

# 中国绿发投资集团有限公司

## 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〕4800号

联合资信评估股份有限公司通过对中国绿发投资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，确定维持中国绿发投资集团有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“23中国绿发MTN001”和“24中国绿发MTN001”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中国绿发投资集团有限公司（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。

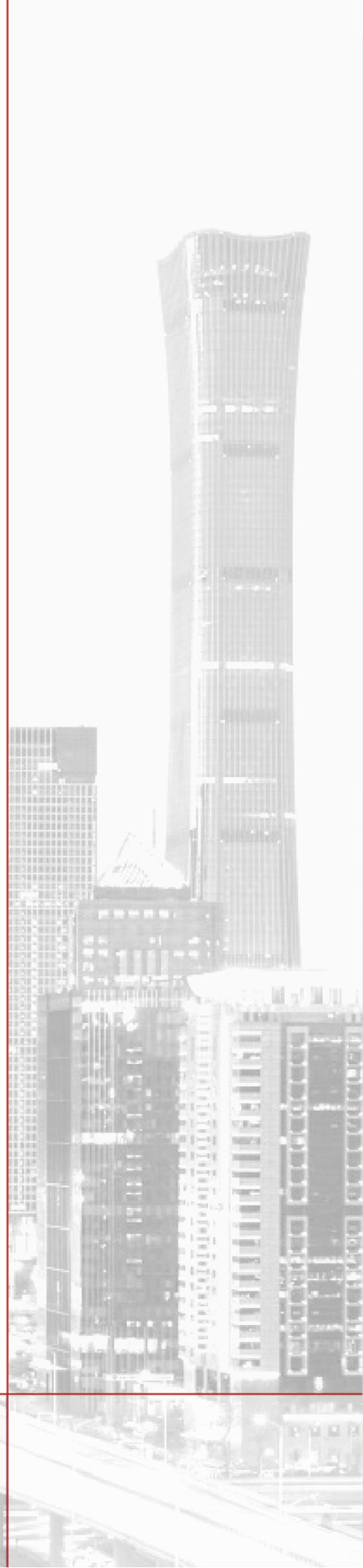
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



# 中国绿发投资集团有限公司

## 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
中国绿发投资集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
24 中国绿发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/28
23 中国绿发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对中国绿发投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直接监管的中央国有企业，股东背景雄厚且对公司支持力度大，有利于公司业务的协同发展。跟踪期内，公司主营业务仍以房地产和新能源为主，房地产土地储备充裕，新能源业务规模和收入规模持续增长。公司货币资金充裕，融资渠道畅通。同时，联合资信也关注到在房地产下行背景下，公司房地产业务存货中开发产品占比较高，未来存在较大的去化压力；新能源业务的持续投入导致公司债务规模快速增长，同时新能源业务投资回报周期较长导致公司短期内债务偿还对再融资较为依赖以及杠杆水平上升压力较大等因素对公司整体信用水平可能带来的不利影响。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

随着公司在建项目的开发和销售，以及新能源规模扩张和商业的运营成熟，公司经营状况有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司房地产业务土地储备和销售规模大幅下降，销售回款持续不及预期；公司债务水平持续大幅度增长，货币资金快速消耗导致偿债能力大幅下降；公司营业收入和盈利能力大幅降低；公司资本市场融资、银行信贷等融资渠道受阻，现金流平衡能力严重弱化。

### 优势

- **股东背景雄厚，在项目获取和资本注入方面获得股东的有利支持。**公司实际控制人为国务院国资委，股东背景雄厚。多股东背景有利于公司业务的协同发展。截至 2024 年 3 月底，公司资本金达到 449.96 亿元；2021 年公司股东增资后，实收资本和资本公积分别增加至 449.96 亿元和 421.69 亿元。
- **公司房地产项目土地储备充裕；新能源发电装机规模持续增长，收入规模稳步提升；商旅板块对现金流有一定补充。**公司业务多元，有助于分散经营风险。公司房地产开发项目土地储备充裕。2023 年，公司新能源发电装机规模及发电量均有所增长，相应业务收入稳步提升。公司商旅板块业务主要为自持物业和酒店，对公司现金流有一定补充。
- **公司融资渠道通畅。**公司货币资金充足，间接控股的天津中绿电投资股份有限公司为上市公司，融资渠道畅通。

### 关注

- **房地产行业持续下行，公司未来面临销售去化压力，业绩表现波动大；公司地产和新能源业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，存在较大资本支出压力。**2021 年下半年以来房地产行业持续低迷，行业整体销售下滑，未来房地产市场运行存在一定不确定性。截至 2024 年 3 月底，公司未开发土地储备规模和地产业务期末在建面积较大；截至 2023 年底，存货中开发产品占比较高（占 41.05%），同时公司地产业务中大盘项目较多，业态复杂，未来销售去化压力较大。公司新能源业务在建及拟建项目投资规模较大，存在债务扩大压力。
- **公司债务规模快速增长，杠杆水平上升压力较大。**2023 年，公司新增债务主要用于新能源业务，随着新能源业务的持续投入，截至 2024 年 3 月底，公司债务规模快速增长至 1069.49 亿元，全部债务资本化比率为 51.66%，同时，新能源业务资产回报率较长，短期内公司项目建设对债务融资将较为依赖，未来杠杆水平存在进一步上升的可能。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [房地产企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [房地产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	5
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	1	
		偿债能力	2	
指示评级				aaa
个体调整因素：_				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

