

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聲明，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。



華電福新能源股份有限公司

HUADIAN FUXIN ENERGY CORPORATION LIMITED

(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上海證券交易所網站(www.sse.com.cn)上刊登的《華電福新能源股份有限公司2013年公司債券跟蹤評級報告(2016)》，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

中國北京，二零一六年六月二十二日

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及陶雲鵬先生；以及獨立非執行董事為周小謙先生、張白先生及陶志剛先生。



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪264号

华电福新能源股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“华电福新能源股份有限公司2013年公司债券”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
信用评级委员会
二零一六年六月二十二日

华电福新能源股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2016）

发行主体	华电福新能源股份有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	1) 10 亿元: 2013/3/25-2018/3/24; 2) 10 亿元: 2013/3/25-2023/3/24		
上次评级时间	2015 年 5 月 18 日		
上次评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA	主体级别 AAA	评级展望 稳定

概况数据

华电福新	2013	2014	2015	2016.Q1
所有者权益 (亿元)	137.11	176.58	211.43	214.01
总资产 (亿元)	676.76	859.35	975.45	985.25
总债务 (亿元)	436.60	547.99	630.34	638.86
营业总收入 (亿元)	132.43	143.35	154.29	37.50
营业毛利率 (%)	39.50	39.61	37.22	44.95
EBITDA (亿元)	68.03	82.11	89.93	-
所有者权益收益率 (%)	12.41	12.16	10.49	3.18
资产负债率 (%)	79.74	79.45	78.33	78.28
总债务/EBITDA (X)	6.42	6.67	7.01	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.49	2.55	2.54	-

注: 1、所有者权益包含少数股东权益, 净利润包含少数股东损益;
2、2016 年一季度 EBITDA 及相关指标因缺乏数据无法计算。
3、2013~2015 年, 已将其其他流动负债中的短期融资券调至短期债务, 将长期应付款中的应付融资租赁款调至长期债务。

分析师

胡辉丽 hlhu@ccxr.com.cn
田 颖 ctian@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn

2016 年 6 月 22 日

基本观点

2015 年, 华电福新能源股份有限公司 (以下简称“华电福新”或“公司”) 总体保持了良好的发展态势。2015 年公司风电、水电装机规模大幅提升, 清洁能源项目占比继续提高, 营业总收入持续增长; 此外, 公司存在多个电力在建项目, 未来业务规模仍具有一定的上升空间。同时, 我们也关注到未来公司资本支出压力, 以及电价调整和区域风电并网政策等因素对公司信用水平可能产生的影响。

综上, 中诚信证评维持华电福新主体信用等级为 AAA, 评级展望稳定; 维持“华电福新能源股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 AAA。

正 面

- 电力资产规模稳步增长, 电力电源结构持续优化。公司以煤电、风电和水电业务为主, 近年来大力发展太阳能、分布式能源等其他清洁能源, 电力资产多元化。截至 2015 年末, 公司投产运营的总控股装机容量为 13,845.2 兆瓦, 同比增长 12.45%, 清洁能源项目控股装机容量占比提高至 74.00%。
- 公司收入及利润规模继续增长。得益于风电、水电等清洁能源业务收入的增长, 公司 2015 年实现营业总收入 154.29 亿元, 同比增长 7.63%; 实现净利润 22.17 亿元, 同比增长 3.29%。
- 经营性现金流表现良好。2015 年公司经营性净现金流为 84.38 亿元, 同比上升 17.60%, 经营性现金流长期呈现净流入状态, 可对债务的本息偿还形成有效保障。

关 注

- 行业政策风险。近期我国持续下调火电并网价格，未来或将对公司煤电业务的盈利空间造成一定影响；另外，公司风电项目分布区域较广，风电资产规模逐年提高，各地风电并网政策、电价调整机制将对公司未来风电业务发展起到一定影响。
- 资本支出压力。公司在建工程规模较大，公司电力规模有望进一步上升，但目前公司 2016 年的计划投资支出额约 33.03 亿元，公司面临一定的资本支出压力。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规及时对外公布。

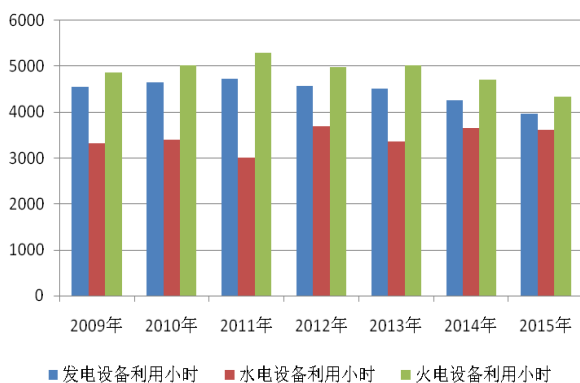
行业关注

受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，2015 年我国全社会用电量增速继续放缓；同时，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015 年，受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速大幅回落 3.75 个百分点。

由于用电需求增速的放缓，主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015 年全年，全国 6,000 千瓦以上发电设备累计平均利用小时 3,969 小时，同比大幅下降 349 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比减少 48 小时；火电设备平均利用小时为 4,329 小时，同比降低 410 小时。

图 1：2009~2015 年全国 6,000 千瓦以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

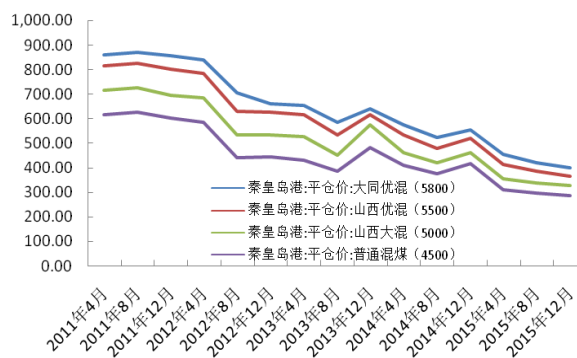
伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

