

信用评级公告

联合〔2022〕7143号

联合资信评估股份有限公司通过对新华水力发电有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持新华水力发电有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“21 新华水力 GN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十六日

新华水力发电有限公司

2022 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
新华水力发电有限公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
21 新华水力 GN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 新华水力 GN001	10.00	10.00	2023/11/23

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2.“21 新华水力 GN001”为永续中期票据，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2022 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202205

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	B	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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F4	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	4
		资本结构		5
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
股东支持			+3	
未来发展			+1	

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

跟踪期内，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”）的控股子公司，在股东支持、税收优惠及行业发展前景等方面仍具有显著优势。2021 年，公司继续加大新能源资产的并购力度，装机规模不断扩大，营业总收入及经营获现能力增强。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司计提大额资产及信用减值损失，利润总额亏损；债务负担加重；资产流动性弱以及未来资本支出压力较大等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力强；经营活动现金流和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强。

未来，随着公司在建项目和收购资产的投产运营，公司资产和收入规模有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 新华水力 GN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 控股股东实力很强，对公司支持力度大。控股股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，具有很强的综合实力，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支持。2021 年以来中核集团对公司进行了现金增资，并对公司进行资金支持。
2. 公司以清洁能源为主，行业发展空间大、前景好。未来随着“碳中和”等政策的推进，我国清洁能源行业有望进入快速发展阶段。截至 2022 年 3 月底，公司水电、风电及光伏发电可控总装机容量为 786.86 万千瓦，较 2020 年底增长 75.55%，公司计划继续扩大新能源装机规模。同时，公司储有一定规模的抽水蓄能电站容量，且依托其在水电开发的技术优势和行业积累，使得其在抽水蓄能领域发展潜力大。

分析师：樊思 牛文婧

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 电力装机规模不断扩大，带动公司收入规模及获现能力的提升。受益于公司电力装机规模不断扩大，2021 年公司营业总收入同比增长 25.43%，经营现金流入及净流入分别同比增长 21.04%和 43.75%。

关注

1. 公司债务负担持续加重，杠杆水平高。截至 2021 年底，公司全部债务为 586.68 亿元，较上年底增长 34.15%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 85.55%和 84.22%。公司所有者权益中含有部分永续期债务工具，若将其调整至债务，公司杠杆水平将进一步升高。
2. 2021 年公司利润总额受财务费用及资产减值损失侵蚀严重。2021 年，公司财务费用 18.58 亿元，计提资产及信用减值损失合计 24.15 亿元，当期利润总额为-11.75 亿元。
3. 公司应收账款及受限资产规模较大，资产流动性弱。截至 2021 年底，公司应收账款规模为 105.92 亿元，占流动资产的比重为 55.58%，应收账款主要由应收新能源补贴款构成，公司应收新能源补贴款回收时间受政策影响大。同期，资产受限规模 278.60 亿元，占资产总额的 36.62%，资产受限比例较大。
4. 公司未来仍存在较大的资本支出压力。截至 2022 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 57.70 亿元，投资规模较大，且未来预计通过自建和收并购方式大力发展新能源项目，面临较大的投资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.65	56.18	40.12	48.79
资产总额（亿元）	521.21	606.03	760.73	797.90
所有者权益（亿元）	93.09	127.65	109.92	111.24
短期债务（亿元）	89.35	79.42	102.62	70.58
长期债务（亿元）	275.92	357.89	484.06	549.11
全部债务（亿元）	365.28	437.32	586.68	619.69
营业总收入（亿元）	33.43	45.12	56.60	15.44
利润总额（亿元）	1.22	2.21	-11.75	1.87
EBITDA（亿元）	19.98	29.45	20.57	--
经营性净现金流（亿元）	13.02	15.96	22.94	0.82
营业利润率（%）	46.59	52.79	54.10	53.33
净资产收益率（%）	0.53	0.59	-12.47	--
资产负债率（%）	82.14	78.94	85.55	86.06
全部债务资本化比率（%）	79.69	77.41	84.22	84.78
流动比率（%）	51.22	100.56	117.68	175.84
经营现金流动负债比（%）	7.99	12.14	14.17	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.71	0.39	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.50	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.28	14.85	28.52	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	127.39	147.77	168.53	166.39
所有者权益（亿元）	50.72	81.97	78.85	74.68
全部债务（亿元）	35.81	49.52	74.60	76.43
营业总收入（亿元）	1.52	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.65	0.05	-6.77	-0.74
资产负债率（%）	60.18	44.53	53.21	55.12
全部债务资本化比率（%）	41.39	37.66	48.61	50.58
流动比率（%）	85.15	67.44	111.85	127.67
经营现金流动负债比（%）	-1.18	-1.27	-2.00	--

注：1. 2022 年 1-3 月公司财务数据未经审计；2. 合并范围内融资租赁款、应收保理账款、中核集团借款已计入长期债务核算；其他非流动负债中的一年期融资租赁及已背书未终止确认的应收票据已计入短期债务核算；3. 因 2022 年 3 月底的长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整项无明细构成，因此其数据采用 2021 年底数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 新华水力 GN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2021/11/5	樊 思 牛文婧	电力企业信用评级方法（V3.0.201907） 电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：1. 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新华水力发电有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、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。

新华水力发电有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于新华水力发电有限公司（以下简称“新华水电”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体基本情况

公司成立于2009年11月，系经水利部综合开发管理中心综管资（2010）6号批准，由新华水利控股集团有限公司（以下简称“新华水利”）发起设立的公司，初始注册资本为人民币12.00亿元。

表 1 公司股权变更情况

时间	事件
2014 年 1 月	新华水利将新华水电 55%股权以 39.60 亿元的成交价格转让给中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”），中核建成为新华水电的控股股东。
2018 年 1 月	经报国务院批准，中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）与中核建实施重组，中核建将整体无偿划转进入中核集团。
2019 年 2 月	2019 年 2 月 12 日，中核集团与中核建签署吸收合并协议。根据该协议相关规定，中核集团拟吸收中核建而继续存在，中核建拟解散并注销。中核建全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务由中核集团承继和承接。
2021 年 1 月	中核集团现金增资 5 亿元

资料来源：公司提供

截至2022年3月底，公司实收资本为12.75亿元，控股股东中核集团持股比例为57.65%；另一股东新华水利持股比例为42.35%；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。

跟踪期内公司主营业务无变化。截至 2021 年底，公司合并报表范围的一级子公司共 14 家。

截至2021年底，公司合并资产总额760.73

亿元，所有者权益109.92亿元（含少数股东权益39.03亿元）；2021年，公司实现营业总收入56.60亿元，利润总额-11.75亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额797.90亿元，所有者权益111.24亿元（含少数股东权益39.34亿元）；2022年1—3月，公司实现营业总收入15.44亿元，利润总额1.87亿元。

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：张焰。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于2021年11月成功发行中期票据“21新华水力GN001”，发行金额10.00亿元，期限2+N年，按年付息，不计复利。截至2022年3月底，“21新华水力GN001”募集资金已按照规定用途使用完毕，尚未到首个利息支付日。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务

消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，

各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 光伏行业运行情况

2021 年以来，随着装机区域的转移以及特高压等输电通道的建设，弃光限电现象进一步好转，中国光伏行业已全面进入平价上网时代并保持快速发展趋势。

2021 年 6 月 7 日，国家发改委发布《国家发展改革委关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。2022 年 4 月 8 日，国家发改委价格司下发《关于

