

信用评级公告

联合〔2023〕6234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

二〇二三年七月二十六日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

鲁能新能源（集团）有限公司

2023 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 _{pi}	稳定	AAA	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：2023 年 7 月 26 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	V4.0.202208
电力企业主体信用评级模型（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	F1	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		1
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：--				--
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

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，公司股东综合竞争力强，对公司支持力度较大。跟踪期内，公司新能源发电业务经营稳定。伴随装机规模的扩张，公司发电量及上网电量稳定增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到光伏及风电平价上网等政策、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，公司新能源发电业务经营稳定。随着装机规模的扩张，公司发电量及上网电量稳定增长。2022 年，公司发电量和上网电量同比增长 8.23% 和 7.86%，拉动营业总收入小幅增长 2.36% 至 34.28 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司控股装机容量 429.65 万千瓦，较 2021 年底增长 6.71%。
- 公司股东综合竞争力强，对公司支持力度较大。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中央企业，在市场地位、绿色能源和设备技术水平等方面具备综合竞争优势，对公司支持力度较大。
- 债券偿付保障性强。2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为“21 鲁能新能 GN001”的 7.69 倍、2.89 倍和 2.85 倍。此外，鲁能集团为“21 鲁能新能 GN001”提供的全额不可

分析师：蔡伊静 王皓 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

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。

4. **公司风电及光伏项目储备丰富。**截至2023年3月底，公司在建项目合计装机容量约260万千瓦，预计总投资约97亿元。随着新建项目投入运营，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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2023年3月底，公司控股装机容量429.65万千瓦。其中，新疆、青海、甘肃、内蒙古地区的装机容量合计288.30万千瓦，由于供需不平衡，上述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，公司仍有较大规模的应收账款。**截至2022年底，公司应收账款账面价值48.55亿元，占流动资产的51.36%，占资产总额的13.73%。
3. **光伏及风电平价上网等政策调整，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。光伏及风电平价上网等政策调整，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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.37	16.64	39.94	38.27
资产总额（亿元）	340.24	339.67	353.51	355.18
所有者权益（亿元）	92.44	104.51	119.60	122.33
短期债务（亿元）	12.81	13.82	13.32	10.20
长期债务（亿元）	209.17	203.46	167.58	170.79
全部债务（亿元）	221.98	217.28	180.90	180.98
营业总收入（亿元）	23.81	33.49	34.28	8.74
利润总额（亿元）	4.15	13.87	8.77	2.96
EBITDA（亿元）	20.20	35.05	28.51	--
经营性净现金流（亿元）	-11.48	48.49	28.88	8.06
营业利润率（%）	50.05	52.49	52.61	53.84
净资产收益率（%）	4.13	11.05	6.60	--
资产负债率（%）	72.83	69.23	66.17	65.56
全部债务资本化比率（%）	70.60	67.52	60.20	59.67
流动比率（%）	200.26	311.12	144.46	162.48
经营现金流动负债比（%）	-29.76	157.58	44.14	--
现金短期债务比（倍）	0.26	1.20	3.00	3.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	3.71	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.99	6.20	6.35	--
公司本部口径				
项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	65.82	122.20	108.11	107.72
所有者权益（亿元）	65.06	86.22	93.73	93.67
全部债务（亿元）	0.12	35.90	13.46	13.15
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.72	5.56	0.31	-0.07
资产负债率（%）	1.15	29.44	13.30	13.04
全部债务资本化比率（%）	0.18	29.40	12.56	12.31
流动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-8.34	-1.75	-221.47	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息部分调整至长期债务，已将合并口径中应收资金集中管理款根据其性质调整至现金类资产；3. 因同一控制下企业合并及会计准则调整对 2020 年和 2021 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	2022/07/28	黄露 王晓晗	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 (V3.1.202205)	阅读全文
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)	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

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。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、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。

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。

鲁能新能源（集团）有限公司

2023 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。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，天津市中绿电投资股份有限公司（证券简称“广宇发展”，证券代码“000537.SZ”，以下简称“中绿电投资”）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 2023 年 3 月底，公司注册资本 24.58 亿元。中绿电投资持有公司 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 2023 年 3 月底，公司本部设有 10 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 42 家。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 353.51 亿元，所有者权益 119.60 亿元（含少数股东权益 12.71 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 34.28 亿元，利润总额 8.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 355.18 亿元，所有者权益 122.33 亿元（含少数股东权益 13.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.74 亿元，利润总额 2.96 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。2023 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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核

算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业环境分析

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>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2023年3月底，公司注册资本和实收资本均为24.58亿元，控股股东为中绿电投资，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，公司控股装机规模扩张带动上网电量进一步增长。

公司为中国绿发旗下风电和光伏业务运营主体，在业务战略定位、资产划拨等方面受股东支持力度较大。截至2023年3月底，公司已在青海、江苏、新疆、甘肃、河北、内蒙古、陕西、山东和广东设立8个区域公司和1个项目部。公司开发建设海上风电、陆上风电、光伏发电和光热发电等新能源项目，形成海陆齐发的绿色能源业务布局。截至2023年3月底，公司控股装机容量429.65万千瓦，较2021年底增长6.71%。

伴随公司装机容量的提升，公司上网电量进一步增长。2022年，公司实现上网电量78.81亿千瓦时，同比增长7.86%。

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2023年7月21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，公司法人治理结构、管理制度未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业总收入保持稳定增长，毛利率仍维持高水平。

公司以风电和光伏发电为主营业务。跟踪期

内，公司收入构成较为稳定，新能源发电业务收入占比超过 98%；其他业务收入主要为受托代维业务收入，占比很小。

2022 年，公司新能源发电业务收入规模及盈利水平同比均保持稳定，毛利率仍维持在高水平。

2023 年 1—3 月，公司新能源发电业务收入同比增长 10.29%。毛利率方面，公司新能源发电业务毛利率同比下降 1.29 个百分点，综合毛利率同比下降 1.06 个百分点。

表 2 公司营业总收入及毛利率情况

类别	2021 年			2022 年			2023 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 (%)
新能源发电	33.44	99.86	53.22	33.89	98.88	53.19	8.68	99.34	54.29
其他板块	0.05	0.14	87.30	0.38	1.12	71.23	0.06	0.66	86.96
合计	33.49	100.00	53.26	34.28	100.00	53.39	8.74	100.00	54.51

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 新能源发电板块

跟踪期内，公司新能源发电业务经营稳定。装机容量增长带动发电量和上网电量提高。公司位于西北地区的电站规模较大，仍存在一定限电问题。

受益于新建电站投运影响，公司电力业务规模持续扩张。截至 2022 年底，公司控股装机容量 429.65 万千瓦，较 2021 年底增长 6.71%。其中，新疆、青海、甘肃、内蒙古地区的装机容量合计 288.30 万千瓦，由于电力供需不平衡，该地区存在一定限电问题

表 3 截至 2023 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	83.70	19.48%
内蒙古	41.85	9.74%
河北	25.00	5.82%
新疆	29.75	6.92%
青海	133.00	30.96%
陕西	20.70	4.82%
山东	15.00	3.49%
江苏	40.00	9.31%

辽宁	4.80	1.12%
吉林	25.85	6.02%
宁夏	10.00	2.33%
合计	429.65	100.00%

注：合计差异系四舍五入所致

资料来源：公司提供

生产运营方面，伴随公司装机容量的扩大，跟踪期内，公司发电量及上网电量均进一步增长，2022 年分别同比增长 8.23%和 7.86%；2023 年一季度，公司发电量及上网电量同比分别增长 21.82%和 22.78%，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，叠加部分新建项目并网投运所致。

