

新疆立新能源股份有限公司

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〔2025〕11903号

联合资信评估股份有限公司通过对新疆立新能源股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定新疆立新能源股份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

二〇二五年十二月十一日

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新疆立新能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信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 2025 年 12 月 11 日至 2026 年 12 月 10 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。

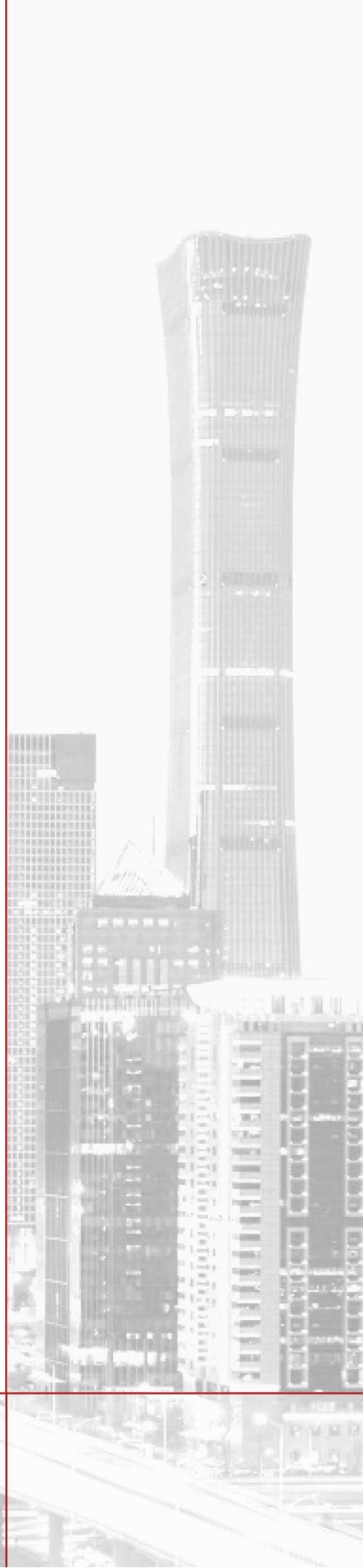
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



新疆立新能源股份有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AA+/稳定

2025/12/11

主体概况

新疆立新能源股份有限公司（以下简称“公司”）前身为新疆新能源新风投资开发有限公司，于2013年成立。2022年7月27日，公司股票在深圳证券交易所主板发行上市交易。截至2025年9月底，公司注册资本和股本均为9.33亿元；控股股东为新疆能源（集团）有限责任公司（以下简称“能源集团”），实际控制人为新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）。公司以光伏和风力发电为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

评级观点

公司作为能源集团下属新能源运营主体，专注于光伏和风力发电业务。公司法人治理结构完善，内部控制体系可满足日常经营管理需求。得益于新疆地区优越的风光资源条件，公司机组运营效率较高。近年来，公司光伏和风电装机规模保持增长，但在新能源发电产业的市场份额仍很低，同时因本地消纳不足及外送通道制约，公司限电率较高，且随着上网电价持续下降，公司盈利能力有所弱化。财务方面，公司资产以非流动资产为主，固定资产成新率较高，应收账款占比较高且多已被质押融资，受限资产规模较大，资产流动性较弱。为支撑业务扩张，公司资本支出需求增加以致有息债务逐年快速增长，各项偿债指标明显弱化。公司直接和间接融资渠道通畅，可为公司提供一定偿债保障。

个体调整：截至2025年9月底，公司主要在建新能源发电项目装机容量合计110万千瓦，在建储能规模为70万千瓦/280万千瓦时，未来项目陆续投产后，有望提升其装机规模与市场竞争力。

外部支持调整：控股股东新疆能源集团综合实力强，对公司支持意愿明确、支持力度大，在项目资源获取、区域协调等方面提供了有力支撑，显著增强了公司的信用水平。

评级展望

未来，随着公司在建的风电、光伏及配套储能项目在未来1-2年内陆续建成投运，公司装机容量与资产规模将实现显著增长，主营业务基础及市场地位有望得到巩固。

可能引致评级上调的敏感性因素：（1）在建项目顺利投产，带动公司装机规模与市场份额提升，且机组利用小时数因消纳情况改善而显著提高；（2）受益于电量增长与成本控制，公司盈利能力与经营获现能力大幅增强；（3）通过股权融资等方式有效补充资本，债务负担得以明显减轻，财务结构持续优化。

可能引致评级下调的敏感性因素：（1）区域电力消纳或外送通道建设不及预期，导致公司限电率进一步上升，发电量与收入大幅减少；（2）市场竞争加剧导致上网电价超预期下降，严重影响公司盈利；（3）项目投资激进或融资渠道收窄，致使债务规模过快增长，偿债指标显著弱化。

优势

- **装机规模持续扩大且储备项目规模较大。**2022—2024年末，公司新能源发电装机容量分别为1251.00MW、1540.00MW和2074.00MW，逐年增长。截至2025年9月底，公司主要在建新能源发电项目装机容量合计110万千瓦，在建储能规模为70万千瓦/280万千瓦时。未来，随着相关项目投产并网，公司装机规模将有所扩大，市场竞争力将得到提升。
- **能源集团在项目获取和资源协调等方面给予公司的支持力度大。**公司作为新疆能源集团旗下唯一新能源上市平台，能源集团已将下属295万千瓦的新能源发电项目委托公司经营管理，并签署了《委托经营管理协议》，同时出具了《新疆能源（集团）有限责任公司关于避免同业竞争的函》。在能源集团支持下，公司已参与“疆电外送”第三通道新疆方面配套电源项目建设。

关注

- **盈利及经营获现水平持续降低，电力消纳情况有待改善。**2022—2024年，公司利润总额、经营活动现金流量和净流入量均持续下降，分别年均复合下降39.67%、19.36%和33.80%；现金收入比分别为98.77%、67.28%和63.85%，持续下降。2024年，

公司弃光率和弃风率分别为 13.32%和 20.60%。未来，随着新能源发电全面市场化，公司在建项目投产并网后存在电力消纳和项目盈利不及预期的风险。

- **应收账款对公司资金形成占用。**2022—2024 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 16.15%。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值较年初增长 16.63%至 20.02 亿元，占流动资产的 70.32%，主要为应收国网的新能源补贴及电费，账期长且大部分已用于融资质押。这不仅严重占用了营运资金，也导致公司账面流动性紧张，现金短期债务比处于很低水平。
- **业务规模扩张使得资本支出需求增加，公司债务大幅上升，债务负担很重。**2022—2024 年末，随着业务规模扩张，新建项目投资需求增加，公司全部债务持续增长，年均复合增长 36.31%。截至 2024 年底，公司全部债务较年初大幅增长 80.51%至 110.08 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分别为 80.92%、79.05%和 74.81%，较年初分别大幅提高 11.53 个百分点、11.64 个百分点和 10.50 个百分点，面临债务滚续与杠杆控制压力。

