

青岛城投新能源投资有限公司

主体长期信用评级报告

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〕9399号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛城投新能源投资有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定青岛城投新能源投资有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年九月二十四日

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青岛城投新能源投资有限公司（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、该评级结果自 2024 年 9 月 24 日至 2025 年 9 月 23 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。

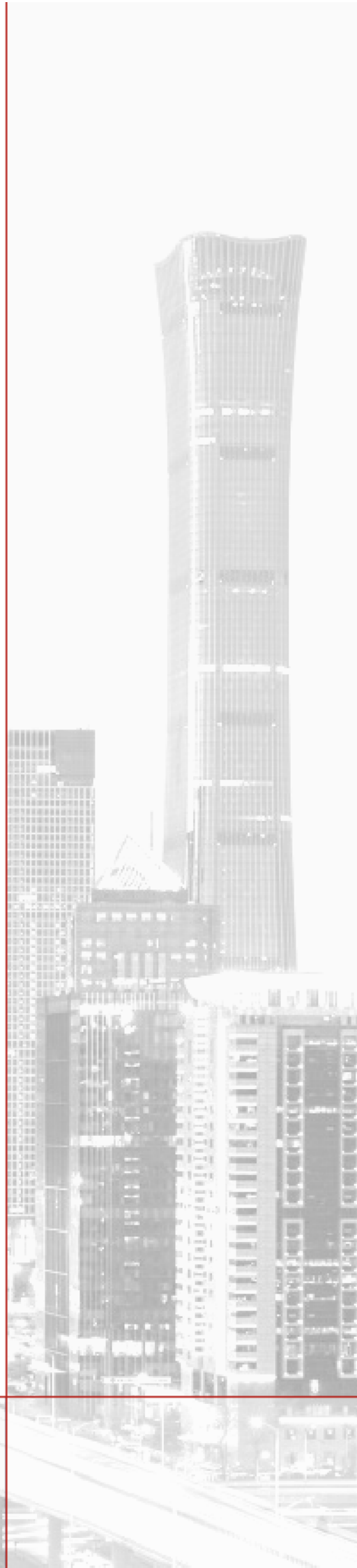
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



青岛城投新能源投资有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA⁺/稳定

2024/09/24

主体概况

青岛城投新能源投资有限公司（简称“公司”）成立于 2015 年，截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，直接股东为青岛城投新能源集团有限公司（以下简称“青岛新能源集团”，对公司持股比例为 100.00%，未质押），间接股东为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”），实际控制人为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）。公司主营业务为光伏发电和风力发电，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，主营光伏和风电业务，装机规模较大。公司建立了较为完善的法人治理结构，青岛新能源集团对公司直接管理。公司电力项目以收购为主，2021 年以来，公司装机规模稳步增长，上网电量整体提升，带动收入规模持续增长，但毛利率波动下降。公司资产结构以固定资产为主，流动资产中应收账款和关联方往来款占比高，对资金形成占用，资产受限比例高；利润累积带动权益规模小幅增长，公司债务负担尚可，但主要受收购风力发电资产因素影响，外部融资规模扩大，以致债务负担明显加重。公司经营获现规模对投资支出覆盖程度一般，筹资活动现金流波动较大。公司整体偿债能力指标表现很强，但存在多起诉讼，需关注或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着电力装机规模扩大，公司经营业绩有望提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模显著扩大；在运机组运行良好，经营获现规模显著增加，盈利能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司应收类款项长期未收回导致流动性紧张；局部地区限电情况加剧导致公司发售电量显著下降；债务负担显著加重，偿债能力显著弱化；诉讼等或有负债给公司造成显著不利影响。

优势

- **股东支持力度大。**公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，公司控股股东青岛新能源集团可为公司提供资产划转、资金注入等方面的支持，间接股东青岛城投为公司提供融资担保支持。
- **政策支持为公司发展提供良好环境。**近年来，国家通过各项政策提升新能源电量的消纳。“碳中和、碳达峰”背景下，公司未来发展环境良好。
- **公司营业收入持续增长。**2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 11.40%。

关注

- **公司应收类款项规模大，对资金形成占用明显；资产受限比例高。**截至 2024 年 6 月底，公司应收账款和其他应收款分别为 61.41 亿元和 22.47 亿元，合计占资产总额的比重达 30.30%。公司应收账款主要为应收各地电网公司的电费及可再生能源补贴款，相关应收账款回收周期受新能源政策实施进度影响明显；公司部分其他应收款账龄较长，存在一定回收风险。截至 2023 年底，公司受限资产合计 133.44 亿元，资产受限比例为 49.84%。
- **公司债务增速较快，债务负担加重。**2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 19.15%。截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.68%和 61.39%，较 2021 年底分别上升 2.96 个百分点和 7.08 个百分点。

- **公司存在一定未决诉讼及被执行记录，被执行金额规模较大，需关注或有负债风险。**截至本报告出具日，公司存在一定涉及工程款的诉讼，在中国执行信息公开网中存在 3 起被执行记录，被执行金额共计 4.15 亿元，被执行金额规模较大。

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	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
评级结果				AA ⁺

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

主要财务数据

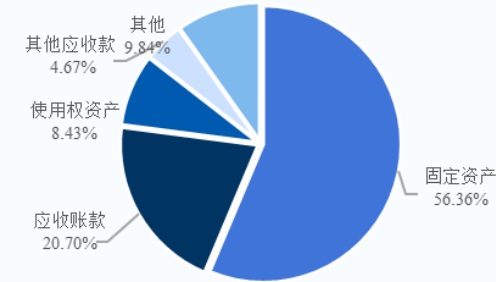
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	9.83	14.22	9.43	7.67
资产总额（亿元）	231.16	230.64	267.75	276.85
所有者权益（亿元）	81.55	83.25	86.54	89.28
短期债务（亿元）	29.33	19.48	25.84	19.57
长期债务（亿元）	67.57	73.55	111.73	111.26
全部债务（亿元）	96.90	93.03	137.57	130.83
营业总收入（亿元）	17.94	21.15	22.26	12.08
利润总额（亿元）	5.89	6.72	5.75	3.32
EBITDA（亿元）	22.74	19.65	19.42	--
经营性净现金流（亿元）	10.33	22.98	9.02	4.25
营业利润率（%）	53.08	54.70	48.98	48.31
净资产收益率（%）	6.72	6.95	5.36	--
资产负债率（%）	64.72	63.91	67.68	67.75
全部债务资本化比率（%）	54.30	52.78	61.39	59.44
流动比率（%）	88.82	95.74	125.36	132.67
经营现金流动负债比（%）	12.59	31.15	13.21	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.73	0.36	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.81	4.27	3.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.26	4.73	7.08	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	104.17	107.43	133.37	144.29
所有者权益（亿元）	65.41	66.24	80.55	80.05
全部债务（亿元）	5.14	14.54	32.80	32.21
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.23	4.91	2.66	-0.50
资产负债率（%）	37.21	38.34	39.60	44.52
全部债务资本化比率（%）	7.28	18.00	28.94	28.69
流动比率（%）	115.25	150.80	182.28	152.09
经营现金流动负债比（%）	-0.45	-0.41	-1.88	--

