

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。



(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 (<http://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(2015)》，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

中國北京，二零一五年五月二十五日

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、陶志剛先生及張白先生。



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪093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分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司本期债券信用等级AAA，维持本次发债主体信用等级为AAA，评级展望稳定。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一五年五月廿八日

华电福新能源股份有限公司 2013 年公司债券跟踪评级报告（2015）

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	2014 年 5 月 23 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

基本观点

2014 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。2014 年公司风电装机规模大幅提升, 并首次投资海外风电项目, 电力资产继续朝多元化方向发展, 清洁能源项目占比不断提高, 营业收入持续增长; 此外, 公司存在多个风电在建项目, 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、新电改政策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

- 新能源支持力度加大, 发展趋势持续向好。我国对新能源扶持力度逐年增强, 2015 年《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》落实了清洁能源消纳和市场开拓计划, 优先预留风电、水电和光伏机组的发电空间, 鼓励和促进清洁能源快速发展。
- 电力资产多元化, 清洁能源占比不断提高。公司以火电、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, 清洁能源占比提高 6.48 个百分点至 49.88%, 可有效分散单一业务板块的经营性风险。
- 风电装机规模快速增长。2014 年公司继续加强风电项目在全国范围内的布局, 风电业务规模大幅提升, 截至 2014 年末风电控股装机规模和在建规模分别为 4,889.3 兆瓦和 1,744 兆瓦, 分别同比增长 39.66% 和 134.09%。
- 获现能力持续增长、经营性现金流表现良好。近年来公司 EBITDA 规模呈逐年增长态势, 获现能力较强, 且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。

概况数据

华电福新	2012	2013	2014	2015.Q1
所有者权益 (亿元)	127.09	137.11	176.58	177.23
总资产 (亿元)	613.41	676.76	859.35	873.21
总债务 (亿元)	390.67	436.60	547.99	558.77
营业总收入 (亿元)	111.64	132.43	143.35	32.94
营业毛利率 (%)	34.53	39.50	39.61	37.38
EBITDA (亿元)	58.79	68.03	82.11	-
所有者权益收益率 (%)	10.67	12.41	12.16	9.61
资产负债率 (%)	79.28	79.74	79.45	79.70
总债务/EBITDA (X)	6.65	6.42	6.67	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.99	2.49	2.55	-

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、2015 年一季度公司所有者权益收益率经年化;
3、2012-2014 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。

分析师

张雪峰 xtzhang@ccxr.com.cn

许家能 jnxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 5 月 18 日

关 注

- 行业政策风险。目前公司电力资产以火力发电机组居多，近期我国持续下调火电并网价格，同时新电改方案预采取竞价上网的方式，未来或将对公司火电业务的盈利空间造成一定影响；另外，我国“弃风”问题仍较为突出，而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。公司风电在建工程规模较大，短期内风电装机容量将继续保持快速增长，目前在建风电场即需投入 82.66 亿元，公司面临一定资本支出压力。

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。

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，并及时对外公布。

重大事项

H 股配售。2014 年 2 月，公司成功配售 H 股 3.57 亿股，配售单价为 3.30 港元/股，共募集资金 11.78 亿港元，配售完成后，公司总股本增至 79.80 亿股；2014 年 12 月，公司成功进行第二次 H 股配售，募集资金 17.18 亿港元，配售完成后，公司总股本增至 84.08 亿股，其中 H 股占比由配售前的 26.84% 增至 30.57%。

成立华电福新国际投资有限公司。2014 年 3 月，公司成立华电福新国际投资有限公司，系公司海外新能源投资、融资及新能源项目的收购平台。

完成西班牙风电项目收购。2014 年 12 月，公司与西班牙歌美飒公司达成协议，完成对西班牙 28 兆瓦 Barchin 风电项目的收购，此为公司第一个海外投资项目。

发行 30 亿元短期融资券、20 亿元中期票据。2014 年 5 月和 10 月，公司发行两期短期融资券，募集资金合计 30 亿元，短期债务规模持续提高。2015 年 4 月，公司发行“华电福新能源股份有限公司 2015 年度第一期中期票据”，发行总额 20 亿元，期限为 5+N 年，募集资金全部用于偿还银行借款。

行业关注

2014 年全国电力消费总体仍保持增长态势，行业运行较为平稳；《指导意见》的颁布有利于推进清洁能源的进一步发展

2014 年我国电力消费水平仍保持增长态势，但增速有所放缓，全年全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，增速同比下降 3.8 个百分点。其中第一产业用电量 994 亿千瓦时，同比下降 0.2%；第二产业用电量 40,650 亿千瓦时，同比增长 3.7%；第三产业用电量 6,660 亿千瓦时，同比增长 3.7%，各产业的用电需求总体仍保持了平稳增长的态势。

电力生产方面，2014 年我国全口径发电总量实现 55,459 亿千瓦时，较上年增长 3.6%。其中火电发电量 41,731 亿千瓦时，同比下降 0.7%，占全国发电总量的 75.2%，仍居电源结构中的主导地位；水电发电量 10,661 亿千瓦时，同比增长 19.7%，占

