

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2022】0635号

华电新能源集团股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及其“G21 华新 1”、“G21 华新 2”、“G22HXY1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“G21 华新 1”、“G21 华新 2”、“G22HXY1”的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二二年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

本次评级为委托评级，东方金诚与评级对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。

本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。

本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效；在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。

本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2022年6月22日



华电新能源集团股份有限公司 主体及相关债项2022年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2022/6/22	AAA/稳定	张伟	董帆 侯颖

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
G21 华新 1	AAA	AAA
G21 华新 2	AAA	AAA
G22HXY1	AAA	AAA

注：相关债项信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

华电新能源集团股份有限公司作为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，主要从事风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营。福建华电福瑞能源发展有限公司为公司控股股东，中国华电集团有限公司为公司实际控制人。

评级模型

1.基础评分模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
经营规模	控股装机容量	39.00	39.00
	发电量	19.50	19.50
	营业收入	6.50	6.50
电源结构及技术水平	清洁能源装机占比	5.00	5.00
	大容量机组占比	5.00	5.00
成本控制及盈利能力	净资产收益率	5.00	5.00
	综合毛利率	5.00	5.00
债务率及保障程度	资产负债率	6.00	3.38
	经营现金流动负债比率	4.50	3.23
	EBITDA 利息倍数	4.50	4.50

2.基础模型参考等级

AAA

3.评级调整因素

无

4.主体信用等级

AAA

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，公司为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势，继续保持很强的盈利能力，经营活动净现金流对到期债务的保障程度很高，且在项目资源整合等方面得到了股东及各方有力支持。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大资本支出压力，资产流动性一般，债务率水平较高。综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“G21 华新 1”、“G21 华新 2”、“G22HXY1”的信用等级为 AAA。

同业比较

项目	华电新能源集团股份有限公司	中国大唐集团新能源股份有限公司	中广核风电有限公司	华能新能源股份有限公司
控股装机容量 (万千瓦)	2737.43	1307.80	1456.40	1497.64
发电量 (亿千瓦时)	469.06	261.78	282.07	266.70
资产总额 (亿元)	2151.66	990.97	1924.74	1242.95
营业收入 (亿元)	211.59	116.25	188.77	159.00
综合毛利率 (%)	54.78	49.45	53.19	53.77
利润总额 (亿元)	81.26	24.62	50.93	68.51
资产负债率 (%)	71.45	68.58	60.04	67.88
经营现金流动负债比 (%)	14.86	26.87	39.00	22.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.37	2.73	-	-

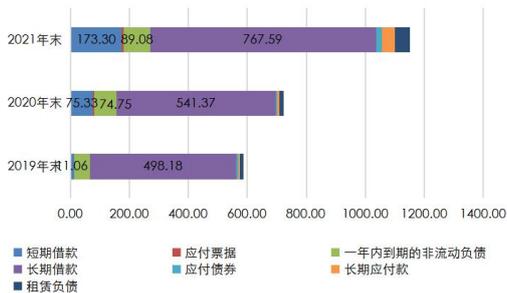
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来自各企业公开披露的 2021 年数据；东方金诚整理。

主要指标及依据

营业收入情况（单位：亿元）



2021年末全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2019年	2020年	2021年
资产总额 (亿元)	939.88	1215.23	2151.66
所有者权益 (亿元)	261.02	211.56	614.35
全部债务 (亿元)	587.50	722.55	1152.27
利润总额 (亿元)	25.33	34.63	81.26
净资产收益率 (%)	8.75	14.71	12.09
综合毛利率 (%)	48.80	49.71	54.78
资产负债率 (%)	72.23	82.59	71.45
流动比率 (%)	108.73	49.28	68.19
经营现金流负债比率 (%)	49.91	17.33	14.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.14	3.65	4.37
全部债务/EBITDA (倍)	6.33	6.96	5.93

注：表中数据来源于公司2020年~2021年的审计报告。

优势

- 公司为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，装机结构较为多元，并参股投资部分核电项目，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势；
- 公司营业收入和利润总额大幅增加，继续保持很强的盈利能力；
- 公司经营活动净现金流入稳步增长，对到期债务的保障程度很高；
- 公司在项目资源整合等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

关注

- 公司在建项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；
- 公司资产主要为发电机组等固定资产，受限资产规模较大，资产流动性一般；
- 公司债务规模大幅增长，债务率水平较高。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有极强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》

历史评级信息

债项简称	主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
G22HXY1	AAA	AAA	2022.04.21	张伟 董帆	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读原文
-	AAA	-	2021.05.06	张伟 董帆	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202004)》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级日期	发行金额(亿元)	起息日	到期日
G21 华新 1	AAA	AAA	2021.10.22	10.00	2021.11.09	2024.11.09
G21 华新 2	AAA	AAA	2021.10.29	10.00	2021.11.17	2024.11.17
G22HXY1	AAA	AAA	2022.04.21	20.00	2022.05.11	2025.05.11

