

天津中绿电投资股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行

碳中和绿色公司债券（第一期）

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〔2025〕9307号

联合资信评估股份有限公司通过对天津中绿电投资股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定天津中绿电投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，天津中绿电投资股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）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

评级总监：

高鸣

二〇二五年十月三十一日

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

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

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

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天津中绿电投资股份有限公司（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。

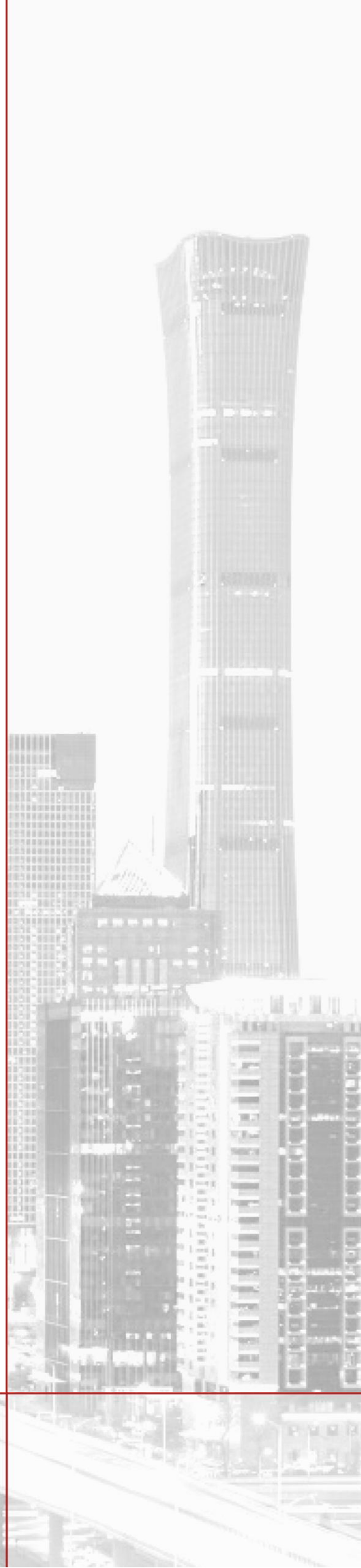
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告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。

八、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。



天津中绿电投资股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券

(第一期) 信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/31

债项概况 本期债项发行规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），发行期限为 10（5+5）年。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金拟全部用于公司下属的具有碳减排效益的绿色项目，包括项目建设、置换项目前期自有资金以及偿还项目的有息债务。本期债项无担保。

评级观点 天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）为中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）旗下发展风电和光伏产业运营平台，中国绿发对公司支持力度很大。2022—2024 年，公司装机规模逐年增长，其中 2024 年大幅增加 1283.50 万千瓦，公司风电主要集中在青海、甘肃和内蒙古等区域，光伏发电主要集中在新疆和青海等区域，部分地区电网配套建设相对国内经济发达区域有待完善，2024 年公司限电比较上年明显提高。2022—2024 年，公司装机规模扩大，上网电量增加，带动营业总收入和利润总额增长。公司经营风险很低。财务方面，公司资产规模逐年增长，主营业务盈利水平高，2023 年以来经营活动产生现金净流入规模较大，但受新能源补贴款滞后影响，应收账款对流动资金形成占用。同时，由于业务规模的快速扩张，公司资金需求较大，负债及债务规模明显扩大。2024 年 5 月，公司完成定向增发，资本实力进一步增强，有利于偿债能力保持。综合公司经营风险和财务风险表现，同时考虑项目投产以及股东支持因素，其整体偿还债务的能力极强。本期债项的发行对公司债务结构影响较小；本期债项发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对长期债务覆盖尚可。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入规模有望增长，股东中国绿发对公司在资金和资源上提供的支持有望持续，有助于进一步增强公司综合竞争实力。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

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，整体资产的流动性及偿债能力显著提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：清洁能源的政策导向调整，致使公司经营现金流状况显著弱化，偿债能力持续显著下降。公司获得股东支持大幅下降，公司经营状况显著弱化。

优势

- **股东背景实力强，对公司支持力度很大；公司资本实力增强，债务结构明显优化。**公司是中国绿发旗下发展风电和光伏产业运营平台，其股东背景实力强，可在资金和资源获取等方面为公司提供支持。2024 年，公司股本全额到位；随着经营累积和公司完成定向增发，截至 2024 年底，公司未分配利润和资本公积较上年底分别增长 6.37%和增长 35.25%，带动所有者权益较上年底增长 20.58%。同期末，公司将大规模短期借款置换成长期借款，短期债务占比大幅下降至 3.18%，债务结构明显改善。
- **2022—2024 年，公司新能源装机规模大幅增加，新能源装机主要集中在风资源和光照资源较丰富的区域；截至 2025 年 6 月底，公司项目储备丰富。**公司电源为风电和光伏，主要集中在青海、甘肃、内蒙古和新疆等风资源和光照资源较丰富区域。公司新能源装机规模逐年增长，截至 2024 年底，公司控股装机容量为 1845.15 万千瓦（2023 年底为 561.65 万千瓦），较上年底大幅增长 228.52%；截至 2025 年 6 月底，公司控股装机容量进一步增长至 1992.55 万千瓦。此外，公司在建电站项目规模较大，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入规模有望继续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

- **公司新能源发电业务盈利水平高，经营业绩有所提升。**2022—2024 年，公司营业总收入和利润总额均逐年增长，年均复合增长率分别为 5.81%和 27.94%。2022—2024 年，公司新能源发电业务毛利率分别 53.05%、53.13%和 54.51%，盈利水平高。

关注

- **公司装机规模大幅增长，后续电力消纳问题需关注。**2024 年，公司光伏装机容量大幅增加，并主要集中在 2024 年末并网运行，随着装机的稳定运行，公司发电量将增长，但 2024 年以来限电比明显提升，且新疆电网配套建设相对国内经济发达区域有待完善，需关注电网配套建设和后续电力消纳问题。
- **公司债务规模快速增长，债务规模显著扩大。**随着项目不断投入，2022—2024 年底，公司债务规模逐年大幅增长，截至 2024 年底，公司债务规模较上年底增加 153.87 亿元至 588.79 亿元，债务负担进一步加重。截至 2025 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.25%和 70.46%。考虑到公司在建项目规模很大，未来杠杆或将进一步上升。
- **公司应收账款规模较大，对资金形成占用。**受新能源电价补贴款到位滞后影响，2022 年以来公司应收账款不断增长。截至 2025 年 6 月底，公司应收账款账面价值 70.81 亿元，占公司流动资产的比重为 51.58%。

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

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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

