

信用评级公告

联合〔2021〕4820号

联合资信评估股份有限公司通过对中广核风电有限公司主体长期信用状况及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中广核风电有限公司主体长期信用等级为AAA，并维持“20核风电GN001”“19核风电GN001”“17核风电GN001”“18风电Y1”“18风电Y2”“19风电Y1”“19风电Y2”“19风电01”“19风电02”“19风电03”“19风电04”“20风电01”“20风电03”“20风电04”和“20风电05”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

中广核风电有限公司

2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	上次级别	评级展望	上次展望
中广核风电有限公司	AAA	AAA	稳定	稳定
20 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	稳定
19 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	稳定
17 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	稳定
20 风电 05	AAA	AAA	稳定	稳定
20 风电 04	AAA	AAA	稳定	稳定
20 风电 03	AAA	AAA	稳定	稳定
20 风电 01	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 Y2	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 Y1	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 04	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 03	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 02	AAA	AAA	稳定	稳定
19 风电 01	AAA	AAA	稳定	稳定
18 风电 Y2	AAA	AAA	稳定	稳定
18 风电 Y1	AAA	AAA	稳定	稳定

评级观点

中广核风电有限公司（以下简称“公司”）是国内大型风力发电企业之一。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的跟踪评级反映了其作为中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）旗下发展风电产业的平台，跟踪期内，继续保持很强的综合竞争优势。2020年，公司风电装机规模和发电量均大幅增长，整体经营业绩进一步提升，盈利能力强。公司股东支持力度大，跟踪期内，公司获得控股股东中广核集团现金增资款 50 亿元。同时，联合资信也关注到风电上网电价下调趋势、公司应收账款规模大、债务负担较重等因素对公司经营及发展可能带来一定的不利影响。

公司 EBITDA 和经营活动现金流对存续期内债券的保障能力强。

未来，随着公司新建项目的投入运营，公司装机规模及整体经营业绩有望进一步提升。

综合评估，联合资信确定维持中广核风电有限公司的长期信用等级为 AAA，维持“17 核风电 GN001”“19 核风电 GN001”“20 核风电 GN001”“19 风电 01”“19 风电 02”“19 风电 03”“19 风电 04”“20 风电 01”“20 风电 03”“20 风电 04”“20 风电 05”“18 风电 Y1”“18 风电 Y2”“19 风电 Y1”和“19 风电 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 清洁能源发展前景较好。风电等清洁能源作为未来能源发展方向，是国家政策支持的能源供给方式，行业发展前景广阔。
2. 公司股东实力强，对公司支持力度大。跟踪期内，公司获得控股股东中广核集团现金增资款 50 亿元，进一步充实了公司的资本实力。
3. 风电项目储备丰富。公司在建项目规模大，随着新建风电项目的投入运营，公司装机规模及收入规模有望继续增长，综合竞争实力有望进一步增强。
4. 跟踪期内，公司业务规模进一步扩大，带动经营业绩提

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
*20 核风电 GN001	15	15	2023-10-26
*19 核风电 GN001	10	10	2022-01-09
*17 核风电 GN001	10	10	2022-09-18
20 风电 05	10	10	2023-04-17
20 风电 04	3	3	2025-03-16
20 风电 03	7	7	2023-03-16
20 风电 01	10	10	2023-01-17
*19 风电 Y2	7	7	2024-06-14
*19 风电 Y1	13	13	2022-06-14
19 风电 04	4	4	2029-05-20
19 风电 03	6	6	2024-05-20
19 风电 02	7	7	2029-03-19
19 风电 01	3	3	2022-03-19
*18 风电 Y2	3	3	2023-10-15
*18 风电 Y1	7	7	2021-10-15

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，存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据和永续公司债，所列到期兑付日为首次赎回权行权日

评级时间：2021 年 6 月 28 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 (打分表)	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	B	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	F1	现金流	资产质量	2	
			盈利能力	2	
			现金流量	3	
		资本结构		2	
		偿债能力		1	
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

分析师：任贵永 毛文娟

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

升。公司营业收入增长明显，盈利能力强。2020 年，公司发电量较上年增长 13.66%，公司营业收入 132.09 亿元，同比增长 13.35%，毛利率 54.29%，仍保持较高水平；实现利润总额 41.48 亿元，同比增长 32.15%；经营活动现金净流入 80.07 亿元，净流入规模同比增长 14.63%。

关注

1. 风电平价上网等行业政策调整可能对公司业绩造成一定不利影响。公司业务以风力发电为主，装机扩张及电站运行受国家政策变化影响大。伴随电力体制改革推进，市场交易电量占比逐步提升，上网电价逐年下调，将对公司主营业务收入和利润水平造成不利影响。
2. 公司应收账款规模大，对资金形成较大占用。受新能源电价补贴款到位滞后影响，跟踪期内，公司应收账款进一步扩大，截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 140.75 亿元，对公司运营资金产生占用。
3. 公司债务负担较重。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 66.28% 和 63.67%，且公司在建及拟建项目规模大，面临较大的资本支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	33.01	66.09	35.07	28.36
资产总额（亿元）	851.62	1027.15	1178.34	1217.17
所有者权益（亿元）	237.91	298.47	397.30	411.23
短期债务（亿元）	75.98	131.21	124.79	115.98
长期债务（亿元）	456.11	509.16	571.61	598.09
全部债务（亿元）	532.09	640.37	696.40	714.07
营业收入（亿元）	98.63	116.53	132.09	37.10
利润总额（亿元）	25.15	31.39	41.48	16.55
EBITDA（亿元）	82.84	94.63	110.72	--
经营性净现金流（亿元）	73.92	69.86	80.07	19.21
营业利润率（%）	51.93	52.70	53.43	60.56
净资产收益率（%）	9.42	8.96	8.97	--
资产负债率（%）	72.06	70.94	66.28	66.21
全部债务资本化比率（%）	69.10	68.21	63.67	63.46
流动比率（%）	91.98	97.19	94.35	103.98
经营现金流动负债比（%）	49.61	32.26	38.70	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.50	0.28	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	3.62	4.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.42	6.77	6.29	--
公司本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	342.81	393.30	498.69	485.60
所有者权益（亿元）	206.15	228.33	306.12	305.60
全部债务（亿元）	67.99	99.93	125.58	112.67
营业收入（亿元）	0.65	1.08	0.67	0.01
利润总额（亿元）	31.84	-0.09	23.21	-0.09
资产负债率（%）	39.87	41.95	38.61	37.07
全部债务资本化比率（%）	24.80	30.44	29.09	26.94
流动比率（%）	113.61	90.13	96.87	110.97
经营现金流动负债（%）	-5.44	3.90	-28.04	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径，财务数据未做期初追溯调整；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；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. 已将其他流动负债中短期融资券调整至短期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 核风电 GN001 19 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/15	杨栋、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
20 风电 05 20 风电 04 20 风电 03 20 风电 01 19 风电 Y2 19 风电 Y1 19 风电 04 19 风电 03 19 风电 02 19 风电 01 18 风电 Y2 18 风电 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/06/19	任贵永、毛文娟	电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	2020/10/15	杨栋、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (V3.0.201907)	阅读全文
19 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	2018/09/17	杨栋、蒋智超、王宇飞	电力行业企业信用评级方法 (2017 年)	阅读全文
20 风电 05	AAA	AAA	稳定	2020/04/10	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 风电 04	AAA	AAA	稳定	2020/03/05	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 风电 03	AAA	AAA	稳定	2020/03/05	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
20 风电 01	AAA	AAA	稳定	2020/01/08	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 Y2	AAA	AAA	稳定	2019/05/31	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 Y1	AAA	AAA	稳定	2019/05/31	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 04	AAA	AAA	稳定	2019/05/10	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 03	AAA	AAA	稳定	2019/05/10	周婷、王文燕	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 02	AAA	AAA	稳定	2019/03/07	王越、周婷	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
19 风电 01	AAA	AAA	稳定	2019/03/07	王越、周婷	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法	阅读全文
18 风电 Y2	AAA	AAA	稳定	2018/09/25	王越、周婷	--	阅读全文
18 风电 Y1	AAA	AAA	稳定	2018/09/25	王越、周婷	--	阅读全文
17 核风电 GN001	AAA	AAA	稳定	2017/09/06	张钰、王聪、蒋智超	电力行业企业信用评级方法 (2017 年)	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中广核风电有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



王文娟

联合资信评估股份有限公司

中广核风电有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中广核风电有限公司（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

公司是中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）下属子公司，于 2010 年 5 月 25 日注册成立，注册资本为人民币 56 亿元。自 2011 年起，公司成为中广核集团旗下风电主要运营平台，收购合并中广核集团旗下所有风电公司。经多次增资，截至 2015 年底，公司实收资本为 103.24 亿元，中广核集团持有公司 100% 股份。2016 年 12 月 16 日，中广核集团与深圳中广核风太投资有限公司（以下简称“风太投资”，中广核集团对其持股比例为 51%）签订《转让协议》，根据《转让协议》的约定，中广核集团向投资公司转让中广核风电 49% 股权。本次股权转让事项后，中广核集团直接持有公司 51% 的股份，通过风太投资间接持有公司 49% 的股份，中广核集团仍为公司控股股东。经过多次增资，截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 194.24 亿元，中广核集团直接持股 63.61%，通过风太投资间接持股 18.56%，合计持股 82.17%，公司实际控制人

