

协鑫智慧能源（苏州）有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：李雪玮 xwli@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 1369 号

协鑫智慧能源（苏州）有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA⁺**，将评级展望由负面调整为稳定；

维持“17 鑫能 G1”的信用等级为 **AA⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持协鑫智慧能源（苏州）有限公司（以下简称“协鑫智慧”或“公司”）的主体信用等级为 **AA⁺**，将评级展望由负面调整为稳定；维持“17 鑫能 G1”的债项信用等级为 **AA⁺**。本次评级调整主要基于公司 2021 年以来装机容量持续增长，其中新能源机组占比持续提升，运营实力进一步增强；控股股东对公司增资，并完成非公开发行，控股股东及公司的资本实力均有所提升，且关联方的外部融资环境整体均有所改善；同时，公司债务规模及财务杠杆水平均有所下降。此外，中诚信国际也关注到燃料价格波动、行业政策变化、资产流动性有待提升以及资本支出压力等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

协鑫智慧（合并口径）	2019	2020	2021
总资产（亿元）	239.60	281.82	277.82
所有者权益合计（亿元）	72.12	60.66	90.48
总负债（亿元）	167.48	221.16	187.34
总债务（亿元）	138.96	152.42	143.00
营业总收入（亿元）	106.69	113.06	113.14
净利润（亿元）	8.75	10.71	13.91
EBIT（亿元）	18.39	21.60	25.17
EBITDA（亿元）	25.03	29.17	35.22
经营活动净现金流（亿元）	16.84	23.69	21.80
营业毛利率(%)	20.76	24.64	22.85
总资产收益率(%)	8.43	8.28	8.99
资产负债率(%)	69.90	78.48	67.43
总资本化比率(%)	65.83	71.53	61.25
总债务/EBITDA(X)	5.55	5.23	4.06
EBITDA 利息倍数(X)	3.72	3.44	3.70

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告整理。

正面

■ **装机容量持续增长，运营实力进一步增强。**随着风电和燃气项目陆续投产运营，2021 年末公司控股装机容量增至 377.74 万千瓦，并随着部分机组的出售，新能源机组占比进一步提升。机组区域布局更加多元，有利于缓解单一区域资源及消纳变化对机组运行效率的影响。

■ **资本实力提升及关联方外部融资环境有所改善。**2021 年以来，公司控股股东协鑫能源科技股份有限公司（以下简称“协鑫能科”）完成对公司股权的收购，并对公司增资 24.00 亿元。同期，协鑫能科完成非公开发行募集资金总额为 37.65 亿元。公司及控股股东资本实力的提升将为未来的发展提供一定支撑。另外，2021 年以来，除公司控股股东外，实际控制人下属的协鑫科技控股有限公司及其下属控股子公司协鑫新能源控股有限公司债务规模大幅减少，且陆续完成增发，外部融资环境有所改善。

■ **债务规模及财务杠杆水平均有所下降。**2021 年以来，随着债务的

同行业比较

2021 年（末）部分电力企业主要指标对比表

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
广投能源	352.73	147.83	499.40	74.85	505.89	0.55	2.97
协鑫智慧	377.74	132.55	277.82	67.43	113.14	13.91	22.85

注：“广投能源”为“广西广投能源集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
17 鑫能 G1	AA ⁺	AA ⁺	2021/6/25	5.00	1.65	2017/12/07~2022/12/07 (3+2)	回售，票面利率选择权

注：2020 年 12 月 7 日完成回售 3.71 亿元本息。

偿付，公司债务规模有所减少，且短期债务占比下降，债务结构有所优化。加之实收资本增加及未分配利润的积累，公司财务杠杆水平有所下降。

关注

■ **燃料价格波动和行业政策变化。**2021 年以来，煤炭、天然气及生物质价格快速攀升并维持高位运行。此外，国家陆续发布文件，推动现役煤电机组进行灵活性等方面的改造，并引导行业内企业加大对清洁能源的投资力度，对行业内火电机组利用效率形成挤压。受以上因素影响，2021 年公司经营性业务利润同比减少。同期，利润总额的增长主要由出售部分电力资产所得的投资收益推动，但该事项可持续性较弱。中诚信国际将持续关注上述因素对公司火电机组盈利能力及获现能力的影响。

■ **资产流动性有待提升。**截至 2021 年末，公司未使用银行流动贷款额度相对较小，受限资产占总资产的比重较高，且未受限货币资金对短期债务覆盖倍数较低，应收账款及其他应收款占流动资产比例较高，对资产流动性形成影响。另外，公司实际控制人下属其他主要经营实体股权质押比例亦维持高位，中诚信国际将对此保持关注。

■ **资本支出压力。**目前公司仍有一定规模的在建项目以及参股项目投资，面临一定资本支出压力，或将推升未来债务规模和财务杠杆水平。

评级展望

中诚信国际认为，协鑫智慧能源（苏州）有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**经营性业务盈利能力显著改善、盈利水平提升且具有可持续性、资本实力显著增强、财务杠杆比率明显下降、流动性增强或资产质量、偿债能力显著提升。

■ **可能触发评级下调因素。**公司及控股股东、实际控制人等关联方短期流动性压力进一步加大，债务偿付压力大幅增加；公司盈利及获现能力持续大幅下滑；外部融资渠道进一步恶化。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据公司于 2017 年 12 月 5 日披露的《协鑫智慧能源股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行绿色公司债券（第一期）募集说明书》，本期债券用于投资热电联产机组新建项目、置换该项目的前期借款以及补充该项目所需的营运资金。截至本报告出具日募集资金已按该用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型

通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策:2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、

精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

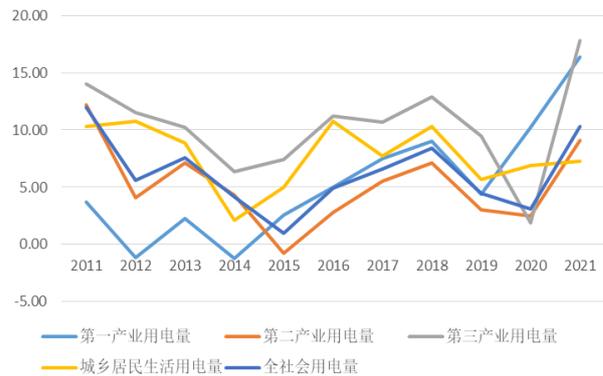
中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2021 年的 67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021 年在出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和 international 形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

2021 年火电装机保持低速增长，但利用效率有所回升；受宏观经济波动、燃煤电价高位运行、清洁能源替代等因素影响，未来国内火电机组整体运营情况仍面临下行压力；燃煤电价改革及煤炭保供政策的出台将对燃煤发电企业经营困难起到缓解作用

2021 年来，国家相继发布《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》、《2030 年前碳达峰行动方案》和《“十四五”能源体系规划》等文件，从顶层设计煤电发展规划，要

