

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0011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发行的“G22HXY2”、“G22HXY3”、“G23HXY1A”、“G24HXY1B”、“G24HXY2B”、“G24HXY3B”、“24 华新 02”、“24 华新 Y1”、“24 华新 Y3”、“24 华新 Y5”和“24 华新 Y6”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“G22HXY2”、“G22HXY3”、“G23HXY1A”、“G24HXY1B”、“G24HXY2B”、“G24HXY3B”、“24 华新 02”、“24 华新 Y1”、“24 华新 Y3”、“24 华新 Y5”和“24 华新 Y6”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

二〇二五年五月十六日

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”），本公司声明如下：

- 1.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。
- 2.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。
- 3.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。
- 4.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。
- 5.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。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年5月16日至2026年5月15日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。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。
- 7.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。
- 8.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
2025年5月16日

华电新能源集团股份有限公司 主体及相关债项2025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			2025/5/16	AAA/稳定	张伟	侯颖

债项信息			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重（%）	得分
G22HXY2	AAA	AAA	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
G22HXY3	AAA	AAA		发电量	15.00	15.00
G23HXY1A	AAA	AAA		营业收入	10.00	10.00
G24HXY1B	AAA	AAA	电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
G24HXY2B	AAA	AAA		清洁能源装机占比	5.00	5.00
G24HXY3B	AAA	AAA	成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	4.92
24 华新 02	AAA	AAA		总资产收益率	5.00	2.66
24 华新 Y1	AAA	AAA	债务率及保障程度	资产负债率	10.00	6.92
24 华新 Y3	AAA	AAA		经营现金流动负债比率	12.50	6.93
24 华新 Y5	AAA	AAA		EBITDA 利息倍数	12.50	12.04
24 华新 Y6	AAA	AAA	调整因素		无	
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			个体信用状况		aaa	
			外部支持		-	
			评级模型结果		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，盈利能力很强，经营活动净现金流对到期债务偿还具有很强的保障作用，且能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，公司仍面临较大资本支出压力，债务规模大幅增长，整体债务率水平较高。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，维持相关债项的信用等级为 AAA。

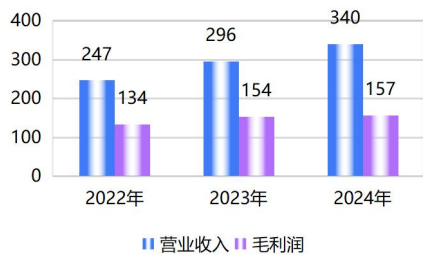
同业比较

项目	华电新能源集团股份有限 公司	龙源电力集团股份有限 公司	中国三峡新能源（集团）股份 有限公司	中广核风电有限公司
控股装机容量（万千瓦）	6861.71	4114.32	4796.14	3793.18*
发电量（亿千瓦时）	884.55	755.46	719.52	636.23*
营业收入（亿元）	339.68	370.70	297.17	307.19
综合毛利率（%）	46.10	37.55	52.63	47.27
净利润（亿元）	94.80	82.81	74.58	71.76
总资产收益率（%）	2.13	3.22	2.09	2.28
资产负债率（%）	73.06	66.51	70.96	69.31
经营现金流动负债比率（%）	22.83	23.44	29.81	34.38
EBITDA 利息倍数（倍）	4.48	-	-	-

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，除标“*”为 2023 年数据外，其他数据均来自各企业公开披露的 2024 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况 (单位: 亿元)



公司全部债务结构 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
控股装机容量 (万千瓦)	3518.62	4869.46	6861.71
发电量 (亿千瓦时)	527.17	672.64	884.55
资产总额 (亿元)	2716.78	3338.42	4440.90
所有者权益 (亿元)	782.97	895.91	1196.21
全部债务 (亿元)	1656.17	2149.97	2819.74
综合毛利率 (%)	54.35	51.99	46.10
净利润 (亿元)	90.32	101.26	94.80
总资产收益率 (%)	3.32	3.03	2.13
资产负债率 (%)	71.18	73.16	73.06
流动比率 (%)	54.13	57.21	61.06
经营现金流动负债比率 (%)	40.31	22.57	22.83
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.67	4.69	4.48
全部债务/EBITDA (倍)	7.28	8.09	9.39

注: 表中数据来源于公司 2021 年~2023 年及 2024 年审计报告。

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, 发电设备装机规模快速增长, 在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势;
- 近年来, 公司营业收入快速增长, 且净利润规模很大, 整体盈利能力很强;
- 公司经营活动现金流状况良好, 同时财务弹性总体良好, 对到期债务偿还具有很强的保障作用;
- 中国华电集团有限公司综合财务实力极强, 且公司主营业务与华电集团契合度很高, 成立以来得到了华电集团的有力支持, 能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 跟踪期内, 公司在建项目投资规模很大, 仍面临较大的资本支出压力;
- 公司债务规模大幅增长, 整体债务率水平较高。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定, 公司业务稳定发展, 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