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 电力企业主体信用评级模型（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	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	F4	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	6
		资本结构	5	
		偿债能力	2	
指示评级				bbb
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				bbb+
外部支持调整因素：股东支持				+6
评级结果				AA+

个体信用状况变动说明：由于公司 2024 年主要盈利指标、经营活动现金净流量和现金收入比均明显下降，公司现金流量和偿债能力评级结果下降，指示评级由上次评级的 a 变动为 bbb，个体调整情况较上次评级均未发生变动，故公司的个体信用等级由 a+ 下调为 bbb+。

外部支持变动说明：考虑到控股股东能源集团综合实力很强，对公司的支持意愿和实际支持力度大，公司外部支持由上次评级的上调 3 个子级调整为上调 6 个子级。

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。

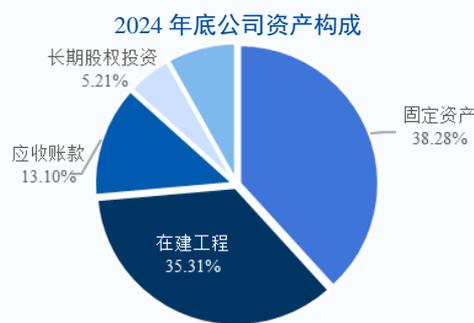
主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	12.27	4.51	2.67	7.57
资产总额（亿元）	91.58	96.32	152.90	181.11
所有者权益（亿元）	28.69	29.48	29.17	43.24
短期债务（亿元）	9.39	7.87	23.47	15.02
长期债务（亿元）	49.85	53.11	86.61	100.26
全部债务（亿元）	59.24	60.98	110.08	115.28
营业总收入（亿元）	8.82	9.90	9.71	8.40
利润总额（亿元）	2.12	1.57	0.77	1.54
EBITDA（亿元）	7.05	6.62	6.71	--
经营性净现金流（亿元）	8.12	5.04	3.56	4.46
营业利润率（%）	57.50	56.14	47.01	52.92
净资产收益率（%）	6.83	4.60	1.69	--
资产负债率（%）	68.67	69.39	80.92	76.13
全部债务资本化比率（%）	67.37	67.41	79.05	72.72
流动比率（%）	229.15	181.25	77.66	99.86
经营现金流动负债比（%）	64.36	38.06	9.71	--
现金短期债务比（倍）	1.31	0.57	0.11	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.56	3.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	9.21	16.40	--

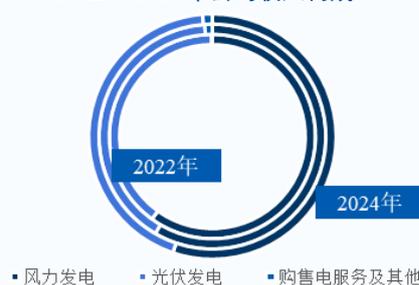
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	40.52	40.95	52.43	57.70
所有者权益（亿元）	24.40	27.06	26.49	26.52
全部债务（亿元）	10.14	7.82	10.69	12.73
营业总收入（亿元）	0.17	0.18	0.18	0.21
利润总额（亿元）	0.78	1.39	0.25	0.15
资产负债率（%）	39.80	33.92	49.48	54.05
全部债务资本化比率（%）	29.35	22.42	28.75	32.43
流动比率（%）	173.28	132.17	67.08	58.07
经营现金流动负债比（%）	-2.15	-1.09	-1.68	--

注：1. 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；2. 本报告合并口径下已将长期应付款计入有息债务；3. 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和 2024 年审计报告期初数；4. 2025 年三季度财务报表未经审计；5. “--”表示数据无意义

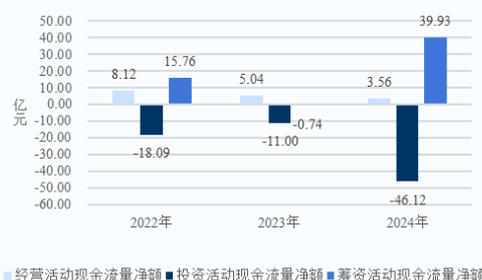
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



2022—2024 年公司收入构成



公司现金流情况



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
AA+/稳定	2024/12/06	张 炯 马金星	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	--

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：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@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

新疆立新能源股份有限公司（以下简称“公司”）前身为新疆新能源新风投资开发有限公司（以下简称“新风投资”），由新疆新能源（集团）有限责任公司（以下简称“新能源集团”，已注销）于2013年8月28日全额出资成立，初始注册资本为0.50亿元。2022年7月27日，公司股票在深圳证券交易所主板发行上市交易，证券简称为“立新能源”，证券代码为“001258.SZ”。2024年6月6日，公司收到《关于将新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会持有新能源集团90.1571%国有股权无偿划转至新疆能源（集团）有限责任公司有关事宜的通知》（新国资产权〔2024〕120号件），新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）拟将其持有的新能源集团90.1571%国有股权无偿划转至新疆能源（集团）有限责任公司（以下简称“能源集团”）。本次资产重组事项已于2024年11月完成工商变更登记。受此影响，公司控股股东由新能源集团变更为能源集团。截至2025年9月底，公司注册资本和股本均为9.33亿元，能源集团直接持有公司47.38%股权，为公司控股股东；公司实际控制人为新疆国资委。

公司主营业务为风力和光伏发电，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产和供应行业。

截至2025年9月底，公司本部内设生产技术部、市场营销部、工程管理部和计划经营部等部门。

截至2024年底，公司合并资产总额152.90亿元，所有者权益29.17亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2024年，公司实现营业总收入9.71亿元，利润总额0.77亿元。截至2025年9月底，公司合并资产总额181.11亿元，所有者权益43.24亿元（含少数股东权益12.88亿元）；2025年1—9月，公司实现营业总收入8.40亿元，利润总额1.54亿元。

公司注册地址：新疆乌鲁木齐市经济技术开发区（头屯河区）玄武湖路477号新疆能源大厦10层；法定代表人：陈龙。

二、宏观经济和政策环境分析

2025年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI或保持低位震荡，PPI降幅有望继续收窄。

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年前三季度）](#)》。

三、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](#)》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司发电机组均位于新疆地区，风光资源丰富。在新能源行业来看，公司装机规模较小，光伏机组运营效率较高，但风电利