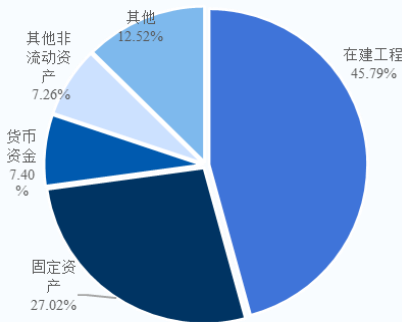
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	49.88	90.21	66.76	52.78
资产总额（亿元）	375.41	703.72	893.67	919.51
所有者权益（亿元）	176.77	205.55	247.85	255.19
短期债务（亿元）	13.33	129.62	18.70	34.11
长期债务（亿元）	166.57	305.30	570.10	574.50
全部债务（亿元）	179.90	434.92	588.79	608.61
营业总收入（亿元）	34.30	36.91	38.40	23.33
利润总额（亿元）	8.18	11.68	13.38	9.32
EBITDA（亿元）	28.74	30.80	32.60	--
经营性净现金流（亿元）	-82.07	25.39	18.00	13.00
营业利润率（%）	52.47	52.32	53.04	56.14
净资产收益率（%）	4.13	4.96	4.77	--
资产负债率（%）	52.91	70.79	72.27	72.25
全部债务资本化比率（%）	50.44	67.91	70.38	70.46
流动比率（%）	338.76	84.51	186.61	152.91
经营现金流动负债比（%）	-265.98	13.48	23.78	--
现金短期债务比（倍）	3.74	0.70	3.57	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.64	2.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.26	14.12	18.06	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	195.86	273.75	272.04	256.26
所有者权益（亿元）	157.84	156.58	171.38	166.81
全部债务（亿元）	0.06	46.06	45.48	45.50
营业总收入（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.20	0.60	0.69	-0.44
资产负债率（%）	19.41	42.80	37.00	34.91
全部债务资本化比率（%）	0.04	22.73	20.97	21.43
流动比率（%）	217.44	177.89	185.91	185.62
经营现金流动负债比（%）	-292.26	46.81	-29.87	--

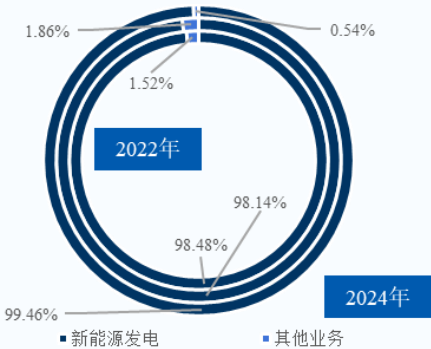
注：1. 公司 2025 年半年度数据未经审计，2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径和公司本部已将长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

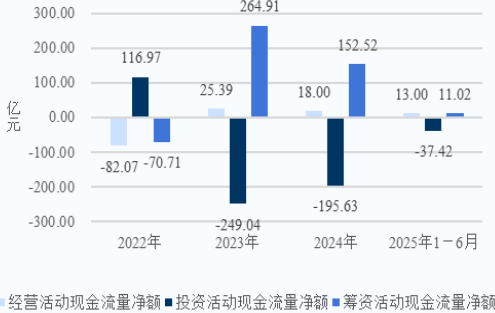
2024 年底公司资产构成



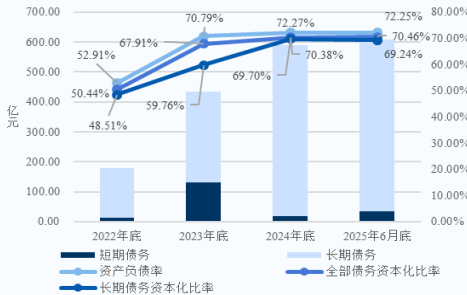
2022—2024 年公司主营业务收入构成



2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司现金流情况



2022—2024 年及 2025 年 6 月底公司债务情况



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
AAA/稳定	2025/09/11	蒋旭 蔡伊静	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	--
AA+/稳定	2023/12/14	蔡伊静 王晓晗	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

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：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

蒋旭

蔡伊静

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

天津中绿电投资股份有限公司（以下简称“公司”）前身为天津广宇发展股份有限公司，经天津市人民政府（津政函〔1991〕23号）和原国家经济体制改革委员会（体改函生〔1991〕30号）批准、天津市工商行政管理局注册登记，以募集方式设立的股份有限公司。公司于1993年12月10日在深圳证券交易所上市（股票简称：广宇发展，证券代码：000537.SZ）。2017年9月，公司通过向鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）、原乌鲁木齐世纪恒美股权投资有限公司发行股票购买资产方式实施重大资产重组。2021年9月，公司间接控股股东中国绿发投资集团有限公司（以下简称“中国绿发”）为解决同业竞争以及结合行业发展形势，确定了公司的业务转型方案。公司于2021年9月发布公告，称将公司所持全部23家子公司股权置出，并置入鲁能集团和都城伟业集团有限公司（以下简称“都城伟业”）合计持有的鲁能新能源（集团）有限公司（以下简称“鲁能新能源”）100%股权。2022年1月，上述重大资产置换事项已完成。公司主营业务变更为新能源开发与经营，2022年9月更为现名。公司于2024年5月21日完成向特定对象发行股票，发行数量为2.04亿股，发行价格为8.82元/股，募集资金总额为18.00亿元。截至2025年6月底，公司股本为20.67亿元；公司直接控股股东仍为鲁能集团，持股比例为68.61%（无股权质押），中国绿发持有鲁能集团100.00%股权，为公司间接控股股东（详见附件1-1）。公司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”）。

公司主营新能源发电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至2025年6月底，公司本部内设多个职能部门（详见附件1-2）。

截至2024年底，公司合并资产总额893.67亿元，所有者权益247.85亿元（含少数股东权益51.92亿元）；2024年，公司实现营业总收入38.40亿元，利润总额13.38亿元。截至2025年6月底，公司合并资产总额919.51亿元，所有者权益255.19亿元（含少数股东权益57.03亿元）；2025年1—6月，公司实现营业总收入23.33亿元，利润总额9.32亿元。

公司注册地址：天津市经济技术开发区新城西路52号6号楼202-4单元；法定代表人：周现坤。

二、本期债项概况

公司拟发行“天津中绿电投资股份有限公司2025年面向专业投资者公开发行碳中和绿色公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债项发行规模不超过10.00亿元（含10.00亿元），发行期限为10（5+5）年，附第5年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。公司调整票面利率选择权：公司有权决定本期债项存续期的第5年末调整本期债项后5年的票面利率，公司将于本期债项第5个计息年度付息日前的第20个交易日，刊登关于是否调整票面利率以及调整幅度的公告。若公司未行使调整票面利率选择权，则本期债项后5年的票面利率仍维持原有票面利率不变。投资者回售选择权：公司发出关于是否调整本期债项票面利率及调整幅度的公告后，投资者有权选择在本期债项第5个计息年度付息日将持有的本期债项按票面金额全部或部分回售给公司。公司将按照深交所和债券登记机构相关业务规则完成回售支付工作。本期债项按年付息，到期一次还本。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于公司下属的具有碳减排效益的绿色项目，包括项目建设、置换项目前期自有资金以及偿还项目的有息债务。本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2025年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。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，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5月7日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6月，央行打破惯例两度提前公告并实施1.4万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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年上半年报）》。