表 4 公司电力业务经营情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
控股装机总容量（万千瓦）	402.65	429.65	429.65
发电量（亿千瓦时）	75.50	81.71	21.61
其中：风电	65.14	69.27	18.25
光伏	9.67	11.58	3.14
光热	0.69	0.86	0.22
上网电量（亿千瓦时）	73.07	78.81	20.97
平均上网电价（元/千瓦时）	0.4551	0.4566	/

发电设备平均利用小时数(小时)	2232	2085	503
其中：风电	2424	2278	546
光伏	1401	1451	345
光热	1401	1722	440
风电单位发电成本(元/千瓦时)	0.2318	0.1992	/
限电量(亿千瓦时)	10.59	10.78	2.12
限电比(%)	12.30	12.01	9.29

注：“/”表示数据未提供
资料来源：公司提供

机组运行效率方面，受区域内来风情况波动影响，2022年，公司机组平均利用小时数同比下降147个小时。其中，风电利用小时数同比下降146个小时，但仍高于全国均值水平（1621小时）；光伏利用小时数同比提高50小时，高于全国均值水平（968小时）；光热发电利用小时数同比提高321小时，利用效率明显增长，但因其规模相对很小故对总发电量影响有限。2022年，公司限电比小幅下降，但因发电量增长使得当期限电量仍有所增长。2023年一季度，受当期公司部分电站项目所处地区风光资源条件较好影响，公司限电比同比下降1.03个百分点。

上网电价方面，受公司当期绿电交易规模增加及新并网平价电站规模较小影响，2022年，公司平均上网电价保持平稳。截至2022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48.02亿元。2022年公司收回电力补贴款16.94亿元。

单位发电成本方面，2022年，受公司采取降本增效措施压降运营成本及融资成本影响，公司风电单位发电成本同比下降14.06%。

3. 经营效率

公司经营效率处于同业平均水平。

2022年，公司销售债权周转次数较上年下降0.09次至0.69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5 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
公司	0.71	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. 在建工程及未来发展

公司风电和光伏业务持续扩张，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2023年3月底，公司主要在建和拟建项目均为风电和光伏项目，其中在建项目合计装机容量约260万千瓦，预计总投资约97亿元；拟建项目合计装机容量约167万千瓦，预计总投资约75亿元。公司近两年公司投资规模较大。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022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2023年一季度财务报告未经审计。

从合并范围看，2022年，公司合并范围新增子公司5家，减少子公司2家；截至2022年底，公司合并范围内子公司42家。2023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年和2021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，2021年财务数据为2022年期初数据。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 353.51 亿元，所有者权益 119.60 亿元（含少数股东权益 12.71 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 34.28 亿元，利润总额 8.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 355.18 亿元，所有者权益 122.33 亿元（含少数股东权益 13.03 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.74 亿元，利润总额 2.96 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，且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，对资金形成占用。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较年初增长 4.07%。其中，流动资产占 26.74%，非流动资产占 73.26%，仍以非流动资产为主。

表 6 2021—2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	95.74	28.19	94.52	26.74	98.34	27.69
货币资金	15.21	4.48	1.74	0.49	2.33	0.65
应收账款	48.03	14.14	48.55	13.73	50.44	14.20
其他流动资产	29.02	8.54	3.87	1.09	4.10	1.15
应收资金集中管理款	0.00	0.00	37.09	10.49	35.07	9.87
非流动资产	243.93	71.81	258.99	73.26	256.84	72.31
固定资产	183.12	53.91	191.94	54.29	188.85	53.17
在建工程	28.93	8.52	31.39	8.88	33.21	9.35
资产总额	339.67	100.00	353.51	100.00	355.18	100.00

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底，公司流动资产规模较年初基本保持稳定。其中，货币资金较年初下降 88.57%，主要系归集资金列示在应收资金集中管理款科目所致；应收账款账面价值较年初增长 1.09%。其中，账龄在 1 年以内的应收账款占 39.68%，计提坏账准备 1.68 亿元。截至 2022 年底，公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名占比为 88.46%，集中度高，主要对手方为地方电力公司。公司应收账款规模较大，对资金形成占用。

表 7 截至 2022 年底公司前五大应收账款方情况
(单位：亿元)

单位名称	金额	占比（%）	坏账准备
国网青海省电力公司	19.60	39.01	0.80
国网江苏省电力有限公司	9.40	18.71	0.20
内蒙古电力（集团）有限责任公司	5.85	11.64	0.30
国网甘肃省电力公司	5.05	10.05	0.16
国网新疆电力公司	4.55	9.05	0.14
合 计	44.44	88.46	1.59

注：尾数差异系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2022 年底，公司其他流动资产较年初下降 86.67%，主要系公司借出的委托贷款及应收利息得到偿还所致；公司新增应收资金集中管理款 37.09 亿元，由中绿电投资资金归集款构成。

截至 2022 年底，公司非流动资产较年初增长 6.17%。公司固定资产主要由机器设备（占 94.39%）构成，累计计提折旧 63.24 亿元，固定资产成新率 75.30%，成新率较高；公司在建工程较年初增长 8.51%，未计提减值准备。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额及资产结构均较去年底变化不大。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受限的资产合计 49.64 亿元，占资产总额的 14.04%，受限比率较低，主要为应收补贴电费收费权质押。

表 8 截至 2022 年底公司受限资产情况
(单位：亿元)

项目	账面价值	受限原因	占资产总额比重（%）
货币资金	0.07	履约保证金及汇票保证金	0.02
应收账款	49.57	应收补贴电费收费权质押	14.02
合计	49.64	--	14.04

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内,受益于股东增资及利润积累,公司所有者权益有所增长。公司实收资本和资本公积占比高,权益稳定性高。

截至 2022 年底,受股东中绿电投资增资 8.00 亿元及经营积累利润增长影响,公司所有者权益 119.60 亿元,较年初增长 14.44%。其中,归属于母公司所有者权益占比为 89.37%,少数股东权益占比为 10.63%。在所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.55%、49.19%、和 18.05%。所有者权益结构稳定性高。

截至 2023 年 3 月底,公司所有者权益 122.33 亿元,较上年底增长 2.28%,主要由于未分配利润进一步增长,权益结构较上年底变化不大。

(2) 负债

截至 2022 年底,公司负债规模保持稳定,受其他应付款增加影响,负债结构中流动负债的比重上升较快。公司债务负担较重,但债务期限结构较为合理,与资产结构匹配度高。

截至 2022 年底,公司负债总额较年初基本保持稳定。其中,流动负债占 27.97%,非流动负债占 72.03%。公司负债以非流动负债为主,流

动负债占比上升较快。

截至 2022 年底,公司流动负债较年初显著增长 112.64%,主要系其他应付款增长所致。其中,应付票据 0.10 亿元,较年初下降 95.68%,主要系本期兑付已到期应付票据所致;应付账款较年初下降 4.56%,主要系应付工程款结算所致。从账龄分布看,公司账龄在 1 年以内(含 1 年)及 1~2 年(含 2 年)的应付账款占比较高,分别为 49.95%和 20.85%;其他应付款较年初增长 35.66 亿元,主要系受公司与中绿电投资的往来款增加原因影响所致;公司一年内到期的非流动负债较年初增长 13.80%,主要系即将于 1 年内到期的应付融资租赁款重分类至流动负债所致。