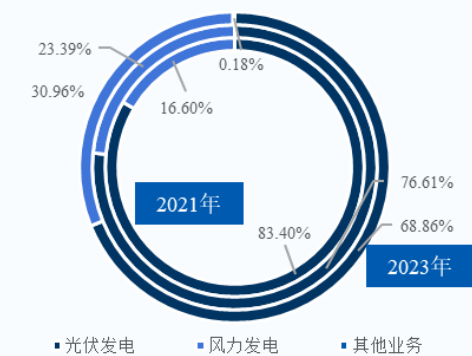
注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务；4. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；5. “—”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

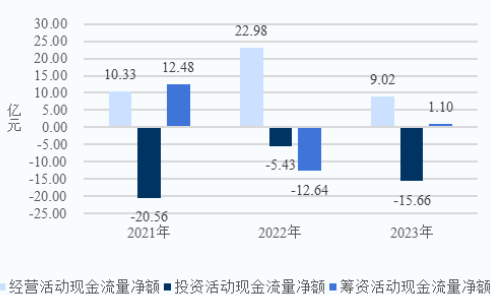
2023 年底公司资产构成



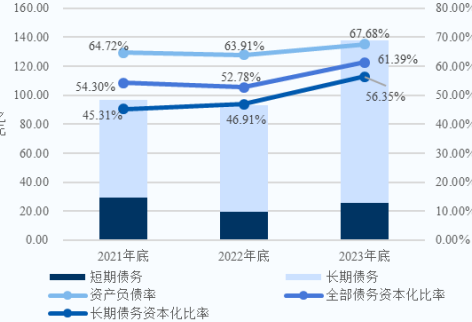
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本 化比率(%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA ⁺	283.09	41.68	267.75	86.54	22.26	5.75	48.98	67.68	61.39	7.08	3.91
天津北清	AA ⁺	402.70	47.64	425.74	175.90	37.95	8.99	54.82	58.68	52.19	5.69	3.76
鲁能新能	AA ⁺	483.90	85.52	298.01	92.99	35.79	11.78	53.00	68.80	61.47	4.96	5.65

注：天津北清电力智慧能源有限公司简称为“天津北清”，其上网电量数据不含分布式光伏，鲁能新能源（集团）有限公司简称为“鲁能新能”
资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@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、主体概况

青岛城投新能源投资有限公司（简称“公司”）于 2015 年 12 月 17 日由青岛城投新能源集团有限公司（原名青岛城投实业投资有限公司，以下简称“青岛新能源集团”）出资设立，注册资本为 5000 万元。2017 年 4 月，青岛新能源集团对公司增资，公司注册资本增至 5.00 亿元。2021 年 6 月，青岛新能源集团对公司增资 30.04 亿元，增资计入公司资本公积科目。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，直接股东为青岛新能源集团（对公司持股比例为 100.00%，未质押），间接股东为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”），实际控制人为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）。

公司主营业务为光伏发电和风力发电，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年 6 月底，公司本部设立资产管理中心、投资并购开发中心、安全与工程建设中心、电力生产与技术中心、电力交易与研究中心和 5 个区域中心。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 267.75 亿元，所有者权益 86.54 亿元（含少数股东权益 5.30 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 22.26 亿元，利润总额 5.75 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 276.85 亿元，所有者权益 89.28 亿元（含少数股东权益 5.41 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业收入 12.08 亿元，利润总额 3.32 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区威海路 273 号-5-209 室；法定代表人：李咏鸿。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

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 年半年报）》](#)。

三、行业分析

2023 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，国家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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司主营光伏及风力发电业务，装机规模较大。

公司为青岛城投下属新能源业务运营主体，业务涵盖光伏发电及风力发电等，公司电站分布于山东、内蒙古、新疆、宁夏和福建等 18 个省、市、自治区。截至 2024 年 6 月底，公司新能源控股装机规模合计 283.09 万千瓦，其中光伏发电装机 199.09 万千瓦；风电发电装机 84.00 万千瓦。

2 人员素质

公司现有董事及高层管理人员管理经验丰富。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有董事 7 人、监事 1 人和高级管理人员 5 人（其中 4 人兼任董事），均具有丰富的从业经历和管理经验。

李咏鸿先生，1972 年生，硕士研究生学历。历任青岛城乡社区建设投资集团有限公司副总经理、青岛城投实业投资集团有限公司副总经理、青岛城投招商引资本公司副主任、青岛中宏置业有限公司董事长，现任公司董事长兼总经理。

解新艳女士，1978 年生，硕士研究生学历。历任青岛开发投资有限公司人力资源部业务经理、青岛城投人力资源部副部长，现任公司董事、副总经理。

3 信用记录

公司征信及债券市场履约记录良好，存在被执行记录，且被执行金额规模较大。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370203MA3C4DEU5N），截至 2024 年 9 月 5 日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。

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存在逾期或违约记录，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存在不良记录。公司在中国执行信息公开网中存在 3 起被执行记录，被执行金额共计 4.15 亿元，被执行金额规模较大。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》等有关法律及现代企业制度要求，制定了《公司章程》并建立了由股东、董事会、监事、总经理组成的较为完善的法人治理结构。

