

信用评级公告

联合〔2023〕7868号

联合资信评估股份有限公司通过对华能新能源股份有限公司及其拟发行的华能新能源股份有限公司 2023 年度第三期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定华能新能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，华能新能源股份有限公司 2023 年度第三期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月十日

华能新能源股份有限公司

2023年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20 亿元

本期中期票据期限：2+N（2）年，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次，到期一次性偿还本金

募集资金用途：偿还公司本部有息债务，保障资金周转

偿付顺序：本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后

评级时间：2023 年 8 月 10 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	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	2
财务 风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

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

华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内重要的清洁能源发电企业，在行业前景、股东支持、清洁能源发电装机规模和项目储备等方面具备显著优势。2020 年以来，得益于经营规模的扩大，公司收入规模逐年扩大，经营活动现金流保持大规模净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到清洁能源发电上网政策调整；公司应收账款规模较大，对资金形成一定占用；财务费用对利润有所侵蚀；债务负担重，在建及拟建项目规模较大，未来存在持续资本支出压力等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据具有赎回选择权、递延支付利息条款、票面利率调整机制等特点。本期中期票据本息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。本期中期票据对公司现有债务结构影响小。考虑到公司很强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期中期票据发行后长期债务形成有力保障。

未来随着在建及规划建设的新能源发电项目投入运营，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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1.行业前景佳，股东支持力度大。公司新能源发电的发展方向符合国家“碳达峰”“碳中和”的战略目标要求，行业前景佳。公司控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）是中国电力行业的核心集团企业之一，可为公司提供多项支持。

2.公司清洁能源发电装机规模优势显著；清洁能源项目储备丰富，具备持续发展能力。截至 2023 年 3 月底，公司总装机容量 22815.11 兆瓦。其中，风力发电设备和光伏发电设备装机容量分别为 15699.85 兆瓦和 7115.26 兆瓦。2022 年及 2023 年 1—3 月，公司完成风电核准合计 1143 兆瓦；签署风电开发协议 3900 兆瓦，光伏开发协议 8499 兆瓦。

分析师：李晨 马金星

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

3. 2022 年以来，得益于经营规模的扩大，公司收入规模逐年扩大，经营活动现金流保持大规模净流入。2020—2022 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长率为 11.79%；经营活动现金流净流入量分别为 77.88 亿元、86.46 亿元和 218.97 亿元。

关注

1. 清洁能源发电相关产业政策变动易对公司收入及利润水平产生影响。公司业务以风力发电为主，新增装机及电站经营业绩受国家政策变动影响大。随着新能源电价补贴退坡以及电力体制改革推进，上网电价波动或对公司业务收入和利润水平造成影响。

2. 公司应收电价补贴款数额较大，对资金形成一定占用。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值为 166.88 亿元，占流动资产的 69.04%。其中，应收新能源发电补贴款 149.55 亿元。

3. 公司债务负担重，财务费用对利润有所侵蚀，在建及拟建项目规模较大，未来存在持续资本支出需求。公司近年来处于快速扩张阶段，经营获现无法满足投资所需资本支出需求，公司债务率持续上升，截至 2022 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 71.71%和 69.34%。考虑到公司尚有较大规模永续债，实际债务负担重，公司为此承担了较多财务费用支出。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 18.26%、16.18%和 16.46%。2023 年 4—12 月，公司在建项目计划投资 125.90 亿元。考虑到公司已签订的风电和光伏开发协议规模较大，未来公司存在持续资本支出需求。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	45.12	49.50	52.75	77.97
资产总额（亿元）	1058.69	1242.95	1492.82	1585.84
所有者权益（亿元）	374.48	399.27	422.29	444.74
短期债务（亿元）	255.26	311.60	362.12	287.78
长期债务（亿元）	348.61	424.97	592.89	739.29
全部债务（亿元）	603.87	736.57	955.01	1027.08
营业总收入（亿元）	131.64	159.00	164.50	52.94
利润总额（亿元）	48.93	68.51	59.69	27.09
EBITDA（亿元）	110.68	142.03	147.20	--
经营性净现金流（亿元）	77.88	86.46	218.97	24.24
营业利润率（%）	53.77	54.75	48.65	60.14
净资产收益率（%）	11.04	14.87	11.81	--
资产负债率（%）	64.63	67.88	71.71	71.96
全部债务资本化比率（%）	61.72	64.85	69.34	69.78
流动比率（%）	63.05	78.13	52.04	72.68
经营现金流流动负债比（%）	23.81	22.38	47.15	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.15	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.91	5.65	4.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.46	5.19	6.49	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	659.67	746.62	834.90	855.72
所有者权益（亿元）	315.31	314.33	336.06	332.58
全部债务（亿元）	335.76	413.72	459.42	513.30
营业总收入（亿元）	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	38.45	36.56	54.28	-0.35
资产负债率（%）	52.20	57.90	59.75	61.13
全部债务资本化比率（%）	51.57	56.83	57.75	60.68
流动比率（%）	101.04	87.91	100.98	118.91
经营现金流流动负债比（%）	-0.74	-0.37	-6.71	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径其他流动负债和其他非流动负债中有息债务分别调整计入短期债务和长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2023/07/25	王皓 李晨	电力企业信用评级方法（V4.0.202208）/电力企业信用评级模型（V4.0.202208）（打分表）	阅读全文
AAA	稳定	2012/07/20	金磊 张连娜	--	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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

五、本报告系联合资信接受华能新能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

华能新能源股份有限公司

2023 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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经重组改制设立的股份有限公司。2010 年 8 月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《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），由中国华能集团有限公司（以下简称“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的股份分别占公司总股本的 95% 和 5%。

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每股港币 2.50 元发行 H 股 2485710000 股，并于 2011 年 6 月 10 日在香港联合交易所上市。因私有化全部条件均已获达成，2020 年 2 月 24 日公司自香港联交所退市。截至 2020 年 3 月 18 日，华能集团完成收购公司 50.17 亿股 H 股股份，占已发行股份的 99.71%。截至 2023 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 105.67 亿元；公司控股股东华能集团直接持有公司 97.24% 股份，并通过华能资本间接持有公司 2.62% 股份。国务院国资委持有华能集团 90.01% 的股权，公司实际控制人为国务院国资委（股权结构图见附件 1-1）。

公司属电力行业，主要从事以风力及光伏发电为主的新能源电力的生产和销售业务。

截至 2023 年 3 月底，公司本部内设综合计划部、市场营销部、安全监督与生产技术部、基本建设部、项目开发部、财务部等职能部门。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 1492.82 亿元，所有者权益 422.29 亿元（含少数股东权