为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设人力资源中心、董事会办公室、改制上市办公室、培训中心、科技委员会、计划经营中心、综合管理中心、投资发展中心、工程建设中心、生产运维中心、技术与资源评价中心、安全质量中心、合同商务中心、法律事务中心、审计中心、财务中心等部门。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1178.34 亿元，所有者权益 397.30 亿元（含少数股东权益 45.26 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 132.09 亿元，利润总额 41.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1217.17 亿元，所有者权益 411.23 亿元（含少数股东权益 46.00 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 37.10 亿元，利润总额 16.55 亿元。

公司注册地址：北京市丰台区南四环西路 188 号 12 区 2 号楼；法定代表人：李亦伦。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月 7 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金用途见下表，公司募集资金均使用完毕。跟踪期内，公司存续债券均正常付息。

表 1 截至 2021 年 6 月 8 日公司由联合资信评级公司债券、中期票据概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	募集资金用途	起息日	到期兑付日
*18 风电 Y1	7	7	偿还到期债务	2018/10/15	2021/10/15
2021 年下半年到期金额	7	7	--	--	--
*19 核风电 GN001	10	10	置换公司本部及下属公司风电业务银行借款	2019/1/9	2022/1/9

19 风电 01	3	3	偿还公司债务	2019/3/19	2022/3/19
*19 风电 Y1	13	13	偿还到期债务	2019/6/14	2022/6/14
*17 核风电 GN001	10	10	偿还风力发电项目的项目前期借款	2017/9/18	2022/9/18
2022 年到期金额	36	36	--	--	--
20 风电 01	10	10	偿还公司债务	2020/1/17	2023/1/17
20 风电 03	7	7	偿还公司债务	2020/3/16	2023/3/16
20 风电 05	10	10	偿还公司债务	2020/4/17	2023/4/17
*18 风电 Y2	3	3	偿还到期债务	2018/10/15	2023/10/15
*20 核风电 GN001	15	15	置换银行借款	2020/10/26	2023/10/26
2023 年到期金额	45	45	--	--	--
19 风电 03	6	6	偿还公司债务	2019/5/20	2024/5/20
*19 风电 Y2	7	7	偿还到期债务	2019/6/14	2024/6/14
2024 年到期金额	13	13	--	--	--
20 风电 04	3	3	补充流动资金	2020/3/16	2025/3/16
19 风电 02	7	7	偿还公司债务	2019/3/19	2029/3/19
19 风电 04	4	4	偿还公司债务	2019/5/20	2029/5/20
2025 年及以后到期金额	14	14	--	--	--
合计	115	115	--	--	--

注：存续期债券中标注为*的债券为永续中期票据和永续公司债，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：wind，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预

期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 2 2016—2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP（万亿元）	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速（%）	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速（%）	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速（%）	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速（%）	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速（%）	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅（%）	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅（%）	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率（%）	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速（%）	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速（%）	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1.GDP 总额按现价计算；2.出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值

分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI（不包括食品和能源）温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年底，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020 年新增社会融资规模 34.86 万亿元，比上年多增 9.29 万亿元。分季看，各季度社融增量分别为 11.11 万亿元、9.76 万亿元、8.75 万亿元和 5.25 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至 2020 年底，M2 余额 218.68 万亿元，同比增长 10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降，收支缺口更趋扩大。2020 年，全国一般公共预算收入 18.29 万亿元，同比下降 3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入 15.43 万亿元，同比下降 2.30%；非税收入 2.86 万亿元，同比下降 11.70%。2020 年一般公共预算支出 24.56 万亿

元，同比增长 2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出 3.26 万亿元，同比增长 10.90%；卫生健康支出 1.92 万亿元，同比增长 15.20%；债务付息 0.98 万亿元，同比增长 16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020 年财政收支缺口 6.27 万亿元，上年缺口为 4.85 万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020 年财政收支缺口更趋扩大。2020 年全国政府性基金收入 9.35 万亿元，同比增长 10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出 11.80 万亿元，同比增长 28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020 年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020 年 12 月城镇调查失业率 5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020 我国城镇居民人均可支配收入 4.38 万元，实际同比增长 1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021 年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，

为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目 and 刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

五、行业分析

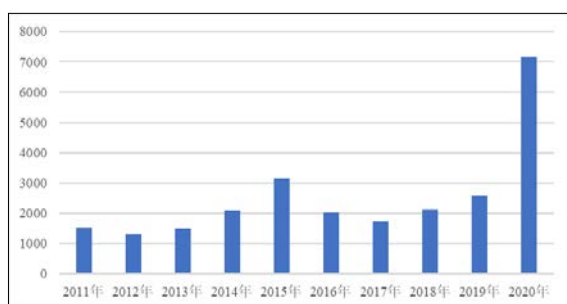
1. 风电行业概况

2020 年，我国风电装机规模出现大幅增长，

风电机组运营稳定，未来随着碳中和等政策的推进，我国风电行业有望进入快速发展阶段

非水可再生能源发电中，风力发电以其技术相对成熟、成本相对低廉的优势取得了高速发展。据全球风能理事会（GWEC）2021年2月25日发布的数据，中国海上风电新增装机连续三年领跑全球，新增容量占全球新增一半以上。市场与政策共同向平价上网驱动，行业项目建设加速。风电建设整体呈现出平价前的冲刺期，新增并网装机增幅明显。2019年和2020年风电新增装机增速分别为20.9%和178.7%。从空间分布看，中东部和南方地区占比约40%，“三北”地区占60%。截至2020年底，全国风电累计装机2.81亿千瓦，其中陆上风电累计装机2.71亿千瓦、海上风电累计装机约900万千瓦。

图1 近年来风电新增装机情况（单位：万千瓦）

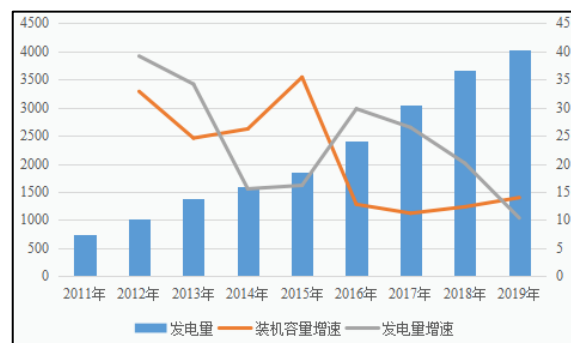


资料来源：北极星电力网

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。2020年一季度，受新冠肺炎疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用

电潜力释放。

图2 2011—2020年风电新增装机情况（单位：万千瓦、%）



资料来源：北极星电力网

发电机组运行方面，2020年，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。截至2020年底，全国全口径发电装机容量22.0亿千瓦，同比增长9.5%；非化石能源装机占总装机容量比重为44.8%，煤电装机容量年占总装机容量比重为49.1%。2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，同比增加8587万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。2020年，全国全口径发电量同比增长4.0%。其中，水电发电量为1.36万亿千瓦时，同比增长4.1%；火电发电量为5.17万亿千瓦时，同比增长2.5%；核电发电量3662亿千瓦时，同比增长5.0%。并网风电和并网太阳能发电量分别为4665、2611亿千瓦时，同比分别增长15.1%和16.6%。

2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，并网风电设备利用小时为2073小时，同比降低10小时。全国弃风电量约166亿千瓦时，平均利用率96.5%，较上年同期提高0.5个百分点。全国平均弃风率3%，较去年同比下降1个百分点，尤其是新疆、甘肃和蒙西弃风率同比显著下降，新疆弃风率10.3%、甘肃弃风率6.4%、蒙西弃风率7%，

同比分别下降3.7、1.3和1.9个百分点。全国弃光电量52.6亿千瓦时，平均利用率98%，与上年持平。

2. 风电行业关注及政策调整

伴随电站开发成本的下降以及补贴退坡的逐步推进，风电上网电价逐年下调。同时，受益于资源管控及输配电优化建设，弃风限电问题得以改善。

(1) 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年末前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年末前核准，但2021年末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年末前已核准，且在2021年末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。

(2) 可再生能源前期补贴连续性及后期补贴退坡

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。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。2020年10月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《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。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布 2020 年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020 年，风电平价上网项目装机规模 1139.67 万千瓦，除并网消纳受限原因以外，风电项目须于 2022 年末前并网。

（3）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。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2020 年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 风电行业展望

预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020—2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式

和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2021 年 3 月底，公司实收资本为 194.24 亿元。其中，中广核集团（直接及间接）持有公司 82.17% 股份，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司风力发电装机规模处于行业前列，布局合理，项目储备丰富，整体竞争力强。

公司是中广核集团旗下发展风电产业的平台。截至 2021 年 3 月底，公司在全国设立了 29 家分公司、159 家项目公司，风电项目已遍布河北、吉林、内蒙古、甘肃、山东、广东等 25 个省区。2020 年，公司实现发电量 282.07 亿千瓦时。截至 2021 年 3 月底，公司控股装机规模为 1672.29 万千瓦，在国内主要风电投资

主体中位列第 5 位，是国内大型风电投资企业之一。

公司实现了风电行业的“四个第一”：中标了国家第一个最大的风电特许权项目——内蒙古锡盟灰腾梁 30 万千瓦风电场；参加了国家第一个百万千瓦风电基地——张家口风电基地的建设；参加了国家第一个千万千瓦风电基地——酒泉风电基地的建设；参与了国家第一个大型海上风电项目——上海东海大桥 10 万千瓦海上风电示范项目的建设。

3. 股东支持

中广核集团在核电、风电、太阳能领域的清洁能源供应能力持续提升，具有清洁环保及可持续利用优势的风力发电，将会是中广核集团未来大力发展的清洁能源方向。公司作为中广核集团发电风电产业的平台，跟踪期内，中广核集团继续通过资本金注入等方式支持公司发展。