求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并在“十四五”期间有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦，预计未来短期内火电装机增速仍将保持较低水平。

2021 年在国内经济运行稳步复苏、出口替代需求上升和上年低基数等因素综合影响下，我国全社会用电量及其增速同比大幅增长，加之来水偏枯等因素，当年全国 6,000 千瓦及以上火电厂发电设备平均利用小时数为 4,448 小时，同比增加 237 小时；全口径煤电发电量 5.03 万亿千瓦时，同比增长 8.6%，占全口径总发电量的比重为 60.0%，同比降低 0.7 个百分点，煤电发电量占比继续保持下降趋势。同时，新能源机组目前仍保持较高增速，且 2021 年新增的 1.3 亿千瓦非火电机组运营效率将在 2022 年显现，加之“碳达峰、碳中和”政策的加持，总体来看火电机组利用效率未来将受到进一步挤压，其机组利用小时数整体或将呈下降态势。

煤炭价格方面，受环保相关政策影响导致大量弹性产能无法释放、国际煤炭等能源大宗商品价格持续上涨以及国内煤电需求快速拉升等因素影响，2021 年以来电煤价格持续攀升，屡创历史新高。为应对煤价上涨，相关部门出台了一系列煤炭保供政策，包括推动具备增产潜力的煤矿尽快释放产能、积极协调煤源、保障煤炭快速外运及将煤炭中长期合同履约纳入监管等，随着保供政策逐步落地，煤炭产量增加且价格有所回稳。此外，根据国家发改委于 2022 年 2 月 24 日发布的《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号），当煤炭价格显著上涨或者有可能显著上涨，以及过度下跌时，其将按相关规定和程序及时启动价格干预以及其他适当措施，引导煤炭价格回归合理区间，还鼓励燃煤发电企业在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中

长期交易价格挂钩的条款，有效实现煤、电价格传导，此政策自 2022 年 5 月 1 日起执行，且进口煤价格不适用此规定。**值的关注的是**，以秦皇岛港下水煤价格区间来看，此次区间价格已较之前 535 元/吨的标准有较大幅度提升，但相较目前高企的煤炭价格，仍一定程度缓解了燃煤发电企业困难。**中诚信国际认为**，国家对煤炭中长期履约记录的严厉监管或将有助于全国煤炭供应量的提升和促进煤炭价格回归合理区间，后续合同履行情况以及煤炭整体供需形势对煤电企业的影响仍有待持续关注。

上网电价方面，由于火电企业参与市场化程度较深，近年来其电价水平随着市场化让利逐渐回归理性而整体有所提升。2021 年以来，煤炭价格大幅上升加之经营压力不能及时向下游传导，导致火电企业发电意愿不强，亏损面明显扩大，加之清洁能源出力不足，由此引起了一系列的拉闸限电现象，为此，国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20% 限制，电力现货价格不受上述幅度限制。**值得关注的是**，虽然 2021 年大部分地区的燃煤发电交易电价已实现上浮，但目前个别地区仍未明确 2022 年的电价上浮政策，后续仍有待关注政策落地情况对燃煤发电企业的影响。

中诚信国际认为，未来火电装机占全国电源结构比重以及机组利用效率或将随“碳达峰、碳中和”政策的大力推进而呈下降态势，但仍将维持主力电源地位。未来随着燃煤电价改革及煤炭保供措施的落地，煤电企业盈利能力有望得到改善。

2021 年以来，协鑫能科完成对公司股权的收购并对公司增资，同期其亦完成非公开发行股份，资本实力有所提升；上海其辰及其一致行动人质押所持协鑫能科股权比例很高，且协鑫能科及上海其辰收到监管函和行政监管措施或将其及公司再融资能

力形成一定影响

公司原名为“协鑫智慧能源股份有限公司”。根据股权转让协议、股东会决议和章程修正案，协鑫集团有限公司（以下简称“协鑫集团”）将所持公司 10% 的股份转让给协鑫能科。同时公司以 2020 年 12 月 31 日为基准日整体变更为协鑫智慧能源（苏州）有限公司，注册资本为 36.00 亿元，上述事项于 2021 年 8 月办理完成工商登记手续。根据 2021 年 12 月股东会决议和修订后的章程，公司注册资本增加至 60.00 亿元。新增注册资本由协鑫能科认缴，并于 2021 年 12 月出资到位。截至 2021 年末，协鑫能科持有公司 100% 的股份，仍为公司的控股股东，公司的实际控制人仍为朱共山先生。公司为协鑫能科资金归集平台，且未向间接控股股东协鑫集团进一步归集资金。2021 年以来，公司治理结构及管理制度未发生重大变化。

2022 年 3 月，协鑫能科通过非公开发行募集资金总额为 37.65 亿元¹。非公开发行股份推动协鑫能科资本实力进一步提升。截至 2022 年 3 月末，上海其辰投资管理有限公司（以下简称“上海其辰”）、协鑫创展控股有限公司（以下简称“协鑫创展”）和苏州工业园区秉颐清洁能源合伙企业（有限合伙）为一致行动人，分别持有协鑫能科 48.26%、5.31% 和 3.46% 的股份。其中，上海其辰及其一致行动人所持质押股份占其所持股份比例共计 93.93%。2022 年 5 月，协鑫能科先后完成注册资本及经营范围工商变更登记，注册资本增至 16.23 亿元。

2021 年 12 月 29 日，协鑫能科发布《关于控股股东部分股份解除质押等事项的公告》，因合同纠纷，中国农业银行股份有限公司上海普陀支行（以下简称“农行上海普陀支行”）、中国农业银行股份有限公司无锡分行（以下简称“农行无锡分行”）向

江苏省无锡市中级人民法院申请诉前财产保全，上海其辰持有协鑫能科 1.60 亿股股票，即 1.83% 的股份，于 2021 年 1 月 4 日被江苏省无锡市中级人民法院司法冻结，经上海其辰与农行上海普陀支行、农行无锡分行积极协调沟通，该笔冻结股份于 2021 年 2 月 1 日解除了冻结。同日，因上海其辰未能及时履行信息披露义务，违反了《股票上市规则（2020 年修订）》相关规定，深圳证券交易所对其出具监管函。

另外，因同一事项也违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令第 40 号），协鑫能科于 2022 年 2 月收到中国证券监督管理委员会江苏监管局（以下简称“江苏证监局”）下发的《江苏证监局关于对上海其辰投资管理有限公司、协鑫能源科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（【2022】16 号）（以下简称“警示函”）。江苏证监局决定对上海其辰、协鑫能科采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。

其他关联方方面，2021 年 4 月 12 日，公司间接控股股东协鑫集团将“16 苏协 01”、“16 协能债”募集资金转借他人并受到通报批评处分。另外，协鑫集团存在通过第三方供应商对协鑫能科进行非经营性资金占用的问题。其中，2019 年度日最高占用额为 1.88 亿元，占 2018 年度经审计归属于上市公司股东的净资产的 35.17%；2020 年度日最高占用额为 2.08 亿元，占 2019 年度经审计归属于上市公司股东的净资产的 4.3%。截至 2021 年 3 月 5 日，资金占用事项已解决。深交所根据相关规则，于 2021 年 12 月对朱共山先生及其控制的协鑫集团、协鑫能科董事长朱钰峰、总经理费智、财务总监彭毅给予通报批评的处分。

