



中广核风电有限公司 主动评级

信用等级: AA+_{pi}

评级展望: 稳定

个体级别: aa-_{pi}

外部支持: +2

评级时间: 2022 年 12 月 23 日

注: 本次评级适用评级方法和模型: 中国工商企业信用评级方法 (2020_06)。

主要财务指标	2019	2020	2021	2022Q3
现金类资产(亿元)	66.09	35.07	109.0	52.34
资产总额(亿元)	1,027.15	1,178.34	1,924.74	2,028.27
所有者权益(亿元)	298.47	397.30	769.15	764.88
短期债务(亿元)	131.21	124.79	159.36	192.43
全部债务(亿元)	640.37	696.40	985.81	1,090.44
营业总收入(亿元)	116.53	132.09	188.77	150.50
利润总额(亿元)	31.39	41.48	50.93	49.51
EBITDA(亿元)	94.63	110.72	146.39	-
经营净现金流(亿元)	69.86	80.07	122.35	88.25
营业毛利率(%)	53.37	54.24	52.75	51.19
EBIT 利润率(%)	47.23	50.43	45.48	-
总资产报酬率(%)	5.86	6.04	5.53	-
资产负债率(%)	70.94	66.28	60.04	62.29
全部债务资本化比率(%)	68.21	63.67	56.17	58.77
流动比率(倍)	0.97	0.94	1.43	1.20
现金类资产/短期债务(倍)	0.50	0.28	0.68	0.27
全部债务/EBITDA(倍)	6.77	6.29	6.73	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	3.62	3.23	3.42	-

资料来源: 公开资料, 公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

中广核风电有限公司(以下简称“公司”或“中广核风电”)成立于 2010 年 5 月, 其控股股东为中国广核集团有限公司(以下简称“中广核集团”), 实际控制人为国务院国资委。公司主要从事风力发电和光伏发电业务, 短期内公司主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司行业地位较高, 机组发电效率一般, 上网电价处于一般水平, 资本支出压力不大。公司资产质量较好, 盈利能力很强, 债务负担较轻, 短期偿债指标一般, 长期偿债指标表现较好。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信评定公司主体信用等级为 AA+_{pi}, 评级展望为稳定。

评级要素

■ 行业风险

2022 年全社会用电需求仍能维持一定增速, 但受宏观经济增速下行、新冠肺炎疫情等因素影响, 全社会用电量增速预计将有所放缓, 电力行业整体仍处于供给过剩状态。目前风电在政策支持下发展较快, 风电装机规模近年来大幅提升, 但各省风电设备利用效率受弃风限电政策及装机分布影响存在较大差距。近年风电标杆上网电价持续下调, 与此同时发电成本稳中有降, 盈利空间基本保持稳定; 但政府补贴难以及时到位, 投资规模持续增大, 导致行业内企业现金流情况较差。未来随着项目长期贷款的集中到期, 行业整体资金周转压力将增大。

■ 资源配置

●**规模和市场地位:** 公司是中广核集团内主要新能源发电主体之一, 亦在国内主要风电投资主体中排名前列, 截至 2022 年 6 月末, 公司可控装机容量为 2,266.66 万千瓦, 且装机区域分布广泛, 整体行业地位较高。

●**风力发电业务:** 公司机组主要为风电机组, 近年来投产装机规模快速增长, 截至 2022 年 3 月末可控风电装机容量为 1,667.85 万千瓦。风电项目分布在全国 25 个省市, “三北”地区占比较高, 该地区风力资源丰富, 但同时电价低, 弃风现象较为严重。近年来公司将经营区域逐步转向非限电地区, 中西部和东南沿海地区的装机增长速度快于内蒙古和东北地区, 装机布局趋于平衡的同时机组消纳条件也趋好, 限电率持续下降, 2021 年降至 2.78%, 弃风情况有所改善。2019~2021 年发电利用小时数分别为 1,925 小时、1,939 小时和 2,143 小时, 持续低于全国平均水平, 主要系“三北”地区弃风限电现象较严重, 整体来看公司发电效率一般。上网电价方面, 2021 年公司风电平均上网电价为 0.55 元/千瓦时, 电价处于行业一般水平。

