

# 信用评级公告

联合〔2023〕9406号

联合资信评估股份有限公司通过对天津中绿电投资股份有限公司及其拟发行的天津中绿电投资股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定天津中绿电投资股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>,天津中绿电投资股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券(第一期)的信用等级为AA<sup>+</sup>,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:

二〇二三年十二月十四日

# 天津中绿电投资股份有限公司

## 2023年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期公司债券信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期公司债券发行规模：不超过 20 亿元（含 20 亿元）

本期公司债券期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本付息

募集资金用途：拟用于新能源项目投资及偿还有息债务

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">电力企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">电力企业信用评级模型（打分表）</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级时间：2023 年 12 月 14 日

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司为以风电和光伏发电为主营业务的上市企业，系中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）旗下发展风电和光伏产业的平台，股东背景实力强，对公司支持力度大。2022 年 1 月，公司置入鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“鲁能新能源”）100%股权，并将房地产资产全部置出至控股股东鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）和都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”）。公司主营业务由房地产开发业务变更为新能源发电业务。新能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持力度大。2022 年及 2023 年上半年，公司新能源业务运营成本较低，毛利率保持在高水平。同时，联合资信也关注到新能源上网电价下调、公司应收账款规模较大以及电站集中于西北区域等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行后长期债务的保障程度尚可。中诚信绿金科技（北京）有限公司确认本期公司债券的募集资金用途符合绿色债券认证要求，授予本期公司债券绿色等级为 G-1 级。

未来，随着新建项目投入运营，公司综合竞争实力有望进一步增强。

综上，基于对公司主体长期信用状况及本期公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期公司债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 优势

- 新能源发电行业受国家支持力度大。**新能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持力度大，发电量优先上网，且已并网项目在较长时间内可持续获得政府补贴。
- 股东背景实力强，对公司支持力度大。**公司间接控股股东中国绿发为国务院国有资产监督管理委员会下绿色产业投资平台，以绿色能源、绿色地产以及国家鼓励的战

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA+

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：蔡伊静（项目组负责人）

王晓晗

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](http://www.lhratings.com)

略新兴产业为发展方向。中国绿发为解决同业竞争以及结合行业发展形式，将鲁能集团和都城伟业合计持有的鲁能新能源100%股权与公司下属23家子公司股权做资产置换，估值差额部分以现金方式补足。公司主营业务由房地产开发业务变更为新能源发电业务。未来，公司在资金和资源获取等方面有望持续获得股东支持。

3. **公司新能源业务盈利水平高。**公司电源为风电和光伏，运营成本较低，发电业务毛利率保持在高水平。2022年及2023年上半年，公司新能源业务毛利率分别为53.05%和56.19%。
4. **风电和光伏项目储备丰富。**公司在建规模较大，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入规模有望继续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

关注

1. **平价上网对公司盈利水平有一定影响。**公司电力业务为风电和光伏，伴随电力体制改革推进，国内新能源发电已实行平价上网，上网电价政策的持续推进或将对公司盈利水平造成一定影响。
2. **公司应收账款规模较大，对资产流动性存在一定占用。**受新能源电价补贴款到位滞后影响，公司应收账款规模较大。截至2023年6月底，公司应收账款账面价值55.10亿元，占公司流动资产的比重较高。
3. **公司位于西北地区的电站规模较大，仍存在一定限电问题。**公司控股装机分布在甘肃、青海和内蒙古等区域的规模较大，由于电力供需不平衡，上述地区存在一定限电问题。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2020年	2021年	2022年	2023年6月
现金类资产（亿元）	66.96	70.86	49.88	38.23
资产总额（亿元）	748.35	1137.03	375.41	389.48
所有者权益（亿元）	153.57	243.88	176.82	181.29
短期债务（亿元）	29.24	20.81	13.33	8.06
长期债务（亿元）	315.97	219.68	166.40	181.81
全部债务（亿元）	345.21	240.50	179.73	189.87
营业总收入（亿元）	197.51	195.83	34.30	19.18
利润总额（亿元）	29.01	2.21	8.18	7.03
EBITDA（亿元）	39.10	37.59	28.74	--
经营性净现金流（亿元）	-63.85	49.93	-82.07	10.65
营业利润率（%）	24.55	25.81	52.47	56.24

净资产收益率 (%)	14.40	-0.90	4.13	--
资产负债率 (%)	79.48	78.55	52.90	53.45
全部债务资本化比率 (%)	69.21	49.65	50.41	51.16
流动比率 (%)	240.41	131.01	338.76	390.93
经营现金流动负债比 (%)	-22.92	7.42	-265.98	--
现金短期债务比 (倍)	2.29	3.40	3.74	4.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.81	1.32	3.75	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.83	6.40	6.25	--
<b>公司本部</b>				
<b>项目</b>	<b>2020 年</b>	<b>2021 年</b>	<b>2022 年</b>	<b>2023 年 6 月</b>
资产总额 (亿元)	289.59	300.16	195.86	186.73
所有者权益 (亿元)	108.05	136.62	157.84	155.96
全部债务 (亿元)	104.65	48.26	0.06	0.06
营业总收入 (亿元)	0.09	0.10	0.02	0.00
利润总额 (亿元)	19.43	33.23	0.20	-0.02
资产负债率 (%)	62.69	54.48	19.41	16.48
全部债务资本化比率 (%)	49.20	26.10	0.04	0.04
流动比率 (%)	104.84	195.62	217.44	227.87
经营现金流动负债比 (%)	-10.76	25.41	-292.26	--

注：1. 2023 年 1-6 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径 2020 年及 2021 年数据为追溯调整后数据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；4. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. “--”表示不适用

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 评级历史：

信用级别	评级展望	评级时间	项目组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 天津中绿电投资股份有限公司

## 2023年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）信用评级报告

### 一、主体概况

天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）前身为天津广宇发展股份有限公司，经天津市人民政府（津政函〔1991〕23号）和原国家经济体制改革委员会（体改函生〔1991〕30号）批准、天津市工商行政管理局注册登记，以募集方式设立的股份有限公司。公司于1993年12月10日在深圳证券交易所上市（股票简称：中绿电，证券代码：000537.SZ）。2017年9月，公司通过向鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）、乌鲁木齐世纪恒美股权投资有限公司发行股票购买资产方式实施重大资产重组。2021年9月，公司间接控股股东中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）为解决同业竞争以及结合行业发展形势，确定了公司的业务转型方案。公司于2021年9月发布公告，称将公司所持全部23家子公司股权置出，并置入鲁能集团和都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”）合计持有的鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“鲁能新能源”）100%股权。2022年1月，上述重大资产置换事项已完成。公司主营业务变更为新能源开发与经营，2022年9月更为现名。截至2023年6月底，公司实收资本为18.63亿元，鲁能集团直接持有公司76.13%的股份（无股权质押），为公司直接控股股东；中国绿发持有鲁能集团100.00%股份，为公司间接控股股东。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务为新能源开发与经营。截至2023年6月底，公司本部内设综合管理部、党委组织部（人力资源部）、规划发展部（国际业务部）、财务资产部、物资部、生态与安质部、生产经营部（运营监测中心）和证券事务部（董