中诚信国际认为，上述事项反映出公司控股股

¹本非公开发行的募集资金主要用于新能源汽车换电站建设项目、信息系统平台及研发中心建设项目和补充流动资金。本次非公开发行完成后，上海其辰投资管理有限公司和协鑫创展控股有限公司对协鑫能科持股比例分别降至 48.26% 和 5.31%。江苏新扬子商贸有限公司持有协鑫能科 4.43% 的股份，成为其第三大股东，该公司为外国法人独资企业，成立于 2020 年 6 月，2022 年 1 月注册资本由 100 亿元调整至 1 亿元。江苏新扬子商贸有限公司的经营范围包含：一般项目：金属结构销售；机械设备销售；金属制品销售；金属材料销售；船舶销售；石油制品销售（不

含危险化学品）；成品油批发（不含危险化学品）；化工产品销售（不含许可类化工产品）；专用化学产品销售（不含危险化学品）；电子产品销售；五金产品批发；电气设备销售；合成材料销售；润滑油销售；纸制品销售；塑料制品销售；建筑材料销售；非金属矿及制品销售；金属矿石销售；高性能有色金属及合金材料销售；采购代理服务；企业管理；信息咨询服务（不含许可类信息咨询服务）；社会经济咨询服务；环境保护专用设备销售；以自有资金从事投资活动（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）。

东协鑫能科、上海其辰及其他关联方的管理制度及信息披露制度有待完善，治理能力有待提升，且上海其辰持续高比例质押协鑫能科股份亦显示其仍面临较大流动性压力，再融资空间不断缩小，而上述事项或将对公司控股股东、公司自身及其他关联方再融资能力形成一定影响。

2021年以来，协鑫能科陆续对章程以及内部审计制度、对外提供财务资助管理制度和关联交易决策制度等管理制度进行修订，并修订了控股股东和实际控制人行为规范和控股股东及其他关联方资金占用专项制度等。中诚信国际将对上述违规事项的整改情况、后续公司治理的规范性、信息披露的真实性和完整性及再融资情况保持关注，并将持续关注上述因素对公司经营及整体信用状况的影响。

2021年以来，公司实际控制人下属企业经营压力有所缓解，债务规模大幅下降，且随着非公开发行的完成，资本实力有所增强；但仍面临一定的债务偿付压力，且部分关联方所持股权质押比例很高，再融资能力有待提升

公司实际控制人所属企业主要从事电站运营、光伏材料生产及销售以及油气业务。其中，公司及太仓港协鑫发电有限公司（以下简称“太仓港协鑫”）主要从事除光伏外其他电源类型的电站运营。协鑫科技控股有限公司（以下简称“协鑫科技”，股票代码：HK.03800）²及其下属控股子公司协鑫新能源控股有限公司（以下简称“协鑫新能源”，HK.00451）主要从事光伏电站运营以及光伏材料生产及销售业务。协鑫集成科技股份有限公司（以下简称“协鑫集成”，股票代码：SZ.002506）主要从事电池组件、能源工程、综合能源系统集成等生产及销售业务。

协鑫科技陆续于2021年1月和12月完成增

发，募集资金净额分别为41.48亿港元和49.94亿港元³。2021年2月，协鑫新能源完成增发，募集资金净额为8.95亿港元。此外，协鑫新能源发行的5.0亿美元优先票据于2021年2月1日触发违约，目前重组条件已达成，2021年6月16日重组生效，新票据将于2024年1月30日到期。2022年3月16日，协鑫新能源完成对0.53亿美元未偿票据的要约收购，票据面值的未偿本金总额变更为4.43亿美元。另外，2021年5月，协鑫科技下属子公司的贷款人行使该公司质押的协鑫新能源8.65亿股份的担保权益，将其没收并出售⁴。2021年以来，随着光伏原料市场供需偏紧及出售电站资产等因素，2021年以来协鑫科技及协鑫新能源的总资产和总债务规模均同比减少，财务杠杆均大幅下降。2021年，协鑫科技同比大幅扭亏，但协鑫新能源仍呈亏损状态。

2021年，受组件行业大尺寸变革影响，协鑫集成主要产品市场需求萎缩，订单需求大幅减少，加之新投运项目产能未能释放，以及其根据成本改变销售策略等因素，协鑫集成营业收入同比减少。同期，上游原辅材料价格持续上涨，组件生产成本攀升，海运物流价格高企，以及因市场需求变化，针对小尺寸组件、电池片设备及产能计提资产减值损失，并计提信用减值损失等因素，协鑫集成仍呈亏损状态。经营活动净现金流同比大幅减少。截至2022年3月末，协鑫集成财务杠杆仍处于较高水平。同期末，协鑫集团及其一致行动人持有协鑫集成30.74%的股份，其中94.77%已被质押。

中诚信国际关注到，2021年以来随着股权性融资及资产出售的完成，公司实际控制人及其所属企业债务压力及流动性压力有所缓解。但部分经营实体仍呈亏损状态，且公司实际控制人及下属企业对所持公司控股股东及其他经营实体股权质押比例

² 2022年4月28日，保利协鑫能源控股有限公司已经更名为协鑫科技控股有限公司，并将证券简称变更为“协鑫科技”。

³ 合计23.51%的股份由协鑫集团有限公司全资拥有的高卓投资有限公司、智悦控股有限公司及扬名投资有限公司共同持有。协鑫集团有限公司由Asia Pacific Energy Holdings Limited全资拥有，而Asia Pacific Energy Holdings Limited则由Asia Pacific Energy Fund Limited全资拥有。

Asia Pacific Energy Fund Limited最终由Credit Suisse Trust Limited作为受托人以朱共山先生及彼之家族（包括身为董事及朱共山先生儿子的朱钰峰先生）为受益人之全权信托持有。

⁴ 该事项有关变动入账为权益交易，因此对综合权益变动表中控制性及非控制性权益的金额作出调整，以反映相应权益的变动，已没收质押股份的公允价值已与应付贷款人的未偿还贷款金额抵销。

维持高位，中诚信国际将对此保持关注。

2021 年公司装机容量保持增长；但业务结构调整导致机组利用效率及上网电量均有所下降，上网电价同比上升；需持续关注燃料市场价格快速攀升及新冠肺炎疫情反复对公司火电机组盈利能力的影响