股东是公司的最高权力人，行使决定公司的经营方针和投资计划；任命和更换董事和非由职工代表担任的董事和监事等职权。

公司设董事会，对公司股东负责。公司董事会包含 7 名董事，由股东任命产生，任期三年，董事任期届满，可以连任。公司设董事长 1 名，董事长为公司法定代表人，由董事会选举产生和罢免。公司董事会主要负责检查股东决定的落实情况并向股东报告工作，执行股东决定，决定公司经营计划和投资方案，制订公司年度财务预算方案、决算方案，制订公司增加或者减少注册资本的方案等。

公司不设监事会，设监事 1 人，由股东任命产生，对公司股东负责，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。公司监事行使下列职权：检查公司财务，对董事、高级管理人员行使公司职务的行为进行监督；对违反法律、行政法规、本章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事长、总经理的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或者解聘，总经理对董事会负责。总经理主要职权为：主持公司的生产经营管理工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

2 管理水平

公司管理制度建设能够为正常经营提供保障。

青岛新能源集团对公司进行直接管理，公司相关管理工作，均按照青岛新能源集团配套制度要求予以执行。

经营管理方面，青岛新能源集团制定了《全面预算管理制度》，对公司全面预算管理的原则、组织架构及职责、流程、编制内容等进行了明确约定。青岛新能源集团设立预算管理委员会，负责审议通过有关预算管理制度，审查整体预算方案及各预算成员单位编制的预算报告，审定公司年度预算执行情况并提出考核奖惩意见。

财务管理方面，青岛新能源集团制定了《财务审批管理办法》《资金计划管理办法》等。青岛新能源集团财务部是财务审批的归口管理部门，业务经办部门、单位是财务审批的申请主体。各部门预算内审批事项经部门、单位和财务部审批后，按照以下审批权限分级签批。其中涉及“三重一大”事项的财务审批，需附集体决策程序的相关会议纪要。实际管理运作方面，公司及下属项目公司无独立的财务人员，青岛新能源集团直接管理，总部财务人员负责下属项目公司的财务核算。投融资的主体为下属项目公司，具体事项经办为青岛新能源集团财务部，发债权限在公司总部。

投资管理方面，公司适用青岛城投《投资风险控制管理暂行办法》，规定青岛城投、产业公司及所属全资子公司自营项目的投资决策权和投资概算审批权在青岛城投董事会；产业公司所属控股子公司自营项目的投资决策权和投资概算审批权在控股子公司股东会、董事会，产业公司及其委任的控股子公司董事必须按照青岛城投董事会审定决策意见行使决策权和审批权。实际运作方面，公司拟收购项目立项后，需依次经过青岛新能源集团战投会、党委会，城投集团战投会、党委会和董事会，青岛新能源集团董事会审批。公司所有收并购项目都需经城投集团审批。

生产管理方面，青岛新能源集团制定了《电站运维生产管理制度（试行）》，规定电力生产技术中心负责建立运维生产管理制度体系，监督检查电站生产类合同履约执行情况，审核并网调度协议、用电合同等，组织发起超过 50 万元以上的维修、技改事项的招标等；区域中心负责完成本部下达的生产指标，区域内运维服务团队的日常管理，50 万元以下的技改、维修事项以及工程遗留问题的项目启动、方案编制、招标采购、合同签订、过程管理、验收和发起结算等工作。

六、经营分析

1 经营概况

2021 年以来，公司收入规模持续增长，毛利率波动下降。

公司主要从事光伏和风力发电电站项目的开发、投资、建设及运营等业务。2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 11.40%，其中光伏发电业务是公司收入和利润的主要来源。2021—2023 年，光伏发电电量持续提升叠加上网电价整体下降，公司光伏发电业务收入波动增长；风力业务发电收入规模相对较小，但收入规模增幅明显，对公司整体业务收入规模形成补充。

毛利率方面，2021—2023 年，公司综合毛利率波动下降。同期，光伏发电业务毛利率波动下降，其中 2023 年同比下降 4.81 个百分点主要系上网电价下降所致；风电业务毛利率持续下降，其中 2022 年下降主要系部分项目已过质保期，运维成本增加所致，2023 年下降主要系上网电价下降所致。

2024 年上半年，公司营业总收入较上年同期增长 17.65%，毛利率较上年同期下降 3.93 个百分点，主要系 2023 年下半年新收购平价风电项目所致。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月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			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光伏发电	14.96	83.40%	53.68%	16.21	76.61%	56.80%	15.33	68.86%	51.99%	7.69	63.64%	49.85%
风力发电	2.98	16.60%	55.04%	4.95	23.39%	51.51%	6.89	30.96%	49.02%	4.39	36.35%	48.85%

其他业务	--	--	--	--	--	--	0.04	0.18%	6.54%	--	--	--
合计	17.94	100.00%	53.91%	21.15	100.00%	55.56%	22.26	100.00%	50.99%	12.08	100.00%	49.42%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）光伏发电业务

公司光伏电站以收购获取为主，项目分布区域较为集中，2021 年以来光伏控股装机规模小幅增长，发电量逐年提升但平均上网电价整体下降。

公司主要通过收购股权和成熟电站资产的方式开展业务。2021 年，公司新增光伏控股装机 9 万千瓦，2022 年以来，公司光伏控股装机规模无变化。截至 2024 年 6 月底，公司光伏电站控股装机规模为 199.09 万千瓦，其中已纳入《可再生能源电价附加资金补助目录》的装机规模为 159.14 万千瓦，项目分布于 18 个省、市、自治区，其中山东、内蒙古、新疆、宁夏和福建区域的控股装机容量占公司总控股装机容量的 67.35%。公司光伏项目分布区域较为集中。从资源区域划分来看，截至 2024 年 6 月底，公司光伏发电装机分布于 I、II 和 III 类资源区域的占比分别为 24.95%、34.26%和 40.79%。

图表 2 • 截至 2024 年 6 月底公司光伏电站区域分布（单位：个、万千瓦）

区域	控股项目数量	控股装机容量
山东省	15	36
内蒙古自治区	9	33.09
新疆维吾尔自治区	3	30
宁夏回族自治区	1	20
福建省	5	15
其他	27	65
合计	60	199.09