全国发电量的 19.2%，增长势头较为迅猛；核电发电量为 1,262 亿千瓦时，同比增长 13.2%；太阳能发电量 231 亿千瓦时，同比增长 171%。总体看，新能源发电量增长较快。

设备装机容量方面，截至 2014 年末，我国电力发电装机容量达 136,019 万千瓦，同比增长 8.7%。其中火电装机容量达 91,569 万千瓦（煤电 82,524 万千瓦，气电 5,567 万千瓦），占总装机容量的 67.4%，较上年下降 1.7 个百分点；水电装机容量为 30,183 万千瓦，占总装机容量的 22.2%；风电并网装机容量 9,637 万千瓦，占总装机容量的 7.09%。

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。

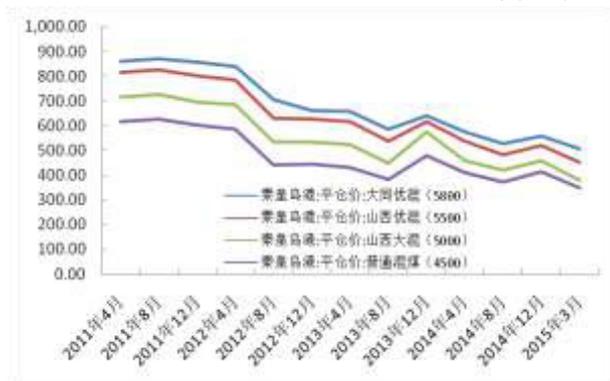
2015 年，国家能源局颁布《可再生能源电力配额考核办法试行》，同年 4 月份，内蒙古和湖北省针对此次试行办法出台了该省份配额制的相关文件，其中内蒙古自治区计划在 2015 年将风电限电率控制在 15% 以内，光伏发电限电率控制在 6% 以内，2015 年全区可再生能源上网电量占全社会用电量达到 15%；湖北省则要求各大发电集团在湖北省内新能源装机占该集团在湖北省权益发电装机的比重在 2015 年达到 3% 以上，2017 年达到 6% 以上，可在一定程度上促进可再生能源的发展。公司风电资源分布较广，需对各地可再生能源配额制政策的颁布，以及对公司风电并网的影响予以持续关注。

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；但近期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 2014 年底，全国 30 万千瓦及以上火电机组比例达到 77.7%，同比提高 1.4 个百分点；6000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗 318 克/千瓦时，比 2005 年下降了 52 克/千瓦时。2014 年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至 2014 年 12 月，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价降至 520 元/吨，降幅达到 15.45%；进入 2015 年，煤炭价格进一步下跌，至 2015 年 3 月，秦皇岛 5,500 大卡动力煤平仓价已降至 450 元/吨。

图 1：2011 年 4 月以来动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：慧博投研资讯，中诚信证评整理

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》，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他省份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。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，国务院常务会议上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。

受来风情况偏小影响，全年风力发电量增幅降低，市场消纳压力减缓，但因相关技术问题未得以根本解决，且“6.30”调价导致风电抢装，弃风现象仍有待改善

2014 年，全国新增风电装机容量 1,981 万千瓦，同比增长 36.72%，全年上网电量 1,534 亿千瓦时，同比仅小幅增长 15.86%，与新增并网规模增速的匹配性较弱。2014 年，全国风电核准容量 3,600 万千瓦，同比增加 19.55%，累计核准容量 1.73 亿千瓦时，累计核准在建容量 7,704 万千瓦，约占核准容量的 44.53%，基本保持稳定，可为未来我国风电并网规模的提升提供一定支撑。

表 1：2014 年全国按地区分布风电发展情况

单位：万千瓦、亿千瓦时、小时

	并网容量			上网电量	弃风率*
	新增	同比变化	累计		
华北地区	449	-2.34%	3,430	592	4.4%
其中：河北	138	102.50%	913	149	12.0%
内蒙古	167	2.24%	2,019	361	9.0%
东北地区	137	-33.76%	1,470	227	11.0%
其中：吉林	31	-36.35%	408	57	15.0%
黑龙江	62	-6.74%	454	70	12.0%
华东地区	255	94.32%	1,313	227	0.1%
华中地区	95	-9.87%	190	27	0.0%
南方地区	269	77.28%	842	123	0.6%
西北地区	776	97.02%	2,392	338	4.7%
其中：甘肃	305	341.67%	1,008	112	11.0%
新疆	303	24.30%	804	132	15.0%

*地区弃风率为各省份弃风率的算术平均值

资料来源：国家能源局，中诚信证评整理

分区域来看，2014 年内蒙古、河北和新疆三省的风电上网电量位列我国前三位，分别为 360.75 亿千瓦时、149.28 亿千瓦时和 132.25 亿千瓦时。华东、南方和西北地区近年来风电上网电量增幅明显，分别增加 121 亿千瓦时、70 亿千瓦时和 30 亿千瓦时。