2021 年以来，公司在持续推进云顶山风电、镶黄旗风电、广西中马和高州分布式等风电和燃气发电项目建设及收购，同时对 36 万千瓦无锡蓝天燃气、4.95 万千瓦富强风电、10 万千瓦麻黄梁风电、10 万千瓦偏关风电和 0.05 万千瓦宝应沼气项目全部或部分股权进行出售。受此影响，2021 年末燃气机组和生物质发电机组装机容量均有所减少，但风电机组装机容量的增加推升整体装机容量水平，且新能源机组占比进一步提升。公司新增风电机组主要分布于贵州、江苏、陕西、山西和内蒙古等地，新增燃气机组主要分布在广东和广西地区，区域布局更加多元，有利于缓解单一区域资源及消纳变化对机组运行效率的影响，为机组的运行奠定了较好基础。

表 1：近年来公司可控电力资产情况（万千瓦）

指标	2019	2020	2021
可控装机容量	316.06	368.00	377.74
其中：气电	249.71	264.71	243.71
煤电	33.20	33.20	33.20
风电	20.50	52.44	83.23
生物质发电	6.05	6.05	6.00
垃圾发电	6.60	11.60	11.60
气电占比	79.01%	71.93%	64.52%
煤电占比	10.50%	9.02%	8.79%
风电占比	6.49%	14.25%	22.03%
生物质发电占比	1.91%	1.64%	1.59%
垃圾发电占比	2.09%	3.15%	3.07%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

机组运行效率方面，公司燃气、煤电和生物质发电机组均为热电联产机组，用电效率有保障。但 2021 年，燃料价格大幅上升，公司主动优化蒸汽供应和发电产能策略，当期平均利用效率有所下降，且发电量同比减少。同时，机组供热比重的上升亦使得公司供电煤耗大幅下降。2022 年以来，新冠肺炎疫情反复对东南区域用电负荷形成一定影响，或

将导致公司机组的盈利能力承压。

公司燃气及燃煤机组主要位于广东和江苏区域，其中江苏省内燃气机组未参与电力市场化交易。2021 年以来，随着电力体制改革的推进，公司市场化交易电量快速增长，配电累计投产容量增至 1,091 兆伏安。同时，受益于电价相对较高的新能源机组上网电量占比提升、燃煤机组市场化交易电网上浮范围扩大及燃气机组因燃气价格上升上调电价等因素，公司平均含税上网电价同比上升。其中，垃圾发电补贴稳定且到位及时。

表 2：近年来公司电力业务运营指标

指标	2019	2020	2021
发电量(亿千瓦时)	137.92	157.40	132.55
上网电量(亿千瓦时)	130.60	156.40	125.32
机组平均利用小时数(小时)	4,557	4,807	3,388
供电标准煤耗(克/千瓦时)	325	341	261
售电服务电量(亿千瓦时)	132.47	159.80	172.60
平均含税上网电价(元/千瓦时)	0.52	0.57	0.60

注：售电服务电量包含公司自发电量中市场化交易电量及外购电量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃料采购方面，2021 年受发电量减少影响，燃气及煤炭采购量均有所减少。同时，市场供需趋紧导致煤炭、天然气及生物质采购价格快速攀升并维持高位运行。中诚信国际将持续关注燃料价格波动对公司火电机组盈利能力的影响。

表 3：近年来公司燃料采购情况

指标	2019	2020	2021
天然气采购量(亿立方米)	23.99	27.70	21.20
平均采购单价(元/立方米, 含税)	2.39	2.16	2.38
煤炭采购总量(万吨)	332	318	238
平均采购单价(元/吨, 含税)	516	502	949

注：2019 年煤炭采购数据含生物质采购，2020~2021 年不含生物质采购。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司售汽量持续增长，售汽价格同比上升，燃料成本的攀升仍对盈利能力形成较大影响

2021 年受燃料价格上升，公司调整业务结构影响，供汽量及售汽量均同比增长。另外，随着对热网整治的推进，公司管损持续下降。2021 年以来，公司积极与各地物价监管部门和用户沟通，通过煤热联动、气汽联动等机制，向下游传导了部分成本

上涨的压力，公司售汽价格同比增长。但燃料成本的攀升对盈利形成较大影响。

表 4：近年来公司供汽业务运营情况

指标	2019	2020	2021
供汽量（万吨）	1,631	1,627	1,682
售汽量（万吨）	1,500	1,542	1,617
售汽价格（元/吨）	191	207	243

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

随着项目建成投产，预计公司装机规模将进一步提升，但仍面临一定的资本支出压力

表 5：截至 2021 年末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

工程名称	装机规模	持股比例	总投资	已投资	预计完工时间
石柱风电项目	7.25	100%	5.00	0.25	2023.6.30
朝阳风电二期项目	5.00	90%	3.20	1.40	2022.12.31
肇庆燃机项目	24.00	70%	10.00	1.40	2023.9.30
印尼垃圾发电项目	4.00	51%	15.00	0.10	2025.6.31
太仓垃圾发电项目	4.00	51%	14.10	4.90	2022.12.31
佛冈燃机项目	24.00	58.50%	10.00	0.35	2024.6.30
合计	68.25	--	57.30	8.40	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务分析

以下分析基于经公司提供的大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告。财务数据均为各期报表期末数。

为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”和“租赁负债”科目中的借款、融资租赁款和保理融资款等有息债务调整至长期债务。

2021 年公司收入规模同比基本持平；燃料价格的快速攀升导致公司营业毛利率及经营性业务利润均同比减少；资产出售所产生的投资收益对利润形成有效补充；需持续关注非经常性损益对公司盈利能力的影

公司主营业务突出，电力及热力收入近年来占

截至 2021 年末，公司主要在建项目为燃气发电和风电，其中，约 70~80% 的投资资金来源于银行信贷或者融资租赁资金等，约 20~30% 投资资金来源于公司自有资金。未来随着在建项目的投产，公司装机容量和发电实力将进一步提升。受新能源建设计划⁵影响，公司在建风电为平价上网项目，但风电行业抢装潮引起国内风机和零部件价格有所提升，叠加新冠疫情反复影响，中诚信国际将持续关注公司在建项目投产后盈利情况。

营业总收入的比重均在 95% 以上。2021 年售电量同比减少，导致电力销售收入减少；蒸汽销售业务量价齐升推动该板块收入增长。同时，售电、技术咨询服务、材料和设备销售业务收入的增加使得其他业务收入同比增长，进而推动营业总收入同比小幅增长。2021 年，受益于毛利率较高的风电和垃圾发电收入占比上升，公司电力销售业务毛利率同比上升。但受燃料价格快速上涨且成本向下游传导的力度有限，蒸汽销售业务毛利率大幅下降，进而导致公司营业毛利率同比下滑。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元)

收入	2019	2020	2021
电力销售	73.02	78.72	66.41
蒸汽销售	29.01	29.29	36.08
其他	4.66	5.06	10.65
营业总收入	106.69	113.06	113.14
毛利率	2019	2020	2021
电力销售	19.56%	23.82%	24.35%