跟踪评级说明

根据监管相关要求及华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

华电新能前身为华电（福清）风电有限公司，系由华电新能源发展有限公司于2009年8月出资设立的风电项目公司。2021年12月，公司引入战略投资者，合计引入股权投资资金150亿元；同月，原股东华电福新能源有限公司（以下简称“华电福新”）完成工商注销登记，其股东地位由福建华电福瑞能源发展有限公司（系中国华电集团有限公司全资子公司，以下简称“华电福瑞”）承继。2022年3月，公司召开华电新能源集团股份有限公司创立大会，以华电福新能源发展有限公司（公司曾用名）截至2021年12月31日经审计的净资产账面值541.35亿元进行折股，将华电福新能源发展有限公司整体改制为华电新能源集团股份有限公司，股份合计360亿股，同时公司更为现名。截至2022年3月末，公司注册资本为360.00亿元，华电福瑞持有公司52.40%股权，为公司控股股东，同时中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属的华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）持有公司31.03%股权，华电集团为公司实际控制人。

跟踪期内，作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，公司继续从事全国范围内的风电、太阳能、核电等清洁能源项目运营。截至2021年末，公司控股装机容量为2737.43万千瓦，其中风电项目2086.61万千瓦；2021年完成发电量469.06亿千瓦时。

截至2021年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有387家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，华电新能发行的“G21华新1”、“G21华新2”、“G22HXY1”暂未到还本付息日。截至本报告出具日，“G21华新1”、“G21华新2”、“G22HXY1”募集资金均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

疫情再度扰动宏观经济运行，基建投资发力稳定经济大盘，一季度通胀形势整体温和

3月上海、吉林疫情再起，并波及全国。一季度宏观数据大幅波动，其中3月消费受到严重冲击，社会消费品零售总额同比负增长，而基建投资则延续年初强势，出口也继续保持两位数高增长。2022年一季度GDP同比增速为4.8%，低于今年“5.5%左右”的增长目标，显示当前经济下行压力进一步加大。一季度GDP增速较2021年四季度回升0.8个百分点，主要原因是上年同期基数走低（以两年平均增速衡量）。当前经济增长动能继续呈现“供强需弱”特征。在强出口、基建投资发力和上游工业原材料“保供稳价”作用下，一季度工业增加值累计同比增长6.5%，明显高于同期GDP增速。而受疫情扰动、居民收入增速下滑影响，一季度国内消

费增速明显偏低，特别是在3月疫情发酵后，商品和服务消费大幅转弱。值得一提的是，一季度楼市延续下滑，头部房企风险仍在暴露，正在成为去年下半年以来经济下行压力的一条主线。

展望未来，疫情冲击在4月会有进一步体现，居民消费以及汽车等重要产业链将受到较大影响，经济下行压力还将加大。但与此同时，政策面对冲力度也在相应增强，其中基建投资有望保持高增。以上因素相互抵消叠加上年基数走高，预计二季度GDP同比增速将小幅回落至4.6%。在疫情得到有效控制、楼市回稳预期下，下半年经济增长动能有望转强。2022年经济运行将呈现明显的“前低后高”走势。

值得注意的是，受俄乌战争推高国际油价等因素影响，3月PPI同比涨幅达到8.3%，回落幅度不及预期，仍处明显偏高水平。这意味着下游企业经营压力依然很大。不过，受当前消费偏缓，国内产能修复充分，猪周期处于价格下行的后半场，以及前期财政货币未搞“大水漫灌”等因素影响，消费品价格走势保持温和，3月CPI同比涨幅仅为1.5%。这为央行灵活实施逆周期调控提供了较大空间。

逆周期调控正在加力，二季度宏观政策将延续财政、货币“双宽”过程

1月政策性降息落地，一季度财政基建支出力度明显扩大，显示宏观政策正在向稳增长方向适时加力。展望二季度，财政稳增长将在收支两端持续加力，主要体现在基建支出力度会继续加大，高达1.5万亿元的增值税留抵退税政策在4月1日启动。货币政策方面，除了支小再贷款等结构性货币政策工具将向小微企业扩大定向支持外，总量型政策工具中的降息降准都有可能继续推出。这在降低实体经济融资成本的同时，也是扭转房地产市场下滑势头的关键所在。我们判断，在强出口对人民币汇率形成有效支撑背景下，5月美联储加息提速、启动缩表不会对国内央行边际宽松形成严重掣肘。