得益于煤炭价格的持续下降，我国火电企业盈利仍保持较高水平，而 2013 年以来多次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影响值得关注

2014 年以来，受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响，火电设备平均利用小时数显著降低；同时，我国火电结构进一步优化，技术水平进一步提升，高参数、大容量、高效环保型机组比例提高。截至 2015 年末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗较上年同期下降 4% 至 315 克/千瓦时。进入 2016 年，该指标进一步下降，截至 2016 年 3 月末，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗 304 克/千瓦时。2015 年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至 2015 年 12 月，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价降至 366 元/吨，降幅达到 29.62%。

图 2：2011.4~2015.12 动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：聚源数据，中诚信证评整理

电价方面，2013 年 9 月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从 9 月 25 日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域输电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从 0.009 元/千瓦时~0.025 元/千瓦时不等，平均降幅为 0.014 元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为 0.025 元/千瓦时。

2014 年 12 月，《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“新电改方案”）获得国务

院第 39 次常务会议原则性通过。新电改方案将以竞价上网为主线，建立多买多卖的电力市场，用电企业和发电企业自主交易，实现电力交易市场化，放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配，能效高的大型火电企业将从中获益。

2015 年 4 月，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格，以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定，按照煤电价格联动机制，下调全国燃煤发电上网电价，平均降幅为 0.02 元/千瓦时；同时，为减轻企业电费负担，将全国工商业用电价格平均下调 0.018 元/千瓦时，降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外，将继续对高耗能产业采取差别电价，加大惩罚性电价执行力度。

2015 年 12 月，国家发改委出台《国家发展改革委关于完善煤电价格联动机制有关事项的通知》，明确煤电联动周期及测算方法。同月，国家发改委下发《关于降低燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格的通知》，根据煤电价格联动机制有关规定，决定下调全国燃煤发电上网电价和一般工商业用电价格，全国平均降幅为每千瓦时人民币 0.03 元。

总体来看，近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻，但受近年来宏观经济增速放缓的影响，当年全国用电需求增速有所回落，且受制于环保和节能减排政策，火电设备利用小时数同比大量减少。同时，根据煤电联动政策，2015 年 12 月煤电企业上网电价再次下调，其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定影响。

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，水电总量目标不断提高，水电建设提速，清洁能源将进一步发展

2014 年，继中共中央下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》（以下简称“电改 9 号文”）后，国家发改委、国家能源局颁布《关于改

善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），落实清洁能源消纳和市场开拓等计划，具体措施包括落实可再生能源发电全额保障性收购制度，在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电；优化预留水电、风电、光伏发电等清洁能源机组发电空间；风电、光伏发电、生物质发电按照本地区资源条件全额安排发电；尽可能增加清洁能源送出与消纳，全力避免弃水、弃风、弃光。同时，国家能源局向可再生能源发电企业下发《关于请提供可再生能源补贴缺口资金的函》，加快解决可再生能源补贴和接网工程补贴资金缺口问题，在一定程度上鼓励清洁能源的不断发展。

2015 年 1 月，国家能源局发布《关于鼓励社会资本投资水电站的指导意见》，支出通过建立完备的开发管理、财税价格、投资回报等政策体系，支持和引导社会资本投资水电站。意见提出了完善社会资本投资的四项政策措施：一是完善水电开发政策，推进水电价格市场化，研究流域梯级效益补偿机制；二是加强政府投资引导，优化政府投资方向，对藏区水电及综合利用任务重、公益性强、预期收益差的重要水电项目，研究通过投资补助、资本金注入、贷款贴息等方式予以支持；三是创新投融资体制机制，鼓励银行业金融机构加大金融创新力度；四是建立利益共享机制，保障水资源开发综合利用效益的同时，充分考虑资源的利用。

同月，为合理反应水电市场价值，更大程度地发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进水电产业健康发展，国家发改委发布通知，完善水电上网电价形成机制。通知规定，对于新投产的水电站，跨省跨区域交易价格由供需双方参照受电地区省级电网企业平均购电价格扣减输电价格协商确定；省内消纳电量上网电价实行标杆电价制度，标杆电价以省级电网企业平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场情况和水电开发成本制定。水电比重较大的省份可在水电标杆上网电价基础上实行丰枯分时电价或者分类标杆电价。同时，要建立水电价格动态调整机制，逐步统一流域梯级水电站上网电价。通知提出，鼓励通过竞争方式确定水电价格，探索通过招标等竞争方式确定水电项目业主和上

网电价,对现有水电站上网电价,进一步规范管理,逐步简化电价分档。

中诚信证评认为,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军和重点,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。

业务运营

公司业务以煤电、风电和水电为主,近年来大力发展光伏能源,同时还涉及分布式能源、太阳能和生物质能等其他清洁能源项目。2015年公司实现营业收入154.29亿元,同比增长7.63%,实现净利润22.18亿元,同比增长3.28%。具体来看,截至2015年末,煤电、水电、风电、其他清洁能源分别实现营业收入52.88亿元、26.76亿元、40.05亿元和24.05亿元,清洁能源收入占电力收入的比重提高13.34个百分点至63.21%。

