

# 信用评级公告

联合〔2022〕6745号

联合资信评估股份有限公司通过对鲁能新能源(集团)有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估,确定维持鲁能新能源(集团)有限公司主体长期信用等级为AA+,并维持“21鲁能新能GN001”信用等级为AAA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十八日

# 鲁能新能源（集团）有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
鲁能新能源（集团）有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
鲁能集团有限公司	AAA	稳定	AAA <sub>pi</sub>	稳定
21 鲁能新能 GN001	AAA	稳定	AAA	稳定

### 跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 鲁能新能 GN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/01/27

注：“21 鲁能新能 GN001”附发行后第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

评级时间：2022 年 7 月 28 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
电力企业信用评级方法	V3.1.202205
电力企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202205

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

### 本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果	AA+	
评级内容	评级结果	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	3
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由			调整子级	
股东支持			+1	

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

### 评级观点

鲁能新能源（集团）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”）旗下风电和光伏业务运营主体，2021 年，在中国绿发主导下，鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）陆续将旗下全部电站资产划入公司，对公司发展支持力度大。同时，公司风电业务规模不断扩大，伴随装机容量的增长以及机组利用效率的提升，公司上网电量快速增长并带动经营业绩提升。同时，联合资信评估股份有限公司也关注到可再生能源退坡及补贴款到位滞后、公司电站较为集中于西北地区等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流量及 EBITDA 对“21 鲁能新能 GN001”的保障能力很强。“21 鲁能新能 GN001”由鲁能集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。鲁能集团担保实力极强，其担保显著提高了“21 鲁能新能 GN001”本息偿付的安全性。

未来，伴随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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，并维持“21 鲁能新能 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，随着装机规模的扩大以及机组利用效率的提升，公司上网电量快速增长，带动整体经营业绩提升。2021 年，公司实现上网电量 73.07 亿千瓦时，同比增长 81.36%，带动公司营业总收入同比大幅增长至 33.30 亿元；公司机组平均利用小时数为 2232 小时，同比提高 146 个小时。截至 2022 年 3 月底，公司控股装机 402.65 万千瓦，较 2020 年底增长 61.29%。
- 公司股东综合竞争力强，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属以绿色能源投资运营、幸福产业、绿色地产和国家鼓励的战略性新兴产业为主营业务的运营主体。
- 债券偿付保障性强。公司经营活动现金流量及 EBITDA 对“21 鲁能新能 GN001”的保障程度高。

分析师：黄 露

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

2021年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“21鲁能新能GN001”兑付本金的3.49倍、6.54倍和4.85倍。鲁能集团为“21鲁能新能GN001”提供的全额不可撤销连带责任保证担保，可显著提升“21鲁能新能GN001”本息偿付的安全性。

关注：

1. 公司位于西北地区的电站规模较大，仍存在一定限电问题。截至2022年3月底，公司控股装机容量402.65万千瓦。其中，新疆、青海、甘肃、内蒙古地区的装机容量合计271.30万千瓦，由于供需不平衡，该地区存在一定限电问题。
2. 受新能源电价补贴款到位滞后影响，公司应收账款快速增长，对公司运营资金形成占用。截至2021年底，公司应收账款账面价值48.03亿元，较年初增长41.28%，占流动资产的50.17%，占资产总额的14.14%。
3. 光伏及风电上网电价等政策调整，易对公司新增电站经营业绩产生不利影响。新能源发电为公司主营业务，新能源装机规模扩张及电站经营业绩受国家政策波动影响大。电站开发成本下降、补贴退坡的逐步推进、风电上网电价逐年下调等政策调整，易对公司新增电站收入和利润水平造成不利影响。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	8.24	3.37	16.64	3.83
资产总额（亿元）	125.60	340.24	339.53	347.26
所有者权益（亿元）	50.61	92.44	104.37	106.66
短期债务（亿元）	8.82	12.81	13.82	9.48
长期债务（亿元）	60.51	209.17	203.46	174.39
全部债务（亿元）	69.33	221.98	217.28	183.87
营业总收入（亿元）	12.94	23.81	33.30	7.90
利润总额（亿元）	2.44	4.15	13.73	2.46
EBITDA（亿元）	10.04	20.20	34.91	--
经营性净现金流（亿元）	6.09	-11.48	48.49	2.57
营业利润率（%）	38.12	50.05	52.36	54.96
净资产收益率（%）	4.51	4.13	10.93	--
资产负债率（%）	59.71	72.83	69.26	69.29
全部债务资本化比率（%）	57.80	70.60	67.55	63.29
流动比率（%）	159.10	200.26	311.12	151.34
经营现金流负债比（%）	37.62	-29.76	157.58	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.26	1.20	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	4.07	2.79	3.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	10.99	6.22	--
公司本部（母公司）口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	42.54	65.82	122.20	100.53
所有者权益（亿元）	42.42	65.06	86.22	86.29
全部债务（亿元）	0.00	0.12	35.90	14.16
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.16	4.72	5.56	0.07
资产负债率（%）	0.29	1.15	29.44	14.16
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.18	29.40	14.10
流动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流负债比（%）	-302.05	-8.34	-1.75	--

注：1. 2022年1—3月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务；3. 因同一控制下企业合并及会计准则调整对2020年期末数据做追溯调整；4. \*代表数值太大不具备参考意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 鲁能新能 GN001	AAA	AA+	稳定	2021/07/26	黄露 杨栋	电力企业信用评级方法/评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>
21 鲁能新能 GN001	AAA	AA+	稳定	2020/11/27	黄露 张峥 于思远	电力企业信用评级方法/评级模型 (V3.0.201907)	<a href="#">阅读全文</a>

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鲁能新能源（集团）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、联合资信控股股东联合信用管理公司的控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了企业主体绿色认证服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

七、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。

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。

# 鲁能新能源（集团）有限公司

## 2022 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“公司”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、主体概况

公司原名为都城绿色能源有限公司，前身为鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）辖下电力业务分公司，于 2014 年由鲁能集团子公司都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”）出资成立，国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）通过鲁能集团持有公司 100.00% 股权。2014 年 8 月，都城伟业变更为国家电网一级子公司。2016 年 12 月，公司变更为现名。根据都城伟业 2020 年 8 月 11 日发布的公告，都城伟业收到国家电网《关于子公司股权无偿划转的通知》，经国资监管部门研究批准，将国家电网持有的都城伟业 100.00% 股权无偿划转至中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”），中国绿发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”）下属企业，以绿色能源投资运营、幸福产业、绿色地产和国家鼓励的战略性新兴产业为主营业务的运营主体。2020 年末，中国绿发为优化公司产权层级、理顺管理关系，决策将鲁能集团与都城伟业旗下全部新能源发电资产股权作价入股投资至公司，上述划转已完成工商登记变更。2022 年 1 月，天津市广宇发展股份有限公司（以下简称“广宇发展”）以其所持子公司股权置换鲁能集团与都城伟业合计持有的公司 100% 股权，成为公司控股股东。

截至 2022 年 3 月底，公司注册资本 24.58 亿元。广宇发展持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委（股权结构详见附件 1-1）。

跟踪期内，公司经营范围和组织结构无重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司本部设有 9 个职能部门，包括发展策划部、项目策划部、生产技术部、财务资产部等；公司合并范围内子公司共 39 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 339.53 亿元，所有者权益 104.37 亿元（含少数股东权益 11.75 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 33.30 亿元，利润总额 13.73 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 347.26 亿元，所有者权益 106.66 亿元（含少数股东权益 12.10 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.90 亿元，利润总额 2.46 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门外大街 5 号院 1 号楼 315 室；法定代表人：粘建军。

### 三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券为“21 鲁能新能 GN001”，募集资金 10.00 亿元，已按约定用途使用完毕。2022 年 1 月 27 日，“21 鲁能新能 GN001”已按约定付息。

表 1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	余额	起息日	到期日
21 鲁能新能 GN001	10.00	2021/01/27	2026/01/27

注：“21 鲁能新能 GN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：Wind

### 四、宏观经济和政策环境

#### 1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，

政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额 (万亿元)	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速 (%)	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速 (%)	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速 (%)	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资 (%)	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资 (%)	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资 (%)	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售 (%)	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速 (%)	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速 (%)	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅 (%)	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅 (%)	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速 (%)	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速 (%)	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速 (%)	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率 (%)	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速 (%)	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20

亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长

10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

**稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。**2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

## 2. 宏观政策和经济前瞻

**把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。**2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融

资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

**疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。**生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

## 五、行业分析

### 1. 风电行业概况

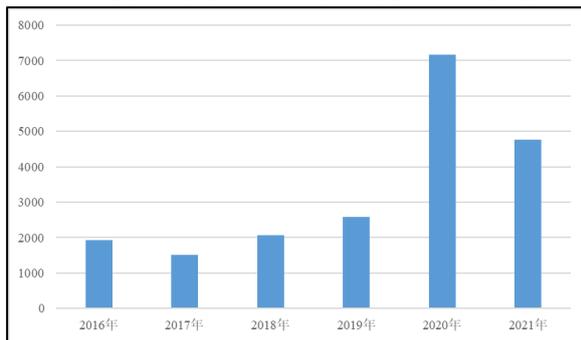
近年来，我国新能源发展迅速，国内风电在政策窗口期迎来一波抢装潮，2020 年以来，我国风电装机规模出现大幅增长，未来随着碳中和等政策的推进，我国风电行业有望进入快速发展阶段。

截至 2021 年底，我国可再生能源发电装机达到 10.63 亿千瓦，占总发电装机容量的 44.8%。其中，水电装机 3.91 亿千瓦（其中抽水蓄能 0.36 亿千瓦）、风电装机 3.28 亿千瓦、光伏发电装机 3.06 亿千瓦、生物质发电装机 3798 万千瓦，分别占全国总发电装机容量的 16.5%、13.8%、12.9% 和 1.6%。非水可再生能源发电中，风力发电以其技术相对成熟、成本相对低廉的优势在近些年取得了高速发展。

2019—2021 年，我国风电新增装机增速分别为 20.9%、178.7% 和 14.5%，具体看，由于新增陆上风电于 2021 年实施新增机组平价上网的要求，引发了陆上风电抢装潮，2020 年我国陆上风电装机规模同比增加 7167 万千瓦，其中仅 12 月单月新增装机量高达 4705 万千瓦；2021 年以来，虽海上风电将于 2022 年实现平价上网，但建设难度较大导致增幅有限，致使全年风电新增装机容量有限，

新增风电并网装机4757万千瓦，为“十三五”以来年投产第二多，其中陆上风电新增装机3067万千瓦、海上风电新增装机1690万千瓦；从新增装机分布看，中东部和南方地区占比约61%，“三北”地区占39%，风电开发布局进一步优化。截至2021年底，全国风电累计装机3.28亿千瓦，其中陆上风电累计装机3.02亿千瓦、海上风电累计装机2639万千瓦，海上风电装机跃居世界第一。

图1 近年来风电新增装机情况（单位：万千瓦）



资料来源：国家能源局

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年全年我国电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度，全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后底”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

发电机组运行方面，2021年，全国风电发电量6526亿千瓦时，同比增长40.5%；利用小时数2246小时，较上年增加149小时，其中利用小时数较高区域包括：福建省2836小时、蒙西区域2626小时、云南省2618小时。2021年，全国风电平均利用率96.9%，同比提升0.4个百分点；其中湖南、甘肃和新疆的风电利用率同比

分别提升4.5、2.3、3.0个百分点，提升幅度明显。

## 2. 风电行业关注及政策调整

**伴随电站开发成本的下降以及补贴退坡的逐步推进，风电上网电价逐年下调，2021年起已实现陆上风电平价上网。**

### (1) 风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》(发改价格〔2019〕882号)，并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年末前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年末前核准，但2021年末前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年末前已核准，且在2021年末前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