然而受来风情况普遍减小的影响，我国全年风电平均利用小时数同比减少 181 小时至 1,893 小时，吉林、甘肃、黑龙江和河北省风电平均利用小时分别仅有 1,501 小时、1,596 小时、1,753 小时和 1,896 小时，均低于 1,900-2,000 小时盈亏平衡点，对当地风力发电企业造成不同程度的经济损失。风电利用小时数的下滑使得全年风力发电规模增速放缓，在一定程度上降低了市场消纳压力，另外随着近年来国家能源局采取一系列调控措施，严格控制弃风严重地区的新建规模，并加快外送通道的建设，使得全年弃风现象较上年有所好转，2014 年吉林、新疆、黑龙江和河北省的弃风率最高，为 15%、15%、12% 和 12%，除新疆地区外，均较上年有了不同幅度的下滑。2015 年第一季度，全国弃风电量达 107 亿千瓦时，同比增加 58 亿千瓦时；平均弃风率 18.6%，同比增长 6.6 个百分点。总体来看，由于我国风力发电存在调平能力、电网稳定性和控制管理能力不足，加之电网建设为及时跟进，局部消纳能力有限

等技术问题，使得“弃风”现象未能得以从根本上改变。

2014 年 9 月，国家发改委下发调整风电上网电价征求意见稿，初步设定风电标杆电价由原先 0.61 元/千瓦时的地区每度下降 2 分钱，其他区域每度下调 4 分钱，此外福建、云南、山西三省由每千瓦时 0.59 元调到 0.54 元，以上风电价格的调整只针对 2015 年 6 月 30 日后投产的新投项目，从而导致众多开发商加大风电项目的开发力度，在并网能力尚且有限的情况下，使得“弃风”问题再次凸显。2015 年第一季度，全国弃风电量达 107 亿千瓦时，同比增加 58 亿千瓦时；平均弃风率 18.6%，同比增长 6.6 个百分点。总体来看，由于我国风力发电存在调频能力、电网稳定性和控制管理能力不足，加之电网建设未及时跟进，局部消纳能力有限等技术问题，使得“弃风”现象未能得以从根本上改变。

我国水电装机容量继续保持快速增长，总规模位列全球第一，但水电开工进展缓慢、电网建设相对滞后使得“弃水”问题日益突出

2014 年，水电新增装机容量 2,185 万千瓦，累计装机容量为 30,183 万千瓦，占总装机容量的 22.2%，位列世界第一。受全年雨水充沛且为清洁能源的影响，水电设备平均利用小时为 3,653 小时，同比增长 293 小时；全年水力发电 10,661 亿千瓦时，

同比增长 18.0%，占全国发电量的 19.2%

然而，随着水电建设的快速推进，“弃水”问题也逐步显现。2014 年我国四川、云南的弃水问题较为突出，其中四川省在实现新增水电装机容量 908 万千瓦的同时，其弃水电量也已达到约 100 亿千瓦时。另外，开工进展缓慢、电源与电网建设衔接相对滞后、水电建设各项成本增加以及相关社会、环境、市场等方面的新挑战也层出不穷。

业务运营

公司业务以火电、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、核能和生物质能等其他清洁能源项目，电力资产呈现多元化趋势，主要分布于全国 27 个省市、自治区，并于 2014 年拓展至西班牙，区域分布较广。2014 年公司全年完成营业收入 143.35 亿元，同比增长 8.25%，其中清洁能源收入占比提高 6.48 个百分点，电源结构不断优化，全年实现净利润 21.47 亿元，同比增长 26.22%，总体看来，公司区域行业地位较为稳固。

截至 2014 年 12 月 31 日，公司投产运营资产的总控股装机容量为 12,312.8 兆瓦，同比增长 18.12%，总权益装机容量为 11,897.8 兆瓦，同比增长 22.45%；全年共完成发电量 365.08 亿千瓦时，同比增长 6.08%。

表 2：公司 2014 年主营业务收入和电源结构分布情况

单位：亿元、兆瓦

行业	主营收入	同比变化	控股装机	同比变化
火电业务	71.84	-4.15%	3,850.0	0.00
风电业务	31.67	14.18%	4,889.3	39.66%
水电业务	24.45	15.46%	2,457.0	0.00

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

火电业务

公司目前控股运营的火电厂共四家，均位于福建省内，截至 2014 年 12 月 31 日，控股装机容量合计 3,850 兆瓦，规模维持上年水平，另外公司还参股福建龙岩发电有限公司，权益装机容量为 540 兆瓦。2014 年公司火电设备平均利用小时数为 5,018 小时，总发电量为 193.18 亿千瓦时，均较上年减少 0.9%；上网电量 185.4 亿千瓦时，同比减少

5.04%；电价方面，公司火电机组全年平均上网电价为 0.3758 元/千瓦时（不含税），与上年水平相当。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，使得公司火电业务毛利水平有所提高，2014 年公司火电业务实现营业收入 71.84 亿元，同比减少 4.15%，取得毛利率 27.62%，同比增加 8.72 个百分点。

表 3：2012~2014 年公司火电业务主要运营数据

指标	2012	2013	2014
控股装机容量（兆瓦）	2,650.0	3,850.0	3,850
权益装机容量（兆瓦）	2,690.4	3,890.4	3,850
平均利用小时数	4,804	5,063	5,018
总发电量（亿千瓦时）	97.65	194.93	193.18
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.3803	0.3762	0.3758

