

鲁能新能源（集团）有限公司

2025 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〔2025〕5771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

二〇二五年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

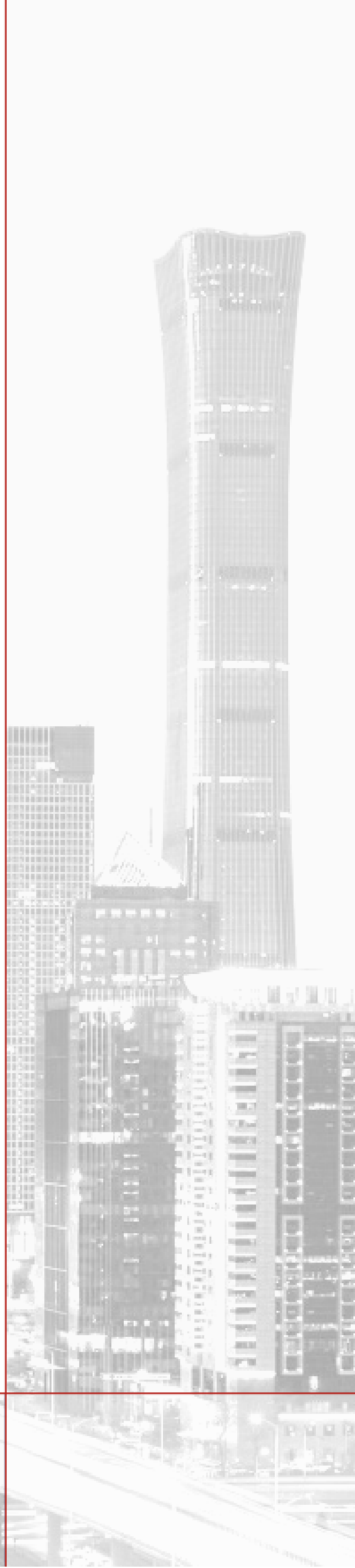
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

2025 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	2025/06/28
鲁能集团有限公司	AAA _{pi} ¹ /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，装机容量全部为清洁能源，符合国家能源政策要求。跟踪期内，公司经营管理规范，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控股装机容量有所增长，但受风资源和光照资源偏弱影响，公司发电量和机组平均利用小时数下降。财务方面，受公司发电量下降且平价上网电量增加影响，公司营业收入和盈利能力表现同比下降。截至 2024 年底，公司资产规模有所增长，但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。公司债务杠杆变动不大且债务结构合理，公司整体盈利能力表现仍较好。经营活动现金流入量和 EBITDA 对全部债务本息覆盖程度很高，公司偿债能力指标表现很强。“21 鲁能新能 GN001”由鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）提供担保，该担保对本期债券的本息偿付保障仍有显著的积极意义，本期债券违约概率极低。

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优化，公司整体竞争力有望保持稳定。

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。公司在体系内地位提升，获得较大的股东支持或股东注资，竞争力和资本实力大幅提升。

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。公司资产被大规模无偿划转，资产规模和营业收入大幅下降。

优势

- **跟踪期内，公司新能源发电装机规模有所增长且全部为清洁能源。**截至 2024 年底，公司总控股装机容量 498.50 万千瓦，较上年底有所增长，且全部为清洁能源，符合国家能源政策要求。
- **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，在业务战略定位、资产划拨等方面获得一定股东支持。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。
- **偿债指标表现很强。**2024 年，公司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 5.02 倍、2.71 倍和 3.44 倍。

关注

- **公司新能源装机所处区域风光资源存在波动，以及光伏及风电平价上网等政策调整，易对公司经营业绩产生不利影响。**公司主营业务为新能源发电，跟踪期内，受公司装机所处区域风光资源较弱的影响，公司发电量、上网电量等均有所下降。此外，光伏及风电平价上网等政策调整，对新能源装机规模扩张及电站经营业绩影响大。以上事项均易对公司营业总收入和利润水平造成不利影响。

¹ 本评级结果为主动评级结果（pi 代表主动评级），评级资料主要来源于公开信息，与委托评级相比，评级调查工作（可能无）和评级信息存在不充分等局限性。联合资信不对评级报告所记载内容的真实性、完整性、及时性作任何保证。本评级结果和评级报告中记载的内容不应作为对任何投资行动的建议，联合资信不对因使用此评级结果或评级报告中记载的内容所造成的任何损失承担任何责任。

- **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 2025 年 3 月底，公司应收账款账面价值 43.72 亿元，占流动资产的 52.99%，占资产总额的 14.28%，对公司资金形成占用。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

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

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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。
 外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。
 评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

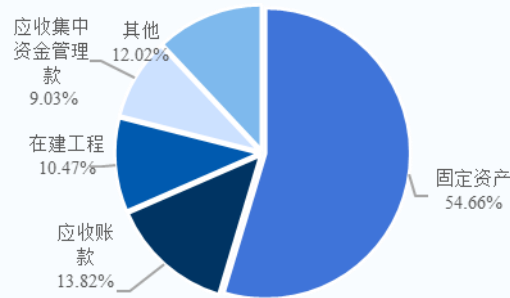
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.91	27.91	27.53
资产总额（亿元）	298.01	305.44	306.19
所有者权益（亿元）	92.99	102.12	104.84
短期债务（亿元）	15.54	11.91	10.18
长期债务（亿元）	132.83	136.68	138.93
全部债务（亿元）	148.36	148.59	149.11
营业总收入（亿元）	35.79	26.26	6.20
利润总额（亿元）	11.78	7.70	1.82
EBITDA（亿元）	29.91	21.15	--
经营性净现金流（亿元）	17.14	16.69	4.25
营业利润率（%）	53.00	48.59	42.51
净资产收益率（%）	11.21	6.64	--
资产负债率（%）	68.80	66.57	65.76
全部债务资本化比率（%）	61.47	59.27	58.72
流动比率（%）	113.65	118.87	132.22
经营现金流流动负债比（%）	23.83	25.05	--
现金短期债务比（倍）	1.93	2.34	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.96	7.03	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	85.64	88.18	89.11
所有者权益（亿元）	73.49	76.26	77.33
全部债务（亿元）	10.45	10.24	10.10
营业总收入（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.39	0.48	0.01
资产负债率（%）	14.18	13.52	13.21
全部债务资本化比率（%）	12.45	11.83	11.55
流动比率（%）	381.44	446.89	468.43
经营现金流流动负债比（%）	21.34	-55.81	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；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，合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；4. “*”表示数据过小或过大，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

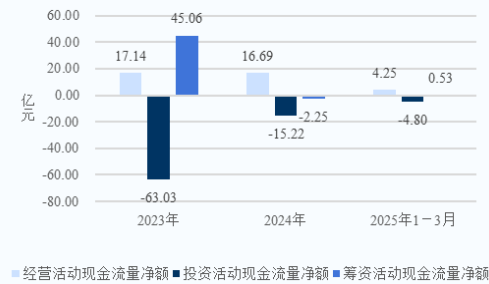
2024 年底公司资产构成



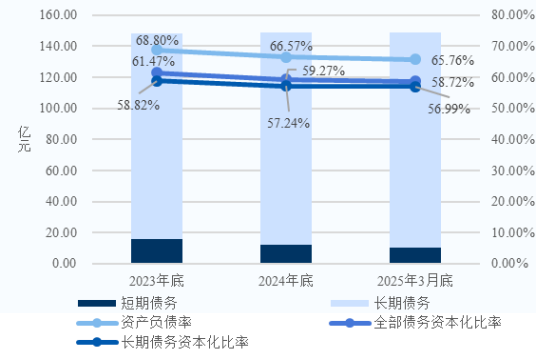
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



