跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 120 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

二零一七年一月二十五日

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 1 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	64.47	78.72	46.25	42.86
资产总额(亿元)	564.20	704.19	783.26	809.29
所有者权益(亿元)	146.49	167.84	185.26	198.44
短期债务(亿元)	124.92	186.52	179.31	130.45
长期债务（亿元）	226.06	268.42	306.77	308.98
全部债务（亿元）	350.98	454.94	486.08	439.42
调整后全部债务（亿元）	369.81	482.63	526.24	519.61
营业收入(亿元)	58.27	62.15	74.16	66.84
利润总额 (亿元)	9.78	11.79	20.43	21.37
EBITDA(亿元)	47.76	55.89	70.12	--
经营性净现金流(亿元)	59.18	61.25	76.82	51.49
营业利润率(%)	54.83	56.93	52.58	53.92
净资产收益率(%)	6.22	6.52	10.26	--
资产负债率(%)	74.04	76.17	76.35	75.48
全部债务资本化比率(%)	70.55	73.05	72.40	68.89
流动比率(%)	60.90	50.14	31.20	34.90
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	8.14	6.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	2.32	2.64	--

注：1. 公司调整后全部债务为将部分长期应付款调至长期债务以及将计入其他流动负债的短期融资券调至短期债务；2. 2016 年 1~9 月份财务数据未经审计。

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。

3. 跟踪期内，公司在建项目投资规模大，未来仍存在一定资本支出压力。

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）与华能新能源股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与华能新能源股份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，未因华能新能源股份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华能新能源股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，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定期跟踪评级。

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 2485710000.00 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 161188000.00 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 582317360.00 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 2016 年 9 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：企法部、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、人力资源部以及总经理工作部。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额为 783.26 亿元，所有者权益合计为 185.26 亿元（其中少数股东权益 8.23 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 74.16 亿元，利润总额 20.43 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产

总额为 809.29 亿元，所有者权益合计为 198.44 亿元（其中少数股东权益 8.71 亿元）。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 66.84 亿元，利润总额 21.37 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：曹培玺。

三、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016 年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长 6.7%，经济增速保持在 2009 年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016 年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016 年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长 8.2%，增速较上半年回落 0.8 个百分点，较 1-8 月回升 0.1 个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长 3.1%、2.5%，较去年同期分别下降 5.2、7.9 个百分点，但较今年 1-8 月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP 加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016 年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长 10.4%，保持稳健增长，对 GDP

增长的贡献率达到 71%，是 2009 年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016 年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长 6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016 年前三季度，中国进出口总值 17.53 万亿元人民币，较上年同期下降 1.9%，降幅比上半年收窄 1.7 个百分点；其中，出口下降 1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降 2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016 年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在 2016 年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度 GDP 将保持稳定增长。

四、行业分析

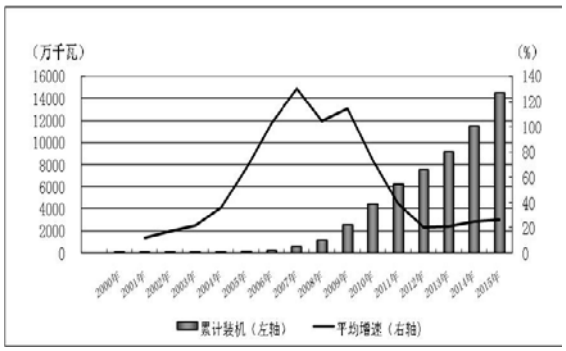
公司收入来源主要来自风电板块，该行业的整体经营环境和发展趋势直接影响到公司的经营状况。

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 2015 年底，全球风电累计装机容量达到 432.0GW，累计年增长率 17%，全球风电产业 2015 年新增装机首次超过 60 吉瓦，市场年增长率为 22%。

根据中国风能协会统计，2015 年中国的新增风电装机量达 2960.86 万千瓦时，较 2014 年同比增长 31.5%；截至 2015 年底全国累计装机容量为 14500.0 万千瓦，较 2014 年底增长 26.5%。2015 年，全国风电发电量为 1863 亿千瓦时，占全部发电量的 3.3%；风电平均利用小时数 1728 小时，同比下降 172 小时。2016 年 11 月底，全国新增风电装机量 1201.19 万千瓦时，全国风电发电量为 2162.48 亿千瓦时，占全部发电量的 4.03%；风电平均利用小时数 1572.70 小时。