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

具体来看，截至 2014 年 12 月 31 日，可门电厂总装机容量 2,400 兆瓦，供电标准耗煤率为 305.14 克/千瓦时，机组能耗率较低，平均利用小时数约为 5,447.15 小时，同比减少 7.97%。永安及漳平电厂控股装机容量均为 600 兆瓦，2014 年未自行发电亦未向外购买替代电；邵武电厂控股装机容量为 250 兆瓦，2014 年替代电购买量较上年减少 2 亿千瓦时至 8.69 亿千瓦时。储备项目方面，目前公司已核准的储备项目为邵武电厂 2 台 660 兆瓦的超超临界燃煤发电机组的三期扩建项目，可研投资 46.97 亿元。总体而言，公司业务以火力发电为主，发电规模较上年有所下滑，但煤炭价格的持续走低降低了经营成本，火电业务盈利能力不断提高，但值得关注的是，近期我国对火电上网电价进行下调，同时提出新电改方案，未来或将对公司的盈利空间造成一定影响，需对此予以关注。

风电业务

随着我国对清洁能源支持力度的不断加强，加之“6.30”价格上调征求稿的下发，公司风电控股装机容量呈现快速增长态势。截至 2014 年 12 月 31 日，公司共拥有 82 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 4,889.3 兆瓦，同比增长 39.66%，总权益装机容量为 4,442.9 兆瓦，同比增长 43.27%。其中，公司新投入运营的控股风电场 20 个，新增控股装

机容量 1,388.5 兆瓦，主要分布于内蒙古、甘肃、黑龙江、吉林和河北等地。

表 4：截至 2014 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	20	1,516.8	1,434.7
甘肃	15	1,240	1,238.0
黑龙江	12	480.7	323.9
新疆	8	396.0	379.7
吉林	4	196.5	194.0
山西	4	196.5	127.7
河北	3	148.5	104.0
辽宁	3	144.0	144.0
湖南	2	85.8	85.8
广东	2	99.0	74.7
福建	2	62.0	62.0
云南	2	91.5	91.5
其他	5	232	183.0
合计	82	4,889.3	4,442.9

资料来源：公司提供 中诚信证评整理

电力生产方面，2014 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 1,888 小时，同比下滑 7.0%，但得益于公司装机规模的增长，全年累计发电量为 67.65 亿千瓦时，同比增长 9.6%。

电价方面，公司风电项目分布于不同的风源区，截至 2014 年末，公司加权平均上网电价为 0.4887 元/千瓦时，同比增长 1.31%，全年实现风电售电收入 31.67 亿元，同比增加 14.18%，占营业收入的比重较上年持续增加至 22.09%，整体来看风电业务发展情况良好。

表 5：2012-2014 年公司风电业务情况

指标	2012	2013	2014
控股装机容量（兆瓦）	2,716.8	3,500.8	4,889.3
权益装机容量（兆瓦）	2,412.1	3,101.0	4,442.9
总发电量（亿千瓦时）	43.03	61.70	67.65
平均利用小时数	1,923	2,030	1,888
平均上网电价 (元/千瓦时，不含税)	0.4835	0.4824	0.4887

资料来源：公司提供 中诚信证评整理

在建工程方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司在建风电项目 23 个，装机容量 1,744 兆瓦，同比大幅增长 134.09%，以位于内蒙古、新疆、云南和福建的项目居多，计划总投资 170.24 亿元，尚需投

入 82.66 亿元，上网电价以 0.61 元/千瓦时居多，其中 667.5 兆瓦计划在 2015 年 6 月末之前投产，余下部分则于 2015 年末投产。资源储备方面，2014 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 2,211.0 兆瓦，同比增长 11.68%，累计储备容量为 2,787.0 兆瓦。

整体看来，公司风电业务规模发展较快，未来随着在建项目的逐步投产，其收入规模将得以大幅提升，风电业务成长性良好；但需要关注的是受区域来风量及电网建设落后等因素影响，我国“弃风”现象仍较为严重，公司风电资产区域分布较广，受各地区政策影响而面临不同的输电限制，其实际风电并网和发电量存在一定风险。

水电业务

公司为华东区第一大水电公司，在福建省境内拥有七大龙头水库，截至 2014 年 12 月 31 日，共拥有 38 个运营中的水电项目，控股装机容量合计 2,457.0 兆瓦，权益装机容量为 1,817.6 兆瓦，维持上年水平，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，2014 年福建省降雨情况良好，全年平均累计降水量为 1,708 毫米，高于多年平均水平，总储水量达 4,977.9 百万立方米，同比增长 65.91%，使得公司水电设备平均利用小时数较上年增长 6.14%至 3,649 小时；总发电量为 89.34 亿千瓦时，同比增加 16.3%，较上年有了较大程度的好转。电价方面，2014 年，公司水电平均上网电价为 0.2765 元/千瓦时，较上年小幅下滑，全年水电业务实现营业收入 24.45 亿元，同比增长 15.46%。

