

# 天津绿发电力集团股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

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〔2026〕4973号

联合资信评估股份有限公司通过对天津绿发电力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，确定维持天津绿发电力集团股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 绿电 G1”和“25 绿电 G1”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：

二〇二六年六月二十六日

# 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天津绿发电力集团股份有限公司（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。

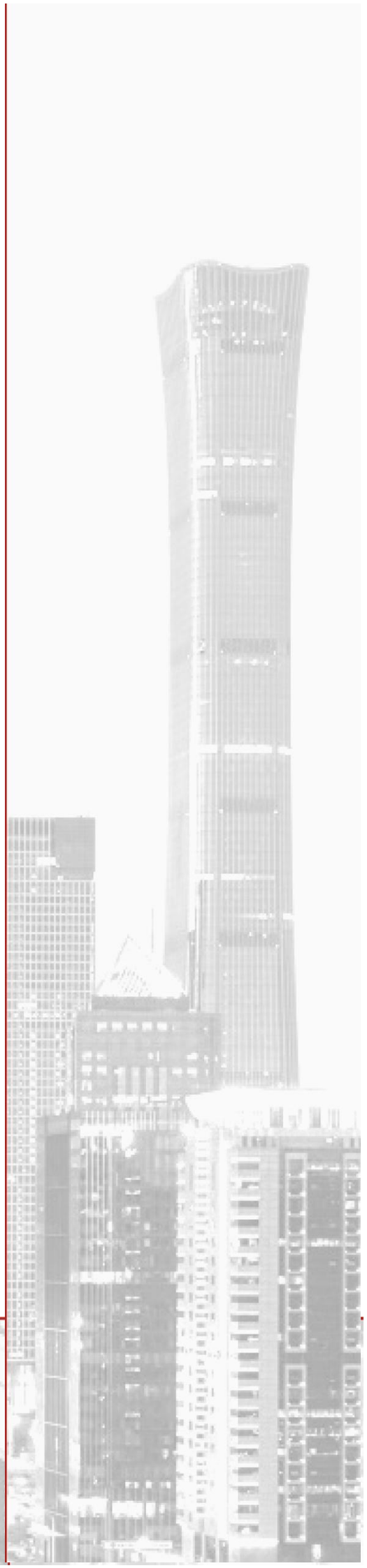
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。

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。



# 天津绿发电力集团股份有限公司

## 2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津绿发电力集团股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 绿电 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
25 绿电 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	

### 评级观点

天津绿发电力集团股份有限公司（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”）旗下风电、光伏产业核心运营平台，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”），股东支持力度很大。跟踪期内，公司装机规模继续扩张，截至 2025 年底达 2142.55 万千瓦，新增装机集中在新疆、青海、甘肃等区域。受西北区域消纳压力加大、外送通道存在瓶颈、电力现货市场价格下行等因素影响，2025 年公司限电率上升、平均上网电价下降，盈利空间阶段性承压，但主营业务毛利率仍保持较高水平。公司经营风险仍处于很低水平。财务方面，2025 年，公司经营现金净流入规模同比显著增长，债务结构合理，但资产负债率和债务规模随扩张进一步抬升，在建项目投资规模大，后续资金支出压力持续存在，考虑公司较强的经营获现能力和盈利韧性，财务风险很低。综合跟踪期内公司经营与财务风险，并考虑股东支持，公司整体偿债能力仍极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

**个体调整：**无。

**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持续增长，股东中国绿发对公司在资源获取、技术协同等方面提供的支持，有望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：**无。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司股东支持力度大幅下降；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。

### 优势

- **股东背景实力强，对公司支持力度很大。**公司为国务院国资委实际控制下中国绿发的唯一新能源上市平台，股东背景实力极强、资本实力雄厚，能为公司在项目资源获取、技术协同等方面持续提供有力支撑，2025 年协同获取新能源指标 470 万千瓦。
- **装机规模快速扩张，资源禀赋优异，项目储备充足。**截至 2025 年底，公司装机容量为 2142.55 万千瓦，较 2024 年底增长 16.12%，以光伏为主、风电为辅，集中于新疆、青海、甘肃等风光资源富集区域；此外，公司在建装机规模超过 1000 万千瓦，未来装机与收入有望持续增长。
- **公司盈利基础较稳定，经营现金流显著改善。**2025 年，公司营业总收入稳步增长；经营活动现金流量净额大幅增至 49.09 亿元，对债务覆盖能力良好。
- **公司债务结构总体稳健。**跟踪期内，公司新增借款以长期借款为主；截至 2025 年底，公司债务结构仍以长期债务（占 86.91%）为主，融资渠道畅通。

### 关注

- **公司新能源业务运营情况需持续关注。**2025 年，公司发电设备平均利用小时数同比回落。随着公司在建新能源项目陆续完工，新能源装机规模大幅增长，后续区域电力外送通道建设及能源消纳条件的改善是影响新能源业务运营效率的关键因素。
- **债务规模持续扩大，杠杆水平上升，后续资本支出压力大。**截至 2025 年底，公司全部债务增至 673.38 亿元，资产负债率为 73.81%，考虑到公司在建项目规模大，未来债务规模或进一步增长，需持续关注债务负担。