事会办公室）等职能部门。

截至2022年底，公司合并资产总额375.41亿元，所有者权益176.82亿元（含少数股东权益12.71亿元）；2022年，公司实现营业总收入34.30亿元，利润总额8.18亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额389.48亿元，所有者权益181.29亿元（含少数股东权益13.33亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入19.18亿元，利润总额7.03亿元。

公司注册地址：天津市经济技术开发区新城西路52号6号楼202—4单元；法定代表人：粘建军。

### 二、本期公司债券概况

公司拟注册面向专业投资者公开发行公司债券，拟注册额度为不超过50亿元（含50亿元）。公司本期拟发行天津中绿电投资股份有限公司2023年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）（以下简称“本期公司债券”），发行额度不超过20亿元（含20亿元），发行期限为3年，付息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期公司债券募集资金拟用于新能源项目投资及偿还有息债务。本期公司债券无担保。

表1 募投项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目所在地	项目总投资	拟使用募集资金金额
尼勒克400万千瓦风光项目	伊犁哈萨克自治州尼勒克县	14.94	6.50
若羌400万千瓦光伏项目	巴音郭楞蒙古自治州若羌县	15.71	10.00

资料来源：公司提供

中诚信绿金科技（北京）有限公司确认本期公司债券的募集资金用途符合绿色债券认证要

求，授予本期公司债券绿色等级为 G-1 级。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速<sup>1</sup>上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。

据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年三季度）](#)》。

### 四、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接<https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

### 五、基础素质分析

#### 1. 产权状况

截至 2023 年 6 月底，鲁能集团持有公司 76.13% 股份（无股权质押），为公司直接控股股东；中国绿发持有鲁能集团 100.00% 股份，为公司间接控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

#### 2. 企业规模及竞争力

**公司电站多位于资源富集省区，整体装机**

<sup>1</sup>为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关

领域指标。

规模较大，且纳入新能源补贴名录的装机容量占比较高。公司注重技术研发，在应用技术方面具有一定的优势。

公司是中国绿发旗下发展风电和光伏产业的平台，所运营电站涵盖海上风电、陆上风电和光伏发电等多种形式。截至 2023 年 6 月底，公司控股装机容量 429.65 万千瓦，其中，风电装机容量 333.70 万千瓦，光伏装机容量 85.95 万千瓦。从区域分布上看，公司分布在甘肃、青海和内蒙古区域的电站规模较大。截至 2023 年 6 月底，公司纳入补贴名录电站规模 254.90 万千瓦。

公司注重远距离输电技术的研发，并成功研发出新型的深远海输电柔性直流的应用技术，有丰富的项目开发、工程建设、项目运营经验。公司江苏如东 H14#海上风电场项目作为国内首个全生命周期数字化智慧型海上风电场，创造了国内海上风电行业首个“超视距”微波通讯系统、国内首个基于北斗定位的人员跟踪和落水辅助救援系统等多个国内第一。2022 年，公司荣获中国电力建设企业协会颁发的“2022 年度中国电力行业优质工程”证书。

### 3. 人员素质

**公司高级管理人员具有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。**

截至 2023 年 6 月底，公司董事共 9 人、高级管理人员共 5 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

粘建军先生，大学本科学历，高级经济师。粘先生曾任都城绿色能源有限公司江苏分公司总经理、党委副书记、江苏广恒新能源有限公司总经理，鲁能新能源党委书记、副总经理、工会主席，鲁能新能源董事长、党委书记，鲁能集团（都城伟业）副总工程师兼鲁能新能源董事长、党委书记；现任公司董事长、党委书记，鲁能新能源执行董事，汕头市濠江区海电七期新能源开发有限公司董事。

孙培刚先生，大学本科学历，高级经济师，曾任国家电网有限公司后勤工作部总务处处长，

国家电网有限公司交流建设部综合处处长，国家电网有限公司水电和新能源部综合处处长，鲁能集团（都城伟业）副总工程师、中国绿发副总工程师；现任公司董事、总经理、党委副书记，鲁能新能源总经理等职务。

截至 2022 年底，公司合并范围内在职员工总数约 949 人。其中，按专业构成看，公司生产人员占比约 55.22%，技术人员占比约 20.55%，财务人员占比约 6.74%，行政人员占比约 17.49%；按教育程度看，硕士及以上学历人员占比约 15.91%，大学本科学历人员占比约 73.76%，大专及以上学历人员占比约 10.33%。

### 4. 企业信用记录

**完成业务转型后，公司履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9112000010310067X6），截至 2023 年 12 月 12 日，公司历史上存在 1 笔逾期债务，逾期本金为 1423.00 万元；该笔逾期债务已核销。公司已结清贷款中有 8 笔关注类借款记录和 2 笔不良类借款记录，均为在 2004 年及以前年度形成。2022 年 1 月，公司已完成资产置换，业务转型为新能源开发，上述不良征信情况与目前业务无关。完成业务转型后，公司履约情况良好。

联合资信未发现公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具存在逾期或违约偿付情况，公司过往债务履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**公司股东、董事、监事及高管人员职责明确，法人治理结构完善。**

公司按照《天津中绿电投资股份有限公司章程》规范运作的法人机构。

根据公司章程规定，公司设股东大会，为公司的权力机构。公司股东大会行使的职权包括：

决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会的报告；审核批准监事的报告；审核批准公司的年度财务预算方案，决算方案；审核批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少认缴注册资本作出决定；对发行公司债券作出决定等。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名。公司董事由股东大会选举或者更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。公司董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。公司董事会对股东大会负责，行使决定公司的经营方针和投资计划，召集股东大会会议，并向股东大会报告工作，执行股东大会的决议等职权。