2022年两会政府工作报告中确定的目标财政赤字率为2.8%，较上年小幅下调0.4个百分点，新增地方政府专项债规模则与上年持平，显示财政政策在逐步回归常态化。但结合上年资金结转及上年专项债已发未用等因素，2022年实际财政支出力度将明显加大。同时，伴随货币政策边际宽松，今年信贷总量增速将由降转升，其中，房企融资环境正在回暖。在监管层高度关注金融稳定的背景下，2022年房地产行业违约风险可控，稳增长过程中城投公募债出现首单违约的可能性不大。

行业分析

受高基数、宏观经济增速下行影响，预计2022年全社会用电量增速明显放缓；我国当前电源结构仍以火电为主，未来可再生能源机组占比预计将大幅提高

随着我国疫情防控成效显著，宏观经济保持良好的恢复态势，2021年全社会用电量同比增长10.3%，增速大幅回升7.2个百分点；但是，由于同期基数由低走高等影响，全年各季度增速分别为21.2%、11.8%、7.6%和3.3%，呈逐季快速回落形势。电力供需平衡方面，受电煤供应紧张等因素影响，2021年9、10月电力供需总体偏紧，全国多地实行有序用电措施。展望2022年，受高基数、宏观经济增速下行影响，预计我国全年用电量增速同比明显放缓。

我国发电机组仍以火电为主，但近年来在控制煤电产能政策影响下，火电新增装机占比明显下降。其他发电机组方面，因剩余可开发水电资源的开发难度和成本加大，水电装机容量增长缓慢；风电和太阳能项目的整个建设周期较短，且近些年随着相关设备组件价格的下行，已成为我国实现“碳中和”的有效手段，预计未来新增机组规模或将继续创历史新高，机组占比大幅提高。

“十四五”期间，新能源发电行业迎来确定性快速增长期，装机容量预计可实现翻倍增长；“平价上网”形成的电价降幅一定程度上可由成本下行、绿电交易等弥补，预计新能源发电企业可继续保持较高盈利水平

在“双碳”目标背景下，国务院于2021年10月下发了《2030年前碳达峰行动方案》，提出到2030年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上，较2021年末已投产的6.4亿千瓦实现翻番。据不完全统计，仅内蒙、河北、山东等17个省份“十四五”期间预计将新增超过5亿千瓦。同时，随着九大清洁能源基地和五大海上风电基地规划建设，上述目标在“十四五”末提前完成的可能性较高。对比各省来看，届时内蒙、河北等省份风光总装机容量仍将处于全国前列，而云南、四川将受益于清洁能源基地“风光+水+储”一体化项目的开发建设，风光新增装机增幅超过全国平均水平。

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，全球可再生能源发电成本急剧下降。据统计，2010年以来，全球风电和光伏度电发电成本快速下行，其中太阳能光伏发电、聚光太阳能热发电、陆上风电和海上风电的成本分别下降了85%、68%、56%和48%。对比来看，太阳能光伏发电与陆上风电成本已与水电成本基本相当，同时其还具有项目建设周期较短等优势，已逐步成为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。

电价方面，补贴退坡后，除存量项目仍可继续获得补贴外，新增风电和光伏发电项目上网电价需按当地的煤电基准电价（部分分布式光伏还存在0.1元/千瓦时补贴）执行。2020年10月底，财政部、国家发改委、国家能源局联合发文，明确了可再生能源电价附加补助资金结算规则，规定可再生能源项目全生命周期的合理利用小时数。这是政府部门首次以文件的形式，正式明确风电项目补贴的全生命周期合理利用小时数和补贴年限。

与常规能源相比，新能源电量除具有相同使用价值外，还拥有绿色属性，即“同质不同性”。2021年9月，国家发改委下发《绿色电力交易试点工作方案》，标志绿电交易正式在全国试点启动，推动新能源发电企业在“平价时代”健康发展。根据公开报道，全国首批绿色电力交易电量达到79.35亿千瓦时¹，成交价格较当地电力中长期交易价格高出0.03元/千瓦时至0.05元/千瓦时，一定程度上可弥补“平价上网”导致的电价降幅。

但是，我们也关注到新能源发电先天具有季节性波动和不稳定性，伴随着在发电系统占比的大幅提高，其对电网调度和安全稳定的控制提出了更高的要求。因此，电力系统除配置一定规模的储能项目外，电网调度也需更加智能化，提升新能源发电功率预测能力和精准度，同时配套建设更多“风光+水/火+储”一体化项目建设，提升电源自身调节能力。