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	2024/07/30	蔡伊静 于长花	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒋 旭 jiangxu@lhratings.com

项目组成员：周 婷 zhouting@lhratings.com | 蔡伊静 caiyl@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 2025 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，中绿电持有的公司股权不存在质押；鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）持有中绿电投资 68.61% 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）。

公司主营业务仍为新能源发电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司本部内设多个职能部门。截至 2024 年底，公司合并资产总额 305.44 亿元，所有者权益 102.12 亿元（含少数股东权益 3.27 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 26.26 亿元，利润总额 7.70 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 306.19 亿元，所有者权益 104.84 亿元（含少数股东权益 3.33 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 6.20 亿元，利润总额 1.82 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：周现坤。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 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 2025 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

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024 年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，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但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，火电企业仍面临一定的成本压力。

预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。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《[2025 年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司装机规模有所增长；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清洁能源业务布局，且公司符合国家能源政策要求。截至 2024 年底，公司控股装机容量 498.50 万千瓦，装机容量主要分布在青海、甘肃、内蒙古、河北、陕西以及山东等地。

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 2025 年 6 月 3 日，公司本部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、管理制度未发生重大变化。2025 年 5 月 20 日，公司法人由粘建军变更为周现坤，总经理由孙培刚变更为强同波，其余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

2024 年，公司营业总收入同比下降，但毛利率仍保持高水平。2024 年，受公司机组所在区域，风资源和光照资源偏弱影响，公司发电量和平均利用小时数均有所下降。

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 97%，主营业务突出；其他业务收入规模很小，对经营业绩影响不显著。

2024 年，公司营业总收入同比下降 26.62%，主要系 2023 年公司陆续无偿划转部分子公司²至控股股东，以及 2024 年公司发电量下降等综合影响所致。公司综合毛利率同比下降 3.81 个百分点但仍处在高水平。2025 年 1—3 月，公司营业总收入为 6.20 亿元，同比增长 7.11%，综合毛利率为 43.62%，同比下降 4.34 个百分点。

图表 2 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
新能源发电	35.11	98.10%	53.57%	25.54	97.25%	49.94%
其他板块	0.68	1.90%	70.36%	0.72	2.75%	55.00%
合计	35.79	100.00%	53.89%	26.26	100.00%	50.08%

资料来源：公司提供

² 公司 2023 年无偿划转部分子公司至控股股东。2023 年公司无偿划转新疆区域 6 家子公司的股权至控股股东下属子公司，无偿划转江苏广恒新能源有限公司及其下属子公司如东广恒新能源有限公司、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 2024 年底，公司控股装机规模有所增长，但 2024 年公司电站所处区域风资源和光照资源偏弱，导致公司风电平均利用小时数和光伏平均利用小时数同比下降，同期公司风电发电量同比下降 31.08%，导致公司发电量和上网电量同比下降。2024 年，受平价上网电量增加影响，公司平均上网电价有所下降。

图表 3 • 公司机组运营情况

项目	2023 年	2024 年
装机总容量（万千瓦）	483.90	498.50
发电量（亿千瓦时）	88.14	71.19
其中：风电	74.94	51.65
光伏	11.97	18.28
上网电量（亿千瓦时）	85.52	69.01
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.4639	0.4125
发电设备平均利用小时数（小时）	2105	1612
其中：风电	2321	1935
光伏	1395	1110

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 除风电和光伏以外，公司还有光热发电等
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，未来投资规模尚可，综合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 2024 年底，公司主要在建项目为风电和光伏项目，预计总投资 62.74 亿元，尚需投资金额为 12.68 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。

图表 4 • 截至 2024 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	工程累计投入
青海茫崖鲁能新能源有限公司茫崖风电项目 （50 万千瓦）	26.34	91.28%	24.04
承德满杖子 20 万千瓦林光、农光互补项目	11.72	72.39%	8.48
青海乌图美仁多能互补一期光伏项目（70 万千瓦）	24.68	71.08%	17.54
合计	62.74	--	50.07

注：1. 尾数差异系四舍五入所致；2. 已完成投资金额为总投资金额*工程累计投入占预算比例
资料来源：公司财务报告

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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。截至 2024 年底公司合并范围内共 28 家子公司。公司主营业务未发生变更，子公司变动规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

资产及负债

截至 2024 年底，公司资产规模略有增长，公司资产中在建工程和固定资产占比较高，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。公司债务规模变化不大，债务杠杆尚属可控范围且债务期限结构较为合理。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底增长 2.49%，资产结构较上年底变动不大。流动资产方面，截至 2024 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 151.36 万元，主要为履约及保函保证金；公司应收资金集中管理款较上年底下降 4.31%。公司应收账款账面价值较上年底增长 9.17%，主要系应收电费补贴款增加所致，应

收账款受限账面价值为 34.99 亿元；公司应收账款账龄较为分散，账龄在 1 年以内的应收账款占 27.99%，1~2 年占 21.89%，2~3 年占 8.40%，3 年以上占 41.72%，应收账款账龄较长，累计计提坏账准备 2.78 亿元；公司应收账款按欠款方归集的期末余额前五名占 91.26%，集中度非常高，且回收周期偏长，公司应收账款规模较大，对资金形成占用。非流动资产方面，截至 2024 年底，公司固定资产规模较上年底增长 19.78%，主要系在建电站转固所致；公司固定资产累计计提折旧 64.41 亿元，固定资产成新率 71.92%，成新率一般；公司在建工程较上年底下降 25.46%，主要系部分项目转固所致；公司其他非流动资产较上年底下降 40.74%，主要系预付工程款减少所致。

截至 2024 年底，公司资产受限规模为 35.00 亿元，资产受限比例为 11.46%，受限比例较低；公司受限资产主要为应收账款。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 5 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	81.74	27.43%	79.19	25.93%	82.50	26.94%
货币资金	0.86	0.29%	0.07	0.02%	0.06	0.02%
应收账款	38.66	12.97%	42.20	13.82%	43.72	14.28%
应收资金集中管理款	28.83	9.67%	27.59	9.03%	27.37	8.94%
非流动资产	216.26	72.57%	226.25	74.07%	223.69	73.06%
固定资产	139.38	46.77%	166.96	54.66%	166.58	54.40%
在建工程	42.92	14.40%	31.99	10.47%	31.79	10.38%
其他非流动资产	16.23	5.44%	9.61	3.15%	7.64	2.49%
资产总额	298.01	100.00%	305.44	100.00%	306.19	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

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底略有下降，有息债务规模较上年底变化不大，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。公司应付账款主要为应付工程款，其他应付款主要为往来款和代收代付款。截至 2024 年底，公司长期借款较上年底增长 7.37%，长期借款以质押借款（90.13 亿元）和信用借款（31.87 亿元）构成；长期应付款主要为融资租赁款。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底略有下降，其中流动负债占比较上年底有所下降，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债减少所致。