公司设监事会，监事会由 3 名监事（包括 1 名职工监事）组成，董事、高级管理人员不得兼任监事。公司监事的任期每届为三年，任期届满，连选可以连任。公司监事行使检查公司财务，对董事及高级管理人员执行公司职务的行为进行监督检查，向股东大会提出提案等职权。

公司设总经理 1 人，公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，任期 3 年。公司总经理行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施股东会决议或者董事会决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案、提请聘任或者解聘公司副总经理及财务负责人等职能。

## 2. 管理体制

**公司建立了较为完善的管理机制，可以满足公司日常运营需求。**

公司根据《公司法》及《公司章程》等有关法律、法规的要求建立了较为规范的内部控制管理体系。

资金管理方面，为提高资金使用效益，加强资金筹集、使用的计划性，规范公司资金管理工作，公司制定资金管理办。公司采取“横向集中、纵向归集、自下而上”的方式归集各单位资金。结算方面，公司及所属子公司应严格按照资金业务收支流程办理各类结算业务，强化应

收款项和应付款项的会计监督，实现预算控制、会计确认、资金支付强关联，防范资金结算业务风险。日常管理方面，公司及所属子公司要强化资金业务收支流程管控，严控各类资金结算业务管理，防范贪污、侵占、挪用资金等行为。

融资管理方面，公司及所属子公司应严格按照公司“三重一大”事项有关管理规定，建立融资决策审批机制。公司及所属子公司应根据年度资金预算，编制年度融资预算，经决策机构审批通过后，履行公司等审批程序。各子公司编制年度融资预算应充分考虑自有资金，合理安排债务融资，做好资金的统筹平衡。

对外担保方面，公司及子公司不得向无产权纽带关系的单位提供任何形式的担保。对于参股企业，应严格按持股比例提供担保，严禁对参股企业超股比担保。如确实需超股比担保的，需报公司董事会和股东大会审批，超股比担保额应由其他股东或第三方通过抵押、质押等方式提供足额且有变现价值的反担保。

采购管理方面，公司严格执行国家法律法规，贯彻国务院国资委关于中央企业采购管理的要求及公司有关采购管理要求，始终以促进绿色低碳高质量发展为中心，以提高采购效率、效益、效果为目标，扎实做好各项采购工作。公司每次采购邀请三家以上供应商参与报价，确保选定“质量最优、服务最好、价格最低”的合作供应商，更好地助力绿色能源产业绿色发展。

## 七、重大事项

### 1. 重大资产置换

**公司完成重大资产置换，主营业务由房地产开发转型为新能源开发与经营。**

公司间接控股股东中国绿发为解决同行业竞争以及结合行业发展形势，研究确定了公司业务转型方案。公司于2021年12月3日召开的第十届董事会第十五次会议和2021年12月30日召开的2021年第八次临时股东大会审议通过了《关于公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易方案的议案》等相关议案，同意公司将所持全部23家子公司股权置出，并置入鲁能集团

和都城伟业<sup>2</sup>合计持有的鲁能新能源100%股权，估值差额部分以现金方式补足（该事项以下简称“本次重组”）。

由于本次重组的资产评估基准日为2021年8月31日，置入资产交割日为2022年1月10日，根据《股权收购协议》及其补充协议中关于置入资产过渡期损益归属的有关约定，公司本次重组置入资产的过渡期为2021年8月31日（不含当日）至2021年12月31日（含当日）。此外，鲁能集团、都城伟业与公司签订了《盈利预测补偿协议》，对拟置入的鲁能新能源业绩做出2022年度、2023年度和2024年度净利润（以经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数为准）分别不低于7.68亿元、8.08亿元和8.67亿元的承诺，若业绩承诺未达成，鲁能集团和都城伟业将按其原来所持鲁能新能源的股权比例，以现金方式补偿公司。

2022年1月15日之前，公司置出资产所涉及的23家子公司股权均已分别过户至鲁能集团和都城伟业，并办理完毕工商变更手续。公司重组置入资产鲁能新能源100%股权已于2022年1月10日完成股东变更的工商登记程序，并取得新的《营业执照》。

本次重组完成后，公司主营业务变更为新能源开发与经营，不再拥有房地产业务。

## 2. 非公开发行股票

### 公司计划通过定向增发方式募集项目投资

资金及补充流动资金。该事项尚在推进中，联合资信将持续关注该事项进展。

2022年9月29日，公司披露《关于2022年度非公开发行A股股票募集资金使用可行性研究报告》。公司计划向35名特定对象发行股票，计划发行不超过2.79亿股，募集资金不超过50.00亿元，募集资金净额将用于青海乌图美仁70万千瓦光伏发电项目和青海茫崖50万千瓦风力发电项目开发建设以及补充流动资金。

截至2023年5月17日，公司披露公告称已收到中国证券监督管理委员会出具的《关于同意天津中绿电投资股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年初，公司完成重大资产重组，主营业务变更为新能源发电。自主营业务变更后，公司整体盈利水平显著提升。**

2020—2021年，公司主营业务为房地产。2022年初，公司完成重大资产置换后，主营业务变更为新能源发电。2022年，公司主营业务突出，新能源发电业务收入占营业总收入比重非常高。公司其他业务收入规模相对很小，对公司经营业绩影响不显著。

由于风电和光伏运营成本较低，主营业务变更后，公司整体盈利水平显著提升。

表2 公司营业总收入和毛利率构成情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022年			2023年1—6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(%)
房地产	192.13	97.28	31.34	155.40	95.71	30.34	--	--	--	--	--	--
新能源发电	--	--	--	--	--	--	33.78	98.48	53.05	18.95	98.82	56.19
其他业务	5.38	2.72	--	6.96	4.29	--	0.52	1.52	--	0.23	1.18	--
合计	197.51	100.00	29.96	162.36	100.00	29.03	34.30	100.00	53.41	19.18	100.00	57.28

注：1.经营口径收入未做追溯调整；2.2020年和2021年其他业务主要为物业服务，2022年其他业务为租赁业务  
资料来源：公司提供

2023年1—6月，公司营业总收入19.18亿元，为2022年全年的55.92%，综合毛利率为57.28%。

<sup>2</sup> 鲁能集团和都城伟业均为中国绿发下属子公司

## 2. 新能源发电

**2022年，公司新能源发电业务经营稳定。公司位于西北地区的电站规模较大，仍存在一定限电问题。**

公司投产机组布局在青海、新疆、甘肃、内蒙古和江苏等8个资源富集省份。其中，甘肃、青海和内蒙古等区域的装机占比高，由于区域电力供需的不平衡，上述地区内的发电业务存在一定限电问题。