的，执行并网年份的指导价。

2020 年 3 月 5 日，国家能源局发布《2020 年风电项目建设方案》，称积极推进平价上网项目建设；并网容量、开工规模已超出规划目标的省份暂停 2020 年海上风电项目竞争性配置和核准工作。对照已公示的 2020 年底前可建成并网、2020 年底前可开工建设、2021 年底前可建成并网的三类项目清单，合理把握节奏和时序，有序组织建设。

⁵ 2019 年 5 月 21 日，国家发改委发布《关于完善风电上网电价政策的通知》，称对于 2018 年底之前核准的陆上风电项目，2020 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴；2019 年 1 月 1 日至 2020 年底前核准的陆上风电项目，2021 年底前仍未完成并网的，国家不再补贴。自 2021 年 1 月 1 日开始，新核准的陆上风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。对 2018 年底前已核准的海上风电项目，如在 2021 年底前全部机组完成并网的，执行核准时的上网电价；2022 年及以后全部机组完成并网

蒸汽销售	16.68%	18.77%	7.80%
其他	65.15%	71.38%	64.44%
营业毛利率	20.76%	24.64%	22.85%

注：其他业务为煤炭贸易、灰渣出售以及材料（废料）出售收入等。

资料来源：公司财务报表

2021年随着业务规模的拓展以及电力项目投运后融资利息支出费用化增加，公司管理费用和财务费用均有所增长。当期期间费用的增长导致期间费用率同比上升。

受燃料成本上升以及期间费用增加等因素影响，2021年公司经营性业务利润同比减少。同期，公司出售电站项目公司股权及参股风电和燃气等电力公司盈利能力提升使得投资收益大幅增加，对利润形成有效补充，占当期净利润比重高，但可持续性较弱。此外，因核准过期和电价不明确等因素，2021年公司继续对部分在建项目计提了资产减值。中诚信国际将持续关注非经常性损益对公司盈利能力的影响。

2021年，随着利润规模增长以及折旧和费用化利息支出增加，公司EBIT和EBITDA均同比有所增长，总资产收益率同比上升。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021
期间费用合计	11.63	11.63	14.70
期间费用率	10.90%	10.29%	13.00%
经营性业务利润	11.64	16.27	11.58
资产减值损失合计	-1.04	-3.25	-0.72
投资收益	1.00	0.55	4.65
利润总额	12.58	15.38	16.37
EBIT	18.39	21.60	25.17
EBITDA	25.03	29.17	35.22
总资产收益率	8.43%	8.28%	8.99%

注：资产减值损失含信用减值损失，损失以“-”号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021年随着资产出售及债务的偿付，公司资产及债务规模均同比减少；股东注资推动公司资本实力提升，财务杠杆有所下降；中诚信国际对公司关联方拆借款回收情况保持关注

2021年，受出售部分控股及参股电力资产影响，公司固定资产、在建工程及使用权资产合计规模较期初有所减少，长期股权投资亦有所减少，进

而导致总资产规模同比减少。公司流动资产主要为货币资金、应收账款和其他应收款。公司货币资金规模维持稳定，但受限规模相对较大，截至2021年末为5.77亿元，主要用于开具保函、信用证、取得借款等。公司应收账款账期主要在半年以内，2021年末随设备销售款、电费以及电费补贴款增加而有所增长。同期末，预付设备采购款减少使得预付款项大幅减少。其他应收款主要为往来款、应收资产出售款和保证金，账期主要在半年以内。当期末，应收账款中应收关联方款项1.06亿元；其他应收款中应收关联方款项5.54亿元，其中5.46亿元为应收协鑫能科款项，对资金形成一定占用。

随着部分债务的到期偿付，2021年末公司长短期债务均有所减少。但目前公司仍有一定规模的在建项目投资，或将保持一定的对外融资需求。另外，短期债务占比持续下降，债务结构持续优化。经营性负债中其他应付款占比较高，2021年末往来款及工程和材料设备款的减少使得其他应付款有所减少。其中，应付往来款的减少主要系偿还协鑫能科的拆借款所致。另外，应付设备和原料款增加使得应付账款同比增长；而预收设备款于本期结转收入使得合同负债大幅减少。

2021年，协鑫能科完成对公司股权的收购并对公司增资，推动公司资本实力进一步上升。加之未分配利润的积累，公司所有者权益规模同比增长，财务杠杆有所下降。2021年公司对控股股东分配利润1.00亿元，同比大幅减少。中诚信国际将持续关注未来公司的分红规模及其对资本累积的影响。

表 8：近年来公司主要资产、债务及权益情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021
货币资金	29.53	29.31	29.91
应收账款	18.93	18.56	25.58
预付款项	3.97	10.25	2.25
其他应收款	1.92	2.73	9.48
流动资产	62.93	70.72	77.46
长期股权投资	12.77	16.24	14.65
固定资产	105.64	130.77	122.07
在建工程	26.07	37.71	6.31
使用权资产	--	--	33.41
其他非流动资产	18.67	7.80	3.08

非流动资产	176.67	211.10	200.36
资产总额	239.60	281.82	277.82
应付账款	3.07	2.67	8.29
其他应付款	18.83	49.36	27.04
合同负债	--	8.71	0.97
总负债	167.48	221.16	187.34
短期债务	49.70	41.79	34.87
长期债务	89.26	110.63	108.13
短期债务/长期债务	0.56	0.38	0.32
总债务	138.96	152.42	143.00
实收资本或股本	36.00	36.00	60.00
资本公积	0.64	1.48	5.98
盈余公积	0.69	2.55	0.31
未分配利润	11.38	-2.11	6.33
少数股东权益	23.68	22.63	17.85
所有者权益合计	72.12	60.66	90.48
资产负债率	69.90%	78.48%	67.43%
总资本化比率	65.83%	71.53%	61.25%

注：受租赁准则变更影响，2021 年审计报告中国定资产、在建工程及使用权资产期初数分别为 123.93 亿元、21.05 亿元和 40.12 亿元，其他非流动资产期初数为 3.22 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2021 年公司保持了较强的经营获现能力，投资力度有所放缓，债务偿付力度有所增加；EBITDA 相关偿债指标有所提升，但经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所弱化；短期偿债指标仍偏弱，公司面临一定流动性压力

2021 年，公司仍保持了较为可观的经营活动现金流净流入规模，可基本覆盖投资活动及债务偿付支出所需。但当期燃料价格高位运行，公司调整业务结构，以及电价补贴到位滞后等因素影响，经营活动净现金流同比减少。同期，公司投资力度有所放缓，并在当期出售部分电站资产，使得投资活动现金净流出规模同比大幅减少。2021 年，公司支付融资租赁款等债务偿付规模增加使得筹资活动现金呈净流出态势。目前公司仍有一定在建投资规模，预计未来仍将保持一定的投融资需求。

2021 年，公司 EBITDA 同比增长，推动相关偿债指标随之提升。同时，受益于分红规模的减少，经调整的经营净现金流对总债务覆盖能力有所提升。但经营活动净现金流的减少导致其对债务本息的覆盖能力有所弱化。随着短期债务的减少，2021 年末货币资金对短期债务的覆盖能力有所提