《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》

历史评级信息

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
AAA	AAA (24 华新 Y6)	2024/11/27	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型 (RTFU004202403) 》	阅读原文
AAA	-	2021/5/6	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	上次评级日期	发行金额（亿元）	期限	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
G22HXY2	2024/5/14	20.00	3 (3+N) 年	-	-
G22HXY3	2024/5/14	10.00	3 (3+N) 年	-	-
G23HXY1A	2024/5/14	20.00	2 (2+N) 年	-	-
G24HXY1B	2024/5/14	20.00	5 (5+N) 年	-	-
G24HXY2B	2024/5/14	20.00	5 (5+N) 年	-	-
G24HXY3B	2024/6/6	20.00	5 (5+N) 年	-	-
24 华新 02	2024/7/2	20.00	10	-	-
24 华新 Y1	2024/9/11	20.00	5 (5+N) 年	-	-
24 华新 Y3	2024/10/17	20.00	5 (5+N) 年	-	-
24 华新 Y5	2024/11/27	10.00	3 (3+N) 年	-	-
24 华新 Y6	2024/11/27	25.40	5 (5+N) 年	-	-

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，原系华电新能源发展有限公司（以下简称“华电新能源”）于2009年8月出资设立的风电项目公司，初始注册资本200.00万元。2015年10月，华电新能源将公司全部股权转让至原华电福新能源股份有限公司（系华电新能源母公司，2020年10月更名为华电福新能源有限公司，以下简称“华电福新”）。

2020年6月，华电福新与福建华电福瑞能源发展有限公司（系华电集团全资子公司，以下简称“华电福瑞”）签订合并协议，华电福瑞作为要约人吸收合并华电福新，并承接华电福新的所有资产、负债、权益、业务、雇员、合约以及所有其他权利及义务。在此背景下，公司通过无偿划转、非公开协议增资和非公开协议转让等方式，取得了原属于华电福新及中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）下属的其他新能源资产，成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12月，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”）以股权和现金合计出资人民币212.96亿元认缴公司新增注册资本58.97亿元；当月，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。2022年3月，公司完成股份制改制，并更为现名。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为360.00亿元，华电集团下属的华电福瑞¹和华电国际分别持有公司52.40%和31.03%股权，华电集团为公司实际控制人。

根据公司2025年3月披露的《华电新能源集团股份有限公司主板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，公司拟公开发行股票数量不低于40亿股且不超过154.29亿股（行使超额配售选择权前），在符合法律法规及监管要求前提下，授予主承销商不超过前述公开发行股票数量15%的超额配售选择权。最终发行股票的数量根据监管部门的要求由公司的主承销商协商确定。发行后，公司总股本不超过514.29亿股人民币普通股（行使超额配售选择权前）。扣除发行费用后，本次募集资金将投入风力发电、太阳能发电项目建设，拟使用募集资金约180亿元。

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，公司主要在全国范围内从事新能源项目开发、投资和运营。截至2024年末，公司控股装机容量为6861.71万千瓦，全部为风力发电和太阳能发电机组；2024年完成发电量884.55亿千瓦时。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有1049家。

债项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“G22HXY2”、“G22HXY3”、“G23HXY1A”和“G24HXY1B”各期利息已按时支付，募集资金均已使用完毕；“G24HXY2B”、“G24HXY3B”、

¹ 2021年12月，公司原股东华电福新完成工商注销登记后，其股东地位由华电福瑞承继。

“24 华新 02”、“24 华新 Y1”、“24 华新 Y3”、“24 华新 Y5”和“24 华新 Y6”暂未到还本付息日。截至 2024 年末，“G23HXY1A”、“G24HXY1B”、“G24HXY2B”和“G24HXY3B”募集资金余额分别为 4.86 亿元、10.07 亿元、14.77 亿元和 9.50 亿元，其余债项的募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14%左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到 4 月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

预计 2025 年全社会用电量增速继续维持较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需处于紧平衡状态

2024 年，我国全社会用电量同比增长 6.8%，同比提升 0.1 个百分点，仍高于 GDP 增速。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2024 年用电量占比达到 64.8%。全国制造业延续转型升级趋势，新能源车整车（同期增速为 34.3%，下同）、电力机械（14.5%）、电子设备（13.7%）用电增速明显高于传统行业（四大高载能行业用电量增长 2.2%）。同期，第三产业用电量占比为 18.6%，对全社会用电量增长的贡献率为 26.3%，其中充换电服务业（50.9%）等新业态用电量高速增长。展望 2025 年，在宏观经济企稳、电能替代持续推进等积极因素影响下，预计我国用电量增速还将稳定高于 GDP 增速，继续维持较高水平。