表 6: 截至 2014 年末公司水电项目情况

单位: 兆瓦、百万立方米

水库名称	项目数量	总控股装机容量	总权益装机容量	储水量
棉花滩水库	1	600.0	360.0	2,035
闽东水库	2	320.0	163.2	265
古田溪水库	4	276.0	276.0	640
安砂水库	7	338.0	271.93	740
池潭水库	13	400.1	305.95	870
白沙水库	4	223.3	195.3	199
万安溪水库	1	45.0	18.45	228.9
其他项目	6	254.6	-	-
总计	38	2,457.0	1,817.6	4,977.9

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

在建水电项目方面, 公司目前在建福建古田溪一级电厂扩建项目, 装机容量 110 兆瓦, 总投资 4.23 亿元, 尚需投入 2.06 亿元, 预计于 2015 年投产。

表 7: 2012~2014 年公司水电业务情况

指标	2012	2013	2014
控股装机容量 (兆瓦)	2,223.4	2,457.0	2,457.0
权益装机容量 (兆瓦)	1,627.2	1,817.6	1,817.6
总发电量 (亿千瓦时)	90.38	76.83	89.34
平均利用小时数 (小时)	4,065	3,438	3,649
平均上网电价 (元/千瓦时, 不含税)	0.2753	0.2780	0.2765

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

综合来看, 2014 年福建省降雨情况较上年有所好转, 公司水电业务运营情况良好, 但考虑到降水量对水电站的发电规模和盈利能力影响较大, 需对区域自然条件和不可抗力等风险因素予以持续关注。

其他清洁能源业务

太阳能发电方面, 公司积极在太阳能资源丰富区域开展光伏项目, 截至 2014 年 12 月 31 日, 公司共拥有运营中的太阳能发电项目 34 个, 累计控股装机容量 724.2 兆瓦, 同比增长 66.41%, 主要分布于甘肃、江苏和内蒙古等地区, 全年总发电量 5.42 亿千瓦时, 同比增加 75.97%, 平均上网电价 0.924 元/千瓦时, 同比减少 7.04%, 全年实现太阳能发电收入 4.86 亿元。截至 2014 年末, 公司尚无在建太阳能项目, 全年新增核准项目 29 个, 控股装机容量合计 552.8 兆瓦, 累计储备已获准项目容量 761.8 兆瓦。

分布式能源方面, 截至 2014 年末, 公司已拥有 4 个分布式能源项目, 装机规模合计 367.0 兆瓦, 其中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, 另外 2014 年新增的江西、南宁和泰州项目均已投产。此外, 公司在建分布式能源项目 4 个, 总控股装机容量 176.4 兆瓦, 位于上海和武汉, 总投资 22.65 亿元, 尚需投入 4.85 亿元, 其中上海国际旅游度假区核心区天然气分布式能源站已进入调试阶段; 项目储备方面, 2014 年公司累计储备项目 13 个, 累计容量 1,338.0 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。核电项目方面, 公司持有 4 台 1,080 兆瓦的福清核电站, 权益装机容量为 1,684.8 兆瓦, 其中一号机组已于 2014 年末投入运营, 余下 3 台机组计划在未来三年陆续投产。

整体来看, 公司业务以火电、风电和水电为主, 其他清洁能源逐步发展, 电源结构不断优化, 整体业务规模逐年递增, 公司的整体抗风险能力不断增强。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经中瑞岳华会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计并出具标准无保留意见的 2012 年审计报告, 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 年和 2014 年审计报告, 以及 2015 年第一季度未经审计的财务报表。其中 2013 年初对 2012 年末的财务数据进行了重述。

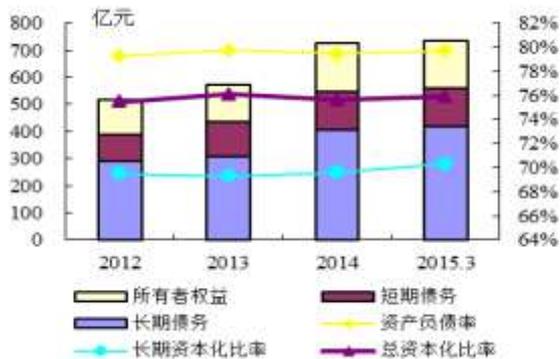
资本结构

近年来公司整体业务规模稳步提升, 留存收益不断积累, 自有资本实力得以逐步增强, 同时公司加大风电、太阳能和分布式能源项目建设, 资金需求量较大, 于 2014 年进行 H 股配售, 同时发行短期融资券和中期票据, 资产规模及负债相应提高。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司资产规模为 859.35 亿元, 同比增长 26.98%; 所有者权益为 176.58 亿元, 同比增长 28.79%; 总债务规模 547.99 亿元¹,

¹ 2012~2014 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。

同比增加 25.51%；资产负债率和总资本化比率分别为 79.45%和 75.63%，债务规模处于较高水平；截至 2015 年 3 月末，公司总资产 873.21 亿元，总负债 695.98 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 79.70%和 75.92%。

