

信用评级公告

联合〔2023〕7008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

二〇二三年七月二十五日

新华水力发电有限公司

2023 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：2023 年 7 月 25 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	V4.0.202208
电力企业信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司对（以下简称“联合资信”）新华水力发电有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）下属以清洁能源发电为主营业务的子公司，具备良好的发展前景，中核集团对公司支持力度大。2022 年，公司继续加大新能源资产的并购及在建力度，装机规模不断扩大，主业盈利保持稳定，经营业绩体现显著增强，经营性净现金流入量显著增加。同时，联合资信也关注到公司债务负担重、资产流动性弱以及未来资本支出规模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 对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

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

- 控股股东实力极强，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，具有极强的综合实力，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。
- 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，我国清洁能源行业进入快速发展阶段。同时，公司储备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。
- 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。**截至 2023 年 3 月底，公司水电、风电及光伏发电可控总装机容量合计 975.88 万千瓦，较 2021 年底增长 31.19%，受益于公司电力装机规模不断扩大，2022 年公司营业总收入同比增长 47.53%，同时得益于公司大规模的新能源补贴款及税费返还影响，公司经营现金流

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

入及净流入分别同比增长 133.94%和 185.02%。

关注

- 1. 债务负担重，且未来资本支出规模大。**截至 2022 年底，公司全部债务为 710.35 亿元，较上年底大幅增长 24.07%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.18%和 81.82%。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。同时，截至 2023 年 3 月底，公司在建项目尚需投资 318.81 亿元，投资规模大。
- 2. 公司应收账款及受限资产规模较大，资产流动性弱。**截至 2022 年底，公司应收账款规模为 119.07 亿元，占流动资产的比重为 59.59%，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 263.43 亿元，占资产总额的 28.07%，资产受限比例较高。
- 3. 公司商誉规模较大，未来存在减值风险。**公司因并购新能源资产而产生大量商誉，截至 2022 年底，公司商誉规模为 42.97 亿元，2022 年商誉计提减值 5.18 亿元，若未来新能源电站运营不及预期，商誉可能存在减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	56.18	40.12	30.18	25.88
资产总额（亿元）	607.29	768.37	938.44	1007.27
所有者权益（亿元）	126.80	116.19	157.88	161.64
短期债务（亿元）	93.30	102.49	154.23	127.01
长期债务（亿元）	346.63	470.05	556.13	638.31
全部债务（亿元）	439.93	572.54	710.35	765.32
营业总收入（亿元）	45.54	56.61	83.51	19.84
利润总额（亿元）	2.22	-2.97	13.72	2.91
EBITDA（亿元）	32.81	29.46	55.83	--
经营性净现金流（亿元）	15.96	22.94	65.38	2.73
营业利润率（%）	53.16	54.01	56.21	48.66
净资产收益率（%）	0.72	-4.23	6.60	--
资产负债率（%）	79.12	84.88	83.18	83.95
全部债务资本化比率（%）	77.63	83.13	81.82	82.56
流动比率（%）	97.39	117.85	98.96	155.81
经营现金流动负债比（%）	12.39	14.17	32.38	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.39	0.20	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.36	2.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.41	19.43	12.72	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	147.80	168.53	255.92	244.34

所有者权益（亿元）	81.97	78.85	87.81	87.23
全部债务（亿元）	49.55	74.60	131.87	116.90
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.00
利润总额（亿元）	0.05	-6.96	0.01	-0.59
资产负债率（%）	44.54	53.21	65.69	64.30
全部债务资本化比率（%）	37.67	48.61	60.03	57.27
流动比率（%）	67.44	111.85	136.06	116.93
经营现金流动负债比（%）	-1.27	-2.00	-1.31	--

注：1. 2023 年 1-3 月公司财务数据未经审计；2. 合并范围内其他应付款、其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息债务分别计入短期及长期债务中核算；3. 2021 年及 2020 年财务数据采用 2022 年和 2021 年审计报告期初数据
 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	2022/7/26	樊 思 牛文婧	电力企业信用评级方法/ 电力企业信用评级模型（打分表） (V3.1.202205)	阅读全文
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/ 电力企业主体信用评级模型(打分表) (V3.0.201907)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

五、本报告系联合资信接受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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

新华水力发电有限公司

2023 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“新华发电”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。后经过多次股权变更，截至2023年3月底，公司实收资本为12.75亿元，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57.65%¹；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，公司主营业务及组织架构无重大变化。截至2022年底，公司合并报表范围的一级子公司共13家。

截至2022年底，公司合并资产总额938.44亿元，所有者权益157.88亿元（含少数股东权益50.90亿元）；2022年，公司实现营业总收入83.51亿元，利润总额13.72亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1007.27亿元，所有者权益161.64亿元（含少数股东权益53.40亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入19.84亿元，利润总额2.91亿元。

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2023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，并按期支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

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

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

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回

¹ 2021年1月，中核集团以货币资金向公司增资的5.00亿元（其中0.75亿元计入股份，4.25亿元计入资本公积）尚未完成工商变更

落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

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

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

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

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况无变化。

截至 2023 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

公司发电装机规模较大，电源结构全部为清洁能源。

公司以清洁能源发电为主营业务，并在湖南等地开展区域电网输配电业务。在发电装机容量方面，截至 2023 年 3 月底，公司电站可控总装机容量为 975.88 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 28.03%、16.18% 和 55.79%。在输配电能力方面，截至 2023 年 3 月底，公司电网变电站规模为 220 千伏 1 座，110 千伏 11 座，35 千伏 13 座，输配电线路总长 3156.31 千米，总计 115.28 万 KVA。

