跟踪评级公告

联合[2017]912号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持华能新能源股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“16华能新能CP001”和“16华能新能CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月五日

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)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

华能新能源股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA	评级展望：稳定
上次评级结果：AAA	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 华能新能 CP001	10 亿元	2016/0808~ 2017/08/08	A-1	A-1
16 华能新能 CP002	10 亿元	2016/09/05~ 2017/09/05	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 7 月 5 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	78.72	46.25	27.84	32.24
资产总额(亿元)	704.19	783.26	852.61	865.56
所有者权益(亿元)	167.84	185.26	209.00	219.85
短期债务(亿元)	186.52	199.29	239.39	241.38
长期债务(亿元)	296.11	326.95	299.55	301.52
全部债务(亿元)	482.63	526.24	538.94	542.90
营业收入(亿元)	62.15	74.16	93.15	28.58
利润总额 (亿元)	11.79	20.43	29.14	11.80
EBITDA(亿元)	55.89	70.12	85.00	--
经营性净现金流(亿元)	61.25	76.82	73.38	11.58
营业利润率(%)	56.93	52.58	51.89	58.63
净资产收益率(%)	6.52	10.26	12.98	--
资产负债率(%)	76.17	76.35	75.49	74.60
全部债务资本化比率(%)	74.20	73.96	72.06	71.18
流动比率(%)	50.14	31.20	28.48	34.28
经营现金流动负债比(%)	27.57	31.36	24.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.64	7.50	6.34	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	2.64	3.64	--

注：1. 分别将长期应付款和其他流动负债中的有息部分计入长短期债务；2. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

分析师
张 钰　刘艳婷
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

评级观点

跟踪期内，华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）风电装机容量和发电量持续提升，风电布局逐步优化，公司收入和利润规模稳步增长，经营获现能力强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到风电并网限制、公司债务负担重及未来资本支出压力大等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司所属风电行业受政策鼓励和扶持，行业发展前景广阔，控股股东中国华能集团公司（以下简称“华能集团”）对公司的支持力度较大。公司不断优化装机布局，未来随着在建及规划建设的风电项目投入运营，公司装机规模和收入规模有望继续保持增长，综合实力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“16华能新能CP001”和“16华能新能CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司是华能集团新能源业务的主要载体，装机规模较大，市场占有率较高。
2. 公司在建及规划建设的风力发电项目较多，项目储备丰富，具有持续发展能力。
3. 跟踪期内，公司风电装机容量和发电量持续提升，风电布局逐步优化，公司收入和利润规模快速增长。
4. 公司现金类资产和经营现金流量对存续期内债券保障能力强。

关注

1. 部分区域风电并网及外送是制约风电行业发展的重要瓶颈，尚未得到有效解决。
2. 跟踪期内，公司风电装机规模快速增长，导致公司债务规模有所增长，债务负担重；

公司在建项目投资规模大，未来仍存在一定资本支出压力。

3. 公司应收账款规模大，资产流动性弱，有一定的短期支付压力。

声　明

一、本报告引用的资料主要由华能新能源股份有限公司（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。

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相应债项到期兑付日有效；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。

华能新能源股份有限公司跟踪评级报告

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关于华能新能源股份有限公司“16 华能新能 CP001”和“16 华能新能 CP002”的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）是由原华能新能源产业控股有限公司（以下简称“新能源产业”）经重组改制设立的股份有限公司。新能源产业是在北京注册成立的有限责任公司，是华能集团下属的全资子公司，原名为华能新能源环保产业控股有限公司，2004 年 12 月更名为华能新能源产业控股有限公司。根据国务院国资委于 2010 年 8 月 4 日作出的《关于设立华能新能源股份有限公司的批复》（国资改革[2010]818 号），由华能集团及华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）作为联合发起人发起设立公司，总股本 58 亿股，每股面值为人民币 1.00 元。华能集团以其持有的华能新能源产业控股有限公司于 2009 年 12 月 31 日经评估的净资产人民币 3627603544.52 元以及现金人民币 1882396455.48 元作为出资，按 100%的折股比例折合为股本 551000 万股，华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）以现金人民币 29000 万元出资，按 100%的折股比例折合为股本 29000 万股。华能集团及华能资本所持有的股份分别占公司总股本的 95%和 5%。

经中国证监会《关于核准华能新能源股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2010]1558 号文）批准，公司于 2011 年 6 月 2 日在香港联合交易所以每股港币 2.50 元发行 H 股 2485710000 股，每股面值人民币 1.00 元，并于 2011 年 6 月 10 日在香港联合交易所上市。2011 年 7 月 7 日，公司部分行使超额配售权，以每股港币 2.50 元发售 H 股 161188000 股，每股面值人民币 1.00 元。完成境外首次公开发行后，公司股本增加至人民币 8446898000 元。2013 年 10 月 21 日，公司经中国证券监督管理委员会《关于核准华能新能源股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2013]1277 号文）批准，以每股港币 2.71 元配发 H 股 582317360 股，每股面值人民币 1.00 元。完成配售后，公司股本增加至人民币 9029215360 元。2014 年 12 月 16 日，公司经中国证券监督管理委员会《关于核准华能新能源股份有限公司增发境外上市外资股的批复》（证监许可[2014]1162 号文）批准，以每股港币 2.50 元配发 H 股 698780832 股，每股面值为人民币 1.00 元。完成配售后，公司股本增加至人民币 9727996192 元。截至 2017 年 3 月底，公司总股本为 9727996192 股，华能集团直接持有公司总股本的 54.06%，并通过全资子公司华能资本间接持股，合计持有公司总股本的 56.90%，为公司的控股股东（见附件 1-1）。华能集团由国务院国有资产监督管理委员会全资设立，因此公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司设立 16 个职能部门：企业管理与法律事务部、安全监督与生产技术管理部、综合计划部、市场营销部、基本建设部、项目开发部、财务部、商务部、科技部、审计部、纪检监察部、证券部（董事会办公室）、股权部、党建工作部、人力资源部以及经理工作部。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 852.61 亿元，所有者权益合计为 209.00 亿元（其中少数股东权益 8.53 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 93.15 亿元，利润总额 29.14 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产

总额为 865.56 亿元，所有者权益合计为 219.85 亿元（其中少数股东权益 8.73 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 28.58 亿元，利润总额 11.80 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲 23 号 10、11 层；法定代表人：林刚。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于 2016 年 8 月发行了短期融资券“16 华能新能 CP001”，期限 365 天，募集金额为 10 亿元人民币，用于偿还公司本部的银行贷款和中国华能财务有限责任公司贷款；截至 2017 年 3 月底，募集资金已按规定用途使用完毕。

公司于 2016 年 9 月发行了短期融资券“16 华能新能 CP002”，期限 365 天，募集金额为 10 亿元人民币，用于偿还公司本部的银行贷款和中国华能财务有限责任公司贷款；截至 2017 年 3 月底，募集资金已按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，我国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，我国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人

