

嘉泽新能源股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2025 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〔2025〕3396号

联合资信评估股份有限公司通过对嘉泽新能源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，确定维持嘉泽新能源股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“嘉泽转债”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：

二〇二五年五月二十三日

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嘉泽新能源股份有限公司（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。



嘉泽新能源股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 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
嘉泽新能源股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/05/23
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，嘉泽新能源股份有限公司（以下简称“公司”）装机容量有所增加，电源结构仍以风电为主，提供运维管理服务的电站规模大。2024 年，公司发售电量同比增长，平均上网电价有所下降，但电站运营成本低，综合毛利率保持高水平。财务方面，跟踪期内，公司资产总额持续增加，但受限资产规模很大且应收账款对公司资金形成占用，资产流动性不佳；有息债务规模增长，整体债务负担重；公司财务费用规模较大，对利润形成侵蚀，经营活动现金流保持较大规模净流入。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿还债务能力很强，同时考虑到本期债券设置有转股条款的因素，所跟踪债券违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建及拟建项目投产并网，公司装机规模将扩大，综合竞争力或将有所增强。公司新能源发电资产可持续经营能力强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模明显扩大，发售电量大幅增加，公司经营获利水平和收入实现水平均得到显著提升，综合市场竞争力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司债务规模显著扩大，债务负担加重；资产流动性持续减弱，整体偿债指标持续显著恶化。

优势

- **跟踪期内，公司装机容量增加，电源结构仍以风电为主；提供运维管理服务的电站规模大。**截至 2024 年底，公司新能源发电并网装机容量 2282.12MW，同比增长 12.29%，其中风电并网容量 2041.00MW；提供运维管理服务的电站规模达 3GW。
- **跟踪期内，公司综合毛利率保持高水平，经营活动现金流保持较大规模净流入。**2024 年和 2025 年 1—3 月，公司综合毛利率为 61.38%和 60.82%；经营活动现金净额分别为 17.86 亿元和 2.92 亿元。

关注

- **应收账款对公司资金形成占用。**截至 2024 年底，公司应收账款账面价值 34.15 亿元，占资产总额的 15.37%，账龄在 2 年以上的应收补贴电费余额为 13.07 亿元，销售债权周转次数仅为 0.74 次，公司应收占款严重。
- **财务费用规模较大，对利润形成侵蚀。**2024 年，公司费用总额为 7.08 亿元，其中财务费用 5.08 亿元，财务费用占当期营业总收入的比重为 20.99%。
- **债务负担重，间接融资渠道有待拓宽。**截至 2025 年 3 月底，公司获得银行及其他金融机构贷款额度 181.90 亿元（含融资租赁款），其中已使用额度 156.20 亿元。同期末，公司全部债务 138.08 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.35%和 66.79%。公司杠杆较高，且截至 2024 年底公司受限资产总额为 166.51 亿元，占期末资产总额的 74.92%。

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	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	3
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		1
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 ⁺

个体信用状况变动说明：公司财务风险评价结果变更为 F1，对应指示评级变更为 aa⁺；个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异。

主要财务数据

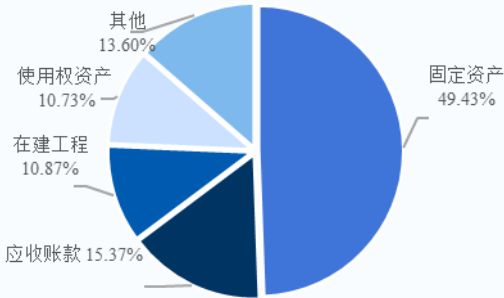
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	5.06	4.22	4.28
资产总额（亿元）	198.57	222.25	224.00
所有者权益（亿元）	64.47	68.13	68.66
短期债务（亿元）	14.98	9.74	10.16
长期债务（亿元）	104.94	125.06	127.91
全部债务（亿元）	119.91	134.80	138.08
营业总收入（亿元）	24.03	24.22	6.61
利润总额（亿元）	8.68	7.66	2.74
EBITDA（亿元）	21.41	20.46	--
经营性净现金流（亿元）	14.83	17.86	2.92
营业利润率（%）	61.54	60.49	60.02
净资产收益率（%）	12.50	9.26	--
资产负债率（%）	67.53	69.34	69.35
全部债务资本化比率（%）	65.03	66.43	66.79
流动比率（%）	151.06	156.77	177.68
经营现金流动负债比（%）	57.27	68.62	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	6.59	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	
资产总额（亿元）	80.76	86.61	
所有者权益（亿元）	43.32	40.06	
全部债务（亿元）	9.33	9.31	
营业总收入（亿元）	1.51	1.31	
利润总额（亿元）	1.97	-0.23	
资产负债率（%）	46.36	53.74	
全部债务资本化比率（%）	17.71	18.86	
流动比率（%）	86.78	80.93	
经营现金流动负债比（%）	-2.09	1.37	