截至 2022 年底,公司非流动负债较年初下降 17.57%。其中,长期借款 142.16 亿元,较年初下降 17.22%,主要系公司偿还部分利率较高的质押借款所致;公司长期借款由质押借款(占 66.34%)、保证借款(占 3.42%)和信用借款(占 30.24%)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;长期应付款较年初下降 37.46%,主要系偿还应付融资租赁款所致;租赁负债较年初下降 2.42%。

表 9 2021 - 2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	30.77	13.09	65.43	27.97	60.53	25.99
应付账款	14.87	6.32	14.19	6.07	12.88	5.53
其他应付款	1.55	0.66	37.21	15.91	36.68	15.75
一年内到期的非流动负债	11.62	4.94	13.22	5.65	10.18	4.37
非流动负债	204.39	86.91	168.48	72.03	172.33	74.01
长期借款	171.72	73.02	142.16	60.78	145.26	62.38
应付债券	9.98	4.24	9.98	4.27	9.98	4.29
长期应付款	16.56	7.04	10.36	4.43	11.00	4.72
租赁负债	6.11	2.60	5.97	2.55	6.07	2.61
负债总额	235.16	100.00	233.91	100.00	232.86	100.00

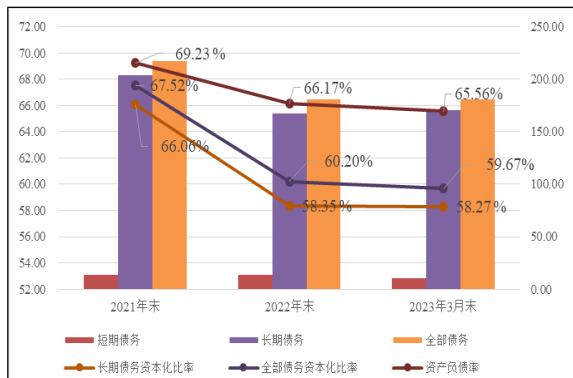
资料来源:公司财务报告、联合资信整理

截至 2022 年底,公司全部债务较年初下降 16.74%。债务结构方面,长期债务占 92.64%,以长期债务为主,其中,短期债务 13.32 亿元,较年初下降 3.62%,主要系应付票据规模下降所致;长期债务 167.58 亿元,较年初下降 17.63%,

主要系长期借款减少所致。从债务指标来看,截至 2022 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 66.17%、60.20%和 58.35%,较年初分别下降 3.06 个百分点、下降 7.32 个百分点和下降 7.71 个百分点。

公司债务指标有所优化，但债务负担仍较重。

图1 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2023年3月底，公司负债总额及负债结构均较上年底变化不大。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入保持增长，营业利润率保持较高水平，期间费用和非经营性损益的波动对公司利润影响较大。

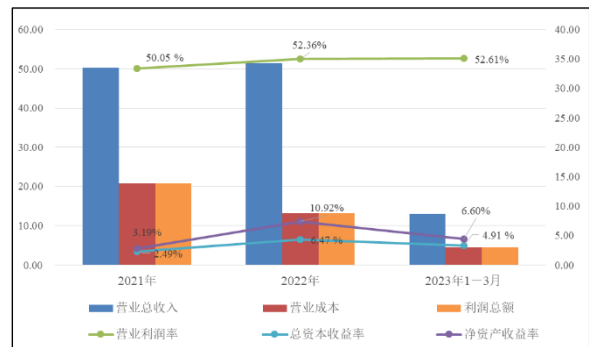
受益于装机容量提高，公司上网电量提升带动营业总收入小幅增长。2022年，公司营业总收入34.28亿元，同比增长2.36%；营业成本15.98亿元，同比增长2.08%；营业利润率同比变化不大。利润总额8.77亿元，同比下降36.75%，主要系公司于2021年收到政府补助¹规模较大所致。

2022年，公司费用总额为9.82亿元，同比下降13.50%。公司费用总额主要由管理费用（占29.95%）和财务费用（占69.18%）构成。其中，管理费用为2.94亿元，同比增长35.88%，主要系职工薪酬增长所致；财务费用为6.79亿元，同比下降26.07%，主要系债务融资减少及融资成本下降所致。2022年，公司期间费用率为28.64%，同比下降5.45个百分点，但费用对利润侵蚀严重，费用控制能力仍亟待加强。

非经常损益方面，2022年，公司实现投资收益0.28亿元，同比下降77.83%，主要系公司出借的委托贷款本息已到期偿还，相关利息收入同比大幅减少所致。受此影响，当期投资收益占营业利润比重下降16.56个百分点至3.22%；其他收益

0.35亿元，同比增长20.91%，主要系其他政府补助增长所致，其他收益占营业利润比重为3.99%；同期，因政府补助规模下降，公司营业外收入下降7.29亿元至0.01亿元，占利润总额比重下降52.46个百分点至0.17%。

图2 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

2022年，受补助减少，利润规模下降影响，公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.91%和6.60%，同比分别下降1.56个百分点和下降4.45个百分点。公司盈利指标在同业对比中表现尚可。

表10 2022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	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	53.39%	4.49%	6.94%

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

2023年1-3月，公司实现营业总收入8.74亿元，同比增长10.62%；营业成本3.97亿元，同比增长13.27%；营业利润率为53.84%，同比变化不大。

5. 现金流

2022年，受益于部分国家电费补贴到账，公司经营活动现金流入规模及现金收入比同比有所增长。同期，由于公司持续偿还债务并减少融资规模，公司筹资活动现金流出大幅增长。

¹ 2021年，公司收到福州财政局奖励的“福州市土地发展中心土地补偿

金”7.29亿元，该笔奖励款计入公司营业外收入-政府补助科目。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	65.36	76.85	10.08
经营活动现金流出量	16.87	47.97	2.02
经营活动现金流量净额	48.49	28.88	8.06
投资活动现金流入量	32.66	25.45	0.00
投资活动现金流出量	51.41	31.39	6.75
投资活动现金流量净额	-18.75	-5.93	-6.75
筹资活动前现金流量净额	29.74	22.95	1.31
筹资活动现金流入量	52.27	33.53	5.35
筹资活动现金流出量	68.82	69.86	6.06
筹资活动现金流量净额	-16.55	-36.33	-0.72
现金收入比（%）	64.20	108.76	88.11

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，得益于部分国家电费补贴到账，公司经营活动现金流入同比增长 17.58%；经营活动现金流出同比增长 31.10 亿元，主要系资金归集所致；公司收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响很大，2022 年，公司收入实现质量显著提高。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入同比下降 22.06%，主要系投资收益减少所致；投资活动现金流出同比下降 38.95%，主要系投资支付的现金减少所致。2022 年，公司投资活动现金净流出同比下降 68.37%。综上影响，2022 年，公司筹资活动前现金流量净额同比下降 22.83%，公司经营活动现金流仍可覆盖投资活动现金支出。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入同比下降 35.85%，主要系公司筹资规模减少所致；筹资活动现金流出规模保持稳定。综上影响，公司筹资活动现金净流出同比增长 119.51%。

2023 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 8.06 亿元、-6.75 亿元和 -0.72 亿元。