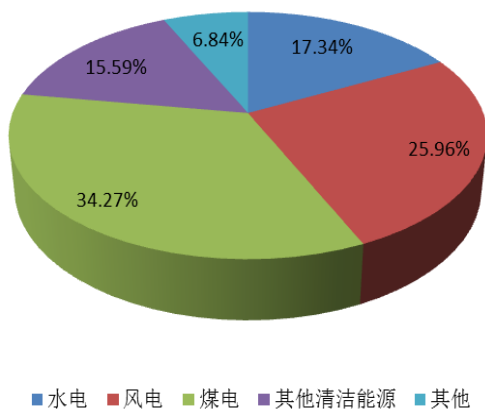


图3：2015年公司营业收入构成情况

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司电力总装机规模继续增长，且已投产运营机组中清洁能源装机数量占比不断上升，装机结构不断优化

截至2015年末,公司投产运营的总控股装机容量为13,845.2兆瓦,同比增长12.45%,总权益装机容量为13,905.7兆瓦,同比增长16.88%;全年共完成发电量371.80亿千瓦时,同比增长1.84%。电源结构方面,截至2015年末,公司已投运煤电、水电、风电、煤电及其他清洁能源项目控股装机容量分别为3,600兆瓦、2,507.9兆瓦、6,417.3兆瓦和

1,320兆瓦,水电、风电、煤电及其他清洁能源占公司控股装机容量的比例分别为18.11%、46.35%、26%和9.54%。

另截至2016年3月末,公司投产运营的总控股装机容量增至14,439.59兆瓦;公司已投运煤电、水电、风电、煤电及其他清洁能源项目控股装机容量分别为3,600兆瓦、2,507.9兆瓦、6,940.7兆瓦和1,390.99兆瓦,清洁能源项目控股装机容量继续提升。未来随着公司进一步开发收购水电、风电等清洁能源项目,公司清洁能源项目的比重将持续增加,电源结构将进一步优化。

煤电业务发电规模较上年有所下滑,虽然全年煤价低位运行降低了经营成本,但上网电价下降等因素导致其盈利能力有所下滑

受福建邵武电厂根据上大压下与各项环保要求关停影响,截至2015年末,公司煤电控股装机容量合计3,600兆瓦,规模较上年下降6.49%;权益装机容量为3,740.4兆瓦,规模较上年下降3.86%。2015年公司火电设备平均利用小时数为4,011小时,较上年减少20.07%;总发电量为154.42亿千瓦时,较上年减少20.06%;上网电量146.14亿千瓦时,同比减少21.18%。电价方面,公司火电机组全年平均上网电价为0.335元/千瓦时(不含税),较上年下降10.87%。煤炭作为火电业务的主要燃料,其价格延续了上年的下滑态势,但受煤价下降幅度不及电价下降幅度影响,公司火电业务毛利水平有所下降,2015年公司火电业务实现营业收入52.88亿元,同比下降26.39%,当年毛利率为21.43%,同比减少4.73个百分点。

表1：2013~2015年公司煤电业务主要运营数据

指标	2013	2014	2015
控股装机容量(兆瓦)	3,850.0	3,850.0	3,600.0
权益装机容量(兆瓦)	3,890.4	3,850.0	3,740.4
平均利用小时数	5,063	5,018	4,011
总发电量(亿千瓦时)	194.93	193.18	154.42
平均上网电价(不含税,元/千瓦时)	0.376	0.376	0.335

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看,截至2015年末,可门电厂总装机容量2,400兆瓦,供电标准耗煤率为304.13克/千瓦时,机组能耗率较低,平均利用小时数约为4,336

小时,同比减少 20.40%。永安及漳平电厂控股装机容量均为 600 兆瓦,2015 年替代电购买量为 4.11 亿千瓦时。

受益于国家对清洁能源支持力度的加强,公司风电业务规模快速增长,整体发展情况良好

随着我国对清洁能源支持力度的不断加强,公司风电控股装机容量呈现快速增长态势。截至 2015 年末,公司共拥有 104 个运营中的风电项目,主要分布于内蒙古、甘肃、黑龙江等多个区域,总控股装机容量为 6,417.3 兆瓦,同比增长 31.25%,总权益装机容量为 5,917.7 兆瓦,同比增长 33.19%。其中,公司新投入运营的控股风电场 35 个,新增控股装机容量 2,196 兆瓦,主要分布于内蒙古、新疆、和甘肃等地。

表 2: 截至 2015 年末公司运营中的风电项目情况

地区	项目数量	总装机容量 (兆瓦)	权益装机容量 (兆瓦)
内蒙古	26	2,077.81	1,971.42
甘肃	18	1,739	1,736
黑龙江	12	480.7	323.69
新疆	12	594	574.2
吉林	4	196.5	194
山西	4	196.5	127.7
河北	3	148.5	103.7
辽宁	3	144	144
湖南	2	85.8	85.8
广东	2	99	74.7
福建	4	78	78
云南	5	223.5	223.5
其他	9	354	281
合计	104	6,417.3	5,917.70

资料来源:公司提供 中诚信证评整理

电力生产方面,2015 年受来风量减少的影响及地方风电并网限制影响,公司全年平均风电利用小时数为 1,745 小时,同比下滑 7.57%,但得益于公司装机规模的增长,全年累计发电量为 90.71 亿千瓦时,同比增长 34.09%。

电价方面,公司风电项目分布于多个风源区,截至 2015 年末,公司加权平均上网电价为 0.4954 元/千瓦时,同比增长 1.37%,全年实现风电售电收入 40.05 亿元,同比增加 26.46%,占营业收入的比

