

# 信用等级通知书

东方金诚债评字 [2016]290 号

---

中国大唐集团新能源股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“中国大唐集团新能源股份有限公司 2016 年公开发行绿色公司债券（第二期）”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年十月十二日



# 信用等级公告

东方金诚债评字 [2016]290 号

---

东方金诚国际信用评估有限公司通过对中国大唐集团新能源股份有限公司和其拟发行的“中国大唐集团新能源股份有限公司 2016 年公开发行绿色公司债券（第二期）”信用状况进行综合分析和评估，确定中国大唐集团新能源股份有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。

特此公告。

东方金诚国际信用评估有限公司

二零一六年十月十二日



## 信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与中国大唐集团新能源股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与中国大唐集团新能源股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估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。
- 本次评级及后续跟踪评级适用《东方金诚电力企业信用评级方法》，该信用评级方法发布于 <http://www.dfratings.com>。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国大唐集团新能源股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国大唐集团新能源股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国大唐集团新能源股份有限公司 2016 年公开发行绿色公司债券（第二期）信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016 年 10 月 12 日



# 中国大唐集团新能源股份有限公司2016年 公开发行绿色公司债券（第二期）信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2016】290号

## 评级结果

主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AAA

## 债券概况

发行总额：5 亿元

债券期限：5 年

偿还方式：每年付息一次，  
到期一次还本

资金用途：用于风力发电项目  
建设

## 评级时间

2016 年 10 月 12 日

## 评级小组负责人

张佳丽

## 评级小组成员

聂秋霞

邮箱：

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大  
街 83 号德胜国际中心 B  
座 7 层 100088

## 评级观点

东方金诚认为新能源发电符合国家产业政策，近年来国家对清洁能源电源建设的支持力度不断加大，行业发展前景较为广阔；中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“公司”）为中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）旗下最重要的新能源发电投资、运营主体，风电装机规模位居行业前列且区域分布较为分散，在风电市场具有很强的市场地位；近年来公司风电装机规模快速增加，且新增核准风电机组规模较大，风力发电等新能源发电业务未来发展空间较大；公司风力发电业务现金获取能力很强，近三年经营活动现金流状况良好；公司实际控制人大唐集团综合财务实力极强，能够在经营和发展等方面给予公司大力支持。

同时东方金诚也关注到，受电力需求疲软、弃风限电现象加剧及来风状况等因素影响，近年来公司风电机组利用小时数持续走低，未来增长主要取决于并网消纳政策的落实情况；公司近年业务扩张较快，在建和拟建风电项目投资规模很大，未来面临较大的资本支出压力；公司有息债务规模较大，大额的利息支出侵蚀了经营利润，整体盈利能力较弱。

东方金诚评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

## 评级结果

主体信用等级: AAA  
评级展望: 稳定  
本期债券信用等级: AAA

## 债券概况

发行总额: 5 亿元  
债券期限: 5 年  
偿还方式: 每年付息一次, 到期一次还本  
资金用途: 用于风力发电项目建设

## 评级时间

2016 年 10 月 12 日

## 评级小组负责人

张佳丽

## 评级小组成员

聂秋霞

邮箱:

dfjc-gy@coamc.com.cn

电话: 010-62299800

传真: 010-65660988

地址: 北京市西城区德胜门外大街 83 号德胜国际中心 B 座 7 层 100088

## 主要数据和指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	541.87	580.77	587.16	584.79
所有者权益 (亿元)	118.63	136.48	135.79	136.55
全部债务 (亿元)	392.07	432.76	423.30	422.06
营业收入 (亿元)	54.45	51.78	53.41	14.43
利润总额 (亿元)	3.60	-0.62	1.55	0.87
EBITDA (亿元)	48.53	47.30	49.66	-
营业利润率 (%)	50.59	44.56	44.20	-
净资产收益率 (%)	2.59	-0.93	0.46	-
资产负债率 (%)	78.11	76.50	76.87	76.65
全部债务资本化比率 (%)	76.77	76.02	75.71	75.56
流动比率 (%)	73.26	74.97	24.12	26.76
全部债务/EBITDA (倍)	8.08	9.15	8.52	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.12	1.95	2.18	-
EBITDA/本期债券发行额 (倍)	9.71	9.46	9.93	-

注: 数据基于公司 2013 年~2015 年经审计的合并财务报告和 2016 年 1~3 月未经审计合并财务报表。

## 优势

- 新能源发电符合国家产业政策, 近年来国家对清洁能源电建设的支持力度不断加大, 行业发展前景较为广阔;
- 公司为大唐集团旗下最重要的新能源发电投资、运营主体, 风电装机规模位居行业前列且区域分布较为分散, 在风电市场具有很强的竞争优势;
- 近年来公司风电装机规模快速增加, 且新增核准风电机组规模较大, 风力发电等新能源发电业务未来发展空间较大;
- 公司风力发电业务现金获取能力很强, 近三年经营活动现金流状况良好;
- 公司实际控制人大唐集团综合财务实力极强, 能够在经营和发展等方面给予公司大力支持。

## 关注

- 受电力需求疲软、弃风限电现象加剧及来风状况等因素影响, 近年来公司风电机组利用小时数持续走低, 未来增长主要取决于并网消纳政策的落实情况;
- 公司近年业务扩张较快, 在建和拟建风电项目投资规模很大, 未来面临较大的资本支出压力;
- 公司有息债务规模较大, 大额的利息支出侵蚀了经营利润, 整体盈利能力较弱。

## 主体概况

中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“大唐新能源”或“公司”）前身为大唐赤峰塞罕坝风力发电有限公司，由中国大唐集团公司（以下简称“大唐集团”）于2004年9月23日以货币出资组建，初始注册资本为500万元。2009年3月19日，公司更名为中国大唐集团新能源有限责任公司。2010年7月，中国大唐集团新能源有限责任公司收到大唐集团无偿划转重组范围内的20家风电项目公司，重组改制为股份公司<sup>1</sup>，并更名为现名。2010年12月，公司首次公开发行境外上市外资股（H股）并在香港联合交易所有限公司上市<sup>2</sup>，股票代码为01798.HK。

截至2015年末，公司已发行股份总数727370.10万股，其中大唐集团持有公司57.37%的股份，大唐吉林发电有限公司（以下简称“大唐吉林”）持有8.24%的股份，全国社会保障基金理事会持有3.13%的股份。大唐吉林为大唐集团全资控股子公司，因此，大唐集团实际持有公司65.61%的股份，为公司控股股东和实际控制人。

大唐新能源主要从事风力发电等新能源的开发、投资、建设与管理。截至2015年末，公司纳入合并报表子公司142家，其中直接控股子公司128家，间接控股子公司14家。

截至2015年末，公司资产总额587.16亿元，所有者权益135.79亿元，资产负债率为76.87%；2015年，公司实现营业收入53.41亿元，利润总额1.55亿元。

## 本期债券主要条款及募集资金用途

### 本期债券主要条款

大唐新能源计划在上海证券交易所发行“中国大唐集团新能源股份有限公司2016年公开发行绿色公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”）。本期债券发行规模为5亿元，期限为5年。本期债券面值100元，按面值平价发行，发行利率为固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

<sup>1</sup> 根据《关于向中国大唐集团新能源有限责任公司无偿划转风电公司股权的通知》（大唐集团计[2010]265号），大唐集团以2009年12月31日为划转基准日将其直接持有的及相关省级全资子公司（大唐吉林发电有限公司除外）持有的重组范围内的20家风电项目公司股权无偿划转至中国大唐集团新能源有限责任公司。根据《关于中国大唐集团新能源股份有限公司（筹）国有股权管理有关问题的批复》（国资产权[2010]475号）、《关于设立中国大唐集团新能源股份有限公司的批复》（国资改革[2010]481号）等相关批复，经国务院国资委批准，大唐集团联合大唐吉林，大唐集团以无偿划转完成后中国大唐集团新能源有限责任公司的全部净资产55.59亿元出资，大唐吉林以风电项目公司股权7.98亿元出资，将中国大唐集团新能源有限责任公司重组改制设立股份公司。

<sup>2</sup> 根据《关于中国大唐集团新能源股份有限公司转为境外募集股份有限公司的批复》（国资改革[2010]608号）和《关于核准中国大唐集团新能源股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可[2010]1559号）。

## 募集资金用途

本期债券所募集资金扣除发行费用后拟专项用于风力发电机组建设等绿色产业项目，包括滨海海上风电项目、利民三期风电项目、平鲁二期风电项目以及河北丰宁王起营项目的投资建设。

## 宏观经济和政策环境

### 宏观经济

**2016年上半年，我国宏观经济运行基本平稳，第三产业保持较快发展，工业生产稳中有升，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强**

2016年上半年，我国宏观经济运行基本平稳，第三产业保持较快发展。根据国家统计局初步核算，2016年上半年我国实现国内生产总值（GDP）340637亿元；按可比价格计算，GDP同比增长6.7%，增速比2015年同期下降0.3个百分点，与2016年1季度增速持平。第三产业保持较快发展，上半年，第三产业增加值占GDP的比重达到54.1%，比2015年同期提高了1.8个百分点；对经济增长的贡献率达到59.7%，比第二产业高22.3个百分点。

