

# 信用等级公告

联合〔2020〕178号

---

联合资信评估有限公司通过对新华水力发电有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定维持新华水力发电有限公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司  
二〇二〇年一月二十二日



# 新华水力发电有限公司 2020 年跟踪评级报告

## 评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA+	稳定	AA+	稳定

评级时间: 2020年1月22日

## 本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
联合资信评估有限公司电力企业信用评级方法	V3.0.201907
联合资信评估有限公司电力企业主体信用评级模型	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	a	评级结果	AA+	
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
		资本结构	现金流量	4
			资本结构	4
			偿债能力	3
调整因素和理由				调整子级
公司光伏电站增加收购, 光伏发电收入增长明显				+1
有电网和供水业务, 对收入形成一定支撑				+1
控股股东实力很强, 对公司提供有力支持				+2

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

新华水力发电有限公司(以下简称“公司”或“新华水电”)作为中国核工业集团有限公司(以下简称“中核集团”)的子公司,在股东支持、政策支持、税收优惠及融资渠道等方面具有显著优势。2019年以来,公司营业收入仍以发电和电网收入为主,毛利率水平保持稳定。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到2019年以来公司项目建设投入和收并购力度较大,债务负担加重;期间费用占比较高,公司整体盈利水平依然偏弱;公司在建和拟建项目较多,存在一定的资本支出压力等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着在建项目和外部收并购资产的投产,公司资产和收入规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+,评级展望为稳定。

## 优势

1. 控股股东中核集团实力很强,在资金、管理、技术、人力资源和水电资源获取等方面为公司提供有力的支持。
2. 2019年以来,公司营业收入仍以发电和电网收入为主,毛利率水平保持稳定。

## 关注

1. 公司清洁能源中的水力发电、风力发电和光伏发电业务受自然条件影响大,存在弃水、弃风和弃光风险。
2. 2019年以来,公司项目建设投入和收并购力度较大,债务负担加重;公司在建和拟建项目较多,未来资金需求量大,存在一定的资本支出压力。
3. 公司期间费用占比较高,整体盈利水平依然偏弱。

分析师：牛文婧 王 聪

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

### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产（亿元）	7.10	16.17	19.46	22.32
资产总额（亿元）	297.19	358.87	347.67	432.34
所有者权益（亿元）	53.83	63.50	75.29	76.88
短期债务（亿元）	40.14	48.43	65.82	49.83
长期债务（亿元）	173.12	179.71	167.29	243.54
全部债务（亿元）	213.26	228.14	233.11	293.37
营业收入（亿元）	30.51	29.17	27.64	23.18
利润总额（亿元）	2.55	1.50	0.67	1.50
EBITDA（亿元）	15.37	15.80	17.16	--
经营性净现金流（亿元）	8.15	10.39	10.35	8.78
营业利润率（%）	42.22	41.64	46.23	45.25
净资产收益率（%）	2.95	0.93	0.16	--
资产负债率（%）	81.89	82.31	78.34	82.22
全部债务资本化比率（%）	79.84	78.23	75.59	79.24
流动比率（%）	38.77	57.29	44.35	62.85
经营现金流流动负债比（%）	12.17	9.31	10.21	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	2.03	1.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.87	14.44	13.59	--

### 公司本部（母公司）口径

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	62.38	108.46	89.12	98.25
所有者权益（亿元）	29.91	29.06	35.68	34.90
全部债务（亿元）	18.15	20.22	25.06	25.58
营业收入（亿元）	0.41	0.07	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.86	-0.77	-3.18	-0.64
资产负债率（%）	52.06	73.21	59.97	64.48
全部债务资本化比率（%）	37.77	41.03	41.26	42.30
流动比率（%）	92.26	80.05	72.41	61.35
经营现金流流动负债比（%）	-1.47	-1.35	-1.54	--

注：2019 年 1—9 月财务数据未经审计，集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息；其他流动负债已计入短期债务核算；长期应付款已计入长期债务核算

### 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
--	--	--	--	--	--

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编号

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由新华水力发电有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至2020年7月29日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 新华水力发电有限公司 2020 年跟踪评级报告

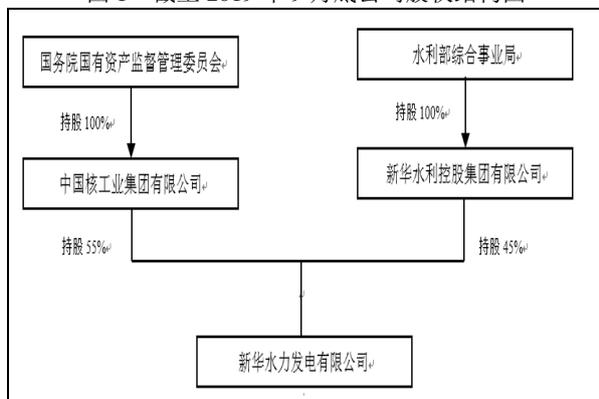
## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于新华水力发电有限公司（以下简称“新华水电”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、主体概况

2019年以来，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2019年9月底，公司实收资本为人民币12.00亿元，控股股东中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）持股比例为55.00%；另一股东新华水利控股集团有限公司（以下简称“新华水利”）持股比例为45.00%；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有中核集团100.00%的股权，为公司的实际控制人。

图1 截至2019年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

控股股东中核集团实力很强，在资金、管理、技术、人力资源和水电资源获取等方面为公司提供有力的支持。另一股东新华水利是水利部所属国有企业，具有获取水电项目资源的行业背景优势。

除了较强的股东支持外，公司税收优惠力度也比较大。根据目前相关政策和法律法规，公司及下属部分子公司享有不同程度的税收优

惠。公司根据《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税；根据《财政部国家税务总局海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）的规定，自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年度主营业务收入占企业收入总额70%以上的企业，经企业申请、主管税务机关审核确认后，公司可减按15%税率缴纳企业所得税；公司按照财政部、国家税务总局《关于风力发电增值税政策的通知》（财税〔2015〕74号）“利用风力生产的电力”增值税实行即征即退50%的政策以及财政部、国家税务总局《关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》（财税〔2016〕81号）“自2016年1月1日至2018年12月31日，对纳税人销售自产的利用太阳能生产的电力产品”，实行增值税即征即退50%的政策享受税收优惠。

截至2019年9月底，公司内设董事会办公室、综合办公室、规划运营部、安全环保部、人力资源部、市场开发部、审计与法务部等多个职能部门。公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家。

截至2018年底，公司资产（合并）总计347.67亿元，所有者权益合计75.29亿元（其中少数股东权益7.84亿元）；2018年，公司实现营业收入27.64亿元，利润总额0.67亿元。

截至2019年9月底，公司资产（合并）总计432.34亿元，所有者权益合计76.88亿元（其中少数股东权益8.26亿元）；2019年1-9月公司实现营业收入23.18亿元，利润总额1.50亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区石龙经济开发区永安路20号3幢B1-0808室；法定代表人：戴雄彪。

### 三、管理分析

2019年以来，公司在管理体制和管理制度等方面未发生重大变化。

### 四、经营分析

2019年以来，公司发电收入有所增长，毛利率水平较高且比较稳定。随着售电量的增长，公司电网收入有所增长，供电业务毛利率水平较低。公司其他板块收入规模较小，随着业务的剥离该板块毛利率明显下滑。

#### 1. 经营现状

公司致力于清洁能源电力服务，形成了“以水电为主，其它清洁能源开发利用为辅，同心相关，适度多元”的发展战略。公司主要通过投资、开发、建造、营运及管理水力发电站项目、风力发电站项目、光伏发电站项目实现相关业务收入。截至2019年9月底，公司电站可控总装机容量为293.84万千瓦。其中，水力发电可控装机容量为187.92万千瓦，较2019年3月底无变化；风力发电可控装机容量为24.30万千瓦，较2019年3月底增加13.80万千瓦；光伏发

