

鲁能新能源（集团）有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕7277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，确定维持鲁能新能源（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，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

二〇二四年七月三十日

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鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。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。

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。

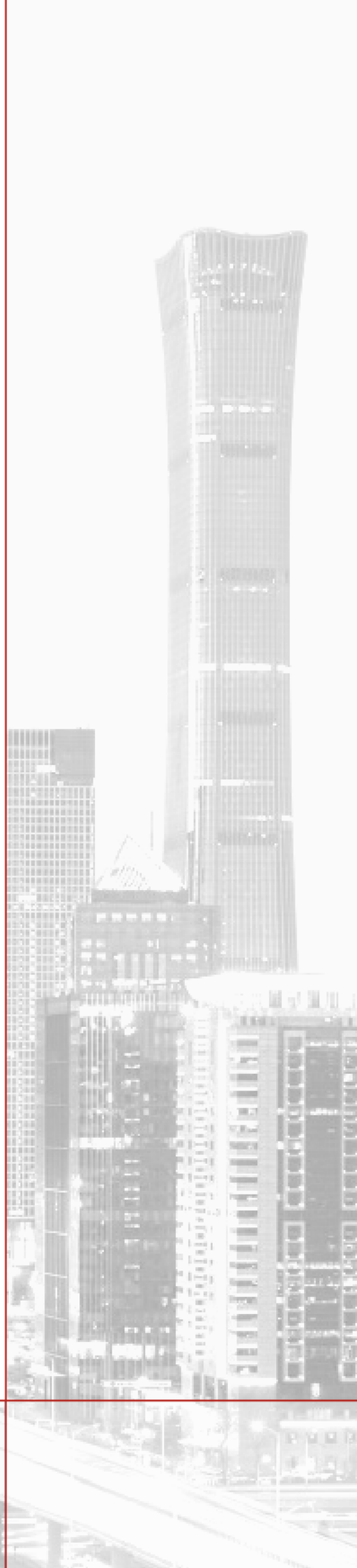
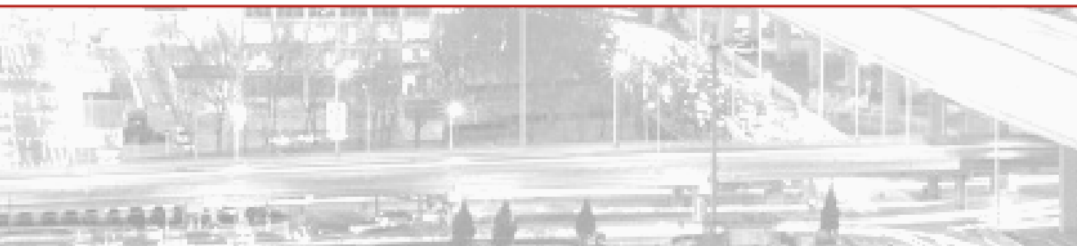
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



鲁能新能源（集团）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
鲁能新能源（集团）有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/07/30
鲁能集团有限公司	AAA _{pi} /稳定	AAA _{pi} /稳定	
21 鲁能新能 GN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“公司”）为天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“中绿电投资”）旗下风电和光伏业务重要运营主体，公司间接控股股东中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）综合竞争力强，公司可获得中国绿发一定支持。跟踪期内，公司新能源发电业务经营稳定，控股装机容量有所增长，带动发电量及上网电量小幅增长。公司新能源电价补贴款到位滞后导致应收账款规模大，对资金形成占用。因无偿划转部分子公司，截至 2023 年底，公司整体资产规模有所下降，债务杠杆上升。公司盈利能力表现较好，且债务结构仍合理，EBITDA 对全部债务本息覆盖程度很高，公司偿债能力指标表现非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

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保持。

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

- **跟踪期内，公司新能源发电业务经营稳定。**截至 2023 年底，公司总控股装机容量 483.90 万千瓦，较 2022 年底增长 12.63%。2023 年，公司整体机组平均利用小时数提高，发电量和上网电量分别同比增长 7.87%及 8.51%。
- **公司间接控股股东综合竞争力强，对公司有一定支持。**中绿电投资的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，公司为中绿电投资旗下重要风电及光伏发电业务的重要运营主体。公司间接控股股东鲁能集团有限公司为公司发行的“21 鲁能新能 GN001”提供了全额不可撤销连带责任保证担保，显著提升了本期债券的本息偿付保障。
- **偿债指标表现非常强。**2023 年，公司营业收入增长 4.41%至 35.79 亿元，经营性现金流保持净流入态势，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 8.19 倍、2.79 倍和 4.86 倍。

■ 关注

- **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。
- **受新能源电价补贴款到位滞后影响，公司较大规模的应收账款对公司资金形成占用。**截至 2024 年 3 月底，公司应收账款账面价值 40.06 亿元，占流动资产的 52.24%，占资产总额的 13.58%，对公司资金形成占用。

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	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		1
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：--				--
评级结果				AA ⁺

：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

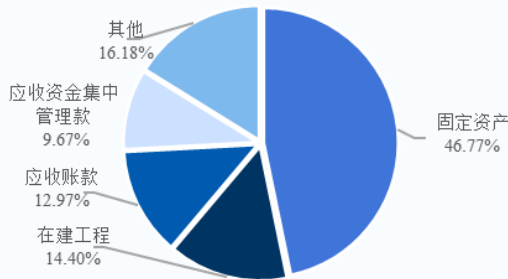
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	39.94	29.91	27.39
资产总额（亿元）	353.51	298.01	294.96
所有者权益（亿元）	119.55	92.99	94.34
短期债务（亿元）	13.32	15.54	8.90
长期债务（亿元）	167.58	132.83	138.04
全部债务（亿元）	180.90	148.36	146.94
营业总收入（亿元）	34.28	35.79	5.79
利润总额（亿元）	8.77	11.78	1.53
EBITDA（亿元）	28.51	29.91	--
经营性净现金流（亿元）	28.88	17.14	4.45
营业利润率（%）	52.61	53.00	46.97
净资产收益率（%）	6.61	11.21	--
资产负债率（%）	66.18	68.80	68.02
全部债务资本化比率（%）	60.21	61.47	60.90
流动比率（%）	144.46	113.65	133.62
经营现金流动负债比（%）	44.14	23.83	--
现金短期债务比（倍）	3.00	1.93	3.08
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	5.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	4.96	--

公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	108.11	85.64	82.91
所有者权益（亿元）	93.73	73.49	73.30
全部债务（亿元）	13.46	10.45	10.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.31	0.39	-0.19
资产负债率（%）	13.30	14.18	14.21
全部债务资本化比率（%）	12.56	12.45	12.12
流动比率（%）	596.73	381.44	305.11
经营现金流动负债比（%）	-221.47	21.34	--

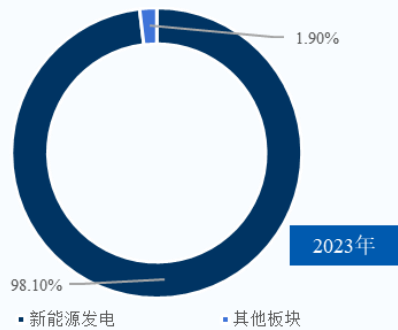
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，2022 年数据为期初调整数；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 已将合并口径中应收资金集中管理款根据其性质调整至现金类资产，2022 年及 2023 年合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务，2024 年一季度债务数据未经调整