四、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](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司电站多位于资源较富集省区，整体装机规模大；2024 年公司光伏装机规模大幅增长，机组分布广泛，光照条件较好，机组利用小时数高于全国水平。

公司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。截至 2024 年底，公司控股装机容量 1845.15 万千瓦（较上年底大幅增加 1283.50 万千瓦）；截至 2025 年 6 月底，公司控股装机容量 1992.55 万千瓦¹（其中，风电装机容量 393.60 万千瓦，光伏装机容量 1578.95 万千瓦）。从区域分布上看，公司风电电站主要集中在青海、甘肃、内蒙古、江苏等地，光伏电站主要分布在新疆、青海等地，公司电站所处区域风资源和光照资源较为丰富。2024 年，全国并网风电及光伏机组利用小时分别同比下降 107 小时和 81 小时至 2127 小时和 1211 小时，公司风电机组利用小时数略低于全国水平，但光伏机组利用小时数高于全国水平，为 1392 小时。

2 人员素质

公司主要管理人员具有较丰富的专业背景和丰富的经营管理经验；员工岗位构成、学历构成符合公司经营发展需求。

截至 2025 年 6 月底，公司董事共 9 人、高级管理人员共 5 人。公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长周现坤先生，中共党员，大学学历，正高级会计师。周现坤先生近五年主要工作经历：2020.04—2020.11 北京海港房地产开发有限公司总经理、党委副书记；2020.11—2021.11 中国绿发财务资产部主任；2021.11—2025.04 重庆鲁能开发（集团）有限公司董事长、党委书记；现任公司董事长、党委书记。

公司总经理强同波先生，中共党员，硕士研究生，高级工程师。强同波先生近五年主要工作经历：2020.04—2020.08 任鲁能新能源（集团）有限公司甘肃分公司总经理、党委副书记；2020.08—2021.11 青海广恒新能源有限公司董事长、党委书记；2021.11—2025.04 鲁能新能源（集团）有限公司青海分公司党总支部书记、负责人；现任公司党委副书记、董事、总经理，中绿可胜工程技术有限公司党支部书记。

截至 2024 年底，公司合并范围内在职员工总数约 1224 人。具体情况如下表所示。

图表 1 • 截至 2024 年底公司人员构成情况

岗位构成			受教育程度		
岗位类别	数量（人）	占比	教育程度	数量（人）	占比
生产人员	650	53.10%	博士研究生	11	0.90%
技术人员	143	11.68%	硕士研究生	178	14.54%
财务人员	42	3.43%	大学本科	950	77.61%
行政人员	389	31.78%	大专及以下	85	6.94%
合计	1224	100.00%	合计	1224	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

¹ 包括 20 万千瓦的光热及储能装机规模。

3 信用记录

公司履约情况良好。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 10 月 23 日，公司历史上存在 1 笔逾期债务，逾期本金为 1423.00 万元；该笔逾期债务处于执行和解中。公司已结清贷款中有 8 笔关注类借款记录和 2 笔不良类借款记录，均为在 2004 年及以前年度形成。2022 年 1 月，公司完成资产置换，业务转型为新能源开发，上述不良征信情况与目前业务无关。截至 2025 年 10 月 24 日，联合资信未发现公司新增关注和逾期借款记录，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，公司无逾期或违约记录。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。

六、管理分析

1 法人治理

公司股东、董事及高管人员职责明确，法人治理结构完善。

公司按照《天津中绿电投资股份有限公司章程》规范运作。

根据公司章程规定，公司设股东会，为公司的权力机构。股东会行使的职权包括：决定公司的发展战略和规划；决定公司的投资计划；审议批准董事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案；审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案；对公司增加或者减少注册资本作出决议；对发行公司债券作出决议等。

公司设董事会，董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 名。公司董事由股东会选举或者更换，并可在任期届满前由股东会解除其职务。公司董事每届任期 3 年，董事任期届满，连选可以连任。公司董事会对股东会负责，行使决定公司的经营方针和投资计划，制订公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设总经理 1 人，公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，任期 3 年。

公司不设监事会，由公司董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。

2 管理水平

公司建立了完善的管理机制，可以满足公司日常运营需求。

公司根据《公司法》等有关法律、法规的要求及《天津中绿电投资股份有限公司章程》相关规定建立了较为规范的内部控制管理体系。内部控制体系的日常运行按照“集中、分层、分类”的管理模式，从内部控制体系的设计和执​​行两方面，不断改进和完善。

资金管理方面，为提高资金使用效益，加强资金筹集、使用的计划性，规范公司资金管理工作，公司制定资金管理办法。公司采取“横向集中、纵向归集、自下而上”的方式归集各单位资金。结算方面，公司及所属子公司应严格按照资金业务收支流程办理各类结算业务，强化应收款项和应付款项的会计监督，实现预算控制、会计确认、资金支付强关联，防范资金结算业务风险。日常管理方面，公司及所属子公司要强化资金业务收支流程管控，严控各类资金结算业务管理，防范贪污、侵占、挪用资金等行为。

融资管理方面，公司及所属子公司应按照公司“三重一大”事项有关管理规定，建立融资决策审批机制。公司及所属子公司应根据年度资金预算，编制年度融资预算，经决策机构审批通过后，履行公司等审批程序。各子公司编制年度融资预算应充分考虑自有资金，合理安排债务融资，做好资金的统筹平衡。

投资管理方面，公司对外投资实行专业管理和逐级审批制度。建立对外投资业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理对外投资业务的不相容岗位相互分离、制约和监督等。

对外担保方面，公司及子公司不得向无产权纽带关系的单位提供任何形式的担保。对于参股企业，应严格按持股比例提供担保，严禁对参股企业超股比担保。如确实需超股比担保的，需报公司董事会和股东大会审批，超股比担保额应由其他股东或第三方通过抵押、质押等方式提供足额且有变现价值的反担保。

七、经营分析

1 经营概况

公司以新能源发电为主业。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，主营业务毛利率保持高水平。2025 年上半年，公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比变化不大。

公司主营业务为新能源发电，电力销售收入占营业总收入比重非常高，主营业务突出。随着装机容量及上网电量的增长，2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长 5.81%，考虑到公司新增装机并网时间主要集中在 2024 年末，2025 年公司收入将有较大幅度增长。公司其他业务收入规模相对很小，对经营业绩影响不显著。

从毛利率看，2022—2024 年，公司新能源发电业务盈利水平保持在高位，但随着公司装机容量增加、发电量增长，公司债务规模随之快速增长，导致总资本收益率和净资产收益率指标存在波动。