6. 偿债能力指标

2022 年，公司长短期偿债能力指标表现良好，间接融资渠道较为畅通。

截至 2022 年底，受流动负债规模快速增长影响，公司流动比率与速动比率有所下降，但流动资产对流动负债的保障程度仍很高。截至 2022 年底，公司经营现金流动负债比率为 44.14%，同比下降 113.44 个百分点。此外由于公司现金类资产大幅增长，其对于短期债务覆盖程度明显增加。

从长期偿债指标看，2022 年，受经营活动现金流量净额波动和利润总额减少影响，公司长期偿债能力指标大多有所弱化，但整体表现仍较好。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	311.12	144.46
	速动比率（%）	311.03	144.42
	经营现金流动负债比（%）	157.58	44.14
	经营现金/短期债务（倍）	3.51	2.17
	现金短期债务比（倍）	1.20	3.00
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	35.05	28.51
	全部债务/EBITDA（倍）	6.20	6.35
	经营现金/全部债务（倍）	0.22	0.16
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.71	3.94
	经营现金/利息支出（倍）	5.13	3.99

注：经营现金指经营活动现金流量净额，根据应收资金集中管理款性质已将其调整计入现金类资产

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2023 年 3 月底，公司共获得银行及其他金融机构综合授信 577.38 亿元，已使用授信额度 441.50 亿元²，剩余未使用授信额度为 135.88 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7. 公司本部财务分析

公司本部履行管理职能，收入规模很小，盈利主要依靠对下属子公司的投资收益，债务负担很轻。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 108.11 亿元，主要由长期股权投资（占 87.57%）和其他应收款（占 4.62%）构成，母公司货币资金为 0.26 亿元。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 14.37 亿元，主要为长期借款（占 20.87%）和应付债券（占

² 公司已使用授信额度为签订合同金额

69.44%)。截至2022年底,公司本部资产负债率为13.30%,债务负担整体很轻。

公司本部主要履行管理职能,2022年,公司本部仍无营业总收入,利润主要依赖于投资收益,投资收益为1.64亿元。

现金流方面,2022年,公司本部经营活动现金流净额为-2.91亿元,投资活动现金流净额17.16亿元,筹资活动现金流净额-15.28亿元。

十、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较大。

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”)参股投资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57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,建设运营装机容量718万千瓦,年发电量超过80亿千瓦时。

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,并于2021年一季度陆续完成工商登记变更。在吸收优质电站资产后,公司装机规模及发电量大幅增长,经营竞争力进一步增强。

十一、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2023年3月底,鲁能集团实收资本374.61亿元,中国绿发为鲁能集团控股股东,实际控制人为国务院国资委。

截至2023年3月底,鲁能集团本部内设规划发展部、综合服务中心、法律合规部和战略采购部等职能部门。

截至2022年底,鲁能集团合并资产总额1192.96亿元,所有者权益399.43亿元(含少数股东权益54.42亿元);2022年,鲁能集团实现营业总收入183.61亿元,利润总额-3.95亿元。

截至2023年3月底,鲁能集团合并资产总额1169.39亿元,所有者权益405.34亿元(含少数股东权益55.57亿元);2023年1-3月,鲁能集团实现营业总收入54.01亿元,利润总额7.13亿元。

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:王晓成。

2. 担保方经营分析

(1) 经营概况

2022年,受资产置换事项和行业下行因素影响,鲁能集团营业总收入有所下降;综合毛利率有所下降,但仍维持较高水平。2023年1-3月,鲁能集团营业总收入同比有所增长,综合毛利率变化不大。

跟踪期内,鲁能集团主要业务为房地产业务和新能源业务。2022年鲁能集团营业总收入同比下降38.02%,主要系房产物业收入同比大幅下降所致。从收入构成来看,鲁能集团2022年营业总收入仍主要来源于房产物业收入,受鲁能集团部分可结算项目划入都城伟业以及项目开发周期延长、结转面积下降影响,房产收入同比下降45.00%,对鲁能集团营业总收入贡献度有所下降。同年,受行业景气度下降及外部环境因素影响,鲁能集团商旅服务业务收入同比下降35.07%;能源服务收入同比小幅增长2.36%。其他业务收入包括能源费收入、投资性房地产收入及商旅服务其他收入等,业务规模较小,对其收入和利润影响不大。

从毛利率看，2022年，鲁能集团房产物业毛利率同比下降6.60个百分点，主要系本期结转历史项目成本较高所致。商旅业务毛利率同比有所下降，主要系市场环境影响所致；能源服务业务毛利率同比有所提升。受上述因素综合影响，鲁

能集团综合毛利率有所下降，但仍维持较高水平。

2023年1—3月，鲁能集团营业总收入同比增长62.06%，主要系房产结转规模增长所致。同期鲁能集团综合毛利率较2022年全年变化不大。

表13 2020—2022年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		
	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 (%)
房产物业	245.65	90.96	30.12	231.51	78.16	34.07	127.36	69.36	27.47
商旅服务	--	--	--	26.49	8.94	30.14	17.20	9.37	20.54
能源服务	--	--	--	33.00	11.14	47.33	33.78	18.40	53.04
施工、设计、监理、招标	0.72	0.27	78.61	--	--	--	--	--	--
其他	23.69	8.77	20.92	5.20	1.75	-68.34	5.28	2.87	25.74
合计	270.06	100.00	29.44	296.25	100.00	33.40	183.61	100.00	31.48

注：1. 因资产置换事项影响，根据会计准则，鲁能集团将2021年新能源业务的试运行收入调整至当期损益；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公开资料

（2）房地产开发业务

1）土地储备

2022年，受房地产行业下行影响，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，重庆及海口等地区项目存在一定去化压力。

跟踪期内，鲁能集团土地获取仍以“招拍挂”为主。2022年，受房地产行业下行影响，鲁能集团继续保持谨慎的投拓力度，全年共获取两个项目，分别位于沈阳和成都，土地投资支出占全口径销售金额比重继续下降，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79.98%和63.49%。

表14 鲁能集团全口径新增土地储备情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新增项目个数（个）	13	4	2
新增土地储备建筑面积 (万平方米)	232.26	96.94	19.41
新增土地储备金额 (亿元)	127.51	57.84	21.12
新增土地储备金额/销售 金额	54%	22%	17%

资料来源：公开资料

截至2023年3月底，鲁能集团土地储备规模较充足，可满足中长期销售需求，区域分布以二线城市3为主（占67.46%），城市布局尚可，但前五大城市占78.10%，土地储备较为集中，易受当地房地产政策和市场影响。此外，鲁能集团在重庆、海口和汕头等地项目，单盘面积较大，部分项目包含住宅、商业、酒店及车位等业态，开发及去化周期较长，未来上述区域项目的开发及去化情况值得关注。截至2023年3月底，以鲁能集团2022年销售规模计算，鲁能集团土地储备可满足3年以上的销售需求。

表15 截至2023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	216.35	41.07%
海口（含澄迈）	75.63	14.36%
汕头	46.83	8.89%
大连	37.58	7.13%
苏州	35.06	6.65%
三亚	26.77	5.08%
其他	88.59	16.81%
合计	526.81	100.00%

注：1. 表中土地储备指全口径包含在建未售、完工未售和待开发面积，不含自持面积；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公开资料

³ 二线城市包括重庆、南京、大连、苏州、天津、青岛、杭州、成

都和济南。

2) 项目建设开发

2022年,受资产置换事项、外部环境及投资放缓等因素影响,鲁能集团新开工及竣工面积均大幅下降;后续存在一定资金支出压力。

2022年,受资产置换事项、外部环境及投资放缓等因素影响,鲁能集团新开工及竣工面积分别同比大幅下降 89.55%和 34.77%。

表 16 鲁能集团地产项目开发情况

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
新开工面积 (万平方米)	80.65	367.95	38.45
竣工面积 (万平方米)	318.22	167.18	109.05