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

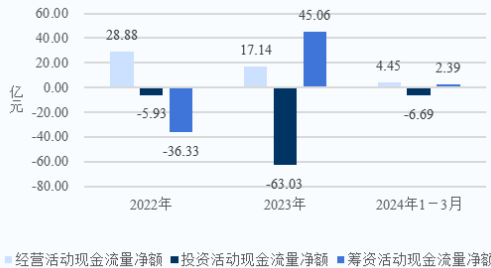
2023 年底公司资产构成



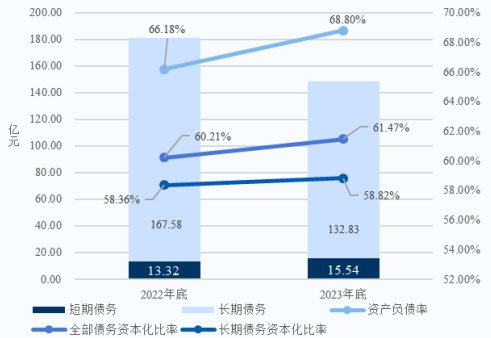
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 鲁能新能 GN001	10.00 亿元	6.15 亿元	2026/01/27	调整票面利率，回售

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
21 鲁能新能 GN001	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/07/26	蔡伊静 王皓 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
21 鲁能新能 GN001	AAA/稳定	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；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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”）关于鲁能新能源（集团）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 2024 年 3 月底，公司注册资本 24.58 亿元。天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“中绿电投资”）持有公司 100.00% 股权，为公司控股股东；鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）持有中绿电投资 76.13% 股权，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% 股权，均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（股权结构详见附件 1-1）。

公司主营业务为新能源发电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设规划发展部（国际业务部）、生态与安质部、生产经营部（运营监测中心）、财务资产部等职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 298.01 亿元，所有者权益 92.99 亿元（含少数股东权益 3.26 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 35.79 亿元，利润总额 11.78 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 294.96 亿元，所有者权益 94.34 亿元（含少数股东权益 3.29 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.79 亿元，利润总额 1.53 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、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按约定用途使用完毕，并已按时支付利息。2024 年 1 月 27 日，21 鲁能新能 GN001 回售 3.85 亿元，票面利率由 4.10% 下调至 3.05%。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 鲁能新能 GN001	10.00	6.15	2021/01/27	3+2 年

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%，较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，公司在业务方面仍保持经营优势；公司控股股东和实际控制人未发生变化，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。公司为中绿电投资风电和光伏发电业务重要运营主体，在业务战略定位、资产划拨等方面获得一定股东支持。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 年底，公司控股装机容量 483.90 万千瓦。

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 2024 年 6 月 11 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。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。截至本报告出具日，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用信息公示系统、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，公司法人治理结构、管理制度及高级管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比有所增长，毛利率仍保持高水平。受项目划出及在建项目投产等因素影响，公司装机规模有所增长，机组运营情况较为稳定。

跟踪期内，公司仍以风电和光伏发电为主营业务。其中新能源发电业务收入占比超过 98%，主营业务突出；其他业务收入主要为受托代维业务收入且规模很小，对经营业绩影响不显著。

2023 年，公司营业总收入小幅增长，综合毛利率较为稳定且处在高水平。2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 5.79 亿元，综合毛利率为 47.97%。

图表 2 • 2022—2023 年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	33.89	98.88%	53.19%	35.11	98.10%	53.57%
其他板块	0.38	1.12%	71.23%	0.68	1.90%	70.36%
合计	34.28	100.00%	53.39%	35.79	100.00%	53.89%

资料来源：公司提供

根据未来业务发展规划，公司无偿划转部分子公司至控股股东。2023 年 9 月，公司无偿划转新疆区域 6 家子公司（已并网控股装机容量合计 29.75 万千瓦）的股权至控股股东下属子公司，2023 年 11 月，无偿划转江苏广恒新能源有限公司（已并网装机容量 20 万千瓦）及其下属子公司如东广恒新能源有限公司（已并网装机容量 20 万千瓦）、汕头市濠江区海电七期新能源开发有限公司及其下属子公司汕头市濠江区潮电七期新能源发电有限公司的股权至控股股东。截至 2023 年底，受益于在建电站完工投产，公司控股装机规模较上年底增长 12.63%，同期风电机组利用小时数提升，带动发电量及上网电量同比分别增长 7.87%及 8.51%。

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	483.90
发电量（亿千瓦时）	81.71	88.14
其中：风电	69.27	74.94
光伏	11.58	11.97
上网电量（亿千瓦时）	78.81	85.52
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.4566	0.4639
发电设备平均利用小时数（小时）	2085	2105
其中：风电	2278	2321
光伏	1451	1395

注：1.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2 未来发展

公司风电和光伏业务持续投资建设，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。

截至 2023 年底，公司主要在建项目为风电和光伏项目，预计总投资 65.81 亿元，尚需投资金额为 23.13 亿元，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。在建项目投产后，公司综合竞争力将会进一步提升。

图表 4 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	已完成投资金额	尚需投资金额
青海乌图美仁多能互补一期光伏项目（70 万千瓦）	24.68	14.32	10.36
海西州多能互补集成优化示范工程光热项目（5 万千瓦）	13.31	12.93	0.38
青海茫崖鲁能新能源有限公司茫崖风电项目（50 万千瓦）	16.10	10.50	5.6
承德满杖子 20 万千瓦林光、农光互补项目	11.72	4.93	6.79
合计	65.81	42.68	23.13

资料来源：公司提供

未来，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，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。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。截至 2023 年底，14 家子公司不再纳入合并范围，其中 10 家子公司无偿划转至控股股东中绿电投资，公司合并范围内共 28 家子公司。公司主营业务未发生变更，子公司无偿划转对公司财务数据造成扰动。

1 主要财务数据变化

资产及负债

截至 2023 年底，公司无偿划转部分子公司，公司资产、负债、有息债务及所有者权益规模较年初均下降。公司资产构成以在建工程和固定资产为主，符合所处行业特征，公司资产受限比例较低，但应收账款仍对运营资金形成占用。公司债务规模下降，债务期限结构较为合理，但债务杠杆上升，负担有所加重。

截至 2023 年底，公司资产总额较年初下降 15.70%，主要系公司无偿划转部分子公司所致。流动资产方面，2023 年底，因控股股东归集资金，公司货币资金主要列示在应收资金集中管理款科目中，货币资金受限规模为 0.02 亿元，主要为履约及保函保证金；公司应收资金集中管理款较年初下降 22.27%，主要系公司日常资金支出增加及无偿划转部分子公司所致。公司应收账款账面价值较年初降幅较大，主要系无偿划转部分子公司后，应收电费补贴款减少所致；公司应收账款账龄在 1 年以内的应收账款占 33.68%，累计计提坏账准备 2.00 亿元；公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名占 90.16%，集中度非常高，考虑到应收方为地方电力公司，回收风险不大；但公司应收账款规模较大，对资金形成占用；其他应收款大幅增长，主要系子公司应收的代收代付工程款增加所致。非流动资产方面，截至 2023 年底，因公司无偿划转部分子公司，公司固定资产规模较年初大幅下降；公司固定资产累计计提折旧 57.07 亿元，固定资产成新率 73.09%，成新率较高；因在建电站项目持续建设投入，公司在建工程及其他非流动资产较年初增幅较大。

