

# 信用评级公告

联合〔2023〕4229号

联合资信评估股份有限公司通过对哈尔滨九洲集团股份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，确定维持哈尔滨九洲集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，“九洲转 2”的信用等级为 AA-，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十五日

# 哈尔滨九洲集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
哈尔滨九洲集团股份有限公司	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定
九洲转 2	AA <sup>+</sup>	稳定	AA <sup>+</sup>	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
九洲转 2	5.00 亿元	3.06 亿元	2026/12/21

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；截至 2023 年 3 月末，“九洲转 2”余额为 3.06 亿元

转股期：2021 年 6 月 25 日—2026 年 12 月 20 日

当前转股价格：5.63 元/股

评级时间：2023 年 6 月 15 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商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

## 本次评级模型打分表及结果：

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	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
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 <sup>+</sup>

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

## 评级观点

哈尔滨九洲集团股份有限公司（以下简称“公司”）主营可再生能源、智能装备制造业务和综合智慧能源业务。公司可再生能源业务在区域内已形成一定的规模，并逐步向轻资产运营转型。2022 年，公司收到可再生能源补贴款及工程款，并出让 5 家子公司 51% 股权，筹资活动前净现金流明显改善。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司上网电价下降对盈利水平有不利影响、电气设备行业竞争激烈以及应收账款占用营运资金等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对“九洲转 2”的保障程度很高，考虑到未来的转股因素，公司对该债券的偿还能力将增强。

未来，随着在建电站项目并网发电以及合作开发项目的开展，公司权益装机规模将有所扩大，经营业绩有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“九洲转 2”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 可再生能源业务在区域内已形成一定的规模。截至 2023 年末，公司风电及光伏发电并网装机容量为 539.85MW。其中 511.25MW 新能源项目分布在黑龙江地区。
2. 向轻资产运营转型，资产流动性提高。2022 年，公司出让 5 家子公司 51% 股权，自身债务负担有所下降，除交易价款外，公司已收回相关项目的工程款及往来款，提高了资产的流动性。此外，公司与国有大型电力企业开展战略合作，持有在建 200MW 风电项目的 49% 股权。截至 2023 年 3 月末，公司权益并网装机容量为 720.20MW。
3. 筹资活动前净现金流明显改善。2022 年，公司收到可再生能源补贴款、工程款及出让子公司股权相关价款，公司筹资活动前现金流量净额 6.46 亿元，同比增加 13.10 亿元。

## 关注

1. 上网电价下降对公司收入及利润水平有一定不利影响。公司可再生能源电力业务为公司收入及利润的重要来源，

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

分析师：王 爽 王文燕

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

2022年及2023年一季度，伴随市场化交易规模扩大，风电及光伏发电平均上网电价进一步下降。

2. 设备制造业务产能利用率有所下降。2022年，由于订单量下降，公司产能利用率同比下降5.08个百分点至39.10%。
3. 应收账款规模较大，占用运营资金。截至2022年底，公司应收账款账面价值为11.77亿元，占资产总额的15.54%，其中可再生能源补贴款为5.81亿元，回款存在滞后性。

### 主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	9.89	3.93	5.45	4.59
资产总额（亿元）	72.18	85.17	75.72	76.64
所有者权益（亿元）	23.94	29.97	28.89	29.25
短期债务（亿元）	7.85	6.63	6.92	7.95
长期债务（亿元）	29.78	40.91	32.03	32.93
全部债务（亿元）	37.63	47.54	38.95	40.88
营业总收入（亿元）	12.80	14.10	13.32	2.86
利润总额（亿元）	0.86	2.11	1.81	0.37
EBITDA（亿元）	2.75	6.09	6.11	--
经营性净现金流（亿元）	-0.76	2.53	6.34	-0.88
营业利润率（%）	27.45	32.73	38.23	34.87
净资产收益率（%）	3.22	6.24	5.71	--
资产负债率（%）	66.83	64.81	61.84	61.83
全部债务资本化比率（%）	61.11	61.33	57.41	58.29
流动比率（%）	178.70	229.19	176.64	177.33
经营现金流动负债比（%）	-4.30	18.99	44.96	--
现金短期债务比（倍）	1.26	0.59	0.79	0.58
EBITDA利息倍数（倍）	1.63	2.37	2.60	--
全部债务/EBITDA（倍）	13.66	7.81	6.37	--
公司本部				
项 目	2020年	2021年	2022年	
资产总额（亿元）	37.89	36.49	36.60	
所有者权益（亿元）	21.00	23.02	24.52	
全部债务（亿元）	7.62	5.17	5.50	
营业总收入（亿元）	6.22	6.08	3.78	
利润总额（亿元）	-0.01	0.17	2.07	
资产负债率（%）	44.57	36.91	33.01	
全部债务资本化比率（%）	26.63	18.34	18.32	
流动比率（%）	169.84	193.33	194.08	
经营现金流动负债比（%）	-25.99	-19.99	--	

注：1.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；2.数据单位除特别说明外均为人民币；3.公司2023年一季度财务数据未经审计；4.合并口径下，将长期应付款中的债务部分计入长期债务  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
九洲转2	AA-	AA-	稳定	2022/06/22	王 爽 王文燕	一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204) / 一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)	<a href="#">阅读全文</a>
九洲转2	AA-	AA-	稳定	2020/04/27	王文燕 于彤昆	工商企业信用评级方法总论	<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

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受哈尔滨九洲集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 哈尔滨九洲集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 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”）关于哈尔滨九洲集团股份有限公司（以下简称“公司”或“九洲集团”）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

九洲集团（原名“哈尔滨九洲电气股份有限公司”）前身为“哈尔滨九洲电力设备制造有限公司”（以下简称“九洲有限”），成立于1997年8月8日。九洲有限于2000年8月8日整体变更为股份有限公司，设立时注册资本为3745万元。

2010年1月，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票代码“300040.SZ”，股票简称“九洲集团”。2020年7月，公司更为现名。

历经定向增发及可转换公司债券转股，截至2023年3月末，公司股本为5.88亿元。李寅先生和赵晓红女士为公司实际控制人，持有公司股份比例分别为15.54%和12.90%。

跟踪期内，公司主营可再生能源、智能装备制造和综合智慧能源业务。

截至2022年末，公司合并资产总额75.72亿元，所有者权益28.89亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2022年，公司实现营业总收入13.32亿元，利润总额1.81亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额76.64亿元，所有者权益29.25亿元（含少数股东权益0.54亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.86亿元，利润总额0.37亿元。

公司注册地址：哈尔滨市松北区九洲路609号1#厂房；法定代表人：李寅。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