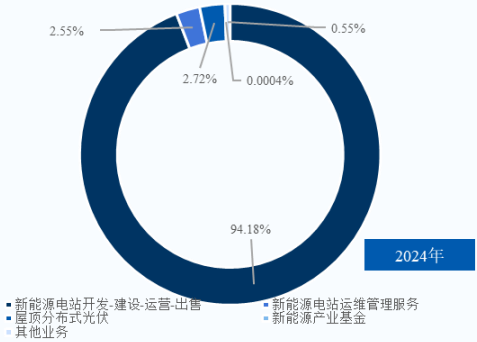
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告已将长期应付款调整至长期债务核算；4.“--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

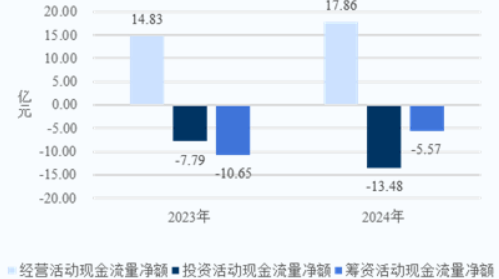
2024 年底公司资产构成



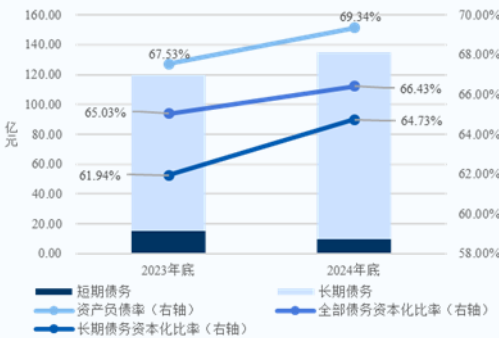
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
嘉泽转债	13.00 亿元	2.8765 亿元	2026/08/24	--

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；表中债券余额为截至 2025 年 3 月底尚未转股的可转债余额

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
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/19	黄露 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	阅读全文
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/01	王爽 黄露	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	阅读全文
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/06/22	王爽 黄露	电力企业信用评级方法 V3.1.202205 电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202205	阅读全文
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2021/06/23	王爽 黄露	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/03/27	于彤昆 王文燕	电力行业企业信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：刘薇 liuwei@lhratings.com

马金星 majx@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、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”）关于嘉泽新能源股份有限公司（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

公司于2017年7月20日在上海证券交易所（以下简称“上交所”）挂牌上市，证券简称“嘉泽新能”，股票代码“601619.SH”。2021年，公司第一大股东金元荣泰投资管理（宁夏）有限公司（以下简称“金元荣泰”）通过转让其持有的10.4106%股份（合计25178万股），引入战略投资者 GLP Renewable Energy Investment I Limited。上述股权过户工作于2022年2月完成。2024年9月，公司名称由“宁夏嘉泽新能源股份有限公司”变更为“嘉泽新能源股份有限公司”。截至2024年底，公司股本为24.34亿元。其中，北京嘉实龙博投资管理有限公司（以下简称“嘉实龙博”）直接持有公司16.15%股份，为公司控股股东；陈波先生及其一致行动人嘉实龙博和金元荣泰投资管理（宁夏）有限公司所持股份占公司总股本的31.68%，陈波先生为公司实际控制人；陈波先生及其一致行动人未对所持公司股份进行质押。

公司主营业务为新能源电站开发-建设-运营-出售、新能源电站运维管理服务、屋顶分布式光伏和新能源产业基金等业务。因公司收入及利润主要来源于新能源电站开发-建设-运营-出售业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力企业。