截至 2023 年底，公司资产受限规模为 35.63 亿元，资产受限比例为 11.96%，受限比例较低；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 • 公司资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	94.52	26.74%	81.74	27.43%	76.67	25.99%
货币资金	1.74	0.49%	0.86	0.29%	1.01	0.34%
应收账款	48.55	13.73%	38.66	12.97%	40.06	13.58%
应收资金集中管理款	37.09	10.49%	28.83	9.67%	26.17	8.87%
非流动资产	258.99	73.26%	216.26	72.57%	218.29	74.01%
固定资产	191.94	54.29%	139.38	46.77%	137.04	46.46%
在建工程	31.39	8.88%	42.92	14.40%	47.18	15.99%
其他非流动资产	17.41	4.93%	16.23	5.44%	16.54	5.61%
资产总额	353.51	100.00%	298.01	100.00%	294.96	100.00%

注：占比指占资产总额比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 公司负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	65.43	27.97%	71.93	35.08%	57.38	28.60%
应付账款	14.19	6.07%	13.57	6.62%	11.78	5.87%
其他应付款	37.21	15.91%	42.07	20.52%	35.88	17.89%
一年内到期的非流动负债	13.22	5.65%	15.12	7.37%	8.48	4.23%
非流动负债	168.52	72.03%	133.09	64.92%	143.24	71.40%
长期借款	142.16	60.76%	113.63	55.42%	126.80	63.20%
长期应付款	10.36	4.43%	4.42	2.15%	5.18	2.58%
负债总额	233.96	100.00%	205.02	100.00%	200.62	100.00%

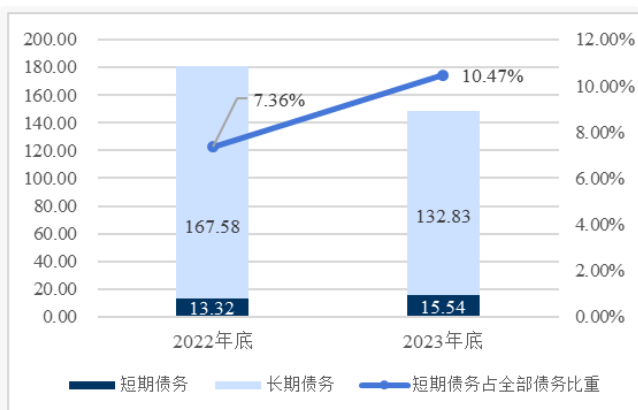
注：占比指占负债总额比例，其他应付款包括应付股利，长期应付款包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年末，公司负债总额及有息债务规模较年初均降幅较大，负债结构以非流动负债为主，有息债务以长期债务为主，债务期限结构合理。截至 2023 年末，公司其他应付款较年初增长 13.05%，主要系代建项目应付其他方代收收款增加所致；因长期借款将于一年内到期重分类至一年内到期的非流动负债科目，一年内到期的非流动负债较年初增长 14.30%。受电站划出影响，公司长期借款下降 20.07%，长期应付款下降 57.37%。所有者权益方面，截至 2023 年末，因无偿划转部分子公司至控股股东，公司资本公积及少数股东权益减少，所有者权益较年初下降 22.22%至 92.99 亿元。公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.44%、35.38%和 32.48%，所有者权益结构稳定性较高。债务指标方面，截至 2023 年末，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分别提高 2.62 个百分点、1.26 个百分点和 0.46 个百分点，债务负担较年初有所加重。

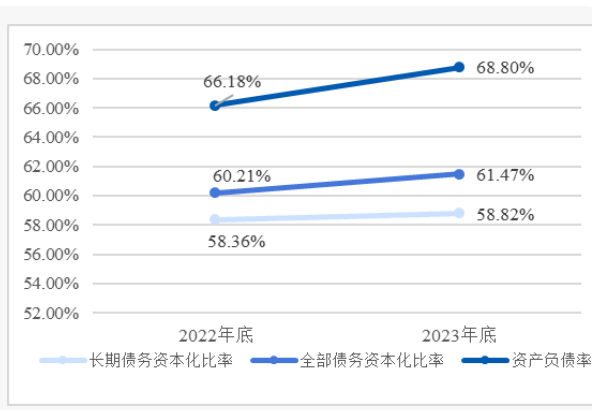
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底均变化不大。

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利能力及现金流

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长，盈利能力同比有所提升且表现佳。公司经营活动现金流保持净流入，因在建电站项目大额投入，公司对外融资需求大幅增加，筹资活动现金流大幅净流入。

2023 年，公司营业总收入同比小幅增长；因债务规模下降及置换部分高息债务，公司费用总额同比大幅下降，期间费用率下降 8.45 个百分点至 20.19%，但费用控制能力仍有待提升；公司非经常性损益整体规模不大，对利润影响较小；利润总额同比上升 34.26%，主要系平均上网电价小幅上升且融资费用下降所致。盈利指标方面，2023 年，公司营业利润率同比提高 0.39 个百分点；因部分子公司无偿划转导致公司资产及所有者权益规模下降，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 1.51 个百分点、4.61 个百分点，盈利能力同比有所提升且表现佳。

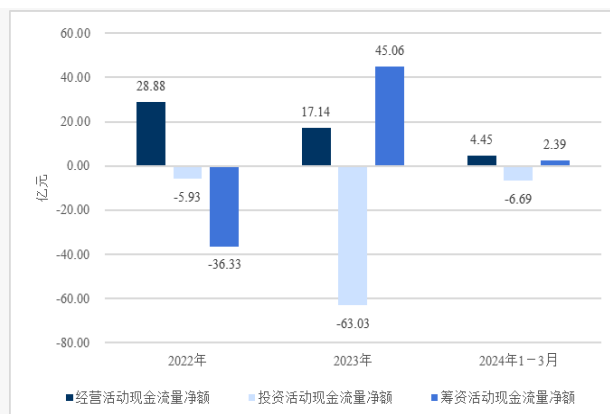
2023 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，现金收入比为 91.99%，同比下降 16.78 个百分点，主要系 2022 年收回的电费补贴款规模较大，但 2023 年收回的电费补贴款规模较小所致；2023 年在建电站项目投资规模大，投资活动现金流净流出规模同比大幅增加，经营活动净现金流无法满足公司投资支出需求，筹资活动前净现金流为-45.89 亿元，对外融资需求大，筹资活动现金流同比由净流出转为大幅净流入。

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	34.28	35.79	5.79
营业成本	15.98	16.50	3.01
期间费用	9.82	7.23	1.14
期间费用率（%）	28.64	20.19	19.72
利润总额	8.77	11.78	1.53
营业利润率（%）	52.61	53.00	46.97
总资本收益率（%）	4.92	6.42	--
净资产收益率（%）	6.61	11.21	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

2023 年，公司偿债能力指标表现非常强。

图表 11 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	144.46	113.65
	速动比率（%）	144.42	113.63
	经营现金/流动负债（%）	44.14	23.83
	经营现金/短期债务（倍）	2.17	1.10
	现金类资产/短期债务（倍）	3.00	1.93
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	28.51	29.91
	全部债务/EBITDA（倍）	6.35	4.96
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.12
	EBITDA/利息支出（倍）	3.94	5.65
	经营现金/利息支出（倍）	3.99	3.24