公司控股股东中广核集团成立于 1994 年 9 月 29 日，是由国务院国资委监管的特大型清洁能源企业。截至 2021 年 3 月底，中广核集团注册资本 148.73 亿元，主要从事组织实施核电站工程项目的建设及管理；组织核电站的运行、维修及相关业务；组织开发核电站的设计及科研工作。

中广核集团是目前中国以核电为主业，专注于核电站开发、建设和运营的特大型核电集团公司，管理模式与国际接轨；培养了一支专业化的核电工程管理、核电站运营和技术研发队伍；成立了国内第一家专业化的核电工程公司、第一家核电运营管理公司、第一家集核与电为一体的核电设计公司、第一家核电数字化仪控公司；建立了与国际先进水平接轨的核电工程建设和生产运营管理体系；在核电项目开发、工程建设管理、核电站运营等方面积累了

丰富的经验，达到了世界先进水平。

截至 2021 年 3 月底，中国广核集团拥有在运核电机组 24 台，装机容量 2714 万千瓦，在建核电机组 7 台，装机容量 821 万千瓦；拥有风电在运控股装机容量 1672.29 万千瓦，太阳能光伏发电项目控股装机容量 693.96 万千瓦，海外新能源控股装机 1078 万千瓦。

截至 2021 年 3 月底，中国广核集团总资产 8026.11 亿元，所有者权益 2450.40 亿元，2020 年实现营业总收入 1108.74 亿元，利润总额 220.15 亿元，净利润 181.47 亿元。

公司是中广核集团旗下发展风电产业的平台，自成立以来，中广核集团多次通过资本金注入等方式支持公司发展。中广核集团于 2011 年、2012 年、2016 年和 2020 年分别对公司增资 37.19 亿元、10.05 亿元、41.00 亿元和 50.00 亿元，提高公司资本实力，保证公司后续发展需求。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91110000717827080A），截至 2021 年 4 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

公司公开债务无逾期情况，整体履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司管理制度、法人治理结构未发生重大变化。公司董事、监事及高级管理人员共 9 人，部分人员发生变更（具体见下表），但公司新履职人员均在行业内任职多年，技术水平及管理经验丰富，能够满足公司经营需要。

表 3 跟踪期内公司董事、监事、高级管理人员任职情况变更

姓名	截至 2020 年 4 月底在公司职位	截至 2021 年 3 月底在公司职位	任职期限
陈遂	董事长	董事长	2020.03—2023.03
李亦伦	董事、总经理	董事、总经理	2020.03—2023.03
姚威	董事	--	--
张承柏	--	董事	2020.07—2023.07
邢平	董事	董事	2020.03—2023.03
张志武	董事	执行董事	2020.03—2023.03
刘超	总会计师	总会计师	2020.03—2023.03
潘宇	外部董事	--	--
张涛	外部董事	--	--
任力勇	--	外部董事	2021.03—退休
夏林泉	--	外部董事	2021.03—退休
王宏新	监事	监事	2020.03—2023.03

资料来源：公开资料，联合资信整理

张承柏先生，董事，1962 年生，硕士研究生，毕业于中南财经大学财政学专业；历任广东大亚湾核电服务（集团）有限公司经营发展部战略规划主任、副经理，中国广东核电集团有限公司资产经营部经营管理处风险管理主任、资产经营部董事会工作处副处长（主持工作），北京广利核系统工程有限公司总会计师、辽宁红沿河核电有限公司总会计师；现任中广核集团资本运营中心总经理、公司董事。

任力勇先生，董事，1962 年生，硕士研究生，毕业于东北财经大学产业经济学专业；历任大亚湾核电财务有限责任公司总经理助理、副总经理兼任总法律顾问、法律事务部总经理，中广核财务有限责任公司副总经理兼任总法律顾问、副总经理、纪委书记、工会主席，中广核资本控股有限公司纪委书记；现任中广核资本控股有限公司副总经理、公司董事。

夏林泉先生，董事，1961 年生，硕士研究生，毕业于华中科技大学工业工程专业；历任岭澳核电有限公司工程部党委委员、副书记、纪委书记、广东核电合营有限公司党委办公室

委员、副书记、纪委书记，大亚湾核电运营管理有限公司党委办公室副书记、联合工会副主席、副总经理，深圳中广核工程设计有限公司副总经理、中广核工程有限公司副总经理、中广核苍南核电有限公司党委书记、总经理；现任中广核核电运营有限公司董事、公司董事。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，随着公司风电装机容量和发电规模的增长，公司营业收入明显增长，公司毛利率仍保持在较高水平。

跟踪期内，公司主营业务仍为风力发电及其相关业务，风电电力销售收入占营业收入比重均超过98%，主营业务突出。

2020 年，随着公司风电装机容量和发电规模的增长，公司风电电力销售收入同比增长 13.66%，带动公司营业收入同比增长 13.35% 至 132.09 亿元。从毛利率看，2020 年，公司综合毛利率为 54.29%，较上年略有上升，仍保持在较高水平。

表 4 公司营业收入和毛利率构成情况（单位：亿元、%）

产品名称	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	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	97.36	98.71	52.27	115.48	99.10	53.36	131.25	99.36	54.29	36.75	99.06	41.93

其它业务	1.27	1.29	70.78	1.04	0.89	54.81	0.84	0.64	45.24	0.35	0.94	51.43
合计	98.63	100.00	52.51	116.53	100.00	53.37	132.09	100.00	54.29	37.10	100.00	61.20

资料来源：公司提供

2021年1—3月，公司营业收入37.10亿元，较上年同期上升22.55%。毛利率为61.20%。

2. 风电项目运营

2020年，公司风电装机规模及发电量均实现快速增长，公司调整风电装机布局，非限电地区装机占比继续提高。

从装机规模看，截至2020年底，公司可控装机规模达到1456.40万千瓦，较上年底增长明显，由于新增装机及发电效率的提升，公

司发电量也快速增长，2020年发电量为282.07亿千瓦时，同比增长13.66%，上网电量同比增长12.60%至274.39亿千瓦时；2020年，公司发电设备利用小时数1939小时，较上年小幅上升。根据公司的售电量及售电收入测算，2020年公司综合上网电价为0.56元/千瓦时，较上年小幅上升。2020年，公司平均限电率继续保持下降，主要系国家政策加强清洁能源发电并网保障力度，同时公司在不限电地区装机容量占比提高所致。

表5 公司风电项目运营情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1—3月
可控装机规模（万千瓦）	1146.78	1289.31	1456.40	1672.29
权益装机容量（万千瓦）	1085.78	1220.00	1456.40	1672.29
发电量（亿千瓦时）	217.04	248.18	282.07	77.14
上网电量（亿千瓦时）	211.16	243.69	274.39	76.08
发电设备平均利用小时（时）	1926	1925	1939	529.64
平均上网电价（元/千瓦时）	0.54	0.55	0.56	0.55
平均限电率（%）	8.78	3.83	3.01	--

资料来源：公司提供

公司风电装机分布区域广泛，涉及25个省市，主要分布在内蒙古、新疆、西北（宁夏+甘肃）、湖北、吉林和贵州等地，以上地区风力资源丰富，是国内风电装机的集中地，截至2020年底，公司在役1456.40万千瓦装机中，约2/3为非限电地区装机。目前，公司积极抢占不限电地区的风力资源，在公司获得的风电

场址资源中，不限电地区的资源占比有所提升。未来公司将加大对不限电地区的风电投资，经营区域逐步转向东部沿海及南方地区，如山东、山西、安徽、浙江、云南等地。

截至2021年3月底，公司可控装机容量为1672.29万千瓦，较上年底增长明显。

表6 截至2021年3月底公司风电装机分布区域情况统计

分布区域	期末装机容量（万千瓦）	上网电价（元/千瓦时）	占总装机比例（%）
安徽	27.45	0.61	1.64
福建	22.44	0.61	1.34
广西	53.35	0.61	3.19
贵州	84.44	0.60	5.05
河南	82.73	0.61	4.95
黑龙江	74.62	0.44	4.46

湖北	94.46	0.61	5.65
湖南	38.86	0.61	2.32
华北（河北）	78.86	0.53	4.72
华南	100.91	0.62	6.03
吉林	63.55	0.50	3.80
江苏	74.00	0.67	4.43
江西	46.59	0.61	2.79
辽宁	38.37	0.54	2.29
内蒙古	148.79	0.44	8.90
青海	27.95	0.48	1.67
山东	102.98	0.57	6.16
山西	94.13	0.63	5.63
陕西	32.82	0.61	1.96
四川	28.30	0.56	1.69
西北（宁夏+甘肃）	119.25	0.44	7.13
新疆	109.00	0.46	6.52
云南	76.75	0.51	4.59
浙江	51.70	0.61	3.09
总计	1672.29	0.55	100.00

资料来源：公司提供

3. 在建项目

公司在建及拟建项目规模大，未来易面临较大的资本支出压力，但公司在建风电类项目大多分布于非限电区域，有利于优化项目区域布局，为未来发展奠定了坚实基础。

截至 2021 年 3 月底，公司在建及拟建项目主要为风电工程类项目，在建项目涉及装

机规模 399.61 万千瓦，大多分布于非限电区域，公司主要在建项目预计总投资 615.12 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 189.78 亿元，2021 年 4—12 月计划投资 122.73 亿元，2022 年及以后计划投资 302.61 亿元。公司拟建项目涉及装机规模 281 万千瓦，2021 年计划投资 8.99 亿元。

