

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何生命，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部分內容而產生或因依賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任



(於中華人民共和國註冊的股份有限公司)

(股份代碼：00816)

## 海外監管公告

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第13.10B條的規定而發表。

茲載華電福新能源股份有限公司在中國外匯交易中心網站 (<http://www.chinamoney.com.cn>) 及上海清算所網站 (<http://www.shclearing.com>) 上刊登的《華電福新能源股份有限公司2013年度第一期短期融資券跟蹤評級報告》，僅供參考。

特此公告。

承董事會命  
華電福新能源股份有限公司  
方正  
董事長

中國北京，二零一三年八月九日

於本公告日期，執行董事為方正先生、江炳思先生及李立新先生；非執行董事為宗孝磊先生、陶雲鵬先生及陳斌先生；以及獨立非執行董事為周小謙先生、楊佰成先生及張白先生。



# 信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪675号

## 华电福新能源股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司发行的2013年度第一期15亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，维持贵公司AAA的主体信用等级和A-1的债项信用等级，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年八月九日

## 华电福新能源股份有限公司 2013 年度第一期短期融资券跟踪评级报告

发行主体	华电福新能源股份有限公司		
本次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定
上次主体信用等级	AAA	评级展望	稳定

### 存续融资券列表

简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
13 福新能源 CP001	15	365 天	A-1	A-1

### 概况数据

华电福新	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	457.11	497.00	550.82	601.57
所有者权益(亿元)	84.70	91.10	124.47	127.03
总负债(亿元)	372.41	405.90	426.36	474.54
总债务(亿元)	298.19	309.25	347.71	362.45
营业总收入(亿元)	82.60	98.10	140.76	21.59
EBIT(亿元)	19.37	19.81	32.73	--
EBITDA(亿元)	30.79	32.12	49.12	--
经营活动净现金流(亿元)	30.15	14.83	41.90	11.46
营业毛利率(%)	29.46	22.04	21.57	43.51
EBITDA/营业总收入(%)	37.27	32.74	34.89	--
总资产收益率(%)	4.93	4.15	6.35	--
资产负债率(%)	81.47	81.67	77.40	78.88
总资本化比率(%)	77.88	77.25	73.64	74.05
总债务/EBITDA(X)	9.69	9.63	7.08	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.21	1.80	2.18	--

注：公司 2010-2013 年一季度财务报表均依据新会计准则编制；公司 2013 年一季度财务报表未经审计；由于缺乏有关数据，2013 年一季度 EBIT 和 EBITDA 及有关指标无法计算。

### 分析师

项目负责人：李俊彦 jyli@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡薇 wcai@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 08 月 09 日

### 基本观点

中诚信国际维持华电福新能源股份有限公司(以下简称“华电福新”或“公司”)的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“13 福新能源 CP001”的债项信用等级为 A-1。

2012 年以来公司清洁能源装机容量和占比稳步提升，水电装机规模优势显著，风电装机容量大幅提升且随着在建项目的完工规模将进一步扩大，同时在 2012 年来水偏丰和煤电燃料成本下降的带动下，公司盈利能力增强；且 H 股的上市成功使公司资本实力进一步增强。同时中诚信国际关注到流域来水、电价波动和电价调整政策等因素对公司电力业务经营的影响，以及债务规模增长给公司带来的经营压力。

### 优势

- **清洁能源装机容量和占比稳步提升。**近年来公司积极发展水电、风电、太阳能和分布式能源等清洁能源发电业务，2013 年 3 月末，公司控股装机容量达 801.74 万千瓦，其中控股清洁能源装机容量清洁能源占比高达 68%，较 2009 年提升 17 个百分点。
- **水电资产优良，装机规模具有一定优势。**公司是华东地区最大的水电公司，共拥有 36 个运营中的水电项目、1 个在建水电扩充项目和 1 个拟建水电扩充项目，7 个龙头水库，总储水量达 2,000 百万立方米。截至 2013 年 3 月末，水电控股装机容量为 222.34 万千瓦，权益装机容量为 162.72 万千瓦。
- **风电装机容量大幅增长，在建项目较多。**风电控股装机容量从 2009 年的 47.1 万千瓦大幅增长至 2013 年 3 月末的 280.53 万千瓦。截至 2013 年 3 月末，公司共拥有 48 个运营中的风电项目，在建风电装机容量达 71.3 万千瓦，未来风电装机规模将进一步增长。
- **公司盈利能力提升。**在水电设备利用小时数增长和煤电燃料成本下降的带动下，公司 2012 年利润总额达到 15.46 亿元，较 2011 年大幅提升。
- **H 股上市成功，公司资本实力增强。**2012 年 6 月，公司公开发行 16.22 亿股 H 股股票，募集资金 26.77 亿港元，公司资本实力增强，资本结构优化。同时，截至 2013 年 3 月末，公司拥有未使用银行授信额度约 108.58 亿元，融资渠道畅通。

### 关注

- **水流域来水和风电上网影响。**公司水电生产经营对来水情况的依赖程度较大，来水量的波动将影响公司发电量和盈利能力的稳定性；另外我国部分地区存在风电限制上网的情况，也将对公司业务产生一定不利影响。
- **电煤价格波动和电价调整政策的影响。**公司煤电业务盈利能力受电煤价格波动和煤电联动电价调整政策影响较大。
- **资产负债率水平较高。**随着公司债务规模的增长，2013 年 3 月末，公司资产负债率水平达 78.88%，处于较高水平。

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，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。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

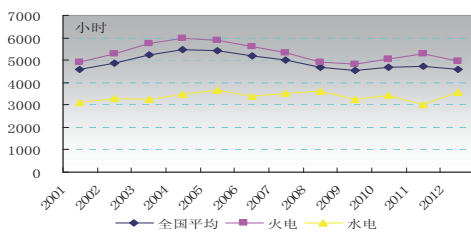
根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内的短期融资券每半年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，以对其风险程度进行全程跟踪监测，密切关注可能影响发行主体信用等级的重要事件，确定是否要对信用等级进行调整并对外公布。