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: 公开资料

3) 项目销售情况

2022年,受资产置换事项、行业景气度下行及鲁能集团投资放缓影响,鲁能集团签约销售金额同比有所下降,销售均价处于较高水平。2023年1-3月,受外部经济环境改善影响,鲁能集团销售规模同比大幅提升。

2022年,受资产置换事项、行业景气度下行及投资放缓影响,鲁能集团全口径签约销售金额同比下降50.77%。

从城市分布来看,2022年鲁能集团签约销售主要来自于海口(含三亚)、成都、天津、宜宾、北京及重庆等城市。前五大城市销售占比为64.99%,集中度较高。

表 5 鲁能集团近年地产销售情况

(单位: 亿元、万平方米、元/平方米)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
签约销售金额	237.37	257.27	126.66	58.53
签约销售面积	154.62	147.09	75.73	33.91
销售均价	15352	17085	16726	17259

注: 以上数据统计口径为全口径
资料来源: 公开资料

2023年1-3月,鲁能集团销售金额及销售面积分别同比大幅提升101.83%和93.44%,主要系市场环境阶段性改善所致。

(3) 商业运营业务

2022年,受外部市场环境的影响,鲁能集团商业业务收入有所下降。

商业运营业务方面,截至2023年3月底,鲁能集团自持3座商业物业,可租赁面积8.96万平方米,商业物业业态类型为高档百货及社区型购物中心,分布在济南、重庆和北京。2022年,鲁能集团商业物业租金及商品销售收入为10.33亿元,同比下降25.49%,主要系外部环境的影响所致。其中,济南泉城路贵和购物中心可租面积5.71万平方米,且区位较好,是鲁能集团收入贡献最高的自持物业(2022年收入占比95.67%)。

整体看,鲁能集团自持物业对其整体收入和利润形成有益补充。

(4) 经营效率

鲁能集团整体经营效率同比有所下降。

2022年,鲁能集团总资产周转次数和存货周转次数分别同比下降0.08次和0.07次,主要受资产置换事项影响鲁能集团房产销售收入大幅下降,叠加新能源业务尚处于发展中收入规模仍较小所致。

(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、健康养老和教育文体等;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、建筑新材料和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,培育和孵化低碳新兴产业。

3. 担保方财务分析

(1) 财务概况

鲁能集团提供了2022年财务报告，立信会计师事务所（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2023年1—3月财务报表未经审计。

2022 年鲁能集团完成资产置换和划转事项，天津中绿电置换及鲁能集团无偿划转的 12 家原子鲁能集团不再纳入合并范围，对鲁能新能源按照同一实际控制人合并对 2022 年期初财务数据进行追溯调整，本报告中使用 2021 年财务数据为 2022 年期初数据。鲁能集团合并范围变化对财务数据可比性存在一定影响。

截至2022年底，鲁能集团合并资产总额1192.96亿元，所有者权益399.43亿元（含少数股东权益54.42亿元）；2022年，鲁能集团实现营业总收入183.61亿元，利润总额-3.95亿元。

截至 2023 年 3 月底，鲁能集团合并资产总额 1121.69 亿元，所有者权益 405.34 亿元（含少数股东权益 55.57 亿元）；2023 年 1—3 月，鲁能集团实现营业总收入 54.01 亿元，利润总额 7.13 亿元。

(2) 资产质量

截至 2022 年底，受资产置换事项和划转影响，鲁能集团资产规模有所下降；鲁能集团存货主要分布在国内二线城市及部分旅游城市，部分项目去化周期较长，开发产品占比高，跌价准备计提比例较高，未来仍存在跌价风险及去化压力。新能源业务的应收账款规模较大，对营运资金形成占用。

截至2022年底，鲁能集团资产规模较年初下降29.25%，主要系鲁能集团完成资产置换及划出所致。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 17 鲁能集团资产主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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（%）
流动资产	962.98	81.77	1287.24	76.34	752.46	63.08	740.69	63.34
货币资金	118.23	10.04	163.96	9.72	91.48	7.67	86.97	7.44
应收账款	1.67	0.14	50.16	2.97	50.76	4.25	53.09	4.54
划分为持有待售资产	--	--	245.60	14.56	--	--	--	--
存货	694.08	58.94	539.55	32.00	480.86	40.31	466.37	39.88
应收资金集中管理款	--	--	219.91	13.04	42.47	3.56	47.70	4.08
非流动资产	214.73	18.23	399.04	23.66	440.50	36.92	428.71	36.66
固定资产（合计）	60.79	5.16	242.06	14.35	236.53	19.83	238.52	20.40
在建工程（合计）	12.16	1.03	43.68	2.59	52.53	4.40	49.42	4.23
资产总额	1177.71	100.00	1686.28	100.00	1192.96	100.00	1169.39	100.00

注：占比为占资产总额的比例

资料来源：鲁能集团财务报告、联合资信整理

截至2022年底，鲁能集团货币资金较年初下降44.20%，主要系地产销售回款较少叠加新能源业务持续投入所致；其中受限货币资金410.70亿元（占11.69%），主要由按揭保证金及商品房预售监管资金等组成，受限比例尚可。

截至2022年底，鲁能集团应收账款年初变动不大，应收账款主要系应收电力补贴款。截至2022年底，鲁能集团应收账款累计计提坏账准备2.01亿元，计提比例为3.81%。从账龄来看，1年以内（含1年）占36.99%，1~2年（含2年）占34.30%，

⁴ 受限货币资金不包含公司向中国绿发归集所属单位的资金

2年以上占28.71%。鲁能集团应收账款前五大欠款方合计余额占84.22%。

截至2022年底，鲁能集团存货较年初下降10.88%，主要系资产置换和划出以及存续项目结转所致。截至2022年底，鲁能集团存货账面价值中开发成本占56.48%，开发产品占39.81%，开发产品占比高。截至2022年底，鲁能集团累计计提存货跌价准备58.34亿元，计提比例为10.82%，鲁能集团存货主要分布在国内二线城市及部分旅游城市，未来地产市场景气度变动不确定性较大，叠加部分商业、车位及别墅项目去化周期较长，存货仍面临跌价风险及去化压力。

截至2022年底，鲁能集团应收资金集中管理款较年初下降80.69%，主要系受资产置换及划出影响合并范围改变所致，鲁能集团应收资金集中管理款全部为鲁能集团向中国绿发归集所属单位的资金。

截至2022年底，鲁能集团在建工程（合计）较年初增长20.27%，主要系鲁能集团新能源业务持续投入所致。

截至2022年底，鲁能集团固定资产较年初小幅增长2.28%。固定资产主要由房屋及建筑物（占21.61%）和机械设备（占77.47%）构成，累计计提折旧80.50亿元；固定资产成新率76.21%，成新率较高。

截至2022年底，鲁能集团资产受限程度一般，如下表所示。

表 18 截至 2022 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	10.70	0.90%	按揭保证金及商品房预售资金监管等
应收账款	49.57	4.16%	质押

表 19 鲁能集团负债主要构成

项目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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（%）
流动负债	498.53	64.41	703.56	58.87	297.89	37.54	267.39	35.00
短期借款	4.01	0.52	2.14	0.18	19.84	2.50	16.69	2.18