用小时数有待提升。

公司下属风电和光伏电站均位于新疆维吾尔自治区，风能、太阳能等新能源资源丰富。公司部分风电项目位于哈密三塘湖和淖毛湖、乌鲁木齐达坂城区等风能资源富集区，有利于发展大型并网风力发电项目；同时，新疆地区具有日照时间长、大气透明度高和光照充足等特点，适合规模化开发建设太阳能发电工程。截至 2024 年底，公司可控总装机容量 2234.00MW（包含独立储能装机容量 160MW/640MWh）。其中，公司已投产运营的风力发电并网装机容量 1220.50MW，约占新疆维吾尔自治区风电装机（43640MW）的 2.80%；光伏发电并网装机容量 853.50MW，约占新疆自治区光伏装机（56660MW）的 1.51%。公司运营的哈密国投新风三塘湖 200MW 风电项目、哈密新能源烟墩 200MW 风电项目、哈密新风光红星二场 50MW 光伏项目、哈密国投新光山口 50MW 光伏项目和伊吾淖毛湖 49.5MW 风电项目均为“天中直流”外送项目，吉木萨尔合计 300MW 光伏发电项目为“吉泉直流”外送项目，外送通道项目占比较高。“天中直流”和“吉泉直流”工程是国家实施“疆电外送”“西电东送”的重要特高压输电项目，或将有利于缓解公司电力消纳问题。

截至 2024 年底，我国累计新能源装机容量为 16.53 亿千瓦，公司装机规模占新疆区域总装机的 1.98%，市场竞争力有待提高。2024 年，公司风电机组利用小时数分别为 2044.51 小时，低于全国平均水平（2127 小时）；光伏发电机组利用小时数为 1401.87 小时，高于全国平均水平（2024 年全国并网太阳能发电利用小时为 1211 小时）。

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 2025 年 9 月底，公司拥有高级管理人员 5 人，董事 9 人（含独立董事 3 人）。

公司董事长陈龙先生，研究生学历。陈龙先生曾任新疆生产建设兵团农六师房改办科员，昌吉州物价局五家渠物价分局科员、检查所所长（副科级），昌吉州发展计划委员会办公室副主任、主任，昌吉州价格监督检查局副局长，昌吉州人民政府驻北京联络处党支部书记、副主任，木垒县委常委、宣传部部长、纪委书记、监察委员会主任、县委副书记、政法委书记、统战部部长、三级调研员，昌吉州国有资产投资经营集团有限公司党委书记、董事长；自 2025 年 2 月至今，任公司董事长。

公司总经理窦照军先生，本科学历，工程师。窦照军先生曾任金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）项目经理、部长助理、部长、片区销售总监，中电国际新能源控股有限公司新疆代表处主任，新能源集团风光电开发部副部长，公司项目开发部部长、总经理助理兼项目开发部部长、副总经理、董事兼副总经理，公司董事、副总经理等职位；自 2024 年 7 月至今，任公司董事、总经理。

3 信用记录

公司债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2025 年 12 月 1 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中均无关注类和不良类贷款。

公司过往未在公开市场发行债务融资工具。

截至 2025 年 12 月 10 日，联合资信未发现公司本部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中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体治理运行情况良好。

2022—2024 年，公司设立股东大会、董事会、监事会及管理层“三会一层”的现代企业组织制度和运行机制。自上市以来，公司定期召开股东大会，并根据《公司章程》相关规定不定期召开临时股东大会。公司董事会由 9 名董事组成，其中 3 名独立董事；同时，公司董事会设有战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和审计委员会四个专业委员会，可在董事会的科学决策方面提供一定保障。2025 年 11 月，公司股东大会审议通过了修订《公司章程》的议案，明确公司不再设置监事会和监事。

2 管理水平

公司部门设置合理，内部管理制度健全，能够保障公司的日常运行。

公司本部内设生产技术部、市场营销部、工程管理部、计划经营部、安全监察部和资产财务部等部门，并制定了《新疆立新能源股份有限公司制度汇编》，包含《财务预算管理制度》《对外融资管理办法》《资金管理办法》等相关财务管理制度和办法，以及《工程建设管理办法》《采购管理制度》《生产技术改造管理办法》等管理制度，内部控制制度健全。

六、经营分析

1 经营概况

2022 年以来，受益于发售电量增加，公司收入规模有所扩大，但上网电价下降导致公司综合毛利率持续降低。

2022—2024 年，随着装机规模的扩大，公司营业总收入波动增长；受上网电价下降影响，综合毛利率水平持续降低。因电站建成后，运营过程中产生的成本费用主要为折旧费用，成本支出压力小，公司综合毛利率仍保持高水平。

公司收入和利润主要来源于风力和光伏发电。2023 年，受益于风电和光伏发电机组发售电量增加，公司风力和光伏发电收入均同比增长，同时得益于光伏发电限电减少，光伏发电毛利率略有提升；但受上网电价下降影响，风力发电毛利率同比下降。2024 年，光伏发电装机规模扩大带动公司光伏发电收入进一步增长，但受上网电价持续下降影响，公司光伏发电毛利率降幅较大。同期，因新增风电机组于年底投产并网，其发电收入及毛利率受上网电价下降影响均有所降低。公司购售电服务及其他业务规模很小，对收入及利润影响不大。

2025 年 1—9 月，受益于新投运项目并网投运，公司实现营业总收入 8.40 亿元，同比增长 3.26%；综合毛利率为 54.41%，较上年增幅较大，主要系新建机组试运行期间不计提折旧所致。

图表 1 • 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
风力发电	5.29	60.01%	62.51%	5.78	58.42%	59.62%	5.36	55.19%	54.03%
光伏发电	3.51	39.86%	54.74%	4.01	40.50%	56.35%	4.23	43.54%	42.03%
购售电服务及其他	0.01	0.13%	87.81%	0.11	1.08%	35.51%	0.12	1.27%	63.14%
合计	8.82	100.00%	59.45%	9.90	100.00%	58.04%	9.71	100.00%	48.93%

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司年报

2 业务经营分析

公司电源类型为光伏和风力发电，发电机组均位于新疆维吾尔自治区，风光资源丰富，但限电率较高，电力消纳水平有待提升。公司装机规模持续扩大，带动上网电量提升，但上网电价整体呈下降态势。

公司运营的电站项目主要通过自主开发形式实现并网。公司电站的开发建设主要采用平行承包模式。公司在项目建设时，将电站工程设计、施工以及主要发电设备的采购分别发包给若干个设计单位、施工单位和设备供应商，并分别与各方签订合同。公司一般采用招标方式确定服务单位和供应商。2022 年以来，公司发电设备供应商主要为金风科技、天合光能股份有限公司、常熟阿特斯阳光电力科技有限公司、特变电工股份有限公司和远景能源有限公司等。

公司电源结构为光伏和风力发电，发电机组均位于新疆维吾尔自治区，风光资源丰富。2022 年以来，随着在建项目的投运并网，公司并网装机规模持续扩大，截至 2025 年 9 月底可控装机容量增长至 2574.00MW；在新增装机的带动下，光伏和风力发电量及上网电量均持续增长。受区域内消纳情况变动等因素影响，公司光伏发电机组利用小时波动增长，风力发电机组运营效率持续下降，其中受新增机组尚处于试运行阶段影响，公司 2025 年前三季度风力发电机组利用小时数降幅很大。