电可控装机容量为81.62万千瓦，较2019年3月底增加58.00万千瓦。公司营业收入主要包括发电收入和电网收入，2018年，公司发电收入和电网收入合计占比为89.74%，其余板块收入对公司营业收入形成一定补充。2018年，公司营业收入为27.64亿元，同比下降5.25%，主要系电网收入和房地产收入下降所致。从细分板块看，2018年，公司营业收入同比下降的板块分别为电网板块、房地产板块、设备供应及代理板块和其他板块，分别同比下降29.10%、74.65%、52.46%和8.80%；营业收入同比增长的板块为发电板块和自来水及供水板块，分别同比增长10.60%和77.59%。

毛利率方面，2018年，公司毛利率为47.48%，同比提升3.76个百分点，主要系毛利率较高的发电业务收入占比提升以及自来水及供水业务毛利率提升所致。从细分板块看，毛利率水平同比增长的板块包括自来水及供水板块和房地产业务板块，其余板块毛利率水平均出现不同程度下降。

2019年1—9月，公司营业收入为23.18亿元，占2018年全年的83.86%；毛利率水平为46.22%，较2018年全年下降1.26个百分点。

总体看，2019年以来，公司营业收入仍以发电和电网收入为主，营业收入和毛利率水平保持稳定。

表 1 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016年			2017年			2018年			2019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
发电	16.87	55.30	58.79	17.27	59.20	58.97	19.10	69.11	58.35	16.64	71.78	57.59
电网	7.97	26.12	17.21	8.04	27.55	14.06	5.70	20.63	12.71	5.49	23.69	17.02
自来水及供水	0.45	1.48	37.11	0.58	2.00	37.24	1.03	3.74	64.37	0.45	1.93	22.52
房地产	2.74	8.99	37.59	1.42	4.86	32.52	0.36	1.31	41.37	--	--	--
设备供应及代理	0.66	2.16	62.56	0.61	2.09	53.12	0.29	1.07	24.35	0.20	0.87	18.27
其他	1.82	5.96	26.63	1.25	4.30	35.06	1.14	4.14	32.11	0.40	1.73	14.37
合计	30.51	100.00	43.87	29.17	100.00	43.72	27.64	100.00	47.48	23.18	100.00	46.22

注：1.尾差系由数据四舍五入所致；2.“--”代表无业务，“0”表示数据四舍五入为零  
资料来源：公司提供

## 2. 发电业务

### 水力发电

目前,公司水电资产以中小型水电站为主,水电资产分布比较分散,主要分布在湘江流域、澧水流域、资水流域、阿克苏河流域、开都河流域、哈巴河流域、布尔津河流域、喀拉喀什河流域、龙江瑞丽江流域及黄河流域,随着下游水电站的陆续投产,公司电力生产已由原来的单一电站生产过渡到流域梯级电站群联合运行的管理方式。公司主要发电资产实现梯级水

电开发,可取长补短,联合调度,提高水资源的利用率。2018年以来,公司水电可控装机容量无变化。截至2019年9月底,公司水电可控装机容量为187.92万千瓦。其中,龙江电站装机容量27.80万千瓦,齐热电站装机容量21.00万千瓦,吉勒布拉克电站装机容量16.00万千瓦,波波娜电站装机容量15.00万千瓦,沙坡头水电厂装机容量12.03万千瓦,冲乎尔电站装机容量11.00万千瓦,浯溪电站装机容量10.00万千瓦。

表 2 截至 2019 年 9 月底公司水电资产情况 (单位: 万千瓦、万立方米)

电站名称	所处流域	机组结构	装机容量	库容	可调库容	投运时间
齐热	库尔干河	混流式	21.00	173.00	83.00	2016 年
恰木萨(生态机组)	叶尔羌河	混流式	0.30	--	--	2019 年
吉勒布拉克	哈巴河	混流式	16.00	23200.00	15910.00	2014 年
波波娜	喀拉喀什河	混流式	15.00	398.65	398.65	2011 年
冲乎尔	布尔津河	混流式	11.00	8000.00	4800.00	2010 年
托洪台	布尔津河	混流式	1.81	8063.00	6212.00	2002 年
小山口	开都河	混流式	4.95	3954.00	706.00	2012 年
小山口 2 级	开都河	混流式	4.95	--	--	2013 年
小山口 3 级	开都河	混流式	4.95	--	--	2015 年
哈尔莫墩电厂	开都河	混流式	1.50	--	--	2009 年
塔尕克水电厂	阿克苏河	混流式	4.90	--	--	2008 年
克孜尔电厂	渭干河	混流式	3.40	38410.00	33990.00	1991 年
浯溪电站	湘江	灯泡贯流式	10.00	17780.00	2180.00	2009 年
茶林河电站	澧水	灯泡贯流式	5.40	2480.00	1140.00	2009 年
白竹洲电站	资水流域	灯泡贯流式	4.50	4364.00	384.00	2010 年
晒北滩电站	湘江 1 级支流白水河	混流式	3.50	10580.00	9060.00	2010 年
会人溪电站	沅江支流大沅溪	混流式	2.00	7760.00	6840.00	2009 年
竹园电站	沅江支流夷望溪	混流式	2.00	10100.00	5840.00	1994 年
高家坝电站	沅江支流猛洞河	混流式	2.00	6320.00	5610.00	2010 年
洞潭电站	沅江 4 级支流洞潭河	混流式	2.00	903.00	784.00	2015 年
海螺电站	沅江支流猛洞河	混流式	0.96	1544.00	317.15	1998 年
龙江电站	龙江-瑞丽江	混流式	27.80	113100.00	67900.00	2010 年
罗闸河 2 级电站	罗闸河	混流式	5.00	0.30	0.09	2016 年
仙人山水电站	怒江南汀河	混流式	2.40	18.10	18.10	2016 年
南令河 1 级电站	南汀河 2 级支流	混流式	0.80	--	--	2008 年

电站名称	所处流域	机组结构	装机容量	库容	可调库容	投运时间
南袜河 1 级	南汀河干流下游	混流式	0.56	--	--	2012 年
南袜河 2 级	南汀河干流下游	混流式	1.00	--	--	2012 年
南袜河 3 级	南汀河干流下游	混流式	0.64	--	--	2012 年
沙坡头水电站	黄河	灯泡灌流式	12.03	1715.00	1135.00	2004 年
乌龟石水电站	安宁河	灯泡灌流式	2.00	234.27	234.27	2016 年
小三峡水电站	安宁河	灯泡灌流式	3.00	1127.52	120.00	2016 年
下坊水电站	修河	灯泡灌流式	3.60	8250.00	4663.00	2010 年
崇阳电站	黄河 1 级支流	混流式	1.30	985.70	761.20	2013 年
幅山电站	黄河 1 级支流	混流式	1.65	--	--	2013 年
禹门河电站	黄河 1 级支流	混流式	1.05	2810.00	1785.70	2008 年
张村电站	黄河 1 级支流	混流式	0.84	--	--	1975 年
长水电站	黄河 1 级支流	混流式	0.16	--	--	1980 年
旋风湾水电站	长江支流	混流式	0.112	82.00	71.40	2008 年
大坪水电站	泡水河流域	混流式	0.125	无水库	无水库	2004 年
牛郎坪水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2004 年
黄泥田水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2004 年
牛栏洞水电站	泡水河流域	混流式	0.45	无水库	无水库	2004 年
东江脚水电站	泡水河流域	混流式	0.30	无水库	无水库	2005 年
萝卜滩水电站	泡水河流域	混流式	0.185	无水库	无水库	2004 年
两岔河水电站	泡水河流域	混流式	0.60	无水库	无水库	2004 年
车子江水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2005 年
中沟湾水电站	澧水源头	混流式	0.126	无水库	无水库	2013 年
细砂坪水电站	澧水源头	冲击式	0.04	无水库	无水库	2005 年
风门口水电站	澧水源头	冲击式	0.032	无水库	无水库	2001 年
<b>合计</b>	--	--	<b>187.92</b>	--	--	--