此外，公司也开展区域供水业务，截至 2023 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。根据《国家税务总局关于实施国家重点扶持的公共基础设施项目企业所得税优惠问题的通知》（国税发〔2009〕80 号）文件规定，从事符合《公共基础设施项目企业所得税优惠目录》规定范围、条件和标准的公共基础设施项目的投资经营所得，自该项目取得第一笔生产经营收入所属纳税年度起，第一年至第三年免征企业所得税，第四年至第六年减半征收企业所得税。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。目前，上述税收优惠政策公司下属多家子公司仍延续享受。

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2023年4月26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，联合资信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被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高管人员无重大变化，公司管理制度连续，运行正常。

八、经营分析

1. 经营现状

公司收入来源以发电收入和电网业务收入为主。2022年，公司通过并购及新建风电及光伏发电机组容量，带动收入规模提升，综合毛利率高。

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，2022年公司发电收入同比增长49.53%，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。2022年电网收入同比下降10.88%，主要系受花垣县供电区域市场占有率下降影响，公司销售量下降所致；2022年，公司其他业务收入同比增长4.67倍，主要系子公司江河机电装备工程有限公司开展EPC设备供货业务带动设备供应及技术服务收入大幅增加所致。

毛利率方面，2022年发电业务毛利率同比提高3.35个百分点，主要系机组利用效率提高所致；电网业务毛利率同比下降6.31个百分点，主要系销售量下降分摊成本增加所致；其他业务毛利率同比下降31.29个百分点，主要系设备供应及技术服务毛利率同比下降所致。2022年，公司综合毛利率同比略有提升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入19.84亿元，同比增长28.50%，主要系新能源发电规模同比扩大所致。公司综合毛利率为49.63%，较2022年同期有所下降，主要系受季节性因素影响，水电业务毛利率同比下降所致。

表1 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

板块	2021 年			2022 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
发电	46.92	82.89	62.46	70.16	84.01	65.81
电网	8.00	14.13	12.78	7.13	8.53	6.47
供水及水处理	0.68	1.21	52.96	0.55	0.66	42.14
其他	1.00	1.77	54.32	5.67	6.79	23.13
合计	56.61	100.00	55.19	83.51	100.00	57.69

注：1. 尾差系由数据四舍五入所致；2. 2021 年收入构成采用 2022 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，2022年水电装机规模同比略有下降，运行状况受来水量影响显著，机组运行效率较2021年显著提高。

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、云南、湖南、宁夏地区为主，占比分别为80.34%、10.16%、5.10%和4.40%。

截至2022年底，公司水电站28座，装机容量

量269.08万千瓦，装机容量较上年底略有下降，主要系处置临沧新华水利水电开发有限公司（以下简称“临沧新华”）等下属子公司的小水电站（2021年已计提固定资产减值）所致。

机组运营效率方面，2022年，公司水电利用小时数同比大幅增长，且高于全社会水电平均利用小时数，主要系新疆区域来水况条件好，以及上年同期大坝检修及当期投产机组未满足年度运营导致当期基数较低所致，带动公司水电发电量同比增长29.80%至102.14亿千瓦时。

售电方面，公司售电规模同比增长29.56%，但售电价格同比略有下降，主要系上网电价相对较低得新疆区域发电及售电量占比提高所致。

2023年3月底，公司水电可控装机容量较2022年底略有提高，主要系新疆鳌高水电站4号机组成功并网发电所致。2023年一季度，公司发电量及上网电量同比略有下降，主要系湖南等地区水电站降水量减少及临沧新华的水电站出表，发电量减少；上网电价同比变化不大。

表2 公司水力发电指标

指标	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
可控装机容量（万千瓦）	184.69	285.69	269.08	273.55
公司水电机组平均利用小时数（小时）	3690	2754	3876	480
全社会水电平均利用小时数（小时）	3827	3622	3412	--
发电量（亿千瓦时）	67.96	78.69	102.14	12.97
上网电量（亿千瓦时）	66.94	77.90	100.93	12.74
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.22	0.22	0.21	0.22

注：可控装机容量为年末时点数据

资料来源：公司提供

风力及光伏发电

2022年，公司风力及光伏发电装机规模明显增长，推动发电量及上网电量快速增长。公司风电利用效率同比有所提升，光伏利用效率同比略有下降，但弃电率均有所改善。2022年公司收回的补贴金额同比大幅增长，但截至2023年3月底，公司应收补贴款规模仍较大，对资金形成一定占用。

2022年，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影响。

表3 截至2023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	89.51	--
新疆	57.00	14.90
甘肃	71.42	0.00
湖南	2.16	5.00
云南	15.61	--
青海	33.00	--
河北	28.81	14.95
江苏	26.94	10.00
内蒙	23.93	0.00
山西	13.00	34.25
福建	7.71	--
陕西	71.62	48.30
四川	5.00	--
河南	24.46	20.50
黑龙江	9.00	0
辽宁	0	10.00
山东	23.56	--
江西	7.62	--
安徽	3.565	--
湖北	4.35	--
北京	1.13	--
天津	5.71	--
西藏	2	--
广东	17.32	--
合计	544.43	157.90

资料来源：公司提供

2022年底，公司风力及光伏发电装机容量合计663.41万千瓦，较上年底大幅增加了205.26万千瓦。2022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，公司风电及光伏弃电率较去年同期均有所好转，具体来看，公司在新疆、宁夏区域弃风弃光现象有所好转，但在新疆、青海、甘肃区域个别电站电网弃电率较高，主要是当地电力消纳能力有限，且外送通道容量受限所致。此外，2022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，2022年，光伏及风电的平均上网电价同比均有所下降。2023年一季度，光伏及风电的上网电价较2022年变动不大。

