

信用等级公告

联合[2014] 1644 号

联合资信评估有限公司通过对中广核风电有限公司 2014 年度第三期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中广核风电有限公司
2014 年度第三期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年八月十九日



中广核风电有限公司

2014 年度第三期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 10 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换公司的银行及中广核财务有限责任公司贷款

评级时间: 2014 年 8 月 19 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中广核风电有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第三期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险极低。

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.62	4.67	9.97	13.63
资产总额(亿元)	257.26	302.20	413.39	441.02
所有者权益(亿元)	118.28	132.27	140.86	144.29
短期债务(亿元)	46.85	27.73	39.99	34.98
全部债务(亿元)	124.01	145.27	223.94	254.94
营业收入(亿元)	15.61	23.69	34.58	11.52
利润总额(亿元)	1.76	4.55	9.32	3.46
EBITDA(亿元)	14.63	21.58	31.43	--
经营性净现金流(亿元)	11.21	18.27	31.19	5.36
净资产收益率(%)	1.42	3.26	6.31	--
资产负债率(%)	54.02	56.23	65.93	67.28
速动比率(%)	51.36	54.80	64.82	83.15
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.66	2.97	--
经营现金流流动负债比(%)	19.79	38.46	37.15	--
现金偿债倍数(倍)	1.26	0.47	1.00	1.36

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

优势

1. 公司控股股东中国广核集团有限公司(以下简称“中广核集团”)综合实力雄厚,风力发电是中广核集团重点发展的第二大支柱产业,中广核集团的支持对公司未来发展提供良好支撑。
2. 公司经营活动现金流状况良好,对本期短期融资券的覆盖程度较高。

关注

1. 公司应收账款规模较大,对公司流动资金形成一定占用。
2. 公司未来在建项目投资规模大,资本支出压力较大。

分析师

丁伟 董征

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)

Http: //www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中广核风电有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中广核风电有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中广核风电有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中广核风电有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中广核风电有限公司 2014 年度第三期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中广核风电有限公司（以下简称“公司”）是中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）的全资子公司，于2010年5月25日注册成立，注册资本人民币56亿元，2011年开始成为中广核集团旗下风电主要运营平台，收购合并中广核集团旗下所有风电公司。经多次增资，截至2014年3月底，公司实收资本为103.24亿元，中广核集团持有公司100%股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：风力发电项目的投资、开发、建设、管理；风电产品或设备及零部件的购买及销售；提供风电项目的咨询服务；技术咨询、技术服务、技术培训、技术转让。

公司本部设15个职能部门：财务部、计划经营部、人力资源部、综合管理部、审计监察部、合同商务部、投资发展部、工程事业部、运维事业部、安全质量部、改制上市办公室、法律事务办公室、科技委员会、技术经济管理部、海外开发部（筹）。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为413.39亿元，所有者权益合计为140.86亿元（其中少数股东权益24.77亿元）。2013年，公司实现营业收入34.58亿元，利润总额9.32亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为441.02亿元，所有者权益合计为144.29亿元（其中少数股东权益24.89亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入11.52亿元，利润总额3.46亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路188号12区2号楼；法定代表人：陈遂。

二、本期短期融资券概况

公司于2013年注册总额度45亿元的短期融资券，2013年10月16日发行5亿元，2014年3月21日发行10亿元，2014年8月19日

第二期短期融资券发行10亿元，本期发行10亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。本期短期融资券募集资金将用于置换公司的银行及中广核财务有限责任公司贷款，降低融资成本，改善公司的债务融资结构。

本期短期融资券无担保。

三、主体长期信用分析

风力发电行业作为清洁能源行业，是国家未来重点发展的行业之一，清洁能源作为火电的替代品，市场空间巨大；虽然风电并网与外送困难、弃风现象严重等因素制约风电行业的发展，但随着国家加快推进风能等可再生能源的利用，风电行业将迎来更大的发展空间。2013年公司风电装机容量行业第四，新增容量行业第二。

公司作为中广核集团旗下唯一的风力发电企业，是中广核集团发展风电产业的新平台，获得中广核集团多次增资，股东支持大，同时中广核财务有限公司给予公司一定授信支持。同时，随着公司风电装机规模和发电量快速增长，收入规模也大幅增加；公司资产质量较好；债务负担适宜，债务结构合理，但债务规模增长较快；公司风电利用小时数大幅提高，盈利能力进一步增强。