发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，我国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

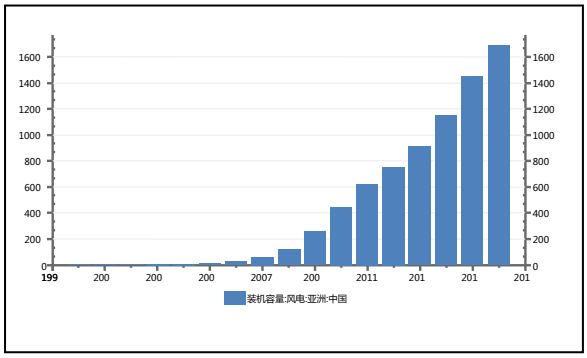
公司收入来源主要来自风电板块，该行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

1. 行业概况

随着全球环境保护与节能减排压力的不断提升，世界主要国家均出台政策，鼓励低碳、环保的可再生能源的开发利用。而风力发电技术比较成熟、发电成本相对较低，成为发展最快的可再生能源发电行业之一。截至 2016 年底，全球风电累计装机容量达到 486.8GW，累计年增长率 12.6%，全球风电产业 2016 年新增装机超过 54GW，其中 9 个国家的装机容量超过 10GW。

根据 WIND 资讯统计，2016 年中国的新增风电装机量达 1873 万千瓦，新增量较 2015 年新增量同比下降 36.74%；截至 2016 年底全国累计装机容量为 16873.20 万千瓦，较 2015 年底增长 16.08%。2016 年，全国风电发电量为 2410 亿千瓦时，占全部发电量的 4.08%；风电平均利用小时数 1742 小时，同比增加 14 小时。2017 年 1~4 月，全国新增风电装机量 440.88 万千瓦时，2017 年 4 月底，全国风电发电量为 996.92 亿千瓦时，占全部发电量的 5.14%；风电平均利用小时数 662.76 小时。

图 1　中国装机容量 （单位：万千瓦）



资料来源：Wind 资讯

中国陆地风能资源丰富，根据第四次全国风能资源详查和评价工作的有关成果，在适度剔除一些不适合风电开发的区域后，中国陆上70 米高度风功率密度≥300 瓦/平方米的区域风能资源技术可开发量约为 26 亿千瓦。海上风能方面，根据中国气象局详查初步成果，在中国 5 到 25 米水深的海域内、50 米高度风电可装机容量约 2 亿千瓦，5 到 50 米水深、70 米高度风电可装机容量约 5 亿千瓦。截至 2016 年底，根据国家能源局统计，中国风电累计并网装机容量达到 1.49 亿千瓦；按上述数据测算，已并网风能占中国可开发总量的比例约为5%。中国风能具有很大的开发空间。

海上风电的开发在中国进展较为缓慢。2014 年 12 月份，国家能源局发布《全国海上风电开发建设方案(2014~2016)》，1053 万千瓦的 44 个海上风电项目被列入开发建设方案。中国东部沿海地区先天条件优越，东部沿海地区经济发达、常规能源缺乏、环境保护要求高、海上风能资源丰富，建设条件好、工业基础雄厚，已具备开发建设海上风电的良好条件，随着国家的重视和产业自身的逐步成熟，中国海上风电将健康、规模化发展，并逐步展现良好的发展势头。

用电需求方面，由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，近年来中国全社会用电量增速持续放缓。2016年，中国全社会用电量5.92万亿千瓦时，同比增长6.67%，增速与上年同期相比增加6.17个百分点。其中第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为5.35%、2.88%、11.21%、10.84%，第三产业用电量增速及居民生活用电量增速均高于全社会用电量增速。2015年，固定资产投资，特别是房地产投资增速持续放缓，导致黑色金属冶炼和建材行业的用电量同比分别下降9.3%和6.7%，两行业用电下降合计下拉全社会用电量增速1.3个百分点，是第二产业用电量下降、全社会用电量低速增长的主要原因。2016年，中国第二产业用电量同比增长2.88%，增速转为正值。

目前，中国已有数十家大型企业参与千万千瓦级风电基地建设和其他其它风电场开发工作，另有许多中小企业也投入到中小型风电场的建设中。目前，中国风电开发商主要有5种类型：⑴中央电力集团，主要为国电集团、大唐集团、华能集团、华电集团和中电投集团，其在中国风电装机容量中的占比在53.91%左右；⑵中央所属的能源企业，包括国华集团、中海油、中广核、三峡总公司和中节能等，其在中国累计风电装机容量和新增装机容量市场中的市场份额均在15%左右；⑶省市自治区所属的电力或能源企业，如京能集团、河北建设、宁夏发电、鲁能集团、福建投资和粤电集团等企业，该类企业数量多，在地方拥有一定的资源，在各地风电场开发中业绩显著，它们在中国累计风电装机容量和新增装机容量市场中，约占15%左右的市场份额；⑷港资和民营企业，如中国风电、香港建设新能源和天润投资等，约占3%左右的市场份额；⑸外资企业，如宏腾能源等，市场份额很少，约占1~2%左右的市场份额。相对前三类开发企业，后两类企业所进行的风电场项目较少，规模也不大。总体看，风电行业中央企与省属企业规模较大，具有较强的开拓能力。

总体看，全国风电发展较快，风电项目布局得到优化，向东部及南部地区扩张。

2. 行业关注

风电不同于常规电源，其发电能力由来风

情况决定，具有间歇性、波动性、随机性等特点，导致其上网效率面临着一定的局限性，机组负荷也显著弱于火电。根据 WIND 资讯数据，2016 年风力发电设备利用小时 1742 小时，同比增加 14 个小时。

表 1　近年来风电机组运行水平表

年份	利用小时数（小时）	弃风电量（亿千瓦时）
2009	2077	--
2010	2047	39.48
2011	1895	123.00
2012	1893	208.22
2013	2080	162.00
2014	1905	126.00
2015	1728	339.00
2016	1742	497.00

资料来源：Wind 资讯

风电项目规划周期短、核准快、建设周期短，而电网规划周期长、核准程序复杂、建设周期也长。因此，电网的建设往往滞后于风电项目的建设，造成风电场建成后，不能及时并网发电的问题。近年来，随着风电产业的快速发展，行业的主要矛盾已经由如何争取和建设风电装机容量转向为如何吸收消纳风电产能。弃风限电是目前风力发电行业面临的主要问题。2016 年全国风电发电量 2410 亿千瓦时，全年弃风电量 497 亿千瓦时，截至 2016 年 9 月底，平均弃风率为 19%，较 2015 年增加 4 个百分点。弃风限电暴露的是能源管理问题。一方面，中国风资源集中、规模大，远离负荷中心，资源地市场规模小、难以就地消纳；另一方面，风电本身具有波动性和间歇性等特点，风电并网需要电网配套建设调峰电源，而中国风电集中的“三北”（西北、华北、东北）地区，电源结构单一，基本没有调峰能力，同时中国电网建设不具备大规模的跨区输电能力。