2020年12月21日，公司公开发行5.00亿

元可转换公司债券，证券简称：九洲转2，债券代码：123089.SZ，债券期限为6年。转股期自2021年6月25日至2026年12月20日，初始转股价格为8.00元/股，因公司利润分配，“九洲转2”目前转股价格已调整为5.63元/股。截至2023年3月末，“九洲转2”余额为3.06亿元，募集资金已累计使用4.30亿元。跟踪期内，“九洲转2”已按约定支付利息。

表1 截至2023年3月末公司可转换债券募集资金使用情况（单位：万元）

募投项目名称	可转债募集资金用途	调整后投资总额	已使用金额
泰来九洲电气100MW平价上网光伏发电项目B项目	18000.00	18000.00	18003.90
泰来九洲电气100MW平价上网光伏发电项目	17000.00	16083.02	10019.78
补充流动资金	15000.00	15000.00	15000.00
<b>合计</b>	<b>50000.00</b>	<b>49083.02</b>	<b>43023.68</b>

资料来源：公司提供

### 四、宏观经济和政策环境

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居

民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

### （一）电力行业

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制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，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，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，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。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

### （二）电力设备制造行业

#### 为推进电网的转型升级及新能源为主体的

新型电力系统的构建，“十四五”期间全国电网总投资预计约 3 万亿元人民币，将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业，对电力设备制造企业经营形成较强支撑。近年来，上游原材料价格波动，一定程度上加大了电力设备制造企业的成本控制难度。

电力设备制造行业是国民经济发展中重要的装备工业之一，行业景气度与电力工业的发展密切相关，受国民经济影响较大。根据国家能源局数据统计，2022 年，全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3687 小时，比上年同期减少 125 小时；全社会用电量 86372 亿千瓦时，同比增长 3.6%。2022 年，全国主要发电企业电源工程建设投资完成 7208 亿元，同比增长 22.8%。电网工程建设投资完成 5012 亿元，同比增长 2.0%。受益于宏观经济持续稳定恢复以及电源、电网持续保持较大的投资规模，电力设备制造行业面临良好的外部发展环境。

电力设备制造上游产品的生产及供应均已实现市场化且供应充分，但铜材、钢材、铝材等金属价格易受国际大宗商品市场行情影响。2015 年至 2020 年初，主要原材料铜、铝和钢材价格相对稳定，但 2020 年 4 月以来价格快速上涨，并于 2022 年 3 月达到历史高位后开始回落，2023 年 1 月份，LME 铜价前期涨幅较大，后期稍有回落，但依然保持高位。截至 2023 年 3 月 16 日，LME 铜价为 8572 美元/吨，原材料价格的大幅波动增加了电力设备制造企业的短期资金压力和成本控制压力。

从下游需求来看，需求主要来自电源及输变电网络的新建、维护及企业电力系统投入。2022 年，全国电网工程完成投资 5012 亿元，同比增长 2.0%。电源工程建设投资方面，2022 年，全国主要发电企业电源工程建设投资完成 7208 亿元，同比增长 22.8%。电网、电源工程投资结构投资占比持续优化。为推进电网的转型升级及新能源为主体的新型电力系统的构建，国家电网和南方电网的十四五电网规划投资额预计分别约 3500 亿美元和 6700 亿元人民币，外加部分地区电网公司，“十四五”期间全国电网总

投资预计约3万亿元人民币,显著高于“十三五”期间的全国电网总投资2.57万亿元和“十二五”期间的全国电网总投资2万亿元。此外,作为新基建的重点领域,新能源汽车充电桩投资力度会持续加大,将有效带动电网建设、元器件及设备制造、运营运维等相关产业,对电力设备制造企业经营形成较强支撑。

行业竞争方面,中国电力装备制造行业中小企业数量众多,行业集中度较低,整体竞争力较弱。但中低端变压器市场竞争激烈,呈现金字塔型结构,随着电压等级增加,技术壁垒就越强,垄断程度越高。未来,二次设备及成套

设备等技术壁垒较高的领域将成为国内输配电行业的发展重点。从细分产品来看,智能电网、特高压的建设对技术和资金的要求较高,随着智能电网和特高压建设的推进,行业进入壁垒会逐渐提高。

行业政策方面,电力设备制造业政策稳步推行,进一步优化中国电网和电源布局。电力设备制造业以及输变电配套工程行业的发展与国家产业政策、电源与电网的基本建设投资结构和规模以及国家电力规划有着密切的联系。近年来行业的主要政策如下表所示。

表2 近年来主要行业政策

时间	法条	主要内容
2020年2月	《省级电网输配电价定价办法》	强化了对电网企业的合理约束,明确省级电网输配电价与区域电网输配电价格的边界、省内用户和“网对网”省外购电用户对省级电网准许收入的分担责任等。明确分电压等级输配电价的计算方法、准许成本和准许收益估计、分摊方法,及两部制电价构成等,实现了监测制度
2020年4月	《关于做好可再生能源发展“十四五”规划编制工作有关事项的通知》	提出在做好送受端衔接和落实消纳市场的前提下,通过提升既有通道输电能力和新建外送通道等措施,推进西部和北部地区可再生能源基地建设,扩大可再生能源资源配置范围
2020年6月	《关于加强和规范电网规划投资管理工作的通知》	通知主要由六大要点,其中文件明确了电网规划与输配电价监管、电力市场建设的有效衔接,要求电网规划要适应电力体制改革要求,按照市场化原则,遵循市场主体选择,合理安排跨省跨区输电通道等重大项目
2021年3月	《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》	构建现代能源体系。推进能源革命,建设清洁低碳、安全高效的能源体系,提高能源供给保障能力。加快发展非化石能源,坚持集中式和分布式并举,大力提升风电、光伏发电规模,加快发展东中部分布式能源,有序发展海上风电,加快西南水电基地建设,安全稳妥推动沿海核电建设,建设一批多能互补的清洁能源基地,非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右。推动煤炭生产向资源富集地区集中,合理控制煤电建设规模和发展节奏,推进以电代煤。有序放开油气勘探开发市场准入,加快深海、深层和非常规油气资源利用,推动油气增储上产。因地制宜开发利用地热能。提高特高压输电通道利用率。加快电网基础设施智能化改造和智能微电网建设,提高电力系统互补互济和智能调节能力,加强源网荷储衔接,提升清洁能源消纳和存储能力,提升向边远地区输电能力,推进煤电灵活性改造,加快抽水蓄能电站建设和新型储能技术规模化应用。完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系,加快建设天然气主干管道,完善油气互联互通网络
2022年5月	《关于促进新时代新能源高质量发展的实施方案》	加大力度规划建设以大型风光电基地为基础、以其周边清洁高效先进节能的煤电为支撑、以稳定安全可靠的特高压输变电线路为载体的新能源供给消纳体系