益 15.17 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 164.50 亿元，利润总额 59.69 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 1585.84 亿元，所有者权益 444.74 亿元（含少数股东权益 15.57 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 52.94 亿元，利润总额 27.09 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：王力军。

二、本期中期票据概况

公司已完成 TDFI 注册（中市协注〔2022〕DFI23 号），本期拟发行华能新能源股份有限公司 2023 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据拟发行额度 20 亿元，募集资金将全部用于偿还公司本部有息债务，保障资金周转。本期中期票据期限为 2+N（2）年期；于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。

本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

在公司不行使递延支付利息权的情况下，每年付息一次。本期中期票据每个付息日前 5 个工作日，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息的，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。

本期中期票据无担保。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。本期中期票据具有赎回选择权、利息递延支付条款和票面利率调整机制等特点。

赎回方式方面，如公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作；如公司不行使赎回权，则于付息日前 20 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

本期中期票据每个票面利率重置日为赎回日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的第 1 个工作日，顺延期间不另计息）。

赎回选择权方面，（1）公司按照赎回条款进行赎回：每个赎回日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。（2）会计政策变动的提前赎回选择权：若未来因法律、行政法规或国家统一的企业会计准则及相关规定等政策因素变动导致公司将本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债时，公司有权对本期中期票据进行赎回。公司有权在本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债之日的年度末行使赎回权。如果公司进行赎回，将在该可以赎回之日前 20 个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》，说明其影响及相关赎回安排，并由上海清算所代理完成赎回工作（本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债之日距年度末少于 20 个工作日的情况除外，但公司应在本期中期票据由所有者权益重分类为金融负债之日后 5 个工作日内及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。公司将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期中期票据。赎回的支付方式与本期中期票据到期本息支付相同。若公司不行使赎回选择权，则本期中期票据将继续存续。

利息递延支付条款方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期

票面利率累计计息。如公司选择利息递延支付，则于付息日前 10 个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《利息递延支付公告》。公司（本部）有递延支付利息的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕前，不得从事下列行为：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。

强制付息事件是指在本期中期票据付息日前 12 个月，发生以下事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。公司承诺不存在隐性强制分红情况。

持有人救济条款方面，如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商及联席主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

在利率方面，本期中期票据的前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定，在前 2 个计息年度内保持不变，前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日。自第 3 个计息年度起，每 2 年重置一次票面利率。票面利率重置日为首个票面利率重置日起每满 2 年的对应日（如遇法定节假日或休息日，则顺延至其后的 1 个工作日，顺延期间不另计息）。本期中期票据的初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为当期票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为 2 年的国债收益

率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。如果公司选择不行使赎回权，则从第 3 个计息年度开始，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 3 个计息年度至第 4 个计息年度内保持不变，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300 个基点，依次类推。该 300 个基点不累进叠加，后续利率跃升幅度累计不超过 300 个基点。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 3 个计息年度开始每 2 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司具有赎回选择权，但重置票面利率调整幅度较大，公司选择不赎回的可能性小。

（3）公司如选择递延本期中期票据利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：1. 向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2. 减少注册资本。综上影响，公司选择递延支付利息的可能性小。

基于对本期中期票据条款的分析并考虑到公司很强的再融资能力，联合资信认为公司对本期中期票据选择不赎回和递延支付利息的可能性小。

三、宏观经济和政策环境分析

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

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不

变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》](#)。

四、行业及区域环境分析

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

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

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快绿色低碳结构转型。完整版行业分析详见[《2023 年电力行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司控股股东为华能集团；国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内重要的清洁能源发电的企业，发电装机规模大，项目储备充足，综合竞争力强。

公司专注于清洁能源发电业务的拓展，2020年以来，公司装机规模和发电量均保持增长态势。截至2023年3月底，公司总装机容量22815.11兆瓦。其中，风力发电设备和光伏发电设备装机容量分别为15699.85兆瓦和7115.26兆瓦。

项目储备方面，2022年，公司核准风电1023兆瓦，签署风电开发协议2400兆瓦，光伏开发协议6462兆瓦。2023年一季度，公司核准风电120兆瓦，签署风电开发协议1500兆瓦，光伏开发协议2037兆瓦¹。

3. 人员素质

高级管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，综合素质高。

截至2022年底，公司高级管理人员共9人。其中，总经理1人，总会计师1人，副总经理6人（含总会计师1人），纪委书记1人，董事会秘书1人。

公司董事长兼党委书记王力军先生，硕士学位，正高级工程师。王力军先生历任电力工业部建设协调司工程协调处副处长，国家电力公司工程建设局工程协调处处长，华能集团电力建设部经理助理、副经理、水电开发部副经理，华能国际电力股份有限公司工程管理部副经理，华能国际电力股份有限公司华北分公司总经理、党组（党委）副书记等职务。

公司总经理、董事、党委副书记赵建勇先生，硕士学位，正高级经济师。赵建勇先生历任华能

国际电力股份有限公司工程部技经及合同处副处长、工程部设计处副处长、工程部技经处副处长、工程管理部技术经济处处长，华能国际电力股份有限公司江西分公司副总经理、党委委员、工会主席，华能黑龙江发电有限公司总经理、党委副书记等职务。

截至2022年底，公司共有员工1883人。员工构成能够满足公司经营需要。

表1 截至2022年底公司员工构成情况

年龄	人数	学历	人数
55岁及以上	27	硕士及以上	199
36岁(含)~55岁	420	大学本科	1442
36岁以下	1436	专科及以下	242
合计	1883	合计	1883

资料来源：公司提供

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设立了股东大会、董事会和监事会，法人治理结构相对完善。

公司按照《公司法》《证券法》和其他有关规定制定了《公司章程》。公司设立了党委会、股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构。

股东大会是公司的权力机构，由公司全体股东组成，代表公司股东的利益。股东大会的职权包括：决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事，决定有关董事的报酬事项；对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式等事项作出决议等。公司股东大会可以授权董事会在授权范围内决定公司

¹数据口径为管理口径

的重大事项。

公司设董事会，由7名董事组成。其中，董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；职工董事1名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他民主形式选举产生。董事会作为公司经营决策的常设机构，对股东大会负责。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年；任期届满，可连选连任。董事会主要行使决定公司的经营计划和投资方案，年度具体经营目标、除发行公司债券或其他证券及上市以外的融资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设监事会，由3名监事组成。其中，职工代表监事1名，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事任期每届为三年，任期届满可连选连任。监事会职权包括：对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作、组织实施董事会决议、拟订公司的内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理体系，内部控制制度健全，综合管理水平高。