尽管随着技术进步和度电成本的降低，风电等清洁能源的市场竞争力在不断增强，但就目前而言，风电和光伏发电项目投资成本依然较高，因此，风电光伏的发展仍依赖于政府补贴。但是目前，可再生能源补贴资金缺口近 200 亿元，资金缺口大，且补贴资金支付周期较长，造成政府补贴不能足额按时发放，一定程度上影响风电光伏行业发展。

3. 行业政策

为促进风电行业的持续发展，中国陆续发布了系列支持政策，主要从电价，电量，费用分摊机制、税收政策等方面进行了规范，为包括风电在内的可再生能源发电行业的发展创造了良好的政策环境。

2016 年 3 月 3 日，国家能源局发布《关于建立可再生能源开发利用目标引导制度的指导意见》（以下简称《指导意见》），规定了到 2020 年非水电可再生能源在各省的消纳比例。《指导意见》中要求各发电企业（除专门的非石化能源生产企业外）非水电可再生能源发电量应达到全部发电量的 9%以上，同时《指导意见》还提出了建立可再生能源电力绿色证书交易机制，鼓励可再生能源电力绿色证书持有人按相关规定参与碳减排交易和节能量交易。

上网电量全额收购

根据《中华人民共和国可再生能源法》（以下简称“《可再生能源法》”）的规定，电网企业应当与依法取得行政许可或者报送备案的可再生能源发电企业签订并网协议，全额收购其电网覆盖范围内可再生能源并网发电项目的上网电量，并为可再生能源发电提供上网服务。

2015 年 4 月，国家能源局对外发布《关于做好 2015 年度风电并网消纳有关工作的通知》，要求各地要加强风电项目并网的衔接，明确风电项目接入电网的条件和要求，督促电网企业积极开展已列入年度核准计划或国家重点规划的跨省跨区风电基地项目的接入系统设计和建设工作，确保配套电网设施与风电项目同步建成投产，避免因电力配套设施建设滞后导致的弃风限电。

实施优惠上网电价

2015 年 12 月 22 日，国家发展改革委发布

《国家发展改革委关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》，文件指出国内实行陆上风电上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策。为使投资预期明确，陆上风电一并确定 2016 年和 2018 年标杆电价，其中 2016 年 I 类、II 类、III 类和 IV 类资源区陆上风电标杆上网电价分别为每千瓦时 0.47 元、0.50 元、0.54 元和 0.60 元(含税价)；2018 年 I 类、II 类、III 类和 IV 类资源区陆上风电标杆上网电价分别为每千瓦时 0.44 元、0.47 元、0.51 元和 0.58 元(含税价)。

2016 年 12 月 26 日，国家发展改革委发布《国家发展改革委关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，文件指出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低 2017 年 1 月 1 日之后新建光伏发电和 2018 年 1 月 1 日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，2018 年 1 月 1 日之后，I 类至 IV 类资源区新核准建设陆上风电标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.40 元、0.45 元、0.49 元和 0.57 元（含税价），比 2016-2017 年电价每千瓦时降低 7 分、5 分、5 分和 3 分。

上述政策对全国风电领域资源的开发和利用起到了重要的引导作用，进一步规范了风电价格管理，有利于引导投资方向，改变了过去盲目投资的现象，减少了投资的不确定性。

成本有效分摊

根据《可再生能源法》，电网公司按相关规定确定的上网电价收购可再生能源发电量所发生的费用，高于按照常规能源发电平均上网电价计算所发生的费用之间的差额，在全国范围对销售电量征收可再生能源电价附加补偿并由国家财政设立可再生能源发展基金，其资金来源包括国家财政年度安排的专项资金和依法征收的可再生能源电价附加收入等；2012 年 3 月，根据财政部《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》，符合条件的可再生能源发电项目可以申请可再生能源发展基金补助，补助标准依据可再生能源项目所在地上网电价及脱硫燃煤机组标杆电价等因素确定。2013 年 9 月，财政部发布《可再生能源发展基金征收使用管理暂行办法》，规定可再生能源发展基金资金来源包括国家财政公共预算安排的专项资金以及向电力用户征收的可再生能源电价附加收入，可再生能源电价附加征收标准为 1.5 分/千瓦时。因此，风电与火电之间的电价差额，连同风电的并网费用，实际上是由电力用户承担。成本分摊机制让电网企业将可再生能源电力收购及并网中的额外费用予以转嫁，以鼓励发展可再生能源。

享有税收优惠

根据财政部和国家税务总局 2015 年 6 月 12 日发布的《关于风力发电增值税政策的通知》，为鼓励利用风力发电，促进相关产业健康发展，自 2015 年 7 月 1 日起，对纳税人销售自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退 50%的政策。

总体上看，近年来随着中国用电需求的持续增长以及环保问题的频现，风电作为较为成熟的清洁能源行业受到政策扶持的力度很大。

4. 行业发展

国家发改委发布的《中国风电发展路线图 2050》提出了中国风电发展的战略目标：

2020 年前，考虑到电网基础条件和可能存在的约束，每年风电新增装机达到 1.5 万兆瓦左右，到 2020 年，力争风电累计装机达到 20 万兆瓦，且在不考虑跨省区输电成本的条件下，使风电的技术成本达到与常规能源发电（煤电）技术相持平的水平，风电在电源结构中具有一定的显现度，占电力总装机的 11%，风电电量满足 5%的电力需求。

2020~2030 年，不考虑跨省区输电成本的条件下，风电的成本低于煤电，风电在电力市场中的经济性优势开始显现；如果考虑跨省区输电成本以及煤电的资源环境成本，风电的全成本将低于煤电的全成本。风电市场规模进一步扩大，陆海并重发展，每年新增装机在 2 万兆瓦左右，全国新增装机中，30%左右来自风

电。到 2030 年，风电的累计装机超过 40 万兆瓦，在全国发电量中的比例达到 8.4%，在电源结构中的比例扩大至 15%左右，在满足电力需求、改善能源结构、支持国民经济和社会发展中的作用日益加强。

2030~2050 年，风电规模进一步扩大，陆地、近海、远海风电均有不同程度的发展，每年新增装机约 3 万兆瓦，占全国新增装机的一半左右，到 2050 年，风电可以为全国提供 17%左右的电量，风电装机达到 100 万兆瓦，在电源结构中约占 26%，风电成为中国主力电源之一，并在工业等其他领域有广泛应用。

2016 年 11 月底，国家能源局印发的《风电发展“十三五”规划》中指出，到 2020 年底，风电累计并网装机容量确保达到 2.1 亿千瓦以上，其中海上风电并网装机容量达到 500 万千瓦以上；风电年发电量确保达到 4200 亿千瓦时，约占全国总发电量的 6%。有效解决弃风问题，“三北”地区全国达到最低保障性收购利用小时数的要求；风电设备制造水平和研发能力不断提高，3~5 家设备制造企业全面达到国际先进水平，市场份额明显提升。

