



# CREDIT RATING REPORT

## 报告名称

# 中核汇能有限公司主体与相关债项 2024年度跟踪评级报告

## 目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



## 信用等级公告

DGZX-R【2024】00670

大公国际资信评估有限公司通过对中核汇能有限公司及“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 汇能 Y1”、“23 中核汇能 MTN001B(碳中和债)”、“23 中核汇能 MTN001A(碳中和债)”的信用状况进行跟踪评级，确定中核汇能有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 汇能 Y1”、“23 中核汇能 MTN001B(碳中和债)”、“23 中核汇能 MTN001A(碳中和债)”的信用等级维持 AAA。特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二四年六月二十六日



## 评定等级

### 主体信用

跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定

### 债项信用

债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
24中核汇能MIN001	10	10	AAA	AAA	2024.01
GY汇能02	15	3(3+N)	AAA	AAA	2023.11
23汇能Y2	10	3(3+N)	AAA	AAA	2023.11
23汇能Y1	5	2(2+N)	AAA	AAA	2023.11
23中核汇能MIN001B(碳中和债)	10	3+N(3)	AAA	AAA	2023.06
23中核汇能MIN001A(碳中和债)	10	2+N(2)	AAA	AAA	2023.06

### 主要财务数据和指标(单位:亿元、%)

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	1,488.68	1,360.29	895.05	519.94
所有者权益	305.24	297.58	214.17	122.77
总有息债务	1,030.60	931.37	603.96	356.76
营业收入	28.41	99.35	65.55	47.32
净利润	7.15	29.41	17.66	13.77
经营性净现金流	14.39	59.64	74.12	18.11
毛利率	56.41	59.68	60.15	61.59
总资产报酬率	0.94	3.81	3.90	5.11
资产负债率	79.50	78.12	76.07	76.39
债务资本比率	77.15	75.79	73.82	74.40
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.59	3.19	3.13
经营性净现金流/总负债	1.28	6.84	13.75	5.52

注:公司提供了2021~2023年及2024年1~3月财务报表,立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2021~2023年财务报表分别进行了审计,并均出具了标准无保留意见的审计报告。本报告2021年及2022年财务数据分别采用2022年及2023年审计报告追溯调整数据。公司2024年1~3月财务报表未经审计

评级小组负责人:王洋  
 评级小组成员:王鹏  
 电话:010-67413300  
 传真:010-67413555  
 客服:4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

中核汇能有限公司(以下简称“中核汇能”或“公司”)主要从事光伏及风力发电项目开发、建设及运营。跟踪期内,风电及光伏发电等新能源仍面临良好的政策环境,公司是中国核工业集团有限公司(以下简称“中核集团”)及其上市子公司中国核能电力股份有限公司(以下简称“中国核电”)旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台,既仍可享受税收优惠及政府补贴,又仍能够获得股东支持,公司期末装机容量、发电量及上网电量继续增长,营业收入及盈利继续提升,且经营性净现金流对利息的保障度仍较好;但公司风电及光伏发电业务受自然条件影响仍较大,存在一定区域集中风险与弃风及弃光限电损失风险,应收类款项部分款项账龄延长,仍存在一定资金占用,受限资产规模较大,同时总有息债务继续明显增长,且在建及拟建项目投资规模较大,未来仍面临一定资本支出及债务偿付压力。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下,仍面临良好的政策环境;
- 公司是中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台,2023年,公司期末装机容量、发电量及上网电量继续增长;
- 2023年,公司营业收入及净利润继续明显增长,盈利水平继续提升,同时经营性净现金流保持净流入,对利息的保障度仍较好;
- 公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出,综合实力雄厚,公司仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持,此外公司从事清洁能源发电,仍可获得税收优惠及政府补贴等方面的支持。



### 主要风险/挑战：

- 公司风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件影响仍较大，且机组主要集中在甘肃、新疆及内蒙古等区域，仍存在一定区域集中风险、弃风及弃光限电损失风险；
- 公司应收类款项规模持续增长且部分款项账龄延长，仍存在一定资金占用，需关注后续回款情况，同时受限资产规模较大，仍对资产流动性产生一定影响；
- 公司总有息债务继续明显增长且规模较大，在总负债中占比仍很高，同时在建及拟建项目投资规模较大，未来公司仍面临一定资本支出及债务偿付压力。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《电力企业信用评级方法》，版本号为 PF-DL-2022-V. 5. 0，该方法已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
<b>要素一：财富创造能力</b>	<b>6.20</b>
（一）市场竞争力	6.37
（二）运营能力	5.45
（三）可持续发展能力	7.00
<b>要素二：偿债来源与负债平衡</b>	<b>4.98</b>
（一）偿债来源	6.17
（二）债务与资本结构	5.13
（三）保障能力分析	3.59
（四）现金流量分析	4.41
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>基础信用等级</b>	<b>aa+</b>
<b>外部支持</b>	<b>1</b>
<b>模型结果</b>	<b>AAA</b>

外部支持说明：公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出，综合实力雄厚，公司是其非核新能源业务的主要专业化运营平台，仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	24 中核汇能 MTN001	AAA	2024/01/18	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
-	GY 汇能 02	AAA	2023/11/14	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
-	23 汇能 Y2	AAA	2023/11/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
-	23 汇能 Y1	AAA	2023/11/09	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
-	23 中核汇能 MTN001B(碳中和债)	AAA	2023/06/27	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
-	23 中核汇能 MTN001A(碳中和债)	AAA	2023/06/27	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>
AAA/稳定	-	-	2023/03/15	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	<a href="#">点击阅读全文</a>



## 评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中核汇能有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为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、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，中核汇能主体信用等级有效期为 2024 年 6 月 26 日至 2024 年 6 月 25 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日），债券信用等级有效期为受评债券存续期。在有效期限内，大公国际将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和個人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



## 跟踪评级说明

根据大公国际承做的中核汇能有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
24 中核汇能 MTN001	10.00	10.00	2024.01.30~2034.01.30	偿还公司及子公司有息负债	已按募集资金要求使用
GY 汇能 02	15.00	15.00	2023.11.27~在每个重新定价周期末,公司有权选择延长 1 个周期(即延长不超过 3 年),或选择在该周期末到期全额兑付	偿还绿色项目相关到期债务	已按募集资金要求使用
23 汇能 Y2	10.00	10.00	2023.11.17~在每个重新定价周期末,公司有权选择延长 1 个周期(即延长不超过 3 年),或选择在该周期末到期全额兑付	偿还到期债务	已按募集资金要求使用
23 汇能 Y1	5.00	5.00	2023.11.17~在每个重新定价周期末,公司有权选择延长 1 个周期(即延长不超过 2 年),或选择在该周期末到期全额兑付		已按募集资金要求使用
23 中核汇能 MTN001B(碳中和债)	10.00	10.00	2023.07.05~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期	偿还绿色低碳产业项目有息债务、补充绿色低碳产业项目资本金	已按募集资金要求使用
23 中核汇能 MTN001A(碳中和债)	10.00	10.00	2023.07.05~于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续,并在公司依据发行条款的约定赎回时到期		已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 主体概况