公司内部控制制度健全，保证公司内部机构、岗位的合理设置及其职责权限的合理划分，坚持不相容职务分离。公司确保不同机构和岗位之间职责分明、相互制约、相互监督。

预算管理方面，公司形成了由董事长办公会议、财务预算管理委员会和各预算责任单位构成的三级预算管理体系。公司预算管理最高权力机构是公司董事长办公会议，负责审批公司财务预算管理制度，确定公司年度财务预算指标，审批各预算责任单位的年度财务预算方案、调整方案、财务预算执行情况和考评结果。

公司财务预算管理委员会是财务预算管理的组织和协调机构，负责拟订财务预算管理制度，拟订财务预算目标、政策，审核财务预算草案、财务预算调整草案，协调解决财务预算编制和执行中的问题，组织考核财务预算的执行情况，并提出奖惩建议方案。公司本部及所属全资、控股、托管企业，为各预算责任单位，其负责人是单位财务预算管理第一责任人，对财务预算管理工作总负责。

资金管理方面，公司制定了《公司资金管理规定》，明确公司资金管理实行公司本部，基层企业二级资金管理体系。公司资金管理遵循以下原则：统筹协调、分级负责；集中管理、注重效率；效益优先、科学配置；量入为出，风险可控。

固定资产管理方面，公司制定了固定资产管理制度，对固定资产实行分级、归口管理，对公司确定的固定资产折旧方法，制定的固定资产目录、分类方法、每类或每项固定资产的预计使用年限、预计净残值率等编制成册，保证固定资产的安全、完整和有效利用，真实反映固定资产价值，完善内部控制制度。

在安全生产方面，公司依据《中华人民共和国安全生产法》《中国华能集团公司安全生产工作规定》等法律法规、制度的要求，结合公司实际，制定了《华能新能源股份有限公司安全生产委员会工作规定》《安全生产监督工作管理办法》《安全生产委员会工作管理办法》《本部安全生产责任制》《电力生产安全事故调查规程》等多项具体的安全管理制度。安全生产委员会主任由公司安全生产第一责任人担任，副主任由党组书记以及分管生产、基建的副总经理担任，成员由公司相关总经理助理、副总师、各部门负责人以及各基层单位安全生产第一责任人担任。

基本建设管理方面，公司制定了《基本建设项目竣工决算报告编制办法》，确保竣工决算的编报质量，考核、分析投资效益，正确核定新增固定资产价值，综合反映竣工项目的建设时间、建设成果和财务情况，以考核基本建设计划、概算执行情况、并方便进行项目后续评估工作。

融资管理方面，公司财务部负责公司的债务融资业务，董事会办公室负责公司的权益融资业务。融资按有关法规、《公司章程》等规定进行。融资方案综合考虑公司的资金需求、融资成本、偿债能力以及对公司资本结构和信用评级的影响等因素，确定合理的融资方式、时机、规模和期限等，公司将负债率控制在合理的范围内。公司财务部负责统一管理银行授信额度，子公司如需申请或使用授信额度，需向公司财务部提出申请，经批准后严格按照批准的范围和金额使用授信额度。

七、经营分析

1. 经营概况

2020年以来，公司营业总收入逐年增长，主营业务突出；综合毛利率保持高水平。

公司从事以风力及光伏发电为主的新能源电力的生产和销售业务。公司电力销售收入为公司最主要的收入来源。2020年以来，受益于装机规模不断扩大以及上网电量的增加，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长11.79%。同期，公司电力销售业务保持了良好的盈利性；综合毛利率处于高水平。

表2 2020—2022年及2023年1—3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力销售	131.52	99.91	54.76	158.73	99.83	55.81	164.43	99.96	50.01	52.92	99.95	61.06
其他	0.12	0.09	98.60	0.27	0.17	48.21	0.07	0.04	95.88	0.02	0.05	98.48
合计	131.64	100.00	54.80	159.00	100.00	55.80	164.50	100.00	50.03	52.94	100.00	61.08

资料来源：公司提供

2023年1—3月，公司实现营业总收入同比增长15.04%，主要系装机规模扩大带动公司发电量同比增长所致。

2. 业务经营分析

2020年以来，公司风力和光伏发电机组装机容量逐年扩大，发电机组运行效率较高，整体经营状况良好。

公司的电力能源供应给当地电网公司时即确认电力销售收入，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，通常以分期付款的方式分两期支付。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。

(1) 风电业务

公司风电总装机容量逐年增长，2020—2022年末，风电装机年均复合增长7.50%。受此影响，2020—2022年，公司风电发电量年均复合增长13.38%。

公司风电项目分布广泛，截至2023年3月底，公司风电装机容量主要分布在内蒙古（占20.57%）、辽宁（占10.86%）和山西（占10.71%）等地。

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（吉瓦时）			
	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月底	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
内蒙古	2878.7	2928.7	3228.7	3228.7	6001.5	7268.1	7602.4	2332.0
辽宁	1555.5	1611.5	1705.5	1705.5	3043.0	3585.2	3896.8	1293.8
山东	1224.5	1224.5	1224.5	1224.5	1909.6	2574.9	2310.5	644.7
山西	953.5	953.5	1569.8	1682.1	1529.8	2204.6	3128.6	1078.7
贵州	1025.4	1138.9	1088.9	1088.9	2019.0	1912.7	1972.4	491.3
云南	1016.8	1057.3	1016.8	1016.8	3588.5	3292.9	2860.5	1221.6
广东	580.6	580.6	587.1	587.1	1057.2	1062.2	1188.1	323.8

河北	953.5	1069.5	1072.5	1072.5	1082.4	2268.5	2381.6	746.3
新疆	447.5	447.5	447.5	447.5	1190.2	1251.4	1249.5	307.0
上海	108.0	108.0	108.0	108.0	173.6	197.7	172.0	48.5
吉林	396.0	396.0	396.0	396.0	972.7	922.0	831.8	192.7
陕西	703.5	708.5	835.2	860.4	1095.1	1591.5	1504.6	444.4
四川	966.0	1444.0	1144.5	1228.5	1980.7	2647.4	2841.3	1087.5
浙江	74.5	74.5	74.5	74.5	145.8	143.8	139.5	34.5
广西	269.9	439.9	639.9	639.9	781.3	1192.9	1626.3	505.6
湖南	208.0	208.0	208.0	208.0	99.3	473.5	477.1	128.5
福建	--	43.6	43.6	43.6	--	80.8	86.0	19.3
安徽	--	--	49.1	87.5	--	--	13.0	50.5
合计	13361.8	14434.5	15440.0	15699.9	26669.6	32669.9	34282.1	10950.5

注：1.公司只提供管理地区的数据，部分地区项目公司所有权但不进行管理，此类地区的数据未能提供；2.尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2020—2022年，公司风电设备加权平均利用小时数基本保持稳定，均高于同期全国平均水平。

表4 公司风电设备平均利用小时数
(单位：小时)