图 1　中国装机容量



资料来源：Wind 资讯、国家能源局

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 2015 年底，根据国家能源局统计，中国风电累计并网装机容量为 1.29 亿千瓦；按上述数据测算，已并网风能占中国可开发总量的 4.96%。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。2015年，中国全社会用电量5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速与上年同期相比回落3.3个百分点。其中第一产业、第三产业和居民生活用电量增速分别为2.5%、7.5%、5.0%，均高于全社会用电量增速，而第二产业用电量增速较上年有所下降。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。2015年，中国第二产业用电量同比下降1.4%，是40年来首次负增长。此外，2015年，全国6000千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为3969小时，同比减少349小时。其中，火电设备平均利用小时为4329小时，同比减少410小时；风电设备平均利用小时为1728小时，同比减少172小时；水电设备平均利用小时为3621小时，同比减少48小时。一方面，发电机组平均利用小时数减少反映了全社会用电量需求扩张的减速，同时火电设备平均利用小时数减少幅度高于清洁能源发电设备平均利用小时数减少幅度，也反映了政府为节能减排而大力推广清洁能源的开发和利用。

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。根据中电联统计数据，2015 年风力发电设备利用小时 1728 小时，同比减少 172 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）	弃风限电量（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

资料来源：中国电力企业联合会

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。2015 年全国风电发电量 1863 亿千瓦时，全年弃风电量 339 亿千瓦时，平均弃风率为 15%，较 2014 年增加 7 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。

五、基础素质分析

1. 企业规模与竞争力

截至 2016 年 9 月底，公司总装机容量 10934.40 兆瓦，其中风电装机容量 10119.4 兆瓦，较 2015 年底上升 4.10%，太阳能装机容量 815 兆瓦，较 2015 年底上升 32.52%。2015 年，公司总发电量 14669067.6 兆瓦时，其中风电发电量为 13851505.2 兆瓦时。截至 2016 年 9 月底，公司完成总发电量 13774990.1 兆瓦时，较 2015 年同期增长 32.8%，其中风电发电量 13010262.7 兆瓦时，较 2015 年同期增长 33.4%，太阳能发电量 764727.4 兆瓦时，较 2015 年同期增长 23.8%。

2015 年全年共取得 1782.0 兆瓦风电项目的核准。在河南、湖南实现了两空白省份的突破。与此同时，公司加大了分散式风电和光伏项目建设力度。此外，公司共有 1648.5 兆瓦项目列入国家能源局“十二五”第五批风电核准计划，其中绝大多数项目分布在非限定地区。

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。华能集团资产规模较大，盈利能力较强，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 2015 年底，华能集团（合并）资产总额为 9718.96 亿元，所有者权益合计为 1696.07 亿元（其中少数股东权益 1194.89 亿元）；2015 年，公司实现营业总收入 2682.26 亿元，利润总额 305.72 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

七、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。

2015 年，公司实现营业收入 74.16 亿元。

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，2015年公司电力销售收入持续增长，实现收入73.54亿元，同比增长20.28%，占营业收入的比重为99.17%。2015年，公司接网工程补贴及其他收入占营业收入比重均有下滑，分别为0.79%和0.04%。2016年1~9月，公司实现营业收入66.84亿元。

从毛利率来看，2015年公司营业毛利率保持了较高水平，为52.90%，较2014年下降4.14%。2015年电力销售业务毛利率为52.51%，同比小幅下降。2016年1~9月，公司营业毛利率回升至54.26%。

表2　2013~2016年9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			
	2013	2014	2015	16年9月	2013	2014	2015	16年9月	2013	2014	2015	16年9月
电力销售收入	543984.40	611416.83	735409.14	666171.84	93.35	98.38	99.17	99.67	58.26	56.88	52.51	54.11
接网工程补贴	2992.01	6385.35	5877.18	2019.50	0.51	1.03	0.79	0.30	100.00	100.00	100.00	100.00
特许经营权建造	35536.21	3339.35	--	--	6.10	0.54	--	--	0.00	0.00	--	--
其他收入	234.16	351.16	279.04	204.55	0.04	0.06	0.04	0.03	85.26	91.12	77.54	100.00
合计	**582746.79**	**621492.69**	**741565.36**	**668395.89**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**54.94**	**57.04**	**52.90**	**54.26**