存货	154.85	12.98%	借款抵押
固定资产	28.97	2.43%	借款抵押
无形资产	0.18	0.01%	土地使用权借款抵押
合计	244.27	20.48%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：鲁能集团审计报告

截至2023年3月底，鲁能集团资产总额及结构较上年底变动不大。其中，鲁能集团货币资金较上年底小幅下降4.93%。

（3）资本结构

1）所有者权益

截至 2022 年底，受资产置换及划出影响，鲁能集团所有者权益规模有所下降，但鲁能集团权益结构稳定性较强。

截至2022年底，鲁能集团所有者权益399.43亿元，较年初下降18.67%，主要系鲁能集团发生资产置换及划出导致资本公积减少所致。其中，归属于母鲁能集团所有者权益占比为86.37%，少数股东权益占比为13.63%。在所有者权益中，实收资本和未分配利润分别占93.79%和19.15%（资本公积为负主要系鲁能集团无偿划出资产及资产置换所致）。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 2023 年 3 月末，鲁能集团所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

2）负债

截至 2022 年底，受资产置换事项影响，鲁能集团负债规模较年初有所下降，债务规模有所增加，以长期债务为主，债务结构比较合理，但总体债务负担有所加重。

截至 2022 年底，受资产置换事项影响，鲁能集团负债总额较年初下降 33.60%，负债结构以非流动负债为主。

应付账款	106.30	13.73	96.39	8.06	84.22	10.61	69.31	9.07
其他应付款 (合计)	122.86	15.87	196.81	16.47	19.55	2.46	14.51	1.90
一年内到期的 非流动负债	36.30	4.69	34.73	2.91	46.71	5.89	45.31	5.93
合同负债	177.77	22.97	114.32	9.56	88.59	11.16	79.66	10.43
划分为持有待 售的负债	--	--	217.44	18.19	--	--	--	--
非流动负债	275.51	35.59	491.61	41.13	495.64	62.46	496.67	65.00
长期借款	80.84	10.44	307.60	25.74	342.24	43.13	342.10	44.77
应付债券	188.76	24.39	157.22	13.15	133.85	16.87	133.86	17.52
负债总额	774.04	100.00	1195.16	100.00	793.53	100.00	764.06	100.00

注：占比指该科目在负债总额中的占比

资料来源：鲁能集团财务报告、联合资信整理

截至2022年底，鲁能集团短期借款较年初大幅增长，主要系鲁能集团新能源业务持续投入导致借款增加所致；短期借款全部为信用借款。

截至2022年底，鲁能集团应付账款较年初下降12.63%，主要系应付工程款下降所致。

截至2022年底，鲁能集团其他应付款(合计)较年初下降90.07%，主要系鲁能集团吸收资金集中存款下降所致。

截至2022年底，鲁能集团合同负债较年初下降22.51%，主要系项目交付结转及置换资产事项所致。

截至2022年底，鲁能集团长期借款较年初增长11.26%，主要系鲁能集团新能源业务持续投入导致借款增加所致；鲁能集团长期借款主要由质押借款(占比27.56%)、保证借款(占比30.94%)和信用借款(占比36.31%)构成。

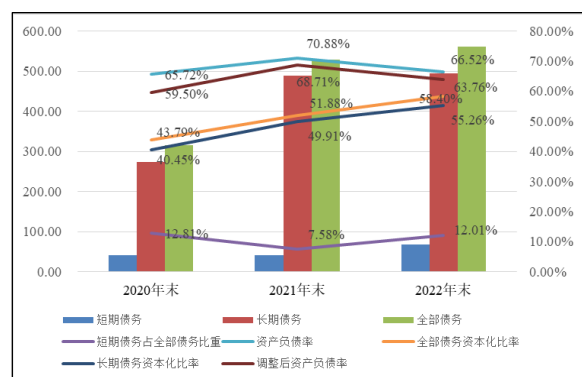
截至2022年底，鲁能集团应付债券较年初下降14.86%，主要系鲁能集团偿还到期鲁能集团债及转入一年内到期的非流动负债所致。

截至2023年3月底，鲁能集团负债总额及结构较上年底变动不大。

有息债务方面，截至2022年底，鲁能集团全部债务560.78亿元，较年初增长5.91%，鲁能集团债务结构以长期债务为主(占87.99%)。债务指标方面，截至2022年末，鲁能集团调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初下降4.95个百分点、增加6.52个百

分点和增加5.36个百分点，鲁能集团杠杆水平有所提升。

图3 2020-2022年底鲁能集团债务结构和杠杆水平
(单位：亿元)



资料来源：鲁能集团财务报告，联合资信整理

(4) 盈利能力

2022年，鲁能集团地产收入规模及投资收益大幅下降，叠加资产减值损失影响，鲁能集团利润总额由正转负，主要盈利指标均有所下降。2023年一季度受地产项目结转规模增加影响，鲁能集团营业总收入及利润总额同比均有所增长。

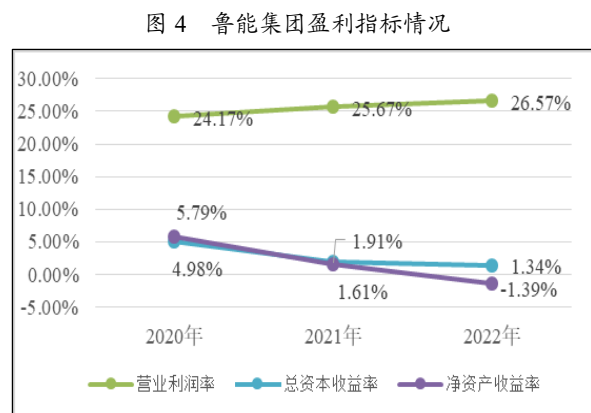
2022年，鲁能集团营业总收入同比下降38.02%，利润总额同比由正转负，主要受资产置换及市场环境影响，地产结转规模及投资收益大幅下降，且计提较大规模资产减值损失所致。

从期间费用来看，2022年，鲁能集团费用总额为39.54亿元，同比下降14.24%，期间费用率为

21.53%，同比提高5.97个百分点。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18.43%、38.72%和42.58%。

非经常性损益方面，2022年，鲁能集团资产减值损失16.80亿元，主要系存货跌价损失所致；鲁能集团投资收益2.83亿元，同比下降69.64%，主要系鲁能集团对关联企业委托贷款利息收入减少所致。非经常性损益对鲁能集团利润影响很大。

从盈利指标看，2022年，鲁能集团主要盈利指标均因利润总额下降有所下滑。



资料来源：联合资信根据鲁能集团财务数据整理

2023年1—3月，鲁能集团实现营业总收入54.01亿元，同比增长62.06%，利润总额同比增长69.81%，主要系地产项目结转规模增加所致。

(5) 现金流

2022年，受销售回款减少影响，鲁能集团经营活动现金净流出规模增大；鲁能集团筹资活动前现金流量净额大幅净流出，综合考虑鲁能集团未来房地产和新能源业务项目仍需资金投入，鲁能集团存在一定的外部融资需求。

表20 鲁能集团现金流量情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	349.99	419.33	270.21	135.91

表21 鲁能集团偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
短期偿债指	流动比率（%）	193.16	182.96	252.59	277.01