- **应收账款规模较大，补贴回款长期滞后占用运营资金。**截至 2025 年底，公司应收账款 56.13 亿元，其中 3 年以上占比 21.47%，补贴款回款周期长且存在不确定性，对流动资金形成持续占用。

## 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

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

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--				--
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：**2025 年公司资产质量、资本结构指标较上年有所下降，但盈利能力、现金流量及偿债能力指标较上年均有所提升，财务风险评价结果从 F3 提升至 F2，公司指示评级由上次评级的 aa 提升为 aa，本年无个体调整。

**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

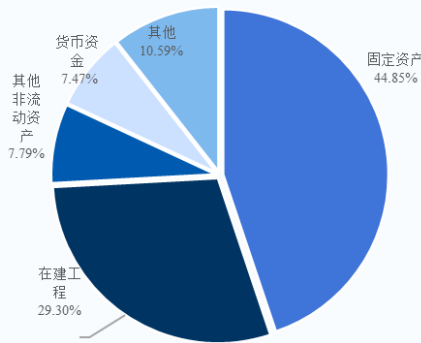
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	90.21	66.76	74.30	66.24
资产总额（亿元）	703.72	893.67	994.22	1000.19
所有者权益（亿元）	205.55	247.85	260.37	261.46
短期债务（亿元）	129.62	18.70	88.11	66.42
长期债务（亿元）	305.30	570.10	585.27	604.06
全部债务（亿元）	434.92	588.79	673.38	670.49
营业总收入（亿元）	36.91	38.40	48.93	11.77
利润总额（亿元）	11.68	13.38	13.69	1.68
EBITDA（亿元）	30.80	32.60	41.62	/
经营性净现金流（亿元）	25.39	18.00	49.09	5.15
营业利润率（%）	52.32	53.04	45.89	36.16
净资产收益率（%）	4.96	4.77	4.69	--
资产负债率（%）	70.79	72.27	73.81	73.86
全部债务资本化比率（%）	67.91	70.38	72.12	71.94
流动比率（%）	84.51	186.61	98.14	106.88
经营现金流动负债比（%）	13.48	23.78	33.33	--
现金短期债务比（倍）	0.70	3.57	0.84	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	2.74	2.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	18.06	16.18	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	273.75	272.04	280.85	/
所有者权益（亿元）	156.58	171.38	165.98	/
全部债务（亿元）	46.06	45.48	54.89	/
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00	/
利润总额（亿元）	0.60	0.69	0.33	/
资产负债率（%）	42.80	37.00	40.90	/
全部债务资本化比率（%）	22.73	20.97	24.85	/
流动比率（%）	177.89	185.91	116.64	/
经营现金流动负债比（%）	46.81	-29.87	14.88	/

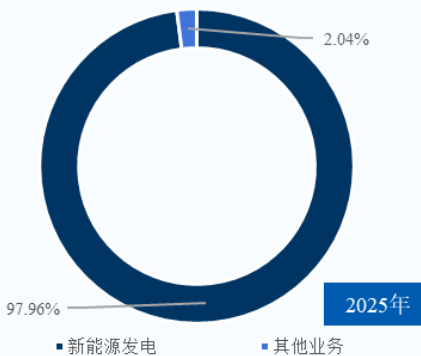
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；3. 2023—2025 年财务数据为当年审计报告期末数；4. 公司本部已将其他应付款中的有息部分计入短期债务，长期应付款中的有息部分计入长期债务；5. 公司本部未披露 2026 年一季度

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

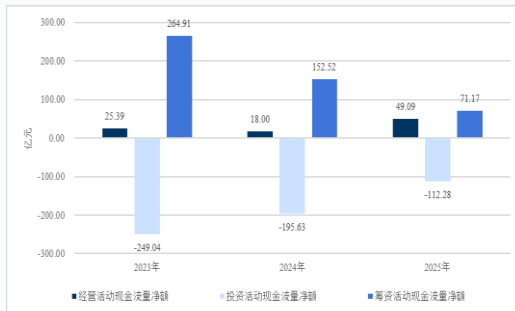
2025 年底公司资产构成



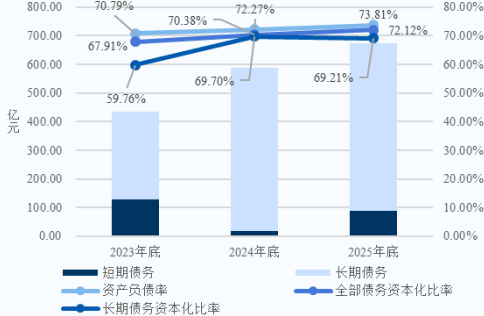
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	到期兑付日	特殊条款
23 绿电 G1	20.00	20.00	2026/12/29	经营维持承诺
25 绿电 G1	10.00	10.00	2035/11/13	经营维持承诺, 调整票面利率, 回售

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  
 资料来源: 联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
25 绿电 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/10/31	蒋旭、蔡伊静	<a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">电力企业信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 绿电 G1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	蒋旭、周婷、蔡伊静	<a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">电力企业信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
23 绿电 G1	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/12/14	蔡伊静、王晓晗	<a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">电力企业信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a>	<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  
 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](mailto:jiangxu@lhratings.com)

