信用等级公告

联合〔2020〕1947号

联合资信评估有限公司通过对华能新能源股份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，确定维持华能新能源股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，“19华能新能MTN001”和“20华能新能MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月三十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

华能新能源股份有限公司 2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
主体	AAA	稳定	AAA	稳定
19 华能新能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 华能新能 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
19 华能新能 MTN001*	25.00	25.00	2022/12/23
20 华能新能 MTN001*	25.00	25.00	2023/06/22

注：*为永续中期票据，到期兑付日为债券第一个可赎回日；上述债券仅包括联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.0.201907
电力企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	盈利能力	1
			现金流量	2
			资产质量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）的评级结果反映了其作为中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）下清洁能源发电业务的平台，在股东背景、行业前景、风电装机规模和项目储备等方面具备显著优势。同时，联合资信也关注到新能源行业面临电价下调压力、规模较大的应收账款对资金形成一定的占用、债务负担较重、短期偿债能力指标较弱等因素可能给公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较好。

随着未来公司总装机规模进一步扩大，公司收入及利润规模有望进一步扩大。

综合评估，联合资信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，并维持“19 华能新能 MTN001”和“20 华能新能 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东支持力度大。**公司是华能集团下属清洁能源发电业务的主要载体、未来华能集团清洁能源发电业务最终整合的唯一平台，享有集团范围内新业务机会选择权、选择购买权及优先受让权。
2. **公司营业收入增长快，盈利能力强。**2019 年，公司实现营业收入 125.80 亿元，同比增长 7.83%，毛利率为 54.80%。
3. **公司总装机规模及发电量保持增长。**截至 2019 年底，公司总装机容量为 12589.6 兆瓦，较 2018 年底增长 5.22%。2019 年公司完成总发电量 26893.76 吉瓦时，同比增长 7.69%。

分析师：牛文婧　王 皓　石梦遥
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

关注

1. **公司面临新能源上网电价进一步下降的压力。**2019 年 7 月 1 日起，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。同时，2020 年，风电标杆上网电价即指导价较 2019 年下降 0.05 元每千瓦时。
2. **公司债务负担仍较重。**截至 2020 年 3 月底，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 64.19%、61.25%和 45.45%。
3. **公司短期偿债能力指标较弱。**截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 60.83%和 60.69%。公司货币资金及经营性现金流对流动负债覆盖能力较差。
4. **公司退市。**2020 年 3 月 18 日，华能集团与公司联合宣布，H 股收购要约截止，华能集团已有效接纳收购要约下涉及的 50.17 亿股 H 股股份，占全部已发行 H 股股份约 99.71%。
5. **公司在建及拟建工程规模较大，存在一定的资金支出压力。**截至 2020 年 3 月底，公司已确定投资计划的在建工程尚需投资 63.80 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	28.12	37.61	38.06	33.66
资产总额（亿元）	861.84	885.18	955.20	974.85
所有者权益（亿元）	253.53	281.30	333.23	349.06
短期债务（亿元）	213.37	226.35	262.32	261.00
长期债务（亿元）	306.82	293.41	284.27	290.77
全部债务（亿元）	520.20	519.76	546.58	551.77
营业收入（亿元）	106.24	116.67	125.80	36.65
利润总额（亿元）	34.13	37.00	37.99	19.23
EBITDA（亿元）	93.79	98.59	98.41	--
经营性净现金流（亿元）	76.81	79.31	86.97	11.53
营业利润率（%）	52.81	52.56	53.87	64.11
净资产收益率（%）	12.09	11.14	9.59	--
资产负债率（%）	70.58	68.22	65.11	64.19
全部债务资本化比率（%）	67.23	64.88	62.13	61.25
流动比率（%）	41.50	50.23	55.52	60.83
经营现金流动负债比（%）	28.36	27.32	27.26	3.64
EBITDA 利息倍数（倍）	4.08	4.25	4.42	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.55	5.27	5.55	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	534.18	563.44	618.59	621.76
所有者权益（亿元）	207.10	234.66	275.67	275.19
全部债务（亿元）	298.30	271.82	301.09	309.46
营业收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	40.43	30.51	20.73	-0.22
资产负债率（%）	61.23	58.35	55.44	55.74
全部债务资本化比率（%）	59.02	53.67	52.20	52.93
流动比率（%）	101.71	108.23	120.83	108.49
经营现金流动负债比（%）	-0.75	-0.66	-0.71	-0.26

注：公司 2020 年 1—3 月财务报表未经审计；其他流动负债与长期应付款中有息部分已分别计入公司短长期债务进行核算；2020 年 3 月底短期债务按 2019 年调整，长期债务未调整；集团类客户提供公司本部（母公司）财务信息

评级历史：

债项	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 华能新能 MTN001	AAA	稳定	2020/04/28	牛文婧 石梦遥	电力企业信用评级方法（V3.0.201907） 电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 华能新能 MTN001	AAA	稳定	2019/09/06	牛文婧 王皓 蔡伊静	电力企业信用评级方法（V3.0.201907） 电力企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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于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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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 2020 年度跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）及相关债项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，是中国华能集团有限公司(以下简称“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。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 24.86 亿股，并于 2011 年 6 月 10 日在香港联合交易所上市。后经历次增发，截至 2019 年 6 月底，公司总股本为 105.67 亿股，华能集团直接持有公司总股本的 49.77%，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 52.39%，为公司的控股股东。截至 2020 年 3 月 18 日，华能集团完成收购 50.17 亿股 H 股股份，占已发行股份的 99.71%。截至 2020 年 3 月底，华能集团直接或间接持有公司 99.86%股权，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（股权结构图见附件 1）。

公司属电力行业，主要从事以风力发电为主的新能源电力的生产和销售业务。截至2020年3月底，公司总装机容量12589.6兆瓦，其中风力发电设备和光伏发电设备装机容量分别为11658.1兆瓦和931.5兆瓦。2019年，公司总发电量26893.76吉瓦时，其中风电发电量为25394.66吉瓦时，光伏发电量1499.10吉瓦时。

公司内设15个职能部门：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、采购部、科技部、纪律检查部、审计部、股权部、证券部、党建工作部、人力资源部、办公室。

截至2019年底，公司资产总额为955.20亿元，所有者权益合计为333.23亿元（含少数股东权益8.66亿元）；2019年，公司实现营业收入125.80亿元，利润总额37.99亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为974.85亿元，所有者权益合计为349.06亿元（含少数股东权益8.94亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入36.65亿元，利润总额19.23亿元。

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、公司存续债券情况

截至报告出具日，由联合资信评定的存续债券共 2 只，余额共计 50.00 亿元。

表 1　公司存续期内债券明细（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	到期兑付日	特殊条款
19 华能新能 MTN001*	25	25	2019/12/23	2022/12/23	持有人救济，利息递延权，调整票面利率，赎回，延

					期
20 华能新能 MTN001*	25	25	2020/06/22	2023/06/22	利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回，延期
合计	**50**	**50**	--	--	--

注：*为永续中期票据，到期兑付日为永续中期票据第一个公司可赎回的日期
资料来源:Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（1）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2　2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回

落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付

诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。

一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，

会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业分析

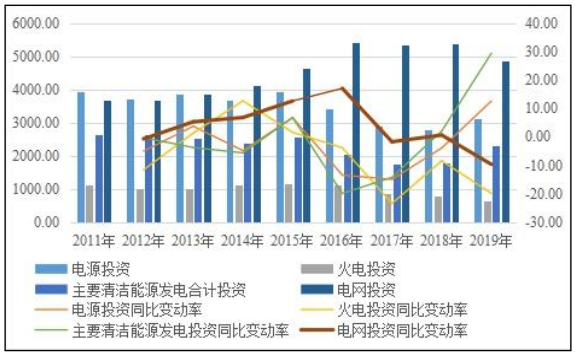
1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。

