

华能新能源股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4758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主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN001”“23 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN003”“23 华能新能 MTN004”“23 华能新能 MTN005”“23 华能新能 MTN006”“23 华能新能 MTN007”和“23 华能新能 MTN008”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

二〇二四年七月二十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

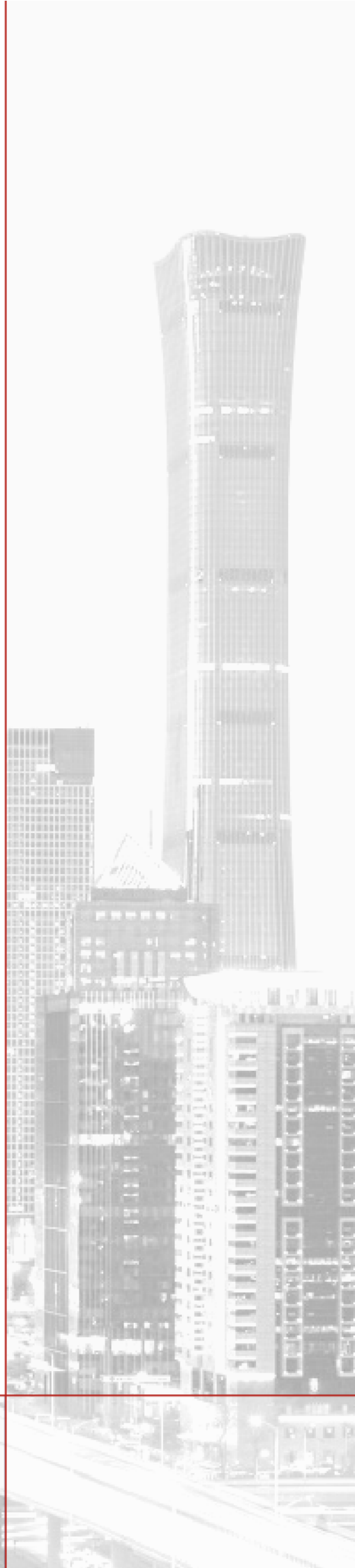
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华能新能源股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24
22 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 华能新能 MTN001			
23 华能新能 MTN002			
23 华能新能 MTN003			
23 华能新能 MTN004			
23 华能新能 MTN005			
23 华能新能 MTN006			
23 华能新能 MTN007			
23 华能新能 MTN008			

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”）作为国内重要的清洁能源发电企业，法人治理结构相对完善，内部管理规范；公司持续推进新能源电源建设，在清洁能源发电装机规模方面仍具备显著优势；公司装机规模持续扩大，发电量明显增加，带动公司经营业绩持续提升，盈利指标表现佳；公司投资活动维持大规模资本性开支，有息债务持续增长，资产与权益规模均持续扩大，偿债指标表现很好；同时，公司金融机构认可度很高，备用信用充裕，财务弹性佳。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，伴随在建及规划建设的新能源发电项目投入运营，公司装机容量与收入规模有望保持增长，综合实力或将进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）的发展规划中，定位调整导致大量优质资产划出；行业政策发生重大变化导致公司持续亏损或经营现金流明显恶化，债务负担沉重导致其偿债表现严重弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司清洁能源发电装机规模优势显著，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，符合控股股东华能集团可持续发展规划，行业前景佳。华能集团作为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。截至 2024 年 3 月底，公司总装机容量增至 29524.14 兆瓦。
- **跟踪期内，公司发电量明显增加，经营业绩持续提升，盈利表现佳。**2023 年，公司全年发电量同比增长 27.79%至 50606.83 吉瓦时，带动其营业总收入与利润总额分别同比增长 27.23%和 21.27%；2024 年一季度，公司营业利润率增至 56.10%，较 2023 全年增加 7.45 个百分点。

关注

- **清洁能源发电相关产业政策变动易对公司经营业绩产生影响，应收电价补贴款对公司资金形成占用。**公司业务以风力和光伏发电为主，新增装机及电站经营业绩受国家政策变动影响大。伴随新能源电价补贴退坡以及电力体制改革推进，上网电价下降或对公司业务收入和利润水平造成影响。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值为 203.86 亿元（含新能源发电补贴款 185.35 亿元），占流动资产的 70.55%。
- **公司债务负担重，期间费用及资产减值损失对利润有所侵蚀，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，有息债务规模持续扩大，期间费用及资产减值损失侵蚀公司利润。2023 年，公司在建工程因政策制约、难以取得建设指标以及不具备项目开发条件等原因计提部分减值准备；截至 2023 年底，公司在建工程余额 187.66 亿元，未来存在持续资本支出需求。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [电力企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	2
			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