跟踪期内，公司股权结构及实收资本无变化。截至 2024 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 22.12 亿元，其中中国核电持股 70%、中国人寿资产管理有限公司持股 8.21%、四川川投能源股份有限公司持股 6.40%，中国核电为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

公司建立了较为规范的治理结构，跟踪期内，公司治理结构未发生明显变化。2024 年 1 月，公司发布公告称，公司第二届董事会第十三次会议决议，选举张焰为公司董事长，并担任公司法定代表人。2024 年 2 月，公司发布公告称，公司第二届董事会第十五次会议决议，聘任杨军为公司总会计师，杜纯勤不再担任总会计师。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2024 年 6 月 17 日，公司本部未发生不良或关注类信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券已到期的均正常兑付。





## 偿债环境

### （一）宏观环境

**2023 年我国经济总体回升向好，高质量发展扎实推进，2024 年一季度 GDP 同比增长 5.3%，实现良好开局，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。**

2023 年，面对复杂严峻的国际环境和艰巨繁重的国内发展任务，我国坚持稳中求进的工作总基调，着力扩大内需、优化结构，全年经济总体回升向好，GDP 同比增长 5.2%，在世界主要经济体中名列前茅。高质量发展扎实推进，科技创新引领产业加快转型升级，制造业绿色化、高端化、智能化发展特征显著。政策组合拳有力有效，其中财政政策加力提效，加强重点领域支出保障，全年新增税费优惠超 2.2 万亿元，增发 1 万亿国债支持灾后恢复重建等。货币政策精准有力，两次降低存款准备金率、两次下调政策利率，推动实体经济融资成本持续下降，加强科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融和数字金融发展，制定实施一揽子化解地方债务方案，有效防范化解风险，各项政策协同发力，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

2024 年，我国经济发展坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，在转方式、调结构、提质量、增效益上持续发力，一季度实现良好开局，GDP 同比增长 5.3%，其中基建投资、制造业投资、出口表现强劲，消费对经济增长的主引擎作用持续显著。政策方面，积极的财政政策适度加力，支出结构不断优化、资金效益不断提升，财政政策靠前发力护航投资项目提速增效。稳健的货币政策灵活适度、精准有效，资源优化配置作用逐步完善，注重引导资金流向新能源、高端装备制造、生物医药等战略性新兴产业，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本，助力新质生产力加速发展。总体来看，我国经济基础稳、优势多、韧性强、潜能大，全年经济回升向好态势将持续巩固和增强。

### （二）行业环境

**2023 年以来，我国电力供需总体平衡；全国电力装机容量继续增长，并延续绿色低碳发展趋势，非化石能源发电装机容量及占比持续提升，火电装机容量保持低速增长，发挥兜底保供作用。**

2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时<sup>1</sup>，同比增长 6.7%，其中第一产业用电延续快速增长趋势，第三产业用电量恢复快速增长；全国电力供需总体平衡。2024 年一季度，全国全社会用电量 2.34 万亿千瓦时，同比增长 9.8%。2023 年以来，发电装机容量仍呈增长趋势，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征，随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电等政策的落实，非化石能源发电装机保持快速增长，火电装机继续低速增长，延续绿色低碳发展趋势。截至 2024 年 3 月末，全国全口径发电装机容量 29.9 亿千瓦，同比增长 14.5%，其中非化石能源发电装机容量 16.4 亿千瓦，占总装机容量比重为 54.8%，占比持续提升，其中并网风电 4.6 亿千瓦，太阳能发电 6.6 亿千瓦，两者合计装机容量同比增长 39.3%，其占总装机容量比重为 37.3%；火电 14.0 亿千瓦，占比仍较高，增速维持较低水平，受能源保供及煤电调峰等影响，火电机组质量提升，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电仍占主导地位，发挥兜底保供作用。2023 年，全国规模以上电厂发电量 8.91 万亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上电厂中的火电、核电发电量同比分别增长 6.1%和 3.7%，水电发电量同比降低。2024 年一季度，全国规模以上工业发电量 2.24 万亿千瓦时，同比增长 6.7%，其中全口径非化石能源发电量同比增长 13.8%。设

<sup>1</sup> 数据来源：中电联统计与数据中心，下同。





备利用率方面，2023 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时 3,592 小时，同比继续降低，其中水电利用小时继续下降，太阳能发电利用小时有所降低，且水电降幅明显，其他电源发电设备利用小时有所提升。2024 年一季度，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时同比降低。

**风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推行等带来的影响。**

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。国家发展改革委、国家能源局印发的《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年非化石能源发电量比重达到 39%左右，“十四五”期间提高 5.8 个百分点。2023 年 1 月及 4 月，国家能源局印发《2023 年能源监管工作要点》及《2023 年能源工作指导意见》分别提及，2023 年非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。2023 年 7 月，中央深改委会议审议通过《关于深化电力体制改革加快构建新型电力系统的指导意见》，强调要深化电力体制改革，加快构建清洁低碳、安全充裕、经济高效、供需协同、灵活智能的新型电力系统，更好推动能源生产和消费革命，保障国家能源安全。2024 年 3 月，国家能源局印发《2024 年能源工作指导意见》提到，能源结构持续优化，其中风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17%以上。稳步推进大型风电光伏基地建设，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展。同时持续推动光热发电规模化发展，因地制宜加快推动分散式风电、分布式光伏发电开发。

此外我国陆续发布了涉及消纳与解决补贴滞后等问题的有关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价上网阶段，2023 年，对新建项目延续平价上网政策，新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价，鼓励绿色电力参与市场化交易。综合来看，考虑到外送通道建设及省间壁垒等问题解决尚需时间，风光等新能源装机的快速增长或将带来一定消纳压力；此外虽然燃煤发电价格放宽上浮限制，风光发电的上网电价下行有所缓解，但随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电利润空间仍面临承压可能。