根据中电联统计数据[1]，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。

图 1　近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

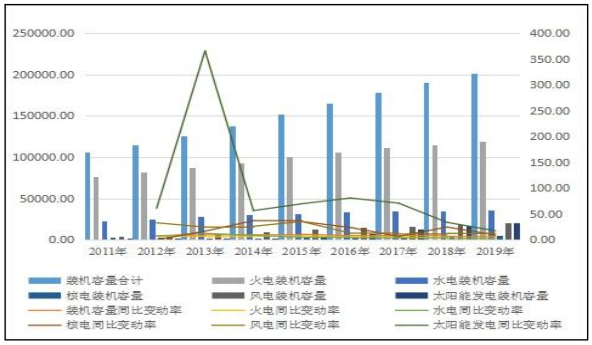


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

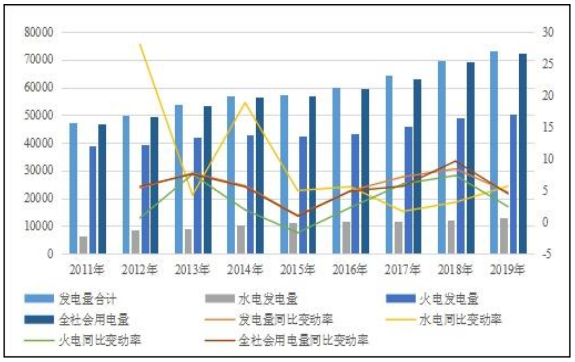
用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，

[1]根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。

图3　中国发电量、用电量及增幅情况

（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，伴随装机容量的增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。2019年，中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。

2. 行业关注及政策调整

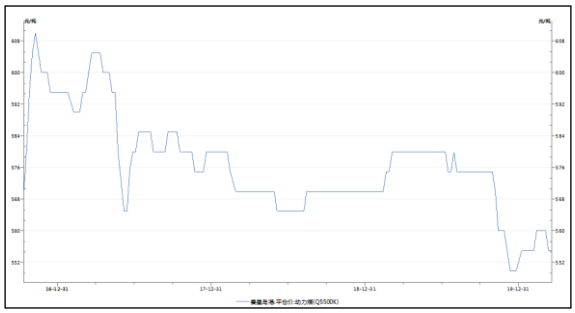
煤炭价格持续高位盘整加剧火电企业经营压力；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于 2016 年下半年开始复苏。截至 2016 年 11 月 9 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值 610 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在 560 元/吨至 600 元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020 年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于 2020 年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。

图4　秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于 2019 年 5 月 21 日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882 号），并于 2019 年 7 月 1 日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019 年 I~IV 类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时 0.34 元、0.39 元、0.43 元和 0.52 元；2020 年将分别调整为每千瓦时 0.29 元、0.34 元、0.38 元和 0.47 元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018 年之前核准，但 2020 年底前仍未完成并网的项目以及 2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准，但 2021 年底前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021 年 1 月 1 日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019 年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时 0.8 元，2020 年将调整为每千瓦时 0.75 元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对 2018 年底前已核准，且在 2021 年底前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022 年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，现行燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019 年 10 月 21 日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658 号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》将于 2020 年 1 月 1 日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020 年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，现行煤电价格联动机制将不再执行。

《指导意见》的实施将一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整

体看，受环保限产等因素影响，煤炭成本持续高位盘整，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革将进一步压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019 年 1 月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《关于 2020 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》，明确提出 2020 年度新建光伏发电项目补贴预算总额度为 15 亿元。其中，5 亿元用于户用光伏；补贴竞价项目（含集中式光伏电闸和工商业分布式光伏项目）按 10 亿元补贴总额组织项目建设。2020 年 3 月 12 日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及 2019 年 12 月底完成全部机组并网的风电项目、2017 年 7 月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和 2019 年光伏竞价项目并网时间可延长至 2019 年 12 月底）以及 2018 年 1 月底完成全部机组并网的生物质发电项目。相较于前期补贴名录，补贴清单审核发布周期有望加快，补贴清单公布后，可逐步实收补贴回款的电站规模将大幅增加。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。

3. 行业展望

根据中电联发布《2019－2020年度全国电力供需形势分析预测报告》，未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

（1）多措并举，提升电力高质量可持续保供能力。包括发挥市场对资源配置的决定性作用，更多以市场方式降低社会总体用能成本；利用国内国际两个市场稳定电煤供应，平抑电煤价格，逐步由单一电价向两部制电价过渡，推动煤电板块稳步转型；控制补贴退坡的节奏和速度，确保风电、光伏等产业链平稳运行发展，合理引导新能源产业健康发展。

（2）协调发展，提高电力资源配置效率。

包括推进建设发展分布式与集中式的清洁能源供能方式，充分发挥电力在能源转型中的中心作用和电网的枢纽作用，通过智能化电力设备及调节手段实现“源、网、荷、储”的整体优化，进一步提高能源资源的配置能力；提高电力系统调节能力，破解风电、光伏等新能源大规模并网及电力输送问题，保障新能源消纳。

（3）**政策引导，促进电力高效利用。**包括在需求侧领域合理实施电能替代，不断创新替代方式和内容，进一步扩大电能替代范围和实施规模，扩大电力消费市场；加强电力需求侧管理，实施需求响应和精益化的有序用电，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进电气化进程；加大转供电环节的清理整顿，在降低企业用电成本以提升企业经营效益、提振实体经济的政策环境下，引导和帮助电力用户更好享受政策红利，提升用电效率。

五、重大事项

华能集团收购公司99.71%已发行的H股股份。公司退市后，直接融资渠道受阻，但控股股东及实际控制人未发生变化，整体经营受影响程度小。

2019年9月2日，公司（股票代码：0958.HK）发布《根据收购守则第3.7条及上市规则第13.09（2）条及证券期货条例第XIVA部项下内幕消息条文作出之公告及恢复买卖》，称公司董事会于2019年8月29日交易时段后收悉公司控股股东中国华能集团有限公司（潜在邀约人）来函，内容有关潜在邀约人考虑就本公司所有H股股份（潜在邀约人及其一致行动人已拥有或同意将予收购至H股股份除外）作出有条件自愿现金全面收购邀约（可能邀约）。

2019年11月，华能集团就公司所有H股股份作出收购要约，同时，公司申请H股股份自愿退市。公司于2020年2月24日撤回上市地位。

2020年3月18日，华能集团与华能新能源联合宣布，H股收购要约截止，华能集团已有效接纳收购要约下涉及的50.17亿股H股股份，占全部已发行H股股份约99.71%。

六、基础素质分析

1.产权状况

截至2020年3月底，华能集团直接和间接持有公司99.86%的股份，为公司控股股东。国务院国有资产监督管理委员会持有华能集团90%的股份，因此国务院国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。

2. 企业规模

公司是国内清洁能源发电的龙头企业之一，且是华能集团下新能源发电业务的主要平台，风力发电装机规模较大，项目储备较丰富，综合竞争力强。

作为国内清洁能源发电的龙头企业之一，公司是华能集团下属清洁能源发电业务的主要载体、未来华能集团清洁能源发电业务最终整合的唯一平台，享有集团范围内新业务机会选择权、选择购买权及优先受让权。近年来，公司装机规模保持增长，截至2020年3月底，公司总装机容量12589.6兆瓦，其中风力发电设备和光伏发电设备装机容量分别为11658.1兆瓦和931.5兆瓦。2019年，公司总发电量26893.76吉瓦时，其中风电发电量为25394.66吉瓦时，光伏发电量1499.10吉瓦时。