截至2024年底，公司本部下设经营管理部、资金管理部、质量安全部等多个职能部门；公司共拥有员工223人。

截至2024年底，公司合并资产总额222.25亿元，所有者权益68.13亿元（含少数股东权益-0.83亿元）；2024年，公司实现营业总收入24.22亿元，利润总额7.66亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额224.00亿元，所有者权益68.66亿元（含少数股东权益-0.82亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入6.61亿元，利润总额2.74亿元。

公司注册地址：宁夏回族自治区吴忠市红寺堡区大河乡埡隘子；法定代表人：陈波。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月底，公司由联合资信评级的“嘉泽转债”见下表。自2021年3月1日进入转股期，截至2025年3月底，“嘉泽转债”累计转股数291557991股，尚未转股的“嘉泽转债”余额为287654000元；转股价格为3.16元/股（自2025年5月29日起转股价格调整为3.06元/股）。截至2025年3月底，“嘉泽转债”募集资金均按照指定用途使用完毕，且在跟踪期内已正常付息。

图表1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
嘉泽转债	13.00	2.8765	2020/08/24	6年

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

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

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 年一季度报）》](#)。

五、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》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司装机容量增加，电源结构仍以风电为主；提供运维管理服务的电站规模大。公司过往履约情况良好

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

截至 2024 年底，公司新能源发电并网装机容量 2282.12MW，同比增长 12.29%。其中，风电并网容量 2041.00MW，光伏发电并网容量 234.74MW，智能微网发电并网容量 6.38MW；已并网储能项目 150MW/300MWh；在建及待建风电项目 1982MW。截至 2024 年底，公司提供运维管理服务的电站规模达 3GW。2024 年，公司管理的 6 个电场被中电联评选为了优胜风电场，其中 5A 级风电场 3 个、4A 级风电场 2 个、3A 级风电场 1 个。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，跟踪期内，公司本部无新增不良类和关注类信贷记录。截至 2025 年 5 月 12 日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清信贷中关注类贷款 22 项，无不良类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监督管理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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，法人治理结构稳定，管理制度连续。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有董事 8 人，缺额 1 人；监事 3 人，高级管理人员 4 人（其中，董事兼高管 3 人）。跟踪期内，公司董事侯光焕因个人原因离任；韩晓东因工作调整原因不再担任副总经理职务。

（三）重大事项

公司计划向控股股东全资子公司增发股票，本次增发完成后公司资本实力将得到提升，流动资金有望得到补充，债务负担将有所减轻。截至 2025 年 4 月底，本次增发尚需经上交所审核通过并获得中国证券监督管理委员会作出同意注册的决定，联合资信将持续关注该事项进展。

跟踪期内，公司拟向现控股股东嘉实龙博全资子公司上海博荣益弘科技有限公司（以下简称“博荣益弘”）发行股票。本次发行的定价基准日为三届三十六次董事会会议决议公告日。本次发行价格为 2.61 元/股，不低于定价基准日前二十个交易日公司股票交易均价的 80%。定价基准日前二十个交易日股票交易均价=定价基准日前二十个交易日股票交易总额/定价基准日前二十个交易日股票交易总量。本次发行募集资金总额不超过人民币 120000.00 万元，发行价格为 2.61 元/股，因此，本次预计发行的股票数量不超过 459770114 股（含本数），未超过本次发行前公司总股本的 30%。本次发行股票的最终数量将在本次发行经上海证券交易所审核通过并取得中国证监会予以注册的批复后，由公司董事会根据公司股东大会的授权及发行时的实际情况，与本次发行的保荐

机构（主承销商）协商确定。本次募集资金总额在扣除发行费用后的净额将全部用于补充流动资金及偿还银行贷款。截至 2025 年 4 月底，本次增发尚需经上交所审核通过并获得中国证券监督管理委员会作出同意注册的决定。

博荣益弘将以现金方式认购本次发行的股份。博荣益弘通过本次发行认购的股份自本次向特定对象发行结束之日起 36 个月内不得转让（同一实际控制人控制之下不同主体之间转让公司股份的情形除外）。

（四）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，随着风电装机规模扩大，公司发售电量均有所增长，但平均上网电价小幅下降，收入规模保持稳定，综合毛利率保持高水平。

2024 年，公司新能源电站开发-建设-运营-出售业务仍为主要的收入和利润来源。当期，公司营业总收入和新能源电站开发-建设-运营-出售业务收入同比均变化不大；新能源电站运维管理服务收入同比小幅下降；受益于屋顶分布式光伏装机规模扩大，发售电量增加，该板块业务收入同比大幅增长；新能源产业基金和其他业务规模小，对收入影响不大。