资料来源:联合资信根据公开资料整理

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月末,公司总股本为5.88亿股。李寅先生和赵晓红女士为公司实际控制人,合计持有公司股份比例为28.44%。李寅先生和赵晓红女士质押股份总额占其所持股份的25.64%。

表3 截至2023年3月末公司实际控制人股权质押情况(单位:万股、%)

股东名称	持股数量	持股比例	质押股份数量	占其所持股份比例
李寅	9132.95	15.54	1942.86	21.27
赵晓红	7583.30	12.90	2342.86	30.90
合计	16716.25	28.44	4285.72	25.64

资料来源:公司2023年一季度报告

## 2. 企业规模及竞争力

**公司可再生能源业务在区域内已形成一定的规模，同时综合智慧能源业务取得进展。**

公司主营可再生能源、智能装备制造业务和综合智慧能源业务。

公司智能装备制造业务拥有高电压、大功率电力电子技术等核心技术，为城市智能配电网和可再生能源提供关键电气设备，已具备一定的综合竞争力。同时，公司也为地铁、新能源电站、城市配电网等提供智能电网系统解决方案。

在可再生能源电站投资建设及开发运营方面，公司通过多年来为可再生能源客户提供电气成套设备积累了大量优质的客户资源、供应链资源和风能、光伏项目资源。公司通过承建、直接投资风力、光伏电站建设项目等方式，由电力设备制造向可再生能源领域转型。截至2023年3月末，公司风电、光伏并网装机容量合计539.85MW，其中511.25MW可再生能源项目分布在黑龙江地区。

公司综合智慧能源业务以电为核心，提供电、热、冷、气、水等能源一体化的解决方案。截至2023年3月末，公司已投产生物质热电联产项目80.00MW，已取得供热和售热面积合计303.90万平方米。公司申报的300.00MW风力发电清洁能源供暖示范项目已收到黑龙江省发改委的复函。此外，公司还获得了泰来200MW/400MWh独立储能电站项目备案。

## 3. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91230100127600046K），截至2023年5月9日，公司已结清业务和未结清业务均无关注类和不良/违约类信息，公司信用状况良好。

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，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司被

列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司管理制度连续，董事、监事及高级管理人员未发生重大变化。**

跟踪期内，公司管理体制及管理制度未发生重大变化；1名监事及1名董事发生变动，但未对公司生产经营产生重大影响，高级管理人员未发生变动。

## 八、重大事项

**公司逐步推进轻资产运营模式，转让部分电站控股权，在获得收益的同时有利于减轻自身债务负担及提高资产流动性。**

公司将下属5家可再生能源电力公司<sup>1</sup>（装机容量合计15.95万千瓦）51%股权转让给华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能源”）全资子公司七台河丰润风力发电有限公司（以下简称“丰润风电”），交易对价28784.40万元。同时，上述项目剩余49%股权转让给公司全资子公司哈尔滨九洲能源投资有限责任公司，交易对价27655.60万元。截至2022年4月6日，各交易方已完成全部交易价款的结算及支付。此外，上述五家公司已向公司支付工程款及往来款21176.80万元。

## 九、经营分析

### 1. 经营概况

**2022年，公司主营业务收入有所下降，毛利率有所增长。2023年一季度，公司营业收入及毛利率均有所下降。**

2022年，公司主营业务收入12.25亿元（占营业总收入的91.99%），同比下降10.18%，主要系可再生能源工程收入下降所致。其中，发电业务收入同比增长24.30%，主要系泰来兴泰生物质热电联产项目2022年并网发电所致；电气及相关设备收入同比变化不大；可再生能源工

<sup>1</sup> 分别为泰来宏浩风力发电有限公司、泰来环球光伏电力有限公司、安达市亿晶新能源发电有限公司、安达市晟晖新能源科技有

限公司、讷河齐能光伏电力开发有限公司

程收入同比减少 2.14 亿元，主要系承接的 BT 项目建设接近尾声，建设规模同比减少所致；供热收入及其他收入，整体规模较小，对公司主营业务收入影响较小。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务毛利率为 35.11%，同比上升 2.46 个百分点，主要系毛利率较高的发电业务收入占比提升所致。其中，发电业务毛利率同比下降 7.13 个百分点，

主要系毛利率较低的生物质热电联产项目投产以及风电和光伏发电上网电价下降所致；电气及相关设备业务毛利率同比提升 5.91 个百分点，主要系公司优化客户结构及销售订单所致；可再生能源工程业务毛利率同比下降 7.33 个百分点，主要系 BT 建设项目施工成本增加所致；供热业务毛利率因煤炭成本上升，毛利润亏损进一步加重。

表 4 公司主营业务构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
发电业务	1.66	13.26	69.95	4.65	33.24	61.45	5.78	47.18	54.32	1.58	58.74	44.64
电气及相关设备	3.88	30.98	22.75	4.69	33.57	16.56	4.49	36.65	22.47	0.23	8.55	25.93
新能源工程业务	5.77	46.04	24.12	3.00	21.48	28.35	0.86	7.02	21.02	0.26	9.67	13.63
供暖业务	0.88	6.99	0.11	0.91	6.49	-9.00	0.67	5.47	-12.45	0.54	20.07	8.67
其他	0.34	2.74	20.57	0.37	5.22	11.84	0.45	3.67	12.48	0.10	3.72	8.97
合计	12.54	100.00	28.00	13.62	100.00	32.65	12.25	100.00	35.11	2.69	100.00	31.65

注：数据尾差系四舍五入

资料来源：公司提供，联合资信整理

2023 年一季度，公司主营业务收入同比下降 15.14%，主要系电气及相关设备及新能源工程业务收入下降所致。主营业务综合毛利率同比下降 6.20 个百分点，主要系毛利率相对较低的生物质热电联产项目发电量同比增加，导致发电业务毛利率大幅下降所致。其中，供暖业务燃煤使用量因生物质热电联产项目投产而大幅下降，从而板块毛利率扭亏。

## 2. 可再生能源业务

公司可再生能源业务有两种业务模式：第一种业务模式是公司自主开发、投资和运营可再生能源电站项目；第二种业务模式为受可再生能源电站项目客户委托，为客户的电站提供电力设备产品和工程建设总承包服务，包括为客户的电站进行融资 BT（融资-建设-移交）总承包建设，项目竣工验收后移交业主，收回建设资金。