面对风电并网装机的快速发展，中国电网将通过加快电网建设、加强风电优先调度等措施，来积极促进风电消纳。

总体看，国家鼓励风电项目有规划的稳健施行，且政策对风电行业的扶持力度较大；目前中国风能可开发空间很大，国家也为风电在电力中的整体地位做出规划，并为行业发展制定了详细的战略目标。行业未来发展前景可期。

六、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

截至 2017 年 3 月底，公司总装机容量 11087.5 兆瓦，其中风电装机容量 10252.5 兆瓦，太阳能装机容量 835.0 兆瓦。2016 年，公司总发电量 19435069.4 兆瓦时，其中风电发电量为 18432500.2 兆瓦时。2017 年 1~3 月，公司完成总发电量 5995264.3 兆瓦时，较 2016 年同期增长 30.3%，其中风电发电量 5707842.9 兆瓦时，较 2016 年同期增长 30.0%，太阳能发电量 287421.4 兆瓦时，较 2016 年同期增长 35.2%。

2016 年全年公司共取得 1681.5 兆瓦风电项目的核准。在安徽、福建实现了两空白省份的突破。光伏项目方面，公司取得 160.86 兆瓦光伏项目指标。

2. 外部支持

公司控股股东华能集团是国内电力行业的龙头企业，世界 500 强企业之一，在主要区域电网的市场占有率较高。华能集团资产规模大，盈利能力强，目前的业务涉及电力能源、金融、交通运输、对外投资等，综合实力雄厚。华能集团曾为公司提供包括贷款担保在内多项支持措施，有力的支持了公司业务的快速发展。

截至 2016 年底，华能集团（合并）资产总额为 10028.52 亿元，所有者权益合计为 1756.13 亿元（其中少数股东权益 1234.07 亿元）；2016 年，华能集团实现营业总收入 2460.71 亿元，利润总额 138.80 亿元。

七、管理分析

跟踪期内，公司高层管理人员发生如下变化：原董事长曹培玺先生因工作安排，于 2017 年 3 月 28 日辞去公司非执行董事、董事长及董事会下设提名委员会主任委员职务；张廷克先生因到任退休，于 2017 年 3 月 28 日辞去公司非执行董事、副董事长职务；肖俊先生因工作安排，于 2017 年 3 月 28 日辞去公司执行董事、副总经理职务；何焱先生因工作安排，于 2017 年 3 月 28 日辞去公司执行董事职务。根据公司章程的规定，公司第三届董事会第四次会议已审议批准自 2017 年 3 月 28 日起委任现任执行董事、总经理林刚先生为公司董事长，任期与第三届董事会成员的任期相同。审议批

准自 2017 年 3 月 28 日起聘任曹世光先生替代林刚先生出任公司总经理。审议批准自 2017 年 3 月 28 日起委任曹世光先生为公司第三届董事会增补执行董事，委任陆飞先生、孙德强先生及戴新民先生为公司第三届董事会增补非执行董事，任期至下届股东周年大会召开之日，并于其时有资格重选连任。

林刚，52 岁，毕业于华北电力学院热能动力工程专业，研究生，工学硕士，后获北大光华管理学院 EMBA 学位。教授级高级工程师，现任公司董事长、执行董事。于 2012 年 2 月加入公司并获委任为公司执行董事，2016 年 6 月连任公司执行董事。曾任华能国际电力股份有限公司（华能国际）工程部工程处副处长。华能北京分公司（北京热电厂）经理（厂长）助理，华能北京分公司（北京热电厂）副经理（副厂长），华能国际综合计划部副经理，市场营销部副经理（主持工作），华能东北电力分公司总经理兼黑龙江办公室主任。华能国际市场营销部经理，总经理助理，副总经理，华能新能源股份有限公司总经理。

曹世光，48 岁，毕业于华北电力大学北京研究生部电力系统及其自动化专业，研究生，工学硕士，后获哈尔滨工业大学电力系统及其自动化专业博士研究生，高级工程师，现任公司总经理。于 2017 年 1 月加入公司。曾任国家电力公司综合计划与投融资部综合处副处长。中国华电集团公司计划发展部综合计划处处长、计划发展部主任师。绿色煤电公司副总经理。中国华能集团公司预算与综合计划部副主任、主任。华能技术经济研究院副院长、院长。

陆飞，52 岁，毕业于浙江大学热物理工程系电厂热能动力专业，工学学士，后获清华大学经济管理学院工商管理 MBA，高级工程师，现任中国华能集团公司预算与综合计划部主任。于 1986 年 8 月加入中国华能集团。曾任华能南通电厂燃料运输公司副经理、策划部副主任、主任、生产部主任。华能南通分公司（电厂）经理 （厂长）助理兼策划部主任、副经理 （副厂长）。华能国际电力股份有限公司燃料部副经理、燃料部 （公司）副经理 （副总经理）、预算部经理。华能集团运营协调部主任，华能集团市场营销部主任、预算与综合计划部主任。

孙德强，54 岁，毕业于山东工学院电厂热能动力专业，工学学士，教授级高级工程师，现任华能集团市场营销部主任。于 1983 年 7 月加入中国华能集团。曾任山西省白杨河发电厂副厂长，副厂长兼总工程师，副厂长兼总工程师兼山东电力宏源发电检修有限责任公司白杨河分公司经理。华能白杨河发电厂厂长。华能长兴电厂厂长。华能海南发电股份有限公司副总经理兼华能海口电厂厂长，华能海南发电股份有限公司总经理兼任华能海口电厂厂长，华能海南发电股份有限公司总经理及副董事长，华能海南发电股份有限公司董事长兼海南分公司总经理。

戴新民，55 岁，毕业于上海财经学院工业经济系工业经济专业，经济学学士，后获北京大学高级管理人员工商管理专业 EMBA，高级经济师，现任华能集团资本运营与股权管理部主任。于 1998 年 10 月加入中国华能集团。曾任国家国有资产管理局工交司工业处副处长、产权登记与资产统计司行业一处处长、产权司副司长。华能集团副总会计师、财务部副经理。华能综合产业公司总会计师兼财务部经理。华能集团资产运营管理部副经理。华能国际电力股份有限公司监察审计部经理。

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是华能集团下属清洁能源发电业务的主要载体，其新能源业务以风力发电为主。

2016 年，公司实现营业收入 93.15 亿元，同比增长 25.61%。从收入构成上看，电力销售

收入为公司主要的收入来源，随着公司装机规模逐步扩大，2016 年公司电力销售收入持续增长，实现收入 92.33 亿元，同比增长 25.54%，占营业收入的比重为 99.11%。2016 年，公司接网工程补贴及其他收入占营业收入比重分别为 0.82%和 0.07%。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.58 亿元，与 2016 年同期相比增长 28.26%，其中电力销售收入占比 99.61%。