表3 截至2023年6月底公司电站项目分布情况

区域	风电控股装机容量 (单位:万千瓦)	光伏控股装机容量 (单位:万千瓦)
新疆	29.75	--
甘肃	79.70	14.00
青海	70.00	53.00
内蒙古	64.70	3.00
陕西	9.75	10.95
河北	29.80	--
山东	10.00	5.00
江苏	40.00	--
小计	333.70	85.95

注:表中装机容量不包括10万千瓦的光热及储能装机规模  
资料来源:公司提供

截至2023年6月底，公司控股装机容量429.65万千瓦，其中，风电装机容量333.70万千瓦，光伏装机容量85.95万千瓦。截至2023年6月底，公司纳入补贴名录电站规模254.90万千瓦。

表4 公司电力业务经营情况

项目	2022年	2023年 1-6月
控股装机总容量(万千瓦)	429.65	429.65
发电量(亿千瓦时)	81.71	46.96
其中:风电	69.27	40.34
光伏	11.58	6.20
上网电量(亿千瓦时)	78.81	45.58
平均上网电价(元/千瓦时)	0.4566	/
发电设备平均利用小时数(小时)	2085	1109
其中:风电	2278	1209
光伏	1451	704
限电比(%)	12.01	13.81

注:公司于2022年初完成重大资产重组,故表中数据仅为2022年及2023年上半年数据  
资料来源:公司提供

生产运营方面,2022年,公司完成上网电量78.81亿千瓦时,其中,参与电力市场交易的电量为38.82亿千瓦时,占上网电量的49.26%。2023年上半年,公司发电量及上网电量均同比有所增长,主要系当期公司部分电站项目所处地区风光资源条件较好,同时叠加上年末投产项目并网共同影响所致。

机组运行效率方面,2022年,公司机组平均利用小时数为2085小时。其中,风电利用小时数为2278小时,光伏利用小时数为1451小时。2022年,公司限电比为12.01%。

电力销售方面,公司下游客户主要为电网公司。依照国家政策和项目核准时的并网承诺,在项目运营过程中,公司下属项目公司与电网公司签署购售电协议,将所发电量并入指定的并网点,实现电量交割。其中,电量计量主要由电网公司指定的计量装置按月确认,电价主要按照国家能源价格主管部门确定的区域电价确定。客户集中度方面,2022年,公司前五大客户集中度为76.80%,集中度很高。

上网电价方面,2022年,公司平均上网电价为0.4566元/千瓦时。截至2022年底,公司应收可再生能源补贴48.02亿元。2022年,公司收回电费补贴款16.94亿元。

## 3. 在建项目

**公司在建项目规模较大,考虑到公司经营获现能力较强,股东支持力度大,投资压力可控;随着在建项目投产,公司整体竞争力有望增强。**

表5 截至2023年6月底公司主要在建项目情况

项目名称	总投资 (亿元)	计划完工时间
承德满杖子20万千瓦林光、农光互补项目	11.72	2023年12月
新疆克拉玛依20万千瓦光伏项目	8.53	2023年8月
新疆阜康100万千瓦多能互补项目	55.55	2024年9月
乌图美仁多能互补一期光伏项目	27.74	2024年9月
青海茫崖50万千瓦风电项目	33.00	2023年12月
甘肃金塔70万千瓦多能互补基地项目	42.36	2024年9月

青海液态压缩空气储能配套光伏项目	15.35	2024年9月
海西州多能互补集成优化示范工程光热项目	16.94	2025年1月
<b>合计</b>	<b>211.19</b>	--

资料来源：公司提供

截至2023年6月底，公司主要在建项目合计装机容量约360万千瓦，预计总投资约211.19亿元，项目资金来源主要为银行项目贷款（约80%）。近两年公司投资规模较大，但考虑到项目经营获现能力较强，以及股东支持力度大，投资压力可控。未来，随着在建项目陆续投产以及公司业务布局的持续优化，公司整体竞争力有望逐步增强。

#### 4. 经营效率

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转次数为0.69次，总资产周转次数为0.05次。与所选同行业企业相比，公司经营效率处于同业一般水平。

表6 2022年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	应收账款周转率(次)	总资产周转率(次)
江苏省新能源开发股份有限公司	0.99	0.12
中节能风力发电股份有限公司	1.07	0.13
<b>公司</b>	<b>1.41</b>	<b>0.06</b>

注：Wind与联合资信在上述指标及算上存在公式差异，为便于同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据

资料来源：Wind

#### 5. 未来发展

**公司发展战略清晰，符合自身发展定位，具有较强的指导意义。**

“十四五”期间，公司将进一步优化产业战略布局，通过陆海齐发、风光并举、多能互补的方式，并以市场化、收并购并重，多渠道模式开展资源拓展。同时，公司将发挥与股东旗下其他产业的协同联动优势，聚焦东部及东南沿海，争取海上风电项目，提高新能源产业的市场竞争力和利润贡献率。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年的审计报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2020年和2021年的财务报表进行审计，立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2022年的财务报表进行审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2023年半年度财务报表未经审计。

公司于2022年1月完成重大资产置换事项，根据会计准则中同一控制下企业合并相关要求及最新会计政策对2021年期末数进行追溯调整。本报告采用追溯调整后数据。由于公司完成重大资产置换事项后，主营业务由房地产变更为新能源投资运营；公司2020年财务数据与2021年和2022年财务数据不具有可比性，本报告财务分析中仅对2022年期初和期末数做相应分析。截至2022年底，公司合并范围内子公司共1家。截至2023年6月底，公司合并范围内子公司共4家。

截至2022年底，公司合并资产总额375.41亿元，所有者权益176.82亿元（含少数股东权益12.71亿元）；2022年，公司实现营业总收入34.30亿元，利润总额8.18亿元。

截至2023年6月底，公司合并资产总额389.48亿元，所有者权益181.29亿元（含少数股东权益13.33亿元）；2023年1—6月，公司实现营业总收入19.18亿元，利润总额7.03亿元。