上半年，工业生产稳中有升，高新产业发展较快，部分行业的产能过剩仍未得到有效缓解，经济下行压力犹存。2016年上半年，全国规模以上工业增加值按可比价格计算同比增长6.0%，增速比1季度提高0.2个百分点。2016年上半年，高技术产业和装备制造业增加值同比分别增长10.2%和8.1%，比规模以上工业快4.2和2.1个百分点，增长明显快于传统产业。在去产能方面，部分严重过剩行业产品产量有所下降，2016年上半年，原煤产量同比下降9.7%，粗钢产量下降1.1%，但煤炭、钢铁等部分强周期性行业需求不足、产能过剩等问题仍未得到有效缓解，产业转型和升级压力较大，下行压力犹存。

同期，投资受制造业及房地产投资回落影响拉动作用趋于减弱，但消费对经济增长拉动作用继续增强。2016年上半年，全国固定资产投资（不含农户）和民间固定资产投资同比名义分别增长9.0%和2.8%，增幅分别较上年同期回落2.4个和8.6个百分点，其中有色金属冶炼、金属制品与运输设备制造等产能过剩行业投资呈现大幅负增长，制造业投资上半年同比仅增长3.3%，较一季度的6.4%以及上年的8.1%持续回落；房地产开发投资累计同比增长6.1%，增速较1-5月回落0.9个百分点，6月当月同比仅增3.6%，较5月回落2.9个百分点。制造业和房地产业投资增速均处于下行态势，投资对经济增长的拉动作用趋弱。同期，社会消费品零售总额同比名义增长10.3%，最终消费对经济增长的贡献率为73.4%，比上年同期提高13.2个百分点，国内消费对经济增长的拉动作用继续增强。

上半年，我国进出口贸易总额降幅收窄，但内需及外需疲弱态势尚未改观，贸易仍延续弱势。上半年，进出口总额111335亿元，同比下降3.3%，降幅比1季度收窄3.6个百分点；其中，出口64027亿元，下降2.1%，较上年同期收窄3.6个百分点；进口47307亿元，下降4.7%，收窄3.7个百分点。

### 政策环境

## 中央政府继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，为供给侧结构性改革创造了适宜的政策环境

2016年上半年，中央政府继续实施积极的财政政策，全国财政支出累计89165亿元，同比增长15.1%，财政支出保持强劲增长。2016年5月起，营业税改增值税（营改增）全面推开，并再次阶段性降低社保费率和住房公积金缴存比例，减税降费效应逐渐显现。2016年上半年，中央财政进一步推进“一带一路”建设，并加大拨付财政资金促进铁路、水利工程、棚户区改造等建设来加大基础设施投，全国财政在基础设施领域投资方面保持着高速增长，分项支出中的城乡社区支出达9900亿元，同比增长34.5%。同时，为缓解基础设施建设、公共服务领域投资的资金压力，相关部门积极推广PPP模式，截至2016年6月末，PPP项目总投资需求突破10万亿元，落地项目的投资额达到1万亿元，落地率为23.8%，比1月末提高了近4个百分点。此外，中央政府继续加强地方政府债务管理，下达5万亿元置换债券计划，进一步优化了地方政府债务的期限结构和资金成本，防范地方政府债务风险。

货币政策方面，2016年上半年，央行在稳健货币政策基调下优化货币政策工具组合和期限结构，保持流动性合理充裕。2016年2月，中国人民银行决定普遍下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点。同时，央行灵活运用更多使用公开市场操作、SLF（常备借贷便利）、MLF（中期借贷便利）等更为精准的工具提供流动性。2016年上半年，广义货币（M2）余额149.05万亿元，同比增长11.8%，增速与上月末和上年同期持平；狭义货币（M1）余额44.36万亿元，同比增长24.6%，增速分别比上月末和上年同期高0.9个和20.3个百分点，上半年银行体系流动性充裕。此外，央行支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时有效控制社会融资规模。2016年上半年，社会融资规模增量为9.75万亿元，比上年同期多9618亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加7.48万亿元，同比多增8949亿元。分季度看，继1季度社会融资规模增长创新高后，2季度社会融资规模增量有所收敛，货币政策趋于稳健。总体来看，货币信贷和社会融资规模平稳增长，市场利率继续回落，为供给侧结构性改革创造了相对适宜的货币金融环境。

东方金诚认为，2016年下半年我国经济增速下行压力犹存，预计下半年中央政府将维持积极的财政政策和稳健的货币政策，持续推进供给侧改革，宏观经济有望保持平稳运行。

## 行业及区域经济环境

### 新能源发电

我国电力需求增速大幅下降，而发电设备装机容量继续保持较快增长，发电设备利用小时持续下降，电力产能存在相对过剩

2010年以来，我国经济增速持续下滑，导致电力需求增速总体呈下降趋势（见图1）。2015年，全国GDP增速下滑至6.9%，受此影响，全社会用电量为5.55万亿千瓦时，同比增长0.5%，增速同比回落3.3个百分点。“十二五”时期，全社

会用电量年均增速为 5.7%，比“十一五”时期回落 5.4 个百分点，电力消费减速趋势明显。

从电力需求结构来看，2015 年，第一产业用电量为 1020 亿千瓦时，同比增长 2.5%。第二产业用电量为 40046 亿千瓦时，用电量较去年同期下降 1.4%，增速下滑 5.1 个百分点；其中，工业用电在全社会用电量中占比 72.15%，仍为主要的用电产业。第三产业用电量 7158 亿千瓦时，同比增长 7.5%，增速提高 1.1 个百分点，用电量占比为 12.9%。同期，城乡居民生活用电量为 7276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。

全社会用电量中，工业用电是主要的用电产业，2015 年用电量占比为 72.15%。分行业看，2015 年 1~11 月，钢铁、化工、有色、建材等四大高耗能产业用电量为 15286.74 亿千瓦时，同比下降 2.68%，主要耗能行业的持续下滑拉低了全国电力需求。

图 1：我国 GDP 与电力消费增长情况



资料来源：Wind 资讯，东方金诚整理

我国发电设备装机容量继续保持较快增长，发电设备利用小时持续下降，电力产能存在相对过剩。2010 年~2015 年，我国 6000 千瓦及以上电厂发电设备装机容量由 96641 万千瓦增至 150673 万千瓦，发电设备利用小时由 4650 小时下降至 3969 小时。

近年来，随着环境污染问题的凸显，国家大力鼓励清洁能源的发展，对水电、核电、风电等清洁能源电源建设的支持力度不断加大，火电装机容量占总装机容量比重逐年下降，电源结构不断优化。2010 年~2015 年，火电发电设备装机容量占全国装机容量的比重由 73.4% 持续下降至 65.7%。

近年来风电行业获得了较大力度的政策扶持，并网风电装机及发电量快速增长，行业未来发展前景较为广阔，但风电上网电价的调低对发电企业的盈利造成一定不利影响

在非水电清洁能源发电中，风力发电以技术相对成熟、成本相对低廉的优势取得了高速发展。“十二五”时期，风电装机容量增量呈现爆发式增长，累计净增近 1 亿千瓦。2015 年，基建新增并网风电装机创历史新高，年末全国并网风电装机容量达 1.3 亿千瓦，占全国装机容量的比重由 2010 年的 3.1% 上升至 2015 年的 8.6%；

全年发电量 1851 亿千瓦时，同比增长 15.8%。2016 年一季度，全国风电新增并网容量 533 万千瓦，截至 3 月底，累计并网容量达到 1.34 亿千瓦，累计并网容量同比增长 33%；2016 年一季度，全国风电上网电量 552 亿千瓦时，同比增长 21%。

近年来，风电企业在上网电价、成本分摊、税收优惠等方面获得了较大力度的政策扶持。电价方面，风电参照国家发改委发布的《关于完善风力发电上网电价政策的通知》及后续一系列电价调整文件执行。全国按风能资源状况和工程建设条件分为四类资源区，相应制定风电标杆上网电价。按照 2015 年 12 月国家发改委最新通知，风电将于 2016 年和 2018 年陆续降价。风电上网电价的调低对发电企业的盈利造成一定不利影响，但较火电仍具有一定的价差优势。

表 1：陆上风电标杆上网电价概况

单位：元/千瓦时

资源区	陆上风电标杆上网电价		各资源区所包括的地区
	2016 年	2018 年	
I 类资源区	0.47	0.44	内蒙古自治区除赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市以外的其他地区；新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市；
II 类资源区	0.50	0.47	河北省张家口市、承德市；内蒙古自治区赤峰市、通辽市、兴安盟、呼伦贝尔市；甘肃省张掖市、嘉峪关市、酒泉市；
III 类资源区	0.54	0.51	吉林省白城市、松原市；黑龙江省鸡西市、双鸭山市、七台河市、绥化市、伊春市、大兴安岭地区；甘肃省除张掖市、嘉峪关市、酒泉市以外其他地区；新疆维吾尔自治区除乌鲁木齐市、伊犁哈萨克族自治州、昌吉回族自治州、克拉玛依市、石河子市其他地区；宁夏回族自治区；
IV 类资源区	0.60	0.58	除 I、II、III 类资源区以外的其他地区。

资料来源：《关于完善陆上风电光伏发电上网标杆电价政策的通知》

成本分摊方面，风电上网电价高于常规能源发电平均上网电价之间的差额，由可再生能源发展基金补偿，资金来源为国家财政预算安排的专项资金以及在全国范围向电力用户征收的可再生能源电价附加收入等。税收优惠方面，风电企业因销售风电产生的增值税享受即征即退 50% 的优惠政策；新建风电项目投入运营后享受“三免三减半”的所得税优惠政策。