主要财务数据

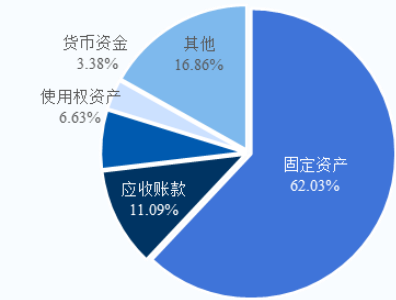
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	52.75	62.34	95.70
资产总额（亿元）	1493.09	1838.12	1912.14
所有者权益（亿元）	422.71	564.95	592.85
短期债务（亿元）	362.12	245.48	247.68
长期债务（亿元）	598.24	890.44	929.41
全部债务（亿元）	960.36	1135.93	1177.08
营业总收入（亿元）	164.50	209.30	60.52
利润总额（亿元）	59.69	72.39	28.40
EBITDA（亿元）	147.20	174.34	--
经营性净现金流（亿元）	218.97	147.09	26.07
营业利润率（%）	48.65	50.59	56.10
净资产收益率（%）	11.87	10.51	--
资产负债率（%）	71.69	69.26	69.00
全部债务资本化比率（%）	69.44	66.78	66.50
流动比率（%）	52.04	77.72	92.35
经营现金流动负债比（%）	47.15	39.56	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.25	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.52	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	834.90	851.43	856.26
所有者权益（亿元）	336.06	403.57	405.35
全部债务（亿元）	459.42	440.81	441.98
营业总收入（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	54.28	45.95	-0.74
资产负债率（%）	59.75	52.60	52.66
全部债务资本化比率（%）	57.75	52.20	52.16
流动比率（%）	100.98	133.44	140.64
经营现金流动负债比（%）	-6.71	-0.65	--

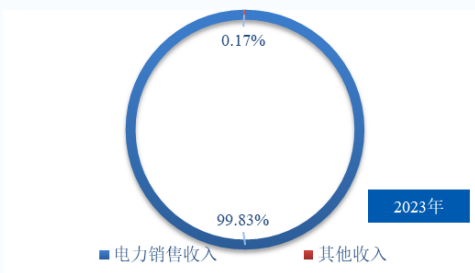
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据为 2023 年年初数；2. 公司合并口径其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中有息债务分别调整计入短期债务和长期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告中“/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

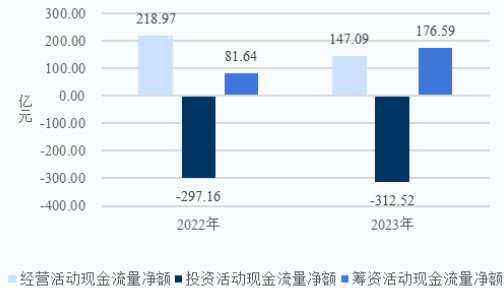
2023 年底公司资产构成



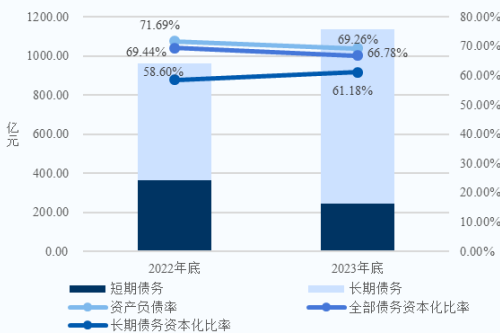
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 华能新能 MTN002	25.00	25.00	2025/12/15	延期，持有人救济，利息递延权，调整票面利率，赎回
23 华能新能 MTN001	20.00	20.00	2025/05/19	延期，赎回，持有人救济，调整票面利率，利息递延权
23 华能新能 MTN002	20.00	20.00	2025/06/09	延期，调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济
23 华能新能 MTN003	20.00	20.00	2025/08/18	延期，持有人救济，利息递延权，调整票面利率，赎回
23 华能新能 MTN004	15.00	15.00	2025/08/25	调整票面利率，赎回，利息递延权，持有人救济，延期
23 华能新能 MTN005	15.00	15.00	2025/09/18	延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回
23 华能新能 MTN006	15.00	15.00	2025/10/24	调整票面利率，赎回，延期，利息递延权，持有人救济
23 华能新能 MTN007	20.00	20.00	2025/12/07	利息递延权，延期，持有人救济，调整票面利率，赎回
23 华能新能 MTN008	15.00	15.00	2025/12/08	延期，利息递延权，持有人救济，调整票面利率，赎回