注：数据差异系四舍五入造成  
 资料来源：公司提供

发电方面，公司水力发电量与各流域来水情况直接相关，2018年，公司电站所属流域来水量为1019.08亿立方米，同比增长2.69%，主要系黄河流域来水量增长所致；水电机组平均利用小时为3602.00小时，同比增加107.00小时，主要系黄河流域来水情况较好及机组设备运行稳定所致；水力发电量为66.45亿千瓦时，同比变化不大。

售电方面，公司作为发电企业，主要销售对象为电网经营企业和电力大用户等。销售量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用

户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现。2018年，公司水力上网电量为65.48亿千瓦时，同比增长4.35%。结算价格根据公司控股子公司所属电站所在地区不同，按照国家及地方有关电价政策、地区市场化电力交易规则及签约价格等执行，2018年，公司水力发电平均上网电价（不含税）为0.2463元/千瓦时，同比变化不大。公司全部的电费收入主要通过银行转账的方式进行结算，一般在当月月底抄录当月发电量后，在次月月中旬与电网公司对账，并向电

网公司开具发票，并在次月月底前将上月电费一次性予以支付，2018年，公司水力售电收入（不含税）为16.13亿元，同比增长15.30%，主要系上网电量和平均上网电价（不含税）均有所增长所致。

2019年1—9月，公司水电机组平均利用小时为3167.00小时，为2018年全年的87.92%，比全社会水电平均利用小时高264小时；发电量为

59.51亿千瓦时，为2018年全年的89.56%；上网电量为58.65亿千瓦时，为2018年全年的89.57%；平均上网电价（不含税）为0.2153元/千瓦时，同比减少0.0310元/千瓦时；售电收入（不含税）为12.63亿元，为2018年全年的78.30%。

总体看，2019年以来，公司水电板块收入相对稳定。

表 3 公司水力发电指标（单位：万千瓦、亿立方米、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
可控装机容量	187.92	187.92	187.92	187.92
流域来水量	--	992.40	1019.08	--
公司水电机组平均利用小时数	3424.00	3495.00	3602.00	3167.00
全社会水电平均利用小时数	3621.00	3597.00	3613.00	2903.00
发电量	59.97	63.67	66.45	59.51
上网电量	59.06	62.75	65.48	58.65
平均上网电价（不含税）	0.2469	0.2229	0.2463	0.2153
售电收入（不含税）	14.58	13.99	16.13	12.63

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

### 风力发电

公司风力发电相关业务主要为风力发电场的投资、建设、运营、维护、风电产品生产销售、风力发电规划、技术咨询及运行维护服务等。业务范围主要为湖南、新疆及山西。

电力资产方面，2019年9月，公司完成对山西艾特科创风电有限责任公司的并购，新增风电装机容量9.60万千瓦。截至2019年9月底，公司风力发电可控装机容量为24.30万千瓦，位于II类资源区14.40万千瓦、III类资源区9.90万千瓦。

表 4 截至 2019 年 9 月底公司风力发电资产情况  
(单位：万千瓦)

区域	项目名称	装机容量
新疆	麻黄沟西风电场	4.95
	窝依莫克风电场	4.95
河南	中原大石崖风电场	4.80
山西	艾特科创风电(一\二期)	9.60
合计		24.30

资料来源：公司提供

发电方面，2018年，公司风电机组平均利用小时数为1540.00小时，同比下降16.58%，主要系天塘山、子顶山风电场已于2018年9月转让所致；公司风电机组平均利用小时数低于全社会风电平均利用小时555.00小时，主要系部分电站逐步投产，没有全容量全年发电，以及2018年9月转让部分风电场致使利用小时数降低；同时，由于公司风电场主要集中在新疆和河南等区域，丰水期与水电重叠，限电窝电比较严重，降低发电小时数所致；2018年，公司风电发电量为1.80亿千瓦时，同比下降50.95%，主要系转让天塘山、子顶山风电场所致。

售电方面，作为发电企业，公司主要销售对象为电网经营企业、电力大用户等。销售电量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现，公司售电量随着发电量波动而波动。2018年，公司风电上网电量为1.35亿千瓦时。风电结算价格根据公司控股子公司所属电站所在地区不

同，按照国家及地方有关电价政策、地区市场化电力交易规则及签约价格等执行。其中，麻黄沟西风电场执行电价为0.5362元/千瓦时（包括国家补贴电价0.33元/千瓦时和电网公司电价0.2062元/千瓦时），目前国家补贴电价已部分到位；窝依莫克风电场上网电价为0.58元/千瓦时，目前国家补贴电价暂未到位；中原大石崖风电场根据与国网河南省电力公司签订的购售电合同约定，上网电价为0.61元/千瓦时，目前大石崖风电场正在试运营阶段。2018年，公司风电平均上网电价（不含税）为0.5481元/千瓦时。公司风力售电收入（不含税）为0.74亿元，同比下降57.95%，主要系转让天塘山、子顶山

风电场所致。

2019年1—9月，公司风电机组平均利用小时数为1374.00小时，为2018年全年的89.22%，比全社会风电平均利用小时数低145小时；发电量为1.70亿千瓦时，为2018年全年的94.44%；上网电量为1.65亿千瓦时，为2018年全年的122.22%；平均上网电价（不含税）为0.4788元/千瓦时，较2018年减少0.0693元/千瓦时；售电收入（不含税）为0.79亿元，为2018年全年的106.76%。

总体看，2019年以来，随着公司风电装机容量和机组利用小时数的增加，公司风电售电收入出现增长。

表 5 公司风力发电指标（单位：万千瓦、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
可控装机容量	19.88	19.88	10.50	24.30
公司风电机组平均利用小时数	1503.00	1846.15	1540.00	1374.00
全社会风电平均利用小时	1742.00	1949.00	2095.00	1519.00
发电量	2.85	3.67	1.80	1.70
上网电量	2.80	3.61	1.35	1.65
平均上网电价（不含税）	0.5163	0.4875	0.5481	0.4788
售电收入（不含税）	1.44	1.76	0.74	0.79

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

### 光伏发电

光伏发电业务主要通过全资、控股及参股企业的运营实现集团化运作。2019年1—9月，公司通过并购等途径新增光伏发电装机容量合计58万千瓦。截至2019年9月底，公司下属已投入运营的光伏电站控股装机容量为81.62万千瓦。

表 6 截至 2019 年 9 月底公司光伏发电资产情况  
（单位：个、万千瓦）

地区分布	光伏资源区	电站数目	并网装机容量
和田光伏	和田地区	1	2.00
墨玉一期光伏	和田地区	1	5.00
墨玉二期光伏	和田地区	1	13.00
合阳麻阳光伏	陕西地区	1	1.98

徐圩光伏	江苏地区	1	1.64
金湖振和新能源发电有限公司	江苏地区	1	13.00
古浪绿舟光伏发电有限公司	甘肃地区	1	10.00
古浪振业沙漠光伏发电有限公司	甘肃地区	1	5.00
忻州太科光伏电力有限公司	山西地区	1	5.00
沭阳国信阳光电力有限公司	江苏地区	1	1.00
施甸国信阳光能源有限公司	云南地区	1	3.00
科左中旗欣盛光电有限公司	内蒙地区	1	10.00
青海力诺太阳能电力工程有限公司	青海地区	1	5.00
施甸旷达国信光伏科技有限公司	云南地区	1	3.00
霍林郭勒竞日能源有限公司	内蒙地区	1	3.00
<b>合计</b>	--	<b>15</b>	<b>81.62</b>