图表 6 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	71.93	35.08%	66.62	32.77%	62.40	30.99%
应付账款	13.57	6.62%	13.80	6.79%	11.25	5.59%
其他应付款	42.07	20.52%	40.19	19.77%	40.47	20.10%
一年内到期的非流动负债	15.12	7.37%	10.69	5.26%	8.95	4.45%
非流动负债	133.09	64.92%	136.70	67.23%	138.95	69.01%
长期借款	113.63	55.42%	122.00	60.00%	124.40	61.78%
长期应付款	4.42	2.15%	3.99	1.96%	3.84	1.91%
负债总额	205.02	100.00%	203.32	100.00%	201.35	100.00%

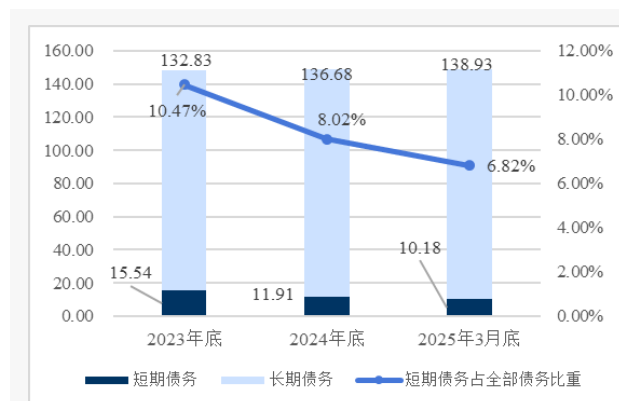
注：占比指占负债总额比例，其他应付款包括应付股利，长期应付款包括专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 102.12 亿元，较上年底增长 9.82%，主要系资本公积和未分配利润增加所致。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 24.07%、34.49%和 36.08%，所有者权益结构稳定性较高。债务指标方面，截至 2024 年底，公司全部债务 148.59 亿元，较上年底变化不大，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资

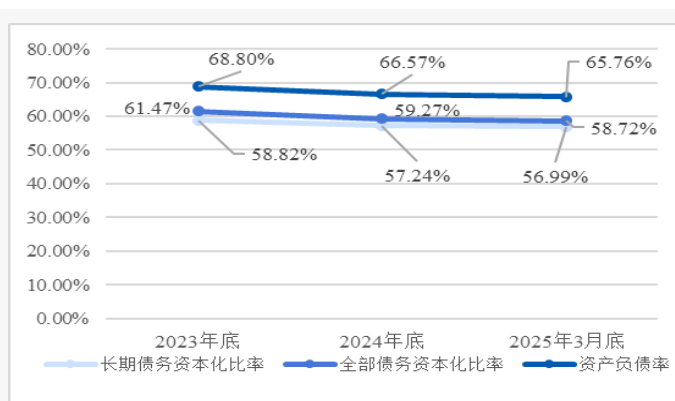
本化比率较上年底分别下降 2.23 个百分点、下降 2.20 个百分点和下降 1.58 个百分点，债务负担较上年底略有下降。截至 2025 年 3 月底，公司债务负担较上年底基本持平，变动不大。

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

2024 年，公司营业总收入同比下降，导致盈利能力指标表现弱化。公司经营活动现金流保持净流入，受公司在建工程投入减少影响，投资活动现金净流出规模大幅缩减，筹资活动现金由净流入转为净流出。

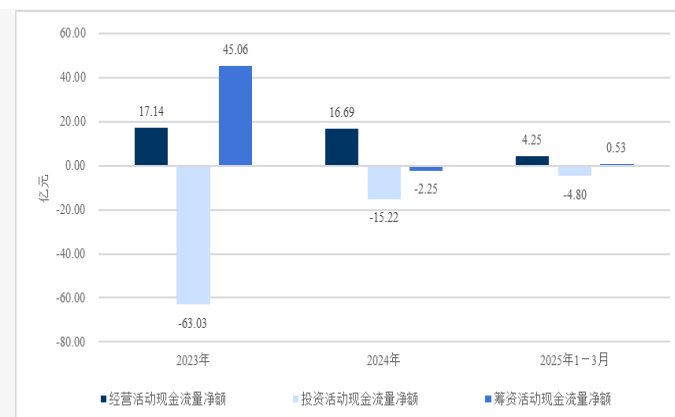
公司营业收入分析详见经营部分。2024 年，公司费用总额同比大幅下降 33.64%，期间费用率下降 1.93 个百分点至 18.26%，主要系财务费用下降所致；公司非经常性损益整体规模不大，对利润影响较小；利润总额同比下降 34.61%，主要受公司发电量减少、平均上网电价下降所致。盈利指标方面，2024 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 4.42 个百分点、下降 2.46 个百分点和下降 4.57 个百分点，盈利能力同比有所下降但仍属表现较好水平。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	35.79	26.26	6.20
营业成本	16.50	13.11	3.50
期间费用	7.23	4.80	1.05
期间费用率（%）	20.19	18.26	16.92
利润总额	11.78	7.70	1.82
营业利润率（%）	53.00	48.59	42.51
总资本收益率（%）	6.42	3.96	--
净资产收益率（%）	11.21	6.64	--

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

2024 年，公司经营活动现金流仍保持净流入，现金收入比为 95.23%，同比增长 3.24 个百分点；2024 年，公司投资活动现金流净流出规模大幅缩减，主要系公司在建工程投入减少所致；2024 年，公司筹资活动前净现金流为 1.47 亿元，但本期公司筹资活动现金流入减少叠加公司偿还债务规模仍较大，筹资活动现金流同比由净流入转为净流出。

2 偿债能力指标变化

2024 年，公司偿债能力指标表现仍很强。

图表 11 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	113.65	118.87
	速动比率（%）	113.63	118.87
	经营现金/流动负债（%）	23.83	25.05

长期偿债能力指标	经营现金/短期债务（倍）	1.10	1.40
	现金类资产/短期债务（倍）	1.93	2.34
	EBITDA（亿元）	29.91	21.15
	全部债务/EBITDA（倍）	4.96	7.03
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	5.65	5.34
	经营现金/利息支出（倍）	3.24	4.21

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 2024 年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所增长，流动资产对流动负债的保障程度提升；受短期债务下降影响，公司现金短期债务比提升，现金类资产对短期债务的保障程度仍很高。整体看，公司短期偿债能力很强。2024 年，公司长期偿债指标表现弱化，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很强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，根据产业融资需求，从公司从间接股东中国绿发的总授信额度中划分银行授信，中国绿发与中、农、建等 7 大银行签订战略合作协议，融资渠道较为稳定。

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 2024 年底，公司本部资产总额较上年底增长 2.97%至 88.18 亿元，主要系其他应收款和长期股权投资增加所致，公司本部资产总额主要由其他应收款（合计）（5.36 亿元）和长期股权投资（79.45 亿元）构成；负债总额较上年底下降 1.81%至 11.93 亿元，主要系一年内到期的非流动负债减少所致；所有者权益较上年底增长 3.76%至 76.26 亿元，主要系资本公积增加所致。公司本部资产结构以非流动资产（占 90.46%）为主，负债以非流动负债（占 84.21%）为主。截至 2024 年底，公司本部有息债务为 10.24 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 13.52%、11.83%，债务负担很轻。