核电作为重要的清洁能源，近年来在国家政策支持下发展速度很快，行业未来发展前景良好，核电企业经营风险相对很小

¹ 根据交易规则，首批参与交易的新能源发电企业，为暂未纳入国家补贴目录的风电光伏项目，参与交易的电量不纳入合理利用小时数，不占用合理利用小时数规模。

日本福岛核泄漏事件发生后，我国短期暂停了核电项目审批工作。经过对国内在运营和在建核电项目的全面安全检查，我国政府先后批准了田湾核电二期、防城港核电二期等，核电项目建设进入快速发展期。根据中国核能行业协会发布的数据，截至2021年末，我国运行核电机组共53台（不含台湾地区），额定装机容量为54646.95MWe，其中2021年共有4台核电机组首次装料。

“十四五”期间，我国将继续安全稳妥推动沿海核电建设，核电运行装机容量规划达到7000万千瓦。由于核电项目投资规模大、建设周期长，预计我国继续在电力调度、项目建设、税收优惠和电价等方面给予核电企业支持。同时，考虑到核电的清洁能源特性，且机组具有运行安全、效率高等优势，预计未来核电企业仍可获得较大力度的政策支持，经营风险相对很小。

业务运营

经营概况

公司营业收入基本来自于新能源发电业务，2021年营业收入大幅增长，毛利率同步小幅提升

跟踪期内，公司继续从事风力发电、太阳能发电为主的新能源项目的开发、投资和运营，营业收入基本来自于电力销售业务。2021年，在装机容量和发电量增长带动下，公司电力销售收入大幅增长，电力销售业务毛利率同步小幅提升。

公司其他业务收入主要来源于房租、检修维护等业务，收入规模相对较小。

图表 1：公司营业收入及毛利润、毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电力销售	108.27	99.58	118.75	99.60	209.44	98.98
其他收入	0.46	0.42	0.47	0.40	2.15	1.02
合计	108.72	100.00	119.22	100.00	211.59	100.00
项目	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
电力销售	52.81	48.78	59.04	49.72	115.77	55.27
其他收入	0.25	54.42	0.23	47.68	0.15	7.03
合计	53.06	48.80	59.27	49.71	115.92	54.78

数据来源：公司审计报告，其中2019年数据来源于2020年审计报告，东方金诚整理

跟踪期内，公司发电设备装机规模保持增长，电源结构以风电、太阳能等新能源为主，并参股部分核电项目，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势

公司作为华电集团风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台，2021年通过无偿划转、非公开协议增资及非公开协议转让方式，合计受让华电福新、华电国际、中国华电及其下属其他公司57家新能源发电企业控股股权、18项新能源发电项目资产、81个新能源项目的前期费用，跟踪期内总装机容量持续增长，机组构成以风电为主。随着清洁能源项目

建成投产以及收购华电集团等清洁能源机组，公司 2021 年末控股装机容量增至 2737.43 万千瓦。此外，公司持有福清核电站 39%股权、三门核电站 10%股权，电源结构较为丰富。

图表 2：公司控股装机容量情况（单位：万千瓦）

指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末
控股装机容量	1690.08	2210.35	2737.43
其中：风电机组	1377.71	1828.86	2086.61
太阳能发电机组	312.37	381.49	650.82

数据来源：公司提供，东方金诚整理

区域分布方面，公司风电项目主要位于新疆、甘肃、内蒙古、吉林等资源富集区。总体来看，公司新能源发电项目区域分布广泛、电源结构较为丰富，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势。

风电业务

跟踪期内，公司风电控股装机容量保持增长，该业务是营业收入和毛利润的最重要来源

跟踪期内，公司风电控股装机容量持续增长。截至 2021 年末，公司风电控股装机容量为 2086.61 万千瓦；风电项目主要位于新疆、甘肃、内蒙古、吉林等风资源丰富地区。

2021 年，公司风电机组利用效率有所提升；在装机规模大幅增长的带动下，发电量同比增加 34.45%。同期，公司风电平均上网电价基本持平；在上网电量及平均电价增长的带动下，2021 年公司风电业务收入显著增加。同时，受益于限电率改善、风电设备成本下降等因素，公司风电业务毛利率仍维持于较高水平。

图表 3：公司风电业务主要指标变化情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
期末控股发电项目装机容量（万千瓦）	1377.71	1828.86	2086.61
发电量（亿千瓦时）	269.98	303.65	408.27
平均利用小时数（小时）	2,026	2,088	2,245
上网电量（亿千瓦时）	261.81	287.08	389.78
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.43	0.44	0.45
度电成本（元/千瓦时）	0.21	0.21	0.20

数据来源：公司提供，东方金诚整理

其他清洁能源

公司积极布局太阳能发电业务，并参股投资核电项目，电源结构较为丰富，电力业务抗风险能力较强

公司作为华电集团发展新能源的重要平台，还布局了太阳能及核能等电源项目，电源结构较为丰富，电力业务抗风险能力较强。

具体来看，在项目建成投产及对外收购的带动下，2021 年末公司太阳能项目控股装机容量大幅增至 650.82 万千瓦，2021 年发电量及售电量同步显著增加。尽管公司太阳能平均上网电