重较上年增长 3.87 个百分点至 25.96%,整体来看风电业务发展情况良好。

表 3: 2013~2015 年公司风电业务情况

指标	2013	2014	2015
控股装机容量 (兆瓦)	3,500.8	4,889.3	6,417.3
权益装机容量 (兆瓦)	3,101.0	4,442.9	5,917.7
总发电量 (亿千瓦时)	61.70	67.65	90.71
平均利用小时数 (小时)	2,030	1,888	1,745
售电收入 (亿元)	27.73	31.67	39.67
售电量 (亿千瓦时)	57.00	65.17	83.95
平均上网电价 (元/千瓦时, 不含税)	0.4824	0.4887	0.4954
限电率 (%)	10.90	11.31	22.04

资料来源:公司提供 中诚信证评整理

公司水电业务运营情况良好,业务规模不断扩大

作为华东区最大水电公司,公司在福建省境内拥有七大龙头水库,截至 2015 年末,共拥有 38 个运营中的水电项目,控股装机容量合计 2,507.9 兆瓦,权益装机容量为 1,867.0 兆瓦,分别较上年增长 2.07% 和 2.72%,其中 32 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 89.64%。从发电利用小时数来看,2015 年福建省降雨情况良好,全年平均累计降水量为 1,934 毫米,福建区域来水前枯后丰,七大龙头水库本年累计降水量平均值 2,090 毫米,较上年增长 22.4%,使得公司水电设备平均利用小时数较上年增长 5.78% 至 3,860 小时;总发电量为 94.55 亿千瓦时,同比增加 5.83%。电价方面,2015 年,公司水电平均上网电价为 0.2856 元/千瓦时,较上年小幅上升,全年水电业务实现营业收入 26.27 亿元,同比增长 7.44%。

表 4：截至 2015 年末公司水电项目情况

单位：兆瓦、亿立方米

水库名称	项目数量	总控股装机容量	总权益装机容量
棉花滩公司	4	706	423.6
闽东公司	2	320	163.2
古田溪公司	4	324	324
安砂公司	1	125	125
池潭公司	1	100	100
万安溪公司	1	46.5	19.29
其他项目	25	886.40	711.91
总计	38	2,507.90	1,867.00

资料来源：公司提供 中诚信证评整理

表 5：2013~2015 年公司水电业务情况

指标	2013	2014	2015
控股装机容量（兆瓦）	2,457.0	2,457.0	2,507.9
权益装机容量（兆瓦）	1,817.6	1,817.6	1,867.0
总发电量（亿千瓦时）	76.83	89.34	94.55
售电收入（亿元）	21.17	24.14	26.27
售电量（亿千瓦时）	75.73	87.93	93.19
平均利用小时数（小时）	3,438	3,649	3,860
平均上网电价 （元/千瓦时，不含税）	0.2780	0.2765	0.2856

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

分布式能源、太阳能等其他清洁能源业务规模均不同程度增长

分布式能源方面，截至 2015 年末，公司已拥有 7 个分布式能源项目，装机规模合计 495 兆瓦，较上年增长 34.88%；全年总发电量 21.15 亿千瓦时，其中公司持有 55% 股权的广州大学城天然气分布式能源项目为我国目前最大的分布式能源项目，截至 2015 年末，该项目机组额定容量 2*78 兆瓦，当年实现发电量 6.46 亿千瓦时，售电量 6.34 亿千瓦时。

太阳能发电方面，截至 2015 年末，公司共拥有运营中的太阳能发电项目 39 个，累计控股装机容量 799.7 兆瓦，同比增长 10.43%，主要分布于甘肃、江苏和内蒙古等地区，全年总发电量 9.32 亿千瓦时，同比增加 71.96%；售电量 8.94 亿千瓦时，同比增加 61.37%；平均上网电价 0.899 元/千瓦时，同比减少 2.71%。2015 年，公司新获得核准项目 12 个，容量共计 275.7 兆瓦。截至 2015 年底，公司累

计储备已通过国家核准备案的太阳能项目容量为 668.2 兆瓦。

生物质能发电方面，目前公司拥有 2 个运营中的生物质能项目，控股装机容量为 25.3 兆瓦，与上年持平。核电项目方面，公司是华电集团发展核电业务的重要平台，持有福清核电站 39% 股权、三门核电站 10% 股权。截止 2015 年末，公司持有 6 台 1,080 兆瓦的福清核电站，权益装机容量为 2,527.2 兆瓦，其中两台已投入运营。

公司近期规划项目较多，资金需求较大，面临一定的资本支出压力

煤电方面，公司目前正在建设邵武电厂 2 台 660 兆瓦的超超临界燃煤发电机组的三期扩建项目，该项目计划总投资 45.54 亿元，目前已投入 5.69 亿元，按照规划将于 2017 年 12 月竣工。

风电方面，截至 2015 年末，公司主要在建风电项目 11 个，装机容量 995 兆瓦，主要位于内蒙古、新疆、江苏和福建等地，上网电价以 0.61 元/千瓦时为主。资源储备方面，2015 年，公司继续优化风电项目布局，南方风电项目比重不断增加，全年新增核准风电项目 27 个，装机容量 1,500 兆瓦，同比增长 23.86%，累计储备已核准或已列入国家能源局前五批核准计划（含增补）的未投产风电项目容量约达 2.5 吉瓦。

水电方面，公司目前在建福建池潭扩建（芦庵滩）水电项目，装机容量 100 兆瓦，总投资 3.93 亿元，目前已投入 0.42 亿元。

分布式能源方面，公司在建分布式能源项目 2 个，总控股装机容量 146.4 兆瓦，位于上海和天津，总投资 15.40 亿元，尚需投入 7.55 亿元；项目储备方面，截至 2015 年末，公司累计储备已获国家发改委核准批复的分布式能源项目 12 个，累计容量 1,251 兆瓦；已投产控股装机容量 495 兆瓦；在建项目控股装机容量 146.4 兆瓦。

