

中国三峡新能源（集团）股份有限公司

2024 年度第二期中期票据 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3314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）股份有限公司及其拟发行的 2024 年度第二期中期票据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 2024 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年五月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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。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。

三、本报告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。

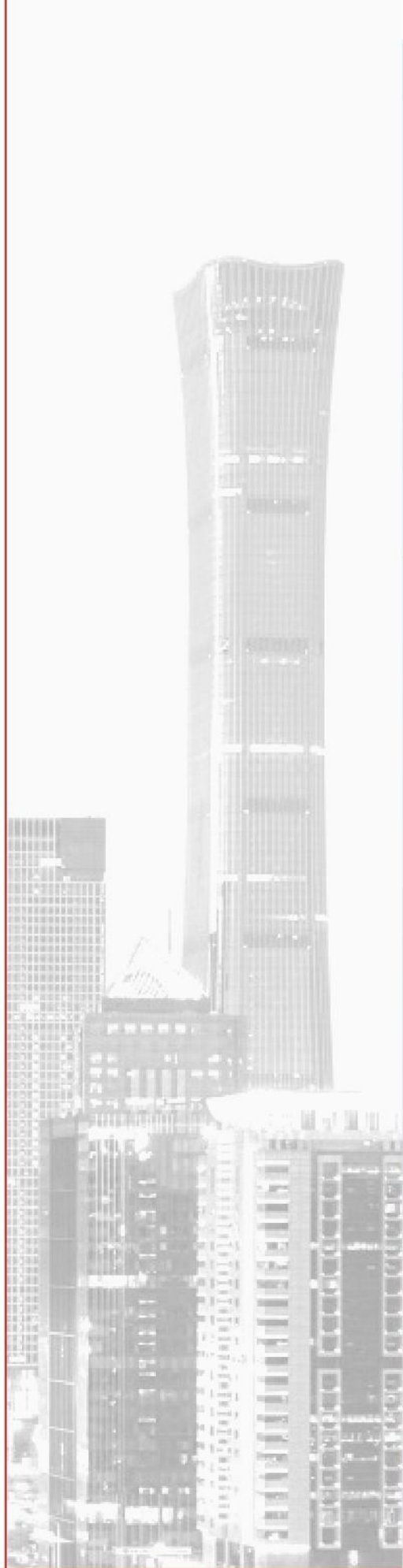
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、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。

六、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。

七、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。

八、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

2024 年度第二期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24

债项概况 中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）已于 2023 年取得中国银行间交易商协会的注册通知书（中市协注〔2023〕DFI54 号）。本期拟发行中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本次发行基础规模为 0 亿元，发行上限为 20 亿元，发行期限为 10 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金支付。本期债项募集资金拟用于补充流动资金。本期债项无担保。

评级观点 公司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，在装机规模和布局等方面具备的竞争优势。同时，公司作为上市公司，其管理制度和法人治理结构等方面符合法律法规，公司现行的管理制度以及部门设置能够为公司正常经营提供保障。公司资产规模逐年增长，主业经营获现能力强，经营活动产生现金持续大额净流入，但受可再生能源电价附加到账不及时影响，大量应收账款，对流动资金形成占用。同时，公司投资力度大，经营获现无法满足投资支出需求，债务负担不断加重。公司偿债能力指标表现虽然有所波动，但其债务期限较长，业务持续运营和获现能力很强，同时其再融资能力极强，综合考虑公司具备非常强的债务偿付能力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入及经营获现规模有望增长，综合竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：清洁能源的政策导向调整，致使公司经营现金流状况显著弱化，并对偿债能力产生持续不利影响。

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，对公司支持力度大。
- **新能源装机规模优势明显，经营业绩持续提升。**公司电源为风电和光伏。截至 2023 年底，公司风电、光伏装机容量合计达 3924.08 万千瓦。其中，风电装机容量为 1941.66 万千瓦、光伏装机容量为 1982.42 万千瓦。2021—2023 年，公司装机规模扩张带动营业总收入和利润总额均持续增长。2023 年，公司营业总收入及利润总额分别同比增长 11.23% 和 0.17%。
- **风电和光伏项目储备丰富。**截至 2023 年底，公司主要在建项目规划投资额为 1092.14 亿元，在建及拟建装机规模非常大，随着相关发电装机的投产运行，有利于公司行业地位的巩固和经营业绩的进一步提升。

关注

- **公司债务负担加重。**随着项目不断投入，公司债务持续上升，债务负担加重。2021—2023 年末，公司全部债务年均复合增长 25.43%。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.37% 和 63.00%。
- **公司应收账款规模大，对资金形成占用。**受可再生能源电价附加到账不及时影响，公司应收账款不断增长。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 366.74 亿元，较年初增长 37.21%，占公司流动资产的比重达 77.25%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 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

本次评级打分表及结果

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				aaa
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

主要财务数据

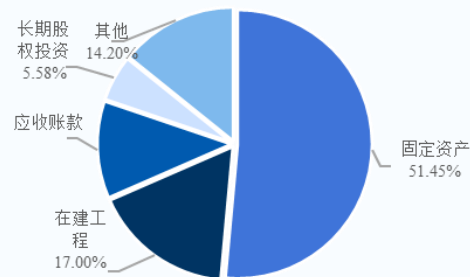
合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	134.65	109.32	51.44
资产总额（亿元）	2189.03	2623.34	3117.08
所有者权益（亿元）	781.20	881.09	954.85
短期债务（亿元）	155.55	208.21	182.38
长期债务（亿元）	877.67	1125.48	1443.14
全部债务（亿元）	1033.22	1333.69	1625.52
营业总收入（亿元）	164.17	238.12	264.85
利润总额（亿元）	75.12	90.02	90.18
EBITDA（亿元）	157.97	208.52	230.83
经营性净现金流（亿元）	88.31	168.09	144.17
营业利润率（%）	59.33	57.68	54.37
净资产收益率（%）	8.91	9.47	8.66
资产负债率（%）	64.31	66.41	69.37
全部债务资本化比率（%）	56.94	60.22	63.00
流动比率（%）	91.20	90.89	101.57
经营现金流动负债比（%）	23.00	35.62	30.85
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.14	4.76
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	6.40	7.04