根据国家发改委发布的《中国风电发展路线图》，风电发展的战略目标为，到 2020 年，力争风电累计装机达到 2 亿千瓦，在电源结构中占比达 11%；到 2030 年，风电的累计装机超过 4 亿千瓦，在全国发电量中的比例达到 8.4%，在电源结构中的比例扩大至 15% 左右。为了应对风电并网装机的快速增加，国家也加快了远距离、高电压输电线路建设，以解决风电机组并网存在的技术问题。基于环境保护的硬约束和风电行业整体发展现状，风电行业未来发展前景较为广阔。

**近年来由于电力需求增长放缓，风力发电面临的弃风限电问题较为突出，做好风电并网消纳工作成为行业未来健康发展的重要保障**

受西北、东北部分风电比重较高省份市场需求疲软、消纳压力较大等因素影响，近年来风电弃风问题比较突出，做好风电并网消纳工作成为行业未来健康发展的重要保障。2015 年，全国弃风电量达 339 亿千瓦时，风电平均利用小时数 1728 小时，较上年降低 165 小时。2016 年一季度，全国风电弃风电量 192 亿千瓦时，同比增

加 85 亿千瓦时；风电平均利用小时数 422 小时，同比下降 61 小时；平均弃风率 26%，同比上升 7 个百分点。

为了做好风电并网消纳工作，2016 年 2 月，国家能源局发布了《关于做好“三北”地区可再生能源消纳工作的通知》（国能监管[2016]39 号），提出通过做好可再生能源发电直接交易、深化辅助服务补偿机制、建立自备电厂电量置换机制、加强对热电联产机组调峰性能监管等工作，着力解决弃风限电问题。

2016 年 5 月 31 日，国家发改委、能源局印发了《关于做好风电、光伏发电全额保障性收购管理工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》指出，保障性收购电量应由电网企业按标杆上网电价和最低保障收购年利用小时数全额结算，超出最低保障收购年利用小时数的部分应通过市场交易方式消纳，由风电、光伏发电企业与售电企业或电力用户通过市场化的方式进行交易，并按新能源标杆上网电价与当地煤电标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘）的差额享受可再生能源补贴。

国家监管部门的重视和采取的相应措施为风电行业保持健康发展提供了有利保障，但相关政策未来的落实情况有待观察，东方金诚将持续关注相关政策的实施情况和风电消纳工作的进展。

## 业务运营

### 经营概况

公司收入和利润主要来源新能源发电业务，近三年营业收入基本稳定，但受来风下降、弃风限电等因素影响，公司毛利率持续下降

大唐新能源是大唐集团开展新能源发电业务的最重要平台，主要从事风力发电等新能源的开发、投资、建设与管理，是中国进入风电领域较早、专业化程度很高的风电运营企业之一。截至 2015 年末，公司可控股装机容量为 715.14 万千瓦，其中风电控股装机容量 702.90 万千瓦。

表 2：近年来公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况

单位：亿元、%

业务类型	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
新能源发电	53.64	98.52	51.32	99.10	52.64	98.56	14.25	98.79
其他	0.80	1.48	0.47	0.90	0.77	1.44	0.17	1.21
<b>营业收入</b>	<b>54.45</b>	<b>100.00</b>	<b>51.78</b>	<b>100.00</b>	<b>53.41</b>	<b>100.00</b>	<b>14.43</b>	<b>100.00</b>
新能源发电	27.42	98.58	23.65	100.21	23.78	99.70	5.36	103.56
其他	0.40	1.42	-0.05	-0.21	0.07	0.30	-0.18	-3.56
<b>毛利润</b>	<b>27.81</b>	<b>100.00</b>	<b>23.60</b>	<b>100.00</b>	<b>23.85</b>	<b>100.00</b>	<b>5.18</b>	<b>100.00</b>
新能源发电	51.11		46.08		45.17		37.62	
其他	49.10		-10.71		9.41		-105.68	
<b>毛利率</b>	<b>51.08</b>		<b>45.56</b>		<b>44.65</b>		<b>35.89</b>	

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013年~2015年，公司营业收入分别为54.45亿元、51.78亿元和53.41亿元，近三年营业收入基本保持平稳。从收入构成看，新能源发电收入占营业收入的比例分别为98.52%、99.10%和98.56%，其他收入主要来自于热力销售收入、合同能源管理服务收入、技术服务及设备维修维护服务收入等，占比较小。

从毛利率来看，2013年~2015年，公司毛利率分别为51.08%、45.56%和44.65%，由于2014年全国平均风速下降、2015年弃风限电现象加剧，近年来公司风电机组利用小时数持续降低，导致公司毛利率逐年下降。考虑到未来风电上网电价将持续小幅下降，预计公司毛利率进一步降低的概率较大。

2016年1~3月，公司实现营业收入14.43亿元，同比增长5.53%，其中新能源发电收入占比为98.79%；毛利润为5.18亿元。

### 新能源发电

**公司新能源发电业务以风力发电为主，近年来发电机组装机容量规模稳步增长，在风力发电市场中具有很强的市场地位**

公司是大唐集团开展新能源发电业务的最重要平台，发电机组以风力发电为主，同时拥有少量太阳能、生物质发电机组。截至2015年末，公司可控装机容量为715.14万千瓦，同比增长18.44%。其中，风电控股装机容量702.90万千瓦，太阳能控股装机容量11.75万千瓦，其他清洁能源控股装机容量0.50万千瓦。

2015年末，公司风电装机容量占全国风电装机容量的4.84%，风力发电量位居行业第3名。与同领域的其他企业相比，公司在风电装机容量、发电规模、资源储备等方面仍处于行业前列，在风力发电市场中具有很强的市场地位。

**表 3：截至 2015 年末主要风电企业经营概况**

单位：万千瓦、小时、亿千瓦时

企业	控股风电装机容量	2015年新增装机	设备利用小时数	发电量	2015年新增核准装机	排名
龙源电力集团股份有限公司	1577	222	1888	257	263	1
华能新能源股份有限公司	972	219	1882	139	178	2
中国大唐集团新能源股份有限公司	703	111	1745	106	131	3
华电福新能源股份有限公司	642	153	1745	91	150	4
中广核风电有限公司 <sup>3</sup>	690	201	-	103	337	5

资料来源：公开资料，东方金诚整理

近年来，公司风电机组装机容量逐年增加。2013年~2015年，公司风电控股装机容量分别为571.86万千瓦、591.56万千瓦和702.90万千瓦。尤其是2014年以来公司加快了新建发电机组的节奏，2015年风电控股装机容量大幅提高。作为大唐集团下属最重要的新能源发电平台，公司已核准未投产项目容量规模较大，未来风电装机容量有望继续保持较快增长。

<sup>3</sup> 除新增核准装机容量为2015年数据外，中广核风电有限公司其他指标均为2014年数据。由于2015年9月中广核风电有限公司转让部分项目公司股权减少装机容量120.12万千瓦，截至2015年9月末风电装机容量为621万千瓦。

表 4：近年来大唐新能源装机容量及电源结构概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
期末控股装机总容量（万千瓦）	584.10	603.80	715.14
其中：风电	571.86	591.56	702.90
太阳能	11.75	11.75	11.75
瓦斯	0.50	0.50	0.50
期末权益装机容量（万千瓦）	495.30	510.20	618.30
控股装机占全国风电装机的比重（%）	6.26	5.16	4.84

资料来源：公开资料，东方金诚整理

公司发电机组区域分布较为分散，同时集中于风力资源富集区，一定程度降低了公司的经营风险

从区域分布来看，大唐新能源已投资开发的风电项目分布在全国 16 个省份，总体较为分散，同时集中分布在内蒙古、甘肃、吉林、宁夏等风力资源富集地区和山东、上海等电力需求旺盛地区。其中，装机容量超过 50 万千瓦的省份包括内蒙古、吉林、甘肃和山东。

表 5：近年来公司控股风电机组及发电量区域分布情况

单位：万千瓦、万千瓦时

地区	2013 年		2014 年		2015 年	
	装机规模	发电量	装机规模	发电量	装机规模	发电量
内蒙古	250.74	492316.40	250.74	463555.80	260.56	464615.80
甘肃	39.38	63936.10	54.28	58372.40	84.58	68535.80
吉林	64.81	101751.10	64.81	97207.40	64.81	96679.30
山东	49.50	90450.00	49.50	79825.00	56.10	87770.80
宁夏	24.75	43440.90	24.75	46968.40	49.75	41349.30
黑龙江	40.10	68561.20	40.10	67755.30	40.10	61240.90
辽宁	32.58	68669.70	32.58	56341.90	32.58	53443.90
山西	19.80	46400.40	19.80	38938.50	29.70	45753.60
上海	10.20	27510.90	10.20	22377.90	20.42	34053.30
云南	9.83	22332.70	9.83	23415.00	19.73	32448.00
河南	10.08	23123.10	10.08	22148.30	10.08	24010.50
陕西	9.90	6435.40	9.90	15821.50	9.90	17013.20
河北	4.95	6622.90	4.95	7882.60	9.90	9577.90
广东	4.95	8875.60	4.95	8840.60	4.95	7583.20
广西	0.30	-	0.30	-	4.95	4371.80
安徽	-	-	4.80	1998.40	4.80	6680.50
合计	571.86	1070426.40	591.56	1011449.00	702.90	1055128.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

