

天津中绿电投资股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4663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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津中绿电投资股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“23绿电G1”信用等级为AA⁺，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：高鸣

二〇二四年六月二十八日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

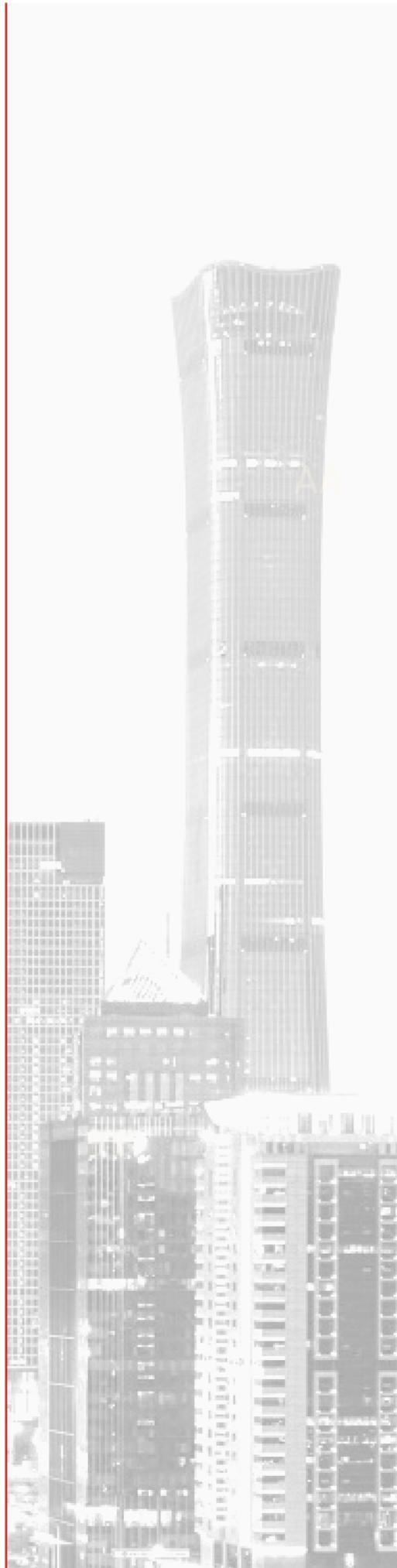
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



天津中绿电投资股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津中绿电投资股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/06/28
23 绿电 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）为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，中国绿发对公司支持力度很大。跟踪期内，公司装机规模进一步扩大，带动营业总收入和利润总额持续增长。公司管理制度完善，法人治理结构规范，部门设置及管理制度能够为公司正常经营提供保障。截至 2023 年底，公司资产规模大幅增长，主营业务盈利水平高，经营活动产生现金流净流入规模较大，但受新能源补贴款滞后影响，应收账款对流动资金形成占用。同时，由于业务规模的快速扩张，公司资金需求大，负债及债务规模明显扩大。2024 年 5 月，公司完成定向增发，资本实力进一步增强，有利于偿债能力保持。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，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。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模显著扩大，带动营业收入及利润规模显著增长，整体资产的流动性及偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：清洁能源的政策导向调整，致使公司经营现金流状况显著弱化，偿债能力持续显著下降。

优势

- 股东背景实力强，对公司支持力度大。**公司是中国绿发旗下发展风电和光伏产业的平台，其股东背景实力强，可在资金和资源获取等方面为公司提供支持。
- 跟踪期内，新能源装机规模不断扩大，项目储备丰富。**公司电源为风电和光伏。截至 2023 年底，公司控股装机容量为 561.65 万千瓦，较上年底增长 30.72%。此外，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。
- 跟踪期内，公司盈利水平高，经营业绩有所提升。**2023 年，公司营业总收入及利润总额分别同比增长 7.60%和 42.87%，新能源发电业务毛利率为 53.13%，盈利水平高。