毛利率方面，受电价下行、人工成本增长、运维业务市场竞争激烈等因素影响，公司新能源电站开发-建设-运营-出售、新能源电站运维管理服务 and 屋顶分布式光伏板块毛利率小幅下行，公司综合毛利率同比变化不大。

2025 年 1—3 月，受益于发售电量的同比增长，公司实现营业总收入 6.61 亿元，同比增长 10.98%；综合毛利率为 60.82%，同比变化不大。

图表 2 • 2023—2024 年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			收入同比变化情况	毛利率同比变化情况（个百分点）
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
新能源电站开发-建设-运营-出售	22.84	95.05%	62.87%	22.81	94.18%	62.71%	-0.14%	-0.16
新能源电站运维管理服务	0.65	2.71%	38.73%	0.62	2.55%	33.38%	-5.10%	-5.35
屋顶分布式光伏	0.36	1.51%	59.40%	0.66	2.72%	57.94%	82.17%	-1.46
新能源产业基金	0.00	0.02%	100.00%	0.00	0.00%	100.00%	-97.40%	0.00
主营业收入合计	23.86	99.28%	62.16%	24.09	99.45%	61.82%	0.96%	-0.34
其他业务	0.17	0.72%	69.91%	0.13	0.55%	-19.20%	-22.94%	-89.11
合计	24.03	100.00%	62.22%	24.22	100.00%	61.38%	0.79%	-0.84

资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司新能源发电业务包含风电和光伏发电，风电装机容量占比高。2024 年，公司风电并网装机规模较上年底有所增长，使得风电发售电量均同比有所增加。同期，风资源弱于上年水平，公司风电利用小时数同比有所下降。截至 2024 年底，公司集中式光伏装机容量较上年底未发生变化，但发售电量同比大幅下降，主要系韦州镇 100MWp 平价复合光伏项目于 2023 年 1 月并网，并于 2023 年 12 月进行了处置所致。2024 年，公司分布式光伏结算电量 14636.78 万千瓦时，其中：用户就地消纳结算电量 11235.19 万千瓦时，余电上网电量为 3401.59 万千瓦时。2024 年，公司新增并网项目均为平价项目，受电力交易政策的影响等因素影响，公司平均上网电价均同比下降。

2024 年度，公司向宁波嘉珣科技有限责任公司转让了重庆金晔新能源科技有限公司的全部股权，转让基准日账面净资产为 20.81 万元，该项目装机容量为 0.65379MW。

公司新能源电站运维管理服务专注于电站后服务市场，为新能源发电企业提供生产运维、电力交易（售电）、绿电交易、碳资产交易和综合能源管理等多种服务方式。截至 2024 年底，公司运维管理服务的电站规模已达 3GW。

图表 3 • 公司新能源发电业务运营情况

主要指标	2023 年		2024 年	
	风电	集中式光伏	风电	集中式光伏
可控装机容量合计（MW）	2032.38		2282.12	
风电及光伏装机容量（MW）	1853.00	30.00	2041.00	30.00
发电量合计（亿千瓦时，含智能微网及其他业务）	51.87		53.53	
风电及光伏发电量（亿千瓦时）	49.20	1.68	51.47	0.44
上网电量合计（亿千瓦时，含智能微网及其他业务）	50.36		51.33	
风电及光伏上网电量（亿千瓦时）	47.74	1.65	49.30	0.42
市场化交易电量合计（亿千瓦时）	26.19		25.33	
平均利用小时数（小时）	2655	1206	2522	1477
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.5323	0.3973	0.5114	0.3892
限电率	9.69%	22.02%	5.88%	10.42%

注：1.截至 2023 年底和 2024 年底，公司智能微网发电并网装机容量均为 6.38MW，发电量分别为 1625.67 万千瓦时和 1524.82 万千瓦时；2.上表数据中不含分布式光伏发电和储能数据 3. 限电率为河北光伏（不含分布式）数据
资料来源：公司提供

2025 年一季度，公司合计完成发电量 15.13 亿千瓦时，完成上网电量 14.47 亿千瓦时。¹

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数同比下降 0.11 次至 0.74 次，主要系应收补贴款累积所致；总资产周转次数为 0.12 次，同比变化不大。