●**光伏发电业务:** 公司光伏发电业务运营主体为中广核太阳能, 2021 年新纳入公司合并报表。截至 2022 年 3 月末, 公司共运营光伏装机 579.68 万千瓦,



其中 374.68 万千瓦纳入补贴目录。电站分布在全国各省市，集中在“三北”地区（占比 55.54%）。发电利用小时数逐年降低，主要受新增区域利用小时数相对较低和光伏设备自然衰减影响，2021 年为 1,161 小时，低于全国平均水平（1,194 小时）。上网电价方面，受国家光伏发电电价政策等影响，上网电价有所下降，2021 年公司光伏上网电价为 0.65 元/千瓦时。弃光率有所波动，但仍处于较低水平。

●盈利能力和现金流：随装机陆续投产和光伏业务并表，公司收入规模快速扩大，2021 年大幅增长超过 40%。毛利率稳定在 50%以上，整体看，盈利能力很强。现金流方面，公司近三年经营活动现金流持续净流入且规模扩大，但受新能源补贴拖欠影响，现金收入比在 80%左右；投资活动现金流随在建项目推进而大规模净流出且净流出规模不断扩张。截至 2022 年 6 月末，公司主要贷款银行授信额度 510.18 亿元，其中已使用授信额度 72.56 亿元，剩余授信 437.62 亿元，剩余授信较为充足，整体融资压力不大。

●管理与战略：公司在建风电项目大部分位于“三北”地区，装机规模为 64.33 万千瓦；在建光伏项目基本位于非“三北”地区，装机规模为 117 万千瓦。在建项目计划总投资 78.96 亿元，截至 2022 年 6 月末，尚需投资 33.42 亿元。拟建项目主要为陆上风电改造项目，装机规模 276 万千瓦，其中 200 万千瓦位于内蒙古，拟建项目总投资 177.46 亿元，2022 年计划投资 8.81 亿元。整体资本支出压力不大。

■ 债务政策

●资产质量：由于增资引战，2021 年公司资产规模大幅上升。截至 2022 年 9 月末，公司资产主要由固定资产（59.22%）、在建工程（10.18%）和应收账款（14.86%）组成，应收可再生能源补贴对公司资金形成较大占用。受限资产比例较低，2021 年末为 13.11%，主要为质押的应收账款。整体看，公司资产质量较好，资产流动性一般。

●资本结构和偿债指标：近年公司债务规模持续扩大，2021 年公司增资引战，募得战略投资 305.3 亿元，债务负担有所下降，2022 年 9 月末公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 62.29%和 58.77%，处于行业较轻水平。偿债指标方面，截至 2022 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.27 倍，短期偿债指标表现一般；2021 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 6.73 倍和 3.42 倍，长期偿债指标表现较好。

■ 外部支持

公司控股股东中广核集团为国内两大核电集团之一，具有很强的经济实力。中广核集团多次对公司现金增资。2021 年 11 月中广核集团以公司为主体进行增资引战，成功引入包含社保基金会等 14 家战略投资者，计划募集资金 200 亿元，实际募得 305.3 亿元，其中中广核集团以中广核太阳能 100%股权出资认缴公司新增注册资本，将光伏发电业务划入公司，公司作为中广核集团最



主要从事可再生能源发电业务平台的地位更加重要。整体来看，外部支持具有很强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。

个体级别含义

中债资信个体级别主要考察受评主体在完全没有任何外部支持下的信用水平，排除了受评主体的股东、实际控制人或者相关政府部门对其支持的影响。中债资信的个体评级并非一般意义上的信用评级，是评级分析过程中对受评主体个体信用水平的评价结果，可以看作是受评主体评级的组成部分。中债资信的个体评级级别序列与主体评级相同，只是用小写字母表示。

信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对中广核风电有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期资源配置和债务政策综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。