公司本部主要履行管理职能，2024 年，公司本部营业总收入很小，利润主要依赖于投资收益，投资收益为 1.31 亿元，利润总额为 0.48 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为-1.05 亿元，投资活动现金流净额-0.96 亿元，筹资活动现金流净额 1.76 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 表现对公司经营无负面影响。

环境方面，公司遵守《中华人民共和国环境保护法》及相关生态环境保护的法律法规，不断健全完善环境管理体系，落实生态环保责任，制定《绿色能源产业合规指南》，实现项目全生命周期环境管理。安全生产方面，公司严格执行安全管理制度，编制印发《绿色能源产业安全生产费用提取和使用管理细则》，加强产业安全生产费用管理，保障安全生产资金投入，建立安全生产投入长效机制。2024 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。2024 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等产业的平台，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、中国中化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多个省份，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 2024 年底，中绿电投资控股运营装机容量 1845.15 万千瓦，其中，风电装机容量 393.60 万千瓦，光伏装机容量 1441.55 万千瓦。

截至 2025 年 3 月底，中绿电投资合并资产总额 910.58 亿元，所有者权益 253.35 亿元（含少数股东权益 54.77 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 10.26 亿元，利润总额 3.89 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、授信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。公司间接股东鲁能集团，为中国绿发的全资子公司。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。在完成资源整合后，依靠股东背景，公司经营竞争力有所增强。此外，公司获得间接股东鲁能集团的担保，截至 2024 年底鲁能集团为公司提供的担保余额为 61500 万元，且根据募集说明书公司所发行的“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。截至 2024 年底，公司直接股东中绿电投资根据国有资产管理相关规定，对鲁能集团提供超持股比例担保（即反担保），反担保余额为 1.93 亿元。

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 2025 年 3 月底，鲁能集团实收资本 374.61 亿元，中国绿发为其控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

鲁能集团主要从事住宅地产的开发运营，商业物业、酒店等项目经营，以及新能源发电（风电、光伏为主）等业务。

截至 2025 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（详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，鲁能集团合并资产总额 1527.14 亿元，所有者权益 458.62 亿元（含少数股东权益 116.01 亿元）；2024 年，鲁能集团实现营业总收入 170.09 亿元，利润总额 21.28 亿元。

截至 2025 年 3 月底，鲁能集团合并资产总额 1499.75 亿元，所有者权益 462.54 亿元（含少数股东权益 119.64 亿元）；2025 年 1—3 月，鲁能集团实现营业总收入 28.90 亿元，利润总额 2.49 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。目前鲁能集团房地产项目主要分布在具有竞争优势的一线城市和二线城市，所属土地资源位置尚可，兼具住宅和商业项目；截至 2024 年末，鲁能集团土地储备仍充足（详见经营部分分析）。

商业地产方面，鲁能集团重点发展高端酒店和大型生态文旅度假区，加快打造以高端商办物业、健康养老、度假俱乐部、主题娱乐、特色商业、全国换住为核心的幸福产业“1+6”一流平台体系，建设绿色资产管理和美好生活服务企业。

鲁能集团旗下子公司天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“天津中绿电”，股票代码：000537.SZ）负责新能源板块的经营，截至 2024 年底，新能源业务布局青海、新疆、甘肃、河北、江苏、内蒙古等多个省份，在建、运营电站 65 个，在建、运营装机容量 2128.55 万千瓦，业务范围包括陆地风电、海上风电、光伏发电、光热发电、储能等。鲁能集团根据可再生能源发展规划、电网发展规划，坚持海陆齐发、风光并举、多能互补，以自主投资开发为导向，到“十四五”末，建设运营装机容量 3000 万千瓦。

鲁能集团是国务院国资委实际控制的中央国有企业，在融资成本方面具有很强优势。截至 2024 年底，鲁能集团长期借款中 67.01%为信用借款（利率区间 1.8%~4.6%），抵押、质押和保证借款占比较低。

根据鲁能集团提供的其本部中国人民银行企业信用报告（中征码：3701010001535067），截至 2025 年 6 月 6 日，鲁能集团已结清和未结清信贷信息中均不存在不良类信息。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，联合资信未发现其存在逾期或违约记录。截至 2025 年 6 月 27 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

2024 年，受房地产结转规模下降的影响，鲁能集团营业总收入有所下降，综合毛利率仍维持较高水平。

2024 年，鲁能集团营业总收入仍主要来源于房地产开发、新能源业务和文旅物业；当年，受结转规模下降的影响，鲁能集团房地产营收有所下降，致使营业总收入同比下降 15.36%。毛利率方面，2024 年，鲁能集团各业务板块毛利率变化不大，综合毛利率维持在较高水平；鲁能集团因房地产开发而形成的存货规模较大，并且计提了一定规模的减值准备，受存货减值计提比例较高以及早年土地获取成本较低的影响，鲁能集团房地产板块毛利率很高。

2025 年一季度，鲁能集团营业总收入 28.90 亿元，同比增长 7.67%；综合毛利率 33.74%，同比下降 2.83 个百分点。

图表 12 • 2022—2024 年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			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产	--	--	--	136.52	67.94%	29.56%	101.94	59.93%	33.95%
新能源	--	--	--	36.22	18.02%	52.87%	37.98	22.33%	54.23%
文旅物业	--	--	--	22.45	11.17%	26.30%	24.00	14.11%	28.72%
其他	--	--	--	1.79	0.89%	30.45%	2.05	1.21%	66.29%
其他业务	--	--	--	3.98	1.98%	19.53%	4.11	2.42%	15.49%
合计	176.35	100.00%	32.77%	200.95	100.00%	33.21%	170.09	100.00%	37.68%

注：1. 鲁能集团 2024 年对业务板块口径进行重新划分，联合资信未获取 2022 年分项数据；其他业务为非主营业务 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，鲁能集团房地产板块以开发存量土地为主，仅新增一宗土地项目；2024 年，鲁能集团持续优化产业布局，加快发展新能源产业，房地产开发销售规模延续下降趋势，新开工面积很少但竣工面积较大。整体来看，鲁能集团房地产开发业务进入到收缩周期，需关注其在土储规模较大城市（重庆、澄迈）的经营表现。

土地储备方面，跟踪期内，鲁能集团以消化存量土地为主。鲁能集团在 2024 年仅获取 1 个项目，为三亚市成功出让的年内首宗安居房用地；鲁能集团当年新增土地储备建筑面积 5.93 万平方米，金额 1.88 亿元，单位均价 4340 元/平方米。2025 年 1—3 月，鲁能集团未新增土地储备；2025 年，鲁能集团将在预算 25.00 亿元的范围内进行拿地规划。签约销售方面，2024 年，鲁能集团签约销售面积和金额同比均出现下降。

图表 13 • 鲁能集团房地产业务销售情况

项目	2023 年	2024 年
签约销售面积（万平方米）	65.33	46.02
签约销售金额（亿元）	120.25	52.31
签约销售均价（万元/平方米）	1.84	1.14

注：数据为全口径
资料来源：鲁能集团提供，联合资信整理

根据 2024 年 3 月底鲁能集团全口径土地储备、新增土储和签约销售面积等数据³，鲁能集团土储仍主要分布在川渝、京津及海南区域内二、三线城市，上述区域的土储占比高，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；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，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。