从毛利率来看，2016 年公司营业毛利率保持了较高水平，为 52.62%，较 2015 年小幅下降 0.28 个百分点。2016 年电力销售业务毛利率为 52.19%，较 2015 年小幅下降 0.32 个百分点。2017 年 1~3 月，公司营业毛利率回升至 59.50%。

表 2　2014～2017 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：万元、%）

业务板块	营业收入				营收占比				毛利率			
	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
电力销售收入	611416.83	735409.14	923256.24	284732.17	98.38	99.17	99.11	99.61	56.88	52.51	52.19	59.34
接网工程补贴	6385.35	5877.18	7656.93	1114.73	1.03	0.79	0.82	0.39	100.00	100.00	100.00	100.00
特许经营权建造	3339.35	--	--	--	0.54	--	--	--	0.00	--	--	--
其他收入	351.16	279.04	602.05	--	0.06	0.04	0.07	--	91.12	77.54	100.00	--
合计	**621492.69**	**741565.36**	**931515.21**	**285846.90**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**57.04**	**52.90**	**52.62**	**59.50**

资料来源：公司提供

注：公司特许经营权建造毛利率为零，系按照会计准则特许经营方式项目建造期间，项目公司建造基础设施不是自建固定资产，而是对外提供建造服务，确认劳务收入及相应成本。未来投入运营后，公司将确认运营服务收入及相应成本；尾差由于四舍五入产生。

2．风电业务

公司的电力销售业务主要为风力发电业务，截至 2017 年 3 月底，公司总装机容量 11087.5 兆瓦，其中风电装机容量 10252.5 兆瓦，是国内装机规模排名第二位的风力发电运营企业。

风电项目建设

公司风电项目的开发过程大体可分为三个关键阶段：（1）选址、签订开发协议及风能资源评估；（2）内部评估及政府审批；（3）设计、建造和调试。风电项目的投资建设根据项目区域地质条件不同投资规模有所不同。每 1 万千瓦风电项目所需投资额在 7000~9000 万元左右。

风电设备采购方面，风电机组设备采购款一般占风电项目建设成本的 50%至 60%，而风电项目后续运营成本相对较低，因此风机价格的波动对公司的经营活动和盈利水平影响程度较大。通过多年合作，公司与供货商之间建立了紧密的关系，公司通过集约招标的形式，适时适量招标购买风机。公司与风电机组设备供应商保持着良好的合作关系，公司风机设备主要合作供应商为运达风电股份有限公司、中国明阳风电集团有限公司和海装风电设备有限公司等。

项目分布及运营

装机规模方面，公司风电装机规模快速增长，截至 2016 年底，风电装机容量为 10252.5 兆瓦，同比增长 5.47%。截至 2017 年 3 月底，公司风电装机容量为 10252.5 兆瓦，较 2016 年底无变化（见表 3）。

从项目分布上看，目前公司的风电项目主要分布在内蒙古（占 24.06%）、辽宁（占 13.68%）、云南（占 10.89%）和山东（占 9.78%）

地区。2016 年，公司共获核准风电项目 1681.5 兆瓦，其中第四类资源地区项目占比高达 64.0%，实现了安徽、福建两个空白省份的突破。光伏项目方面，公司取得 160.86 兆瓦光伏备案指标。公司在北京市的第一个项目—华能雄飞北京汽车动力总成屋顶光伏项目获得备案，纳入北京市十三五可再生能源规划。

表 3　公司风电装机区域分布情况

地区	装机容量(兆瓦)				发电量(兆瓦时)			
	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
内蒙古	1766.15	2467.20	2467.2	2467.2	2795683.6	3133980.9	4284749.2	1053339.4
辽宁	1245	1359	1402.5	1402.5	2057122.2	2174850.7	2572316.8	651853.3
山东	952.7	952.7	1002.2	1002.2	1686521	1679158.4	1764391.4	470251.4
山西	694.0	694.0	743.5	743.5	1100131.1	1141230.5	1284525.8	358381.8
贵州	679.5	729.0	729.0	729.0	676062.7	1049340.9	1178490.3	404014.1
云南	817.5	1116.5	1116.5	1116.5	1546919.3	2124725.8	2686241.1	1165491.3
广东	353.1	502.6	502.6	502.6	477106.6	704901.2	993551.1	311912.2
河北	357.0	361.5	361.5	361.5	503080.6	586689.1	676450.2	206870.3
新疆	198.0	447.5	447.5	447.5	534315.8	320575.2	802944.1	178147.8
上海	60.0	108.0	108.0	108.0	116963.2	137469.1	199822.4	55509.4
吉林	99.0	396.0	396.0	396.0	103668.8	181318.2	444668.9	95546.4
陕西	58.5	58.5	358.5	358.5	34518.8	119294.7	511688.8	176064.3
四川	246.0	493.5	493.5	493.5	43078.2	463643.8	968273.0	523060.1
浙江	--	34.5	74.5	74.5	--	34326.7	64367.1	26965.6
广西	--	--	49.5	49.5	--	--	--	30435.5
合计	**7526.4**	**9720.4**	**10252.5**	**10252.5**	**11675171.9**	**13851505.20**	**18432500.20**	**5707842.9**

资料来源：公司提供

受益于装机规模的持续增长，公司发电量保持增长态势，2016 年公司发电量 19435069.4 兆瓦时，同比增长 32.5%，其中风电发电量 18432500.2 兆瓦时，同比增长 33.1%。2016 年，公司风电设备加权平均利用小时数为 1966 小时，同比小幅上升 4.46%。

表 4　公司风电设备平均利用小时数

（单位：小时）

地区	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
内蒙古	1627	1651	1744	427
辽宁	1730	1775	1934	473
山东	1853	1764	1831	470
山西	1896	1724	1842	498
贵州	1594	1674	1671	568
云南	2923	2960	2570	1045
广东	1882	1982	2084	632
河北	1853	1923	1952	572
新疆	2744	1619	2152	398
上海	1949	1633	1850	514
吉林	1841	1832	1571	241
陕西	1902	2380	2501	491
四川	2708	2771	2765	1119
浙江	--	1974	1866	488
广西	--	--	--	1322
加权平均	**1875**	**1882**	**1966**	**565**

资料来源：公司提供

上网电价方面，《国家发展改革委关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》显示，国内实行陆上风电上网标杆电价随发展规模逐步降低的价格政策。为使投资预期明确，陆上风电一并确定 2016 年和 2018 年标杆电价，其中 2016 年 I 类、II 类、III 类和 IV 类资源区陆上风电标杆上网电价分别为每度电 0.47 元、0.50 元、0.54 元和 0.60 元(含税价)；2018 年 I 类、II 类、III 类和 IV 类资源区陆上风电标杆上网电价分别为每度电 0.44 元、0.47 元、0.51 元和 0.58 元(含税价)。随着公司装机布局的调整，公司平均上网电价有所波动，2016 年，公司的平均上网电价（含税）为 0.579 元/千瓦时，同比下降 5.70%。