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2021—2023 年，公司光伏控股装机平均利用小时和上网电量持续小幅增长，平均上网电价整体下降，弃光率逐年上升，主要系国家电网有限公司根据用电需求进行限电调节所致。

图表 3 • 公司控股光伏项目运营情况

区域	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
控股装机容量（万千瓦）	199.09	199.09	199.09	199.09
平均可利用小时数（小时）	1262.72	1296.51	1336.60	622.96
平均上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.75	0.75	0.66	0.72
上网电量（亿千瓦时）	25.14	25.56	27.11	13.06
弃光率	3.20%	4.87%	5.18%	2.32%

注：表中平均可利用小时数为单个项目平均可利用小时的算数平均值，平均上网电价为单个项目平均上网电价的算数平均值，
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）风力发电

2021 年以来，公司风电业务装机规模和收入规模大幅增长，发电量波动增加但平均上网电价整体下降。

公司风电业务收购为主。公司风电项目开发重点主要为西北区域和内蒙古自治区等风资源属于 I 类地区且限电相对较低的区域以及东南及沿海区域风资源较好且脱硫煤电价较高、电力消纳较好的区域；风电收购类项目则以限电率较低、风电项目手续完整、工程质量较好、纳入国家补贴的风电项目为主。2021 年以来，公司风电控股装机规模逐年增长，截至 2024 年 6 月底，公司风电控股装机 84 万千瓦，主要分布于内蒙古（10 万千瓦）、新疆（40 万千瓦）和山东（25 万千瓦）；已纳入补贴名录的风电装机规模为 50 万千瓦。2021 年以来，公司风电机组平均利用小时持续提升，上网电量波动增长，平均上网电价整体下降。同期，公司弃风率波动下降，其中 2022 年弃风率较高主要系新疆天中直流配套项目以及内蒙区域并网数量增多，电网通道送电能力不足，电网公司进一步提高新能源场站限电率所致；2023 年弃风率显著下降主要系哈密景峡电站推进电力交易所致。

图表 4 • 公司控股风电项目运营情况

区域	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
控股装机容量（万千瓦）	50	55	84	84
平均可利用小时数（小时）	1945.90	2003.57	2179.47	1505.26
平均上网电价（含税）（元千瓦时）	0.54	0.54	0.44	0.38
上网电量（亿千瓦时）	12.71	11.65	14.57	11.15
弃风率	10.95%	21.62%	6.24%	7.32%

注：1.表中平均可利用小时数为单个项目平均可利用小时的算数平均值，平均上网电价为单个项目平均上网电价的算数平均值；2021 年上网电量为全年数据，2023 年上网电量为 2023 年 7 月新收购风电项目完成收购后的合并期间数据
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（3）采购与电力销售

采购方面。对于 EPC 总承包方及运维方，公司一般通过招标形式选聘，对总承包方提出招标采购需求和标准，EPC 总承包方负责光伏及风电主要设备招标采购工作。公司根据 EPC 合同支付方式、按照工程项目建设进度向 EPC 总承包方支付工程进度款，EPC 总承包方按照设备到货进度，给设备厂家支付设备款项，结算方式以电子汇票为主。项目建成后，公司委托专业运维公司进行光伏及风力发电电站的日常运营、维护工作，签订运维合同，约定固定的运维服务费用及发电量，由运维公司承担光伏及风力电场发电业务的生产设备、资产的运营维护、日常故障处理、发电场地的安全质量管理；公司考核运维方设备可利用率、发电量、上网电量、损失电量等运维指标，对运维公司进行监督检查，运维合同价款为电站容量×运维单价（0.04~0.06 元/瓦/年）。

电力销售方面，公司通过与各地电网公司签订购电协议销售电力（上网电价包含标杆电价和补贴电价两部分，其中标杆电价结算的收入次月可从各地电网公司获取，补贴电价的收入由国家能源局给每个省的电网公司拨付，电网公司再给所在区域的项目按批次结算补贴，结算周期各地不同），公司的电力能源供应给当地电网公司时，电力销售即确认，公司通常于次月初向当地电网公司开出发票，地方电网公司在收到发票后，付款给公司。截至 2024 年 6 月底，公司应收可再生能源补贴款为 59.76 亿元，相关应收账款回收周期受新能源政策实施进度影响明显。公司主要供电区域包括内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、福建省、河南省、山东省、河北省。

3 经营效率

公司运营效率指标处于一般水平。

从经营效率来看，2021—2023 年，由于应收账款规模持续增长，公司销售债权周转次数持续下降，2023 年为 0.44 次；总资产周转次数保持稳定，2023 年为 0.09 次。公司运营效率指标处于一般水平。

图表 5 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	天津北清	鲁能新能
应收账款周转次数（次）	0.44	0.55	0.82
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.11

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

4 未来发展

公司未来将通过自建及股权收购方式持续发展新能源业务，需关注其资本支出压力。

未来公司将持续发展新能源业务，通过市内开发、埠外并购的模式，围绕“风光充储氢”一体化布局，优化投资模式、运营模式、盈利模式，成为具有核心竞争力和行业影响力的综合能源产业投资集团。截至 2024 年 6 月底，公司主要在建项目为云南省玉溪市江川 2 万千瓦光伏农业科技大棚项目，项目总投资 1.80 亿元，已投资 1.46 亿元，预计 2024 年底投产。此外，公司未来拟通过自建及股权收购方式扩张电站，需关注其资本支出压力。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，利安达会计师事务所（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；公司提供的 2024 年半年度财务报表未经审计。公司 2023 年财务报表根据《企业会计准则解释第 16 号》（财会

(2022) 31 号) 相关规定, 对 2022 年底部分数据进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数。2021 年末, 公司合并范围子公司 94 家; 2022 年末, 公司合并范围子公司 89 家; 2023 年末, 公司合并范围子公司 105 家; 2024 年 6 月末, 公司合并范围子公司 104 家。考虑到公司主营业务未发生变化, 财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021 年以来, 公司资产规模整体增长, 资产结构以固定资产为主, 符合电力行业特征。公司流动资产中应收账款和关联方往来款占比高, 对资金形成占用。公司资产受限比例高, 整体资产流动性有待提升。