### (1) 风电及光伏

公司推进轻资产运营转型，未来以控股及

参股模式开展可再生能源电力业务。公司可再生能源平均上网电价下降对收入及利润水平有一定不利影响。

2022 年，由于出让部分子公司控股权，公司期末风电及光伏发电装机容量较 2021 年底下降 22.59%。截至 2023 年 3 月末，公司风电及光伏发电并网装机容量为 539.85MW。其中，平价光伏项目为 212.00MW，另有 229.85MW 装机已进入国家补贴名录。区域布局方面，公司 511.25MW 新能源项目分布在黑龙江地区，其余项目分布在内蒙古、贵州、吉林和山东地区。

2022 年，受下游用电需求及风光资源影响，公司风电及光伏利用水平有所变动，但仍处于行业较高水平；由于部分电量参与市场化交易，导致平均上网电价有所下降。2023 年一季度，公司风电及光伏平均上网电价进一步下降。

表 5 公司控股风电及光伏发电资产运营情况

类型		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
风电	并网容量 (MW)	191.25	288.75	241.25	241.25

	发电量（亿千瓦时）	2.26	7.01	7.05	1.81
	上网电量（亿千瓦时）	2.20	6.43	6.89	1.77
	利用小时数（小时）	2731	2799	2786	734
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.425	0.413	0.400	0.340
光伏	并网容量（MW）	68.60	408.60	298.60	298.60
	发电量（亿千瓦时）	1.13	4.40	5.51	1.35
	上网电量（亿千瓦时）	1.10	3.86	5.40	1.29
	利用小时数（小时）	1658	1492	1697	458
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.660	0.433	0.417	0.321
并网容量合计（MW）		<b>259.85</b>	<b>697.35</b>	<b>539.85</b>	<b>539.85</b>

注：因统计口径问题，2020年及2021年数据进行调整；利用小时数为运营口径数据  
资料来源：公司提供

公司逐步转型轻资产运营，2022年出让部分电站项目的控股权，保留49%的持股比例。截至2023年3月末，公司控股及参股的并网电站（风电、光伏发电、生物质热电联产）权益容量合计720.20MW。此外，公司与华电新能源合资设立两家项目公司，分别联合建设哈尔滨市呼兰区100MW风电项目和哈尔滨市巴彦县100MW风电项目，公司分别持有两家合资公司49%股权，两个项目均在建设阶段，其中一个项目首批风机已于2023年5月29日并网和另一个项目首批风机计划于6月27日并网。

## （2）项目建设情况

**由于自身业务转型，公司逐步削减BT项目规模。**

近年来，公司逐步削减BT业务规模，将资金集中于自持电站的建设上。2022年，公司无新增项目，当期BT业务回款金额为2.37亿元，期末待回款金额为2.14亿元。截至2023年3月末，公司在手订单3个，全部为风电建设项目，合同金额为9.30亿元，累计回款7.17亿元。

由于BT业务开展过程中，公司涉及与融资租赁公司合作，通过电站资产及项目公司股权进行抵质押融资，在电站满足并网条件的前提下，融资租赁公司才进行放款，从而公司完成垫资款项的回流，因此BT业务存在一定账期，公司BT业务回款质量不佳。此外，一般电站项

目建设中，融资租赁占比约为70%，公司仍有30%左右的垫资建设情况，在业主方未完成相关资产或股权回购前，会造成对公司BT业务的资金占用。

## （3）综合智慧能源

**公司生物质热电联产项目投产，有利于扩大公司收入规模。**

公司布局综合智慧能源业务，以生物质热电联产为核心，将不同的可再生能源供应系统连接起来，实现电、热、冷、汽、储、肥等有机整合，平衡不同能源间的优势和不足，实现就地生产、就近消纳、多能协同、联产联供和互补集成，提升区域整体能源利用效率，降低用能成本，实现能源的系统优化。公司在黑龙江布局的生物质（秸秆）热电联产项目每40MW机组可为160万平方米以上城市及工业园区建筑面积供暖，并将向工业园区和农业大棚供应蒸汽，形成以秸秆等农林废弃物为原料的综合智慧能源系统。公司已取得供热和售热面积合计303.9万平方米（仅为泰来区域），2022年热费收入0.67亿元。

公司泰来兴泰2×40MW生物质热电联产项目于2022年7月实现全容量并网，2022年上网电量为1.62亿千瓦时。

公司燃料采购采取坐收模式，即由供应商将原材料送至电厂，电厂过磅检斤质检后结算；主要供应商为电厂周边农民合作社、家庭农场及秸秆经销商；结算全部为货币资金结算，供应商向电厂开具发票后二十个工作日内电厂付款。公司采购的燃料品种包括玉米秸秆、稻草秸秆、木质料、芦苇秸秆、小麦秸秆、综合料等。

## 3. 电气及相关设备制造业务

**受大宗商品价格变动影响，公司主要原材料采购价格有所波动，产销规模有所下降，产能利用率低。**

2022年，公司该板块在主要产品、生产模式和质控模式等方面无重大变化。

### （1）成本及采购情况

跟踪期内，公司电力设备制造类业务生产

成本中,直接材料成本占比仍保持在85%以上,原材料价格波动仍是影响产品生产成本的重要因素。公司该板块在原材料采购模式、采购内容和采购渠道等方面无重大变化。

从采购量来看,2022年,公司产品产量下降以及产品结构变化,除铜产品采购量增加外,冷轧和其他钢材采购量均有所下降。

表6 公司主要原材料采购情况(单位:吨、元/吨)

主要原材料	2020年		2021年		2022年		2023年一季度	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜产品	730.95	52551.99	735.79	71918.28	878.49	64800.26	87.27	70093.69
冷轧	789.31	4604.87	1538.22	6535.00	781.03	5769.84	308.02	4898.05
其他钢材	8118.32	8573.39	7285.83	10543.59	5268.44	14294.68	1514.23	10221.06

注:公司原材料采购品种较为分散,未逐一列示,此表仅选取公司部分具有代表性的原材料  
资料来源:公司提供

采购价格方面,公司作为市场价格波动的接受者,采购成本受市场价格影响明显。2022年,公司铜产品和冷轧钢材采购价格有所下降,其他钢材产品采购价格有所提升,主要系受大宗商品价格变动影响所致。2023年一季度,公司铜产品和冷轧钢材采购价格有所提升,其他钢材采购价格有所回落。

跟踪期内,公司结算方式未发生变化。

2022年,公司电气及相关设备制造业务采购金额占公司采购总金额的比重不高,但该板块直接材料成本为3.37亿元,前五大供应商采购占比为48.37%,板块采购集中度较高。

表7 电力设备制造业务前五大供应商情况

(单位:万元、%)

供应商名称	是否为关联企业	采购金额	占总采购额比重
哈尔滨电气股份有限公司	否	6124.76	4.54
哈尔滨锅炉厂有限责任公司	否	3215.11	2.38
同江浩然电气有限公司	否	2934.00	2.17
哈尔滨万金隆钢结构工程有限公司	否	2096.72	1.55
辽阳钰元金属有限公司	否	1907.33	1.41
合计	--	16277.91	12.06