公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	888.11	944.12	1041.62
所有者权益（亿元）	563.83	572.12	565.10
全部债务（亿元）	296.89	342.10	429.90
营业总收入（亿元）	0.19	0.16	0.82
利润总额（亿元）	22.48	12.32	14.55
资产负债率（%）	36.51	39.40	45.75
全部债务资本化比率（%）	34.49	37.42	43.21
流动比率（%）	144.43	64.82	55.90
经营现金流动负债比（%）	0.49	-1.35	-7.50

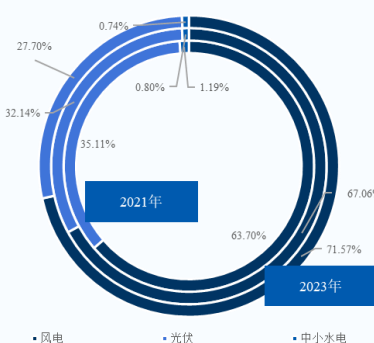
注：1. 公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

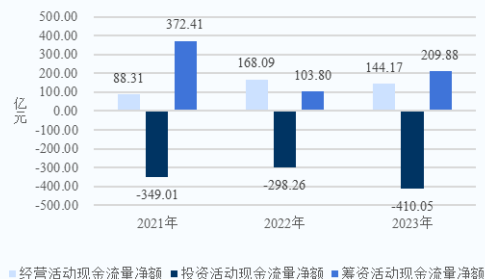
2023 年底公司资产构成



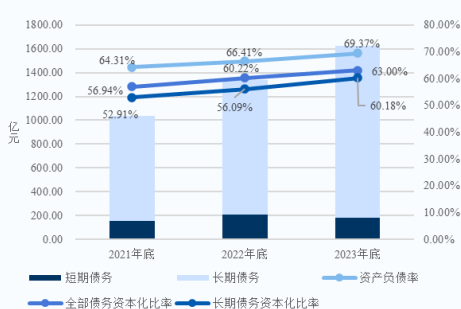
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化 比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	4004.44	3117.08	954.85	264.85	90.18	54.37	69.37	63.00	7.04	4.76
中广核风电	AAA	3773.18	2679.66	820.23	275.43	85.14	48.19	69.39	65.92	7.26	5.07

注：中广核风电为中广核风电有限公司
资料来源：联合资信根据公开数据整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/07/17	蔡伊静 王爽 刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2020/05/11	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 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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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 2023 年底，公司股本为 286.23 亿元。三峡集团直接、间接持有 52.54% 股权，为公司控股股东。公司最终控制人为国务院国资委。

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，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，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 2023 年底，公司合并资产总额 3117.08 亿元，所有者权益 954.85 亿元（含少数股东权益 129.56 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 264.85 亿元，利润总额 90.18 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3249.49 亿元，所有者权益 995.64 亿元（含少数股东权益 144.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 78.99 亿元，利润总额 32.37 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¹。

二、本期债项概况

公司已于 2023 年取得中国银行间交易商协会的注册通知书（中市协注〔2023〕DFI54 号）。本期拟发行中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2024 年度第二期中期票据（以下简称“本期债项”），本次发行基础规模为 0 亿元，发行上限为 20 亿元，发行期限为 10 年；偿还方式为按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金支付。本期债项募集资金拟用于补充流动资金。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年年报）](#)》。

1 王武斌先生已与 2023 年 12 月 20 日辞任，公司董事张龙先生代为履行董事长（法定代表人）职责

四、行业分析

2023 年，中国电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，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，中国电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在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，目前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。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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 2023 年底，公司装机容量合计 4004.44 万千瓦。其中，风电装机容量 1941.66 万千瓦，主要分布在内蒙古自治区、江苏省、广东省和福建省等风源良好的区域；光伏装机容量 1982.42 万千瓦；水电装机容量 20.26 万千瓦；独立储能装机容量 60.10 万千瓦。2023 年，公司发电量合计 551.79 亿千瓦时。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中广核风电有限公司
资产总额（亿元）	3117.08	2679.66
所有者权益（亿元）	954.85	820.23
营业总收入（亿元）	264.85	275.43
利润总额（亿元）	90.18	85.14

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司管理人员可以满足业务需求。

公司现有董事 7 名²、监事 3 名、总经理 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、纪委书记 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。

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、董事并代行董事长职责。

杨贵芳先生，硕士研究生，经济学硕士，高级会计师；历任三峡集团资产财务部会计处副处长(主持工作)、处长，资产财务部副主任，财务与资产管理部副主任兼中国水利电力对外有限公司党委委员、副总经理，现任公司党委委员、总会计师兼总法律顾问和首席合规官。

截至 2023 年底，公司拥有在职员工 6154 人。从文化程度看，大专及以下学历人员占 12.76%、本科学历人员占 64.66%，研究生及以上学历人员占 22.58%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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 2024 年 5 月 20 日，公司无关注类和不良/违约类贷款。

² 公司章程规定董事人数为 9 名，截至本报告出具日，公司缺少董事长 1 名，职工董事 1 名，但公司董事人数未低于法定最低人数。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1 法人治理

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，由董事会决定聘任或解聘，总经理对董事会负责。

2 管理水平

公司建立了完善的管理机制，内部管理制度健全、规范，整体管理运作情况良好。

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《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。公司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，公司制定了《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的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《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》《党委会议制度》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《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《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。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 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。2021—2023 年，公司装机规模增长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 99.00%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。

从毛利率看，2021—2023 年，受上网电价波动影响，公司各发电板块毛利率有所下降，但整体盈利水平仍高。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 78.99 亿元，同比增长 15.26%，主要系装机容量增长所致，营业利润率为 58.26%，同比变化不大。