## 近期关注

**2012 年以来我国用电需求增速放缓，加之来水偏丰，火电设备利用小时数有所回落，水电设备利用小时数有所上升**

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2011 年，经济的增长拉动社会用电需求增长，当年全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时数 4,731 小时，同比增加 81 小时。2012 年，我国经济增速和用电需求增速放缓，全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,572 小时，较 2011 年降低 158 小时。其中，受大部分水电路域来水偏丰影响，水电设备平均利用小时 3,555 小时，同比增加 536 小时；火电设备平均利用小时 4,965 小时，同比降低 340 小时；核电 7,838 小时，同比增加 79 小时；风电 1,893 小时，同比增加 18 小时。2013 年 1~5 月份，全国发电设备累计平均利用小时 1798 小时，比上年同期降低 56 小时，其中全国水电设备平均利用小时 1,147 小时，比上年同期增长 78 小时，全国火电设备平均利用小时 2,025 小时，比上年同期降低 73 小时。

图 1：近年来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会

近年随着我国调整电源结构的力度不断加大，火电投资热情有所下降，而水电保持了较高投资增速。目前我国正处在能源结构调整的时期，如果新能源出力不足，而火电项目投资下降，“十二五”末期将可能形成一定的电力缺口。但长期来看，随着电源和产业结构调整完善，我国电力供求关系将会再次达到平衡，届时，清洁能源占比更大的电源结构将拉低整体发电设备利用小时数。

**国家节能减排的目标促使以流域梯级开发为特征的大中型水电项目成为开发重点，“十二五”规划调高了水电总量目标，水电建设将提速**

2009 年中国在联合国气候变化峰会上做出“争取到 2020 年非石化能源占一次能源消费比重达到 15%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比 2005 年下降 40%~45%”的承诺。水电作为中国目前可开发程度最高、技术相对成熟的清洁可再生能源对实现节能减排目标具有不可替代的重要作用。

根据 2012 年 3 月中电联发布的《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》，我国优先开发水电，实行大中小开发相结合，推进水电路域梯级综合开发；继续加快开发、尽早开发完毕开发程度较高的长江上游、乌江、南盘江红水河、黄河中上游及其北干流、湘西、闽浙赣和东北等 7 个水电基地，重点布局开发金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江、黄河上游干流等 6 个大型水电基地。按照规划，到 2015 年，全国常规水电装机预计达到 3.0 亿千瓦左右，水电开发程度将超过 58%<sup>1</sup>，其中东部和中部水电基本开发完毕，西部水电开发程度在 48%左右；到 2020 年全国水电装机预计达到 3.6 亿千瓦左右，全国水电开发程度为 69%，其中西部水电开发程度达到 63%。抽水蓄能电站 2015 年规划装机 4,100 万千瓦左右，2020 年达到 6,000 万千瓦左右。与 2010 年规划版本相比，西南金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江等五江干流水电基地电源的开发进度提前，2015 年规划目标增加约 1,500 万千瓦，投产容量增加较多的流域是金沙江中游；2020 年规划目标增加约 3,000 万千瓦，“十三五”期间投产容量增

<sup>1</sup>按技术可开发容量计算。

加较多的流域是大渡河与澜沧江上游。考虑到目前水电的装机容量 23,051 万千瓦，预计 2015 年之前我国水电年均增加装机容量约 2,800 万千瓦，水电建设速度将加快。

中诚信国际认为，以节能减排、大力发展清洁能源为契机，大中型水电项目将再次成为我国电力开发的主力点和重点，未来几年较大的水电投产规模是我国水电行业发展的良好机遇。

### **“十二五”开局以来国家能源局多次下达了部分省、自治区“十二五”风电核准计划项目的通知，我国风电规模还将持续增加；但并网问题依然是制约国内风电行业发展的关键要素**

风电行业是我国重要的战略新兴产业，经过近几年的快速发展，我国 2010 年就已经成长为世界上最大的风电装机国，截至 2012 年末，我国并网风电装机总容量达 6,083 万千瓦。2011 年国家能源局下达了《关于“十二五”第一批拟核准风电项目计划安排的通知》，安排全国拟核准风电项目共计 2,883 万千瓦；2012 年 11 月 29 日，国家能源局继续下达了《关于增补部分省、自治区“十二五”风电核准计划项目的通知》，此次共有 112 个项目列入风电项目增补计划，总规模 521 万千瓦，其中山西、山东、湖北成为此次获批项目最多的三个省份，分别为 75 万千瓦、60 万千瓦和 53 万千瓦。2012 年 12 月 18 日，国家能源局再次发布《关于印发“十二五”第二批风电项目核准计划的通知》，核准风电项目 1,492 万千瓦，相对于第一批核准规模下降了约 50%。2013 年 3 月 11 日，国家能源局又发布了《印发“十二五”第三批风电项目核准计划的通知》，列入“十二五”第三批风电核准计划的项目共 491 个，总装机容量 2,797 万千瓦，安排促进风电并网运行和消纳示范项目 4 个，总装机容量 75 万千瓦。上述两类项目合计 2,872 万千瓦，核准装机规模又恢复了增长。

但受到各种因素的影响，风电并网遭遇诸多阻碍，我国风能利用率仍较低，主要由于风电的不稳定性增加了电网安全运营和管理的难度，电网吸纳风电入网的积极性不高。根据国家能源局统计，我

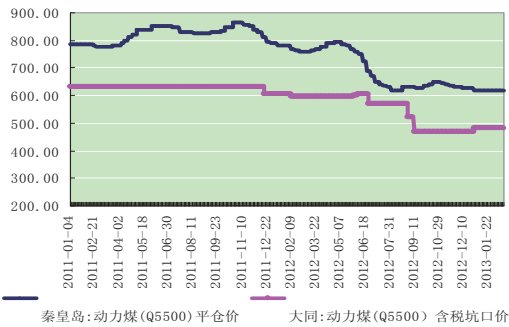
国部分地区弃风限电现象严重，2012 年全国风电平均利用小时 1,890 小时，比 2011 年的 1,920 小时减少了 30 小时，从 2012 年风电运行情况看，蒙东、吉林限电问题最为突出，冬季供暖期限电比例已经超过 50%。蒙西、甘肃酒泉、张家口坝上地区电网运行限电比例达 20% 以上，黑龙江、辽宁风电运行限电比例达到 10% 以上。