价（不含税）有所下降，但该业务发电收入同比仍快速增长。

图表 4：公司太阳能发电业务主要指标变化情况

指标	2019年	2020年	2021年
期末控股发电项目装机容量（万千瓦）	312.37	381.49	650.82
发电量（亿千瓦时）	42.70	50.19	60.78
上网电量（亿千瓦时）	41.40	47.62	57.61
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.80	0.72	0.67

数据来源：公司提供，东方金诚整理

此外，公司持有福清核电站 39%股权、三门核电站 10%股权。目前，福清核电站 1、2、3、4、5、6 号机组已投入商业运行；三门核电站拟建设 6 台 125 万千瓦级核电机组，其中 1、2 号机组已首次并网成功、投入商业运行。

公司电源项目储备充足，未来新增发电能力空间很大，但同时也面临较大的资本支出压力

截至 2022 年 3 月末，公司重要在建电源项目包括四川盐源长坪子 100MW 风电项目、安徽东至泥溪 150MW 风电项目、河北沽源马神梁 200MW 风电项目等，在建装机总容量 325.55 万千瓦；预计总投资规模为 224.64 亿元，尚需投资 178.50 亿元。

总体来看，公司在建项目投资规模很大，且在“碳达峰、碳中和”目标背景下，公司将继 续大力发展风电、太阳能发电等新能源产业，但也面临较大的资本支出压力。

外部支持

华电集团通过华电福瑞和华电国际电力股份有限公司对公司持股比例为 83.43%，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。公司股东及相关各方综合财务实力极强，可在增资、项目资源整合等方面给予公司有力支持。

根据华电集团新能源资产重组方案，公司于 2020 年 12 月通过非公开协议转让和无偿划转两种方式从华电集团和原股东华电福新取得其下属的部分全资及控股子公司，其中通过无偿划转取得 55 家子公司股权，装机容量合计 617.61 万千瓦。

2021 年，华电国际以股权和现金合计出资人民币 212.96 亿元认购公司人民币 58.97 亿元的新增注册资本，差额 153.98 亿元作为溢价出资计入公司资本公积。同年，公司引入中国人寿保险股份有限公司等战略投资者，合计引入股权投资资金 150 亿元，认缴公司新增注册资本 31.50 亿元，差额 18.50 亿元作为溢价出资计入公司资本公积。截至 2021 年末，华电国际等投资者已完成股权出资，并根据增资扩股协议约定缴付现金出资额。

此外，考虑到公司作为华电集团最重要的新能源项目运营主体，在“碳达峰、碳中和”背景下，华电集团规划力争在“十四五”期间新增新能源装机 7500 万千瓦，预计将在项目资源获取方面继续给予公司有力支持。此外，公司在人才和技术培养、日常管理等方面也可继续获得股东及相关各方的支持。

企业管理

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 360.00 亿元，华电福瑞持有公司 52.40% 股权，为公司控股股东，华电集团通过华电福瑞和华电国际对公司合计持股比例为 83.43%，华电集团为公司实际控制人。

跟踪期内，公司整体改制为股份有限公司，除此之外公司治理结构及组织架构均未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2021 年度合并财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2021 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。本报告 2019 年财务数据来源于 2020 年审计报告。跟踪期内，公司审计机构由大信会计师事务所（特殊普通合伙）变更为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。

截至 2021 年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有 387 家。

资产构成与资产质量

公司资产构成以发电机组、机械设备等固定资产为主，且受限资产规模较大，资产流动性一般

公司资产主要为已投运或在建发电机组、机械设备等固定资产，以非流动资产为主，总体流动性一般。

公司流动资产规模相对较小，主要由货币资金、应收账款等构成，跟踪期内快速增长。2021 年末，公司货币资金主要为银行存款，其中受限资金 0.70 亿元，为保证金等；应收账款²主要为应收国家电网售电收入，跟踪期内随控股新能源装机同步大幅增加，账龄集中于 2 年以内；其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税。总体来看，公司流动资产质量较高。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和长期股权投资等构成。其中，固定资产是公司资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等，跟踪期内同比大幅增加；在建工程主要为在建的电源项目。2021 年末，公司长期股权投资主要为福建福清核电有限公司、三门核电有限公司等。

² 由于华电福新于 2018 年注册了资产支持证券/资产支持票据 (ABS/ABN) 储架发行额度，并分批发行了以应收可再生能源补贴作为入池资产的 ABS/ABN，对应的子公司入池应收可再生能源补贴，以出表方式终止确认。2020 年末，公司因上述金融资产转移而终止确认的应收账款金额为 19.14 亿元。