图表 2 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
风电	107.92	67.06	62.46	168.86	71.57	61.54	185.69	71.08	56.94
光伏	51.72	32.14	56.57	65.35	27.70	53.20	74.12	28.37	53.20
中小水电	1.28	0.80	39.82	1.74	0.74	52.26	1.42	0.54	49.39
合计	160.92	100.00	60.38	235.95	100.00	59.16	261.23	100.00	55.84

注：1.2022 年经营口径数据未做调整；2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）风力发电

2021—2023 年，公司风电装机规模持续增长，平均上网电价波动，整体经营状况保持稳定。

运营项目方面，2021—2023 年，公司运营风场数量以及经营规模快速增长。截至 2023 年底，公司风电装机容量较上年底增长 21.95%；其中，陆上风电项目主要分布在内蒙古自治区、云南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、江苏及福建地区。截至 2023 年底，公司海上风电并网装机规模为 549.16 万千瓦，占全国海上风电装机容量的 14.73%。

机组运行效率方面，受海上风电投产陆续投产，2021—2023 年，公司风电机组平均利用小时数波动提升。生产运营方面，受益于风电装机规模扩大，2021—2023 年，公司风电总发电量持续增长；2023 年，发电量和上网电量分别同比增长 14.75%和 14.72%。上网电价方面，2021—2023 年，公司风电平均上网电价有所波动。其中，2022 年，公司海上风电运营装机规模较大，带动平均上网电价提升；进入 2023 年后，由于平价项目的增加，导致平均上网电价有所下降。

图表 3 • 公司风电项目运营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
并网装机容量（万千瓦）	1426.92	1592.22	1941.66
发电量（亿千瓦时）	227.89	339.48	389.56
上网电量（亿千瓦时）	221.18	328.78	377.18
设备利用小时数（小时）	2314	2262	2341
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.49	0.51	0.49

注：1.上表数据为经营口径数据，当年投运的机组设备平均利用小时数已年化处理；2.平均电价为四舍五入后数据
资料来源：企业提供

（2）光伏与水力发电

2021—2023 年，光伏装机容量显著增加，机组运行效率窄幅波动，平均上网电价持续下降；公司水电装机规模相对较小。

公司太阳能储备项目稳定增长，业务范围有所扩大。2021—2023 年底，随着公司光伏项目陆续投产，光伏装机容量持续大幅增长；截至 2023 年底，光伏装机容量较上年底显著增长 92.77%。

机组运行效率方面，2021—2023 年，公司光伏机组平均利用小时数有所波动。生产运营方面，2021—2023 年，光伏装机规模显著扩张带动公司光伏总发电量快速增长；2023 年，发电量和上网电量分别同比增长 14.23%和 13.98%。上网电价方面，随着公司竞价和平价光伏项目占比提高，公司光伏平均上网电价有所下降。

图表4•公司光伏项目运营情况

指标	2021年	2022年	2023年
并网装机容量（万千瓦）	841.19	1028.40	1982.42
发电量（亿千瓦时）	94.99	134.41	153.54
上网电量（亿千瓦时）	93.17	131.99	150.44
设备利用小时数（小时）	1385	1410	1379
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.56	0.50	0.49

注：1.上表数据为经营口径数据，当年投运的机组设备平均利用小时数已年化处理；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，随着公司转让部分水电机组，水电装机规模有所下降。截至 2023 年底，公司水电机组规模为 20.26 万千瓦，较上年底减少 1.26 万千瓦，主要系公司维西龙渡水电站对外转让所致。公司水电规模相对较小，对整体经营情况影响不显著。

3 经营效率

2021—2023 年，公司经营效率指标下降。

从经营效率指标看，2021—2023 年，受可再生能源电价附加滞后影响，公司销售债权周转次数有所下降，2023 年为 0.83 次；由于风电和光伏属资本密集型产业，公司总资产周转次数处于较低水平，2023 年为 0.09 次。

4 未来发展

公司在建项目投资规模大，符合国家政策导向，项目建成投产后，公司综合实力有望进一步提升。但考虑目前项目投资规模大，近年来公司负债率逐年上升，应收帐款规模大，未来将面临一定筹资压力。

截至 2023 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，随着项目建设进度的推进，公司或将面临一定的外部融资压力。

图表5•截至2023年底公司主要在建项目情况

工程项目名称	预算数（万元）	工程进度（%）	资金来源
乌兰察布新一代电网友好绿色电站示范项目（二期）	715142.50	69.35	自筹+借款
蒙西基地库布其 200 万千瓦光伏治沙项目	1167794.01	73.19	自筹+借款
漳浦二期项目	578540.25	55.58	自筹+借款
海西基地项目格尔木 110 万千瓦光伏光热项目	608239.44	54.00	自筹+借款
内蒙古库布齐沙漠鄂尔多斯中北部新能源基地项目先导工程项目	499878.00	57.12	自筹+借款
烟台牟平区海上风电	385629.44	75.00	自筹+借款
青豫直流二期 3 标段 100 万千瓦光伏项目	432900.00	62.00	自筹+借款
瓜州三峡恒基 200MW 光伏项目	493468.00	55.00	自筹+借款
广东阳江青洲六期 100MW 海上风电项目	1376074.20	12.55	自筹
三峡能源鄂尔多斯市准格尔旗纳日松 400MW 光伏制氢产业示范项目	234995.94	82.88	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	262731.69	73.16	自筹+借款
阜南南部风光电基地(阜南)300MW 风电项目	219901.01	50.00	自筹+借款
三峡能源阜南南部风光基地（颍上）250MW 风电项目	202825.53	68.00	自筹+借款