近年来受西北地区电力需求疲软、弃风限电现象加剧及来风状况等因素影响，公司发电设备利用小时数逐年下降

2013 年~2015 年，公司风力发电量分别为 107.04 亿千瓦时、101.14 亿千瓦

时和 105.51 亿千瓦时；风电设备平均利用小时数分别为 2001.52 小时、1803.09 小时和 1745.22 小时，逐年下降，主要是由于 2014 年来风况较差、2015 年西北地区电力需求疲软、弃风限电现象较为严重所致。受此影响，2014 年公司风力发电量较上年减少 5.9 亿千瓦时；2015 年虽然风电装机规模扩大，风力发电量较上年略有增加，但限电比达 19.73%，较上年增加 6.83 个百分点。虽然 2016 年 2 月以来国家能源局出台了支持性政策以求解决弃风限电的问题，但相关政策的落地存在一定不确定性，东方金诚将持续关注公司风电并网消纳的问题。

表 6：近年来大唐新能源发电业务运营概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年
发电量（亿千瓦时）	108.78	103.35	107.61
其中：风电	107.04	101.14	105.51
太阳能发电	1.51	1.94	1.81
上网电量（亿千瓦时）	105.49	100.74	103.77
风电设备平均利用小时数（小时）	2001.52	1803.09	1745.22
太阳能设备平均利用小时数（小时）	1554.68	1544.12	1653.43
平均上网电价（含税）（元/千千瓦时）	596.30	595.96	593.51
限电比（%）	14.88	12.90	19.73

资料来源：公司提供，东方金诚整理

上网电价方面，公司风电场所处地理位置主要集中于 II 类和 IV 类资源区，受风电上网电价持续小幅下调影响，公司平均上网电价逐年下降。2013 年~2015 年，公司平均上网电价（含税）分别为 596.30 元/千千瓦时、595.96 元/千千瓦时和 593.51 元/千千瓦时，实现新能源发电收入 53.64 亿元、51.32 亿元和 52.64 亿元。

近三年，由于风电上网电价持续小幅下调，发电设备利用小时数走低，加上新投产项目导致折旧费用大幅增加，公司新能源发电业务毛利率水平逐年下降，分别为 51.11%、46.08% 和 45.17%。考虑到未来风电上网电价将进一步下调，且公司新增发电机组计提折旧费用将有所提升，预计公司未来盈利水平仍将逐年降低的可能性较大。

**公司已获得核准的新增风电机组装机容量规模较大，未来发展前景较好，但在建和拟建电力机组投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力**

近年来，公司加快风电机组的扩张力度，同时考虑地区并网和电力传输条件、上网电价水平等因素，不断优化区域分布结构。截至 2015 年末，公司风电累计核准总量为 1148.64 万千瓦<sup>4</sup>，已核准未投产项目容量为 445.95 万千瓦，主要位于内蒙古、宁夏、山东和黑龙江等地区。总体来看，公司已获得核准的新增风电机组装机容量规模较大，风电装机容量增长空间较大，未来发展前景较好。但在建和拟建电力机组投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

截至 2015 年末，公司主要在建的电力项目主要为瓜州北大桥 400MW 风电项目、大唐罕山 400MW 风电项目、大唐新能源利民三期项目、大唐新能源平鲁白玉山二期项目和大唐赤峰头道沟风电项目等，在建项目装机规模为 99.35 万千瓦，计划总投

<sup>4</sup> 2015 年，公司新增核准容量 130.87 万千瓦，其中不限电地区容量占比 92%；新增投产容量 111.3 万千瓦。

资为 101.32 亿元，2015 年末已完成投资 43.37 亿元，未来面临一定的资本支出压力。

表7：截至2015年末公司主要在建电力项目概况

单位：万千瓦、万元、%

项目名称	装机规模	计划总投资	资金来源	2015年末已完成投资	工程进度
瓜州北大桥 400MW 风电项目	40.00	294488.00	自筹及贷款	79663.62	93.00
大唐罕山 400MW 风电项目	9.90	143786.00	自筹及贷款	59490.69	17.75
大唐新能源利民三期项目	9.90	151057.00	自筹及贷款	47236.50	31.00
大唐新能源平鲁白玉山二期项目	9.90	159407.15	自筹及贷款	44305.11	28.00
大唐广西龙胜一期项目	4.95	41352.00	自筹及贷款	38963.88	94.00
大唐广西富川一期项目	4.95	39346.00	自筹及贷款	35219.83	90.00
大唐赤峰头道沟风电项目	5.00	49461.00	自筹及贷款	33196.79	90.00
丁家窑一期项目	4.95	43456.00	自筹及贷款	32892.98	92.00
宁夏同心四期项目	5.00	43470.00	自筹及贷款	32089.60	74.00
大唐赤峰一棵松风电项目	4.80	47420.00	自筹及贷款	30646.53	90.00
合计	99.35	1013243.15	-	433705.53	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 外部支持

**公司实际控制人大唐集团综合财务实力极强，能够在经营和发展等方面给予公司大力支持**

公司股东大唐集团系国务院国有资产监督管理委员会直属企业，是电力体制改革后国务院批准成立的五大全国性发电企业集团之一。截至 2015 年末，大唐集团发电装机容量为 12717.06 万千瓦，其中火电装机容量 9170.60 万千瓦，水电装机容量 2290.22 万千瓦，风电装机容量 1189.57 万千瓦，其他类型装机 66.67 万千瓦。2015 年，大唐集团全年完成发电量 4787.64 亿千瓦时，其中火电 3793.36 亿千瓦时，水电 798.84 亿千瓦时，风电 186.67 亿千瓦时。

大唐集团银企合作关系稳定，拥有顺畅的融资渠道。大唐集团拥有大唐新能源、大唐国际、桂冠电力和大唐银华等境外上市公司，境外融资渠道通畅。截至 2016 年 3 月末，大唐集团获得境内的银行授信总额为 8953.48 亿元，未用额度为 5793.95 亿元，授信空间充足。

大唐集团资产规模很大，具有很好的现金获取能力，综合财务实力雄厚。2015 年末，大唐集团合并口径资产总额为 7295.47 亿元，所有者权益为 1325.58 亿元，资产负债率为 81.83%；2015 年，大唐集团实现营业收入 1661.61 亿元，利润总额 173.16 亿元，经营活动产生的现金流量净额为 696.29 亿元。

根据 2010 年 8 月大唐集团与公司签订的《避免同业竞争协议》，大唐集团确认大唐新能源是大唐集团风力发电业务开发及整合的主体，承诺将不会单独或与他人以任何形式在中国境内直接或间接从事或参与风电业务，并将新业务机会提供给大唐新能源。

作为大唐集团开展新能源发电业务的最重要平台，公司在大唐集团产业布局中具有重要地位，其经营发展获得大唐集团及其下属其他企业支持的可能性较大。

## 企业管理

### 产权结构

截至 2015 年末，大唐新能源注册资本和实收资本为 72.74 亿元。大唐集团实际持有公司股份 65.61%，为公司控股股东和实际控制人。

### 治理结构

公司设立了股东大会、董事会、监事会和高级管理层的现代治理结构。股东大会是公司的权利机构。

公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，其中独立非执行董事 3 人。董事由股东大会选举产生，任期三年。董事任期届满，可以连选连任。公司设董事会秘书 1 名，对董事会负责。

公司监事会由 3 名监事组成，设主席 1 名，负责监督公司高级管理人员，检查公司财务。监事会主席的任免，应当经三分之二以上（含三分之二）的监事会成员表决通过。

公司高级管理人员包括总经理 1 名、副总经理若干名、财务负责人 1 名和董事会秘书 1 名，由董事会聘任或解聘。总经理负责主持公司生产经营管理工作。

### 管理水平

公司设立了发展规划部、财务管理部、资本运营与产权管理部、工程管理部等 12 个职能部门，组织架构图详见附件二。

公司建立了健全的制度管理体系，已全面推行制度化的规范管理，制定了包括财务管理、对外投融资、内部审计、工程建设、风险控制、信息披露等方面一系列管理制度。

在资金管理方面，公司实行资金集中管理，本部对资金资源进行整合与宏观调配、统一调度和运用，包括账户管理、余额控制、资金预算管理、资金调度及统一结算等工作。

投资管理方面，公司制定了《中国大唐集团新能源股份有限公司投资管理办法》，规范了对外投资、固定资产投资、收购（含购买）股权或资产等、承包、财产租赁等投资行为，对投资决策权限、投资管理等方面作了规定。

融资管理方面，公司制定了《中国大唐集团新能源股份有限公司借款管理办法》，借款由财务部门统一归口管理，公司财务与产权管理部为公司所属各分公司、子公司借款的归口管理部门。本着“充分利用企业信用优势、量出为入、严格控制、统筹管理、规范运作”的原则，做到充分发挥资金的使用效能，降低资金成本，改善企业财务状况，优化债务结构。

信息披露方面，公司制定了《中国大唐集团新能源股份有限公司定期报告编制和披露制度》，规定了年度报告及业绩公告、半年度报告及业绩公告等的编制和披

露制度。

担保管理方面，公司制定了《中国大唐集团新能源股份有限公司担保管理办法》，规范了公司所属各分、子公司的担保行为，对担保人的资格和权限、反担保、申请担保的基本条件、担保受理的范围和担保方式、公司担保办理程序、担保管理等方面进行了规定，防范了经营风险。