从中长期发展来看，煤电仍将是我国电力供应的主力电源。2024 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 35.7%，但同期全口径发电量贡献比重达 54.8%。其他电源方面，在大力发展新能源的背景下，我国风电和太阳能发电累计装机达到 14.1 亿千瓦，占总装机容量比重增至 42.0%，提前 6 年完成在气候雄心峰会上承诺的“12 亿千瓦以上”目标；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，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 13.0%和 1.8%。

电力供需平衡方面，2024 年全国电力供需总体平衡，用电高峰期通过省间现货、应急调度、需求响应等多项措施协同发力，电力系统安全稳定运行，未出现大规模限电情况。2025 年，外贸出口形势以及极端天气等将给电力消费需求带来一定的不确定性；在迎峰度夏期间，预计华东、西南、华中、南方区域中部分省级电网电力供需形势处于紧平衡状态。

经济性是推动新能源发电发展的根本动能，新能源装机提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标；随着新能源电量加速入市交易推进，2025 年或再次出现“抢装潮”，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险也将有所增加

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，可再生能源发电成本急剧下降，且已明显低于传统能源发电成本。同时，新能源发电还具有项目建设周期较短等优势，为实现“双碳目标”最经济的可再生能源。2021 年 3 月，我国首次提出建设以新能源为主体的新型电力系统，发展新能源被提高到前所未有高度。2024 年，全国新增光伏发电和风电装机再创新高，提前 6 年完成“12 亿千瓦以上”目标，累计装机和发电量贡献比重达到 42%和 14%。

近年来，我国加快推进新能源电量入市交易进程。2024 年，国家发展和改革委员会颁布新修订的《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，明确可再生能源发电项目的上网电量包括保障性收购电量和市场交易电量；2025 年 2 月，国家发展和改革委员会发布《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号），要求各地于 2025 年底前出台并实施新能源发电入市交易具体方案。因此，我们预计 2025 年或再次出现新能源“抢装潮”，未来全面市场化定价也将使得发电企业面临的电价和消纳风险有所增加。

同时，我们也关注到，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，除建设“风光+水/火+储”一体化项目外，电网调度也需

更加智能化，以提升新能源发电功率预测能力和精准度。

业务运营

经营概况

近三年，公司营业收入快速增长，但由于平均上网电价的下行，毛利率逐年降低

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，公司主要在全国范围内从事新能源项目开发、投资和运营，营业收入基本来自电力销售。近年来，在发电量增长带动下，公司电力销售收入快速增长，基本来自于新能源发电业务；但是，受平均上网电价下行影响，毛利率逐年降低。公司其他业务收入主要来源于租金、检修维护等。

图表 1：公司营业收入、毛利率构成情况（单位：亿元、%）						
项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
风电	196.65	54.26	218.78	51.19	227.41	46.96
太阳能发电	47.80	54.76	75.20	53.98	109.39	43.80
其他业务	2.28	53.38	1.70	66.26	2.88	65.21
合计	246.73	54.35	295.68	51.99	339.68	46.10

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

新能源发电

近三年，公司发电设备装机规模快速增长，电源结构全部为风电、太阳能发电等新能源项目，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，2020 年以来通过整合华电集团内部的新能源发电项目资产及加大投资建设力度，控股装机容量快速增长，机组构成全部为风电和太阳能发电，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势。

截至 2024 年末，公司控股装机容量达到 6861.71 万千瓦，包括风电及太阳能发电机组。此外，公司还持有福清核电站 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、亿千瓦时）			
指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
控股装机容量	3518.62	4869.46	6861.71
其中：风电机组	2233.76	2660.89	3202.45
太阳能发电机组	1284.86	2208.57	3659.26
发电量	527.17	672.64	884.55

数据来源：公司提供，其中风电 2022 年、2023 年和太阳能发电 2022 年数据为重述后口径，东方金诚整理

2022 年以来，公司风电及太阳能发电量大增加，但机组运营效率有所下滑，总体处于全国平均水平；受平均上网电价快速下降影响，公司该业务毛利率逐年降低，但仍处于较高水平

近三年，公司风电控股装机容量快速增长。截至 2024 年末，公司风电控股装机容量为

3202.45 万千瓦，约占全国 6%；主要位于新疆、甘肃、内蒙古、吉林等风资源丰富地区。随着消纳政策的不断落实，公司电量就地消纳能力很强，弃风率相对较低，电力资产质量很好。