升，但目前未受限货币资金规模对短期债务覆盖倍数仍较低，未使用银行流动贷款额度相对较小，公司仍面临一定流动性压力。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021
经营活动净现金流	16.84	23.69	21.80
投资活动净现金流	-12.37	-23.35	-14.66
筹资活动净现金流	-3.78	1.28	-5.12
经营活动净现金流/总债务	0.12	0.16	0.15
经调整的经营净现金流/总债务（%）	6.75	3.33	3.71
经营活动净现金流/利息支出	2.51	2.79	2.29
EBITDA 利息保障倍数	3.72	3.44	3.70
总债务/EBITDA	5.55	5.23	4.06
货币资金/短期债务	0.59	0.70	0.86

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产比例很高；控股股东股权被质押比例持续提升，再融资空间有限；公司关联方企业较大的流动性压力对公司外部融资环境形成一定影响

截至 2021 年末，公司共获得各家银行本外币授信额度共计 210.95 亿元，未使用额度为 54.68 亿元，较上年末基本维持稳定。公司长期债务占比的提升导致整体融资成本有所上升。此外，公司于公开市场债券发行进展相对缓慢，公司实际控制人下属其他企业较大的流动性压力对公司间接及直接融资形成较大影响。

公司控股股东协鑫能科为 A 股上市公司，具备一定的直接融资能力。2021 年以来，协鑫能科非公开发行的完成推动其资本实力有所提升，但其控股股东及一致行动人质押所持其股权比例很高且持续提升。此外，根据《协鑫能科未来三年股东分红回报规划(2021 年-2023 年)》，未来协鑫能科保持一定规模的分红比例，或将对资本累积形成一定影响。

截至 2021 年末，公司所有权或使用权受限制资产账面价值为 88.57 亿元，占同年末总资产的 31.88%、净资产的 97.89%，主要用于借款和融资租赁抵质押以及保证金等，较上年同期有所减少，但仍处于很大规模。同期末，公司本部质押子公司股权投资成本合计 25.51 亿元，较上年末大幅增长，

再融资空间有限。

表 10: 截至 2021 年末公司受限资产情况 (亿元)

项目	余额	受限原因
货币资金	5.77	用于开具保函、信用证、取得借款等
应收款项融资	1.73	未终止确认的已背书或贴现且资产负债表日尚未到期的应收票据、于开具保函及票据质押池融资业务
应收账款	14.45	用于取得借款及融资租赁
固定资产	59.71	用于取得借款及融资租赁
无形资产	3.88	用于取得借款及融资租赁
使用权资产	3.03	用于取得融资租赁
合计	88.57	--

资料来源: 公司提供

截至 2021 年末, 公司对外担保共计 4.28 亿元, 目前被担保方运营正常, 代偿可能性相对较低。

表 11: 截至 2021 年末公司对外担保情况 (亿元)

被担保企业名称	担保余额	担保起始日	担保到期日
东台市信用融资担保有限责任公司	0.20	2021/5/26	2022/5/25
上海嘉定再生能源有限公司	0.48	2016/5/27	2031/3/8
南京宁高协鑫燃机热电有限公司	3.36	2020/3/5	2038/3/4
南京宁高协鑫燃机热电有限公司	0.15	2020/7/30	2035/7/29
南京宁高协鑫燃机热电有限公司	0.10	2020/12/10	2030/6/9
合计	4.28	--	--

注: 东台市信用融资担保有限责任公司为子公司东台苏中环保热电有限公司 0.20 亿元短期借款提供担保, 协鑫能科和公司为其提供反担保。

资料来源: 公司提供

截至 2021 年末, 公司涉诉案件两起, 涉案金额合计 0.77 亿元⁶, 金额相对较小, 对公司日常运营无重大影响。

过往债务履约情况: 根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料, 2019~2022 年 4 月 13 日, 公司所有借款均到期还本、按期付息, 未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示, 截至报

⁶ (1) 中国能源建设集团江苏省电力建设第三工程有限公司 (以下简称“江苏电建”) 与南京协鑫燃机热电有限公司 (以下简称“南京燃机”) 2016 年 5 月签署《2*200MW 级燃气-蒸汽联合循环机组建设工程工程施工合同》, 江苏电建前期提交的竣工申请资料不齐全, 且尚未经过南京燃机复审完毕, 2018 年 9 月 25 日, 江苏电建向南京市中级人民法院起诉, 以南京燃机不进行竣工结算为由, 要求南京燃机支付工程欠款人民币 127,752,837 元以及其他利息及损失 (金额暂定, 司法鉴定后据实调整), 南京燃机提起反诉, 要求江苏电建支付工期延误违约金和违法分包违约金共计 7,000 万元。根据一审判决, 南京燃机被判支付江苏电建工程款 30,325,875.86 元和相应利息, 驳回南京燃机的反诉请求。上述应付工程款已在南京燃机账面记录。南京燃机和江苏电建均不服一审判决, 江苏电建于 2021 年 2 月 7 日上诉要求改判南京燃机支付 105,778,622.3 元并就上诉金额范围内对涉案工程拍卖、折价所得价款享

告出具日, 公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司实际控制人及控股股东对公司的支持意愿很强, 但支持能力有待提升

公司为实际控制人朱共山先生下属的除光伏外其他电源类型的电站主要运营主体之一, 以及控股股东协鑫能科的运营实体, 在协鑫集团及控股股东中均占有重要地位, 若其信用恶化则会对实际控制人及包括协鑫能科在内的下属企业造成很高的信誉和融资等违约成本, 实际控制人及控股股东对公司的支持意愿很强。2021 年以来, 实际控制人及其下属企业经营压力有所缓解, 且非公开发行的完成推升部分企业的资本实力, 外部融资环境有所改善。同期, 协鑫能科对公司注资 24.00 亿元, 为公司未来发展提供一定支持。但整体来看, 公司实际控制人及其控股股东仍面临一定的债务及流动性压力, 且目前协鑫能科与公司的业务和财务情况高度一致, 对公司的支持能力较弱, 公司可获得的外部支持较少。