总体来看，公司建立了完整的治理结构，组织架构设置较为清晰，管理制度完善，内部管理比较规范。

### 战略规划

未来几年，公司实施以风力发电为主的发展战略，积极开展新能源发电业务。公司将主要通过自建方式，逐步优化陆上风电机组结构，调整区域布局，同时加快开发海上风电和海外风电项目及其他新能源项目，推进公司在新能源领域的业务发展。

## 财务分析

### 财务质量

公司提供了 2013 年~2015 年及 2016 年 1~3 月合并财务报表。普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对 2013 年~2014 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

2013 年~2015 年，大唐新能纳入合并报表范围的子公司分别为 153 家、145 家和 142 家，其中 2014 年和 2015 年不再纳入合并范围的子公司数量分别为 8 家和 3 家。

### 资产构成与资产质量

**近三年公司资产总额逐年扩大，以非流动资产为主，流动资产中应收账款和货币资金占比较大**

2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产总额分别为 541.87 亿元、580.77 亿元、587.16 亿元和 584.79 亿元，近三年年均复合增长率为 4.09%，其中非流动资产占比分别为 89.09%、88.49%、93.85%和 93.58%。

#### 1. 流动资产

2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司流动资产分别为 59.12 亿元、66.83 亿元、36.09 亿元和 37.53 亿元，主要由应收账款、货币资金、其他流动资产和其他应收款组成。截至 2015 年末，应收账款、货币资金、其他流动资产和其他应收款占流动资产的比重分别为 34.34%、29.99%、12.32%和 11.62%，合计占 88.28%。

2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司应收账款分别为 36.82 亿元、31.47 亿元、12.39 亿元和 17.91 亿元，主要为应收各地电网公司的款项。其中，2015

年大幅下降，系国家拨付了以前年度结欠的部分地区补贴电费所致。

2013年~2015年末及2016年3月末，公司其他流动资产分别为0.76亿元、1.13亿元、4.45亿元和0.23亿元。2015年末，其他流动资产为对关联企业大唐融资租赁有限公司的2.00亿元委托贷款、未认证进项税1.27亿元、预交税费0.26亿元和其他0.91亿元。

2013年~2015年末及2016年3月末，公司其他应收款分别为8.69亿元、5.91亿元、4.19亿元和4.12亿元，主要为应收关联企业的往来款、CDM应收款和应收股权转让款等。2015年末，欠款前五名单位分别为大唐山东发电有限公司、中国水利电力物资集团有限公司、瑞典能源署、威海航天特普清洁能源有限公司和金风国际控股（香港）有限公司，前五名单位欠款余额合计占57.22%。从欠款客户类型来看，关联企业应收余额占其他应收款总额的19.44%，其他联系紧密的客户占88.56%。2015年末，公司累计计提坏账准备0.49亿元，主要为账龄在3年以上且预计无法回收的欠款。

## 2. 非流动资产

近年来由于公司加快项目扩张，非流动资产增长较快，其中以风电机组设备为主的固定资产占比较高

近年来随着公司加快风电机组的扩张，非流动资产保持较快增长。2013年~2015年末及2016年3月末，公司非流动资产分别为482.75亿元、513.94亿元、551.07亿元和547.26亿元。从构成看，2015年末，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产组成，上述三项的占比分别为79.40%、15.85%和2.19%，合计占比为97.44%。

2013年~2015年末及2016年3月末，公司固定资产账面价值分别为399.62亿元、396.89亿元、437.57亿元和432.54亿元，主要为风电机设备。从构成看，截至2015年末，以风电机组为主的机器设备账面价值为412.70亿元，占固定资产比重为94.32%；房屋及建筑物账面价值为23.47亿元，占比为5.36%。

表8：2015年末公司投资金额前十名在建工程概况

单位：万元

项目	2015年账面余额
瓜州北大桥400MW风电项目	79663.62
罕山项目	59490.69
利民三期	47236.50
平鲁白山二期	44305.11
龙胜南山一期项目	38963.88
富川龙头一期项目	35219.83
头道沟风场	33196.79
丁家窑一期	32892.98
同心四期	32089.60
一棵松风场	30646.53
<b>合计</b>	<b>433705.54</b>

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2013年~2015年末及2016年3月末,公司在建工程分别为55.77亿元、90.71亿元、87.34亿元和88.44亿元,近年来在建工程大幅提升系新建风电项目投资建设增加所致。截至2015年末,投资额前十名在建项目累计完成投资43.37亿元,占期末在建工程总额的49.66%。

2013年~2015年末及2016年3月末,公司无形资产分别为9.09亿元、9.54亿元、12.07亿元和12.15亿元。2015年末,无形资产中特许经营权账面价值为7.33亿元,占比为60.74%;土地使用权账面价值为4.56亿元,占比为37.80%。

截至2015年末,公司受限资产为50.01亿元,占总资产比例为8.52%,主要为用于借款抵质押的固定资产、应收账款和无形资产等。

### 资本结构

**近年来公司所有者权益较为稳定,其中实收资本、少数股东权益和其他权益工具占比较高**

2013年~2015年末及2016年3月末,公司所有者权益分别为118.63亿元、136.48亿元、135.79亿元和136.55亿元,近三年年均复合增长率为6.99%。2014年由于公司发行20.00亿元永续中票(简称“14大唐新能MTN001”),期末公司所有者权益有所增加。考虑到“14大唐新能MTN001”设置的每5年重置一次票面利率、新利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定的条款,其第一个5年期到期后公司偿还的概率较大,实为债务类融资工具。扣除该工具后,公司所有者权益近年来总体较为平稳。

截至2015年末,公司所有者权益为135.79亿元,以实收资本、少数股东权益和其他权益工具为主。其中,实收资本为72.74亿元,占比为53.57%;其他权益工具19.79亿元,占比为14.58%;未分配利润9.13亿元,占比为6.73%;资本公积6.34亿元,占比为4.67%;盈余公积1.27亿元,占比为0.94%;少数股东权益为28.14亿元,占比20.72%;其他综合收益-1.62亿元,主要为可供出售金融资产公允价值变动损益。

### 近年来公司负债有所上升,结构以非流动负债为主

2013年~2015年末及2016年3月末,公司负债总额分别为423.24亿元、444.29亿元、451.37亿元和448.24亿元,总体呈上升态势。公司负债以非流动负债为主,非流动负债在负债总额中的占比分别为80.94%、79.94%、66.85%和68.71%。

2013年~2015年末及2016年3月末,公司流动负债分别为80.69亿元、89.14亿元、149.63亿元和140.25亿元,近年来增长较快。从构成来看,2015年末,流动负债主要由一年内到期的非流动负债、其他应付款、其他流动负债和短期借款组成,各项占比分别为45.54%、32.36%、13.48%和11.85%。其中,一年内到期的非流动负债68.14亿元,较上年末大幅增加37.88亿元,主要包括一年内到期的公司债“11唐新01”41.96亿元、一年内到期的长期借款24.81亿元;其他应付款为48.42亿元,较上年末增加10.55亿元,主要为应付工程及设备款;其他流动负债为20.17亿元,为超短期融资券“15大唐新能SCP002”;短期借款为17.73亿元。另外,2013年~2015年末及2016年3月末,公司应交税费分别为-21.38亿元、

-19.57 亿元、-20.60 亿元和-19.80 亿元，主要为预缴待抵扣的增值税。

2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司非流动负债分别为 342.55 亿元、355.15 亿元、301.74 亿元和 307.99 亿元。从构成来看，2015 年末，公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款组成。其中，长期借款为 287.37 亿元，包括信用借款 158.54 亿元、保证借款 61.55 亿元、抵押借款 46.71 亿元和抵质押借款 20.56 亿元，占非流动负债的 95.24%；长期应付款为 9.88 亿元，全部为与大唐融资租赁有限公司的融资租赁款，占非流动负债的 3.27%。

### 近年来公司有息债务规模逐渐增加，债务率处于行业中等水平

有息债务方面，2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司全部债务分别为 392.07 亿元、432.76 亿元、423.30 亿元和 422.06 亿元，占负债总额的比重分别为 92.63%、97.41%、93.78%和 94.16%，占比较高。其中，长期有息债务分别为 337.66 亿元、370.24 亿元、317.25 亿元和 323.64 亿元，占全部债务的比重分别为 86.12%、85.55%、74.95%和 76.68%，有息债务结构呈长期化趋势。

表 9：近年来公司有息债务概况

单位：万元、%

项目	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
短期有息债务	544088.90	625182.70	1060471.71	984192.47
长期有息债务	3376565.63	3702392.77	3172484.09	3236428.64
全部债务	3920654.53	4327575.48	4232955.80	4220621.11
长期债务资本化比率	74.00	73.07	70.03	70.33
全部债务资本化比率	76.77	76.02	75.71	75.56

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013 年~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司资产负债率分别为 78.11%、76.50%、76.87%和 76.65%；全部债务资本化比率分别为 76.77%、76.02%、75.71%和 75.56%。总体来看，近三年公司债务率水平变化不大，处于行业内中等水平。

截至 2015 年末，公司已获得国家开发银行股份有限公司、交通银行股份有限公司、中国工商银行股份有限公司和中国农业银行股份有限公司等多家银行共计 691.36 亿元的授信额度，其中尚有 624.73 亿元额度未使用。