表 7 截至 2021 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

工程名称	类型	省份	装机规模	预算金额	截至 2021 年 3 月底累计投资额	计划投资额	
						2021 年 4—12 月	2022 年及以后
湖口文桥风电项目二期	陆上	江西	2.66	2.99	0.70	0.60	1.69
平潭海上风电项目	海上	福建	30.00	56.19	10.19	11.24	34.76
大悟仙舞山风电项目	陆上	湖北	6.20	5.44	0.31	1.09	4.04
内蒙古兴安盟项目	陆上	内蒙古	100.00	184.41	19.68	36.88	127.85
嵊泗 5#6#海上风电项目	海上	浙江	28.20	47.94	28.14	9.59	10.21
江苏如东 H8#海上风电项目	海上	江苏	30.00	55.10	20.65	11.02	23.43
广东汕尾后湖海上风电项目	海上	广东	50.00	84.22	35.27	16.84	32.11
大悟宣化风电项目	陆上	湖北	10.00	7.80	0.21	1.56	6.03
明水平价风电项目	陆上	黑龙江	10.00	7.76	3.34	1.55	2.87
黑龙江青岗永丰分散式风电项目	陆上	黑龙江	1.70	1.26	0.69	0.25	0.32
黑龙江铁峰翔鹤平价风电项目	陆上	黑龙江	15.00	10.96	1.34	2.19	7.43

黑龙江龙江龙一分散式风电项目	陆上	黑龙江	0.60	0.52	0.27	0.1	0.15
黑龙江巴彦分散式风电项目	陆上	黑龙江	1.50	1.14	0.77	0.23	0.14
河南永城裴桥风电项目	陆上	河南	8.00	7.90	4.59	1.58	1.73
河南叶县夏李风电项目	陆上	河南	4.80	3.90	2.32	0.78	0.80
河南许昌鄢陵风电项目（二期）	陆上	河南	5.38	4.83	2.66	0.97	1.20
赣县高峰山茅店风电项目	陆上	江西	7.92	4.41	2.82	0.6	0.99
安徽池州东至昭潭风电项目	陆上	安徽	5.00	3.87	2.47	0.77	0.63
江苏淮阴风电项目	陆上	江苏	5.25	4.45	2.26	0.89	1.30
郴州七甲江背山风电项目	陆上	湖南	12.00	9.77	3.18	1.95	4.64
湖南冷水江白果岭风电项目	陆上	湖南	2.00	1.70	0.64	0.34	0.72
岱山4号海上风电	海上	浙江	23.40	38.80	17.68	7.76	13.36
阳江南鹏岛海上风电项目	海上	广东	40.00	69.76	29.60	13.95	26.21
合计	--	--	399.61	615.12	189.78	122.73	302.61

资料来源：公司提供

表8 截至2021年3月底公司主要拟建项目情况统计（单位：万千瓦、亿元）

工程名称	类型	省份	装机规模	2021年计划投资额
兴安盟扶贫项目科右中期风电项目	陆上	内蒙古	200	6.15
宣威文兴风电项目	陆上	云南	48	1.68
文山大王岩风电项目	陆上	云南	18	0.63
达坂城风电项目二期	陆上	新疆	5	0.18
托里老风口风电项目	陆上	新疆	5	0.17
朝阳建平风电项目	陆上	辽宁	5	0.18
合计	--	--	281	8.99

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2020年，由于新能源补贴回款较慢及行业自身资本密集型特点，公司经营效率指标仍较低，公司各项经营效率指标均处于行业平均水平。

2020年，公司销售债权周转次数1.02次，较上年有所下降，主要系风电项目补贴款回收较慢所致；受行业自身资本密集型特点影响，公司总资产周转次数处于较低水平，总资产周转次数仍为0.12次。与同行业上市公司相比，公司各项经营效率指标均处于行业平均水平。

表9 2020年同行业经营效率情况（单位：次）

公司名称	应收账款周转率	总资产周转率
华能新能源股份有限公司	0.96	0.13

中国大唐集团新能源股份有限公司	0.88	0.11
龙源电力集团股份有限公司	1.51	0.17
中广核风电	1.04	0.12

注：Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表格相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

5. 未来发展

公司发展战略明确，符合自身发展需要，切实可行。

在发展思路和业务目标上，未来，公司将做优风力发电业务，实现综合绩效水平达到国内前列；进一步推进市场化、专业化、集约化、标准化工作；加快核心能力的建设，掌握核心技术，掌握产业链关键资源，形成产品和服务的有效组合，提高核心竞争力；通过资本运营、战略合作和自身投入等方式，

加快实现自我发展。

在公司战略举措上，公司将加快项目布局调整与优化，提高新项目的品质，并实施成本控制和科技创新战略。在新项目开发方面，改变以前以风资源优劣为主导、集中争抢三北地区项目的导向，综合考虑国内各省区风电限电水平、风资源优劣、电力装机增长幅度、社会用电负荷水平等客观因素，按新的标准识别、划分各区域发展的优先顺序，加快项目布局的区域调整与优化。经过区域布局调整，公司在运项目区域分布更为均匀，抗风险能力增强。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的 2020 年的财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2021 年一季度合并报表未经审计。公司报表按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。

从合并报表范围看，2020 年，公司合并范围通过设立和收购增加子公司 8 家，不再纳入公司合并范围 15 家子公司，截至 2020 年底，公司纳入合并范围的二级子公司为 157 家。2021 年 1—3 月，公司新设立了 1 家子公司，公司纳入合并范围的二级子公司为 158 家。截至 2021 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司为 158 家。公司合并范围内新增和减少子公司均为风电业务项目子公司，主营业务不变，主要会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1178.34 亿元，所有者权益 397.30 亿元（含少数股东权益 45.26 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 132.09 亿元，利润总额 41.48 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1217.17 亿元，所有者权益 411.23 亿元（含少数股东权益 46.00 亿元）；2021 年 1—3 月，公

司实现营业收入 37.10 亿元，利润总额 16.55 亿元。

2. 资产质量

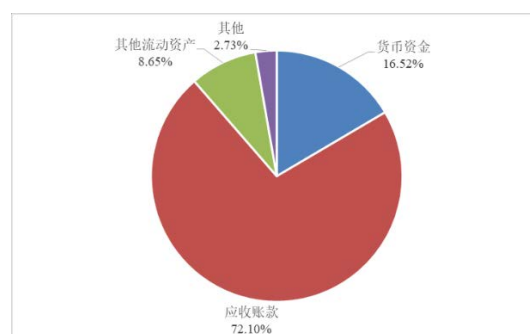
2020 年，公司业务规模继续扩大，资产规模增长明显；流动资产中应收款项占比较大，对资金形成较大占用；非流动资产中固定资产、在建工程所占比重较大，考虑公司的行业特性和经营状况，公司资产质量很好。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1178.34 亿元，较上年底增长 14.72%，主要系在建工程和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占 16.57%，非流动资产占 83.43%。公司资产结构较上年底变化不大，仍以非流动资产为主，符合风电行业固定资产投入大的特点。

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 195.23 亿元，较上年底下降 7.25%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。公司流动资产构成如下。

图 3 截至 2020 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司货币资金 32.26 亿元，较上年底大幅下降 49.74%，主要系公司项目投资支出大幅增长所致。公司货币资金主要由银行存款构成，占比 99.42%；受限货币资金为 0.16 亿元，全部为土地复垦保证金。

公司应收账款主要由电费补贴构成，截至 2020 年底，公司应收账款账面价值 140.75

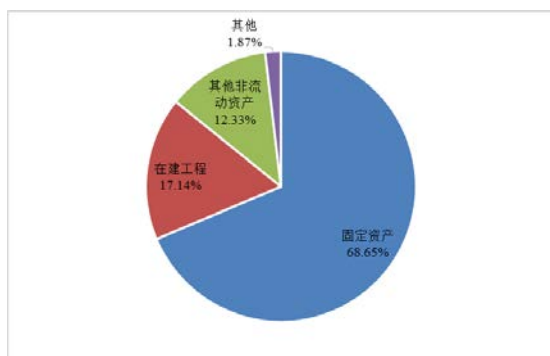
亿元，较上年底增长 23.34%，主要系公司大批项目并网运行并相应确认应收可再生能源补贴电费所致。截至 2020 年底，按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额 140.75 亿元，系集团外部单位且有确凿证据表明能收回的款项，未计提坏账准备；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款余额 5617.75 万元，预计无法收回，已全额计提坏账准备。从集中度看，公司前五名债务人应收账款占比为 37.08%，集中度尚可，公司前五大应收账款债务人均为区域电网公司，回款具有一定可靠性。公司应收账款占比较大，对公司资金形成较大占用。

截至 2020 年底，公司其他流动资产 16.89 亿元，较上年底下降 25.80%，主要系短期委托贷款规模缩小所致，公司其他流动资产主要由短期委托贷款（6 亿元）和待抵扣进项税（10.84 亿元）构成。

非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产 983.11 亿元，较上年底增长 20.38%，主要系在建工程和其他非流动资产增长所致，公司非流动资产构成如下。

图 4 截至 2020 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司固定资产 674.93 亿元，较上年底小幅增长 4.30%，固定资产主要由机器设备（占 85.42%）和房屋及建筑物（占 14.15%）构成，累计计提折旧 243.15 亿元；固定资产成新率 73.57%，成新率较高。