图表 5：公司资产构成及变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
货币资金	25.67	33.07	91.69
应收账款	123.33	160.98	307.43
其他流动资产	10.42	11.51	25.80
流动资产合计	168.28	214.20	435.17
长期股权投资	5.42	100.58	107.48
固定资产	614.64	638.19	1117.61
在建工程	89.36	188.49	313.03
非流动资产合计	771.60	1001.03	1716.49
合计	939.88	1215.23	2151.66

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

截至 2021 年末，公司受限资产合计 403.32 亿元，受限资产规模较大，主要为用于质押借款的收费权 262.70 亿元、用于抵押的固定资产 139.92 亿元以及货币资金。

资本结构

公司所有者权益以实收资本、资本公积等为主，资本实力很强

由于引入中国人寿保险股份有限公司等战略投资者、华电国际以现金及新能源公司股权方式对公司增资扩股，2021 年末公司实收资本及资本公积大幅增加，带动期末所有者权益显著增长。公司未分配利润有所增长系年内利润累积所致；随着合并范围的扩大，公司少数股东权益亦大幅增加，但总所有者权益比重仍较低。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
实收资本（股本）	2.72	99.60	190.08
资本公积	204.03	68.98	293.04
未分配利润	43.91	31.14	99.70
少数股东权益	10.89	13.00	30.68
合计	261.02	211.56	614.35

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

公司负债及全部债务规模大幅增长，有息债务占比很大；随着 2021 年 12 月引入战略投资者事项的完成，公司整体负债率水平明显下降，但仍处于较高水平

2021 年末，公司负债总额大幅增加，其中流动负债占比偏高。公司流动负债主要由短期借款、应付账款等构成。2021 年末，公司短期借款中信用借款为 151.02 亿元；应付账款主要是应付的工程款、设备款、材料款及应付替代电量采购款，年末大幅增加系当年新增投产运行的风力和太阳能发电项目较多，采购规模增加所致；其他应付款有所减少主要系支付股权及业务收购款和统借统贷款所致。

图表 7：公司负债构成及变化情况（单位：亿元）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期借款	11.06	75.33	173.30
应付账款	60.82	82.06	186.77
其他应付款	26.57	194.53	176.25
一年内到期的非流动负债	52.60	74.75	89.08
流动负债合计	154.76	434.62	638.13
长期借款	498.18	541.37	767.59
应付债券	6.91	5.72	20.00
租赁负债	12.64	13.10	52.02
长期应付款	4.31	7.01	56.72
非流动负债合计	524.10	569.05	899.18
合计	678.86	1003.68	1537.31

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

公司非流动负债以长期借款、应付债券为主。2021 年末，公司长期借款以信用借款和质押借款为主，随着合并范围扩大及新能源发电项目持续投资有所增加；应付债券为公司于 2021 年内发行的“G21 华新 1”、“G21 华新 2”；租赁负债主要为融资租赁款；长期应付款主要为工程设备款和应付华电福瑞的有息负债。

图表 8：公司全部债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年末	2020 年末	2021 年末
短期有息债务	65.46	155.34	269.78
长期有息债务	522.03	567.20	882.50
全部债务	587.50	722.55	1152.27
资产负债率 (%)	72.23	82.59	71.45
全部债务资本化比率 (%)	69.24	77.35	65.22

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

2021 年末，公司全部债务占负债总额的比重为 74.95%，有息债务占比很大；短期债务占全部债务比重为 23.41%。随着引入战略投资者及华电国际增资扩股事项的完成，公司资产负债率和全部债务资本化比率水平均有所下降，但仍处于较高水平。

盈利能力

2021 年，公司营业收入和利润总额大幅增长，同时总资产收益率及净资产收益率等指标均处于很高水平，综合盈利能力很强

由于 2021 年新机组建成投运、收购新能源机组等影响，公司营业收入大幅增加，营业利润率同步增长。但是，公司期间费用占营业收入比重较高，构成以财务费用等为主。

2021 年，公司利润总额大幅增加；总资产收益率及净资产收益率等指标均处于很高水平；总体来看，公司盈利能力很强。

图表 9：公司盈利相关指标（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	108.72	119.22	211.59
营业利润率	47.92	48.64	53.73
期间费用	26.79	26.73	47.59
利润总额	25.33	34.63	81.26
总资本收益率	5.68	6.01	6.48
净资产收益率	8.75	14.71	12.09

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

现金流

公司经营活动净现金流入稳步增长，项目建设及并购的资金需求规模很大，建设资金主要来源于经营及筹资活动

公司电力业务获现能力较好，2021 年经营活动现金流入有所增长；经营活动现金流出主要为电站运营支出、缴纳的各项税费等。经营活动现金流保持净流入状态，总体表现良好。

