

信用等级公告

联合〔2019〕2332号

联合资信评估有限公司通过对新华水力发电有限公司主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定新华水力发电有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：010-85679696

传真：010-85679228

邮编：100022

<http://www.lhratings.com>

新华水力发电有限公司主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 30 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
现金类资产(亿元)	7.10	16.17	19.46	19.74
资产总额(亿元)	297.19	358.87	347.67	355.73
所有者权益(亿元)	53.83	63.50	75.29	74.20
短期债务(亿元)	40.14	48.43	65.82	44.91
长期债务(亿元)	173.12	179.71	167.29	193.51
全部债务(亿元)	213.26	228.14	233.11	238.42
营业收入(亿元)	30.51	29.17	27.64	5.58
利润总额(亿元)	2.55	1.50	0.67	-1.25
EBITDA(亿元)	15.37	15.80	17.16	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	10.39	10.35	0.58
营业利润率(%)	42.22	41.64	46.23	33.39
净资产收益率(%)	2.95	0.93	0.16	--
资产负债率(%)	81.89	82.31	78.34	79.14
全部债务资本化比率(%)	79.84	78.23	75.59	76.27
流动比率(%)	38.77	57.29	44.35	54.74
经营现金流流动负债比(%)	12.17	9.31	10.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.87	14.44	13.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.03	1.78	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；其他流动负债已计入短期债务核算；长期应付款已计入长期债务核算

分析师：牛文婧 王 聪 张 垌

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层(100022)

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对新华水力发电有限公司（以下简称“公司”或“新华水电”）的评级反应了公司作为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）的子公司，在股东支持、政策支持、税收优惠及融资渠道等方面具有显著优势；同时，联合资信也关注到公司清洁能源中的水力发电、风力发电和光伏发电业务受自然条件影响大，存在弃水、弃风和弃光风险；水电资产以小水电为主，装机规模小且分布较为分散；债务负担较重且利润规模持续下降等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着公司在建项目的投产以及公司对外部资产的收购整合，公司资产和收入规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 控股股东中核集团股东实力雄厚，在资金、管理、技术、人力资源和水电资源获取等方面为公司提供有力的支持。
2. 公司以清洁能源为主，行业发展前景好，政策支持力度大，同时享受众多税收优惠政策。
3. 公司未使用授信额度充足，融资渠道畅通。

关注

1. 公司清洁能源中的水力发电、风力发电和光伏发电业务受自然条件影响大，存在弃水、弃风和弃光风险。
2. 公司核心资产水电站以中小型水电站为主，装机规模小且分布比较分散，不利于水电大规模开发。
3. 公司债务负担重，利润规模持续下降，且利润总额受投资收益影响较大。

4. 公司在建和拟建项目较多，未来资金需求量大，存在一定的资本支出压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由新华水力发电有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为自 2019 年 7 月 30 日至 2020 年 7 月 29 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

新华水力发电有限公司主体长期信用评级报告

一、主体概况

新华水力发电有限公司（以下简称“新华水电”或“公司”）成立于2009年11月，系经水利部综合开发管理中心下发文件综管资（2010）6号批准，由新华水利控股集团公司（以下简称“新华水利”）发起设立的公司，初始注册资本为人民币12.00亿元。

表 1 公司历史变动

时间	事件
2014 年 1 月	新华水利将新华水电 55%股权以 39.60 亿元的成交价格转让给中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”），中核建成为新华水电的控股股东。
2018 年 1 月	经报国务院批准，中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）与中核建实施重组，中核建将整体无偿划转进入中核集团。
2019 年 2 月 12 日	2019 年 2 月 12 日，中核集团与中核建签署吸收合并协议。根据该协议相关规定，中核集团拟吸收中核建而继续存在，中核建拟解散并注销。中核建全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利和义务由中核集团承继和承接。
2019 年 4 月 23 日	公司就本次股东变更在北京市市场监督管理局完成工商变更。

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司实收资本为人民币12.00亿元，控股股东中核集团持股比例为55.00%；另一股东新华水利持股比例为45.00%；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有中核集团100.00%的股权，为公司的实际控制人。

截至 2019 年 3 月底，公司内设董事会办公室、综合办公室、规划运营部、安全环保部、人力资源部、市场开发部、审计和法务部等多个职能部门。公司纳入合并报表范围的二级子公司共 13 家。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总计 347.67 亿元，所有者权益合计 75.29 亿元（其中少数股东权益 7.84 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 27.64 亿元，利润总额 0.67 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总

计 355.73 亿元，所有者权益合计 74.20 亿元（其中包含少数股东权益 7.66 亿元）；2019 年 1—3 月公司实现营业收入 5.58 亿元，利润总额 -1.25 亿元。

公司注册地址：北京市门头沟区石龙经济开发区永安路20号3幢B1-0808室；法定代表人：戴雄彪。

二、宏观经济和政策环境

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%—7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）

继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金

融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。

从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长

提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

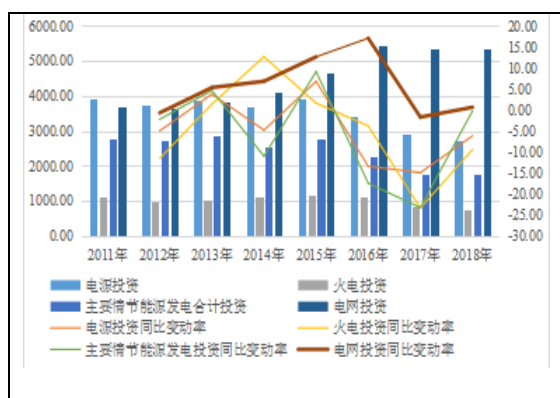
三、行业及区域环境分析

1. 行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018 年中国电源基本建设投资合计完成 2721 亿元，同比下降 6.17%。其中火电完成投资 777 亿元，同比下降 9.44%；水电完成投资 674 亿元，同比增长 8.36%；核电完成投资 437 亿元，同比下降 3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成 5373 亿元，同比增长 0.64%。2018 年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调整上年度期末数据。

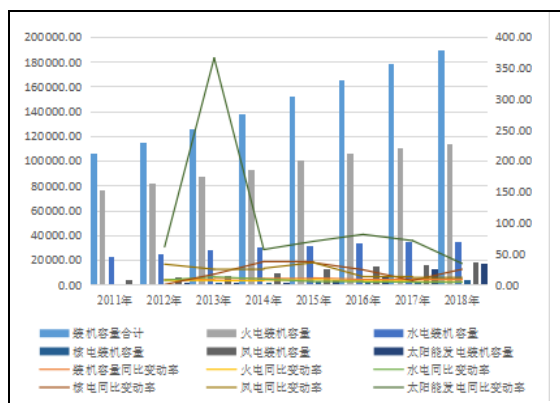
图1 近年中国电源及电网投资情况
(单位: 亿元、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

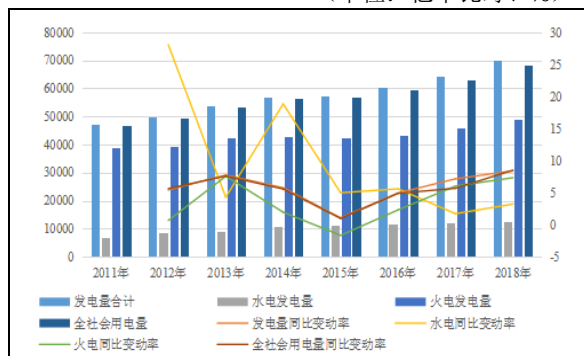
图2 近年中国发电装机容量变动情况
(单位: 万千瓦、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位: 亿千瓦时、%)



资料来源: 中电联, 联合资信整理

近年来, 中国全社会用电量保持增长, 且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时, 同比增长8.49%。分产业看, 第一产业用电量728亿千瓦时, 同比增长9.80%; 第二产业用电量47235亿千瓦时, 同比增长7.17%; 第三产业用电量10801亿千瓦时, 同比增长12.75%; 城乡居民生活用电量9685亿千瓦时, 同比增长10.35%。整体看, 2018年全社会用电量保持快速增长, 一是由于宏观经济运行总体稳中有进, 工业生产总体平稳, 企业效益改善, 为用电量增长提供了最主要支撑, 尤其在高技术及装备制造行业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下, 第二产业用电量实现较快增长, 成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长, 新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大, 市场活力持续迸发, 以及国内消费保持平稳较快增长, 拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响, 随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高, 天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显, 年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看, 2018年伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化, 中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进, 非化石能源发电

量快速增长; 各类电源结构设备利用小时均同比提高, 弃风弃光问题得到进一步改善; 电网投资比重提高, 跨区跨省送电量快速增长等。

2. 行业关注

近年来, 发电机组装机容量持续增长, 但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善, 部分发电企业机组经营效率受到限制。对此, 国家陆续出台相关政策, 以平衡可再生能源发电量, 保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月, 国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划(2018—2020年)》, 积极采取措施加大力度消纳可再生能源, 特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施, 不断提升系统调节能力, 优化调度运行, 使可再生能源利用率显著提升, 弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年, 全国全年弃水电量约691亿千瓦时, 在来水好于2017年的情况下, 全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时, 平均弃风率7%, 同比下降5个百分点; 大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转, 其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点, 内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点; 弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古, 弃风率分别为23%、19%和10%。2018年, 全国全年弃光电量54.9亿千瓦时, 同比减少18亿千瓦时, 平均弃光率3%, 同比下降2.8个百分点; 弃光主要集中在新疆和甘肃, 弃光率分别为16%和10%, 同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看, 2018年全国发电机组限电率明显下降。

3. 行业展望

根据中电联发布《2018—2019年度全国电力供需形势分析预测报告》, 综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及2018年高基

数等影响，预计2019年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长5.5%左右。同时，预计2019年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