未来随着上述项目的投产，公司业务规模有望进一步上升，但根据在建项目的建设计划及计划投资额，目前公司 2016 年、2017 年的计划投资支出额分别为 33.03 亿元和 30.86 亿元，公司将面临一定的资本支出压力。

表 6: 截至 2015 年末公司主要在建项目投资情况

项目类别	项目个数	装机规模 (万千瓦)	总投资 (亿元)	截至 2015 年末已投资 (亿元)	2016 年计划投资 (亿元)	2017 年计划投资 (亿元)
煤电项目	1	132	45.54	5.69	14.90	24.66
风电项目	11	99.5	76.90	64.04	9.61	2.27
分布式能源项目	2	14.64	15.31	8.02	7.05	0.06
水电项目	1	10	3.95	0.26	1.30	2.20
其他	4	5.06	3.95	2.29	0.17	1.49
合计	19	261.2	145.66	80.29	33.03	30.86

数据来源: 公司提供, 中诚信证评整理

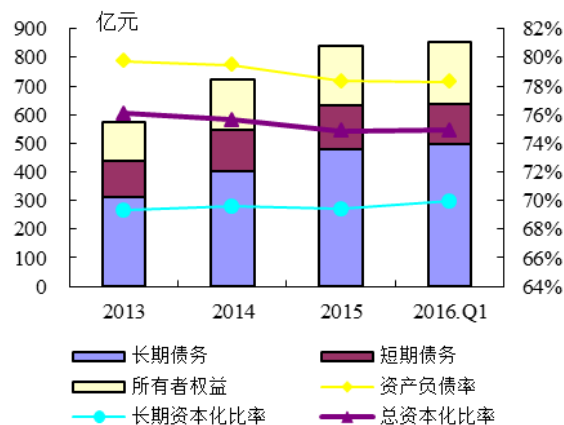
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经毕马威华振会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年审计报告, 以及 2016 年第一季度未经审计的财务报表。公司各期财务报告均按照新会计准则编制, 且为合并口径。

资本结构

2015 年, 公司业务经营稳健, 同时在风电、太阳能和分布式能源等新能源领域新建多个项目, 并发行了超短期融资券和中期票据, 资产及负债规模均有所增长。截至 2015 年末, 公司总资产规模为 975.45 亿元, 同比增长 13.51%; 总负债规模为 764.03 亿元, 同比增长 11.90%。得益于良好的经营业绩, 公司自有资本实力不断增强, 同期所有者权益为 211.43 亿元, 同比增长 19.73%。财务杠杆比率方面, 截至 2015 年末, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.33% 和 74.88%, 同比分别下降 1.13 和 0.75 个百分点, 由于负债规模增速低于自有资本增速, 财务杠杆比率较上年有所下降, 但仍处于较高水平。

图 4: 2013~2016.Q1 公司资本结构



资料来源: 公司定期报告

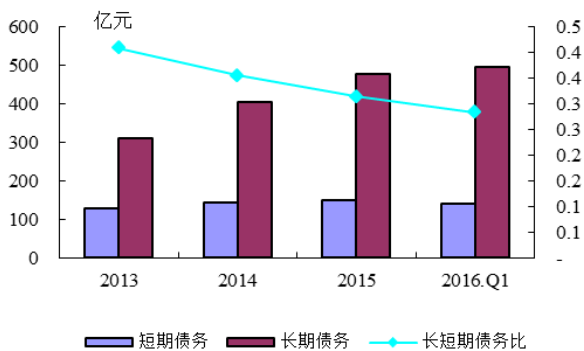
从资产结构来看, 公司资产主要由非流动资产构成, 截至 2015 年末, 公司非流动资产 893.56 亿元, 占资产总额的 91.60%, 较上年同期增加 2.95 个百分点; 公司非流动资产主要由固定资产和在建工程构成, 在非流动资产中的占比分别为 70.18% 和 14.23%, 其中固定资产主要系厂房及建筑物和机器设备等, 在建工程主要包括新疆哈密风电、江苏盐城滨海风电、内蒙古乌套海二期风电和邵武三期火电等。

从负债结构来看, 公司负债主要为非流动负债, 截至 2015 年末, 公司非流动负债 764.03 亿元, 占负债总额的 64.50%, 较上年同期增长 3.43 个百分点。公司非流动负债以长期借款为主, 截至 2015 年末, 在非流动负债中的占比为 92.33%, 主要系信用借款和抵押、质押借款。

债务期限结构方面, 2015 年末公司短期债务为 150.84 亿元, 较上年增加 4.99%; 长期债务为 479.50 亿元, 较上年增长 18.59%; 总债务为 630.34 亿元, 较上年增加 15.03%。截至 2015 年末, 公司长短期债务比为 0.31, 同比下降 0.05, 公司以长期

债务为主的债务结构符合电力行业投资规模大、投资回报期长的特点，有利于公司资金运用的稳定性。

图 5：2013~2016.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告

另截至 2016 年 3 月末，公司资产总额为 985.25 亿元，负债总额为 771.24 亿元，所有者权益合计 214.01 亿元，自有资本实力得到进一步加强；同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 78.28% 和 74.91%，财务杠杆比率与上年末基本持平。

总体来看，近年来公司资产规模持续增长，自有资本实力不断提高，债务期限结构较为合理，但其财务杠杆比率长期处于较高水平，考虑到公司在建和拟建项目规模较大，未来资金需求量较高，需对公司后续资本支出压力以及债务规模予以关注。