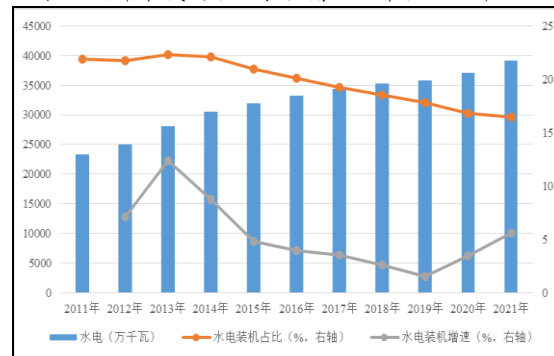
2022年新建风电、光伏发电项目延续平价上网政策的函》，明确：2022年，对新核准陆上风电项目、新备案集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目，延续平价上网政策，上网电价按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。2020年，光伏行业历经最后一个抢装潮，2021年，光伏行业全面进入平价上网时代，但在“双碳”目标背景下，光伏行业仍保持快速发展趋势。

2021年，全国太阳能发电新增并网装机5488万千瓦，其中集中式电站2560万千瓦，分布式电站2928万千瓦（占新增装机的比重首次超过50%）。新增装机主要布局于华北、华东和华中地区，分别占全国新增装机的39%、19%和15%。发电方面，2021年，全国太阳能发电量3270万千瓦时，同比提高25.2%；约占全年总发电量的3.9%，同比提高0.4个百分点；同期，太阳能发电利用小时保持较高水平（1281小时）。2021年，西北地区仍存在一定弃光问题，其中青海和西藏弃光率较为严重，分别为13.8%和19.8%；其他地区弃光率明显好转，新疆、内蒙古、甘肃和宁夏分别为1.7%、3.5%、1.5%和2.5%。全国全年弃光电量约68亿千瓦时，约占太阳能发电量的2.08%。

2. 水电行业运行情况

2021年，我国水电新增装机2349万千瓦，同比大幅增加1036万千瓦。我国“十四五”开局之年投产发电的超级工程—白鹤滩水电站已有8台机组投产发电，并将与三峡工程、葛洲坝工程，以及金沙江乌东德、溪洛渡、向家坝水电站等共同构成世界最大的清洁能源走廊。此外，雅砻江两河口水电站5台机组陆续投产发电，乌东德水电站于6月实现全部12台85万千瓦机组投产发电。截至2021年底，我国水电装机规模39092万千瓦，约占我国各类发电总装机容量的16.45%。

图1 近年来我国水电装机情况（单位：万千瓦）



资料来源：联合资信根据中电联数据整理

水电机组发电效率受资源波动影响较大。2021年，受整体来水情况偏枯影响，全国水电设备利用小时3622小时，同比减少203小时，导致水电发电量同比下降1.12%至13401亿千瓦时。2021年，全国主要流域水能利用率同比提高1.5个百分点至97.9%，但仍存在弃水限电问题。2021年，全国弃水电量约175亿千瓦时，约占水电发电量的1.31%，同比减少约149亿千瓦时。弃水主要发生在河南省和四川省，其中河南省弃水主要由于小浪底水利枢纽的发电厂房3月被淹，直到6月才恢复发电；其他省份弃水电量维持较低水平。

3. 行业关注及政策调整

限电问题有所改善

国家陆续出台《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃电问题得以缓解。2021年，全国全年弃风电量约206亿千瓦时，弃光电量约68亿千瓦时，弃水电量约175亿千瓦时，分别约占风电、光伏和水电发电量的3.14%、2.08%和1.31%。

碳减排政策促进能源结构调整

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司实收资本为12.75亿元，控股股东中核集团持股比例为57.65%；另一股东新华水利持股比例为42.35%；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。

2. 企业规模和竞争力

公司业务范围广泛，电力装机均系清洁能源，行业发展前景良好。

目前，公司业务范围涉及新疆、湖南、云南、河南、江苏、宁夏、陕西等省市区。公司形成了以水电、光伏、风电投资为主，电网、供水、生物质、储能、机电咨询及一体化综合服务产业协同发展布局，保持了较快的发展速度。电力板块，截至2022年3月底，公司电站可控总装机容量为786.86万千瓦。其中，水

力发电、风力发电和光伏发电可控装机容量分别占比34.64%、9.10%和56.26%。电网板块，截至2022年3月底，公司年供电能力达80亿千瓦时，惠及人口近100万。供水板块，截至2022年3月底，公司拥有供水厂4座、日供水能力为10.00万吨。

公司享有较多的税收优惠政策。

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。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。目前，上述税收优惠政策公司仍延续享受。

3. 企业信用记录

公司信用记录良好。

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2022年7月15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。

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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司高管人员得以扩充，管理制度及组织结构调整完善，整体运行正常。

为了加强对子公司的精细化管理，跟踪内，公司对组织结构进行了调整，具体来看公司总部下属的财务部下设财务共享中心，同时设立了东北分公司、西北分公司、华东分公司、华南分公司进行区域化管理。市场开发、投资、融资、运行、采购方面逐步采用总部集中管理模式，实现总部和子公司的两级联动。同时，跟踪期内，公司高级管理人员由2021年初的5位成员增加至2022年6月底的10位成员。公司董事、监事人员未发生重大变化，公司整体管理制度及组织结构不断完善，整体运行正常。

八、重大事项

按照中核集团要求，公司推动“瘦身健体”任务，进而导致2021年计提大额资产及信用减值损失，使得当期营业利润呈亏损状态。

根据中核集团要求，2021年以来，公司持续进行法人压减工作，继续推进参股企业退出、亏损企业退出和亏损企业治理工作。2021年，公司完成17户法人压减任务。子公司郑县新华生物质能发电有限公司、遂川江新华水电开发有限公司“两非”剥离任务完成。洛宁新华生物质能发电有限公司（以下简称“洛宁生物质能”）电站破产清算取得受理。公司完成国务院国资委挂牌督办的湖南新华白竹洲水电开发有限公司（以下简称“白竹洲”）、湖南新华晒北滩水电开发有限公司（以下简称“晒北滩”）处置任务，完成洛宁新华水电开发有限公司（以下简称“洛宁水电”）处置。

2021年，公司对固定资产计提减值准备9.18亿元，主要系对孙公司桑植县钱江水电开发有限公司（已注销）和临沧新华水利水电开发有限公司（预转让）计提减值；公司对其他应收款计提减值准备16.01亿元，主要系白竹

洲、晒北滩、洛宁生物质能、洛宁水电及宝塔石化集团有限公司盈利较差且部分款项无法收回，对其计提减值损失规模较大所致。由于公司计提的资产减值损失和信用减值损失规模较大，导致2021年营业利润呈亏损状态。

子公司新疆新华正开展上市工作，若成功上市将给其水电业务带来较大助力。

公司子公司新疆新华水电投资股份有限公司（以下简称“新疆新华”）作为新疆区域内水电的龙头企业，正在筹划上市，证监会已受理其上市申请，截至2022年3月底，新疆新华已经完成证监会首次反馈工作。

九、经营分析

1. 经营现状

公司营业总收入以发电和电网业务收入为主。2021年，公司通过并购风电及光伏发电产能，带动装机规模及收入规模提升，综合毛利率仍保持较高水平。

公司营业总收入主要包括发电收入和电网收入。从细分板块看，2021年公司发电收入同比增长26.40%，主要系公司加大收购风电、光伏等新能源项目力度带动发电量增加所致。2021年电网收入同比增长16.11%，主要系售电量规模扩大所致。其他板块占比较小，对公司营业收入贡献较小。

毛利率方面，2021年发电业务毛利率基本保持稳定，电网业务毛利率同比提高了1.98个百分点，主要系电力需求旺盛、电网业务购销价差上升所致。2021年，公司综合毛利率同比略有提升。