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理，Wind

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华能新能 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/28	李晨 马金星	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 华能新能 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/28	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/07	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/15	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	李晨 马金星		阅读全文
22 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/25	王皓 李晨		阅读全文
23 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/30	王皓 李晨		阅读全文
23 华能新能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/15	王皓 李晨		阅读全文
22 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/06	王皓 李晨		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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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2024年3月底，公司注册资本与实收资本均为105.67亿元，公司控股股东为华能集团，国务院国资委为其实际控制人（详见附件1-1）。

公司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，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

公司董事会设立战略发展委员会、审计与风险管理委员会和薪酬与考核委员会；本部内设计划部、企法部、市场营销部、安监部、基建部、财务部等职能部门。截至2023年底，公司拥有员工2033人；纳入合并报表范围的子企业合计217家。

截至2023年底，公司合并资产总额1838.12亿元，所有者权益564.95亿元（含少数股东权益72.35亿元）；2023年，公司实现营业收入209.30亿元，利润总额72.39亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1912.14亿元，所有者权益592.85亿元（含少数股东权益74.05亿元）；2024年1—3月，公司实现营业收入60.52亿元，利润总额28.40亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“22 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN001”与“23 华能新能 MTN002”均于付息日正常付息，其余债券未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
22 华能新能 MTN002	25.00	25.00	2022/12/15	3（3+N）
23 华能新能 MTN001	20.00	20.00	2023/05/19	2（2+N）
23 华能新能 MTN002	20.00	20.00	2023/06/09	2（2+N）
23 华能新能 MTN003	20.00	20.00	2023/08/18	2（2+N）
23 华能新能 MTN004	15.00	15.00	2023/08/25	2（2+N）
23 华能新能 MTN005	15.00	15.00	2023/09/18	2（2+N）
23 华能新能 MTN006	15.00	15.00	2023/10/24	2（2+N）
23 华能新能 MTN007	20.00	20.00	2023/12/07	2（2+N）
23 华能新能 MTN008	15.00	15.00	2023/12/08	2（2+N）

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保

持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年一季度报）》。

五、行业分析

2023年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，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，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在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，目前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。

预计2024年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2024年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人未发生变动。

公司作为国内重要的清洁能源发电企业，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，装机规模和发电量均保持增长态势。截至2023年底，公司总装机容量28455.77兆瓦，风力发电设备和光伏发电设备装机容量分别为16587.05兆瓦和11868.72兆瓦；2023年，公司总发电量50606.83吉瓦时，风电与光伏发电量分别为38326.41吉瓦时和12280.42吉瓦时。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2024年7月16日，公司本部无未结清不良信贷信息。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存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在董事、监事和高级管理人员构成、法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变动，公司股东会、董事会、监事会各自行使职权，在其日常经营过程中有效运作。截至本报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员设置符合《公司法》等相关法律法规及《公司章程》相关规定。

图表2• 公司董事、监事及高级管理人员概况

姓名	性别	现任职务	任职期间
王力军	男	董事长、董事	2020年6月至今
赵建勇	男	董事、总经理	2021年3月至今
李来龙	男	董事	2020年6月至今
李喜德	男	董事	2021年12月至今
高鹏里	男	董事	2021年12月至今
王贵山	男	董事	2021年12月至今
陆飞	男	监事会主席	2020年7月13日至今

林立清	男	监事	2020 年 6 月至今
解育才	男	职工监事	2014 年 1 月至今
何明	男	总会计师	2023 年 6 月至今
吕东颖	女	副总经理	2023 年 8 月至今
李波	男	副总经理	2019 年 9 月至今
隋树波	男	副总经理	2020 年 9 月至今
赵勇	男	党委副书记	2023 年 11 月至今
姜志山	男	党委委员、纪委书记	2023 年 11 月至今

注：2023 年 11 月，因工作原因，解育才任公司副总经理、党委委员
 资料来源：公司提供

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主营业务突出，风力和光伏发电机组装机规模持续扩大，发电机组运行效率高，整体经营状况良好。跟踪期内，公司营业总收入稳步增长并保持高毛利率水平。