图表 2 • 公司风电和光伏发电机组运营情况

类型	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
光伏	装机容量 (MW)	630.00	819.50	853.50	853.50
	发电量 (亿千瓦时)	7.32	9.69	11.96	8.97
	机组利用小时数 (小时)	1380.51	1343.63	1401.87	/
	上网电量 (亿千瓦时)	7.15	9.51	11.77	8.82
	市场化交易电量占比	7.53%	23.83%	37.75%	22.78%
	平均上网电价 (元/千瓦时)	0.4913	0.4216	0.3587	0.3688
	弃光率	13.18%	9.90%	13.32%	24.30%
风电	装机容量 (MW)	621.00	720.50	1220.50	1720.5
	发电量 (亿千瓦时)	12.58	14.44	14.73	15.17
	机组利用小时数 (小时)	2203.82	2130.50	2044.51	/
	上网电量 (亿千瓦时)	12.14	14.04	14.16	14.61
	市场化交易电量占比	30.95%	35.82%	16.68%	45.47%
	平均上网电价 (元/千瓦时)	0.4357	0.4119	0.3783	0.3206
	弃风率	16.15%	16.49%	20.60%	28.62%

注：1. 平均上网电价=各业务收入/上网电量；2. 尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

公司上网电量分为保障收购电量和市场化交易电量两部分。其中，保障收购电量通过电网公司与公司签订《购售电合同》进行交易，交易价格依据政府定价或政府间协商定价确定上网电价结算；市场化交易电量则通过电力交易中心平台发布需求，通过集中撮合、双边协商的方式参与交易，按交易电价结算。2023 年以来，新增电站项目所发电量主要参与市场化交易，光伏市场化交易电量占比持续提高；2024 年，风电市场化交易电量占比大幅下降，主要系部分电站实际发电量低于保障性电量的部分以负电量结算，该部分负电量冲抵市场化交易电量所致。上网电价方面，2021 年 6 月，国家发展和改革委员会发布《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，自 2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。受此影响，2022—2024 年，随着平价项目陆续并网和市场化交易的推行，公司风电和光伏发电平均上网电价均持续下降。2025 年 1—9 月，风力发电平均上网电价延续下降态势；光伏发电市场化交易电量占比下降，其平均上网电价略有上涨。随着新能源上网电量全面进入市场化交易，公司未来盈利或将受电价波动影响显著。

电力消纳方面，2022—2024 年，公司弃光率波动增长，其中 2023 年光伏发电电力消纳情况有所改善。同期，公司弃风率持续增长。2023 年以来，我国新能源装机快速增加，电网消纳能力不足，国网新疆电力调度控制中心为保证部分电网电压稳定，限制部分发电机组发电负荷，公司弃风弃光情况均有所加剧。公司电力消纳情况表现不佳。

新能源电价补贴方面，公司含补贴风电场主要分布于 III 类资源区，含补贴光伏电站分布在 I 类和 II 类资源区。截至 2024 年底，公司含补贴风电和光伏发电项目装机容量分别为 571.5MW 和 530MW，其中已纳入《可再生能源电价附加资金补助目录》的装机容量分别为 499MW 和 170MW。整体看，公司含补贴的新能源发电项目占比较高。

3 未来发展

公司持续推进电站和储能项目建设，其中部分项目或将通过定向增发募集资金，后续投资压力尚可。未来，随着相关项目投产并网，公司在新能源发电领域的市场份额有望提升，但也面临投产并网后电力消纳和项目盈利不及预期的风险。

公司作为能源集团下属新能源发电运营主体，未来将聚焦可再生能源发电主业，以新疆区域作为立足点，持续扩大新能源装机规模和储能规模。截至 2025 年 9 月底，公司主要在建发电装机容量合计 110 万千瓦，在建储能规模为 70 万千瓦/280 万千瓦时，剩余投资金额为 25.85 亿元。同时，公司拟投资建设奎屯市 20 万千瓦/80 万千瓦时构网型独立储能项目，投资总额预计约 5.29 亿元，目前已取得项目备案核准，预计 2026 年 3 月开工建设。

未来，随着在建项目稳步推进和定向增发，公司装机规模将进一步扩大，电力消纳恶化趋势或将得到遏制，但考虑到近年来新能源发电装机容量大规模增加，区域内消纳需求有限且特高压输送通道不足，公司在建项目投产并网后或存在电力消纳及盈利不及预期的风险。

图表 3 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计并网时间	总投资预算	资金来源		已投资金额
			自筹	贷款	
三塘湖 20 万千瓦/80 万千瓦时储能规模+80 万千瓦风电项目	2025 年 12 月	31.17	20%	80%	22.90
立新能源奇台 7.5 万千瓦储能+30 万千瓦（风光同场）新能源项目	2025 年 12 月	17.66	20%	80%	11.91
立新皮山县二期 20 万千瓦/80 万千瓦时独立储能项目	2025 年 12 月	4.77	20%	80%	0.16
立新和田市 10 万千瓦/40 万千瓦时独立储能项目	2026 年 12 月	2.58	20%	80%	0.41
民丰县 20 万千瓦/80 万千瓦时独立储能项目	2026 年 4 月	5.15	20%	80%	0.10
合计	--	61.33	--	--	35.48

注：1. 在建项目总投资预算根据最新披露的公开数据为准，已投资金额为公司提供；2. 预计并网时间或与实际并网时间存在差异
 资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供数据整理

公司于 2025 年 11 月 20 日发布《新疆立新能源股份有限公司 2023 年度向特定对象发行股票并在主板上市募集说明书（修订稿）》，计划向新疆能源集团、新疆国有资本产业投资基金有限合伙企业在内的不超过 35 名特定投资者发行不超过 280000000 股（含本数），募集资金总额（含发行费用）为 18.29 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额将用于三塘湖 20 万千瓦/80 万千瓦时储能规模+80 万千瓦风电项目和补充流动资金。本次发行方案已经公司董事会和股东大会审议通过，并已取得新疆国资委的批准，尚需经深交所审核通过并取得中国证监会同意注册的批复后方可实施，仍存在一定不确定性。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，其中大华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“大华会计师事务所”）对 2022 年和 2023 年财务报告进行了审计，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2024 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年 5 月 13 日，江苏证监局披露了《中国证券监督管理委员会江苏监管局行政处罚决定书（大华所）》（〔2024〕1 号），决定对大华会计师事务所采取暂停从事证券服务业务 6 个月的行政处罚（自 2024 年 5 月 10 日至 2024 年 11 月 10 日）。公司相关审计服务合同签署日期均不在大华会计师事务所被暂停从事证券服务业务期间，经办公司业务的签字注册会计师及项目组成员均未参与行政处罚相关项目，行政处罚涉及项目的签字注册会计师以及项目组成员亦从未参与过公司的审计工作。公司提供的 2025 年三季度财务报表未经审计。