2013 年 2 月，国家能源局又发布了《关于做好 2013 年风电并网和消纳相关工作的通知》，进一步强调各有关地区和单位要高度重视风电利用和消纳问题，加强配套电网建设，消除弃风限电并保障风电装机的增长。以上政策体现了我国加大风电资源利用的决心与态度，但政策的具体落实仍有待观察。未来电价政策、并网政策是制约国内风电行业发展的关键要素。中诚信国际将持续关注风电发电并网的进展情况。

### **2012 年以来，在煤炭价格回落及电价上调的带动下，火电企业盈利水平有所回升，煤电联动政策的出台将进一步增强火电企业抗风险能力**

近年来受电力需求强劲电煤需求旺盛、煤炭运力不足等因素影响，我国动力煤供应整体偏紧。从煤炭价格整体走势来看，2009 年煤炭价格整体低位运行，2009 年下半年开始，随着宏观经济的企稳回升，煤炭价格整体呈现波动上行的趋势。2011 年，全国煤炭价格总体高位运行，其中动力煤价格随市场波动上升，使得火电企业经营更加困难。2011 年 4 季度以来，受国际煤价下跌，电力行业持续亏损等因素影响，动力煤价格上涨面临一定压力，政府对价格的临时干预措施对煤价产生了一定的抑制作用。另一方面，受宏观经济和固定资产投资增速下滑影响，煤炭价格整体保持回落趋势，尤其是 2012 年 5 月份以来，下游需求不振对煤炭价格的影响凸显，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，至 2012 年 12 月 31 日，秦皇岛动力煤（5,500 大卡）价格为 620 元/吨，每吨较 2011 年同期下降了 170 元，降幅达到 21%。2013 年以来，煤炭价格仍保持低位运行。

图 2：2011 年以来动力煤价格走势(单位:元/吨)



资料来源：CCXE

2011 年为补偿火力发电企业因电煤价格上涨增加的部分成本，缓解电力企业经营困难，保障正常合理的电力供应，发改委曾两次上调电价。2012 年 12 月，国家发改委分别下发了《关于解除发电用煤临时价格干预措施的通知》和《关于深化电煤市场化改革的指导意见》，主要内容包括：自 2013 年起取消电煤重点合同，取消电煤价格双轨制，煤炭企业和电力企业自主衔接签订合同，自主协商确定价格；继续实施并不断完善电煤价格联动机制，当电煤价格波动幅度超过 5%时，以年度为周期，相应调整上网电价，同时将电力企业消纳煤价波动的比例由 30%调整为 10%；另外发改委对建立电煤产运需衔接新机制、加强煤炭市场建设、推进电煤运输和电力市场化改革等方面均提出了指导性意见。中诚信国际认为，经过 2012 年 5 月以来的大幅下跌，目前电煤市场价格已经与大部分电力企业原签订的重点合同煤价格差幅不大，短期内电煤价格并轨政策出台对电力企业盈利影响不大。长期看，煤电联动政策的出台将有力地促进电煤市场化发展，使市场供需成为电煤价格的主要决定因素，“煤、运、电”产业链价格机制将得到进一步理顺，火电企业整体抗风险能力将得到有效增强。

2012 年以来煤炭价格高位回落使得火电企业煤炭成本压力减轻，加之电价上调政策效果显现，大部分火电企业盈利水平有所回升。中诚信国际还将对我国电力体制改革尤其是煤电联动有关政策出台对电力企业的影响保持关注。

### 公司水电装机容量规模较大，地域优势显著，但受流域来水情况影响，水电业务收入及盈利能力变化较大

2009 年以来，公司通过收购多个中小型水电站及增持现有附属公司或联营公司的股权，水电装机规模不断扩大。截至 2013 年 3 月末，公司共拥有 36 个运营中的控股水电项目、3 个运营中的参股水电项目、1 个控股在建水电扩充项目和 1 个拟建水电扩充项目，公司水电控股装机容量为 222.34 万千瓦，权益装机容量为 162.72 万千瓦，为华东地区最大的水电公司。

表 1：2013 年 3 月末公司水电项目情况（单位：万千瓦）

水电项目/公司名称	持股比例	装机容量	权益容量
古田溪一级	100%	6.6	6.6
古田溪三级	100%	4.2	4.2
古田溪二级	100%	13	13
福建南靖水力发电厂	100%	2.5	2.5
古田溪四级	100%	3.8	3.8
安砂水力发电厂	100%	11.5	11.5
福建金湖北溪一级电站	50%	0.25	0.13
福建华安水力发电厂	100%	6	6
池潭电厂	100%	10	10
福建金湖北溪二级电站	50%	0.29	0.14
福建金湖北溪三电站	50%	0.09	0.05
福建金湖范厝电站	50%	3.6	1.8
福建金湖北溪四电站	50%	0.15	0.08
福建金湖良浅电站	50%	3	1.5
福建龙岩万安溪水电	41%	4.5	1.85
华安华顺电力有限公司	100%	0.13	0.13
福建省高砂水电	62%	5	3.1
南靖恒盈电力有限公司	100%	0.2	0.2
永安银河电力有限公司	100%	1.2	1.2
福建省金溪投资有限公司	100%	0.8	0.8
福建沙县城关水电有限公司	40%	4.8	1.92
芹山电站	51%	7	3.57
永安贡川水电公司	61%	4.3	2.62
棉花滩电站	60%	60	36
孔头电站	50%	4.05	2.03
福建闽西南平峡阳光水电厂	100%	4.38	4.38

周宁电站	51%	25	12.75
南盘石电站	60%	2.4	1.44
福建华投永安西门水电站	100%	3	3
永安丰海发电有限公司	95%	3	2.85
福建古田双口渡水电公司	100%	3.2	3.2
福建闽兴南平照口水电	100%	6	6
周宁县后垄溪水电公司	70%	4	2.8
福建金湖大言电站	50%	3.2	1.6
白沙电站	60%	7	4.2
福建金湖高唐电站	50%	4.2	2.1
屏南县后垄溪水电有限公司	45%	--	2.16
永安宏利水电公司	23%	--	0.64
三明台江水电	30%	--	0.9
<b>合计</b>		<b>222.34</b>	<b>162.72</b>