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

发电方面，2018年，公司光伏发电平均利用小时为1147.00小时，同比增长24.53%，主要系设备运行稳定所致；光伏发电量为2.71亿千

瓦时，同比增长24.31%，主要系机组平均利用小时数增加所致。

售电方面，作为发电企业，公司主要销售对象为电网经营企业、电力大用户等。销售电量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现。2018年，公司光伏上网电量为2.41亿千瓦时。结算电价方面，和田光伏电站上网电价为0.95元/千瓦时，目前电价补贴均已到位。墨玉光伏（一期）上网电价为0.95元/千瓦时，目前电价补贴均已到位。墨玉光伏（二期）上网电价为0.95元/千瓦时。目前电价补贴暂未到位。合阳光伏属III类资源区，上网电价为0.82元/千瓦时，目前电价补贴暂未到位。徐圩光伏电站执行国家III类资源区光伏电站标杆上网电价0.98元/千

瓦时，目前电价补贴暂未到位。2018年，公司光伏发电平均上网电价（不含税）为0.9200元/千瓦时。2018年，公司光伏业务售电收入（不含税）为2.22亿元。

2019年1—9月，公司光伏发电机组平均利用小时1037.00小时，为2018年全年的90.41%；发电量为3.96亿千瓦时，为2018年全年的146.13%；上网电量为3.96亿千瓦时，为2018年全年的164.32%；平均上网电价（不含税）为0.8131元/千瓦时，较2018年减少0.1069元/千瓦时；光伏售电收入（不含税）为3.22亿元，为2018年全年的145.05%。

总体看，2019年以来，公司通过并购增加了光伏电站规模，随着公司光伏发电装机规模的扩大，公司光伏发电收入明显增长。

表 7 公司光伏发电指标（单位：万千瓦、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元）

指标	2016年	2017年	2018年	2019年1—9月
可控装机容量	20.00	23.62	23.62	81.62
平均利用小时数	563.99	921.03	1147.00	1037.00
发电量	1.13	2.18	2.71	3.96
上网电量	1.11	2.15	2.41	3.96
平均上网电价（不含税）	0.7658	0.7070	0.92	0.8131
售电收入（不含税）	0.85	1.52	2.22	3.22

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

2018年，公司发电业务收入为19.10亿元，同比增长10.60%；占营业收入的比例为69.11%，为公司主要收入来源；毛利率为58.35%，毛利率水平较高且稳定。2019年1—9月，公司发电业务收入为16.64亿元，占2018年全年的87.12%；毛利率为57.59%，较2018年变化不大。

总体看，2019年以来，公司发电收入有所增长，毛利率水平较高且比较稳定。

### 3. 电网业务

公司供电业务的运营主体为下属湖南新华供电有限公司，业务覆盖区域为湘西州花垣县、永州市道县、长沙浏阳市和张家界。截至2019

年9月底，公司电网变电站规模为220千伏1座，36万KVA；110千伏8座，59.7万KVA；35千伏14座，19.575万KVA。公司的供电来源主要包括两部分，当地电网周边电厂购电及外网购电。

2018年，公司售电量为10.94亿千瓦时，同比下降31.97%，主要系2017年4月以来受国家环保整治影响，部分大工业用户停工停产，导致售电量减少所致。

2019年1—9月，公司售电量为10.73亿千瓦时，为2018年全年的98.08%；平均含税销售电价为0.5820元/千瓦时，较2018年减少0.0276元/千瓦时。

表 8 公司电力消纳情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
并网容量	6.20	6.20	6.20	11.92
上网电量	17.33	16.96	11.54	11.92
其中外购电量	16.63	16.48	10.98	11.29
售电量	16.36	16.08	10.94	10.73
平均含税销售电价	0.5630	0.6007	0.6096	0.5820
平均含税外购电价	0.3847	0.4031	0.4018	0.4200

注：数据略有差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

2018年，公司电网收入为5.70亿元，同比下降29.10%，主要系售电量下降所致；毛利率为12.71%。2019年1—9月，公司电网收入为5.49亿元，为2018年全年的96.32%；毛利率为17.02%，较2018年增加4.31个百分点。

总体看，2019年以来，随着售电量的增长，公司电网收入有所增长，供电业务毛利率水平较低。

#### 4. 其他业务

公司其他业务主要包括自来水及供水业务、房地产业务、设备供应及代理业务和其他业务。

公司自来水及供水业务的运营主体为新华电力发展投资有限公司下属杨凌新华水务有限公司、宁夏沙坡头水利枢纽有限公司下属宁夏宁西供水有限公司（以下简称“宁西供水”），业务覆盖区域为陕西、宁夏，主要进行城乡供水、城区居民生活用水、工业用水、农业供水等。自来水及供水业务主要采用股权、资产持有等方式进行供水项目运作。截至2019年9月底，公司拥有供水厂5座、日供水能力为26.68万吨。2018年，公司该板块收入为1.03亿元，同比增长77.59%，主要系收回宁西供水以前年度补贴水费所致；毛利率为64.37%，同比提升27.13个百分点，主要系收回宁西供水以前年度补贴水费从而收入增加所致。2019年1—9月，公司该板块收入为0.45亿元，毛利率为22.52%，毛利率较2018年大幅下滑主要系宁西

供水移交，无工业供水收入所致。

公司设备供应及代理业务的主要运营主体为江河机电装备工程有限公司，主要经营模式为工程项目设备供货及技术服务，主要通过公开招标的形式进行工程建设项目设备的采购，销售模式为集中委托和公开招标相结合。2018年，公司该板块收入为0.29亿元；毛利率为24.35%，同比下滑28.77个百分点，主要系机电板块处于业务转型期，设备供应收入减少所致。2019年1—9月，该板块收入为0.20亿元，为2018年全年的68.97%；毛利率为18.27%，较2018年下降6.08个百分点。

公司房地产业务的主要运营主体为控股子公司湖南新华水利电力有限公司下属湖南新华师大房地产开发有限责任公司，主要房地产项目均分布于水电站项目附近。由于出售部分房地产公司股权，房地产业务收入自2018年7月起不再纳入合并范围。2018年，公司该板块收入为0.36亿元，毛利率为41.37%。2019年1—9月，公司房地产板块无结转收入。

公司其他业务包括建筑施工安装业务、劳务、旅游餐饮服务业务等。2018年，公司其他业务实现营业收入1.14亿元，毛利率为32.11%。2019年1—9月，公司该板块收入为0.40亿元，毛利率为14.37%，较2018年下降17.74个百分点，主要系业务剥离所致。

总体看，2019年以来，公司其他板块收入规模较小，随着业务的剥离该板块毛利率明显下滑。

### 5. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数分别为3.35次、6.54次和0.08次。公司整体经营效率一般。

### 6. 主要投资项目及未来发展规划

#### 投资项目

发电方面，截至2019年9月底，公司重要在建及拟建项目情况详见表9和表10。发电在建项目预计总投资金额为232.48亿元，已投资金额为109.69亿元，尚需投资金额为122.79亿元，2019—2021年，分别计划投资27.99亿元、29.79亿元和21.08亿元；发电拟建项目计划总投资金额为10.18亿元。

电网方面，截至2019年9月底，公司电网业务在建项目为农网改造升级工程及贵州松桃至湖南花垣220kV输电线路工程。农网改造升

级工程总投资11.11亿元，于2014年12月开工，计划于2019年12月竣工，截至2019年9月底，累计完成投资额为4.20亿元，尚需投资金额6.91亿元。贵州松桃黄板500kV变至花垣220kV变输电线路工程总投资0.98亿元，于2018年4月开工，原定于2018年11月竣工。截至2019年9月底累计完成投资额为0.83亿元，尚需投资金额0.15亿元。电网拟建项目计划总投资金额为10.73亿元。

自来水及供水业务方面，截至2019年9月底，公司自来水及供水业务的在建项目为杨凌供水工程净水厂二期工程，项目总投资为0.65亿元，尚需投资50万元。拟建项目为陕西省咸阳市武功县第二水厂及管网工程。该项目位于武功县上寨村，日处理能力为1.5万吨，配套建设城市管网改扩建约20km，可解决城区供水问题，总投资为0.65亿元。