图 2：2012~2015.Q1 公司资本结构



资料来源：公司定期报告

债务结构方面，公司以长期债务为主，债务期限结构匹配程度较好，与公司项目投运周期相符，有利于公司资金运用的稳定性。截至 2014 年 12 月 31 日，公司短期债务/长期债务为 0.36 倍，近年来一直保持在较低水平。截至 2015 年第一季度，公司长短期债务比为 0.33 倍，短期债务占比较上年进一步降低。

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，2014 年火电业务规模稍有回落，但得益于风电和水电业务的大幅提升，整体收入规模呈现逐年增长态势，2014 年公司实现营业收入 143.35 亿元，同比增长 8.25%。毛利率方面，公司全年煤炭采购价格下行，加之风电上网电价增长，在一定程度上缓解了风电小时数下滑的冲击，2014 年其整体营业毛利率为 39.61%，与上年水平相当。

期间费用方面，2014 年公司期间费用合计 32.99 亿元，占营业收入比重为 23.01%，期间费用规模较大。其中管理费用 8.50 亿元，随着业务规模的提升而相应增长；财务费用 24.59 亿元，同比增

长 15.03%，随着债务规模的扩大而呈现逐年增长的趋势。

表 8：2012~2014 年公司三费收入情况

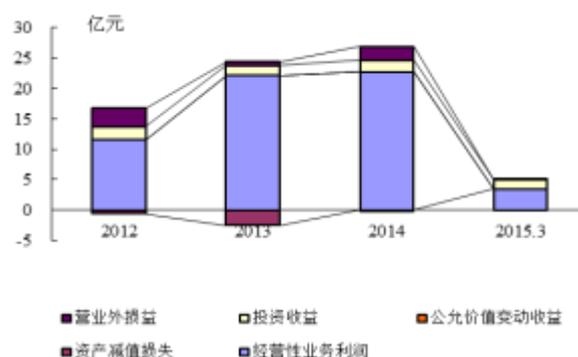
单位：亿元

	2012	2013	2014
销售费用	-	-	-
管理费用	7.23	8.12	8.50
财务费用	18.87	21.29	24.49
三费合计	26.10	29.41	32.99
营业总收入	111.64	132.43	143.35
三费收入占比	23.38%	22.21%	23.01%

资料来源：公司定期报告

利润总额方面，2014 年公司利润总额为 26.81 亿元，同比增长 22.68%，其中经营性业务利润为公司利润总额的主要来源。随着业务规模增加，公司全年经营性业务利润为 22.72 亿元，同比小幅增长 2.86%；同期，营业外损益为 2.22 亿元，其中政府补助 0.87 亿元。2014 年，公司实现净利润 21.47 亿元，所有者权益收益率为 12.16%，盈利能力很好。

图 3：2012~2014 年公司利润总额构成



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，盈利能力很强。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将得以增长。

偿债能力

近年来公司加大对外融资力度，以满足清洁能源业务规模扩张需要，债务规模不断提高。截至 2014 年末，公司总债务规模为 547.99 亿元，同比增长 25.51%，其中长期债务为 404.32 亿元，同比增长 30.55%。截至 2014 年 3 月末，公司总债务进一步增长至 558.77 亿元。

从 EBITDA 构成来看,随着固定资产规模的扩大,公司折旧摊销等刚性支出较高,公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成,2014 年均有所增加,全年实现 EBITDA 82.11 亿元,同比增长 20.70%,EBITDA 表现情况良好,公司获现能力较强。2014 年公司 EBITDA/营业总收入为 57.28%,较上年增加 5.91 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。2014 年公司经营性净现金流为 71.75 亿元,同比上升 8.35%,经营性现金流表现情况良好。

偿债指标方面,得益于利润规模的稳步提升,2014 年公司 EBITDA 利息倍数为 2.55 倍,总债务/EBITDA 指标为 6.67 倍,经营活动净现金流/利息支出 2.23 倍,各偿债指标表现较好。

表 9: 2012~2015.Q1 公司偿债能力指标

指标	2012	2013	2014	2015.3
EBITDA (亿元)	58.79	68.03	82.11	-
经营活动净现金流 (亿元)	46.77	66.22	71.75	14.32
资产负债率 (%)	79.28	79.74	79.45	79.70
总资本化比率 (%)	75.45	76.10	75.63	75.92
经营活动净现金流/利息支出 (X)	1.58	2.43	2.23	1.75
经营活动净现金流/总债务 (X)	0.12	0.15	0.13	-
EBITDA 利息倍数 (X)	1.99	2.49	2.55	-
总债务/EBITDA (X)	6.65	6.42	6.67	-

资料来源:公司定期报告

或有负债方面,截至 2014 年 12 月 31 日,公司对外担保总额为 3.09 亿元,占同期净资产的比重为 1.75%,对外担保金额较小,由此引致的或有风险有限。

公司与银行等金融机构保持良好的合作关系,融资渠道较为畅通,截至 2014 年 12 月 31 日,公司共获得银行授信总额 692.58 亿元,已使用 467.66 亿元,未使用授信余额 224.92 亿元。