2022年1—3月，公司实现营业收入15.44亿元，同比增长44.78%，主要系新能源装机规模扩大以及齐热、波波娜、浯溪等电站来水同比增加，吉勒布拉克水电站恢复生产所致。公司综合毛利率为53.71%，较2021年同期有所提高，主要系发电业务毛利率提高所致。

表3 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年 1—3 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	25.12	75.13	59.57	37.12	82.42	62.92	46.92	82.89	62.58	13.58	87.95	59.62
电网	6.63	19.83	13.46	6.89	14.92	10.80	8.00	14.13	12.78	1.62	10.49	10.23
供水及水处理	0.17	0.52	-46.05	0.46	1.01	40.41	0.68	1.21	52.96	0.24	1.55	13.03
其他	1.51	4.53	10.20	1.07	1.65	27.24	1.00	1.77	54.32			
合计	33.43	100.00	47.67	45.54	100.00	54.33	56.60	100.00	55.28	15.44	100.00	53.71

注：1. 尾差系由数据四舍五入所致；2. 2020 年收入构成采用 2021 年审计报告年初数据
资料来源：公司提供

2. 发电业务

水力发电

公司水电资产以中小型水电站为主，2021 年新投运水电站规模较大带动其装机规模增长较快，但机组运行效率较 2020 年有所下降。

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，以新疆（占70.62%）、云南（占14.42%）、湖南（占7.70%）、宁夏（占4.21%）地区为主。

2021 年，公司新增水电装机101万千瓦，其中新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程（75.5万千瓦）、木扎提河三级水电站（15万千瓦）、恰木萨水电站（10万千瓦）、鳌高水电站（0.5万千瓦）投入运营。

机组运营效率方面，2021 年，受区域来水、大坝检修及当期投产机组未满足年度运营等因素影响，当期水电机组平均利用小时数有所下降²，且低于全社会水电平均利用小时数。但主要受公司水电机组装机规模大幅上升带动，2021 年，公司发电量为78.69亿千瓦时，较上年明显增长15.79%。

售电方面，公司售电规模同比增长16.37%，售电价格保持稳定，整体售电收入同比增长。

2022 年3月底，公司可控装机容量较2021 年底略有下降，主要系云南临沧等小水电站处置所致（2021 年已计提固定资产减值）。2022

年一季度，得益于新投运机组运营效率显现，公司发电量及上网电量均同比大幅增加。上网电价方面，2021 年以来，受电煤供应紧张等多重因素影响，全国电力供需处于紧平衡状态，水电平均上网电价略有提高。

表4 公司水力发电指标

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
可控装机容量（万千瓦）	173.69	184.69	285.69	272.58
公司水电机组平均利用小时数（小时）	3903.00	3690.00	2754.00	501.00
全社会水电平均利用小时数（小时）	3726.00	3827.00	3622.00	--
发电量（亿千瓦时）	67.64	67.96	78.69	13.65
上网电量（亿千瓦时）	66.62	66.94	77.90	13.41
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.27	0.22	0.22	0.23

资料来源：公司提供

风力及光伏发电

2021 年以来，公司持续收购大量风电及光伏项目，带动整体装机规模大幅增长，进而推动其发电量及上网电量快速增长。公司风电及光伏利用效率同比均有所提升，弃电率有所好转，但仍高于全国平均水平。公司应收补贴款规模较大，对资金形成一定占用。

2021 年，公司通过并购以及自主建设，带动公司光伏及风电装机规模的显著扩大。受上述因素影响，公司新能源装机规模快速上升，同时区域布局多元且相对分散，能一定程度抵御单一区域来风或光照因素变动的的影响。

表5 截至2022年3月底公司光伏、风电装机容量分布（单位：万千瓦）

地区分布	光伏装机容量	风电装机容量
宁夏	208.14	--

² 2021 年，湖南和北疆区域来水量同比减少幅度大，且吉勒布拉克电站进行大坝渗漏处理，机组全部停机，龙江电厂受地方政府施工影响降水运行，使得当期水电机组利用效率同比降低。

新疆	86.00	9.90
甘肃	43.00	22.02
湖南	21.64	--
云南	21.00	--
青海	16.00	--
河北	7.71	--
江苏	7.00	--
内蒙	7.00	14.77
山西	6.98	10.00
福建	6.00	--
陕西	6.00	10.12
四川	4.20	--
河南	2.00	4.80
合计	442.67	71.61

资料来源：公司提供

从经营指标来看，2021年，公司新能源装机规模提升推动其发电量和上网电量等指标快速增长，同时得益于新能源促消纳政策逐步落实，公司风电及光伏利用效率均显著提升，且

弃风率和弃光率较去年同期均有所好转。但新能源电站的弃电率仍高于全国平均水平，公司在山西、宁夏、青海等区域弃电量普遍较高，主要是当地电力消纳能力有限，外送通道容量受限所致。此外，2021年公司光伏的利用小时数高于全国平均水平，但风电的利用水平仍低于全国平均水平，后续有待提升。

上网电价方面，受新并表电站电价差异、电力供需及区域市场等因素影响，2021年，光伏及风电的平均上网电价同比略有提高。2022年一季度，受市场化交易影响，其上网电价有所下行。

2021年，公司收到国家补贴10.52亿元，截至2022年3月底，公司尚未到位的新能源国补金额合计为105.58亿元，占当期末应收账款的90.85%。较大规模的应收国补金额对公司资金形成占用。

表6 公司风力发电指标

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
可控装机容量（万千瓦）	24.30	34.30	41.60	71.61
公司风电机组平均利用小时数（小时）	1216.00	1469.00	1568.00	653
全社会风电平均利用小时（小时）	2082.00	2097.00	2246.00	--
发电量（亿千瓦时）	2.94	5.04	7.45	2.40
上网电量（亿千瓦时）	2.87	4.93	7.28	2.32
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.56	0.47	0.48	0.33
弃风率（%）	21.09	12.60	8.46	9.49

注：1. “--”表示企业未提供；2. 公司因并购及新建导致可控装机容量为时点数，未进行年化计算，进而导致表中的利用小时数与发电量/可控装机容量*1000的数据存在差异。

资料来源：公司提供

表7 公司光伏发电指标

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
可控装机容量（万千瓦）	172.24	229.24	416.55	442.67
平均利用小时数（小时）	1293.00	1272.00	1542.00	442.00
全社会光伏平均利用小时数（小时）	1285.00	1160.00	1281.00	--
发电量（亿千瓦时）	8.95	29.16	38.96	14.27
上网电量（亿千瓦时）	8.84	28.68	38.02	14.05
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.90	0.70	0.71	0.69
弃光率（%）	10.64	10.27	9.21	8.82

注：1. “--”表示企业未提供；2. 公司因并购及新建导致可控装机容量为时点数，未进行年化计算，进而导致表中的利用小时数与发电量/可控装机容量*1000的数据存在差异。

资料来源：公司提供

3. 电网业务

公司电网业务运营总体稳定，2021年以来，

公司售电量及售电价格均有所提升。

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2022年3月底，公司电网变电站规模为220千伏1座，36万千伏安；110千伏11座，59.7万千伏安；35千伏13座，19.575万千伏安，输配电线路总长190多千米。公司的购电来源主要包括当地电网周边电厂及外网。

2021年，受区域内大工业用户环保整治的完成及增量配网使得其用电需求提升，公司全年售电量同比增长12.66%。

2021年以来，公司外购及销售电价均持续上涨，购销价差持续增大使得公司电网业务盈利能力有所提升。

表8 公司电力消纳情况

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1—3月
并网容量（万千瓦）	6.20	6.20	6.20	6.20
上网电量（亿千瓦时）	13.68	14.42	16.24	3.35
其中：外购电量（亿千瓦时）	12.39	14.04	15.77	3.20
售电量（亿千瓦时）	12.97	13.74	15.48	3.12
平均含税销售电价（元/千瓦时）	0.59	0.58	0.60	0.66
平均含税外购电价（元/千瓦时）	0.40	0.39	0.39	0.40