地区	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
内蒙古	2377	2394 (蒙东) 2775 (蒙西)	2595	722
辽宁	2123	2317	2425	759
山东	1663	2103	1887	526
山西	1891	2312	2207	674
贵州	2005	1823	1811	451
云南	3529	3239	2813	1201
广东	2104	1857	2024	552
河北	2096	2453	2262	696
新疆	2660	2796	2792	686
上海	1607	1830	1593	449
吉林	2456	2328	2101	487
陕西	1961	2352	2038	532
四川	3016	2603	2493	949
浙江	1957	1930	1872	463
广西	3751	2708	2542	790
湖南	2315	2276	2294	618
福建	--	1863	1972	443
安徽	--	--	1019	1019
加权平均	2320	2351	2311	706

资料来源：公司提供

(2) 光伏业务

2020—2022年末，公司光伏发电设备装机规模快速扩大，年均增长122.61%。其中，截至2022年底，公司光伏设备主要分布于河北（占

21.12%）、河南（占27.81%）和山东（占19.55%）等地区。2020—2022年，公司光伏发电设备平均利用小时数波动下降，但仍高于全国平均水平。

表5 公司光伏设备情况
(单位：兆瓦、吉瓦时、小时)

时间	装机容量	发电量	加权平均利用小时数
2020年	1263.19	1496.15	1622
2021年	1640.10	2300.52	1527
2022年	6259.56	5318.59	1616
2023年1—3月	7115.26	2146.43	317

资料来源：公司提供

3. 电价情况

随着新能源平价上网电价政策执行以及公司市场化交易电量占比的提升，公司平均含税电价呈下降态势。

上网电价方面，2021年，《国家发展改革委关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》（以下简称“通知”）发布。通知规定，2021年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目（以下简称“新建项目”），中央财政不再补贴，实行平价上网。2021年新建项目上网电价按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价，以更好体现光伏发电、风电的绿色电力价值。2021年起，新核准（备案）海上风电项目、光热发电项目上网电价由当地省级价格主管部门制定，具备条件的可通过竞争性配置方式形成，上网电价高于当地燃煤发

电基准价的，基准价以内的部分由电网企业结算。2022年4月8日，国家发展和改革委员会价格司下发《关于2022年新建风电、光伏发电项目延续平价上网政策的函》，明确：2022年，对新核准陆上风电项目、新备案集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目，延续平价上网政策，上网电价按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。

2020—2022年及2023年1—3月，公司的平均上网电价（含税）分别为0.549元/千瓦时、0.538元/千瓦时、0.497元/千瓦时和0.493元/千瓦时。公司的平均上网电价有所下降主要系新建项目实行平价上网以及市场化交易电量占比逐渐增长所致。

4. 经营效率

公司销售债权周转次数有待提升，整体经营效率一般。

2020—2022年，受公司经营规模扩大以致应收账款和应收票据波动增长影响，销售债权周转次数逐年下降，三年加权平均值为0.84次；公司总资产周转次数保持稳定，三年加权平均值为0.13次。公司以上经营效率指标与中国三峡新能源（集团）股份有限公司和中广核风电有限公司相比，公司整体经营效率一般。

表6 2022年同行业公司经营效率对比情况

公司名称	销售债权 周转次数（次）	总资产 周转次数（次）
公司	0.81	0.12
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	1.02	0.10
中广核风电有限公司	0.86	0.11

资料来源：联合资信根据公开资料整理

5. 在建工程及未来发展

公司未来将继续专注于新能源电力的投资，主要在建及拟建项目均为新能源发电项目，规模较大且存在持续资本支出需求，未来项目建成后公司清洁能源装机规模将进一步扩大，并将有助于巩固其在行业的竞争力。

截至2023年3月底，公司主要在建项目预计总投资243.42亿元，2023年4—12月计划投资

125.90亿元；部分规模较大的拟建项目如下表列示。公司在建及拟建项目全部为新能源发电项目，预计建成后公司清洁能源装机规模将进一步扩大。考虑到公司尚有较大规模已签订的风电和光伏开发协议，未来公司存在一定资本支出需求。

表7 截至2023年3月底公司主要在建及部分拟建项目情况（单位：亿元）

项目简称	预算投资额	2023年3月底 已投资额	2023年4—12月 待投资额
主要在建项目			
家益、家焱	50.57	10.65	16.44
阳旻、岱阳	18.74	1.31	3.37
简能	10.85	2.07	3.61
阳盛	10.33	3.25	7.08
卢氏	5.53	1.03	4.50
星创	17.57	14.91	2.66
阳泰	11.19	3.16	4.83
阳骏	10.38	2.54	5.43
辽宁阳昭	7.72	0.05	7.59
忻阳	5.86	1.27	3.86
涪阳	15.05	1.03	12.04
漠阳	13.45	2.74	6.92
元谋	12.13	4.05	11.08
罗明	9.75	7.73	3.69
其他项目	44.30	12.52	32.80
合计	243.42	68.31	125.90
部分拟建项目			
疆山(丰疆、疆南)	13.61	/	12.83
武清	12.57	/	3.23
十堰	7.19	/	3.42
正泰户用光伏	14.20	/	1.78
天合第三批（江西）户用光伏	10.65	/	3.55
正泰屋顶光伏户用光伏	35.50	/	1.78
天合分布式光伏	22.12	/	3.54

资料来源：公司提供

未来公司计划推进新能源项目多元化投资发展，加大沙漠戈壁荒漠风光基地项目开发、分布式光伏、分散式风电项目开发及海上风电资源获取力度。同时，公司将持续拓展海外新能源市场。公司将继续强化安全质量管理，落实安全、质量保障措施，推进工程建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020—2021年度财务报告，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财

务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供了2022年财务报告，中审众环会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021年，公司合并范围内新加增27家子公司，注销1家子公司。2022年，公司合并范围内新设42家子公司，清算注销2家子公司。2023年1—3月，公司合并范围内新设17家子公司，清算注销2家子公司。公司合并范围变化大，财务数据可比性一般。

截至2022年底，公司合并资产总额1492.82亿元，所有者权益422.29亿元（含少数股东权益15.17亿元）；2022年，公司实现营业总收入164.50亿元，利润总额59.69亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额1585.84亿元，所有者权益444.74亿元（含少数股东权益15.57亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入52.94亿元，利润总额27.09亿元。

2. 资产质量

2020年以来，公司资产规模持续增长，固定资产和在建工程等非流动资产占比高，资产构成符合扩张阶段电力企业财务特点；同时公司作为新能源发电企业，存在较大规模应收补贴款，对资金形成一定占用。

2020—2022年末，随着固定资产和在建工程规模扩大，公司资产规模持续增长，年均复合增长18.75%。截至2022年底，公司合并资产总额较上年底增长20.10%，资产构成以非流动资产为主，符合扩张阶段电力企业财务特点。