总体看，公司在建拟建项目规模大，尚需投资金额大，未来存在一定的资本支出压力。

表9 截至2019年9月底公司重要在建电站项目情况（单位：亿元、万千瓦）

项目名称	项目类型	装机容量	预计总投资	已投资金额	待投资金额	项目开工时间	预计完工时间
阿尔塔什水利枢纽	水电	75.50	109.86	75.32	34.54	2015.6	2021.6
木扎提三级水电站	水电	16.00	14.36	10.75	3.61	2015.9	2020.9
恰木萨水电站	水电	20.30	19.85	13.06	6.79	2016.12	2020.9
叶县大石崖风电场	风电	4.80	4.19	3.95	0.24	2016.11	2019.9
鳌高水电站	水电	18.50	18.59	2.71	15.88	2017.12	2021.12
河南五岳抽水蓄能电站	抽蓄	100.00	65.63	3.90	61.73	2019.5	2026.5
合计	--	235.10	232.48	109.69	122.79	--	--

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

表10 截至2019年9月底公司重要拟建电站项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	项目类型	装机容量	项目预计总投	预计开工时间	预计完工时间
华泉风电场	风电	5.80	5.24	2019.10	2020.12
庙前风电场	风电	4.93	4.94	2019.10	2020.12
合计	--	10.73	10.18	--	--

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

#### 未来发展规划

公司结合自身实际情况和当前宏观经济环境，研究并制定公司“十三五”发展规划。公

司计划2020年装机规模达到650.00万千瓦，年产值50.00亿元；2025年装机规模达到2100.00万千瓦，年产值200.00亿元；2030年

装机规模达到 4000 万千瓦，年产值 400.00 亿元；2035 年装机规模达到 6000.00 万千瓦，年产值 800.00 亿元。

总体看，公司未来发展规划较为明确，规划路径切实可行。

## 五、财务分析

2019 年以来，随着项目投入和收并购力度的加大，公司资产规模快速增长，资产构成以非流动资产为主，同期较高比例的应收账款和应收票据、其他应收款对公司资金形成一定的占用，公司资产质量一般。伴随着规模的扩张，公司负债和有息债务规模快速增长，债务结构仍以长期债务为主。公司期间费用占比较高，整体盈利水平依然偏弱。公司经营获现持续为净流入，由于公司投资力度较大，经营获现无法覆盖投资支出，公司筹资力度加大，筹资活动为净流入状态。

公司提供了 2018 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2018 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，分别为洛宁新华水电开发有限公司、洛宁新华崇阳发电有限公司、洛宁新华生物质能发电有限公司；不再纳入合并范围的子公司 2 家，分别为豫西新华水利水电投资有限公司（以下简称“豫西新华”）和北京江河润泽工程管理咨询有限公司。2018 年，豫西新华破产清算后，公司以债权人身份获得洛宁新华水电开发有限公司、洛宁新华崇阳发电有限公司、洛宁新华生物质能发电有限公司的股权。此外，北京江河润泽工程管理咨询有限公司不再纳入公司合并范围系股权划转所致。2019 年 1—9 月，公司新纳入合并范围子公司 6 家，不再纳入合并范围子公司 1 家。截至 2019 年 9 月底，公司纳入合并范围内子公司共计 13 家。公司子

公司数量和规模变动较小。整体看，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总计 347.67 亿元，所有者权益合计 75.29 亿元（其中包含少数股东权益 7.84 亿元）；2018 年公司实现营业收入 27.64 亿元，利润总额 0.67 亿元。

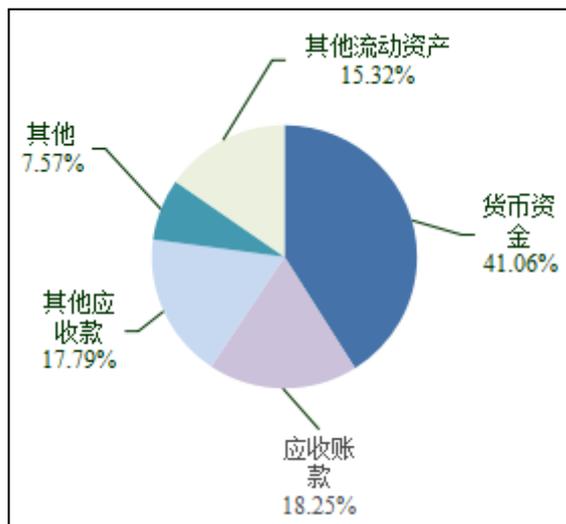
截至 2019 年 9 月底，公司资产（合并）总计 432.34 亿元，所有者权益合计 76.88 亿元（其中包含少数股东权益 8.26 亿元）；2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 23.18 亿元，利润总额 1.50 亿元。

资产方面，截至 2018 年底，公司资产总额较上年底下降 3.12%。其中，流动资产占 12.92%，非流动资产占 87.08%，公司资产构成以非流动资产为主。

### 流动资产

截至 2018 年底，流动资产合计 44.93 亿元，较上年底下降 29.74%，主要系其他应收款下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占 41.06%）、应收账款（占 18.25%）、其他应收款（占 17.79%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。

图 2 截至 2018 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，货币资金 18.45 亿元，较上年底增长 22.34%，主要系公司根据资金需求情况增加现金储备所致。公司货币资金以银行

存款为主，占 97.87%。公司受限资金 0.39 亿元，占 2.12%，主要系银行承兑汇票保证金及保函保证金等，受限资金占比小。

截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 8.20 亿元，较上年底增长 27.15%，主要系公司所属新能源电厂可再生能源补贴电费部分滞后收取增加所致。公司应收账款中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占 41.51%。其中，账龄以 1 年内的占 68.59%，1~2 年的占 7.14%，2~3 年的占 7.11%，3 年以上的占 17.16%；采用低风险组合法计提坏账准备的应收账款占 51.35%。公司前五名客户应收款合计占比 64.53%，集中度高。截至 2018 年底，公司应收账款计提 0.47 亿元的坏账准备，坏账计提比例为 5.43%。

表 11 公司应收账款排名前五情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占总额比例	坏账准备
国网新疆电力有限公司	43132.59	49.74	--
湖南东方矿业有限责任公司	3681.78	4.25	36.82
湖南太丰矿业集团有限责任公司	3571.08	4.12	151.19
花垣县新魏锰业有限责任公司	3041.28	3.51	581.95
国网陕西省电力有限公司	2522.36	2.91	--
<b>合计</b>	<b>55949.10</b>	<b>64.53</b>	<b>769.96</b>

注：小数位差异由四舍五入导致  
资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 7.99 亿元，较上年底大幅下降 75.14%，主要系对子公司中核房地产开发有限公司关联方往来款收回所致。公司其他应收款中，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占 50.90%，其中账龄以 1 年内的占 64.90%，1~2 年的占 10.65%，2~3 年的占 4.18%，3 年以上的占 20.27%；采用低风险组合法计提坏账准备的其他应收款占 22.22%；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占 24.55%。截至 2018 年底，公司对其他应收款计提 1.74 亿元的坏账准备，坏账计提比例为 17.89%。

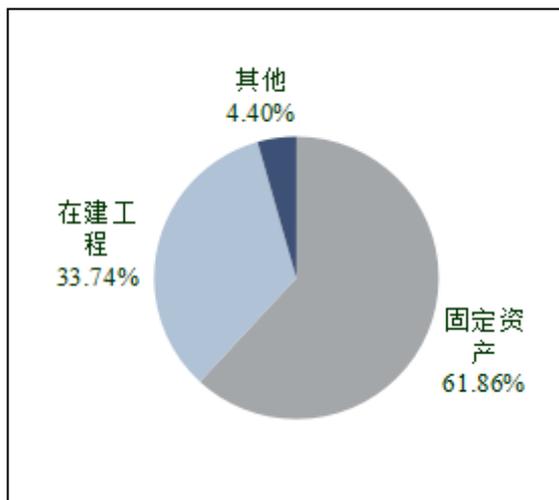
截至 2018 年底，其他流动资产 6.88 亿元，较上年底增长 29.06%，主要系待抵扣进项税增