项目组成员: 苏柏文 [subw@lhratings.com](mailto:subw@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://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、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”）关于天津绿发电力集团股份有限公司（以下简称“公司”）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

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司完成 10884453 股回购股份注销，公司总股本由 2066602352 股变更为 2055717899 股，控股股东鲁能集团有限公司（以下简称“鲁能集团”）持股比例由 68.61% 变更为 68.97%。截至 2026 年 3 月底，公司直接控股股东仍为鲁能集团，持股比例为 68.97%（无股权质押），中国绿发投资集团有限公司（以下简称“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 2026 年 3 月底，公司本部内设多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 994.22 亿元，所有者权益 260.37 亿元（含少数股东权益 61.98 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 48.93 亿元，利润总额 13.69 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1000.19 亿元，所有者权益 261.46 亿元（含少数股东权益 62.44 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.77 亿元，利润总额 1.68 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。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额为 30.00 亿元，详见下表。除“25 绿电 G1”尚未到付息日外，“23 绿电 G1”已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	回售日	到期兑付日
23 绿电 G1	20.00	20.00	--	2026/12/29
25 绿电 G1	10.00	10.00	2030/11/13	2035/11/13

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地

产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）](#)》。

## 五、行业分析

2025年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计2026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《[2026年电力行业分析](#)》。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化；公司装机规模继续增长，新增装机主要分布在新疆、青海、甘肃等地，西北地区受区域内装机规模增加、外送通道不畅、当地消纳能力有限等因素影响，导致2025年机组利用小时数略低于全国水平。跟踪期内，公司履约情况良好。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司是中国绿发旗下发展风电和光伏产业的平台，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2025年底，公司在运营装机容量2142.55万千瓦（较上年底增加297.40万千瓦），其中，风电装机容量408.60万千瓦，光伏装机容量1683.95万千瓦（较上年底增加242.40万千瓦），储能、光热装机容量50.00万千瓦（较上年底增加40.00万千瓦）。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，公司2025年新投产装机主要位于青海、新疆和甘肃等地。公司风电机组和光伏机组利用小时数分别为1916小时和1072小时，根据国家能源局发布的2025年全国电力工业统计数据，2025年，全国并网风电及光伏机组利用小时分别同比下降102小时和121小时至2031小时和1090小时；公司风电机组和光伏机组利用小时数均略低于全国水平。

历史信用记录方面，截至2026年5月19日，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版），公司历史上存在1笔逾期债务，逾期本金为1423.00万元；该笔逾期债务已核销<sup>1</sup>。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。跟踪期内，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证监会证券期货市场失信记录查询平台、国家企业信用信息公示系统、重大税收违法失信主体公布栏、全国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。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司根据实际情况修订部分管理制度。跟踪期内，公司选举周现坤先生为公司董事长，聘任强同波先生为公司总经理，选举李静立先生为董事，聘任刁争春先生和庄允兵先生为副总经理；其余董事和其他高级管理人员无变动。上述人事变动，对公司经营无重大影响。此外，根据《公司法》及中国证监会《上市公司章程指引》的有关要求，结合公司实际情况和发展需要，2025年8月，公司取消监事会，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权，并对《公司章程》进行修订。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以新能源发电为主业。2025年，公司营业总收入有所增长，毛利率有所下降但仍保持高水平。2025年末，公司装机容量继续增长，需持续关注电网配套建设和电力消纳情况。

<sup>1</sup> 根据公司提供的2006年1月印发的天津市国家税务局文件说明。

跟踪期内，公司电力销售收入占营业总收入比重仍非常高，主营业务突出。2025 年，随着装机容量及上网电量的增长，公司营业总收入同比增长 27.41%；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，2025 年，公司新能源发电毛利率同比下降 8.22 个百分点，主要受市场环境、行业政策影响，公司存量项目因限电导致损失电量同比增加，叠加平均上网电价同比下行，导致利润空间收窄。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 11.77 亿元，同比增长 14.76%，综合毛利率为 36.93%，同比大幅下降 15.85 个百分点，主要系公司项目限电电量增长、推动整体弃电率上升，电价下行以及同比折旧增加等综合影响所致。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	36.22	98.14%	53.13%	38.01	99.46%	54.51%	47.93	97.96%	46.29%
其他业务	0.69	1.86%	/	0.39	0.54%	/	1.00	2.04%	/
<b>合计</b>	<b>36.91</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.54%</b>	<b>38.40</b>	<b>100.00%</b>	<b>54.71%</b>	<b>48.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.10%</b>

注：其他业务主要为租赁业务；“/”表示数据未获取  
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司运营装机容量增加 297.40 万千瓦，新增装机主要分布在青海、新疆、甘肃等区域。截至 2025 年底，公司装机规模较上年底增长 16.12%。2025 年，公司装机所在的新疆、青海、甘肃、内蒙古等核心经营区为新能源资源富集区域，随着新能源装机规模持续扩容，区域内新能源发电量大幅增长，市场供给呈现阶段性宽松态势，但本地用电负荷有限、外送通道存在扩容滞后及调峰资源紧缺等情况，导致供给增速远超消纳能力提升速度，弃风弃光问题在西北区域凸显，以上因素加剧了区域内电力交易竞争强度。2025 年，公司经营涉及的西北区域部分时段出现低价甚至负电价现象，且公司均按国家要求启动电力现货市场连续结算试运行，现货市场价格发现功能持续增强，电价逐步向成本线靠拢，直接导致公司整体结算电价下行，收益空间进一步压缩。目前行业内电价下行已成为共性趋势。