### 盈利能力

公司近三年营业收入总体较为稳定，但利息支出规模较大，对利润侵蚀较为严重；受机组利用小时数下降及新增机组折旧费用增加等因素影响，公司盈利能力有所降低

2013 年~2015 年，公司实现的营业收入分别为 54.45 亿元、51.78 亿元和 53.41 亿元，虽略有下降但总体较为平稳，主要来自于风电销售收入。同期，由于风电机组设备利用小时数逐年下降、新增机组投产运营导致计提的折旧费用有所增加，近年来公司营业利润率呈降低态势，分别为 50.59%、44.56%和 44.20%。

2013 年~2015 年，公司期间费用分别为 25.40 亿元、26.78 亿元和 23.33 亿元，占营业收入的比例分别为 46.66%、51.71%和 43.69%。公司期间费用以财务费

用为主，每年利息支出规模较大，对利润侵蚀较为严重。2015年，公司期间费用有所下降，主要是当年融资成本较上年降低所致。

**表 10：2013 年~2015 年公司期间费用情况**

单位：万元、%

项目	2013 年	2014 年	2015 年
管理费用	41618.86	40743.44	39074.34
财务费用	212424.85	227018.73	194267.87
期间费用总额	254043.71	267762.17	233342.21
期间费用占营业收入的比重	46.66	51.71	43.69

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2013年~2015年，公司营业外收入分别为1.49亿元、3.00亿元和1.54亿元，其中收到的政府补助分别为0.61亿元、1.54亿元和1.05亿元，主要为从事新能源发电业务所获得的增值税退税。

2013年~2015年，公司利润总额分别为3.60亿元、-0.62亿元和1.55亿元，净利润分别为3.07亿元、-1.28亿元和0.63亿元。2014年，由于全国来风普遍较小且当年融资成本较高，公司出现亏损。

2013年~2015年，公司总资产收益率分别为4.80%、3.75%和3.64%，受机组利用小时数下降及新增机组折旧费用增加等因素影响，逐年下降；净资产收益率分别为2.59%、-0.93%和0.46%，盈利能力处于较低水平。

2016年1~3月，由于新增风电装机投产运营，公司营业收入和利润总额较上年同期有所增加；公司实现营业收入14.43亿元，较去年同期增长5.53%；利润总额为0.87亿元，较去年同期大幅增长109.34%。

### 现金流

公司从事的风电发电业务现金获取能力很强，近年来经营活动产生的现金流量净额持续增加；但在建和拟建的新能源项目投资规模很大，未来面临一定的筹资压力

经营活动方面，2013年~2015年，公司经营活动现金流入量分别为58.82亿元、68.62亿元和84.81亿元，主要来自于发电量上网取得的销售收入及收到的退税资金；经营活动现金流出量分别为12.19亿元、16.69亿元和11.63亿元，主要为支付的风场运营维护物料、各项税费、员工及管理成本以及与关联方往来所支付的现金；经营活动产生的现金流量净额分别为46.63亿元、51.93亿元和73.18亿元，近三年公司主营业务产生的经营活动现金流量净额比较充沛。同期，现金收入比分别为103.22%、127.43%和150.69%，公司从事的风力发电业务具有很强的现金获取能力。

投资活动方面，2013年~2015年，公司投资活动现金流入量分别为2.44亿元、3.85亿元和4.84亿元，主要为收回投资以及收回关联方借款等收到的现金；投资活动现金流出量分别为51.22亿元、61.20亿元和66.36亿元，主要为新建风电项目所支付的现金；投资活动产生的现金流量净额分别为-48.77亿元、-57.35亿元和-61.52亿元。

筹资活动方面,2013年~2015年,公司筹资活动现金流入量分别为95.50亿元、113.76亿元和180.02亿元,主要来自于金融机构借款及股东注资所收到的现金;筹资活动现金流出量分别为104.35亿元、96.45亿元和202.81亿元,主要为偿还债务及向股东派息等所支付的现金;筹资活动产生的现金流量净额分别为-8.85亿元、17.32亿元和-22.79亿元。考虑到公司在建和拟建的新能源项目投资规模较大,未来将面临一定的筹资压力。

2016年1~3月,公司经营活动产生的现金流净额为8.11亿元,投资活动产生的现金流量净额为-2.93亿元,筹资活动产生的现金流量净额为-6.32亿元。

### 偿债能力

尽管公司存在一定的短期偿债压力,但主营业务具有很强的现金获取能力,经营性净现金流对到期债务的保障程度很强,同时作为大唐集团旗下重要的新能源发电主体,拥有强有力的股东支持和顺畅的融资渠道,公司综合偿债能力极强

2013年~2015年末及2016年3月末,公司流动比率分别为73.26%、74.97%、24.12%和26.76%,速动比率分别为73.05%、74.57%、23.80%和26.16%,公司存在的短期偿债压力。考虑到公司从事的风力发电业务现金获取能力很强,经营性净现金流较为充沛,对到期债务的保障程度很强。

从长期偿债指标来看,2013年~2015年末,公司长期债务资本化比率分别为74.00%、73.07%和70.03%;全部债务/EBITDA分别为8.08倍、9.15倍和8.52倍,EBITDA利息倍数分别为2.12倍、1.95倍和2.18倍,EBITDA对全部债务和利息支出的保障程度较好。同时公司为大唐集团旗下重要的新能源发电主体,拥有强有力的股东支持和顺畅的融资渠道,东方金诚认为公司综合偿债能力极强。

本期债券拟发行额为5.00亿元,是公司2016年3月末全部债务和负债总额的1.18%和1.12%。如不考虑其他因素,以公司2016年3月末的财务数据为基础,本期债券发行后公司负债总额将上升为453.24亿元,资产负债率将上升至76.85%,全部债务资本化比率将上升至75.77%,对公司资本结构影响总体较小。

根据偿还条款,本期债券期限为5年,每年付息一次,到期一次性偿还本金。若本期债券存续期内无其他新增债务,则截至2016年3月末公司各年到期债务本金分布情况见下表。

表 11: 截至 2016 年 3 月末公司现有债务到期偿还期限结构

单位: 亿元

债务到期年份	本期债券应偿还本金	现有债券到期偿还本金	其他债务到期偿还本金额	合计
2016年	0.00	62.00	43.63	105.63
2017年	0.00	-	35.64	35.64
2018年	0.00	-	37.37	37.37
2019年	0.00	20.00	38.36	58.36
2020年	0.00	-	43.91	43.91
2021年及以后	5.00	-	141.97	146.97
合计	5.00	82.00	340.88	427.88

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 4 月 16 日，未结清贷款信息无不良贷款记录。

截至 2016 年 8 月末，公司已在资本市场公开发行 3 期超短期融资券、3 期短期融资券、1 期中期票据和 1 期公司债；其中，已有 2 期超短期融资券、3 期短期融资券到期并按时足额兑付本息；尚有 1 期公司债和 1 期中期票据已按时支付利息，尚未到还本日，1 期超短期融资券尚未到还本付息日。

## 抗风险能力

基于公司雄厚的股东背景、强有力的市场地位、稳步增长的风电装机规模、未来良好的增长空间、良好的获现能力等有利因素对公司信用的支持，东方金诚认为公司抗风险能力极强。

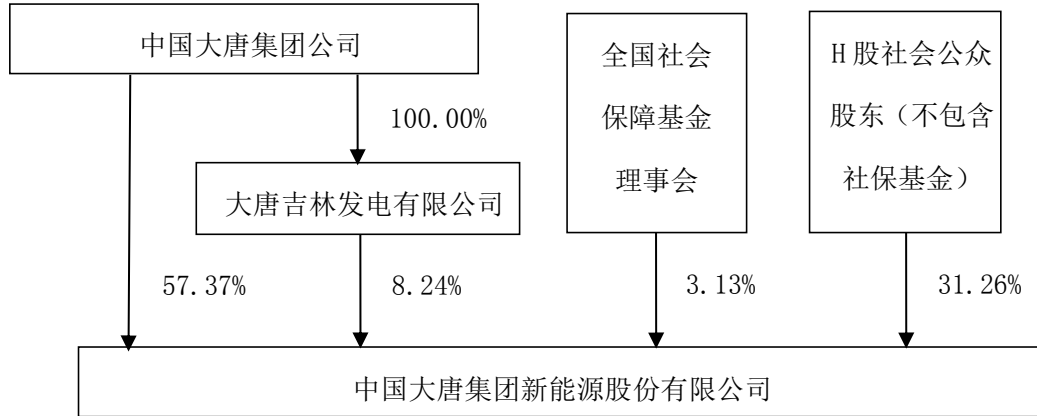
## 结论

东方金诚认为新能源发电符合国家产业政策，近年来国家对清洁能源电源建设的支持力度不断加大，行业发展前景较为广阔；公司为大唐集团旗下最重要的新能源发电投资、运营主体，风电装机规模位居行业前列且区域分布较为分散，在风电市场具有很强的市场地位；近年来公司风电装机规模快速增加，且新增核准风电机组规模较大，风力发电等新能源发电业务未来发展空间较大；公司风力发电业务现金获取能力极强，近三年经营活动现金流状况良好；公司实际控制人大唐集团综合财务实力极强，能够在经营和发展等方面给予公司大力支持。