项目储备方面，2019年，公司纳入年度风电开发方案容量690兆瓦（其中分散式风电项目容量90兆瓦），风电核准容量610兆瓦，取得光伏项目建设规模50兆瓦。全年签署开发协议容量12348.5兆瓦。2020年1－3月，公司核准风电100兆瓦，纳入分散式开发方案0兆瓦，签署风电开发协议1800兆瓦；取得光伏平价上网建设指标并备案0兆瓦，签署光伏开发协议800兆瓦。上述风电项目的核准和光伏项目的备案对公司持续扩大规模具有标志性意义。

七、管理分析

跟踪期内，公司选举产生第四届董事会、监事会，在治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

2019年6月28日，经2018年度股东周年大会选举产生第四届董事会、监事会，第三届董事会、监事会任期届满。秦海岩、戴慧珠、周绍朋、尹锦滔不再担任公司董事，祁和生、张粒子、胡家栋、竺效履新任公司董事，其他董事人员未变更。王焕良不再担任公司监事，张新清作为职工监事履新（通过职工代表大会联席会议于6月27日选举产生），其他监事人员未变更。截至2020年3月底，董事、监事暂未变更。

2019年7月10日，第四届董事会第一次会议聘任曹世光先生为公司总经理，阎树森、丁坤、史岩、敖海先生为公司副总经理，文明刚先生为公司总会计师，张军先生为公司高级管理人员（等同于副总经理级别），朱韬女士为公司董事会秘书。2019年8月27日，第四届董事会第二次会议聘任毛巍为公司副总经理。2019年9月26日，第四届董事会第三次会议聘任李波为公司副总经理。2020年4月，因公司从香港联合交易所有限公司退市，祁和生、张粒子、胡家栋、竺效四名独立非执行董事辞任。

截至2020年3月底，公司在法人治理结构、内控体系和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营现状

跟踪期内，公司营业收入保持增长，毛利率维持较高水平且有所提升。

公司主要从事以风力发电为主的新能源电力的生产和销售业务。2019年，公司实现营业收入125.80亿元，同比增长7.83%；其中电力销售收入125.72亿元，同比增长7.96%，占比99.93%。随着国家平价上网相关政策的逐步实施，公司取得的接网工程补贴逐年下降，2019年，公司无接网工程补贴收入。

表3　公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	营业收入				营收占比				毛利率			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
电力销售收入	105.48	116.45	125.72	36.65	99.11	99.28	99.93	100.00	53.52	53.56	54.78	64.90
接网工程补贴	0.70	0.17	0.00	0.00	0.82	0.66	0.00	0.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他收入	0.06	0.05	0.08	0.00	0.07	0.06	0.07	0.00	89.49	100.00	97.78	100.00
合计	**106.24**	**116.67**	**125.80**	**36.65**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**100.00**	**53.85**	**53.64**	**54.80**	**64.90**

注：由于2020年一季度公司营业收入未作具体拆分，其他收入极小，因此假设其他收入为0

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司毛利率水平较高，2019年，公司综合毛利率为54.80%，其中，电力销售业务毛利率为54.78%。

2020年1－3月，公司实现营业收入36.65亿元，同比下降2.77%；综合毛利率为64.90%，较上年同期变化不大。

2. 风电业务

跟踪期内，风电价格改为市场定价，上网标杆价格进一步下降。但受益于公司总装机容

量及发电量快速增长，公司电力销售收入快速增长。

公司的电力销售业务主要为风力发电业务。截至 2019 年底，公司总装机容量 12589.6 兆瓦，较上年底增长 5.22%，其中风力发电设备装机容量为 11658.1 兆瓦，较上年底增长 5.66%。截至 2020 年 3 月底，公司总装机容量及风力发电设备装机容量均较 2019 年底无变化。

从项目分布上看，2019 年公司的风电项目主要分布在内蒙古（占 22.04%）、辽宁（占 12.51%）、云南（占 8.73%）和山东（占 10.07%）地区。2019 年，公司全年新增装机容量 624.8 兆瓦，均来源于风电装机容量的增长。

表4 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)			
	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
内蒙古	2467.2	2467.2	2569.2	2569.2	4679903.0	5175269.6	5622778.2	1485115.2
辽宁	1408.5	1408.5	1458.0	1458.0	2946416.3	3149863.6	3370765.1	836498.8
山东	975.0	1024.5	1174.5	1174.5	1757762.5	1857496.1	1765997.4	473144.0
山西	734.5	805.5	805.5	805.5	1423831.4	1631682.4	1490836.8	398836.2
贵州	787.0	883.0	1003.0	995.0	1270628.1	1451741.2	1834543.7	632893.4
云南	1116.5	1116.5	1017.5	1017.5	3123417.4	3436014.5	3544931.5	1135056.1
广东	502.6	502.6	550.6	550.6	1068443.2	951271.1	951996.0	259944.3
河北	411.5	459.5	601.5	601.5	743606.3	804404.8	884904.6	256103.2
新疆	447.5	447.5	447.5	447.5	924719.8	1012343.3	1110099.3	261114.2
上海	108.0	108.0	108.0	108.0	195471.6	213357.0	171821.0	54489.6
吉林	396.0	396.0	396.0	396.0	54087.7	888134.3	997720.7	252802.3
陕西	458.5	508.5	558.5	558.5	713090.9	936945.5	1162476.1	286676
四川	591.0	591.0	640.5	640.5	1319413.0	1527352.8	1778563.5	717198.6
浙江	74.5	74.5	74.5	74.5	139239.1	145617.1	156878.8	39745.4
广西	199.5	199.5	212.3	212.3	131268.3	381951.9	492546.4	193191.1
湖南	--	--	41.0	41.0	--	--	57799.1	14397.5
合计	**10686.8**	**11033.3**	**11658.1**	**11650.1**	**21191298.6**	**23563445.2**	**25394658.2**	**7297205.9**

注：公司只提供管理地区的数据，部分地区项目公司有所有权但不管理，此类地区的数据未能提供
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，2019 年公司完成总发电量 26893.76 吉瓦时，同比增长 7.69%，其中风电发电量 25394.66 吉瓦时，同比增长 7.77%。2020 年 1—3 月，公司完成总发电量 7657.97 吉瓦时，同比下降 328.07 吉瓦时；其中风电发电量 7297.21 吉瓦时，同比减少 314.70 吉瓦时。

2019 年，公司风电设备加权平均利用小时数保持增长，为 2309 小时，同比提升 75 小时，继续保持行业领先。2020 年 1—3 月，公司风电设备平均利用小时数为 646 小时，同比减少 58 小时。

表5 公司风电设备平均利用小时数

（单位：小时）

地区	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
内蒙古	1897	2097	2278	590
辽宁	2137	2268	2395	594
山东	1774	1905	1737	413
山西	1947	2195	1906	495

贵州	1770	1814	1976	649
云南	2799	3080	3201	1116
广东	2133	1893	1894	517
河北	2057	2146	1998	560
新疆	2066	2262	2481	583
上海	1810	1976	1591	505
吉林	1904	2243	2519	638
陕西	1989	2056	2300	513
四川	2643	2611	2875	1120
浙江	2051	1955	2106	533
广西	3772	3452	3471	981
湖南	--	--	2429	344
加权平均	**2082**	**2234**	**2309**	**646**