2 未来发展和在建项目

公司未来经营目标围绕现有风电主营业务开展，可行性较强。公司在建装机规模较大，未来并网投产后有利于提升公司综合竞争力，但公司也面临较大资本支出压力。

跟踪期内，公司未来发展战略未发生明显变化。

公司重要在建项目均为风力发电项目，截至 2024 年底，公司重要在建项目预算投资金额为 84.80 亿元，鸡东县和密山市部分项目仍有较大待投资规模，公司也面临较大投资压力。未来，随着在建项目投产并网，公司发电业务规模将进一步扩大，综合竞争力将得到提升。

图表 4 • 截至 2024 年底重要在建项目情况

投资项目	核准容量（MW）	预算金额（亿元）	工程累计投入占预算比例（%）	资金来源
鸡东县嘉嵘 200MW 风电项目	200	14.14	62.72	自筹+融资租赁
鸡东县博晨新能源有限公司 200MW 风电项目	200	11.34	1.70	自筹
鸡东县博祥新能源有限公司 200MW 风电项目	200	12.28	1.15	自筹
密山市博阳新能源有限公司 200MW 风电项目	200	11.04	0.21	自筹
密山市博骏新能源有限公司 200MW 风电项目	200	11.34	0.19	自筹
密山市博晨新能源有限公司 200MW 风电项目	200	11.71	0.17	自筹
景县南运河 200MW 风电场工程	200	12.95	94.38	自筹+融资租赁
合计	1400	84.80	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

¹ 截至 2025 年 3 月底，公司下属电站尚有 3 个（合计装机容量 225MW）未进入补贴清单。

(五) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度合并口径财务报表未经审计，公司未披露当期本部财务报表。

2024 年，公司合并范围内新设 33 家子公司，处置 3 家子公司。公司合并范围内新增及减少的子公司整体资产规模小，对财务数据影响不显著。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产总额持续增长，仍以非流动资产为主；公司应收账款占比大，对资金形成占用；受限资产占比很高，再融资空间有限。同期，公司负债和有息债务规模均持续增长，整体债务负担重。公司财务费用规模较大，对利润形成侵蚀，但公司电站运营成本低，整体盈利指标表现较好。跟踪期内，公司经营活动现金流保持净流入，并可以对投资现金支出实现覆盖，一定程度缓解了公司扩张中的融资压力。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 222.25 亿元，较上年底增长 11.92%，主要系固定资产、在建工程和使用权资产增长所致；公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底变化不大，主要由银行存款（占 64.34%）和受限货币资金（占 35.66%）构成；应收账款账面价值较上年底小幅增长，主要系应收补贴电费累积所致，公司应收账款余额中补贴电费为 33.27 亿元（占 94.72%），账龄在 2 年以上的应收补贴电费余额为 13.07 亿元；按欠款方归集的年末余额前五名应收账款汇总金额占应收账款年末余额合计数的比例 93.64%，集中度非常高。考虑到公司应收账款欠款方主要为国家电网有限公司下属各区域子公司，应收账款整体质量高。

随着公司持续对在建项目投入以及在建工程建成转入固定资产，截至 2024 年底，公司固定资产（合计）较上年底增长 9.47%；在建工程（合计）较上年底增长 64.44%；使用权资产较上年底增长 38.29%，主要系当期公司以融资租赁直租方式取得的资产投运所致；无形资产较上年底变化不大，主要由新能源电力并网收益权（占 78.45%）构成。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	39.10	19.69	40.80	18.36	43.45	19.40
货币资金	5.06	2.55	4.22	1.90	4.28	1.91
应收账款	31.57	15.90	34.15	15.37	36.87	16.46
非流动资产	159.47	80.31	181.44	81.64	180.55	80.60
固定资产（合计）	100.35	50.54	109.85	49.43	108.32	48.36
在建工程（合计）	14.70	7.40	24.17	10.87	25.62	11.44
使用权资产	17.24	8.68	23.84	10.73	23.51	10.49
无形资产	16.40	8.26	15.69	7.06	15.51	6.93
资产总额	198.57	100.00	222.25	100.00	224.00	100.00

注：固定资产包含固定资产清理；在建工程包含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

科目	账面价值	占期末资产总额比例	受限原因
货币资金	1.51	0.68%	土地复垦保证金、偿债准备金、借款质押
应收账款	31.62	14.23%	融资租赁及借款质押
固定资产	91.70	41.26%	融资租赁及借款质押
使用权资产	23.27	10.47%	融资租赁及借款质押
无形资产	1.30	0.58%	融资租赁及借款质押