资料来源:公司提供

## (2) 产销情况

公司电力设备制造类产品销售采用渠道销售与直销相结合的方式;部分销售结算期较长,对公司资金形成一定占用;由于产能设计规模很大,并且行业竞争激烈,公司设备产能利用率较低。

跟踪期内,公司电力设备制造类产品在销售模式、销售渠道、售后服务和结算方式等方面无重大变化。

2022年,受订单量下降影响,公司电力设备制造产量同比下降11.48%,产能利用率随之有所下降;由于部分产品在2023年一季度交付,产品产销率较2021年有所下降;产品销售均价有所提升。2023年一季度,受订单量减少影响,公司电力设备制造产能利用率有所下降;产品产销率大幅提升;销售价格较2022年有所提升。

表8 公司电力设备制造类主要产品产销情况

(单位:台/年、台、%、元/台)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年一季度
产能	20800	20800	20800	5200
产量	7444	9189	8134	887
销量	7668	10146	7470	997
产能利用率	35.79	44.18	39.10	17.06
产销率	103.01	110.42	91.84	112.43

注:2023年一季度产能为季度产能

资料来源:公司提供

2022年,公司前五大客户销售金额占总销售额比重较2021年提升9.50个百分点至15.37%,但销售集中度仍较低;由于执行的订单情况不同导致前五大客户变动较大。

表9 电力设备制造类前五大客户情况

(单位:万元、%)

客户名称	是否为关联企业	销售金额	占总销售比重
中煤科工集团沈阳设计研究院有限公司	否	1581.69	3.52
黑龙江省机场管理集团有限公司	否	1462.62	3.26

华润新能源（抚州市东乡区）有限公司	否	1438.90	3.20
中国能源建设集团陕西省电力设计院有限公司	否	1267.79	2.82
沈阳飞驰电气设备有限公司	否	1152.68	2.57
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>6903.67</b>	<b>15.37</b>

资料来源：公司提供

#### 4. 经营效率

##### 公司2022年经营效率指标有所下降。

2022年，公司销售债权周转次数由2021年的0.99次降至0.87次；存货周转次数由2021年的4.27次降至3.36次，主要系生物质热电联产项目储备燃料导致存货规模大幅增加；总资产周转次数由2021年的0.18次降至0.17次。

#### 5. 在建项目及未来发展

**公司拥有一定规模的项目储备，未来随着相关项目的建成投产，公司权益装机容量将有所扩大，但也面临一定的融资需求。**

截至2023年3月末，公司在建项目为生物质热电联产项目和风电项目，装机容量合计180MW；项目总投资14.66亿元，已完成投资9.29亿元，计划于2023年完成投资。此外，公司申报的300.00MW风力发电清洁能源供暖示范项目已收到黑龙江省发改委的复函，并获得了泰来200MW/400MWh独立储能电站项目备案。公司计划以合作方式建设独立储能电站项目，已与上海融和元储能源有限公司签署了《战略合作框架协议》。

表10 截至2023年3月末公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总投资	累计投入资金	2023年4—12月计划投资
富裕县2*40MW农林生物质热电联产项目	7.23	6.40	0.84
泰来九洲大兴100MW风电项目	7.43	2.89	4.53
<b>合计</b>	<b>14.66</b>	<b>9.29</b>	<b>5.37</b>

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

未来，公司将加大在数字化营销、智能制造、绿色制造等方面的投入，以适应数字化转型的大趋势以契合新型基础设施和智能化电气水平对产品的要求；平稳安排国内风电、光伏项目建设，推进与央企及国企合作开发新能

源大基地项目；推进以分散式风电和清洁能源供热为主的综合智慧能源管理业务，发展基于双碳目标的区域环境综合能源示范项目。公司将充分发挥公司在项目前期拓展、设计、融资、采购、施工建设到运营维护的丰富经验和优势，全面整合、建设可再生能源项目投资、建设、管理和运营协同体系，以综合效益和精益管理夯实、提高公司整体竞争力。

## 十、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告，天健会计师事务所（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2023年一季度财务报表未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

从合并范围变化来看，公司2022年出让5家子公司控股权对公司财务数据可比性有一定影响，其他合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

截至2022年末，公司合并资产总额75.72亿元，所有者权益28.89亿元（含少数股东权益0.52亿元）；2022年，公司实现营业总收入13.32亿元，利润总额1.81亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额76.64亿元，所有者权益29.25亿元（含少数股东权益0.54亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入2.86亿元，利润总额0.37亿元。

### 2. 资产质量

**公司资产规模下降；应收新能源补贴款规模较大，由于补贴回款滞后性，占用运营资金；资产受限比例下降明显。**

2022年，公司出让5家子公司控股权，导致期末应收账款、使用权资产（融资租入固定资产）、其他流动资产（待抵扣增值税进项税）较上年末大幅减少，长期股权投资大幅增加。尽管5家子公司电站资产不再纳入合并范围，但部分在建工程的转固致使期末固定资产较

上年末变化不大，并且伴随在建项目的逐步投入，期末在建项目较上年末变化不大。此外，生物质热电联产项目燃料储备带动存货的增长。截至 2022 年末，公司应收账款中应收新能

源补贴款 5.81 亿元，应收 BT 业务款项 2.14 亿元。综上，截至 2022 年末，公司资产总额较上年末下降 11.09%。截至 2023 年 3 月末，公司资产规模及构成较 2022 年末变化不大。

表 11 公司资产构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>31.76</b>	<b>44.01</b>	<b>30.59</b>	<b>35.92</b>	<b>24.92</b>	<b>32.91</b>	<b>24.44</b>	<b>31.89</b>
货币资金	8.95	12.39	3.09	3.63	4.65	6.14	4.02	5.24
应收账款	9.57	13.26	18.07	21.22	11.77	15.54	12.33	16.09
其他应收款（合计）	1.86	2.57	1.96	2.30	1.70	2.24	1.89	2.46
存货	2.90	4.02	1.48	1.73	3.33	4.40	3.57	4.65
其他流动资产	2.38	3.30	4.09	4.81	1.98	2.62	1.54	2.01
<b>非流动资产</b>	<b>40.41</b>	<b>55.99</b>	<b>54.57</b>	<b>64.08</b>	<b>50.80</b>	<b>67.09</b>	<b>52.20</b>	<b>68.11</b>
长期股权投资	2.14	5.31	0.54	0.99	4.02	7.90	4.23	8.11
固定资产	20.20	49.98	29.46	53.98	29.67	58.40	29.18	55.89
在建工程	11.13	27.55	6.24	11.43	5.01	9.87	5.94	11.38
使用权资产	0.00	0.00	11.26	20.64	6.07	11.96	6.00	11.49
<b>资产总额</b>	<b>72.18</b>	<b>100.00</b>	<b>85.17</b>	<b>100.00</b>	<b>75.72</b>	<b>100.00</b>	<b>76.64</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产和非流动资产占比为上述科目占资产总额的比重，其他科目占比为该科目占对应的流动资产或非流动资产的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产受限比例为 36.69%，受限资产为净资产的 0.96 倍。由于出让部分电站控股权，公司资产受限比例较 2022 年 3 月末下降 19.00 个百分点。