资料来源：公司提供

4. 其他业务

公司正处于向新能源转型期，部分其他业务计划逐步退出。

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（以下简称“新华电力”）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夏供水有限公司，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2022年3月底，公司拥有供水厂4座、日供水能力为10.00万吨，较2021年无变化。2021年公司实现供水收入0.68亿元。

其他业务主要包括设备供应及代理业务和建筑施工安装业务等，对公司的营业总收入贡献较低。因公司专注于清洁能源业务发展战略，未来公司会逐步退出水务等其他与主业关联程度较低的业务。

5. 经营效率

公司经营效率表现一般。

从经营效率指标看，2021年，公司销售债权周转次数由上年的0.99次下降至0.70次，主要系应收国家补贴款增加所致；存货周转次数由上年的13.23次提高至20.53次；总资产周转次数无变化。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般。

表9 2021年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
水电企业			
汉江水利水电(集团)有限责任公司	13.37	1.90	0.18
贵州黔源电力股份有限公司	43.72	4624.55	0.12
华能澜沧江水电股份有限公司	12.37	216.11	0.12
雅砻江流域水电开发有限公司	19.96	22.63	0.11
风电、光伏企业			
宁夏嘉泽新能源股份有限公司	0.90	--	0.12
中节能太阳能股份有限公司	0.77	25.26	0.18
晶科电力科技股份有限公司	0.84	14.08	0.13
新华水电	0.71	20.53	0.08

注：Wind与联合资信上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司上市进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

6. 主要投资项目及未来发展规划

公司在建项目规模大，尚需投资金额大，未来存在较大的资本支出压力。

公司计划在现有产业布局基础上，抓住清洁能源产业发展机遇，优化能源项目投资结构和产业布局，整合各方资源拓展业务规模，实现公司整体协同、规模化发展。

截至 2022 年 3 月末，公司在建项目主要为水电项目和电网项目，尚需投资 57.70 亿元，投资规模较大，且未来预计通过自建和收并购

方式大力发展新能源项目，面临较大的投资压力。

此外，公司目前储有一定规模抽水蓄能电站容量，且在水电开发的技术优势和行业积累，具备较好的抽水蓄能发电业务开展条件。2022 年 4 月，公司中标布尔津抽水蓄能项目，该项目装机规模为 140 万千瓦的，且地方政府计划按照 1:4 配比新能源资源，可为公司新能源业务的持续开形成良好支持。

表10 截至2022年3月底公司重要项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	项目类型	装机容量	预计总投资	已投资金额	未来投资计划			项目开工时间	预计完工时间
					2022年4-12月	2023年	2024年		
鳌高水电站	水电	18.50	17.91	13.96	1.89	3.30	--	2019.12	2023.7
河南五岳抽水蓄能电站	抽蓄	100.00	65.63	14.81	2.41	10.40	12.50	2019.5	2025.5
浏阳秀 220KV 输变电工程	输变电	--	2.20	0.28	0.27	1.65	--	2021.3	2023.6
淳口 110 千伏变电站工程	输变电	--	0.54	0.01	0.53	--	--	2021.9	2022.9
浏阳农网改造工程	农网	--	1.03	0.55	0.48	--	--	2021.1	2022.6
合计	--	--	87.31	29.61	5.58	15.35	12.50	--	--

注：1.尾差系由数据四舍五入所致；2.五岳抽水蓄能电站建设进度为：地下厂房第三层开挖（集团公司 MKJ 重点任务）完成，上水库工程坝体填筑、输水发电系统工程正常开展工作；鳌高水电站建设进度为：主电站 1、2 号机组机墩浇筑完成
资料来源：公司提供

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2021 年合并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 2022 年 1—3 月财务报表未经审计。2021 年，公司新纳入合并范围内的子公司 100 家，其中投资设立 40 家，非同一控制下的企业合并 60 家，不再纳入合并范围内的子公司 18 家。截至 2021 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 14 家。2022 年 1—3 月，公司新增子公司 18 户，截至 2022 年 3 月底，公司纳入合并范围内的一级子公司 14 家。公司子公司数量变动较大，但公司主营业务未发生变化，财务数据可比性尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 760.73 亿元，所有者权益 109.92 亿元（含少数股东权益 39.03 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 56.60 亿元，利润总额-11.75 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 797.90 亿元，所有者权益 111.24 亿元（含少数股东权益 39.34 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.44 亿元，利润总额 1.87 亿元。

2. 资产质量

由于公司持续并购新能源资产，2021 年底公司资产总额较上年底大幅增长。公司资产构成以非流动资产为主，非流动资产主要由固定资产和在建工程构成，并以清洁能源发电资产为主；流动资产中应收账款和其他应收款占比

较高，对公司资金形成一定的占用，同时，公司受限资产占比较高，资产流动性弱。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 760.73 亿元，较上年底大幅增长 25.53%，主要系新

并购新能源项目所致。其中，流动资产占 25.05%，非流动资产占 74.95%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 11 2019—2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 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	83.45	16.01	132.18	21.81	190.57	25.05	216.93	27.19
货币资金	18.70	3.59	54.25	8.95	38.16	5.02	46.97	5.89
应收账款	35.82	6.87	52.42	8.65	105.92	13.92	116.05	14.54
其他应收款	9.48	1.82	7.65	1.26	24.29	3.19	29.77	3.73
其他流动资产	14.06	2.70	13.48	2.22	15.63	2.05	15.71	1.97
非流动资产	437.76	83.99	473.85	78.19	570.16	74.95	580.97	72.81
固定资产	264.06	50.66	278.08	45.89	407.26	53.54	415.30	52.05
在建工程	125.39	24.06	145.24	23.97	54.05	7.11	64.98	8.14
商誉	18.59	3.57	21.61	3.57	34.99	4.60	34.11	4.27
其他非流动资产	8.21	1.58	1.88	0.31	39.15	5.15	38.96	4.88
资产总额	521.21	100.00	606.03	100.00	760.73	100.00	797.90	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产

截至 2021 年底，流动资产 190.57 亿元，较上年底增长 44.17%，其中应收账款和其他应收款增幅较大。

截至 2021 年底，公司货币资金 38.16 亿元，较上年底下降 29.67%，主要系公司 2021 年进行了较多的对外投资和并购所致。货币资金中受限货币资金占比 0.97%，主要为各类保证金。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 105.92 亿元，较上年底增长 102.08%，主要系公司新能源项目并购较多，应收新能源补贴规模较大所致。其中，单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款余额占 0.92%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 99.08%；共计提坏账准备 1.76 亿元。应收账款中 1 年以内的占 34.28%，1~2 年的占 36.02%，2~3 年的占 19.26%，3 年以上的占 10.44%，账龄分布较长。公司前五名欠款方合计欠款余额

39.96 亿元，占比为 37.12%，主要由各省电力公司构成。公司应收账款的应收客户主要为各区域供电公司及未到位的国家补贴，应收账款回收风险不大，但由于整体规模较大，对公司运营资金存在占用影响。

截至 2021 年底，公司其他应收款 24.29 亿元，较上年底显著增长 217.48%，主要系根据中核集团要求，将盈利能力较差的白竹洲、晒北滩等子公司出表，相关往来款计入其他应收款所致，并对其他应收款计提坏账 16.01 亿元，主要系白竹洲、晒北滩、洛宁生物质能、洛宁水电及宝塔石化集团有限公司盈利较差且部分款项无法收回所致。其他应收款中 1 年以内的占 37.78%，1~2 年的占 12.67%，3~4 年的占 36.48%，5 年以上的占 10.94%，账龄分布较长。公司前五名欠款方合计欠款余额为 19.19 亿元，占比为 47.61%。整体来看，公司其他应收款部分款项账期较长，集中度较高，未来可能仍存在回收风险。