在建工程	17.11	7.70%	融资租赁
合计	166.51	74.92%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产占资产总额的 74.92%，资产受限比例很高。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司所有者权益 68.13 亿元，较上年底增长 5.68%。其中，少数股东权益为-0.83 亿元；实收资本、资本公积和未分配利润分别占 35.73%、22.66%和 38.38%。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 68.66 亿元，权益规模和结构均较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额 154.12 亿元，较上年底增长 14.92%，主要系经营规模扩大，资金需求增长所致；公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年底，公司应付账款较上年底大幅增长 49.51%，主要系应付工程设备款增加所致；一年内到期的非流动负债 9.74 亿元，较上年底下降 34.99%，主要系债务期限结构调整所致；受公司债务期限调整以及在建项目资本支出需求增加影响，公司长期借款较上年底增长 24.95%；公司部分项目由融资租赁（直租）转为融资租赁（回租），长期应付款（合计）较上年底增长 16.03%。

截至 2024 年底，公司全部债务 134.80 亿元，较上年底增长 12.41%。其中，受公司债务结构调整影响，短期债务 9.74 亿元，较上年底下降 34.99%；长期债务 125.06 亿元，较上年底增长 19.18%。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 69.34%、66.43%和 64.73%，较上年底分别提高 1.81 个百分点、1.39 个百分点和 2.79 个百分点。

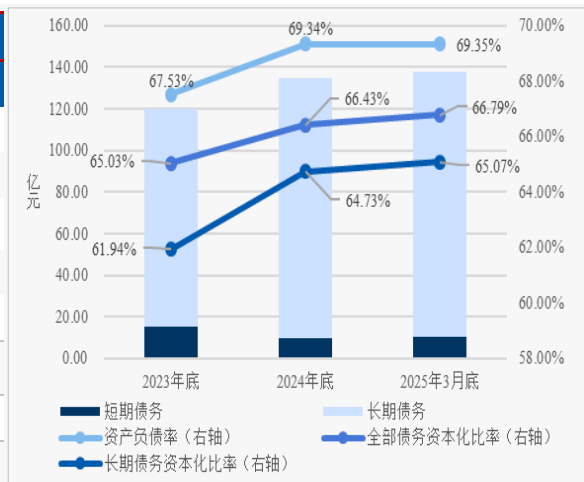
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额 155.34 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 138.08 亿元，较上年底增长 2.43%。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 69.35%、66.79%和 65.07%，较上年底分别提高 0.01 个百分点、0.36 个百分点和 0.34 个百分点，整体债务负担重。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	25.89	19.30	26.03	16.89	24.45	15.74
应付账款	9.50	7.08	14.20	9.21	13.06	8.41
一年内到期的非流动负债	14.98	11.17	9.74	6.32	10.16	6.54
非流动负债	108.21	80.70	128.09	83.11	130.89	84.26
长期借款	33.17	24.73	41.44	26.89	39.90	25.68
长期应付款（合计）	47.72	35.58	55.36	35.92	58.32	37.54
租赁负债	21.38	15.95	25.51	16.55	26.93	17.33
负债总额	134.10	100.00	154.12	100.00	155.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024 年，公司实现营业总收入同比变化不大，营业成本同比小幅增长 3.03%，营业利润同比变化不大。2024 年，公司费用总额为 7.08 亿元，同比变化不大；从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 28.19%和 71.81%；期间费用率为 29.23%，同比提高 0.28 个百分点。2024 年，公司财务费用占当期营业总收入的比重为 20.99%，财务费用规模较大，对公司利润形成侵蚀。同期，公司投资收益较上年下降主要系当期处置长期股权投资收益减少；其他收益主要为增值税即征即退返还。综上影响，2024 年，公司利润总额同比小幅下滑。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.60 个百分点和 3.23 个百分点。

受益于发售电量同比增长，2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 10.98%；营业利润率为 60.02%，同比变化不大；利润总额同比增长 22.94%。

从经营活动来看，2024 年，公司经营规模扩大，当期补贴回款增加，经营活动现金流入量和流出量同比分别增长 18.29%和 13.00%；经营活动现金保持净流入，净流入量同比增长 20.46%。2024 年，公司现金收入比为 98.33%，同比提高 13.85 个百分点，