截至 2020 年底，公司在建工程 168.52 亿元，较上年底增长 64.26%，主要系公司新增自建风力发电项目所致。公司在建工程主要为风电项目，包括阳江南鹏岛项目、中广核平潭大练岛风电场一期 300 兆瓦风电项目、浙江岱山 4#海上风电项目和汕尾后湖 50 万 KW 海上风电项目等；公司对在建工程计提 2.90 亿元减值准备，主要系宣化项目由于停工无法按期投运以及卧虎山项目未取得林地手续项目停滞所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 121.26 亿元，较上年底增长 130.62%，主要系预付工程设备款等长期资产款增加所致。

截至 2020 年底，公司受限资产 136.02 亿元，受限资产占总资产比重为 11.54%，受限比例较低。

表 10 截至 2020 年底公司受限资产情况

（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.17	土地复垦保证金
应收账款	130.36	电费收费权质押
固定资产	5.49	固定资产抵押
合计	136.02	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 1217.17 亿元，较上年底小幅增长 3.29%，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

（1）所有者权益

受益于公司控股股东中广核集团现金注资，公司资本实力增强，所有者权益大幅增长，权益稳定性尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益为 397.30 亿元，较上年底增长 33.11%，主要系公司实收资本和未分配利润增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 48.89%）、其他权益工具（占 18.83%）、盈余公积（占 2.96%）、未分配利润（占 17.32%）和少数股

东权益（占 11.39%）构成。所有者权益结构稳定性尚可。截至 2020 年底，公司实收资本较上年底增长 34.67%，主要系中广核集团向公司注资 50 亿元所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益为 411.23 亿元，较上年底小幅增长 3.51%；所有者权益结构较上年底变动不大。

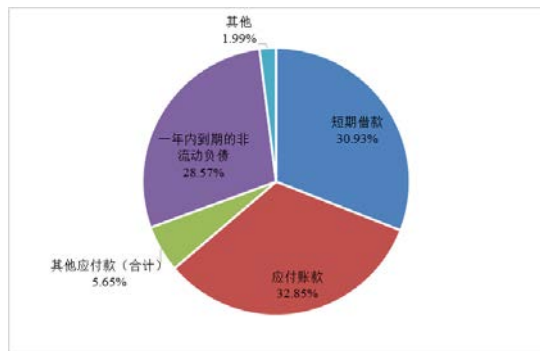
（2）负债

2020 年，公司债务规模继续增长，债务负担较重，但债务结构以长期为主，符合风电行业特点。

截至 2020 年底，公司负债总额 781.04 亿元，较上年底增长 7.19%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 26.49%，非流动负债占 73.51%。

截至 2020 年底，公司流动负债 206.92 亿元，较上年底下降 4.46%，主要系其他应付款减少所致。公司流动负债构成如下。

图 5 截至 2020 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年底，公司短期借款 64.00 亿元，较上年底增长 12.08%，全部为信用借款。

截至 2020 年底，公司应付账款 67.98 亿元，较上年底增长 10.60%，主要系项目建设应付款增加所致。其中应付账款账龄 1 年以内的占 67.60%，1~2 年的占 13.63%，2~3 年的占 7.85%，3 年以上的占 10.92%。

截至 2020 年底，公司其他应付款（合计）11.70 亿元，较上年底大幅下降 46.46%，主要系公司向关联方公司借款减少所致。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 59.12 亿元，较上年底小幅增长 3.69%，其中，一年内到期的长期借款（49.12 亿元）；一年内到期的应付债券（10.00 亿元）。

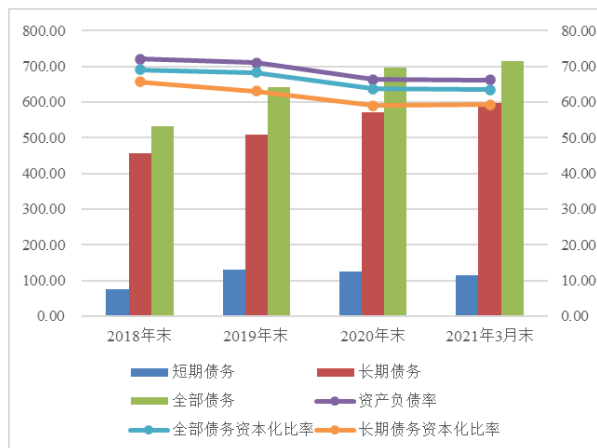
截至 2020 年底，公司非流动负债 574.13 亿元，较上年底增长 12.11%，主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 90.87%）和应付债券（占 8.69%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款 521.69 亿元，较上年底增长 8.84%，主要是因为随着风电项目投资力度加大，公司长期借款相应增加。公司长期借款主要由质押借款（占 87.71%）和信用借款（占 7.15%）构成。在长期借款期限结构方面，于 2021 年到期的长期借款已转至一年内到期得非流动负债账户，2022 年无到期借款，将于 2023 年到期长期借款合计 4.56 亿元，将于 2024 年及以后到期的长期借款合计 517.14 亿元，公司长期借款期限较长，三年内到期兑付金额较小。

截至 2020 年底，公司应付债券 49.91 亿元，较上年底增长 67.24%，主要系年内公司新增发行公司债券所致。

截至 2020 年底，公司全部债务 696.40 亿元，较上年底增长 8.75%，公司短期债务 124.79 亿元（占 17.92%），长期债务 571.61 亿元（占 82.08%），以长期债务为主。截至 2020 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 66.28%、63.67%和 58.99%，较上年底分别下降 4.66 个百分点、下降 4.53 个百分点和下降 4.05 个百分点，主要系当年公司控股股东对公司进行现金增资，公司资本实力增强；公司整体债务负担较重，但债务结构以长期借款为主，与资产结构的匹配好。

图 6 公司债务负担情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

如将永续债调入长期债务, 截至 2020 年底, 公司全部债务增至 771.21 亿元, 其中短期债务 124.79 亿元 (占 16.18%), 长期债务 646.42 亿元 (占 83.82%)。截至 2020 年底, 公司调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.63%、70.51% 和 66.72%。

截至 2021 年 3 月底, 公司负债总额 805.94 亿元, 较上年底增长 3.19%, 主要系长期借款增长所致; 公司负债结构较上年底变化不大。

4. 盈利能力

2020 年, 受益于装机容量和发电量的增长, 公司收入规模快速增长, 公司的营业利润率保持较高水平, 公司费用控制能力有待提高。

2020 年, 随着公司风电装机容量增长, 公司风电电力销售收入增长带动公司营业收入同比增长 13.35% 至 132.09 亿元。利润总额同比增长 32.15% 至 41.48 亿元。

从期间费用看, 2020 年, 公司期间费用总额为 28.93 亿元, 较上年变动不大。从构成看, 公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成, 占比分别为 13.26% 和 86.31%。其中, 管理费用为 3.84 亿元, 较上年下降 18.89%, 主要系当年公司本部业务支持费用和信息化费用减少; 财务费用随着公司债务增长较上

年增加 5.68%。2020 年, 公司费用收入比为 21.90%, 虽较上年下降 2.44 个百分点, 但费用控制能力仍有待加强。

表 11 2018—2020 年公司期间费用情况

(单位: 亿元、%)

指标	2018 年	2019 年	2020 年
销售费用	0.01	0.00	0.00
管理费用	2.75	4.73	3.84
研发费用	0.00	0.00	0.12
财务费用	22.78	23.63	24.97
期间费用合计	25.54	28.36	28.93
期间费用合计占营业收入的比重	25.90	24.34	21.90

资料来源: 公司审计报告, 联合资信整理

从盈利指标看, 2020 年, 公司营业利润率为 53.43%, 较上年上升 0.73 个百分点。2020 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.56% 和 8.97%, 较上年分别上升 0.19 个百分点和 0.02 个百分点。与同行业其他公司 2020 年相关盈利指标比较来看, 公司盈利能力处于行业较高水平。

表 12 2020 年公司与同行业盈利情况 (单位: %)

公司名称	毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
华能新能源股份有限公司	54.80	6.71	11.04
中国大唐集团新能源股份有限公司	49.27	4.67	5.60
龙源电力集团股份有限公司	37.22	5.96	8.50
中广核风电	54.24	6.02	8.97

注: Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异, 为便于与同行业公司进行比较, 本表相关指标统一采用 Wind 数据
资料来源: Wind

2021 年 1—3 月, 公司营业收入 37.10 亿元, 同比增长 22.55%; 公司实现利润总额 16.55 亿元, 同比增长 45.76%。

5. 现金流

2020 年, 公司经营活动现金流仍保持大额净流入态势, 且净流入规模明显扩大, 但受风电补贴滞后因素影响, 公司收入实现质量偏低; 随着公司新建项目数量及规模的不

断扩大，公司投资活动流出量较大，未来仍存在较大的融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入较上年增长43.00%，主要系公司销售收入增加及电力销售回款增加所致；经营活动现金流出65.92亿元，同比增长104.48%，主要系当年新增电场运维和经营费用所致。受上述因素影响，2020年，公司经营活动现金净流入较上年增长14.63%至80.07亿元。2020年，公司现金收入比为89.63%，较上年增加10.12个百分点，公司收入实现质量有所改善。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	101.05	102.09	145.99
经营活动现金流出小计	27.13	32.24	65.92
经营现金流量净额	73.92	69.86	80.07
投资活动现金流入小计	0.88	1.69	11.56
投资活动现金流出小计	106.93	145.43	221.23
投资活动现金流量净额	-106.05	-143.74	-209.67
筹资活动前现金流量净额	-32.12	-73.89	-129.59
筹资活动现金流入小计	133.18	316.17	348.81
筹资活动现金流出小计	95.37	210.10	251.31
筹资活动现金流量净额	37.81	106.08	97.49
现金收入比	87.49	79.51	89.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入较上年大幅增加 9.87 亿元，主要系当年收回委托贷款所致；投资活动现金流出较上年增长 52.12%，主要系公司项目投资支出增加所致。综上影响，2020 年，公司投资活动现金净流出 209.67 亿元，净流出规模较上年增长 45.86%。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入较上年增长 10.32%，主要系公司为满足投资需求加大融资力度所致；筹资活动现金流出较上年增长 19.62%，主要系公司整体装机规模扩大，融资规模增长，相应偿还债务金额增长所致。综上影响，2020 年，公司筹资活动现金净流入较上年下降 8.09%。