2021—2023 年末, 公司资产规模波动增长, 年均复合增长 7.63%, 资产结构以非流动资产为主。

图表 6 • 2021—2024 年 6 月末公司资产主要构成科目及变化情况 (单位: 亿元)

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	72.83	31.50%	70.63	30.62%	85.55	31.95%	99.59	35.97%
货币资金	9.75	13.38%	14.18	20.08%	9.43	11.02%	7.67	7.70%
应收账款	44.17	60.66%	45.90	64.98%	55.42	64.78%	61.41	61.67%
其他应收款	4.57	6.27%	3.65	5.17%	12.51	14.62%	22.47	22.56%
其他流动资产	13.26	18.21%	5.77	8.18%	7.14	8.34%	6.96	6.99%
非流动资产	158.33	68.50%	160.01	69.38%	182.21	68.05%	177.27	64.03%
固定资产 (合计)	129.09	81.53%	128.50	80.31%	150.91	82.82%	146.85	82.84%
使用权资产	21.76	13.75%	23.45	14.66%	22.57	12.39%	21.93	12.37%
资产总额	231.16	100.00%	230.64	100.00%	267.75	100.00%	276.85	100.00%

注: 流动资产科目占比为占流动资产总额的比重, 非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重; 尾差系数数据四舍五入所致
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面, 公司货币资金规模有所波动, 其中 2022 年增长主要系当期收到可再生能源补贴 11.59 亿元, 截至 2023 年底货币资金受限比例较高 (为 23.02%), 受限货币资金主要为司法及税务冻结款、借款及融资租赁保证金。公司应收账款主要为应收各地电网公司的电费及可再生能源补贴款, 2021 年以来规模持续增长, 截至 2023 年底累计计提坏账 0.21 亿元, 前五大欠款方均为电网公司, 集中度较高, 回收风险低但对公司资金形成占用。2021 年以来, 公司其他应收款波动增长, 截至 2023 年底大幅增长主要系与青岛城投往来款大幅增加所致, 其他应收款累计计提坏账 54.58 万元, 前五大欠款方主要为关联方, 集中度很高, 对资金形成占用且部分应收款账龄较长, 存在一定回收风险。公司其他流动资产主要为待抵扣增值税和暂估增值税进项税, 2021 年以来规模波动下降。

图表 7 • 截至 2023 年底公司应收账款前五名情况 (单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比
内蒙古电力 (集团) 有限责任公司	8.98	16.14%
国网新疆电力有限公司哈密供电公司	7.63	13.72%
国网新疆电力有限公司	6.58	11.83%
国网福建省电力有限公司	4.50	8.08%
国网山东省电力公司青岛供电公司	3.35	6.03%
合计	31.04	55.80%

资料来源: 公开资料

图表 8 • 截至 2023 年底公司其他应收款前五名情况 (单位: 亿元)

单位名称	期末余额	占比	是否关联方
青岛城投	8.16	65.22%	是
青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司	1.23	9.81%	是
内蒙古鑫盛太阳能科技有限公司	1.10	8.81%	是
巨野县扶贫开发办公室	0.30	2.42%	否
青岛新能源集团	0.29	2.35%	是
合计	11.09	88.61%	--

注: 尾差系数四舍五入所致
资料来源: 公开资料

非流动资产方面, 2021—2022 年末, 非流动资产规模保持稳定, 进入 2023 年后, 风电装机规模扩大带动公司固定资产及非流动资产规模的扩大。公司固定资产成新率高 (截至 2023 年底为 79.79%); 使用权资产主要为电站及农业大棚和土地使用权, 规模整体保持稳定。

截至 2023 年底, 公司受限资产合计 133.44 亿元, 资产受限比例高, 主要用于融资租赁和借款抵质押。此外, 公司部分子公司股权存在质押情况。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

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	2.17	0.81%	司法税务冻结、各类保证金
应收账款	38.51	14.38%	融资租赁质押、借款质押
固定资产	75.01	28.02%	融资租赁抵押、借款抵押
在建工程	1.22	0.46%	融资租赁抵押
使用权资产	16.52	6.17%	融资租赁抵押
合计	133.44	49.84%	--

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

图表 10 • 截至 2023 年底公司子公司股权质押情况

子公司名称	股权质押比例
木垒县嘉瑞光晟发电有限公司	100.00%
新疆恒动风能有限公司	100.00%
新疆华冉东方新能源有限公司	100.00%
神池县谷欣新能源有限公司	90.00%
哈密华冉东方景峡风力发电有限公司	79.54%
巨野县鼎浩新能源有限公司	59.60%

资料来源：公司提供

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额较上年底增长 3.40%，资产结构变化不大。其中，货币资金较上年底下降 18.65%，主要系偿还债务所致；其他应收款较上年底大幅增长 79.63%，主要系新增与城投集团往来款所致。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021 年以来，公司权益规模小幅增长，权益结构稳定性高。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 3.02%。截至 2023 年底，公司所有者权益 86.54 亿元，较上年底增长 3.95%，主要系利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.87%，少数股东权益占比为 6.13%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.78%、71.91%和 14.20%。所有者权益结构稳定性高。

（2）负债

2021 年以来，公司负债总额及全部债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，虽债务负担尚可，但 2023 年，公司债务规模增幅明显。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 10.06%，非流动负债占比持续上升。流动负债方面，公司应付账款主要系电站建设产生的应付工程款及应付运维款，规模整体保持稳定，截至 2023 年底公司应付青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司工程款 7.61 亿元，为存量项目暂估工程款。公司应付股利逐年增长；其他应付款持续下降，主要系关联方往来款规模下降所致，截至 2023 年底其他应付款主要为对股东青岛新能源集团应付款 17.61 亿元，账龄以 3 年以上为主。随着临近到期的长期借款和长期应付款规模增加，公司一年内到期的非流动负债持续增长。非流动负债方面，公司长期借款规模持续大幅增长；长期应付款主要为融资租赁款，规模波动增长；租赁负债规模变化不大。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