## 财富创造能力

**公司仍主要从事光伏发电及风力发电等业务，2023 年以来，随着并网装机容量、发电量及上网电量等继续增长，公司营业收入及毛利润继续明显增长，毛利率继续下降，但仍保持较高水平。**

公司仍主要从事光伏发电及风力发电等业务。2023 年以来，随着并网装机容量、发电量及上网电量等继续增长，公司营业收入和毛利润继续明显增长，毛利率继续下降，但仍保持较高水平。

分板块来看，2023 年，公司光伏发电及风力发电业务收入及毛利润随着并网规模增长均继续明显增长，受平价项目上网电量增加、补贴电价水平及并购项目造价成本差异等因素综合影响，上述业务板块毛利率变动方向有所差异，其中风力发电业务毛利率继续下降，光伏发电业务毛利率同比略有提升，均保持较高水平。公司其他业务主要包括地热地暖、充电桩及租赁等业务，规模仍很小，收入及毛利润同比明显提升，毛利率随之同比提升。未来随着市场化交易规模扩大及电力市场化竞争加剧，公司光伏发电及风力发电业务利润空间存在承压可能。

**表 2 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利润结构情况（单位：亿元、%）<sup>2</sup>**

项目	2024 年 1~3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28.41	100.00	99.35	100.00	65.55	100.00	47.32	100.00
光伏发电	15.01	52.84	60.51	60.90	42.24	64.43	29.14	61.57
风力发电	12.19	42.90	36.34	36.57	22.77	34.74	17.95	37.94
其他	1.21	4.26	2.51	2.53	0.54	0.83	0.23	0.49
毛利润	16.03	100.00	59.30	100.00	39.43	100.00	29.15	100.00
光伏发电	8.57	53.46	38.04	64.16	26.13	66.26	18.54	63.62
风力发电	6.97	43.50	19.85	33.47	13.10	33.23	10.51	36.08
其他	0.49	3.04	1.41	2.37	0.20	0.51	0.09	0.31
毛利率	56.41		59.68		60.15		61.59	
光伏发电	57.07		62.87		61.86		63.64	
风力发电	57.19		54.62		57.53		58.56	
其他	40.29		56.09		37.04		38.54	

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，受光伏发电及风力发电业务规模持续增长影响，公司营业收入及毛利润同比增加，而毛利率同比降低。

作为中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，2023 年，公司期末装机容量、发电量及上网电量持续增长，而风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件影响仍较大；公司在建及拟建项目规模仍较大，未来装机容量有望继续增长。

公司作为中核集团及其上市子公司中国核电旗下光伏发电及风力发电等新能源业务的主要专业化运营平台，在中核集团及中国核电新能源发电领域具有重要地位。2023 年，随着在建项目不断建成投产以及收并购项目完成，公司装机容量继续明显提升。

**表 3 2022~2023 年末及 2024 年 3 月末公司可控投运电力装机容量区域分布情况（单位：万千瓦、%）**

业务板块及区域	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末	
	装机容量	占比	装机容量	占比	装机容量	占比
风电	730.56	32.93	595.15	32.13	418.04	33.46
其中：甘肃	139.65	6.29	79.65	4.30	79.65	6.38
新疆	105.00	4.73	75.00	4.05	62.00	4.96
内蒙古	83.57	3.77	83.57	4.51	51.12	4.09
河南	24.64	1.11	28.60	1.54	19.00	1.52
广西	43.70	1.97	53.70	2.90	28.35	2.27
光伏发电	1,488.06	67.07	1,257.04	67.87	831.15	66.54
其中：新疆	137.70	6.21	117.70	6.35	108.70	8.70
宁夏	72.42	3.26	72.29	3.90	68.53	5.49
山东	57.57	2.59	57.57	3.11	20.74	1.66
河北	48.70	2.20	48.02	2.59	44.78	3.58
贵州	184.13	8.30	182.70	9.86	127.10	10.17
合计	2,218.62	100.00	1,852.19	100.00	1,249.19	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>2</sup> 合计与分项数据有细微差距，系计算时四舍五入导致，下同。



公司新能源机组主要分布在新疆、甘肃、内蒙古及宁夏等西北与西南地区，上述区域虽风能及光能资源丰富，项目建设较快，但仍存在“限电”情况；同时公司风电及光伏发电业务受机组所在区域内风光资源等自然条件的影响仍较大。2023 年，公司加权平均设备利用小时数同比降低。随着清洁能源优先消纳等一系列政策的继续推进，以及随着新疆等限电区域因绿色电力输送通道加快建设和参与多边交易销售电量提高，可对机组利用效率改善提供一定支撑。同时公司非限电区域的市场开发，亦有望一定程度上缓解“区域限电”带来的不利影响。

2023 年，受益于并网装机容量增长及部分机组利用率提升，公司发电量继续明显增长，上网电量随之提升。公司仍通过与各地电网公司签订购电协议销售电力；同期，公司市场化交易电量及其占上网电量的比重均继续增加；受电价水平较低的市场化交易电量大幅增加以及平价项目并网规模增加等影响，公司平均上网电价继续下降。未来随着市场化交易电量扩大及平价上网项目占比提升，电价水平受市场波动影响将加大。

**表 4 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司电力主要经营指标情况**

指标名称	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
发电量 <sup>3</sup> (亿千瓦时)	71.91	228.65	139.78	95.26
外购电量 (亿千瓦时)	0.55	1.36	0.83	0.54
上网电量 (亿千瓦时)	70.67	224.81	137.54	93.27
其中：市场化交易电量	39.05	136.01	69.58	39.28
平均上网电价(元/兆瓦时，含税)	413.08	474.45	551.17	594.75
其中：市场化交易电价(元/兆瓦时，含税)	276.49	291.28	260.44	197.32
加权平均设备利用小时数(小时)	422.27	1,606.95	1,679.92	1,626.05

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要在建、拟建项目全部为新能源项目，且规模较大，未来随着在建项目的逐步投产运营，公司装机容量将进一步提升。但仍值得注意的是随着新能源行业的集中布局、加快投产，行业竞争环境激烈，公司在建、拟建项目建设工期及盈利能力或将受到一定影响，同时较为集中的计划投产时间将带来短期投资支出的增加，需关注其融资需求及投资支出压力。

采购方面，2023 年，公司与东方日升新能源股份有限公司、中国电建集团有限公司等前五大供应商采购金额占比 27.95%。

### （一）光伏发电

2023 年，公司光伏发电期末装机容量及上网电量快速增长，而上网电价整体下降明显；公司在贵州、青海及新疆等区域装机容量相对较高，部分区域仍存在一定的“弃光限电”损失风险。