主要会计政策适用与变更方面，财政部分别于 2022 年 12 月 13 日和 2024 年 1 月 1 日发布《企业会计准则解释第 16 号》和《企业会计准则解释第 18 号》，公司根据最新会计政策对 2022 年底和 2023 年数据进行追溯调整，本报告财务分析部分 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年期初数和 2024 年期初数。2024 年 8 月，公司对账龄为 3 年以上的应收账款预期信用损失率作出调整，由 50% 调整为 45%。本次会计估计变更自 2024 年 4 月 1 日起执行，对 2024 年末应收账款、递延所得税资产的影响金额分别为 1.89 亿元和 -0.28 亿元，同时使得 2024 年信用减值损失减少 1.88 亿元，所得税费用增加 0.28 亿元。

合并范围方面，2023 年，公司新设 1 家子公司，吸收合并 1 家子公司，注销 3 家子公司；2024 年，公司新设 2 家子公司，注销 1 家子公司。

整体看，公司主营业务未发生变化，且新增和减少子公司主要为项目公司，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司处于业务扩张期，2022 年以来资产规模持续扩大，非流动资产占比有所提升。公司资产以非流动资产为主，固定资产成新率较高；流动资产中应收账款占比较高且多已被质押融资，公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主；公司流动资产中应收新能源补贴款规模较大，符合新能源发电企业一般特征。

流动资产方面，2022—2024 年末，公司流动资产规模波动下降。2022 年，公司完成首发上市且收到较多新能源补贴款，期末货币资金较为充裕；而后，随着经营获现持续减少、在建项目持续投入等因素影响，公司货币资金持续减少。2022—2024 年末，随着业务规模的扩大，公司应收新能源补贴款持续增加，使得应收账款持续增长，年均复合增长 16.15%。截至 2024 年底，公司应收账款账面余额为 27.24 亿元，其中 1 年以内（含 1 年）、1~3 年和 3 年以上应收账款分别占 22.20%、37.16% 和 40.64%，整体账龄较长，对公司营运资金形成占用，但考虑到公司应收账款主要为应收新能源补贴款，信用风险较低；同期末，公司应收账款累计计

提坏账 7.21 亿元。公司应收账款主要欠款方为国网新疆电力有限公司（占 2024 年底应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 96.01%）。公司其他流动资产主要为增值税留抵扣额，2022 年以来持续增长。

图表 4 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	28.92	31.58%	24.00	24.91%	28.48	18.62%	37.12	20.49%
货币资金	11.59	12.65%	4.47	4.65%	2.54	1.66%	7.28	4.02%
应收账款	14.84	16.21%	17.17	17.82%	20.02	13.10%	21.90	12.09%
其他流动资产	1.59	1.73%	2.01	2.09%	5.37	3.51%	7.12	3.93%
非流动资产	62.66	68.42%	72.33	75.09%	124.43	81.38%	144.00	79.51%
长期股权投资	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.97	5.21%	8.11	4.48%
固定资产	44.18	48.24%	59.32	61.58%	58.53	38.28%	55.55	30.67%
在建工程	11.16	12.19%	5.95	6.18%	53.99	35.31%	74.83	41.31%
无形资产	2.42	2.64%	2.53	2.63%	2.47	1.62%	2.95	1.63%
其他非流动资产	3.73	4.07%	3.28	3.41%	0.08	0.05%	1.00	0.55%
资产总额	91.58	100.00%	96.32	100.00%	152.90	100.00%	181.11	100.00%

注：占比指占资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

非流动资产方面，公司处于快速扩张期，随着装机规模的扩大，以固定资产和在建工程为主的非流动资产逐年增长。截至 2024 年底，随着在建项目大规模投入，公司在建工程账面价值大幅增长；因原项目计提折旧且新增并网电站尚未结算转固，固定资产较年初略有下降。公司固定资产主要由房屋及建筑物（6.98 亿元）和机器设备（51.48 亿元）构成，累计计提折旧 22.37 亿元；固定资产成新率为 72.35%，成新率较高。同期末，公司新增长期股权投资 7.97 亿元，系投资新疆华电天山发电有限公司所致。公司无形资产主要由土地使用权构成；其他非流动资产为预付设备及工程款，截至 2024 年底其他非流动资产降幅较大。

截至 2025 年 9 月底，受发行类 Reits 收到募集资金和收到电费增加影响，公司货币资金增加；同时，随着在建项目持续投入，公司资产规模进一步扩大，资产结构较上年底变化不大。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司应收账款等资产受限规模较大。

图表 5 • 截至 2024 年底公司所有权或使用权受到限制的资产情况

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	1.21	0.79%	ETC 押金及保证金
应收账款	27.17	17.77%	以签订长期借款质押合同的对应发电项目的应收发电款回款权作为质物取得银行长期借款
固定资产	10.89	7.12%	以出租赁物所有权的方式取得融资租赁款
在建工程	11.17	7.31%	以出租赁物所有权的方式取得融资租赁款
合计	50.44	32.99%	--

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益稳定性强。

2022—2024 年末，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2024 年底，公司所有者权益较年初下降 1.07% 至 29.17 亿元，其中实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 32.00%、42.42%、24.02% 和 0.20%，所有者权益结构稳定性强。

截至 2025 年 9 月底，公司完成类 Reits 发行并收到优先级投资人投资款及下属子公司收到少数股东增资款，少数股东权益较上年底增加 12.82 亿元，所有者权益规模明显扩大。

(2) 负债

公司有息债务规模持续扩大，以长期债务为主；业务规模扩张使得公司资本支出需求增加，债务率迅速上升，负担很重。

2022—2024年末，公司负债总额持续增长，负债结构以非流动负债为主。公司经营性负债主要由应付账款构成，截至2024年底应付账款较年初大幅增长，主要系应付工程款增加所致。2022—2024年末，为满足项目建设资金需求，公司有息债务持续增长，年均复合增长36.31%。截至2024年底，公司全部债务（有息债务）较年初大幅增长80.51%至110.08亿元，融资方式主要银行借款和融资租赁借款。其中，公司长期借款以质押借款为主，信用借款占比低¹。公司有息债务以长期债务为主，债务结构和资产结构较为匹配。从债务指标来看，截至2024年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为80.92%、79.05%和74.81%，较年初分别大幅提高11.53个百分点、11.64个百分点和10.50个百分点。

截至2025年9月底，公司负债总额和有息债务规模分别进一步扩大至137.88亿元和115.28亿元；若将类Reits调整至长期债务，公司调整后全部债务增至127.54亿元，调整后资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.90%、80.46%和78.41%，较调整前分别上升6.77个百分点、7.73个百分点和8.54个百分点。公司债务负担很重。