注：权益装机容量合计数含公司参股电厂权益装机容量  
资料来源：公司提供

除以上运营水电站项目，截至 2013 年 3 月底，公司在建一个华安电厂扩建项目，该项目控股装机容量为 8 万千瓦，预计 2013 年建成投产。从公司水电业务水量储备来看，截至 2013 年 3 月末，公司主要拥有棉花滩水库、池潭水库和古田溪水库等 7 个龙头水库，总储水量达 2,000 百万立方米。公司 36 个运营的水电项目中，共有 31 个梯级水电项目位于龙头水库的同一流域，占公司水电控股装机容量的 94.5%。通过结合龙头水库和梯级水电项目，公司的水流调节能力和水力发电量均得以提高。

表 2：2013 年 3 月末公司主要水库情况（单位：百万立方米）

水库名称	储水量	调节方式	所在流域
棉花滩水库	849	季度调节	汀江干流
闽东水库	98	多年调节	交溪支流
古田溪水库	200	季度调节	闽江支流
安砂水库	449	季度调节	闽江支流
池潭水库	210	季度调节	闽江支流
白沙水库	106	季度调节	九龙江北溪支
万安溪水库	88	多年调节	九龙江北溪支
<b>合计</b>	<b>2,000</b>		

资料来源：公司提供 中诚信国际整理

从发电利用小时数来看，2010~2011 年公司水电设备平均利用小时数分别为 4,015 小时和 2,583 小时，2011 年流域来水普遍偏枯，导致当年水电机组利用小时数同比大幅下降，2012 年，公司所在水电流域来水偏丰，当期公司水电设备利用小时数达

4,065 小时，同比大幅增长。

表 3：2010~2013 年 3 月公司水电业务情况

指标	2010	2011	2012	2013.3
控股装机容量（万千瓦）	219.94	222.34	222.34	222.34
权益装机容量（万千瓦）	161.28	162.72	162.72	162.72
净发电量（亿千瓦时）	86.23	56.47	89.02	16.22
平均利用小时数(小时)	4,015	2,583	4,065	741
平均上网电价（元/千瓦时）	0.254	0.253	0.275	0.270

注：平均上网电价为不含税价格

资料来源：公司提供

公司各水电项目均与福建电力公司签订一至三年的购电协议，约定年度供电量、定价、电表计量、结算及付款方式等。一般而言，公司的水电项目均享有售电的优惠待遇，如较煤电优先调度以及保证全额采购发电量等。电价方面，2009~2012 年，国家发改委及福建省物价局分别 5 次调高公司部分水电项目电价。2012 年，公司水电平均上网电价为 0.275 元/千瓦时。

受降雨量和项目当地水文状况影响，公司水电业务收入波动较大。2010~2012 年，公司水电业务收入分别为 22.40 亿元、14.64 亿元和 24.84 亿元。

综合来看，公司水电业务规模不断扩大，盈利能力较强，未来随着公司进一步扩充及开发水电项目，公司水电业务仍具有较大的发展空间。值得关注的是，来水量的多少对水电站的发电量具有决定性影响，水电业务具有明显的季节性和周期性，因此水电业务受自然条件和不可抗力等因素的影响较大。

### 公司风机装机容量与发电量稳步增长，但受风电上网限制的影响，公司风电发电量不能完全实现上网，关注风电上网情况对未来风电业务的影响

近年来随着国家大力支持风电业务发展，公司逐渐将风电业务作为发展重点，风电控股装机容量迅速增长。截至 2013 年 3 月末，公司共拥有 48 个运营中的风电项目，控股装机容量从 2009 年的 47.1 万千瓦增加至 2013 年 3 月的 280.53 万千瓦。另外，公司目前在建项目中风电项目最多，预计随着在建风电项目的投产运营，公司风电业务收入和占比仍将有较大幅度增长。



表 4：2013 年 3 月末公司运营中的风电项目情况(万千瓦)

项目名称	持股比例	装机容量	权益容量
内蒙辉腾锡勒	100%	10	10
内蒙辉腾锡勒扩建	100%	2.15	2.15
内蒙古库伦一期	100%	20.1	20.1
库伦扩建项目	100%	20.25	20.25
内蒙古红泥井一期	100%	4.95	4.95
内蒙古红泥井二期	100%	4.95	4.95
内蒙古玫瑰营一期	75%	4.93	3.7
内蒙古玫瑰营二期	75%	10	7.5
内蒙化德三胜一期	90%	4.95	4.46
内蒙小街基一期	100%	4.95	4.95
内蒙小街基二期	100%	4.95	4.95
内蒙富丽达一期	80%	4.95	3.96
新疆小草湖一期	100%	4.95	4.95
新疆小草湖二期	100%	4.95	4.95
新疆小草湖二场一期	100%	4.95	4.95
新疆布尔津一期	100%	4.95	4.95
新疆雪湖达坂城一期	100%	4.95	4.95
甘肃瓜州一期	100%	20.1	20.1
甘肃玉门黑崖子一期	100%	4.8	4.8
甘肃玉门黑崖子二期	100%	4.8	4.8
甘肃白银马昌山一期	100%	4.95	4.95
甘肃白银马昌山二期	100%	4.95	4.95
甘肃阿克塞一期	100%	4.95	4.95
甘肃阿克塞二期	100%	4.95	4.95
甘肃环县一期	100%	4.95	4.95
甘肃环县二期	100%	4.95	4.95
黑龙江华富木兰风电	47.2%	1.2	0.57
黑龙江华富穆棱一期	49.6%	3.22	1.60
黑龙江华富穆棱二期	48%	4.5	2.16
黑龙江华富依兰一期	64%	4.95	3.17
黑龙江华富依兰二期	64%	4.95	3.17
黑龙江华富东宁一期	64%	4.95	3.17
黑龙江虎林一期	82%	4.5	3.69
黑龙江七台河一期	60%	4.95	2.97
吉林大安一期	100%	4.95	4.95
吉林大安二期	100%	4.95	4.95
吉林那木斯一期	95%	4.95	4.7
辽宁铁岭一期	100%	4.8	4.8
辽宁铁岭二期	100%	4.8	4.8
河北尚义二工地一期	70%	5	3.5
江苏连云港	51%	10	5.1
福建沙埔一期	100%	3	3
山西广灵一期	65%	4.95	3.22
山西广灵二期	65%	4.95	3.22
湖南郴州一期	100%	3.63	3.63

浙江舟山长白	100%	1.2	1.2
甘肃玉门黑崖子三期	100%	3.9	3.9
广东茂名中坳风电	51%	4.95	2.52
<b>合计</b>		<b>280.53</b>	<b>250.1</b>