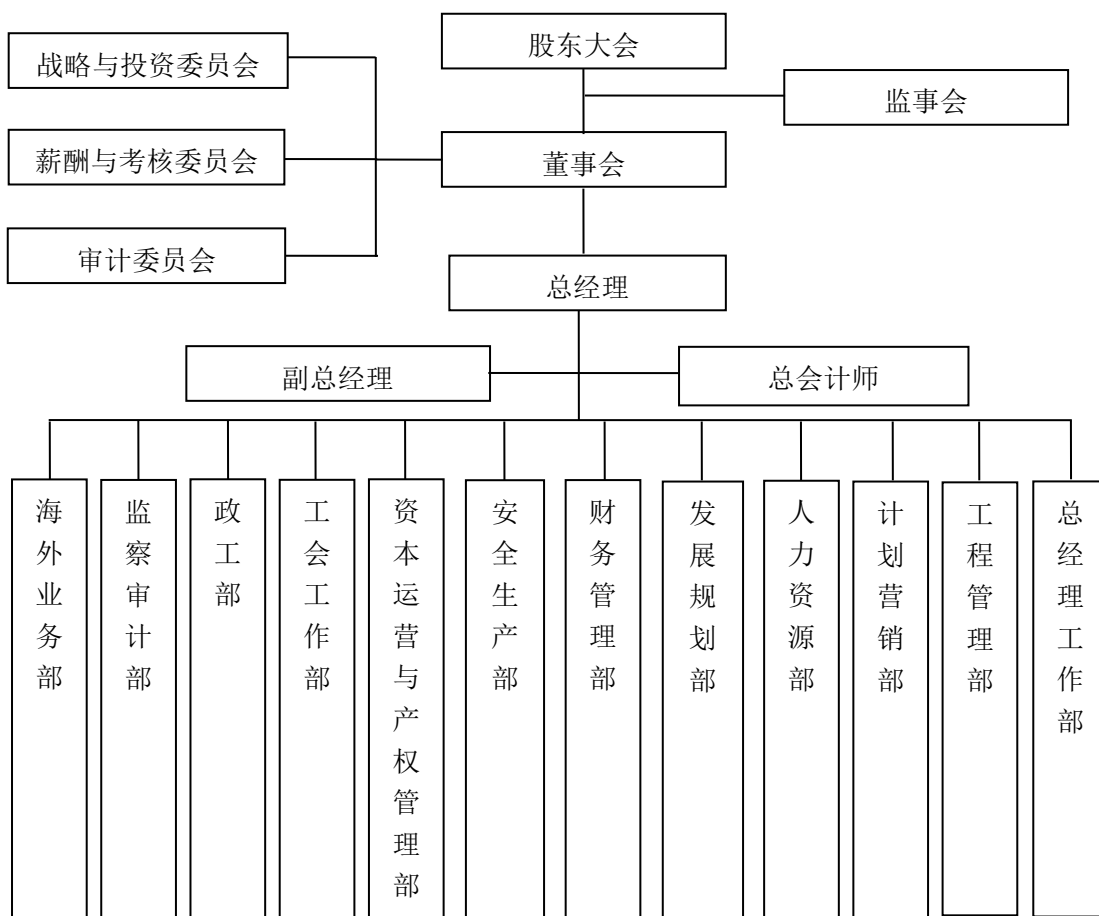
同时东方金诚也关注到，受电力需求疲软、弃风限电现象加剧及来风状况等因素影响，近年来公司风电机组利用小时数持续走低，未来增长主要取决于并网消纳政策的落实情况；公司近年业务扩张较快，在建和拟建风电项目投资规模很大，未来面临较大的资本支出压力；公司有息债务规模较大，大额的利息支出侵蚀了经营利润，整体盈利能力较弱。

综上所述，东方金诚认为大唐新能源抗风险及偿债能力极强，评定大唐新能源主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA，该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障，到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至2016年3月末大唐新能源股权关系图



附件二：截至2016年3月末大唐新能源组织结构图



附件三：公司合并资产负债表（单位：万元）

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	100138.82	254021.19	108251.31	96390.82
应收票据	12220.40	13177.91	9752.98	14884.99
应收账款	368247.31	314726.14	123933.56	179071.20
预付款项	1349.93	2023.60	4230.26	10104.94
应收利息	192.65	167.18	131.41	58.24
其他应收款	86912.09	59143.89	41937.69	41247.52
存货	1688.54	3525.33	4820.81	8376.02
一年内到期的非流动资产	12775.41	10173.27	23376.47	22887.39
其他流动资产	7631.46	11329.43	44470.15	2270.08
流动资产合计	591156.61	668287.93	360904.65	375291.19
非流动资产：				
可供出售金融资产	58404.49	41414.21	36554.02	36554.02
长期应收款	50366.93	39727.22	13925.14	19704.27
长期股权投资	37991.47	66685.40	66041.78	66356.42
固定资产	3996198.07	3968916.98	4375732.52	4325392.54
在建工程	557737.58	907113.01	873363.89	884431.62
工程物资	12741.79	2310.00	3249.45	631.62
无形资产	90892.90	95434.46	120699.57	121517.41
开发支出	151.00	339.68	348.29	348.29
商誉	5805.46	5805.46	5805.46	5805.46
长期待摊费用	4569.43	4129.96	6420.75	5270.71
递延所得税资产	3571.45	3771.18	3454.22	3452.08
其他非流动资产	9108.86	3750.38	5060.15	3178.20
非流动资产合计	4827539.43	5139397.94	5510655.24	5472642.67
资产总计	5418696.03	5807685.87	5871559.89	5847933.86

附件三：公司合并资产负债表(续表) (单位：万元)

项目名称	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	245421.15	117386.53	177300.00	157300.00
应付票据	23187.24	32713.41	122488.59	164504.64
应付账款	7685.63	10671.17	9341.66	82161.79
预收账款	28.49	403.78	106.21	79.28
应付职工薪酬	5600.77	6150.18	6289.66	6796.95
应交税费	-213839.94	-195740.59	-205979.10	-197961.53
应付利息	12641.75	14176.42	13551.74	18816.56
应付股利	18279.56	19194.15	5794.20	1367.44
其他应付款	409232.64	378654.80	484192.11	342563.45
一年内到期的非流动负债	298667.75	302587.30	681430.04	626736.62
其他流动负债	0.00	205208.88	201741.67	200155.85
流动负债合计	806905.04	891406.02	1496256.78	1402521.07
非流动负债：				
长期借款	2845595.78	2973302.67	2873688.28	2947755.36
应付债券	418765.15	419130.51	0.00	0.00
长期应付款	112204.70	109959.59	98795.81	88673.27
专项应付款	5000.00	5000.00	5000.00	5000.00
递延收益	22394.32	22964.55	20408.54	18994.48
递延所得税负债	3153.13	2940.52	2628.53	2575.38
其他非流动负债	18383.34	18153.87	16875351	16904.84
非流动负债合计	3425496.42	3551451.72	3017396.67	3079903.34
负债合计	4232401.46	4442857.75	4513653.45	4482424.41
实收资本（股本）	727370.10	727370.10	727370.10	727370.10
资本公积	63351.51	63424.82	63361.58	63361.58
其他综合收益	6888.79	-11173.75	-16171.26	-16069.18
其他权益工具	0.00	197932.55	197932.55	197932.55
盈余公积	12709.38	12709.38	12709.38	12709.38
未分配利润	118878.62	101573.23	91344.28	95470.65
归属于母公司所有者权益	929198.41	1091836.34	1076546.64	1080775.08
少数股东权益	257096.16	272991.79	281359.81	284734.37
所有者权益合计	1186294.57	1364828.12	1357906.44	1365509.45
负债和所有者权益总计	5418696.03	5807685.87	5871559.89	5847933.86

附件四：公司合并利润表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年 1~3月
一、营业总收入	544494.74	517833.78	534102.08	144267.35
其中：营业收入	544494.74	517833.78	534102.08	144267.35
二、营业总成本	524775.82	558472.92	532012.73	136253.62
其中：营业成本	266386.20	281883.63	295607.54	92496.85
营业税金及附加	2627.57	5200.28	2412.66	326.75
管理费用	41618.86	40743.44	39074.34	0.00
财务费用	212424.85	227018.73	194267.87	43430.02
资产减值损失	1718.34	3626.85	650.32	0.00
投资收益	1579.80	5344.62	1204.38	314.65
其中：对联营企业和合营企业的 投资收益	1001.48	4908.50	956.38	314.65
三、营业利润	21298.72	-35294.52	3293.73	8328.38
加：营业外收入	14932.22	30015.58	15397.64	463.59
减：营业外支出	187.03	887.23	3162.41	105.75
四、利润总额（亏损总额为“-”）	36043.91	-6166.18	15528.96	8686.22
减：所得税费用	5307.44	6589.98	9227.57	1798.87
五、净利润（净亏损以“-”）	30736.46	-12756.16	6301.39	6887.35
归属于母公司所有者的净利润	23650.00	-15011.50	1371.05	4126.37
少数股东损益	7086.46	2255.34	4930.34	2760.99
六、其他综合收益	24153.40	-18086.75	-5014.85	114.46
七、综合收益总额	54889.86	-30842.91	1286.54	7001.81
归属于母公司所有者的综合收益总额	47878.25	-33074.03	-3626.46	4228.44
归属于少数股东的综合收益总额	7011.61	2231.13	4913.00	2773.36