图表6·公司主要负债情况（单位：亿元）

科目	2022年末		2023年末		2024年末		2025年9月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	12.62	20.07%	13.24	19.81%	36.67	29.63%	37.17	26.96%
短期借款	1.25	1.98%	0.00	0.00%	12.63	10.21%	3.95	2.87%
应付账款	2.70	4.29%	4.79	7.17%	12.70	10.27%	21.37	15.50%
一年内到期的非流动负债	7.30	11.61%	7.31	10.93%	9.73	7.86%	11.07	8.03%
非流动负债	50.27	79.93%	53.60	80.19%	87.07	70.37%	100.71	73.04%
长期借款	49.72	79.05%	53.00	79.29%	68.13	55.06%	79.60	57.73%
长期应付款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	18.41	14.88%	20.59	14.93%
负债总额	62.89	100.00%	66.84	100.00%	123.73	100.00%	137.88	100.00%

注：占比指占负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表7·公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从债务期限分布看，因公司融资主要用于项目建设，公司长期借款和融资租赁借款期限较长，其中固定资产贷款期限为8~12年，2024年底新增融资租赁借款期限基本在5年以上。整体看，公司债务期限分布较为分散，2027年以后到期偿付规模大。

3 盈利能力

2022年以来，公司营业总收入波动增长，但受上网电价降低影响，公司盈利能力有所弱化。此外，公司期间费用和信用减值损失规模较大，对利润造成一定侵蚀。

2022—2024年，公司营业总收入波动增长，营业成本持续增长，年均复合增长率分别为4.92%和17.75%；受上网电价降低影响，公司营业利润率持续下降。公司期间费用主要为财务费用，2022—2024年，随着融资成本的降低，公司财务费用和期间费用率均波动下降。公司信用减值损失波动增长，其中2023年同比增幅较大，主要系应收新能源补贴款回款滞后使得应收账款坏账损失同比增加1.33亿元至2.11亿元所致；2024年，因公司对应收账款预期信用损失率进行调整，信用减值损失同比下降。综合看，公司期间费用和信用减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。综上，2022—2024年，公司利润总额持续下降。

盈利指标方面，2022—2024年，公司总资产收益率和净资产收益率均持续下降。

图表8·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
营业总收入	8.82	9.90	9.71	8.40
营业成本	3.58	4.15	4.96	3.83
期间费用	2.31	2.12	2.30	1.80
其中：财务费用	1.93	1.73	1.91	1.48

¹ 截至2024年底，如不剔除一年内到期的长期借款，公司质押借款、保证借款和信用借款分别为59.22亿元、7.31亿元和9.92亿元。

期间费用率	26.22%	21.47%	23.69%	21.39%
信用减值损失	-0.78	-2.12	-1.68	-1.43
利润总额	2.12	1.57	0.77	1.54
营业利润率	57.50%	56.14%	47.01%	52.92%
总资本收益率	4.52%	3.55%	1.75%	--
净资产收益率	6.83%	4.60%	1.69%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025年1—9月，因新建项目投产后尚处于试运行状态，试运行期间无折旧成本，公司营业利润率和利润总额均同比变化不大。

4 现金流

近年来，公司经营活动现金保持净流入状态，但净流入量持续减少。公司处于业务扩张期，投资活动呈大规模净流出态势，经营活动产生的现金无法满足投资需求，对外融资需求很大。

2022—2024年，公司经营活动现金保持净流入状态，但受新能源补贴回款减少以及上网电价下降影响，经营活动净流入量和现金收入日均持续下降。投资活动方面，若不考虑购买和赎回理财产品的影响，公司投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金。2022年以来，公司加大新能源发电业务投资力度，投资活动现金呈大规模净流出态势，其中2024年净流出量同比明显增加，经营活动产生的现金无法满足投资支出，公司外部融资需求很大。2022年，公司完成首次公开发行股票，同时为满足在建项目投资需求，债务融资规模明显增加，筹资活动处于净流入状态；2023年，公司取得借款收到的现金同比减少，同时受分红影响，筹资活动现金由净流入转为净流出。进入2024年，因经营活动收到的现金有限，公司加大融资力度来满足电站投资需求，筹资活动现金转为大规模净流入态势。

2025年1—9月，受益于可再生能源补助资金以及新增投产项目收到的结算电费增加，公司经营活动现金净流入金额同比大幅增加；公司处于业务扩张期，为满足项目建设资金需求，公司加大融资力度，筹资活动现金仍处于净流入状态。

图表9·公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
经营活动现金流入小计	10.21	7.79	6.64	6.92
经营活动现金流出小计	2.09	2.76	3.08	2.46
经营活动现金流量净额	8.12	5.04	3.56	4.46
投资活动现金流入小计	14.07	5.16	0.05	0.02
投资活动现金流出小计	32.16	16.16	46.18	14.45
投资活动现金流量净额	-18.09	-11.00	-46.12	-14.43
筹资活动前现金流量净额	-9.97	-5.96	-42.57	-9.97
筹资活动现金流入小计	25.94	13.89	50.21	44.50
筹资活动现金流出小计	10.18	14.63	10.29	28.65
筹资活动现金流量净额	15.76	-0.74	39.93	15.84
现金收入比	98.77%	67.28%	63.85%	72.31%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标波动较大；随着债务规模增加，EBITDA对全部债务的覆盖程度持续降低，但考虑到公司剩余银行授信较为充足，且具备直接融资条件，公司整体偿债能力很强。

图表10·公司偿债指标情况

项目	指标	2022年	2023年	2024年	2025年9月
短期偿债指标	流动比率	229.15%	181.25%	77.66%	99.86%
	经营现金流动负债比	64.36%	38.06%	9.71%	--

	经营现金/短期债务（倍）	0.87	0.64	0.15	--
	现金短期债务比（倍）	1.31	0.57	0.11	0.50
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.05	6.62	6.71	--
	全部债务/EBITDA（倍）	8.41	9.21	16.40	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.56	3.45	--

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额；2.2024年，公司EBITDA主要由折旧（占58.74%）、计入财务费用的利息支出（占29.00%）和利润总额（占11.48%）构成
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022—2025年9月末，公司短期偿债指标受现金类资产和经营活动现金流变化影响波动较大。2022—2024年，公司EBITDA波动减少，业务规模快速扩张使得有息债务规模逐年增加，EBITDA对全部债务的覆盖程度明显降低。

对外担保和未决诉讼方面，截至2025年9月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2025年9月底，公司共获取银行授信总额为234.17亿元，已使用授信额度为157.01亿元，备用流动性相对充足。此外，公司作为上市公司，具备直接融资条件。

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；公司本部收入规模非常小，利润主要来源于投资收益，财务杠杆较低。