图表 14 • 鲁能集团房地产业务开发建设情况

项目	2023 年	2024 年
新开工面积	3.94	0.00
竣工面积	101.76	75.41

注：数据为并表口径
资料来源：公开资料、鲁能集团提供，联合资信整理

4 财务方面

鲁能集团提供了 2024 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。鲁能集团 2025 年一季度财务数据未经审计。

(1) 主要财务数据变化

2024 年，鲁能集团资产流动性有所下降；因业务转型，鲁能集团在建工程规模很大，同时仍需对其存货减值情况保持关注。

资产方面，跟踪期内，受新能源业务规模扩大及房地产开发业务规模萎缩的综合影响，截至 2024 年底，鲁能集团资产总额较上年底小幅增长 5.44%，非流动资产占比进一步提高，资产流动性有所下降。截至 2024 年底，鲁能集团存货较上年底下降 20.82%，其中，房地产开发产品占比超过五成，项目去化⁴情况值得关注；期末存货累计计提跌价准备 45.84 亿元，计提比例为 12.07%，较上年底有所下降。截至 2024 年底，鲁能集团货币资金较上年底下降 41.99%，主要系当年加大新能源产业投资，同时应收资金集中管理款⁵增加所致。鲁能集团固定资产⁶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，随着鲁能集团在西部地区发电项目投资力度不断加大，期末在建工程较上年底大幅增长 68.48%。截至 2025 年 3 月底，鲁能集团资产总额和构成较上年底变化不大。

图表 15 • 鲁能集团主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	752.46	63.08%	728.44	50.29%	622.62	40.77%	599.96	39.46%
货币资金	91.48	7.67%	126.42	8.73%	73.33	4.80%	69.92	4.60%
应收账款	50.76	4.25%	58.10	4.01%	89.57	5.87%	94.42	6.21%
存货	480.86	40.31%	421.82	29.12%	334.01	21.87%	328.72	21.62%
非流动资产	440.50	36.92%	719.92	49.71%	904.52	59.23%	920.52	60.54%
固定资产（合计）	236.53	19.83%	240.66	16.62%	276.23	18.09%	274.29	18.04%
在建工程（合计）	52.53	4.40%	250.46	17.29%	421.99	27.63%	434.13	28.55%
其他非流动资产	18.01	1.51%	78.17	5.40%	65.05	4.26%	73.26	4.82%
资产总额	1193.04	100.00%	1448.36	100.00%	1527.14	100.00%	1520.49	100.00%

注：1. 各科目占比指占资产总额的比例；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

截至 2024 年底，鲁能集团资产受限比例很低。

³ 联合资信未获取鲁能集团最新土地储备数据。截至 2024 年 3 月底，鲁能集团全口径土储面积 579.91 万平方米，其中重庆占比 35.63%、澄迈占比 22.25%。
⁴ 鲁能集团土储以重庆和海南地区为主，集中度高，联合资信未获取具体数据。
⁵ 截至 2024 年底，鲁能集团应收资金管理款 35.39 亿元，同比增长 6.62%。
⁶ 房屋及建筑物折旧年限 5~45 年，残值率 5%，年折旧率 2.11%~19.00%，机器设备折旧年限 7~30 年，残值率 5%，年折旧率 3.17%~13.57%。

图表 16 • 截至 2024 年底鲁能集团资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	2.39	0.16%	商品房预售资金监管、诉讼冻结资金等
应收账款	40.33	2.64%	应收账款质押、新能源基建贷款等
存货	48.15	3.15%	借款抵押
固定资产	38.67	2.53%	借款抵押
无形资产	0.17	0.01%	土地使用权借款抵押
合计	129.70	8.49%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据鲁能集团审计报告整理

2024 年，鲁能集团有息负债占比有所增长，当年将部分短期债务置换为长期，债务期限结构有所优化，但短期内偿债压力仍较大。

所有者权益方面，截至 2024 年底，鲁能集团所有者权益 458.62 亿元，较上年底增长 4.39%，主要系当年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利润累积带动未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 74.70%，少数股东权益占比为 25.30%。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 81.68%、-32.85%、5.59%和 20.28%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 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长期借款、一年内到期的非流动负债和应付类款项构成，有息债务占比很高。2024 年，鲁能集团合同负债已降至很低水平，对未来一年房产结转收入的支撑弱。截至 2024 年底，鲁能集团应付账款主要为项目建设应付款，账龄在 1 年以内（含 1 年）占比为 59.44%；同期末，鲁能集团一年内到期的非流动负债同比增长 15.01%，以长期借款和应付债券为主，短期内还款压力加重，由于新能源业务资金量需求大，鲁能集团长期借款同比大幅增长 62.63%，增量以信用借款为主，利率区间为 1.8%~4.6%。截至 2025 年 3 月底，鲁能集团负债规模和结构较上年底变化不大。

图表 17 • 鲁能集团主要负债情况（单位：亿元）

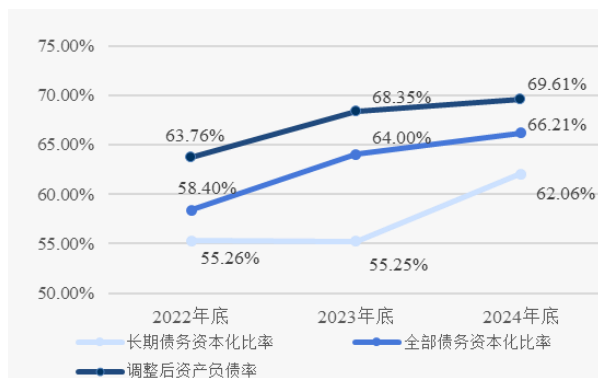
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	297.89	37.54%	465.45	46.13%	317.42	29.71%	299.11	28.27%
短期借款	19.84	2.50%	131.38	13.02%	25.29	2.37%	35.45	3.35%
应付账款	84.22	10.61%	106.10	10.51%	93.35	8.74%	86.52	8.18%
一年内到期的非流动负债	46.71	5.89%	107.23	10.63%	123.33	11.54%	112.29	10.61%
合同负债	88.59	11.16%	57.76	5.72%	15.58	1.46%	13.12	1.24%
非流动负债	495.64	62.46%	543.57	53.87%	751.10	70.29%	758.83	71.73%
长期借款	342.24	43.13%	390.52	38.70%	635.08	59.44%	642.20	60.70%
应付债券	133.85	16.87%	117.79	11.67%	63.13	5.91%	63.14	5.97%
负债总额	793.59	100.00%	1009.02	100.00%	1068.53	100.00%	1057.94	100.00%