公司从事以风力及光伏发电为主的新能源电力生产与销售业务。跟踪期内，电力销售收入仍为公司最主要的收入来源，受益于装机规模不断扩大以及上网电量增长，公司营业总收入持续增长，电力销售业务保持了高水平盈利性，公司综合毛利率高。2023 年，受益于装机规模持续扩大，发售电量稳步增加，公司营业总收入同比增长 27.23%，毛利率小幅提升 1.49 个百分点；2024 年一季度，公司营业总收入同比增长 14.33%，综合毛利率增至 56.95%。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	158.73	99.83%	55.81%	164.43	99.96%	50.01%	208.94	99.83%	51.50%
其他业务	0.27	0.17%	48.21%	0.07	0.04%	95.88%	0.36	0.17%	63.89%
合计	159.00	100.00%	55.80%	164.50	100.00%	50.03%	209.30	100.00%	51.52%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司风电装机容量稳步增加，太阳能装机规模快速扩大。截至 2024 年 3 月，公司总装机容量相较 2022 年底大幅增长 36.06% 至 29524.14 兆瓦，其中风电与光伏装机分别占 57.54% 和 42.46%。公司风电设备加权平均利用小时数呈增长态势，光伏发电设备平均利用小时数有所下降但仍高于全国平均水平。2023 年，公司风电与光伏发电设备平均利用小时数分别高于全国平均水平 170 小时和 75 小时。公司发电机组运行效率佳，带动其 2023 年发电量与净售电量分别同比增长 27.79% 和 26.03%。公司近年来持续扩大新能源装机规模，受新建项目实行平价上网电价政策以及市场化交易电量占比提升所影响，跟踪期内，公司平均含税电价持续下降。

图表 4 • 公司电力资产运营概况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
总装机容量（兆瓦）	16074.60	21699.51	28455.77	29524.14
风电装机容量（兆瓦）	14434.50	15439.95	16587.05	16987.05
太阳能装机容量（兆瓦）	1640.10	6259.56	11868.72	12537.09
风电加权平均利用小时数（小时）	2351	2311	2395	697
太阳能加权平均利用小时数（小时）	1527	1616	1361	294
发电量（吉瓦时）	34970.45	39600.68	50606.83	15404.45
净售电量（吉瓦时）	33331.21	39594.31	49898.95	14821.57
平均上网电价（元/千瓦时）	0.538	0.497	0.419	0.404

注：上表数据系经营统计口径与公司财务数据存在差异；公司总发电量与依据加权平均利用小时数与装机容量计算所得发电量所存差异系存在调试期差异所致
 资料来源：公司提供

伴随公司经营规模扩大，公司收入、成本及应收款项均有增长，2023 年，公司总资产周转次数和销售债权周转次数均有提升，分别为 0.13 次和 1.13 次。

2 未来发展

公司将持续专注于新能源电力投资，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。未来待项目建成后，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中的竞争力。

公司在建及拟建项目全部为新能源发电项目，存在一定资本支出需求，预计项目建成后公司清洁能源装机规模将进一步扩大。截至 2024 年 3 月底，公司在建工程余额为 180.98 亿元。

图表 5 • 截至 2023 年底公司重大在建项目概况

项目名称	建设规模 (MW)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)
元谋物茂光伏基建工程	550	28.67	22.62
华能元谋罗兴村光伏电站项目	60	3.67	1.27
定边南山项目	150	8.90	0.10
河北天合家益户用分布式光伏项目	800	29.24	28.41
河北天合家焱户用分布式光伏项目	600	21.33	20.48
阳光户用分布式光伏山东漠阳项目	355	13.18	11.72

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 6 • 截至 2023 年底公司主要拟建项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	2024 年拟投资额	2024 年后拟投资额
华能大清河盐场 50MW 风电场项目	2.98	2.60	0.38
华能江华涛圩大石桥风电场项目	7.00	6.30	0.70
大连市沿海滩涂源网荷储一体化示范基地项目 (渔光互补) 一期工程	10.86	9.11	1.75
河南安阳泰整县户用分布式光伏	3.47	0.69	2.78
广西华维建能	3.57	0.71	2.86
广西华维建源	3.57	0.71	2.86

资料来源：联合资信根据公开资料整理

未来公司计划推进新能源项目多元化投资发展，积极布局风光热储、“绿氢”等战略新兴产业，推进巴彦淖尔风光热储基地项目、甘肃白银源网荷储项目，提升新兴产业管理水平；同时，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；提升项目竞争力，确保完成年度开工及投产任务。

(四) 财务方面

公司提供了 2023 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表以持续经营为基础编制，主要会计政策连续；公司于 2023 年 1 月 1 日执行《企业会计准则解释第 16 号》，并在 2023 年度财务报表中对 2022 年财务数据进行追溯。2023 年，公司新纳入合并范围内主体 54 家，因注销及吸收合并不再纳入合并范围内单位 3 家。公司主营业务未发生变化，财务报表合并范围变动较大，整体财务数据可比性一般。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