2022年，公司收到国家补贴42.85亿元，较

2021年增加32.33亿元。截至2023年3月底，公司尚未到位的新能源国补金额合计为120.63亿元，占当期末应收账款的90.10%，较大规模的应收国补金额对公司资金形成占用。同时，2022年10月，国家公布了《关于公示第一批可再生能源发电补贴核查确认的合规项目清单的公告》，由于收并购项目的合规性相对弱于自建项目，公司部分电站尚处于再次核查阶段。

表4 公司风力及光伏发电指标

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
风力发电指标				
可控装机容量（万千瓦）	34.30	41.60	123.99	157.90
公司风电机组平均利用小时数（小时）	1469	1568	2172	590
全社会风电平均利用小时（小时）	2097	2246	2221	--
发电量（亿千瓦时）	5.04	7.45	15.77	8.25
上网电量（亿千瓦时）	4.93	7.28	15.37	8.06
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.47	0.48	0.42	0.42
弃风率（%）	12.60	8.46	6.26	5.07
光伏发电指标				
可控装机容量（万千瓦）	229.24	416.55	539.42	544.43
平均利用小时数（小时）	1272	1542	1442	312
全社会光伏平均利用小时数（小时）	1160	1281	1337	--
发电量（亿千瓦时）	29.16	38.96	64.79	17.10
上网电量（亿千瓦时）	28.68	38.02	63.73	16.82
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.70	0.71	0.66	0.65
弃光率（%）	10.27	9.21	8.15	9.08

注：1.“--”表示企业未提供；2.可控装机容量为年末时点数据
资料来源：公司提供

3. 电网业务

2022，公司电网售电量同比大幅下降，但购销价差同比略有增长。

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。公司的购电来源主要包括当地电网周边电厂及外网。

2022年供电综合网损率为5.77%。

2022 年，花垣县区域因环保整治导致锰矿等工厂关停，用电需求下降。2022 年公司售电量同比下降 19.83%。

2022 年以来，公司外购及销售电价均持续上涨，2022 年购销价差为 0.2184/千瓦时，同比略有增加。

表5 公司电力消纳情况

指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 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）	14.42	16.24	13.17	3.66
其中：外购电量（亿千瓦时）	14.04	15.77	12.62	3.60
售电量（亿千瓦时）	13.74	15.48	12.41	3.46
平均含税销售电价（元/千瓦时）	0.5839	0.6033	0.6635	0.7240

平均含税外购电价（元/千瓦时）	0.3875	0.3948	0.4451	0.5341
-----------------	--------	--------	--------	--------

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 2023 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。2022 年公司实现供水收入 0.55 亿元。

2022 年，公司其他业务收入同比增长 4.67 倍，主要系子公司江河机电装备工程有限公司开展 EPC 设备供货业务带动设备供应及技术服务收入大幅增加所致，公司开采该业务可利用公司集中采购的优势。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。公司计划未来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，2022 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 0.73 次和 0.10 次，较上年底略有提高。与同行业其他所选企业相比，公司经营效率处于行业中等水平。

表 6 2022 年同行业公司经营效率指标对比（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率
水电企业		
贵州黔源电力股份有限公司	42.90	0.15
华能澜沧江水电股份有限公司	12.22	0.13
雅砻江流域水电开发有限公司	12.82	0.13
风电、光伏企业		
宁夏嘉泽新能源股份有限公司	0.92	0.12
中节能太阳能股份有限公司	0.92	0.21
晶科电力科技股份有限公司	0.66	0.10
新华发电	0.74	0.10

注：1. 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进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 数据；2. 电力企业不对比存货周转率

资料来源：Wind

6. 主要投资项目及未来发展规划

公司在建项尚需投资规模较大，公司未来资本支出压力较大。

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 2023 年 3 月末，公司在建项目主要为水电项目和光、热、储一体化项目，尚需投资 318.81 亿元。同时，公司，未来仍计划通过自建和收并购方式大力发展新能源项目，使得公司面临的资本支出压力较大。

此外，公司基于水电开发业务经验，积极开拓抽水蓄能发电业务。截至 2022 年底，公司共签订了 38 个抽水蓄能项目投资。其中，十四五重点项目 4 个，分别是布尔津（180 万千瓦时）、黄龙（210 万千瓦时）、华安（140 万千瓦时）、若羌（180 万千瓦时）。

表7 截至2023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	2022年4—12月投资计划	项目开工时间	预计完工时间
鳌高水电站	水电	18.50	17.91	15.60	7.27	2019.12	2023.7
河南五岳抽水蓄电站	抽水蓄能	100.00	65.63	28.17	2.15	2019.5	2025.5
甘肃天水黄龙抽水蓄能电站	抽水蓄能	210.00	152.60	1.35	0.99	2023.9	2030.5
博州 10 万千瓦储能型光热配建 90 万千瓦新能源项目	光、热、储一体化	100.00	61.60	5.48	10.25	2023.3	2023.12
精河新华新能源有限公司“光热储能新能源”一体化基地项目	光、热、储一体化	100.00	61.11	5.53	9.68	2023.3	2023.12
莎车县 20 万千瓦（80 万千瓦时）配套储能和 80 万千瓦市场化并网光伏发电项目	光、热、储一体化	80.00	49.63	35.32	16.98	2022.8	2023.6
浏阳秀山 220Kv 输变电工程	输变电	--	2.20	0.42	0	2021.3	2023.6
合计	--	608.50	410.68	91.87	47.32	--	--

注：1. 尾差系由数据四舍五入所致；2. 截至报告期末，公司重要停建项目为乔巴特水利枢纽项目和玉龙喀什水利枢纽项目，其中乔巴特水利枢纽已移交新疆水利厅下辖额尔齐斯河管理局；玉龙喀什水利枢纽已移交和田水利局，上述项目均为政府主导下项目移交当地部门导致停建；3. 截至本报告出具日莎车县 20 万千瓦（80 万千瓦时）配套储能和 80 万千瓦市场化并网光伏发电项目已并网