中国水电资源丰富，开发潜力很大，水电装机容量和水力发电量均保持增长

中国的水能资源丰富，理论蕴藏量 6.76 亿千瓦，技术可开发容量 4.93 亿千瓦，经济可开发容量 3.78 亿千瓦。水能资源蕴藏量和可能开发的水能资源，中国均居世界第一位。水电行业作为电力行业中最重要清洁能源和可再生能源类型，占有极为重要的地位，在未来相当长的时期内，中国水力资源开发仍有巨大潜力。

近年来，电力产业在规模扩张的同时也逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续开发。水电由于其丰富的资源蕴藏量成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。

目前中国逐步形成了金沙江、雅砻江、大渡河、乌江、长江上游、南盘江红水河、澜沧江、黄河下游、黄河中游、湘西、怒江、东北、闽浙赣等 13 大水电基地规划，实行资源优化配置，有序推进了中国水力资源的合理开发和利用，促进了水电事业可持续发展；中国的水电能源开发利用率从改革开放前的技术可开发量不足 10% 提高到 37%。

根据中电联发布的《2018—2018 年度全国电力供需形势分析预测报告》，截至 2017 年底，中国全口径水电装机容量达 3.4 亿千瓦，同比增长 2.7%，占全国电力总装机的 19.1%。2017 年全国水电完成投资 618 亿元，同比增长 0.1%；全国水电发电量 1.19 万亿千瓦时，同比增长

1.7%；水电设备平均利用小时 3579 小时，较 2016 年提高 40 小时。

国家大力发展可再生能源，未来水电是国家发展再生能源的重点

2016 年 11 月 30 日，国家能源局发布了《水电发展“十三五”规划》，规划提出“十三五”期间，全国新开工常规水电和抽水蓄能电站各 6000 万千瓦左右，新增投产水电 6000 万千瓦，2020 年水电总装机容量达到 3.8 亿千瓦，其中常规水电 3.4 亿千瓦，抽水蓄能 4000 万千瓦，年发电量 1.25 万亿千瓦时，折合标煤约 3.75 亿吨，在非化石能源消费中的比重保持在 50% 以上。“西电东送”能力不断扩大，2020 年水电送电规模达到 1 亿千瓦。预计 2025 年全国水电装机容量达到 4.7 亿千瓦，其中常规水电 3.8 亿千瓦，抽水蓄能约 9000 万千瓦；年发电量 1.4 万亿千瓦时。

整体看，水电作为可再生清洁能源，为国家政策鼓励发展产业，具备大规模开发的技术和市场条件，发展前景较好。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司实收资本为人民币 12.00 亿元，控股股东中核集团持股比例为 55.00%，国务院国资委为公司的实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

目前，公司业务范围涉及新疆、湖南、云南、河南、江苏、宁夏、陕西、江西、四川等 18 个省市自治区。公司形成了以水电投资为主，电网、供水、风电、光伏、生物质、储能、机电咨询及一体化综合服务等产业协同发展布局，保持了较快的发展速度。电力板块，截至 2019 年 3 月底，公司投产总装机容量 222.04 万千瓦，其中水力发电机组装机容量 187.92 万千瓦；风力发电机组装机容量 10.50 万千瓦；光伏发电机组装机容量 23.62 万千瓦。电网板块，公司年供电能力达 80 亿千瓦时，惠及人口近 100 万；供水

板块，公司年供水量2.08亿吨，覆盖陕西省及宁夏回族自治区220万人及多个园区。

3. 股东支持

控股股东中核集团股东实力雄厚，在资金、管理、技术、人力资源和水电资源获取等方面为公司提供有力的支持。另一股东新华水利控股集团公司是水利部所属国有企业，具有获取水电项目资源的行业背景优势。

4. 税收优惠

根据目前相关政策和法律法规，公司及下属部分子公司享有不同程度的税收优惠。公司根据《财政部海关总署国家税务总局关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）“自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税；根据《财政部国家税务总局海关总署关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（财税〔2011〕58号）的规定，自2011年1月1日至2020年12月31日，对设在西部地区以《西部地区鼓励类产业目录》中规定的产业项目为主营业务，且其当年度主营业务收入占企业收入总额70%以上的企业，经企业申请、主管税务机关审核确认后，公司可减按15%税率缴纳企业所得税；公司按照财政部、国家税务总局《关于风力发电增值税政策的通知》（财税〔2015〕74号）“利用风力生产的电力”增值税实行即征即退50%的政策以及财政部、国家税务总局《关于继续执行光伏发电增值税政策的通知》（财税〔2016〕81号）“自2016年1月1日至2018年12月31日，对纳税人销售自产的利用太阳能生产的电力产品”，实行增值税即征即退50%的政策享受税收优惠。

总体看，公司税收优惠力度大。

5. 人员素质

截至2018年底，公司拥有高级管理人员16名，其中，董事长1名，副董事长1名，其他董

事5名，监事3名，副总经理5名，总会计师1名。

公司董事长、党委书记戴雄彪先生，43岁，毕业于北京大学，研究生学历，中共党员，研究员级高级工程师。2011年7月至2014年5月任中国核工业二三建设有限公司副总经理、总工程师；2014年5月至2016年6月任公司副总经理；2016年6月至2016年10月任公司总经理、党委副书记。2016年10月起担任公司董事长、党委书记。

截至2018年底，公司共拥有在职员工1286人，从学历结构看，硕士及以上学历占7.00%，本科学历占48.60%，大专及以下学历占44.40%。从年龄构成看，30岁以下员工占40.82%；30—50岁员工占44.79%，50岁以上员工占14.39%。

总体看，公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》和其他有关法律、行政法规的规定制订了《公司章程》，建立了股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的法人治理结构体系。

公司设立股东大会，是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划及其他重大事项。公司董事会由7名董事组成，3名董事由中核集团推荐，3名董事由新华水利推荐，1名董事为职工代表董事，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；董事每届任期三年，任期届满，可以连任；董事会设董事长1人，由中核集团推荐的董事担任；设副董事长1人，由新华控股推荐的董事担任；董事会负责决定公司重大问题。公司设监事会，成员3人，由中核集团推荐2名，职工监事一名，职工监事由职工代表大会选举产生；监事会设主席1人，由中核集团推荐的监事担任，并经监事会选举产生；监事每届任期三年，任期届满，可以连任。董

事、高级管理人员不得兼任监事；监事主要负责对公司经营管理实行监督。公司设总经理1人，由中核集团推荐总经理人选任免意见，经董事长提名，董事会决定聘任或解聘，经理层决定公司重大问题，应事先听取公司党委的意见，总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为健全，运行较为有效。

2. 管理水平

截至2019年3月底，公司内设董事会办公室、综合办公室、规划运营部、安全环保部、人力资源部、市场开发部、审计和法务部等多个职能部门。公司纳入合并报表范围的二级子公司共13家。公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，建立了相应的内部控制制度。

资金管理方面，公司制定了《资金集中管理程序》，资金实行集中管理、一级管理，并与中国核工业建设集团财务有限公司对外部银行账户进行一、二级账户联动模式。资金收入通过公司指定收入户进行收款，资金支出除特殊银行账户外由公司资产财务部开立的外部账户统一进行对外支出，实现资金的统一调度和集中运作，实现资金的最优配置及管控监督。

内部担保与借款方面，公司制定了《内部担保管理程序》，规范公司内部担保业务管理，保证公司的财产安全，严格执行内部担保审批程序，所属各控股公司等内部核算单位不得擅自公司间互保；制定了《内部借款管理程序》，规范公司内部资金借款业务管理，保证各控股公司资金正常流动，满足正常的施工资金需求，增强项目资金保障能力，提高内部资金使用效率，降低公司财务费用，由公司统一管理资金信贷业务，按照年初资金计划与战略合作银行合作上报资产财务部资金结算中心备案。

投资决策方面，为规范公司的投资决策流程，控制投资风险，制定了《投资决策管理办法》，对总部及各级控股子公司的新开发项目、

收/并购项目、改扩建/技改/基建项目、交易性金融资产、股权投资等投资行为的决策管理。股东会审议公司购买、出售重大资产事项（单项或一年内累计超过公司最近一期经审计净资产10%）；审议批准董事会提交的资产处置、投资和关联交易等重大事项；董事会决定及审批装机容量5万千瓦以下（含5万千瓦）的水电项目，总投资2亿元以下（含2亿元）的风电、光电、水资源综合利用项目等公司或子公司主营业务范围内的投资开发项目，以及列入股东会审议批准的年度投资计划范围内的其他投资项目；列入股东会审议批准的年度预算方案，且单项或一年内累计金额不超过公司最近一期经审计会计报表净资产10%的购买、出售重大资产事项。

环境保护方面，公司根据《中华人民共和国职业病防治法》《中华人民共和国环境保护法》等法律、法规的有关规定，制定了《职业健康、环境保护安全监督管理办法》，建立健全公司职业健康、环境保护监督管理体系，保护和改善环境、防治污染和其他公害，保护从业人员职业健康和生命安全，明确建设项目中防治污染的设施，应当与主体工程同时设计、同时施工、同时投产使用。防治污染的设施应当符合经批准的环境影响评价文件的要求，不得擅自拆除或者闲置。

关联交易制度及信息披露管理方面，公司制定了《关联交易管理程序》。制度明确了公司的关联法人、自然人、关联人、关联交易范围、关联交易基本原则，说明了关联交易定价原则和定价方法以及关联交易的管理程序，对公司关联交易进行规范。