### (2) 可再生能源前期补贴连续性

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月发布《关于促进非水可再生能源发

电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。2020年10月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单。

2021年6月7日，国家发改委发布《国家发展改革委关于2021年新能源上网电价政策有关事项的通知》，2021年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。

2022年4月8日，国家发改委价格司下发《关于2022年新建风电、光伏发电项目延续平价上网政策的函》，明确：2022年，对新核准陆上风电项目、新备案集中式光伏电站和工商业分布式光伏项目，延续平价上网政策，上网电价按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。

### 3. 风电行业展望

随着碳中和的持续推进，风电行业尤其是海上风电行业增长潜力巨大，未来发展前景良好。当前，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，

电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。2021年10月26日，国务院印发《2030年前碳达峰行动方案》，方案明确：到2030年，中国单位国内生产总值二氧化碳排放将比2005年下降65%以上，非化石能源占一次能源消费比重将达到25%左右，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。未来，风电产业将迎来更大的发展空间。

根据《中国“十四五”电力发展规划研究》，我国将主要在广东、江苏、福建、浙江、山东、辽宁和广西沿海等地区开发海上风电，重点开发7个大型海上风电基地，大型基地2035年和2050年总装机规模分别达到7100万千瓦和1.32亿千瓦。

2021年四季度开始，海上项目的密集投产使得行业对于年度海上风电并网容量的预测也由年中的8~10GW上升至年末的18~20GW。在平价压力与机遇下，我国海上风电产业表现出巨大的潜力。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2022年3月底，公司注册资本24.58亿元，实收资本24.58亿元，控股股东为广宇发展，实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模及竞争优势

公司电站涉及省份较多，且多位于资源富集省区，有助于降低单一区域来风不足及区域消纳问题的影响。跟踪期内，公司控股装机规模大幅增长，带动上网电量快速增长。

公司为中国绿发旗下风电和光伏业务运营主体，已在青海、江苏、新疆、甘肃、河北、内蒙古、陕西、山东和广东设立9个区域公司开展风电和光伏业务。跟踪期内，受益于中国绿发将鲁能集团和都城伟业电力资产作价入股公司以及公司自身业务扩张，截至2022年3月底，公司控股装机容量402.65万千瓦，较2020年底增长61.29%。

伴随公司装机容量的增长以及机组利用效率的提升，公司上网电量快速增长。2021年，公

司实现上网电量73.07亿千瓦时，同比增长81.36%，带动公司营业总收入同比大幅增长至33.30亿元。

### 3. 过往债务履约情况

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，（统一社会信用代码：91110000094301348N）截至2022年5月9日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

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，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，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。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度无重大变化，部分董事、监事及高管人员发生变更，系正常人事变更。**

随着公司控股股东股权变更流程的逐步推进，公司于2022年1月10日完成工商变更登记，公司董事、监事及高管人员发生变更。截至报告出具日，粘建军为公司唯一董事，孙培刚任公司总经理，李超任公司唯一监事。

粘建军，男，1965年11月出生，大学本科学历，高级经济师，毕业于中国人民大学商业经济管理专业，曾任鲁能集团有限公司甘肃分公司总经理、党委委员，江苏广恒新能源有限公司总经理、党委副书记。2019年6月起，粘建军任职公司董事长、党委书记；现任公司执行董事及广宇发展董事长、党委书记。

孙培刚，男，1968年7月出生，中共党员，大学本科学历，高级经济师，曾任职国家电网后勤工作部总务处处长、交流建设部综合处处长及水电和新能源部综合处处长，鲁能集团副总工程师，中国绿发副总工程师；现任公司总经理及广宇发展总经理、董事。

公司董事、监事及高管人员变更系正常人事

变更，不会对公司日常管理、生产经营和偿债能力产生不利影响。

## 八、重大事项

### 1. 电站资产作价入股投资事项

**中国绿发为优化公司产权层级、理顺管理关系，陆续将都城伟业和鲁能集团旗下全部发电资产以股权作价入股投资至公司，带动公司电力业务规模的快速增长。**

2020年12月21日，中国绿发召开2020年第七次党委会会议，由都城伟业及鲁能集团将所持部分新能源发电项目股权作价入股投资至公司，公司分别于2020年12月30日及2021年1月28日与都城伟业及鲁能集团签署《都城伟业集团有限公司与鲁能新能源（集团）有限公司之股权转让协议》与《鲁能集团有限公司与鲁能新能源（集团）有限公司之股权转让协议》。上述相关电站资产已完成转让，此前公司受托管理鲁能集团及都城伟业旗下电站资产，资产转让后公司已无托管电站情况。具体转让项目情况详见下表：

表3 公司受让电站项目情况  
(单位：%、万千瓦)

项目公司	转出单位	股权比例	2020年底装机容量
山东力奇新能源有限公司	都城伟业	100.00	40.00
汕头市濠江区海电七期新能源开发有限公司	都城伟业	97.47	5.00
江苏广恒新能源有限公司	都城伟业	60.00	0.00
内蒙古包头广恒新能源有限公司	鲁能集团	100.00	20.00
青海广恒新能源有限公司	鲁能集团	100.00	0.00
青海格尔木鲁能新能源有限公司	鲁能集团	100.00	74.00
青海格尔木广恒新能源有限公司	鲁能集团	60.00	0.00
青海格尔木昆仑建设开发有限公司	鲁能集团	52.00	2.00
青海格尔木涩北新能源有限公司	鲁能集团	51.00	2.00
合计	--	--	143.00

资料来源：公司提供

### 2. 公司控股股东股权变更事项

**为推动绿色能源产业上市发展，2021年12月，公司原股东鲁能集团、都城伟业将公司股权与广宇发展子公司股权进行置换。本次交易完成后，公司股东变更为广宇发展。**

根据2021年12月6日广宇发展发布《天津

市广宇发展股份有限公司重大资产置换及重大资产出售暨关联交易报告书（草案）》，广宇发展拟将所持全部 23 家子公司股权置出，置入鲁能集团与都城伟业合计持有的公司 100% 股权，估值差额部分以现金方式补足。其中，广宇发展 13 家子公司股权与鲁能集团与都城伟业合计持有的公司 100% 股权置换，其余 10 家公司股权现金出售给鲁能集团。

2022 年 1 月 14 日，广宇发展披露《关于重大资产置换及重大资产出售暨关联交易之标的资产完成过户的公告》，宣布本次重组涉及的相关置入资产已完成资产交割及过户登记。截至 2022 年 3 月 14 日，交易方鲁能集团已支付完毕全部现金对价款 132.31 亿元，截至报告出具日，公司相关股权划转事项已执行完毕，公司股东已变更为广宇发展，公司实际控制人仍为国务院国资委。

## 九、经营分析

### 1. 经营现状

跟踪期内，公司主营仍为新能源发电业务，伴随装机容量增长以及机组利用效率的提升，公司上网电量快速提高带动营业总收入的快速增长，业务毛利率保持高水平。

公司定位为中国绿发旗下风电和光伏发电业务运营主体。跟踪期内，公司新能源发电业务收入占比超过 99%；其他业务收入主要为受托代维业务收入，占比很小。

2021 年，伴随装机容量以及机组利用效率的提升，公司上网电量快速提高，全年新能源发电业务实现营业总收入 33.25 亿元，同比大幅增长 40.12%。

毛利率方面，公司风电和光伏运营成本低，2021 年，公司发电板块毛利率随高电价电量占比提升因素带动，同比提高 2.31 个百分点。同期，公司综合毛利率为 53.15%，同比增长 2.28 个百分点。

表 4 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

类别	2019 年			2020 年			2021 年			2022 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
新能源发电	12.84	99.28	38.67	23.73	99.69	50.79	33.25	99.85	53.10	7.87	99.62	55.58
其他板块	0.09	0.72	99.75	0.07	0.31	74.82	0.05	0.15	87.30	0.03	0.38	53.27
合计	12.94	100.00	39.11	23.81	100.00	50.87	33.30	100.00	53.15	7.90	100.00	55.57

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：公司提供

2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 7.90 亿元。公司收入构成较为稳定。毛利率方面，公司新能源发电业务毛利率同比下降 2.41 个百分点至 55.58%，综合毛利率同比下降 2.49 个百分点至 55.57%。

### 2. 新能源发电板块

跟踪期内，公司装机容量快速增长，机组平均利用小时数提高，带动发电量和上网电量快速增长。公司位于西北地区的电站规模较大，仍存在一定限电问题。

表 5 截至 2022 年 3 月底公司电站项目分布情况  
（单位：万千瓦、%）

区域	控股装机容量	控股装机占比
甘肃	78.70	19.55
河北	25.00	6.21
内蒙古	41.85	10.39
新疆	24.75	6.15
青海	126.00	31.29
陕西	20.70	5.14
宁夏	10.00	2.48
吉林	15.85	3.94
山东	15.00	3.73
辽宁	4.80	1.19
江苏	40.00	9.93
合计	402.65	100.00

资料来源：公司提供

受益于原股东以电站资产作价入股及新建电站投运影响，公司电力业务规模持续扩张，截至 2022 年 3 月底，公司控股装机容量 402.65 万千瓦，较 2020 年底增长 61.29%。其中，新疆、青海、甘肃、内蒙古地区的装机容量合计 271.30 万千瓦，由于供需不平衡，该地区存在一定限电问题。跟踪期内，公司新增光热发电业务，但对总装机规模和总发电量影响很小。

表 6 公司电力业务经营情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
控股装机总容量 (万千瓦)	164.20	249.65	402.65	402.65
发电量 (亿千瓦时)	32.01	41.78	75.50	17.74
其中：风电	30.21	39.54	65.14	14.85
光伏	1.80	2.24	9.67	2.73
光热	--	--	0.69	0.16
上网电量 (亿千瓦时)	30.92	40.29	73.07	17.08
平均上网电价 (元/千瓦时)	0.4183	0.4452	0.4551	0.4520
发电设备平均利用小时数 (小时)	1949	2086	2232	463
其中：风电	2012	2169	2424	481
光伏	1287	1401	1401	369
光热	--	--	1401	327
风电单位发电成本 (元/千瓦时)	0.2451	0.2445	0.2318	0.2019
限电量 (亿千瓦时)	6.64	4.86	10.59	2.05
限电比 (%)	17.18	10.42	12.30	10.36

注：经营数据未做追溯调整  
资料来源：公司提供

机组运行效率方面，受益于区域内来风情况较好等因素影响，2021 年，公司机组平均利用小时数为 2232 小时，同比提高 146 个小时。其中，风电利用小时数为 2424 小时，同比提高 255 个小时，高于当年行业均值水平（2246 小时）；光伏利用小时数为 1401 小时，高于行业均值水平（1163 小时）。2021 年，受全年风资源较好、发电量同比增加及部分场站送出断面受限等因素影响，公司限电比同比有小幅增长。2022 年一季度，受当期风资源不及预期影响，公司限电比有所下降。但仍维持在较高水平。

生产运营方面，伴随公司装机容量的扩大以及机组利用效率的提升，跟踪期内，公司发电量快速增长，2021 年为 75.50 亿千瓦时，同比显著

增长 80.71%；2022 年一季度，公司实现发电量 17.74 亿千瓦时，同比下降 7.84%，主要系受来风情况变化影响所致。

上网电价方面，跟踪期内，公司平均上网电价整体提高，主要系由于公司新建的海上风电项目及光伏项目陆续并网，海上风电及光伏相对较高的价格对于公司整体均价有拉升作用。2022 年一季度，公司平均上网电价为 0.4520 元/千瓦时，较上年全年均价相比变化不大。截至 2021 年底，公司纳入补贴名录的电站装机容量达到 239.90 万千瓦，公司应收可再生能源补贴 47.42 亿元。