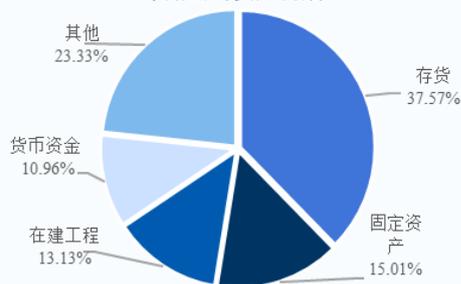
合并口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	373.16	311.85	295.42
资产总额（亿元）	2183.06	2447.23	2465.99
所有者权益（亿元）	993.72	992.77	1000.64
短期债务（亿元）	76.52	181.71	166.32
长期债务（亿元）	594.81	843.21	903.17
全部债务（亿元）	671.34	1024.92	1069.49
营业总收入（亿元）	290.54	364.62	47.51
利润总额（亿元）	50.23	20.28	5.06
EBITDA（亿元）	103.09	74.01	--
经营性净现金流（亿元）	43.32	57.24	-16.49
营业利润率（%）	23.83	27.83	33.31
净资产收益率（%）	3.22	0.60	--
资产负债率（%）	54.48	59.43	59.42
全部债务资本化比率（%）	40.32	50.80	51.66
流动比率（%）	237.85	227.22	246.72
经营现金流动负债比（%）	7.44	9.56	--
现金短期债务比（倍）	4.88	1.72	1.78
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.51	13.85	--

公司本部口径			
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1232.95	1151.25	1175.27
所有者权益（亿元）	893.44	887.77	888.61
全部债务（亿元）	20.22	106.23	119.40
营业总收入（亿元）	0.10	-0.10	0.00
利润总额（亿元）	15.45	3.20	0.98
资产负债率（%）	27.55	22.89	24.39
全部债务资本化比率（%）	2.21	10.69	11.85
流动比率（%）	110.87	207.95	210.70
经营现金流动负债比（%）	32.18	-107.63	--

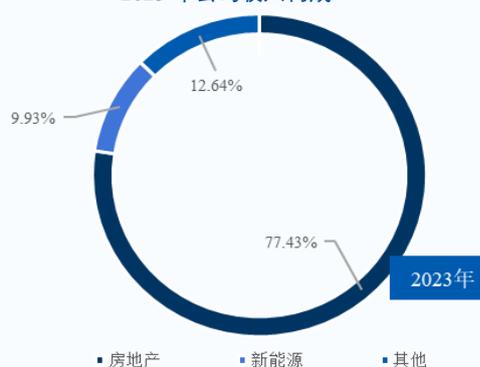
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将公司长期应付款中有息部分调整计入长期债务核算；4. “-”表示不适用或计算无意义；5. 本报告 2021—2023 年数据均为当年审计报告期末数据

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 1—3 月公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2022—2023 年底及 2024 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
24 中国绿发 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/04/19	--
23 中国绿发 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/11/27	--

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
24 中国绿发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/07	蒋旭 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读原文</a>
23 中国绿发 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/20	蒋旭 罗星驰	<a href="#">房地产企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
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](mailto:jiangxu@lhratings.com)

项目组成员：罗星驰 [luoxc@lhratings.com](mailto:luoxc@lhratings.com) | 张琳 [zhanglin@lhratings.com](mailto:zhanglin@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于中国绿发投资集团有限公司（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

公司成立于 1988 年 5 月 21 日，经多次股权转让、增资、更名等，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 449.96 亿元，中国诚通控股集团有限公司（以下简称“诚通控股”）、中国国新控股有限责任公司（以下简称“国新控股”）、国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）和济南文旅发展集团有限公司（以下简称“济南文旅”）的持股比例分别为 41.11%、27.78%、26.67% 和 4.44%。公司无控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），公司由国务院国资委直接监管，公司股权结构图详见附件 1-1。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，包含房地产开发、新能源、物业与商业旅游等。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设规划发展部、财务资产部、法律合规部、战略采购部、低碳城市开发管理部等部门（详见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 2447.23 亿元，所有者权益 992.77 亿元（含少数股东权益 50.43 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 364.62 亿元，利润总额 20.28 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 2465.99 亿元，所有者权益 1000.64 亿元（含少数股东权益 54.63 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 47.51 亿元，利润总额 5.06 亿元。

公司注册地址：北京市东城区礼士胡同 18 号 2 幢；法定代表人：刘宇。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月 31 日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，其中 23 中国绿发 MTN001 债券募集资金已全部使用完毕，在付息日已正常付息<sup>1</sup>。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月 31 日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	到期日
24 中国绿发 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/04/19	3 年	2027/04/19
23 中国绿发 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/11/27	3 年	2026/11/27

资料来源：联合资信根据 Wind 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。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

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

<sup>1</sup> 24 中国绿发 MTN001 第一次付息日为 2025 年 4 月 19 日。

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年房地产市场波动较大，其中一季度短暂回暖复苏后于二季度再次降温；虽7月以来利好政策集中释放，但销售下行趋势仍未逆转，行业仍处于探底状态。受销售端未有明显起色影响，土地市场继续冷清但不同城市间仍有分化，城投兜底现象逐步退去，叠加融资端修复有限，房企资金仍承压。考虑到房地产市场供求关系已发生重大变化，2023年以来调控政策延续宽松态势，放松政策密集发布，但市场信心修复预计仍需一定时间。详见《[2024年房地产行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构和实际控制人均未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司由国务院国资委直接监管。公司仍以绿色发展为主线，以绿色能源、绿色科技等绿色低碳产业投资，城乡开发运营管理，文化、旅游、康养产业及相关贸易与服务为发展方向。公司仍持续推进开发项目进行绿色认证，并进一步使用超低能耗建筑、近零能耗建筑和零能耗建筑等绿色低碳技术。