注：1. 各科目占比指占负债总额的比例；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

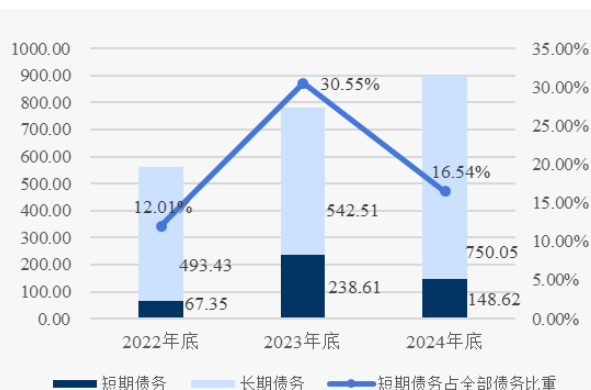
有息债务方面，截至 2024 年底，鲁能集团全部债务 898.67 亿元，较上年底增长 15.05%，其中长期债务规模及占比较上年底大幅提升，鲁能集团短期借款全部为信用借款。期末鲁能集团债务规模和杠杆水平继续增长，债务负担加重；鲁能集团存量债务中超 70%的融资渠道为银行贷款，债务期限结构较优，但短期内偿债压力仍较大。未来，鲁能集团新能源业务持续扩张将产生较高的资金需求，杠杆水平或将持续提升。

图表 18 • 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、提供资料整理

图表 19 • 鲁能集团有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告、提供资料整理

图表 20 • 截至 2024 年底鲁能集团有息债务分布情况（单位：亿元）

项目	1 年内（含 1 年）	1 年以上	小计	占比
信用债	37.46	36.03	73.49	8.18%
银行贷款	30.97	604.96	635.93	70.76%
非银行金融机构贷款	1.83	54.57	56.40	6.28%
其他有息债务	78.36	54.49	132.85	14.78%
合计	148.62	750.05	898.67	100.00%

注：1. 上述有息债务统计包括利息；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：鲁能集团提供，联合资信整理

2024 年，鲁能集团盈利能力和盈利指标表现变化不大；鲁能集团房地产和新能源业务毛利率均很高，为盈利形成有力支撑。

盈利能力方面，营业总收入及毛利率情况分析见经营概况部分。2024 年，鲁能集团在营业总收入同比下降 15.36% 的情况下，利润总额同比微增，主要系营业成本下降比例高于营收所致。2024 年，鲁能集团资产减值损失同比小幅增长，仍以存货跌价损失为主；当期投资收益为负，主要系权益法核算的长期股权投资收益转亏所致，均对利润产生一定影响。鲁能集团债权投资持有期间的投资收益主要来自中国绿发内部地产公司⁷委托贷款收益，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。盈利指标方面，2024 年鲁能集团营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别上升 7.79 个百分点、下降 0.23 个百分点和上升 0.04 个百分点。

2025 年 1—3 月，鲁能集团营业利润率仍表现较好。

图表 21 • 鲁能集团盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	183.61	200.95	170.09	28.90
营业成本	125.82	134.22	105.99	19.15
费用总额	39.54	36.89	37.02	7.23
其中：销售费用	7.29	6.68	6.85	0.75
管理费用	15.31	14.15	14.54	2.64
财务费用	16.84	15.89	15.31	3.81
资产减值损失	-16.98	-1.27	-1.31	0.00
其他收益	0.56	0.63	0.89	0.11
投资收益	2.83	2.69	-0.36	0.58
利润总额	-3.95	20.02	21.28	2.49
营业利润率	26.57%	27.41%	35.20%	31.42%

⁷ 为鲁能集团二级子公司和关联方都城伟业集团有限公司子公司。

总资本收益率	1.34%	2.34%	2.11%	--
净资产收益率	-1.39%	2.66%	2.71%	--

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

鲁能集团近年来由于房地产开发业务规模收缩，经营活动现金流入量有所下降，同时鲁能集团新能源业务投资规模很大，较为依赖外部融资来维持资金平衡。

现金流方面，2024 年，鲁能集团房地产开发业务规模整体收缩，销售商品、提供劳务收到的现金和购买商品、接受劳务支付的现金同比均有所下降，经营活动现金流量净额维持流入状态，但同比下降 52.51%。2024 年，鲁能集团新能源业务仍处于快速扩张阶段，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，对外融资需求大。

2025 年 1—3 月，鲁能集团经营活动现金流表现为净流入，但由于投资活动现金流出规模较大，对外仍处于净融资状态。

图表 22 • 鲁能集团现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	270.21	242.57	165.41	43.41
经营活动现金流出小计	311.04	168.15	130.07	30.87
经营活动现金流量净额	-40.84	74.43	35.35	12.54
投资活动现金流入小计	39.48	55.98	21.56	5.62
投资活动现金流出小计	78.41	309.44	219.11	24.47
投资活动现金流量净额	-38.94	-253.46	-197.55	-18.84
筹资活动前现金流量净额	-79.77	-179.04	-162.20	-6.30
筹资活动现金流入小计	186.39	423.04	386.28	22.19
筹资活动现金流出小计	188.35	207.77	270.15	19.77
筹资活动现金流量净额	-1.96	215.28	116.12	2.43

资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告整理

跟踪期内，鲁能集团债务规模继续增长，整体偿债指标表现有所弱化，但实际偿债能力仍强。

偿债指标方面，2024 年鲁能集团债务规模继续增长；2025 年 1 月 8 日，鲁能集团发布公告显示其 2024 年新增借款超过 2023 年末净资产的 20%，主要系新能源发电业务扩张所致。2024 年鲁能集团现金类资产对短期债务的保障程度继续下降，EBITDA 对全部债务及利息的覆盖程度有所下降。凭借央企信用优势，鲁能集团在金融机构获得了充足授信，截至 2025 年 3 月底，中国绿发⁸共获得授信总额 2669.58 亿元，尚未使用额度 1802.77 亿元，能够为鲁能集团提供间接融资渠道保障。同时，天津中绿电为上市公司，拥有直接融资能力。综合考虑鲁能集团股东背景、经营规模、综合实力以及行业地位等因素，实际偿债能力强。

图表 23 • 鲁能集团偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	252.59%	156.50%	196.15%	200.58%
	速动比率	91.18%	65.88%	90.92%	90.68%
	经营现金流动负债比	-13.71%	15.99%	11.14%	--
	经营现金/短期债务（倍）	-0.61	0.31	0.24	--
	现金短期债务比（倍）	1.36	0.53	0.49	/
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.34	56.24	57.85	--
	全部债务/EBITDA（倍）	16.82	13.89	15.54	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.07	0.10	0.04	--

⁸ 鲁能集团不单独统计其授信数据，故以中国绿发口径列示。

EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	2.48	2.18	--
经营现金/利息支出（倍）	-1.74	3.28	1.33	--

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、提供资料整理

截至 2024 年底，鲁能集团无对合并范围外的担保。

未决诉讼方面，2024 年 7 月，天津中绿电⁹收到天津市第一中级人民法院（2024）津 01 执恢 73 号、77 号裁定书，恢复对法院作出的（2005）一中民二初字第 340 号判决及的（2006）一中民二初字第 265 号判决的执行，并冻结账户余额 11008.86 万元，冻结期限为十二个月，案件为历史遗留案件，背景复杂，已向法院提出执行异议，目前案件受理中，尚待进一步审理。