跟踪期内，伴随公司持续推进新能源机组建设，公司固定资产持续增长，资产规模明显扩大；资产结构仍以发电及相关设备等固定资产构成的非流动资产为主，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；在建工程存在减值风险。

跟踪期内，受固定资产规模扩大影响，公司资产总额明显增加，资产结构仍以非流动资产为主。跟踪期内，在经营活动获现与融资活动现金流入的影响下，公司货币资金持续增长，受限比例很低；应收账款伴随售电量增加而增长，公司应收电网公司售电款和应收新能源

补贴增长，截至 2023 年底，公司应收电费中标杆电费占 9.05%、应收电费补贴占 90.70%，应收欠款方集中度较高，但相对回收风险小，预期信用损失率为 0.25%，应收账款主要集中于 2 年以内，账龄相对较短；其他流动资产仍主要由待抵扣进项税和可再生能源补贴预计无法收回退税费用构成，伴随公司经营规模扩大，待抵扣进项税金额持续增长；土地使用权和房屋及建筑物规模扩大，带动使用权资产增加；伴随在建工程陆续建成转入固定资产，公司固定资产规模持续扩大，截至 2023 年底，公司固定资产成新率为 70.28%，仍主要由发电及相关设备（占 90.00%）构成；在建工程仍以清洁能源基建工程为主，2023 年转入固定资产金额合计 154.69 亿元，公司当期计提在建工程减值准备 8.82 亿元。其中，基建工程减值准备 2.90 亿元，前期项目费金额 5.92 亿元。公司计提在建工程减值准备主要系因政策制约，项目无推进可能性；浙江省暂缓陆上风电开发，项目无法开展；项目不具备开发价值，再难以取得建设指标；以及不具备项目开发条件等原因。

图表 7• 公司资产构成概况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	241.72	16.19	288.96	15.72	351.42	18.38
货币资金	51.79	21.42	62.21	21.53	95.65	27.22
应收账款	166.88	69.04	203.86	70.55	231.22	65.80
其他流动资产	15.22	6.30	16.20	5.61	17.30	4.92
非流动资产	1251.37	83.81	1549.16	84.28	1560.72	81.62
固定资产	923.35	73.79	1140.41	73.61	1155.93	74.06
在建工程	189.24	15.12	187.66	12.11	180.98	11.60
使用权资产	57.94	4.63	121.95	7.87	123.63	7.92
资产总额	1493.09	100.00	1838.12	100.00	1912.14	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如图表 9 所示。受自身所处行业影响，公司资产流动性弱，但其资产规模大且受限程度极低，综合资产质量很好。

图表 8• 公司 2023 年底应收账款前五大欠款方概况

债务人	账面金额（亿元）	占应收账款比重
国网内蒙古东部电力有限公司	46.90	22.95%
内蒙古电力（集团）有限责任公司	17.99	8.80%
国网辽宁省电力有限公司	17.81	8.72%
国网山西省电力公司	15.90	7.78%
国网四川省电力公司	13.24	6.48%
合计	111.84	54.73%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 9• 截至 2023 年底公司受限资产概况

受限资产	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.68	保证金
应收票据	0.04	电费收费权质押
应收账款	53.26	电费收费权质押
固定资产	6.02	抵押借款
合计	60.99	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）资本结构

跟踪期内，公司权益总额持续增长；负债及有息债务规模持续扩大但长期债务所占比重有所上升，公司债务期限结构偏长期，考虑到计入权益的永续债务，公司实际债务负担仍重。

截至 2023 年底，公司所有者权益 564.95 亿元，较年初增长 33.65%，主要系少数股东权益增加以及发行永续债券所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 87.19%，少数股东权益占比为 12.81%；所有者权益中，实收资本和资本公积合计仅占 25.48%，所有者权益结构稳定性仍有待提升。截至 2024 年 3 月底，在未分配利润增加的带动下，公司所有者权益较上年底增长 4.94%至 592.85 亿元，权益结构较上年底无明显变动。

跟踪期内，伴随在建项目持续资金投入需求，公司长期借款明显增加，非流动负债增长，所占负债比重持续提升。金融机构对公司信用水平认可度很高，截至 2023 年底，公司短期借款全部为信用借款，长期借款中信用借款比重高。跟踪期内，公司短期借款呈下降态势，其他应付款在应付工程设备款增长的带动下持续增加，长期借款和租赁负债均有增加。有息债务方面，跟踪期内，公司短期债务缩减，长期债务规模明显扩大，增量主要源自银行借款。截至 2023 年底，公司全部债务较年初增长 18.28%至 1135.93 亿元；短期债务占 21.61%，长期债务占 78.39%；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较年初分别下降 2.42 个百分点、下降 2.65 个百分点和