公司经营活动产生的现金流量净额无法满足公司投资活动需求，公司有较大对外融资需求。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额 19.21 亿元，公司投资活动现金流量净额-33.63 亿元；公司筹资活动现金流量净额 8.35 亿元，现金及现金等价物净增加额为-6.08 亿元。

6. 偿债能力

公司偿债能力指标体现一般，基于对清洁能源风电行业发展的分析，以及考虑公司是中广核集团旗下发展风电产业的平台，股东支持力度较大，自身经营和财务状况佳，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 97.10%和 96.84%分别下降至 94.35%和 94.01%。截至 2020 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.50 倍下降至 0.28 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标体现一般。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 110.72 亿元，较上年增长 17.00%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 39.07%）、计入财务费用的利息支出（占 22.69%）和利润总额（占 37.46%）构成。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 3.62 倍上升至 4.34 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.77 下降至 6.29 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期债务偿债能力指标体现较好。

截至 2021 年 3 月底，公司对外担保余额 5.69 亿元，占净资产的比例为 1.38%，系对中国广核新能源控股有限公司所转让的项目公司提供的担保，均为同一控制下的其他关联方，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年 5 月底，公司共获得各大商

业银行授信总额 438.21 亿元，其中已使用额度 59.25 亿元，未使用额度 378.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

在未决诉讼方面，截至 2021 年 3 月底，公司子公司中广核宁夏中宁风力发电有限公司存在一笔诉讼，2012 年 6 月，中广核宁夏中宁风力发电有限公司与中宁天润风电公司、宁夏超高压电力工程有限公司签订《中宁长山头风电场 110kV 送出线路及对策间隔施工合同》，约定合同价款为固定总价 24654553 元；中广核宁夏中宁风力发电有限公司与中宁天润风电公司各承担 50%；宁夏超高压电力工程有限公司与宁夏兴科达工程有限公司签订《合作协议书》，就以上项目转包至宁夏兴科达工程有限公司；工程竣工验收后，宁夏兴科达工程有限公司申请结算金额 50413985 元，远超过中广核宁夏中宁风力发电有限公司与宁夏超高压电力工程有限公司合同总价。宁夏兴科达工程有限公司就 110kv 线路施工合同纠纷状告中广核宁夏中宁风力发电有限公司，宁夏超高压电力工程有限公司一案已经立案，原告起诉金额为 29029300.55 元及自 2014 年 1 月 1 日起至实际付款之日止的按中国人民银行同期贷款利率 6% 计算的逾期付款利息。2021 年 5 月 12 日一审开庭，目前法院尚未出一审判决结果。目前涉诉金额较小，或有负债风险较小。

7. 母公司财务概况

母公司主要履行管理职能，收入规模较小，债务负担较轻。

截至 2020 年底，母公司资产总额 498.69 亿元，较上年底增长 26.79%；流动资产占 27.71%，非流动资产占 72.29%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 7.74%）和其他应收款（占 85.78%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 91.67%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 10.70 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益为

306.12 亿元，较上年底增长 34.07%。其中，实收资本为 194.24 亿元（占 63.45%）、其他权益工具 74.82 亿元（占 24.44%）、盈余公积 11.79 亿元（占 3.85%）和未分配利润 20.64 亿元（占 6.74%）。

截至 2020 年底，母公司负债总额 192.57 亿元，较上年底增长 16.73%。其中，流动负债占 74.08%，非流动负债占 25.92%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 44.86%）、其他应付款（占 46.45%）和一年内到期的非流动负债（占 7.01%）构成，非流动负债全部为应付债券。母公司 2020 年资产负债率为 38.61%，较 2019 年下降 3.34 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 0.67 亿元，投资收益 28.76 亿元，利润总额为 23.21 亿元。

现金流方面，2020 年，母公司经营活动现金净流出 40.00 亿元，母公司投资活动现金净流出 38.09 亿元，母公司筹资活动现金净流入 72.13 亿元。

截至 2021 年 3 月底，母公司资产总额较上年底小幅下降 2.62%，资产结构变动不大；母公司所有者权益规模较上年底变动不大；负债总额较上年底下降 6.53%，主要系短期借款减少所致。2021 年 1—3 月，母公司收入规模不大，为 107.27 万元，投资收益 1.30 亿元，实现利润总额 900.22 万元。2021 年 1—3 月，母公司经营活动现金净流入 3.98 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司经营活动产生的现金流和 EBITDA 对公司 2021 年到期的债券本金余额（57.00 亿元）的覆盖高，同时考虑到公司在行业地位、风电装机规模、融资能力、股东背景及其给公司提供的支持等方面具备的综合竞争优势，联合资信认为公司偿债能力极强。

截至 2021 年 6 月 8 日，公司存续期债券余额共 165 亿元（含永续债），存续债券待偿本金峰值为 57 亿元（2021 年）。截至 2020 年

底，公司现金类资产为 35.07 亿元，为公司存续债券待偿本金峰值 2021 年到期的债券本金余额（57.00 亿元）的 0.62 倍，覆盖程度尚可；2020 年，公司经营活动产生的现金流入、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 145.99 亿元、80.07 亿元、110.72 亿元，分别为公司存续债券待偿本金峰值 2021 年到期的债券本金余额（57.00 亿元）的 2.56 倍、1.40 倍和 1.94 倍，覆盖程度高。

表 14 截至 2020 年 6 月 8 日公司存续债券到期金额

（单位：亿元）

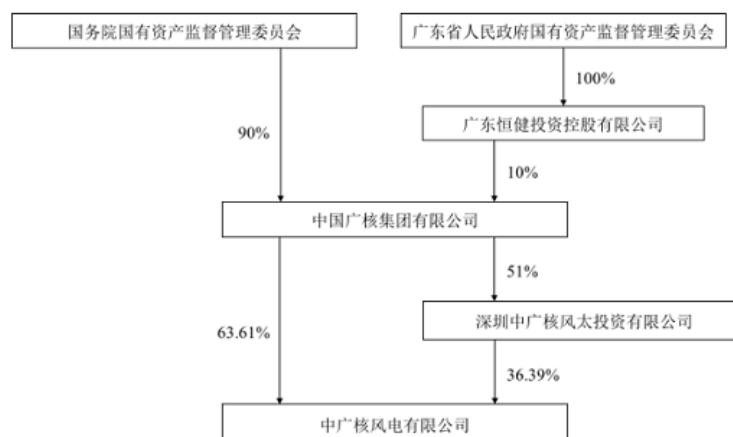
年份	到期债券金额
2021 年	57
2022 年	36
2023 年	45
2024 年	13
2025 年及以后	14
合计	165

注：不含公司发行的资产支持专项计划和 2021 年 6 月 8 日当天发行债券
 资料来源：Wind

十一、 结论

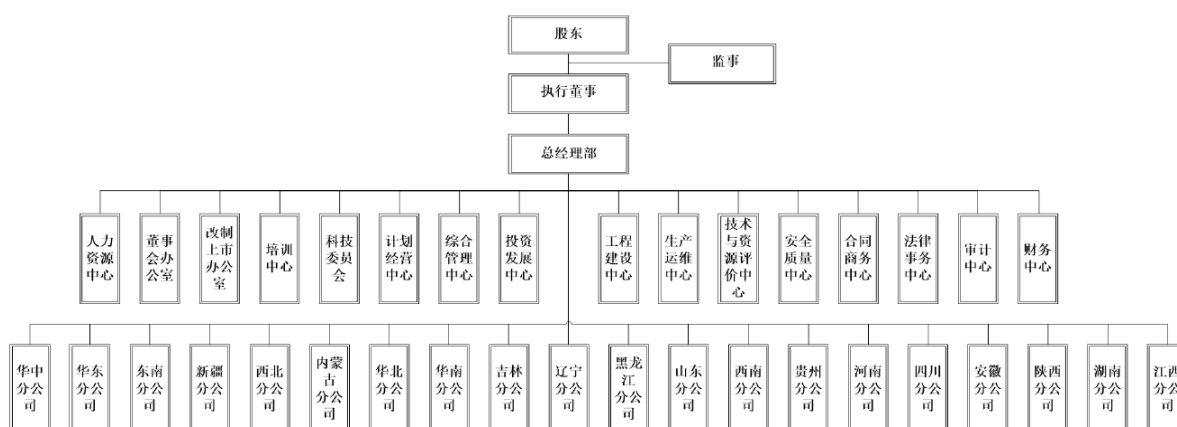
综合评估，联合资信确定维持中广核风电有限公司的主体长期信用等级为 AAA，维持“17 核风电 GN001”“19 核风电 GN001”“20 核风电 GN001”“19 风电 01”“19 风电 02”“19 风电 03”“19 风电 04”“20 风电 01”“20 风电 03”“20 风电 04”“20 风电 05”“18 风电 Y1”“18 风电 Y2”“19 风电 Y1”和“19 风电 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 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 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司纳入合并报表范围的一级子公司情况