关注

- 跟踪期内，公司债务规模显著扩大，债务负担进一步加重。**随着项目不断投入，公司债务规模较年初显著增加 255.02 亿元，债务负担显著加重。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.79%和 67.91%，较年初分别上升 17.88 个百分点和 17.47 个百分点。
- 公司应收账款规模较大，对资金形成占用。**受新能源电价补贴款到位滞后影响，公司应收账款不断增长。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 54.57 亿元，较年初增长 12.39%，占公司流动资产的比重为 34.29%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业信用评级模型（打分表） 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

本次评级打分表及结果

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

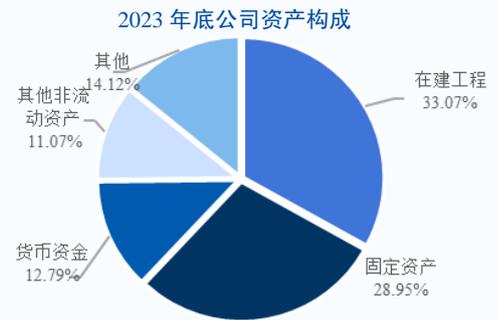
主要财务数据

项目	合并口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	70.86	49.88	90.21
资产总额（亿元）	1137.03	375.41	703.72
所有者权益（亿元）	243.88	176.77	205.55
短期债务（亿元）	20.81	13.33	129.62
长期债务（亿元）	204.04	166.57	305.30
全部债务（亿元）	224.85	179.90	434.92
营业总收入（亿元）	195.83	34.30	36.91
利润总额（亿元）	2.21	8.18	11.68
EBITDA（亿元）	37.59	28.74	30.80
经营性净现金流（亿元）	49.93	-82.07	25.39
营业利润率（%）	25.81	52.47	52.32
净资产收益率（%）	-0.90	4.13	4.96
资产负债率（%）	78.55	52.91	70.79
全部债务资本化比率（%）	47.97	50.44	67.91
流动比率（%）	131.01	338.76	84.51
经营现金流动负债比（%）	7.42	-265.98	13.48
现金短期债务比（倍）	3.40	3.74	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	3.76	4.64
全部债务/EBITDA（倍）	5.98	6.26	14.12

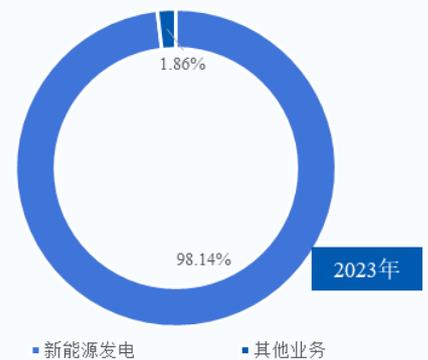
项目	公司本部口径		
	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	300.16	195.86	273.75
所有者权益（亿元）	136.62	157.84	156.58
全部债务（亿元）	48.26	0.06	26.04
营业总收入（亿元）	0.10	0.02	0.00
利润总额（亿元）	33.23	0.20	0.60
资产负债率（%）	54.48	19.41	42.80
全部债务资本化比率（%）	26.10	0.04	14.26
流动比率（%）	195.62	217.44	177.89
经营现金流动负债比（%）	25.41	-292.26	46.81

注：1. 公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 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；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理



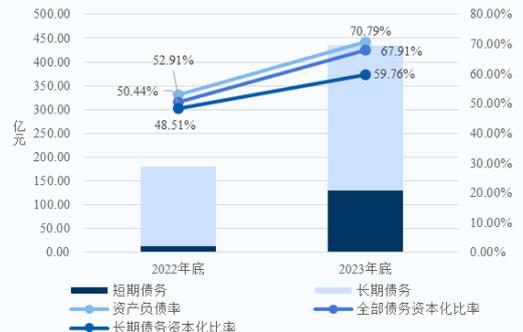
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 绿电 G1	20.00	20.00	2026/12/29	经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 绿电 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/12/14	蔡伊静、王晓晗	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2023 年底，公司股本为 18.63 亿元。公司于 2024 年 5 月 21 日完成向特定对象发行股票，发行数量为 2.04 亿股，发行价格为 8.82 元/股，募集资金总额为 18.00 亿元。截至本报告出具日，公司直接控股股东仍为鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”），持股比例为 68.61%（无股权质押），中国绿发投资集团有限公司（以下简称“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”）。