单位发电成本方面，公司风电及光伏发电的发电成本主要为相关设备的折旧，与公司设备采购价格相关。2021 年，公司风电新投运机组建设成本以及融资成本整体呈下降趋势，2021 年公司风电单位发电成本为 0.2318 元/千瓦时，同比下降 5.19%。

### 3. 经营效率

#### 公司经营效率处于同业平均水平。

2021 年，公司销售债权周转次数较上年下降 0.18 次至 0.78 次，总资产周转次数较上年无变化。

同业对比情况看，公司经营效率处于同业平均水平。

表 7 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业名称	应收账款周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
江苏省新能源开发股份有限公司	1.15	0.14
中节能风力发电股份有限公司	0.87	0.10
公司	0.92	0.10

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

### 4. 未来发展及在建工程

公司风电业务持续扩张，未来投资规模大，但考虑公司经营获现能力较强，股东资金支持力度大，投资压力可控。

“十四五”期间，公司将围绕打造智慧新能源科技创新平台，坚持创新引领，优化布局结构，

挖掘优势资源，强化集约管理，聚焦大基地、海上风电、示范项目、新兴业态“四大支柱”，加大“华南、华东、华北、东北、西北”五大核心区域优质资源落位，提高新能源产业的市场竞争力和利润贡献率。

截至2022年3月底，公司主要在建和拟建项目均为风电，其中在建项目合计装机容量约100万千瓦，预计总投资约180亿元；拟建项目合计装机容量约200万千瓦，预计总投资约70亿元。公司近两年公司投资规模较大。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2021年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该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2022年一季度财务报告未经审计。

从合并范围看，2021年，公司合并范围新增子公司5家，减少子公司2家；截至2021年底，公司合并范围内子公司36家。2022年一季度，公司合并范围的子公司无变化，因同一控制下企业合并，已对2020年财务数据做追溯调整，本次评级

报告所使用的2020年财务数据为2021年期初数据。

截至2021年底，公司合并资产总额339.53亿元，所有者权益104.37亿元（含少数股东权益11.75亿元）；2021年，公司实现营业收入33.30亿元，利润总额13.73亿元。

截至2022年3月底，公司合并资产总额347.26亿元，所有者权益106.66亿元（含少数股东权益12.10亿元）；2022年1—3月，公司实现营业收入7.90亿元，利润总额2.46亿元。

### 2. 资产质量

截至2021年底，公司资产规模变化不大，资产结构仍以非流动资产为主，主要由固定资产及在建工程构成，符合所处行业一般特征。公司应收账款规模较大，且增长快，对营运资金形成占用。

截至2021年底，公司合并资产总额339.53亿元，较年初下降0.21%。其中，流动资产占28.20%，非流动资产占71.80%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较年初占比上升较快。

表8 2020—2021年及2022年3月末公司资产主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	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>77.25</b>	<b>22.70</b>	<b>95.74</b>	<b>28.20</b>	<b>98.84</b>	<b>28.46</b>
货币资金	1.87	0.55	15.21	4.48	3.11	0.90
应收账款	34.00	9.99	48.03	14.15	52.59	14.14
其他应收款	35.53	10.44	0.98	0.29	36.63	10.55
其他流动资产	4.16	1.22	29.02	8.55	4.88	1.41
<b>非流动资产</b>	<b>262.99</b>	<b>77.30</b>	<b>243.79</b>	<b>71.80</b>	<b>248.42</b>	<b>71.54</b>
固定资产	169.74	49.89	182.98	53.89	196.98	56.72
在建工程	36.88	10.84	28.93	8.52	19.66	5.66
<b>资产总额</b>	<b>340.24</b>	<b>100.00</b>	<b>339.53</b>	<b>100.00</b>	<b>347.26</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至 2021 年底，流动资产 95.74 亿元，较年初增长 23.94%，一方面由于新增的并表电站资产带动了发电量增长，从而使得货币资金和应收补贴款同步增长；另一方面由于委托贷款规模增长带动公司其他流动资产快速增长。

截至 2021 年底，公司货币资金 15.21 亿元，较年初显著增长 13.34 亿元，主要系受公司发电量增长，公司经营获现能力增强所致，其中银行存款占 98.99%。公司货币资金中有 0.15 亿元受限资金，受限比例为 0.99%，主要为履约保证金及汇票保证金，受限规模很小。

受公司发电量提升以及补贴回款滞后影响，公司应收账款快速增长，截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 48.03 亿元，较年初大幅增长 41.28%。其中，账龄在 1 年以内的应收账款占 41.88%，计提坏账准备 1.61 万元。截至 2021 年底，公司按欠款方归集的期末余额前五名原值合计金额为 41.72 亿元，占应收账款账面原值合计的比例为 84.04%，集中度较高。公司应收账款规模较大，对资金形成占用。

表 9 截至 2021 年底公司按应收账款原值欠款方归集的期末余额前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	是否关联方
国网青海省电力公司	17.32	34.89	否
国网江苏省电力有限公司	10.93	22.01	否
国网甘肃省电力公司	4.77	9.60	否
内蒙古电力（集团）有限责任公司	4.49	9.05	否
国网新疆电力公司	4.22	8.49	否
合计	41.72	84.04	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司其他应收款主要为应收关联方和相关客户的往来款、应收股利等。截至 2021 年底，公司其他应收款 0.98 亿元，较年初下降 97.24%，主要系解除资金归集所致。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 29.02 亿元，较年初增长 24.86 亿元，主要系公司应收委托贷款本金及利息增加所致。

### (2) 非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 243.79 亿元，较年初下降 7.30%。

受在建项目转固影响，截至 2021 年底，公司固定资产 182.98 亿元，较年初增长 7.80%。公司固定资产主要由机器设备（占 89.83%）构成，截至 2021 年底，公司固定资产累计计提折旧 51.13 亿元，固定资产成新率 78.87%，成新率较高。

截至 2021 年底，公司在建工程 28.93 亿元，较年初下降 21.56%，主要系在建项目转固所致。2021 年，在建工程未计提减值准备。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 347.26 亿元，规模及结构均较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底下降 79.56%，主要系归集资金列示在其他应收款所致；其他流动资产较上年底下降 83.17%，主要系委托贷款及应收利息得到偿还所致；受在建项目转固影响，在建工程（合计）较上年底下降 32.04%，固定资产（合计）较上年底增长 7.65%。

截至 2022 年 3 月底，公司所有权或使用权受限的资产合计 29.56 亿元，占资产总额的 8.51%，受限比率较低，主要为电费收费权质押。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司受限资产情况  
(单位：亿元、%)

项目	账面价值	受限原因	占比
货币资金	0.15	履约保证金及汇票保证金	0.05
应收账款	29.41	电费收费权质押	8.46
合计	29.56	--	8.51

资料来源：公司提供

## 3. 资本结构

### (1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益受利润积累的拉动有所增长，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性好。

截至 2021 年底，公司实收资本 24.58 亿元，较年初增长 12.90%，资本公积 50.83 亿元，较年初下降 8.27%，主要系公司将鲁能集团作价入股的股权由资本公积转入实收资本所致。截至 2021 年底，公司未分配利润 15.37 亿元，较年初增长 1.73 倍，主要系公司经营积累利润增长所致。综上影响，截至 2021 年底，公司所有者权益 104.37 亿元，较年初增长 12.90%。归属于母公司所有者权益占比为 88.74%，少数股东

权益占比为 11.26%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 23.55%、48.70%和 14.73%。所有者权益结构稳定性好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 106.66 亿元，较上年底增长 2.19%，主要由于未分配利润进一步提高，权益结构较上年底变化不大。

## (2) 负债

截至 2021 年底，受应付账款减少影响，公司负债规模有所减少，以非流动负债为主，债务负担较重，但债务结构与资产结构匹配度高。截至 2022 年 3 月底，受其他应付款增加影响，公司流动负债占比大幅增长。

截至 2021 年底，公司负债总额 235.16 亿元，较年初下降 5.10%。其中，流动负债占 13.09%，非流动负债占 86.91%。公司负债以非流动负债为主，结构较年初变化不大。

表 11 2020—2021 年及 2022 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	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>38.57</b>	<b>15.57</b>	<b>30.77</b>	<b>13.09</b>	<b>65.31</b>	<b>27.14</b>
应付票据	0.30	0.12	2.20	0.94	1.60	0.66
应付账款	22.58	9.11	14.87	6.32	18.65	7.75
其他应付款	1.24	0.50	1.55	0.66	36.71	15.26
一年内到期的非流动负债	12.38	4.99	11.62	4.94	7.88	3.27
<b>非流动负债</b>	<b>209.22</b>	<b>84.43</b>	<b>204.39</b>	<b>86.91</b>	<b>175.29</b>	<b>72.86</b>
长期借款	185.95	75.04	171.72	73.02	142.26	59.13
应付债券	0.00	0.00	9.98	4.24	9.98	4.15
长期应付款	16.75	6.76	16.56	7.04	16.66	6.92
租赁负债	6.47	2.61	6.11	2.60	6.39	2.65
<b>负债总额</b>	<b>247.80</b>	<b>100.00</b>	<b>235.16</b>	<b>100.00</b>	<b>240.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2021 年底，公司流动负债 30.77 亿元，较年初下降 20.22%，主要系应付账款下降所致。

公司应付账款主要为应付及预提工程款。截至 2021 年底，公司应付账款 14.87 亿元，较年初大幅下降 34.15%，主要系公司本期结算工程款规模增长所致。从账龄分布看，公司账龄在 1~2 年（含 2 年）及 1 年以内（含 1 年）的应付账款占比较高，分别为 60.78%和 28.80%。

截至 2021 年底，公司应付票据 2.20 亿元，较年初增长 1.90 亿元，主要系随着公司业务规模扩大公司使用票据结算额度增长所致。

截至 2021 年底，公司其他应付款 1.55 亿元，较年初大幅下降 44.70%，主要系应付股利及外部单位往来款减少所致。

截至 2021 年底，公司一年内到期的非流动负债 11.62 亿元，较年初下降 6.10%，主要系一年内到期的长期借款规模减少所致。

截至 2021 年底，公司非流动负债 204.39 亿元，较年初下降 2.31%。

截至 2021 年底，公司长期借款 171.72 亿元，较年初下降 7.65%，主要系公司偿还部分利率较高的信用借款所致。公司长期借款由质押借款（占 73.33%）、保证借款（占 2.25%）和信用借款（占 24.41%）构成。公司长期借款主要为 15 年期分期还本的项目借款，集中兑付压力较小。

截至 2021 年底，公司应付债券 9.98 亿元，主要系公司发行 10.00 亿元中期票据“21 鲁能新能 GN001”所致。

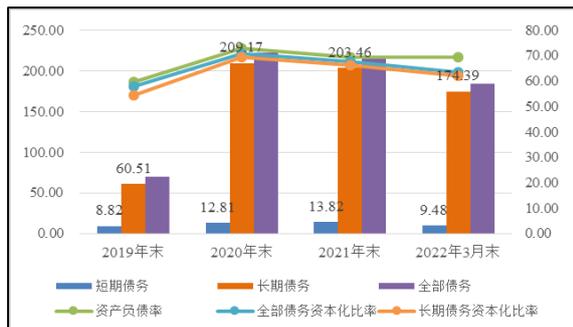
截至 2021 年底，公司长期应付款 16.56 亿元，较年初下降 1.10%。公司长期应付款主要为融资租赁款，已调整至长期债务测算。