资料来源：公司提供

九、财务分析

年审计报告年初数据。

1. 财务概况

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2022 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。2022 年，公司新纳入合并范围内的子公司 58 家，其中投资设立 28 家，非同一控制下的企业合并 30 家，不再纳入合并范围内的子公司 22 家（注销为主）。截至 2022 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司 13 家。公司子公司数量变动较大，但主要为新收购或者成立的项目公司，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性尚可。2022 年，公司对前期报表进行了差错更正，因此本报告 2021 年及 2020 年数据采用 2022 年及 2021

2. 资产质量

截至 2022 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 2022 年底，公司合并资产总额 938.44 亿元，较上年底增长 22.13%，主要系新并购新能源项目所致。其中，流动资产占 21.29%，非流动资产占 78.71%。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 8 2020—2023 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	125.47	20.66	190.73	24.82	199.81	21.29	246.66	24.49
货币资金	54.26	43.24	38.16	20.01	29.04	14.53	24.53	9.95
应收账款	52.39	41.76	105.92	55.54	119.07	59.59	133.89	54.28
其他应收款	7.62	6.07	24.42	12.80	34.49	17.26	31.74	12.87
其他流动资产	6.80	5.42	15.63	8.19	12.70	6.36	17.00	6.89
非流动资产	481.82	79.34	577.65	75.18	738.63	78.71	760.61	75.51

固定资产	283.85	58.91	423.58	73.33	489.28	66.24	521.98	68.63
在建工程	145.05	30.11	51.59	8.93	99.49	13.47	112.43	14.78
商誉	21.61	4.49	34.99	6.06	42.97	5.82	51.52	6.77
其他非流动资产	8.48	1.76	39.15	6.78	71.10	9.63	37.80	4.97
资产总额	607.29	100.00	768.37	100.00	938.44	100.00	1007.27	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 2022 年底，公司货币资金 29.04 亿元，较上年底下降 23.90%，主要系公司 2022 年进行并购及在建新能源项目投资支出规模较大所致。货币资金中受限货币资金占 1.21%，主要为各类保证金。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值 119.07 亿元，较上年底增长 12.42%，主要系公司业务规模扩大后应收电网公司电费增加以及国家补贴增加所致。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 0.99%，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占 99.01%；共计提坏账准备 1.78 亿元。应收账款中 1 年以内的占 41.98%，1~2 年的占 21.85%，2~3 年的占 18.79%，3 年以上的占 17.38%，账龄分布较长。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，但由于规模较大，对公司运营资金存在占用影响。

截至 2022 年底，公司其他应收款（合计）34.49 亿元，较上年底增长 41.26%，主要系原子公司临沧新华被处置后出表，公司与其往来款增加所致；已计提坏账 16.27 亿元，主要系湖南新华白竹洲水电开发有限公司、湖南新华晒北滩水电开发有限公司、洛宁新华生物质能发电有限公司、洛宁新华水电开发有限公司²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 31.19%，1~2 年的占 20.65%，2~3 年的占 7.39%，4~5 年 32.00%，5 年以上的占 8.13%，账龄分布较长。公司前五名欠款方合计欠款余额为

21.14 亿元，占比为 47.97%。整体来看，公司其他应收款部分款项账期较长，集中度较高，且未来仍存在回收风险。

截至 2022 年底，公司其他流动资产 12.70 亿元，较上年底下降 18.73%，主要以待抵扣进项税为主。

非流动资产

截至 2022 年底，公司固定资产 489.28 亿元，较上年底增长 15.51%，主要系新疆叶尔羌河高水电站工程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、机器设备构成；累计计提折旧 126.57 亿元，固定资产成新率为 79.42%，固定资产成新率较高。公司固定资产共计提减值准备 5.66 亿元。

截至 2022 年底，公司在建工程 99.49 亿元，较上年底增长 92.84%，主要由五岳抽水蓄能电站工程（22.72 亿元）、新疆叶尔羌河高水电站工程（4.22 亿元）、乔巴特水利枢纽工程（7.88 亿元）、莎车 80 万千瓦光伏项目（17.86 亿元）以及其他新能源项目构成。

截至 2022 年底，公司商誉 42.97 亿元，较上年底大幅增长 22.81%，主要系并购新能源项目较多所致，2022 年，公司对商誉计提大额减值，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 2022 年底，公司其他非流动资产 71.10 亿元，较上年底增长 81.62%，主要系预付工程规模较大所致；其中阿尔塔什公益性资产项目 32.95 亿元，预付工程款 34.19 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年底，公司资产受限规模 263.43 亿元，占资产总额的 28.07%，资产受限规模较大。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。

² 2021 年，公司依据中核集团要求将盈利能力较差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”）等子公司出表

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1007.27 亿元，较上年底增长 7.33%，其中，预付款项较上年底增长 31.95 亿元，主要系预付

工程款规模较大所致；随着公司并购项目的增加以及在建项目的投入，公司固定资产和在建工程继续增长。

表9 截至2022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	0.35	银行承兑汇票保证金、履约保证金、土地复垦保证金、诉讼冻结、银行账户冻结
应收票据	0.08	银行借款质押
应收账款	44.34	银行借款抵押及质押、融资租赁质押、应收账款保理
应收款项融资	0.10	银行借款质押
固定资产	218.56	银行借款抵押、融资租赁（回租）
合 计	263.43	--

资料来源：公司财务报告

3. 资本结构

所有者权益

2022 年底，公司所有者权益较上年底大幅增长，但所有者权益中永续债占比较高。

截至 2022 年底，公司所有者权益 157.88 亿元，较上年底显著增长 35.89%，主要系下属子公司收到新增投资款（基金）带动公司资本公积增加，以及公司新发永续债所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.76%，少数股东权益占比为 32.24%。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积、