公司主营新能源发电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司本部内设综合管理部、规划发展部、财务资产部和生产经营部等多个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 703.72 亿元，所有者权益 205.55 亿元（含少数股东权益 33.96 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 36.91 亿元，利润总额 11.68 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 715.05 亿元，所有者权益 209.34 亿元（含少数股东权益 36.01 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额 2.60 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额为 20 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日
23 绿电 G1	20.00	20.00	2026/12/29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，中国电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，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，中国电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在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容量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前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。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见 [《2024 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，业务方面仍保持经营优势。跟踪期内，公司履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。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 年底，公司控股装机容量 561.65 万千瓦¹，其中，风电装机容量 383.70 万千瓦，光伏装机容量 167.95 万千瓦。从区域分布上看，公司分布在新疆、甘肃、青海和内蒙古区域的电站规模较大。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，跟踪期内，联合资信未发现公司新增关注和逾期借款记录，履约情况良好；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出县日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司因注册资本变更修订《公司章程》，并修订部分管理制度。跟踪期内，公司选举韩璐为董事，王大树为独立董事，牛丽颖为监事；聘任伊成儒为董事会秘书、总法律顾问、首席合规官，聘任贺昌杰为证券事务代表，聘任吕艳飞为总经理助理、财务负责人，聘任张琬玥为内部审计部门负责人，上述均为正常人事变动，未对公司经营产生重大影响。

（三）重大事项

公司定向增资完成，资本实力增强，鲁能集团仍对公司绝对控股，公司控股股东和实控人未发生变化。

公司于 2024 年 5 月 21 日完成向特定对象发行股票，股票总发行数量为 204081632 股，发行价格为 8.82 元/股，募集资金总金额为 18.00 亿元。本次定向增发募集资金主要用于青海乌图美仁 70 万千瓦光伏发电项目、青海茫崖 50 万千瓦风力发电项目和补充流动资金。公司处于快速发展期，本次定向增资完成有利于优化公司资本结构，整体资本实力有所增强。股权变化方面，截至 2024 年 3 月底，鲁能集团持股比例为 76.13%，本次定向增资完成后，鲁能集团持股比例为 68.61%，持股比例有所下降，但仍为公司控股股东，实际控制人仍为国务院国资委。

（四）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以新能源发电为主业。2023 年，公司整体经营状况稳定，营业总收入有所增长，毛利率仍保持高水平。

跟踪期内，公司电力销售收入占营业总收入比重仍非常高，主营业务突出。随着装机容量及发电量的增长，2023 年，公司营业总收入同比增长 7.60%。公司其他业务收入规模相对很小，对经营业绩影响不显著。

从毛利率看，2023 年，公司盈利水平仍保持高位，较上年相比基本保持稳定。跟踪期内，公司发电设备平均上网电价略有增长，盈利水平指标同比略有提升。

2024 年一季度，公司实现营业总收入 8.56 亿元，营业利润率为 53.42%。

¹ 包括 10 万千瓦的光热及储能装机规模

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
新能源发电	33.78	98.48	53.05	36.22	98.14	53.13
其他业务	0.52	1.52	--	0.69	1.86	--
合计	34.30	100.00	53.41	36.91	100.00	53.54

注：其他业务主要为租赁业务
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司机组装机容量增幅明显，新增装机主要分布在新疆区域。截至 2023 年底，公司控股装机规模较上年底增长 30.72%；2023 年，受装机规模扩大因素带动，公司机组发电量同比增长 10.95%。2023 年，受光伏机组利用小时数下降影响，公司平均机组利用小时数同比略有下降。公司平均上网电价同比略有提高。