截至 2021 年底，公司租赁负债 6.11 亿元，较年初下降 5.46%。

截至 2021 年底，公司全部债务 217.28 亿元，较年初下降 2.12%。债务结构方面，短期债务占 6.36%，长期债务占 93.64%，债务结构与资产结构匹配度高。其中，短期债务 13.82 亿元，

较年初增长 7.86%，主要系应付票据增长所致；长期债务 203.46 亿元，较年初变化不大。从债务指标来看，截至 2021 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 69.26%、67.55% 和 66.09%，较年初分别下降 3.57 个百分点、3.05 个百分点和 3.26 个百分点。公司债务指标有所优化，但债务负担仍较重。

图 2 公司债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 240.60 亿元，较上年底增长 2.32%。其中，流动负债占 27.14%，非流动负债占 72.86%。公司流动负债占比上升较快。截至 2022 年 3 月底，公司流动负债 65.31 亿元，较上年底增长 112.24%，主要系受公司与广宇发展的往来款增加原因影响，公司其他应付款增长所致。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 183.87 亿元，较上年底下降 15.21%。债务结构方面，公司短期债务占 5.15%，长期债务占 94.85%，以长期债务为主。其中，短期债务 9.48 亿元，较上年底下降 31.43%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致；长期债务 174.39 亿元，较上年底下降 14.10%，主要系公司为压降财务费用，利用自有资金偿还部分高利率借款所致。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 69.29%、63.29% 和 62.05%，较上年底分别提高 0.03 个百分点、下降 4.26 个百分点和下降 4.04 个百分点。

#### 4. 盈利能力

跟踪期内，受益于装机容量扩大，公司上网电量快速增长带动营业总收入快速增长，整体盈利水平保持稳定，期间费用和非经营性损益规模较大，对公司利润规模影响较大。

图 3 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受益于装机容量提高，公司上网电量提升带动营业总收入快速增长。2021 年，公司实现营业收入 33.30 亿元，同比增长 39.86%，营业成本 15.60 亿元，同比增长 33.38%，增幅低于营业总收入增幅，带动营业利润率提高 2.32 个百分点至 52.36%；2021 年，公司利润总额 13.73 亿元，同比增长 230.58%。

2021 年，公司费用总额为 11.35 亿元，同比增长 26.72%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 19.07% 和 80.93%，以财务费用为主。2021 年，公司管理费用为 2.16 亿元，同比增长 8.27%；财务费用为 9.19 亿元，同比增长 32.73%，主要系随着原股东划入电站资产，公司合并口径债务规模增长所致。2021 年，公司期间费用率为 34.09%，同比提高 2.21 个百分点。公司费用对利润侵蚀严重，费用控制能力亟待加强。

非经常损益方面，2021 年，公司实现投资收益 1.28 亿元，同比增长 2.17%，主要为长期股权投资收益、持有可供出售金融资产的投资收益和债权投资持有期间的投资收益。同期，公司实现其他收益 0.29 亿元，同比增长 12.17%，主要系增值税退税增长所致。2021 年，公司投资收益及其他收益占营业利润比例 24.28%，较上年下降 11.50 个百分点，仍对营业利润有一定影响。同

期,公司资产减值损失0.55亿元,主要系公司产生0.54亿元固定资产减值损失所致,信用减值损失0.67亿元,系公司本年产生坏账损失所致。

受上述因素共同影响,2021年,公司总资本收益率和净资产收益率分别同比提高3.01个百分点和6.80个百分点至6.43%和10.93%。公司盈利指标表现较上年有所提高。公司盈利指标在同业对比中表现尚可。

表 12 2021 年同业盈利情况对比

企业名称	销售毛利率	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	55.21%	4.13%	7.06%
江苏省新能源开发股份有限公司	49.10%	3.92%	5.67%
公司	53.15%	6.77%	10.93%

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

2022年1—3月,公司实现营业总收入7.90亿元,同比下降5.18%,营业成本3.51亿元,同比增长0.46%;公司营业利润率为54.96%,同比下降2.32个百分点。

## 5. 现金流

2021年,公司经营活动现金流表现为净流入,但受行业特性影响,收入实现质量较差。同期,由于公司增加偿债规模并减少融资规模,公司筹资活动现金流出大幅增长。

表 13 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
经营活动现金流入量	21.28	65.36	39.95
经营活动现金流出量	32.76	16.87	37.38
经营活动现金流量净额	-11.48	48.49	2.57
投资活动现金流入量	1.79	32.66	25.32
投资活动现金流出量	74.43	51.41	4.81
投资活动现金流量净额	-72.64	-18.75	20.51
筹资活动前现金流量净额	-84.12	29.74	23.08
筹资活动现金流入量	144.73	52.27	6.81
筹资活动现金流出量	60.64	68.82	41.99
筹资活动现金流量净额	84.09	-16.55	-35.18
现金收入比	73.45	64.20	53.14

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动看,伴随业务规模的扩张,2021

年,公司经营活动现金流入同比增长207.09%;同期,公司经营活动现金流出同比下降48.51%,主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致。综上影响,2021年,公司经营活动现金净流入48.49亿元,同比由净流出转为净流入。受行业特性影响,2021年,公司现金收入比为64.20%,同比下降9.25个百分点,收入实现质量较差。

从投资活动看,受收回投资收到的现金规模大幅增长影响,公司投资活动现金流入大幅增长,2021年,公司投资活动现金流入32.66亿元,同比增加30.87亿元。2021年,公司投资活动现金流出51.41亿元,同比下降30.93%,主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。2021年,公司投资活动现金净流出18.75亿元,同比下降74.19%。综上影响,2021年,公司筹资活动前现金流量净额由负转正,公司经营活动现金流可覆盖投资活动现金支出。

从筹资活动来看,2021年,公司筹资活动现金流入52.27亿元,同比下降63.88%,主要系公司筹资规模减少所致;筹资活动现金流出68.82亿元,同比增长13.49%,主要系公司偿债规模增长所致。2021年,公司筹资活动现金净流出16.55亿元,同比由净流入转为净流出。

2022年1—3月,公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为2.57亿元、20.51亿元和-35.18亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内,公司整体偿债能力指标表现良好。

从短期偿债能力指标看,公司存货规模很小,流动比率和速动比率相差不大。截至2021年底,公司流动比率与速动比率分别由年初的200.26%和200.19%分别提高至311.12%和提高至311.03%,流动资产对流动负债的保障程度高。2021年,公司经营现金流动负债比率由负转正。由于公司现金类资产增长,截至2021年底,公司现金短期债务比由年初的0.26倍增长至1.20

倍。

从长期偿债指标看,2021年,公司EBITDA同比增长72.84%,主要系公司利润总额大幅增长所致,对全部债务和利息支出的覆盖程度显著提高。

表 14 公司偿债指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期偿债能力指标	流动比率(%)	159.10	200.26	311.12
	速动比率(%)	159.10	200.19	311.03
	经营现金/流动负债(%)	37.62	-29.76	157.58
	经营现金/短期债务(倍)	0.69	-0.90	3.51
	现金类资产/短期债务(倍)	0.93	0.26	1.20
长期偿债能力指标	EBITDA(亿元)	10.04	20.20	34.91
	全部债务/EBITDA(倍)	6.91	10.99	6.22
	经营现金/全部债务(倍)	0.09	-0.05	0.22
	EBITDA/利息支出(倍)	4.07	2.79	3.69
	经营现金/利息支出(倍)	2.47	-1.59	5.11

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

截至2022年3月底,公司无对外担保。

公司与多家金融机构建立了良好的合作关系,截至2022年3月底,公司共获得银行及其他金融机构综合授信439.73亿元,已使用授信额度320.23亿元<sup>1</sup>,剩余未使用授信额度为119.50亿元,公司间接融资渠道较为通畅。

## 7. 公司本部财务分析

**受其他流动资产、债权投资和长期股权投资增加影响,截至2021年底,母公司资产大幅增长,且负债水平很低。母公司履行管理职能,收入规模很小且不具连续性,盈利主要依靠对下属子公司的投资收益。**

截至2021年底,母公司资产总额122.20亿元,较年初长85.66%,主要系其他流动资产、债权投资和长期股权投资增加所致。其中,流动资产30.20亿元(占24.72%),非流动资产92.00亿元(占75.28%)。从构成看,母公司流动资产主要由其他应收款(占12.79%)和其他流动资产(占82.89%)构成;非流动资产主要由债权投资(占12.50%)和长期股权投资(占87.11%)构成。截至2021年底,母公司货币资金为1.29亿元。

截至2021年底,母公司负债总额35.98亿元,较年初增长35.22亿元,主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。其中,流动负债19.91亿元(占55.34%),非流动负债16.07亿元(占44.66%)。从构成看,母公司流动负债主要由短期借款(占97.59%)构成;非流动负债主要由长期借款(占37.34%)和应付债券(占62.09%)构成。截至2021年底,母公司资产负债率为29.44%,较年初提高28.29个百分点。截至2021年底,母公司全部债务35.90亿元。其中,短期债务占55.24%、长期债务占44.76%。截至2021年底,母公司全部债务资本化比率29.40%,较年初增长29.22个百分点,母公司债务增长速度较快,但债务负担整体仍很轻。

截至2021年底,母公司所有者权益为86.22亿元,较年初增长32.52%,主要系鲁能集团及都城伟业作价入股电站资产使母公司实收资本及资本公积增长所致。其中,实收资本24.58亿元(占28.51%)、资本公积54.64亿元(占63.37%)、未分配利润5.16亿元(占5.99%)、盈余公积2.05亿元(占2.37%)。

母公司履行管理职能,2021年无营业总收入,利润主要依赖于投资收益。2021年,母公司投资收益为5.56亿元。2021年,母公司净资产收益率为6.45%,同比下降0.81个百分点。

现金流方面,2021年,母公司经营活动、投资活动和筹资活动现金流量净额分别为-0.35亿元、-33.63亿元和35.27亿元。

截至2022年3月底,母公司资产总额100.53亿元,较上年下降17.73%,主要系其他流动资产较少所致。截至2022年3月,母公司所有者权益86.29亿元,较上年底变化不大。截至2022年3月,负债总额14.24亿元,较上年下降60.43%,主要系母公司偿还短期借款所致。综上影响,母公司资产负债率14.16%,较上年底下降15.28个百分点;公司全部债务14.16亿元,较上年底下降60.55%,全部债务资本化比率14.10%,较上年下降15.30个百分点。

<sup>1</sup> 公司已使用授信额度为签订合同金额

2022年1—3月，母公司无营业总收入，仍以投资收益为主要利润来源，母公司当期实现利润总额716.04万元。

2022年1—3月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额和筹资活动现金流净额分别为-4.08亿元、24.94亿元和-22.13亿元。

## 十一、 外部支持

**公司为中国绿发旗下风电和光伏业务运营主体，2020年以来，公司已陆续接收由股东作价入股出资的全部电力资产。股东对公司业务发展支持力度大。**

中国绿发是由中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）、国家电网、中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）参股的股权多元化中央企业，在市场地位、绿色能源、设备技术水平等方面具备综合竞争优势，绿色能源板块布局国内12个省份，投资、建设、运营电站43个，业务范围涵盖陆上风电、海上风电、光伏发电、光热发电、储能等，运营装机容量400万千瓦，年发电量超过70亿千瓦时。