加所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产以待抵扣进项税为主，占 99.45%。

### 非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计为 302.74 亿元，较上年底增长 2.65%，公司非流动资产主要由固定资产（占 61.86%）和在建工程（占 33.74%）构成。

图 3 截至 2018 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 187.27 亿元，较上年底增长 4.68%，主要系在建工程转固所致，公司固定资产中房屋建筑物占 67.05%，机械设备占 32.11%，以电厂运营等机器设备为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点。截至 2018 年底，公司未计提固定资产减值准备。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 102.15 亿元，较上年底增长 1.03%，主要系新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程等推进所致，截至 2018 年底，公司计提在建工程减值准备 4.71 亿元，其中吉勒布拉克水电站项目计提减值准备 4.56 亿元，系对下属吉勒布拉克水电站清产核资所致。

截至 2019 年 9 月底，公司合并资产总额为 432.34 亿元，较 2018 年底增长 24.35%。其中流动资产为 68.35 亿元，占 15.81%，主要由货币资金（占 32.65%）、应收账款和应收票据（占 32.61%）、其他应收款（占 14.11%）和其他流

流动资产（占 15.38%）构成。其中，货币资金较年初增长 20.95%，主要系经营获现和融资规模增加所致；应收账款和应收票据较上年底增长 142.04%，主要系二季度处于发电高峰期，发电规模有所增加，导致应收电费相应增加，另外公司并购部分优质新能源电厂公司，国补资金尚未结算和到位，也导致应收账款有所增加所致。截至 2019 年 9 月底，公司非流动资产为 363.99 亿元，占 84.19%，主要由固定资产（占 59.82%）和在建工程（占 34.63%）构成。其中，固定资产较上年底增长 16.28%，在建工程较上年底增长 23.40%，固定资产和在建工程增加主要系工程建设投入和新增并购资产所致。

总体看，2019 年以来，公司资产规模快速增长，资产结构变化不大，以非流动资产为主；流动资产中应收账款和应收票据、其他应收款占比较高，对公司资金形成一定的占用；公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计为 75.29 亿元，较上年底增长 18.57%，主要系其他权益工具增长所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益 67.45 亿元（占所有者权益总额的 89.58%），其中股本占 17.79%、资本公积占 59.82%、未分配利润占 6.62%、其他权益工具占 14.80%，其余为少量盈余公积等。公司资本公积占比高，2018 年公司下属公司新疆新华叶尔羌河流域水利水电开发公司获得中央财政水利投资 4.50 亿元，计入其他资本公积。公司其他权益工具为 2018 年发行的可续期绿色公司债券 10.00 亿元。

截至 2019 年 9 月底，公司所有者权益为 76.88 亿元，较 2018 年底增长 2.11%。其中，归属于母公司所有者权益占 89.26%，少数股东权益占 10.74%。归属于母公司的所有者权益中股本占 17.49%、资本公积占 59.82%、未分配利润占 8.23%，较 2018 年底变化不大。

总体看，2019 年以来，公司所有者权益规模和结构变化不大，所有者权益中股份和资本公积占比较高，公司所有者权益结构稳定性较好。

#### 负债

截至 2018 年底，公司负债总额 272.38 亿元，较上年底下降 7.78%，主要系其他应付款和长期借款减少所致。其中，流动负债占 37.20%，非流动负债占 62.80%。公司负债以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 101.31 亿元，较上年底下降 9.23%。公司流动负债主要由短期借款（占 36.95%）、应付账款（占 8.34%）其他应付款（占 23.26%）和一年内到期的非流动负债（占 26.21%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 37.43 亿元，较上年底增长 2.19%。公司短期借款中信用借款占 94.48%。

2018 年底，公司应付账款 8.44 亿元，较上年底下降 11.36%，主要系应付工程款下降所致。公司账龄为 1 年以上的重要的应付账款 1.88 亿元，未偿还的原因均为未到结算时间节点。

截至 2018 年底，公司其他应付款 23.57 亿元，较上年底下降 52.60%，主要系关联方往来款下降所致。截至 2018 年底，公司其他应付款中关联方往来款和其他往来款分别为 15.08 亿元和 3.83 亿元，分别占 63.98%和 16.25%，其中关联方往来款 2018 年较上年底大幅下降 62.45%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.55 亿元，较上年底增长 139.99%。其中，一年内到期的长期借款和长期应付款分别占 65.01%和 34.99%，2018 年均大幅增长。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 171.07 亿元，较上年底下降 6.91%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 81.76%）和长期应付款（占 16.03%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 139.86 亿

元，较上年底下降 7.67%。主要系对一年内到期的长期借款进行重分类所致。

截至 2018 年底，公司长期应付款 27.43 亿元，较上年底下降 2.80%，主要系融资租赁款到期偿还所致。

截至 2019 年 9 月底，公司负债总额合计 355.46 亿元，较 2018 年底增长 30.50%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。其中，流动负债占 30.60%，非流动负债占 69.40%。截至 2019 年 9 月底，公司其他应付款为 47.29 亿元，较上年底增长 81.56%，主要系往来款增加所致；一年内到期的非流动负债为 5.42 亿元，较上年底下降 79.58%，主要系偿还债务所致；公司长期借款为 177.71 亿元，较上年底增长 27.06%，主要系公司规模扩张融资需求增加所致；长期应付款为 65.83 亿元，较上年底增长 140.02%，主要系项目并购所需融资租赁规模增加所致。

图 4 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务规模 233.11 亿元，较上年底增长 2.18%；其中，短期债务和长期债务分别占 28.23% 和 71.77%，短期债务占比有所上升，但以长期债务为主，符合业务资金需求周期。截至 2018 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 78.34%、75.59% 和 68.96%，较上年底分别下降 3.96 个百分点、2.64 个百分点和 4.93 个百分点。截至 2019 年 9 月

底，公司全部债务 293.37 亿元，较 2018 年底增长 25.85%。其中，短期债务占 16.99%，长期债务占 83.01%，长期债务占比较上年底上升 11.25 个百分点，主要系公司债务结构调整所致；同期，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为 82.22%、79.24% 和 76.01%，分别较 2018 年底上升 3.87 个百分点、3.65 个百分点和 7.04 个百分点。整体看，公司债务负担重。

总体来看，2019 年以来，随着公司规模的扩张，公司负债和有息债务快速增长，债务结构与公司业务特征较为匹配，整体债务负担重。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 27.64 亿元，同比下降 5.26%；营业成本 14.51 亿元，同比下降 11.59%，营业利润率同比增长 4.59 个百分点至 46.23%。

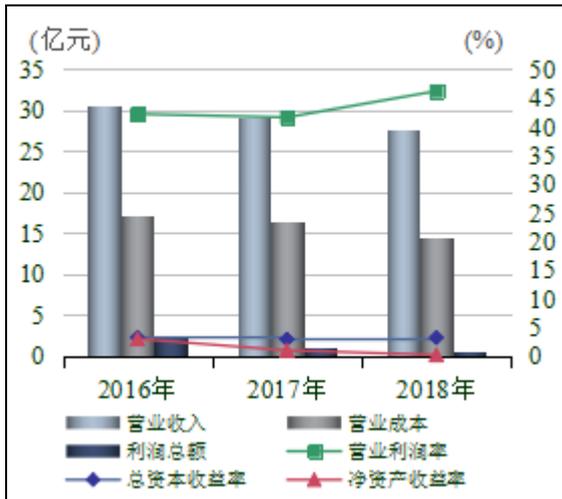
从期间费用看，公司期间费用由销售费用、管理费用和财务费用组成。2018 年，期间费用为 12.35 亿元，同比增长 6.69%。其中，管理费用占 26.91%，财务费用占 70.29%。2018 年，公司管理费用为 3.32 亿元，同比下降 1.04%；财务费用为 8.68 亿元，同比增长 10.60%，主要系公司投产电站规模增加推动融资规模扩大所致。2018 年，公司费用收入比为 44.67%，同比提升 5.01 个百分点。总体看，公司营业规模较大，考虑到在建工程较多，且水电站项目建设周期长，预计短期内公司财务费用负担仍然较重。