2021 年，公司投资活动资金支出大幅增加，对公司形成了较大的现金支出压力。同期，为满足资本支出需求，公司筹资活动现金流同步显著增长。

图表 10：公司现金流情况（单位：亿元）

科目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入	108.62	111.46	157.21
现金收入比 (%)	87.47	83.05	69.80
经营活动现金流出	31.38	36.15	62.35
经营活动现金流量净额	77.24	75.31	94.85
投资活动现金流入	10.62	3.47	8.91
投资活动现金流出	83.34	197.08	288.97
投资活动现金流量净额	-72.72	-193.60	-280.07
筹资活动现金流入	141.34	290.75	972.91
筹资活动现金流出	148.56	165.25	736.46
筹资活动现金流量净额	-7.22	125.50	236.46
现金及现金等价物净增加额	-2.69	7.18	51.31

数据来源：公司审计报告，其中 2019 年数据为 2020 年审计报告期初数据，东方金诚整理

偿债能力

公司在全中国风电市场具有很强的竞争优势，EBITDA 对债务和利息支出的保障程度有所增强，同时具有很强的现金调配能力，综合偿债能力极强

2021 年末，公司流动比率和速动比率有所增长但仍处于较低水平，流动资产对流动负债的覆盖程度较低。公司货币资金对债务保障能力有所提升。长期偿债能力方面，公司近三年经营活动现金流表现良好，跟踪期内 EBITDA 对债务和利息支出的保障程度有所增强。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
流动比率(%)	108.73	49.28	68.19
速动比率(%)	108.37	49.16	68.09
货币资金/短期有息债务(倍)	0.39	0.21	0.34
经营现金流流动负债比(%)	49.91	17.33	14.86
EBITDA 利息倍数(倍)	3.14	3.65	4.37
全部债务/EBITDA(倍)	6.33	6.96	5.93

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2022 年 3 月末,公司从国内多家金融机构取得银行贷款授信剩余额度为 632.44 亿元,剩余额度较为充裕,间接融资渠道畅通。

总体来看,公司在全国风电市场具有很强的竞争优势,EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度有所增强,同时具有很强的现金调配能力,综合偿债能力极强。

过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告,截至 2022 年 4 月 6 日,公司本部已结清及未结清贷款中无不良和关注类贷款。截至本报告出具日,公司本部在资本市场公开发行的“G21 华新 1”、“G21 华新 2”、“G22HXY1”尚未到还本付息日。

抗风险能力

基于对公司所处的电力生产行业、外部支持以及市场地位、自身经营和财务风险的综合判断,公司抗风险能力极强。

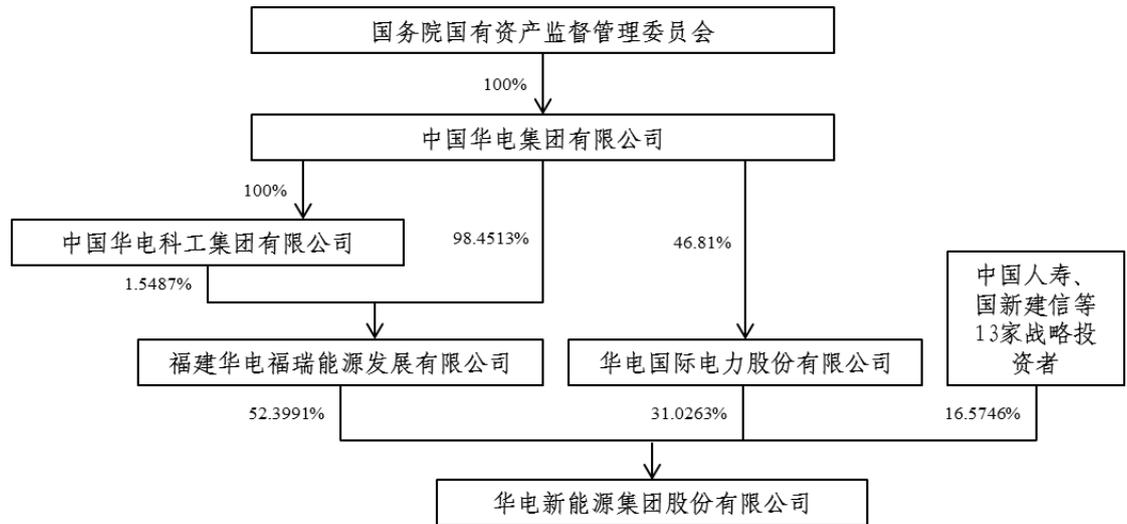
结论

东方金诚认为,公司为中国华电集团有限公司风力发电、太阳能发电为主的新能源业务最终整合的唯一平台,装机结构较为多元,并参股投资部分核电项目,在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势;公司营业收入和利润总额大幅增加,继续保持很强的盈利能力;公司经营活动净现金流入稳步增长,对到期债务的保障程度很高;公司在项目资源整合等方面得到了股东及相关各方的有力支持。