注：权益装机容量合计数含公司参股电厂权益装机容量

资料来源：公司提供 中诚信国际整理

从生产技术指标来看，近三年随着公司风电装机容量迅速扩大，公司风电发电量逐年上升。2012 年，公司风电业务上网电量为 39.32 亿千瓦时，较 2010 年增长 226.31%。从发电利用小时数来看，受风力状况及地方输电限制影响，公司 2010~2012 年风电设备平均利用小时数有所下降，分别为 2,232 小时、2,072 小时和 1,923 小时，但均高于全国平均设备利用小时数。

表 5：2010~2013 年 3 月公司风电业务有关指标

指标	2010	2011	2012	2013.3
控股装机容量(万千瓦)	133.38	217.13	271.68	280.53
权益装机容量(万千瓦)	122.78	195.53	241.21	250.1
发电量(亿千瓦时)	13.32	31.04	44.82	13.61
上网电量(亿千瓦时)	12.05	25.11	39.32	12.00
平均利用小时数(小时)	2,232	2,072	1,923	491
平均上网电价(元/千瓦时)	0.454	0.481	0.483	0.476

注：平均上网电价为不含税价格

资料来源：公司提供 中诚信国际整理

公司每个风电项目均向地方电网售电并签订为期一年的购电协议，约定上网电价、电表计量、结算方式等。同时，公司风电业务作为清洁能源，享有优先调度待遇。但需关注的是，受部分地方电网建设落后影响，公司部分地区风电业务也面临上网输电限制，2011 年和 2012 年，公司风电上网电量占发电量的 81%和 87.73%，该比例低于火电和水电，风电上网限制对公司业务运营造成了一定不利影响，但未来随着各地智能电网建设进度的加快，公司风电上网电量的比例也将逐步提高。

电价方面，自 2009 年 8 月 1 日起，国家发改委以政府定价政策代替之前的政府指导价，而风电项目的上网电价根据项目所在的风源区，分为四级基准上网电价。由于公司风电项目所在地较为分散，加之部分风电项目享受电价补贴（补偿公司建设输电线路以将风电项目并网的成本），2012 年，公司风电不含税加权平均上网电价为 0.483 元/千瓦时。

在建项目方面，截至 2013 年 3 月末，公司拥有

15个合计控股装机容量达71.3万千瓦的在建风电项目，预计将于2013年底前完成建设。

表 6：2013 年 3 月末公司在建风电项目

地区/项目名称	持股比例 (%)	在建容量 (万千瓦)	估计投运日期
草湖二场二期	100	4.95	2013.8
朵谷一期	100	4.95	2013.6
玫瑰营二期	75	10	2013.10
奈曼旗一期	90	4.95	2013.6
乌套海一期	100	4.95	2013.12
汤原一期	100	1.5	2013.4
徐闻前山一期	100	4.95	2013.12
乳山一期	100	4.8	2013.12
王悦梁一期	70	4.95	2013.6
鲤鱼山	100	4.8	2013.12
玉门黑崖子三期	100	1	2013.6
广灵三期	65	4.95	2013.8
铁岭三期	100	4.8	2013.10
七里嘴山	60	4.95	2014
大安三期	100	4.8	2014
<b>总计</b>		<b>71.3</b>	

资料来源：公司提供 中诚信国际整理

随着装机容量的增长，公司风电业务收入也快速增长，2010~2012年公司风电业务收入分别为5.51亿元、12.19亿元和20.72亿元。预计随着公司风电装机规模的增长，风电业务收入和占比也将继续增长。

**2011 年电价两次上调加之 2012 年以来电煤采购价格下降，公司煤电业务盈利能力有所提升，加之 2012 年公司新投产 2 台 30 万千瓦机组，未来火电发电量和盈利能力都将有所增长**

2011 年，公司煤电总发电量和上网电量分别为 80.42 亿千瓦时和 76.25 亿千瓦时，分别较 2009 年下降 34.20%和 37.61%。2012 年，公司投产了两台 30 万千瓦机组，但由于投产时间在年末，当期公司煤电发电量和上网电量分别为 97.65 亿千瓦时和 92.08 亿千瓦时。

电价方面，国家发改委近年多次上调煤电上网电价。2012 年，公司煤电机组平均上网电价（不含

税）为 0.380 元/千瓦时。

表 7：2010~2013 年 3 月公司煤电业务主要运营数据

指标	2010	2011	2012	2013.3
控股装机容量(万千瓦)	265	205	265	265
权益装机容量(万千瓦)	269.04	209.04	269.04	269.04
平均设备利用小时数 (小时)	4,466.5	6,045.2	4,762.44	968.84
总发电量(亿千瓦时)	109.64	80.42	97.65	25.67
上网电量(亿千瓦时)	103.52	76.25	92.08	24.33
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.354	0.364	0.380	0.383
耗煤量(万吨)	256	329.6	475.6	134.5

注：平均上网电价为不含税价格

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2011年以前，公司煤炭主要向关联方如华电煤业及其附属公司采购，2009~2010年的采购占比约为82.1%和94.1%。2011年，公司改变业务策略，通过第三方煤炭经销商及公开市场采购煤炭，关联采购比例下降至33.4%。2012年公司煤炭关联采购比例继续下降至3%。

一般而言，公司采购前均与供应商签订相关采购协议，约定煤炭价格、采购数量等。运输方面，可门电厂毗邻两个深水港，公司可将供应的煤炭以运输带从码头直接运抵煤电厂，从而降低运输成本。

电煤采购价格方面，2012 年以前，受煤炭市价上涨影响，公司煤炭采购成本有所上升，2011 年，公司煤炭平均采购成本为 841 元/吨（不含增值税），同比增幅较大。2012 年，煤炭价格高位回落，公司标煤平均采购价格为 758 元/吨（不含增值税）。公司计划采取以下措施来应对煤炭采购压力：第一，继续通过煤炭经销商与国内的主要煤炭供应商签订供应协议，确保按合理成本得到充足及持续的煤炭供应；第二，利用中国与国际市场之间的煤炭差价，向海外供应商采购煤炭；第三，通过技术改进和设备升级提高用煤效率。

总体而言，随着公司经营重心向水电及风电转移，火电业务占比有所下降，但随着永安及漳平电厂合计 60 万千瓦在建项目的完工，未来公司火电营运效率及各项运营指标将有望得以优化。值得关注的是，2012 年之前，由于煤炭价格逐年升高，公司