表 8 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	206.25	19.48%	301.83	24.28%	241.72	16.19%	283.52	17.88%
货币资金	41.67	20.20%	48.07	15.92%	51.79	21.42%	77.21	27.23%
应收账款	147.28	71.41%	237.47	78.67%	166.88	69.04%	183.29	64.65%
其他流动资产	10.55	5.12%	9.61	3.18%	15.22	6.30%	14.01	4.94%
非流动资产	852.43	80.52%	941.11	75.72%	1251.10	83.81%	1302.32	82.12%
固定资产	634.28	74.41%	787.00	83.62%	923.02	73.78%	944.23	72.50%
在建工程（合计）	160.31	18.81%	71.46	7.59%	189.24	15.13%	219.79	16.88%
资产总额	1058.69	100.00%	1242.95	100.00%	1492.82	100.00%	1585.84	100.00%

注：2023 年 3 月末固定资产中包含固定资产清理

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

（1）流动资产

2020—2022年末，流动资产规模波动增长，年均复合增长8.26%。截至2022年底，流动资产较上年底下降19.92%，主要系应收账款下降所致。

2020—2022年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长11.48%，主要系经营活动获现和融资活动现金流入增加所致。截至2022年底，公司货币资金较上年底增长7.74%，主要由银行存款构成（占95.30%）。

2020—2022年末，公司应收账款波动增长，年均复合增长6.45%。截至2022年底，公司应收账款较上年底下降29.72%，主要系公司收回部

分应收电费所致。其中，应收新能源发电补贴款149.55亿元。公司应收账款账龄主要集中在1年以内（含1年）（占55.73%）和1~2年（占29.10%），综合账龄较短。公司应收账款前五大欠款方情况见下表，全部为应收电费款，集中度较高，但回收风险小，未计提坏账准备。

表 9 截至 2022 年底公司应收账款前五大欠款方情况

债务人名称	账面余额（亿元）	占应收账款合计的比例
国网内蒙古东部电力有限公司	41.18	24.67%
内蒙古电力（集团）有限责任公司	19.86	11.90%
国网辽宁省电力有限公司	14.84	8.89%
国网山西省电力公司	12.47	7.48%
云南电网有限责任公司	10.72	6.43%

合计	99.07	59.37%
----	-------	--------

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2020—2022年末，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长20.10%。截至2022年底，公司其他流动资产较上年底增长58.36%，主要系公司经营规模扩大，待抵扣进项税增长所致。

(2) 非流动资产

2020—2022年末，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长21.15%，主要系固定资产及在建工程增长所致。截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长32.94%。

2020—2022年末，受公司在建工程陆续建成转入固定资产以及公司收购光伏和风电电站影响，公司固定资产持续增长，年均复合增长20.63%。截至2022年底，公司固定资产较上年底增长17.28%。固定资产主要由房屋及建筑物（占11.19%）和发电及相关设备（占88.32%）构成；固定资产成新率为69.52%，成新率较高。

2020—2022年末，公司在建工程（合计）波动增长，年均复合增长8.65%。截至2022年底，公司在建工程（合计）较上年底增长164.84%，主要系对在建新能源发电项目投入增加所致。2022年，公司在建工程计提减值准备0.05亿元，主要系部分项目经勘测，资源不满足开发条件所致。

截至2022年底，公司资产受限情况如表10所示，总体看，公司资产受限比例很低。

表 10 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.44	0.16%	保证金
应收账款	68.55	4.59%	电费收费权质押
固定资产	6.54	0.44%	抵押借款
合计	77.52	5.19%	--

尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长6.23%，资产构成较上年底变化不大。其中，受经营规模扩张影响，公司货币资金和应收账款分别较上年底增长49.08%和9.84%；在建工程较上年底增长16.14%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年以来，公司所有者权益持续增长；所有者权益结构稳定性有待提升。

2020—2022 年末，受利润留存以及少数股东权益增长影响，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.19%。截至 2022 年底，公司所有者权益 422.29 亿元，较上年底增长 5.77%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.41%，少数股东权益占比为 3.59%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 25.02%、8.28%、26.05%和 30.61%，其他权益工具和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性有待提升。

截至 2023 年 3 月底，公司所有者权益 444.74 亿元，较上年底增长 5.32%，所有者权益构成较上年底变化不大。

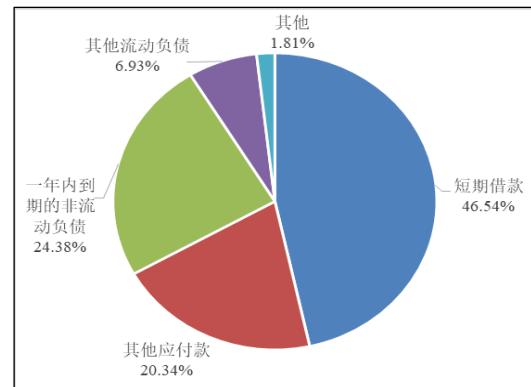
(2) 负债

2020 年以来，公司负债及有息债务规模均持续增长，有息债务中长期债务占比较高，结构较合理。考虑到计入权益的永续债务，公司实际债务负担重。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 25.09%。截至 2022 年底，公司负债总额 1070.53 亿元，较上年底增长 26.89%。其中，流动负债占 43.39%，非流动负债占 56.61%。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 19.16%。截至 2022 年底，公司流动负债 464.47 亿元，较上年底增长 20.23%，构成如下图所示。

图 1 截至 2022 年底公司流动负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2020—2022 年末，公司短期借款波动增长，年均复合增长 3.84%。截至 2022 年底，公司短期借款 216.18 亿元，较上年底下降 13.96%，主要系公司调整有息债务结构，压降短期债务规模所致。公司短期借款全部为信用借款。

2020—2022 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 21.26%，主要系随着在建工程推进，应付工程及设备款增长所致。截至 2022 年底，公司其他应付款 94.45 亿元，较上年底增长 42.03%。其中，应付工程及设备款 76.12 亿元（占 80.59%）。

2020—2022 年末，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 47.57%。截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债 113.24 亿元，较上年底增长 127.51%。

2021—2022 年末，公司其他流动负债分别为 10.04 亿元和 32.17 亿元，主要构成为公司发行的超短期融资债券。

2020—2022 年末，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 30.28%。截至 2022 年底，公司非流动负债 606.07 亿元，较上年底增长 32.51%，主要由长期借款（占 84.82%）和租赁负债（占 8.26%）构成。

2020—2022 年末，受公司融资规模持续扩大，以及债务结构调整影响，公司长期借款持续增长，年均复合增长 23.07%。截至 2022 年底，公司长期借款 514.04 亿元，较上年底增长 23.02%，信用借款占比很高。