（单位：万元、%）

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额
1	中广核龙江风力发电有限公司	风力发电	10000.00	100.00	100.00	10000.00
2	宁安老爷岭风力发电有限公司	风力发电	10000.00	100.00	100.00	10000.00
3	双鸭山老平岗风力发电有限公司	风力发电	10000.00	100.00	100.00	10000.00
4	双鸭山杨木岗风力发电有限公司	风力发电	10152.00	100.00	100.00	10152.00
5	巴彦双鸭山风力发电有限公司	风力发电	11000.00	100.00	100.00	11000.00
6	双鸭山锅盔山风力发电有限公司	风力发电	10000.00	100.00	100.00	10000.00
7	龙江杏山风力发电有限公司	风力发电	7340.00	100.00	100.00	7340.00
8	密山潘家店风力发电有限公司	风力发电	13200.00	100.00	100.00	13200.00
9	密山临河风力发电有限公司	风力发电	13200.00	100.00	100.00	13200.00
10	文登张家产风力发电有限公司	风力发电	11445.86	60.57	60.57	10680.78
11	中广核招远张星风力发电有限公司	风力发电	8447.13	100.00	100.00	8447.13
12	中广核淄博风力发电有限公司	风力发电	8590.60	100.00	100.00	8590.60
13	锡林浩特市晨辉风电有限公司	风力发电	8965.00	100.00	100.00	8965.00
14	内蒙古金杰科技股份有限公司	风力发电	9179.00	100.00	100.00	9179.00
15	中广核北能商都风电有限公司	风力发电	9644.00	100.00	100.00	9644.00
16	大连长兴岛中广核风力发电有限公司	风力发电	31800.00	100.00	100.00	31800.00
17	义县中广核义北风力发电有限公司	风力发电	25304.80	100.00	100.00	25304.80
18	中广核大北山（瓦房店）风力发电有限公司	风力发电	9206.00	100.00	100.00	9206.00
19	北票中广核长皋风力发电有限公司	风力发电	15549.00	75.00	75.00	11661.75
20	中广核盖州风力发电有限公司	风力发电	9080.00	100.00	100.00	9080.00
21	中广核湖北大悟风力发电有限公司	风力发电	49946.00	100.00	100.00	49946.00
22	中广核湖北利川风力发电有限公司	风力发电	27703.00	100.00	100.00	27703.00
23	中广核张家口察北风力发电有限公司	风力发电	5200.00	100.00	100.00	5200.00
24	中广核（右玉）风力发电有限公司	风力发电	22300.20	100.00	100.00	22300.20
25	中广核平陆风力发电有限公司	风力发电	21016.00	100.00	100.00	21016.00
26	大安中广核风力发电有限公司	风力发电	66092.65	72.04	72.04	66092.65
27	四平中广核风力发电有限公司	风力发电	18048.20	100.00	100.00	18048.20
28	中广核楚雄牟定风力发电有限公司	风力发电	43486.00	100.00	100.00	43486.00
29	中广核西双版纳勐海风力发电有限公司	风力发电	11871.00	100.00	100.00	11871.00
30	中广核楚雄大姚风力发电有限公司	风力发电	15793.00	100.00	100.00	15793.00
31	中广核玉溪华宁风力发电有限公司	风力发电	8150.00	100.00	100.00	8150.00
32	中广核普洱澜沧风力发电有限公司	风力发电	9270.00	100.00	100.00	9270.00
33	中广核新兴风力发电有限公司	风力发电	6802.00	100.00	100.00	6802.00
34	中广核罗定风力发电有限公司	风力发电	7000.00	100.00	100.00	7000.00
35	中广核贵州龙里风力发电有限公司	风力发电	57058.00	100.00	100.00	57058.00
36	新疆吉木乃中广核风力发电有限公司	风力发电	20122.00	100.00	100.00	20122.00
37	新疆达坂城中广核风力发电有限公司	风力发电	6821.60	100.00	100.00	6821.60
38	中广核哈密风力发电有限公司	风力发电	46641.00	100.00	100.00	46641.00
39	中广核托克逊风力发电有限公司	风力发电	15438.00	100.00	100.00	15438.00
40	中广核额敏风力发电有限公司	风力发电	15124.00	100.00	100.00	15124.00

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额
41	中广核宁夏中卫风力发电有限公司	风力发电	8021.00	100.00	100.00	8021.00
42	中广核（福建）风力发电有限公司	风力发电	60053.00	100.00	100.00	60053.00
43	中广核伊吾风力发电有限公司	风力发电	6918.00	100.00	100.00	6918.00
44	中广核阿勒泰风力发电有限公司	风力发电	7066.40	100.00	100.00	7066.40
45	辽宁国力新能源有限公司	风力发电	8200.00	100.00	100.00	8200.00
46	中广核玉溪元江风力发电有限公司	风力发电	26704.00	100.00	100.00	26704.00
47	中广核淄博淄川风力发电有限公司	风力发电	8714.00	100.00	100.00	8714.00
48	苏尼特右旗中广核朱日和风力发电有限公司	风力发电	6450.00	100.00	100.00	6450.00
49	中广核芮城风力发电有限公司	风力发电	11019.00	100.00	100.00	11019.00
50	中广核曲靖宣威风力发电有限公司	风力发电	8343.00	100.00	100.00	8343.00
51	中广核彭泽泉山风力发电有限公司	风力发电	7445.00	100.00	100.00	7445.00
52	中广核如东海上风力发电有限公司	风力发电	58500.00	100.00	100.00	58500.00
53	中广核全椒风力发电有限公司	风力发电	15511.00	100.00	100.00	15511.00
54	中广核贵州贵定风力发电有限公司	风力发电	25051.00	100.00	100.00	25051.00
55	中广核贵州麻江风力发电有限公司	风力发电	5672.00	100.00	100.00	5672.00
56	中广核射阳洋马风力发电有限公司	风力发电	8534.00	100.00	100.00	8534.00
57	黑龙江北方风力发电有限公司	风力发电	17800.00	100.00	100.00	17800.00
58	中广核孟县风力发电有限公司	风力发电	33312.60	100.00	100.00	33312.60
59	中广核湖南桂阳风力发电有限公司	风力发电	16087.00	100.00	100.00	16087.00
60	中广核（枣庄）风力发电有限公司	风力发电	39000.00	100.00	100.00	39000.00
61	中广核钟山风力发电有限公司	风力发电	13550.00	100.00	100.00	13550.00
62	中广核电白风力发电有限公司	风力发电	7770.00	100.00	100.00	7770.00
63	中广核贵州都匀风力发电有限公司	风力发电	22933.00	100.00	100.00	22933.00
64	中广核贵州桐梓风力发电有限公司	风力发电	10673.21	100.00	100.00	10673.21
65	中广核（安溪）风力发电有限公司	风力发电	8056.00	100.00	100.00	8056.00
66	中广核湖口文桥风力发电有限公司	风力发电	10145.00	100.00	100.00	10145.00
67	宣城远景风电有限公司	风力发电	8315.00	100.00	100.00	8315.00
68	中广核浙江岱山海上风力发电有限公司	风力发电	90000.00	100.00	100.00	90000.00
69	中广核大悟阳平风力发电有限公司	风力发电	57051.00	100.00	100.00	57051.00
70	陕西靖边盛高新能源有限责任公司	风力发电	9000.00	77.78	77.78	9000.00
71	中广核绵阳梓潼风力发电有限公司	风力发电	5312.00	100.00	100.00	5312.00
72	中广核木垒风力发电有限公司	风力发电	5500.00	100.00	100.00	5500.00
73	中广核（浙江三门）风力发电有限公司	风力发电	10096.00	100.00	100.00	10096.00
74	海宁中广核风力发电有限公司	风力发电	7735.00	100.00	100.00	7735.00
75	中广核（浙江余杭）风力发电有限公司	风力发电	300.00	70.00	70.00	300
76	中广核（庆云）风力发电有限公司	风力发电	7895.00	100.00	100.00	7895.00
77	中广核射阳特庸风力发电有限公司	风力发电	7623.40	100.00	100.00	7623.40
78	汝州天汇风电有限公司	风力发电	15264.20	100.00	100.00	15264.20
79	中电装备登电登封市风电有限责任公司	风力发电	8215.00	65.00	65.00	8215.00
80	中广核古交风力发电有限公司	风力发电	7714.00	100.00	100.00	7714.00
81	中广核德庆风力发电有限公司	风力发电	14000.00	100.00	100.00	14000.00
82	中广核兴业风力发电有限公司	风力发电	21620.00	100.00	100.00	21620.00
83	中广核玉溪通海风力发电有限公司	风力发电	8065.00	100.00	100.00	8065.00
84	中广核彭泽浩山风力发电有限公司	风力发电	8374.00	100.00	100.00	8374.00
85	中广核湖北阳新风力发电有限公司	风力发电	5901.00	100.00	100.00	5901.00