2018 年，公司实现营业外收入 0.41 亿元，同比变化不大，主要为保险理赔款；2018 年，其他收益为 0.45 亿元，主要为政府补助；营业外收入（含其他收益）占利润总额的比重为 128.79%，同比提升 72.47 个百分点。公司利润总额对政府补助等非经营性损益依赖性加重。

受上述因素影响，公司利润总额快速下降，2018 年为 0.67 亿元，同比下降 55.26%，主要

系公司所在的云南省、湖南省、新疆维吾尔自治区自 2015 年起已陆续开展电力市场改革，逐步实施市场化交易电价。其中，云南区域受市场化交易电价影响较大，市场化竞价后上网电价大幅下降，对公司利润形成较大影响，此外公司期间费用较高对利润造成一定侵蚀。

图 5 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2018 年，公司净资产收益率 0.16%，同比下降 0.77 个百分点；总资产收益率为 3.17%，同比增长 0.30 个百分点。整体看，公司盈利能力偏弱。

2019 年 1—9 月，公司营业收入为 23.18 亿元，为 2018 年全年的 83.86%；营业成本为 12.47 亿元，为 2018 年全年的 85.88%；其他收益和营业外收入合计 0.86 亿元。期间费用占营业收入比例为 42.47%，较 2018 年变化不大；营业利润率为 45.25%，较 2018 年下降 0.98 个百分点；利润总额为 1.50 亿元，为 2018 年全年的 223.88%。

总体看，2019 年以来，公司利润总额出现增长，但是公司利润总额受政府补助等非经常性损益影响较大，加之期间费用侵蚀，公司整体盈利能力偏弱。

## 5. 现金流分析

从经营活动看，2018 年公司经营活动现金流入 30.76 亿元，同比下降 19.03%，主要系销

售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金下降所致。2018 年公司经营活动现金流出 20.42 亿元，同比下降 26.04%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2018 年，公司经营活动现金流量净额为 10.35 亿元，同比变化不大。从收入实现质量看，2018 年，公司现金收入比为 99.90%，同比下降 5.41 个百分点，主要系公司收到的国家电费补贴下降所致。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 32.48 亿元，同比下降 4.95%，主要来自收到其他与投资活动有关的现金。2018 年，公司投资活动现金流出为 26.37 亿元，同比大幅下降 67.43%，主要系支付其他与投资活动有关的现金主要为与中核房地产开发有限公司资金往来款。2018 年公司投资活动产生的现金流量净额为 6.11 亿元。

2018 年，公司筹资活动前现金流量为 16.46 亿元，随着公司投资规模的缩减，公司经营活动现金流能够覆盖投资活动支出。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 106.94 亿元，同比下降 50.70%，主要由取得借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成。其中，2018 年，公司收到其他与筹资活动有关的现金 19.15 亿元，同比大幅下降 84.29%，主要系公司与中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”）往来款规模大幅下降所致。2018 年，公司筹资活动现金流出为 120.00 亿元，同比下降 29.75%，主要由偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金构成。其中，2018 年公司支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅下降 46.95%，主要系公司支付关联方往来款规模大幅下降所致。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额-13.06 亿元。

2019 年 1—9 月，公司经营活动现金流入 22.67 亿元，经营活动现金流净额 8.78 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-22.63 亿元；

筹资活动前现金流量净额为-13.85 亿元，公司经营获现无法覆盖投资活动支出；公司筹资活动现金流量净额为 17.71 亿元。

总体看，2019 年以来，公司经营获现持续为净流入，由于公司投资力度较大，经营获现无法覆盖投资支出，公司筹资力度加大，筹资活动为净流入状态。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年，公司流动比率和速动比率分别为 44.35%和 42.80%，分别较上年底下降 12.95 个百分点和 11.92 个百分点，处于较低水平。截至 2018 年底，公司现金类资产/短期债务为 0.30 倍。截至 2019 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 62.85%和 61.04%，分别较 2018 年底上升 18.50 个百分点和 18.24 个百分点。截至 2019 年 9 月底，公司现金类资产/短期债务为 0.45 倍。2018 年，公司经营现金流动负债比率为 10.21%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债覆盖程度小；公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 17.16 亿元，同比增长 8.61%；EBITDA 利息保障倍数为 1.78 倍，同比下降 0.25 倍；全部债务/EBITDA 为 13.59 倍。公司债务负担重，整体偿债能力有待提升。

对外担保方面，截至 2019 年 9 月底，公司存在一笔对外担保，系对中核建专项资金贷款 9.00 亿元（借款期限：2016 年 12 月 26 日至 2036 年 12 月 25 日）提供连带责任保证。此外公司有一笔担保正在办理担保解除手续，具体情况如下：因项目建设需要，郴州湘水天塘山风力发电有限公司（以下简称“天塘山风力发电”）与中国建设银行签署 3.9 亿元借款合同，公司提供连带责任保证；与中国农业银行签署 2.5 亿元借款合同，公司及子公司湖南新华水利电力（以下简称“湖南新华”）有限公司提供连带责任保证。在签署借款协议及担保协议时，天塘山风力发电为公司下属二级子公司湖南新华的子

公司，后由于股权转让导致天塘山风力发电不再纳入公司合并报表范围。根据股权转让协议约定，受让方将承接贷款担保责任，目前公司解除担保手续正在办理中。

截至 2019 年 9 月底，公司获得各家银行授信额度共计 349.28 亿元人民币，其中未使用的授信额度为 115.66 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障，公司间接融资渠道畅通。

## 7. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 89.12 亿元，较上年底下降 17.83%。其中，流动资产占 43.40%，非流动资产占 56.60%。截至 2018 年底，流动资产为 38.68 亿元，主要由货币资金（占 18.73%）和其他应收款（占 72.90%）构成。母公司非流动资产为 50.44 亿元，主要由长期股权投资（占 96.63%）构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 35.68 亿元，主要由实收资本（占 33.63%）、资本公积（占 37.34%）和其他权益工具（占 27.97%）构成。截至 2018 年底，母公司负债总额为 53.44 亿元。其中，流动负债占 99.96%，主要由短期借款（占 35.81%）、一年内到期的非流动负债（占 11.10%）和其他应付款（占 53.02%）构成。母公司非流动负债占 0.04%。截至 2018 年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 59.97%、0.00%和 41.26%，母公司债务负担一般。

2018 年，母公司营业收入为 0.01 亿元，同比减少 0.05 亿元；营业成本为 0，同比无变化；管理费用为 0.53 亿元，同比变化不大；财务费用为 0.77 亿元，同比增长 438.19%，对营业利润造成侵蚀。同期，母公司投资收益为 1.38 亿元。同期，受营业外支出大幅增加影响，母公司利润总额为 -3.18 亿元，较上年亏损扩大。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 -0.82 亿元，现金收入比为 261.13%，母公司获现质量好；投资活动现金流量净额为 22.81 亿

元，较上年由净流出转为净流入；筹资活动前现金流量净额为 21.99 亿元；筹资活动现金流量净额为-23.02 亿元，较上年由净流入转为净流出。随着投资活动产生的现金明显增加，母公司筹资活动前现金流量可以基本覆盖资金需求。

截至 2019 年 9 月底，母公司资产总额为 98.25 亿元，所有者权益为 34.90 亿元；母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.48%、42.30%和 0.83%。2019 年 1—9 月，母公司营业收入为 0 亿元，利润总额为-0.64 亿元；同期，母公司经营活动现金流量净额为-2.50 亿元，投资活动现金流量净额为 7.87 亿元，筹资活动现金流量净额为 0.90 亿元。

总体看，2019 年以来，母公司资产总额出现增长；母公司作为投资控股型公司，非流动资产占比较高，长期股权投资规模较大。债务负担一般，利润呈亏损状态，经营活动现金流规模小。