### 2. 资产质量

**在完成资产置换事项后，截至2022年底，公司资产规模较年初大幅下降。公司流动资产中应收账款占比较高，对资金流动性形成较大影响；非流动资产中固定资产、在建工程所占比重较大，符合公司所处行业特征。整体看，公司资产质量很好。**

受公司房地产资产转出完成影响，截至2022年底，公司资产总额较年初大幅下降66.98%。公司资产结构以非流动资产为主，符合新能源行业固定资产投资大的特点。

表 7 公司资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>669.84</b>	<b>89.51</b>	<b>881.11</b>	<b>77.49</b>	<b>104.53</b>	<b>27.85</b>	<b>99.87</b>	<b>25.64</b>
货币资金	66.96	10.00	69.43	7.88	48.77	46.66	37.63	37.68
应收账款	0.15	0.02	48.06	5.45	48.55	46.45	55.10	55.17
存货	567.43	84.71	0.03	0.00	0.02	0.02	0.02	0.02
划分为持有待售的资产	0.00	0.00	755.49	85.74	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	<b>78.51</b>	<b>10.49</b>	<b>255.92</b>	<b>22.51</b>	<b>270.87</b>	<b>72.15</b>	<b>289.62</b>	<b>74.36</b>
固定资产	14.14	18.02	195.08	76.23	203.51	75.13	210.94	72.84
在建工程	3.40	4.34	28.93	11.30	31.39	11.59	35.85	12.38
其他非流动资产	0.00	0.00	14.51	5.67	17.66	6.52	24.14	8.34
<b>资产总额</b>	<b>748.35</b>	<b>100.00</b>	<b>1137.03</b>	<b>100.00</b>	<b>375.41</b>	<b>100.00</b>	<b>389.48</b>	<b>100.00</b>

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产科目包括固定资产和固定资产清理，在建工程科目包括在建工程和工程物资；3.表中2020年及2021年数据为追溯调整后2021年和2022年年初数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产 104.53 亿元，较年初显著下降 88.14%，主要系划分为持有待售的资产减少所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较年初下降 29.75%，货币资金中有 0.07 亿元受限资金，受限资产占比很低。

截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较年初变化不大。公司应收账款主要为新能源补贴款（占 95.38%），应收账款账龄以 1 年以内和 1~2 年期为主（合计占 72.39%），累计计提坏账 1.80 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 44.44 亿元，占比为 88.25%，集中度很高。公司应收账款规模较大，对资金流动性形成较大影响，但考虑到前五大应收账款债务人均为区域电网公司，回款风险小。

截至 2021 年底，公司划分为持有待售的资产为 755.49 亿元，全部为待出售房地产业务资产。截至 2022 年底，公司完成资产置换后，公司已无该类资产。

截至 2022 年底，公司非流动资产 270.87 亿元，较年初增长 5.84%，主要系固定资产增加所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较年初增长 4.32%，主要系在建电站项目完工投产所致。公司固定资产主要以机器设备为主（占 89.02%），累计折旧 1.77 亿元，资产成新率高（82.33%）。

截至 2022 年底，公司在建工程较年初增长

8.51%，主要由风力和光伏发电项目构成。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较年初增长 21.70%，主要系预付工程设备款等长期资产款项增加所致。

截至 2022 年底，公司受限资产 49.64 亿元，受限资产占总资产比重为 13.22%，受限比例较低。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况

项目	期末账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.07	保证金
应收账款	49.57	应收账款质押
合计	49.64	--

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 6 月底，公司资产规模及资产结构较上年底均变化不大。

### 3. 资本结构

#### （1）所有者权益

**受房地产业务置出影响，截至 2022 年底，公司所有者权益规模明显下降。公司权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。**

截至 2022 年底，公司所有者权益 176.82 亿元，较年初下降 27.50%，其中资本公积和未分配利润分别较年初下降 51.66% 和 14.98%，主要系房地产子公司相关权益完成置出所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.65%，少数

股东权益占比为 7.35%。在公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 10.53%、25.32%和 51.80%，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益 181.29 亿元，较上年底增长 2.53%，主要系经营积累所致。公司所有者权益结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

受房地产业务置出影响，截至 2022 年底，公司负债规模较年初显著下降。公司负债结构以长期为主，与业务结构匹配度较高，债务负担适中。

截至 2022 年底，公司负债总额较年初显著下降 77.77%。其中，流动负债占 15.54%，非流动负债占 84.46%。

表 9 公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 6 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>278.62</b>	<b>46.84</b>	<b>672.54</b>	<b>75.30</b>	<b>30.86</b>	<b>15.54</b>	<b>25.55</b>	<b>12.27</b>
应付账款	74.79	26.84	14.92	2.22	14.28	46.26	14.71	57.58
应交税费	24.82	8.91	0.54	0.08	0.53	1.71	0.85	3.34
其他应付款	24.22	8.69	1.85	0.27	2.53	8.20	1.84	7.20
一年内到期的非流动负债	26.24	9.42	18.61	2.77	13.23	42.89	8.06	31.57
合同负债	113.99	40.91	0.07	0.01	0.02	0.08	0.02	0.09
划分为持有待售的负债	0.00	0.00	634.23	94.30	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债</b>	<b>316.16</b>	<b>53.16</b>	<b>220.61</b>	<b>24.70</b>	<b>167.73</b>	<b>84.46</b>	<b>182.65</b>	<b>87.73</b>
长期借款	274.95	86.96	187.91	85.18	141.36	84.28	156.33	85.59
应付债券	41.02	12.98	9.98	4.52	9.98	5.95	9.98	5.47
长期应付款	0.00	0.00	16.56	7.51	10.36	6.18	10.22	5.60
<b>负债总额</b>	<b>594.78</b>	<b>100.00</b>	<b>893.15</b>	<b>100.00</b>	<b>198.59</b>	<b>100.00</b>	<b>208.20</b>	<b>100.00</b>

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.表中2020年及2021年数据为追溯调整后2021年和2022年年初数据

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动负债较年初下降 95.41%，主要系划分为持有待售的负债减少所致。

截至 2022 年底，公司应付账款较年初下降 4.35%。公司应付账款主要由应付工程款（占 71.38%）、应付物资款（占 18.61%）和应付服务款（占 7.73%）构成。

截至 2022 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初下降 28.90%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券规模下降所致。

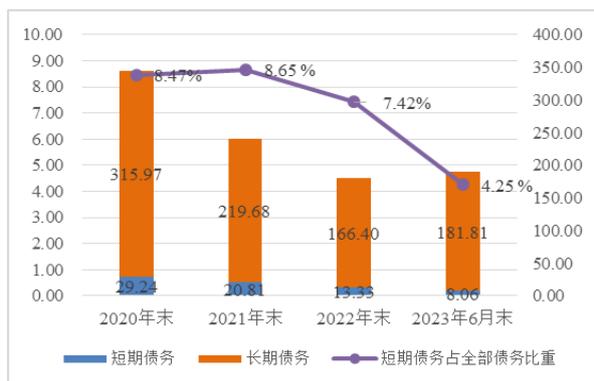
截至 2022 年底，公司划分为持有待售的负债较年初减少 634.23 亿元，主要系公司已完成股权置换事项并将房地产子公司相关负债全部置出所致。