截至 2025 年底，西北三省现货市场价格信号倒逼限电、供热季节窗口挤压风光上网空间、新场站并入拥堵断面叠加等多重因素共同交织，导致公司机组平均利用小时数同比下降 26.54%。此外，新疆规定了新能源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。

图表 3 • 公司机组运营情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
装机总容量（万千瓦）	561.65	1845.15	2142.55	2197.55
<b>发电量（亿千瓦时）</b>	<b>90.66</b>	<b>108.73</b>	<b>197.62</b>	<b>49.11</b>
其中：风电	75.18	68.42	77.40	18.08
光伏	11.70	36.06	116.51	29.31
上网电量（亿千瓦时）	87.96	105.64	192.30	47.78
平均上网电价（元/千瓦时）	0.4666	0.4125	0.2783	0.256
<b>发电设备平均利用小时数（小时）</b>	<b>2139</b>	<b>1771</b>	<b>1301</b>	<b>248</b>
其中：风电	2322	2068	1916	410
光伏	1393	1392	1072	198

注：尾数差异系四舍五入所致  
 资料来源：公司年报及公司提供资料整理

## 2 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。但核心布局区域当前消纳形势严峻、电价持续下行，或将大幅削弱项目投产后的盈利预期，对公司整体收益形成制约。

公司项目资金来源主要为银行项目贷款（约 80%）。截至 2025 年底，公司主要在建项目装机容量大，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，考虑到上述区域弃风弃光率较高，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 4 • 截至 2025 年底公司重要在建项目情况（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
尼勒克 320 万千瓦光伏项目	116.99	91.06%	106.53
乌鲁木齐市米东区 350 万千瓦光伏项目	153.17	94.39%	144.58
乌海 20 万千瓦/80 万千瓦时储能项目	7.61	67.64%	5.15
山东牟平 5 万千瓦农光互补项目	2.83	62.70%	1.77
中绿电若羌 400 万千瓦光伏项目	155.88	90.35%	140.84
青海综合能源贵南 100 万千瓦光储一体化项目	34.53	65.36%	22.57
青海乌图美仁多能互补配套储能	2.01	85.79%	1.73
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	78.27%	12.01
木垒 100 万千瓦风电项目	50.14	32.78%	16.44
青海茫崖鲁能新能源公司茫崖二期 50 万千瓦风电项目	32.82	50.52%	16.58
鲁能集团甘肃分公司金塔 70 万千瓦多能互补基地项目	42.36	70.45%	29.84
阜康鲁能 100 万千瓦多能互补项目	55.55	79.48%	44.15
<b>合计</b>	<b>669.24</b>	<b>--</b>	<b>542.19</b>

注：工程累计投入金额为总投资金额\*工程累计投入占预算比例  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

根据公司年报，公司重点工作主要包括如下内容：扩大有效投资，推动规模扩张向质量效益转变。一是强化投资全过程管控，保障项目质量。二是优化发展布局与结构，提升投资收益。落实“两个转移”战略布局，西北地区重点围绕新疆、青海等资源富集区域，争取特高压外送基地项目，为增量项目拓展外送通道的同时，解决存量项目消纳问题。中东部地区重点聚焦广东、江苏等高用电负荷省份，推进风光项目获取，推动陆海协同发展。三是推进年度重点工程建设，发挥示范效应。此外，公司将电量电价作为经营工作中重中之重，推动保量稳价、提质增效。一是深化对标管理，提升存量资产运营效能。常态化开展上网电量区域同业对标，每月收集行业权威数据、同区域电站运行数据，开展排名分析与差距诊断。二是精细设备管控，夯实电量产出基础。充分借鉴风电设备状态评价成熟经验，构建光伏设备状态评价模型，实现风、光主要发电设备全生命周期精细化管理。三是动态优化交易策略，拓展价值空间。密切跟踪电力市场供需及政策变化，加强中长期、现货及辅助服务市场的协同联动。充分发挥绿电外送专项工作组的专业优势，集中资源拓展大客户直供与跨省区外送通道，提升绿电交易成交率。四是强化技术赋能，提升交易决策智能化水平。

#### （四）财务方面

公司 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围新纳入主体 9 家，注销子公司 3 家。截至 2025 年底，公司合并范围二三级子公司共 71 家。公司主营业务未发生变更，财务数据可比性较强。