盈利能力

公司主要收入来源为电力销售收入，2015 年煤电业务规模继续回落，但得益于风电、水电以及其他清洁能源发电业务的大幅提升，其整体收入规模继续稳定增长，2015 年全年公司实现营业收入 154.29 亿元，同比增长 7.63%。毛利率方面，2015 年整体营业毛利率为 37.22%，较上年下降 2.39 个百分点，主要受煤电上网电价下调等因素影响。

期间费用方面，2015 年公司期间费用合计 36.01 亿元，占营业收入比重为 23.34%，较上年增长 0.33 个百分点，期间费用规模较大。其中管理费用 9.65 亿元，随着业务规模的提升而相应增长；财务费用 26.36 亿元，同比增长 7.65%，随着债务规模的扩大而呈现逐年增长的趋势。

表 7：2013~2016.Q1 公司三费收入情况

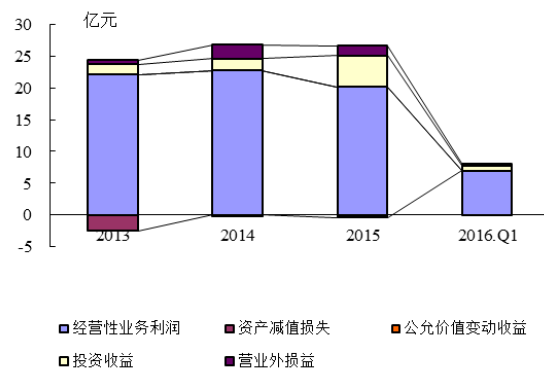
单位：亿元

	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	-	-	-	-
管理费用	8.12	8.50	9.65	2.24
财务费用	21.29	24.49	26.36	7.42
三费合计	29.41	32.99	36.01	9.66
营业总收入	132.43	143.35	154.29	37.50
三费收入占比	22.21%	23.01%	23.34%	25.77%

资料来源：公司定期报告

利润总额方面，2015 年公司利润总额为 26.23 亿元，较上年减少 2.15%，其中经营性业务利润为公司利润总额的主要来源。受毛利率水平下降及期间费用增加影响，公司全年经营性业务利润为 20.19 亿元，同比减少 11.15%；同期投资收益 4.94 亿元，较上年增长 128.12%；同期营业外收益为 1.51 亿元，较上年减少 31.85%。其中政府补助 0.62 亿元。2015 年，公司实现净利润 22.17 亿元，较上年增长 3.29%，公司盈利能力强。

图 6：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告

综合来看，公司各业务板块经营情况良好，总装机规模和并网电量不断增加，整体收入呈现稳定增长态势，盈利能力强。未来随着风电、太阳能及分布式能源等其他清洁能源项目投入运营，公司收入规模和盈利能力或将持续增长。

偿债能力

为满足清洁能源业务规模扩张需要，近年来公司加大对外融资力度，债务规模亦随之增长。截至 2015 年末，公司总债务规模为 630.34 亿元，较上年增加 15.03%，其中长期债务为 479.50 亿元，较上年增加 18.59%。截至 2016 年 3 月末，公司总债

务进一步增长至 638.86 亿元。

从 EBITDA 构成来看,公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成,2015 年公司利润总额较上年略有下降;同时,公司固定资产规模增加导致相应的折旧额也随之增至 31.74 亿元;债务的增长导致利息支出增至 31.25 亿元,故当年公司 EBITDA 增加至 89.93 亿元,较上年增长 9.52 个百分点;EBITDA/营业总收入为 58.29%,较上年上升 1.01 个百分点。

从现金流角度来看,公司现金收付控制力度较好,经营性现金流长期呈现净流入状态。2015 年公司经营性净现金流为 84.38 亿元,同比上升 17.60%,经营性现金流表现情况良好。

偿债指标方面,2015 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.54 倍,总债务/EBITDA 指标为 7.01 倍,经营活动净现金流/利息支出 2.38 倍,各偿债指标表现较好。

表 9: 2013~2016.Q1 公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.Q1
EBITDA (亿元)	68.03	82.11	89.93	-
经营活动净现金流 (亿元)	66.22	71.75	84.38	15.45
资产负债率 (%)	79.74	79.45	78.33	78.28
总资本化比率 (%)	76.10	75.63	74.88	74.91
经营活动净现金流/利息支出 (X)	2.43	2.23	2.38	2.08
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.15	0.13	0.13	-
EBITDA 利息倍数 (X)	2.49	2.55	2.54	-
总债务/EBITDA (X)	6.42	6.67	7.01	-

资料来源:公司定期报告

或有负债方面,截至 2016 年 3 月末,公司担保余额为 0.25 亿元,占同期净资产的比重为 0.11%,考虑到担保金额相对较小且为关联方担保,公司承担的或有风险可控。公司所有权受限制的资产账面价值为 188.23 亿元,主要为下属子公司为取得银行贷款而抵质押的风电设备及电费收费权等。

授信方面,公司拥有较为畅通的资本市场及银行融资渠道。截至 2016 年 3 月末,公司共获得银行授信总额 760.00 亿元,已使用 614.20 亿元,未使用授信余额 145.80 亿元。

