至 2022 年底，公司本部全部债务 342.10 亿元。其中，短期债务为 190.05 亿元（占 55.55%）、长期债务为 152.05 亿元（占 44.45%），短期债务占比略高。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 39.40%，全部债务资本化比率 37.42%，均较年初有所增长。

截至2022年底，公司本部所有者权益为572.12亿元。在公司本部所有者权益中，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性很好。

公司本部无实际经营业务，主要行使管理职能。2022年，公司本部营业总收入为0.16亿元，利润总额为12.32亿元。同期，公司本部投资收益为22.62亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-2.81亿元，投资活动现金流净额-68.72亿元，筹资活动现金流净额28.94亿元。

八、外部支持

公司股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。

1. 支持能力

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2022年底，三峡集团可控装机规模达到12471.47万千瓦，其中，国内水电装机容量7825.17万千瓦，国内风电、光伏等新能源装机容量2922.30万千瓦，国内火电装机容量463.00万千瓦；海外项目装机容量1261万千瓦（其中水电项目装机容量991.25万千瓦，风电项目装机容量114.95万千瓦，光伏装机容量154.80万千瓦）。

截至2022年底，三峡集团资产总额12687.80亿元，所有者权益合计5904.86亿元（含少数股东权益2065.73亿元）；2022年，三峡集团实现营业总收入1462.59亿元，利润总额510.54亿元。

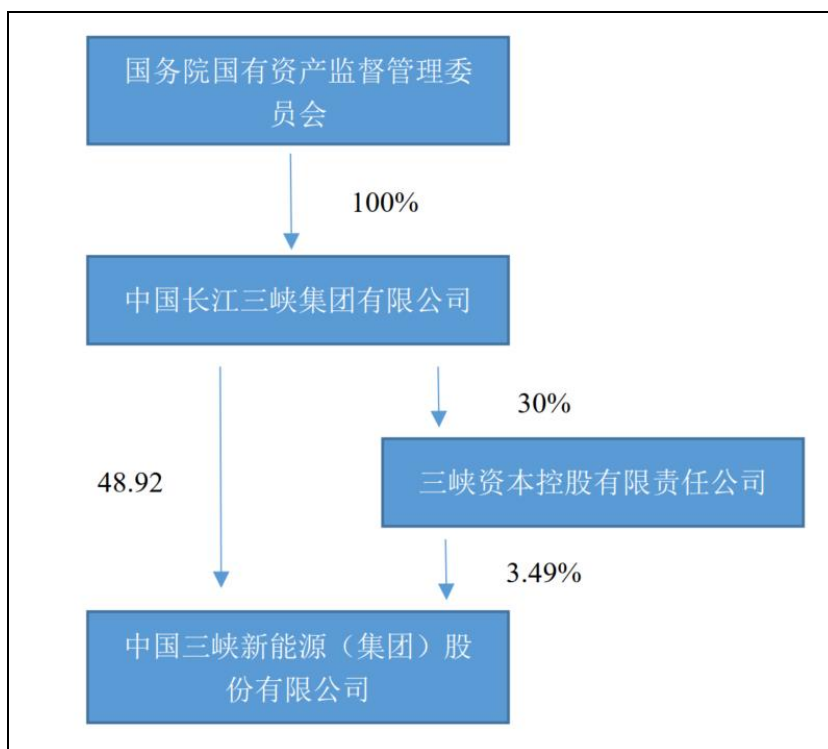
2. 支持可能性

公司为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体。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。