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。

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2016年9月底，公司总装机容量10934.4兆瓦，其中风电装机容量10119.4兆瓦，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、明阳风电、东汽风电和海装风电等。

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2015年底，风电装机容量为9720.4兆瓦，同比增长29.15%。截至2016年9月底，公司风电装机容量为10119.4兆瓦（见表4）。

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25.38%）、辽宁（占13.98%）、云南（占11.49%）和山东（占9.80%）地区。2015年，公司共获核准风电项目1782.0兆瓦，在河南、湖南两省分别核准150.0兆瓦和58.0兆瓦风电项目，实现了上述两空白省份的突破。此外公司共有1648.5兆瓦项目列入国家能源局“十二五”第五批风电核准计划，其

中绝大多数项目分布在高电价、少限电的第四类资源地区。2015 年，公司加强基建全方位管理，全力推进项目建设。不仅实现了一至三类风资源区域 1252.0 兆瓦风电项目投产，同时在四类风资源区抢投 942.0 兆瓦风电项目，有效规避了电价下调的风险。

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)			
	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
内蒙古	1716.2	1766.15	2467.20	2467.2	3096665	2795683.6	3133980.90	3083006.7
辽宁	1197	1245	1359	1359.0	2115846.7	2057122.2	2174850.70	1801500.1
山东	892.7	952.7	952.7	1002.2	1678333	1686521	1679158.40	1263929.1
山西	594	694	694	743.5	888195.6	1100131.1	1141230.50	884828.7
贵州	480	679.5	729	729.0	593546	676062.7	1049340.90	865043.2
云南	472.5	817.5	1116.5	1116.5	1126898.3	1546919.3	2124725.80	1957734.7
广东	271.6	353.1	502.6	502.6	483626	477106.6	704901.20	646626.7
河北	271.5	357	361.5	361.5	523297	503080.6	586689.10	483751.1
新疆	198	198	447.5	447.5	370618.1	534315.8	320575.20	617577.2
上海	60	60	108	108.0	129098.6	116963.2	137469.10	142999.9
吉林	49.5	99	396	396.0	108408.5	103668.8	181318.20	296986.0
陕西	18	58.5	58.5	358.5	27342.3	34518.8	119294.70	282411.6
四川	--	246	493.5	493.5	--	43078.2	463643.80	637872.9
浙江	--	--	34.5	34.5	--	--	34326.70	45994.8
合计	**6220.9**	**7526.4**	**9720.4**	**10119.4**	**11141875.1**	**11675171.9**	**13851505.20**	**13010262.7**

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，2015 年公司发电量 14669067.6 兆瓦时，其中风电发电量 13851505.2 兆瓦时。2015 年，全国风况普遍不佳，公司风电设备加权平均利用小时数为 1882 小时，同比小幅上升 0.4%。

表 4　公司风电设备平均利用小时数

（单位：小时）

地区	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 1-9 月
内蒙古	1810	1627	1651	1256
辽宁	1908	1730	1775	1364
山东	1972	1853	1764	1328
山西	2252	1896	1724	1275
贵州	2092	1594	1674	1230
云南	2655	2923	2960	1917
广东	2085	1882	1982	1369
河北	1960	1853	1923	1417
新疆	3741	2744	1619	1774
上海	2152	1949	1633	1324
吉林	2190	1841	1832	1151
陕西	2099	1902	2380	1827
四川	--	2708	2771	1892
浙江	--	--	1974	1333
加权平均	**2029**	**1875**	**1882**	**1414**

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)。随着公司装机布局优化调整，公司平均上网电价逐步提升，2015 年，公司的平均上网电价（含税）为 0.614 元/千瓦时，同比增长 2.68%。

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. 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。国家推动能源结构调整和转型升级的决心十分坚定，政策扶持力度有望进一步加大，新能源产业发展仍处于历史性的战略机遇期。但在经济新常态下，电力需求增速明显放缓，电力供应过剩局势将进一步加剧；随着电力体制改革不断深入，电力市场竞争将更为激烈；风电光伏上网电价下调，优质资源获取难度显著增加，公司将面临多方面的挑战和考验。