截至 2022 年底，公司非流动负债较年初下降 23.97%，主要系长期借款减少所致。

截至 2022 年底，公司长期借款较年初下降 24.77%，长期借款主要由质押借款（占 66.72%）、保证借款（占 3.44%）和信用借款（占 29.84%）构成。截至 2022 年底，公司应付债券为鲁能新能源 2021 年发行的绿色中期票据。截至 2022 年底，公司长期应付款较年初下降 37.46%，主要系本期公司长期应付融资租赁款项减少所致。

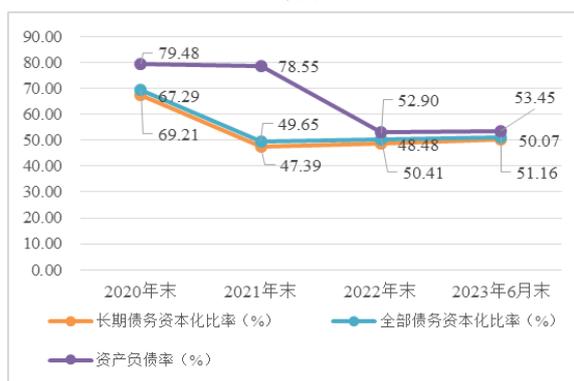
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 179.73 亿元，较年初下降 25.27%。债务结构方面，公司有息债务以长期债务为主（占 92.58%）。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率较年初下降 25.65 个百分点；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 0.76 个百分点和 1.09 个百分点。公司债务负担适中。

图1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图2 公司债务杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年6月底,公司负债总额及负债结构较上年底均变化不大。

#### 4. 盈利能力

2022年,公司主营业务发生变更,使得营业总收入规模显著缩小。公司新能源业务盈利能力强,利润总额同比显著增长,营业利润率处于高水平。

2022年,公司营业总收入和营业成本分别同比下降82.49%和87.79%,主要系公司将房地产业务置出所致。由于公司业务结构调整,新能源发电业务盈利水平高等因素带动,公司营业利润率同比提高26.66个百分点。

从期间费用看,2022年,公司费用总额同比显著下降69.34%,主要系置出房地产业务,费用支出规模减小所致。从构成看,公司费用以管理费用(占34.84%)和财务费用(占64.32%)为主。2022年,公司期间费用率为29.47%,费用控制能力有待加强。

表10 公司盈利能力变化情况(单位:亿元)

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入	197.51	195.83	34.30
营业成本	138.34	130.86	15.98
费用总额	16.13	32.97	10.11
其中:销售费用	5.48	6.04	0.00
管理费用	4.31	7.51	3.52
研发费用	0.00	0.00	0.09
财务费用	6.34	19.41	6.50

投资收益	-0.13	1.26	0.01
其他收益	0.07	0.37	0.35
资产减值损失	-3.65	-23.66	0.00
信用减值损失	0.05	-0.72	-0.07
利润总额	29.01	2.21	8.18
营业利润率	24.55%	25.81%	52.47%
总资本收益率	5.80%	3.65%	4.09%
净资产收益率	14.40%	-0.90%	4.13%

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

盈利指标方面,2022年,由于公司完成资产置换,新能源发电成为主要收入来源,带动整体盈利水平显著提升,总资本收益率和净资产收益率同比均有所增长。与所需同行业企业相比,公司盈利指标处于行业一般水平。

表11 2022年公司与同行业盈利情况

公司名称	毛利率(%)	总资产报酬率(%)	净资产收益率(%)
中节能风力发电股份有限公司	58.00	6.88	12.32
江苏省新能源开发股份有限公司	50.31	6.25	8.11
公司	53.42	2.45	4.23

注:Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用Wind数据  
资料来源:Wind

2023年1-6月,公司实现营业总收入19.18亿元,同比增长8.17%;营业成本8.19亿元,同比增长10.20%;营业利润率为56.24%,同比变化不大。

## 5. 现金流分析

受置出房地产业务影响，2022年，公司各类现金流入流出方向和规模同比变化均很显著。2022年，公司收回大额补贴款，当期收入实现质量良好。2023年上半年，因公司持续投资，经营活动现金流不能满足投资需求，存在一定的对外融资需求。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-6月
经营活动现金流入小计	152.16	268.34	48.81	15.72
经营活动现金流出小计	216.00	218.41	130.88	5.07
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>-63.85</b>	<b>49.93</b>	<b>-82.07</b>	<b>10.65</b>
投资活动现金流入小计	0.01	32.78	148.36	0.00
投资活动现金流出小计	3.78	38.86	31.39	25.43
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.76</b>	<b>-6.09</b>	<b>116.97</b>	<b>-25.43</b>
筹资活动前现金流量净额	-67.61	43.84	34.90	-14.78
筹资活动现金流入小计	163.62	290.46	24.73	25.91
筹资活动现金流出小计	66.23	311.65	95.44	22.27
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>97.39</b>	<b>-21.19</b>	<b>-70.71</b>	<b>3.65</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>71.28</b>	<b>110.88</b>	<b>108.84</b>	<b>76.67</b>

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入及流出均有所下降，主要系公司置出房地产业务使得销售商品、提供劳务收到的现金及支付其他与经营活动有关的现金科目变化很大所致。受此影响，公司经营活动现金流由净流入转为净流出。2022年，受益于大规模电费补贴到账，公司收入实现质量良好。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比显著增长，主要系处置子公司及其他营业单位收到的现金净额增加所致；投资活动现金流出同比有所下降，主要系取得子公司及其他营业单位支付的现金净额减少所致；受此影响，当期公司投资活动现金流同比由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，受置出房地产资产影响，公司筹资活动现金流入及流出规模均大幅下降；公司筹资活动现金流保持净流出。