近年来，公司还布局了太阳能及核能等电源项目，电源结构较为丰富，电力业务整体抗风险能力较强。在对外收购及投资建设带动下，公司太阳能发电控股装机容量大幅增长。同时，公司还持有福清核电站 39%股权、三门核电站 10%股权。

从运营效率来看，公司风电及太阳能发电项目的机组利用小时数逐年减少，总体处于全国平均水平。在上网电量显著增加的带动下，公司新能源发电业务收入快速增长；受平均上网电价快速下降影响，公司风电及太阳能发电业务毛利率逐年降低，但仍处于较高水平。

图表 3：公司风电、太阳能发电业务主要指标变化情况

	指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
风电	发电量（亿千瓦时）	445.35	508.60	576.92
	上网电量（亿千瓦时）	435.11	502.41	569.11
	平均利用小时数（小时）	2204	2194	2112
	全国平均利用小时数（小时）	2218	2235	2127
	平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.45	0.44	0.40
	弃风率（%）	4.78	4.03	4.89
太阳能发电	发电量（亿千瓦时）	81.82	163.55	307.63
	上网电量（亿千瓦时）	80.27	160.76	302.71
	平均利用小时数（小时）	1405	1338	1266
	全国平均利用小时数（小时）	1340	1292	1211
	平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.60	0.47	0.36
	弃光率（%）	3.11	4.77	7.42

数据来源：公司提供、公开资料，其中风电 2022 年、2023 年和太阳能发电 2022 年数据为重述后口径，东方金诚整理

公司电源项目储备充足，未来新能源装机将进一步提升，但也面临较大的资本支出压力

根据公司审计报告披露信息，截至 2024 年末，公司重要在建工程包括新疆华电哈密“疆电入渝”2X1000MW 煤电项目、内蒙古华电腾格里 100 万千瓦光伏发电一期工程、华电木垒 100 万千瓦二氧化碳压缩空气储能综合能源示范项目 60 万千瓦光伏部分、昌吉木垒四十个井子 800MW 风电项目、莱州土山一期 600MW 光伏发电项目和四川华电阿坝金川嘎斯都一期 200MW 光伏项目等，投产并网后公司清洁能源机组规模将进一步提升；上述项目预算总投资 248.30 亿元，按工程投入占预算比例计算，尚需投资 121.20 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。

企业管理

产权结构

截至 2024 年末，公司注册资本和实收资本均为 360.00 亿元，华电集团通过华电福瑞和华电国际分别间接持有公司 52.40%和 31.03%股权，为公司实际控制人。

公司治理

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等职责。

公司设董事会，董事会由9名董事组成，其中独立董事3名、职工董事1名。董事会设董事长1人。董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事任期三年，任期届满可连选连任。公司设监事会，监事会由3名监事组成，其中职工代表1名。职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；股东代表监事由股东大会选举产生。监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。监事任期每届三年，任期届满可以连选连任。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，在授权范围内主持公司的生产经营管理、组织实施董事会决议等工作；总经理每届任期3年，可以连聘连任。

管理水平

公司设立了办公室（党委办公室）、人力资源部、计划投资部、安全与运营管理部、财务资产部、审计部、证券管理部（董事会办公室）。同时，针对自身经营特征和需要，公司制定了包括对外担保管理制度、预算管理制度、投资管理制度、内部审计管理制度、安全与环保管理制度等在内的基本管理制度，对重大事项进行决策和管理。

综合看来，公司内部组织结构合理，管理制度健全，基本满足日常经营管理活动。

财务分析

财务质量

公司提供了2021~2023年及2024年合并财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2021~2023年及2024年财务数据分别进行了联审和单独审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。因会计政策和会计估计变更，公司2024年合并财务报表对期初（上年）数据进行了追溯调整，本报告2023年财务数据以调整前为准。

截至2024年末，公司纳入合并报表范围内的子公司共有1049家。

资产构成与资产质量

近三年，公司资产总额大幅增长，资产构成以发电机组、机械设备等固定资产为主，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，其中流动资产占比很低，总体流动性一般。近三年，公司流动资产快速增长，构成以货币资金、应收账款等为主。其中，货币资金储备充足，2024年末受限资金2.28亿元，受限规模相对很小；随着业务规模的扩大，应收账款同步快速增长，2024年末应收可再生能源补贴和标杆电费余额分别为421.46亿元和32.22亿元，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。

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，占资产比重很高。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，逐年大幅增加；在建工程主要为在建的电源项目，略有波动。2024年末，公司长期股权