表 12 截至 2023 年 3 月末公司受限资产情况  
(单位：万元)

受限资产	账面价值	资产受限原因
货币资金	7047.50	保函保证金、票据保证金及涉诉冻结资金
货币资金	750.00	融资租赁质押
应收票据	1134.28	用于应付票据质押
应收账款	10603.12	用于长期借款质押
应收账款	56400.78	用于融资租赁业务质押
投资性房地产	5840.48	用于短期借款、应付票据抵押
固定资产	55020.65	用于短期借款、长期借款、应付票据抵押
固定资产	93927.14	融资租入固定资产
使用权资产	48273.57	融资租入固定资产
无形资产	2191.60	用于短期借款、应付票据、融资租赁抵押

表 13 公司所有者权益及负债构成情况 (单位：亿元、%)

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>23.53</b>	<b>98.27</b>	<b>27.19</b>	<b>90.72</b>	<b>28.37</b>	<b>98.20</b>	<b>28.72</b>	<b>98.17</b>
实收资本	3.80	15.89	5.88	19.61	5.88	20.34	5.88	20.09

合计	281189.10	--
----	-----------	----

资料来源：公司提供

### 3. 资本结构

由于出让部分子公司控股权，公司负债及有息债务规模减少，全部债务资本化比率有所下降，债务负担处于一般水平。

2022 年末及 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较 2021 年末变化不大，权益结构稳定性好。

截至 2022 年末，由于出让部分子公司控股权加之置换融资租赁，公司长期应付款及租赁负债较上年末大幅下降，同时新增项目借款增加导致长期借款大幅增长。综上，截至 2022 年末，公司负债总额较上年末下降 15.16%。截至 2023 年 3 月末，公司长短期借款有所增加，负债总额较 2022 年末有所增长。其中，短期借款增加主要系为采购秸秆而增加流动资金贷款所致

资本公积	9.74	40.67	10.46	34.89	10.44	36.13	10.44	35.69
未分配利润	7.59	31.70	9.21	30.71	10.23	35.39	10.57	36.13
<b>所有者权益合计</b>	<b>23.94</b>	<b>100.00</b>	<b>29.97</b>	<b>100.00</b>	<b>28.89</b>	<b>100.00</b>	<b>29.25</b>	<b>100.00</b>
<b>流动负债</b>	<b>17.77</b>	<b>36.85</b>	<b>13.35</b>	<b>24.18</b>	<b>14.11</b>	<b>30.13</b>	<b>13.78</b>	<b>29.08</b>
短期借款	1.67	9.38	2.09	15.63	1.81	12.79	3.11	22.54
应付票据	3.15	17.70	1.13	8.48	1.10	7.82	1.38	10.00
应付账款	7.65	43.03	5.42	40.60	5.44	38.54	4.66	33.83
一年内到期的非流动负债	3.04	17.08	3.41	25.55	4.01	28.41	3.46	25.13
合同负债	0.85	4.78	0.55	4.11	0.93	6.62	0.75	5.41
<b>非流动负债</b>	<b>30.46</b>	<b>63.15</b>	<b>41.85</b>	<b>75.82</b>	<b>32.72</b>	<b>69.87</b>	<b>33.61</b>	<b>70.92</b>
长期借款	4.71	15.46	5.65	13.51	13.85	42.32	16.04	47.73
应付债券	4.36	14.30	2.36	5.63	2.51	7.68	2.56	7.61
长期应付款	20.72	68.02	22.13	52.87	9.79	29.93	8.50	25.30
租赁负债	0.00	0.00	10.78	25.76	5.88	17.97	5.83	17.34
<b>负债总额</b>	<b>48.23</b>	<b>100.00</b>	<b>55.19</b>	<b>100.00</b>	<b>46.83</b>	<b>100.00</b>	<b>47.39</b>	<b>100.00</b>

注：流动负债和非流动负债占比为上述科目占负债总额的比重，其他科目占比为该科目占对应的流动负债或非流动负债的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至2022年末，公司全部债务较上年末下降18.08%，全部债务资本化比率较上年末下降3.92个百分点。截至2023年3月末，公司有息债务有所增长，全部债务资本化比率较2022年末小幅提升。

资产负债率(%)	66.83	64.81	61.84	61.83
全部债务资本化比率(%)	61.11	61.33	57.41	58.29
长期债务资本化比率(%)	55.43	57.72	52.58	52.96

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

表 14 公司有息债务及指标情况

科目	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
短期债务(亿元)	7.85	6.63	6.92	7.95
长期债务(亿元)	29.78	40.91	32.03	32.93
全部债务(亿元)	37.63	47.54	38.95	40.88
短期债务占全部债务比重(%)	20.86	13.94	17.76	19.44

债务期限分布方面，如下表所示，公司有息债务2023年到期规模较大。按照公司安排，短期借款采取续贷方式周转，一年内到期的非流动负债中的1.20亿元长期借款已偿还并获得新的授信审批，其余有息债务以经营性收入偿还。总体看，公司集中兑付风险可控。

表 15 截至 2023 年 3 月末公司主要有息债务期限结构 (单位: 亿元)

项目	账面价值	未折现合同金额	2023 年到期	2024 年到期	2025 年到期	2026 年及以后到期	合计
短期借款	3.11	3.16	2.81	0.35	--	--	3.16
应付票据	1.38	1.38	1.38	--	--	--	1.38
一年内到期的非流动负债	3.46	4.20	2.89	1.31	--	--	4.20
长期借款	16.04	20.44	--	1.64	2.15	16.65	20.44
租赁负债	5.83	6.19	--	0.62	0.84	4.74	6.19
长期应付款	8.50	10.29	--	0.93	1.51	7.84	10.29
<b>合计</b>	<b>38.32</b>	<b>45.65</b>	<b>7.07</b>	<b>4.84</b>	<b>4.50</b>	<b>29.23</b>	--