（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。鲁能集团本部债务负担较轻。

跟踪期内，鲁能集团本部货币资金继续大幅下降，不考虑应收资金集中管理款的期末在手现金很少。截至 2024 年底，鲁能集团本部资产 468.38 亿元，主要由一年内到期的非流动资产（占比 5.00%）、其他流动资产（占比 8.96%）、应收资金集中管理款（占比 7.56%）和长期股权投资（占比 67.21%）构成。鲁能集团本部负债以其他应付款和有息债务为主，截至 2024 年底，全部债务规模较上年底下降 10.32%至 124.62 亿元，占合并口径的 13.87%，其中应付债券多转为一年内到期的非流动负债（47.95 亿元），规模较大。2024 年，鲁能集团本部实现营业收入 0.60 亿元，取得投资收益 6.39 亿元。截至 2024 年底，鲁能集团本部所有者权益为 277.92 亿元，全部债务资本化比率 30.96%，债务负担较轻。

（三）ESG 方面

跟踪期内，鲁能集团 ESG 整体表现良好，未对其持续经营产生负面影响。

2024 年鲁能集团未单独编制 ESG 报告¹⁰。环境方面，“十四五”期间，鲁能集团以股东中国绿发的经营战略为核心，重点发展新能源、房地产、文旅商业等业务，积极推动业务向绿色、低碳方向转型升级。社会责任方面，鲁能集团自成立以来累计纳税约 355.80 亿元，提供社会就业岗位 10 万余个，积极参与和支持社会公益事业，累计捐助 2 亿余元。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。

（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，实际控制人为国务院国资委；鲁能集团在资源整合等方面可获得股东及相关部门的支持。

1 支持能力

鲁能集团控股股东中国绿发是由中国中化控股有限责任公司、中国诚通控股集团有限公司、国家电网有限公司及中国国新控股有限责任公司参股投资的大型中央国有企业，资本实力雄厚。中国绿发以绿色低碳为主业并践行“碳达峰·碳中和”目标，以新能源、房地产、文旅商业及战略性新兴产业为发展方向，建设绿色产业投资集团。截至 2024 年底，中国绿发资产总额 2637.14 亿元，所有者权益合计 1019.90 亿元，当年实现营业总收入 279.37 亿元，利润总额 21.01 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）业务的重要平台，能够在资源整合方面获得股东支持；中国绿发亦直接提供资金支持，根据鲁能集团审计报告，截至 2024 年底，中国绿发向鲁能集团关联方拆出资金 60.20 亿元。此外，跟踪期内，鲁能集团部分子公司享受西部地区 and 海南自由贸易港企业所得税税收优惠政策，其所属风力发电企业享受风力发电增值税税收优惠政策。

⁹ 鲁能集团重要非全资子公司。

¹⁰ 中国绿发披露了《2024 中国绿发投资集团有限公司社会责任报告》。

（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，联合资信确定鲁能集团个体信用等级为 aa^+ ，考虑到鲁能集团在资源整合、资金拆借和税收优惠等方面可获得股东及相关方的支持，外部支持提升 1 个子级，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

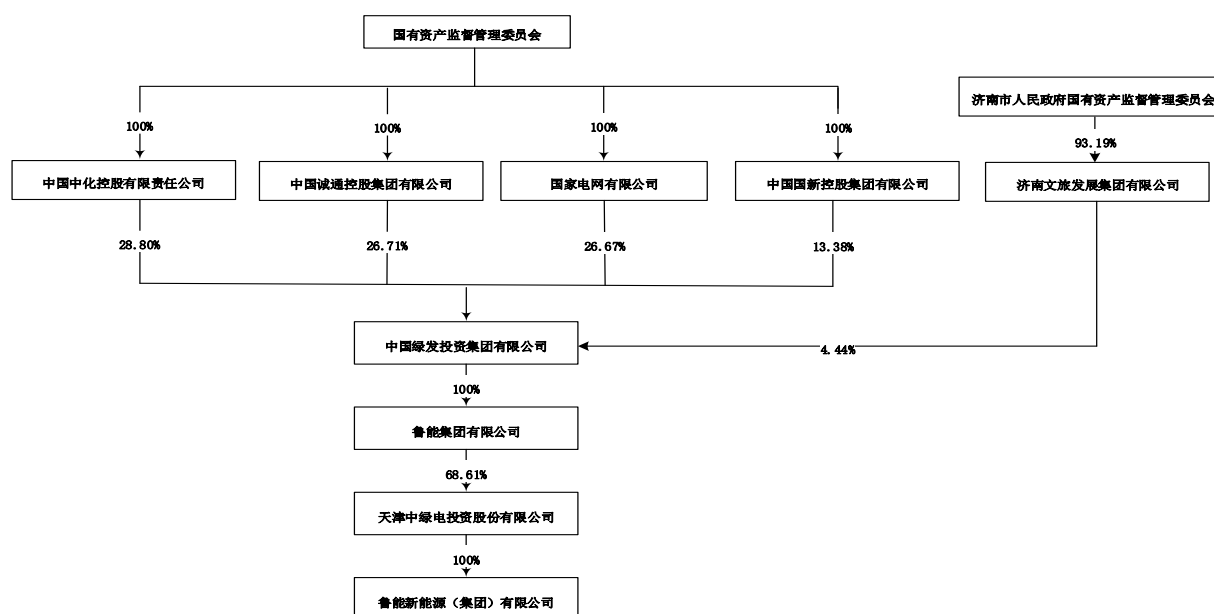
截至 2024 年底，公司存续债券“21 鲁能新能 GN001”余额 6.15 亿元，现金类资产为债券余额的 4.54 倍，覆盖程度高。2024 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 5.02 倍、2.71 倍和 3.44 倍，经营活动现金流入量和 EBITDA 对“21 鲁能新能 GN001”的保障倍数均很高。

截至报告出具日，公司由联合资信评定的存续担保债券为“21 鲁能新能 GN001”，债券余额为 6.15 亿元。“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。2024 年，鲁能集团 EBITDA 为 57.85 亿元，经营活动现金净流量为 35.35 亿元，分别为“21 鲁能新能 GN001”余额（6.15 亿元）的 9.41 倍和 5.75 倍。截至 2024 年底，鲁能集团现金类资产 73.33 亿元，是“21 鲁能新能 GN001”余额的 11.92 倍。鲁能集团的担保对本期债券的本息偿付保障仍有显著的积极意义。