投资主要为对福建福清核电有限公司、三门核电有限公司等企业的股权投资。

图表 4：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
资产总额	2716.78	3338.42	4440.90
流动资产	400.29	468.51	646.34
其中：货币资金	96.42	63.88	132.81
应收账款	268.24	355.12	450.20
其他流动资产	25.11	40.24	44.03
非流动资产	2316.49	2869.92	3794.56
其中：长期股权投资	118.37	126.08	135.30
固定资产	1375.78	1805.45	2153.55
在建工程	541.68	497.39	749.46

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2024 年末，公司受限资产合计 346.65 亿元，受限资产规模较大，主要包括发电项目电费收费权形成的应收款项 191.42 亿元、固定资产 151.42 亿元以及货币资金 2.28 亿元。

资本结构

公司所有者权益以实收资本、资本公积、未分配利润等为主，资本实力很强；若本次首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司资本实力将进一步增强

近三年，公司所有者权益增幅较大。其中，公司实收资本（股本）未发生变化；资本公积主要为各股东实缴资本金形成的资本溢价，逐年略有减少主要系收购华电集团内企业股权所致。

公司其他权益工具为已发行的可续期公司债，近年来增幅很大。考虑到公司选择递延支付利息及行使续期选择权可能性很小，公司实际债务规模亦有所扩大。公司未分配利润为历年利润累积，保持快速增长趋势；随着新能源业务规模扩大，公司纳入合并范围的控股项目子公司不断增多，少数股东权益因此快速增长，但占所有者权益比重较低。

图表 5：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
实收资本（股本）	360.00	360.00	360.00
其他权益工具	50.75	70.96	207.65
资本公积	133.46	123.28	121.28
未分配利润	181.40	269.85	347.32
少数股东权益	53.47	60.36	140.39
所有者权益	782.97	895.91	1196.21

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

根据公司披露的《华电新能源集团股份有限公司主板首次公开发行股票招股说明书（注册稿）》，本次首次公开发行股票完成后，公司总股本不超过 514.29 亿股人民币普通股；扣除发行费用后，公司拟将本次募集的约 180 亿元资金投入风力发电、太阳能发电项目建设。若本次

首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司资本实力将进一步增强。

公司负债及全部债务规模大幅增长，其中全部债务占比很大，整体负债率处于较高水平；若本次首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司债务率水平将有所下降

近年来，因项目并购、投资建设力度大，公司负债总额大幅增加，且流动负债占比偏高。

公司流动负债增幅较大，主要由短期借款、应付账款等构成，债务集中偿付压力增大。公司短期借款呈波动上升趋势，2024年末信用借款为392.94亿元；应付账款主要为应付工程款、设备款、材料款等。近三年，公司一年到期的非流动负债增幅较大。

图表 6：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
负债总额	1933.81	2442.52	3244.69
流动负债	739.43	818.99	1058.57
其中：短期借款	385.01	354.01	402.71
应付账款	214.63	230.27	276.08
一年到期的非流动负债	91.27	165.74	280.61
非流动负债	1194.38	1623.52	2186.13
其中：长期借款	1021.92	1447.61	1810.26
租赁负债	98.87	145.98	248.31
长期应付款	48.92	24.42	98.66

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

公司非流动负债逐年快速增长，其中长期借款占比很高。公司长期借款以信用借款和质押借款为主，随着新能源发电项目持续投资而快速增加；租赁负债和长期应付款占比相对较小。其中，租赁负债为公司作为承租方开展融资租赁交易形成，近三年大幅增长；长期应付款包括应付华电集团等关联单位的57.82亿元借款，以及40.44亿元工程设备款。

公司全部债务大幅增长，2024年末短期债务占比24.23%，集中偿付压力较大。近三年，公司资产负债率和全部债务资本化比率处于较高水平。但是，若本次首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司债务率水平预计将有所下降。

图表 7：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末
全部债务	1656.17	2149.97	2819.74
其中：短期债务	478.68	519.75	683.35
资产负债率	71.18	73.16	73.06
全部债务资本化比率	67.90	70.59	70.21

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至2024年末，公司无对外担保。

盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，且净利润规模很大，整体盈利能力很强

在装机容量和发电量增长带动下，公司营业收入逐年快速增长；但是，由于平均上网电价下行，近三年的综合毛利率有所降低。同时，随着全部债务及可续期公司债规模的扩张，公司期间费用增幅较大，构成以财务费用等为主，占营业收入比重较高。

近三年，公司净利润规模很大，但有所波动；总资产收益率及净资产收益率等指标有所下滑，但仍处于很高水平，整体盈利能力很强。

图表 8：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业收入	246.73	295.68	339.68
综合毛利率	54.35	51.99	46.10
期间费用	50.83	56.50	68.33
投资收益	18.09	20.70	16.87
净利润	90.32	101.26	94.80
总资产收益率	3.32	3.03	2.13
净资产收益率	11.54	11.30	7.92