具体来看，公司重要子公司鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）主营业务以住宅地产开发及新能源发电业务为主，并从事商业物业和酒店的开发运营以及新能源发电业务，公司重要子公司都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”）定位于住宅地产开发及商业、旅游地产开发。鲁能集团项目运作经验丰富，房地产项目储备充足，产品系列丰富，涵盖刚需住宅、改善型住宅。公司自持酒店主要布局旅游热点城市，经营酒店整体规格较高，商业物业整体出租率较高。截至2024年3月底，公司未开发的土地储备建筑面积749.05万平方米，全口径已完工项目剩余可售328.61万平方米。鲁能集团控股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）聚焦新能源发电投资、运营，装机规模稳步增长，截至2023年底公司控股装机规模为561.65万千瓦，较上年底增长132.00万千瓦。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：911100001000079554），截至2024年5月7日，公司未结清和已结清信贷信息中无关注类和不良/违约类贷款，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存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2024年6月8日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

### （二）管理水平

2023年以来，公司独立董事高一斌先生离任，其他董事、监事以及高管人员未发生变化；公司主要管理制度未发生重大变化。

### （三）经营方面

#### 1 业务概况

**2023年公司房地产项目结转增加带动营业总收入提升，综合毛利率保持较高水平。随着新能源装机规模的扩大，预计未来新能源板块收入将稳步提升。**

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍以房地产、新能源、物业、商业旅游等为主业，其中房地产业务收入占营业总收入的比重超过77%，为最主要的收入来源。2023年，受结转规模增加影响，公司房地产收入同比增长32.19%；受电力装机规模和上网电量增加影响，新能源收入同比增长7.23%。2023年，受旅游业务回暖影响，公司其他业务收入同比增长6.71%；其他业务中商业旅游收入29.97亿元、物业收入8.27亿元。同期，公司房地产毛利率同比提升7.47个百分点，带动公司综合毛利率提升7.55个百分点至36.41%，维持在

较高水平。2024 年一季度，公司实现营业总收入 47.51 亿元，同比下降 52.30%，主要为 2023 年一季度基数较大导致，公司综合毛利率 31.97%，同比下降 7.14 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 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	264.33	76.61	40.13	213.57	73.51	28.90	282.31	77.43	36.36
新能源	32.99	9.56	47.55	33.78	11.63	53.04	36.22	9.93	52.87
其他	47.72	13.83	7.80	43.19	14.86	9.78	46.08	12.64	23.77
合计	345.04	100.00	36.36	290.54	100.00	28.86	364.62	100.00	36.41

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他收入主要包含商业旅游、物业以及投资性房地产、能源费收入等  
 资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

## 2 业务经营分析

### （1）房地产开发业务

跟踪期内，公司仍以独立开发模式为主，在获取土地后，自主进行房地产开发、建筑设计和房产销售。项目业态方面，公司房地产开发项目仍以住宅产品为主，同时注重社区销售型配套，开发了社区配套商业、公寓等业态项目。此外，公司还涉足养老、酒店、度假区等多条产品线，产品业态较为丰富。

#### ① 土地储备

2023 年，随着新疆新能源业务的获取，公司协同取得 4 块新疆土地储备。截至 2024 年 3 月底，公司土地储备充裕但城市分布一般，大盘和商业类项目未来存在去化和盈利压力。

2023 年，公司主要通过收购和产业勾地的方式获取土地储备。2023 年公司新增 6 块土地储备，其中 2 块位于上海，其余均位于新疆（乌鲁木齐、库尔勒、伊宁、那拉提）。上海土地储备分别为世博滨江浦江园和老城厢乔家路新梓园项目，地理位置较优越，楼面均价较高从而拉高了全年的楼面均价；新疆土地储备系公司在新疆获取新能源指标同时协同获取，楼面均价低，公司将结合自身开发经验和文旅项目运营优势，开发文旅项目（以酒店为主）。2024 年一季度，公司未获取土地储备。

图表 3 • 公司土地储备获取情况

	2022 年	2023 年
新增项目（宗）	3	6
规划建筑面积（万平方米）	82.91	56.47
总地价（亿元）	48.49	137.88
楼面均价（元/平方米）	5849	24417

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司未开发土地储备规划建筑面积合计 749.05 万平方米，公司土地储备充裕，但城市分布一般，土地储备业态中存在一定规模大盘项目，业态包括酒店、商业、别墅、写字楼等，且部分城市政策敏感度较高，在房地产行业景气度仍较弱的背景下，未来存在去化和盈利压力。

图表 4 截至 2024 年 3 月底公司未开发土地储备情况（单位：万平方米）

区域/城市	规划建筑面积	占比
海阳	203.70	27.19%
雄安	84.72	11.31%
澄迈	66.19	8.84%
文昌	60.04	8.01%
重庆	56.50	7.54%

大连	56.19	7.50%
白山	44.27	5.91%
北京	26.99	3.60%
汕头	26.43	3.53%
乌鲁木齐	25.14	3.36%
海口	21.69	2.90%
杭州	19.52	2.61%
其他城市	57.67	7.70%
<b>合计</b>	<b>749.05</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

## ② 项目开发

**2023年，公司开发规模小，但竣工面积较大，期末在建项目规模较大，未来可能存在资本支出压力。**

公司项目以自主开发为主。公司把控开发节奏，2023年新开工面积规模小，2023年新获取项目部分于2024年一季度开始建设；但随着在建项目的持续推进，2022年以来公司竣工面积仍保持较大规模。截至2024年3月底，公司期末在建面积较2023年末小幅增长。

图表5·公司商品房业务项目开发情况

项目	2022年	2023年	2024年1-3月
开工面积（万平方米）	85.67	3.76	30.94
竣工面积（万平方米）	207.91	200.04	14.24
期末在建面积（万平方米）	869.68	567.48	587.07

注：1. 数据按全口径统计；2. 存在部分并购项目和项目转让，因此期末在建面积不符合上期期末在建面积+当期开工面积-当期竣工面积的勾稽关系  
资料来源：公司提供，联合资信整理