随着未来新建风电项目的投产，公司电力装机规模将逐年增大，发电量将进一步上升，公司收入及利润规模有望提升，并保持较强的综合抗风险能力。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性

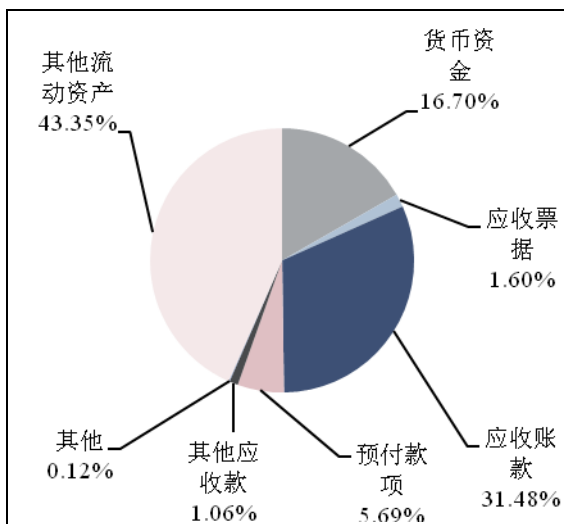
2011~2013年，公司资产总额年均复合增长26.76%。截至2013年底，公司合并资产总额413.39亿元，其中流动资产和非流动资产分别

占13.18%和86.82%。其中固定资产占比较大符合风电行业特点。

截至2014年3月底，公司资产总额为441.02亿元，较2013年底增长6.69%，其中流动资产占15.52%，非流动资产占84.48%，构成基本保持稳定。

2011~2013年，公司流动资产波动增长，年均复合增长36.80%，截至2013年底为54.47亿元，主要由应收账款（占31.48%）、货币资金（占16.70%）和其他流动资产（占43.35%）构成。2011~2013年底，各部分比重变化较大，货币资金和预付款项所占比重下降较快，应收账款波动较大。

图1 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2011~2013年，公司货币资金分别为12.33亿元、4.09亿元和9.10亿元，主要为银行存款。

2011~2013年，公司应收账款快速增长，年均复合增长29.40%，主要由于发电量增加，应收电费（主要为补贴电价收入）相应增加所致。截至2013年底，公司应收账款账面余额17.15亿元，大部分为按组合计提坏账准备的应收账款，主要为国家补贴、国家电网及其分公司所欠款项，账龄较短；单项计提坏账准备的应收账款80.91万元，预计难以收回。公司应收账款占比较大，对公司流动资金形成一定占用。

2011~2013年，公司预付款项年均复合下

降12.94%，主要因为风电项目转生产后转入固定资产所致。截至2013年底，公司预付款项3.10亿元，较上年下降4.85%。从账龄来看，1年以内的占90.39%，1~2年的占7.11%，2年以上预付款项占比2.50%。

截至2013年底，公司其他流动资产23.62亿元，全部为2013年新增待抵扣的进项税。

截至2014年3月底，公司流动资产合计68.46亿元，公司流动资产较2013年底增长25.68%，主要由于货币资金、应收账款和预付款项的大幅增加所致。其中公司应收账款增加主要是补贴电费；公司预付款项增加主要是在建项目工程预付款。

总体看，近三年公司资产规模保持稳定增长，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中，应收账款占比较大，对公司流动资金形成一定占用；公司资产流动性一般，资产质量较好。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2011~2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入快速增长，年复合增长率分别为51.29%和41.53%，2013年分别为38.48亿元和40.44亿元。2011~2013年，公司经营活动现金流净额分别为11.21亿元、18.27亿元和31.19亿元。公司经营活动现金流入和净额大幅增加主要受益于近年公司装机容量、发电量上升和上网电价的提高。2011~2013年，公司现金收入比分别为107.69%、86.25%和111.26%，公司收入实现质量有所好转。

投资活动现金流方面，2011~2013年，公司投资活动现金流量净额分别为-62.08亿元、-46.30亿元和-91.07亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，主要因为公司近几年新建风电项目规模大所致。2011~2013年公司支付其他与投资有关的现金主要是代垫项目款。