三峡能源阜阳南部风光基地（颍上二期）400MW 光伏项目	155845.15	92.00	自筹+借款
甘肃武威治沙 200MW 光伏项目	103384.44	90.00	自筹+借款
昔古牙农（林）光互补光伏发电	173539.00	48.92	自筹+借款
白土农（林）光互补光伏发电项目	115508.00	70.43	自筹+借款
蒋家坡光伏项目	98603.00	73.29	自筹+借款
三峡新能源“昔阳”300 兆瓦“光伏+储能”项目	173743.00	54.37	自筹+借款
大雪山 200MWp 农（林）光互补光伏发电项目	80000.00	63.17	自筹+借款
三峡广东阳江沙扒五期 300MW 海上风电项目	553147.10	99.74	自筹+借款
三峡广东阳江沙扒三期 400MW 海上风电项目	724591.71	99.65	自筹+借款
三峡广东阳江沙扒二期 400MW 海上风电项目	753661.00	90.33	自筹+借款
阜阳市南部风光储备基地（古城）25 万千瓦光伏项目	102188.43	99.00	自筹+借款
云南红河州弥勒西 550MW 风电项目	347316.93	75.61	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	361719.00	95.00	自筹+借款
合计	10921366.77	--	--

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。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 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 2021 年财务报告进行了审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年和 2023 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 2024 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，将 2021 年和 2022 年期末数追溯调整为 2022 年和 2023 年期初数。本报告中财务分析使用数据为追溯调整后数据。

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。截至 2023 年，公司纳入合并范围内子公司 373 家，较年初增加 25 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。

1 资产质量

受益于公司业务规模的扩大，公司资产规模持续增长，流动资产中应收账款占比高，对营运资金占用多；非流动资产中固定资产、在建工程所占比较大，符合行业前期投入大和快速扩张阶段的特性，考虑相关项目建成后持续运营及获现能力较强，公司资产质量很好。

2021—2023 年末，受益于业务规模扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长 19.33%。截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初增长 18.82%。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构变化不大，符合发电运营企业的一般资产结构特征。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	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	350.13	15.99	428.94	16.35	474.73	15.23	541.98	16.68
货币资金	130.91	37.39	106.53	24.83	51.00	10.74	65.84	12.15
应收账款	190.88	54.52	267.28	62.31	366.74	77.25	400.77	73.95

预付款项	14.72	4.20	33.61	7.83	38.10	8.03	55.88	10.31
非流动资产	1838.90	84.01	2194.40	83.65	2642.34	84.77	2707.51	83.32
长期股权投资	142.56	7.75	164.76	7.51	174.00	6.58	177.88	6.57
固定资产	890.51	48.43	1367.39	62.31	1603.75	60.69	1584.81	58.53
在建工程	575.05	31.27	354.91	16.17	529.88	20.05	604.70	22.33
资产总额	2189.03	100.00	2623.34	100.00	3117.08	100.00	3249.49	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年末，公司流动资产规模持续增长。其中，货币资金不断下降，年均复合下降 37.59%，主要系公司持续加大项目投资力度以及可再生能源电价附加回收款减少等因素影响所致。截至 2023 年底，公司货币资金受限规模为 2.15 亿元，受限规模极小，主要为保证金。受公司业务规模扩大、上网电量增长的影响，公司应收电费规模不断增长使得应收账款规模年均复合增长 38.61%。公司应收账款主要为应收电费，应收对象为区域电网公司，账龄以 1 年内和 1~2 年为主，回款风险可控，但也对公司资金形成一定程度的占用。截至 2023 年底，公司前五名应收账款占比 45.97%，集中度较高。

2021—2023 年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 19.87%。其中，随着项目投资进度及在建项目转固，公司在建工程有所波动，固定资产不断增长。公司固定资产主要为发电相关的机器设备（占 90.65%），成新率为 79.47%，设备成新率较高。

截至 2023 年底，公司资产受限规模为 313.67 亿元，资产受限比例为 10.06%，受限比例低。

图表 7 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

项目	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	2.15	履约保函、复垦保证金及保函保证金
应收账款	290.70	电费收费权质押
固定资产	19.89	未办妥产权证书、固定资产抵押
无形资产	0.93	未办妥产权证书
合计	313.67	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.25%，主要系货币资金和在建工程增加所致。公司资产结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，整体所有者权益结构稳定性较强。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.56%，主要系利润积累和少数股东权益增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益较年初增长 8.37%。在所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司所有者权益构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额（亿 元）	占比 （%）
实收资本	285.71	36.57	286.20	32.48	286.23	29.98	286.21	28.75
资本公积	233.29	29.86	237.41	26.95	237.88	24.91	237.93	23.90
盈余公积	5.31	0.68	6.52	0.74	7.98	0.84	7.98	0.80
未分配利润	177.01	22.66	241.21	27.38	289.82	30.35	314.04	31.54
归属于母公司所有者权益合计	702.22	89.89	771.84	87.60	825.29	86.43	850.83	85.46
少数股东权益	78.98	10.11	109.25	12.40	129.56	13.57	144.81	14.54
所有者权益合计	781.20	100.00	881.09	100.00	954.85	100.00	995.64	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

(2) 负债

2021—2023 年末，随着公司对发电资产的持续资金投入，公司负债及有息债务均持续增长，债务结构与资产匹配程度高，但仍需关注公司债务率持续上升且尚有大规模资本支出需求。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 23.93%。截至 2023 年底，公司负债总额较年初增长 24.11%，主要系项目扩张导致银行借款增加所致。公司负债以非流动负债为主。

2021—2023 年末，公司流动负债波动增长，年均复合增长 10.34%。其中，受公司资金需求变化影响，短期借款明显下降。公司应付账款主要为项目建设应付款，公司项目快速扩张带动应付账款不断增长。受一年内到期的应付债券及长期应付款总量变动的影响，公司一年内到期的非流动负债波动增长。