图表 3 • 公司机组运营情况

项目	2022 年	2023 年
控股装机总容量（万千瓦）	429.65	561.65
发电量（亿千瓦时）	81.71	90.66
其中：风电	69.27	75.18
光伏	11.58	11.70
上网电量（亿千瓦时）	78.81	87.96
平均上网电价（元/千瓦时）	0.4638	0.4666
发电设备平均利用小时数（小时）	2141	2139
其中：风电	2281	2322
光伏	1527	1393
限电比（%）	12.01	10.00

注：1.尾数差异系四舍五入所致；2.发电设备平均利用小时数已年化
资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目规模很大，但投资压力尚属可控；随着在建项目完工并网，公司整体竞争力有望增强。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。

截至 2023 年底，公司主要在建项目装机容量很大，剩余投资规模仍很大。公司项目资金来源主要为银行项目贷款（约 80%）。考虑到项目经营获现能力强，股东支持力度大，且完成定向增发，投资压力尚属可控。未来，随着在建项目陆续投产以及业务布局的持续优化，公司整体竞争力有望逐步增强。

图表 4 • 截至 2023 年底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	工程累计投入占预算比例 (%)	已完成投资金额
乌鲁木齐米东 350 万千瓦光伏项目	153.17	45.84	70.21
尼勒克 400 万千瓦风电光伏一体化项目	149.44	22.58	33.74
阜康鲁能多能互补项目	55.55	46.46	25.81
中绿电若羌 400 万千瓦光伏项目	155.88	14.25	22.21
奎屯市 100 万千瓦光伏项目	40.15	37.53	15.07
青海乌图美仁多能互补一期光伏项目	24.68	58.06	14.33
海西州多能互补集成优化示范工程光热项目	13.31	97.15	12.93
青海茫崖鲁能新能源有限公司茫崖风电项目	16.10	65.22	10.50
达坂城区 50 万千瓦光伏项目	19.83	38.09	7.55
新疆克拉玛依 20 万千瓦光伏发电项目	8.53	75.83	6.47
甘肃金塔 70 万千瓦多能互补基地项目	42.36	14.11	5.98

承德满杖子 20 万千瓦林光、农光互补项目	11.72	42.07	4.93
青海分公司青海液态压缩空气储能示范项目	15.35	18.36	2.82
合计	706.07	--	232.55

注：已完成投资金额为总投资金额*工程累计投入占预算比例
 资料来源：公司年报

“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，提高新能源产业的市场竞争力和利润贡献率。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）和《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》相关规定，对财务报表相关科目进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数。2023 年，公司合并范围新纳入主体 7 家。截至 2023 年底，公司合并范围子公司共 52 家。公司主营业务未发生变更，总体看财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模大幅增长；资产构成以在建工程和固定资产为主，且资产受限比例很低，但应收账款对运营资金仍占用。同时，公司业务处于快速扩张期，随着公司对发电资产的持续资金投入，公司债务规模明显扩大。但考虑到公司债务结构合理且融资能力强，偿债压力尚属可控。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初大幅增长 87.46%，主要系公司处于快速扩张期，在建项目规模显著增长所致。公司资产以非流动资产为主，符合发电运营企业的一般资产结构特征。其中，公司增加银行借款以及发行公司债券，货币资金较年初大幅增长 84.49%。截至 2023 年底，公司货币资金受限规模为 0.02 亿元，受限规模非常小，主要为保证金；受公司业务规模扩大、上网电量增长的影响，公司应收电费规模增长使得应收账款规模较年初增长 12.39%。公司应收账款主要为应收电费，应收对象为区域电网公司，账龄以 1 年内为主，回款风险可控，但也对公司资金形成占用。截至 2023 年底，公司对应收账款前五大欠款方合计应收款占比为 87.88%；公司其他应收款主要为往来款，较年初显著增加 7.26 亿元，主要系应收共建方项目工程款增加所致；随着公司发电项目投资进度不断加大，在建工程和其他非流动资产较年初均显著增长。公司在建工程主要集中在新疆和青海区域。