其他综合收益和未分配利润分别占 8.08%、22.11%、41.14%、-0.49%和-3.81%。所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 161.64 亿元，较上年底变化不大。

负债

2022 年，随着新能源电站的收购及在建项目的投资增加，导致公司债务规模增幅较大。公司整体债务负担重，但债务结构以长期债务为主，与资产结构的匹配度较高。

表 10 2020—2023 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	128.83	26.81	161.84	24.81	201.91	25.87	158.31	18.72
短期借款	44.73	34.72	48.46	29.95	60.55	29.99	63.85	40.33
应付账款	16.12	12.51	19.17	11.85	30.32	15.02	28.87	18.23
其他应付款（合计）	32.84	25.49	37.27	23.03	26.73	13.24	26.15	16.52
一年内到期的非流动负债	32.63	25.33	46.10	28.49	74.61	36.95	22.16	14.00
非流动负债	351.66	73.19	490.35	75.19	578.65	74.13	687.33	81.28
长期借款	238.71	67.88	304.94	62.19	441.71	76.33	507.92	73.90
长期应付款（合计）	95.54	27.17	132.83	27.09	96.30	16.64	141.98	20.66
负债总额	480.49	100.00	652.19	100.00	780.56	100.00	845.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司短期借款 60.55 亿元，较上年底增长 24.95%，主要系并购新能源项目资金需求增加所致，公司短期借款全部由信用借款构成。

截至 2022 年底，公司应付账款 30.32 亿元，较上年底增长 58.16%，主要系应付建设项目的工程应付款增加所致。

截至 2022 年底，公司其他应付款 26.73 亿

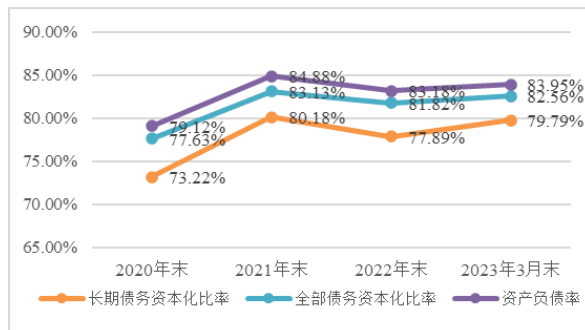
元，较上年底下降 28.28%，主要系支付前期收购项目未支付的原股东借款以及支付分配股利所致。公司其他应付款中关联方拆借及往来款占 54.12%，预收资产转让款占 20.72%，股权收购款占 15.57%。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 74.61 亿元，较上年底增长 61.83%，主要系 2022 年公司合并的公司较多，以致一年内到期的长期借款和长期应付款增加所致。其中，一年内到期的长期借款占 65.04%，一年内到期的长期应付款占 32.48%。

截至 2022 年底，公司长期借款 441.71 亿元，较上年底增长 44.85%，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，同时并购项目并表所致。长期借款中质押借款占 26.50%，保证借款占 12.09%，信用借款占 35.70%，抵押借款占 25.71%。

截至 2022 年底，公司长期应付款（合计）

图1 近年来公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 845.63 亿元，较上年底增长 8.34%，主要系非流动负债增加所致。其中，公司流动负债 158.31 亿元，较上年底下降 21.59%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；公司非流动负债 687.33 亿元，较上年底增长 18.78%，主要系长期有息债务增加，其中融资租赁款增幅较大。截至 2023 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 2023 年 3 月底，公司整体债务期限较为分散。

96.30 亿元，较上年底下降 27.50%，主要系融资租赁规模下降所致，其中公司关联企业中核融资租赁有限公司对公司提供融资金额为 64.35 亿元。

2022 年，随着电站收购及在建项目的投资增加，公司新增外部融资规模较大，导致期末债务规模进一步扩大。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 2022 年底，公司全部债务 710.35 亿元，较上年底大幅增长 24.07%，公司债务以长期债务为主（占 78.29%），但债务负担重。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 745.26 亿元。从债务指标看，截至 2022 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 86.90%、85.84%和 82.78%，较调整前分别上升 3.72 个百分点、4.02 个百分点和 4.89 个百分点。

图2 近年来公司债务构成情况（单位：亿元、%）

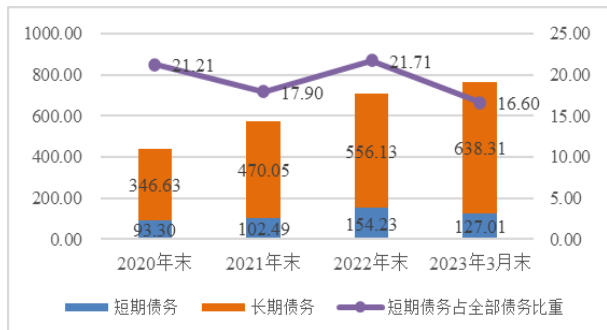


表11 截至 2023 年 3 月底公司债务期限结构

（单位：亿元）

项目	1 年到期 金额	1~3 年 到期金 额	3 年以上 到期金额	合计
银行借款	46.56	40.16	445.12	531.85
公募债券	10.00	--	--	10.00
私募债券	10.00	25.00	--	35.00
融资租赁	35.49	12.87	90.61	138.97
委托贷款	--	30	14.40	44.40
财务公司 借款	40.70	--	--	40.70
保理	0.58	4.57	5.00	10.15
合计	143.33	112.60	555.13	811.07

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受益于公司发电量规模的提升，公司营业总收入及毛利润同比大幅增长，但公司利息支出规模扩大，对公司利润造成一定侵蚀。