附件五：公司合并现金流量表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015年	2016年1~3月
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	562019.10	659896.56	804849.06	114833.65
收到的税费返还	5956.86	14981.70	9809.09	173.04
收到的其他与经营活动有关的现金	20234.34	11298.69	33486.35	18407.03
经营活动现金流入小计	588210.30	686176.96	848144.49	133413.72
购买商品、接受劳务支付的现金	23540.59	27296.27	19295.19	8291.28
支付给职工以及为职工支付的现金	34209.70	41325.46	51958.14	14677.28
支付的各项税费	39644.02	36872.38	24337.27	6437.89
支付的其他与经营活动有关的现金	24469.99	61377.41	20749.87	22949.54
经营活动现金流出小计	121864.30	166871.52	116340.46	52356.00
经营活动产生的现金流量净额	466346.00	519305.44	731804.03	81057.72
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	3881.51	0.00	0.00	20000.00
取得投资收益收到的现金	351.63	392.96	9008.18	36.67
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收到的现金净额	0.00	2511.53	1303.41	0.80
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	987.39	2030.00	475.00	0.00
收到的其他与投资活动有关的现金	19220.22	33568.10	37616.05	3806.32
投资活动现金流入小计	24440.74	38502.58	48402.64	23843.78
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	460081.76	551258.26	628812.75	50236.83
投资所支付的现金	7588.65	22711.93	767.61	0.00
支付的其他与投资有关的现金	44499.05	38024.78	33997.51	2921.55
投资活动现金流出小计	512169.46	611994.97	663577.87	53158.38
投资活动产生的现金流量净额	-487728.72	-573492.39	-615175.23	-29314.59
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	810.03	218968.27	127366.56	601.20
取得借款所收到的现金	856409.31	719016.32	1264769.89	675516.61
发行债券收到的现金	0.00	199335.00	0.00	0.00
收到的其他与筹资活动有关的现金	97776.81	312.24	408073.32	4640.85
筹资活动现金流入小计	954996.15	1137631.82	1800209.77	680758.67
偿还债务所支付的现金	775776.78	705069.93	1759370.92	686595.52
分配股利或利润、和偿付利息所支付的现金	247144.24	234135.00	259020.97	55119.71
支付其他与筹资活动有关的现金	20577.47	25268.49	9734.57	2206.77
筹资活动现金流出小计	1043498.49	964473.42	2028126.46	743921.99
筹资活动产生的现金流量净额	-88502.34	173158.41	-227916.69	-63163.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-358.97	-89.08	45.50	32.21
五、现金及现金等价物净增加额	-110244.04	118882.37	-111242.38	-11387.99
加：年初现金等价物余额	210382.85	100138.82	219021.19	107778.81
六、期末现金及现金等价物余额	100138.82	219021.19	107778.81	96390.82

附件六：公司合并现金流量表附表（单位：万元）

项目名称	2013年	2014年	2015年
1、净利润	30736.46	-12756.16	6301.39
减：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00
加：少数股东损益	0.00	0.00	0.00
资产减值准备	1718.34	3626.85	650.32
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	217324.43	233210.32	249479.34
无形资产摊销	2727.83	2940.87	3190.02
长期待摊费用的摊销	566.94	617.66	805.91
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.10	-20.11	0.00
固定资产报废损失	0.00	173.94	23.23
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00
财务费用	212391.89	225083.65	196220.43
投资损失	-1579.80	-5344.62	-1204.38
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-565.73	-199.74	316.96
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-113.21	-212.60	-311.99
存货的减少(增加以“-”号填列)	-267.82	-1836.79	-1295.49
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-59547.30	64799.61	198815.03
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	62965.00	9260.33	79285.77
待摊费用减少	0.00	0.00	0.00
预提费用增加	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	-472.50
2、经营活动产生的现金流量净额	466346.00	519305.44	731804.03
现金的期末余额	100138.82	219021.19	107778.81
减：现金的期初余额	210382.85	100138.82	219021.19
加：现金等价物的期末余额	0.00	0.00	0.00
减：现金等价物的期初余额	0.00	0.00	0.00
现金及现金等价物净增加额	-110244.04	118882.37	-111242.38

## 附件七：主要财务指标

指标名称	2013年	2014年	2015年	2016年3月
<b>盈利能力</b>				
营业利润率(%)	50.59	44.56	44.20	-
总资本收益率(%)	4.80	3.75	3.64	-
净资产收益率(%)	2.59	-0.93	0.46	-
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	78.11	76.50	76.87	76.65
长期债务资本化比率(%)	74.00	73.07	70.03	70.33
全部债务资本化比率(%)	76.77	76.02	75.71	75.56
流动比率(%)	73.26	74.97	24.12	26.76
速动比率(%)	73.05	74.57	23.80	26.16
经营现金流流动负债比(%)	57.79	58.26	48.91	-
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	1.95	2.18	-
全部债务/EBITDA(倍)	8.08	9.15	8.52	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.01	-0.01	0.03	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-0.09	-0.22	0.51	-
<b>经营效率</b>				
销售债权周转次数(次)	-	1.46	2.31	-
存货周转次数(次)	-	108.13	70.84	-
总资产周转次数(次)	-	0.09	0.09	-
现金收入比(%)	103.22	127.43	150.69	-
<b>增长指标</b>				
资产总额年平均增长率(%)	-	7.18	4.09	-
净资产年平均增长率(%)	-	15.05	6.99	-
营业收入年平均增长率(%)	-	-4.90	-0.96	-
利润总额年平均增长率(%)	-	-117.11	-34.36	-
<b>本期债券偿债能力</b>				
EBITDA/本期债券发行额(倍)	9.71	9.46	9.93	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.76	13.72	16.96	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	9.33	10.39	14.64	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.43	-1.08	2.33	-

附件八：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>盈利指标</b>	
毛利率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本})/\text{营业收入}\times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入}-\text{营业成本}-\text{营业税金及附加})/\text{营业收入}\times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润}+\text{利息费用})/(\text{所有者权益}+\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务})\times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润}/\text{所有者权益}\times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额}/\text{利润总额}\times 100\%$
<b>偿债能力指标</b>	
资产负债率	$\text{负债总额}/\text{资产总计}\times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务}/(\text{长期有息债务}+\text{短期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务}/(\text{长期有息债务}+\text{所有者权益})\times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额}/\text{所有者权益}\times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA}/\text{利息支出}$
流动比率	$\text{流动资产合计}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计}-\text{存货})/\text{流动负债合计}\times 100\%$
经营现金流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{流动负债合计}\times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{全部债务}$
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	$\text{营业收入}/(\text{平均应收账款净额}+\text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本}/\text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入}/\text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金}/\text{营业收入}\times 100\%$
<b>增长指标</b>	
资产总额年平均增长率	$(1) 2 \text{ 年数据: 增长率} = (\text{本期}-\text{上期})/\text{上期}\times 100\%$ $(2) n \text{ 年数据: 增长率} = \left[ (\text{本期}/\text{前}n\text{年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
净资产年平均增长率	
营业收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
<b>本期债券偿债能力</b>	
EBITDA/本期债券发行额	$\text{EBITDA}/\text{本期债券发行额}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量}/\text{本期债券发行额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额}/\text{本期债券发行额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额}/\text{本期债券发行额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

## 附件九：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	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，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。

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。

## 关于中国大唐集团新能源股份有限公司2016年 公开发行绿色公司债券（第二期）的跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，东方金诚将在“中国大唐集团新能源股份有限公司2016年公开发行绿色公司债券（第二期）”的存续期内密切关注中国大唐集团新能源股份有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次；在中国大唐集团新能源股份有限公司公布年报后的两个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向中国大唐集团新能源股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，中国大唐集团新能源股份有限公司应严格按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如中国大唐集团新能源股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2016年10月12日



# 营业执照

(副本) (2-1)

注册号 110000008956516

名称 东方金诚国际信用评级有限公司  
 类型 其他有限责任公司  
 住所 北京市西城区德胜门外大街83号701室(德胜园区)  
 法定代表人 罗光  
 注册资本 12500万元  
 成立日期 2005年10月09日  
 营业期限 2005年10月09日至2025年10月08日  
 经营范围 证券市场资信评级业务;企业信用征集、评定;企业信用数据管理;信用风险管理;企业资信及履约能力评估;企业及金融机构综合财务实力评估;企业主体及债项评级;提供信用解决方案;信用风险管理培训和咨询;金融信息咨询。(依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)  
 (依法须经批准的项目,经相关部门批准后方可开展经营活动)



在线扫码获取详细信息

受托 中国大唐集团新能源股份有限公司

公司(使用)  
登记机关



2014 12 31

提示:每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统

报送当年年度报告公示

企业信用信息公示系统网址:

qyxy.baic.gov.cn

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证

公司名称：东方金诚国际信用评估有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：罗光

注册地址：北京市西城区德胜门外大街83号701室（德胜园区）

编号：ZPJ 006



中国证券监督管理委员会(公章)

2015年4月2日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：张佳丽

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：东方金诚国际信用评级有限公司

编号：R0080215040001

证书取得日期 2015-04-14 证书有效截止日期 2017-12-31



2015年04月15日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

# SAC 证券业从业人员资格考试 成绩合格证



聂秋霞，证件号码:130403198807133020，于2015年05月17日参加证券  
市场基础知识考试，成绩合格



\*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201505112020017011