火电成本压力加大，盈利空间有所压缩，2012 年以来，随着煤炭价格的下降，煤电盈利水平有所回升，2012 年末煤电联动政策出台利于提升公司煤电业务的抗风险能力，中诚信国际将关注电价调整政策和电煤价格波动对公司煤电业务盈利的影响。

### 未来在建、拟建项目的投资需求较为集中，将给公司带来一定的资金压力

作为华电集团发展新能源资源的重点企业，近年来，公司积极扩宽电力资源，实行多元化的发展战略，除涉足水电、风电、火电外，开始布局分布式能源、核电、太阳能以及生物质能等项目。截至 2012 年 3 月末，公司拥有控股在建电力装机容量 107 万千瓦，其中在建风电装机容量 71.3 万千瓦，在建水电装机容量 8 万千瓦，在建分布式能源装机容量 20.7 万千瓦，在建太阳能装机容量 7 万千瓦。

核电项目方面，公司持有位于福建省的福清核电站 39.0%的股权。该核电站拥有四台百万千瓦在建核发电机组，总控股装机容量为 400 万千瓦，预计未来几年福清核电站将陆续有发电机组投入运营。

总的来看，公司在建及拟建项目较多，并且电站建设前期投入大、建设周期长，公司面临较大的资金压力，存在对外融资的需求。中诚信国际将持续关注未来公司发展规划的实施以及在建拟建项目的资本支出情况对公司信用水平的影响。

### 公司公开发行 H 股顺利完成，募集资金 26.77 亿港元，公司资本结构得到优化，综合实力进一步增强

2012 年 6 月，公司在香港联交所上市（股票代码：00816），以每股 1.65 港元的价格发行了 15 亿股 H 股，7 月公司行使超额配售权以 1.65 港元/股的价格配售发行了 1.22 亿股 H 股，合计发行 16.22 亿股 H 股股票，募集资金约 26.77 亿港元，发行完成后，公司总股本变更为 76.23 亿股，华电集团、中电顾问科技、昆仑信托、乌江水电、华电工程、兴业资本、大同创投、社保基金及公众投资者分别持有公司的股权比例为 65.71%、3.34%、2.68%、2.48%、1.04%、1.00%、0.33%、2.13%和 21.29%。本次公开

发行募集的资金，在扣除相关发行费用后，40%将用于开发及建设包括水电、风电、核电在内的多种清洁能源项目，30%将用作购买风机、燃气轮机及其他主要设备，20%将用作偿还银行借款，10%补充营运资本。

表 8：公司上市募集资金计划投资项目

项目名称	本次拟投入募集资金（亿港元）
收购及开发水电项目	1.87
开发及建设风电项目	3.74
福清核电站项目	3.74

资料来源：公司公告

公开发行成功完成后，公司资本结构得到优化，业务规模及市场占有率可以得到提升，公司产业结构将得到优化，核心竞争力进一步增强。

## 财务分析

以下分析基于经毕马威会计师事务所审计并出具标准无保留意见的公司 2010~2011 年度财务报告和经中瑞岳华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的 2012 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2013 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

### 2012 年公司发电量保持增长，加之新增商贸业务，公司营业收入及利润均大幅增长

公司收入主要来自于电力销售产生的收入。作为华东地区最大的水电公司及中国第五大风电公司，公司主营业务突出。2012 年，公司营业总收入为 140.76 亿元，较上年同比增长 43.48%，主要由于当期新增商贸业务收入和发电量增长所致，其中电力业务收入占比为 69.04%。2013 年一季度，公司实现营业总收入 21.59 亿元。

表 9：2010 年~2012 年公司营业收入构成（亿元）

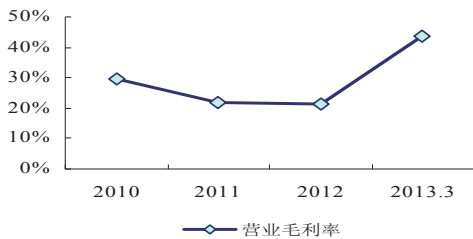
业务板块	2010	2011	2012
水电	22.40	14.64	24.84
风电	5.51	12.19	20.72
煤电	50.10	67.93	45.89
其他清洁能源	4.59	3.25	5.84
燃料化学品等销售	--	0.09	43.47

资料来源：公司提供

毛利率方面，2012 年公司毛利率为 21.57%，

同比下降 0.47 个百分点。2012 年以来，由于来水偏丰，水电发电量上升，加之煤炭采购价格下降，公司水电和煤电业务毛利率有所上升，但是由于新增的商贸业务当期毛利率较低，当期公司综合毛利率水平下降为 21.57%，同比有所降低。2013 年一季度，由于水电的毛利水平上升加之煤电燃料出成本下降等因素，公司综合毛利率为 43.51%，同比有所提升。

图 3：2010 年-2013 年 3 月公司毛利率走势



资料来源：公司财务报告

利润总额方面，2012 年和 2013 年一季度，公司利润总额分别为 15.46 亿元和 3.30 亿元，2012 年利润总额同比增长 110.63%。从利润总额的构成来看，经营性业务利润和营业外损益为构成利润总额的主要部分，公司营业外损益主要为核证减排量收入。2012 年，公司经营性业务利润和营业外损益分别为 12.50 亿元和 1.38 亿元，其中 2012 年公司经营性业务利润大幅增长，主要由于当期公司装机规模增长、煤电燃料成本下降、水电路域来水情况好转和新增商贸业务收入等因素。投资收益方面，由于公司目前参股企业规模较小，公司目前投资收益规模和占比较小，预计随着公司参股的福清核电站项目陆续投产，公司投资收益将会大幅提升。净利润方面，2012 年和 2013 年一季度，公司分别实现净利润 13.03 亿元和 2.64 亿元。

总的来看，随着公司业务的发展公司利润总额规模保持增长，由于清洁能源占比较高，公司盈利能力处于行业较高水平，未来水电路域来水情况、风电并网和煤电燃料成本变动等因素仍将对公司盈利能力产生重要影响。