2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 23.33 亿元，同比增长 29.30%，综合毛利率为 57.03%，同比变化不大。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
新能源发电	33.78	98.48	53.05	36.22	98.14	53.13	38.01	99.46	54.51
其他业务	0.52	1.52	--	0.69	1.86	--	0.39	0.54	--
合计	34.30	100.00	53.41	36.91	100.00	53.54	38.40	100.00	54.71

注：其他业务主要为租赁业务
资料来源：公司提供

2 新能源发电

2022—2024 年末，公司装机规模逐年增长，且 2024 年装机容量增幅明显，主要系新疆的光伏装机规模增加所致，但新疆等区域电网配套建设相对国内经济发达区域有待完善，需关注电网配套建设和后续电力消纳情况。

截至 2025 年 6 月底，公司投产机组布局在青海、新疆、甘肃、内蒙古和江苏等 8 个资源较富集省份。其中，新疆和青海区域装机占比分别为 67.24%和 13.35%，区域集中度较高，由于区域电力供需的不平衡和电网配套建设不完善，上述地区内的发电业务存在一定限电问题。

图表 3 • 截至 2025 年 6 月底公司电站项目分布情况（单位：万千瓦）

地区	风电装机容量	光伏装机容量
新疆	29.75	1310.00
甘肃	79.70	74.00
青海	120.00	146.00
内蒙古	74.60	3.00
陕西	9.75	20.95
河北	29.80	20.00
山东	10.00	5.00
江苏	40.00	0.00
合计	393.60	1578.95

注：图表 3 未包含 20 万千瓦的光热及储能装机规模
资料来源：公司半年度报告，联合资信整理

2022—2024 年，公司装机规模逐年增长，其中 2024 年公司机组装机容量增幅明显，新增装机主要分布在新疆区域。截至 2024 年底，公司控股装机规模较上年底大幅增长 228.52%；但公司新增装机并网时间主要集中在 2024 年末，因此 2024 年，公司机组发电量同比增幅低于装机规模增幅。2024 年，受公司风电装机所在区域风资源偏弱影响，风电机组利用小时数下降，导致公司平均机组利用小时数同比有所下降。受平价上网电量增加，以及市场化电量占比提升影响（2024 年，公司参与电力市场交易的电量为

74.10 亿千瓦时，占上网电量的 70.15%，较 2023 年增长 17.03 个百分点），公司平均上网电价同比有所下降。公司新增光伏装机主要集中在新疆，新疆电网配套建设相对国内经济发达区域有待完善，需关注后续电网配套建设和电力消纳问题。此外，新疆规定了光伏发电机组转商业运营模式的要求，在未转商之前，公司发电机组运行存在负荷限制，因此 2024 年公司限电比明显增长。截至 2025 年 6 月底，公司控股装机总容量为 1992.55 万千瓦，较上年底新增 147.40 万千瓦，新增主要为新疆、青海和陕西的光伏装机容量；2025 年上半年，公司光伏发电量首次超过风电发电量，但公司 2025 年上半年限电比大幅增长，主要系新疆部分装机未转商之前存在负荷限制及新疆、青海等部分区域限电率提升等综合影响所致。此外，2025 年上半年，公司获取新能源项目共计 367 万千瓦，主要为风电储能项目。

图表 4 • 公司机组运营情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
控股装机总容量（万千瓦）	429.65	561.65	1845.15	1992.55
发电量（亿千瓦时）	81.71	90.66	108.73	92.99
其中：风电	69.27	75.18	68.42	40.86
光伏	11.58	11.70	36.06	51.48
上网电量（亿千瓦时）	78.81	87.96	105.64	90.50
平均上网电价（元/千瓦时）	0.4638	0.4666	0.4125	0.2842
发电设备平均利用小时数（小时）	2141	2139	1771	775
其中：风电	2281	2322	2068	1047
光伏	1527	1393	1392	651
限电比（%）	12.01	10.00	22.82	50.39

注：1.尾数差异系四舍五入所致；2.发电设备平均利用小时数已年化；3. 2022 年平均利用小时数为追溯调整后数据
 资料来源：公司提供

3 未来发展

公司发展战略清晰，符合自身发展定位。公司在建项目规模很大，存在一定的资本支出压力；随着在建项目完工并网，公司整体竞争力有望增强。

公司项目资金来源主要为银行项目贷款（约 80%）。截至 2025 年 6 月底，公司主要在建项目装机容量很大，剩余投资规模较大，其中在建项目中新疆和青海区域占比高，考虑到部分地区限电率很高，需关注后续消纳问题。公司债务规模快速增长，综合考虑其在建项目，公司存在投资压力。未来，随着在建项目陆续投产以及业务布局的持续优化，公司整体竞争力有望逐步增强。

图表 5 • 截至 2025 年 6 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	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公司茫崖 50 万千瓦风电项目一期	26.34	95.51%	25.15
陕西宜君三期 10 万千瓦林光互补项目	2.17	100.00%	2.17
奎屯市 100 万千瓦光伏项目	40.15	75.23%	30.21
阜康鲁能 100 万千瓦多能互补项目	55.55	69.12%	38.39
乌鲁木齐市米东区 350 万千瓦光伏项目	153.17	91.32%	139.88
中绿电若羌 400 万千瓦光伏项目	155.88	85.98%	134.03
尼勒克县中绿电新能源有限公司尼勒克 400 万千瓦风电光伏一体化项目	149.44	69.00%	103.11
甘肃分公司金塔 70 万千瓦多能互补基地项目	42.36	54.89%	23.25
青海中绿电储能有限公司液态压缩空气储能示范项目	15.35	65.61%	10.07
承德县满杖子 20 万千瓦林光、农光互补项目	11.72	72.89%	8.54
青海乌图美仁多能互补一期 70 万千瓦光伏项目	24.68	71.72%	17.70
青海综合能源贵南 100 万千瓦光储一体化项目	34.00	5.09%	1.73
合计	710.81	--	534.24

注：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：联合资信根据公司半年报整理

根据公司年报，“十四五”末，公司将力争在 2025 年末达到在运装机规模超 2250 万千瓦，新增建设指标超 1000 万千瓦。公司将进一步优化产业战略布局，通过陆海齐发、风光并举、多能互补的方式，并以市场化、收并购并重，多渠道模式开展资源拓展。同时，公司将发挥与股东旗下其他产业的协同联动优势，提高新能源产业的市场竞争力和利润贡献率。

八、财务分析

公司提供的 2022 年合并财务报表经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2023—2024 年合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2025 年半年度财务数据未经审计。公司于 2022 年 1 月完成重大资产置换事项，根据会计准则中同一控制下企业合并相关要求及最新会计政策对 2022 年数据进行追溯调整。由于公司完成重大资产置换事项后，主营业务由房地产变更为新能源投资运营。本报告 2022 年数据使用 2023 年期初数。2022—2024 年，公司合并范围存在变动，但考虑到公司合并范围内变化的子公司规模较小，其主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产规模逐年快速增长；资产构成以在建工程和固定资产为主，且资产受限比例很低，但应收账款集中度高且账龄较长，存在一定减值风险且占用运营资金。