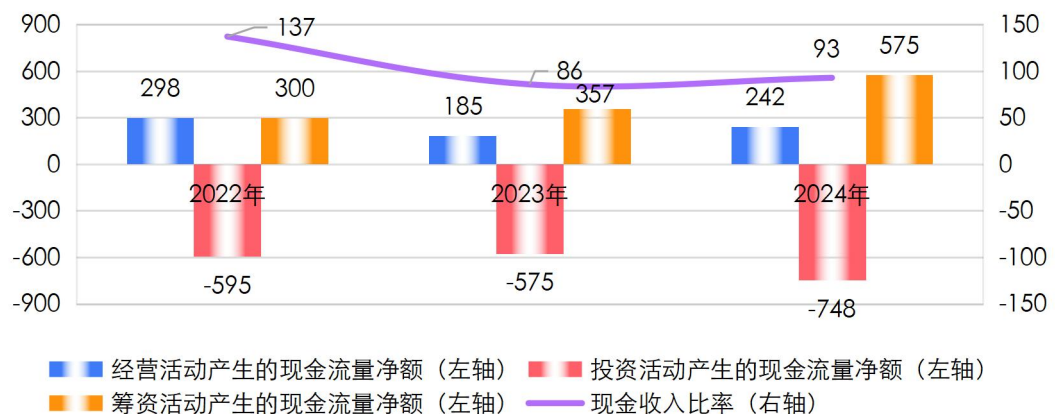
资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

现金流

2022 年以来，公司经营活动现金流表现良好，但项目建设及并购的资金需求规模很大，建设资金对筹资活动依赖较大；若本次首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司将形成较大规模的权益资金流入，现金流状况进一步改善

由于收到的可再生能源补贴增加，公司 2022 年现金收入比很高，随后两年明显回落。公司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。总体来看，公司经营活动净现金流入虽有所波动，但总体净流入规模很大，经营活动现金流表现良好。

图表 9：公司各项活动现金流表现情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2022年以来，公司投资活动现金流出规模很大，具有较大的现金支出压力。为满足资本支出需求，公司筹资活动现金流同步显著增长，主要由股东增资及新增债务融资所形成。

若本次首次公开发行股票事宜得以顺利实施，公司将形成较大规模的权益资金流入，现金流状况进一步改善。根据公司披露信息，扣除发行费用后，公司本次首次公开发行股票拟募集的约180亿元资金将投入风力发电、太阳能发电项目建设。

偿债能力

公司流动资产对流动负债的覆盖程度较低，但近年来经营活动现金流表现良好，同时财务弹性总体良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用，自身偿债能力极强

近三年，公司流动比率处于较低水平，流动资产对流动负债的保障程度很低；但是，公司经营活动现金流表现良好，对流动负债保障程度较高。从长期偿债能力来看，尽管公司长期债务资本化比率较高，但EBITDA对全部债务本息的保障能力很强。

图表 10：公司偿债能力指标情况

指标	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
流动比率（%）	54.13	57.21	61.06
经营现金流流动负债比率（%）	40.31	22.57	22.83
资产负债率（%）	71.18	73.16	73.06
长期债务资本化比率（%）	60.06	64.53	64.11
易变现资产/短期债务（倍）	0.21	0.12	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.69	4.48
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	8.09	9.39

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2024年末，公司短期债务为683.35亿元，较上年末增长163.60亿元，同期末易变现资产对其保障程度有限。但是，公司经营活动现金流表现良好，预计未来发生重大不利变化可能性很小，可为到期债务偿还提供很强的保障作用。外部授信方面，截至2024年末，公司获得各类金融机构剩余授信额度为659.79亿元，同时若本次首次公开发行股票得以顺利实施，公司也将获得较大规模的权益资金流入，财务弹性总体良好。

总体来看，公司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，经营性现金流和EBITDA对债务本息保障程度很高，且财务弹性总体良好，自身偿债能力极强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2025年3月7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公司债券等均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

华电集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

华电集团作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，主要从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。截至 2023 年末，华电集团控股装机容量为 19053 万千瓦，在役发电机组遍布全国 30 多个省（市、自治区），在全国发电市场具有很强的市场竞争地位；机组构成以大容量的火电机组为主，近年来通过优先发展风电等清洁能源，逐渐降低了对火电机组的依赖。2023 年，华电集团完成发电量 6421 亿千瓦时。

财务实力方面，华电集团近三年营业收入持续增长，受益于煤电市场交易价格提升及煤炭价格的下行，净利润快速增长。华电集团资产构成以发电机组、设备等固定资产为主；债务率维持在较高水平，经营活动现金流持续净流入，对债务保障程度较好。