表12 截至2021年底公司其他应收款排名前五情况（单位：亿元、%）

债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款合计的比例	坏账准备
湖南新华白竹州水电开发有限公司	往来款	8.70	0-6个月、1-2年、3-4年	21.59	3.35
湖南新华晒北滩水电开发有限公司	往来款	5.47	0-6个月、1-2年、3-4年	13.58	2.37
银川市土地储备局	资产征收款	2.71	1-2年	6.72	--
榆林市正阳电力工程有限公司	往来款	1.47	0-6个月	3.64	--
农银金融租赁有限公司	往来款	0.84	0-6个月	2.08	
合计	--	19.19	--	47.61	5.72

资料来源：公司财务报告

截至2021年底，公司其他流动资产15.63亿元，较上年底增长15.97%，主要以待抵扣进项税为主。

非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产570.16亿元，较上年底大幅增长20.33%，主要系并购新能源资产较多所致。

截至2021年底，公司固定资产407.26亿元，较上年底显著增长46.45%，主要系新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程、木扎提河三级水电站工程、恰木萨水电站工程等建成转固以及并购新能源电站资产所致，公司固定资产主要由房屋及建筑物构成；累计计提折旧105.07亿元，固定资产成新率为86.71%，固定资产成新率较高。公司固定资产共计提减值准备13.92亿元。

截至2021年底，公司在建工程54.05亿元，较上年底下降62.79%，主要由五岳抽水蓄能电站工程、新疆叶尔羌河高水电站工程、乔巴特水利枢纽工程以及新能源项目构成。

截至2021年底，公司商誉34.99亿元，较

上年底大幅增长61.87%，主要系并购新能源项目较多所致，若未来新能源电站运营不及预期，商誉可能存在减值风险。

截至2021年底，公司其他非流动资产39.15亿元，较上年底增加37.27亿元，主要系新疆叶尔羌河阿尔塔什水电站具有发电、防洪、灌溉等综合功能，开始建设时，国家拨付了中央预算资金32.80亿元。2021年建成投运时，公司将发电资产转入固定资产，将防洪、灌溉等公益性资产转入其他非流动资产所致。

截至2022年3月底，公司合并资产总额797.90亿元，较上年底增长4.89%。其中，流动资产占27.19%，非流动资产占72.81%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

受限资产方面，截至2021年底，公司资产受限规模278.60亿元，占资产总额的36.62%，资产受限比例较大。同时公司部分子公司股权被质押，对公司资产流动性存在影响。

表13 截至2021年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.37	银行承兑汇票保证金、保函保证金、履约保证金、土地复垦保证金、诉讼冻结
应收票据	0.07	已背书未到期的票据没有终止确认
应收账款	63.14	银行借款抵押及质押、融资租赁质押、应收账款保理
固定资产	212.37	银行借款抵押、融资租赁抵押及诉讼冻结
在建工程	1.06	银行借款抵押
长期股权投资	1.60	银行借款抵押
合计	278.60	--

资料来源：公司财务报告

表14 截至2022年3月底主要子公司股权受限情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	持股比例	受限比例
霍林郭勒竞日能源有限公司	2.91	100.00	100.00
金湖振合新能源发电有限公司	10.40	80.00	100.00
佳县大华新能源开发有限公司	4.51	49.00	100.00
海南州明晖新能源有限公司	6.02	100.00	100.00
合计	23.83	100.00	100.00

资料来源：公司提供

3. 资本结构

所有者权益

2021 年底，公司当期未分配利润为亏损状况，导致所有者权益有所减少。

截至 2021 年底，公司所有者权益 109.92 亿元，较上年底下降 13.89%，主要系因计提大额减值损失导致未分配利润为负所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 64.50%，少数股东权益占比为 35.50%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.60%、22.70%、46.56%、-0.70%和-16.56%。所有者权益结构稳定性较弱。公司其他权益工具主要为发行的永续债券。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 111.24 亿元，较上年底变化不大。

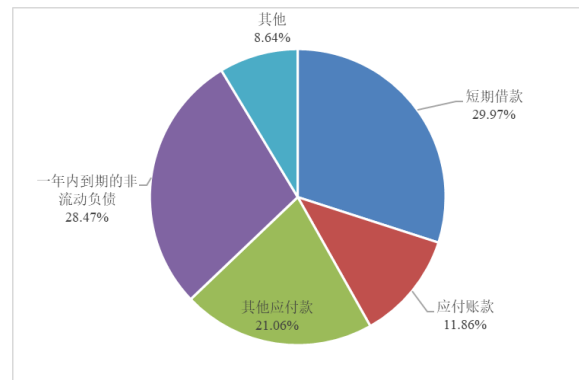
负债

2021 年，随着新能源电站收购及在建项目的投资增加，导致公司债务规模增幅较大。公司整体债务负担很重，但债务结构以长期债务为主，与资产结构的匹配度较好。

截至 2021 年底，公司负债总额 650.81 亿元，较上年底大幅增长 36.05%，主要系有息债务规模大幅增加所致。其中，流动负债占 24.88%，非流动负债占 75.12%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

截至 2021 年底，公司流动负债 161.94 亿元，较上年底增长 23.21%，主要系应付账款及一年内到期的流动负债增加所致。公司流动负债主要构成如下图。

图2 截至2021年底公司流动负债结构



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 2021 年底，公司短期借款 48.53 亿元，较上年底增长 3.87%。公司短期借款主要由信用借款（占 89.56%）构成。

截至 2021 年底，公司应付账款 19.21 亿元，较上年底大幅增长 55.90%，主要系应付建设项目的工程应付款及货款增加所致。

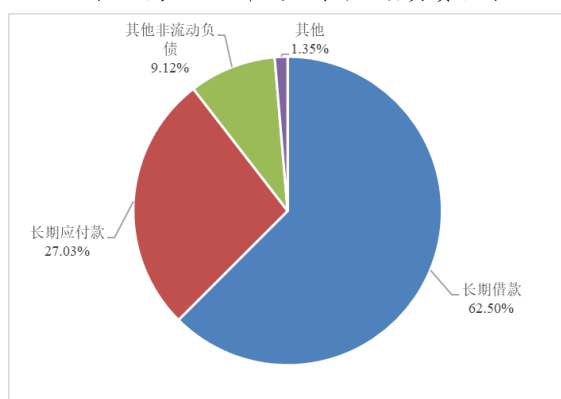
截至 2021 年底，公司其他应付款 34.11 亿元，较上年底下降 3.42%。公司其他应付款中关联方拆借及往来款占 69.64%，其中对中核集团其他应付款合计 14.81 亿元，还款时间较为分散；预收资产转让款占 14.66%；股权收购款占 8.94%。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 46.10 亿元，较上年底大幅增长 42.07%，主要系 2021 年公司合并及投资的公司较多，以致 1 年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。其中，1 年内到期的长期借款占 57.99%，1 年内到期的长期应付款占 41.62%。