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2. 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 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均大幅下降，流动资产对流动负债的保障程度下降；公司现金短期债务比降幅大，但现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。整体看，公司短期偿债能力非常高。2023 年，随着长期债务及利息支出规模下降，公司 EBITDA 对全部债务本息保障倍数上升且处于很高水平，经营现金对全部债务本息的保障程度均有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力非常强。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部履行管理职能，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 2023 年底，公司本部资产总额较年初下降 20.78%至 85.64 亿元，主要系长期股权投资减少所致，公司本部资产总额主要由长期股权投资（77.27 亿元）构成；负债总额较年初下降 15.50%至 12.15 亿元，主要系长期借款下降所致；所有者权益较年初下降 21.59%至 73.49 亿元，主要系资本公积下降所致。公司本部资产结构以非流动资产（占 90.67%）为主，负债以非流动负债（占 82.76%）为主。截至 2023 年底，公司本部有息债务为 10.45 亿元，债务期限结构以长期债务为主，资产负债率、全部债务资本化比率分别为 14.18%、12.45%，债务负担很轻。

公司本部主要履行管理职能，2023 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 1.32 亿元，利润总额为 0.39 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 0.45 亿元，投资活动现金流净额-3.76 亿元，筹资活动现金流净额 3.33 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为清洁能源企业，注重环保安全，积极履行作为央企的社会责任。整体来看，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，落实生态环境保护责任，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，公司未披露 ESG 相关报告。

七、外部支持

1 支持能力

中国绿发综合竞争力强，中绿电投资是中国绿发旗下发展风电和光伏产业的平台，新能源装机规模较大。

中国绿发是由中国诚通控股集团有限公司、国家电网有限公司、中国国新控股有限责任公司及济南文旅发展集团有限公司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。中绿电投资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，绿色能源板块布局国内 12 个省份，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，截至 2023 年底，中绿电投资控股运营装机容量 561.65 万千瓦，其中，风电装机容量 383.70 万千瓦，光伏装机容量 167.95 万千瓦。

截至 2024 年 3 月底，中绿电投资合并资产总额 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，中绿电投资实现营业总收入 8.56 亿元，利润总额 2.60 亿元。

2 支持可能性

2020 年以来，公司已陆续接收由间接控股股东作价入股出资的全部电力资产，在资产划转和资源获取等方面持续获得间接股东支持。

公司为中绿电投资 100.00%控股的子公司，是中绿电投资旗下风电和光伏业务重要运营主体。2020 年，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。

八、担保方分析

（一）担保方基本情况

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 2024 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。

鲁能集团主要从事新能源发电（风电、光伏为主），住宅地产的开发运营，商业物业、酒店等项目的经营业务等。

截至 2024 年 3 月底，鲁能集团本部内设规划发展部、法律合规部和战略采购部等职能部门。

截至 2023 年底，鲁能集团合并资产总额 1448.36 亿元，所有者权益 439.34 亿元（含少数股东权益 78.87 亿元）；2023 年，鲁能集团实现营业收入 200.95 亿元，利润总额 20.02 亿元。

截至 2024 年 3 月底，鲁能集团合并资产总额 1458.04 亿元，所有者权益 442.33 亿元（含少数股东权益 81.29 亿元）；2024 年 1—3 月，鲁能集团实现营业收入 26.84 亿元，利润总额 1.56 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。

（二）跟踪期主要变化

1 基础素质

跟踪期内，鲁能集团股权结构和实际控制人均未发生变化。鲁能集团作为中国绿发旗下重要房地产开发及新能源发电业务的运营主体，项目运作经验丰富，房地产项目储备充足。鲁能集团自持酒店主要布局旅游热点城市，经营酒店整体规格较高，商业物业出租率较高。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团全口径土地储备为 579.91 万平方米。新能源发电业务装机规模稳步增长，截至 2023 年底鲁能集团控股装机规模为 561.65 万千瓦，较上年底增长 132.00 万千瓦。

根据鲁能集团过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现鲁能集团存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 7 月 25 日，联合资信未发现鲁能集团本部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用信息公示系统、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平台中存在不良信用记录。

2 经营方面

（1）经营概况

2023 年，受结转规模上升、上网电量增长以及旅游经济复苏等因素影响，鲁能集团营业总收入有所增长，综合毛利率维持较高水平。

2023 年，鲁能集团收入仍主要来源于房地产开发及物业服务、能源服务及商旅服务业务。2023 年，受结转规模上升、上网电量增长以及旅游经济复苏等因素影响，鲁能集团主要业务板块收入同比均有所上升，综合影响下，鲁能集团营业总收入同比增长 13.95%。毛利率方面，商旅业务毛利率同比增长 6.94 个百分点，主要系旅游经济复苏酒店业务经营改善所致，房产物业及能源服务业务毛利率同比变动不大，鲁能集团综合毛利率维持较高水平。2024 年一季度，鲁能集团营业总收入 26.84 亿元，同比下降 50.30%；综合毛利率 36.57%，同比提高 3.66 个百分点。

图表 12 • 鲁能集团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
房产物业	127.36	72.22%	27.47%	146.22	72.77%	27.94%
商旅服务	9.94	5.63%	35.56%	12.75	6.34%	42.50%
能源服务	33.78	19.15%	53.04%	36.22	18.02%	52.87%
其他主营业务	1.17	0.67%	63.61%	1.79	0.89%	30.45%
其他业务	4.10	2.33%	14.91%	3.98	1.98%	19.53%
合计	176.35	100.00%	32.77%	200.95	100.00%	33.21%

注：1. 房产物业板块包括房地产开发及物业服务业务；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

(2) 业务经营分析

房地产开发

跟踪期内，鲁能集团以开发存量土地为主，期末土地储备充足，但存在一定区域集中风险，部分区域项目开发及去化缓慢。2023 年，鲁能集团销售业绩小幅下滑，2024 年一季度，鲁能集团销售业绩同比腰斩。整体上，鲁能集团土储质量一般，在当前房地产景气度尚未明显改善背景下，鲁能集团去化压力较大，未来一段时间销售业绩或将继续下降。

跟踪期内，鲁能集团以开发存量土地为主，未获取项目。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团全口径土地储备为 579.91 万平方米，主要分布在川渝、京津及海南区域内二、三线城市，上述区域的土储占比超过八成，存在一定区域集中度风险。鲁能集团在重庆项目单盘面积较大，且商业、商住及车位等非住宅业态占比较高，去化缓慢；澄迈项目开发周期较长，当地市场环境较差，但土地成本较低，鲁能集团未收回投资规模有限，未来上述区域项目的开发及去化情况值得关注。2023 年，受行业市场环境影响，鲁能集团销售业绩小幅下滑，降幅低于行业平均水平，销售贡献仍以川渝、京津及海南为主。2024 年一季度，鲁能集团签约销售面积及签约销售金额分别同比下降 56.41%和 64.67%。相较于鲁能集团近年来的开发销售规模，鲁能集团土地储备充足，但产品业态及区位分布一般，且均为 2022 年以前获取，去化周期较长，在当前房地产行业景气度尚未明显改善背景下，鲁能集团去化压力较大，未来一段时间销售业绩或将继续下降。