公司本部主要履行管理职能，新能源发电业务均由项目子公司负责运营。2022—2024年末，随着业务规模的扩大，公司本部长期股权投资逐年增长，使得资产总额持续增长，年均复合增长13.74%。截至2024年底，公司本部资产总额52.43亿元，主要由货币资金（1.04亿元）、其他应收款（6.61亿元）和长期股权投资（44.51亿元）构成。同时，公司本部承担一定融资职能。2022—2024年末，公司本部负债总额和全部债务均波动增长。截至2024年底，公司本部负债总额为25.94亿元，流动负债占比45.27%；全部债务10.69亿元，短期债务占16.64%。从债务指标来看，截至2024年底，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为49.48%和28.75%，财务杠杆水平较低。2022—2024年末，公司本部所有者权益波动增长，截至2024年底为26.49亿元，较年初下降2.14%。

2024年，公司本部营业总收入为0.18亿元，利润总额为0.25亿元，投资收益为0.72亿元。公司本部收入规模非常小，盈利主要来源于投资收益。2022—2024年，公司本部经营活动现金流处于净流出态势。2024年，公司本部经营活动现金流净额为-0.20亿元，投资活动现金流净额-9.54亿元，筹资活动现金流净额8.20亿元。

八、ESG分析

新能源发电符合国家双碳政策导向，同时公司作为地方国有上市企业，积极履行社会责任，治理结构和内控制度完善。整体看，公司ESG表现较好。

环境方面，作为新能源发电企业，在运营过程中产生的“三废”等污染物很少，符合国家双碳政策导向。公司在电站建设过程中会产生一定二氧化碳等温室气体排放，2024年碳排放总量17171.76吨二氧化碳当量。同时，公司制定了《环境保护管理规定》，并针对《关于全力做好近期极端灾害性天气防范应对工作的紧急通知》开展应对气候变化相关培训，培训覆盖率为100%。

社会责任方面，公司纳税情况良好。公司注重员工安全及公平雇佣，解决就业245人；公司制定了《培训管理制度》，有助于提高员工综合素质和能力。公司构建了一套涵盖了供应商选择与评估、合同条款约束、现场质量检查与反馈等多个环节的供应商质量管理策略。在选择新的供应商之前，公司会设立严格的质量评估标准，全面评估供应商的过往业绩、生产流程和技术实力。在合作过程中，公司会在合同中明确规定质量要求、验收标准和交货期限，并定期进行产品质量检查和测试，以确保供应商的行为符合合同规定。同时，公司建立了完善有效的供应商管理机制，并制定《供应商服务评价体系》和《供应商信息库管理办法（试行）》，对供应商准入审批、服务评价进行规范化管理。2022年以来，公司未发生安全生产事故。公司积极响应政府政策，开展了一系列的社区志愿服务、社会公益活动。2024年，公司乡村振兴及社区公益投入共计123万元。

公司建立起由董事会负责的三层ESG管理体系，定期披露ESG报告。公司治理结构和内部控制体系完善，有利于保证公司的决策科学，实现对公司运营管理的有效监督。

九、外部支持

1 支持能力

控股股东能源集团综合竞争实力很强，在新疆区域内产业的重要性很高。

能源集团作为新疆维吾尔自治区重要平台企业，根据新疆国资委对公司的定位及发展规划，从事能源相关产业并发挥战略支撑作用。能源集团已形成煤炭、油气、矿产资源、清洁能源电力以及能源服务五大板块业务，在新疆维吾尔自治区“十大产业集群”中涉及三项相关产业，在新疆地区能源产业具有重要地位。能源集团各业务相互融合、协同发展，综合市场竞争力很强。

从财务实力看，截至 2024 年底，能源集团合并资产总额 535.83 亿元，所有者权益 197.47 亿元（含少数股东权益 17.78 亿元）；2024 年，能源集团实现营业总收入 130.16 亿元，利润总额 14.22 亿元。能源集团具备较强的资金调配能力与抗风险能力，能够为下属企业提供必要的资金或资源支持。

从资源整合能力看，为充分发挥自治区能源资源优势，整合优势能源资源，加快推进自治区煤炭、风光电、油气等资源开发利用和节能环保等领域的全产业链发展，进一步做强做优自治区能源产业龙头企业。公司完成对于新疆新能源的吸收合并后，主责主业范围更为明确：致力于自治区煤炭、油气资源控制和保障，加快释放煤炭和油气产能，建设大型煤炭、油气基地，提升省属国有企业煤炭、油气占有量；开展煤炭、油气资源勘探开发和煤电、煤化工项目，配套风光电、能源服务等产业布局。

2 支持可能性

能源集团对公司在资源协调和融资等方面提供的支持力度大。

公司作为能源集团控股的可再生能源发电运营上市主体，能源集团在资源协调和融资增信等方面给予公司的支持力度大。

资源协调方面，能源集团已将下属 295 万千瓦的新能源发电项目²委托公司经营管理，并签署了《委托经营管理协议》，同时出具了《能源集团关于避免同业竞争的函》。此外，在能源集团的支持下，公司参与“疆电外送”第三通道新疆方面配套电源项目建设（810 万千瓦）。能源集团为公司主营业务的拓展提供了有力支持和帮助，且能源集团与新疆维吾尔自治区各级政府的良好战略合作关系可在一定程度上为公司新能源发电项目的资源配置提供有利条件。

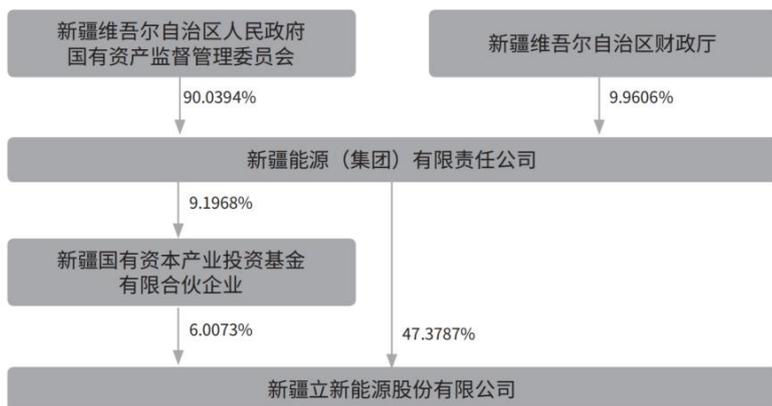
融资增信方面，2025 年，公司完成类 Reits 发行，能源集团作为流动性支持机构出具《支持函》，若公司未能履行《运营保障协议》项下的运营支持、履约支持义务，能源集团将及时提供流动性支持；且在专项计划进入市场化处分期拟进行非现金资产分配时，若公司未能履行《运营保障协议》项下置换现金的支付义务，能源集团将向公司提供流动性支持。