2020年末，中国绿发为优化公司产权层级、理顺管理关系，决策将若干新能源发电资产股权作价入股投资至公司。2020年12月30日与2021年1月28日，公司分别与都城伟业和鲁能集团签署《都城伟业集团有限公司与鲁能新能源（集团）有限公司之股权转让协议》和《鲁能集团有限公司与鲁能新能源（集团）有限公司之股权转让协议》，完成新能源电站资产的转让。在吸收优质电站资产后，2021年公司装机规模及发电量大幅增长，经营竞争力进一步增强。

## 十二、 担保方分析

### 1. 担保方主体概况

鲁能集团成立于2002年12月，后经过数次增资扩股和股权变更，截至2021年底，鲁能集团实收资本374.61亿元，中国绿发为鲁能集团股东，实际控制人仍为国务院国资委（详见附件1-1）。

截至2021年底，鲁能集团本部内设规划发展部、服务资产部、法律合规部和战略采购部等职能部门。

截至2021年底，鲁能集团资产总额1390.29亿元，所有者权益405.07亿元（含少数股东权益37.06亿元）；2021年，鲁能集团实现营业总收入262.80亿元，利润总额5.29亿元。

截至2022年3月底，鲁能集团资产总额1336.80亿元，所有者权益436.75亿元（含少数股东权益51.88亿元）；2022年1—3月，鲁能集团实现营业总收入34.08亿元，利润总额3.38亿元。

鲁能集团注册地址：山东省济南市市中区经三路14号；法定代表人：孙瑜。

## 2. 担保方经营分析

### （1）经营概况

**2021年，鲁能集团营业总收入有所下降，受结转项目影响，综合毛利率有所提升，整体毛利率较高。2022年1—3月，鲁能集团完成新能源置入后，发电业务收入占比上升。**

跟踪期内，鲁能集团主要业务仍为房地产业务。2021年鲁能集团营业总收入同比下降2.69%；鲁能集团利润总额同比下降83.63%，主要系资产减值损失大幅增加所致。

从收入构成来看，鲁能集团2021年营业总收入仍主要来源于房地产业务收入，占比保持在85%以上。由于中国绿发开展股权划转后的资产整合，将鲁能集团发电板块项目股权划转至鲁能新能源，2021年鲁能集团无发电收入。其他业务收入包括能源费收入和商旅服务收入等，业务规模较小，对其收入和利润影响不大。

从毛利率看，2021年，鲁能集团商品房销售业务毛利率有所提高，主要系本期结转历史项目成本较低所致。鲁能集团综合毛利率受商品房销售毛利率影响较大，2021年有所提高。

2022年1—3月，鲁能集团营业总收入同比下降52.67%，主要系房地产行业处于下行期叠加部分地区疫情反复影响所致。2022年1—3月，鲁能集团完成资产置换后，广宇发展成为鲁能

集团发电业务运营主体，鲁能新能源作为广宇发展子公司为鲁能集团贡献利润，鲁能集团发电业务收入7.85亿元。

表 15 鲁能集团营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房地产业务	247.16	89.03	30.10	231.51	88.09	34.05	19.41	56.95	27.51
发电	5.20	1.87	50.12	--	--	--	7.85	23.03	55.41
施工、设计、监理、招标	0.72	0.26	78.61	0.93	0.35	64.24	0.36	1.06	50.00
其他	24.54	8.84	19.03	30.36	11.55	11.20	6.47	18.98	32.30
合计	277.61	100.00	29.63	262.80	100.00	31.52	34.08	100.00	35.06

注：上表数据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  
资料来源：鲁能集团提供

## (2) 房地产开发业务

### 1) 土地储备

2021 年，受房地产行业下行期影响，鲁能集团拿地力度有所下降；鲁能集团土地储备较充足，区域集中度仍较高，部分单体面积较大项目去化较慢。

跟踪期内，鲁能集团土地获取仍以“招拍挂”为主。2021 年，受房地产行业下行期影响，鲁能集团土地储备开拓力度有所下降，新增土地储备建筑面积（全口径）和金额（全口径）同比分别下降 58.26% 和 54.64%。从区域分布看，鲁能集团新增土地储备分布于北京、济南、成都、宜宾等四个城市（均为 2021 年上半年获取）；从土地成本看，北京项目土地储备支出占 53.51%，楼面均价高（4.24 万元/平方米）。

2022 年 1—3 月，鲁能集团新增 1 块土地储备，系与鲁能集团间接控股股东中国诚通合作开发。

表 16 鲁能集团全口径新增土地储备情况

项目	2020 年	2021 年
新增项目个数（个）	13	4
新增土地储备建筑面积（万平方米）	232.26	96.94
新增土地储备金额（亿元）	127.51	57.84

资料来源：鲁能集团提供

截至 2022 年 3 月底，鲁能集团房地产项目主要分布于新一线、强二线城市和旅游度假城市，

城市分布区域包括环渤海、长三角、西南片区和海南片区；产品业态包括刚需、高端住宅等。鲁能集团全口径未售土地储备计容建筑面积总计 753.58 万平方米，以鲁能集团 2021 年销售规模（257.27 万平方米）计算，鲁能集团土地储备可满足 3 年的销售需求。

从城市分布看，鲁能集团土地储备中一线城市<sup>2</sup>占 3.57%、二线城市占 53.30%，三四线城市占 43.13%。鲁能集团土储前五大城市占 72.92%，土地储备较为集中，易受当地房地产政策和市场影响，尤其鲁能集团在海口、重庆和千岛湖地区部分项目单体面积较大，业态除住宅外还包含酒店、商业和写字楼等，受房地产行业下行期影响，去化较慢；此外海南地区作为鲁能集团传统布局区域，区域房地产政策较为严格，或对鲁能集团的项目去化存在较大影响。

表 17 截至 2022 年 3 月底鲁能集团土地储备分布  
(单位：万平方米)

城市	土地储备	占比 (%)
重庆	225.36	29.91
海口	146.18	19.40
宜宾	87.03	11.55
三亚	51.58	6.85
苏州	39.28	5.21
汕头	38.47	5.10
成都	30.20	4.01
北京	26.87	3.57
大连	24.25	3.22

州、重庆、济南、青岛、大连、东莞。三四线城市：海口、宜宾、汕头、三亚和曲阜。

2 根据中指院 2021 年中国地级以上城市房地产开发投资吸引力研究划分，一线城市：北京。二线城市：成都、南京、沈阳、苏州、天津、无锡、郑

天津	22.49	2.98
青岛	20.67	2.74
济南	19.23	2.55
沈阳	10.91	1.45
东莞	5.49	0.73
南京	2.55	0.34
曲阜	1.78	0.24
无锡	0.69	0.09
郑州	0.55	0.07
合计	753.58	100.00

注：表中土地储备指全口径未售计容建筑面积，包含在建未售、完工在售和拟建未售；以上未含杭州千岛湖项目  
资料来源：鲁能集团提供

## 2) 项目建设开发

**2021年，鲁能集团新开工面积大幅增加，竣工面积明显下降；在建及拟建项目尚需投资规模大，后续存在一定资金支出压力。**

2021年，受2020年鲁能集团获取土地储备较多影响，叠加适度调整新项目开工进度，鲁能集团新开工面积同比大幅增长；竣工方面，受2019—2020年新开工面积较少影响，鲁能集团竣工面积同比下降47.46%。

表 18 鲁能集团项目开发情况

项目	2020年	2021年
新开工面积（万平方米）	80.65	367.95
竣工面积（万平方米）	318.22	167.18

注：1. 以上数据统计口径为全口径；2. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：鲁能集团提供

截至2022年3月底，鲁能集团在建、拟建项目共计32个，全口径建筑面积合计402.47万平方米，预计总投资额596.07亿元，尚需权益投资额274.06亿元。考虑到鲁能集团近年的房地产签约销售规模、土地拓展力度以及债务规模等因素，鲁能集团后续仍将面临一定的资金支出压力。

## 3) 项目销售情况

**2021年，鲁能集团签约销售金额进一步增长，销售均价处于较高水平，但销售增速受行业下行影响有所放缓，2022年1—3月，鲁能集团销售规模处于较低水平。**

2021年，鲁能集团加快推盘节奏，全口径签

约销售金额同比增长8.38%，受行业下行影响同比增速有所放缓。

从城市分布来看，2021年鲁能集团签约销售主要来自于济南、重庆、海口、成都和上海（含苏州）等城市，上述城市签约销售金额（全口径）合计占比为60.83%，其中济南和重庆占比分别为25.68%和10.10%。由于所售项目所处城市能级较高，2021年，销售均价继续增长。

表 19 鲁能集团销售情况

（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目	2020年	2021年	2022年1—3月
签约销售金额	237.37	257.27	29.00
签约销售面积	154.62	147.09	17.53
销售均价	15352	17085	16543
结算金额	239.00	237.01	17.24
结算面积	186.79	165.13	11.80

注：1. 以上数据统计口径为全口径  
资料来源：鲁能集团提供

2022年1—3月，鲁能集团销售规模处于较低水平，主要系房地产市场处于下行期叠加各地区疫情反复所致。

## (3) 商业和酒店运营业务

**2021年，鲁能集团商业和酒店运营业务收入均有所增长。**

商业运营业务方面，2021年，鲁能集团商业运营业务收入15.90亿元，同比增长11.04%；截至2022年3月底，鲁能集团自持6<sup>3</sup>座商业物业，商业物业业态类型包括写字楼、购物中心及音乐餐吧等，分布城市包括济南、重庆、上海、北京和天津5个城市；鲁能集团商业物业出租率保持在90.00%以上，可租赁面积22.89万平方米。

酒店运营业务方面，2021年，鲁能集团酒店运营业务收入10.68亿元，同比增长24.24%；截至2022年3月底，鲁能集团经营19家酒店，其中五星级酒店10家，四星级酒店2家，且大多位于旅游城市，如三亚、海口、大连等；入住率维持在50%~75%，入住率一般。

整体看，鲁能集团自持物业对其整体收入

<sup>3</sup> 其中1座上海鲁能大厦2020年起未纳入合并范围，本报告将7座商业物业统一分析。

和利润形成有益补充。

#### (4) 经营效率

##### 鲁能集团整体经营效率一般。

2021年，鲁能集团总资产周转次数保持稳定，流动资产周转次数有所下降，存货周转次数有所增长；与同行业对比，鲁能集团流动资产周转次数、总资产周转次数和存货周转次数处于行业一般水平。

表 20 2021 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	流动资产周转次数 (次)	存货周转次数 (次)	总资产周转次数 (次)
上海金茂投资管理集团有限公司	0.28	0.39	0.23
北京北辰实业股份有限公司	0.32	0.34	0.27
<b>鲁能集团</b>	<b>0.24</b>	<b>0.29</b>	<b>0.20</b>

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind  
资料来源：Wind

#### (5) 未来发展

##### 鲁能集团未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。

鲁能集团以股东中国绿发的经营战略为核心，重点发展绿色能源、低碳城市、现代服务业等业务，积极推动业务向绿色、低碳方向转型升级。

在绿色能源方面，鲁能集团重点发展“两个一体化”大基地项目、大规模海上风电项目、智慧能源服务等业务；在低碳城市建设方面，鲁能集团重点发展低碳建筑、低碳产业园区、低碳健康城、绿色交通体系等；在现代服务业方面，鲁能集团重点发展绿色酒店、绿色商场、绿色办公、综合物业、健康养老、教育文体等；在低碳新兴产业方面，鲁能集团探索先进储能、

节能环保、医疗服务、建筑新材料、碳资产管理等新兴业务。同时围绕碳资产管理，围绕绿色低碳技术创新研发，培育、孵化低碳新兴产业。

#### 5. 担保方财务分析

##### (1) 财务概况

鲁能集团提供了2021年财务报告，信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；鲁能集团2022年1-3月财务报表未经审计。