资料来源：公司提供

风电上网电价方面，2019年7月1日起，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定，风电标杆上网电价改为指导价。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元，较2019年下降0.05元/千瓦时；海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价[2]。

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. 光伏业务

2019年，受益于光伏平均利用小时数增长，公司光伏发电量快速增长。

截至2019年底，公司光伏发电设备装机容量931.5兆瓦，较上年底无变化，主要分布在青海（占27.38%）、内蒙古（占23.62%）、甘肃（占16.10%）、云南（占9.82%）等地区。截至2020年3月底，公司光伏发电设备装机容量较2019年底无变化。2019年，公司光伏平均利用小时为1644小时，同比提升2小时，公司光伏发电量为1499.10吉瓦时，同比增长88.7吉瓦时。2020年1－3月，公司光伏平均利用小时为395小时，同比下降17小时，公司光伏发电量为360.76吉瓦时，同比下降13.37吉瓦时。

在光伏上网电价方面，2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。

4. 经营效率

跟踪期内，对比同行业企业，公司经营效率处于中等水平。

2017－2019年，公司销售债权周转次数呈逐年下降趋势，分别为1.79次、1.36次和1.10次；公司总资产周转次数相对平稳，2017—2019年分别为0.12次、0.13次和0.14次。作为风力发电企业，公司存货规模极小，存货周转率意义相对不大。

表 6　2019 年同行业企业经营效率指标（单位：次）

公司名称	华能新能源股份有限公司	龙源电力集团股份有限公司	中广核风电有限公司
销售债权周转次数	1.10	2.94	1.75
总资产周转次数	0.14	0.18	0.12

资料来源：联合资信整理

[2]2019 年—2020 年电价调整政策详细情况可参见行业分析板块电力行业的风电电价调整部分

5. 在建工程

公司拟建及在建工程较多，资金压力较大。

截至2020年3月底，公司在建及拟建项目较多。对于已经确定投资预算与投资计划的项目，公司预算总投资共计100.37亿元，截至2020年3月底已投资约39.58亿元，尚需投资60.79亿元，2020年4－12月计划投资35.04亿元。公司还存在较多拟建项目以及未确定投资预算及投资计划的在建项目。总体而言，公司在建及拟建项目较多，资金需求较大，存在一定的资金支出压力。

表7 截至2020年3月底公司主要在建及拟建工程（单位：万元）

项目	预算数	已投资额	2020年4－12月计划投资	2021年及以后计划投资
开鲁建华后续	145999.14	66877.04	59939.10	19183.00
尚义大苏计二期	144583.83	65739.02	43189.92	35654.89
吉上	50954.00	30446.25	7892.78	12614.97
朝阳湾	105559.77	30417.35	9177.48	65964.94
杨家湾	60837.60	28274.59	7610.12	24952.89
白庙滩一期	68390.91	23336.33	35886.98	9167.60
白庙滩二期	70729.44	24508.95	37436.26	8784.23
昭觉龙恩	101814.79	38271.76	52872.46	10670.57
昭觉瓦库	50670.54	16029.49	29360.54	5280.51
周台子北畔	86384.78	32967.18	24720.20	28697.40
会理尖山	53623.83	16847.31	17347.43	19429.09
铜川宜君	39094.68	14465.78	12072.84	12556.06
东平扩建	25050.37	7620.25	12880.70	4549.42
合计	**1003693.68**	**395801.3**	**350386.81**	**257505.57**

注：以上只计入公司已经确定投资总额与投资计划的项目，公司还有较多拟建及未确定投资计划的在建项目；秦皇岛石门与昭觉果则投资计划可能会调整
资料来源：公司提供

6. 未来发展

公司未来发展明晰。

公司作为国内清洁能源发电的龙头企业之一，将把市场发展及节能减排等社会责任紧密结合在一起，坚持走速度与规模、效益与质量、国内与国际市场相结合的发展之路，发展以风电为核心的新能源产业，力争在较短时间内，使管理水平和综合效益指标达到国际先进水平，打造实力雄厚、国际一流的新能源企业。

从形势看，世界经济总体仍将延续缓慢复苏态势，国内宏观经济基本面依然向好，经济发展的方式更加注重提质增效升级，环境保护和生态约束日益加强，能源发展进入清洁低碳化的转型期，风电、光伏等新能源产业的未来发展潜力和空间依然巨大。公司将适应市场化、国际化的新形势，抓住国家政策改革的机遇，着力提高发展质量和效益，实现资产规模大、市场份额大、社会贡献大与盈利能力强、竞争力强、可持续发展能力强的有机统一，全面打造国际一流的新能源企业，不断为股东创造持续、稳定、增长的投资回报。

九、财务分析

1. 财务质量及财务状况

公司提供了 2019 年财务报告，德勤华永

会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年 1－3 月财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 98 家，较上年净增加 4 家，其中新设子公司 6 家。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并的子公司范围较 2019 年底无变化。整体看，合并范围变化对公司财务数据延续性及可比性的影响小。

截至2019年底，公司资产总额为955.20亿元，所有者权益合计为333.23亿元（含少数股东权益8.66亿元）；2019年，公司实现营业收入125.80亿元，利润总额37.99亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 974.85 亿元，所有者权益合计为 349.06 亿元（含少数股东权益 8.94 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 36.65 亿元，利润总额 19.23 亿元。

2. 资产质量

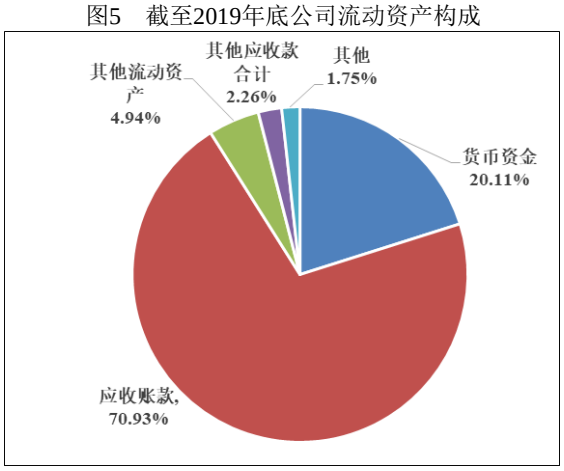
跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构无明显变化；应收账款数额较大且部分账龄较长；整体看，公司资产质量良好，但流动性弱。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 955.20 亿元，较上年底增长 7.91%，其中流动资产和非流动资产分别占 18.54%和 81.46%。非流动资产中固定资产占比较大，符合风电行业特点。

流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 177.11 亿元，较上年底增长 21.46%，主要是应收账款增长所致。公司流动资产主要由应收账款（占 70.93%）、货币资金（占 20.11%）和其他流动资产（占 4.94%）构成。

图5 截至2019年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2019 年底，公司货币资金为 35.62 亿元，较上年底增长 2.29%。货币资金主要由银行存款（占 30.53%）和关联方存款（占 69.47%）构成。其中关联方存款 24.75 亿元为存入中国华能财务有限责任公司的人民币存款；受限的货币资金占货币资金总额的 1.79%，占比不高，主要系子公司存放于指定账户的土地复垦保证金。

截至 2019 年底，公司应收账款为 125.63 亿元，较上年底大幅增长 29.66%，主要系售电收入增长所导致的新能源补贴应收账款增加所致。从账龄上看，1 年以内（含 1 年）的款项占 61.61%，1~2 年占 30.98%，2 年以上占 7.42%，账龄尚可，其中账龄超过 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[3]。截至 2019 年底，公司大部分运营项目已列入可再生能源电价附加目录，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，由于过往并无实际信用损失且该可再生能源电价附加由政府资助，该类应收账款无重大预期信用损失，公司对应收账款未计提坏账准备。