2016年面对经济发展新常态，体制改革新趋势和能源市场新变化，公司将坚定信心，牢固树立风险意识、机遇意识和创新意识，继续坚持以质量与经济效益为中心，顺应电力体制改革和市场要求，进一步加快结构调整和改革创新，把握战略机遇，努力开创“十三五”良好开局，加快创建具有国际竞争力的世界一流新能源企业。

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。

八、财务分析

公司提供了2013~2015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2016年1~9月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2014 年公司合并范围内子公司共计 85 家，2015 年增至 89 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 2015 年底，公司（合并）资产总额为 783.26 亿元，所有者权益合计为 185.26 亿元（其中少数股东权益 8.23 亿元）。2015 年，公司实现营业收入 74.16 亿元，利润总额 20.43 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 809.29 亿元，所有者权益合计为 198.44 亿元（其中少数股东权益 8.71 亿元）。2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 66.84 亿元，利润总额 21.37 亿元。

1. 盈利能力

随着公司经营规模的持续扩张， 2015年公司实现营业收入74.16亿元，同比增长19.32%；同期内，公司营业成本为34.93亿元，同比增长30.81%。2015年公司营业利润率为52.58%，同比下降4.34个百分点，公司盈利能力仍处于较强水平。

从期间费用看，2015年，公司期间费用占营业收入的比例为30.04%，同比下降9.52%；其中财务费用占营业收入的比重较高，为28.09%。公司控制期间费用的能力有所提高。

2015年公司营业外收入为3.73亿元，同比大幅增长279.98%，主要为增值税优惠（占25.75%）和赔偿金收入（占65.17%）。

受上述因素影响，2015年公司利润总额快速增长至20.43亿元，同比增长73.22%。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，2015年分别为5.82%和10.26%，处于良好水平。

2016年1~9月，公司实现营业收入66.84亿元，同比上升26.74%；利润总额为21.37亿元，同比大幅上升55.28%。同期，公司营业利润率为53.92%。

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，整体盈利能力较强。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2015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89.52亿元和90.85亿元，同比分别增长29.47%和28.12%。公司经营活动现金流入增长较快，主要受益于公司装机容量以及发电量

的提升。2015年，公司现金收入比为120.72%，公司收入实现质量较好。同期，公司经营活动现金流出为14.03亿元。2015年公司经营活动现金流量净额为76.82亿元，公司经营性净现金流保持增长。

投资活动现金流方面， 2015年，公司投资活动现金流量净额为-125.14亿元，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，主要因为公司收购和新建风电项目规模大。2015年公司收回存放于金融机构的定期存款等3.68亿元；同期收到其他与投资活动有关的现金2.39亿元，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。2015年3月、5月和7月，公司在中国银行间市场发行了三期短期融资券（额度合计20亿元）；2015年公司筹资性现金流入量为339.78亿元。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，2015年为322.00亿元。2015年公司筹资性现金净流量为17.78亿元。

2016年1～9月，公司经营活动现金流入量64.98亿元，经营活动现金流量净额51.49亿元，其中，支付的各项税费5.03亿元，同比大幅增长53.69%主要系公司当期经营业绩增幅较大所致；同期公司投资活动产生的现金流量净额为-46.86亿元，其中，投资活动现金流出47.40亿元；公司筹资活动现金净流入量-12.38亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营现金流入规模大，收入实现质量较好，投资规模较大，对外部融资有较强的依赖性。

3. 资本及债务结构

资产

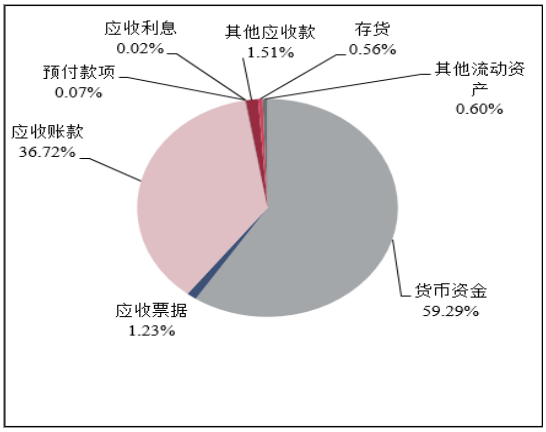
截至2015年底，公司合并资产总额783.26亿元，同比增长11.23%，其中流动资产和非流动资产分别占9.76%和90.24%。其中固定资产占比较大，符合风电行业特点。