截至 2021 年底，公司非流动负债 488.87 亿元，较上年底增长 40.91%，主要系公司扩大融资规模所致。公司非流动负债主要构成如下

图所示。

图3 截至2021年底公司非流动负债结构

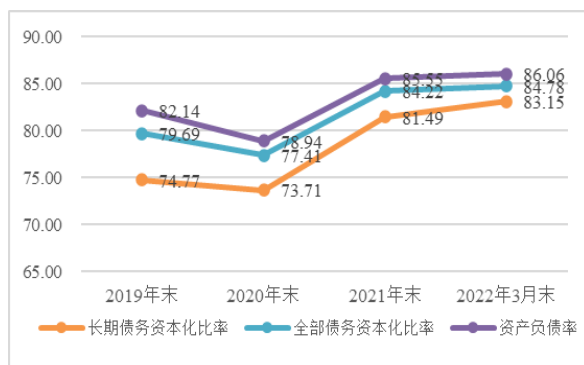


注：小数位差异由四舍五入导致
资料来源：公司财务报告

截至 2021 年底，公司长期借款 305.55 亿元，较上年底大幅增长 28.48%，主要系公司增加长期借款用于收购项目以及在建项目建设。长期借款中质押借款占 48.53%，保证借款占 25.25%，信用借款占 17.66%，抵押借款占 8.56%。

截至 2021 年底，公司长期应付款 132.16 亿元，较上年底增长 40.69%，主要融资租赁款

图4 近年来公司债务指标走势（单位：%）



注：因2022年1季度的长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整项无明细构成，因此其数据采用2021年底数据。
资料来源：公司财务报告

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 686.66 亿元，较上年底增长 5.51%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 17.97%，非流动负债占 82.03%。公司以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 123.37 亿元，较上年底下降 23.82%，主要系一年内到期的非流动负债减少

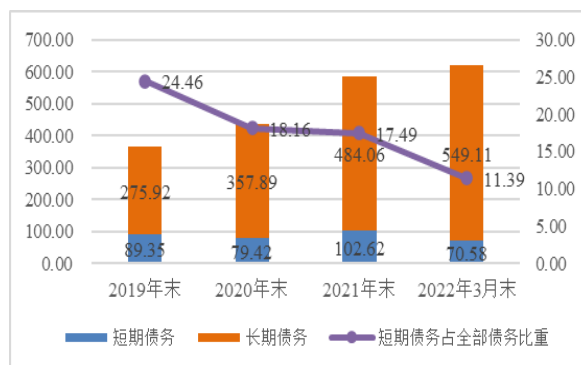
增加所致，其中公司向中核融资租赁有限公司的融资额度为 84.70 亿元。

截至 2021 年底，公司其他非流动负债 44.58 亿元，较上年底显著增加 33.44 亿元，主要系应收账款保理以及叶尔羌河阿尔塔什专项款增加所致。

2021 年，随着电站收购及在建项目的投资增加，公司新增银行借款、融资租赁款及保理融资款金额较大，共同导致期末债务规模进一步扩大，仍面临较大债务压力。其中，质押、抵押标的物多为公司电站收费权、固定资产及在建工程。截至 2021 年底，公司全部债务 586.68 亿元，较上年底增长 34.15%。债务结构方面，短期债务占 18.16%，长期债务占 81.84%，以长期债务为主。公司债务指标处于较高水平，公司债务负担很重。

如将永续债调入长期债务，截至 2021 年底，公司全部债务增至 611.63 亿元。从债务指标看，截至 2021 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 88.83%、87.80%和 85.70%，公司债务负担很重。

图5 近年来公司债务构成情况（单位：亿元、%）



所致。截至 2022 年 3 月底，公司非流动负债 563.30 亿元，较上年底增长 15.22%，主要系长期有息债务增加所致。截至 2022 年 3 月底，公司有息债务规模及债务指标进一步提高。

有息债务结构方面，截至 2022 年 3 月底，公司主要债务构成中一年以内的到期占比 13.56%，1~3 年到期占比 8.46%，3 年以上到期

占比 77.99%，整体债务期限较为分散。

融资成本方面，2021 年公司综合融资成本约为 4.42%，2022 年上半年已降至约 3.96%，公司融资成本不断下降。

4. 盈利能力

2021 年，受益于公司发电量规模的提升，公司营业收入逐年增长，但公司利息支出规模扩大，同时叠加当期计提大额减值损失，公司利润总额亏损幅度较大。2022 年一季度公司营业收入及利润总额同比均大幅增长。

2021 年，公司实现营业总收入 56.60 亿元，同比大幅增长 25.43%，主要系新能源装机规模扩大，带动上网电量增加所致；营业成本 25.31 亿元，同比增长 21.86%；营业利润率为 54.10%，同比提高 1.31 个百分点，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 23.74 亿元，同比增长 13.39%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 20.15%和 78.28%。其中管理费用为 4.78 亿元，同比增长 27.63%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 18.58 亿元，同比增长 10.27%，主要系债务规模扩大所致。2021 年，公司期间费用率为 41.94%，同比下降 4.45 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润侵蚀严重。

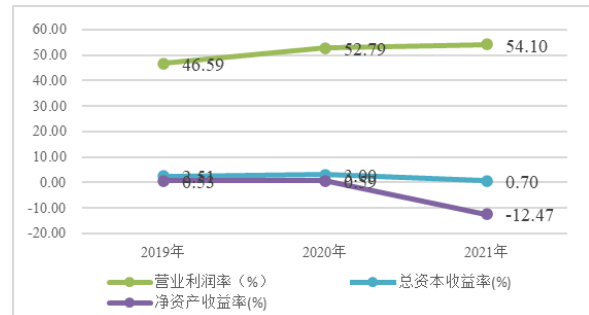
2021 年，公司对云南、湖南等地亏损的小水电机组进行集中处置，计提资产减值损失 9.85 亿元，信用减值损失 14.30 亿元。同时，处置遂川江新华水电开发有限公司等长期股权投资获得收益 5.00 亿元，对当期利润形成一定补充。

表15 2020年及2021年公司主要非经常性损益情况
(单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年
资产减值损失	-2.23	-9.85
信用减值损失	0.35	-14.30
投资收益	0.11	5.09

资料来源：公司财务报告

图6 近年来公司盈利能力走势



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.70%和-12.47%，同比分别下降 2.30 个百分点和 13.05 个百分点。2021 年，公司营业利润率与总资本收益率和净资产收益率走势相背离，主要系当期计提大额减值损失对利润总额的影响较大所致。与同行业公司相比，公司毛利率表现较好，但受大额计提减值影响，净资产收益率和总资产报酬率表现较差。

表16 2021年同行业公司盈利指标对比（单位：%）

公司名称	销售毛利率	净资产收益率	总资产报酬率
水电企业			
汉江水利水电（集团）有限责任公司	31.30	4.80	2.91
贵州黔源电力股份有限公司	53.73	7.23	5.81
华能澜沧江水电股份有限公司	54.63	9.27	6.45
雅砻江流域水电开发有限公司	61.05	11.25	6.50
风电、光伏企业			
中节能太阳能股份有限公司	41.67	5.89	7.82
宁夏嘉泽新能源股份有限公司	59.55	9.87	14.33
晶科电力科技股份有限公司	41.63	4.58	3.03
新华水电	55.28	-20.95	0.93

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 15.44 亿元，同比增长 44.84%，主要系新能源装机规模扩大以及齐热、波波娜、浯溪等电站来水同比增加，吉勒布拉克水电站恢复生产所致；实现营业利润 1.84 亿元，同比显著增加 1.69 亿元。

5. 现金流分析

2021 年，受益于公司上网电量规模的提升，公司经营现金流入及净流入规模扩大。但由于公司投资活动资金需求量较大，公司面临较大的外部融资需求。

受益于公司经营规模扩大影响，2021 年公司经营活动现金流入及流出规模均同比有所增长，经营活动现金流量净额同比增长 43.75%至 22.94 亿元，但公司现金收入比同比下降 5.94 个百分点，主要系光伏规模持续扩张，待回收新能源补贴规模持续增长所致。