2020—2022 年末，公司租赁负债波动增长，年均复合增长 132.71%。截至 2022 年底，公司租赁负债 50.03 亿元，较上年底大幅增长 602.78%。

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.76%，主要系公司经营规模扩大以及在建项目持续投入，融资规模扩大所致。截至 2022 年底，公司全部债务 955.01 亿元，较上年底增长 29.66%。其中，短期债务 362.12 亿元（占 37.92%），长期债务 592.89 亿元（占 62.08%）。

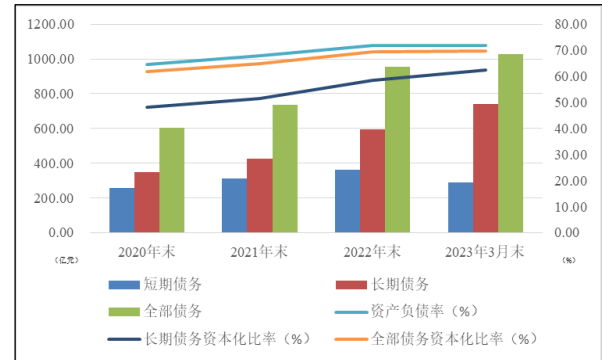
从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本和长期债务资本化比

率均呈持续上升态势。截至 2022 年底，公司上述指标分别为 71.71%、69.34%和 58.40%，较上年底分别提高 3.83 个百分点、4.49 个百分点和 6.84 个百分点。

如将永续债调入长期债务，截至 2022 年底，公司全部债务增至 1065.01 亿元。债务结构方面，短期债务 362.12 亿元（占 34.00%），长期债务 702.89 亿元（占 66.00%）。从债务指标看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.08%、77.33%和 69.24%，较调整前分别上升 7.37 个百分点、7.99 个百分点和 10.84 个百分点。公司整体债务负担重。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 1141.10 亿元，较上年底增长 6.59%，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 1027.08 亿元，较上年底增长 7.55%；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 71.96%、69.78%和 62.44%，较上年底分别提高 0.24 个百分点、0.44 个百分点和 4.04 个百分点。

图 2 公司债务结构和杠杆水平概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月底公司长期债务期限情况如下表所示。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司长期债务期限结构（单位：亿元）

期限	金额
1~2 年	96.21
2~3 年	167.76
3~4 年	--
4~5 年	--
5 年及以上	475.32

合计	739.29
----	--------

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2020—2022年，随着经营规模扩张，公司营业总收入逐年增长，费用控制能力虽有所增强，但财务费用仍对利润有所侵蚀，非经常性损益对公司利润影响小。整体看，公司整体盈利能力极强。

2020—2022年，随着经营规模扩张，公司营业总收入和营业成本均呈持续增长态势，分别年均复合增长11.79%和17.53%。同期，公司营业利润率波动下降。

从期间费用看，2020—2022年，公司费用总额持续增长，年均复合增长6.13%，主要由财务费用构成。同期，公司期间费用率波动下降。公司费用控制能力有所增强，但较大规模的期间费用对整体利润造成侵蚀。

非经常性损益方面，2020—2022年，公司其他收益持续增长，年均复合增长23.05%，主要为增值税即征即退以及各项补贴；营业外收入波动增长，年均复合增长16.01%，主要为违约金、赔偿款、补偿款等收入。公司非经常性损益规模较小，对利润影响小。综上影响，公司利润总额波动增长，年均复合增长10.46%。

表12 公司盈利能力指标情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
营业总收入	131.64	159.00	164.50	52.94
营业成本	59.50	70.28	82.20	20.60
费用总额	24.04	25.73	27.08	6.39
财务费用	21.06	22.83	24.94	6.02
期间费用率	18.26%	16.18%	16.46%	--
其他收益	3.70	4.64	5.60	1.54
营业外收入	0.96	2.34	1.29	0.03
利润总额	48.93	68.51	59.69	27.09
营业利润率	53.77%	54.75%	48.65%	60.14%
总资本收益率	6.17%	7.28%	5.52%	--
净资产收益率	11.04%	14.87%	11.81%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2020—2022年，公司总资本收益率波动下降；净资产收益率波动增长。公司各盈利指标表现佳，整体盈利能力极强。

与所选公司比较，公司营业利润率有待提升，净资产收益率处于较好水平。

表13 2022年同行业公司盈利情况对比

对比指标	营业利润率	总资本收益率	净资产收益率
公司	48.65%	5.52%	11.81%
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	57.68%	5.63%	9.53%
中广核风电有限公司	50.23%	4.74%	7.37%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2023年1—3月，公司实现营业总收入和营业成本，同比分别增长15.04%和16.56%；营业利润率为60.14%，同比变化不大；利润总额同比增长19.26%。

5. 现金流

公司收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响很大，2022年，受益于补贴到账，公司经营活动现金净流入量同比显著增加。但公司处于持续扩张期，资本支出需求大，经营获现难以满足投资支出需求。同时，考虑到公司已签订新能源开发协议规模较大以及现有大量有息债务的接续，公司未来融资需求较大。

表14 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	114.77	128.49	274.94	39.68
经营活动现金流出小计	36.89	42.03	55.97	15.44
经营现金流量净额	77.88	86.46	218.97	24.24
投资活动现金流入小计	1.38	2.52	2.62	0.13
投资活动现金流出小计	107.38	137.67	299.78	66.51
投资活动现金流量净额	-106.00	-135.15	-297.16	-66.38
筹资活动前现金流量净额	-28.12	-48.69	-78.19	-42.14
筹资活动现金流入小计	649.32	418.58	817.22	243.36
筹资活动现金流出小计	615.30	364.55	735.58	175.79
筹资活动现金流量净额	34.03	54.03	81.64	67.57
现金收入比（%）	82.59	75.93	158.73	69.35

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，公司经营活动现金流入量和流出量均持续增长，分别年均复合增长54.78%和23.18%。同期，公司经营活动保持净流入，净流入量持续增长，年均复合增长67.68%。2020—2022年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响大。2022年，受再生能源补贴到账影

响,公司经营活动现金流入量同比增长 113.98%,经营活动现金净流入量同比增长 153.27%,现金收入同比提高 82.80 个百分点。

从投资活动来看,2020—2022年,公司投资活动现金流入量持续增长,但规模较小;随着在建项目持续投入,投资活动现金流出量持续增长,年均复合增长67.09%。同期,公司投资活动现金流保持净流出,净流出规模快速扩大。