截至2021年底，鲁能集团资产总额1390.29亿元，所有者权益405.07亿元(含少数股东权益37.06亿元)；2021年，鲁能集团实现营业收入262.80亿元，利润总额5.29亿元。

截至2022年3月底，鲁能集团资产总额1336.80亿元，所有者权益436.75亿元(含少数股东权益51.88亿元)；2022年1-3月，鲁能集团实现营业收入34.08亿元，利润总额3.38亿元。

##### (2) 资产质量

截至2021年底，鲁能集团资产构成以房地产存货为主；受资产置换事项影响，存货规模大幅下降；鲁能集团其他应收款规模较大且其他应收款对鲁能集团资金形成明显占用。截至2022年3月底，资产置换完成后，鲁能集团以新能源发电业务为主的固定资产大幅增长。

截至2021年底，鲁能集团资产规模较年初增长18.05%，主要系流动资产规模增加所致。鲁能集团资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

表 21 鲁能集团资产主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年 3 月末	
	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>962.98</b>	<b>81.77</b>	<b>1217.82</b>	<b>87.59</b>	<b>915.86</b>	<b>68.51</b>
货币资金	118.23	12.28	148.75	12.21	133.77	14.61
应收账款	1.67	0.17	2.13	0.17	55.05	6.01
其他应收款 (合计)	70.02	7.27	226.47	18.60	117.31	12.81
存货	694.08	72.08	539.52	44.30	538.85	58.84
划分为持有待售的资产	--	--	245.60	20.17	--	--
<b>非流动资产</b>	<b>214.73</b>	<b>18.23</b>	<b>172.47</b>	<b>12.41</b>	<b>420.94</b>	<b>31.49</b>

长期股权投资	18.92	8.81	17.91	10.38	6.42	1.53
投资性房地产	37.33	17.39	22.42	13.00	21.52	5.11
固定资产	60.79	28.31	58.94	34.18	255.12	60.61
<b>资产总额</b>	<b>1177.71</b>	<b>100.00</b>	<b>1390.29</b>	<b>100.00</b>	<b>1336.80</b>	<b>100.00</b>

注：上表中流动资产、非流动资产的占比为在资产总额中的占比；货币资金、应收账款、其他应收款（合计）、存货和划分为持有待售的资产的占比为在流动资产中的占比；长期股权投资、投资性房地产和固定资产的占比为在非流动资产中的占比

资料来源：鲁能集团财务报告、联合资信整理

### （1）流动资产

截至2021年底，鲁能集团流动资产较年初增长26.46%，主要系货币资金、其他应收款（合计）和持有待售资产大幅增加所致。

截至2021年底，鲁能集团货币资金较年初增长25.81%，主要系筹资活动现金流入增加所致；其中受限货币资金7.22亿元（占4.85%），主要由信用证保证金、履约保证金、农民工工资保证金、保函保证金和按揭保证金及商品房预售监管资金等组成，受限比例很低。

截至2021年底，鲁能集团其他应收款（合计）较年初增长223.45%，主要系鲁能集团向中国绿发归集所属单位资金所致。截至2021年底，鲁能集团其他应收款中账龄1年以内占92.62%、1~2年占4.90%，账龄短；累计计提坏账准备2.74亿元。从集中度看，按欠款方归集的期末余额前五名总额合计占98.36%，集中度高；前五名其他应收款性质主要为控股股东资金集中存款及往来款，鲁能集团其他应收款资金占用明显。

截至2021年底，鲁能集团存货较年初下降22.27%，主要系受资产置换事项影响，鲁能集团部分存货转入划分为持有待售的资产所致。截至2021年底，鲁能集团存货账面价值中开发成本占54.63%，开发产品占41.80%，开发产品占比高，整体去化慢。截至2021年底，鲁能集团累计计提存货跌价准备52.84亿元，计提比例为8.92%，鲁能集团存货主要分布在国内二线城市及部分旅游城市，受房地产行业下行期影响，叠加部分商业及别墅项目去化周期较长，存货或存在进一步跌价风险。

### （2）非流动资产

截至2021年底，鲁能集团非流动资产较年

初下降19.68%。

截至2021年底，鲁能集团长期股权投资较年初下降5.32%，主要系对外投资减少（杭州千岛湖全域旅游开发有限公司）所致。截至2021年底，鲁能集团长期股权投资未提减值准备。2021年，鲁能集团长期股权投资权益法下确认的投资收益1.93亿元。

截至2021年底，鲁能集团投资性房地产较年初下降39.95%，主要系受资产置换事项影响，鲁能集团部分投资性房地产转入划分为持有待售的资产所致。鲁能集团投资性房地产采用成本模式进行后续计量。

截至2021年底，鲁能集团固定资产较年初下降3.04%，变动幅度不大。

截至2021年底，鲁能集团资产受限程度较低，如下表所示。

表 22 截至 2021 年底鲁能集团资产受限情况

（单位：亿元、%）

项目	受限规模	占总资产比例	受限原因
货币资金	7.22	0.52	按揭保证金及商品房预售资金监管等
应收账款	0.84	0.06	质押
存货	114.25	8.22	抵押
房屋建筑物	30.22	2.17	抵押
无形资产	0.18	0.01	土地使用权借款抵押
持有待售资产-货币资金	3.24	0.23	按揭保证金及商品房预售资金监管等
持有待售资产-存货	84.79	6.10	抵押
持有待售资产-房屋建筑物	19.27	1.39	抵押
持有待售资产-无形资产	0.11	0.01	土地使用权借款抵押
<b>合计</b>	<b>260.13</b>	<b>18.71</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：鲁能集团财务报告

4 2021年会计政策发生变更，鲁能集团对各子公司归集至集团母公司账户的资金从“货币资金”科目直接调整至“其他应收款”科目进行核算。

5 其中转入持有待售资产部分的存货、投资性房地产及固定资产分别为177.38亿元、14.55亿元和11.48亿元。

截至2022年3月底，鲁能集团资产总额较上年下降3.85%，非流动资产占比较年初有所增加。其中，鲁能集团货币资金较上年下降10.07%，主要系资金归集增加所致；应收账款大幅增加，主要系鲁能集团完成资产置换事项后，尚有51.41亿元风电及光伏电价补贴款未到位所致；固定资产大幅增加，主要系鲁能集团完成资产置换事项后，新能源发电设备规模较大，显著增长所致；其他应收款大幅下降，主要系资产置换完成后鲁能新能源变更为广宇发展子公司，鲁能集团不归集上市公司资金所致。

### (3) 资本结构

#### 1) 所有者权益

截至2021年底，鲁能集团所有者权益规模基本保持不变；截至2022年3月底，受资产置换事项影响，鲁能集团少数股东权益有所增加，权益结构稳定性仍较强。

截至2021年底，鲁能集团所有者权益405.07亿元，较年初基本保持不变；鲁能集团少数股东

权益占比（占9.15%）变化不大；在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占92.48%和17.04%（资本公积为负主要系鲁能集团前期按照原控股股东国家电网规划要求无偿划出资产所致）。所有者权益中实收资本占比较大，所有者权益结构稳定性较强。

截至2022年3月末，鲁能集团所有者权益较上年增长7.82%，主要系少数股东权益增加所致。其中，少数股东权益占比增加2.73个百分点至11.88%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占85.77%和18.00%。鲁能集团所有者权益结构稳定性仍较强。

#### 2) 负债

跟踪期内，受资产置换事项影响，鲁能集团全部债务增长较快，债务负担有所加重，存在一定集中支付压力。

截至2021年底，鲁能集团负债总额较年初增长27.28%，主要系流动负债增加所致；鲁能集团负债以流动负债为主。

表 23 鲁能集团负债主要构成

科目	2020年末		2021年末		2022年3月末	
	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>498.53</b>	<b>64.41</b>	<b>697.97</b>	<b>70.84</b>	<b>367.83</b>	<b>40.87</b>
短期借款	4.01	0.80	27.18	3.89	20.70	5.63
应付账款	106.30	21.32	81.52	11.68	87.43	23.77
其他应付款(合计)	122.86	24.64	195.69	28.04	72.52	19.72
一年内到期的非流动负债	36.30	7.28	23.13	3.31	24.20	6.58
合同负债	177.77	35.66	114.24	16.37	124.00	33.71
划分为持有待售的负债	--	--	217.44	31.15	--	--
<b>非流动负债</b>	<b>275.51</b>	<b>35.59</b>	<b>287.25</b>	<b>29.16</b>	<b>532.23</b>	<b>59.13</b>
长期借款	80.84	29.34	135.88	47.30	347.66	65.32
应付债券	188.76	68.51	147.24	51.26	157.23	29.54
<b>负债总额</b>	<b>774.04</b>	<b>100.00</b>	<b>985.22</b>	<b>100.00</b>	<b>900.06</b>	<b>100.00</b>

注：上表中流动负债、非流动负债的占比为在负债总额中的占比；短期借款、应付账款、其他应付款(合计)、一年内到期的非流动负债、合同负债和划分为持有待售的负债的占比为在流动负债中的占比；长期借款和应付债券的占比为在非流动负债中的占比

资料来源：鲁能集团财务报告、联合资信整理

截至2021年底，鲁能集团流动负债较年初增长40.01%，主要系短期借款、其他应付款(合计)和划分为持有待售的负债增加所致。

截至2021年底，鲁能集团短期借款较年初增长578.45%，主要系信用借款大幅增加所致；短期借款全部为信用借款。

截至2021年底，鲁能集团应付账款较年初下降23.31%，主要系应付工程款下降所致。

截至2021年底，鲁能集团其他应付款(合计)较年初增长59.29%，主要系鲁能集团应中国绿发归集所属单位资金要求所致。

截至 2021 年底，鲁能集团合同负债较年初下降 35.74%，主要转入持有待售负债所致。

截至 2021 年底，鲁能集团非流动负债较年初增长 4.26%，主要系长期借款增加所致。

截至 2021 年底，鲁能集团长期借款较年初增长 68.09%，主要由抵押借款（占比 13.77%）、保证借款（占比 25.70%）和信用借款（占比 59.91%）构成。

截至 2021 年底，鲁能集团应付债券较年初下降 22.00%，主要系转入持有待售负债所致。

截至 2022 年 3 月底，鲁能集团负债总额较上年底下降 8.64%，主要系鲁能集团 2022 年 1—3 月完成资产置换事项致流动负债增加所致。其中，长期借款同比增长 155.87%。

有息债务方面，截至 2021 年底，鲁能集团全部债务较年初增长 35.02%，鲁能集团债务结构以长期债务为主（占 86.31%）。债务指标方面，截至 2021 年末，鲁能集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初增加 5.14 个百分点、增加 7.39 个百分点和增加 7.05 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，鲁能集团全部债务较上年底增长 36.20%，主要系鲁能集团 2022 年 1—3 月完成资产置换事项所致。截至 2022 年 3 月底，鲁能集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较上年底下降 3.54 个百分点、提高 5.80 个百分点和提高 7.36 个百分点，鲁能集团债务增长较快，债务负担有所加重。

表 24 鲁能集团债务及指标情况  
(单位：亿元、%)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期债务	40.31	58.14	47.56
长期债务	274.23	366.55	530.86
<b>全部债务</b>	<b>314.54</b>	<b>424.69</b>	<b>578.42</b>
短期债务占全部债务比重	12.81	13.69	8.22
资产负债率	65.72	70.86	67.33
全部债务资本化比率	43.79	51.18	56.98
长期债务资本化比率	40.45	47.50	54.86