截至 2023 年底，公司资产受限规模为 35.34 亿元，资产受限比例为 5.02%，受限比例很低；公司受限资产主要为应收账款。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 5 · 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	104.53	27.85	159.14	22.61	190.00	26.57
货币资金	48.77	46.66	89.98	56.54	75.35	39.66
应收账款	48.55	46.45	54.57	34.29	57.67	30.35
预付账款	0.38	0.36	0.32	0.20	46.95	24.71
其他应收款	1.77	1.69	9.03	5.67	5.29	2.79
非流动资产	270.87	72.15	544.58	77.39	525.05	73.43
固定资产	203.51	75.13	203.72	37.41	200.58	38.20
在建工程	31.39	11.59	232.75	42.74	264.71	50.42
其他非流动资产	17.66	6.52	77.90	14.31	29.68	5.65
资产总额	375.41	100.00	703.72	100.00	715.05	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 6 • 公司负债主要构成情况

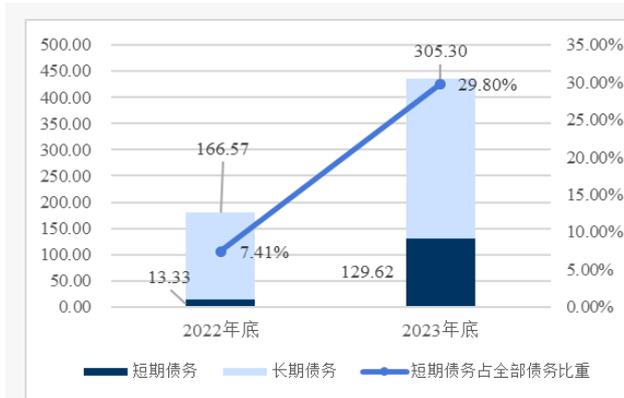
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	30.86	15.54	188.32	37.80	173.88	34.38
短期借款	0.00	0.00	110.46	58.65	114.56	65.88
应付账款	14.28	46.26	48.71	25.87	42.58	24.49
一年内到期的非流动负债	13.23	42.89	19.17	10.18	12.73	7.32
非流动负债	167.78	84.46	309.85	62.20	331.82	65.62
长期借款	141.36	84.26	246.73	79.63	271.55	81.84
应付债券	9.98	5.95	29.97	9.67	26.12	7.87
长期应付款	10.36	6.17	25.05	8.09	25.97	7.83
负债总额	198.63	100.00	498.17	100.00	505.70	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.长期应付款包括长期应付款和专项应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年底，公司负债和有息债务规模较上年底均明显扩大，负债结构以非流动负债为主，有息债务中长期债务居多。公司应付账款主要为项目建设应付款，公司项目快速扩张使得应付账款较年初增加 34.43 亿元；2023 年，公司项目投资量显著增加导致长短期借款规模较年初显著增长。公司短期借款全部为信用借款，长期借款中信用借款占比较高（占 57.50%），金融机构对其认可度较高。2023 年，公司发行 1 期公司债券，应付债券规模较年初增加 19.99 亿元；公司长期应付款主要为融资租赁借款，随着项目投资增加，融资租赁增加导致长期应付款较年初增加 14.69 亿元。所有者权益方面，随着利润积累以及少数股东权益增加，公司所有者权益规模较年初增长 16.28%至 205.55 亿元。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。受公司处于扩张期影响，公司债务规模明显增加，但债务结构仍合理。截至 2023 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较年初显著增长。

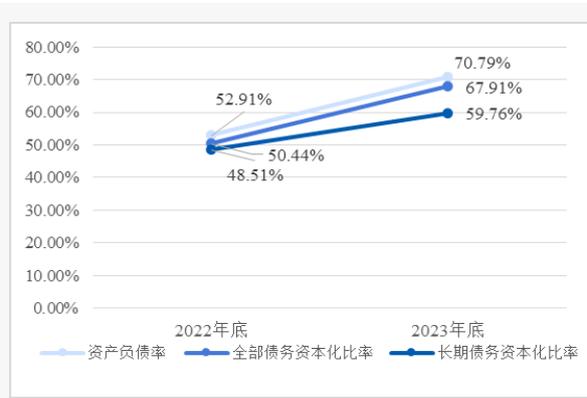
截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 盈利能力及偿债指标情况