图表 11：华电集团主要财务指标（单位：亿元、%）			
项目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额	10271.72	10977.52	12175.43
所有者权益	3092.59	3370.36	3849.91
营业收入	2999.63	3182.94	3198.34
净利润	140.47	256.87	329.47
经营活动产生的现金流量净额	620.31	701.95	710.38
投资活动产生的现金流量净额	-732.15	-957.61	-1037.62
筹资活动产生的现金流量净额	206.09	206.57	407.90
资产负债率	69.89	69.30	68.38
经营现金流动负债比率	21.59	21.23	20.65
EBITDA 利息倍数	3.88	4.38	-

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，华电集团为国务院批准成立的全国性发电集团之一，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势，且综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司主营业务与华电集团契合度很高，主要经营、财务指标占华电集团合并口径比重较高，且成立以来得到了华电集团的有力支持，预计能够获得的外部支持作用较强

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，公司主要从事全国范围内的风电、太阳能、核电等清洁能源项目运营等业务，主营业务与华电集团契合度很高；从主要经营、财务指标占比来看，公司各项数据指标占华电集团合并口径比重较高。

图表 12：2024 年主要经营、财务数据对比（单位：万千瓦、亿千瓦时、亿元）

项目	控股装机容量	发电量	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
华电集团	19053	5431	12175.43	3849.91	3198.34	329.47	710.38
公司	3519	527	4440.90	1196.21	339.68	94.80	241.64
占比 (%)	18.47	9.70	36.47	31.07	10.62	28.77	34.02

数据来源：公开资料，其中控股装机容量及发电量为 2023 年数据，东方金诚整理

根据华电集团新能源资产重组方案，公司于 2020 年通过无偿划转、非公开协议转让方式，合计受让华电福新、华电集团及其下属其他公司 139 家新能源发电企业控股权、11 家分公司或风光电项目资产及 2 家核电企业和 1 家新能源发电企业的参股权，其中无偿划拨 54 家新能源发电企业控股权、2 家风电分公司资产、2 家核电企业参股权和 1 家风电企业参股权。

2021 年，福新发展通过无偿划转、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权、18 项新能源发电项目资产、81 个新能源项目的前期费用。2022 年，公司向华电福瑞下属子公司非公开协议转让 1 家新能源发电企业控股权、7 项新能源发电项目资产，协议作价 11.43 亿元。

增资方面，2021 年 12 月，华电集团下属的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 118.50 亿元作为溢价出资计入公司资本公积。华电国际等投资者已于 2021 年内完成了股权出资，并根据增资扩股协议约定缴付现金出资额。

此外，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。

鉴于公司主营业务与华电集团契合度很高，主要经营、财务指标占华电集团合并口径比重较高，且成立以来得到了华电集团的有力支持，预计华电集团给予公司提供支持的意愿很强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对华电集团财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为华电集团对公司的支持作用较强。

结论

东方金诚认为，公司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，发电设备装机规模快速增长，在全国新能源发电市场具有很强的竞争优势；近年来，公司营业收入快速增长，且净利润规模很大，整体盈利能力很强；公司经营活动现金流状况良好，同时财务弹性总体良好，对到期债务偿还具有很强的保障作用。

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；公司债务规模大幅增长，整体债务率水平较高。

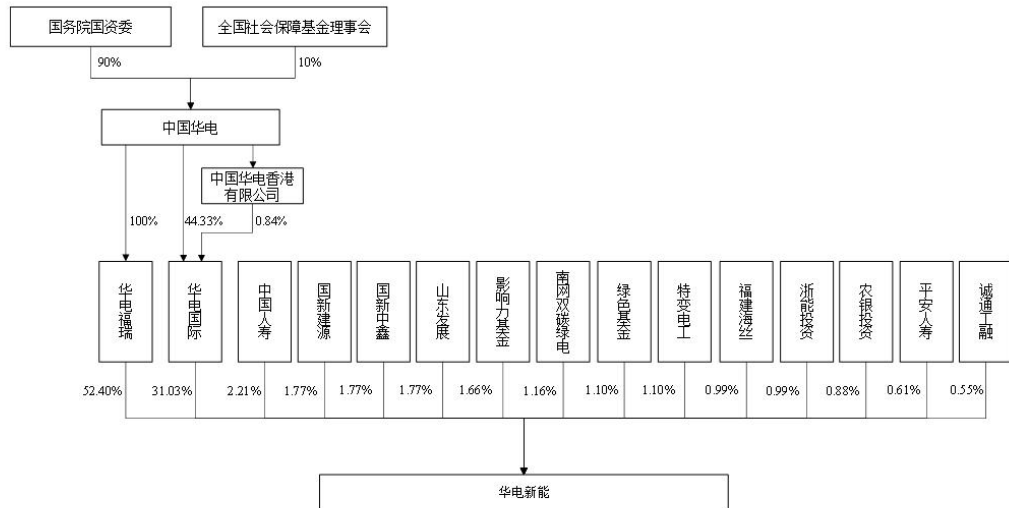
外部支持方面，华电集团综合财务实力极强，且公司主营业务与华电集团契合度很高，成立以来得到了华电集团的有力支持，能够获得的外部支持作用较强。