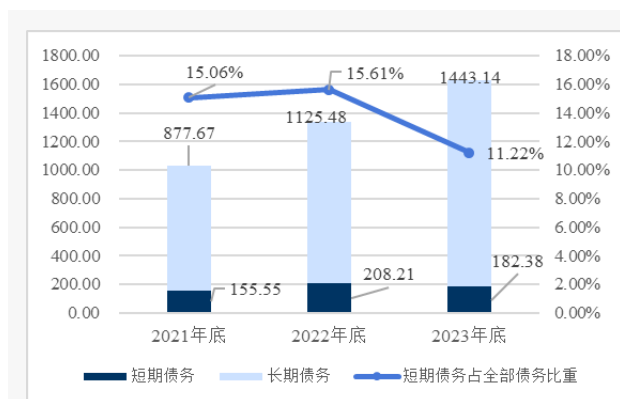
2021—2023 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 28.66%。其中，公司长期借款、长期应付款快速增长，主要系公司新项目融资规模增加所致。截至 2023 年底，公司长期借款中主要为质押借款和信用借款。

图表 9 • 公司负债主要构成情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	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	383.93	27.27	471.91	27.09	467.41	21.62	425.25	18.87
短期借款	55.24	14.39	43.40	9.20	5.92	1.27	16.16	3.80
应付账款	188.59	49.12	227.60	48.23	249.05	53.28	244.41	57.47
其他应付款	36.33	9.46	31.08	6.58	28.24	6.04	26.77	6.30
一年内到期的非流动负债	70.16	18.27	143.01	30.30	140.69	30.10	110.75	26.04
非流动负债	1023.90	72.73	1270.34	72.91	1694.82	78.38	1828.60	81.13
长期借款	781.85	76.36	994.56	78.29	1336.70	78.87	1407.88	76.99
长期应付款	133.21	13.01	129.22	10.17	235.72	13.91	269.67	14.75
负债总额	1407.83	100.00	1742.25	100.00	2162.23	100.00	2253.85	100.00

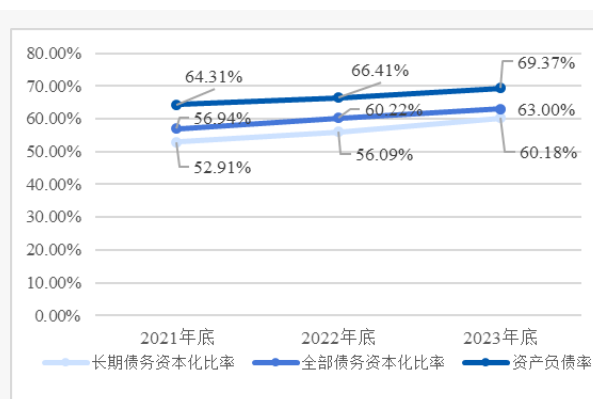
注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 2021—2023 年底公司有息债务情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 2021—2023 年底公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.43%。从债务指标来看，2021—2023 年末，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均持续增长，三年加权平均值分别为 67.47%、60.95%和 57.50%。截至 2023 年底，公司全部债务较年初增长 21.88%。公司有息负债以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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较年初提高 2.95 个百分点、2.78 个百分点和 4.09 个百分点。公司债务负担不断加重，但考虑到公司项目资产盈利性强，且债务结构与资产结构相匹配，公司有望通过项目持续运营获现陆续偿还到期债务。

截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.24%，负债结构较上年底变化不大。

3 盈利能力

2021—2023 年，受益于经营规模的扩大，公司营业总收入规模持续扩大。整体看，公司盈利指标表现非常好。

受益于装机容量和发电量的增长，2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 27.02%。同期，公司营业成本持续增长，年均复合增长 34.77%。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 23.77%。2023 年，公司费用总额同比增长 8.01%，主要系管理费用增加所致。从构成看，公司费用主要为财务费用（占 66.90%）。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 23.51%、22.99%和 22.32%，有所下降，但费用控制能力仍存较大提升空间。

非经常性损益方面，2021—2023 年，公司投资收益不断下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益。整体看，公司非经常性损益对利润总额影响不大。受上述因素共同影响，2021—2023 年，公司利润总额持续增长。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司营业利润率持续下降，总资本收益率和净资产收益率均有所波动。整体看，各盈利指标表现非常好。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	164.17	238.12	264.85	78.99
营业成本	65.44	99.06	118.85	32.42
期间费用	38.60	54.74	59.12	14.22
投资收益	17.83	13.61	7.15	1.64
利润总额	75.12	90.02	90.18	32.37
营业利润率（%）	59.33	57.68	54.37	58.26
总资本收益率（%）	5.40	5.61	4.76	--
净资产收益率（%）	8.91	9.47	8.66	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

与所选同行业其他企业比较，公司盈利能力良好。

图表 13 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中广核风电有限公司
营业总收入（亿元）	264.85	275.43
营业利润率	54.37%	48.19%
总资本收益率	4.76%	4.78%
净资产收益率	8.66%	9.06%

资料来源：联合资信根据公开数据整理

4 现金流

公司经营活动现金流保持大额净流入态势，但受可再生能源电价附加回收滞后因素影响，公司收入实现质量一般；经营获现规模不能满足投资活动现金支出，公司存在较大的外部筹资需求。

从经营活动来看，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 30.64%。其中，2022 年，受可再生能源电价附加回收及增值税留抵退税增加影响，公司当期经营活动现金流入量同比增长 88.76%。2021—2023 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 35.88%。其中，2022 年，受运维费用、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，公司当期经营活动现金流出量同比增长 85.77%。整体看，公司经营活动净现金流保持大额净流入态势，但因可再生能源电价附加到账不及时，公司收入实现质量一般。

从投资活动来看，受收回投资收到的现金波动增长影响，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模波动下降，同时，随着公司项目开发进度波动，公司投资活动现金流呈大额净流出状态，且净流出规模波动扩大。公司经营活动产生的净现金流无法满足投资需要，存在较大的外部融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	135.08	254.98	230.53	58.33
经营活动现金流出小计	46.77	86.89	86.36	14.13
经营活动现金流量净额	88.31	168.09	144.17	44.21
投资活动现金流入小计	22.66	7.53	10.50	0.44
投资活动现金流出小计	371.67	305.80	420.55	71.21
投资活动现金流量净额	-349.01	-298.26	-410.05	-70.77
筹资活动前现金流量净额	-260.70	-130.18	-265.88	-26.57
筹资活动现金流入小计	821.04	584.08	764.64	162.78
筹资活动现金流出小计	448.63	480.29	554.76	121.06
筹资活动现金流量净额	372.41	103.80	209.88	41.72
现金收入比（%）	73.77	85.36	79.67	68.04