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额
86	遂川大唐汉业新能源有限公司	风力发电	8125.00	100.00	100.00	8125.00
87	中广核攀枝花米易风力发电有限公司	风力发电	50.00	100.00	100.00	50
88	济南卧虎山风力发电有限公司	风力发电	10095.75	86.36	86.36	10095.75
89	中广核桃江风力发电有限公司	风力发电	15617.00	100.00	100.00	15617.00
90	中广核湖北广水风力发电有限公司	风力发电	16070.60	100.00	100.00	16070.60
91	中广核阳江海上风力发电有限公司	风力发电	131384.31	100.00	100.00	131384.31
92	中广核沽源黄盖淖风力发电有限公司	风力发电	30000.00	100.00	100.00	30000.00
93	中广核高要风力发电有限公司	风力发电	5066.00	100.00	100.00	5066.00
94	中广核新能源（宣城）有限公司	风力发电	6050.00	100.00	100.00	6050.00
95	中广核阳曲县风力发电有限公司	风力发电	15637.00	100.00	100.00	15637.00
96	中广核(南安) 风力发电有限公司	风力发电	7943.00	100.00	100.00	7943.00
97	安达中广核新能源有限公司	风力发电	1668.00	100.00	100.00	1668.00
98	中广核贵州开阳风力发电有限公司	风力发电	6293.00	100.00	100.00	6293.00
99	中广核青海冷湖风力发电有限公司	风力发电	19610.50	100.00	100.00	19610.50
100	中广核安丘风力发电有限公司	风力发电	16295.15	100.00	100.00	16295.15
101	大庆银浪风力发电有限公司	风力发电	16000.00	100.00	100.00	16000.00
102	中广核登电登封风力发电有限公司	风力发电	50.00	65.00	65.00	50
103	中广核陕西潼关风力发电有限公司	风力发电	11697.00	100.00	100.00	11697.00
104	中广核林州风力发电有限公司	风力发电	7475.00	100.00	100.00	7475.00
105	中广核石楼风力发电有限公司	风力发电	15566.00	100.00	100.00	15566.00
106	中广核射阳黄沙港风力发电有限公司	风力发电	8661.40	100.00	100.00	8661.40
107	中广核彭泽太平关风力发电有限公司	风力发电	100.00	100.00	100.00	100
108	中广核（政和）风力发电有限公司	风力发电	7000.00	100.00	100.00	7000.00
109	中广核湖北通山风力发电有限公司	风力发电	23552.00	100.00	100.00	23552.00
110	中广核（广宁）新能源有限公司	风力发电	6050.00	100.00	100.00	6050.00
111	中广核贵州雷山风力发电有限公司	风力发电	7445.00	100.00	100.00	7445.00
112	吉林猛狮科技光电有限公司	风力发电	2789.05	100.00	100.00	2789.05
113	安阳县中昊光伏电力有限公司	风力发电	--	100.00	100.00	--
114	中广核贵港港南风力发电有限公司	风力发电	14700.00	100.00	100.00	14700.00
115	中广核（屏南）风力发电有限公司	风力发电	6050.00	100.00	100.00	6050.00
116	中广核（山东）能源服务有限公司	风力发电	2000.00	100.00	100.00	2000.00
117	中广核南召县新能源有限公司	风力发电	7400.00	100.00	100.00	7400.00
118	中广核（汝阳）新能源有限公司	风力发电	7498.00	100.00	100.00	7498.00
119	上海志节新能源科技有限公司	风力发电	1195.43	100.00	100.00	1195.43
120	渭南市华平新能源有限公司	风力发电	-	100.00	100.00	-
121	大柴旦全通畅新能源有限公司	风力发电	8350.00	100.00	100.00	8350.00
122	上海众纳新能源科技有限公司	风力发电	140.36	100.00	100.00	140.36
123	上海炫合光伏电力有限公司	风力发电	1471.84	100.00	100.00	1471.84
124	吉水县中广核新能源有限公司	风力发电	6584.96	100.00	100.00	6584.96
125	锡林郭勒盟融丰风电有限公司	风力发电	7629.00	100.00	100.00	7629.00
126	中广核汕尾新能源有限公司	风力发电	55075.50	100.00	100.00	55075.50
127	中广核风力发电有限公司	风力发电	630000.00	84.25	84.25	630000.00
128	莫顿风电(控股)有限公司	风力发电	1415.20	100.00	100.00	1415.20
129	中广核新能源蚌埠有限公司	风力发电	22825.00	100.00	100.00	22825.00
130	黑龙江东方风力发电有限公司	风力发电	61100.00	100.00	100.00	61100.00
131	延长汇通风电有限公司	风力发电	23215.00	100.00	100.00	23215.00

序号	企业名称	业务性质	实收资本	持股比例	享有的表决权	投资额
132	北流大冲山风电有限公司	风力发电	8280.00	100.00	100.00	8280.00
133	江苏辰丰电力有限公司	风力发电	4388.39	100.00	100.00	4388.39
134	海西绿扬都能源有限公司	风力发电	9332.00	100.00	100.00	9332.00
135	中广核创益风力发电（北京）有限公司	风力发电	233339.00	70.00	70.00	233339.00
136	中广核新能源（阳江阳东）有限公司	风力发电	50.00	100.00	100.00	50
137	中广核新能源港口投资（陆丰）有限公司	风力发电	10000.00	100.00	100.00	10000.00
138	中广核新能源海上风电（汕尾）有限公司	风力发电	102137.50	80.00	80.00	102137.50
139	中广核新能源（揭阳）有限公司	风力发电	50.00	100.00	100.00	50
140	中广核新能源风电（陆丰）有限公司	风力发电	50.00	100.00	100.00	50
141	榆林中广核风力发电有限公司	风力发电	8643.00	100.00	100.00	8643.00
142	中广核新能源（惠州）有限公司	风力发电	50050.00	100.00	100.00	50050.00
143	沽源县中广核新能源发电有限公司	风力发电	5000.00	100.00	100.00	5000.00
144	中广核新能源（蓬莱市）有限公司	风力发电	15000.00	100.00	100.00	15000.00
145	中广核创益兴安盟新能源有限公司	风力发电	390000.00	100.00	100.00	390000.00
146	莱州蓝色海洋新能源有限公司	风力发电	1200.00	51.00	51.00	1200.00
147	鸿殿投资管理（上海）有限公司	风力发电	13771.00	100.00	100.00	13771.00
148	内蒙古风盛新能源有限公司	风力发电	10658.00	100.00	100.00	10658.00
149	中广核新能源（象山）有限公司	风力发电	1000.00	100.00	100.00	1000.00
150	中广核叶县新能源有限公司	风力发电	1000.00	100.00	100.00	1000.00
151	中广核新能源青冈有限公司	风力发电	1050.00	100.00	100.00	1050.00
152	中广核新能源讷河有限公司	风力发电	1050.00	100.00	100.00	1050.00
153	鄱阳县核博新能源有限公司	风力发电	50.00	85.00	85.00	50
154	中广核新能源乐业有限公司	风力发电	9973.00	57.59	57.59	9973.00
155	重庆旭丰新能源有限公司	风力发电	-	100.00	100.00	-
156	新能职业培训学校（天津）有限公司	风力发电	-	100.00	100.00	-
157	兰考县广域新能源有限公司	风力发电	50.00	51.00	51.00	25.5
158	中广核高州风力发电有限公司	风力发电	11010.00	100.00	100.00	11010.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	33.01	66.09	35.07	28.36
资产总额（亿元）	851.62	1027.15	1178.34	1217.17
所有者权益合计（亿元）	237.91	298.47	397.30	411.23
短期债务（亿元）	75.98	131.21	124.79	115.98
长期债务（亿元）	456.11	509.16	571.61	598.09
全部债务（亿元）	532.09	640.37	696.40	714.07
营业收入（亿元）	98.63	116.53	132.09	37.10
利润总额（亿元）	25.15	31.39	41.48	16.55
EBITDA（亿元）	82.84	94.63	110.72	--
经营性净现金流（亿元）	73.92	69.86	80.07	19.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.48	1.19	1.02	--
存货周转次数（次）	72.41	77.53	81.25	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	87.49	79.51	89.63	67.75
营业利润率（%）	51.93	52.70	53.43	60.56
总资本收益率（%）	5.86	5.37	5.56	--
净资产收益率（%）	9.42	8.96	8.97	--
长期债务资本化比率（%）	65.72	63.04	58.99	59.26
全部债务资本化比率（%）	69.10	68.21	63.67	63.46
资产负债率（%）	72.06	70.94	66.28	66.21
流动比率（%）	91.98	97.19	94.35	103.98
速动比率（%）	91.56	96.84	94.01	103.62
经营现金流动负债比（%）	49.61	32.26	38.70	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.50	0.28	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	3.40	3.62	4.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.42	6.77	6.29	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径，财务数据未做期初追溯调整；2. 2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；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. 已将其流动负债中短期融资券调整至短期债务
 资料来源：公司财务报告，联合资信整理

附件 2-2 公司主要财务指标（本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.12	17.88	12.93	12.84
资产总额（亿元）	342.81	393.30	498.69	485.60
所有者权益（亿元）	206.15	228.33	306.12	305.60
短期债务（亿元）	13.99	70.09	75.67	62.76
长期债务（亿元）	54.00	29.84	49.91	49.91
全部债务（亿元）	67.99	99.93	125.58	112.67
营业收入（亿元）	0.65	1.08	0.67	0.01
利润总额（亿元）	31.84	-0.09	23.21	-0.09
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.50	5.27	-40.00	3.98
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.99	0.74	0.29	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	59.15	58.73	96.93	--
营业利润率（%）	54.97	35.45	19.32	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	15.44	-0.04	7.58	--
长期债务资本化比率（%）	20.76	11.56	14.02	14.04
全部债务资本化比率（%）	24.80	30.44	29.09	26.94
资产负债率（%）	39.87	41.95	38.61	37.07
流动比率（%）	113.61	90.13	96.87	110.97
速动比率（%）	113.61	90.13	96.87	110.97
经营现金流动负债比（%）	-5.44	3.90	-28.04	--
现金短期债务比	0.08	0.26	0.17	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注 1.2021 年 1—3 月财务数据未经审计，相关财务指标未年化
 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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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%
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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 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 4-2 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 4-3 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 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。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