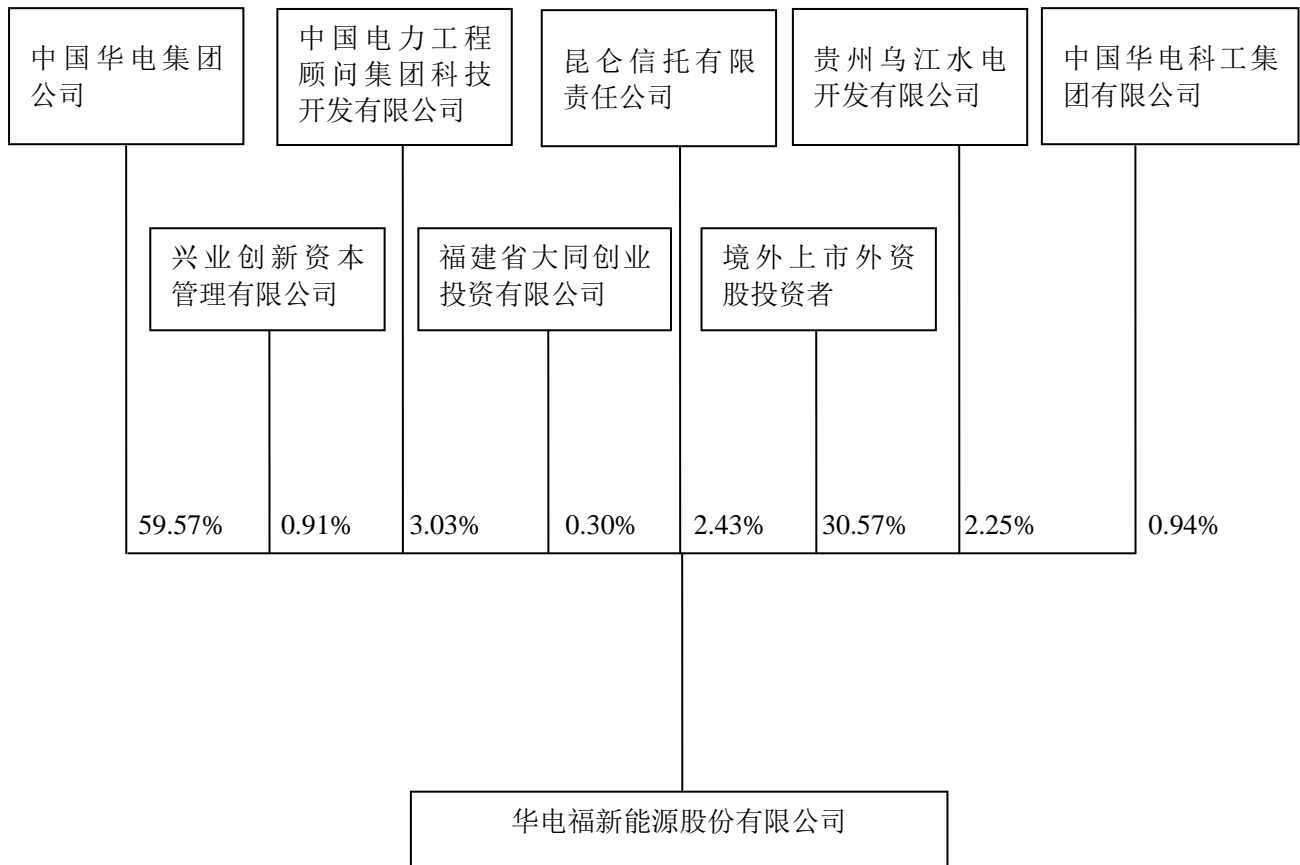
总体来看,公司债务规模逐年增长,负债水平和资本化比率长期处于较高水平,但其整体收入规

模持续增加,盈利能力强,且现金流表现情况良好,可对债务的本息偿还形成有效保障,整体偿债能力强。同时,中诚信证评也关注到公司未来仍存在较大规模的资金需求,或将对公司债务结构和盈利能力产生一定影响。