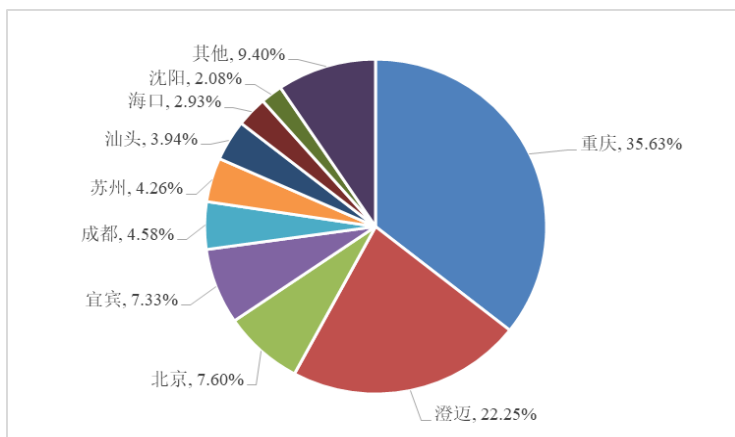
图表 13 • 鲁能集团房地产业务销售情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	75.73	65.33	14.78
签约销售金额（亿元）	126.66	120.25	20.68

注：数据为全口径

资料来源：公开资料

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底鲁能集团土地储备分布图



注：其他包括天津、三亚、青岛、大连、济南、东莞和南京

资料来源：公开资料

受土地投资力度大幅下降影响，鲁能集团新开工面积大幅下降至很低水平。鲁能集团可根据市场销售情况控制开发及建设节奏，随着在建项目陆续交付，鲁能集团项目资本支出压力可控。

受土地投资力度大幅下降影响，2023 年，鲁能集团新开工面积同比大幅下降至很低水平；同时，随着项目建设的持续推进，鲁能集团竣工面积保持较大规模。考虑到鲁能集团近年来新获取项目规模很小，未来新开工面积将维持低位。

商旅及物业服务业务

2023 年，受外部市场环境改善及旅游经济复苏等因素影响，鲁能集团商业旅游及物业服务板块营业收入均有所增长。

商业运营业务方面，截至 2023 年底，鲁能集团自持 3 座商业物业，可租赁面积 8.95 万平方米，商业物业的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。受外部市场环境改善及旅游经济复苏等因素影响，2023 年鲁能集团商业旅游及物业服务营业收入分别同比增长 28.30%和 9.75%至 12.75 亿元和 9.70 亿元。酒店业务方面，截至 2023 年底，鲁能集团共持有运营 9 家酒店，整体规格较高且主要分布于旅游城市。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。

能源服务业务

鲁能集团新能源发电装机规模较大，收入稳步增长，但在建项目资金需求大。

详情见《天津中绿电投资股份有限公司 2024 年跟踪评级报告》。

3 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，优化绿色低碳技术创新研发，培育、孵化低碳新兴产业。

4 财务方面

鲁能集团 2023 年财务报告由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。鲁能集团 2024 年一季度财务数据未经审计。

（1）主要财务数据变化

跟踪期内，受新能源业务规模增加影响，鲁能集团资产负债均有所增长。截至 2023 年底，鲁能集团存货中开发产品占比超过五成，结合当下房地产市场下行背景，鲁能集团存货存在一定去化压力及跌价风险。2023 年，鲁能集团获得控股股东中国绿发的增资，资本实力有所增长。同期，鲁能集团盈利能力有所改善，但未来地产收入和利润面临下行压力。随着新能源业务持续扩张带来的资金需求，鲁能集团杠杆水平有所增长，筹资活动前现金流量净额仍为大幅净流出，外部融资需求大。

资产方面，跟踪期内，受新能源业务规模增加及房地产开发业务规模萎缩的综合影响，截至 2023 年底，鲁能集团资产总额较上年底增长 21.40%，非流动资产占比进一步提高，资产结构较均衡。截至 2023 年底，鲁能集团存货较上年底下降 12.28%，其中，房地产开发产品占比超过五成，鲁能集团项目去化情况值得关注；期末存货累计计提跌价准备 54.08 亿元，计提比例为 11.36%，考虑到 2024 年以来房地产市场下行压力进一步加大，房价面临下行压力，未来项目去化周期可能进一步拉长，存货仍存在跌价风险。截至 2023 年底，鲁能集团货币资金较上年底增长 38.19%，主要系经营获现和银行融资大幅增加所致，结合鲁能集团当前的短期债务规模以及新能源板块未来一年的资金需求，鲁能集团现金保有量略显不足。鲁能集团固定资产及在建工程主要涉及新能源发电业务和酒店业务，跟踪期内，随着鲁能集团在新疆和青海区域发电项目投资力度不断加大，期末在建工程及其他非流动资产（主要为预付长期资产购置款）较上年底大幅增长。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团资产总额和构成较上年底变动不大。

图表 15 • 鲁能集团主要资产数据（单位：亿元）

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	752.46	63.07%	728.44	50.29%	710.06	48.70%
货币资金	91.48	7.67%	126.42	8.73%	103.15	7.07%
存货	480.86	40.31%	421.82	29.12%	420.39	28.83%
非流动资产	440.58	36.93%	719.92	49.71%	747.99	51.30%
固定资产	236.52	19.83%	240.66	16.62%	236.81	16.24%
在建工程	52.53	4.40%	250.46	17.29%	283.14	19.42%
其他非流动资产	18.01	1.51%	78.17	5.40%	76.69	5.26%
资产总额	1193.04	100.00%	1448.36	100.00%	1458.04	100.00%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 占比为各科目在资产总额中占比
 资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

截至 2023 年底，鲁能集团受限资产占总资产的比重为 11.40%，受限程度一般。

图表 16 • 截至 2023 年底鲁能集团资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	受限金额占该资产账面价值的比例	受限原因
货币资金	9.39	7.43%	商品房预售资金监管、诉讼保证金等
应收账款	36.24	62.37%	应收账款质押、新能源基建贷款等
存货	91.63	21.72%	借款抵押
固定资产	27.72	11.52%	借款抵押
无形资产	0.17	0.72%	土地使用权借款抵押
合计	165.15	11.40%	-

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，鲁能集团所有者权益 439.34 亿元，较上年底增长 9.99%，主要系鲁能集团并入合作新能源项目增多导致少数股东权益增长及当期收到母公司中国绿发的现金增资款计入资本公积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 82.05%，少数股东权益占比为 17.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 85.27%、-28.41%、5.83%和 19.37%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团所有者权益规模和构成较上年底变化不大。

鲁能集团负债主要由合同负债、有息债务和应付类款项构成。2023 年，受地产业务收缩、存量项目流速放缓叠加集中结转等因素影响，期末鲁能集团合同负债较上年底下降 34.80%，账面余额为 2023 年房地产收入的 0.42 倍，对未来一年房产结转收入的支撑较弱。鲁能集团应付账款主要为项目建设应付款，随着地产项目陆续开发及新能源项目快速扩张使得应付账款较上年底增长 25.98%。

有息债务方面，截至 2023 年底，鲁能集团全部债务 781.12 亿元，较上年底增长 39.29%，其中短期借款规模及占比较上年底大幅提升，鲁能集团短期借款全部为信用借款。期末鲁能集团债务规模和杠杆水平继续增长，债务负担加重。鲁能集团新能源业务持续扩张将产生很大的资金需求，未来杠杆水平或将持续提升。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团负债、有息债务规模及杠杆水平较上年底继续增长。