收入实现质量高。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入量同比下降 93.92%，主要系处置子公司收到现金同比减少所致；投资活动现金流出 13.62 亿元，同比增长 36.06%，主要系新能源项目建设投入增加所致。2024 年，公司投资活动现金净流出量同比增长 72.97%。2024 年，公司筹资活动前现金流量净额为 4.38 亿元，经营获现可以满足公司投资活动现金支出需求，对外融资压力较轻。从筹资活动来看，2024 年，受公司投资规模扩大影响，筹资活动现金流入量和流出量同比分别增长 35.03%和 12.69%，筹资活动现金净流出量同比下降 47.69%。

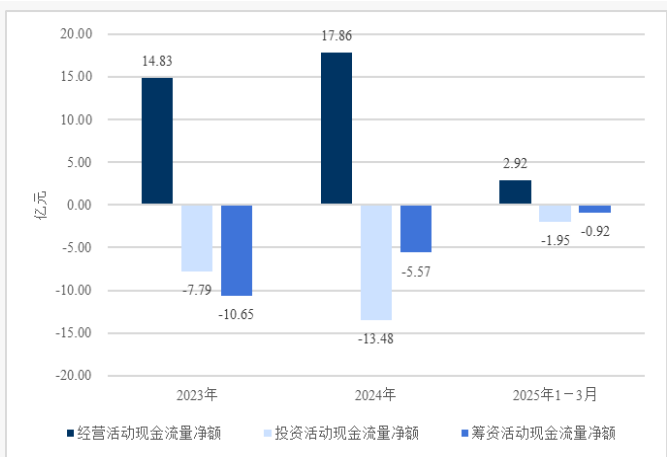
2025 年 1—3 月，公司经营活动现金流保持净流入，筹资活动前现金流量净额为 0.97 亿元，经营获现可以满足公司投资活动现金支出需求，筹资活动现金流小额净流出。

图表 9 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	24.03	24.22	6.61
营业成本	9.08	9.35	2.59
期间费用	6.96	7.08	1.41
投资收益	0.67	-0.06	0.00
其他收益	0.47	0.73	0.19
利润总额	8.68	7.66	2.74
营业利润率	61.54%	60.49%	60.02%
总资本收益率	7.22%	5.62%	--
净资产收益率	12.50%	9.26%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现佳，间接融资渠道有待拓宽。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	151.06%	156.77%	177.68%
	速动比率	151.06%	156.77%	177.68%
	经营现金流动负债比	57.27%	68.62%	--
	现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	21.41	20.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.60	6.59	--
	全部债务/经营现金（倍）	8.09	7.55	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.55	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司流动比率与速动比率持续增长，流动资产对流动负债的保障程度佳。2024 年，受益于经营活动现金流的大额净流入以及公司负债结构调整，经营现金流动负债比率同比提高 11.35 个百分点；现金短期债务比同比增长 0.09 倍。2024 年，公司 EBITDA 同比下降 4.43%，主要系当期利润下滑所致。受此影响，当期公司 EBITDA 利息倍数同比下降，全部债务/EBITDA 同比有所增长。2024 年，公司全部债务/经营现金小幅下降至 7.55 倍，经营现金对全部债务的保障程度有所提升。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大诉讼事项；对外担保规模很小（0.04 亿元），担保对象为公司合营企业，或有负债风险很低。

银行授信方面，公司银行借款均为项目贷款，无流动资金贷款；同时，公司借款主要通过融资租赁和资产抵质押方式获取，公司受限资产规模很大。截至 2025 年 3 月底，公司获得银行及其他金融机构贷款额度 181.90 亿元（含融资租赁款），其中已使用额度 156.20 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。公司为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司业务经营主体主要为下属子公司，本部盈利能力较弱。公司本部债务负担很轻，同时公司本部对子公司控制能力强，资金的统筹安排有利于加强公司本部的偿债保障。