总体看，公司内控制度较为健全，整体管理运作情况良好。

六、经营分析

1. 经营现状

公司致力于清洁能源电力服务，形成了“以

水电为主，其它清洁能源开发利用为辅，同心相关，适度多元”的发展战略。公司主要通过投资、开发、建造、营运及管理水力发电站项目、风力发电站项目、光伏发电站项目实现相关业务收入。公司营业收入主要包括发电收入和电网收入，2016—2018年，公司发电收入和电网收入合计占比分别为81.41%、86.75%和89.74%，其余板块收入对公司营业收入形成一定补充。2016—2018年，公司营业收入分别为30.51亿元、29.17亿元和27.64亿元，2018年收入同比下降5.25%，主要系电网收入和设备供应及代理收入下降所致。从细分板块看，2018年，公司营业收入同比下降的板块为电网板块、房地产板块、设备供应及代理板块和其他板块，分别同比下降29.10%、74.65%、52.46%和8.80%；营业收入同比增长的板块为发电板块和自来水及供水板块，分别同比增长10.60%和

77.59%。

毛利率方面，2016—2018年，公司毛利率分别为43.87%、43.72%和47.48%，2018年毛利率同比提升3.76个百分点，主要系毛利率较高的发电业务收入占比提升以及自来水及供水业务毛利率提升所致。从细分板块看，毛利率水平同比增长的板块包括自来水及供水板块和房地产业板块，其余板块毛利率水平均出现不同程度下降。

2019年1—3月，公司营业收入为5.58亿元，占2018年全年的20.19%；毛利率水平为34.43%，较2018年全年下降13.05个百分点，主要系公司多数业务毛利率出现不同程度下滑所致。

总体看，公司营业收入以发电和电网收入为主，营业收入下滑，但公司毛利率水平依然处于高位。公司在2019年一季度毛利率大幅下降，且出现亏损。

表 2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发电	16.87	55.30	58.79	17.27	59.20	58.97	19.10	69.11	58.35	3.85	68.95	39.58
电网	7.97	26.12	17.21	8.04	27.55	14.06	5.70	20.63	12.71	1.54	27.56	25.17
自来水及供水	0.45	1.48	37.11	0.58	2.00	37.24	1.03	3.74	64.37	0.09	1.67	2.00
房地产	2.74	8.99	37.59	1.42	4.86	32.52	0.36	1.31	41.37	--	--	-
设备供应及代理	0.66	2.16	62.56	0.61	2.09	53.12	0.29	1.07	24.35	0.06	1.08	3.20
其他	1.82	5.96	26.63	1.25	4.30	35.06	1.14	4.14	32.11	0.04	0.75	17.76
合计	30.51	100.00	43.87	29.17	100.00	43.72	27.64	100	47.48	5.58	100	34.43

注：1.尾差系由数据四舍五入所致。2.“-”代表无业务，“0”表示数据四舍五入为零

资料来源：公司提供

2. 发电业务

水力发电

目前，公司水电资产以中小型水电站为主，水电资产分布比较分散，主要分布在湘江流域、澧水流域、资水流域、阿克苏河流域、开都河流域、哈巴河流域、布尔津河流域、喀拉喀什河流域、龙江瑞丽江流域及黄河流域，随着下游水电站的陆续投产，公司电力生产已由原来的单一电站生产过渡到流域梯级电站群联合运行的管理方式。公司主要发电资产分布在梯级

水电开发，可取长补短，联合调度，提高水资源的利用率。近三年来，公司水电可控装机容量无变化。截至2019年3月底，公司水电可控装机容量为187.92万千瓦，其中龙江电站装机容量27.80万千瓦，齐热电站装机容量21.00万千瓦，吉勒布拉克电站装机容量16.00万千瓦，波波娜电站装机容量15.00万千瓦，沙坡头水电厂12.03万千瓦，冲乎尔电站装机容量11.00万千瓦，浯溪电站装机容量10.00万千瓦等。

表 3 截至 2019 年 3 月底公司水电资产情况 (单位: 万千瓦、万立方米)

电站名称	所处流域	机组结构	装机容量	库容	可调库容	投运时间
齐热	库尔干河	混流式	21.00	173.00	83.00	2016
吉勒布拉克	哈巴河	混流式	16.00	23200.00	15910.00	2014
波波娜	喀拉喀什河	混流式	15.00	398.65	398.65	2011
冲乎尔	布尔津河	混流式	11.00	8000.00	4800.00	2010
托洪台	布尔津河	混流式	1.81	8063.00	6212.00	2002
小山口	开都河	混流式	4.95	3954.00	706.00	2012
小山口 2 级	开都河	混流式	4.95	--	--	2013
小山口 3 级	开都河	混流式	4.95	--	--	2015
哈尔莫墩电厂	开都河	混流式	1.50	--	--	2009
塔尕克水电厂	阿克苏河	混流式	4.90	--	--	2008
克孜尔电厂	渭干河	混流式	3.40	38410.00	33990.00	1991
浯溪电站	湘江	灯泡灌流式	10.00	17780.00	2180.00	2009
茶林河电站	澧水	灯泡灌流式	5.40	2480.00	1140.00	2009
白竹洲电站	资水流域	灯泡灌流式	4.50	4364.00	384.00	2010
晒北滩电站	湘江 1 级支流白水河	混流式	3.50	10580.00	9060.00	2010
会人溪电站	沅江支流大沅溪	混流式	2.00	7760.00	6840.00	2009
竹园电站	沅江支流夷望溪	混流式	2.00	10100.00	5840.00	1994
高家坝电站	沅江支流猛洞河	混流式	2.00	6320.00	5610.00	2010
洞潭电站	沅江 4 级支流洞潭河	混流式	2.00	903.00	784.00	2015
海螺电站	沅江支流猛洞河	混流式	0.96	1544.00	317.15	1998
龙江电站	龙江-瑞丽江	混流式	27.80	113100.00	67900.00	2010
罗闸河 2 级电站	罗闸河	混流式	5.00	0.30	0.09	2016
仙人山水电站	怒江南汀河	混流式	2.40	18.10	18.10	2016
南令河 1 级电站	南汀河 2 级支流	混流式	0.80	--	--	2008
南株河 1 级	南汀河干流下游	混流式	0.56	--	--	2012
南株河 2 级	南汀河干流下游	混流式	1.00	--	--	2012
南株河 3 级	南汀河干流下游	混流式	0.64	--	--	2012
沙坡头水电厂	黄河	灯泡灌流式	12.03	1715.00	1135.00	2004
乌龟石水电厂	安宁河	灯泡灌流式	2.00	234.27	234.27	2016
小三峡水电厂	安宁河	灯泡灌流式	3.00	1127.52	120.00	2016
下坊水电站	修河	灯泡灌流式	3.60	8250.00	4663.00	2010
崇阳电站	黄河 1 级支流	混流式	1.30	985.70	761.20	2013
岷山电站	黄河 1 级支流	混流式	1.65	--	--	2013
禹门河电站	黄河 1 级支流	混流式	1.05	2810.00	1785.70	2008
张村电站	黄河 1 级支流	混流式	0.84	--	--	1975
长水电站	黄河 1 级支流	混流式	0.16	--	--	1980
旋风湾水电站	长江支流	混流式	0.11	82.00	71.40	2008
大坪水电站	泡水河流域	混流式	0.13	无水库	无水库	2004
牛郎坪水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2004
黄泥田水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2004
牛栏洞水电站	泡水河流域	混流式	0.45	无水库	无水库	2004
东江脚水电站	泡水河流域	混流式	0.30	无水库	无水库	2005
萝卜滩水电站	泡水河流域	混流式	0.19	无水库	无水库	2004
两岔河水电站	泡水河流域	混流式	0.60	无水库	无水库	2004
车子江水电站	泡水河流域	混流式	0.10	无水库	无水库	2005

电站名称	所处流域	机组结构	装机容量	库容	可调库容	投运时间
中沟湾水电站	澧水源头	混流式	0.13	无水库	无水库	2013
细砂坪水电站	澧水源头	冲击式	0.04	无水库	无水库	2005
风门口水电站	澧水源头	冲击式	0.03	无水库	无水库	2001
合计	--	--	187.92	--	--	--

注：数据差异系四舍五入造成

资料来源：公司提供

发电方面，公司水力发电量与各流域来水情况直接相关，2017—2018年，公司电站所属流域来水量分别为992.40亿立方米和1019.08亿立方米，2018年同比增长2.69%，主要系黄河流域来水量增长所致。2016—2018年，公司水电机组平均利用小时分别为3424.00小时、3495.00小时和3602.00小时，2018年同比增加107.00小时，主要系黄河流域来水情况较好及机组设备运行稳定所致。2016—2018年，公司水电机组平均利用小时分别低于全社会水电平均利用小时197.00小时、102.00小时和11.00小时，主要系部分水电站按年末容量计算平均利用小时数，但没有全容量全年发电致使利用小时数降低；同时，由于水电站主要集中在新疆、云南、湖南等区域，限电窝电比较严重，降低发电小时数所致。随着水电机组平均利用小时数的增加，公司水力发电量呈逐年上涨趋势，分别为59.97亿千瓦时、63.67亿千瓦时和66.45亿千瓦时；

售电方面，公司作为发电企业，主要销售对象为电网经营企业、电力大用户等。销售量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现。

2016—2018年，公司水力上网电量分别为59.06亿千瓦时、62.75亿千瓦时和65.48亿千瓦时。结算价格根据公司控股子公司所属电站所在地区不同，按照国家及地方有关电价政策、地区市场化电力交易规则及签约价格等执行，2016—2018年，公司水力发电平均上网电价（含税）分别为0.20元/千瓦时、0.28元/千瓦时和0.25元/千瓦时，2016年平均上网电价（含税）较低主要系当年公司机组投运较多，发电量增加，调试电价低于上网电价所致，2018年平均上网电价（含税）降低主要系云南地区上网电价定价方式为市场化竞价上网，丰水期整体定价较低从而拉低平均上网电价所致。公司全部的电费收入主要通过银行转账的方式进行结算，一般在当月月底抄录当月发电量后，在次月月中旬与电网公司对账，并向电网公司开具发票，并在次月月底前将上月电费一次性予以支付，2016—2018年，公司水力售电收入有所波动，分别为13.15亿元、17.43亿元和16.13亿元。