截至2015年底，公司流动资产为76.41亿元，同比下降31.39%，主要由货币资金（占59.59%）、应收账款（占36.72%）和其他应收款（占1.51%）等构成。

截至2015年底，公司货币资金为45.31亿元，同比下降41.83%，主要为银行存款和关联方存款，2015年底分别占49.33%和50.65%。货币资金减少主要系偿还到期债务所致。

截至2015年底，公司应收账款为28.06亿元，同比下降8.80%，主要为应收电网公司的售电收入（占99.49%），主要债务人分别为云南电网有限责任公司（占14.46%）、国网青海省电力公司（占11.71%）以及国网山西省电力公司（占9.69%）等。从账龄上看，1年以内占77.76%，1~3年占22.08%，3年以上占0.16%，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2015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。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司其他应收款快速下降，

同比下降27.74%，2015年底账面余额为1.16亿元，公司计提坏账准备为0.01亿元。

截至2015年底，公司划分为持有待售的资产0.46亿元，主要系公司三家子公司的风电场配套110千伏送出工程。2015年12月，华能集团已同意公司以协议转让方式转让上述资产，该三家子公司分别与国网山西省电力公司忻州供电公司签署了有关送出工程的收购协议。

截至2015年底，公司非流动资产为706.84亿元，主要由固定资产（占76.87%）和在建工程（占20.01%）等构成。

截至2015年底，公司可供出售金融资产为8.60亿元，主要为持有中国能源建筑股份有限公司（占38.94%）、华能天成融资租赁有限公司（占32.10%）、内蒙古呼和浩特抽水蓄能发电有限责任公司（占11.33%）、吉林省瞻榆风电资产经营管理有限公司（占9.94%）和华能财务（占5.96%）等的可供出售金融资产。

截至2015年底，公司长期股权投资为1.09亿元，主要为对合营公司的投资（占71.93%）和对联营企业的投资（占28.07%）等。

截至2015年底，公司固定资产账面价值为543.34亿元，主要为发电及相关设备（占89.86%），成新率为83.61%。

截至2015年底，公司在建工程为141.43亿元，同比增长6.14%。

截至2016年9月底，公司资产总额为809.29亿元，较2015年底增长3.32%，其中流动资产占11.34%，非流动资产占88.66%，构成基本保持稳定。公司流动资产合计91.75亿元，较2015年底上升20.07%，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717.54亿元，较2015年底增长1.51%，主要系固定资产增长所致。

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2015年底，公司所有者权益合计为185.26亿元，归属于母公司权益合计177.03亿元，其中股本占54.95%，资本公积占14.70%，未分配利润占29.35%。截至2016年9月底公司所有者权益增至198.44亿元，具体构成变化不大。

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

负债

截至2015年底，公司负债总额为598.00亿元；其中流动负债占40.96%，非流动负债占59.04%。公司负债以非流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债为244.92亿元，同比上升10.25%，主要由短期借款（占57.37%）和其他应付款（占33.65%）等构成。截至2015年底，公司短期借款为140.50亿元，全部为信用借款；同期内，其他应付款为82.42亿元，主要为应付工程及设备款（占64.25%）和应付质保金（占31.47%）等。

截至2015年底，公司非流动负债合计353.08亿元，主要由长期借款（占81.63%）、应付债券（占5.25%）和长期应付款（占12.01%）等构成。截至2015年底，公司长期借款为288.23亿元，同比增长15.33%，主要为信用借款（占85.96%）。截至2015年底，公司长期应付款为42.40亿元，分别为应付融资租赁款（占47.60%）和应付质保金（占52.40%），相关数额已计入长期债务。

截至2015年底，公司全部债务合计486.08亿元，短期债务占36.89%，长期债务占63.11%。截至2015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76.35%、72.40%和62.35%。将其他流动负债及长期应付款中有息部分调入全部债务后，公司调整后全部债务增至526.24亿元，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至73.96%和63.83%，公司债务负担重。