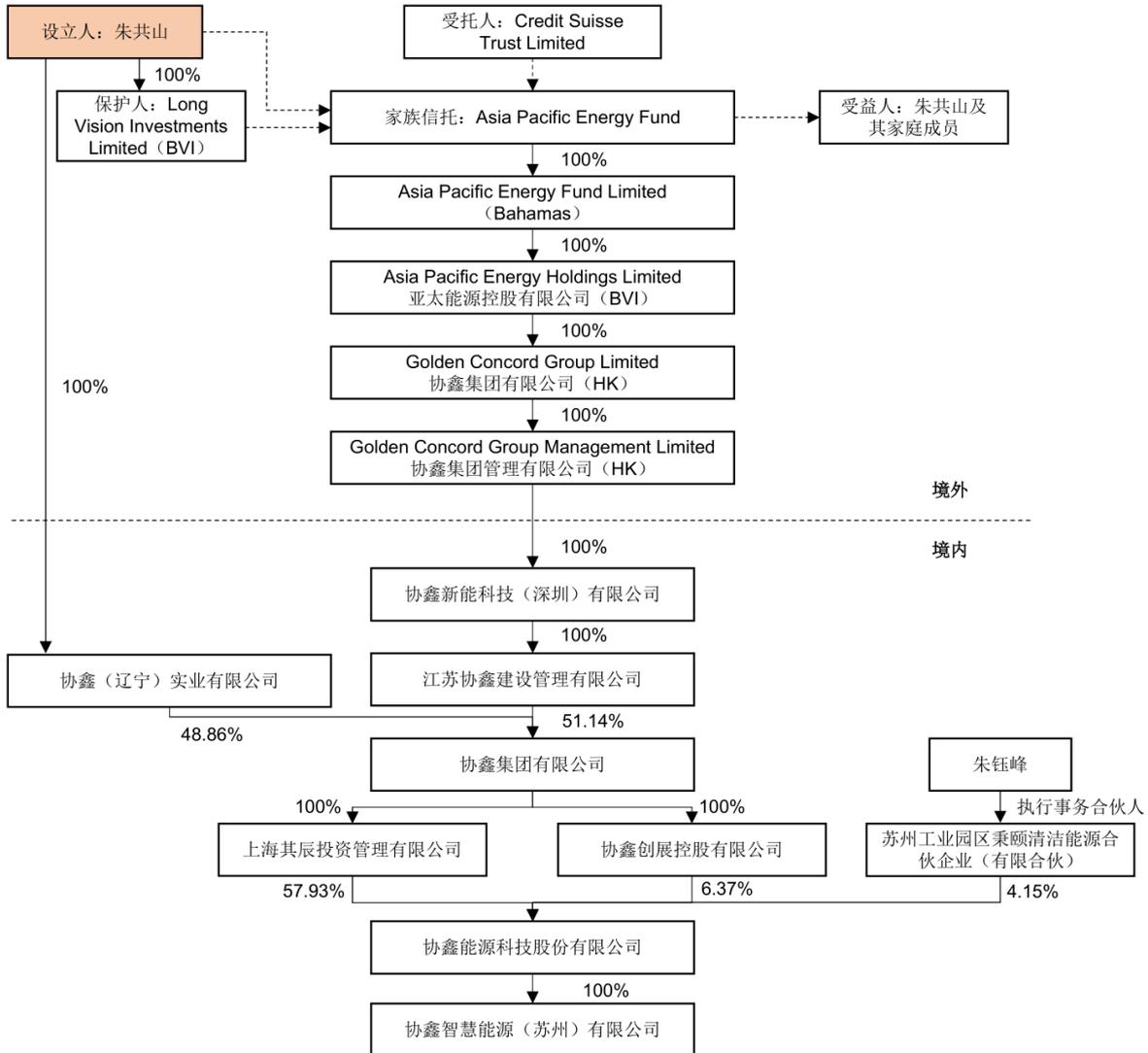
评级结论

综上所述, 中诚信国际维持协鑫智慧能源 (苏州) 有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**, 将评级展望由负面调整为稳定; 维持“17 鑫能 G1”的债项信用等级为 **AA⁺**。

有优先受偿权, 要求南京燃机承担一审、二审诉讼费及鉴定费。南京燃机于 2021 年 2 月 25 日再次提起上诉, 要求江苏电建赔偿工期延误违约金 55,601,000 元, 并支付违法分包违约金 14,399,000 元以及承担本案一审、二审反诉部分的诉讼费用。截至 2021 年末, 案件正在审理中。

(2) 2010 年 8 月, 徐州虹达置业有限公司 (以下简称“徐州虹达”) 与沛县坑口环保热电有限公司 (以下简称“沛县坑口”) 签订《技术咨询服务合同》, 委托其就沛县剑桥府邸小区提供热网配置技术、项目管理进行技术与管理咨询, 合同总价 700 万元, 款项已于当年结清。该小区至今没有供暖, 2019 年 8 月 29 日, 沛县经济开发区通知沛县坑口停运 2×15MW 机组, 合同目的无法实现, 徐州虹达请求返还已支付的技术服务费 700 万元。2021 年 12 月 21 日, 沛县人民法院驳回徐州虹达诉讼请求。后徐州虹达提起上诉。截至 2021 年末, 案件正在审理中。

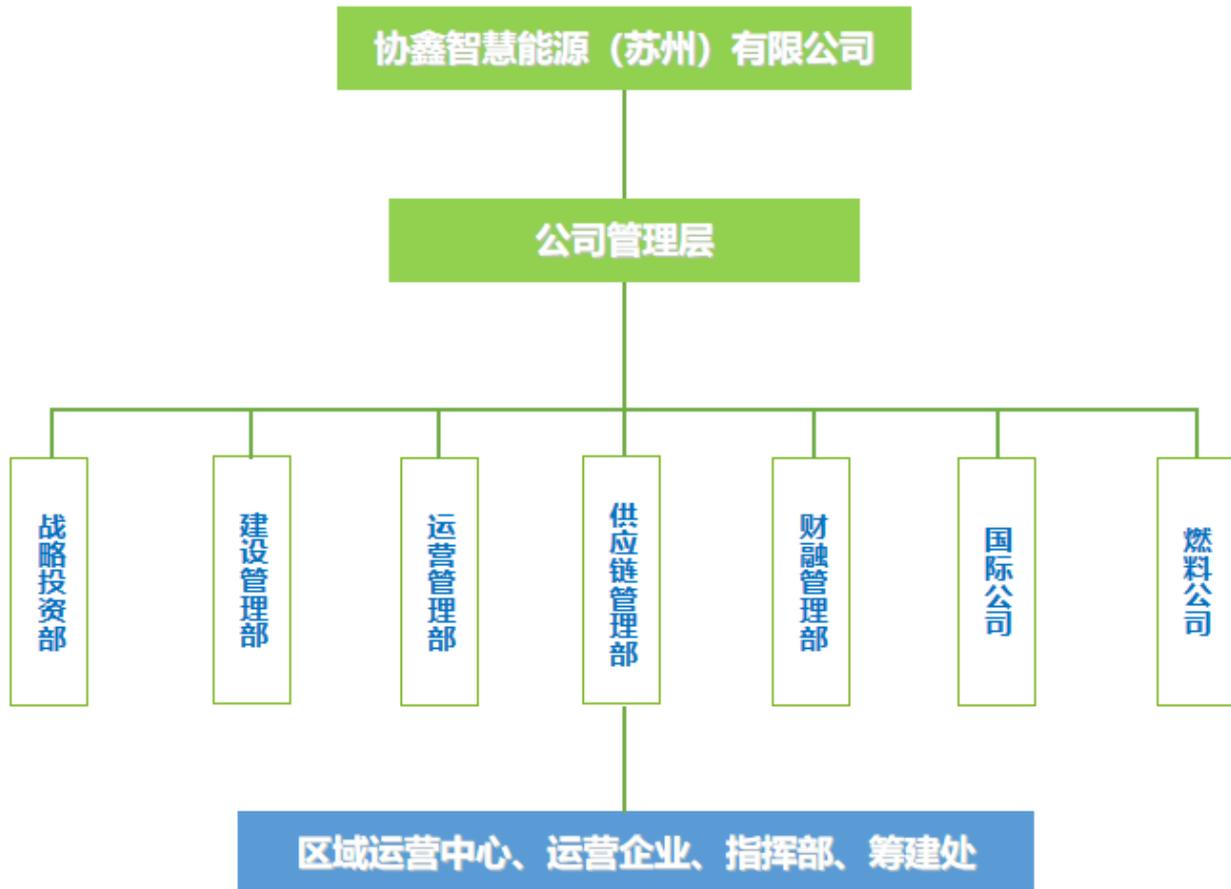
附一：协鑫智慧能源（苏州）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 末）