2023 年，公司光伏发电期末装机容量快速增长；截至 2024 年 3 月末，光伏发电并网装机容量占全国光伏发电装机容量的 3.36%。从区域分布来看，公司在甘肃、新疆、宁夏、河北、贵州、山东及浙江等 22 个省市投资布局光伏发电项目，主要集中在西北、华北及西南地区，其中贵州、青海、甘肃及新疆等区域装机容量相对较高，部分区域仍存在一定的“弃光限电”损失风险。

2023 年，公司光伏发电量及上网电量同比快速增长，市场化交易电量随之明显增加，且由于平价上网项目并网规模增加等影响，平均上网电价继续下降。同期，光伏发电平均设备利用小时数同

<sup>3</sup> 为并网装机及试运行装机的发电量合计数据。



比小幅增加，高于全国光伏发电机组利用小时数<sup>4</sup>水平。受区域内消纳及区域输送建设尚需时间等因素影响，新疆等区域弃光率仍明显高于其他区域。考虑部分区域跨区域输送及区域电力供需环境等因素，仍面临一定的弃光限电损失风险。

**表 5 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司光伏电站主要经营指标情况**

指标名称	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
发电量（万千瓦时）	348,869	1,201,322	749,403	498,118
其中：宁夏	27,276	115,720	80,318	72,191
新疆	37,463	166,896	130,752	82,265
河北	13,930	63,446	60,312	42,948
浙江	8,191	30,026	27,166	41,062
上网电量（万千瓦时）	344,974	1,189,084	725,988	490,663
其中：市场化交易电量	192,100	672,500	294,343	185,418
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	439.92	518.15	632.36	695.77
其中：市场化交易电价（元/兆瓦时，含税）	267.51	297.01	251.34	191.16
平均设备利用小时（小时）	273.73	1,376.19	1,365.74	1,305.00
弃光率（%）	-	-	-	6.87
其中：新疆	-	16.07	13.52	5.54
山东	-	11.06	5.58	4.06
河北（冀南）	-	13.55	6.69	3.77

数据来源：根据公司提供资料整理

## （二）风力发电

2023 年，公司风电期末装机容量及上网电量继续增长，风电机组仍分布在新疆、甘肃及内蒙古等区域，存在一定区域集中风险及“弃风限电”损失风险。

2023 年，随着新建及并购的风电场项目投入运营，公司风电期末装机容量继续增长；2024 年 3 月末装机容量占全国风电发电装机比重为 1.59%，仍以陆上风电场为主。

同期，受益于并网装机容量增长等影响，公司发电量与上网电量继续提升；平均设备利用小时数同比下降，低于全国风电设备平均利用水平<sup>5</sup>。2023 年，公司风电市场化交易电量随着参与交易的规模扩大而继续增加，其占上网电量比重较高。从上网电价来看，风电平均上网电价继续下降，其中市场化交易电价 2023 年同比有所提升。

<sup>4</sup> 2023 年，全国并网太阳能发电的发电设备利用小时数为 1,286 小时。

<sup>5</sup> 2023 年，全国并网风电的发电设备利用小时数为 2,225 小时。



表 6 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司风电经营指标情况

指标名称	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
发电量（万千瓦时）	370,246	1,085,183	648,404	454,443
其中：甘肃	55,917	198,023	184,049	141,581
新疆	33,448	108,214	70,250	63,541
内蒙古	67,809	196,424	58,309	37,608
山东	16,220	53,261	35,241	33,751
上网电量（万千瓦时）	361,713	1,059,008	649,387	442,005
其中：市场化交易电量	198,400	687,600	401,416	207,391
平均上网电价（元/兆瓦时，含税）	385.17	422.76	461.14	482.20
其中：市场化交易电价（元/兆瓦时，含税）	285.05	285.63	267.11	202.82
平均设备利用小时（小时）	531.80	2,217.27	2,288.35	2,401.00
其中：甘肃	400.41	2,486.16	2,409.33	2,020.55
新疆	318.55	1,659.27	2,169.31	1,748.26
内蒙古	811.41	2,539.06	2,606.21	2,532.52
山东	670.23	2,200.88	2,098.28	1,898.52
弃风率（%）	-	-	-	8.17
其中：甘肃	-	17.37	9.36	4.38
新疆	-	15.04	16.08	10.45
内蒙古（二连浩特）	-	39.61	11.05	8.99
内蒙古（化德）	-	1.79	14.89	16.14
山东	-	5.82	1.82	0.48

数据来源：根据公司提供资料整理

从区域分布来看，公司在全国 17 个省市布局风电项目，主要分布在新疆、甘肃及内蒙古等“三北”地区，所发电量主要供应西北电网和新疆电网等，风电场分布仍集中，若上述地区风资源条件等发生变化，对风机利用率将产生一定影响；同时新疆、甘肃和内蒙古等区域存在一定“弃风限电”情况，弃风率相对较高。考虑主要区域内电力消纳情况及跨区域输送通道建设等因素，公司风电业务未来仍存在一定“弃风限电”损失风险。

## 偿债来源与负债平衡

### （一）偿债来源

#### 1、盈利能力

2023 年，公司以财务费用为主的期间费用保持较快增长，对利润产生一定侵蚀；公司利润总额和净利润继续明显增长，盈利水平继续提升。

2023 年，公司以财务费用为主的期间费用保持较快增长，期间费用率因营业收入增速较快而继续降低但处于较高水平，期间费用仍对利润产生一定侵蚀。

同期，公司资产减值损失同比增加，主要是固定资产及商誉等资产的减值损失；信用减值损失主要为应收类款项坏账损失；其他收益同比增长，主要是政府补助。受益于主营业务盈利明显提升，公司营业利润、利润总额和净利润继续明显增长，盈利水平继续提升；净资产收益率同比提升，而总资产报酬率同比有所降低。



**表 7 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
期间费用	7.70	25.27	19.10	14.52
其中：管理费用	1.97	7.53	4.60	3.42
财务费用	5.71	17.39	14.32	11.00
期间费用率	27.11	25.44	29.14	30.69
资产减值损失	0	0.72	0.69	0.13
信用减值损失 <sup>6</sup>	0.17	0.64	-0.82	-0.09
其他收益	0.32	1.10	0.62	0.29
营业利润	8.23	33.09	20.31	14.29
利润总额	8.28	33.96	20.24	15.40
净利润	7.15	29.41	17.66	13.77
总资产报酬率	0.94	3.81	3.90	5.11
净资产收益率	2.34	9.88	8.25	11.22