截至 2019 年底，公司其他流动资产合计 8.76 亿元，较上年底基本无变化，主要为待抵

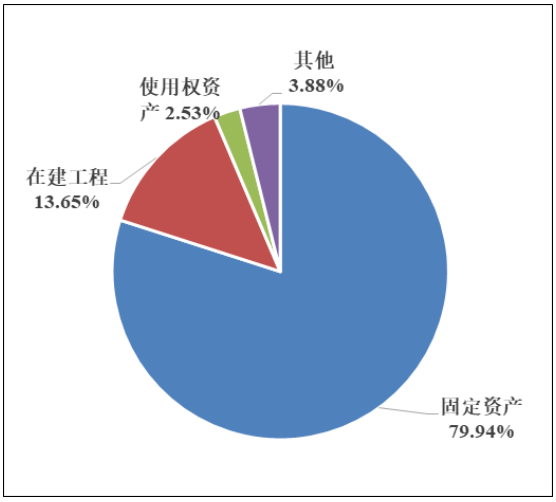
[3]根据财政部、国家发展和改革委员会、国家能源局于 2012 年 3 月共同下发的关于印发《可再生能源电价附加补助资金管理暂行办法》的通知（财建〔2012〕102 号），可再生能源电价附加的结算自 2012 年起按文件规定的标准化程序执行，项目在取得批准后有关的补贴资金才会拨付至当地电网公司。

扣增值税。

非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产为778.08亿元，较上年底增长5.24%，主要由固定资产（占79.94%）和在建工程（占13.65%）等构成。

图6　截至2019年底公司非流动资产构成



资料来源：公司财务报告

截至2019年底，公司固定资产账面价值为622.03亿元，较上年底下降3.60%，变化不大。公司固定资产主要由发电设备及相关设备（占88.80%）构成；截至2019年底，公司累计计提折旧228.00亿元，公司固定资产成新率为70.81%，成新率较高。

截至2019年底，公司在建工程为106.20亿元，较上年底增长73.50%。2019年，公司对在建工程共计提减值准备6.00亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额为974.85亿元，较2019年底增长2.06%，其中流动资产占19.77%，非流动资产占80.23%，流动资产比重有所上升。截至2020年3月底，公司流动资产合计192.76亿元，较2019年底增长8.83%，主要来自应收票据及应收账款的增加。截至2020年3月底，公司非流动资产合计782.09亿元，较2019年底增长0.52%，变化不大。非流动资产以固定资产（占比79.49%）及在建工程（占比14.29%）为主。

3.　负债及所有者权益

所有者权益

跟踪期内，受其他权益工具及未分配利润增长影响，公司所有者权益快速增长；所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计为 333.23 亿元（少数股东权益为 8.66 亿元），较上年底增长 18.46%，主要来自其他权益工具及未分配利润的增长。截至 2019 年底，归属于母公司权益合计 324.57 亿元，其中实收资本占 32.56%，资本公积占 11.31%，未分配利润占 44.49%，其他权益工具占 7.69%。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计为 349.06 亿元，较 2019 年底增长 4.75%，主要来自未分配利润的增长。所有者权益构成与 2019 年底相比变化不大。

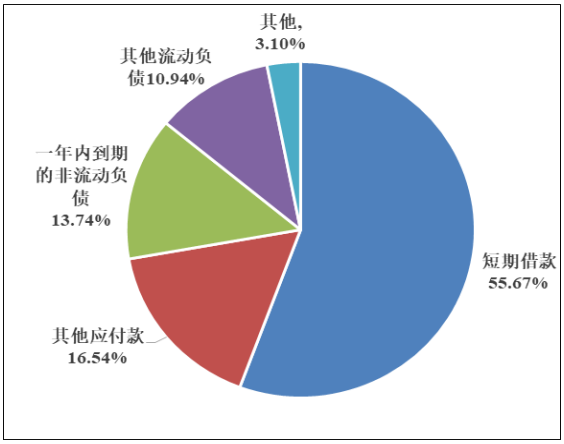
负债

跟踪期内，公司债务负担有所下降，但债务负担仍较重，短期债务占比较高。

截至 2019 年底，公司负债总额为 621.97 亿元，较上年底增长 3.00%，变化不大；其中流动负债占 51.29%，非流动负债占 48.71%。

截至 2019 年底，公司流动负债为 319.02 亿元，较上年底增长 9.89%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款（占 55.67%）、其他应付款（占 16.54%）、一年内到期的非流动负债（占 13.74%）和其他流动负债（占 10.94%）等构成。

图 7　截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信整理

截至 2019 年底，公司短期借款为 177.60 亿元，较上年底增长 39.18%，全部系银行及其他金融机构借款。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 50.32 亿元，较上年底下降 13.92%，主要系应付工程及设备款（占 94.55%）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债为 43.84 亿元，较上年底增长 1.26%，变化不大，主要为一年内到期的长期借款 41.14 亿元及一年内到期的租赁负债 2.71 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动负债为 34.91 亿元，较上年底下降 30.13%，主要是超短期融资券余额下降所致。

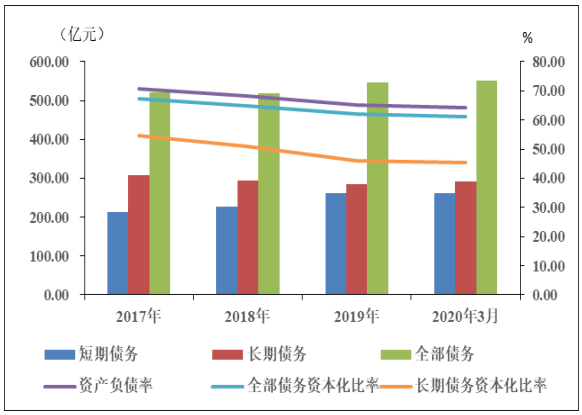
截至 2019 年底，公司非流动负债合计 302.94 亿元，较上年底下降 3.39%，主要由长期借款（占 90.23%）、长期应付款（占 3.97%）和应付债券（占 3.61%）等构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 273.34 亿元，较上年底变化不大，其构成以信用借款为主（占 78.51%）。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 11.49 亿元，较上年底下降 56.06%，主要系应付融资租赁款和应付质保金及设备款减少所致。截至 2019 年底，公司长期应付款全部为应付设备保证金。

考虑计入其他流动负债中的短期融资券和长期应付款中的融资租赁款，截至 2019 年底，公司有息债务保持相对稳定，公司全部债务合计 546.58 亿元，较上年底增长 5.16%，其中短期债务占 47.99%，长期债务占 52.01%。截至 2019 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 65.11%、62.13%和 46.04%，较 2018 年底分别下降 3.11 个百分点、2.76 个百分点及 5.02 个百分点。

图 8　公司有息债务情况



资料来源：联合资信整理

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 625.79 亿元，较 2019 年底变化不大。其中，流动负债占比 50.63%，非流动负债占比 49.37%，流动负债占比有所下降。截至 2020 年 3 月底，公司有息债务为 551.77 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 64.19%、61.25%和 45.45%。

考虑永续中票计入债务的情况，截至 2019 年底，公司全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 63.17%和 48.14%。