截至2024年3月底，公司在建项目55个，在建项目全口径总建筑规划面积672.75万平方米<sup>2</sup>，主要分布在济南、重庆、上海、文昌等城市，产品业态涉及住宅、商业、酒店、写字楼等，公司在建项目规模较大、业态复杂，预计未来存在较大的资本支出压力。

## ③ 商品房销售

**2023年，受房地产行业景气度下降影响，公司签约销售面积和金额均同比下降；公司已完工项目整体去化较慢，未来仍存在去化压力。**

2023年，公司全口径合同销售面积和销售额同比分别下降11.88%和5.69%，主要系房地产行业景气度下行所致，签约销售均价同比增长7.06%。2023年公司签约销售的前五大城市分别为济南、北京、天津、三亚和福州。2024年一季度，公司全口径合同销售额同比下降48.55%，结合当前房地产行业景气度仍较弱，结合公司2023年新获取上海项目建设进度，预计2024年公司全年合同销售额可能呈现小幅下降态势。

图表6 公司房地产销售情况

	2022年	2023年	2024年1-3月
全口径合同销售面积（万平方米）	150.42	132.55	24.64
全口径合同销售额（亿元）	255.17	240.66	40.03
全口径合同销售均价（万元/平方米）	1.70	1.82	1.62

注：销售均价=全口径销售金额/全口径销售面积  
资料来源：公司提供，联合资信整理

<sup>2</sup> 公司未提供在建项目总投资金额和已投资金额数据。

截至 2024 年 3 月底，公司已完工未售<sup>3</sup>项目合计 95 个，全口径总可售 1461.97 万平方米，剩余可售面积 328.61 万平方米，主要分别位于宜宾、海口、三亚、苏州、北京、济南、文昌等地，受产品业态（包含商业、车位、住宅、别墅、公寓等）、地理位置等因素影响，整体销售进度较为缓慢，部分大盘项目去化周期较长。

## （2）新能源业务

**公司新能源发电装机规模较大，收入稳步增长，但公司在建及拟建电力机组投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。**

公司新能源发电业务主要由天津中绿电公司负责。公司从事的新能源发电业务以风力、光伏发电为主，近年来通过新建、收购风电机组、获取新能源指标等形式进行扩张，机组规模稳步增长。截至 2023 年底，公司控股装机规模达 561.65 万千瓦，较上年底增长 132.00 万千瓦。其中，风电项目控股装机容量为 383.70 万千瓦；光伏发电项目控股装机容量为 167.95 万千瓦。

从区域分布来看，公司新能源已投资开发的风电项目主要位于内蒙古、新疆、甘肃、河北和青海等省份，光伏项目主要位于青海、山东、甘肃、陕西和新疆。2023 年，公司发电量保持增长，较上年增长 10.95%。

图表 7·公司发电业务运营情况

项目	2022 年	2023 年
控股装机规模（万千瓦）	429.65	561.65
权益装机规模（万千瓦）	452.54	529.10
其中：风电	333.70	383.70
光伏	85.95	167.95
发电量（亿千瓦时）	81.71	90.66
上网电量（亿千瓦时）	78.81	87.96
其中：风电	66.82	75.18
光伏	11.25	11.70
平均利用小时数（小时）	2085	2139
其中：风电	2278	2322
光伏	1451	1393

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司在建主要电力项目 12 个，计划总投资 714.43 亿元，主要新增新疆多个光伏项目，预计投产后，公司装机规模将得到大幅提升。公司拟建项目 4 个，合计拟投资 60.37 亿元，规模最大的为青海综合能源项目，拟建计划总投资 41.23 亿元。公司在建及拟建电力机组投资规模较大，采用分期开发，逐步投运，投资资金来源主要为项目资本金（占 20%~30%），其余通过项目运营资金及债务融资补充，未来仍存在较大的资本支出压力。

图表 8·公司主要在建拟建电力项目情况

项目名称	总投资金额（亿元）	投资计划（亿元）			资金来源（亿元）	
		截至 2024 年 3 月底已投资金额	2024 年 4~12 月	2025 年	自筹	借款
承德满杖子 20 万千瓦林光、农光互补项目	11.72	6.84	4.88	--	2.34	9.38
新疆阜康 100 万千瓦多能互补项目	55.55	29.65	25.90	--	11.11	44.44
乌图美仁多能互补一期光伏项目	27.74	15.67	12.07	--	5.55	22.19
青海茫崖 50 万千瓦风电项目	26.28	17.92	8.36	--	5.30	20.98

<sup>3</sup> 未提供截至 2024 年 3 月底在建在售以及拟建未售数据。

甘肃金塔 70 万千瓦多能互补基地项目	42.36	11.27	31.09	--	8.47	33.89
青海液态压缩空气储能配套光伏项目	15.35	3.59	11.76	--	3.07	12.28
海西州多能互补集成优化示范工程光热项目	16.94	14.99	1.95	--	3.39	13.55
乌鲁木齐达坂城 50 万千瓦光伏项目	19.83	14.76	5.07	--	3.97	15.86
乌鲁木齐米东 350 万千瓦光伏项目	153.18	126.28	26.89	--	30.64	122.54
伊犁尼勒克 400 万千瓦新能源项目	149.44	54.64	74.26	20.54	29.89	119.55
伊犁奎屯 100 万千瓦光伏项目	40.15	25.47	14.68	--	8.03	32.12
巴州若羌 400 万千瓦光伏项目	155.89	34.84	121.05	--	31.18	124.71
<b>合计</b>	<b>714.43</b>	<b>355.92</b>	<b>337.96</b>	<b>20.54</b>	<b>142.94</b>	<b>571.49</b>