2023年1-6月，公司经营活动现金流同比由净流出转为净流入；但受持续投资影响，公司经营活动现金流不能满足投资需求，公司存在一定的对外融资需求。

## 6. 偿债指标

公司整体偿债指标表现较好。

表 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	240.41	131.01	338.76
	速动比率（%）	36.76	131.01	338.69
	经营现金流流动负债比（%）	-22.92	7.42	-265.98
	经营现金/短期债务（倍）	-2.18	2.40	-6.16
	现金短期债务比（倍）	2.29	3.40	3.74
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	39.10	37.59	28.74
	全部债务/EBITDA（倍）	8.83	6.40	6.25
	经营现金/全部债务（倍）	-0.18	0.21	-0.46
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	1.32	3.75
	经营现金/利息支出（倍）	-4.59	1.76	-10.71

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

从短期偿债指标看，2022年，公司流动资产对流动负债的覆盖程度明显提升；因公司业务转型使得当年经营活动净现金流为负，进而导致相关偿债能力指标表现失真。截至2022年底，公司短期债务规模下降，现金类资产对短期债务保障非常高。从长期偿债指标看，2022年，因财务费用下降，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度明显提高。

考虑到公司为中国绿发旗下发展新能源产业的平台，股东支持力度大；同时，公司作为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。公司整体偿债能力表现优于指标表现。

截至2022年底，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

截至2023年6月底，公司共获得各大商业银行授信总额 383.60 亿元，未使用额度 215.48 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司作为上市公司，拥有直接融资渠道。

## 7. 公司本部财务概况

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担很轻，收入规模很小，利润主要来自于投资收益。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 195.86 亿元，较上年底下降 34.75%，主要系划分为持有待售的资产科目已全部清理所致。其中，流动资产 82.55 亿元（占 42.15%），非流动资产 113.31 亿元（占 57.85%）。截至 2022 年底，公司本部货币资金为 47.04 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 38.02 亿元，较上年底下降 76.75%，主要系置出 23 家子公司使得其他应付款规模大幅下降所致。截至 2022 年底，公司本部全部债务 0.06 亿元。其中，短期债务占 16.67%、长期债务占 83.33%。截至 2022 年底，公司本部资产负债率为 19.41%、全部债务资本化比率为 0.04%，债务负担很轻。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 157.84 亿元，较上年底增长 15.54%。

2022 年，公司本部实现营业总收入 0.02 亿元，获得投资收益 0.80 亿元，实现利润总额为 0.20 亿元。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为-110.96 亿元，投资活动现金流净额 154.67 亿元，筹资活动现金流净额-50.90 亿元。

## 十、本期公司债券偿还能力分析

本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响。公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行后长期债务的保障程度尚可。

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

本期公司债券拟发行额度不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），按最高额度 20.00 亿元测算，分别占 2023 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 11.00%和 10.53%，本期公司债券的发行对公司现有债务规模和结构有一定影响。

以 2023 年 6 月底财务数据为基础，本期公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 55.73%、53.65%和

52.68%。考虑到本期公司债券部分募集资金用于偿还到期债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

### 2. 本期公司债券偿还能力分析

以 2022 年底财务数据为基础，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期公司债券发行后长期债务的保障程度尚可。

表 14 本期公司债券偿还能力测算

项目	2022 年
发行后长期债务*（亿元）	186.40
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.26
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.44
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.49

注：1.发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额；2.经营现金为经营活动现金流量净额  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 十一、外部支持

**中国绿发为国务院国资委下绿色产业投资平台，背景实力强。未来，公司作为其在新能源发电板块的主要经营实体，在资金和资源获取等方面有望持续获得股东支持。**

### 1. 支持能力

公司间接控股股东中国绿发成立于 1988 年 5 月 21 日，为国务院国资委下绿色产业投资平台，以绿色能源、绿色地产以及国家鼓励的战略新兴产业为发展方向。截至 2023 年 6 月底，中国绿发注册资本为 449.96 亿元。

截至 2022 年底，中国绿发总资产为 2158.94 亿元，所有者权益为 1003.20 亿元；2022 年实现营业总收入 290.54 亿元，利润总额 50.23 亿元。

### 2. 支持可能性

中国绿发为解决同业竞争以及结合行业发展形式，将鲁能集团和都城伟业合计持有的鲁能新能源 100%股权与公司 23 家子公司股权做资产置换，估值差额部分以现金方式补足。公司主营业务由房地产开发业务变更为新能源发电业务。可再生能源行业符合国家战略发展目标，

有利于提升公司可持续发展能力。

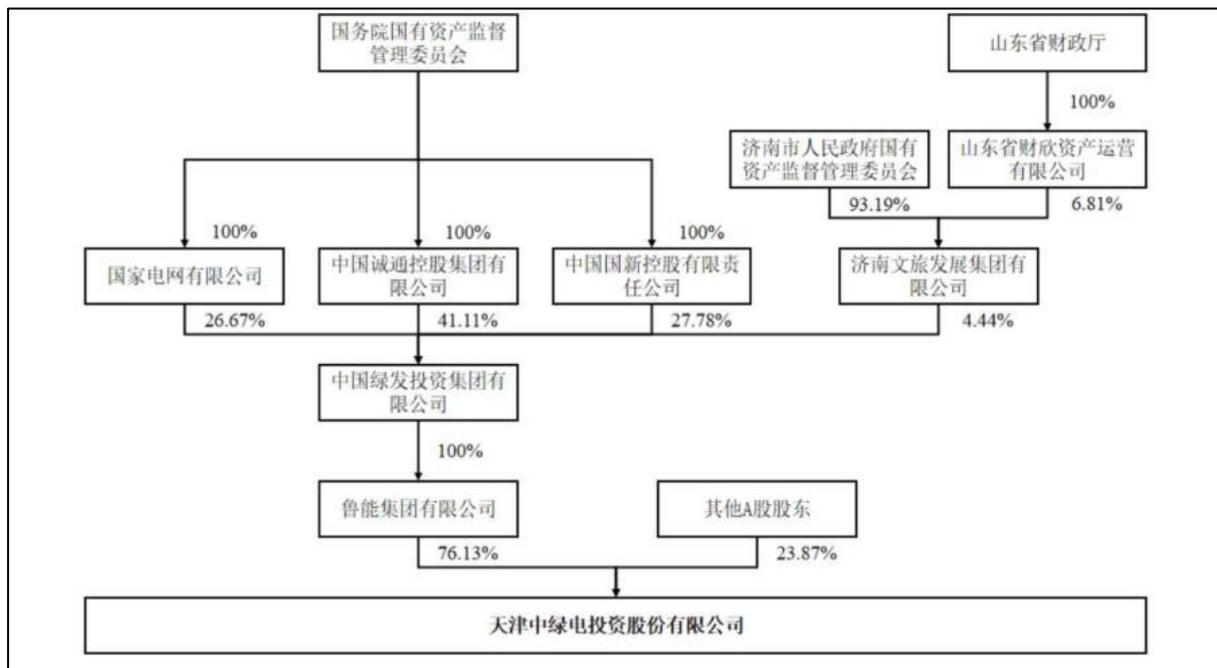
此外，鲁能集团、都城伟业与公司签订了《盈利预测补偿协议》，对拟置入的鲁能新能源业绩做出 2022 年度、2023 年度和 2024 年度净利润（以经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润数为准）分别不低于 7.68 亿元、8.08 亿元和 8.67 亿元的承诺，若业绩承诺未达成，鲁能集团和都城伟业将按其原来所持鲁能新能源的股权比例，以现金方式补偿公司。