2020—2022 年,公司筹资活动前现金量持续净流出。公司在建项目保持较大规模投资支出,经营活动获现难以满足投资支出需求,未来融资需求较大。考虑到公司已签订新能源开发协议规模较大以及在建项目的持续资金投入,公司存在一定融资需求。

从筹资活动来看,2020—2022 年,公司筹资活动现金流入量和流出量均波动增长,分别年均复合增长 12.19%和 9.34%。同期,公司筹资活动现金净流入量持续增长,年均复合增长 54.90%。

2023 年 1—3 月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.24 亿元、-66.38 亿元和 67.57 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标表现较弱,但经营活动现金保持净流入,金融机构认可度高,融资能力很强,短期偿债压力不大;长期偿债能力指标表现很强。

表 15 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率	63.05%	78.13%	52.04%
	速动比率	62.97%	78.05%	51.93%
	经营现金流动负债比	23.81%	22.38%	47.15%
	经营现金/短期债务(倍)	0.31	0.28	0.60
	现金短期债务比(倍)	0.18	0.16	0.15
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	110.68	142.03	147.20
	全部债务/EBITDA(倍)	5.46	5.19	6.49
	经营现金/全部债务(倍)	0.13	0.12	0.23
	EBITDA 利息倍数(倍)	4.91	5.65	4.89
	经营现金/利息支出(倍)	3.45	3.44	7.27

注:经营现金指经营活动现金流量净额,下同
资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看,2020—2022年末,公司流动比率和速动比率均波动下降。截至2023年3月底,公司流动比率与速动比率分别为72.68%和72.51%,较上年底有所提高。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2020—2022年,公司经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均呈波动增长趋势。其中,2022年上述指标同比增长主要系公司债务调整以及收到较大规模可再生能源补贴,经营活动现金净流入量增长所致。2020—2022年,公司现金短期债务比持续下降,现金类资产对短期债务的保障程度低。整体看,公司短期偿债能力指标表现较弱。

从长期偿债指标看,2020—2022年,公司EBITDA持续增长;EBITDA利息倍数波动下降,全部债务/EBITDA波动增长,EBITDA对全部债务和利息的覆盖程度均趋弱。2020—2022年,公司经营现金/全部债务和经营现金/利息支出均波动增长。整体看,公司长期偿债能力指标表现很强。

截至2023年3月底,公司无重大未决诉讼和对外担保。

银行授信方面,截至2023年3月底,公司共计获得银行授信额度1468.27亿元,未使用授信974.97亿元。

7. 公司本部财务分析

公司本部为控股平台,收入规模小,利润主要来自投资收益。考虑到计入权益的永续债务,公司本部整体债务负担重。

2020—2022 年末,公司本部资产总额持续增长,年均复合增长 12.50%。截至 2022 年底,公司本部资产总额 834.90 亿元,较上年底增长 11.82%。其中,货币资金为 24.76 亿元。

2020—2022 年末,公司本部负债持续增长,年均复合增长 20.36%。截至 2022 年底,公司本部全部债务 459.42 亿元。其中,短期债务 283.54 亿元(占 61.72%)、长期债务 175.55 亿元(占 38.28%)。截至 2022 年底,公司本部全部债务资本化比率 57.75%。如将永续债调入长期债务,截至 2022 年底,公司本部全部债务增至 569.42

亿元，全部债务资本化比率增至 71.58%，债务负担重。

2020—2022 年末，公司本部所有者权益波动增长，年均复合增长 3.24%。截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 336.06 亿元，较上年底增长 6.91%。

公司本部主要职能为控股平台，收入规模很小，利润主要来自投资收益。2020—2022 年，公司本部利润总额波动增长，年均复合增长 18.81%；投资收益波动增长，年均复合增长 19.11%。

2020—2022 年，公司本部经营活动产生的现金流净流出规模快速扩大，年均复合增长 251.29%；投资活动产生的现金流量在 2022 年由净流出转为净流入；筹资活动产生的现金流保持净流入，流入量波动增长，年均复合增长 179.70%。

九、外部支持

公司控股股东综合实力极强，对公司支持力度大。

1. 支持能力

公司控股股东华能集团是中国电力行业的核心集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等多方面具有显著优势。截至 2022 年底，华能集团合并资产总额 14151.95 亿元，所有者权益 4117.67 亿元（含少数股东权益 2719.45 亿元）；2022 年，华能集团实现营业总收入 4245.48 亿元，利润总额 227.21 亿元。华能集团资产规模大，整体经营状况良好，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。

2. 支持可能性

在中国“碳达峰”“碳中和”的政策背景下，公司行业前景佳。公司作为华能集团下属最大的新能源发电企业之一，新能源项目储备丰富，华能集团曾为公司提供包括贷款担保在内的多项支持措施。

十、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务结构影响小。考虑到公司很强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期中期票据发行后长期债务形成有力保障。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模 20.00 亿元，分别占公司 2022 年底长期债务和全部债务的 3.37% 和 2.09%。以 2022 年底财务数据为基础，若考虑将本期及存续的永续债券计入有息债务，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 79.08%、77.33% 和 69.24% 上升至 79.36%、77.65% 和 69.83%，发行后公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟偿还还有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

按 2022 年底公司长期债务（不含存续永续债券）测算，本期中期票据发行后公司长期债务为 612.89 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对发行后长期债务保障程度高。本期中期票据设置有续期及利息递延支付条款，为公司偿债提供了一定灵活性，可减轻公司偿债压力。

表 16 本期中期票据偿还能力测算

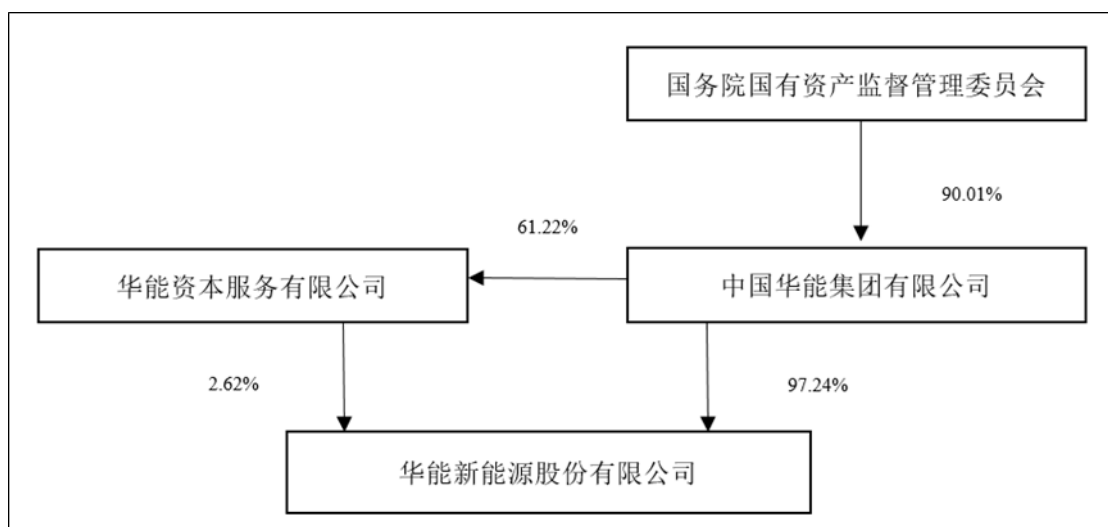
项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	612.89
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.45
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.36
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.16