经营活动现金流出小计	329.87	438.79	311.04	135.62
经营现金流量净额	20.12	-19.46	-40.84	0.30
投资活动现金流入小计	20.70	81.70	39.48	13.65
投资活动现金流出小计	51.94	80.21	78.41	8.94
投资活动现金流量净额	-31.25	1.49	-38.94	4.71
筹资活动前现金流量净额	-11.13	-17.97	-79.77	5.01
筹资活动现金流入小计	117.16	292.70	186.39	10.09
筹资活动现金流出小计	87.79	224.94	188.35	19.73
筹资活动现金流量净额	29.37	67.76	-1.96	-9.64

资料来源：鲁能集团财务报告

经营活动方面，2022年，鲁能集团房地产项目销售回款减少，叠加向股东归集资金，经营活动现金流量净额净流出同比增长109.85%。

投资活动方面，2022年，鲁能集团投资活动现金流入同比下降51.68%，主要系鲁能集团收回集团内部委托贷款减少所致；鲁能集团投资活动现金流出规模同比变动不大。2022年，鲁能集团投资活动现金流量净额由净流入转为净流出。

2022年，鲁能集团筹资活动前现金流量净额大幅净流出，鲁能集团房地产项目销售回款减少，叠加新能源业务的持续投入，鲁能集团存在一定的外部融资需求。

筹资活动方面，2022年，受鲁能集团取得借款减少影响，鲁能集团筹资活动现金流入同比下降36.32%，同期，鲁能集团债务偿还规模有所下降，鲁能集团筹资活动现金流出同比下降16.27%。筹资活动现金流由净流入转为净流出。

2023年1—3月，鲁能集团经营活动产生的现金流量净额同比由净流出转为小幅净流入；投资活动产生的现金流量净额呈净流入状态，筹资活动产生的现金流量净额转为净流出。

(6) 偿债指标

鲁能集团短期偿债表现尚可，长期偿债指标表现一般；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，鲁能集团实际偿债指标表现良好。

标	速动比率(%)	53.94	106.27	91.18	102.59
	经营现金/流动负债(%)	4.04	-2.77	-13.71	--
	经营现金/短期债务(倍)	0.50	-0.48	-0.61	--
	现金类资产/短期债务(倍)	2.93	4.08	1.36	1.35
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	52.73	46.83	33.34	--
	全部债务/EBITDA(倍)	5.98	11.31	16.85	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.06	-0.04	-0.07	*
	EBITDA/利息支出(倍)	3.35	2.66	1.42	--
	经营现金/利息支出(倍)	1.28	-1.10	-2.21	*

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，*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2022年底，受资产置换事项影响，鲁能集团流动资产与负债波动较大，鲁能集团流动比率较年初有所增长，速动比率较年初有所下降，鲁能集团流动资产对流动负债的保障程度仍然较好；鲁能集团现金短期债务比较年初大幅下降，主要系鲁能集团货币资金规模减少所致，现金类资产对短期债务的保障程度一般。截至2023年3月底，鲁能集团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继续下降。整体看，鲁能集团短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债指标看，2022年，鲁能集团EBITDA对利息和全部债务的覆盖程度减弱。整体看，鲁能集团长期偿债指标表现一般。

截至2022年底，鲁能集团对外担保规模为53.60亿元，全部为鲁能集团对控股股东和其他关联方提供的担保，占期末净资产的13.42%，对外担保比例尚可。

未决诉讼方面，截至2022年底，鲁能集团不存在重大未决诉讼情况。

银行授信方面，截至2023年3月底，鲁能集团获得银行授信额度1807.32亿元，未使用授信额度1535.82亿元，间接融资渠道通畅；此外，鲁能集团旗下天津中绿电为上市公司，直接融资渠道通畅。

(7) 鲁能集团本部(母公司)财务分析
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、应付债券及长期借款为主，

整体债务负担较轻；短期偿债指标较弱。

截至2022年底，母公司资产总额为534.08亿元，较年初下降21.10%，主要系资产置换事项影响所致。从构成来看，母公司流动资产和非流动资产分别占比27.54%和72.46%。流动资产主要由货币资金(占比9.45%)、其他应收款(合计)(占比24.17%)、一年内到期的非流动资产(占比9.24%)及其他流动资产(占比27.68%)构成。非流动资产主要由债权投资(占比17.06%)和长期股权投资(占比76.39%)构成。

截至2022年底，母公司所有者权益292.54亿元，较年初下降12.42%。

截至2022年底，母公司负债总额为241.54亿元，较年初下降29.55%。从构成来看，流动负债和非流动负债分别占比37.93%和62.07%。流动负债主要由其他应付款(合计)(占比76.86%)和一年内到期的非流动负债(占比22.86%)构成；非流动负债主要由长期借款(占比48.91%)和应付债券(占50.92%)构成。

截至2022年底，母公司资产负债率为45.23%，全部债务资本化比率为36.84%，母公司债务负担较轻。债务构成上，截至2022年底，母公司短期债务占比为12.28%，长期债务占比为87.72%。

2022年，母公司营业总收入为0.60亿元。非经营损益方面，2022年，母公司实现投资收益10.63亿元，利润总额为2.17亿元。

现金流方面，2022年，母公司经营活动产生的现金流净额为2.14亿元，投资活动产生的现金流净额-117.12亿元，筹资活动产生的现金流

净额为 64.00 亿元。

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，母公司流动比率与速动比率均小幅下降，但保障程度仍较强。母公司现金类资产对短期债务的保障程度较差。整体看，母公司短期偿债能力较弱。

截至 2023 年 3 月底，母公司资产总额为 528.76 亿元，所有者权益为 291.95 亿元。2023 年 1—3 月，母公司实现营业收入 0.17 亿元，利润总额-0.59 亿元。

（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。

1) 支持能力

鲁能集团股东中国绿发是由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。

2) 支持可能性

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。

经联合资信评定，鲁能集团主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

十二、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。

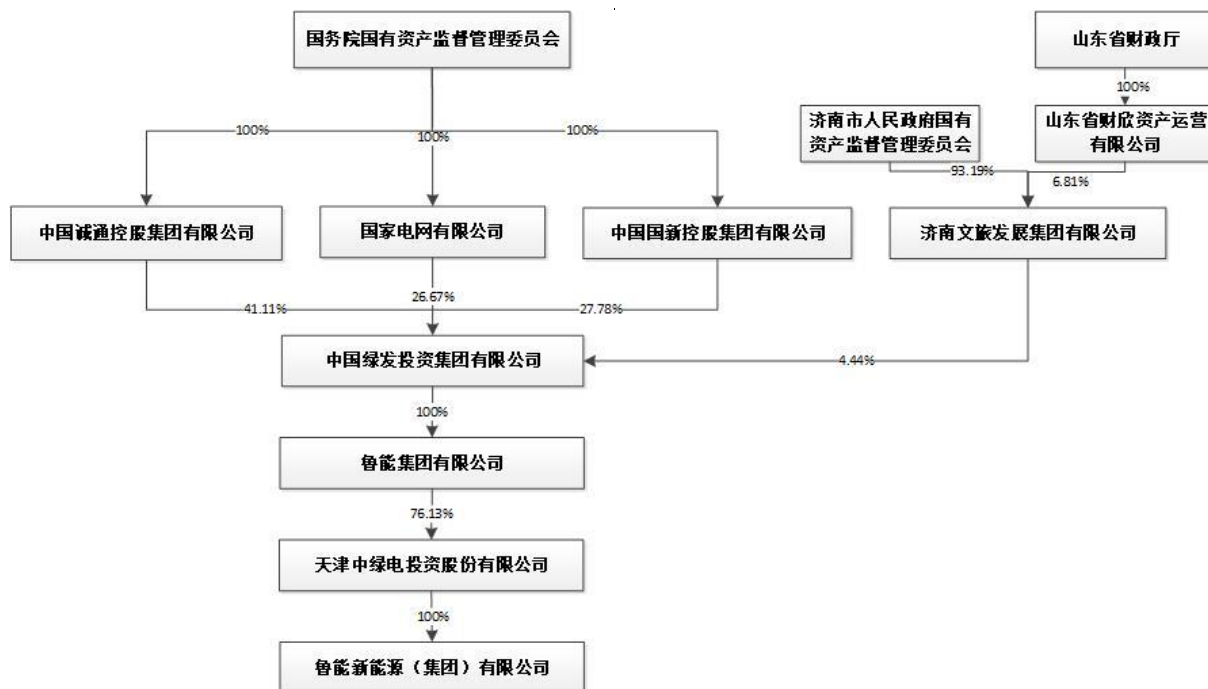
截至本报告发行日，公司存续债券为“21 鲁能新能 GN001”，债券余额 10.00 亿元，并附有权调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