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

5 偿债指标

2021—2023 年，公司偿债指标表现有所波动，但结合公司业务经营特征、债务结构以及再融资能力等因素，公司实际偿债能力非常强。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	91.20	90.89	101.57
	速动比率（%）	90.86	90.42	100.81
	经营现金流动负债比（%）	23.00	35.62	30.85
	经营现金/短期债务（倍）	0.57	0.81	0.79
	现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	157.97	208.52	230.83
	全部债务/EBITDA（倍）	6.54	6.40	7.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.13	0.09
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.14	4.76
	经营现金/利息支出（倍）	2.30	3.33	2.98

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2021—2023 年，随着公司项目投资支出不断增加，现金类资产减少，债务持续上升，但同时装机容量增长也带动公司盈利的增强和经营活动现金净流入的增加，公司偿债指标表现有所波动。考虑到公司项目未来运营中盈利及获现的持续性以及公司债务期限较长，公司实际偿债压力尚属可控，偿债能力指标表现非常强。

截至 2023 年底，公司无对外担保。截至 2023 年底，公司涉及 1 起未决诉讼案件，案件金额为 0.50 亿元，或有风险小。

截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部共获得各大商业银行授信总额 1510.80 亿元，未使用额度 1121.76 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司具备直接融资能力。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担很轻，收入规模小，利润主要来自于投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1041.62 亿元，较年初增长 10.33%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 113.32 亿元（占 10.88%），非流动资产 928.29 亿元（占 89.12%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 33.70 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 476.52 亿元，较年初增长 28.10%，主要系随着项目投资力度增加，银行借款增加所致。截至 2023 年底，公司本部全部债务 429.90 亿元。其中，长期债务占 61.08%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 45.75%、全部债务资本化比率 43.21%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 565.10 亿元，较年初变化不大。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.82 亿元；利润总额为 14.55 亿元，其中投资收益 25.87 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 15.21 亿元，投资活动现金流净额-97.98 亿元，筹资活动现金流净额 78.28 亿元。

九、ESG 分析

公司可持续发展管理架构完善，同时，作为清洁能源企业，注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

公司将可持续发展理念融入企业战略，贯穿于各业务环节。公司及下属子公司已建立结构完整、层级清晰、权责明确和运行高效的“治理层—管理层—执行层”三级 ESG 管理架构，积极应对 ESG 风险与机遇。

环境方面，公司制定完善的环境管理制度体系，覆盖环境保护、节约能源、生态修复、水土保持、环境合规、污染管控等方面，涉及公司生产经营活动各环节、各方面，确保公司环境保护合规，防范环境风险事件发生。社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人。公司坚持员工是企业发展的源动力，致力于打造高质量的人才团队，关注建设多元化、高潜力的人才梯队储备。同时，公司践行国资央企社会责任，持续将巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，开展“脱贫家庭毕业生”专项招聘，为公司快速高质量发展提供强有力的人才支持。公司遵守《中华人民共和国劳动法》《中华人民共和国劳动合同法》等法律法规，修订完善公司《劳动合同管理办法》，保障劳动合同签订。公司与供应商和下游客户均建立起良好的合作关系，客户满意度很高。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

十、外部支持

1 支持能力

三峡集团行业地位显著，综合竞争力极强。

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 2023 年底，三峡集团可控装机规模达到 14584.44 万千瓦，其中，国内水电装机容量 7823.91 万千瓦，国内风电、光伏等新能源装机容量 4835.63 万千瓦，国内火电装机容量 666.80 万千瓦；海外项目装机容量 1178.01 万千瓦（其中水电项目装机容量 887.69 万千瓦，风电项目装机容量 114.95 万千瓦，光伏装机容量 175.37 万千瓦）。

截至 2023 年底，三峡集团资产总额 13934.29 亿元，所有者权益合计 6160.03 亿元（含少数股东权益 2103.33 亿元）；2023 年，三峡集团实现营业收入 1522.89 亿元，利润总额 569.98 亿元。

2 支持可能性

三峡集团在资金等方面支持力度大。

公司为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体。截至 2023 年底，三峡集团持有（直接+间接）公司 52.54%股权，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。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务结构影响很小。考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期公司债项发行后长期债务形成有力保障。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行金额为 20 亿元，本期债项分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 1.39%和 1.23%，对公司现有债务结构影响很小。以 2023 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、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 69.56%、63.28%和 60.51%，公司负债水平略有上升。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营现金流和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现一般。但考虑到公司极强的持续经营和再融资能力，公司经营现金流量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有效保障。