总体看，公司水电资产以中小型水电站为主，水电资产比较分散，受来水量影响发电量逐年增加，售电收入随着平均上网电价（含税）的波动而波动。

表 4 公司水力发电指标（单位：万千瓦、亿立方米、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元）

指标	2016	2017	2018	2019年1—3月
可控装机容量	187.92	187.92	187.92	187.92
流域来水量	--	992.40	1019.08	--
公司水电机组平均利用小时数	3424.00	3495.00	3602.00	768.00
全社会水电平均利用小时数	3621.00	3597.00	3613.00	--
发电量	59.97	63.67	66.45	11.36
上网电量	59.06	62.75	65.48	10.92
平均上网电价（含税）	0.20	0.28	0.25	0.26
售电收入	13.15	17.43	16.13	2.84

资料来源：公司提供

风力发电

公司风力发电相关业务主要为风力发电场的投资、建设、运营、维护、风电产品生产销售、风力发电规划、技术咨询及运行维护服务等。风电业务运营主体主要为新疆新华水电投资股份有限公司、湖南新华水利电力有限公司及中原新华水利水电投资有限公司。业务范围主要为湖南、新疆及河南。

电力资产方面，截至2019年3月底，公司风力发电可控装机容量为10.50万千瓦，位于II类资源区9.90万千瓦、III类资源区0.60万千瓦。

表 5 截至 2019 年 3 月底公司风力发电资产情况
(单位: 万千瓦)

区域	项目名称	装机容量
新疆	麻黄沟西风电场	4.95
	窝依莫克风电场	4.95
河南	中原大石崖风电场	0.60
合计		10.50

资料来源：公司提供

发电方面，2016—2018年，公司风电机组平均利用小时数分别为1503.00小时、1846.15小时和1540.00小时，其中2017年平均利用小时数同比增长22.83%，主要系子顶山风电全部投运，机组设备运行稳定，来风情况较好所致；2018年平均利用小时数同比下降16.58%，主要系天塘山、子顶山风电场已于2018年9月转让所致。2016—2018年，公司风电机组平均利用小时数分别低于全社会风电平均利用小时239.00小时、102.85小时和555.00小时，主要系部分电站逐步投产，没有全容量全年发电，以及2018年9月转让部分风电场致使利用小时数降低；同时，由于公司风电场主要集中在新疆、湖南等区域，丰水期与水电重叠，限电窝电比较严重，

降低发电小时数所致。2016—2018年，公司风电发电量分别为2.85亿千瓦时、3.67亿千瓦时和1.80亿千瓦时，其中2017年公司风力发电量同比增长28.77%，主要系子顶山风电全部投运所致，2018年发电量同比下降50.95%，主要系转让天塘山、子顶山风电场所致。

售电方面，作为发电企业，公司主要销售对象为电网经营企业、电力大用户等。销售电量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现，公司售电量随着发电量波动而波动，2016—2018年，公司风电上网电量分别为2.80亿千瓦时、3.61亿千瓦时和1.35亿千瓦时。风电结算价格根据公司控股子公司所属电站所在地区不同，按照国家及地方有关电价政策、地区市场化电力交易规则及签约价格等执行，其中，麻黄沟西风电场执行电价为0.5362元/千瓦时（包括国家补贴电价0.33元/千瓦时和电网公司电价0.2062元/千瓦时），目前国家补贴电价已部分到位；窝依莫克风电场上网电价为0.58元/千瓦时，目前国家补贴电价暂未到位；中原大石崖风电场根据与国网河南省电力公司签订的购售电合同约定，上网电价为0.61元/千瓦时，目前大石崖风电场正在试运营阶段。2016—2018年，公司风电平均上网电价（含税）分别为0.60元/千瓦时、0.60元/千瓦时和0.55元/千瓦时。公司风力售电收入分别为1.66亿元、2.15亿元和0.74亿元。

总体看，公司风电发电装机容量规模较小，风电发电收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

表 6 公司风力发电指标 (单位: 万千瓦、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元)

指标	2016	2017	2018	2019 年 1—3 月
可控装机容量	19.88	19.88	10.50	10.50
公司风电机组平均利用小时数	1503.00	1846.15	1540.00	590.00
全社会风电平均利用小时	1742.00	1949.00	2095.00	--
发电量	2.85	3.67	1.80	0.63

上网电量	2.80	3.61	1.35	0.46
平均上网电价（含税）	0.60	0.60	0.55	0.59
售电收入	1.66	2.15	0.74	0.27

资料来源：公司提供

光伏发电

公司光伏发电业务主要运营主体为新疆新华水电投资股份有限公司下属新疆新华光伏发电开发有限公司及新疆新华圣树光伏发电有限公司，陕西新华水利水电投资有限公司。公司光伏电站主要包括和田光伏电站，墨玉光伏一、二期，合阳光伏电站和徐圩光伏电站，其中位于I类资源区0万千瓦、II类资源区20万千瓦、III类资源区3.62万千瓦。

装机容量方面，截至2019年3月底，公司下属已投入运营的光伏电站控股装机容量为23.62万千瓦。

表 7 截至 2019 年 3 月底公司光伏发电资产情况
(单位：个、万千瓦)

地区分布	光伏资源区	电站数目	并网装机容量
和田光伏	和田地区	20	2.00
墨玉一期光伏	和田地区	50	5.00
墨玉二期光伏	和田地区	13	13.00
合阳麻阳光伏	陕西地区	13	1.98
徐圩光伏	江苏地区	17	1.64
合计	--	113	23.62

资料来源：公司提供

发电方面，2016—2018年，公司光伏发电平均利用小时分别为563.99小时、921.03小时和1147.00小时，其中2017年及2018年平均利用小时数均较上年有所增加，主要系水电来水情况较好及经济形势好转，限电形势趋好所致。2016

—2018年，公司光伏发电量分别为1.13亿千瓦时、2.18亿千瓦时和2.71亿千瓦时，其中2017年同比增长92.92%主要系新增装机容量和机组平均利用小时数共同增加所致，2018年同比增长24.31%主要系机组平均利用小时数增加所致。

售电方面，作为发电企业，公司主要销售对象为电网经营企业、电力大用户等。销售电量以政府有关部门下达的年度发电计划、大用户直接交易签约电量等为依据，通过电力调度机构以月计划、日计划及调度指令的方式实现，2016—2018年，公司光伏上网电量分别为1.11亿千瓦时、2.15亿千瓦时和2.41亿千瓦时。结算电价方面，和田光伏电站上网电价为0.95元/千瓦时，目前电价补贴均已到位。墨玉光伏（一期）上网电价为0.95元/千瓦时，目前电价补贴均已到位。墨玉光伏（二期）上网电价为0.95元/千瓦时。目前电价补贴暂未到位。合阳光伏属III类资源区，上网电价为0.82元/千瓦时，目前电价补贴暂未到位。徐圩光伏电站执行国家III类资源区光伏电站标杆上网电价0.98元/千瓦时，目前电价补贴暂未到位。2016—2018年，公司光伏发电平均上网电价（含税）分别为0.97元/千瓦时、0.97元/千瓦时和0.92元/千瓦时。2016—2018年，公司光伏业务售电收入分别为1.07亿元、2.08亿元和2.22亿元。

总体看，公司光伏发电装机容量规模较小，发电收入较小，对公司营业收入形成一定补充。

表 8 公司光伏发电指标（单位：万千瓦、小时、亿千瓦时、元/千瓦时、亿元）

指标	2016	2017	2018	2019 年 1—3 月
可控装机容量	20.00	23.62	23.62	23.62
平均机组利用小时数	563.99	921.03	1147.00	295.00
发电量	1.13	2.18	2.71	0.76
上网电量	1.11	2.15	2.41	0.72
平均上网电价（含税）	0.97	0.97	0.92	0.96

售电收入	1.07	2.08	2.22	0.69
------	------	------	------	------

资料来源：公司提供

2017—2018年，公司发电业务收入分别为17.27亿元和19.10亿元，呈逐年增长趋势；占营业收入的比例分别为59.20%和69.11%，为公司主要收入来源；毛利率分别为58.97%和58.35%，毛利率水平较高且稳定。2019年1—3月，公司发电业务收入为3.85亿元，占2018年全年的20.16%；毛利率为39.58%，较2018年全年下降18.77个百分点，毛利率低主要系一季度为枯水期，符合水电行业特点和公司历年实际情况，属于正常性波动。

总体看，公司发电业务以水电为主，同时风电和光伏对公司营业收入形成有力补充。公司发电收入逐年增长，毛利率水平较高且比较稳定。

3. 电网业务

公司供电业务的运营主体为下属湖南新华供电有限公司，业务覆盖区域为湘西州花垣县、永州市道县、长沙浏阳市和张家界。截至2019年3月底，公司电网变电站规模为220千伏1座，36万KVA；110千伏8座，59.7万KVA；35千伏14座，19.575万KVA。公司的供电来源主要包括两部分，当地电网周边电厂购电及外网购电。

2016—2018年，公司售电量分别为16.36亿千瓦时、16.08亿千瓦时和10.94亿千瓦时，呈下降趋势，主要系2017年4月以来受国家环保整治影响，部分大工业用户停工停产，导致售电量减少所致。2019年1—3月，公司售电量为2.97亿千瓦时，为2018年全年的27.15%。

表 9 公司电力消纳情况（单位：万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

指标	2016	2017	2018	2019年1—3月
并网容量	6.20	6.20	6.20	6.20
上网电量	17.33	16.96	11.54	3.16
其中外购电量	16.63	16.48	10.98	2.97
售电量	16.36	16.08	10.94	2.97
平均含税销售电价	0.5630	0.6007	0.6096	0.5516
平均含税外购电价	0.3847	0.4031	0.4018	0.3833