#### 1 资产质量及资本结构数据变化情况

跟踪期内，公司资产规模增长；资产构成仍以在建工程和固定资产为主，且资产受限比例很低，但应收账款回款周期长且存在不确定性，对资金形成持续占用。随着公司对电站资产的持续资金投入，公司债务规模继续扩大，债务结构合理。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 11.25%，主要系固定资产显著增加所致。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 2025 年底，受本期收回补贴电费增加影响，公司货币资金较上年底增长 12.36%，货币资金受限规模为 1.46 亿元，受限规模很小，主要为历史遗留案件涉诉冻结资金；且受收回补贴电费增加影响，公司应收账款较上年底下降 10.22%。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 32.39%、1~2 年占 26.96%、2~3 年占 19.18%，3 年及以上占 21.47%，公司应收账款累计计提坏账准备 2.92 亿元，对公司资金形成占用；截至 2025 年底，公司对应收账款前五大欠款方合计应收款占比为 87.72%。公司其他应收款主要为往来款，较上年底增长 30.66%，主要系往来款

增加所致。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末大幅增长 84.63%；同期末，在建工程较上年末下降 28.82%，在建工程主要集中在新疆、青海和甘肃等区域。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税。公司其他非流动资产较上年末增长 19.37%，主要系预付工程款增加所致。

截至 2025 年底，公司受限资产账面价值为 35.48 亿元，其中受限应收账款 34.02 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，公司资产受限比例为 3.57%，受限比例很低。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模较上年末略有增长，主要系在建工程的项目支出增加所致；资产结构较上年末变化不大。

图表 5 • 公司资产主要构成情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 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 (%)
<b>流动资产</b>	<b>159.14</b>	<b>22.61</b>	<b>141.27</b>	<b>15.81</b>	<b>144.56</b>	<b>14.54</b>	<b>142.41</b>	<b>14.24</b>
货币资金	89.98	56.54	66.11	46.80	74.29	51.39	66.24	46.51
应收账款	54.57	34.29	62.51	44.25	56.13	38.83	60.41	42.42
其他应收款 (合计)	9.03	5.67	4.54	3.21	5.93	4.10	8.70	6.11
其他流动资产	5.00	3.14	7.07	5.00	7.80	5.40	6.16	4.33
<b>非流动资产</b>	<b>544.58</b>	<b>77.39</b>	<b>752.41</b>	<b>84.19</b>	<b>849.66</b>	<b>85.46</b>	<b>857.79</b>	<b>85.76</b>
固定资产	203.72	37.41	241.50	32.10	445.88	52.48	439.73	51.26
在建工程	232.75	42.74	409.23	54.39	291.28	34.28	304.22	35.47
其他非流动资产	77.90	14.31	64.92	8.63	77.49	9.12	78.98	9.21
<b>资产总额</b>	<b>703.72</b>	<b>100.00</b>	<b>893.67</b>	<b>100.00</b>	<b>994.22</b>	<b>100.00</b>	<b>1000.19</b>	<b>100.00</b>

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

图表 6 • 公司负债主要构成情况

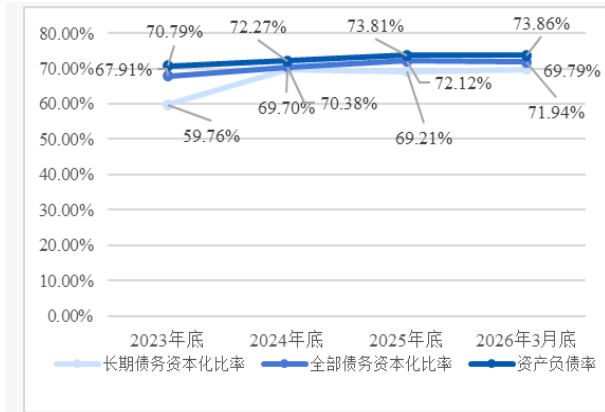
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>188.32</b>	<b>37.80</b>	<b>75.70</b>	<b>11.72</b>	<b>147.29</b>	<b>20.07</b>	<b>133.24</b>	<b>18.04</b>
短期借款	110.46	58.65	0.00	0.00	33.76	22.92	18.82	14.13
应付账款	48.71	25.87	46.75	61.75	47.80	32.46	50.49	37.89
其他应付款 (合计)	8.97	4.76	9.24	12.21	9.89	6.71	14.96	11.23
一年内到期的非流动负债	19.17	10.18	18.70	24.70	54.35	36.90	47.60	35.72
<b>非流动负债</b>	<b>309.85</b>	<b>62.20</b>	<b>570.12</b>	<b>88.28</b>	<b>586.56</b>	<b>79.93</b>	<b>605.49</b>	<b>81.96</b>
长期借款	246.73	79.63	506.17	88.78	536.75	91.51	555.19	91.69
应付债券	29.97	9.67	26.13	4.58	9.99	1.70	9.99	1.65
长期应付款 (合计)	25.05	8.09	25.43	4.46	27.38	4.67	27.52	4.55
<b>负债总额</b>	<b>498.17</b>	<b>100.00</b>	<b>645.82</b>	<b>100.00</b>	<b>733.85</b>	<b>100.00</b>	<b>738.73</b>	<b>100.00</b>