筹资活动现金流方面，公司为满足投资需

求加大融资力度，筹资金额主要为吸收投资、借款收到的现金。2011~2013年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为42.71亿元、19.81亿元和64.95亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量8.02亿元，经营活动现金流量净额5.36亿元；同期公司投资活动产生的现金流量净额为-19.04亿元；公司筹资活动现金净流入量17.37亿元，筹资活动仍保持较大规模。

总体来看，公司经营活动现金流状况良好，公司在建项目规模较大，投资活动流出量较大，存在一定对外融资需求。

3. 短期偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均有所上升，2013年底分别为64.88%和64.82%。截至2014年3月底，随着公司流动资产规模的上升，流动比率和速动比率分别上升至83.26%和83.15%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比波动上升，2013年为37.15%。总体看，短期偿债能力指标较弱，考虑到中广核财务有限责任公司对公司融资的支持及公司自身融资能力，公司短期偿债能力适宜。

公司与各家银行建立良好的合作关系，截至2014年3月底，公司本部从银行获得授信额度共计165.90亿元，未使用额度152.06亿元；其中中广核财务有限责任公司授信额度30亿元，未使用。公司间接融资渠道畅通。

截至2014年3月底，公司无对外担保。

五、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期拟发行短期融资券10亿元，占2014年3月底全部债务的3.92%，占同期短期债务的28.59%，对公司短期债务规模及债务结构有一定影响。

以2014年3月底的财务数据为基础，本次短期融资券发行后，考虑到公司2014年5月发行

2014年第一期中期票据10亿元和2014年8月发行的2014年第二期短期融资券10亿元，公司全部债务资本化比率和资产负债率将分别为66.38%和69.37%，公司债务负担进一步加重。考虑到第二期短期融资券和第一期中期票据，以及本期短期融资券募集资金全部用于偿还公司贷款，实际值可能低于模拟测算值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流入分别为20.19亿元、23.30亿元和40.44亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的2.02倍、2.33倍和4.04倍，公司经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。公司经营活动产生的现金流量净额增长较快，分别为11.21亿元、18.27亿元和31.19亿元，分别为本期短期融资券额度的1.12倍、1.83倍和3.12倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券保障能力尚可。

2011~2013年底，公司现金类资产分别为12.62亿元、4.67亿元和9.97亿元，分别为本期公司短期融资券发行额度的1.26倍、0.47倍和1.00倍；截至2014年3月底，公司现金类资产为13.63亿元，为本期短期融资券发行额度的1.36倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力尚可。

综合以上分析，公司经营活动现金流对本期短期融资券保障能力较好，同时中广核财务有限责任公司对公司融资支持对债务偿还形成有效补充和支持；但公司三期短期融资券间隔时间较短，存在一定的集中偿付压力。

六、结论

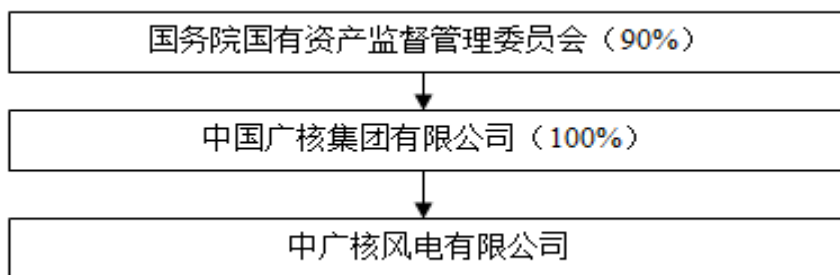
风力发电产业是国家重点发展的清洁能源之一，在未来的国民经济中具有重要的战略地位。近年来，中国的电力产业政策有利于大型风电企业的发展，行业整体发展前景较好。