2022—2024 年底，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 54.29%。公司资产以非流动资产为主，符合发电运营企业的一般资产结构特征。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 26.99%，主要系公司处于快速扩张期，在建项目规模显著增长所致。截至 2024 年底，受公司新建项目投资持续支出和偿还外部借款影响，公司货币资金较上年底下降 26.53%，货币资金受限规模为 1.26 亿元，受限规模小，主要为历史遗留案件涉诉冻结资金；受公司业务规模扩大、上网电量增长、以及新能源电价补贴款到位滞后的影响，公司应收电费规模增长使得应收账款规模较上年底增长 14.56%。公司应收账款主要为应收电费，应收对象为区域电网公司，从应收账款账龄来看，1 年以内（含 1 年）占 29.55%、1~2 年占 23.22%、2~3 年占 10.61%，3 年及以上占 36.62%，公司应收账款累计计提坏账准备 3.85 亿元，应收账款存在一定减值风险且对公司资金形成占用；截至 2024 年底，公司应收账款前五大欠款方合计应收款占比为 89.23%。公司其他应收款主要为往来款，受部分款项收回影响，其他应收款较上年底下降 49.71%。随着公司发电项目的不断建设，达到预定可使用状态的在建工程转固，导致固定资产较上年底增长 18.55%；随着公司发电项目投资进度不断加大，在建工程较上年底显著增长，在建工程主要集中在新疆、青海和甘肃等区域。公司其他非流动资产的减少，主要系预付工程款减少所致。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	104.53	27.85	159.14	22.61	141.27	15.81	137.29	14.93
货币资金	48.77	46.66	89.98	56.54	66.11	46.80	52.78	38.44
应收账款	48.55	46.45	54.57	34.29	62.51	44.25	70.81	51.58
其他应收款	1.77	1.69	9.03	5.67	4.54	3.21	5.59	4.07
非流动资产	270.87	72.15	544.58	77.39	752.41	84.19	782.21	85.07
固定资产	203.51	75.13	203.72	37.41	241.50	32.10	309.06	39.51
在建工程	31.39	11.59	232.75	42.74	409.23	54.39	363.15	46.43
其他非流动资产	17.66	6.52	77.90	14.31	64.92	8.63	73.34	9.38
资产总额	375.41	100.00	703.72	100.00	893.67	100.00	919.51	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年 6 月底，公司资产规模较上年底略有增长，主要系应收账款增加、部分在建工程转固以及在建工程的项目支出增加所致；资产结构较上年底变化不大。截至 2025 年 6 月底，公司受限资产账面价值为 42.08 亿元，其中受限货币资金 1.32 亿元，受限应收账款 40.76 亿元，受限原因主要为应收电费收费权质押和保证金、诉讼冻结资金等，期末公司资产受限比例为 4.58%，受限比例很低。

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，受益于经营利润积累、少数股东权益增加以及公司定向增发股票，公司所有者权益持续增长；所有者权益结构稳定性一般。

所有者权益方面，2022—2024 年底，公司所有者权益规模逐年增长，分别为 176.77 亿元、205.55 亿元和 247.85 亿元。其中 2024 年底，公司股本全额到位，且随着利润积累、少数股东权益增加，以及公司向不特定对象发行股票取得募集资金，超过股本部分增加资本公积的共同影响下，公司所有者权益规模较上年底增长 20.58%至 247.85 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益为 255.19 亿元，较上年底增长 2.96%，主要系少数股东权益增加所致，所有者权益结构较上年底变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司负债总额逐年增长，负债结构以非流动负债为主；短期债务占比波动大。公司业务处于快速扩张期，随着公司对电站资产的持续资金投入，公司债务规模明显扩大。但考虑到公司债务结构合理且融资能力强，偿债压力尚属可控。

2022—2024 年底，公司负债总额逐年大幅增长，年均复合增长 80.31%。公司负债以非流动负债为主，2024 年非流动负债占比上升较快。

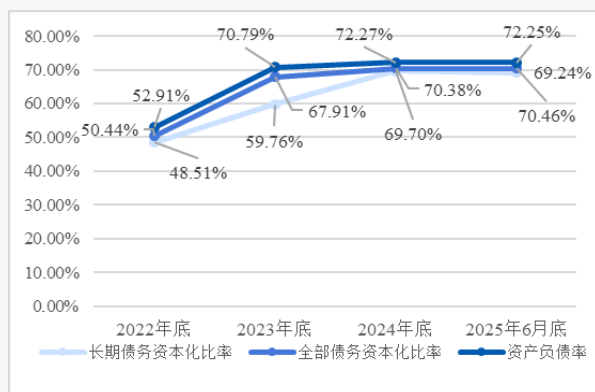
图表 7 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	30.86	15.54	188.32	37.80	75.70	11.72	89.79	13.52
短期借款	0.00	0.00	110.46	58.65	0.00	0.00	8.39	9.34
应付账款	14.28	46.26	48.71	25.87	46.75	61.75	42.74	47.60
其他应付款（合计）	2.53	8.20	8.97	4.76	9.24	12.21	12.15	13.53
一年内到期的非流动负债	13.23	42.89	19.17	10.18	18.70	24.70	25.72	28.65
非流动负债	167.78	84.46	309.85	62.20	570.12	88.28	574.53	86.48
长期借款	141.36	84.26	246.73	79.63	506.17	88.78	515.63	89.75
应付债券	9.98	5.95	29.97	9.67	26.13	4.58	19.99	3.48
长期应付款	10.36	6.17	25.05	8.09	25.43	4.46	26.15	4.55
负债总额	198.63	100.00	498.17	100.00	645.82	100.00	664.32	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.长期应付款包括长期应付款和专项应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

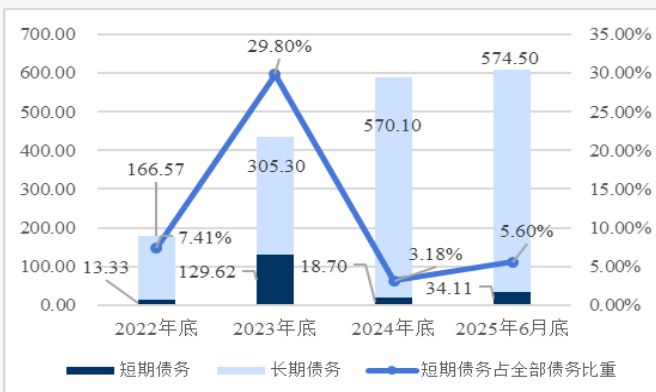
公司负债以经营性负债构成为主。截至 2023 年底，受公司新疆新能源项目开始建设影响，公司融资规模大幅增加，导致公司长短期借款、应付债券以及长期应付款均有所增长。截至 2024 年底，公司负债和有息债务规模较上年底均明显扩大，负债结构仍以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比达 96.82%。公司短期借款的减少主要系到期后置换为固定资产项目贷所致。公司应付账款主要为项目建设应付款，较上年底略有下降。2024 年，除短期借款到期置换到长期借款以外，公司项目投资量增加也导致长期借款规模增长。公司长期借款中信用借款占比较高（占 79.07%）。截至 2024 年底，公司应付债券为发行的公司债券；公司长期应付款主要为融资租赁借款，较上年底变化不大。受公司处于扩张期影响，公司债务规模明显增加，短期债务占比大幅下降。2022—2024 年底，公司全部债务持续快速增长，年均复合增长 80.91%。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率均持续增长。截至 2025 年 6 月底，公司负债规模较上年底增长 2.86%，主要系借款增加所致，负债结构较上年底变化不大。截至 2025 年 6 月底，公司全部债务进一步增长至 608.61 亿元，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变化不大。