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：公司提供

### (3) 其他业务

2023 年，公司商业旅游（包含商业和酒店）收入同比增长 50.12%，商业旅游业务成熟，与房地产开发业务形成协同，对公司收入及利润水平提供现金流补充。

#### ① 商业物业

商业物业方面，截至 2024 年 3 月底，公司商业物业可租赁或运营面积合计为 40.47 万平方米，其中济南泉城路贵和购物中心位于济南市核心商业地段，属于公司自营项目（收入为销售收入），其入驻品牌较为优质，是对公司收入贡献最高的自持物业。2023 年起贵和购物中心收入确认法由总额法改成净额法核算<sup>4</sup>，导致销售租金收入下滑。综上，2023 年，公司商业物业收入 7.10 亿元，同比有所下降。

#### ② 酒店业务

酒店业务方面，截至 2024 年 3 月底公司经营酒店数量为 39 家，基本为五星级酒店，整体经营酒店规格较高，且多位于旅游城市。入住率方面，公司酒店整体入住率有所回升，但公司大部分酒店位于旅游城市，竞争激烈且受淡旺季影响较为明显所致。2023 年，公司酒店收入 22.92 亿元，较 2022 年大幅增长 76.56%。

## 3 未来发展

**公司发展方向清晰，有利于其整体竞争力的提升。**

“十四五”期间，公司重点发展绿色能源、低碳城市、现代服务业等业务，推动业务向绿色、低碳方向转型升级。同时围绕碳资产管理，围绕绿色低碳技术创新研发，培育、孵化低碳新兴产业，并且以碳管理思维践行“双碳”行动目标，计划通过产业融合实现协同发展、相互赋能。具体来看，绿色能源方面，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。新兴产业方面，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。低碳城市方面，贯彻党中央关于“房子是用来住的，不是用来炒的”政策要求，践行碳达峰、碳中和目标，推动公司地产业务向“绿色、低碳、健康”转型，创新利用低碳技术，从建筑、交通、能源等城市功能多方面推动碳减排，通过绿色低碳小镇、低碳科学城、低碳生态文旅等类型项目，建设低碳城市。现代服务业方面，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。

<sup>4</sup> 未对前期财务报表进行追溯调整。

## （四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2024 年一季度财务报表未经审计。

### 1 主要财务数据变化

2023 年，随着房地产和新能源项目的获取，公司资产规模增加，资产中存货规模较大，开发产品占比较高、计提跌价准备规模较大，存在去化压力和减值风险，公司投资性房地产采用成本法计量，存在升值空间，公司受限资产比例一般。随着经营规模的扩大，截至 2023 年底，公司债务规模快速增长，未来，伴随新能源指标的获取和建设的持续投入，公司债务规模可能进一步增长。2023 年，公司营业收入同比提升，非经营性损益对利润存在一定影响，公司盈利能力尚可。随着新能源业务的持续投入和扩大，公司仍存在较大的融资需求；同时，新能源业务资产回报期较长与债务期限可能存在错配的问题需持续关注。

**资产方面**，随着房地产项目和新能源项目的经营活动投入增加，截至 2023 年底公司货币资金下降，受新增土地储备影响，公司存货较上年底增长 4.66%，存货主要由开发成本（占 34.33%）、开发产品（占 41.05%）和尚未开发的土地储备（占 24.36%）构成，累计计提跌价准备 68.95 亿元，计提比例 6.98%，公司开发产品占比较高，产品业态较为复杂，在当前市场环境下，未来面临仍去化压力和减值风险。公司固定资产较上年底增长 5.53%，固定资产累计折旧 139.48 亿元，固定资产成新率为 72.36%，成新率一般。随着公司获取的新疆新能源大基地项目的开工建设，公司在建工程规模较上年底大幅增长 159.87%。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司受限资产合计 273.69 亿元，占同期末资产总额的比例为 11.18%，主要为借款抵质押所形成，资产受限比例一般。

图表 9 • 公司主要资产负债表数据（单位：亿元）

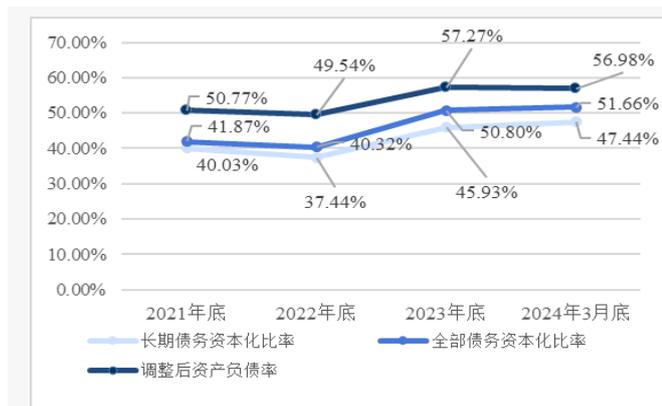
科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	316.77	14.51%	268.23	10.96%	248.61	10.08%
存货	878.43	40.24%	919.37	37.57%	925.39	37.53%
固定资产（合计）	348.10	15.95%	367.35	15.01%	361.88	14.67%
在建工程（合计）	123.62	5.66%	321.26	13.13%	356.64	14.46%
<b>资产总额</b>	<b>2183.06</b>	<b>100.00%</b>	<b>2447.23</b>	<b>100.00%</b>	<b>2465.99</b>	<b>100.00%</b>
短期借款	2.31	0.19%	112.92	7.76%	117.06	7.99%
应付账款	157.43	13.24%	174.59	12.00%	151.05	10.31%
合同负债	210.78	17.72%	121.12	8.33%	121.01	8.26%
长期借款	391.44	32.91%	591.84	40.69%	632.27	43.15%
应付债券	183.23	15.41%	217.72	14.97%	235.47	16.07%
<b>负债总额</b>	<b>1189.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>1454.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>1465.35</b>	<b>100.00%</b>
实收资本	449.96	45.28%	449.96	45.32%	449.96	44.97%
资本公积	421.69	42.44%	421.69	42.48%	421.69	42.14%
未分配利润	71.68	7.21%	68.17	6.87%	71.68	7.16%
少数股东权益	48.30	4.86%	50.43	5.08%	54.63	5.46%
<b>所有者权益合计</b>	<b>993.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>992.77</b>	<b>100.00%</b>	<b>1000.64</b>	<b>100.00%</b>