跟踪期内，公司快速扩张对资金需求量大，随着经营规模不断扩大，经营业绩有所提升，盈利指标和偿债指标表现较好。

2023 年，受上网电量增加以及平均上网电价上涨影响，公司营业总收入同比增长 7.60%。同期，受新建项目并网运营，公司营业成本同比增长 7.32%。公司期间费用率为 20.80%，同比有所下降，但费用控制能力仍有待提高。公司非经常损益整体规模不大，对利润影响较小。2023 年，受公司债务规模快速增长影响，总资本收益率同比有所下降，其他盈利指标相对稳定，整体看，各盈利指标表现较好。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

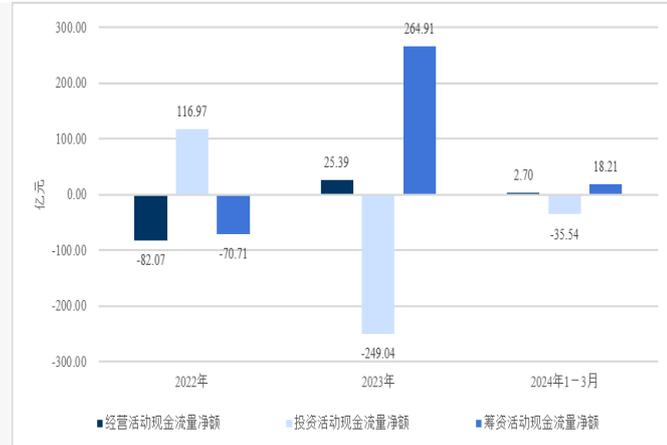
项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	34.30	36.91	8.56
营业成本	15.98	17.15	3.90

期间费用	10.11	7.68	1.86
利润总额	8.18	11.68	2.60
营业利润率 (%)	52.47	52.32	53.42
总资本收益率 (%)	4.10	2.40	--
净资产收益率 (%)	4.13	4.96	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司现金流情况 (单位: 亿元)

图表 11 • 公司偿债指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率 (%)	338.76	84.51
	经营现金流流动负债比 (%)	-265.98	13.48
	经营现金/短期债务 (倍)	-6.16	0.20
长期偿债指标	现金短期债务比 (倍)	3.74	0.70
	EBITDA (亿元)	28.74	30.80
	全部债务/EBITDA (倍)	6.26	14.12
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.46	0.06
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.76	4.64
	经营现金/利息支出 (倍)	-10.73	3.83

注：经营现金为经营活动净现金流，下同
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年，公司经营活动现金流呈净流入态势，但公司处于快速扩张阶段，对外投资规模非常大，经营活动净现金流无法满足投资需求，筹资活动前净现金流为-223.65亿元，以致公司外部融资需求大。偿债指标看，2022年，公司完成主营业务转型，置出房地产业务，发展清洁能源发电业务；公司因置出房地产业务而导致现金流存在异常数据。2023年，公司处于快速发展阶段，债务规模的快速扩大，部分偿债指标较2022年明显弱化。考虑到公司项目盈利性强，现金流稳定，整体偿债指标表现较好。

截至2023年底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担很轻，利润主要来自于投资收益。

截至2023年底，公司本部资产总额273.75亿元，较年初增长39.77%，主要系货币资金和长期股权投资增加所致。同时，公司本部承担部分融资职能，截至2023年底，公司本部负债总额为117.17亿元，全部债务规模为26.04亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为42.80%和14.26%，债务负担较轻。公司本部无经营业务，利润主要来自于投资收益。2023年，公司投资收益为0.84亿元，利润总额为0.60亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为32.30亿元，投资活动现金流净额-35.48亿元，筹资活动现金流净额44.12亿元。