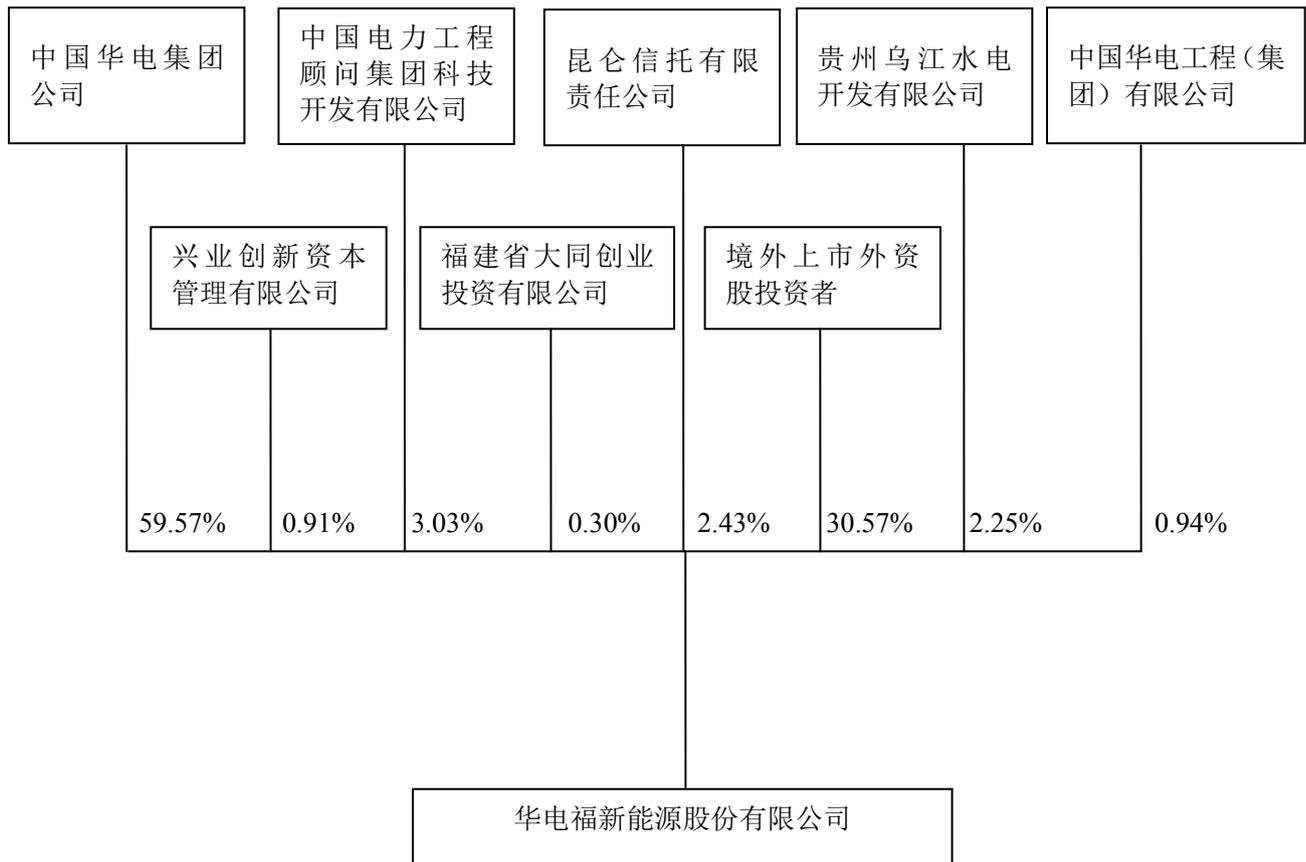
总体来看,公司债务规模逐年增长,负债水平和资本化比率长期处于较高水平,但其整体收入规模持续增加,盈利能力较强,且现金流表现情况良好,可对债务的本息偿还形成有效保障,整体偿债能力极强。同时,中诚信证评也关注到公司未来仍存在较大规模的资金需求,或将对公司债务结构