注：1. 各资产科目占比系在资产总额中所占比例，各负债科目占比系在负债总额中所占比例，各所有者权益科目占比系在所有者权益中所占比例；2. 尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**负债方面**，受新能源产业投入影响，公司短期借款和长期借款均大幅增长，较上年底分别增加 110.60 亿元和 200.40 亿元。截至 2023 年底，随着公司房地产项目交付结转收入，合同负债大幅下降 42.54%。公司加大融资规模，应付债券较上年底增长 18.82%，其中公司债

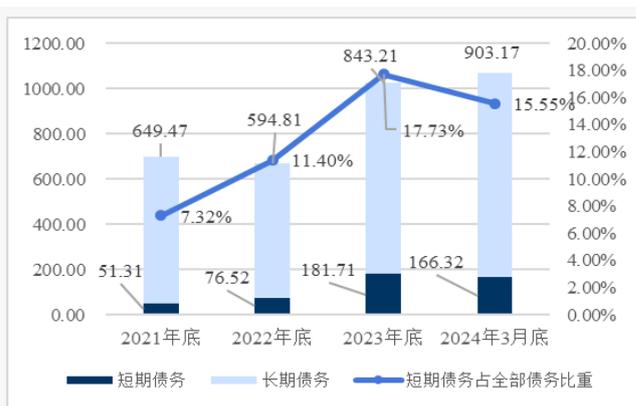
券占 71.26%、中期票据占 13.77%、CMBS 占 14.97%。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。**债务方面**，截至 2023 年底，公司全部债务<sup>5</sup>大幅增长 52.67% 至 1024.92 亿元，债务结构仍以长期债务为主，财务杠杆水平快速提高，2023 年末，公司整体平均融资成本为 3.40%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务较上年底增长 4.35% 至 1069.49 亿元，主要系长期借款增加和发行债券所致；从融资结构来看，银行贷款占 70.16%、债券融资占 18.94%、其他类<sup>6</sup>融资占 10.90%；从期限结构来看，1 年内到期（含 1 年）的债务占 17.82%、1~2 年（含 2 年）的债务占 16.50%、2~3 年（含 3 年）占 22.21%，3 年以上占 43.48%，公司存在一定短期偿债压力。未来随着公司新能源指标的获取和建设投入，公司债务规模可能进一步增长。

图表 10 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**所有者权益方面**，2023 年，公司所有者权益规模保持稳定，2023 年末所有者权益较上年底变化不大；其中，受利润下滑影响，公司未分配利润较上年底下降 4.90%，但公司少数股东权益规模较上年底增加 2.13 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.79%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。公司所有者权益中，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益稳定性强。

**盈利指标方面**，公司营业总收入分析见上文经营部分，2023 年，公司营业总收入同比增长 25.50%，但利润总额同比下降 59.62%，2023 年利润总额下降主要系 2022 年公司子公司都城伟业转让其持有的国能锦界能源有限责任公司 30% 股权，形成较大规模投资收益，而本期无此项投资收益所致，2023 年公司投资收益规模同比大幅下降 98.37%，同时公司计提资产减值损失（1.47 亿元）及持有的中国三峡新能源（集团）股份有限公司的股票下跌导致的公允价值变动损失（12.55 亿元）对公司利润总额形成侵蚀，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 1.87 个百分点和下降 2.62 个百分点。2024 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比下降 52.30% 和下降 57.97%。

图表 12 • 公司主要盈利指标（单位：亿元）

科目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	290.54	364.62	47.51
营业成本	206.68	231.86	32.32
费用总额	67.96	69.22	14.54
资产减值损失	-22.34	-1.47	--
公允价值变动收益	-18.76	-12.55	3.05
投资收益	88.38	1.44	0.62
利润总额	50.23	20.28	5.06
营业利润率（%）	23.83	27.83	33.31
总资本收益率（%）	3.29	1.42	--
净资产收益率（%）	3.22	0.60	--

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

<sup>5</sup> 长期应付款中的有息部分已调整至长期债务。

<sup>6</sup> 主要为 CMBS 融资。

**现金流方面**，2023年，公司经营活动净现金流入额同比增长32.14%；受新疆新能源项目和商业板块的投资增加以及公司收购上海土地储备项目影响，公司投资活动现金净额由正转负且净流出规模较大；同期，公司加大融资力度，筹资活动现金净额转为净流入。2024年一季度，公司筹资活动现金流继续净流入，融资能力强。

图表 13 • 公司现金流情况（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	335.35	353.60	65.31
经营活动现金流出小计	292.03	296.35	81.81
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>43.32</b>	<b>57.24</b>	<b>-16.49</b>
投资活动现金流入小计	127.74	23.56	11.62
投资活动现金流出小计	71.17	441.62	40.32
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>56.56</b>	<b>-418.06</b>	<b>-28.70</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>99.88</b>	<b>-360.82</b>	<b>-45.19</b>
筹资活动现金流入小计	201.25	575.67	61.05
筹资活动现金流出小计	268.19	263.59	31.90
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-66.93</b>	<b>312.08</b>	<b>29.16</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长短期偿债指标均表现良好，无重大未决诉讼，融资渠道畅通。