未来，公司作为中国绿发在新能源发电板块的主要经营实体，在资金和资源获取等方面有望持续获得股东支持。

## 十二、 结论

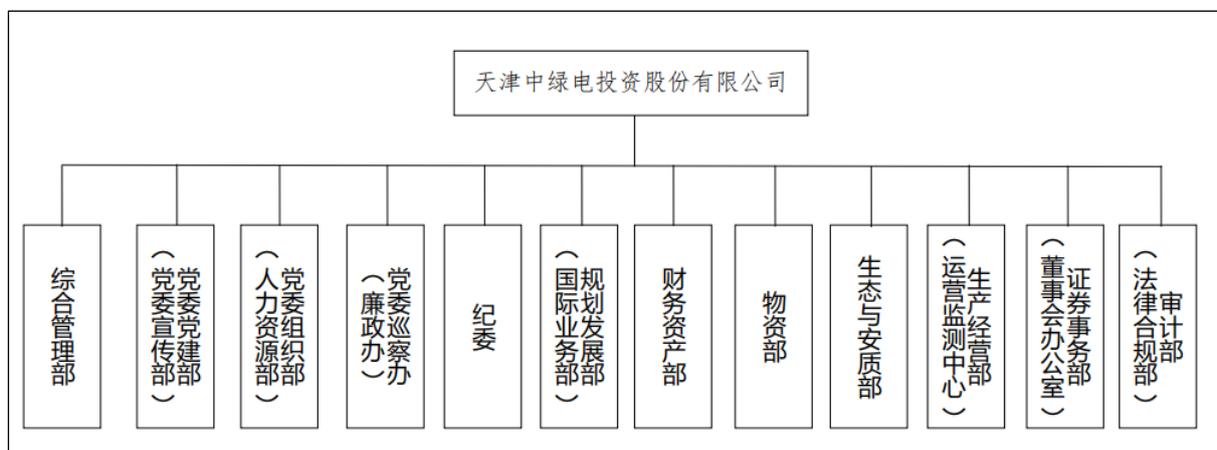
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及股东支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，本期公司债券信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 6 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 6 月底公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例	取得方式
鲁能新能源（集团）有限公司	北京市	北京市	新能源投资管理	100.00%	同一控制下的企业合并

资料来源：公司提供

**附件 2-1 公司主要财务指标（合并口径）**

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	66.96	70.86	49.88	38.23
资产总额（亿元）	748.35	1137.03	375.41	389.48
所有者权益（亿元）	153.57	243.88	176.82	181.29
短期债务（亿元）	29.24	20.81	13.33	8.06
长期债务（亿元）	315.97	219.68	166.40	181.81
全部债务（亿元）	345.21	240.50	179.73	189.87
营业总收入（亿元）	197.51	195.83	34.30	19.18
利润总额（亿元）	29.01	2.21	8.18	7.03
EBITDA（亿元）	39.10	37.59	28.74	--
经营性净现金流（亿元）	-63.85	49.93	-82.07	10.65
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	*	7.89	0.69	--
存货周转次数（次）	0.25	0.46	*	--
总资产周转次数（次）	0.27	0.21	0.05	--
现金收入比（%）	71.28	110.88	108.84	76.67
营业利润率（%）	24.55	25.81	52.47	56.24
总资本收益率（%）	5.80	3.65	4.09	--
净资产收益率（%）	14.40	-0.90	4.13	--
长期债务资本化比率（%）	67.29	47.39	48.48	50.07
全部债务资本化比率（%）	69.21	49.65	50.41	51.16
资产负债率（%）	79.48	78.55	52.90	53.45
流动比率（%）	240.41	131.01	338.76	390.93
速动比率（%）	36.76	131.01	338.69	390.84
经营现金流流动负债比（%）	-22.92	7.42	-265.98	--
现金短期债务比（倍）	2.29	3.40	3.74	4.74
EBITDA 利息倍数（倍）	2.81	1.32	3.75	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.83	6.40	6.25	--

注：1. 2023 年 1-6 月财务数据未经审计，相关指标未年化；2. 公司合并口径 2020 年及 2021 年数据为追溯调整后数据；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；4. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. “/”表示有数据，但未获取到，“--”表示不适用，“\*”表示过大或过小，无实际意义

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

## 附件 2-2 公司主要财务指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	42.85	54.22	47.04	34.47
资产总额（亿元）	289.59	300.16	195.86	186.73
所有者权益（亿元）	108.05	136.62	157.84	155.96
短期债务（亿元）	1.50	32.01	0.01	0.01
长期债务（亿元）	103.15	16.25	0.05	0.05
全部债务（亿元）	104.65	48.26	0.06	0.06
营业总收入（亿元）	0.09	0.10	0.02	0.00
利润总额（亿元）	19.43	33.23	0.20	-0.02
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-8.44	37.43	-110.96	-7.10
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	5.19	3.15	1.37	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	50.23	111.78	252.00	--
营业利润率（%）	78.45	-121.30	-200.30	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	17.99	24.32	0.13	--
长期债务资本化比率（%）	48.84	10.63	0.03	0.03
全部债务资本化比率（%）	49.20	26.10	0.04	0.04
资产负债率（%）	62.69	54.48	19.41	16.48
流动比率（%）	104.84	195.62	217.44	227.87
速动比率（%）	104.84	195.62	217.44	227.87
经营现金流动负债比（%）	-10.76	25.41	-292.26	--
现金短期债务比（倍）	28.57	1.69	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注 1.2023 年 1-6 月财务数据未经审计；2.“/”表示有数据，但未获取到，\*代表数据过大或过小，“--”表示不适用  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

### 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 联合资信评估股份有限公司关于 天津中绿电投资股份有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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。

天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。