2022 年，公司实现营业总收入 83.51 亿元，同比增长 47.53%，主要系上网电量增加所致；营业成本 35.34 亿元，同比增长 39.29%；营业利润率为 56.21%，同比提高 2.20 个百分点。2022 年公司利润总额由上年亏损 2.97 亿元扭转为盈利 13.72 亿元。

2022 年，公司费用总额为 29.80 亿元，同比增长 23.99%，主要系财务费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 0.54%、19.62%、0.05% 和 79.79%，以财务费用为主。其中，财务费用为 23.78 亿元，同比增长 25.95%，主要系债务规模扩大所致。2022 年，公司期间费用率为 35.69%，同比下降 6.77 个百分点。

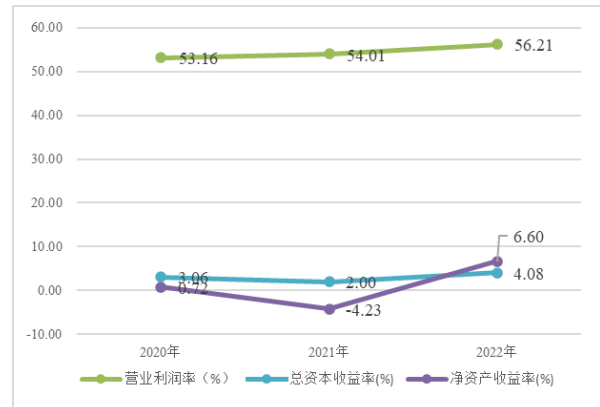
非经常性损益方面，2022 年，公司的资产减值损失金额较大，主要是公司基于谨慎性原则对商誉计提的减值损失，未来商誉仍存在减值的可能性。2022 年，公司投资收益 2.07 亿元，主要系处置子公司临沧新华所致。

表12 近年来公司盈利状况
(单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	45.54	56.61	83.51
营业总成本	20.80	25.37	35.34
营业毛利润	24.74	31.24	48.17
期间费用	21.28	24.04	29.80
资产减值损失	-2.23	-1.01	-5.99
信用减值损失	-0.35	-14.30	-0.07
投资收益	-0.10	5.31	2.07

资料来源：公司财务报告

图3 近年来公司盈利能力指标



资料来源：公司财务报告

盈利指标方面，2022 年，公司营业利润率、总资产收益率和净资产收益率均同比增长。与同行业公司相比，公司毛利率表现处于行业中水平。

表13 2022年同行业公司盈利指标对比

公司名称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
水电企业			
贵州黔源电力股份有限公司	55.93	7.86	11.92
华能澜沧江水电股份有限公司	56.43	6.94	10.42
雅砻江流域水电开发有限公司	60.92	7.01	11.82
风电、光伏企业			
宁夏嘉泽新能源股份有限公司	61.93	5.38	9.36
中节能太阳能股份有限公司	32.77	5.44	6.40
晶科电力科技股份有限公司	48.28	3.21	1.80
新华发电	57.69	4.12	6.60

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

2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.84 亿元，同比增长 28.56%；实现利润总额 2.91 亿元，同比增长 55.87%，主要系装机规模同比扩大所致。

5. 现金流分析

2022 年，受益于公司上网电量规模的提升、国家补贴到位金额较大以及税费返还金额增幅较大的因素影响，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，2022 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 1.85 倍至 65.38 亿元，主要系当期收回国家补贴、收到的税费返还金额较大所致。

2022 年，公司投资活动现金流入金额较小，投资活动现金流出 155.73 亿元，同比增长 58.44%，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。2022 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，公司经营现金净流入无法满足投资活动需求，存在较大的外部融资需求。

2022 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。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金流量净额 2.73 亿元；投资活动现金净流出 47.48 亿元；筹资活动现金净流入 42.97 亿元。

表14 近年来公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	41.10	49.75	116.39	15.96
经营活动现金流出小计	25.15	26.81	51.01	13.23
经营现金流量净额	15.96	22.94	65.38	2.73
投资活动现金流入小计	3.78	2.83	3.76	0.51
投资活动现金流出小计	54.64	98.29	155.73	50.72
投资活动现金流量净额	-50.86	-95.46	-151.97	-50.21
筹资活动前现金流量净额	-34.90	-72.52	-86.59	-47.48
筹资活动现金流入小计	203.36	294.44	385.73	126.91
筹资活动现金流出小计	132.11	237.85	308.24	83.94
筹资活动现金流量净额	71.25	56.59	77.49	42.97
现金收入比	83.47%	78.29%	116.70%	62.22%

资料来源：公司财务报告

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力指标表现一般，但公司获得的金融机构授信总额及未使用授信规模较大，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标来看，截至 2022 年底，由于公司流动负债及短期债务较上年底大幅增长，导致公司流动比率和现金短期债务比均较上年底有所下降，但 2022 年公司经营现金流入

及净流入均同比大幅增长，经营现金流动负债比同比大幅提高。公司短期偿债指标表现一般。

2022 年，由于公司利润总额同比增长带动 EBITDA 同比大幅提高，公司 EBITDA 对全部债务及利息的保障倍数同比提高。经营现金对全部债务的保障倍数亦同比提高。整体看，公司长期偿债指标表现一般。

表 15 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率（%）	97.39	117.85	98.96	155.81
	经营现金流动负债比（%）	12.39	14.17	32.38	--
	现金短期债务比（倍）	0.60	0.39	0.20	0.20

长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	32.81	29.46	55.83	--
	全部债务/EBITDA（倍）	13.41	19.43	12.72	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.36	2.09	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04	0.09	--