数据来源：根据公司提供资料整理

2024 年 1~3 月，公司期间费用同比明显增长，营业利润、利润总额和净利润同比均有所提升，盈利能力仍较强。

## 2、筹资能力及资产可变现性

**跟踪期内，公司融资方式主要为银行借款、融资租赁及债券融资等，外部融资能力仍较强。**

公司融资方式主要为银行借款、融资租赁及债券融资等。银行借款方面，截至 2023 年末，公司获得银行授信 1,239.46 亿元，尚未使用授信 514.07 亿元；截至 2023 年末公司信用借款占长期借款的比重为 47.80%。融资租赁方面，公司与中核融资租赁有限公司（以下简称“中核租赁”）及农银金融租赁有限公司等金融机构保持良好合作关系，截至 2023 年末获得授信 111.95 亿元，未使用额度 24.82 亿元，其中关联方中核租赁授信总额及未使用额度占比仍较高。此外公司仍可获得股东中核集团及其旗下中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务”）等的委托贷款、统借统还款。在债券市场方面，公司在债券市场发行多期债券。整体来看，公司外部融资能力仍较强。

**2023 年以来，公司总资产规模明显增长，仍以非流动资产为主，其中固定资产占比较高；应收类款项规模继续增长，部分款项账龄延长，仍存在一定资金占用，同时部分欠款方存在负面事项，需关注后续回款情况；受限资产规模较大，仍对资产流动性产生一定影响。**

2023 年以来，公司总资产规模明显增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比在 80% 以上且保持增长。

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、预付款项及其他流动资产等构成，应收账款占流动资产比重较高。2023 年末，公司货币资金同比大幅下降，其中存放财务公司款项占比较高，受限货币资金占比仍较小。同期，公司应收账款中新能源补贴占比仍很高，随着新能源机组并网规模扩大及新能源补贴增加而大幅增长，1 年以上规模明显增加且占比较高，且部分款项受可再生能源补贴款回收周期较长等影响账龄有所延长，仍存在一定资金占用；期末计提坏账准备 4.90 亿元，主要为新能源补贴组合款项的坏账准备；期末前五大主要是甘肃等区域电网或电力公司，其应收账款账面余额合计占应收账款比重为 54.32%。同期，预付款项随着业务规模扩大而同比增长。其他应收款主要是往来款及保证金等，同比大幅增加，账龄主要在 1 年内，部分款项账龄延长，期末计提坏账准备 1.06 亿元，期末前五大欠款方的其他应收款账面余额占比 32.62%，累计计提坏账准备 0.07 亿

<sup>6</sup> 信用减值损失及资产减值损失中负值为收益。





元，其中欠款方亿利洁能投资（北京）有限公司股东及关联方存在票据逾期、借款逾期及失信被执行人记录等负面事项，贵州金州电力集团有限责任公司存在票据逾期事项，易事特集团股份有限公司 2023 年被中国证券监督管理委员会决定立案，后续需关注相关款项回收情况。2023 年末，以待抵扣进项税为主的其他流动资产继续增长。2024 年 3 月末，公司预付款项因采购支出增加而较 2023 年末明显增长，应收账款及其他应收款均较 2023 年末增长，货币资金继续下降，其他主要流动资产科目较 2023 年末变化不大。

**表 8 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司资产主要科目构成情况（单位：亿元、%）**

科目名称	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	29.12	1.96	38.78	2.85	68.04	7.60	33.61	6.46
应收账款	167.04	11.22	154.78	11.38	106.63	11.91	90.52	17.41
其他应收款	7.30	0.49	6.23	0.46	2.51	0.28	1.80	0.35
预付款项	27.25	1.83	14.41	1.06	8.56	0.96	4.86	0.93
其他流动资产	33.33	2.24	34.64	2.55	30.89	3.45	18.20	3.50
<b>流动资产合计</b>	<b>264.47</b>	<b>17.77</b>	<b>249.39</b>	<b>18.33</b>	<b>218.17</b>	<b>24.38</b>	<b>150.13</b>	<b>28.87</b>
固定资产	650.83	43.72	607.81	44.68	381.68	42.64	252.27	48.52
在建工程	377.10	25.33	307.82	22.63	169.96	18.99	48.08	9.25
商誉	56.64	3.80	56.11	4.12	39.37	4.40	21.12	4.06
使用权资产	51.58	3.46	53.08	3.90	35.59	3.98	30.49	5.86
其他非流动资产	58.36	3.92	57.53	4.23	26.41	2.95	2.41	0.46
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,224.21</b>	<b>82.23</b>	<b>1,110.90</b>	<b>81.67</b>	<b>676.87</b>	<b>75.62</b>	<b>369.81</b>	<b>71.13</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,488.68</b>	<b>100.00</b>	<b>1,360.29</b>	<b>100.00</b>	<b>895.05</b>	<b>100.00</b>	<b>519.94</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍主要由固定资产、在建工程、商誉、使用权资产及其他非流动资产等构成。2023 年末，随着投产运营项目增加，公司固定资产继续大幅增长，累计计提折旧 153.96 亿元。同期，公司在建工程随着发电项目建设推进及投入增加而继续大幅增加；公司商誉主要是投资富川协合风力发电有限公司等形成，由于投资增加而同比大幅增长，累计计提减值准备 1.24 亿元；机器运输办公设备及土地等使用权资产继续明显增加；其他非流动资产因装机规模扩大，待抵扣工程进项税额以及预付长期资产采购款大幅增加而同比明显增长。2024 年 3 月末，公司固定资产及在建工程较 2023 年末有所增加，其他主要非流动资产科目较 2023 年末变化不大。

从资产运营效率来看，2023 年，公司存货周转天数为 0.71 天，存货周转效率有所下降；同期，应收账款周转天数为 473.60 天，周转效率继续提升，但因可再生能源补贴到账存在延迟，应收账款周转天数仍较长。2024 年 1~3 月，公司存货及应收账款周转天数分别为 1.25 天和 509.74 天。

**表 9 截至 2023 年末公司受限资产<sup>7</sup>情况（单位：亿元）**

科目名称	受限部分账面价值	受限原因
货币资金	0.45	保函保证金等
应收票据	0.47	借款质押、电费收费权质押
应收账款	104.39	借款质押、电费收费权质押
固定资产	51.57	抵押借款
<b>合计</b>	<b>156.87</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2023 年末，公司受限资产占总资产及净资产比重分别为 11.53%和 52.72%，仍对资产流动