#### 8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G1011010908541300A），截至2020年1月8日，公司无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

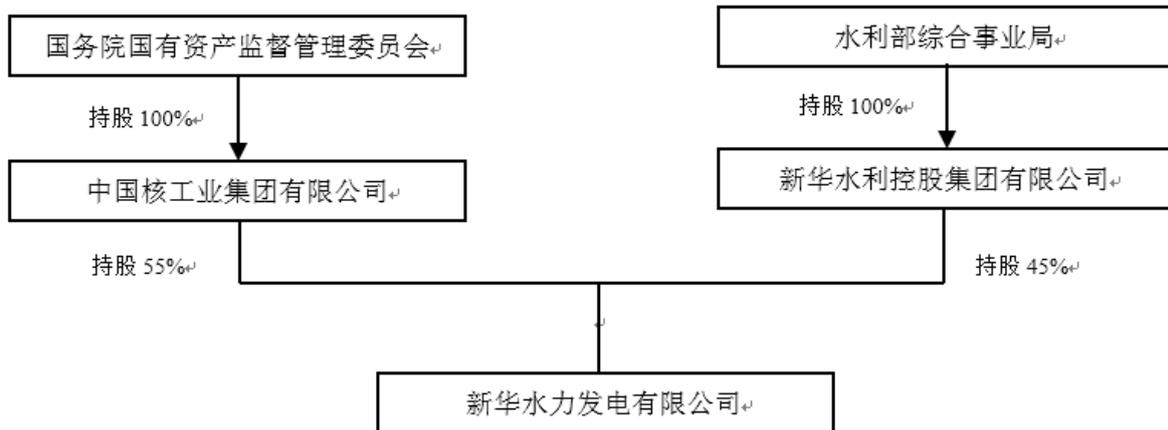
#### 9. 抗风险能力

基于对清洁能源良好的发展前景、股东背景、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

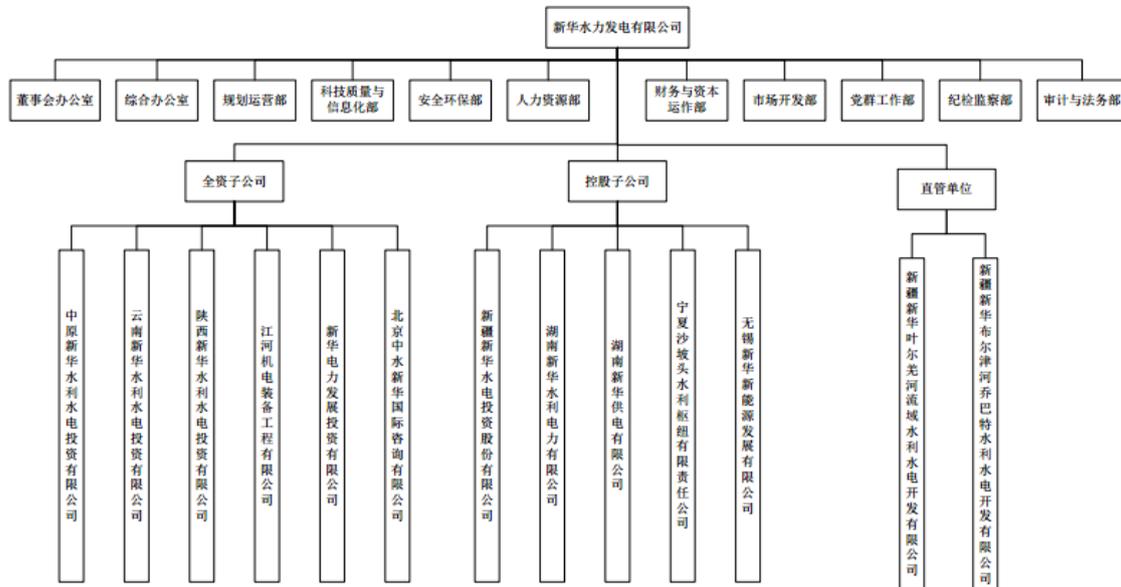
## 六、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织机构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 9 月底公司子公司基本情况

序号	名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	主营业务
1	新疆新华水电投资股份有限公司	85941.50	98.90	98.90	水电开发
2	湖南新华水利电力有限公司	74219.00	99.48	99.48	水电开发
3	湖南新华供电有限公司	26381.00	99.43	99.43	电力服务
4	宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司	11125.00	42.00	42.00	水电开发
5	无锡新华新能源发展有限公司	11000.00	44.00	44.00	水电开发
6	云南新华水利水电投资有限公司	52200.00	100.00	100.00	水电开发
7	陕西新华水利水电投资有限公司	10000.00	100.00	100.00	水电开发
8	新华电力发展投资有限公司	10000.00	100.00	100.00	矿产资源投资、勘探
9	中原新华水利水电投资有限公司	20000.00	100.00	100.00	水电开发
10	叶县国博大石崖风力发电有限公司	2000.00	90.00	90.00	风电、光电开发
11	江河机电装备工程有限公司	7000.00	100.00	100.00	设备制造
12	北京中水新华国际工程咨询有限公司	500.00	100.00	100.00	咨询
13	郑县新华生物质能发电有限公司	5000.00	100.00	100.00	生物质能发电

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	7.10	16.17	19.46	22.32
资产总额(亿元)	297.19	358.87	347.67	432.34
所有者权益(亿元)	53.83	63.50	75.29	76.88
短期债务(亿元)	40.14	48.43	65.82	49.83
长期债务(亿元)	173.12	179.71	167.29	243.54
全部债务(亿元)	213.26	228.14	233.11	293.37
营业收入(亿元)	30.51	29.17	27.64	23.18
利润总额(亿元)	2.55	1.50	0.67	1.50
EBITDA(亿元)	15.37	15.80	17.16	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	10.39	10.35	8.78
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	4.57	4.17	3.35	--
存货周转次数(次)	7.34	5.77	6.54	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	103.60	105.31	99.90	93.26
营业利润率(%)	42.22	41.64	46.23	45.25
总资本收益率(%)	3.19	2.87	3.17	--
净资产收益率(%)	2.95	0.93	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	76.28	73.89	68.96	76.01
全部债务资本化比率(%)	79.84	78.23	75.59	79.24
资产负债率(%)	81.89	82.31	78.34	82.22
流动比率(%)	38.77	57.29	44.35	62.85
速动比率(%)	34.56	54.72	42.80	61.04
经营现金流动负债比(%)	12.17	9.31	10.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.03	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.87	14.44	13.59	--

注：2019 年 1-9 月公司财务数据未经审计；其他流动负债已计入短期债务核算；长期应付款已计入长期债务核算

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	1.71	8.27	7.25	4.43
资产总额(亿元)	62.38	108.46	89.12	98.25
所有者权益(亿元)	29.91	29.06	35.68	34.90
短期债务(亿元)	11.60	13.33	25.06	25.29
长期债务(亿元)	6.55	6.89	0.00	0.29
全部债务(亿元)	18.15	20.22	25.06	25.58
营业收入(亿元)	0.41	0.07	0.01	0.00
利润总额(亿元)	0.86	-0.77	-3.18	-0.64
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-0.38	-0.97	-0.82	-2.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	21.78	0.95	0.27	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	96.82	11.63	261.13	--
营业利润率(%)	93.38	-287.16	15.59	--
总资本收益率(%)	--	--	--	--
净资产收益率(%)	1.99	-2.64	-8.91	--
长期债务资本化比率(%)	17.97	19.17	0.00	0.83
全部债务资本化比率(%)	37.77	41.03	41.26	42.30
资产负债率(%)	52.06	73.21	59.97	64.48
流动比率(%)	92.26	80.05	72.41	61.35
速动比率(%)	92.26	80.05	72.41	61.35
经营现金流流动负债比(%)	-1.47	-1.35	-1.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2019 年 1—9 月母公司财务数据未经审计

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1] × 100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

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 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