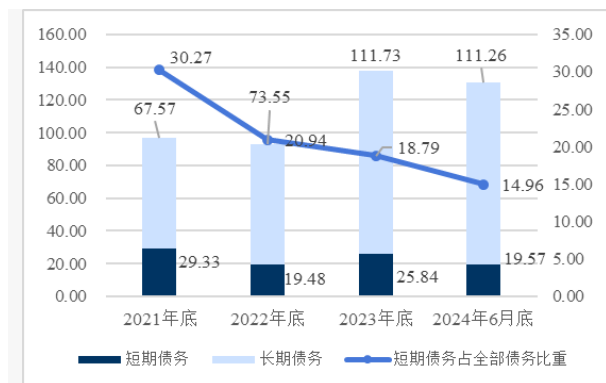
项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	81.99	54.81%	73.77	50.05%	68.24	37.66%	75.06	40.02%
应付账款	20.55	25.06%	19.51	26.44%	18.32	26.85%	18.65	24.85%
应付股利	7.23	8.82%	11.27	15.28%	12.26	17.96%	11.81	15.73%

其他应付款	46.55	56.77%	33.43	45.32%	24.53	35.95%	36.70	48.89%
一年内到期的非流动负债	6.59	8.03%	8.76	11.87%	12.18	17.85%	6.66	8.87%
非流动负债	67.62	45.19%	73.62	49.95%	112.97	62.34%	112.51	59.98%
长期借款	28.51	42.16%	35.85	48.69%	51.49	45.58%	51.46	45.74%
长期应付款（合计）	20.90	30.90%	16.75	22.75%	40.56	35.90%	40.61	36.09%
租赁负债	13.13	19.41%	15.91	21.61%	14.68	12.99%	14.20	12.62%
负债总额	149.61	100.00%	147.39	100.00%	181.21	100.00%	187.57	100.00%

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

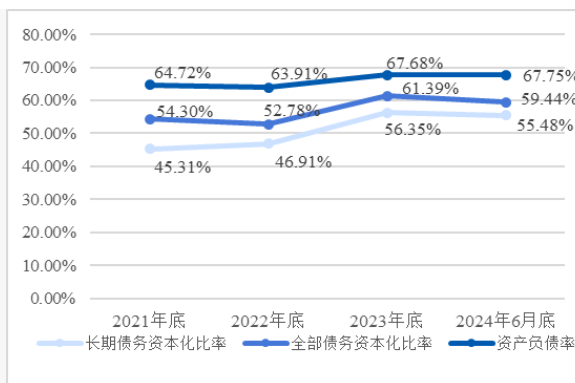
有息债务方面，若将其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务，2021年以来，公司全部债务¹波动增长，短期债务占比逐年下降，债务指标整体上升。公司债务负担尚可。

图表 12 • 2021—2024 年 6 月底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 2021—2024 年 6 月底公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，财务费用对利润侵蚀较重，公司利润规模和各项盈利指标波动下降。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长。公司期间费用主要为财务费用，2021 年以来期间费用规模逐年增长，期间费用对利润侵蚀较重。2021—2023 年，公司利润总额波动下降，各项盈利指标均波动下降。2024 年上半年，公司营业总收入较上年同期增长 17.65%；利润总额较上年同期增长 11.89%，营业利润率保持稳定。

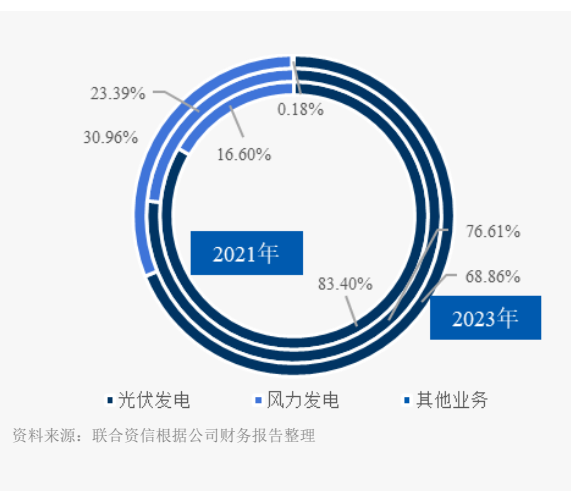
图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	17.94	21.15	22.26	12.08
营业成本	8.27	9.40	10.91	6.11
期间费用	4.28	4.82	5.12	2.51
其中：财务费用	4.17	4.72	5.04	2.49
期间费用率（%）	23.86	22.77	23.01	20.78
利润总额	5.89	6.72	5.75	3.32
营业利润率（%）	53.08	54.70	48.98	48.31
总资本收益率（%）	5.27	5.89	4.29	--
净资产收益率（%）	6.72	6.95	5.36	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利能力一般。

图表 15 • 2021—2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

¹ 公司部分长期应付款和其他应付款变动无现金流

图表 16 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	天津北清	鲁能新能
营业总收入（亿元）	22.26	37.95	35.79
销售毛利率（%）	50.99	55.68	53.89
总资产报酬率（%）	4.27	4.35	5.15
净资产收益率（%）	5.61	5.62	9.62

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表及其他表格数据口径有一定差异

4 现金流

公司经营获现规模对投资支出覆盖程度一般，筹资活动现金流波动较大。考虑到公司未来扩大业务规模所需的资本支出，公司对外融资需求较大。

2021—2023 年，公司经营活动现金流波动较大，其中 2022 年净流入规模大幅增长主要系当期收到可再生能源补贴款规模较大所致。公司收入实现质量整体表现较差。公司无投资活动现金流入，投资活动现金流出量波动较大，其中 2021 年和 2023 年规模较大主要系当期分别收购 40 万千瓦和 29 万千瓦风电项目所致。2021—2023 年，筹资活动现金流入量波动下降，其中 2021 年规模较大，主要系当期收到股东增资款 30.04 亿元，以及获得的关联方往来款规模较大所致；同期，公司筹资活动现金流出量波动下降，主要系关联方往来款偿还规模波动所致。公司经营获现规模对投资支出覆盖程度一般。考虑到公司未来扩大业务规模所需的资本支出，公司对外融资需求较大。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	13.83	28.82	16.57	7.68
经营活动现金流出小计	3.50	5.84	7.55	3.43
经营活动现金流量净额	10.33	22.98	9.02	4.25
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	20.56	5.43	15.66	0.32
投资活动现金流量净额	-20.56	-5.43	-15.66	-0.32
筹资活动前现金流量净额	-10.24	17.55	-6.64	3.93
筹资活动现金流入小计	99.08	24.25	51.33	14.39
筹资活动现金流出小计	86.60	36.89	50.23	20.72
筹资活动现金流量净额	12.48	-12.64	1.10	-6.33
现金收入比（%）	76.03	104.32	71.98	62.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债能力指标