4.　盈利能力

跟踪期内，随着经营规模的扩大，公司收入规模快速增长，盈利能力强，但财务费用较高，对公司利润造成一定侵蚀。

2019 年公司实现营业收入 125.80 亿元，同比增长 7.82%；同期，公司营业成本为 56.85 亿元，同比增长 5.11%。2019 年，公司营业利润率为 53.87%，较上年小幅增长 1.31 个百分点，公司盈利能力强。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用小幅下降，占营业收入的比例为 17.63%。2019 年，公司期间费用 22.18 亿元，同比下降 6.06%；其中财务费用 20.44 亿元，占比 92.17%。公司期间费用控制能力偏弱。

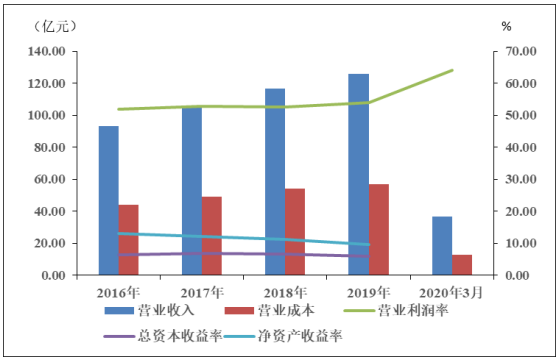
2019 年，公司计提资产减值损失 13.02 亿元，同比增长 208.82%。

2019 年，公司取得其他收益 4.07 亿元，

主要系与收益相关的政府补助（增值税 50%即征即退收入）；同期，营业外收入为 1.01 亿元。

2019 年，公司利润总额为 37.99 亿元，同比增长 2.67%。盈利指标方面，受所有者权益规模增长影响，公司总资本收益率和净资产收益率小幅下降，2019 年分别为 5.98%和 9.59%，同比分别下降 0.67 个百分点和 1.55 个百分点，公司整体盈利水平高。

图 9　公司盈利能力指标



资料来源：联合资信整理

2020 年 1－3 月，公司营业收入为 36.65 亿元，利润总额为 19.23 亿元，营业利润率为 64.11%。

5.　现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额较大，但收入实现质量较差；公司经营活动现金净流量不能满足投资需求，对外筹资压力较大。

从经营活动来看，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金及经营活动产生现金流入量分别为 114.57 亿元和 119.19 亿元，同比分别增长 9.31%和 9.92%；同期，公司经营活动现金流出量为 32.22 亿元，同比增长 10.63%，主要系支付给职工及为职工支付的现金增长所致。2019 年，公司经营活动现金流量净额为 86.97 亿元。2019 年，公司现金收入比为 91.07%，同比增长 1.24 个百分点，收入实现质量较差。

近年来，由于公司新建电厂项目投资支出较多，公司投资活动产生的现金流呈大额净流出状态。2019 年，公司投资活动现金流量净额为-114.52 亿元，以购建固定资产、无形资产等支付的现金流出为主。2019 年，公司投资活动现金流入规模为 1.28 亿元，同比大幅下降 33.31%。公司投资活动现金流出规模为 115.80 亿元，同比增长 162.68%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金 114.54 亿元。

2019 年，公司筹资活动前现金流-27.55 亿元，表现为净流出，对外筹资压力较大。

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。2019 年，公司筹资性现金净流量为 28.43 亿元，净流出保持较大规模，主要系偿还债务支付的现金规模较大所致。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流入量 19.52 亿元；经营活动现金流量净额 11.53 亿元；同期，公司现金收入比为 51.08%；同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-19.25 亿元；公司筹资活动现金净流量 1.58 亿元。

表 8　近年来公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动现金流入小计	98.85	108.43	119.19
经营活动现金流出小计	22.04	29.12	32.22
销售商品、提供劳务收到的现金	96.07	104.81	114.57
购买商品、接受劳务支付的现金	6.23	7.84	5.79
经营现金流量净额	**76.81**	**79.31**	**86.97**
投资活动现金流入小计	10.17	1.92	1.28
投资活动现金流出小计	52.08	44.08	115.80
投资活动现金流量净额	**-41.91**	**-42.17**	**-114.52**
筹资活动前现金流量净额	**34.90**	**37.14**	**-27.55**
筹资活动现金流入小计	407.08	363.84	597.49
筹资活动现金流出小计	432.35	392.06	569.06
筹资活动现金流量净额	**-25.27**	**-28.22**	**28.43**

资料来源：公司财务报告

6.　偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标一般，但考虑到公司盈利能力强，融资渠道畅通以及股东支持力度大，整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 55.52%和

55.39%，同比分别增长 5.29 个百分点和 5.31 个百分点。2019 年，公司经营现金流动负债比为 27.26%，公司经营性现金流对流动负债覆盖能力较差。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别上升至 60.83%和 60.69%。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 33.66 亿元，现金类资产短期债务比为 12.90%。整体看，公司短期偿债指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2019 年 EBITDA 为 98.41 亿元，保持稳定，EBITDA 利息倍数为 4.42 倍，全部债务/EBITDA 为 5.55 倍。公司长期偿债能力指标较好。

公司与各家银行建立有良好的合作关系，截至 2020 年 3 月底，公司本部从银行获得授信额度共计 802.29 亿元，未使用额度 475.18 亿元，间接融资渠道畅通。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 同业对比

同业对比方面，相比于同为风力发电企业的龙源电力集团股份有限公司和中广核风电有限公司，公司资产规模较小，收入规模、债务负担处于中等水平，盈利能力强。

表 9 2019 年同业对比数据情况（单位：亿元、%）

	华能新能源股份有限公司	龙源电力集团股份有限公司	中广核风电有限公司
资产总额	955.20	1558.47	1027.15
所有者权益	333.23	607.71	298.47
资产负债率	65.11	61.01	70.94
营业收入	125.80	274.61	116.53
利润总额	37.99	65.09	31.39
营业利润率	53.87	34.92	52.71
全部债务	546.58	810.35	640.37
全部债务资本化比率	62.13	57.17	68.21

资料来源：联合资信整理

8. 过往债务履约情况

根据建行版企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710930448 2），截至2020年4月27日，公司无未结清不良信贷信息记录。公司过往债务履约情况良好。

9. 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。

10. 母公司报表分析

母公司资产主要由其他应收款、长期股权投资及长期应收款构成，流动性一般。母公司主要承担管理职能，不参与具体生产经营，跟踪期内，母公司收入主要来自投资收益，偿债指标表现弱。但考虑到母公司对子公司控制力较强，母公司实际偿债能力较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 618.59 亿元，较上年底增长 9.79%，非流动资产占比较高（占比 53.64%）。截至 2019 年底，母公司流动资产 286.80 亿元，主要由货币资金（占比 7.68%）和其他应收款（占比 80.21%）构成；非流动资产 331.79 亿元，以长期应收款（占比 31.42%）和长期股权投资（占比 66.97%）为主。

截至 2020 年 3 月底，母公司资产总额 621.76 亿元，较 2019 年底增长 0.51%；其中，非流动资产占比为 57.95%，较 2019 年底增长 4.31 个百分点。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 275.67 亿元，较上年底增长 17.48%，主要来自其他权益工具与未分配利润的增加。截至 2020 年 3 月底，母公司所有者权益合计 275.19 亿元，较 2019 年底微幅下降 0.17%，变化不大；其中，实收资本 105.67 亿元，未分配利润为 81.23 亿元。

负债方面，截至 2019 年底，母公司负债总额 342.92 亿元，较上年底增长 4.30%，主要是短期借款增长所致；其中流动负债占比较高，为 69.22%，以短期借款（占比 74.82%）和其他流动负债（占比 14.71%）为主。截至 2019