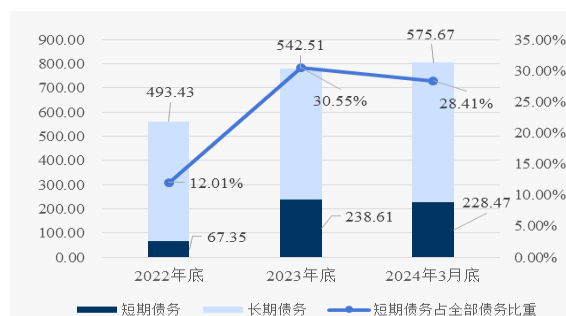
图表 17 • 鲁能集团主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	297.89	37.54%	465.45	46.13%	438.98	43.22%
短期借款	19.84	2.50%	131.38	13.02%	137.12	13.50%
应付账款	84.22	10.61%	106.10	10.51%	92.73	9.13%
一年内到期的非流动负债	46.71	5.89%	107.23	10.63%	91.34	8.99%
合同负债	88.59	11.16%	57.76	5.72%	63.45	6.25%
非流动负债	495.69	62.46%	543.57	53.87%	576.73	56.78%
长期借款	342.24	43.13%	390.52	38.70%	417.97	41.15%
应付债券	133.85	16.87%	117.79	11.67%	122.35	12.05%
负债总额	793.59	100.00%	1009.02	100.00%	1015.72	100.00%

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 占比为各科目在负债总额中占比

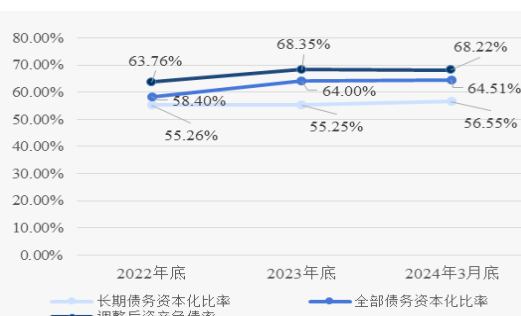
资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

图表 18 • 鲁能集团债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

图表 19 • 鲁能集团债务指标情况



资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

盈利能力方面，鲁能集团营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2023 年，受各板块收入增长、当期计提资产减值规模大幅下降及期间费用有所压减等因素的综合影响，鲁能集团利润总额由负转正。2023 年，鲁能集团资产减值损失同比大幅下降；鲁能集团当期投资收益占营业利润比重为 13.54%，对鲁能集团利润产生一定影响，鲁能集团投资收益主要来自中国绿发内部地产公司委托贷款收益，贷款剩余期限约 1-2 年，未来两年内收益稳定性尚可，但当前地产行业景气度持续下行，上述贷款的回收情况值得关注。综合影响下，2023 年，鲁能集团总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升。

图表 20 • 鲁能集团盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	176.35	200.95	26.84
营业成本	118.56	134.22	17.02
期间费用	39.54	36.89	8.24
其中：销售费用	7.29	6.68	0.97
管理费用	15.31	14.15	3.11
财务费用	16.84	15.89	4.16
资产减值损失	-16.98	-1.27	0.00
其他收益	0.56	0.63	0.09
投资收益	2.83	2.69	0.62
利润总额	-3.95	20.02	1.56
营业利润率（%）	27.66	27.41	34.75
总资本收益率（%）	1.35	2.34	--
净资产收益率（%）	-1.39	2.66	--

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

现金流及偿债指标方面，2023 年，受地产经营支出及支付其他经营活动现金大幅下降影响，鲁能集团经营活动现金流由净流出转为大规模净流入。但鲁能集团新能源业务处于快速扩张阶段，对外投资规模很大，经营活动净现金流无法满足投资需求，鲁能集团筹资活动前现金流量净额仍为大幅净流出，外部融资需求大。偿债指标方面，鲁能集团债务规模快速扩大，现金类资产对短期债务的保障程度下降明显，但鲁能集团盈利能力有所增长，EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度有所提升。此外，凭借央企信用优势，鲁能集团在各大金融机构获得了充足授信，截至 2024 年 3 月底，鲁能集团共获得银行授信余额 1998.52 亿元，尚未使用额度 1492.78 亿元，鲁能集团间接融资渠道畅通。同时，鲁能集团旗下子公司天津中绿电为上市公司，直接融资渠道通畅。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，鲁能集团实际偿债能力强。

截至 2023 年底，联合资信未发现鲁能集团存在对外担保及重大未决诉讼。

图表 21 • 鲁能集团现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	270.21	242.57	39.34
其中：销售商品、提供劳务收到的现金	175.03	188.51	35.01
经营活动现金流出小计	311.04	168.15	44.43
经营现金流量净额	-40.84	74.43	-5.10
投资活动现金流入小计	39.48	55.98	6.34
投资活动现金流出小计	78.41	309.44	37.87
投资活动现金流量净额	-38.94	-253.46	-31.53
筹资活动前现金流量净额	-79.77	-179.04	-36.63
筹资活动现金流入小计	186.39	423.04	38.64
筹资活动现金流出小计	188.35	207.77	21.89
筹资活动现金流量净额	-1.96	215.28	16.75

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

图表 22 • 鲁能集团偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	252.59	156.50	161.75
	速动比率 (%)	91.18	65.88	65.98
	经营现金/流动负债 (%)	-13.71	15.99	-1.16
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.61	0.31	-0.02
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.36	0.53	0.45
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	33.34	56.24	--
	全部债务/EBITDA (倍)	16.82	13.89	--
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.07	0.10	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.42	2.48	--
	经营现金/利息支出 (倍)	-1.74	3.28	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

（2）鲁能集团本部主要变化情况

鲁能集团本部主要职能为控股及融资平台，经营性活动较少，收入规模小，利润主要来自投资收益；其资产主要为其他流动资产和长期股权投资等。鲁能集团债务负担较轻，但期末现金保有量不足。

跟踪期内，鲁能集团本部货币资金大幅下降，期末现金保有量不足。截至 2023 年底，鲁能集团本部资产 509.68 亿元，主要以一年内到期的非流动资产（占比 6.55%）、其他流动资产（占比 9.20%）、应收资金集中管理款（占比 6.51%）和长期股权投资（占比 65.05%）为主。鲁能集团本部负债以其他应付款和有息债务为主，截至 2023 年底，全部债务规模较上年底下降 18.55%至 138.96 亿元，占合并口径的 17.79%，其中鲁能集团本部应付债券 55.23 亿元，规模较大。鲁能集团本部所有者权益为 306.19 亿元，全部债务资本化比率 31.22%，债务负担较轻。

（三）ESG 方面

跟踪期内，鲁能集团 ESG 表现总体较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，鲁能集团持续推动绿色建筑建造，以降低对环境的负面影响。社会责任方面，鲁能集团为 2023 年度纳税信用 A 级纳税人，并积极履行企业社会责任。公司治理方面，鲁能集团建立了较为完备的治理结构和管理制度，能够满足日常经营需求。联合资信未发现鲁能集团 ESG 表现对其持续经营存在负面影响。2023 年鲁能集团未单独编制 ESG 报告。

（四）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。此外，跟踪期内，控股股东对鲁能集团进行增资。

1 支持能力

鲁能集团控股股东中国绿发是股权多元化的大型中央国有企业，资本实力雄厚。截至 2023 年底，中国绿发资产总额 2447.23 亿元，所有者权益合计 992.77 亿元，当年实现营业总收入 364.62 亿元，利润总额 20.28 亿元。