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

截至 2025 年底，公司负债和有息债务规模较上年末均有所扩大，负债结构以非流动负债为主，有息债务中长期债务占比为 86.93%。公司短期借款的增加主要系在建新项目新增借款所致。公司应付账款主要为项目建设应付款，较上年末略有增长。2025 年，除短期借款新增以外，公司项目投资量增加和持续投入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，为 81.38%，质押借款占比为 18.62%，金融机构对其认可度较高。公司一年内到期的非流动负债增长，主要为一年内到期的长期借款和应付债券重分类转入所致。截至 2025 年底，公司应付债券为发行的公司债券，受“23 绿电 G1”将于 2026 年 11 月到期影响，“23 绿电 G1”重分类至一年内到期的非流动负债；公司长期应付款主要为融资租赁借款，较上年末略有增长。

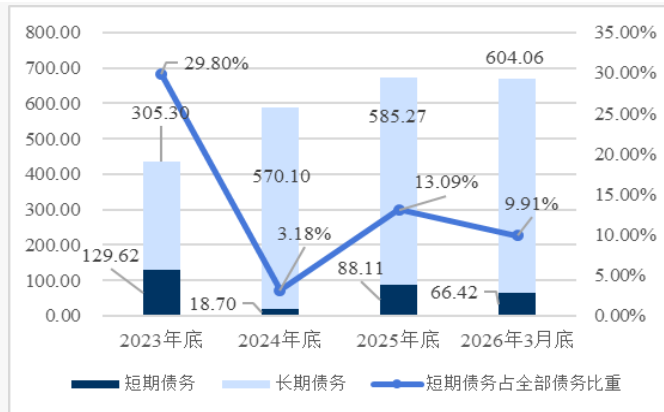
所有者权益方面，随着利润积累、少数股东权益增加，截至 2025 年底，公司所有者权益规模较上年底增长 5.05%至 260.37 亿元。公司所有者权益中未分配利润占比较高（占 41.52%），权益稳定性一般。受公司装机规模增加影响，公司债务规模增长，且本期短期债务占比有所提升。截至 2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底均有所提升，长期债务资本化比率较上年底略有下降。截至 2026 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大；债务规模较上年底略有下降，长期债务占比提升。

图表 7 • 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 8 • 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

## 2 盈利能力、现金流及偿债指标情况

2025 年，随着经营规模扩大，公司营业总收入提升，但受毛利率下降影响，利润总额同比下降，利润空间承压；公司经营活动现金净额保持净流入且净流入规模同比大幅增长，但经营活动现金净额无法满足公司较大规模的投资支出，公司融资需求仍大；公司偿债指标仍保持较好水平。

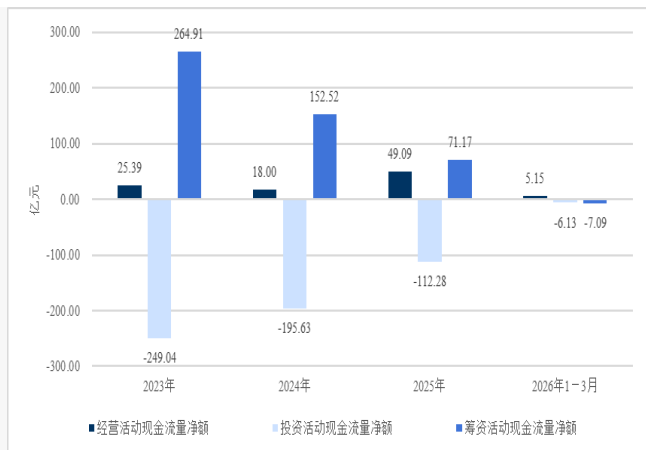
2025 年，受上网电量增加影响，公司营业总收入同比增长 27.41%；受新增项目并网投运影响，公司营业成本同比增长 48.81%。公司期间费用率为 18.57%，同比变动不大，费用控制能力仍有待提高。2025 年，公司财务费用同比增长 42.11%，主要系部分在建工程转固后，相关贷款的利息支出按规定费用化；公司发生资产减值损失-0.38 亿元，主要为公司对部分风电机组实施“以大代小”增容升级改造，计提相关资产减值准备；公司信用减值损失 0.94 亿元，主要为本年收回电费补贴同比增加，转回以前年度确认的信用减值损失所致，公司非经常性损益整体规模不大，对利润影响较小。综上，2025 年，公司利润空间阶段性承压，营业利润率和净资产收益率同比均有所下降，整体看，各盈利指标表现仍较好。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	36.91	38.40	48.93	11.77
营业成本	17.15	17.39	25.88	7.42
期间费用	7.68	7.16	9.09	2.49
其中：财务费用	4.71	4.57	6.49	2.08
信用减值损失	-0.89	-1.17	0.94	-0.20
利润总额	11.68	13.38	13.69	1.68
营业利润率（%）	52.32	53.04	45.89	36.16
总资本收益率（%）	2.40	2.04	2.05	--
净资产收益率（%）	4.96	4.77	4.69	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 公司偿债指标情况

指标	2023年	2024年	2025年
经营现金流动负债比（%）	13.48	23.78	33.33
经营现金/短期债务（倍）	0.20	0.96	0.56
现金短期债务比（倍）	0.70	3.57	0.84
EBITDA（亿元）	30.80	32.60	41.62
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	18.06	16.18
经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.03	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	2.74	2.97
经营现金/利息支出（倍）	3.83	1.51	3.50