随着公司债务规模大幅扩大，公司整体偿债能力指标表现有所弱化，且融资渠道有待进一步拓宽。截至 2024 年 6 月底，公司涉及一定的未决诉讼，需关注或有负债风险。

图表 18 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	88.82	95.74	125.36
	经营现金流流动负债比（%）	12.59	31.15	13.21
	经营现金/短期债务（倍）	0.35	1.18	0.35
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.73	0.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	22.74	19.65	19.42
	全部债务/EBITDA（倍）	4.26	4.73	7.08
	EBITDA/利息支出（倍）	5.81	4.27	3.91

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从偿债指标看，2021 年以来，公司流动比率和速动比率持续增长，但伴随债务规模扩大，经营现金和现金类资产对短期债务的覆盖程度整体弱化，EBITDA 对债务和利息的保障程度弱化。公司整体偿债能力指标表现有所弱化。

截至 2024 年 6 月底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年 6 月底，公司主要未决诉讼包括：1.中国电建集团贵州工程有限公司起诉青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司（以下简称青岛昌盛公司）要求支付工程款约 6.27 亿元及逾期利息等，并要求公司下属兰坪昌盛太阳能科技有限公司（以下简称“兰坪公司”）等子公司承担连带责任，兰坪公司 2023 年已对上述诉讼计提预计负债 1.17 亿元，一审判决青岛昌盛公司及公司其余涉及子公司共同承担责任，涉及 4.09 亿元工程款，二审维持一审判决；2.上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气”）起诉公司及子公司包头牟盛太阳能科技有限公司和石拐蒙盛太阳能科技有限公司要求支付工程款合计 3.71 亿元及逾期利息等，并要求公司承担连带清偿责任，上海国际仲裁委判决上海电气胜诉，上海电气已申请执行；3.公司子公司东营城浩新能源有限公司、东营城卫新能源有限公司欠付江苏苏美达新能源发展有限公司工程款，青岛海辉特能源有限公司（以下简称“海辉特”）受让应收工程款并于 2023 年 11 月对公司两子公司提起诉讼，要求两子公司支付工程款 0.30 亿元及逾期利息，一审判决海辉特胜诉，公司两子公司已提起上诉；4.国家税务总局焦作市马村区税务局与公司子公司焦作昌盛日电太阳能科技有限公司就补缴城镇土地使用税事项存在争议，涉及税款 0.54 亿元，事项进展存在较大不确定性，暂未计提城镇土地使用税。

截至 2024 年 6 月底，公司获得主要贷款银行授信总额 73.18 亿元，剩余可用额度为 18.80 亿元，备用流动性有待进一步拓宽。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能，资产以其他应收款和长期股权投资为主，公司本部无收入，盈利来自投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产规模为 133.37 亿元，主要为其他应收款（29.03 亿元）和长期股权投资（92.95 亿元）；公司本部负债总额为 52.82 亿元，全部债务规模为 32.80 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 39.60%和 28.94%。2023 年，公司本部无收入，利润总额为 2.66 亿元（含投资收益 3.64 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为-0.40 亿元，投资活动现金流净额-13.05 亿元，筹资活动现金流净额 13.63 亿元。

八、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司虽为清洁能源电力企业，但在相关设备制造和建设过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司对能源消耗及碳排放实现精细化管理。

社会责任方面，公司纳税情况良好，构建了人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司对用户和产品的管理情况良好。公司重视安全管理，积极开展安全生产培训及应急演练。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

管理方面，公司法人治理结构较为完善，管理制度建设能够为公司正常经营提供保障。

九、外部支持

1 支持能力

青岛城投发展状况良好，综合实力和支撑能力强。

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先，青岛城投是青岛市重要的国有资产管理 and 基础设施投资运营主体，外部环境良好。青岛城投改革定位围绕服务城市发展战略和提升产业竞争力，经营业务多元化发展，整体定位高，竞争力强。

截至 2023 年末，青岛城投合并资产总额 4287.15 亿元，所有者权益 1425.00 亿元（含少数股东权益 210.93 亿元）；2023 年，青岛城投实现营业总收入 442.02 亿元，利润总额 12.20 亿元。截至 2024 年 3 月末，青岛城投合并资产总额 4335.05 亿元，所有者权益 1415.95 亿元（含少数股东权益 212.86 亿元）；2024 年 1—3 月，青岛城投实现营业总收入 113.04 亿元，利润总额-2.43 亿元。

2 支持可能性

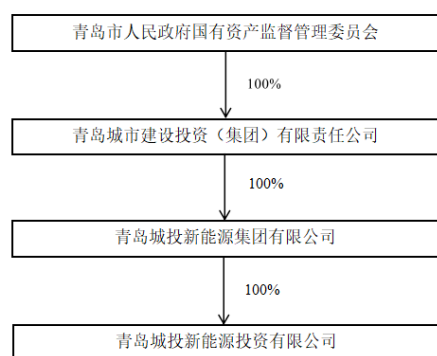
股东支持力度大。

公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，公司控股股东新能源集团可为公司提供资产划转、资金注入等方面的支持，间接股东青岛城投为公司提供融资担保支持。资产划转方面，2021 年 4 月 9 日，新能源集团根据青岛城投《2021 年第 14 次集团党委会会议纪要》（青城投党会字〔2021〕14 号）作出《股东决定》，将其持有的青岛城投清洁能源有限公司 100% 的股权划给公司，2021 年 4 月 15 日完成股权变更登记手续。资金注入方面，新能源集团对公司进行多次增资，2022 年通过现金方式完成对公司增资 0.18 亿元，计入公司资本公积。截至 2024 年 6 月底，间接股东青岛城投为公司融资提供担保总额约 107.44 亿元，包括银行类贷款担保、金融租赁担保和债券担保等，担保本金余额合计约 74.56 亿元。