资料来源：公司提供

2017—2018年，公司电网收入分别为8.04亿元和5.70亿元，2018年收入同比下降29.10%，主要系售电量下降所致；毛利率分别为14.06%和12.71%。2019年1—3月，公司电网业务收入为1.54亿元，占2018年全年的27.02%；毛利率为25.17%，较2018年全年提升12.46个百分点，主要系环保整治对部分工矿企业停产整改影响消除所致。

总体看，公司供电业务随着售电量的下降呈下降趋势，供电业务毛利率水平较低。

4. 其他业务

公司其他业务主要包括自来水及供水业务、房地产业务、设备供应及代理业务和其他

业务。

公司自来水及供水业务的运营主体为新华电力发展投资有限公司下属杨凌新华水务有限公司、宁夏沙坡头水利枢纽有限公司下属宁夏西供水有限公司，业务覆盖区域为陕西、宁夏，主要进行城乡供水、城区居民生活用水、工业用水、农业供水等。自来水及供水业务主要采用股权、资产持有等方式进行供水项目运作。截至2019年3月底，公司拥有供水厂5座、日供水能力为26.68万吨。2017—2018年，公司该板块收入分别为0.58亿元和1.03亿元，2018年同比增长77.59%，主要系收回宁夏供水以前年度补贴水费所致；毛利率分别为37.24%和64.37%，2018年毛利率同比提升27.13个百

分点，主要系收回宁西供水以前年度补贴水费从而收入增加所致。2019 年 1—3 月，该板块收入为 0.09 亿元，毛利率为 2.00%，毛利率较 2018 年大幅下滑主要系宁西供水移交，无工业供水收入所致。

公司设备供应及代理业务的主要运营主体为江河机电装备工程有限公司，主要经营模式为工程项目设备供货及技术服务，主要通过公开招标的形式进行工程建设项目设备的采购，销售模式为集中委托和公开投标相结合。2017—2018 年，公司该板块收入分别为 0.61 亿元和 0.29 亿元；毛利率分别为 53.12%和 24.35%，2018 年毛利率同比下滑 28.77 个百分点，主要系机电板块处于业务转型期，设备供应收入减少所致。2019 年 1—3 月，该板块收入为 0.06 亿元，毛利率为 3.20%。

公司房地产业务的主要运营主体为控股子公司湖南新华水利电力有限公司下属湖南新华京师大房地产开发有限责任公司，主要房地产项目均分布于水电站项目附近。由于出售部分房地产公司股权，房地产业务收入自 2018 年 7 月起不再纳入合并范围。2017—2018 年，公司该板块收入分别为 1.42 亿元和 0.36 亿元；毛利率分别为 32.52%和 41.37%。

公司其他业务包括建筑施工安装业务、劳务、旅游饮食服务业务等。2017—2018 年，公司其他业务分别实现营业收入 1.25 亿元和 1.14 亿元；毛利率分别为 35.06%和 32.11%。2019 年 1—3 月，公司该板块收入为 0.04 亿元，毛利率为 17.76%，较 2018 年下降 14.35 个百分点，主要系业务剥离所致。

总体看，公司其他板块收入规模较小，对公司营业收入形成一定补充。

5. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及总资产周转次数三年加权平均值分别为 3.84 次、6.47 次和 0.09 次；2018 年上述指标分别为 3.35 次、6.54 次和 0.08 次。公

司整体经营效率一般。

6. 主要投资项目及未来发展规划

投资项目

发电方面，截至 2019 年 3 月底，公司重要在建及拟建项目情况详见表 10 和表 11。发电在建项目预计总投资金额为 354.54 亿元，已投资金额为 92.23 亿元，尚需投资金额为 262.31 亿元；发电拟建项目 2019 年拟投资金额为 6.39 亿元。

电网方面，截至 2019 年 3 月底，公司电网业务在建项目为农网改造升级工程及贵州松桃至湖南花垣 220kV 输电线路工程。农网改造升级工程总投资 11.11 亿元，于 2014 年 12 月开工，计划于 2019 年 12 月竣工。截至 2018 年 12 月底，累计完成投资额为 3.67 亿元，2019 年计划投资额 1.80 亿元，2019 年 1—3 月完成投资额 0.26 亿元。贵州松桃黄板 500kV 变至花垣 220kV 变输电线路工程总投资 0.98 亿元，于 2018 年 4 月开工，原定于 2018 年 11 月竣工。截至 2018 年 12 月末累计完成投资额为 0.86 亿元，线路工程已经完成，还剩下卡地 220KV 变电站的接入问题，未完成竣工验收。

自来水及供水业务方面，截至 2019 年 3 月底，公司自来水及供水业务的在建项目为杨凌供水工程净水厂二期工程，该项目于 2017 年 6 月开工，截至 2019 年 3 月底，已完成总工程量的 95%，预计 2019 年 6 月完工。项目总投资为 0.65 亿元。拟建项目为陕西省咸阳市武功县第二水厂及管网工程。该项目位于武功县上寨村，日处理能力为 1.5 万吨，配套建设城市管网改扩建约 20km，可解决城区供水问题，总投资为 0.68 亿元。

总体看，公司在建拟建项目规模大，尚需投资金额大，未来存在一定的资本支出压力。

表 10 截至 2019 年 3 月底公司重要在建电站项目情况（单位：亿元、万千瓦）

序号	项目名称	项目类型	预计总投资	已投资金额	装机容量	项目开工时间	首台机组投产日期
1	阿尔塔什水利枢纽	水电	109.86	60.97	75.50	2015.6	2020.8
2	QBT 水利枢纽	水电	110.00	6.68	67.00	主体未开工	—
3	木扎提三级水电站	水电	14.36	7.22	16.00	2015.9	2019.7
4	恰木萨水电站	水电	19.85	7.86	20.30	2016.12	2019.9
5	玉龙喀什水利枢纽	水电	74.18	3.03	42.40	主体未开工	—
6	罗闸河一级水电站	水电	3.51	3.24	3.00	2015.11	2018.8
7	叶县大石崖风电场	风电	4.19	2.35	4.80	2016.11	2018.5
8	鳌高水电站	水电	18.59	0.88	18.50	2017.12	2021.9
	合计		354.54	92.23	247.50		

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

表 11 截至 2019 年 3 月底公司重要拟建电站项目情况（单位：万千瓦、亿元）

序号	项目名称	项目类型	装机容量	2019 年预计总投资	预计开工时间	预计完工时间
1	河南五岳抽水蓄能电站	水电	100.00	3.11	2019.08	2025.06
2	华泉风电场	风电	5.80	0.01	2019.10	2020.12
3	定边风电场	风电	4.60	3.25	2019.08	2027.08
4	庙前风电场	风电	4.93	0.01	2019.10	2020.12
	合计		115.33	6.39	--	--

注：尾差系由数据四舍五入所致

资料来源：公司提供

未来发展规划

公司结合自身实际，在回顾和总结“十二五”取得的成绩和存在的问题的基础上，分析当前宏观经济环境及所面临的机遇和挑战，研究并制定公司“十三五”发展规划。公司计划 2020 年装机规模达到 650.00 万千瓦，年产值 50.00 亿元；2025 年装机规模达到 2,100.00 万千瓦，年产值 200.00 亿元；2030 年装机规模达到 4000 万千瓦，年产值 400.00 亿元；2035 年装机规模达到 6000.00 万千瓦，年产值 800.00 亿元。

总体看，公司未来发展规划较为明确，规划路径切实可行。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016—2018 年度合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上

述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2017 年，公司不再纳入合并范围子公司 1 家，为云南龙江水利枢纽开发有限公司，系股权划转所致。2018 年，公司新纳入合并范围子公司 3 家，分别为洛宁新华水电开发有限公司、洛宁新华崇阳发电有限公司、洛宁新华生物质能发电有限公司；不再纳入合并范围的子公司 2 家，分别为豫西新华水利水电投资有限公司（以下简称“豫西新华”）和北京江河润泽工程管理咨询有限公司。2018 年，豫西新华破产清算后，公司以债权人身份获得洛宁新华水电开发有限公司、洛宁新华崇阳发电有限公司、洛宁新华生物质能发电有限公司的股权。此外，北京江河润泽工程管理咨询有限公司不再纳入公司合并范围系股权划转所致。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围内子公司共计 13 家。公司子公司数量和规模变动较小。

整体看，财务数据可比性较强。

截至 2018 年底，公司资产（合并）总计 347.67 亿元，所有者权益合计 75.29 亿元（其中包含少数股东权益 7.84 亿元）。2018 年公司实现营业收入 27.64 亿元，利润总额 0.67 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产（合并）总计 355.73 亿元，所有者权益合计 74.20 亿元（其中包含少数股东权益 7.66 亿元）。2019 年 1—3 月公司实现营业收入 5.58 亿元，利润总额 -1.25 亿元。

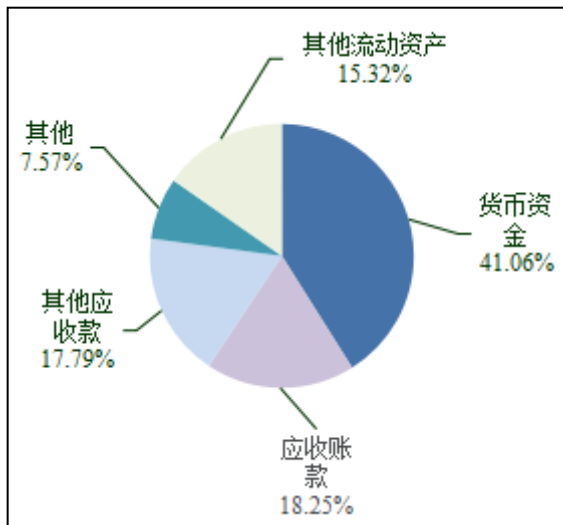
2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模快速增长，年均复合增长 8.16%。截至 2018 年底，公司合并资产总额为 347.67 亿元，同比下降 3.12%，其中流动资产占比为 12.92%，非流动资产占比为 87.08%，公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 31.58%。截至 2018 年底，流动资产合计 44.93 亿元，同比下降 29.74%，主要系其他应收款下降所致；公司流动资产主要由货币资金（占 41.06%）、应收账款（占 18.25%）、其他应收款（占 17.79%）和其他流动资产（占 15.32%）构成。