注：公司存续债券全部为可转债，故未统计期限结构  
资料来源：公司提供

#### 4. 盈利能力

2022年，公司营业总收入有所下降，但营业利润率有所提升。

2022年，公司营业总收入同比下降5.56%。由于毛利率较高的发电业务收入占比提升以及非主营业务的利润提升，公司营业利润率同比

上升5.50个百分点。公司期间费用率同比变化不大。2023年一季度，由于毛利率相对较低的生物质热电联产电量同比增加，公司营业利润率有所下降。

表 16 公司收益及盈利指标情况

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入(亿元)	12.80	14.10	13.32	2.86
营业成本(亿元)	9.16	9.34	8.08	1.83
费用总额(亿元)	2.26	3.68	3.79	0.80
其中:管理费用	0.71	0.96	1.11	0.27
财务费用	0.77	1.91	1.87	0.41
投资收益(亿元)	0.23	0.60	0.33	0.12
利润总额(亿元)	0.86	2.11	1.81	0.37
营业利润率(%)	27.45	32.73	38.23	34.87
总资本收益率(%)	2.52	4.90	5.23	--
净资产收益率(%)	3.22	6.24	5.71	--
期间费用率(%)	17.66	26.11	28.45	27.86

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

## 5. 现金流分析

**2022年,公司经营获现规模同比大幅增加,并且大规模偿还融资租赁款,导致筹资活动现金流体现为大额净流出。**

2022年,公司BT业务回款2.37亿元以及可再生资源补贴回款2.20亿元,导致经营活动产生的现金流量净额同比增加3.81亿元。公司出让5家子公司控股权,收到股权处置价款,并且受让方按照协议约定向公司偿还工程款、往来款及应付股利等相关款项,导致投资活动现金流由净流出转为净流入。公司取得借款收到的现金同比增加4.95亿元,但由于偿还融资租赁款大幅增加10.86亿元,导致公司筹资活动现金流表现为净流出。

表 17 公司现金流情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	9.90	13.71	17.62	2.30
经营活动现金流出小计	10.66	11.17	11.27	3.18
经营活动现金流量净额	-0.76	2.53	6.34	-0.88
投资活动现金流入小计	0.76	1.36	5.96	0.23
投资活动现金流出小计	4.94	10.53	5.84	1.09
投资活动现金流量净额	-4.18	-9.17	0.12	-0.86
筹资活动前现金流量净额	-4.94	-6.64	6.46	-1.74

筹资活动现金流入小计	11.28	11.66	13.76	3.91
筹资活动现金流出小计	4.35	9.30	19.12	2.68
筹资活动现金流量净额	6.93	2.36	-5.36	1.23
现金收入比	71.81	89.44	111.54	77.62

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

## 6. 偿债能力指标

**公司短期偿债能力指标表现较好,但长期偿债能力指标表现一般。公司融资渠道有待拓宽。**

截至2022年末,公司流动比率和速动比率大幅下降;由于现金类资产及经营获现规模增加,导致现金短期债务比和经营流动负债比有所上升。整体看,公司短期偿债能力指标表现较好。

表 18 公司偿债能力指标情况(单位:亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率(%)	178.70	229.19	176.64
速动比率(%)	162.39	218.13	153.02
经营现金流动负债比(%)	-4.30	18.99	44.96
现金短期债务比(倍)	1.26	0.59	0.79
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA(亿元)	2.75	6.09	6.11
全部债务/EBITDA(倍)	13.66	7.81	6.37
EBITDA利息倍数(倍)	1.63	2.37	2.60

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

2022年,公司EBITDA主要由折旧(占35.52%)、计入财务费用的利息支出(占31.00%)和利润总额(占29.61%)构成。全部债务/EBITDA和EBITDA利息倍数较上年末有所改善。整体看,公司长期债务偿债能力指标表现一般。

截至2023年3月末,公司对外担保余额为19.20亿元,主要为公司BT业务按照行业惯例为项目融资提供的担保。

截至2023年3月末,公司在金融机构的授信额度总额为46.43亿元,其中未使用额度为9.31亿元,公司间接融资渠道有待拓展。作为上市公司,公司具备直接融资条件。

截至2023年3月末,公司未决重大诉讼为

下属子公司沈阳昊诚电气有限公司（以下简称“沈阳昊诚”）BT业务与施工方中易建设有限公司发生的施工合同纠纷，沈阳昊诚为原告要求对方支付违约金1.24亿元，该案尚未作出一审判决。

#### 7. 公司本部财务分析

**公司本部主营电气设备制造及可再生能源工程业务，收入及利润规模相对较小，债务负担较轻。**

截至2022年末，公司本部资产总额36.60亿元，长期股权投资17.66亿元，所有者权益24.52亿元；2022年，公司本部实现营业总收入3.78亿元，投资收益1.34亿元，利润总额2.07亿元，筹资活动前现金流量净额1.78亿元。

有息债务方面，截至2022年末，公司本部全部债务5.50亿元，其中2.51亿元为可转换公司债券；全部债务资本化比率18.32%。

### 十一、本次跟踪债券偿还能力分析

**公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对“九洲转2”的保障程度很高，考虑到可转债未来的转股因素，公司对“九洲转2”的偿还能力很强。**

截至2023年3月末，公司现金类资产为可转债余额（3.06亿元）的1.50倍。2022年，公司经营产生的现金流入、经营活动现金流净额和EBITDA分别为可转债余额的5.75倍、2.07倍和2.00倍。