注：经营现金为经营活动净现金流，下同  
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 年，公司经营活动现金流呈净流入态势且净流入规模同比大幅增加，主要是今年收回补贴电费及收入较上年增加所致；但公司处于扩张阶段，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为-63.19 亿元。公司保持一定规模的融资，且公司尚未到借款偿还集中期，2025 年偿还债务本息及利润规模未有明显增长，综合，2025 年公司筹资活动净现金流持续净流入。

从偿债指标看，2025 年，受公司短期借款增加影响，短期偿债指标表现下降；受 EBITDA 增加影响，长期偿债指标表现略有改善。考虑到公司项目盈利性强，现金流稳定，整体偿债指标表现较好。

截至 2025 年底，公司对外担保方面，仅为对股东鲁能集团提供的反担保，担保余额为 2.34 亿元。

截至 2025 年底，公司存在 2 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。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部主要履行投资、管理职能，债务负担较轻，利润主要来自于投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 280.85 亿元，较上年底增长 3.24%，公司本部资产以货币资金 68.25 亿元、其他应收款（合计）29.19 亿元和长期股权投资 178.34 亿元为主。同时，公司本部承担部分融资职能，截至 2025 年底，公司本部负债总额为 114.87 亿元，较上年底增长 14.12%。截至 2025 年底，公司本部全部债务规模为 54.89 亿元，较上年底增长 20.69%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 40.90%和 24.85%，债务负担较轻。公司本部无经营业务，利润主要来自于投资收益。2025 年，公司本部投资收益为 1.82 亿元，利润总额为 0.33 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 12.56 亿元，投资活动现金流净额为-12.59 亿元，筹资活动现金流净额为 2.37 亿元。

## 七、ESG 方面

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，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。2025 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。2025 年，公司单独披露《环境、社会和公司治理（ESG）报告》。

## 八、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 2026 年 3 月底，中国绿发注册资本为 449.96 亿元。截至 2025 年底，中国绿发总资产为 2648.52 亿元，所有者权益为 1020.97 亿元；2025 年实现营业总收入 236.39 亿元，利润总额 17.18 亿元。

### 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。

公司作为中国绿发新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，与地方政府持续探索合作机制，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。2025 年，公司通过与股东方产业协同获取新疆、青海等地区新能源项目建设指标共 470 万千瓦。

在关键技术研发领域，公司间接控股股东中国绿发的自同步电压源友好并网技术突破传统新能源机组并网难题，在公司新疆尼勒克风电光伏一体化项目完成“主力电源型光伏场站”应用测试，显著提升电网稳定性，入选国家能源局第五批次首台（套）重大技术装备目录。

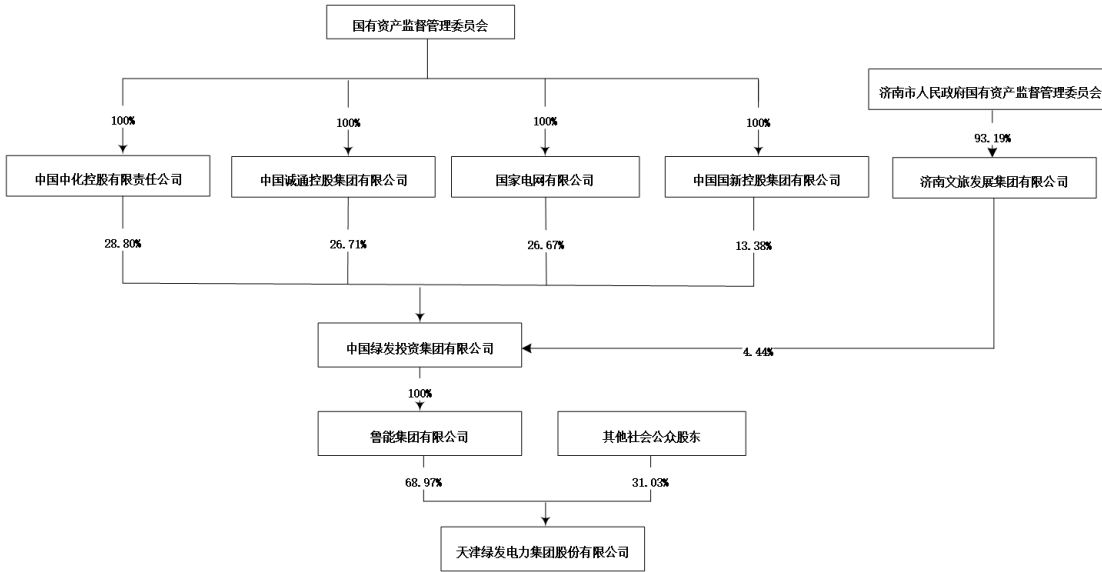
## 九、债券偿还能力分析

截至 2025 年底，公司存续债券余额 30.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额的保障倍数分别为 2.18 倍、1.64 倍和 1.39 倍，经营活动现金流入量和 EBITDA 对债券余额的覆盖程度高。