九、结论

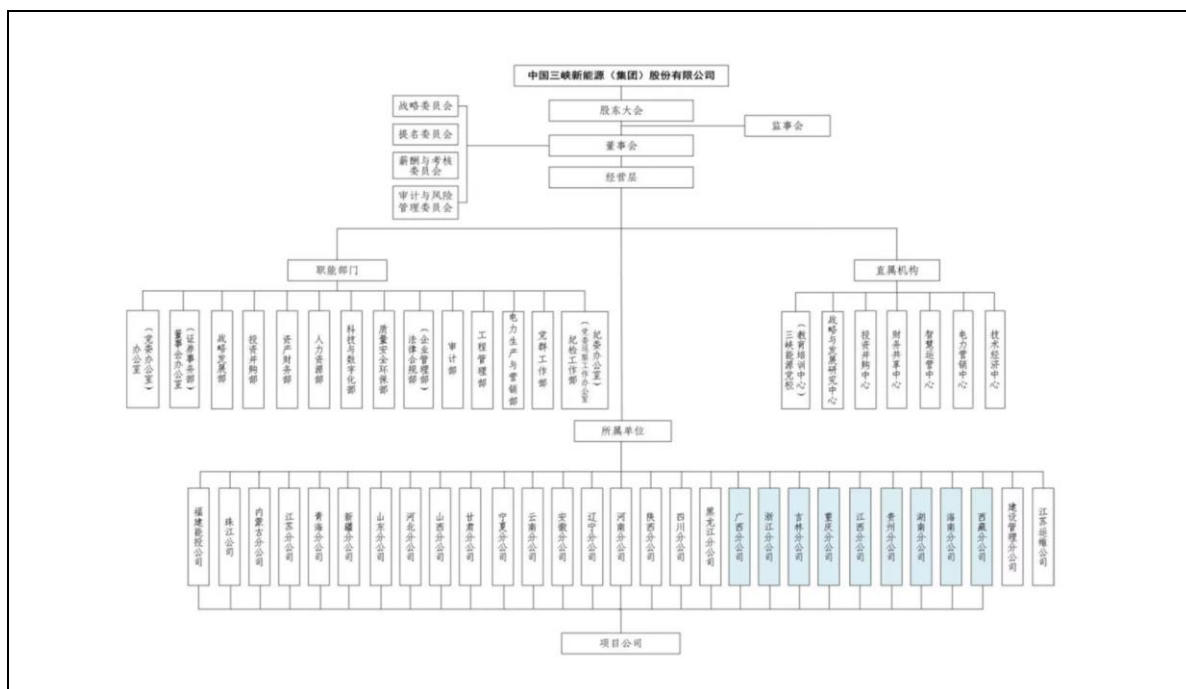
基于对公司经营风险、财务风险及股东支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 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	新能源电力开发、投资和运营	1978500.00	100.00%
2	长江三峡集团福建能源投资有限公司	新能源电力开发、投资和运营	645018.44	100.00%
3	三峡陆上新能源投资有限公司	新能源电力开发、投资和运营	1000000.00	34.00%
4	响水长江风力发电有限公司	新能源电力开发、投资和运营	205788.40	100.00%
5	三峡新能源格尔木发电有限公司	新能源电力开发、投资和运营	193600.00	100.00%
6	三峡新能源盐城大丰有限公司	新能源电力开发、投资和运营	270600.00	70.00%
7	阳江明阳海上风电开发有限公司	新能源电力开发、投资和运营	175741.50	100.00%
8	三峡（安徽）能源投资有限公司	新能源电力开发、投资和运营	292660.00	51.00%
9	三峡新能源大连发电有限公司	新能源电力开发、投资和运营	139900.00	100.00%
10	内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司	新能源电力开发、投资和运营	278800.00	48.50%
11	三峡新能源如东有限公司	新能源电力开发、投资和运营	185000.00	60.00%
12	三峡新能源乌兰察布有限公司	新能源电力开发、投资和运营	100000.00	100.00%
13	三峡新能源共和启航发电有限公司	新能源电力开发、投资和运营	108200.00	90.00%
14	三峡新能源南通有限公司	新能源电力开发、投资和运营	184000.00	51.00%

注：表中为注册资本大于 10 亿元的子公司

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.63	134.65	108.45	129.56
资产总额（亿元）	1425.76	2189.03	2621.27	2709.46
所有者权益（亿元）	464.35	781.20	879.59	910.33
短期债务（亿元）	155.57	155.55	208.13	151.40
长期债务（亿元）	557.40	877.67	1125.29	1222.48
全部债务（亿元）	712.97	1033.22	1333.43	1373.88
营业总收入（亿元）	113.15	164.17	238.12	68.53
利润总额（亿元）	42.86	75.12	90.69	30.06
EBITDA（亿元）	103.09	157.97	209.19	--
经营性净现金流（亿元）	89.76	88.31	168.71	37.44
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.99	1.02	1.02	--
存货周转次数（次）	68.56	62.26	56.10	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比（%）	93.85	73.77	85.36	67.45
营业利润率（%）	56.76	59.33	57.68	58.11
总资本收益率（%）	5.12	5.40	5.63	--
净资产收益率（%）	8.49	8.91	9.53	--
长期债务资本化比率（%）	54.55	52.91	56.13	57.32
全部债务资本化比率（%）	60.56	56.94	60.25	60.15
资产负债率（%）	67.43	64.31	66.44	66.40
流动比率（%）	69.58	91.20	90.77	121.22
速动比率（%）	69.32	90.86	90.30	120.67
经营现金流动负债比（%）	29.68	23.00	35.78	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.87	0.52	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	4.09	4.11	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.92	6.54	6.37	--

注：1. 2023 年一季度报表未经审计；2. 公司合并口径 2021 年期末数为追溯调整后 2022 年期初数；3. 长期应付款有息债务计入长期债务
 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）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.70	111.21	68.62	89.11
资产总额（亿元）	624.28	888.11	944.12	965.36
所有者权益（亿元）	328.15	563.83	572.12	572.27
短期债务（亿元）	145.49	121.25	190.05	168.89
长期债务（亿元）	121.45	175.64	152.05	195.31
全部债务（亿元）	266.94	296.89	342.10	364.20
营业总收入（亿元）	0.07	0.19	0.16	0.04
利润总额（亿元）	10.57	22.48	12.32	-0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.44	0.68	-2.81	1.25
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（%）	3.23	3.96	2.12	--
长期债务资本化比率（%）	27.01	23.75	21.00	25.45
全部债务资本化比率（%）	44.86	34.49	37.42	38.89
资产负债率（%）	47.44	36.51	39.40	40.72
流动比率（%）	51.91	144.43	64.82	73.48
速动比率（%）	51.91	144.43	64.82	73.48
经营现金流动负债比（%）	-0.27	0.49	-1.35	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.92	0.36	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2023 年一季度报表未经审计；2.公司本部口径 2021 年底数为追溯调整后 2022 年初数；3.*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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (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	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入 × 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	(营业总收入 - 营业成本 - 税金及附加) / 营业总收入 × 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 + 其他有息部分

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 租赁负债 + 其他有息部分

全部债务 = 短期债务 + 长期债务 + 融资租赁

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 中国三峡新能源（集团）股份有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。