<sup>7</sup> 公司未提供截至 2024 年 3 月末受限资产情况。



性产生一定影响。

## （二）债务及资本结构

2023 年以来，公司总负债规模继续快速增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率增加且处于较高水平，债务负担加重。

2023 年以来，公司总负债规模继续快速增长，债务负担加重，负债结构仍以非流动负债为主。同期，公司资产负债率增长，处于较高水平。

**表 10 2021~2023 年末及 2024 年 3 月末公司负债主要科目构成（单位：亿元、%）**

科目名称	2024 年 3 月末		2023 年末		2022 年末		2021 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	83.83	7.08	102.67	9.66	66.35	9.75	18.46	4.65
应付账款	106.11	8.97	75.99	7.15	44.92	6.60	23.68	5.96
其他应付款	36.70	3.10	47.09	4.43	24.73	3.63	12.22	3.08
一年内到期的非流动负债	78.63	6.64	90.77	8.54	55.85	8.20	38.47	9.69
其他流动负债	45.46	3.84	48.25	4.54	69.73	10.24	31.06	7.82
<b>流动负债合计</b>	<b>357.98</b>	<b>30.25</b>	<b>371.50</b>	<b>34.96</b>	<b>265.29</b>	<b>38.96</b>	<b>125.87</b>	<b>31.69</b>
长期借款	718.94	60.75	632.52	59.52	364.59	53.55	190.43	47.95
长期应付款	58.59	4.95	22.15	2.08	21.42	3.15	51.54	12.98
应付债券	10.14	0.86	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	36.52	3.09	35.67	3.36	27.24	4.00	28.09	7.07
<b>非流动负债合计</b>	<b>825.47</b>	<b>69.75</b>	<b>691.21</b>	<b>65.04</b>	<b>415.59</b>	<b>61.04</b>	<b>271.29</b>	<b>68.31</b>
<b>负债总计</b>	<b>1,183.44</b>	<b>100.00</b>	<b>1,062.71</b>	<b>100.00</b>	<b>680.88</b>	<b>100.00</b>	<b>397.17</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	206.46	17.45	241.07	22.68	191.51	28.13	87.57	22.05
长期有息债务 <sup>8</sup>	824.14	69.64	690.30	64.96	412.45	60.58	269.19	67.78
<b>总有息债务</b>	<b>1,030.60</b>	<b>87.08</b>	<b>931.37</b>	<b>87.64</b>	<b>603.96</b>	<b>88.70</b>	<b>356.76</b>	<b>89.82</b>
<b>资产负债率</b>		<b>79.50</b>		<b>78.12</b>		<b>76.07</b>		<b>76.39</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债仍主要由短期借款、应付账款、其他应付款、其他流动负债及一年内到期的非流动负债等构成。2023 年末，为满足经营需求，短期借款大幅增加。同期，应付账款同比继续明显增长，主要系应付设备和工程款增加所致；其他应付款同比大幅增加，主要是应付、代付款项及其他等；其他流动负债主要为短期融资租赁、短期应付债券及保理融资款等，同比明显减少；一年内到期的非流动负债随着长期债务转入而继续大幅增长。2024 年 3 月末，公司短期借款及一年内到期的非流动负债均较 2023 年末有所下降，应付账款继续明显增长，其他应付款较 2023 年末明显减少。

公司非流动负债主要仍由长期借款、长期应付款及租赁负债等构成。2023 年末，随着在建项目等资金需求增加，公司长期借款继续大幅增长；长期应付款主要为应付售后租回融资款等，同比变动较小；租赁负债同比有所增加。2024 年 3 月末，公司非流动负债较 2023 年末大幅增加，其中长期借款继续大幅增长，长期应付款因售后租回融资款增加而较 2023 年末大幅增加，因发行中期票据新增应付债券。

<sup>8</sup> 基于审慎性原则，总有息债务及短期有息债务计算中一年内到期的非流动负债采用财务报表全口径数据。此外公司发行永续债券及永续期公司债等，若将此项纳入总有息债务计算，2023 年末及 2024 年 3 月末，公司总有息债务分别为 981.37 亿元和 1,080.60 亿元。



**2023 年以来，公司总有息债务继续明显增长且规模较大，在总负债中占比仍很高；债务结构仍以长期有息债务为主，未来面临一定债务偿付压力。**

2023 年以来，随着项目建设及业务拓展需要，融资规模快速增长，总有息债务继续明显增加且规模较大，其占总负债比重有所下降但仍很高，考虑到基础电费回款速度及公司融资能力等情况，公司未来面临一定债务偿付压力。公司总有息债务<sup>9</sup>结构仍以长期有息债务为主，且长期有息债务增速较快；截至 2024 年 3 月末，短期有息债务较 2023 年末有所下降但规模仍较大，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数继续下降，为 0.14 倍，短期偿付压力增加，需关注后续新能源补贴回款进展及短期债务偿付情况。

或有事项方面，截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保；无重大未决诉讼或仲裁事项。

**2023 年以来，公司所有者权益继续大幅增长，其中资本公积占比仍较高，未分配利润快速增长。**

2023 年末，公司所有者权益为 297.58 亿元，继续明显增长，其中实收资本保持稳定，为 22.12 亿元；资本公积同比变动不大，为 139.40 亿元，占比仍较高；未分配利润随着主营业务盈利提升继续快速增长，为 56.10 亿元；因发行永续债券及永续期公司债等，其计入其他权益工具，其他权益工具新增 50.00 亿元；归属于母公司所有者权益保持增长，2023 年末为 270.47 亿元，占比很高。2024 年 3 月末，公司所有者权益为 305.24 亿元，其中未分配利润较 2023 年末增长至 62.73 亿元，资本公积占比仍较高。

**公司盈利对利息的保障程度继续提升且保障能力较强；融资能力仍较强；总有息债务继续明显增长，未来仍面临一定债务偿付压力。**

从盈利对利息的保障能力来看，公司盈利对利息的保障程度继续提升且保障能力较强，2023 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 3.59 倍。

公司融资能力仍较强，且来自股东及关联方的统借统还款、委托贷款及融资租赁款仍可为筹资提供一定支持。2023 年末，流动资产对流动负债的覆盖能力继续降低，流动比率和速动比率分别为 0.67 倍和 0.67 倍；2024 年 3 月末，流动比率及速动比率较 2023 年末有所提升，分别为 0.74 倍和 0.74 倍。