## 十、跟踪评级结论

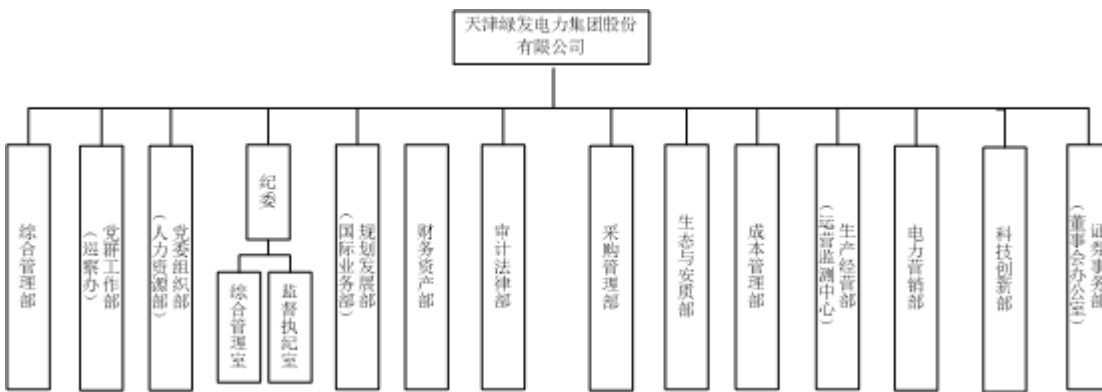
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 绿电 G1”和“25 绿电 G1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 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 2025 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%
新疆绿发电力能源有限公司	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：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	90.21	66.76	74.30	66.24
应收账款（亿元）	54.57	62.51	56.13	60.41
其他应收款（合计）（亿元）	9.03	4.54	5.93	8.70
存货（亿元）	0.02	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	5.04	4.89	3.63	3.70
固定资产（合计）（亿元）	203.72	241.50	445.88	439.73
在建工程（合计）（亿元）	232.75	409.23	291.28	304.22
资产总额（亿元）	703.72	893.67	994.22	1000.19
实收资本（亿元）	18.63	20.67	20.67	20.67
少数股东权益（亿元）	33.96	51.92	61.98	62.44
所有者权益（亿元）	205.55	247.85	260.37	261.46
短期债务（亿元）	129.62	18.70	88.11	66.42
长期债务（亿元）	305.30	570.10	585.27	604.06
全部债务（亿元）	434.92	588.79	673.38	670.49
营业总收入（亿元）	36.91	38.40	48.93	11.77
营业成本（亿元）	17.15	17.39	25.88	7.42
其他收益（亿元）	0.46	0.52	0.47	0.03
利润总额（亿元）	11.68	13.38	13.69	1.68
EBITDA（亿元）	30.80	32.60	41.62	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.18	34.03	62.79	8.81
经营活动现金流入小计（亿元）	43.16	40.06	65.51	9.59
经营活动现金流量净额（亿元）	25.39	18.00	49.09	5.15
投资活动现金流量净额（亿元）	-249.04	-195.63	-112.28	-6.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	264.91	152.52	71.17	-7.09
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	0.71	0.65	0.82	--
存货周转次数（次）	854.25	2210.21	*	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.05	0.05	--
现金收入比（%）	95.33	88.62	128.32	74.81
营业利润率（%）	52.32	53.04	45.89	36.16
总资本收益率（%）	2.40	2.04	2.05	--
净资产收益率（%）	4.96	4.77	4.69	--
长期债务资本化比率（%）	59.76	69.70	69.21	69.79
全部债务资本化比率（%）	67.91	70.38	72.12	71.94
资产负债率（%）	70.79	72.27	73.81	73.86
流动比率（%）	84.51	186.61	98.14	106.88
速动比率（%）	84.50	186.61	98.14	106.88
经营现金流动负债比（%）	13.48	23.78	33.33	--
现金短期债务比（倍）	0.70	3.57	0.84	1.00
EBITDA 利息倍数（倍）	4.64	2.74	2.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	14.12	18.06	16.18	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务；4. “\*”表示数据过大或过小，不具备可比性

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	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	88.98	65.90	68.25
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	36.25	36.25	29.19
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	135.72	164.40	178.34
固定资产（合计）（亿元）	11.19	0.01	0.01
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	273.75	272.04	280.85
实收资本（亿元）	18.63	20.67	20.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	156.58	171.38	165.98
短期债务（亿元）	0.02	0.62	24.84
长期债务（亿元）	46.04	44.86	30.05
全部债务（亿元）	46.06	45.48	54.89
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	0.60	0.69	0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	34.23	1.46	15.47
经营活动现金流量净额（亿元）	33.30	-16.66	12.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.48	-19.47	-12.59
筹资活动现金流量净额（亿元）	44.12	11.95	2.37
<b>财务指标</b>			
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（%）	0.38	0.41	0.20
长期债务资本化比率（%）	22.72	20.75	15.33
全部债务资本化比率（%）	22.73	20.97	24.85
资产负债率（%）	42.80	37.00	40.90
流动比率（%）	177.89	185.91	116.64
速动比率（%）	177.89	185.91	116.64
经营现金流动负债比（%）	46.81	-29.87	14.88
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. “\*”表示数据过大或过小，不具备可比性，“/”为未获取；2. 公司本部未披露 2026 年一季度财务数据  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断