年底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 55.44%、52.20%和 27.69%，较上年底分别下降 2.92 个百分点、1.46 个百分点和 7.32 个百分点。截至 2020 年 3 月底，母公司负债合计 346.57 亿元，较 2019 年底增长 1.06%，流动负债占比为 69.54%。截至 2020 年 3 月底，母公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 55.74%、52.93%和 27.72%，较 2019 年底分别增长 0.30 个百分点、0.73 个百分点和 0.03 个百分点。

母公司主要承担管理职能。2019 年，母公司未实现营业收入。同期，公司投资收益为 29.16 亿元；利润总额为 20.73 亿元。2019 年 1－9 月，母公司未实现营业收入。同期，投资收益为 0.19 亿元，利润总额为-0.22 亿元。

从母公司口径现金流来看，由于母公司不参与具体生产经营，因此经营性现金流规模小。2019 年，母公司经营活动现金净流量为-1.68 亿元。同期，母公司投资活动现金流量净额为-28.78 亿元，投资活动现金流入及流出以收到和支付其他与投资活动有关的现金为主。母公司筹资活动现金流表现为净流入，2019 年为 34.03 亿元。2020 年 1－3 月，母公司经营活动现金流净额为-0.63 亿元；母公司投资活动现金流净额为-7.12 亿元；母公司筹资活动产生的现金流量净额为 0.31 亿元。

母公司短期偿债能力指标方面，截至 2019 年底，母公司流动比率和速动比率均为 120.83%，较上年底增长 12.60 个百分点。2019 年，母公司经营现金流动负债比率为-0.71%。截至 2020 年 3 月底，母公司流动比率和速动比率均为 108.49%，较 2019 年底下降 12.34 个百分点。整体看，母公司短期偿债能力弱。

十、存续债偿还能力

公司现金类资产及经营活动现金流入量对存续债券的覆盖程度较好，公司无集中兑付的压力。

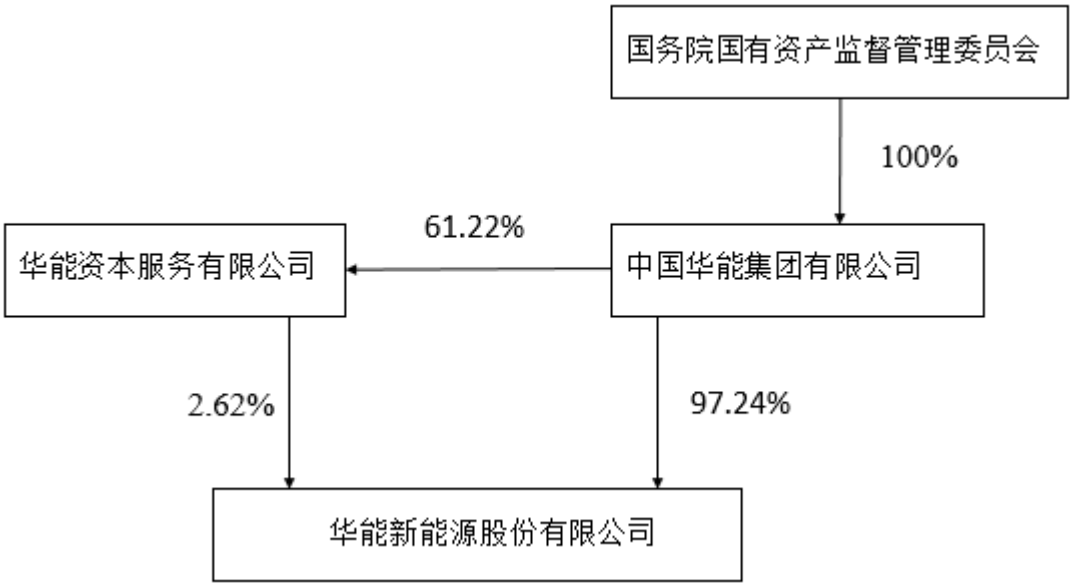
截至报告出具日，联合资信评定的存续债券包括“19 华能新能 MTN001”和“20 华能新能 MTN001”，余额总计 50.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 33.66 亿元，对跟踪期存续债券总额的覆盖倍数为 0.67 倍。2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 119.19 亿元，对跟踪期存续债券总额的覆盖倍数为 2.38 倍；2019 年，公司经营性现金净流量为 86.97 亿元，对跟踪期存续债券总额的覆盖倍数为 1.74 倍。

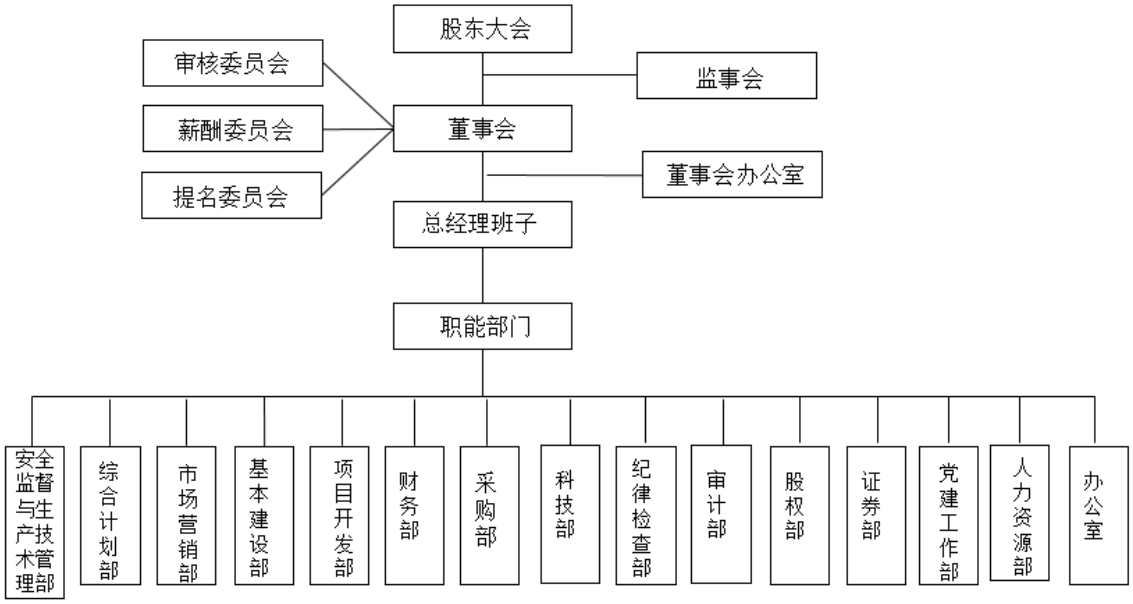
集中兑付方面，公司全部存续债券中 2022 年需偿还（考虑行权）的债券总额 25 亿元，达到单年偿债额度的峰值（以下简称“峰值偿还额度”），无集中兑付的压力。

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，并维持“19华能新能MTN001”和“20华能新能MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图