子公司名称	持股比例 (%)	子公司名称	持股比例 (%)
太仓协鑫垃圾焚烧发电有限公司	51	兰溪协鑫环保热电有限公司	100
吕梁北方电力云顶山新能源有限公司	100	上海彝源投资管理有限公司	100
嘉兴协鑫环保热电有限公司	95	北京协鑫售电有限公司	100
扬州港口污泥发电有限公司	51	苏州协鑫智慧财务咨询有限公司	100
桐乡濮院协鑫环保热电有限公司	100	协鑫南方智慧能源控股有限公司	100
海门鑫源环保热电有限公司	51	无锡协鑫智慧能源运营管理有限公司	100
东台苏中环保热电有限公司	100	襄阳协鑫燃气热电有限公司	100
锡林郭勒国泰风力发电有限公司	100	国电中山燃气发电有限公司	82.15
沛县坑口环保热电有限公司	100	新疆协鑫智慧能源服务有限公司	100
东台协鑫热电有限公司	95	协鑫智慧国际能源科技有限公司	100
连云港鑫能污泥发电有限公司	100	宁波梅山保税港区鑫能股权投资基金管理有限公司	100
协鑫综合能源服务有限公司	70	秦皇岛协鑫燃机热电有限公司	100
徐州协鑫环保能源有限公司	100	徐州鑫盛润环保能源有限公司	60
无锡珩联能源科技有限责任公司	100	GCL Intelligent Energy (BVI) Limited	100
苏州工业园区鑫蓝清洁能源科技有限公司	60.8	协鑫泛能科技有限公司	100
如东协鑫环保热电有限公司	100	宁波梅山保税港区巽能能源有限公司	100

丰县鑫源生物质环保热电有限公司	51	江苏鑫源供应链管理有限公司	100
南京鑫利天然气发电有限公司	100	杭州鑫科能源管理合伙企业（有限合伙）	100
协鑫电力燃料（苏州）有限公司	100	协鑫智慧能源（如东）有限公司	100
协鑫智慧（苏州）能源电力投资有限公司	100	中山德丰源投资有限公司	92
常隆有限公司	100	--	--

注：上表中为截至 2021 年末纳入合并范围的二级子公司情况；截至 2022 年 3 月末，上海其辰、协鑫创展和苏州工业园区秉颐清洁能源合伙企业（有限合伙）为一致行动人，分别持有协鑫能科 48.26%、5.31% 和 3.46% 的股份；江苏协鑫建设管理有限公司、协鑫（辽宁）实业有限公司和保利协鑫（太仓港）有限公司分别持有协鑫集团有限公司 46.68%、44.61% 和 8.71% 的股份。



资料来源：公司提供

附二：协鑫智慧能源（苏州）有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021
货币资金	295,250.39	293,102.05	299,052.19
应收账款净额	189,258.03	185,594.95	255,814.61
其他应收款	19,244.97	27,315.86	94,751.11
存货净额	19,683.67	21,471.01	27,563.78
长期投资	132,266.59	166,856.78	151,343.34
固定资产	1,056,357.76	1,307,686.72	1,220,667.28
在建工程	260,701.07	377,086.15	63,129.02
无形资产	121,675.49	161,023.97	178,450.81
总资产	2,396,016.29	2,818,198.30	2,778,167.41
其他应付款	188,316.51	493,568.57	270,443.73
短期债务	496,963.18	417,882.45	348,706.57
长期债务	892,587.26	1,106,346.36	1,081,329.05
总债务	1,389,550.44	1,524,228.82	1,430,035.62
净债务	1,094,300.06	1,231,126.77	1,130,983.42
总负债	1,674,810.89	2,211,642.44	1,873,381.92
费用化利息支出	58,191.63	62,215.42	87,962.21
资本化利息支出	9,013.81	22,622.02	7,238.75
所有者权益合计	721,205.40	606,555.86	904,785.49
营业总收入	1,066,878.24	1,130,593.17	1,131,442.05
经营性业务利润	116,415.90	162,682.67	115,814.47
投资收益	10,019.15	5,508.66	46,546.46
净利润	87,459.78	107,149.30	139,093.31
EBIT	183,945.86	216,001.97	251,671.04
EBITDA	250,251.56	291,682.92	352,245.03
经营活动产生现金净流量	168,366.76	236,870.24	218,046.36
投资活动产生现金净流量	-123,712.21	-233,508.27	-146,631.66
筹资活动产生现金净流量	-37,797.49	12,785.41	-51,172.34
资本支出	184,812.75	374,085.88	163,345.77
财务指标	2019	2020	2021
营业毛利率(%)	20.76	24.64	22.85
期间费用率(%)	10.90	10.29	13.00
EBITDA 利润率(%)	23.46	25.80	31.13
总资产收益率(%)	8.43	8.28	8.99
净资产收益率(%)	13.06	16.14	18.41
流动比率(X)	0.82	0.65	1.01
速动比率(X)	0.80	0.63	0.98
存货周转率(X)	43.88	41.41	35.61
应收账款周转率(X)	7.07	6.03	5.13
资产负债率(%)	69.90	78.48	67.43
总资本化比率(%)	65.83	71.53	61.25
短期债务/总债务(%)	35.76	27.42	24.38
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.16	0.15
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.34	0.57	0.63
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.51	2.79	2.29
经调整的经营净现金流/总债务(%)	6.75	3.33	3.71
总债务/EBITDA(X)	5.55	5.23	4.06
EBITDA/短期债务(X)	0.50	0.70	1.01
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.72	3.44	3.70
EBIT 利息保障倍数(X)	2.74	2.55	2.64

注：1、公司财务数据均使用财务报告期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际将公司“长期应付款”和“租赁负债”科目中的借款、融资租赁款和保理融资款等有息债务调整至长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。