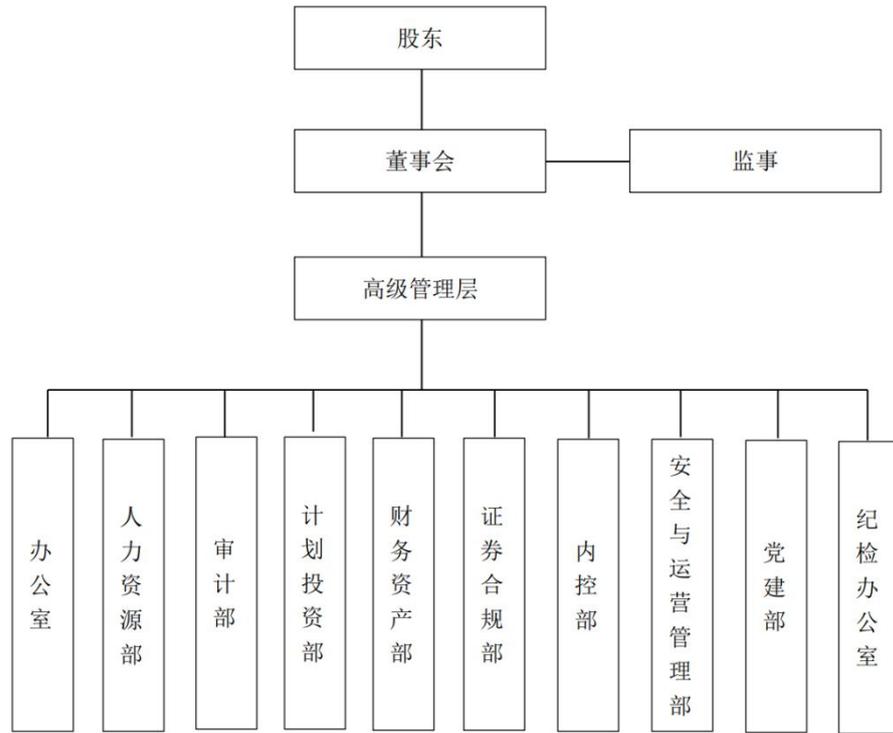
同时,东方金诚也关注到,公司在建项目投资规模很大,面临较大的资本支出压力;公司资产主要为发电机组等固定资产,受限资产规模较大,资产流动性一般;公司债务规模大幅增长,债务率水平较高。

综合分析,东方金诚维持公司主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定,维持“G21 华新 1”、“G21 华新 2”、“G22HXY1”的信用等级为 AAA。

附件一：截至 2021 年末公司股权结构图



附件二：截至 2021 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据和指标（单位：亿元）

项目名称	2019年(末)	2020年(末)	2021年(末)
主要财务数据：			
资产总额	939.88	1215.23	2151.66
其中：流动资产	168.28	214.20	435.17
负债总额	678.86	1003.68	1537.31
全部债务	587.50	722.55	1152.27
其中：短期有息债务	65.46	155.34	269.78
所有者权益	261.02	211.56	614.35
营业收入	108.72	119.22	211.59
期间费用	26.79	26.73	47.59
利润总额	25.33	34.63	81.26
净利润	22.84	31.12	74.29
经营活动产生的现金流量净额	77.24	75.31	94.85
投资活动产生的现金流量净额	-72.72	-196.37	-280.07
筹资活动产生的现金流量净额	-7.22	128.26	236.46
现金及现金等价物净增加额	-2.69	7.18	51.31
主要财务指标：			
现金收入比（%）	87.47	83.05	69.80
综合毛利率（%）	48.80	49.71	54.78
总资本收益率（%）	5.68	6.01	6.48
净资产收益率（%）	8.75	14.71	12.09
资产负债率（%）	72.23	82.59	71.45
全部债务资本化比率（%）	69.24	77.35	65.22
长期债务资本化比率（%）	66.67	72.83	58.96
EBITDA 利息倍数（%）	3.14	3.65	4.37
全部债务/EBITDA（倍）	6.33	6.96	5.93
流动比率（%）	108.73	49.28	68.19
速动比率（%）	108.37	49.16	68.09
经营现金流动负债比率（%）	49.91	17.33	14.86

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{全部债务}) \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
现金比率 (%)	$\text{货币资金} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销
 长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务
 短期有息债务=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+其他短期有息债务
 全部债务=长期有息债务+短期有息债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
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，有较高违约风险
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。