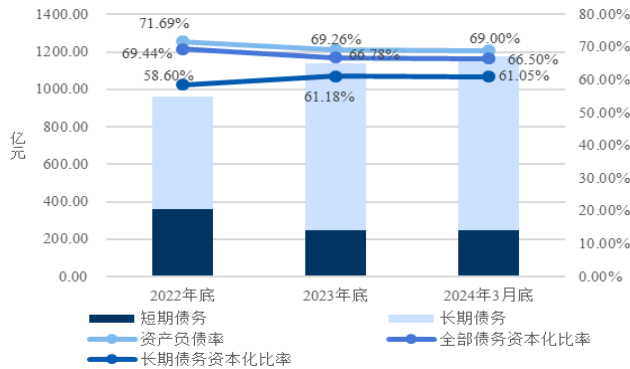
提高 2.59 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 1310.93 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较调整前上升至 78.79%、77.07%和 73.21%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 3.62%至 1177.08 亿元，公司债务期限结构仍偏长期，债务负担重。

图表 10 • 公司负债构成概况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	464.46	43.39	371.79	29.20	380.52	28.84
短期借款	216.18	46.54	178.12	47.91	183.02	48.10
其他应付款	96.30	20.73	118.15	31.78	124.66	32.76
一年内到期的非流动负债	113.24	24.38	66.99	18.02	64.66	16.99
非流动负债	605.92	56.61	901.38	70.80	938.77	71.16
长期借款	514.04	84.84	768.78	85.29	806.24	85.88
租赁负债	50.03	8.26	93.14	10.33	94.63	10.08
负债总额	1070.38	100.00	1273.17	100.00	1319.29	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；其他应付款含应付利息和应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 11 • 公司跟踪期内有息债务概况



注：图中债务及指标测算未考虑永续债券
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

（3）盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入与利润规模进一步扩大，综合盈利表现非常好。

2023 年，受益于发售电量增长，公司电力业务收入增加，营业总收入规模进一步扩大，收入增幅高于成本增幅；受有息债务规模扩大影响，公司财务费用增加，带动期间费用增长，当期期间费用率为 14.22%，同比下降 2.24 个百分点；公司资产减值损失增量显著，主要由发电及相关设备减值和在建工程减值损失构成；其他收益主要为增值税即征即退，相对变动不大；营业外收入主要为违约金、赔偿款、补偿款收入及往来款核销，规模有所下降。2023 年，公司利润总额同比增加，但增长的财务费用和大规模资产减值损失一定程度上侵蚀公司利润；新能源发电业务盈利佳，跟踪期内，公司主要盈利指标虽有小幅变动，综合表现仍非常好。

图表 12 • 公司盈利指标概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	同比变化
营业总收入	164.50	209.30	27.23%
营业成本	82.20	101.46	23.44%
期间费用	27.08	29.76	9.92%
其中：财务费用	24.94	27.28	9.38%
资产减值损失	-0.62	-10.51	/
其他收益	5.60	5.85	4.57%
营业外收入	1.29	1.01	-21.12%
利润总额	59.69	72.39	21.27%

营业利润率（%）	48.65	50.59	1.94 个百分点
总资本收益率（%）	5.52	5.13	下降 0.39 个百分点
净资产收益率（%）	11.87	10.51	下降 1.37 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 60.52 亿元，同比增长 14.33%；实现利润总额 28.40 亿元，同比增长 4.83%；公司当期营业利润率为 56.10%，受成本涨幅相对较大影响而同比下降 4.05 个百分点。

（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续大额净流入，但收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响很大；同时，公司仍处于持续扩张阶段，资本支出需求大，经营获现难以满足投资支出需求。公司资本开支持续以及现有有息债务的接续导致公司未来仍存有较大融资需求。

2023 年，受可再生能源补贴发放进度影响，公司经营获现规模同比下降，收入实现质量明显降低。同期，公司仍持续项目建设投资支出，投资活动现金净流出规模同比扩大，叠加持续滚动清偿债务，公司存在较大融资需求。