图表 16 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

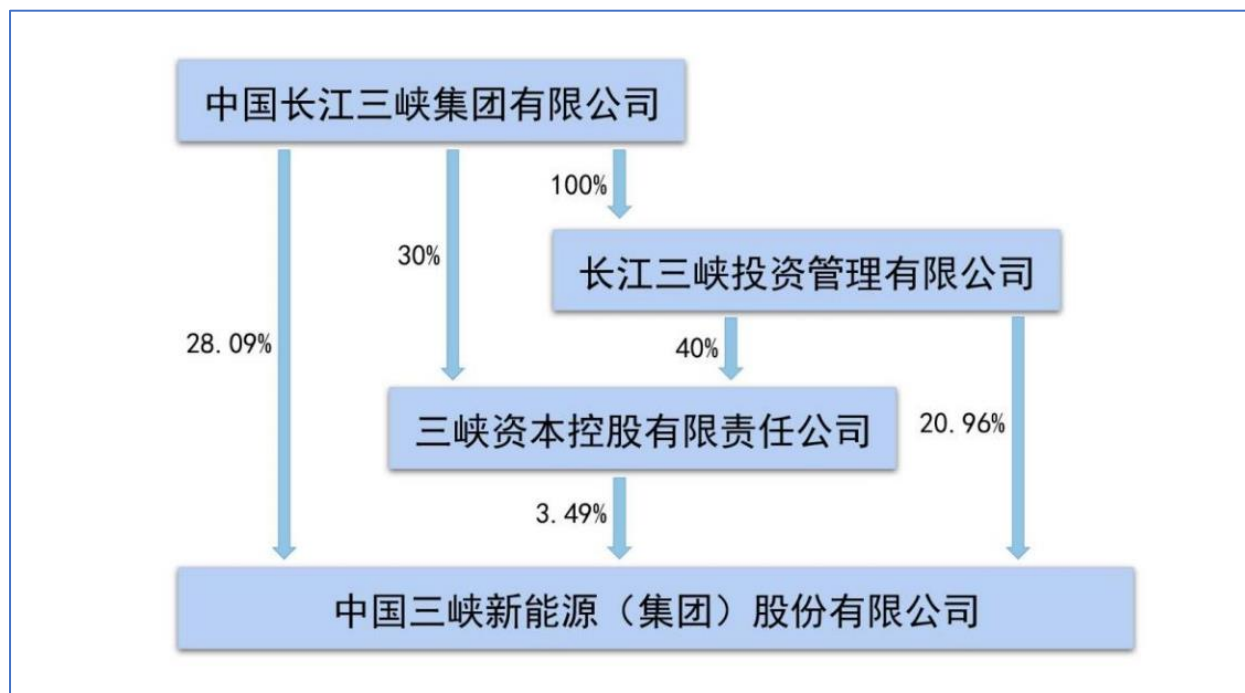
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	1463.14
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.16
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.10
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.34

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2023 年底长期债务后测算的长期债务总额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

十二、评级结论

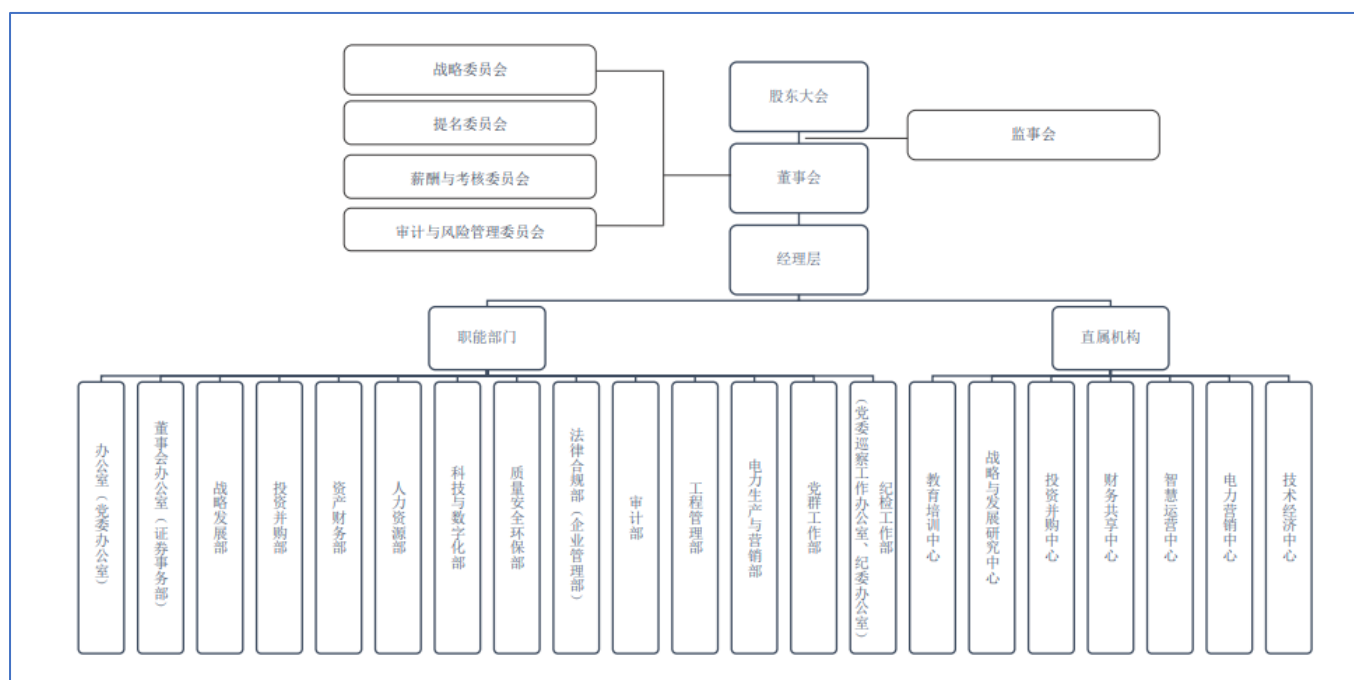
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司与控股股东之间的产权及控制关系（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	公司名称	所属区域公司	持股比例	注册资本（万元）
1	三峡（安徽）能源投资有限公司	安徽	51.00%	292660.00
2	长江三峡集团福建能源投资有限公司	福建	100.00%	645018.44
3	海峡发电有限责任公司	福建	65.00%	785100.00
4	福清海峡发电有限公司	福建	65.00%	205000.00
5	福州海峡发电有限公司	福建	65.00%	191500.00
6	漳浦海峡发电有限公司	福建	65.00%	173600.00
7	武威新腾格里生态能源科技有限公司	甘肃	28.3484%	140000.00
8	长江三峡（海南）绿色发展投资有限公司	海南	100.00%	500000.00
9	响水长江风力发电有限公司	江苏	100.00%	205788.40
10	三峡新能源盐城大丰有限公司	江苏	70.00%	270600.00
11	长江三峡集团江苏能源投资有限公司	江苏	67.00%	500000.00
12	三峡新能源如东有限公司	江苏	60.00%	185000.00
13	三峡新能源南通有限公司	江苏	51.00%	184000.00
14	三峡新能源大连发电有限公司	辽宁	100.00%	139900.00
15	三峡新能源乌兰察布有限公司	内蒙古	100.00%	140000.00
16	国水集团化德风电有限公司	内蒙古	100.00%	110000.00
17	三峡新能源四子王旗有限公司	内蒙古	51.00%	230000.00
18	三峡陆上新能源投资有限公司	内蒙古	34.00%	1000000.00
19	内蒙古三峡蒙能能源有限公司	内蒙古	19.04%	2400000.00
20	内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司	内蒙古	48.50%	278800.00
21	三峡新能源格尔木发电有限公司	青海	100.00%	193600.00
22	三峡新能源共和启航发电有限公司	青海	90.00%	108200.00
23	三峡新能源山东昌邑发电有限公司	山东	100.00%	104241.90
24	三峡新能源哈密风电有限公司	新疆	100.00%	156260.00
25	三峡新能源吉木萨尔发电有限公司	新疆	100.00%	123800.00
26	三峡巴州若羌能源有限公司	新疆	34.00%	150000.00
27	长江三峡集团雄安能源有限公司	雄安	100.00%	100000.00
28	三峡集团浙江能源投资有限公司	浙江	67.00%	500000.00
29	三峡珠江发电有限公司	珠江	100.00%	1978500.00
30	三峡新能源阳江发电有限公司	珠江	100.00%	1818100.00
31	阳江明阳海上风电开发有限公司	珠江	100.00%	175741.50
32	三峡新能源汕头发电有限公司	珠江	100.00%	155400.00