截至2016年9月底，公司负债总额为610.85亿元，较2015年底增长2.15%，流动负债占比43.04%，公司应付债券29.93亿元，较2015年底增加11.39亿元，系公司于2016年7月发行的公司

债券。同期公司有息债务上升至439.42亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为75.48%和68.89%。将其他流动负债及长期应付款中有息部分调入全部债务后，公司调整后全部债务增至519.61亿元，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别升至72.36%和62.39%，基本保持稳定。

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

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为31.20%和31.02%，同比分别下降18.94%和19.05%，2016年9月底上升至34.90%和34.72%，公司具有一定短期支付压力。2015年底，公司经营现金流动负债比为31.36%，同比上升3.79%，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，2015年，公司EBITDA为70.12亿元，同比增长25.47%。2015年，公司EBITDA利息倍数为2.64倍；全部债务/EBITDA为6.93倍。总体看，公司长期偿债压力较大。但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2016年9月底，公司从银行获得授信额度共计607.10亿元，未使用额度324.33亿元，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 2016 年 9 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1月19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。

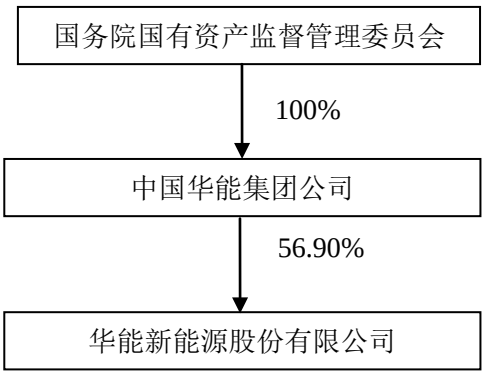
7. 存续期内债券偿还能力

“16华能新能CP001”及“16华能新能CP002”发行额度共计20亿元，截至2016年9月底，公司待偿还一年内到期短期融资券合计20亿元。2015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90.85亿元和76.82亿元，为一年内到期短期融资券合计20亿元的4.54倍和3.84倍；考虑到公司于2016年9月22日发行的“16华能新能SCP004”20亿元，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的2.27倍和1.92倍。截至2015年底以及2016年9月底，公司现金类资产分别为46.25元和42.86亿元，分别为一年内到期短期融资券合计20亿元的2.31倍和2.14倍；考虑到公司于2016年9月22日发行的“16华能新能SCP004”20亿元，公司现金类资产分别为上述债券合计金额的1.16倍和1.07倍。整体看，公司现金类资产和经营活动现金流对“16华能新能CP001”和“16华能新能CP002”保障能力强。