公司作为中广核集团旗下唯一的风力发电企业，在股东支持、风电装机规模等方面优势

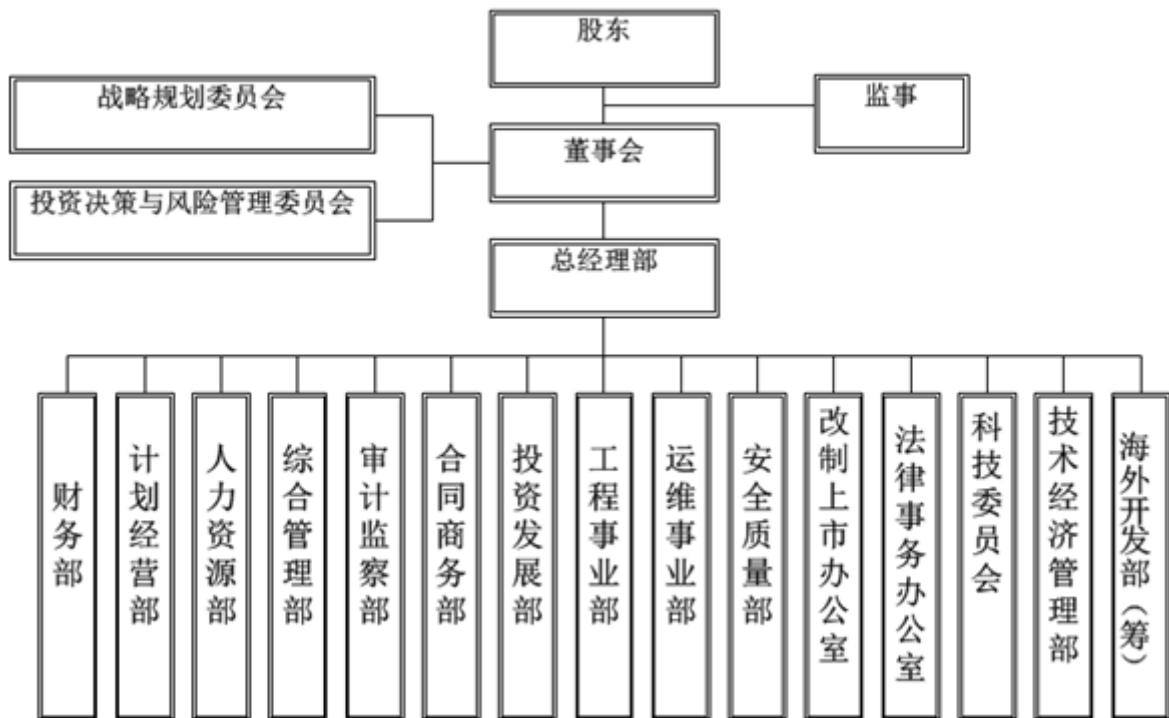
明显。2013年公司风电总装机容量行业第四，新增装机容量行业第二。随着公司风电装机规模的快速增长和风电设备利用小时数的不断增加，收入和利润规模大幅提升。

公司经营活动现金流对本期短期融资券的覆盖程度较好。公司本期短期融资券到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 公司组织结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.62	4.67	9.97	13.63
资产总额(亿元)	257.26	302.20	413.39	441.02
所有者权益(亿元)	118.28	132.27	140.86	144.29
短期债务(亿元)	46.85	27.73	39.99	34.98
长期债务(亿元)	77.16	117.54	183.95	219.95
全部债务(亿元)	124.01	145.27	223.94	254.94
营业收入(亿元)	15.61	23.69	34.58	11.52
利润总额(亿元)	1.76	4.55	9.32	3.46
EBITDA(亿元)	14.63	21.58	31.43	--
经营性净现金流(亿元)	11.21	18.27	31.19	5.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.97	1.66	1.92	--
存货周转次数(次)	1325.10	1454.49	571.11	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.08	0.10	--
现金收入比(%)	107.69	86.25	111.26	66.87
营业利润率(%)	37.66	46.35	51.97	58.23
总资本收益率(%)	2.81	4.06	4.90	--
净资产收益率(%)	1.42	3.26	6.31	--
长期债务资本化比率(%)	39.48	47.05	56.63	60.39
全部债务资本化比率(%)	51.18	52.34	61.39	63.86
资产负债率(%)	54.02	56.23	65.93	67.28
流动比率(%)	51.39	54.80	64.88	83.26
速动比率(%)	51.36	54.80	64.82	83.15
经营现金流动负债比(%)	19.79	38.46	37.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.66	2.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.48	6.73	7.13	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.02	2.33	4.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.22	1.83	3.12	--
现金偿债倍数(倍)	1.26	0.47	1.00	1.36

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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 / 主营业务收入 × 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	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 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%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期 (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

企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 中广核风电有限公司 2014 年度第三期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中广核风电有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中广核风电有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中广核风电有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中广核风电有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中广核风电有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中广核风电有限公司、主管部门、交易机构等。