公司现金类资产、经营活动现金流和EBITDA对“九洲转2”的保障程度很高，同时，考虑到该债券为可转换债券，随着未来转股事项的实施，公司偿付债券的能力将有所增强。

### 十二、结论

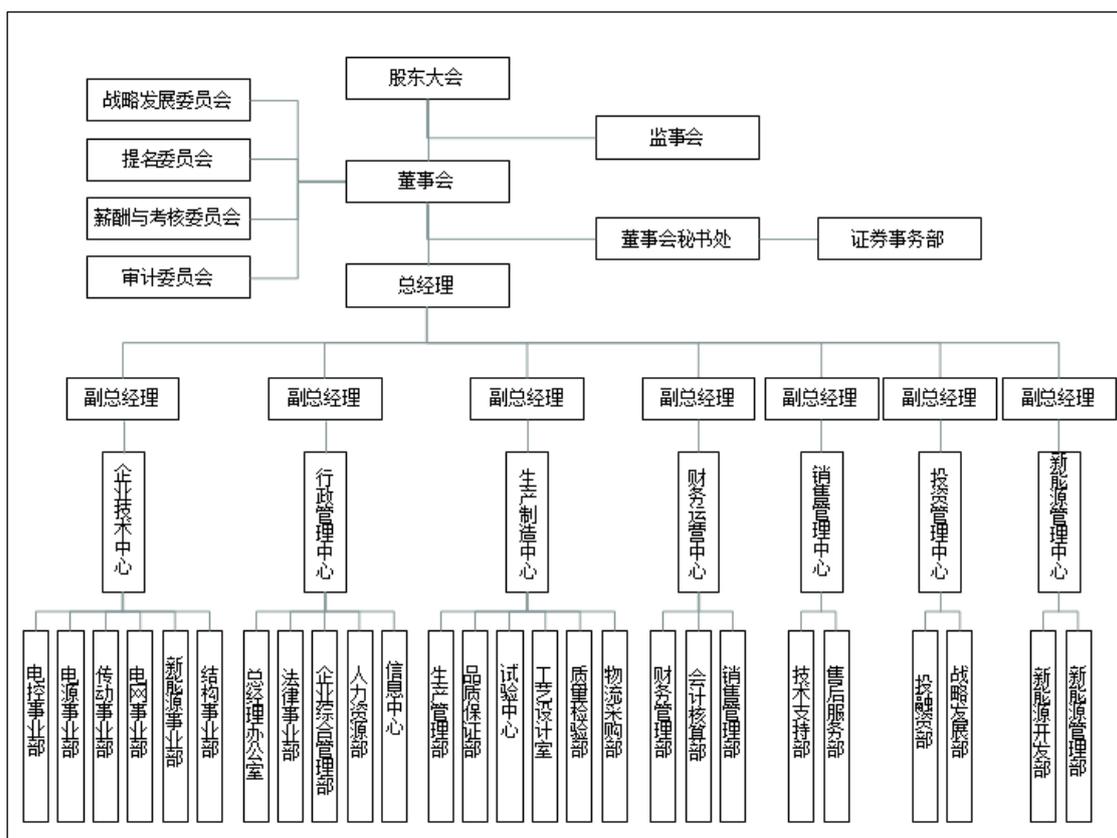
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“九洲转2”的信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司前十名股东情况

排名	股东名称	持股数量 (股)	占总股本比例 (%)
1	李寅	91329519.00	15.54
2	赵晓红	75833003.00	12.90
3	上海牧鑫私募基金管理有限公司-牧鑫天泽汇 3 号私募证券投资基金	10639181.00	1.81
4	黑龙江辰能工大创业投资有限公司	2970907.00	0.51
5	哈尔滨市科技风险投资中心	2906770.00	0.49
6	刁守荣	2600000.00	0.44
7	李冬冬	2057040.00	0.35
8	李长和	2046872.00	0.35
9	赵武平	1928444.00	0.33
10	刘俊杰	1530000.00	0.26

注：李寅、赵晓红、上海牧鑫资产管理有限公司-牧鑫天泽汇3号私募证券投资基金为一致行动人  
资料来源：公司2023年一季度报告

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司合并范围主要子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	注册资本（万元）	持股比例
沈阳昊诚电气有限公司	沈阳	智能装备制造、可再生能源工程	11000.00	100.00%
大庆世纪锐能风力发电投资有限公司	大庆	风力发电	12100.00	100.00%
大庆时代汇能风力发电投资有限公司	大庆	风力发电	12100.00	100.00%
莫力达瓦达斡尔族自治旗九洲纳热光伏扶贫有限责任公司	内蒙古	太阳能光伏发电	7840.00	65.00%
泰来九洲新风光伏发电有限责任公司	齐齐哈尔	太阳能光伏发电	7600.00	100.00%

注：上表仅列示对公司净利润影响达 10%以上的子公司情况  
资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标** (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	9.89	3.93	5.45	4.59
资产总额 (亿元)	72.18	85.17	75.72	76.64
所有者权益 (亿元)	23.94	29.97	28.89	29.25
短期债务 (亿元)	7.85	6.63	6.92	7.95
长期债务 (亿元)	29.78	40.91	32.03	32.93
全部债务 (亿元)	37.63	47.54	38.95	40.88
营业总收入 (亿元)	12.80	14.10	13.32	2.86
利润总额 (亿元)	0.86	2.11	1.81	0.37
EBITDA (亿元)	2.75	6.09	6.11	--
经营性净现金流 (亿元)	-0.76	2.53	6.34	-0.88
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	1.38	0.99	0.87	--
存货周转次数 (次)	2.26	4.27	3.36	--
总资产周转次数 (次)	0.21	0.18	0.17	--
现金收入比 (%)	71.81	89.44	111.54	77.62
营业利润率 (%)	27.45	32.73	38.23	34.87
总资本收益率 (%)	2.52	4.90	5.23	--
净资产收益率 (%)	3.22	6.24	5.71	--
长期债务资本化比率 (%)	55.43	57.72	52.58	52.96
全部债务资本化比率 (%)	61.11	61.33	57.41	58.29
资产负债率 (%)	66.83	64.81	61.84	61.83
流动比率 (%)	178.70	229.19	176.64	177.33
速动比率 (%)	162.39	218.13	153.02	151.45
经营现金流动负债比 (%)	-4.30	18.99	44.96	--
现金短期债务比 (倍)	1.26	0.59	0.79	0.58
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.63	2.37	2.60	--
全部债务/EBITDA (倍)	13.66	7.81	6.37	--

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计；将长期应付款中的有息债务计入长期债务核算  
 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	2020 年	2021 年	2022 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产 (亿元)	4.73	0.72	2.40
资产总额 (亿元)	37.89	36.49	36.60
所有者权益 (亿元)	21.00	23.02	24.52
短期债务 (亿元)	3.27	1.01	2.99
长期债务 (亿元)	4.36	4.16	2.51
全部债务 (亿元)	7.62	5.17	5.50
营业总收入 (亿元)	6.22	6.08	3.78
利润总额 (亿元)	-0.01	0.17	2.07
EBITDA (亿元)	/	/	/
经营性净现金流 (亿元)	-3.02	-1.72	-1.15
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	1.28	0.91	0.58
存货周转次数 (次)	1.92	2.36	2.28
总资产周转次数 (次)	0.18	0.16	0.10
现金收入比 (%)	72.72	83.01	223.53
营业利润率 (%)	16.24	21.82	24.85
总资本收益率 (%)	/	/	/
净资产收益率 (%)	0.08	0.77	7.32
长期债务资本化比率 (%)	17.18	15.30	9.29
全部债务资本化比率 (%)	26.63	18.34	18.32
资产负债率 (%)	44.57	36.91	33.01
流动比率 (%)	169.84	193.33	194.08
速动比率 (%)	152.06	170.82	188.40
经营现金流动负债比 (%)	-25.99	-19.99	-12.41
现金短期债务比 (倍)	1.45	0.71	0.80
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/

注：公司 2023 年一季度财务数据未经审计；“/”为计算指标使用的数据无法获取  
 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) <sup>1/(n-1)</sup> ]-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