附件 2　截至 2020 年 3 月底公司合并财务报表范围子公司情况

序号	企业名称	业务性质	持股比例	享有表决权
1	华能汕头南澳风力发电有限公司(注 1)	风电生产、销售及相关业务	60%	84%
2	华能汕头风力发电有限公司（注 1）	风电生产、销售及相关业务	50%	100%
3	华能中电长岛风力发电有限公司（注 1)	风电生产、销售及相关业务	55%	100%
4	华能中电威海风力发电有限公司（注 1）	风电生产、销售及相关业务	55%	100%
5	华能荣成风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
6	华能寿光风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	55%	55%
7	华能昌邑风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
8	华能潍坊滨海风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
9	华能利津风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
10	华能东营河口风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
11	华能乐亭风力发电有限公司（注 1）	风电生产、销售及相关业务	55%	100%
12	华能承德风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
13	华能港灯大理风力发电有限公司（注 1）	风电生产、销售及相关业务	55%	100%
14	华能阜新风力发电有限责任公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
15	华能盘锦风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	53%	53%
16	华能锦州风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
17	华能通辽风力发电有限公司	风电生产、销售、风力设备检修及相关业务	100%	100%
18	华能呼伦贝尔风力发电有限公司（注 1）	风电生产、销售及相关业务	51%	100%
19	华能包头风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
20	华能呼和浩特风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
21	华能阳江风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
22	华能即墨风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
23	华能新疆三塘湖风力发电有限责任公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
24	华能威宁风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
25	华能新能源上海发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
26	华能铁岭风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	75%	75%
27	华能天镇风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
28	华能赫章风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
29	华能铁岭大兴风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	75%	75%
30	华能白城风力发电有限公司（注 2）	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
31	华能烟台风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
32	华能大理风力发电有限公司（注 2）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
33	华能潍坊风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
34	华能盖州风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
35	华能饶平风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
36	华能定边新能源发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
37	华能陈巴尔虎旗风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
38	华能满洲里风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
39	华能湛江风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
40	华能新疆青河风力发电有限公司（注 2）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
41	华能南华风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%

42	华能昭觉风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
43	华能新能源（香港）有限公司	投资公司	100%	100%
44	华能唐山丰南风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
45	华能昌宁风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
46	华能沂水风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
47	华能明阳新能源投资有限公司	风电生产、销售及相关业务	63%	63%
48	华能昆明风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
49	华能布拖风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
50	华能怀来风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
51	华能甘肃金昌新能源发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
52	华能宁南风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
53	华能青铜峡新能源发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
54	华能富川风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
55	华能共和光伏发电有限公司	太阳能项目投资建设及运营管理	100%	100%
56	华能汕尾风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
57	华能云和风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
58	华能新能源盘州市风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
59	华能格尔木光伏发电有限公司	太阳能项目投资建设及运营管理	100%	100%
60	华能赤峰新能源有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
61	华能新能源石林光伏发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
62	华能正蓝旗新能源发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
63	华能四子王旗新能源发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
64	华能秦皇岛风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
65	华能乌拉特中旗新能源发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
66	华能庆元风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
67	华能平邑风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
68	华能雄飞（北京）新能源有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	51%	51%
69	华能扎赉特旗太阳能光伏发电有限公司	风电及太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
70	华能缙云新能源发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
71	华能木里风电发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
72	华能吉上围场满族蒙古族自治县风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
73	华能海兴风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
74	华能霍山新能源发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
75	华能息烽风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
76	华能宜君新能源发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
77	华能（福建连城）新能源有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
78	华能青龙风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	100%	100%
79	华能阿巴嘎旗新能源发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
80	华能布拖光伏农业发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	51%	51%
81	华能新能源回龙圩发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
82	华能舞钢新能源发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
83	华能新能源湘乡风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
84	华能巫山县新能源有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
85	华能张北风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
86	华能涞源风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
87	华能武川县光伏发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
88	华能乌拉特前旗光伏发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
89	华能兰陵风力发电有限公司	新能源发电、销售及相关业务	100%	100%

90	华能忻州新能源发电有限公司	太阳能发电和风电生产、销售及相关业务	100%	100%
91	华能凉山州新能源发电有限公司	太阳能发电和风电生产及相关业务	100%	100%
92	华能富裕新能源发电有限公司	太阳能发电、销售及相关业务	100%	100%
93	华能湖南北湖风电有限责任公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
94	华能南宁清洁能源有限责任公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
95	华能新泰风力发电有限公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
96	华能（天津）新能源科技有限公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
97	华能阿拉善盟能源发电有限公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%
98	华能河池清洁能源有限责任公司（注 3）	风电生产、销售及相关业务	100%	100%

注 1. 公司对被投资单位持有股权比例小于按公司章程规定形成控制权所须持有的股权比例，根据公司与其他股东所签署的股东或董事投票权行使协议以及律师出具的相关法律意见，公司对这类公司形成控制；2. 2019 年，为简化集团架构，上述子公司吸收合并了原由本公司直接持股的部分子公司；3. 于 2019 年新成立子公司

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.12	37.61	38.06	33.66
资产总额(亿元)	861.84	885.18	955.20	974.85
所有者权益(亿元)	253.53	281.30	333.23	349.06
短期债务(亿元)	213.37	226.35	262.32	261.00
长期债务(亿元)	306.82	293.41	284.27	290.77
全部债务(亿元)	520.20	519.76	546.58	551.77
营业收入(亿元)	106.24	116.67	125.80	36.65
利润总额(亿元)	34.13	37.00	37.99	19.23
EBITDA(亿元)	93.79	98.59	98.41	--
经营性净现金流(亿元)	76.81	79.31	86.97	11.53
财务指标				
销售债权周转次数(次)	1.79	1.36	1.10	--
存货周转次数(次)	111.38	108.84	132.27	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	90.43	89.83	91.07	51.08
营业利润率(%)	52.81	52.56	53.87	64.11
总资本收益率(%)	6.77	6.65	5.98	--
净资产收益率(%)	12.09	11.14	9.59	--
长期债务资本化比率(%)	54.76	51.05	46.04	45.45
全部债务资本化比率(%)	67.23	64.88	62.13	61.25
资产负债率(%)	70.58	68.22	65.11	64.19
流动比率(%)	41.50	50.23	55.52	60.83
速动比率(%)	41.30	50.08	55.39	60.69
经营现金流动负债比(%)	28.36	27.32	27.26	3.64
EBITDA 利息倍数(倍)	4.08	4.25	4.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.55	5.27	5.55	--

注：1. 2020 年 1－3 月财务数据未经审计；2.公司合并口径其他流动负债中的有息部分调至短期债务，长期应付款中的有息部分调至长期债务，2020 年 3 月短期债务按 2019 年调整，长期债务未调整；

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.12	18.50	22.03	14.59
资产总额(亿元)	534.18	563.44	618.59	621.76
所有者权益(亿元)	207.10	234.66	275.67	275.19
短期债务(亿元)	164.79	145.40	195.53	203.91
长期债务(亿元)	133.51	126.42	105.56	105.56
全部债务(亿元)	298.30	271.82	301.09	309.46
营业收入(万元)	1.83	1.46	0.00	0.00
利润总额(亿元)	40.43	30.51	20.73	-0.22
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-1.46	-1.34	-1.68	-0.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	3737.41	100.00	--	100.00
营业利润率(%)	-17260.85	-11407.00	--	-665.24
总资本收益率(%)	8.00	6.02	3.59	--
净资产收益率(%)	19.52	13.00	7.52	--
长期债务资本化比率(%)	39.20	35.01	27.69	27.72
全部债务资本化比率(%)	59.02	53.67	52.20	52.93
资产负债率(%)	61.23	58.35	55.44	55.74
流动比率(%)	101.71	108.23	120.83	108.49
速动比率(%)	101.71	108.23	120.83	108.49
经营现金流动负债比(%)	-0.75	-0.66	-0.71	-0.26
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--

注： 2020 年 1－3 月财务数据未经审计

附件 4　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
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+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

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

附件 5-1 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。详见下表：

信用等级设置	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 5-2 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 5-3 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