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3 盈利能力

公司较快的扩张速度对资金需求量较大，公司主营业务毛利率保持高水平，盈利指标表现较好。

2022—2024 年，公司营业总收入和营业成本均持续增长，年均复合增长分别为 5.81%和 4.34%，营业利润率小幅波动增长，利润总额逐年增长。分析详见本报告经营分析部分。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额持续下降。2024 年，公司期间费用率为 18.64%，同比有所下降，但费用控制能力仍有待提高。2024 年，公司发生信用减值损失 1.17 亿元，主要因 2024 年收回补贴电费同比减少，计提信用减值准备增加；公司非经常损益整体规模不大，对利润影响较小。2024 年，受公司债务规模快速增长影响，总资本收益率和净资产收益率同比均有所下降，整体看，各盈利指标表现较好。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	34.30	36.91	38.40	23.33
营业成本	15.98	17.15	17.39	10.03
期间费用	10.11	7.68	7.16	3.60
信用减值损失	0.07	0.89	1.17	0.62
利润总额	8.18	11.68	13.38	9.32
营业利润率（%）	52.47	52.32	53.04	56.14
总资本收益率（%）	4.10	2.40	2.04	--
净资产收益率（%）	4.13	4.96	4.77	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年上半年，公司实现营业总收入 23.33 亿元，同比增长 29.30%，利润总额 9.32 亿元，同比增长 46.55%，主要系公司营业收入增长幅度高于营业成本增长幅度，公司综合毛利率为 57.03%，同比变化不大。

4 现金流

受置出房地产业务影响，2022 年，公司各类现金流入流出方向和规模波动较大。2023 年以来，公司经营活动现金净额呈净流入状态，同时受公司经营规模扩大，对外投资规模增加影响，经营活动现金流无法满足投资活动需求，公司融资需求大。

2022 年，公司经营活动现金流呈净流出状态，主要系公司置出房地产业务使得销售商品、提供劳务收到的现金及支付其他与经营活动有关的现金科目变化很大所致。2023—2024 年，公司经营活动现金流呈净流入态势且净流入规模较大，但收入实现质量较弱，公司处于快速扩张阶段，对外投资规模大，经营活动净现金流无法满足投资需求，筹资活动前净现金流分别为-223.65 亿元和-177.63 亿元。2023 年以来，公司保持较大规模的融资活动，导致筹资活动净现金流呈大规模净流入状态。

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	48.81	43.16	40.06	21.15

经营活动现金流出小计	130.88	17.77	22.05	8.14
经营活动现金流量净额	-82.07	25.39	18.00	13.00
投资活动现金流入小计	148.36	0.51	17.04	0.00
投资活动现金流出小计	31.39	249.54	212.68	37.42
投资活动现金流量净额	116.97	-249.04	-195.63	-37.42
筹资活动前现金流量净额	34.90	-223.65	-177.63	-24.42
筹资活动现金流入小计	24.73	326.82	328.53	31.52
筹资活动现金流出小计	95.44	61.91	176.02	20.50
筹资活动现金流量净额	-70.71	264.91	152.52	11.02
现金收入比	108.84%	95.33%	88.62%	75.49%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年 1—6 月，公司经营活动现金持续净流入，筹资活动前现金净额仍为净流出，公司融资需求仍大。

5 偿债指标

2022 年，因公司业务转型使得当年经营活动净现金流为负，进而导致相关偿债能力指标表现失真，2023 年以来公司快速发展，债务规模的快速扩大导致部分偿债指标有所波动，但考虑到公司项目盈利性较强，现金流稳定，整体偿债指标表现较好。

图表 12• 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
短期偿债指标	流动比率（%）	338.76	84.51	186.61	152.91
	速动比率（%）	338.69	84.50	186.61	152.88
	经营现金流动负债比（%）	-265.98	13.48	23.78	14.48
	经营现金/短期债务（倍）	-6.16	0.20	0.96	0.38
	现金短期债务比（倍）	3.74	0.70	3.57	1.55
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.74	30.80	32.60	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.26	14.12	18.06	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.46	0.06	0.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.64	2.74	--
	经营现金/利息支出（倍）	-10.73	3.83	1.51	--

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，2022 年，公司完成主营业务转型，置出房地产业务，发展清洁能源发电业务；公司因置出房地产业务而导致现金流存在异常数据。2023 年，公司处于快速发展阶段，债务规模的快速扩大，导致部分偿债指标较 2022 年明显弱化。2024 年，受公司清偿短期借款影响，短期偿债指标表现改善，但因近年来公司大幅举债扩张，其效益尚未完全释放前对扩张形成的债务保障尚不充分，长期偿债指标表现弱化。2025 年考虑到公司项目盈利性强，现金流稳定，随着在建项目投产效益逐步释放，整体偿债指标表现较好。

截至 2025 年 6 月底，公司对股东鲁能集团提供反担保余额为 2.50 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司存在 3 起重大未决诉讼，涉案金额合计 1.11 亿元，主要为公司历史遗留案件。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担轻，利润主要来自于投资收益。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 272.04 亿元，较上年底变动不大，公司本部资产以货币资金（65.90 亿元）、其他应收款（合计）36.25 亿元和长期股权投资 164.40 亿元为主。截至 2025 年 6 月底，公司本部资产总额较上年底下降 5.80%，主要系货币资金下降所致。

同时，公司本部承担部分融资职能，截至 2024 年底，公司本部负债总额为 100.66 亿元，较上年底下降 14.09%，主要系其他应付款规模大幅下降所致。截至 2025 年 6 月底，公司本部负债总额较上年底下降 11.13%，主要系其他应付款下降所致。截至 2024 年底，公司本部全部债务规模为 45.48 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 37.00%和 20.97%。截至 2025 年 6 月底，公司本部全部债务为 45.50 亿元，较上年底变化不大；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 34.91%和 21.43%，债务负担仍轻。

公司本部无经营业务，利润主要来自于投资收益。2024 年，公司投资收益为 1.38 亿元，利润总额为 0.69 亿元。2025 年 1—6 月，公司投资收益为 0.10 亿元，利润总额为-0.44 亿元。