图表 13 • 公司现金流概况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年一季度
经营活动现金流入小计	274.94	210.24	42.63
经营活动现金流出小计	55.97	63.14	16.56
经营活动现金流量净额	218.97	147.09	26.07
投资活动现金流入小计	2.62	2.05	0.19
投资活动现金流出小计	299.78	314.57	23.04
投资活动现金流量净额	-297.16	-312.52	-22.85
筹资活动前现金流量净额	-78.19	-165.43	3.22
筹资活动现金流入小计	817.22	1022.81	120.69
筹资活动现金流出小计	735.58	846.22	90.48
筹资活动现金流量净额	81.64	176.59	30.21
现金收入比（%）	158.73	94.84	66.26

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债能力指标变化

公司偿债能力指标表现很好，良好的融资支持显著增强了其偿债保障。

2023 年，公司经营活动现金流量净额同比减少，短期借款下降带动短期债务减少，现金类资产伴随货币现金增加而增长；同期，公司 EBITDA 和全部债务分别同比增长 18.44% 和 18.28%，整体看，公司偿债能力指标表现仍很好。

图表 14 • 公司偿债能力指标概况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	52.04	77.72
	速动比率（%）	51.93	77.54
	经营现金流动负债比（%）	47.15	39.56
	现金短期债务比（倍）	0.15	0.25
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	147.20	174.34
	全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.52
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.16

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表及公开数据整理

或有负债方面，截至 2023 年底，未发现公司存在对外担保、重大未决诉讼或仲裁事项。

公司金融机构认可度很高，截至 2024 年 3 月底，公司本部银行获得授信额度合计 1641.29 亿元，未使用额度 1182.70 亿元，间接融资渠道畅通；公司资产受限率极低，综合财务弹性佳。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，收入规模小，利润主要来自投资收益，跟踪期内未发生重大变化。同时，公司本部承担了较多的融资职能，考虑到计入权益的永续债务，公司本部整体债务负担重。

2023 年，公司本部长期股权投资增量明显，带动其资产规模扩大；公司本部短期借款明显下降，但长期借款显著增加；同期，受发行永续债券影响，公司本部权益规模有所扩大。截至 2023 年底，公司本部资产总额 851.43 亿元，较年初增长 1.98%，非流动资产占比仍高（占 69.86%）；负债总额较年初下降 10.22%至 447.86 亿元，所有者权益较年初增长 20.09%至 403.57 亿元。受负债及带息债务规模缩减影响，公司本部财务杠杆小幅下降，截至 2023 年底，公司本部资产负债率与全部债务资本化比率分别为 52.60%和 52.20%；考虑大规模永续债券存量（截至 2023 年底为 175 亿元），公司本部债务负担仍重。2023 年，公司本部营业总收入仅 581.97 万元；利润仍源自投资收益，受投资收益下降影响，公司本部利润总额同比下降 15.34%至 45.95 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为-1.25 亿元，投资活动现金流净额 48.16 亿元，筹资活动现金流净额-41.46 亿元。

（五）ESG 方面

公司主营清洁能源发电并且持续建设风电与光伏电源，同时注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营产生负面影响的可能性相对较小。

七、外部支持

华能集团是中国中央直属大型发电企业集团之一，国务院国资委是其出资人和实际控制人。截至 2023 年底，华能集团注册资本为 349.00 亿元，实收资本为 352.77 亿元。

截至 2023 年底，华能集团在中国三十一个省、市、自治区以及六个海外国家拥有全资及控股电厂装机容量共计 24312 万千瓦，煤炭产能 11880 万吨/年；华能集团电源结构不断优化，新能源装机规模占比有所提高；2023 年，华能集团完成国内发电量 8306 亿千瓦时。

截至 2023 年底，华能集团合并资产总额 15608.47 亿元，所有者权益 4669.48 亿元（含少数股东权益 3158.65 亿元）；2023 年，华能集团实现营业总收入 4098.23 亿元，利润总额 421.10 亿元。

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。

八、债券偿还能力分析

公司盈利及经营获现对本报告所跟踪的存续债券保障高。

截至 2024 年 3 月底，公司经联合资信评级存续债券余额合计 165.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力较强。考虑到上述债券均设置有可续期条款，可在公司流动性暂时紧张的情况下，较好的缓解公司偿债压力，有助于企业财务灵活筹划。

图表 15 • 本报告所跟踪债券偿还能力指标概况

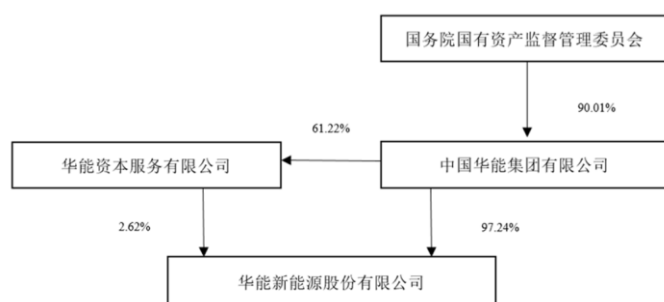
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额	165.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.27
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.89
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.95