2021 年，公司投资活动现金流入金额较小，

主要来自处置宁夏含光水库以及收回投资履约保证金。投资活动现金流出 98.29 亿元，同比增长 79.89%，主要系在建工程持续建设，以及加大新能源业务投资及收并购活动所致。2021 年，公司投资活动现金净流出规模同比大幅增长，且筹资活动前现金净流出规模较大，公司经营活动现金净流入无法满足投资活动需求，存在较大的外部融资压力。

2021 年，公司筹资活动现金流出及流入规模均同比大幅增长，筹资活动现金流净额较大。考虑到公司目前在建项目投资规模及并购投资需求较大，预计未来公司仍将保持较大的投融资规模。

2022 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流量净额由上年的净流出 1.10 亿元转为净流入 0.82 亿元；投资活动现金净流出 16.18 亿元，同比增长 120.44%；筹资活动现金净额由上年的净流出 1.83 亿元转为净流入 23.58 亿元。

表 17 近年来公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	35.12	41.10	49.75	11.93
经营活动现金流出小计	22.10	25.15	26.81	11.10
经营现金流量净额	13.02	15.96	22.94	0.82
投资活动现金流入小计	10.70	3.78	2.83	4.78
投资活动现金流出小计	62.01	54.64	98.29	20.97
投资活动现金流量净额	-51.31	-50.86	-95.46	-16.18
筹资活动前现金流量净额	-38.29	-34.90	-72.52	-15.36
筹资活动现金流入小计	156.48	203.36	294.44	83.04
筹资活动现金流出小计	118.89	132.11	237.85	59.45
筹资活动现金流量净额	37.59	71.25	56.59	23.58
现金收入比	92.46	84.24	78.30	61.73

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标表现较弱。

从短期偿债指标来看，由于公司流动负债较上年底变动不大，而流动资产及经营现金净额较上年底增幅较大，带动公司流动比率和经营现金流流动负债比较上年底提高，但货币资金

较上年底大幅下降，进而导致现金短期债务比下降至一般水平。公司短期偿债指标表现一般。

2021 年，由于公司利润总额同比下降，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障倍数下降。经营现金对全部债务的保障倍数较上年同期变动不大。公司长期偿债指标表现较弱。

表 18 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	51.22	100.56	117.68	175.84
	经营现金流流动负债比 (%)	7.99	12.14	14.17	0.67
	现金短期债务比 (倍)	0.22	0.71	0.39	0.69
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	19.98	29.45	20.57	--
	全部债务/EBITDA (倍)	18.28	14.85	28.52	--
	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.34	1.50	0.96	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.04	0.04	0.04	--

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报告整理

对外担保方面，截至2021年底，公司对中核集团提供了9.00亿元的担保，另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”）与中国农业银行签署2.50亿元借款合同（截至2021年底余额为2.11亿元），公司及子公司湖南新华提供连带责任保证。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一级子公司湖南新华水利电力有限公司的子公司，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2021年底，公司（合并范围内）获得各家金融机构授信额度共计668.87亿元，未使用的授信额度为363.65亿元，间接融资渠道畅通。

截至2021年末，公司有五起未决诉讼案件，诉讼冻结资金0.10亿元，其中下属子公司科左中旗欣盛光电有限公司与合肥海润电力科技有限公司债务纠纷案预计未决诉讼损失0.21亿元，其余案件尚在审理中。

7. 母公司财务分析

母公司主要承担管理职能，利润主要来自投资收益。2021年，母公司资产总额有所增长，非流动资产占比较高，债务负担一般，经营活动现金流规模小。

截至 2021 年底，母公司资产总额 168.53

亿元，较上年底增长 14.04%，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致。其中，流动资产 47.67 亿元(占比 28.29%)，非流动资产 120.86 亿元(占比 71.71%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 8.01%）、其他应收款（合计）（占 86.76%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 71.65%）、其他非流动资产（占 27.14%）构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 3.82 亿元。

截至 2021 年底，母公司负债总额 89.68 亿元，较上年底增长 36.27%。其中，流动负债 42.62 亿元（占比 47.53%），非流动负债 47.05 亿元（占比 52.47%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 85.08%）和一年内到期的非流动负债（占 14.38%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 68.37%）和其他非流动负债（占 31.56%）构成。母公司 2021 年底资产负债率为 53.21%，较 2020 年底提高 8.68 个百分点。截至 2021 年底，母公司全部债务 74.60 亿元。其中，短期债务占 56.83%、长期债务占 43.17%。截至 2021 年底，母公司短期债务为 42.39 亿元，存在短期偿付压力。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 48.61%，母公司债务负担一般。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 78.85 亿元，较上年底下降 3.80%。在所有者权益中，实收资本为 12.75 亿元（占 16.17%）、其他权益工具（24.95 亿元）、资本公积 50.19 亿元（占 63.66%）、未分配利润-9.47 亿元（占-12.01%）、盈余公积 0.42 亿元（占 0.54%），所有者权益

稳定性较强。

2021年，母公司无营业收入，利润总额为-6.77亿元。同期，母公司投资收益为1.40亿元。

现金流方面，2021年，母公司经营活动现金流净额为-0.85亿元，投资活动现金流净额-9.66亿元，筹资活动现金流净额9.77亿元。

十一、 股东支持

公司控股股东中核集团整体实力极强，公司股东对公司支持力度大。2021年以来中核集团对公司进行了现金增资，并对公司进行资金支持。

公司控股股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，拥有完整的核科技工业体系，具有很强的综合实力，对公司支持能力很强。公司目前被中核集团定位为新能源经营主体之一，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。具体来看：（1）2021年1月，中核集团向公司现金增资5亿元，2022年中核集团预计再增资5亿元。（2）截至2021年底，公司从中核财务有限责任公司有息贷款余额29.28亿元，从中核融资租赁有限公司的融资租赁余额为84.70亿元，从中核集团的委托贷款余额为14.81亿元。（3）2022年，中核集团为公司合计25亿元的债券额度提供担保，截至2022年6月底合计担保的债券金额为40亿元；（4）中核集团2022年3月合计发行了30亿元的碳中和债券可能会用于公司新能源项目。

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。截至2021年底，新华水利为公司提供担保9.10亿元。

十二、 存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余到期债券保障能力强；经营活动现金流和EBITDA对待偿

债券本金峰值保障能力较强。

截至2022年6月底，公司存续债券余额共50.00亿元。本年度剩余应到期债券金额共计15.00亿元，存续债券待偿本金峰值为25.00亿元。

表19 截至2022年6月底公司存续债券情况

（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	到期日
G19XHY	15.00	15.00	2022-10-22
21 新华水力 GN001	10.00	10.00	2023-11-23
G22XHY	15.00	15.00	2025-06-17
22 新华水力 GN001	10.00	10.00	2025-07-01
合计	50.00	50.00	--

注：上述债券均为永续债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：联合资信整理

截至2021年底，公司现金类资产40.12亿元，为本年度剩余到期债券金额的2.67倍；2021年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和EBITDA分别为49.75亿元、22.94亿元、20.57亿元，为公司存续债券待偿还本金峰值的1.99倍、0.92倍和0.82倍。公司对存续债券保障情况如下表：

表20 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2021年
本年度剩余到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	2.67
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.92
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.82