2024 年，公司本部经营活动现金流净额为-16.66 亿元，投资活动现金流净额为-19.47 亿元，筹资活动现金流净额为 11.95 亿元。2025 年 1—6 月，公司本部经营活动现金流净额为-7.02 亿元，投资活动现金流净额为-3.51 亿元，筹资活动现金流净额为-4.81 亿元。

九、ESG 分析

公司作为清洁能源企业，注重环保安全，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，公司严格遵守《中华人民共和国环境保护法》及相关生态环境保护的法律法规，不断健全完善环境管理体系，落实生态环保责任，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，公司单独披露《社会责任报告》。

十、外部支持

1 支持能力

中国绿发为国务院国资委下绿色产业投资平台，背景实力强。公司与间接股东中国绿发存在产业协同，有利于提升资源整合效能。

公司间接控股股东中国绿发成立于 1988 年 5 月 21 日，为国务院国资委下绿色产业投资平台，以绿色能源、绿色地产以及国家鼓励的战略新兴产业为发展方向。截至 2025 年 6 月底，中国绿发注册资本为 449.96 亿元。截至 2024 年底，中国绿发总资产为 2637.14 亿元，所有者权益为 1019.90 亿元；2024 年实现营业总收入 279.37 亿元，利润总额 21.01 亿元。

中国绿发作为公司间接控股股东，产业布局涵盖绿色能源、低碳城市、现代服务业、战略性新兴产业等多个板块，公司作为其绿色能源业务的唯一上市平台，凭借中国绿发跨区域资源整合优势，能够有效利用“绿色能源+文旅”“绿色能源+酒店”等多元化产业协同模式，与地方政府探索合作机制，拓展综合开发场景，提升公司区域化业务布局及规模化资源获取能力。

2 支持可能性

公司在资金和资源获取等方面持续获得股东支持。

公司为中国绿发在新能源发电板块的主要经营实体，中国绿发为解决同业竞争以及结合行业发展形式，将鲁能集团和都城伟业合计持有的鲁能新能源 100%股权与公司 23 家子公司股权做资产置换，估值差额部分以现金方式补足。公司主营业务由房地产开发业务变更为新能源发电业务。可再生能源行业符合国家战略发展目标，有利于提升公司可持续发展能力。此外，鲁能集团、都城伟业与公司签订了《盈利预测补偿协议》及《盈利预测补偿之补充协议》，业绩补偿义务人（即鲁能集团、都城伟业）承诺，本次交易实施完毕后，承诺 2022 年度、2023 年度和 2024 年度置入资产中采用收益法评估的 27 家（即业绩承诺对象）鲁能新能源下属子公司产生的净利润之和分别不低于 7.68 亿元、8.08 亿元和 8.67 亿元。上述净利润数以扣除非经常性损益后归属于母公司股东所有的净利润数为准。根据立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的专项审核报告，2022—2024 年，业绩承诺对象已完成盈利承诺目标，不存在业绩补偿，不涉及商誉减值。

图表 13 • 公司业绩承诺完成情况（单位：万元）

年度	扣非归母净利润	累计实际净利润数	累计承诺净利润数	完成率
2022 年	81363.22	262643.41	244222.61	107.54%
2023 年	96521.80			
2024 年	84758.39			

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司债务结构影响较小；考虑到本期债项募集资金部分用于偿还到期债务，公司债务指标或将低于预测值。

公司本期债项发行规模为不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 1.75%和 1.70%，对公司现有债务结构影响较小。以 2024 年底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 72.27%、70.38%和 69.70%上升至 72.57%、70.73%和 70.06%，公司负债水平有所上升，债务负担略有加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于新能源发电项目，包括项目投资以及偿还有息债务本息，本期债项发行后公司债务指标或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

公司经营现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对长期债务覆盖尚可。

从偿还指标上看，本期债项发行后，公司经营现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对长期债务覆盖尚可。

图表 14 • 本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	580.10
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.07
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.03
发行后长期债务/EBITDA（倍）	17.80

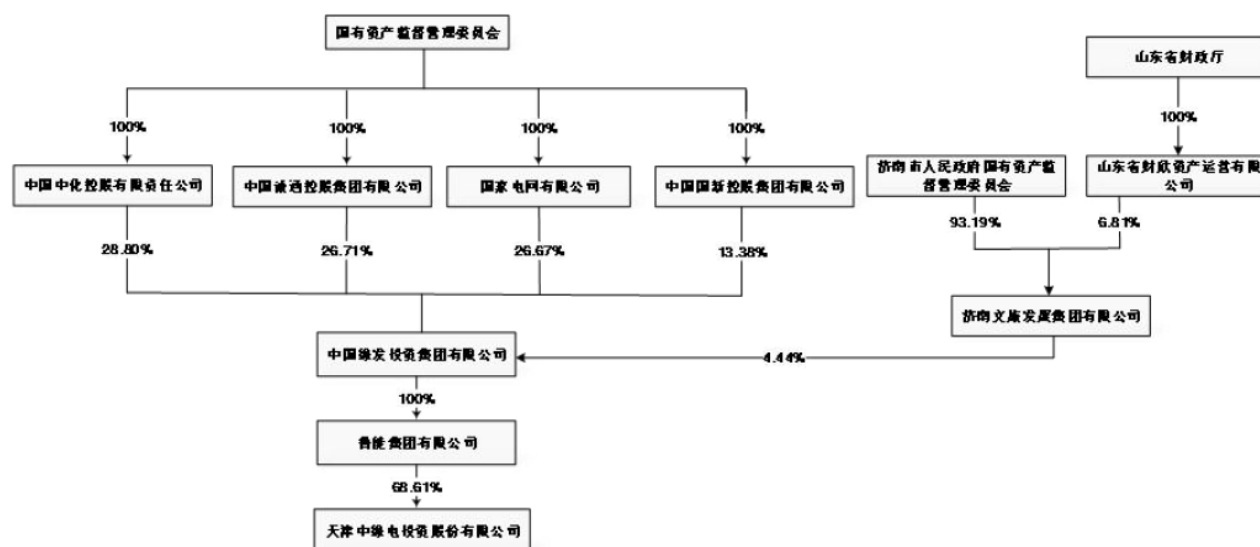
注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限 10 亿元计入后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