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开数据整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN001”“23 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN003”“23 华能新能 MTN004”“23 华能新能 MTN005”“23 华能新能 MTN006”“23 华能新能 MTN007”和“23 华能新能 MTN008”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司概况（截至 2023 年底）

企业名称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例
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	21.59	100.00%
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	18.77	100.00%
华能威宁风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	9.53	100.00%
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	5.36	100.00%
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	9.43	100.00%
华能大理风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	15.96	100.00%
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	3.69	100.00%

注：截至本报告出具日，上述企业信息或有变动

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	52.75	62.34	95.70
应收账款（亿元）	166.88	203.86	231.22
其他应收款（亿元）	6.05	5.60	/
存货（亿元）	0.53	0.65	0.82
长期股权投资（亿元）	1.13	1.16	1.16
固定资产（亿元）	923.02	1140.25	/
在建工程（亿元）	186.04	185.55	/
资产总额（亿元）	1493.09	1838.12	1912.14
实收资本（亿元）	105.67	105.67	105.67
少数股东权益（亿元）	15.23	72.35	74.05
所有者权益（亿元）	422.71	564.95	592.85
短期债务（亿元）	362.12	245.48	247.68
长期债务（亿元）	598.24	890.44	929.41
全部债务（亿元）	960.36	1135.93	1177.08
营业总收入（亿元）	164.50	209.30	60.52
营业成本（亿元）	82.20	101.46	26.05
其他收益（亿元）	5.60	5.85	1.61
利润总额（亿元）	59.69	72.39	28.40
EBITDA（亿元）	147.20	174.34	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	261.11	198.49	40.10
经营活动现金流入小计（亿元）	274.94	210.24	42.63
经营活动现金流量净额（亿元）	218.97	147.09	26.07
投资活动现金流量净额（亿元）	-297.16	-312.52	-22.85
筹资活动现金流量净额（亿元）	81.64	176.59	30.21
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.81	1.13	--
存货周转次数（次）	187.68	170.83	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.13	--
现金收入比（%）	158.73	94.84	66.26
营业利润率（%）	48.65	50.59	56.10
总资本收益率（%）	5.52	5.13	--
净资产收益率（%）	11.87	10.51	--
长期债务资本化比率（%）	58.60	61.18	61.05
全部债务资本化比率（%）	69.44	66.78	66.50
资产负债率（%）	71.69	69.26	69.00
流动比率（%）	52.04	77.72	92.35
速动比率（%）	51.93	77.54	92.13
经营现金流动负债比（%）	47.15	39.56	--
现金短期债务比（倍）	0.15	0.25	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	6.52	--

1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据为 2023 年年初数；2. 公司合并口径其他流动负债、长期应付款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；3. “/”表示相关数据未获取，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	24.76	30.22	63.94
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	206.28	221.52	/
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	355.07	429.36	438.85
固定资产（亿元）	/	/	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	834.90	851.43	856.26
实收资本（亿元）	105.67	105.67	105.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	336.06	403.57	405.35
短期债务（亿元）	283.54	186.69	187.86
长期债务（亿元）	175.88	254.11	254.11
全部债务（亿元）	459.42	440.81	441.98
营业总收入（亿元）	*	*	*
营业成本（亿元）	*	*	*
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	54.28	45.95	-0.74
EBITDA（亿元）	58.60	49.21	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	*	*	*
经营活动现金流入小计（亿元）	432.73	2.22	0.27
经营活动现金流量净额（亿元）	-21.54	-1.25	-0.30
投资活动现金流量净额（亿元）	2.81	48.16	31.18
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.71	-41.46	2.85
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（%）	100.00	100.00	--
营业利润率（%）	*	*	--
总资本收益率（%）	7.33	5.79	--
净资产收益率（%）	16.15	11.39	--
长期债务资本化比率（%）	34.36	38.64	38.53
全部债务资本化比率（%）	57.75	52.20	52.16
资产负债率（%）	59.75	52.60	52.66
流动比率（%）	100.98	133.44	140.64
速动比率（%）	100.98	133.44	140.64
经营现金流动负债比（%）	-6.71	-0.65	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.16	0.34
EBITDA 利息倍数（倍）	14.47	16.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.84	8.96	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年财务数据为 2023 年期初数；2. “/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表及公司提供数据整理

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	
总资产收益率	(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