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2022年底，公司对中核集团担保余额为8.64亿元。

截至2023年3月底，公司（合并范围内）获得各家金融机构授信额度共计1973.65亿元，未使用的授信额度为1211.48亿元，间接融资渠道畅通。

重大诉讼方面，公司下属子公司湖南新华供电有限公司（以下简称“湖南供电”）、花垣县供电有限责任公司（以下简称“花垣公司”）、湖南金垣电力集团股份有限公司（以下简称“金垣公司”）因与中国长城资产管理股份有限公司湖南省分公司（以下简称“长城资产公司”）金融借款合同纠纷一案。根据湖南省高级人民法院2020年12月30日做出的（2020）湘民终1585号民事判决，花垣公司向长城资产公司偿还借款本金4120万元及相应利息，金垣公司应向长城资产公司偿还借款本金270万元及相应利息。湖南供电不服湖南省高级人民法院2020年12月30日做出的（2020）湘民终1585号民事判决，已于2022年10月26日再次向湖南省人民检察院提交《请求检察监督的报告》，申请检察监督，目前案件正在湖南省人民检察院审查。

7. 本部财务分析

本部主要承担管理职能，利润主要来自投资收益。2022年，本部资产总额及负债总额均有所增长，债务负担较重，经营活动现金流规模小。

截至2022年底，本部资产总额255.92亿元，较上年底增长51.85%。其中，流动资产123.67亿元（占48.32%），非流动资产132.25亿元（占51.68%）。截至2022年底，本部负债总额168.10亿元，较上年底增长87.45%。其中，流动负债90.89亿元（占54.07%），非流动负

债77.21亿元（占45.93%）。截至2022年底，本部所有者权益为87.81亿元，较上年底增长11.36%。2022年底，公司资产负债率为65.59%。

2022年，公司本部营业总收入为0.07亿元，利润总额为0.01亿元。同期，公司本部投资收益为2.79亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为-1.19亿元，投资活动现金流净额-10.89亿元，筹资活动现金流净额16.93亿元。

十、 外部支持

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。

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，具有极强的综合实力，对公司支持能力大。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，2023年预计继续增资。（2）截至2022年底，公司从中核财务有限责任公司委托贷款77.00亿元，从中核融资租赁有限公司获得融资租赁款余额约80.29亿元。（3）截至2023年6月底中核集团为公司担保的公募债券本金合计25亿元，同时中核集团为公司资产支持证券（发行金额43.00亿元）的流动性支持承诺人；（4）截至2023年3月底，中核集团为公司提供委托贷款余额为44.40亿元。

十一、 存续债券偿还能力分析

公司存续债券到期日较为分散，经营活动

现金流和EBITDA对未来待偿债券本金峰值保障能力强。

截至2023年6月底，公司存续债券余额共98.00亿元，本年度剩余应到期债券金额共计20.00亿元，待偿还本金峰值为43.00亿元，公司债券到期日较为分散。

表16 截至2023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
23 新华水力 SCP001	10.00	10.00	2023-08-12
21 新华水力 GN001*	10.00	10.00	2023-11-23
G22XHY*	15.00	15.00	2025-06-17
23 新华水力 GN001 (碳中和债)*	10.00	10.00	2025-06-21
22 新华水力 GN001*	10.00	10.00	2025-07-01
G23XH 次	3.92	3.92	2043-05-10
G23XH 优	39.08	39.08	2043-05-10
合计	98.00	98.00	--

注：上述标*的债券为永续债券，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

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对未来待偿债券本金峰值保障能力强；公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对公司长期债务保障能力较弱，但考虑到公司长期债务的到期分布较为分散，公司偿付压力尚可。

表17 公司存续债券保障情况 (单位: 亿元、倍)

项目	2022 年
本年度剩余到期债券金额	20.00
未来待偿债券本金峰值	43.00
现金类资产/本年度剩余应到期债券金额	1.51
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.71
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.52
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.30

资料来源：联合资信整理

表18 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务* (亿元)	745.26

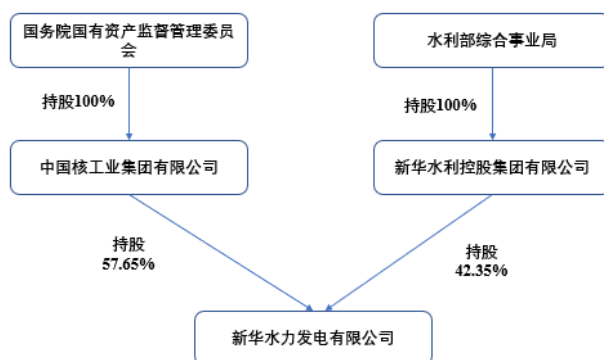
经营现金流入/长期债务 (倍)	0.16
经营现金流入净额/长期债务 (倍)	0.09
EBITDA/长期债务 (倍)	0.07