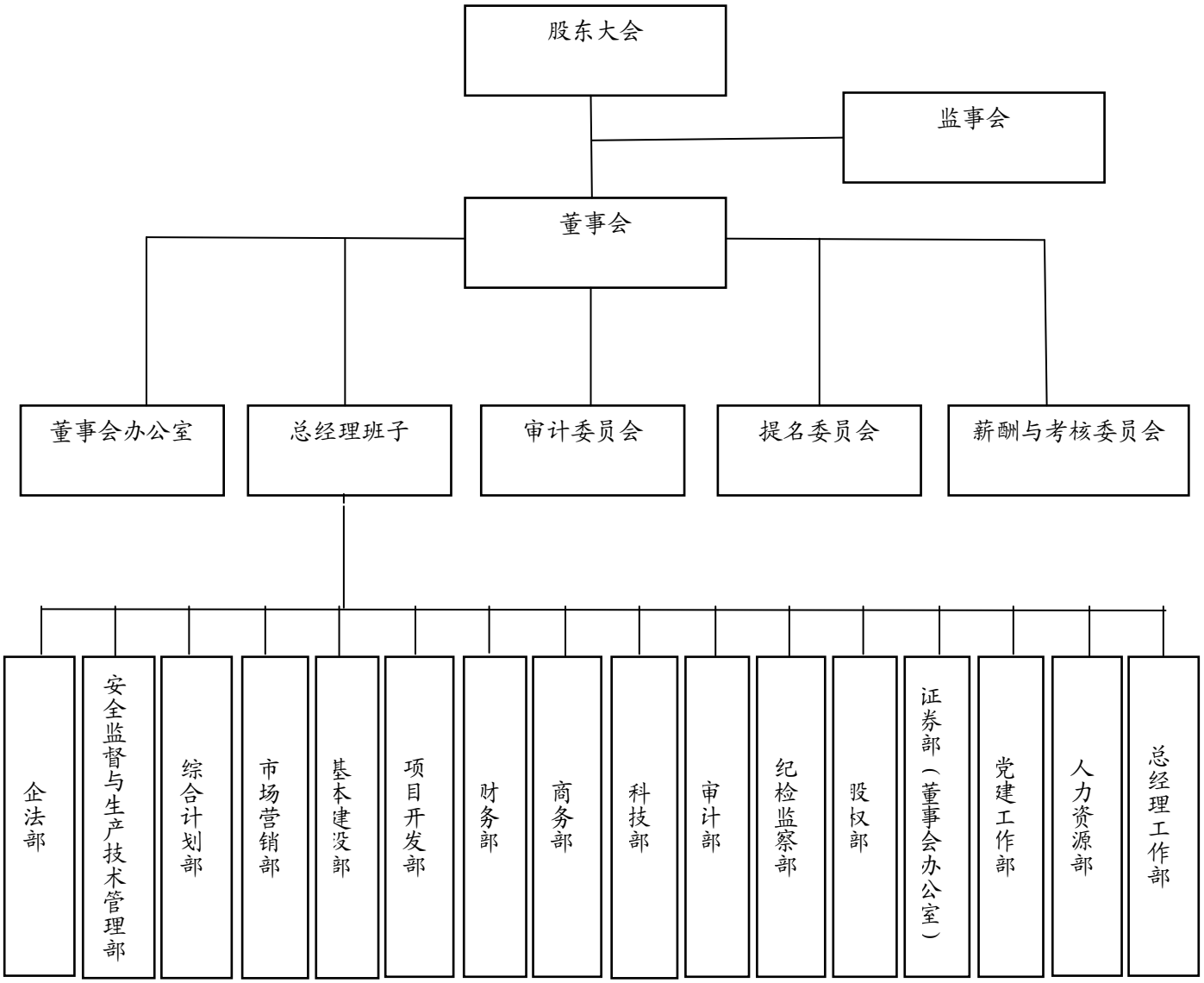
九、结论

综合评估，联合资信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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	64.47	78.72	46.25	42.86
资产总额(亿元)	564.20	704.19	783.26	809.29
所有者权益(亿元)	146.49	167.84	185.26	198.44
短期债务(亿元)	124.92	186.52	179.31	130.45
长期债务(亿元)	226.06	268.42	306.77	308.98
全部债务(亿元)	350.98	454.94	486.08	439.43
调整后全部债务（亿元）	369.81	482.63	526.24	
营业收入(亿元)	58.27	62.15	74.16	66.84
利润总额(亿元)	9.78	11.79	20.43	21.37
EBITDA(亿元)	47.76	55.89	70.12	--
经营性净现金流(亿元)	59.18	61.25	76.82	51.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.88	2.05	2.45	--
存货周转次数(次)	631.00	307.21	124.54	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.10	0.10	--
现金收入比(%)	112.09	111.25	120.72	94.53
营业利润率(%)	54.83	56.93	52.58	53.92
总资本收益率(%)	5.59	5.20	6.17	--
净资产收益率(%)	6.22	6.52	10.26	--
长期债务资本化比率(%)	60.68	61.53	62.35	60.89
全部债务资本化比率(%)	70.55	73.05	72.40	68.89
调整后全部债务资本化比率（%）	71.63	74.20	73.96	72.36
资产负债率(%)	74.04	76.17	76.35	75.48
流动比率(%)	60.90	50.14	31.20	34.90
速动比率(%)	60.88	50.08	31.02	34.72
经营现金流动负债比(%)	36.96	27.57	31.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.37	2.32	2.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.35	8.14	6.93	--

注：1. 公司调整后全部债务为将部分长期应付款调至长期债务以及将计入其他流动负债的短期融资券调至短期债务；2. 2016 年 1~9 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 5　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