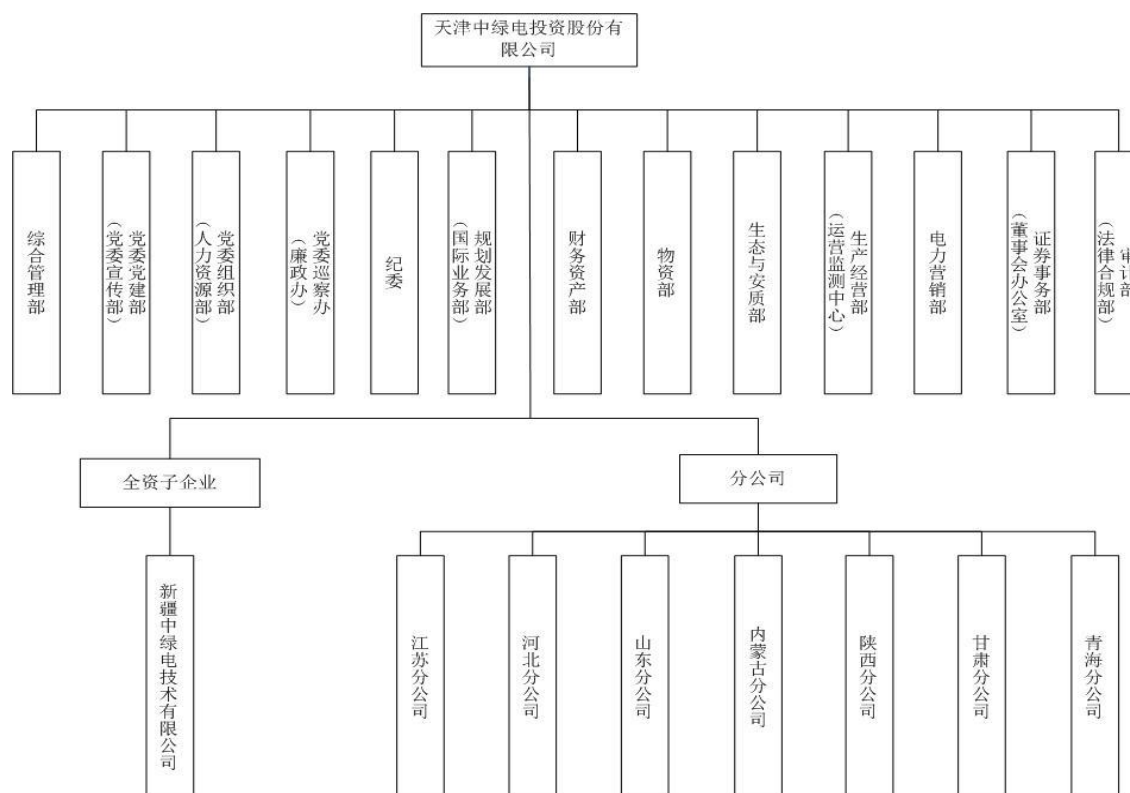
基于对公司经营风险、财务风险、个体调整、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 年底）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例
鲁能新能源（集团）有限公司	北京市	北京市	新能源项目投资、投资管理	100.00%
江苏广恒新能源有限公司	江苏省	江苏省	新能源投资、开发及管理	60.00%
新疆中绿电技术有限公司	新疆维吾尔自治区	新疆维吾尔自治区	新能源投资、开发及管理	100.00%

资料来源：公司财务报告

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	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.88	90.21	66.76	52.78
应收账款（亿元）	48.55	54.57	62.51	70.81
其他应收款（合计）（亿元）	1.77	9.03	4.54	4.71
存货（亿元）	0.02	0.02	0.00	0.02
长期股权投资（亿元）	5.26	5.04	4.89	5.11
固定资产（亿元）	203.51	203.72	241.50	309.06
在建工程（亿元）	31.39	232.75	409.23	363.15
资产总额（亿元）	375.41	703.72	893.67	919.51
实收资本（亿元）	18.63	18.63	20.67	20.67
少数股东权益（亿元）	12.70	33.96	51.92	57.03
所有者权益（亿元）	176.77	205.55	247.85	255.19
短期债务（亿元）	13.33	129.62	18.70	34.11
长期债务（亿元）	166.57	305.30	570.10	574.50
全部债务（亿元）	179.90	434.92	588.79	608.61
营业总收入（亿元）	34.30	36.91	38.40	23.33
营业成本（亿元）	15.98	17.15	17.39	10.03
其他收益（亿元）	0.35	0.46	0.52	0.21
利润总额（亿元）	8.18	11.68	13.38	9.32
EBITDA（亿元）	28.74	30.80	32.60	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.33	35.18	34.03	17.61
经营活动现金流入小计（亿元）	48.81	43.16	40.06	21.15
经营活动现金流量净额（亿元）	-82.07	25.39	18.00	13.00
投资活动现金流量净额（亿元）	116.97	-249.04	-195.63	-37.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-70.71	264.91	152.52	11.02
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.69	0.71	0.65	--
存货周转次数（次）	635.15	854.25	2210.21	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.05	--
现金收入比（%）	108.84	95.33	88.62	75.49
营业利润率（%）	52.47	52.32	53.04	56.14
总资本收益率（%）	4.10	2.40	2.04	--
净资产收益率（%）	4.13	4.96	4.77	--
长期债务资本化比率（%）	48.51	59.76	69.70	69.24
全部债务资本化比率（%）	50.44	67.91	70.38	70.46
资产负债率（%）	52.91	70.79	72.27	72.25
流动比率（%）	338.76	84.51	186.61	152.91
速动比率（%）	338.69	84.50	186.61	152.88
经营现金流动负债比（%）	-265.98	13.48	23.78	--
现金短期债务比（倍）	3.74	0.70	3.57	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.64	2.74	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.26	14.12	18.06	--

注：1. 2025 年半年度财务数据未经审计；2. 公司 2022 年数据为追溯调整后数据；3. 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. 2022—2024 年及 2025 年半年度，合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	47.04	88.98	65.90	50.55
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	35.45	36.25	33.95	29.91
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	100.62	135.72	164.40	169.01
固定资产（亿元）	11.58	11.19	0.01	*
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	195.86	273.75	272.04	256.26
实收资本（亿元）	18.63	18.63	20.67	20.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	157.84	156.58	171.38	166.81
短期债务（亿元）	0.01	0.02	0.62	0.95
长期债务（亿元）	0.05	46.04	44.86	44.55
全部债务（亿元）	0.06	46.06	45.48	45.50
营业总收入（亿元）	0.02	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）	*	*	*	*
利润总额（亿元）	0.20	0.60	0.69	-0.44
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.05	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	145.83	34.23	1.46	24.50
经营活动现金流量净额（亿元）	-110.96	33.30	-16.66	-7.02
投资活动现金流量净额（亿元）	154.67	-35.48	-19.47	-3.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-50.90	44.12	11.95	-4.81
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	*	*	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.13	0.38	0.41	--
长期债务资本化比率（%）	0.03	22.72	20.75	21.08
全部债务资本化比率（%）	0.04	22.73	20.97	21.43
资产负债率（%）	19.41	42.80	37.00	34.91
流动比率（%）	217.44	177.89	185.91	185.62
速动比率（%）	217.44	177.89	185.91	185.62
经营现金流动负债比（%）	-292.26	46.81	-29.87	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	52.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2022 年数据为追溯调整后数据；2. “*”表示数据过大或过小，不具备可比性，“/”为未获取；3. 公司本部已将长期应付款中的有息部分计入长期债务
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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

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，联合资信将在天津中绿电投资股份有限公司（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。