和盈利能力产生一定影响。

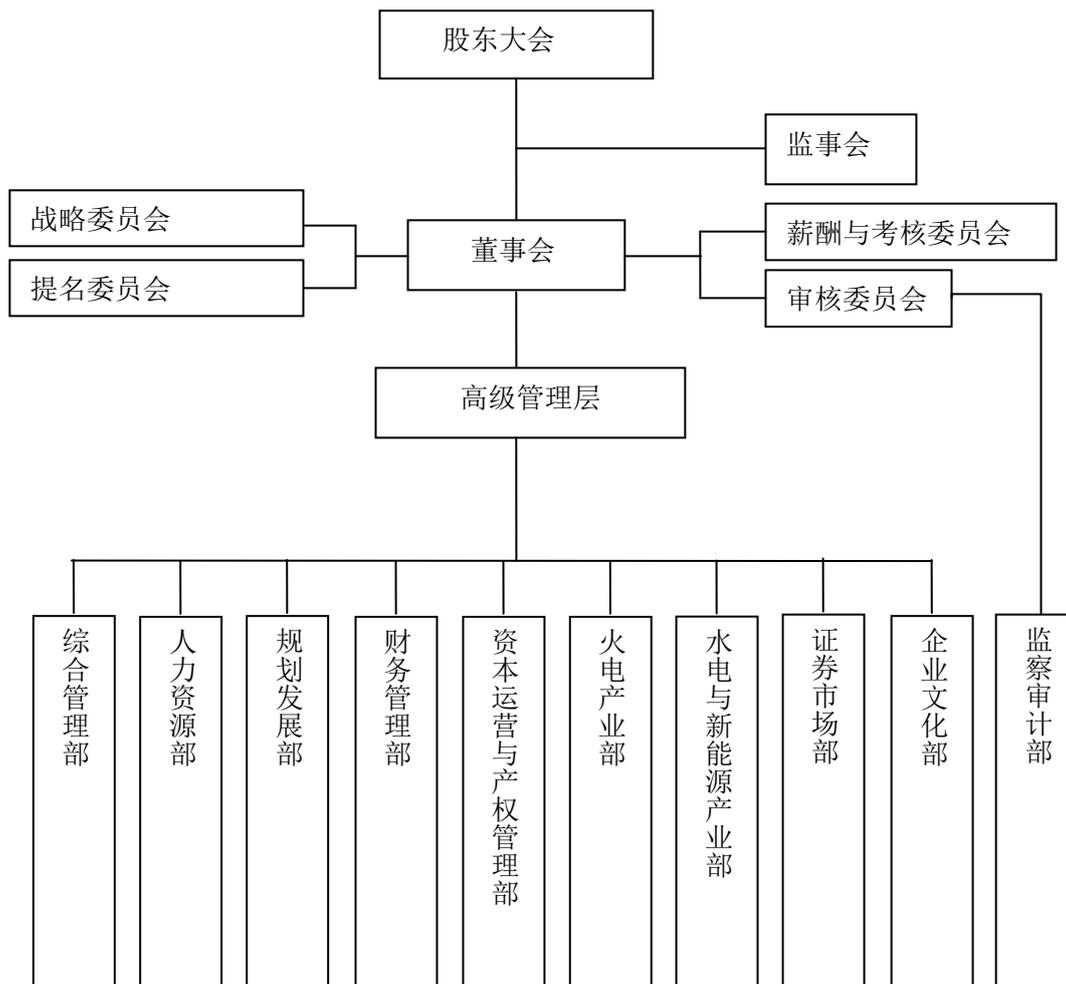
结 论

综上,中诚信证评维持华电福新主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;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 2014 年 12 月 31 日）



附二：华电福新能源股份有限公司组织机构图（截至 2014 年 12 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)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	280,242	200,241	395,891	381,004
应收账款净额	281,916	295,110	344,068	371,308
存货净额	34,249	41,176	42,654	35,005
流动资产	761,164	697,044	974,923	979,360
长期投资	318,016	405,791	494,558	511,513
固定资产合计	4,663,923	5,226,482	6,607,361	6,723,809
总资产	6,134,053	6,767,643	8,593,512	8,732,149
短期债务	1,010,185	1,268,989	1,436,746	1,391,575
长期债务	2,896,545	3,097,019	4,043,178	4,196,099
总债务（短期债务+长期债务）	3,906,729	4,366,008	5,479,925	5,587,674
总负债	4,863,171	5,396,553	6,827,688	6,959,822
所有者权益（含少数股东权益）	1,270,881	1,371,089	1,765,824	1,772,326
营业总收入	1,116,404	1,324,261	1,433,491	329,437
三费前利润	376,556	514,957	557,101	120,977
投资收益	21,340	16,731	18,753	15,632
净利润	135,560	170,128	214,731	42,568
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	587,915	680,285	821,140	-
经营活动产生现金净流量	467,677	662,168	717,463	143,207
投资活动产生现金净流量	-765,150	-855,696	-1,400,451	-261,169
筹资活动产生现金净流量	379,823	113,902	833,707	103,239
现金及现金等价物净增加额	82,025	-80,695	152,224	-14,887
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率（%）	34.53	39.50	39.61	37.38
所有者权益收益率（%）	10.67	12.41	12.16	9.61
EBITDA/营业总收入（%）	52.66	51.37	57.28	-
速动比率（x）	0.39	0.30	0.35	0.37
经营活动净现金/总债务（x）	0.12	0.15	0.13	0.10
经营活动净现金/短期债务（x）	0.46	0.52	0.50	0.41
经营活动净现金/利息支出（x）	1.58	2.43	2.23	1.75
EBITDA 利息倍数（x）	1.99	2.49	2.55	-
总债务/EBITDA（x）	6.65	6.42	6.67	-
资产负债率（%）	79.28	79.74	79.45	79.70
总资本化比率（%）	75.45	76.10	75.63	75.92
长期资本化比率（%）	69.50	69.31	69.60	70.30

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、2015 年一季度公司所有者权益收益率经年化；

3、经营活动净现金/总债务以及经营活动净现金/短期债务未经年化处理；

4、2012~2014 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。