资料来源：联合资信整理

表21 公司永续债券偿还能力指标

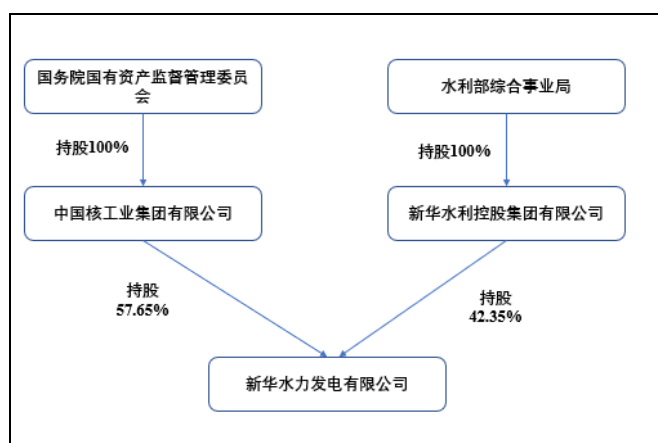
项目	2021年
长期债务*（亿元）	509.01
经营现金流入/长期债务（倍）	0.10
经营现金流入净额/长期债务（倍）	0.05
EBITDA/长期债务（倍）	0.04

注：1.上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2.经营现金流入净额、经营现金流入、EBITDA均采用上年度数据

十三、 结论

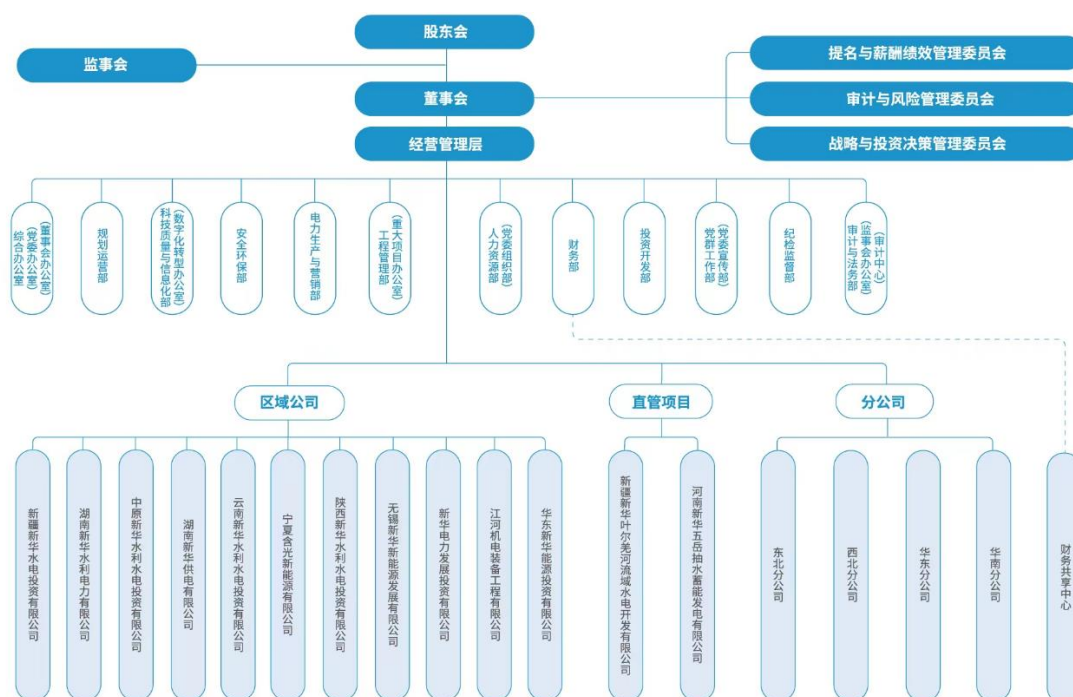
基于对公司经营风险、财务风险、股东支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 新华水力 GN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织机构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底公司一级子公司基本情况

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	139816.26	67.54	67.54	水电开发
2	湖南新华水利电力有限公司	104219.00	99.63	99.63	水电开发
3	湖南新华供电有限公司	26381.00	82.69	82.69	电力服务
4	新疆新华布尔津河乔巴特水利水电开发有限公司	10000.00	100.00	100.00	水电开发
5	宁夏含光新能源有限公司	7946.59	42.00	42.00	清洁能源投资开发
6	无锡新华新能源发展有限公司	11000.00	44.00	44.00	水电开发
7	云南新华水利水电投资有限公司	82200.00	100.00	100.00	水电开发
8	陕西新华水利水电投资有限公司	40000.00	100.00	100.00	新能源发电
9	新华电力发展投资有限公司	104870.75	66.75	66.75	矿产资源投资、勘探
10	中原新华水利水电投资有限公司	41200.00	100.00	100.00	水电开发
11	江河机电装备工程有限公司	7000.00	100.00	100.00	设备制造
12	华东新华能源投资有限公司	8650.00	100.00	100.00	清洁能源投资、建设、运营
13	中民新能木垒电力有限公司	18000.00	80.00	80.00	新能源发电
14	中民新能木垒新能源有限公司	18000.00	80.00	80.00	新能源发电

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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.65	56.18	40.12	48.79
资产总额（亿元）	521.21	606.03	760.73	797.90
所有者权益合计（亿元）	93.09	127.65	109.92	111.24
短期债务（亿元）	89.35	79.42	102.62	70.58
长期债务（亿元）	275.92	357.89	484.06	549.11
全部债务（亿元）	365.28	437.32	586.68	619.69
营业总收入（亿元）	33.43	45.12	56.60	15.44
利润总额（亿元）	1.22	2.21	-11.75	1.87
EBITDA（亿元）	19.98	29.45	20.57	--
经营活动现金流净额（亿元）	13.02	15.96	22.94	0.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.45	0.99	0.70	--
存货周转次数（次）	10.79	13.23	20.53	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	92.46	84.24	78.30	61.73
营业利润率（%）	46.59	52.79	54.10	53.33
总资本收益率（%）	2.51	3.00	0.70	--
净资产收益率（%）	0.53	0.59	-12.47	--
长期债务资本化比率（%）	74.77	73.71	81.49	83.15
全部债务资本化比率（%）	79.69	77.41	84.22	84.78
资产负债率（%）	82.14	78.94	85.55	86.06
流动比率（%）	51.22	100.56	117.68	175.84
速动比率（%）	50.19	99.45	117.06	174.85
经营现金流动负债比（%）	7.99	12.14	14.17	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.71	0.39	0.69
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.50	0.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	18.28	14.85	28.52	--

注：1. 2022 年 1—3 月公司财务数据未经审计；2. 合并范围内融资租赁款、应收保理账款、中核集团借款已计入长期债务核算；其他非流动负债中的一年期融资租赁及已背书未终止确认的应收票据已计入短期债务核算；3. 因 2022 年 3 月底的长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整项无明细构成，因此其数据采用 2021 年底数据

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.43	4.90	4.28	5.90
资产总额（亿元）	127.39	147.77	168.53	166.39
所有者权益（亿元）	50.72	81.97	78.85	74.68
短期债务（亿元）	28.53	37.78	42.39	35.20
长期债务（亿元）	7.28	11.74	32.20	41.23
全部债务（亿元）	35.81	49.52	74.60	76.43
营业总收入（亿元）	1.52	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.65	0.05	-6.77	-0.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营活动现金流净额（亿元）	-0.82	-0.68	-0.85	-0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.00	0.00	0.00	--
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（%）	0.00	/	/	/
营业利润率（%）	99.78	/	/	/
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	1.28	0.07	-8.55	--
长期债务资本化比率（%）	12.55	12.53	29.00	35.57
全部债务资本化比率（%）	41.39	37.66	48.61	50.58
资产负债率（%）	60.18	44.53	53.21	55.12
流动比率（%）	85.15	67.44	111.85	127.67
速动比率（%）	85.15	67.44	111.85	127.67
经营现金流动负债比（%）	-1.18	-1.27	-2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	52.68	573.01	-11.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年 1—3 月母公司财务数据未经审计；2. /代表数据未获取，--表示无意义

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资

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。

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其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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