注：1. 短期债务与长期债务加总值与全部债务存在小数尾差，系四舍五入计算影响；2. 长期应付款中带息部分已计入长期债务；短期债务中已包含租赁负

6 其中转入持有待售负债部分的应付账款、合同负债及有息负债分

债；3. 2021 年末数据已包含划分为持有待售的负债中的有息债务  
资料来源：鲁能集团财务报告，联合资信整理

债务构成看，截至 2022 年 3 月底，鲁能集团全部债务以银行借款（占 47.35%）和债券（占 18.30%）为主，其他融资包括 CMBS 及保债计划等。2021 年，鲁能集团平均融资成本 4.17%，融资成本较低。从债务期限分布看，截至 2022 年 3 月底，鲁能集团以 2 年以上有息债务为主，如表 11 所示。

表 25 截至 2022 年 3 月末鲁能集团全部债务情况

期限	金额（亿元）	占比（%）
1 年以内	44.90	7.93
1~2 年	59.52	10.51
2~3 年	133.42	23.55
3 年以上	328.61	58.81
合计	566.45	100.00

注：1. 上述债务中未包含应付票据和租赁负债；2. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：鲁能集团提供

#### (4) 盈利能力

2021 年，鲁能集团收入小幅下降，但因鲁能集团计提大额资产减值损失，利润总额大幅下滑，净利润亏损，盈利指标下降明显。2022 年一季度合并新能源业务后，净利润转正。

鲁能集团 2021 年营业总收入和利润变动情况分析详见经营概况。

从期间费用来看，2021 年，鲁能集团费用总额为 36.46 亿元，同比增长 18.50%。从构成看，鲁能集团费用总额中销售费用、管理费用和财务费用分别占 25.95%、42.36% 和 31.61%。

非经常性损益方面，2021 年，鲁能集团资产减值损失 23.09 亿元，同比增加 202.99%，主要系位于苏州、北京及东莞等地区项目受当地限价政策和市场环境影 响，房屋销售价格低于预期，鲁能集团计提大额存货跌价损失所致。鲁能集团投资收益 4.46 亿元，同比下降 4.82%。资产减值损失和投资收益分别占营业利润比重为 -432.18% 和 83.46%，对利润影响很大。

从盈利指标看，2021 年，鲁能集团主要盈利指标均因利润总额下降而大幅下滑。与同行业相

别为 23.24 亿元、70.82 亿元和 83.19 亿元

比，鲁能集团盈利指标较弱。

表 26 2019—2021 年盈利指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业利润率 (%)	30.95	24.17	22.91
总资本收益率 (%)	7.59	4.98	1.32
净资产收益率 (%)	10.88	5.79	-0.44
总资产报酬率 (%)	5.89	3.79	1.21

注：总资产报酬率=(利润总额+计入财务费用的利息支出)/资产总额  
资料来源：鲁能集团财务报告、联合资信整理

表 27 2021 年鲁能集团与同行业企业盈利指标情况

企业简称	营业收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净资产收益率 (%)
上海金茂投资管理集团有限公司	855.23	18.35	17.46
北京北辰实业股份有限公司	220.94	20.53	1.25
<b>鲁能集团</b>	<b>262.80</b>	<b>31.52</b>	<b>0.42</b>

注：为了便于对比，上表公司相关数据均来自 Wind  
资料来源：Wind

2022年1—3月，鲁能集团实现营业总收入34.08亿元，同比下降52.67%，主要受房地产市场下行期叠加疫情反复影响所致；营业利润率32.69%，同比增长10.21个百分点，主要系完成资产置换后鲁能集团毛利率较高的发电收入占比提高所致。

#### (5) 现金流

2021年，受销售规模扩大及往来款增加等因素影响，鲁能集团经营活动现金由净流入转为净流出状态，投资活动现金由净流出转为净流入；筹资活动现金流持续净流入，结合鲁能集团在建及拟建投资额情况来看，鲁能集团仍存在筹资需求。

表 28 鲁能集团现金流量情况 (单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	349.99	395.85	114.15
经营活动现金流出小计	329.87	463.79	192.49
<b>经营现金流量净额</b>	<b>20.12</b>	<b>-67.94</b>	<b>-78.34</b>
投资活动现金流入小计	20.70	51.04	18.62
投资活动现金流出小计	51.94	28.81	11.20
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-31.25</b>	<b>22.23</b>	<b>7.42</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-11.13</b>	<b>-45.71</b>	<b>-70.93</b>
筹资活动现金流入小计	117.16	240.43	111.56
筹资活动现金流出小计	87.79	158.12	72.34
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>29.37</b>	<b>82.32</b>	<b>39.22</b>

资料来源：鲁能集团财务报告

经营活动方面，2021年，鲁能集团销售回款虽有较大增长，但由于资金归集增加，经营活动现金流量净额由净流入转为净流出。

投资活动方面，2021年，鲁能集团投资活动现金流入同比增加146.60%，主要系鲁能集团收回集团内部委托贷款增加所致。鲁能集团投资活动现金流出大幅下降，同比下降44.54%，主要系投资支付的现金减少所致。2021年，鲁能集团投资活动现金流量净额由净流出转为净流入状态。

2021年，鲁能集团筹资活动前现金流量净额大幅净流出，主要系股东资金归集影响所致。

筹资活动方面，2021年，受鲁能集团取得借款增加影响，鲁能集团筹资活动现金流入同比增长105.21%。鲁能集团筹资活动现金流出同比增长80.11%，主要系鲁能集团偿还债务支付的现金规模增加所致。筹资活动现金流持续净流入，结合鲁能集团在建及拟建投资额情况来看，鲁能集团仍存在筹资需求。

2022年1—3月，鲁能集团经营活动产生的现金流量净额为-78.34亿元，主要系资金归集增加所致；投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额均为正。

#### (6) 偿债指标

鲁能集团短期偿债指标较强，长期偿债指标一般；综合考虑到鲁能集团股东背景、经营规模、综合实力以及行业地位等因素，鲁能集团偿债指标表现良好。

表 29 鲁能集团偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	193.16	174.48	248.99
	速动比率 (%)	53.94	97.18	102.50
	经营现金/流动负债 (%)	4.04	-9.73	-21.30
	经营现金/短期债务 (倍)	0.50	-1.17	-1.65
	现金类资产/短期债务 (倍)	2.93	2.56	2.81
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	52.73	24.89	--
	全部债务/EBITDA (倍)	5.96	17.06	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.06	-0.16	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	3.35	1.41	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.28	-3.86	*

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示计算后无意义的数字，\*代表数据过大或过小

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

从短期偿债指标来看,截至2021年底,鲁能集团流动资产对流动负债的保障程度仍较强;鲁能集团现金短期债务比较年初小幅下降,但现金类资产对短期债务的保障程度仍好。截至2022年3月底,公司速动比率和流动比率较上年底小幅增长,现金短期债务比较上年底小幅下降,整体看,鲁能集团短期偿债指标较强。

从长期偿债指标看,2021年,鲁能集团全部债务/EBITDA继续增长,EBITDA利息倍数继续下降,鲁能集团EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度较弱。整体看,鲁能集团长期偿债指标一般。

截至2021年底,鲁能集团对外担保主要系鲁能集团为关联方担保共计163.74亿元。

未决诉讼方面,截至2021年底,鲁能集团存在两件重大未决案件(未决仲裁和未决诉讼案件各一宗),合计金额或超8.00亿元,需持续关注相关案件进展对鲁能集团业绩的影响。

银行授信方面,截至2021年底,鲁能集团获得银行授信额度1418.27亿元,未使用授信额度1340.80亿元,间接融资渠道通畅。

#### (7) 鲁能集团本部(母公司)财务分析

**鲁能集团母公司主要职能为控股平台,经营性活动较少,收入规模小,利润主要来自投资收益,其资产主要为其他应收款和长期股权投资等。母公司负债以其他应付款和应付债券为主,整体债务负担一般;短期偿债指标强。**

截至2021年底,鲁能集团母公司资产总额为676.90亿元,较年初增长15.85%,主要系流动资产增加所致。从构成来看,鲁能集团母公司流动资产和非流动资产分别占比61.00%和39.00%。流动资产主要由货币资金(占比15.71%)、其他应收款(占比58.03%)、一年内到期的非流动资产(占比15.12%)及其他流动资产(占比8.24%)。非流动资产主要由债权投资(占比18.57%)、长期股权投资(占比74.33%)和固定资产(占比5.15%)构成。

截至2021年底,鲁能集团母公司所有者权益334.04亿元。

截至2021年底,鲁能集团母公司负债总额

为342.86亿元,较年初增长44.46%。从构成来看,流动负债和非流动负债分别占比71.12%和28.88%。流动负债主要由其他应付款(占比98.97%)构成;非流动负债主要为应付债券(占比99.63%)。

截至2021年底,鲁能集团母公司资产负债率为50.65%,全部债务资本化比率为23.09%。债务构成上,截至2021年底,鲁能集团母公司短期债务1.51亿元(占比1.50%),长期债务98.78亿元(占比98.50%)。

2021年,鲁能集团母公司营业收入为0.72亿元。非经营损益方面,2021年,鲁能集团母公司实现投资收益16.34亿元,利润总额为9.48亿元。

现金流方面,2021年,鲁能集团母公司经营活动产生的现金流净额为-84.03亿元;投资活动产生的现金流净额133.76亿元;筹资活动产生的现金流净额为-10.99亿元。

从短期偿债指标看,截至2021年底,鲁能集团母公司流动比率与速动比率均有所增长,保障程度较强。鲁能集团母公司现金类资产对短期债务的保障程度好(现金短期债务比43.10倍)。整体看,鲁能集团母公司短期偿债能力强。

#### (8) 外部支持

**鲁能集团控股股东中国绿发是大型中央国有企业,鲁能集团在资源整合等方面可获得股东支持。**

鲁能集团股东中国绿发是中国诚通控股的大型中央国有企业之一,中国绿发股东还包括国家电网及中国国新,资本实力雄厚。其中,中国诚通作为直属于国务院国资委的中央企业,在国家政策支持、无偿接受国有企业股权及资产划转方面具备明显竞争优势,其牵头成立的国家大型战略基金运营情况良好,多元化布局不断完善;国家电网位列《财富》世界企业500强前列,综合实力强,其核心业务为建设和运营电网并保持全球最大的公用事业企业地位,在国内电网行业领导地位显著,供电及电网输送能力持续增强;中国国新是直属于国务院国资委的国有独资机构和国家授权的投资机构,其主要职能是承担中

央企业国有资产的整合和国有资本运作，具有很高的战略地位。

鲁能集团作为中国绿发旗下从事房地产及新能源（风电为主）业务的主要平台之一，能够在资源整合方面获得股东支持。

### 十三、 存续债券偿还能力分析

公司经营活动现金流量及 EBITDA 对“21 鲁能新能 GN001”的保障能力强。“21 鲁能新能 GN001”由鲁能集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。鲁能集团担保实力极强，其担保显著提高了“21 鲁能新能 GN001”本息偿付的安全性。

截至本报告发行日，公司存续债券为“21 鲁能新能 GN001”，债券余额 10.00 亿元，并附有公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。2021 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和净流量分别为“21 鲁能新能 GN001”兑付本金的 3.49 倍、6.54 倍和 4.85 倍。

“21 鲁能新能 GN001”由鲁能集团提供全额不可撤销连带责任保证担保。2021 年，鲁能集团经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 395.85 亿元和 24.89 亿元，分别为担保债券余额的 39.59 倍和 2.49 倍。经联合资信评定，鲁能集团主体长期信用等级为 AAA，担保实力极强，其担保有效提升了被担保存续债券的信用水平。