六、ESG 方面

公司作为清洁能源企业，注重环保安全，积极履行作为国企业的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》及相关生态环境保护的法律法规，不断健全完善环境管理体系，落实生态环保责任，制定《绿色能源产业合规指南》，实现项目全生命周期环境管理。安全生产方面，公司严格执行安全管理制度，编制印发《绿色能源产业安全生产费用提取和使用管理细则》，加强产业安全生产费用管理，保障安全生产资金投入，建立安全生产投入长效机制。2023年，公司未发生重大安全事故。公司坚持以人为本，从专业技能、综合素质、管理提升等多角度开展教育培训工作，致力于对人才的知识结构完善与升级，为公司可持续发展提供人力资源保障。公司与供应商和下游客户均建立起良好的合作关系，客户满意度很高。同时，公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。2023年，公司有单独披露《社会责任报告》。

七、外部支持

1 支持能力

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。

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 2024 年 3 月底，中国绿发注册资本为 449.96 亿元。

截至 2023 年底，中国绿发总资产为 2447.23 亿元，所有者权益为 992.77 亿元；2023 年实现营业收入总收入 364.62 亿元，利润总额 20.28 亿元。

2 支持可能性

公司在资金和资源获取等方面持续获得股东支持。

公司为中国绿发在新能源发电板块的主要经营实体，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。

八、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 20.00 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 12 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	20.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.16
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.27
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.65

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

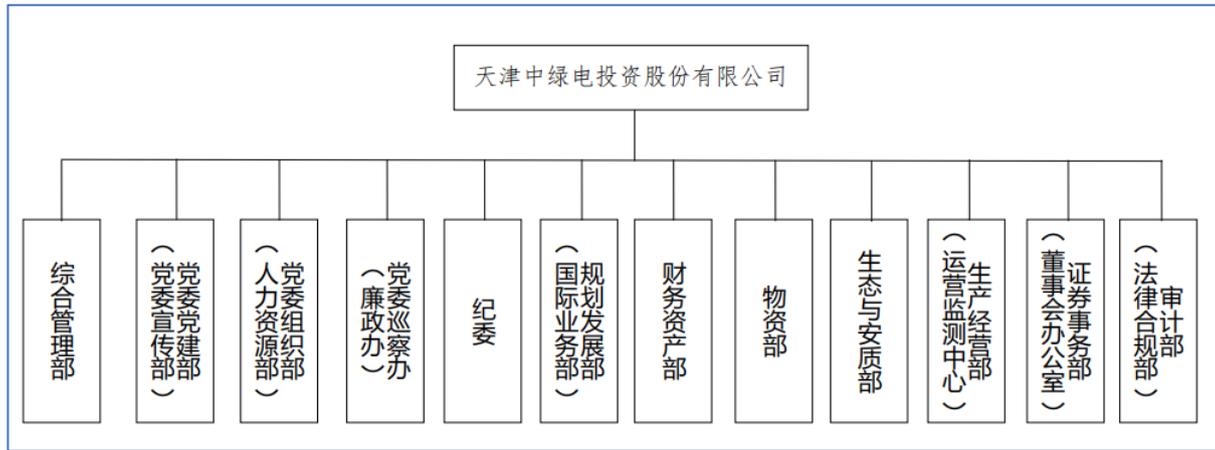
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 绿电 G1”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至本报告出具日）

股东名称	持股数量（股）	持股比例
鲁能集团有限公司	1417909637	68.61%
北京诚通金控投资有限公司	56689342	2.74%
三峡资本控股有限责任公司	51020408	2.47%
香港中央结算有限公司	13875464	0.67%
天津融创私募股权投资基金管理有限公司—天津海河融创津冀智能产业基金合伙企业（有限合伙）	7936507	0.38%