2022 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 分别为“21 鲁能新能 GN001”的 7.69 倍、2.89 倍和 2.85 倍，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。2022 年，鲁能集团经营活动现金流入量和 EBITDA 分别为 270.21 亿元和 33.34 亿元，分别为担保债券余额的 27.02 倍和 3.33 倍。鲁能集团对“21 鲁能新能 GN001”担保实力极强，其担保有效提升了公司被担保存续债券的信用水平。

十三、结论

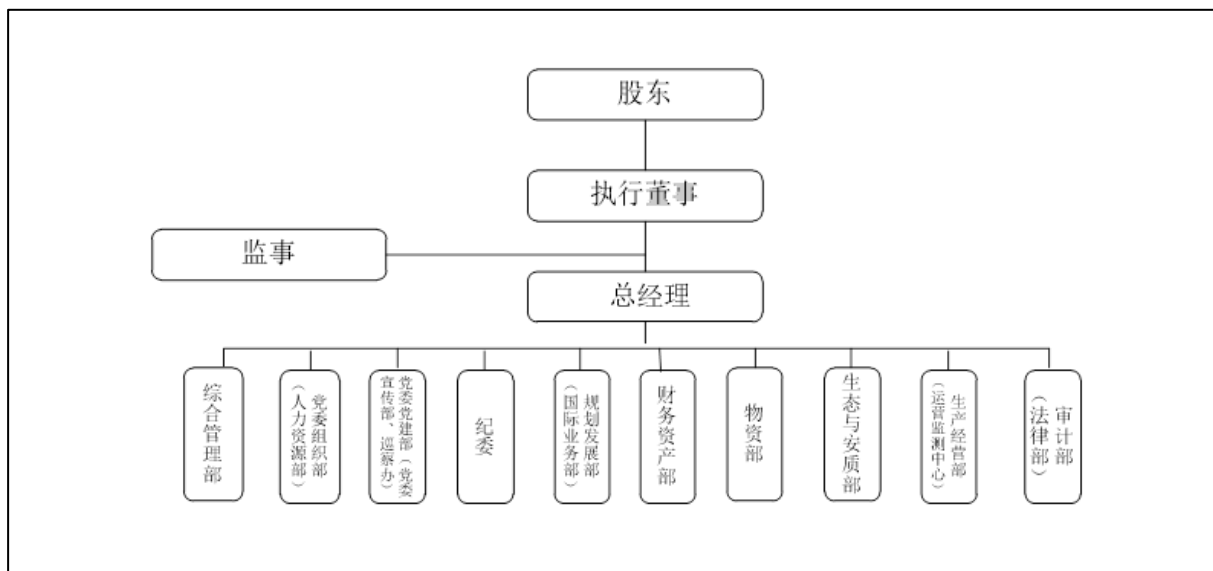
综合评估，联合资信确定公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“21 鲁能新能 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 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 2023 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	北票鲁能电力新能源有限公司	辽宁	新能源发电	100.00
37	广东汕头鲁能新能源有限公司	广东	新能源发电	100.00
38	阜康鲁能新能源有限公司	新疆	新能源发电	100.00
39	克拉玛依鲁能新能源有限公司	新疆	新能源发电	100.00
40	承德鲁能新能源有限公司	河北	新能源发电	100.00
41	青海茫崖鲁能新能源有限公司	青海	新能源发电	100.00
42	江西鲁能新能源有限公司	江西	新能源发电	100.00

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.37	16.64	39.94	38.27
资产总额（亿元）	340.24	339.67	353.51	355.18
所有者权益（亿元）	92.44	104.51	119.60	122.33
短期债务（亿元）	12.81	13.82	13.32	10.20
长期债务（亿元）	209.17	203.46	167.58	170.79
全部债务（亿元）	221.98	217.28	180.90	180.98
营业总收入（亿元）	23.81	33.49	34.28	8.74
利润总额（亿元）	4.15	13.87	8.77	2.96
EBITDA（亿元）	20.20	35.05	28.51	--
经营性净现金流（亿元）	-11.48	48.49	28.88	8.06
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.97	0.79	0.69	--
存货周转次数（次）	847.85	585.11	635.15	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.10	0.10	--
现金收入比（%）	73.45	63.84	108.76	88.11
营业利润率（%）	50.05	52.49	52.61	53.84
总资本收益率（%）	3.42	6.47	4.91	--
净资产收益率（%）	4.13	11.05	6.60	--
长期债务资本化比率（%）	69.35	66.06	58.35	58.27
全部债务资本化比率（%）	70.60	67.52	60.20	59.67
资产负债率（%）	72.83	69.23	66.17	65.56
流动比率（%）	200.26	311.12	144.46	162.48
速动比率（%）	200.19	311.03	144.42	162.43
经营现金流动负债比（%）	-29.76	157.58	44.14	--
现金短期债务比（倍）	0.26	1.20	3.00	3.75
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	3.71	3.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.99	6.20	6.35	--

注：1. 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；2. 长期应付款中的有息部分调整至长期债务，已将应收资金集中管理款根据其性质调整至现金类资产；3. 因同一控制下企业合并及会计准则调整对 2020 年和 2021 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（公司本部口径）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.00	1.29	2.84	6.35
资产总额（亿元）	65.82	122.20	108.11	107.72
所有者权益（亿元）	65.06	86.22	93.73	93.67
短期债务（亿元）	0.01	19.83	0.40	0.09
长期债务（亿元）	0.11	16.07	13.06	13.06
全部债务（亿元）	0.12	35.90	13.46	13.15
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	4.72	5.56	0.31	-0.07
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.05	-0.35	-2.91	-3.58
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）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	--	0.00	--
营业利润率（%）	--	--	*	--
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	7.26	6.45	0.33	--
长期债务资本化比率（%）	0.16	15.71	12.23	12.24
全部债务资本化比率（%）	0.18	29.40	12.56	12.31
资产负债率（%）	1.15	29.44	13.30	13.04
流动比率（%）	*	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-8.34	-1.75	-221.47	--
现金短期债务比（倍）	0.00	0.07	7.13	69.84
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 母公司 2023 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. 因同一控制下企业合并及会计准则调整对 2020 年和 2021 年期末数据做追溯调整；4. *代表数值太大不具备参考意义；5. 已将应收资金集中管理款根据其性质调整至现金类资产

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
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(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