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。此外，2023 年，中国绿发对鲁能集团现金增资 13 亿元。

（五）跟踪评级结论

基于对鲁能集团经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持鲁能集团主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 6.15 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 23 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

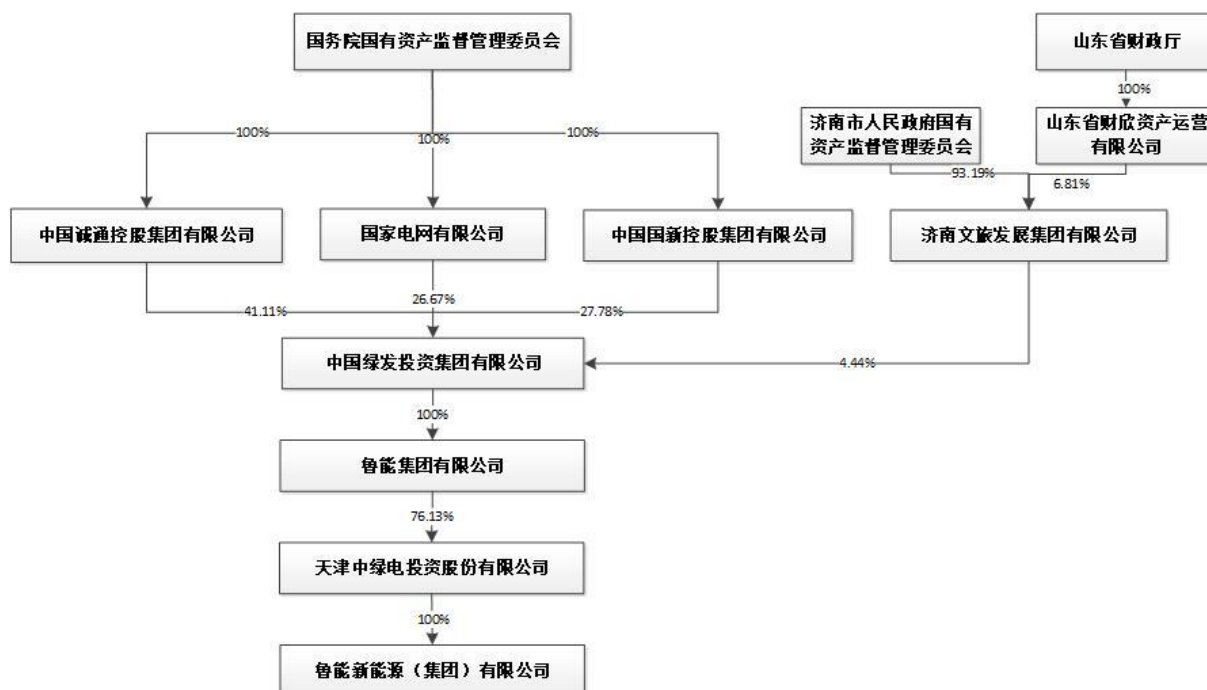
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	6.15
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	8.19
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	2.79
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十、跟踪评级结论

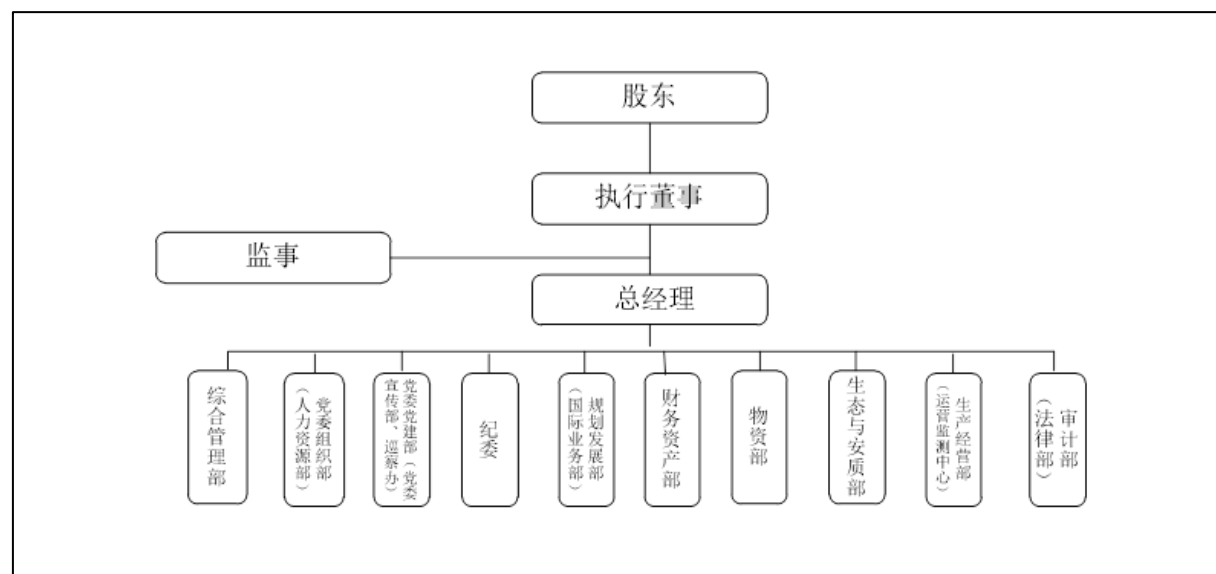
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 鲁能新能 GN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2023 年底）