资料来源：公开数据

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要二级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例
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%
江苏广恒新能源有限公司	江苏省	江苏省	新能源投资管理	60.00%
新疆中绿电技术有限公司	新疆维吾尔自治区	新疆维吾尔自治区	新能源投资管理	100.00%

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	70.86	49.88	90.21	75.56
应收账款（亿元）	48.06	48.55	54.57	57.67
其他应收款（亿元）	0.98	1.77	9.03	5.29
存货（亿元）	0.03	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	5.73	5.26	5.04	5.02
固定资产（亿元）	195.08	203.51	203.72	200.58
在建工程（亿元）	28.93	31.39	232.75	264.71
资产总额（亿元）	1137.03	375.41	703.72	715.05
实收资本（亿元）	18.63	18.63	18.63	18.63
少数股东权益（亿元）	15.80	12.70	33.96	36.01
所有者权益（亿元）	243.88	176.77	205.55	209.34
短期债务（亿元）	20.81	13.33	129.62	127.30
长期债务（亿元）	204.04	166.57	305.30	/
全部债务（亿元）	224.85	179.90	434.92	/
营业总收入（亿元）	195.83	34.30	36.91	8.56
营业成本（亿元）	130.86	15.98	17.15	3.90
其他收益（亿元）	0.37	0.35	0.46	0.08
利润总额（亿元）	2.21	8.18	11.68	2.60
EBITDA（亿元）	37.59	28.74	30.80	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	217.14	37.33	35.18	6.25
经营活动现金流入小计（亿元）	268.34	48.81	43.16	6.68
经营活动现金流量净额（亿元）	49.93	-82.07	25.39	2.70
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.09	116.97	-249.04	-35.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	-21.19	-70.71	264.91	18.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.89	0.69	0.71	--
存货周转次数（次）	0.46	635.15	854.25	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.05	0.07	--
现金收入比（%）	110.88	108.84	95.33	72.98
营业利润率（%）	25.81	52.47	52.32	53.42
总资本收益率（%）	3.77	4.10	2.40	--
净资产收益率（%）	-0.90	4.13	4.96	--
长期债务资本化比率（%）	45.55	48.51	59.76	/
全部债务资本化比率（%）	47.97	50.44	67.91	/
资产负债率（%）	78.55	52.91	70.79	70.72
流动比率（%）	131.01	338.76	84.51	109.27
经营现金流动负债比（%）	7.42	-265.98	13.48	--
现金短期债务比（倍）	3.40	3.74	0.70	0.59
EBITDA 利息倍数（倍）	1.89	3.76	4.64	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.98	6.26	14.12	--

注：1. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司 2021 年及 2022 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. 2021—2023 年，合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. “/”表示未获取

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	54.22	47.04	88.98
应收账款（亿元）	0.03	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	31.50	35.45	36.25
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	100.62	135.72
固定资产（亿元）	11.96	11.58	11.19
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	300.16	195.86	273.75
实收资本（亿元）	18.63	18.63	18.63
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	136.62	157.84	156.58
短期债务（亿元）	32.01	0.01	0.02
长期债务（亿元）	16.25	0.05	26.02
全部债务（亿元）	48.26	0.06	26.04
营业总收入（亿元）	0.10	0.02	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	33.23	0.20	0.60
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.05	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	257.93	145.83	34.23
经营活动现金流量净额（亿元）	37.43	-110.96	33.30
投资活动现金流量净额（亿元）	40.29	154.67	-35.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	-66.34	-50.90	44.12
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	*	*	*
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	24.32	0.13	0.38
长期债务资本化比率（%）	10.63	0.03	14.25
全部债务资本化比率（%）	26.10	0.04	14.26
资产负债率（%）	54.48	19.41	42.80
流动比率（%）	195.62	217.44	177.89
经营现金流动负债比（%）	25.41	-292.26	46.81
现金短期债务比（倍）	1.69	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司本部 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. *表示数据过大或过小，不具备可比性，/为未获取资料来源：联合资信根据公司年报整理

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) ^{1/(n-1)}]-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