公司资产主要为固定资产、在建工程及应收类款项等，受限资产规模仍较大，对资产流动性产生一定影响。公司总有息债务继续明显增长且规模较大，未来仍面临一定债务偿付压力。

### （三）现金流

**2023 年，公司经营性现金流保持净流入但规模有所下降，经营性净现金流对利息的保障度有所降低但仍较好；投资性现金流继续净流出且规模较大；筹资性现金流保持净流入；考虑到在建及拟建项目投资规模较大，未来公司仍面临一定资本支出压力。**

2023 年，公司经营性现金流保持净流入但净流入规模由于经营性支出及税费支出增加而同比有所下降；现金回笼率为 91.57%；经营性净现金流对流动负债、总负债及利息的保障度有所降低，但对利息仍能形成较好保障。同期，公司投资性现金流因项目建设推进，项目投入等支出规模较大而继续净流出，净流出规模继续扩大。2023 年，公司筹资性现金流保持净流入，净流入规模同比小幅下降。

2024 年 1~3 月，受益于电费回款增加，公司经营性现金流净流入规模同比明显增长，投资性

<sup>9</sup> 公司未提供截至 2024 年 3 月末有息债务期限结构分布情况。



现金流净流出规模同比大幅增长；筹资性现金流净流入规模同比明显增加。

**表 11 2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2024 年 1~3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营性净现金流（亿元）	14.39	59.64	74.12	18.11
投资性净现金流（亿元）	-80.48	-271.38	-228.53	-75.05
筹资性净现金流（亿元）	56.37	183.06	188.58	71.93
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	1.91	2.54	4.24	1.41
经营性净现金流/流动负债（%）	3.95	18.73	37.90	18.26
经营性净现金流/总负债（%）	1.28	6.84	13.75	5.52

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目<sup>10</sup>多是电厂，资金来源为自有资金及贷款等；在建及拟建项目投资规模较大，随着项目陆续推进，未来仍面临一定资本支出压力。

### 外部支持

公司间接控股股东中核集团及控股股东中国核电行业地位突出，综合实力雄厚，公司是其非核新能源业务的主要专业化运营平台，仍能够获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持；此外公司从事清洁能源发电，仍可获得税收优惠及政府补贴等方面的支持。

公司间接控股股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，是三家具有核电运营资质的企业之一，在核科研及技术能力、核电站建设实践经验、核燃料循环业务等方面综合实力雄厚；控股股东中国核电是中核集团唯一进行核电开发与经营的主体，此外还负责光伏、风力等新能源发电业务；公司是中核集团及中国核电的非核新能源产业开发、建设、运营的主要专业化运营平台，仍能获得股东在业务开展、产业资源、资金等方面的支持。

业务开展及产业资源方面，公司仍可依托股东核电站区域布局优势进行滩涂光伏等业务及区域拓展。此外公司股东及其体系内金融机构在融资方面给予公司支持，截至 2023 年末，获得中核租赁授信 84.02 亿元；同时仍获得股东中核集团及其旗下中核财务等的统借统还款、委托贷款，截至 2023 年末公司从中核财务和中国核电的拆借资金余额分别为 76.13 亿元和 10.26 亿元。

税收优惠方面，公司从事清洁能源发电，仍享有税收优惠及政策补贴；其中部分项目一定周期内仍可免征企业所得税或减半征收企业所得，部分子公司适用西部大开发企业所得税优惠政策。但需关注到，公司政策依赖性较强，易受政策变动影响，未来随着平价上网及多边交易市场规模占比扩大，以及未来相关税收优惠政策或法律法规出现变动，或将会对公司经营业绩带来不利影响。

政府补助方面，2023 年，公司计入其他收益和营业外收入的政府补助分别为 1.09 亿元和 119.91 万元。

### 评级结论

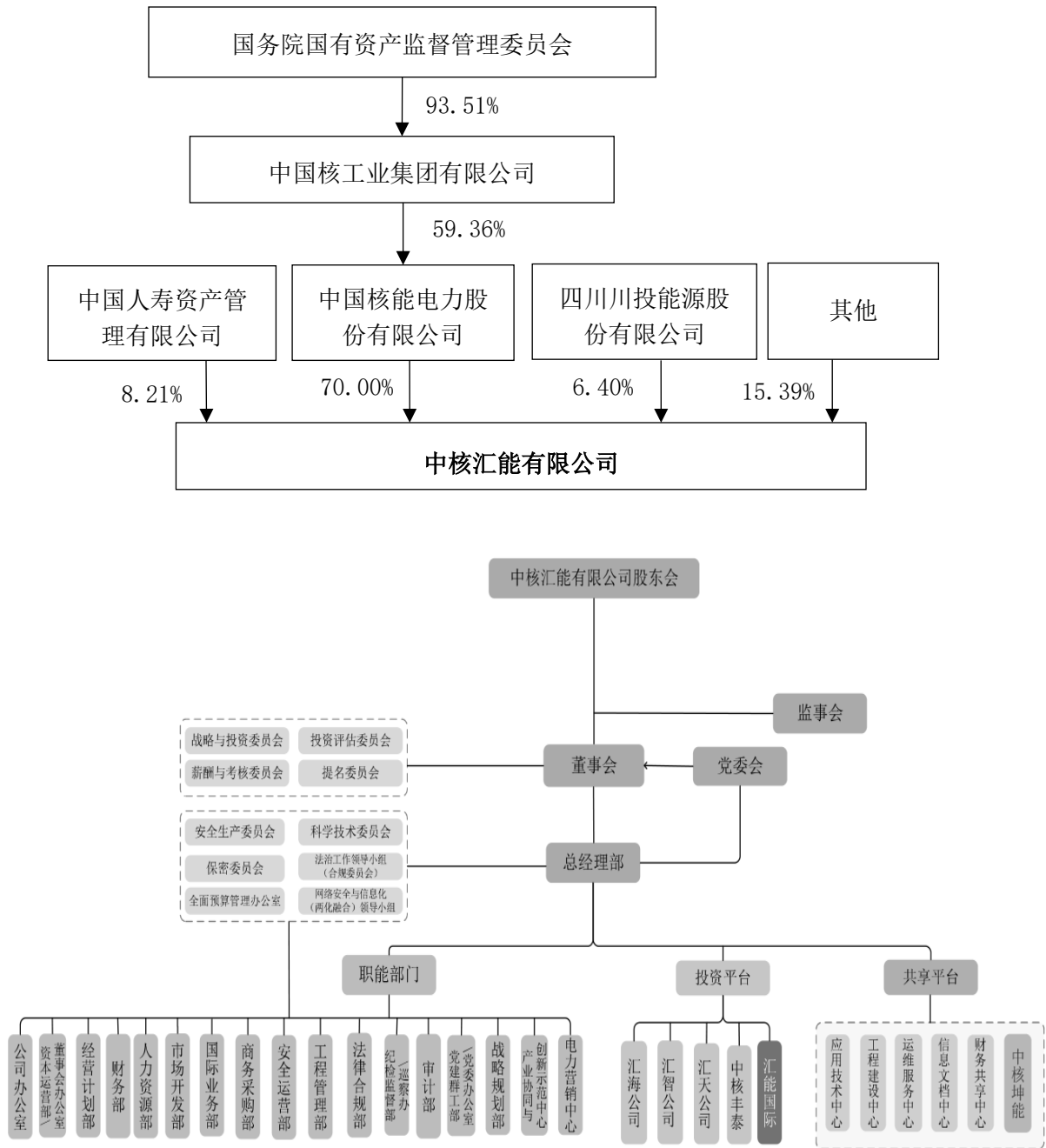
综合分析，大公国际维持中核汇能信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“24 中核汇能 MTN001”、“GY 汇能 02”、“23 汇能 Y2”、“23 汇能 Y1”、“23 中核汇能 MTN001B(碳中和债)”、“23 中核汇能 MTN001A(碳中和债)”信用等级维持 AAA。