图 4 截至 2018 年底公司流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，货币资金快速增长，年均复合增长 85.12%。截至 2018 年底，货币资金 18.45 亿元，同比增长 22.34%，主要系公司根据资金需求情况增加现金储备所致。公司货币资金以银行存款为主，占比 97.87%。公司受限资金 0.39 亿元，占比 2.12%，主要系银行承兑汇票保证金及保函保证金等，受限资金占比小。

2016—2018 年，应收账款快速增长，年均复合增长 18.42%，截至 2018 年底，公司应收账款账面余额 8.20 亿元，同比增长 27.15%，主要系公司所属新能源电厂可再生能源补贴电费部分滞后收取增加所致。公司应收账款中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占比 41.51%，其中账龄以 1 年内的占比 68.59%，1—2 年的占比 7.14%，2—3 年的占比 7.11%，3 年以上的占比 17.16%；采用低风险组合法计提坏账准备的应收账款占比 51.35%。公司前五名客户应收款合计占比 64.53%，集中度高。截至 2018 年底，公司应收账款计提 0.47 亿元的坏账准备，坏账计提比例为 5.43%。

表 12 公司应收账款排名前五情况（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占总额比例	坏账准备
国网新疆电力有限公司	43132.59	49.74	--
湖南东方矿业有限责任公司	3681.78	4.25	36.82
湖南太丰矿业集团有限责任公司	3571.08	4.12	151.19
花垣县新巍锰业有限责任公司	3041.28	3.51	581.95
国网陕西省电力有限公司	2522.36	2.91	--
合计	55949.10	64.53	769.96

注：小数位差异由四舍五入导致

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司其他应收款增长，年均复合增长 21.84%，截至 2018 年底，公司其他应收款账面余额 7.99 亿元，同比大幅下降 75.14%，主要系对子公司中核房地产开发有限公司关联方往来款收回所致。公司其他应收款中，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款占比 50.90%，其中账龄以 1 年内的占比 64.90%，1—2 年的占比 10.65%，2—3 年的占比 4.18%，3 年以上的占比 20.27%；采用低风

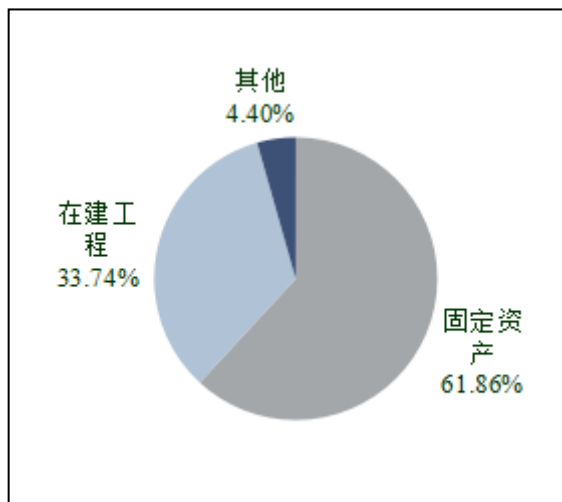
险组合法计提坏账准备的其他应收款占比 22.22%；单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款占比 24.55%。截至 2018 年底，公司对其他应收款计提 1.74 亿元的坏账准备，坏账计提比例为 17.89%。

2016—2018 年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长 42.82%，截至 2018 年底，其他流动资产 6.88 亿元，同比增长 29.06%，主要系待抵扣进项税增加所致。截至 2018 年底，公司其他流动资产以待抵扣进项税为主，占比 99.45%。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产有所波动，年均复合增长 5.65%。截至 2018 年底，公司非流动资产合计为 302.74 亿元，同比增长 2.65%，公司非流动资产主要由固定资产（占 61.86%）和在建工程（占 33.74%）构成。

图 5 截至 2018 年底公司非流动资产结构



资料来源：公司财务报告

2016—2018 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 6.93%。截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 187.27 亿元，同比增长 4.68%，主要系在建工程转固所致，公司固定资产中房屋建筑物占 67.05%，机械设备占 32.11%，以电厂运营等机器设备为主的固定资产结构符合公司生产经营的特点。截至 2018 年底，公司未计提固定资产减值准备。

2016—2018 年，公司在建工程保持相对稳

定，年均复合增长 1.52%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 102.15 亿元，同比增长 1.03%，主要系新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程等推进所致，截至 2018 年底，公司计提在建工程减值准备 4.71 亿元，其中吉勒布拉克水电站项目计提减值准备 4.56 亿元，系对下属吉勒布拉克水电站清产核资所致。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额为 355.73 亿元，较 2018 年底下降 3.12%，其中流动资产为 46.48 亿元，占 13.07%，主要由货币资金（18.45 亿元）、应收账款和应收票据（9.74 亿元）、其他应收款（7.99 亿元）和其他流动资产（6.88 亿元）构成。其中，货币资金较年初增长 6.99%。截至 2019 年 3 月底，公司非流动资产为 309.25 亿元，占 86.93%，主要由固定资产（187.22 亿元）和在建工程（109.20 亿元）构成，其中固定资产较年初下降 0.03%，在建工程较年初增长 6.90%。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产主要由固定资产和在建工程构成；流动资产中应收账款和其他应收款占比较高，对公司资金形成一定的占用；公司资产流动性偏弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 18.26%。截至 2018 年底为 75.29 亿元，同比增长 18.57%，主要系其他权益工具增长所致。截至 2018 年底，归属于母公司所有者权益 67.45 亿元（占所有者权益总额的 89.58%），其中股本占 17.79%、资本公积占 59.82%、未分配利润占 6.62%、其他权益工具占 14.80%，其余为少量盈余公积等。公司资本公积占比高，主要为 2016—2018 年公司下属公司新疆新华叶尔羌河流域水利水电开发公司分别获得中央财政水利投资 8.00 亿元、9.00 亿元和 4.50 亿元，计入其他资本公积。公司其他权益工具为 2018 年发行的永续期绿色公司债券

10.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 74.20 亿元，较 2018 年底下降 1.45%，其中归属于母公司所有者权益占 89.68%，少数股东权益占 10.32%。归属于母公司的所有者权益中股本占 18.03%、资本公积占 60.63%、未分配利润占 5.35%，较 2018 年底变化不大。

总体看，公司所有者权益快速增长，受益于股本和资本公积占比较高，且主要为归属于母公司的所有者权益，所有者权益结构稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债总额波动中有所增长，年均复合增长 5.80%。截至 2018 年底，公司负债总额 272.38 亿元，同比下降 7.78%，主要系其他应付款和长期借款减少所致；其中流动负债占 37.20%，非流动负债占 62.80%。公司负债以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 23.03%。截至 2018 年底，公司流动负债 101.31 亿元，同比下降 9.23%。公司流动负债主要由短期借款（占 36.95%）、应付账款（占 8.34%）其他应付款（占 23.26%）和一年内到期的非流动负债（占 26.21%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款有所增长，年均复合增长 6.04%。截至 2018 年底，公司短期借款 37.43 亿元，同比增长 2.19%。公司短期借款中信用借款占比 94.48%。

2016—2018 年，公司应付账款波动中有所下降，年均复合下降 3.27%。2018 年底，公司短期借款 8.44 亿元，同比下降 11.36%，主要系应付工程款下降所致。公司账龄为 1 年以上的重要的应付账款 1.88 亿元，未偿还的原因均为未到结算时间节点。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 29.12%。截至 2018 年底，公司其他应付款 23.57 亿元，同比下降 52.60%，主要系关联方往来款下降所致。截至 2018 年底，公司其他应付款中关联方往来款和其他往来款

分别为 15.08 亿元和 3.83 亿元，分别占比 63.98%和 16.25%，其中关联方往来款 2018 年同比大幅下降 62.45%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长 113.32%。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 26.55 亿元，同比增长 139.99%，其中一年内到期的长期借款和长期应付款分别占比 65.01%和 34.99%，2018 年均大幅增长。

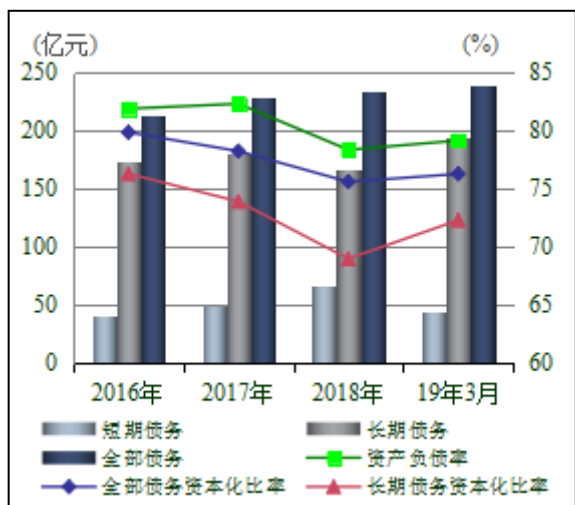
2016—2018 年，公司非流动负债有所波动，年均复合下降 1.53%。截至 2018 年底，公司非流动负债合计 171.07 亿元，同比下降 6.91%，主要系长期借款下降所致。公司非流动负债主要由长期借款（占比 81.76%）和长期应付款（占比 16.03%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动，年均复合下降 1.76%。截至 2018 年底，公司长期借款 139.86 亿元，同比下降 7.67%。主要系对一年内到期的长期借款进行重分类所致。