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 2022 年数据

十二、 结论

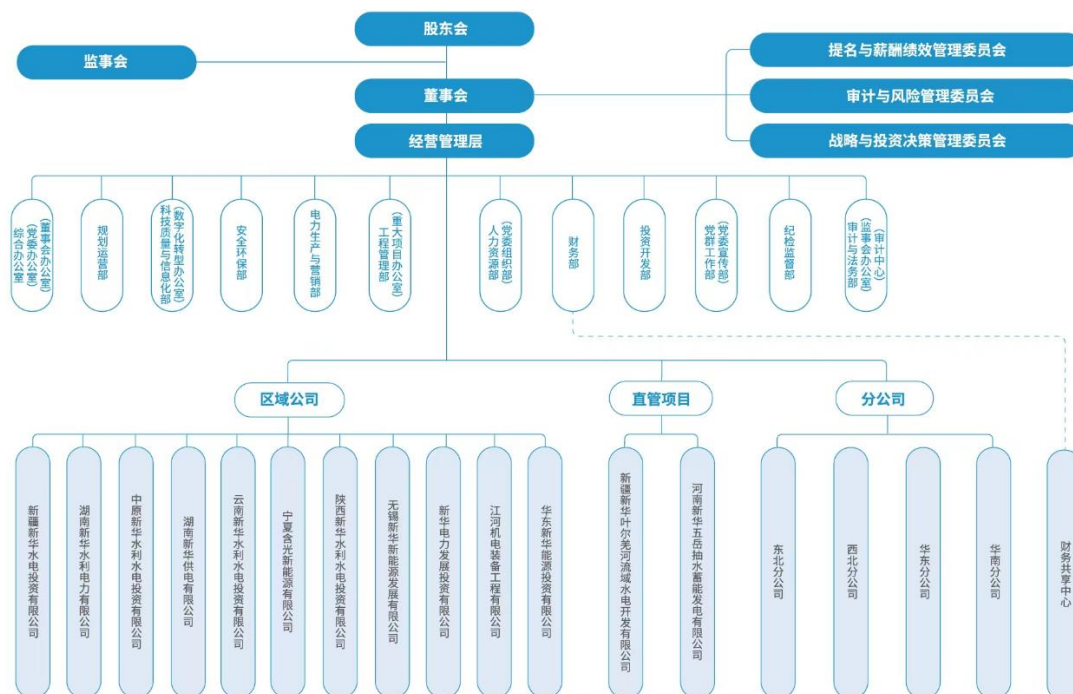
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持和债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 新华水力 GN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2022 年底公司一级子公司基本情况

序号	企业名称	主要经营地	业务性质	实收资本(单位:万元)	持股比例 (%)
1	陕西新华水利水电投资有限公司	陕西省西安市	水力发电	100000.00	100.00
2	江河机电装备工程有限公司	北京市丰台区	其他通用设备制造业	67000.00	100.00
3	云南新华水利水电投资有限公司	云南省芒市	水力发电	112200.00	100.00
4	新疆新华水电投资股份有限公司	新疆乌鲁木齐市	水力发电	139816.26	67.54
5	宁夏含光新能源有限公司	宁夏银川市	太阳能发电	15116.76	84.86
6	湖南新华水利电力有限公司	湖南长沙市	水力发电	104219.00	99.63
7	新华电力发展投资有限公司	天津市东丽区	水力发电	104870.75	66.75
8	湖南新华供电有限公司	湖南省长沙市	电力供应	26381.00	99.47
9	中原新华水利水电投资有限公司	河南省郑州	水力发电	75574.37	66.16
10	华东新华能源投资有限公司	江苏省扬州市	新能源投资	57500.00	100.00
11	中民新能木垒新能源有限公司	木垒哈萨克自治县	太阳能发电	18000.00	80.00
12	中民新能木垒电力有限公司	木垒哈萨克自治县	太阳能发电	18000.00	80.00
13	新疆新华布尔津河乔巴特水利水电开发有限公司	布尔津县	水力发电	10000.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	56.18	40.12	30.18	25.88
资产总额（亿元）	607.29	768.37	938.44	1,007.27
所有者权益合计（亿元）	126.80	116.19	157.88	161.64
短期债务（亿元）	93.30	102.49	154.23	127.01
长期债务（亿元）	346.63	470.05	556.13	638.31
全部债务（亿元）	439.93	572.54	710.35	765.32
营业总收入（亿元）	45.54	56.61	83.51	19.84
利润总额（亿元）	2.22	-2.97	13.72	2.91
EBITDA（亿元）	32.81	29.46	55.83	--
经营活动现金流净额（亿元）	15.96	22.94	65.38	2.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.00	0.70	0.73	--
存货周转次数（次）	13.25	20.57	34.72	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	0.10	--
现金收入比（%）	83.47	78.29	116.70	62.22
营业利润率（%）	53.16	54.01	56.21	48.66
总资本收益率（%）	3.06	2.00	4.08	--
净资产收益率（%）	0.72	-4.23	6.60	--
长期债务资本化比率（%）	73.22	80.18	77.89	79.79
全部债务资本化比率（%）	77.63	83.13	81.82	82.56
资产负债率（%）	79.12	84.88	83.18	83.95
流动比率（%）	97.39	117.85	98.96	155.81
速动比率（%）	96.26	117.23	98.45	155.08
经营现金流动负债比（%）	12.39	14.17	32.38	--
现金短期债务比（倍）	0.60	0.39	0.20	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.36	2.09	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.41	19.43	12.72	--

注：1. 2023 年 1-3 月公司财务数据未经审计；2. 合并范围内其他应付款、其他流动负债、长期应付款及其他非流动负债中的有息债务分别计入短期及长期债务中核算；3. 2021 年及 2020 年财务数据采用 2022 年和 2021 年审计报告期初数据

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/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.90	4.28	9.02	8.11
资产总额（亿元）	147.80	168.53	255.92	244.34
所有者权益（亿元）	81.97	78.85	87.81	87.23
短期债务（亿元）	37.78	42.39	69.06	70.06
长期债务（亿元）	11.77	32.20	62.81	46.84
全部债务（亿元）	49.55	74.60	131.87	116.90
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.07	0.00
利润总额（亿元）	0.05	-6.96	0.01	-0.59
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营活动现金流净额（亿元）	-0.68	-0.85	-1.19	-0.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.00	0.00	0.04	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	/	/	/	/
营业利润率（%）	/	/	/	/
总资本收益率（%）	0.04	-4.51	0.00	--
净资产收益率（%）	0.07	-8.78	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	12.55	29.00	41.70	34.94
全部债务资本化比率（%）	37.67	48.61	60.03	57.27
资产负债率（%）	44.54	53.21	65.69	64.30
流动比率（%）	67.44	111.85	136.06	116.93
速动比率（%）	67.44	111.85	136.05	116.92
经营现金流动负债比（%）	-1.27	-2.00	-1.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 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，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	(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