表 30 公司存续债券保障情况

主要指标	指标值
未来待偿债券本金峰值（亿元）	10.00
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值（倍）	6.54
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值（倍）	4.85
EBITDA/未来待偿债券本金峰值（倍）	3.49

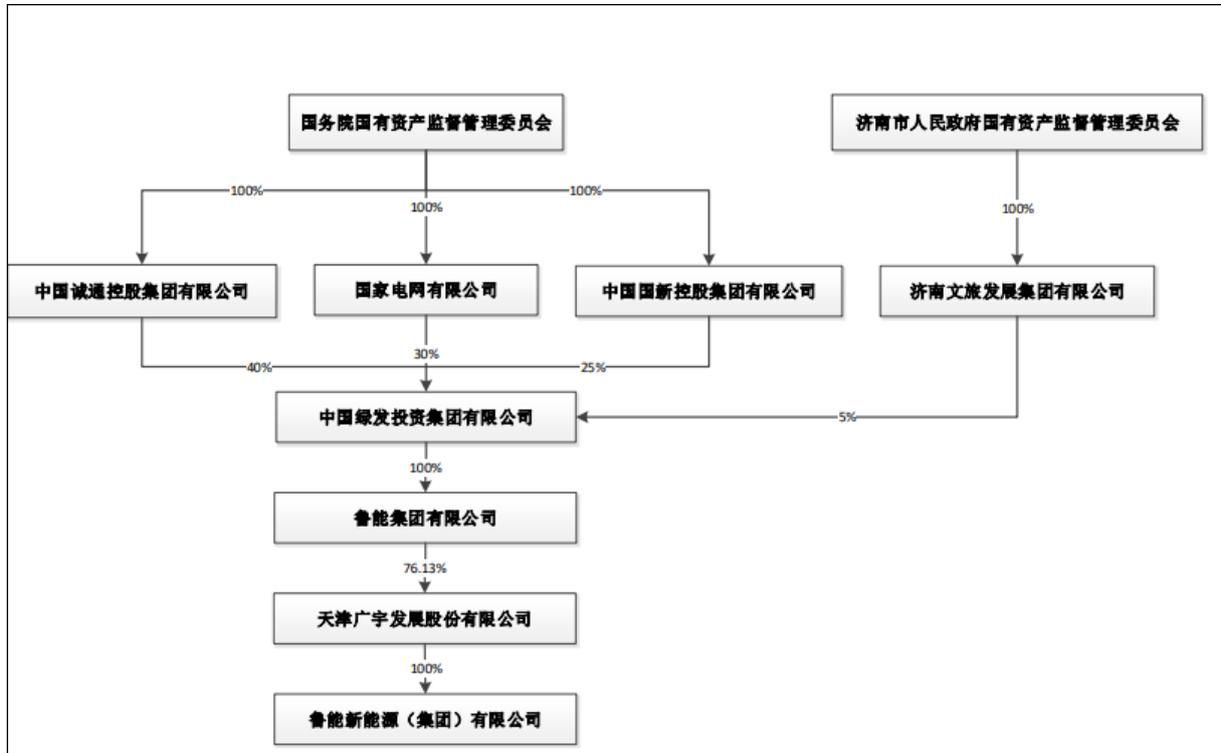
注：经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2021 年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 十四、 结论

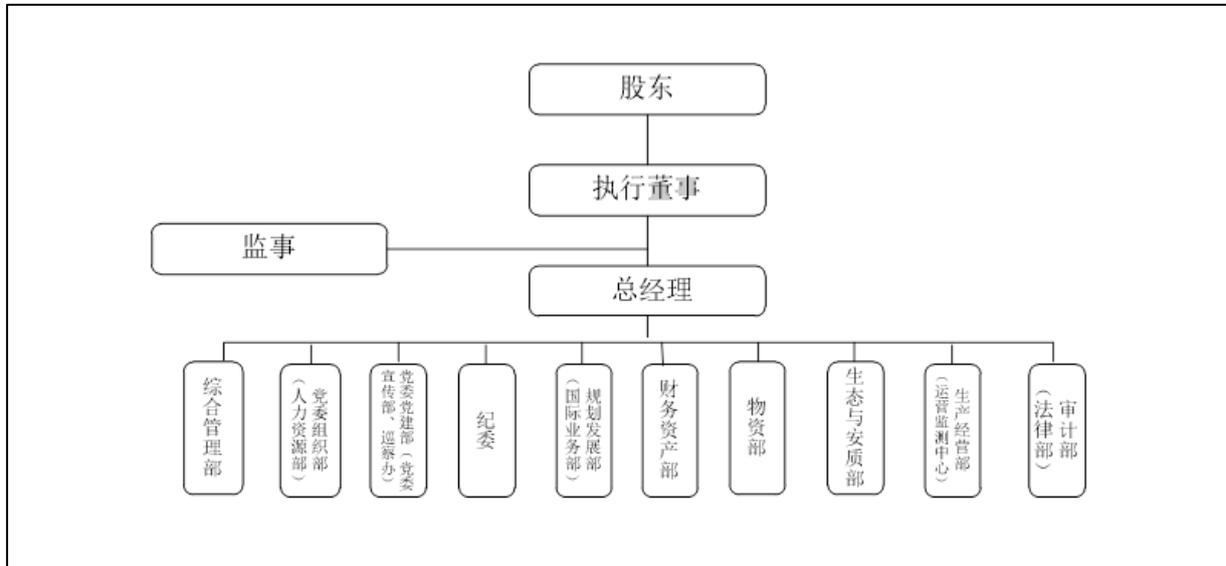
综合评估，联合资信确定鲁能新能源（集团）有限公司的长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，并维持“21 鲁能新能 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并范围子公司列表

序号	公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)
1	陕西鲁能靖边风力发电有限责任公司	陕西	新能源发电	100.00
2	陕西靖边广恒新能源有限公司	陕西	新能源发电	100.00
3	陕西鲁能宜君新能源有限公司	陕西	新能源发电	100.00
4	内蒙古新锦风力发电有限公司	内蒙	新能源发电	65.00
5	杭锦旗都城绿色能源有限公司	内蒙	新能源发电	100.00
6	吉林通榆鲁能新能源有限公司	吉林	新能源发电	100.00
7	新疆达坂城广恒新能源有限公司	新疆	新能源发电	100.00
8	新疆吐鲁番广恒新能源有限公司	新疆	新能源发电	100.00
9	新疆哈密广恒新能源有限公司	新疆	新能源发电	78.00
10	新疆哈密鲁能新能源有限公司	新疆	新能源发电	100.00
11	河北康保广恒新能源有限公司	河北	新能源发电	100.00
12	河北丰宁广恒新能源有限公司	河北	新能源发电	100.00
13	中电装备北镇市风电有限责任公司	辽宁	新能源发电	70.00
14	康保鲁能新能源有限公司	河北	新能源发电	100.00
15	甘肃新泉风力发电有限公司	甘肃	新能源发电	100.00
16	肃北鲁能新能源有限公司	甘肃	新能源发电	100.00
17	甘肃广恒新能源有限公司	甘肃	新能源发电	100.00
18	宁夏盐池鲁能新能源有限公司	宁夏	新能源发电	100.00
19	甘肃鲁能新能源有限公司	甘肃	新能源发电	100.00
20	山东力奇新能源有限公司	山东	新能源发电	100.00
21	德州力奇新能源有限公司	山东	新能源发电	100.00
22	山东枣庄鲁能新能源有限公司	山东	新能源发电	100.00
23	山东莒县鲁能新能源有限公司	山东	新能源发电	100.00
24	山东力奇新能源有限公司	山东	新能源发电	100.00
25	汕头市濠江区海电七期新能源开发有限公司	广州	新能源发电	97.47
26	汕头市濠江区潮电七期新能源开发有限公司	广州	新能源发电	97.47
27	江苏广恒新能源有限公司	江苏	新能源发电	60.00
28	内蒙古包头广恒新能源有限公司	内蒙古	新能源发电	100.00
29	青海广恒新能源有限公司	青海	新能源发电	100.00
30	青海格尔木广恒新能源有限公司	青海	新能源发电	60.00
31	青海格尔木昆仑建设开发有限公司	青海	新能源发电	52.00
32	青海格尔木涩北新能源有限公司	青海	新能源发电	51.00
33	青海格尔木鲁能新能源有限公司	青海	新能源发电	100.00
34	青海都兰鲁能新能源有限公司	青海	新能源发电	100.00
35	辽宁凌源鲁能新能源有限公司	辽宁	新能源发电	100.00
36	巴彦淖尔市鲁能新能源有限公司	内蒙古	新能源发电	100.00
37	赤峰鲁能新能源有限公司	内蒙古	新能源发电	100
38	北票鲁能电力新能源有限公司(	辽宁	新能源发电	100
39	广东汕头鲁能新能源有限公司	广东	新能源发电	100

资料来源：公司提供

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	8.24	3.37	16.64	3.83
资产总额（亿元）	125.60	340.24	339.53	347.26
所有者权益（亿元）	50.61	92.44	104.37	106.66
短期债务（亿元）	8.82	12.81	13.82	9.48
长期债务（亿元）	60.51	209.17	203.46	174.39
全部债务（亿元）	69.33	221.98	217.28	183.87
营业总收入（亿元）	12.94	23.81	33.30	7.90
利润总额（亿元）	2.44	4.15	13.73	2.46
EBITDA（亿元）	10.04	20.20	34.91	--
经营性净现金流（亿元）	6.09	-11.48	48.49	2.57
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	1.10	0.97	0.78	--
存货周转次数（次）	3624.33	847.85	583.26	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	77.00	73.45	64.20	53.14
营业利润率（%）	38.12	50.05	52.36	54.96
总资本收益率（%）	3.91	3.42	6.43	--
净资产收益率（%）	4.51	4.13	10.93	--
长期债务资本化比率（%）	54.46	69.35	66.09	62.05
全部债务资本化比率（%）	57.80	70.60	67.55	63.29
资产负债率（%）	59.71	72.83	69.26	69.29
流动比率（%）	159.10	200.26	311.12	151.34
速动比率（%）	159.10	200.19	311.03	151.30
经营现金流负债比（%）	37.62	-29.76	157.58	--
现金短期债务比（倍）	0.93	0.26	1.20	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	4.07	2.79	3.69	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.91	10.99	6.22	--

注：1. 2022 年 1—3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的融资租赁款调整至长期债务；3. 因同一控制下企业合并及会计准则调整对 2020 年期末数据做追溯调整；4. \*代表数值太大不具备参考意义  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	0.95	0.00	1.29	0.02
资产总额（亿元）	42.54	65.82	122.20	100.53
所有者权益（亿元）	42.42	65.06	86.22	86.29
短期债务（亿元）	0.00	0.01	19.83	0.09
长期债务（亿元）	0.00	0.11	16.07	14.07
全部债务（亿元）	0.00	0.12	35.90	14.16
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.16	4.72	5.56	0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.37	-0.05	-0.35	-4.08
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.38	7.26	6.45	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.16	15.71	14.02
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.18	29.40	14.10
资产负债率（%）	0.29	1.15	29.44	14.16
流动比率（%）	*	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流流动负债比（%）	-302.05	-8.34	-1.75	--
现金短期债务比（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2022 年 1—3 月财务报表未经审计 2. “/” 表示相关数据未获得导致指标无法计算；3.\*代表数值太大不具备参考意义  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增加指标	
资产总额年复合增加率	(1) 2 年数据: 增加率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增加率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
净资产年复合增加率	
营业总收入年复合增加率	
利润总额年复合增加率	
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

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+其他流动负债中有息部分

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

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

## 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 中长期债券信用等级设置及其含义

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	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级上升的可能性较大
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，未来信用等级可能上升、降低或不变