2016—2018 年，公司长期应付款保持相对稳定，年均复合下降 1.38%。截至 2018 年底，公司长期应付款 27.43 亿元，同比下降 2.80%，主要系融资租赁款到期偿还所致。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额合计 281.53 亿元，较 2018 年底增长 3.36%，其中流动负债占 30.16%，主要由短期借款（35.28 亿元）、其他应付款（29.89 亿元）、应付账款（7.89 亿元）和一年内到期的非流动负债（8.42 亿元）构成。公司非流动负债占 69.84%，主要为长期借款（154.15 亿元）和长期应付款（39.36 亿元），长期应付款占比有所增加。公司负债结构较 2018 年底变化不大。

图6 公司债务指标情况



资料来源：公司财务报告

有息债务方面，2016—2018年，公司全部债务有所增长，年均复合增长4.55%。截至2018年底，公司全部债务规模233.11亿元，同比增长2.18%；其中，短期债务和长期债务分别占28.23%和71.77%，短期债务占比有所上升，但以长期债务为主，符合业务资金需求周期。截至2018年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.34%、75.59%和68.96%，分别同比下降3.96个百分点、2.64个百分点和4.93个百分点。截至2019年3月底，公司全部债务238.42亿元，较2018年底增长2.28%，其中，短期债务占18.84%，长期债务占81.16%，长期债务占比较上年底上升9.40个百分点，主要系公司债务结构调整所致；同期，公司资产负债率、全部债务资本化和长期债务资本化比率分别为79.14%、76.27%和72.28%，分别较2018年底上升0.80个百分点、0.68个百分点和3.32个百分点。整体看，公司债务负担重。

总体来看，公司债务规模有所增长，债务结构与公司业务特征较为匹配，整体债务负担重。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入有所下降，年均复合下降4.82%；同期，公司营业成本有

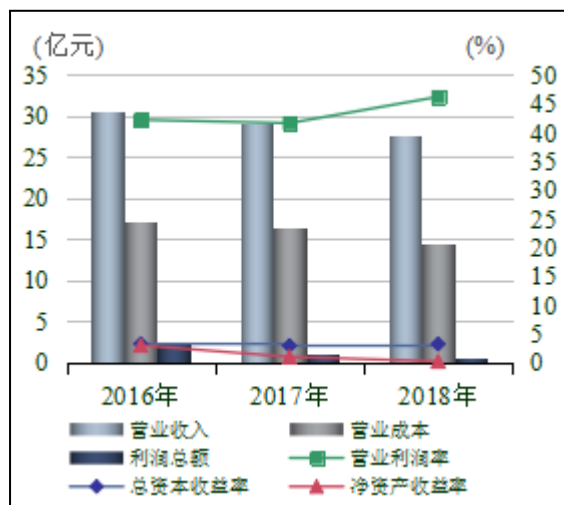
所下降，年均复合下降7.94%；导致营业利润率快速下降，年均复合下降54.51%。2018年，公司实现营业收入27.64亿元，同比下降5.26%；营业成本14.51亿元，同比下降11.59%，营业利润率同比增长4.59个百分点至46.23%。

从期间费用看，公司期间费用由销售费用、管理费用和财务费用组成。2016—2018年，公司费用总额年均复合增长5.51%；2018年为12.35亿元，同比增长6.69%，其中管理费用占26.91%；财务费用占70.29%。2016—2018年，公司管理费用年均复合下降6.80%，主要系公司采取缩减管理层级和法人户、压降“三公”经费支出等措施，降低费用所致；2016—2018年，公司财务费用年均复合增长11.88%，主要系公司投产电站规模增加推动融资规模扩大所致。2016—2018年，公司费用收入比分别为36.34%、39.66%和44.67%。总体看，公司营业规模较大，考虑到在建工程较多，且水电站项目建设周期长，预计短期内公司财务费用负担仍然较重。

2016—2018年，公司分别实现营业外收入0.46亿元、0.48亿元和0.41亿元，主要为保险理赔款；2017年和2018年其他收益分别为0.37亿元和0.45亿元，主要为政府补助；营业外收入（含其他收益）占利润总额的比重分别为18.14%、56.32%和128.79%，近年来公司利润总额对政府补助等非经营性损益依赖性加重。

受上述因素影响，公司利润总额快速下降，2016—2018年分别为2.55亿元、1.50亿元和0.67亿元，公司所在的云南省、湖南省、新疆维吾尔自治区自2015年起已陆续开展电力市场改革，逐步实施市场化交易电价。其中，云南区域受市场化交易电价影响较大，市场化竞价后上网电价大幅下降，对公司利润形成较大影响。

图7 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司财务报告

从盈利指标看，2016—2018年，公司净资产收益率呈现下降趋势，三年均值为0.95%，2018年为0.16%；总资产收益率较为稳定，三年均值为3.09%，2018年为3.17%。整体看，公司盈利能力偏弱。

2019年1—3月，公司实现营业收入5.58亿元，为2018年全年的20.18%；营业利润率为33.39%，公司营业外收入为0.03亿元，利润总额为-1.25亿元，公司出现亏损，主要系当季度处于枯水期，公司发电收入和毛利率下降所致，公司盈利水平出现波动，符合水电行业特点和公司历年实际情况，属于正常性波动。

总体看，公司业务经营较为稳定，受电改政策变化影响，公司营业收入和利润总额整体有所下降，政府补助等非经常性损益对公司利润影响较大，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流分析

从经营活动看，现金流入方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入不断下降，年均复合下降10.21%。2018年公司经营活动现金流入30.76亿元，同比下降19.03%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金下降所致。现金流出方面，2016—2018年，公司经营活动现金流出快速下降，年均复合下降17.52%；2018年公司经营活动现

金流出20.42亿元，同比下降26.04%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金下降所致。2016—2018年公司经营活动产生的现金流均为净流入，分别为8.15亿元、10.39亿元和10.35亿元，年均复合增长12.70%。从收入实现质量看，2016—2018年，公司现金收入比分别为103.60%、105.31%和99.90%，收入实现质量波动下降，主要系公司收到的国家电费补贴波动所致。

从投资活动看，现金流入方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长185.97%，2018年为32.48亿元，同比下降4.95%，主要来自收到其他与投资活动有关的现金。现金流出方面，2016—2018年，公司投资活动现金流出波动下降，2018年为26.37亿元，较上年大幅下降67.43%，主要系支付其他与投资活动有关的现金下降所致，支付其他与投资活动有关的现金主要为与中核房地产开发有限公司资金往来款。由于公司投资活动现金流入规模较小，2016年和2017年公司投资活动产生的现金流均为净流出，分别流出36.95亿元和46.78亿元；2018年公司投资活动产生的现金流转为净流入6.11亿元。

2016—2018年，公司筹资活动前现金流量分别为-28.80亿元、-36.39亿元和16.46亿元，2018年之前经营活动所得现金难以满足投资活动所需现金，随着公司投资规模的缩减，筹资压力有所减轻。

从筹资活动看，现金流入方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入波动中有所下降，年均复合下降12.70%，2018年为106.94亿元，同比下降50.70%，主要由取得借款所收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金构成，其中2018年底公司收到其他与筹资活动有关的现金19.15亿元，较上年大幅下降84.29%，主要系公司与中核建往来款融资规模大幅下降所致。现金流出方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流出波动幅度较大，年均复合增长2.54%，2018年为120.00亿元，同比下降

29.75%，主要由偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金构成，其中 2018 年公司支付其他与筹资活动有关的现金同比大幅下降 46.95%，主要系公司支付关联方往来款规模大幅下降所致。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 26.19 亿元、46.10 亿元和 -13.06 亿元，波动幅度大。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流入 5.85 亿元，经营活动现金流净额 0.58 亿元，公司经营活动现金流量净额大幅下降，系水电行业处于枯水期收入减少所致；公司投资活动产生的现金流量净额为 -5.49 亿元，由净流入转为净流出；筹资活动产生的现金流量净额为 6.00 亿元，由净流出转为净流入。公司投资规模有所提升的同时筹资压力有所增大。2019 年一季度公司现金收入比有所改善，提升至 102.50%。

总体看，公司经营活动产生的现金持续为净流入，投资活动近年来现金流出规模大，2018 年之前经营活动所得现金难以满足投资活动所需现金，短期内对外筹资压力仍存。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率波动增长，分别为 38.77%、57.29% 和 44.35%；同期，速动比率分别为 34.56%、54.72% 和 42.80%，处于较低水平。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 54.74% 和 52.76%，较 2018 年底有所上升。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比率分别为 12.17%、9.31% 和 10.21%，经营活动产生的现金流量净额对流动负债覆盖程度小；公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 有所增长，分别为 15.37 亿元、15.80 亿元和 17.16 亿元；同期，EBITDA 利息保障倍数逐年下降，分别为 2.21 倍、2.03 倍和 1.78 倍；全部债务/EBITDA 分别为 13.87 倍、14.44 倍和 13.59 倍。公司债务负担重，整体偿债能力有待提升。

对外担保方面，截至 2019 年 3 月底，公司存在一笔对外担保，为对中核建专项资金贷款 9.00 亿元（借款期限：2016 年 12 月 26 日至 2036 年 12 月 25 日）提供连带责任保证

截至 2018 年底，公司获得各家银行授信额度共计 446.81 亿元人民币，其中未使用的授信额度为 292.36 亿元，良好的银企关系为公司经营性资金需求和债务本息支付提供了有力的保障，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