公司的电力能源供应给当地电网公司时，电力销售即确认，公司通常于次月向当地电网公司开出账单，地方电网公司收到账单后，通常以分期付款方式分两期支付。其中标杆电价结算的收入次月可从各地电网公司获取，补贴电价的收入由各地财政收入中可再生能源发展

基金支付，结算周期各地不一，原则上为一个季度内。

3. 经营效率

2016年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.47次、116.65次和0.11次，由于营业成本上升，公司存货周转次数较2015年下降7.89个百分点。

4. 未来发展

“十三五”是新能源规模化发展的重要时期，也是公司创建世界一流新能源企业的关键时期。2017年国家供给侧结构性改革以及电力体制改革的不断深化，将为公司发展带来新的机遇与挑战。伴随一系列可再生能源发展规划的出台和多项利好政策的有效落实，表明国家继续大力发展可再生能源，持续推动能源结构转型的决心，同时也为风电、光伏的健康有序发展提供了更有力的支持。与此同时，在经济增速放缓、电力供需结构宽松的新时期，可再生能源行业发展也面临着市场竞争加剧，部分地区消纳矛盾突出；优质资源获取日益困难，核准难度增大；项目建设期环保要求更高等复杂形势的考验。

2017年公司将重点做好以下方面的工作：深入落实安全责任，着力提升生产管理水平；持续优化结构布局，着力提高发展质量；精细化管控基本建设，高效优质保项目投产；提升市场应对能力，积极开拓市场交易；持续深化降本增效，提升管理效益。

总体看，未来随着公司发电规模的不断扩大，公司的主营业务收入规模和利润规模有望保持增长，在国家对清洁能源产业支持力度不断提升的背景下，公司将面临较好的发展机遇。

九、财务分析

公司提供了2014~2016年合并财务报告，毕马威华振会计师事务所对该财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2017年1~3月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2015 年公司合并范围内子公司共计 89 家，2016 年增至 98 家。公司经营规模扩张使公司整体资产规模及收入水平提升较快。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额为 852.61 亿元，所有者权益合计为 209.00 亿元（其中少数股东权益 8.53 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 93.15 亿元，利润总额 29.14 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 865.56 亿元，所有者权益合计为 219.85 亿元（其中少数股东权益 8.73 亿元）。2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 28.58 亿元，利润总额 11.80 亿元。

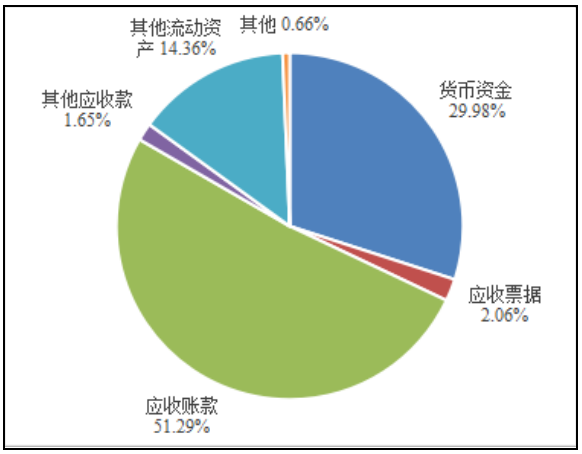
1. 资产及债务结构

资产

截至2016年底，公司合并资产总额852.61亿元，同比增长8.85%，其中流动资产和非流动资产分别占10.19%和89.81%。其中固定资产占比较大，符合风电行业特点。

截至2016年底，公司流动资产为86.88亿元，同比增长13.69%，主要由货币资金（占29.98%）、应收账款（占51.29%）和其他应收款（占1.65%）等构成。

图 2　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

注：其他包括预付款项、应收利息、存货以及一年内到期的非流动资产。

截至2016年底，公司货币资金为26.05亿元，同比下降42.51%，主要为银行存款和关联方存款，2016年底分别占55.44%和44.54%。货币资金减少主要系偿还到期债务所致。截至2016年底，货币资金中0.34亿元使用受限，受限比例1.31%。

截至2016年底，公司应收账款为44.56亿元，同比增长58.83%，系2016年售电收入大幅增长，应收账款随之增长。公司应收账款主要为应收电网公司的售电收入（占99.69%），主要债务人分别为内蒙古电力（集团）有限责任公司（占11.94%）、国网内蒙古东部电力有限公司（占11.36%）以及国网山西省电力公司（占9.56%）等。从账龄上看，1年以内占80.50%，1~2年占18.27%，2年以上占1.23%，其中账龄超出1年的应收账款主要为应收电费中的可再生能源电价补贴；根据《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》（财建[2012]102号）的通知，可再生能源项目电价的补贴资金须在项目取得批准后，按标准化程序执行拨付至当地电网公司，由电网公司与公司结算。截至2016年底，公司大部分运营项目已取得补助资金的批复，还有部分项目处于申请批复的过程中，公司认为上述项目将会适时取得批复，由于过往并无坏账且该可再生能源电价附加由中国政府资助，该类应收账款无重大回收风险，公司对应收账款未计提坏账准备。

截至2016年底，公司其他应收款1.43亿元，同比增长23.82%，2016年底账面余额为1.44亿元，公司计提坏账准备为81.79万元。

截至2016年底，公司非流动资产为765.74亿元，同比增长8.33%，主要由固定资产（占84.84%）和在建工程（占9.10%）等构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产为8.42亿元，同比下降2.05%，主要为持有中国能源建筑股份有限公司（占35.75%）、华能天成融资租赁有限公司（占32.77%）、内蒙古呼和浩特抽水蓄能发电有限责任公司（占11.56%）、吉林省瞻榆风电资产经营管理有限公司（占10.90%）和华能财务（占6.08%）等的可供出售金融资产。

截至2016年底，公司长期股权投资为1.06亿元，同比下降2.80%，主要为对合营公司的投资（占72.31%）和对联营企业的投资（占27.69%）。

截至2016年底，公司固定资产账面价值为649.68亿元，同比增长19.57%，主要为发电及相关设备（占90.26%），成新率为82.22%。

截至2016年底，公司在建工程为69.67亿元，同比下降50.74%，系部分在建工程完工转入固定资产。

截至2017年3月底，公司资产总额为865.56亿元，较2016年底增长1.52%，其中流动资产占12.09%，非流动资产占87.91%，构成基本保持稳定。公司流动资产合计104.67亿元，较2016年底上升20.48%，主要由于应收账款增加；其他科目变化不大。公司非流动资产合计760.89亿元，较2016年底下降0.63%，科目变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产以固定资产和在建工程为主，现金类资产较为充裕，资产质量良好。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计为209.00 亿元，归属于母公司权益合计 200.47 亿元，其中股本占 48.53%，资本公积占 12.97%，未分配利润占 37.39%。截至 2017 年 3 月底公司所有者权益增至 219.85 亿元，具体构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，股本与资本公积占比较大，所有者权益稳定性好。