**2012 年以来公司债务规模有所上升，目前仍面临一定偿债压力**

近年来，随着公司业务规模的扩张，债务规模逐步上升。截至 2012 年末，公司总债务为 347.71 亿元，其中短期债务为 98.57 亿元。2013 年 3 月末，公司总债务进一步增长 362.45 亿元，其中短期债务为 93.71 亿元。

从偿债指标来看，2012 年，由于来水偏丰，水电发电量同比大幅增长，加之煤电燃料采购现金流出减少，公司经营活动净现金流同比大幅增长。因此，虽然 2012 年公司短期债务继续有所上升，但由于当期公司 EBITDA 和现金流规模有较大幅度增长，短期偿债指标有所增强。整体看，目前公司经营活动净现金流不能完全覆盖公司短期债务，但对利息支出可以完全覆盖。

表 10：2010 年-2013 年 3 月公司偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.3
货币资金 (亿元)	27.53	16.23	25.18	31.54
货币资金/短期债务 (X)	0.34	0.18	0.26	0.34
短期债务 (亿元)	81.12	92.56	98.57	93.71
总债务 (亿元)	298.19	309.25	347.71	362.45
经营活动净现金流 (亿元)	30.15	14.83	41.90	11.46
经营性净现金流/短期债务 (X)	0.37	0.16	0.43	0.49*
经营性净现金流/总债务 (X)	0.10	0.05	0.12	0.13*
经营性净现金流/利息支出 (X)	2.17	0.83	1.86	2.49
EBITDA (亿元)	30.79	32.12	49.12	--
EBITDA/短期债务 (X)	0.38	0.35	0.50	--
总债务/EBITDA (X)	9.69	9.63	7.08	--
EBITDA/利息支出 (X)	2.21	1.80	2.18	--

注：带“\*”指标已经过年化处理。

资料来源：公司财务报告

截至 2013 年 3 月末，公司对外担保总额为 0.93 亿元，全部为对联营企业上海华港风力发电有限公司的担保。总体看，上述担保金额不大，且代偿可能性较小，对公司整体信用影响不大。

公司融资渠道多元化，整体融资能力很强。作为 H 股上市公司，公司直接融资渠道畅通，可以通过增发、配售股票等方式进行股权融资。同时也可以通过发行中期票据、短期融资券等债务融资工具进行债务融资。此外，公司间接融资能力很强。公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获得各银行综合授信额度 476.35 亿元，

其中未使用额度108.58亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求提供了有力的保障。很强的直接和间接融资能力可为公司资金需求及债务偿还提供坚实保障。

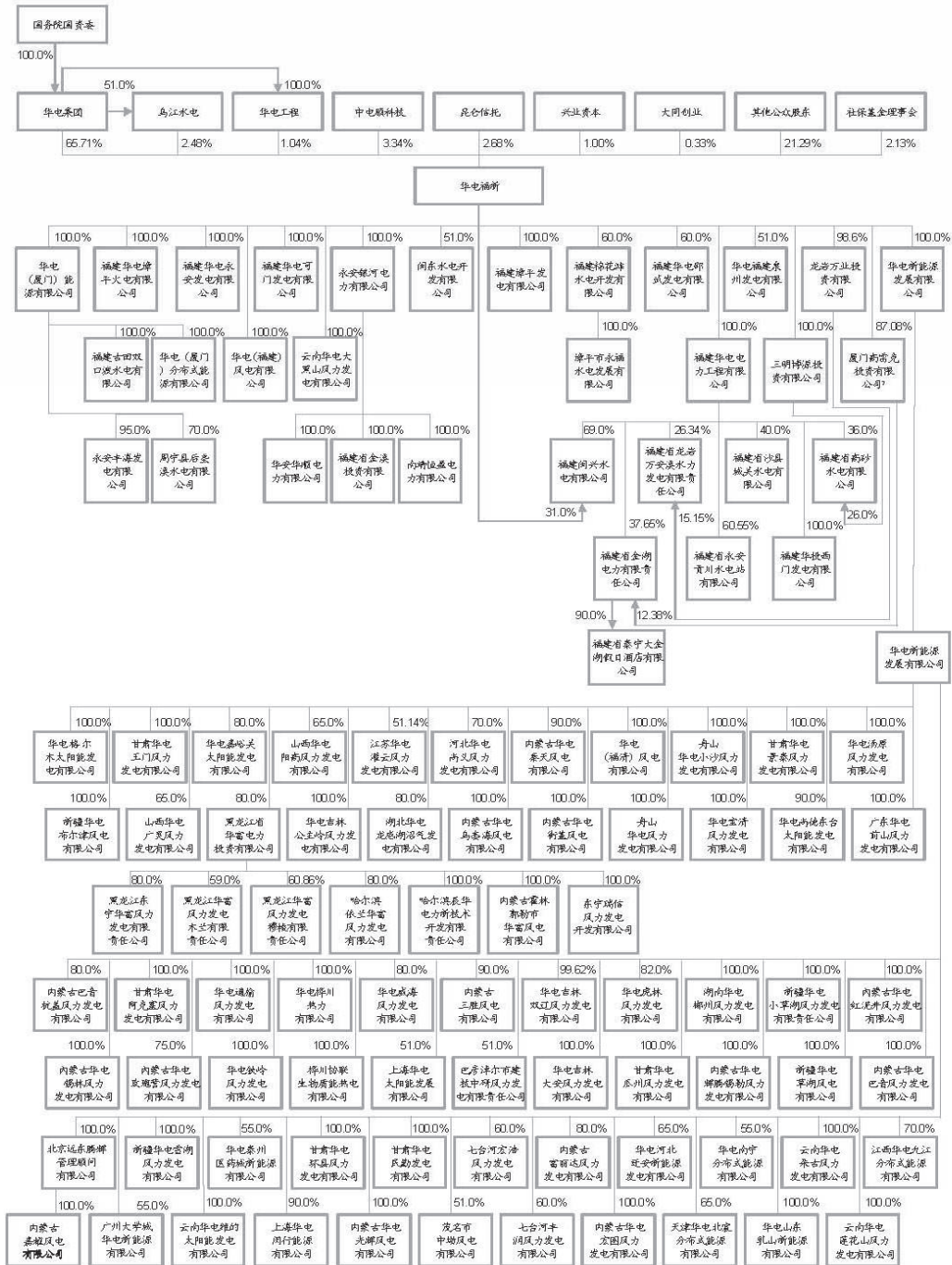
## 过往债务履约情况

根据中国人民银行“银行信贷登记咨询系统”相关记录，华电福新能源股份有限公司不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。华电福新及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