十、评级结论

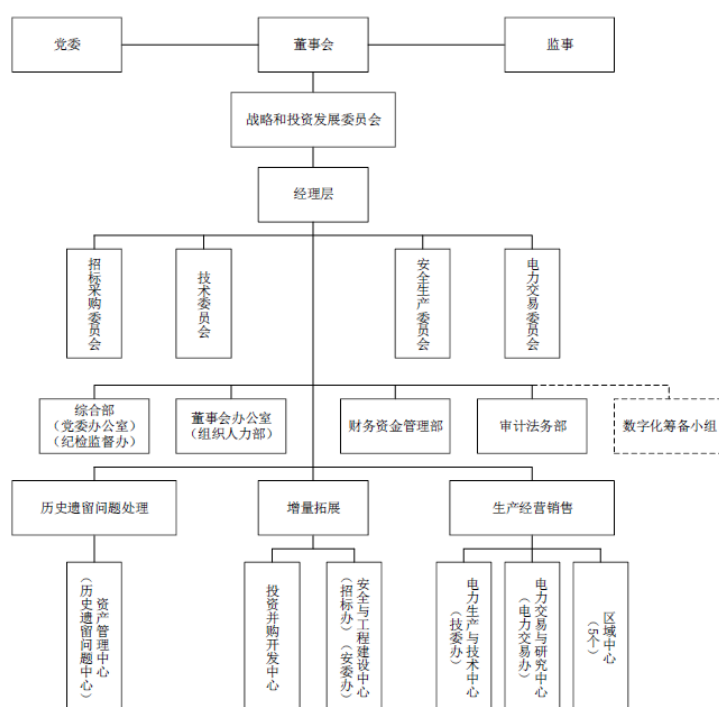
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 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 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
新疆华冉东方新能源有限公司	54932.24	新能源发电	100
青岛城盛太阳能小镇农业发展有限公司	18360.00	新能源发电	100
阿拉善盟大红新能源有限公司	14861.00	新能源发电	100
东营城海新能源有限公司	14284.00	新能源发电	67
上海步励新能源科技有限公司	13312.00	新能源发电	100
木垒县嘉瑞光晟发电有限公司	12000.00	新能源发电	100
新疆恒动风能有限公司	12000.00	新能源发电	100
常州市阳天新能源有限公司	11850.00	新能源发电	100
乌兰察布市华盛绿能太阳能科技有限公司	11061.49	新能源发电	100
巴彦淖尔市鑫盛太阳能科技有限公司	10223.00	新能源发电	100

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	9.83	14.22	9.43	7.67
应收账款（亿元）	44.17	45.90	55.42	61.41
其他应收款（亿元）	4.57	3.65	12.51	22.47
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	129.09	128.50	150.91	146.85
在建工程（亿元）	2.37	2.77	2.82	2.92
资产总额（亿元）	231.16	230.64	267.75	276.85
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	5.03	5.44	5.30	5.41
所有者权益（亿元）	81.55	83.25	86.54	89.28
短期债务（亿元）	29.33	19.48	25.84	19.57
长期债务（亿元）	67.57	73.55	111.73	111.26
全部债务（亿元）	96.90	93.03	137.57	130.83
营业总收入（亿元）	17.94	21.15	22.26	12.08
营业成本（亿元）	8.27	9.40	10.91	6.11
其他收益（亿元）	0.06	0.11	0.13	0.05
利润总额（亿元）	5.89	6.72	5.75	3.32
EBITDA（亿元）	22.74	19.65	19.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.64	22.07	16.03	7.54
经营活动现金流入小计（亿元）	13.83	28.82	16.57	7.68
经营活动现金流量净额（亿元）	10.33	22.98	9.02	4.25
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.56	-5.43	-15.66	-0.32
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.48	-12.64	1.10	-6.33
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.50	0.47	0.44	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	76.03	104.32	71.98	62.44
营业利润率（%）	53.08	54.70	48.98	48.31
总资本收益率（%）	5.27	5.89	4.29	--
净资产收益率（%）	6.72	6.95	5.36	--
长期债务资本化比率（%）	45.31	46.91	56.35	55.48
全部债务资本化比率（%）	54.30	52.78	61.39	59.44
资产负债率（%）	64.72	63.91	67.68	67.75
流动比率（%）	88.82	95.74	125.36	132.67
速动比率（%）	88.82	95.74	125.36	132.67
经营现金流动负债比（%）	12.59	31.15	13.21	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.73	0.36	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	5.81	4.27	3.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.26	4.73	7.08	--

注：1. 公司 2024 年半年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. 其他应付款中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务；4. 2022 年财务数据采用 2023 年年初数；5. “—”表示不适用，“*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.31	0.01	0.51	0.17
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	38.55	41.08	38.58	49.80
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	63.98	65.01	92.95	92.95
固定资产（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.04
资产总额（亿元）	104.17	107.43	133.37	144.29
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	65.41	66.24	80.55	80.05
短期债务（亿元）	0.10	0.60	1.42	0.83
长期债务（亿元）	5.04	13.94	31.38	31.38
全部债务（亿元）	5.14	14.54	32.80	32.21
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.23	4.91	2.66	-0.50
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.15	-0.11	-0.40	-0.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-42.10	0.09	-13.05	0.54
筹资活动现金流量净额（亿元）	42.55	-0.28	13.63	-0.71
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	3.89	7.47	3.53	--
净资产收益率（%）	3.41	7.42	3.31	--
长期债务资本化比率（%）	7.15	17.39	28.03	28.16
全部债务资本化比率（%）	7.28	18.00	28.94	28.69
资产负债率（%）	37.21	38.34	39.60	44.52
流动比率（%）	115.25	150.80	182.28	152.09
速动比率（%）	115.25	150.80	182.28	152.09
经营现金流动负债比（%）	-0.45	-0.41	-1.88	--
现金短期债务比（倍）	3.06	0.01	0.36	0.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年半年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. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；4. “—”表示不适用，“/”表示数据未获取，“*”表示数据过大或过小

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在青岛城投新能源投资有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。