负债

截至2016年底，公司负债总额为643.61亿元；其中流动负债占47.40%，非流动负债占52.60%。非流动负债占比相对较高。

截至2016年底，公司流动负债为305.10亿元，同比上升24.57%，主要由短期借款（占44.73%）、其他应付款（占20.26%）和一年内到

期的非流动负债（占17.56%）等构成。

截至2016年底，公司短期借款为136.47亿元，较2015年底下降2.87%，基本为信用借款。同期，公司其他应付款为61.81亿元，同比下降25.01%，主要为应付工程及设备款（占55.59%）和应付质保金（占38.31%）等。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债53.58亿元，主要为一年内到期的长期借款30.66亿元、一年内到期的应付债券18.58亿元。

截至2016年底，公司其他流动负债39.93亿元，其中短期融资券19.95亿元、超短期融资券19.98亿元，已将其计入短期债务核算。

截至2016年底，公司非流动负债合计338.52亿元，主要由长期借款（占80.45%）、应付债券（占3.36%）和长期应付款（占15.38%）等构成。截至2016年底，公司长期借款为272.33亿元，同比下降5.52%，主要为信用借款（占76.82%）。截至2016年底，公司应付债券11.39亿元，为公司2016年7月公开发行的5年期绿色债券。截至2016年底，公司长期应付款为52.08亿元，分别为应付融资租赁款（占30.40%）和应付质保金及设备款（占69.60%），应付融资租赁款已计入长期债务核算。

截至2016年底，考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款，公司全部债务合计538.94亿元，短期债务占44.42%，长期债务占55.58%。截至2016年底公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为75.49%、72.06%和58.90%，均较2015年底有所下降。

截至2017年3月底，公司负债总额为645.71亿元，较2016年底增长0.33%，流动负债占比47.29%，负债结构较2016年底变化不大。考虑计入其他流动负债中的短期融资券及长期应付款中的融资租赁款，截至2017年3月底，公司全部债务上升至542.90亿元，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74.60%、71.18%和57.83%。较2016年底小幅下降。

总体看，公司所有者权益结构稳定；公司负债规模有所增长，债务负担仍较重，符合公司所处行业特点。

2. 盈利能力

随着公司经营规模的持续扩张，2016年公司实现营业收入93.15亿元，同比增长25.61%；同期，公司营业成本为44.14亿元，同比增长26.36%。2016年公司营业利润率为51.89%，同比小幅下降0.69个百分点，公司盈利能力仍处于较强水平。

从期间费用看，2016年，公司期间费用21.71亿元，较2015年底减少0.57亿元，占营业收入的比例为23.31%，同比下降6.73个百分点；其中财务费用占营业收入的比重较高，为21.63%。公司控制期间费用的能力有所提高。

非经常性损益方面，2016年公司实现投资收益0.16亿元；营业外收入2.49亿元，同比下降33.35%，主要为增值税优惠（占57.83%）和赔偿金收入（占19.28%）。

受上述因素共同影响，2016年公司利润总额快速增长至29.14亿元，同比增长42.65%。盈利指标方面，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，2016年分别为6.47%和12.98%，较2015年分别增加0.65个百分点和2.72个百分点，公司盈利水平良好。

2017年1~3月，公司实现营业收入28.58亿元，较2016年同期上升28.26%；利润总额为11.80亿元，同比大幅上升49.66%。同期，公司营业利润率为58.63%，较2016年底增加6.74个百分点。

总体看，跟踪期内，公司收入水平明显提高，期间费用控制取得一定成效，整体盈利仍能力较强。

3. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2016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为89.70亿元和91.58亿元，同比分别增

长0.21%和0.81%。公司经营活动现金流入不断增长，主要受益于公司装机容量以及发电量的提升。2016年，公司现金收入比为96.30%，较2015年下降24.42个百分点，公司收入实现质量有所下降。同期，公司经营活动现金流出为18.20亿元，较2015年增长29.72%。2016年公司经营活动现金流量净额为73.38亿元，公司经营性净现金流较2015年有所下降。

投资活动现金流方面， 2016年，公司投资活动现金流量净额为-73.70亿元，以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为主，主要系公司收购和新建风电项目规模大。2016年公司收回存放于金融机构的定期存款等1.29亿元；同期收到其他与投资活动有关的现金3.45亿元，主要为公司收到的政府相关补助、股息和利息。

筹资活动现金流方面，公司筹资方式较为多样，银行借款为其主要方式。2016年8月、9月，公司在中国银行间市场发行了二期短期融资券（额度合计20亿元）；2016年公司筹资性现金流入量为422.84亿元。同期公司筹资性现金流出相应主要表现为偿还债务以及分配股利、利润和偿付利息，2016年为441.42亿元。2016年公司筹资性现金净流量为-18.58亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流入量16.65亿元，经营活动现金流量净额11.58亿元，其中，支付的各项税费2.22亿元，较去年同期大幅增长86.34%，主要系公司当期经营业绩增幅较大所致；同期公司现金收入比为55.69%，显著下降。2017年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额为-12.43亿元，其中，投资活动现金流出12.65亿元；同期公司筹资活动现金净流量-1.98亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流入规模大，收入实现质量一般；公司收购和新建风电项目规模较大，存在一定的资本支出压力。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016年底公司流动比率和速动比率分别为28.48%和28.37%，同比分别下降2.72个百分点和2.65个百分点，截至2017年3月底上述指标分别上升至34.28%和34.17%，公司具有一定短期支付压力。2016年底，公司经营现金流动负债比为24.05%，同比下降7.31个百分点，公司经营性现金流对流动负债覆盖能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为85.00亿元，同比增长21.22%。2016年，公司EBITDA利息倍数为3.64倍，较2015年的2.64倍有所增长；全部债务/EBITDA为6.34倍，2015年为7.50倍。总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力有所增强，但整体偿债能力一般。考虑到未来大量项目投入运营后，公司收入和盈利能力有望进一步提升，长期偿债指标将逐步改善。

公司与各家银行建立有良好的合作关系，截至2017年3月底，公司从银行获得授信额度共计635.76亿元，已使用额度333.26亿元，尚未使用额度302.50亿元，间接融资渠道畅通。公司为香港联交所上市公司，（股票代码：00958 ）直接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011010801618370A），截至2017年6月5日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对清洁能源风电行业发展的分析，以及公司股东背景、自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力极强。