2016—2018 年，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 27.37%，截至 2018 年底为 89.12 亿元，其中流动资产占 43.40%，非流动资产占 56.60%。截至 2018 年底，流动资产为 38.68 亿元，主要由货币资金（占 18.73%）和其他应收款（占 72.90%）构成。母公司非流动资产为 50.44 亿元，主要由长期股权投资（占 96.63%）构成。

2016—2018 年，母公司所有者权益波动中有所增长，年均复合增长 9.22%，截至 2018 年底为 35.68 亿元，主要由实收资本（占 33.63%）、资本公积（占 37.34%）和其他权益工具（占 27.97%）构成。2016—2018 年，母公司负债总额波动增长，年均复合增长 28.28%，截至 2018 年底为 53.44 亿元，其中流动负债占 99.96%，主要为短期借款（占 35.81%）、一年内到期的非流动负债（占 11.10%）和其他应付款（占 53.02%）。母公司非流动负债占 0.04%。截至 2018 年底，母公司资产负债率、长期债务资本化比率及全部债务资本化比率分别为 59.97%、0.00% 和 41.26%，债务负担一般。

2016—2018 年，母公司营业收入快速下降，年均复合下降 81.86%；近三年均无营业成本。期间费用方面，管理费用有所波动，2018 年为 0.53 亿元；财务费用金额较大，对营业利润造成侵蚀，2018 年发生 0.77 亿元。同期，母公司获得长期股权投资收益 1.38 亿元。受营业外支出大幅增加影响，母公司利润总额 2018 年为 -3.18 亿元，较上年亏损扩大。

2016—2018 年，母公司经营活动产生的现金流入量快速下降，2018 年为 0.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-0.82 亿元，现金收入比为 261.13%，母公司获现质量好。2016—2018 年，母公司投资活动现金流入量波动下降，2018 年为 32.09 亿元，主要来自收到其他与投资活动有关的现金；母公司投资活动产生的现金流量净额为 22.81 亿元，由净流出转为净流入。2016—2018 年，母公司筹资活动现金流入量波动增长，2018 年为 108.54 亿元，主要来自取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金；2018 年，母公司筹资活动产生的现金流量净额由净流入转为净流出，为-23.02 亿元。随着投资活动产生的现金明显增加，母公司筹资活动前现金流量可以基本覆盖资金需求。

总体看，近年来母公司资产总额波动增长，非流动资产占比较高，债务负担一般，2018 年呈亏损状态，经营活动现金流规模小。

8. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心开具的企业信用报告（机构信用代码为：G1011010908541300A），截至2019年6月19日，公司无未结清的不良或关注类贷款，已结清信贷中有一笔欠息，公司按时付息，由于中核建财务公司网银系统未及时向银行支付该笔利息所致。

9. 抗风险能力

基于对清洁能源良好的发展前景、股东背景、公司基础素质、经营情况和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

八、结论

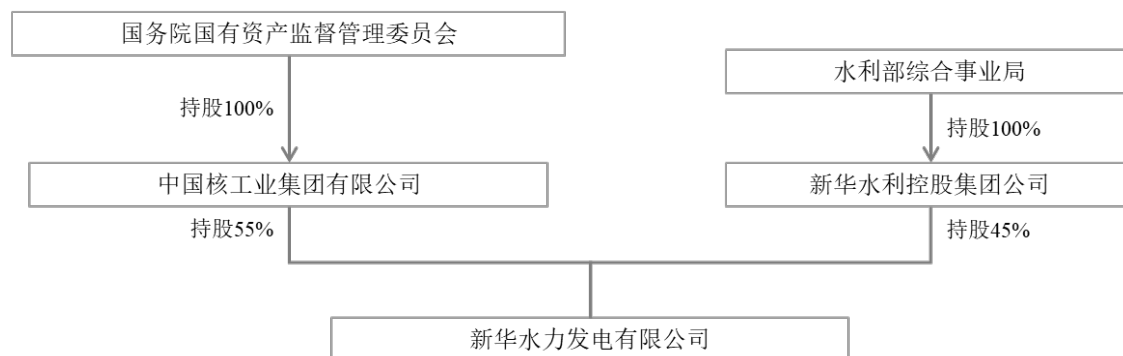
公司作为中核集团的子公司，在股东支持、政策支持、税收优惠及融资渠道等方面具有显著优势；同时，公司水力发电、风力发电和光伏发电业务受自然条件影响大，存在弃水、弃

风和弃光风险；水电资产以小水电为主，装机规模小且分布较为分散；债务负担较重且利润规模持续下降等因素对公司信用状况可能带来的不利影响。

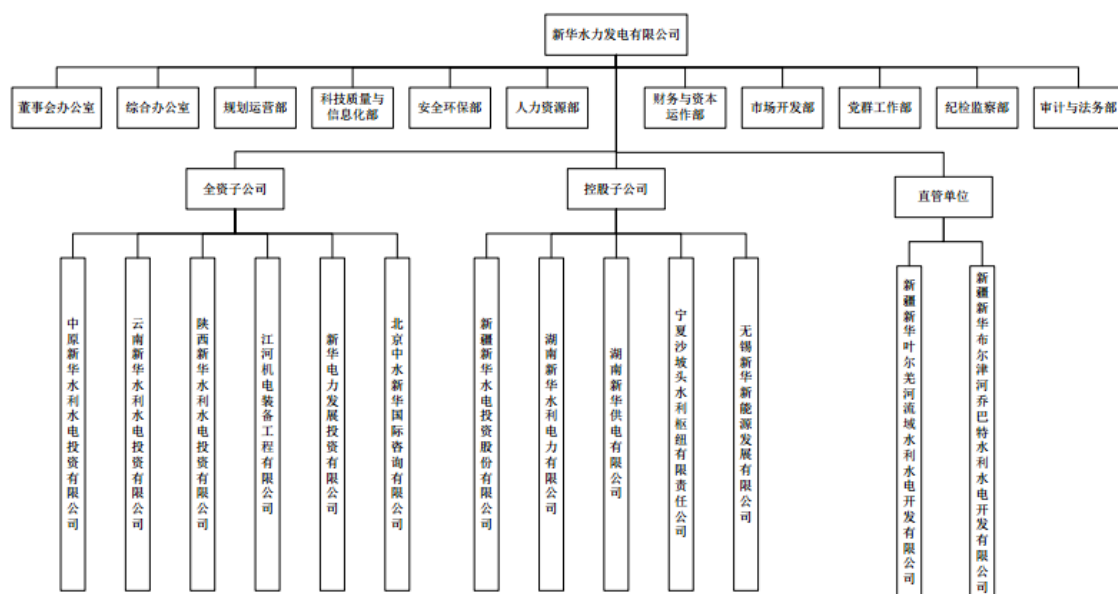
未来随着公司在建项目的投产以及公司对外部资产的收购整合，公司资产和收入规模有望增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，公司主体信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司基本情况

序号	名称	注册资本 (万元)	持股比例	表决权 比例	主营业务
1	新疆新华水电投资股份有限公司	85941.50	98.90	98.90	水电开发
2	湖南新华水利电力有限公司	74219.00	99.48	99.48	水电开发
3	湖南新华供电有限公司	26381.00	99.43	99.43	电力服务
4	宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司	11125.00	42.00	42.00	水电开发
5	无锡新华新能源发展有限公司	11000.00	44.00	44.00	水电开发
6	云南新华水利水电投资有限公司	52200.00	100.00	100.00	水电开发
7	陕西新华水利水电投资有限公司	10000.00	100.00	100.00	水电开发
8	新华电力发展投资有限公司	10000.00	100.00	100.00	矿产资源投资、勘探
9	中原新华水利水电投资有限公司	20000.00	100.00	100.00	水电开发
10	叶县国博大石崖风力发电有限公司	2000.00	90.00	90.00	风电、光电开发
11	江河机电装备工程有限公司	7000.00	100.00	100.00	设备制造
12	北京中水新华国际工程咨询有限公司	500.00	100.00	100.00	咨询
13	郟县新华生物质能发电有限公司	5000.00	100.00	100.00	生物质能发电

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	7.10	16.17	19.46	19.74
资产总额(亿元)	297.19	358.87	347.67	355.73
所有者权益(亿元)	53.83	63.50	75.29	74.20
短期债务(亿元)	40.14	48.43	65.82	44.91
长期债务(亿元)	173.12	179.71	167.29	193.51
全部债务(亿元)	213.26	228.14	233.11	238.42
营业收入(亿元)	30.51	29.17	27.64	5.58
利润总额(亿元)	2.55	1.50	0.67	-1.25
EBITDA(亿元)	15.37	15.80	17.16	--
经营性净现金流(亿元)	8.15	10.39	10.35	0.58
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.57	4.17	3.35	--
存货周转次数(次)	7.34	5.77	6.54	--
总资产周转次数(次)	0.11	0.09	0.08	--
现金收入比(%)	103.60	105.31	99.90	102.50
营业利润率(%)	42.22	41.64	46.23	33.39
总资本收益率(%)	3.19	2.87	3.17	--
净资产收益率(%)	2.95	0.93	0.16	--
长期债务资本化比率(%)	76.28	73.89	68.96	72.28
全部债务资本化比率(%)	79.84	78.23	75.59	76.27
资产负债率(%)	81.89	82.31	78.34	79.14
流动比率(%)	38.77	57.29	44.35	54.74
速动比率(%)	34.56	54.72	42.80	52.76
经营现金流动负债比(%)	12.17	9.31	10.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.21	2.03	1.78	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.87	14.44	13.59	--

注：2019 年 1—3 月财务数据未经审计；其他流动负债已计入短期债务核算；长期应付款已计入长期债务核算

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

联合资信评估有限公司关于 新华水力发电有限公司的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在新华水力发电有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

新华水力发电有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。新华水利发电有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，新华水利发电有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注新华水力发电有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现新华水力发电有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如新华水力发电有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与新华水力发电有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。