<sup>10</sup> 公司 2023 年审计报告显示，公司中核新源 100 万千瓦风电源网荷储一体化项目、茫崖馥阳花土沟镇 500MW 风电项目等重要在建项目总计划投资 345.39 亿元，项目工程进度区间为 10%~99%，资金来源为自筹和贷款。



### 附件 1 公司治理

截至 2024 年 3 月末中核汇能有限公司股权结构及组织结构图<sup>11</sup>



注：与章程存在经营管理机构设置名称差异；汇海公司全称为中核汇海风电投资有限公司，汇智公司全称为汇智（北京）能源有限公司，中核丰泰全称为中核丰泰新能源开发有限责任公司，汇能国际全称为汇能国际能源（北京）有限公司，中核坤能全称为中核坤华能源发展有限公司。

资料来源：根据公司提供资料整理

<sup>11</sup> 国务院国有资产监督管理委员会持有中核集团股权情况为中核集团公开数据，截至目前通过工商信息公开查询持股数据为 90.00%。



附件 2 经营指标<sup>12</sup>

## 2-1 截至 2024 年 3 月末中核汇能有限公司重点在建项目情况

(单位: 万元、%)

项目名称	预算数	资本金比例	资金来源	截至 2024 年 3 月末已投资	2024 年 4~12 月 投资计划投资	2025 年 投资计划
泸水市大兴地镇木楠复合型光伏发电项目(一期)	30,360	20	自有资金及贷款	22,406	7,954	0
黔西市重新一期风电场	74,618	20		42,121	17,573	14,924
中核桃江县汇荷 60Mw 光伏发电项目	29,124	20		22,369	6,755	0
松桃县世昌二期风光互补农业光伏电站	88,245	20		59,769	19,652	8,824
贵定县昌明镇友谊农业光伏电站	91,494	20		69,584	12,761	9,149
<b>合计</b>	<b>313,840</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>216,248</b>	<b>64,694</b>	<b>32,897</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

## 2-2 截至 2024 年 3 月末中核汇能有限公司重点拟建项目情况

(单位: 万元、%)

项目名称	预算数	自有资金比例	资金来源	预计全容量并网年份
四师 73 团中核 10 万千瓦风电项目	44,750	20	自有资金及贷款	2024 年
双柏石头光伏电站项目	65,774	20		2024 年
中核寒亭固堤街道 300MW 光伏发电乡村振兴示范基地项目	186,065	20		2024 年
永德三岔沟光伏项目	73,875	20		2024 年
四川凉山会东县野租乡 4.8 万千瓦分散式风电储能一体化示范项目	42,625	20		2024 年
<b>合计</b>	<b>413,090</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

<sup>12</sup> 公司重点在建及拟建项目情况为工程统计口径。





## 附件 3 中核汇能有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2024年1~3月 (未经审计)	2023年	2022年 (追溯调整)	2021年 (追溯调整)
货币资金	29.12	38.78	68.04	33.61
应收账款	167.04	154.78	106.63	90.52
固定资产	650.83	607.81	381.68	252.27
在建工程	377.10	307.82	169.96	48.08
总资产	1,488.68	1,360.29	895.05	519.94
短期有息债务	206.46	241.07	191.51	87.57
总有息债务	1,030.60	931.37	603.96	356.76
负债合计	1,183.44	1,062.71	680.88	397.17
资本公积	139.40	139.40	139.42	70.99
所有者权益合计	305.24	297.58	214.17	122.77
营业收入	28.41	99.35	65.55	47.32
财务费用	5.71	17.39	14.32	11.00
净利润	7.15	29.41	17.66	13.77
经营活动产生的现金流量净额	14.39	59.64	74.12	18.11
投资活动产生的现金流量净额	-80.48	-271.38	-228.53	-75.05
筹资活动产生的现金流量净额	56.37	183.06	188.58	71.93
毛利率(%)	56.41	59.68	60.15	61.59
营业利润率(%)	28.98	33.31	30.98	30.19
总资产报酬率(%)	0.94	3.81	3.90	5.11
净资产收益率(%)	2.34	9.88	8.25	11.22
资产负债率(%)	79.50	78.12	76.07	76.39
债务资本比率(%)	77.15	75.79	73.82	74.40
流动比率(倍)	0.74	0.67	0.82	1.19
速动比率(倍)	0.74	0.67	0.82	1.19
存货周转天数(天)	1.25	0.71	0.68	1.63
应收账款周转天数(天)	509.74	473.60	541.36	562.41
经营性净现金流/流动负债(%)	3.95	18.73	37.90	18.26
经营性净现金流/总负债(%)	1.28	6.84	13.75	5.52
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.91	2.54	4.24	1.41
EBIT 利息保障倍数(倍)	1.85	2.21	2.00	2.06
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	3.59	3.19	3.13
现金回笼率(%)	75.00	91.57	136.26	73.08
对外担保比率(%)	0	0	0	0



## 附件 4 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 <sup>13</sup>	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 <sup>14</sup>	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。<sup>14</sup> 一季度取 90 天。



## 附件 5 信用等级符号和定义

### 5-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级	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。	
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、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。

### 5-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	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、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。