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。

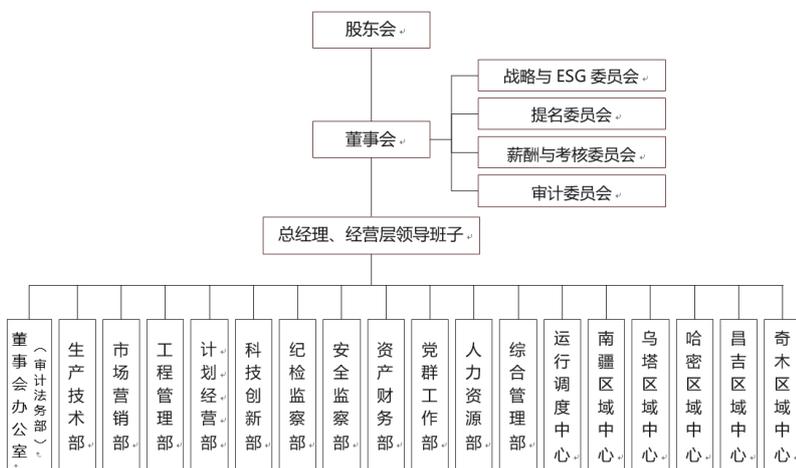
² 2024 年 7 月 1 日，新疆国资委出具《关于无偿划转昌吉州 8 个新能源项目公司国有股权的通知》，将 8 个新能源项目国有股权无偿划入能源集团，装机容量合计 295 万千瓦，截至 2024 年底上述 8 个新能源项目中 195 万千瓦已完成资产划转手续。能源集团已将上述新能源发电项目委托公司经营管理，并签署了《委托经营管理协议》。

附件 1-1 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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）

序号	子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例	
				直接	间接
1	乌鲁木齐托里新风发电有限公司	2.03	风力发电	100.00%	--
2	哈密新风能源发电有限公司	2.90	风力发电	100.00%	--
3	哈密国投新风发电有限公司	2.90	风力发电	100.00%	--
4	吉木萨尔县新风新能源有限公司	1.69	太阳能发电	100.00%	--
5	阜康市新风新能源有限公司	0.54	电力、热力生产和供应业	100.00%	--
6	哈密新光发电有限公司	0.87	电力、热力生产和供应业	100.00%	--
7	哈密国投新光发电有限公司	0.86	电力、热力生产和供应业	100.00%	--
8	吉木萨尔县立新光发电有限公司	4.66	电力、热力生产和供应业	100.00%	--
9	伊吾淖毛湖风之力风力发电有限公司	0.50	电力、热力生产和供应业	--	98.95%

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.27	4.51	2.67	7.57
应收账款（亿元）	14.84	17.17	20.02	21.90
其他应收款（亿元）	0.16	0.26	0.31	0.39
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	7.97	8.11
固定资产（亿元）	44.18	59.32	58.53	55.55
在建工程（亿元）	11.16	5.95	53.99	74.83
资产总额（亿元）	91.58	96.32	152.90	181.11
实收资本（亿元）	9.33	9.33	9.33	9.33
少数股东权益（亿元）	0.01	0.07	0.06	12.88
所有者权益（亿元）	28.69	29.48	29.17	43.24
短期债务（亿元）	9.39	7.87	23.47	15.02
长期债务（亿元）	49.85	53.11	86.61	100.26
全部债务（亿元）	59.24	60.98	110.08	115.28
营业总收入（亿元）	8.82	9.90	9.71	8.40
营业成本（亿元）	3.58	4.15	4.96	3.83
其他收益（亿元）	0.14	0.21	0.19	0.19
利润总额（亿元）	2.12	1.57	0.77	1.54
EBITDA（亿元）	7.05	6.62	6.71	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.71	6.66	6.20	6.07
经营活动现金流入小计（亿元）	10.21	7.79	6.64	6.92
经营活动现金流量净额（亿元）	8.12	5.04	3.56	4.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.09	-11.00	-46.12	-14.43
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.76	-0.74	39.93	15.84
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.61	0.62	0.52	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.11	0.08	--
现金收入比（%）	98.77	67.28	63.85	72.31
营业利润率（%）	57.50	56.14	47.01	52.92
总资本收益率（%）	4.52	3.55	1.75	--
净资产收益率（%）	6.83	4.60	1.69	--
长期债务资本化比率（%）	63.47	64.30	74.81	69.87
全部债务资本化比率（%）	67.37	67.41	79.05	72.72
资产负债率（%）	68.67	69.39	80.92	76.13
流动比率（%）	229.15	181.25	77.66	99.86
速动比率（%）	229.15	181.23	77.65	99.86
经营现金流动负债比（%）	64.36	38.06	9.71	--
现金短期债务比（倍）	1.31	0.57	0.11	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	3.50	3.56	3.45	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.41	9.21	16.40	--

注：1. 上表已将长期应付款计入有息债务；2. “*”表示数据过大或过小，“--”表示数据无意义；3. 2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和 2024 年审计报告期初数；4. 公司 2025 年三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	8.13	2.64	1.17	3.30
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.04	0.12
其他应收款（亿元）	4.91	3.71	6.39	6.20
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	26.01	31.94	44.51	47.98
固定资产（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	40.52	40.95	52.43	57.70
实收资本（亿元）	9.33	9.33	9.33	9.33
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	24.40	27.06	26.49	26.52
短期债务（亿元）	2.35	0.71	1.78	2.74
长期债务（亿元）	7.78	7.11	8.91	9.99
全部债务（亿元）	10.14	7.82	10.69	12.73
营业总收入（亿元）	0.17	0.18	0.18	0.21
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）	0.78	1.39	0.25	0.15
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.11	0.27	0.19	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	0.18	0.32	0.27	0.47
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.18	-0.07	-0.20	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.43	0.19	-9.54	-2.76
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.82	-5.05	8.20	5.04
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）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	62.35	155.39	105.99	33.83
营业利润率（%）	99.38	98.83	99.64	99.17
总资本收益率（%）	2.64	4.74	1.43	--
净资产收益率（%）	3.21	5.15	0.95	--
长期债务资本化比率（%）	24.18	20.81	25.17	27.36
全部债务资本化比率（%）	29.35	22.42	28.75	32.43
资产负债率（%）	39.80	33.92	49.48	54.05
流动比率（%）	173.28	132.17	67.08	58.07
速动比率（%）	173.28	132.17	67.08	58.07
经营现金流动负债比（%）	-2.15	-1.09	-1.68	--
现金短期债务比（倍）	3.46	3.71	0.66	1.21
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司本部有息债务未做调整；2.“/”表示数据未获取到，“--”表示数据无意义；3.2022 年和 2023 年数据分别采用 2023 年审计报告期初数和 2024 年审计报告期初数；4.公司 2025 年三季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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 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，联合资信将在新疆立新能源股份有限公司（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。