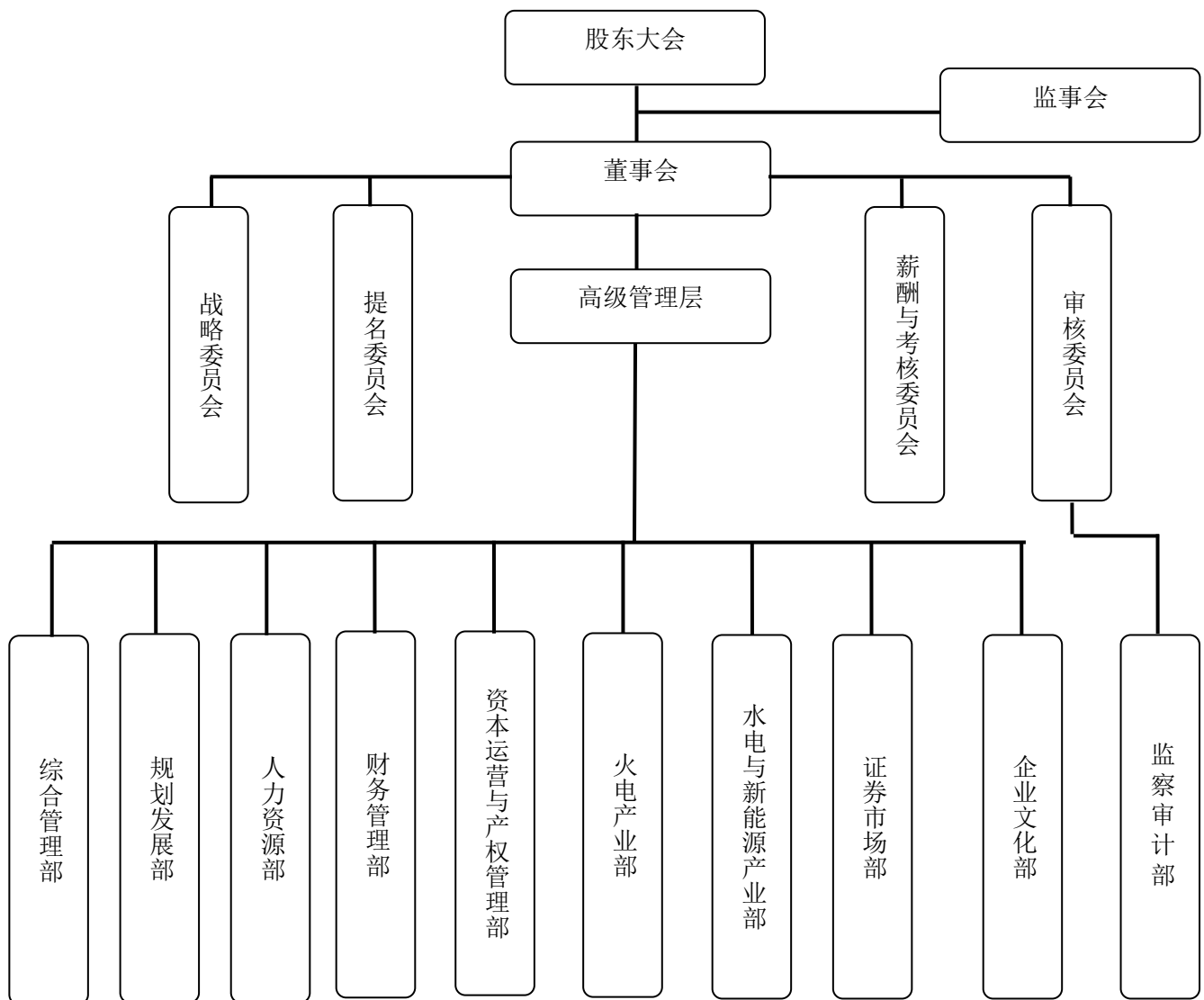
结 论

综上,中诚信证评维持华电福新主体信用等级为 **AAA**,评级展望稳定;维持“华电福新能源股份有限公司 2013 年公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：华电福新能源股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：华电福新能源股份有限公司组织机构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



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

财务数据(单位：万元)	2013	2015	2015	2016.Q1
货币资金	200,240.69	395,891.09	241,834.08	259,413.37
应收账款净额	295,109.55	344,067.66	346,631.69	431,153.73
存货净额	41,175.61	42,654.33	39,803.32	32,747.16
流动资产	697,044.31	974,922.90	818,910.86	924,141.79
长期投资	405,790.96	494,558.00	770,225.19	768,835.29
固定资产合计	4,353,947.03	5,145,274.35	6,271,071.98	6,556,638.35
总资产	6,767,642.54	8,593,512.04	9,754,529.61	9,852,514.36
短期债务	1,268,989.09	1,436,746.43	1,508,406.66	1,411,756.08
长期债务	3,097,018.70	4,043,178.36	4,794,970.78	4,976,829.05
总债务（短期债务+长期债务）	4,366,007.79	5,479,924.79	6,303,377.44	6,388,585.13
总负债	5,396,553.36	6,827,687.62	7,640,271.52	7,712,431.03
所有者权益（含少数股东权益）	1,371,089.17	1,765,824.42	2,114,258.09	2,140,083.33
营业总收入	1,324,260.81	1,433,491.12	1,542,878.06	374,997.66
三费前利润	514,957.46	557,101.23	562,007.94	165,875.97
投资收益	16,731.32	18,753.40	49,364.65	8,281.18
净利润	170,127.98	214,731.25	221,771.92	68,077.55
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	680,285.50	821,140.34	899,292.41	-
经营活动产生现金净流量	662,168.47	717,462.77	843,761.05	154,499.05
投资活动产生现金净流量	-855,696.34	-1,400,451.28	-1,642,639.72	-190,958.93
筹资活动产生现金净流量	113,902.29	833,706.78	669,716.42	54,263.11
现金及现金等价物净增加额	-80,695.24	152,223.93	-129,473.41	18,027.17
财务指标	2013	2014	2015	2016.Q1
营业毛利率（%）	39.50	39.61	37.22	44.95
所有者权益收益率（%）	12.41	12.16	10.49	3.18
EBITDA/营业总收入（%）	51.37	57.28	58.29	-
速动比率（x）	0.30	0.35	0.29	0.34
经营活动净现金/总债务（x）	0.15	0.13	0.13	0.10
经营活动净现金/短期债务（x）	0.52	0.50	0.56	0.44
经营活动净现金/利息支出（x）	2.43	2.23	2.38	-
EBITDA 利息倍数（x）	2.49	2.55	2.54	-
总债务/EBITDA（x）	6.42	6.67	7.01	-
资产负债率（%）	79.74	79.45	78.33	78.28
总资本化比率（%）	76.10	75.63	74.88	74.91
长期资本化比率（%）	69.31	69.60	69.40	69.93

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东权益；

2、2016 年一季度 EBITDA 及相关指标因缺乏数据无法计算。

3、2013~2015 年，已将其他流动负债中的短期融资券调至短期债务，将长期应付款中的应付融资租赁款调至长期债务。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

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 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 应付融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

净债务 = 总债务 - 货币资金

三费前利润 = 营业总收入 - 营业成本 - 利息支出 - 手续费及佣金收入 - 退保金 - 赔付支出净额 - 提取保险合同准备金净额 - 保单红利支出 - 分保费用 - 营业税金及附加

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

EBIT 率 = EBIT / 营业总收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 净利润 / 所有者权益

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 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

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）)

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 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：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。