7. 存续期内债券偿还能力

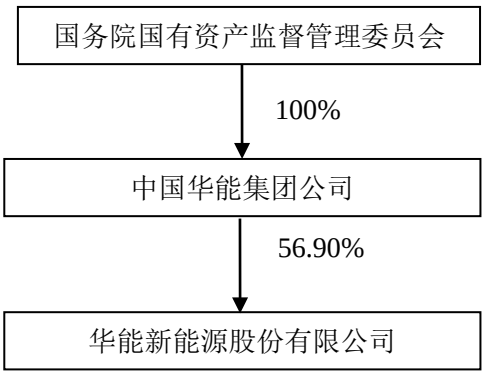
“16华能新能CP001”及“16华能新能CP002”发行额度共计20亿元，截至2017年3月底，公司待偿还一年内到期短期融资券合计20亿元。2016年，公司经营活动现金流入量和经

营活动现金流量净额分别为91.58亿元和73.38亿元，为一年内到期短期融资券合计20亿元的4.58倍和3.67倍；考虑到公司于2017年4月25日发行的“17华能新能SCP001”10亿元，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额分别为上述债券合计金额30亿元的3.05倍和2.45倍。截至2016年底以及2017年3月底，公司现金类资产分别为27.84亿元和32.24亿元，分别为一年内到期短期融资券合计20亿元的1.39倍和1.61倍；考虑到公司于2017年4月25日发行的“17华能新能SCP001”10亿元，公司现金类资产分别为上述债券合计金额30亿元的0.93倍和1.07倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流量对“16华能新能CP001”和“16华能新能CP002”保障能力强。

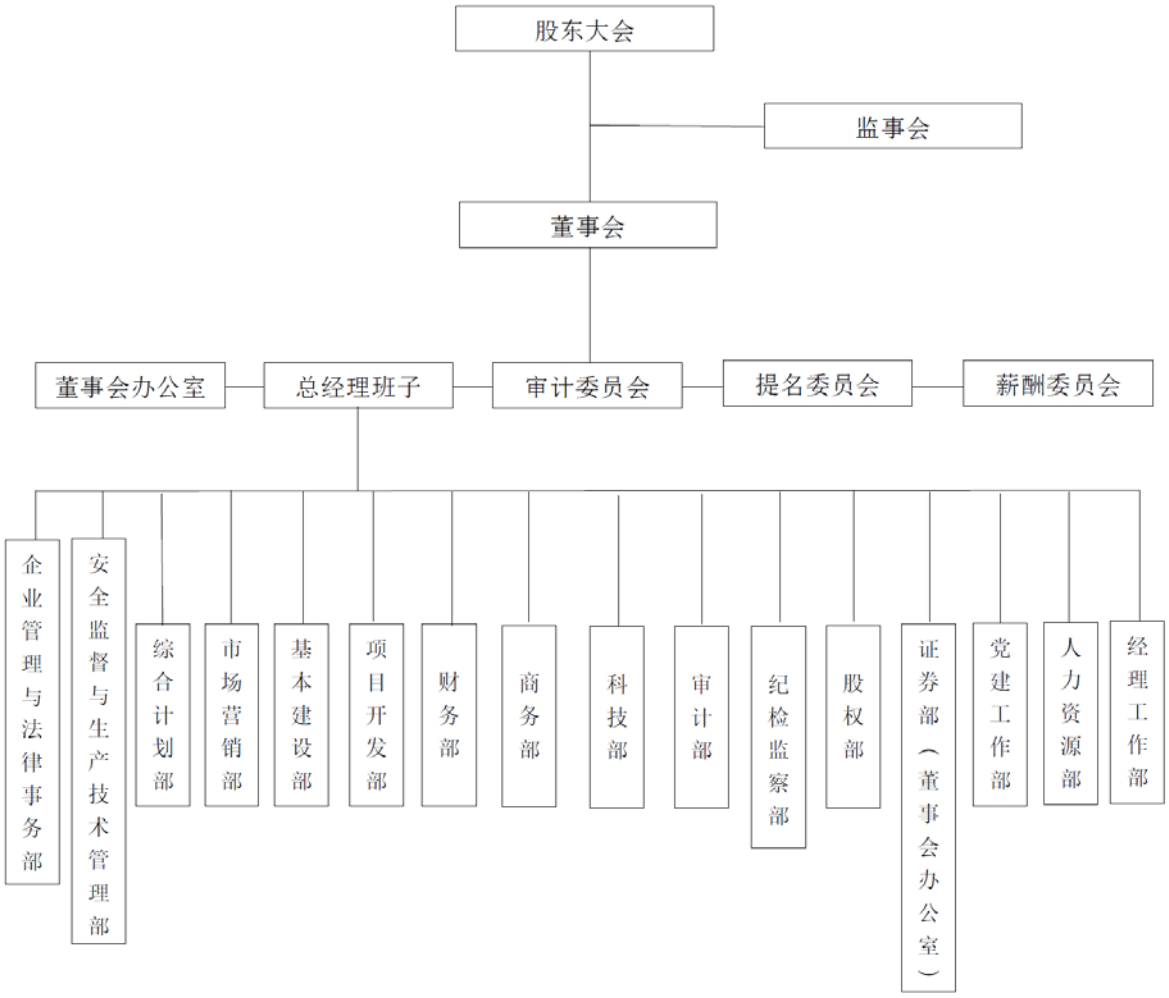
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“16华能新能CP001”和“16华能新能CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.72	46.25	27.84	32.24
资产总额(亿元)	704.19	783.26	852.61	865.56
所有者权益(亿元)	167.84	185.26	209.00	219.85
短期债务(亿元)	186.52	199.29	239.39	241.38
长期债务(亿元)	296.11	326.95	299.55	301.52
全部债务（亿元）	482.63	526.24	538.94	542.90
营业收入(亿元)	62.15	74.16	93.15	28.58
利润总额(亿元)	11.79	20.43	29.14	11.80
EBITDA(亿元)	55.89	70.12	85.00	--
经营性净现金流(亿元)	61.25	76.82	73.38	11.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.01	2.45	2.47	--
存货周转次数(次)	303.49	124.54	116.65	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.10	0.11	--
现金收入比(%)	111.25	120.72	96.30	55.69
营业利润率(%)	56.93	52.58	51.89	58.63
总资本收益率(%)	4.98	5.82	6.47	--
净资产收益率(%)	6.52	10.26	12.98	--
长期债务资本化比率(%)	63.82	63.83	58.90	57.83
全部债务资本化比率（%）	74.20	73.96	72.06	71.18
资产负债率(%)	76.17	76.35	75.49	74.60
流动比率(%)	50.14	31.20	28.48	34.28
速动比率(%)	50.08	31.02	28.37	34.17
经营现金流动负债比(%)	27.57	31.36	24.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.32	2.64	3.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.64	7.50	6.34	--

注：　1. 分别将长期应付款和其他流动负债中的有息部分计入长短期债务；　2. 2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式（新准则）

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/营业收入×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%

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 4-1　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

附件 4-3　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