十、跟踪评级结论

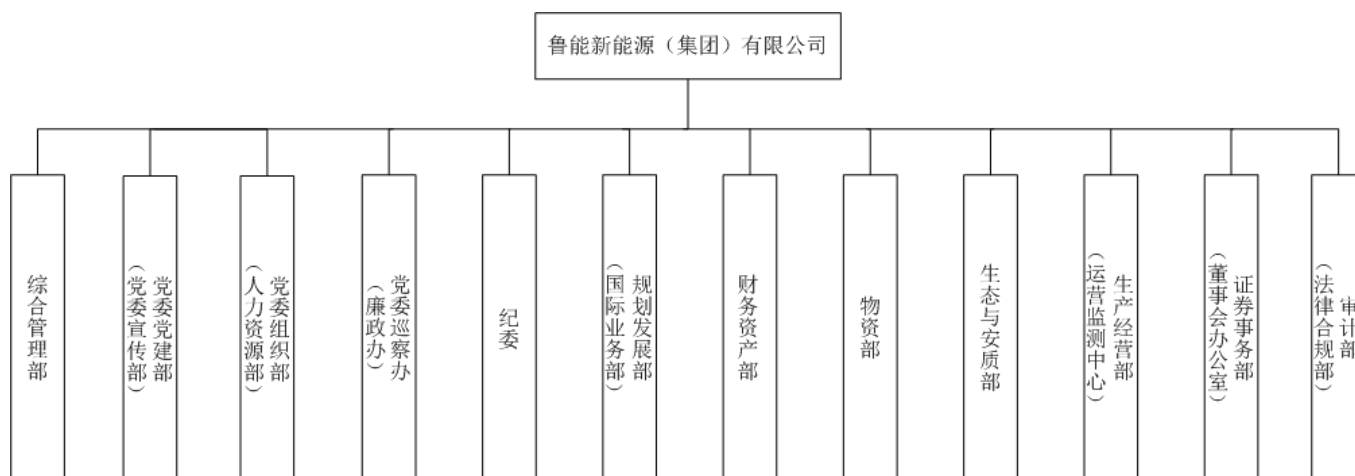
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+ ，维持“21 鲁能新能 GN001”的信用等级为 AAA ，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司子公司情况（截至 2024 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	陕西鲁能韩城新能源有限公司	陕西	电力、热力生产和供应业	1000.00	100.00%	100.00%	投资设立
16	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
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	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
25	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
26	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
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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.91	27.91	27.53
应收账款（亿元）	38.66	42.20	43.72
其他应收款（合计）（亿元）	10.26	5.81	6.24
存货（亿元）	0.02	0.00	*
长期股权投资（亿元）	5.04	4.89	5.07
固定资产（合计）（亿元）	139.38	166.96	166.58
在建工程（亿元）	42.92	31.99	31.79
资产总额（亿元）	298.01	305.44	306.19
实收资本（亿元）	24.58	24.58	24.58
少数股东权益（亿元）	3.26	3.27	3.33
所有者权益（亿元）	92.99	102.12	104.84
短期债务（亿元）	15.54	11.91	10.18
长期债务（亿元）	132.83	136.68	138.93
全部债务（亿元）	148.36	148.59	149.11
营业总收入（亿元）	35.79	26.26	6.20
营业成本（亿元）	16.50	13.11	3.50
其他收益（亿元）	0.43	0.29	0.05
利润总额（亿元）	11.78	7.70	1.82
EBITDA（亿元）	29.91	21.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	32.92	25.01	5.58
经营活动现金流入小计（亿元）	50.35	30.89	9.54
经营活动现金流量净额（亿元）	17.14	16.69	4.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-63.03	-15.22	-4.80
筹资活动现金流量净额（亿元）	45.06	-2.25	0.53
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.81	0.65	--
存货周转次数（次）	833.15	1723.31	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	--
现金收入比（%）	91.99	95.23	90.02
营业利润率（%）	53.00	48.59	42.51
总资本收益率（%）	6.42	3.96	--
净资产收益率（%）	11.21	6.64	--
长期债务资本化比率（%）	58.82	57.24	56.99
全部债务资本化比率（%）	61.47	59.27	58.72
资产负债率（%）	68.80	66.57	65.76
流动比率（%）	113.65	118.87	132.22
速动比率（%）	113.63	118.87	132.22
经营现金流动负债比（%）	23.83	25.05	--
现金短期债务比（倍）	1.93	2.34	2.71
EBITDA 利息倍数（倍）	5.65	5.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.96	7.03	--

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；公司 2022 年数据为追溯调整后数据 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；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，合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. “*”表示数据过大或过小，“--”表示数据无意义

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.93	2.27	2.27
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	4.04	5.36	5.05
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	77.27	79.45	80.69
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	85.64	88.18	89.11
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）	73.49	76.26	77.33
短期债务（亿元）	0.40	0.19	0.05
长期债务（亿元）	10.05	10.04	10.04
全部债务（亿元）	10.45	10.24	10.10
营业总收入（亿元）	*	*	*
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.39	0.48	0.01
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）	1.04	0.24	0.06
经营活动现金流量净额（亿元）	0.45	-1.05	-0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.76	-0.96	-0.74
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.33	1.76	0.84
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（%）	1.00	0.97	--
净资产收益率（%）	0.53	0.63	--
长期债务资本化比率（%）	12.03	11.64	11.50
全部债务资本化比率（%）	12.45	11.83	11.55
资产负债率（%）	14.18	13.52	13.21
流动比率（%）	381.44	446.89	468.43
速动比率（%）	381.44	446.89	468.43
经营现金流动负债比（%）	21.34	-55.81	--
现金短期债务比（倍）	4.89	11.75	43.22
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2025 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，“--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-3 担保方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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	91.48	126.42	73.33	69.92
应收账款（亿元）	50.76	58.10	89.57	94.42
其他应收款（亿元）	26.27	31.43	21.00	20.85
存货（亿元）	480.86	421.82	334.01	328.72
长期股权投资（亿元）	5.89	18.66	16.10	16.27
固定资产（亿元）	236.52	240.66	276.23	274.29
在建工程（亿元）	52.53	250.46	421.99	434.13
资产总额（亿元）	1193.04	1448.36	1527.14	1520.49
实收资本（亿元）	374.61	374.61	374.61	374.61
少数股东权益（亿元）	54.40	78.87	116.01	119.64
所有者权益（亿元）	399.45	439.34	458.62	462.54
短期债务（亿元）	67.35	238.61	148.62	/
长期债务（亿元）	493.43	542.51	750.05	/
全部债务（亿元）	560.78	781.12	898.67	/
营业总收入（亿元）	176.35	200.95	170.09	28.90
营业成本（亿元）	118.56	134.22	105.99	19.15
其他收益（亿元）	0.56	0.63	0.89	0.11
利润总额（亿元）	-3.95	20.02	21.28	2.49
EBITDA（亿元）	33.34	56.24	57.85	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	175.03	188.51	130.47	24.21
经营活动现金流入小计（亿元）	270.21	242.57	165.41	43.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-40.84	74.43	35.35	12.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.94	-253.46	-197.55	-18.84
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.96	215.28	116.12	2.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.41	3.65	2.29	--
存货周转次数（次）	0.23	0.30	0.28	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.15	0.11	--
现金收入比（%）	99.25	93.81	76.70	83.78
营业利润率（%）	27.66	27.41	35.20	31.42
总资本收益率（%）	1.35	2.34	2.11	--
净资产收益率（%）	-1.39	2.66	2.71	--
长期债务资本化比率（%）	55.26	55.25	62.06	/
全部债务资本化比率（%）	58.40	64.00	66.21	/
资产负债率（%）	66.52	69.67	69.97	69.58
调整后资产负债率（%）	63.76	68.35	69.61	69.26
流动比率（%）	252.59	156.50	196.15	200.58
速动比率（%）	91.18	65.88	90.92	90.68
经营现金流动负债比（%）	-13.71	15.99	11.14	--
现金短期债务比（倍）	1.36	0.53	0.49	/
EBITDA 利息倍数（倍）	1.42	2.48	2.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.82	13.89	15.54	--

注：1. “--”表示无意义或不适用，“/”表示未获取；2. 2025 年一季度财务报告未经审计；3. 联合资信已将长期应付款中的有息部分调整至长期债务处理
 资料来源：联合资信根据鲁能集团财务报告、提供资料整理

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	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

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