受短期债务规模增长影响，2023年末公司流动比率和速动比率均有下降，但仍属较高，经营性净现金流和现金类资产对短期债务的覆盖程度下降，但仍维持在较高水平，公司短期偿债指标表现良好；2023年公司EBITDA同比下降28.21%，EBITDA对利息的覆盖程度较高，经营性净现金流入额对全部债务和利息支出覆盖程度尚可，长期偿债指标表现良好。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022年	2023年	2024年3月
短期偿债指标	流动比率（%）	237.85	227.22	246.72
	速动比率（%）	86.92	73.65	78.11
	经营现金/流动负债（%）	7.44	9.56	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.57	0.32	--
	现金类资产/短期债务（倍）	4.88	1.72	1.78
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	103.09	74.01	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.51	13.85	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.06	--
	EBITDA/利息支出（倍）	3.47	2.33	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.46	1.80	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**对外担保方面**，截至2023年底，公司未对合并范围外公司提供担保，公司与关联方之间关联担保的金额为398.05亿元，公司与合并报表范围外关联方之间购买、出售、借款等其他各类关联交易的金额为50.69亿元。

**未决诉讼方面**，截至2023年底，公司不存在重大未决诉讼。

**银行授信方面**，截至2023年底，公司获得金融机构授信额度合计2496.02亿元，尚未使用授信余额1791.77亿元；公司流动性充裕，且鲁能集团子公司天津中绿电公司为上市公司，公司具有直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

跟踪期内，公司本部资产以长期股权投资为主，公司本部整体债务负担很轻。投资收益对利润影响大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额、负债总额和所有者权益分别为 1151.12 亿元、263.48 亿元和 887.77 亿元，公司本部资产以长期股权投资为主。截至 2023 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 47.04%、18.12% 和 89.42%，本部债务占合并口径的 10.37%；2023 年，公司本部营业总收入为-0.10 亿元，利润总额为 3.20 亿元，主要来自投资收益（10.48 亿元）。截至 2023 年底，公司本部货币资金 108.69 亿元，全部债务 106.23 亿元，全部债务资本化比率为 10.69%。

#### （五）ESG 方面

公司切实落实环境责任，助力实现低碳发展，积极履行社会责任，ESG 表现良好。

2023 年公司编制了 ESG 报告，设立了 ESG 相关部门。**环境保护方面**，公司坚持绿色发展理念，推动碳达峰、碳中和行动计划，打造以绿色低碳为主业的综合企业。公司内部成立的低碳城市开发管理部，负责统筹推进绿色城市的开发推进。**社会方面**，公司设置了合理的员工激励机制和培养体系，关注员工需求，保障职工各项基本权益，人员稳定性尚可；2023 年未发生一般事故以上的安全事故。**公司治理方面**，公司建立健全的内部管理结构，同时，公司作为国资委直管的央企，公司治理规范，履行社会责任表现较好。

## 七、外部支持

依托国务院国资委雄厚的股东背景，公司在项目获取、技术协同、资本注入等方面获得股东有利支持。

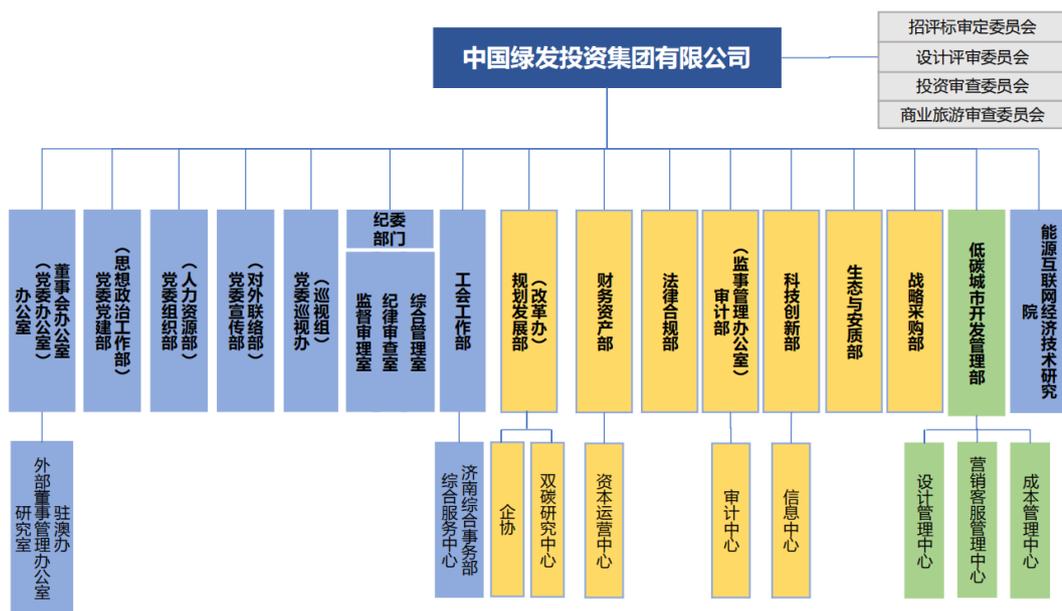
**从支持能力来看**，由于诚通控股和国新控股不具备房地产开发资质、国家电网退出房地产业务，公司可以通过盘活股东闲置土地获取土地储备，为公司后续发展提供有力支撑，如 2022 年沈阳大东项目系公司与诚通控股合作获取。公司与国家电网在新能源产业发展方面合作广泛，在项目获取、技术发展方面展现协同优势，目前在青海、江苏等地有合作项目落位。

**从支持可能性来看**，资本注入方面，公司由国务院国资委直接监管，是股权多元化中央企业，资本金达到 449.96 亿元；2021 年公司获得诚通控股和国新控股各 50 亿元增资后，实收资本和资本公积分别增加至 449.96 亿元和 421.69 亿元。