序号	子公司名称	主要经营地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例	享有的 表决权	取得方式
1	青海都兰鲁能新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	30900.00	100.00%	100.00%	投资设立
2	青海格尔木鲁能新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	176194.66	100.00%	100.00%	同一控制下的企业合并
3	青海广恒新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	4000.00	100.00%	100.00%	同一控制下的企业合并
4	河北康保广恒新能源有限公司	河北	电力、热力生产和供应业	17500.00	100.00%	100.00%	投资设立
5	河北丰宁广恒新能源有限公司	河北	电力、热力生产和供应业	8000.00	100.00%	100.00%	投资设立
6	中电装备北镇市风电有限责任公司	辽宁	电力、热力生产和供应业	9000.00	70.00%	70.00%	投资设立
7	康保鲁能新能源有限公司	河北	电力、热力生产和供应业	16543.00	100.00%	100.00%	投资设立
8	杭锦旗都城绿色能源有限公司	内蒙	电力、热力生产和供应业	36620.00	100.00%	100.00%	投资设立
9	吉林通榆鲁能新能源有限公司	吉林	电力、热力生产和供应业	38288.00	100.00%	100.00%	投资设立
10	内蒙古新锦风力发电有限公司	内蒙	电力、热力生产和供应业	30000.00	65.00%	65.00%	投资设立
11	内蒙古包头广恒新能源有限公司	内蒙	电力、热力生产和供应业	6000.00	100.00%	100.00%	同一控制下的企业合并
12	陕西靖边广恒新能源有限公司	陕西	电力、热力生产和供应业	8400.00	100.00%	100.00%	投资设立
13	陕西鲁能靖边风力发电有限责任公司	陕西	电力、热力生产和供应业	10000.00	100.00%	100.00%	投资设立
14	陕西鲁能宜君新能源有限公司	陕西	电力、热力生产和供应业	13110.00	100.00%	100.00%	投资设立
15	甘肃广恒新能源有限公司	甘肃	电力、热力生产和供应业	7600.00	100.00%	100.00%	投资设立
16	甘肃新泉风力发电有限公司	甘肃	电力、热力生产和供应业	101110.00	100.00%	100.00%	投资设立
17	肃北鲁能新能源有限公司	甘肃	电力、热力生产和供应业	62400.00	100.00%	100.00%	投资设立
18	宁夏盐池鲁能新能源有限公司	宁夏	电力、热力生产和供应业	16300.00	100.00%	100.00%	投资设立
19	山东枣庄鲁能新能源有限公司	山东	科技推广和应用服务业	8100.00	100.00%	100.00%	投资设立
20	山东莒县鲁能新能源有限公司	山东	电力、热力生产和供应业	3000.00	100.00%	100.00%	投资设立
21	青海格尔木广恒新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	22405.00	60.00%	60.00%	同一控制下的企业合并
22	青海格尔木昆仑建设开发有限公司	青海	公共设施管理业	500.00	52.00%	52.00%	同一控制下的企业合并
23	甘肃鲁能新能源有限公司	甘肃	电力、热力生产和供应业	4224.00	100.00%	100.00%	投资设立
24	青海格尔木涩北新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	11626.96	51.00%	51.00%	同一控制下的企业合并
25	德州力奇风力发电有限公司	山东	电力、热力生产和供应业	17915.00	100.00%	100.00%	同一控制下的企业合并
26	江西鲁能新能源有限公司	江西	电力、热力生产和供应业	--	100.00%	100.00%	投资设立
27	青海茫崖鲁能新能源有限公司	青海	电力、热力生产和供应业	43600.00	100.00%	100.00%	投资设立
28	承德鲁能新能源有限公司	河北	电力、热力生产和供应业	23442.00	100.00%	100.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	39.94	29.91	27.39
应收账款（亿元）	48.55	38.66	40.06
其他应收款（亿元）	0.86	8.19	4.52
存货（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	5.26	5.04	5.02
固定资产（亿元）	191.94	139.38	137.04
在建工程（亿元）	31.39	42.92	47.18
资产总额（亿元）	353.51	298.01	294.96
实收资本（亿元）	24.58	24.58	24.58
少数股东权益（亿元）	12.70	3.26	3.29
所有者权益（亿元）	119.55	92.99	94.34
短期债务（亿元）	13.32	15.54	8.90
长期债务（亿元）	167.58	132.83	138.04
全部债务（亿元）	180.90	148.36	146.94
营业总收入（亿元）	34.28	35.79	5.79
营业成本（亿元）	15.98	16.50	3.01
其他收益（亿元）	0.35	0.43	0.05
利润总额（亿元）	8.77	11.78	1.53
EBITDA（亿元）	28.51	29.91	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.28	32.92	5.05
经营活动现金流入小计（亿元）	76.85	50.35	8.00
经营活动现金流量净额（亿元）	28.88	17.14	4.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.93	-63.03	-6.69
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.33	45.06	2.39
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.69	0.81	--
存货周转次数（次）	635.15	833.15	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.11	--
现金收入比（%）	108.76	91.99	87.24
营业利润率（%）	52.61	53.00	46.97
总资本收益率（%）	4.92	6.42	--
净资产收益率（%）	6.60	11.21	--
长期债务资本化比率（%）	58.35	58.82	59.40
全部债务资本化比率（%）	60.21	61.47	60.90
资产负债率（%）	66.18	68.80	68.02
流动比率（%）	144.46	113.65	133.62
速动比率（%）	144.42	113.63	133.59
经营现金流动负债比（%）	44.14	23.83	--
现金短期债务比（倍）	3.00	1.93	3.08
EBITDA 利息倍数（倍）	3.94	5.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.35	4.96	--

注：1. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计，2022 年数据采用期初调整数；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；4. 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，2022—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，2024 年一季度有息债务未经调整；5. “/”表示数据未获取
 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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.26	0.27	0.26
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.03	0.02	0.02
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	94.67	77.27	77.25
固定资产（亿元）	0.08	0.08	0.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	108.11	85.64	82.91
实收资本（亿元）	24.58	24.58	24.58
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	93.73	73.49	73.30
短期债务（亿元）	0.40	0.40	0.05
长期债务（亿元）	13.06	10.05	10.05
全部债务（亿元）	13.46	10.45	10.11
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	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）	0.31	0.39	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.15	1.04	-0.49
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.91	0.45	-0.61
投资活动现金流量净额（亿元）	17.16	-3.76	1.05
筹资活动现金流量净额（亿元）	-15.28	3.33	-0.45
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（%）	0.33	0.53	--
长期债务资本化比率（%）	12.23	12.03	12.06
全部债务资本化比率（%）	12.56	12.45	12.12
资产负债率（%）	13.30	14.18	14.21
流动比率（%）	596.73	381.44	305.11
速动比率（%）	596.73	381.44	305.11
经营现金流动负债比（%）	-221.47	21.34	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.67	4.93
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2024 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “*”表示数据过大或过小，不具备可比性，“/”为数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-3 主要财务数据及指标（鲁能集团合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	91.48	126.42	103.15
应收账款（亿元）	50.76	58.10	61.51
其他应收款（合计）（亿元）	26.27	31.43	27.78
存货（亿元）	480.86	421.82	420.39
长期股权投资（亿元）	5.89	18.66	18.64
固定资产（亿元）	236.52	240.66	236.81
在建工程（亿元）	52.53	250.46	283.14
资产总额（亿元）	1193.04	1448.36	1458.04
实收资本（亿元）	374.61	374.61	374.61
少数股东权益（亿元）	54.40	78.87	81.29
所有者权益（亿元）	399.45	439.34	442.33
短期债务（亿元）	67.35	238.61	228.47
长期债务（亿元）	493.43	542.51	575.67
全部债务（亿元）	560.78	781.12	804.14
营业总收入（亿元）	176.35	200.95	26.84
营业成本（亿元）	118.56	134.22	17.02
其他收益（亿元）	0.56	0.63	0.09
利润总额（亿元）	-3.95	20.02	1.56
EBITDA（亿元）	33.34	56.24	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	175.03	188.51	35.01
经营活动现金流入小计（亿元）	270.21	242.57	39.34
经营活动现金流量净额（亿元）	-40.84	74.43	-5.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.94	-253.46	-31.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.96	215.28	16.75
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.41	3.65	--
存货周转次数（次）	0.23	0.30	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.15	--
现金收入比（%）	99.25	93.81	130.43
营业利润率（%）	27.66	27.41	34.75
总资本收益率（%）	1.35	2.34	--
净资产收益率（%）	-1.39	2.66	--
长期债务资本化比率（%）	55.26	55.25	56.55
全部债务资本化比率（%）	58.40	64.00	64.51
资产负债率（%）	66.52	69.67	69.66
调整后资产负债率（%）	63.76	68.35	68.22
流动比率（%）	252.59	156.50	161.75
速动比率（%）	91.18	65.88	65.98
经营现金流动负债比（%）	-13.71	15.99	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.53	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	2.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.82	13.89	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关数据未经年化；2. 公司合并层面长期应付款中的计息债务已计入有息债务；3. “--” 代表计算无意义或不适用数据
 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	
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