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 上表中经营现金流入、经营现金和 EBITDA 均采用 2022 年数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

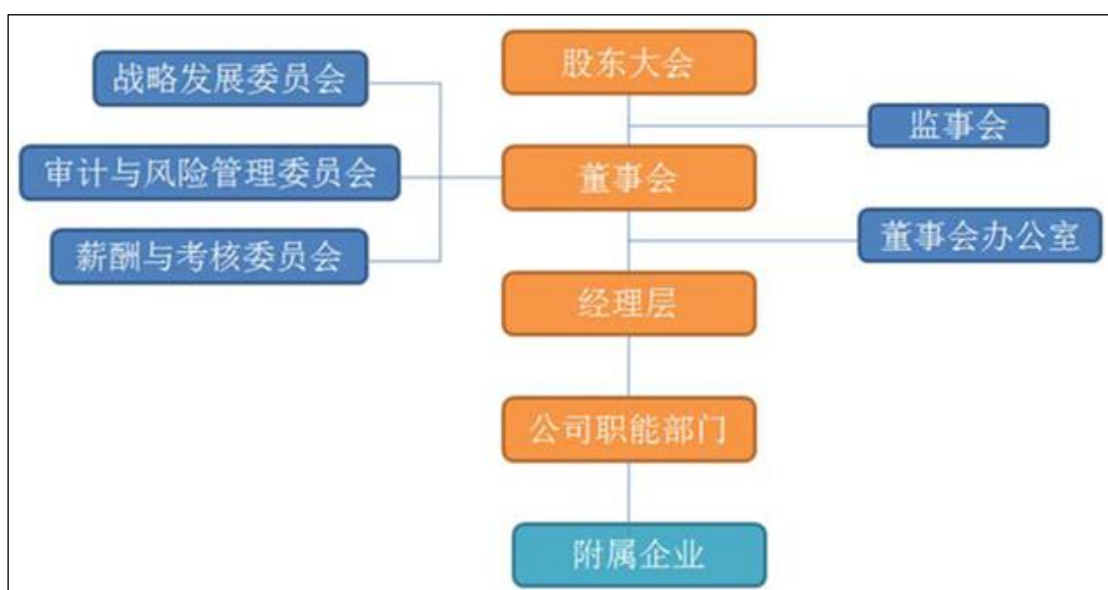
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底公司部分子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	享有表决权
肇源蓝天太阳能发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能新能源工程建设（北京）有限公司	新能源工程项目建设	100.00%	100.00%
华能雄飞（北京）新能源有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	51.00%	51.00%
华能（天津）新能源科技有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能涞源风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
保定庆顺新能源科技有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能海兴风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能承德风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能吉上围场满族蒙古族自治县风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
承德广能新能源科技有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能秦皇岛风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能青龙风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能旭风秦皇岛新能源科技有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
石家庄围口新能源科技有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能乐亭风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	55.00%	55.00%
华能唐山丰南风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能怀来风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能张北风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
沽源县振远新能源开发有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能阿拉善盟新能源发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能乌拉特前旗光伏发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	51.00%	51.00%
华能乌拉特中旗新能源发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能包头风力发电有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%
华能赤峰新能源有限公司	新能源电力生产、销售及相关业务	100.00%	100.00%

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	45.12	49.50	52.75	77.97
资产总额（亿元）	1058.69	1242.95	1492.82	1585.84
所有者权益（亿元）	374.48	399.27	422.29	444.74
短期债务（亿元）	255.26	311.60	362.12	287.78
长期债务（亿元）	348.61	424.97	592.89	739.29
全部债务（亿元）	603.87	736.57	955.01	1027.08
营业总收入（亿元）	131.64	159.00	164.50	52.94
利润总额（亿元）	48.93	68.51	59.69	27.09
EBITDA（亿元）	110.68	142.03	147.20	--
经营性净现金流（亿元）	77.88	86.46	218.97	24.24
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.94	0.82	0.81	--
存货周转次数（次）	173.87	231.05	187.68	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.14	0.12	--
现金收入比（%）	82.59	75.93	158.73	69.35
营业利润率（%）	53.77	54.75	48.65	60.14
总资本收益率（%）	6.17	7.28	5.52	--
净资产收益率（%）	11.04	14.87	11.81	--
长期债务资本化比率（%）	48.21	51.56	58.40	62.44
全部债务资本化比率（%）	61.72	64.85	69.34	69.78
资产负债率（%）	64.63	67.88	71.71	71.96
流动比率（%）	63.05	78.13	52.04	72.68
速动比率（%）	62.97	78.05	51.93	72.51
经营现金流动负债比（%）	23.81	22.38	47.15	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.16	0.15	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.91	5.65	4.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.46	5.19	6.49	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债和其他非流动负债中有息债务分别调整计入短期债务和长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	21.37	32.79	24.76	50.81
资产总额（亿元）	659.67	746.62	834.90	855.72
所有者权益（亿元）	315.31	314.33	336.06	332.58
短期债务（亿元）	226.95	268.28	283.54	246.37
长期债务（亿元）	108.81	145.44	175.88	266.93
全部债务（亿元）	335.76	413.72	459.42	513.30
营业总收入（亿元）	0.03	0.01	0.00	0.00
利润总额（亿元）	38.45	36.56	54.28	-0.35
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-1.75	-1.05	-21.54	-0.08
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（%）	0.00	0.00	100.00	100.00
营业利润率（%）	56.66	-124.08	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	12.19	11.63	16.15	--
长期债务资本化比率（%）	25.66	31.63	34.36	44.52
全部债务资本化比率（%）	51.57	56.83	57.75	60.68
资产负债率（%）	52.20	57.90	59.75	61.13
流动比率（%）	101.04	87.91	100.98	118.91
速动比率（%）	101.04	87.91	100.98	118.91
经营现金流动负债比（%）	-0.74	-0.37	-6.71	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.12	0.09	0.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. “*”代表数据过大或过小，不具备参考意义；“/”代表未获取数据
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/(n-1)) -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

联合资信评估股份有限公司关于 华能新能源股份有限公司 2023 年度第三期中期票据的 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。