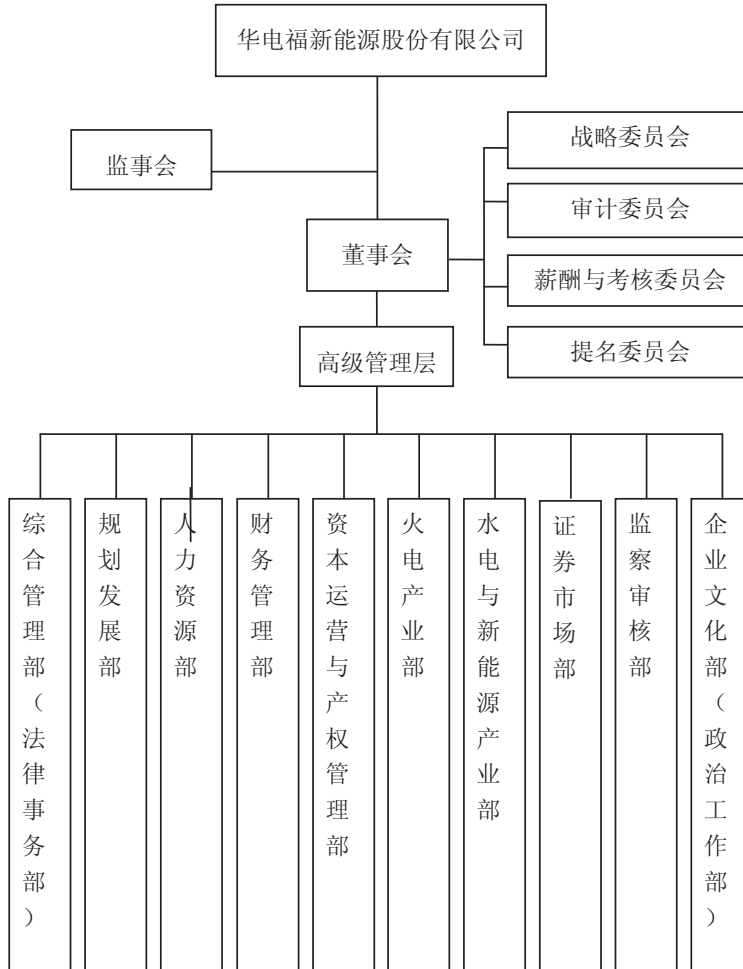
## 结论

综上，中诚信国际维持华电福新能源股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，维持华电福新能源股份有限公司 2013 年度第一期短期融资券的债项信用等级为 **A-1**。

### 附一：华电福新能源股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



附二：华电福新能源股份有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）



资料来源：公司提供

**附三：华电福新能源股份有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	275,336.74	162,331.75	251,791.14	315,404.54
交易性金融资产	239.65	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	135,598.39	186,601.72	276,308.75	411,367.23
存货净额	21,648.01	26,837.63	27,427.68	20,665.42
其他应收款	52,954.50	110,160.69	25,352.65	45,183.03
长期投资	190,760.43	267,904.91	318,016.35	337,679.40
固定资产(合计)	3,598,809.77	3,832,793.35	4,447,711.40	4,431,284.34
总资产	4,571,099.33	4,969,974.97	5,508,242.78	6,015,686.24
其他应付款	37,244.44	54,656.74	78,973.57	81,167.00
短期债务	811,181.34	925,551.05	985,737.05	937,068.83
长期债务	2,170,741.43	2,166,946.01	2,491,395.89	2,687,389.66
总债务	2,981,922.77	3,092,497.05	3,477,132.94	3,624,458.49
净债务	2,706,586.03	2,930,165.31	3,225,341.80	3,309,053.95
总负债	3,724,120.95	4,058,989.48	4,263,558.02	4,745,369.73
财务性利息支出	98,057.18	124,675.41	172,725.50	--
资本化利息支出	41,103.34	53,476.15	52,250.95	--
所有者权益（含少数股东权益）	846,978.38	910,985.49	1,244,684.75	1,270,316.50
营业总收入	826,006.57	981,001.52	1,407,577.20	215,936.06
三费前利润	237,781.58	210,697.64	295,119.96	92,828.72
投资收益	1,911.07	8,335.15	21,339.90	133.92
EBIT	193,666.35	198,112.01	327,340.76	--
EBITDA	307,876.08	321,189.57	491,169.80	--
经营活动产生现金净流量	301,465.30	148,272.30	419,034.35	114,618.79
投资活动产生现金净流量	-794,470.89	-637,526.90	-879,880.88	-81,418.12
筹资活动产生现金净流量	609,956.01	369,360.13	547,086.51	35,989.80
现金及现金等价物净增加额	117,184.64	-120,616.93	85,693.88	69,224.08
资本支出	690,225.43	571,545.66	729,002.81	64,131.00
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	29.46	22.04	21.57	43.51
三费收入比(%)	20.26	17.31	12.08	29.37
EBITDA/营业总收入(%)	37.27	32.74	34.89	--
总资产收益率(%)	4.93	4.15	6.35	--
流动比率(X)	0.37	0.31	0.38	0.47
速动比率(X)	0.35	0.29	0.36	0.46*
存货周转率(X)	25.34	31.55	40.64	20.29*
应收账款周转率(X)	6.85	6.09	5.85	2.59
资产负债率(%)	81.47	81.67	77.40	78.88
总资本化比率(%)	77.88	77.25	73.64	74.05
短期债务/总债务(%)	27.20	29.93	28.35	25.85
经营活动净现金/总债务(X)	0.10	0.05	0.12	0.13*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.37	0.16	0.43	0.49*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.17	0.83	1.86	2.49
总债务/EBITDA(X)	9.69	9.63	7.08	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.35	0.50	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.21	1.80	2.18	--

注：1、2010年~2013年一季度财务报表均按新会计准则编制；2、公司2013年一季度财务报表未经审计；3、带“\*”数据已经过年化处理。



#### 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=固定资产+在建工程+工程物资+工程及工程物资预付款

短期债务=短期借款+应付短期融资券+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均余额

应收账款周转率 = 营业收入净额/ 应收账款平均净额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象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	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

## 附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等 级	含 义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。