## 八、跟踪评级结论

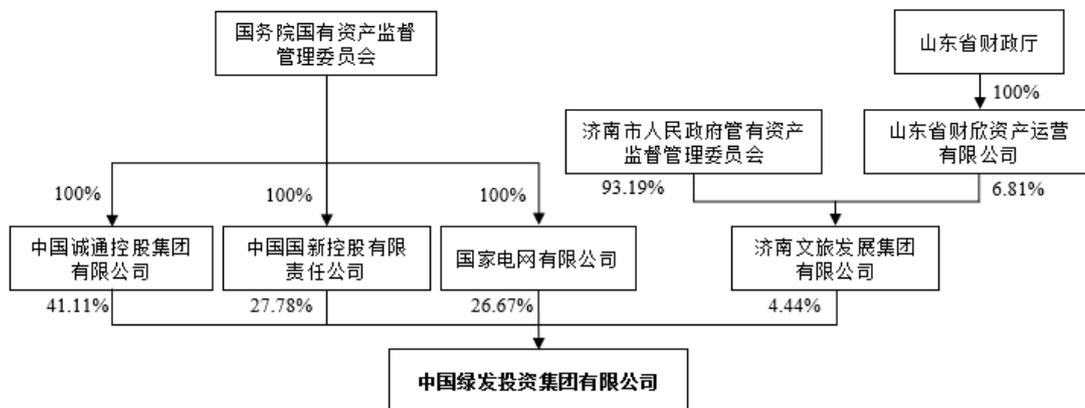
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中国绿发 MTN001”和“24 中国绿发 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 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 公司合并范围内子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	注册资本（亿元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
鲁能集团有限公司	200.00	房地产业	100.00%	--
都城伟业集团有限公司	200.00	房地产业	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

**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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	373.16	311.85	295.42
应收账款（亿元）	54.29	58.04	61.16
其他应收款（合计）（亿元）	21.65	19.94	15.93
存货（亿元）	878.43	919.37	925.39
长期股权投资（亿元）	33.87	45.82	46.39
固定资产（合计）（亿元）	348.10	367.35	361.88
在建工程（合计）（亿元）	123.62	321.26	356.64
资产总额（亿元）	2183.06	2447.23	2465.99
实收资本（亿元）	449.96	449.96	449.96
少数股东权益（亿元）	48.30	50.43	54.63
所有者权益（亿元）	993.72	992.77	1000.64
短期债务（亿元）	76.52	181.71	166.32
长期债务（亿元）	594.81	843.21	903.17
全部债务（亿元）	671.34	1024.92	1069.49
营业总收入（亿元）	290.54	364.62	47.51
营业成本（亿元）	206.68	231.86	32.32
其他收益（亿元）	0.80	0.95	0.11
利润总额（亿元）	50.23	20.28	5.06
EBITDA（亿元）	103.09	74.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	286.30	302.45	50.95
经营活动现金流入小计（亿元）	335.35	353.60	65.31
经营活动现金流量净额（亿元）	43.32	57.24	-16.49
投资活动现金流量净额（亿元）	56.56	-418.06	-28.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-66.93	312.08	29.16
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	5.41	6.41	--
存货周转次数（次）	0.23	0.26	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.16	--
现金收入比（%）	98.54	82.95	107.25
营业利润率（%）	23.83	27.83	33.31
总资本收益率（%）	3.29	1.42	--
净资产收益率（%）	3.22	0.60	--
长期债务资本化比率（%）	37.44	45.93	47.44
全部债务资本化比率（%）	40.32	50.80	51.66
资产负债率（%）	54.48	59.43	59.42
流动比率（%）	237.85	227.22	246.72
速动比率（%）	86.92	73.65	78.11
经营现金流动负债比（%）	7.44	9.56	--
现金短期债务比（倍）	4.88	1.72	1.78
EBITDA 利息倍数（倍）	3.47	2.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.51	13.85	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；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. 长期应付款中的有息部分已调整至长期债务；4. “—”表示不适用或计算无意义

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	196.60	108.69	110.46
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	35.45	26.93	50.93
存货（亿元）	0.00	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	781.58	795.32	795.32
固定资产（亿元）	0.14	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.00	*	*
资产总额（亿元）	1232.95	1151.25	1175.27
实收资本（亿元）	449.96	449.96	449.96
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	893.44	887.77	888.61
短期债务（亿元）	0.10	1.92	1.88
长期债务（亿元）	20.12	104.31	117.53
全部债务（亿元）	20.22	106.23	119.40
营业总收入（亿元）	0.10	-0.10	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.10	0.00
利润总额（亿元）	15.45	3.20	0.98
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）	166.32	42.30	10.52
经营活动现金流量净额（亿元）	102.82	-171.31	9.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.81	12.67	-19.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	14.17	70.72	12.18
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	--
营业利润率（%）	42.05	187.04	--
总资本收益率（%）	1.51	0.45	--
净资产收益率（%）	1.54	0.24	--
长期债务资本化比率（%）	2.20	10.51	11.68
全部债务资本化比率（%）	2.21	10.69	11.85
资产负债率（%）	27.55	22.89	24.39
流动比率（%）	110.87	207.95	210.70
速动比率（%）	110.87	207.94	210.70
经营现金流动负债比（%）	32.18	-107.63	--
现金短期债务比（倍）	1972.75	56.48	58.88
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计，相关指标未予年化；2. 公司本部未提供资本化利息、费用化利息、折旧、摊销等数据，相关指标未进行计算；3. 表格中“/”表示未能获取的数据，“--”表示计算后无意义的数字，“\*”代表数据过大或过小

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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