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“G22HXY2”、

“G22HXY3”、“G23HXY1A”、“G24HXY1B”、“G24HXY2B”、“G24HXY3B”、“24 华新 02”、“24 华新 Y1”、“24 华新 Y3”、“24 华新 Y5”和“24 华新 Y6”的信用等级为 AAA。

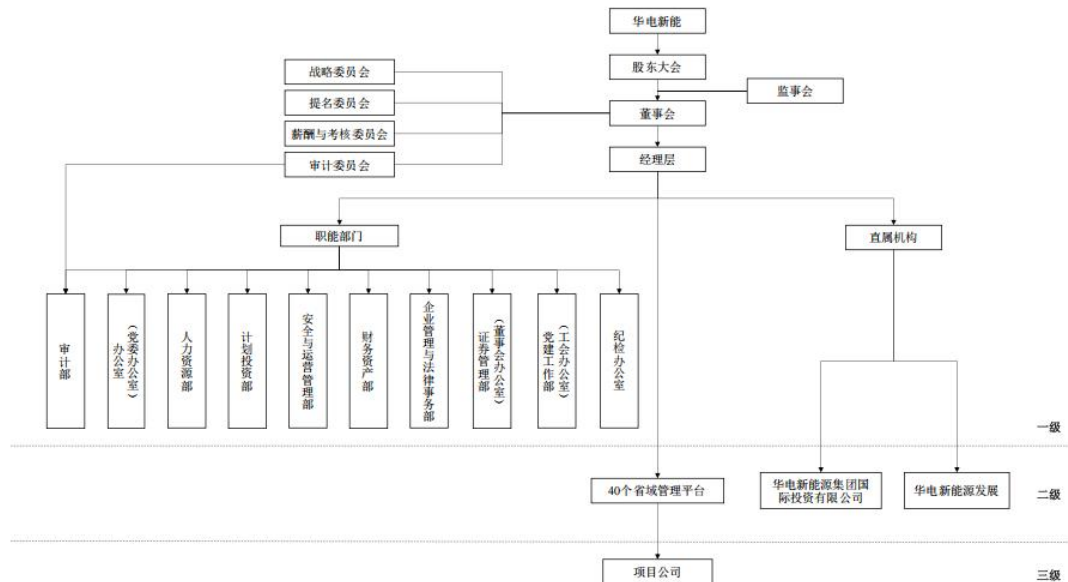
附件一：截至 2024 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



注：根据《国务院关于印发划转部分国有资本充实社保基金实施方案的通知》，国务院国资委将其所持中国华电10%的股权划转至全国社会保障基金理事会，截至本报告出具日，前述转让尚未办理工商变更登记。

组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年（末）
主要财务数据（单位：亿元）			
资产总额	2716.78	3338.42	4440.90
其中：流动资产	400.29	468.51	646.34
负债总额	1933.81	2442.52	3244.69
全部债务	1656.17	2149.97	2819.74
其中：短期债务	478.68	519.75	683.35
所有者权益	782.97	895.91	1196.21
营业收入	246.73	295.68	339.68
营业成本	112.64	141.96	183.08
期间费用	50.83	56.50	68.33
利润总额	99.60	113.31	104.90
净利润	90.32	101.26	94.80
经营活动产生的现金流量净额	298.05	184.86	241.64
投资活动产生的现金流量净额	-594.51	-575.19	-748.26
筹资活动产生的现金流量净额	299.66	356.95	574.95
现金及现金等价物净增加额	3.14	-33.38	68.35
主要财务指标			
现金收入比（%）	137.02	85.66	92.72
综合毛利率（%）	54.35	51.99	46.10
净资产收益率（%）	11.54	11.30	7.92
总资产收益率（%）	3.32	3.03	2.13
资产负债率（%）	71.18	73.16	73.06
全部债务资本化比率（%）	67.90	70.59	70.21
长期债务资本化比率（%）	60.06	64.53	64.11
流动比率（%）	54.13	57.21	61.06
速动比率（%）	54.03	57.12	60.98
经营现金流动负债比率（%）	40.31	22.57	22.83
易变现资产/短期债务（倍）	0.21	0.12	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.69	4.48
全部债务/EBITDA（倍）	7.28	8.09	9.39

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
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（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务（倍）	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
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+使用权资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：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。