注：表中为注册资本大于 10 亿元的子公司
 资料来源：企业提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	134.65	109.32	51.44	66.06
应收账款（亿元）	190.88	267.28	366.74	400.77
其他应收款（亿元）	8.20	14.33	9.80	10.72
存货（亿元）	1.31	2.22	3.53	3.41
长期股权投资（亿元）	142.56	164.76	174.00	177.88
固定资产（亿元）	890.46	1367.34	1603.70	1584.81
在建工程（亿元）	575.05	354.91	529.88	604.70
资产总额（亿元）	2189.03	2623.34	3117.08	3249.49
实收资本（亿元）	285.71	286.20	286.23	286.21
少数股东权益（亿元）	78.98	109.25	129.56	144.81
所有者权益（亿元）	781.20	881.09	954.85	995.64
短期债务（亿元）	155.55	208.21	182.38	144.72
长期债务（亿元）	877.67	1125.48	1443.14	1542.97
全部债务（亿元）	1033.22	1333.69	1625.52	1687.69
营业总收入（亿元）	164.17	238.12	264.85	78.99
营业成本（亿元）	65.44	99.06	118.85	32.42
其他收益（亿元）	1.99	2.41	2.84	0.55
利润总额（亿元）	75.12	90.02	90.18	32.37
EBITDA（亿元）	157.97	208.52	230.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	121.10	203.26	211.01	53.74
经营活动现金流入小计（亿元）	135.08	254.98	230.53	58.33
经营活动现金流量净额（亿元）	88.31	168.09	144.17	44.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-349.01	-298.26	-410.05	-70.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	372.41	103.80	209.88	41.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	1.02	0.83	--
存货周转次数（次）	62.26	56.10	41.33	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	73.77	85.36	79.67	68.04
营业利润率（%）	59.33	57.68	54.37	58.26
总资本收益率（%）	5.40	5.61	4.76	--
净资产收益率（%）	8.91	9.47	8.66	--
长期债务资本化比率（%）	52.91	56.09	60.18	60.78
全部债务资本化比率（%）	56.94	60.22	63.00	62.90
资产负债率（%）	64.31	66.41	69.37	69.36
流动比率（%）	91.20	90.89	101.57	127.45
速动比率（%）	90.86	90.42	100.81	126.65
经营现金流动负债比（%）	23.00	35.62	30.85	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.28	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.14	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	6.40	7.04	--

注：1. 公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	111.21	68.62	33.70	57.17
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	3.64	7.06	19.59	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	630.83	752.35	877.41	898.02
固定资产（亿元）	10.75	10.49	1.30	1.29
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	888.11	944.12	1041.62	1083.98
实收资本（亿元）	285.71	286.20	286.23	286.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	563.83	572.12	565.10	564.14
短期债务（亿元）	121.25	190.05	167.32	190.98
长期债务（亿元）	175.64	152.05	262.59	302.20
全部债务（亿元）	296.89	342.10	429.90	493.18
营业总收入（亿元）	0.19	0.16	0.82	0.10
营业成本（亿元）	0.05	0.15	0.26	0.10
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	22.48	12.32	14.55	-1.54
EBITDA（亿元）	30.05	20.90	22.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.20	0.22	0.30	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	36.12	26.54	12.43	0.90
经营活动现金流量净额（亿元）	0.68	-2.81	-15.21	-0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-130.87	-68.72	-97.98	-16.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	236.70	28.94	78.28	40.79
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（%）	20.85	-61.87	55.54	-29.34
总资本收益率（%）	/	/	/	
净资产收益率（%）	3.96	2.12	2.57	3.96
长期债务资本化比率（%）	23.75	21.00	31.73	23.75
全部债务资本化比率（%）	34.49	37.42	43.21	34.49
资产负债率（%）	36.51	39.40	45.75	36.51
流动比率（%）	144.43	64.82	55.90	144.43
速动比率（%）	144.43	64.82	55.90	144.43
经营现金流动负债比（%）	0.49	-1.35	-7.50	0.49
现金短期债务比（倍）	0.92	0.36	0.20	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. “/”表示有数据，但未获取到，*代表数据过大或过小，“--”表示不适用
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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+平均应收款项融资)
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	
总资产收益率	(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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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 中长期债券信用等级设置及含义

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

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，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。