公司本部对子公司资金计划、账户结算、收付款、存贷款实施集中统一管理，对子公司的控制能力强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 86.61 亿元，较上年底增长 7.24%。其中，流动资产 30.32 亿元，主要由应收账款（占 9.03%）和其他应收款（合计）（占 88.41%）构成；非流动资产 56.28 亿元，主要由长期股权投资（占 90.06%）和固定资产（合计）（占 9.39%）构成。截至 2024 年底，公司本部负债总额 46.54 亿元，较上年底增长 24.31%。其中，流动负债 37.47 亿元，主要由其他应付款（合计）（占 98.43%）构成；非流动负债 9.07 亿元，主要由应付债券（占 30.32%）和长期应付款（合计）构成。截至 2024 年底，公司本部 2024 年资产负债率为 53.74%；全部债务 9.31 亿元，全部债务资本化比率 18.86%，公司本部债务负担很轻。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 40.06 亿元，主要由实收资本为 24.34 亿元（占 60.76%）、资本公积合计 3.02 亿元（占 7.54%）和未分配利润合计 9.83 亿元（占 24.55%）构成。2024 年，公司本部营业总收入为 1.31 亿元，利润总额为-0.23 亿元；经营活动现金流净额为 0.51 亿元，投资活动现金流净额 11.65 亿元，筹资活动现金流净额-12.69 亿元。

（六）ESG 方面

公司安全环保方面表现良好，ESG 表现尚可。

环境方面，公司作为新能源发电公司，运营过程中产生的污染物较少。随着全球气候变化的加剧，公司对运营所面临的气候相关风险和机遇进行全面梳理。公司在风电项目开发过程中严格遵守各项环保法律法规，确保项目不对周边生态环境及居民造成严重负面影响。2024 年，公司环保投入 221.68 万元，温室气体排放量合计 22340.50 tCO₂e（范围一及范围二）。

社会责任方面，公司纳税情况良好。公司制定有《质量工作管理规定》《质量安全标准化指导手册》等一系列质量管理体系与标准，确保质量安全检查、工程建设、电场运维等各项工作均严格遵循制度标准执行。同时，公司定期组织生产运维检查，并针对发现的问题提出切实可行的整改建议，以持续提高质量管理水平。同时，公司坚持“安全第一、预防为主、综合治理”的安全生产方针。2024 年，公司未发生重大质量安全责任事故，质量安全项目巡检覆盖率达 100%。

公司定期披露社会责任/ESG 报告，ESG 信息披露质量较高。

七、债券偿还能力分析

2024 年，公司经营活动现金流入量、经营现金净流量和 EBITDA 对“嘉泽转债”余额的保障能力均很强。此外，考虑到“嘉泽转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

图表 12 • 公司债券偿还能力指标

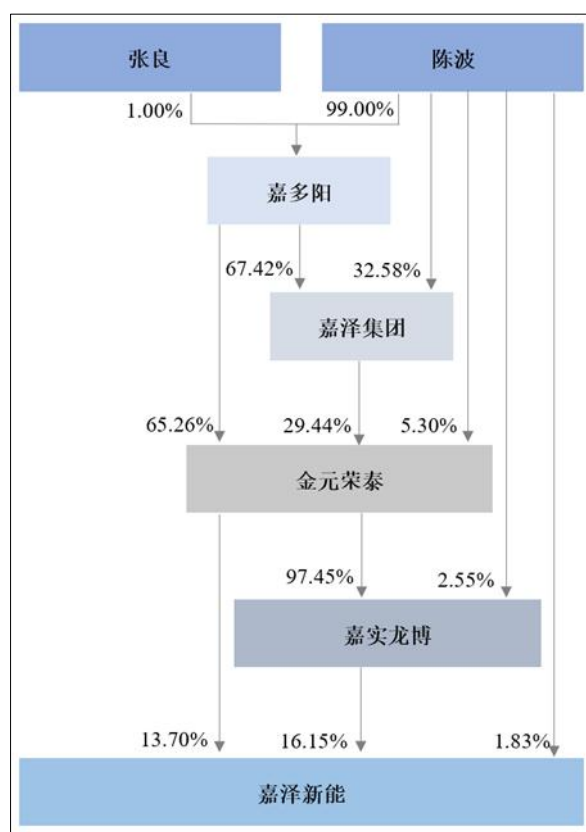
项目	2024 年
嘉泽转债余额（元）	287654000
经营现金流入/嘉泽转债余额（倍）	8.60
经营现金净流量/嘉泽转债余额（倍）	6.21
EBITDA/嘉泽转债余额（倍）	7.11

注：1.经营现金流入量、经营现金净流量、EBITDA 均采用 2024 年度数据；2.嘉泽转债余额为截至 2025 年 3 月底数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开数据整理

八、跟踪评级结论

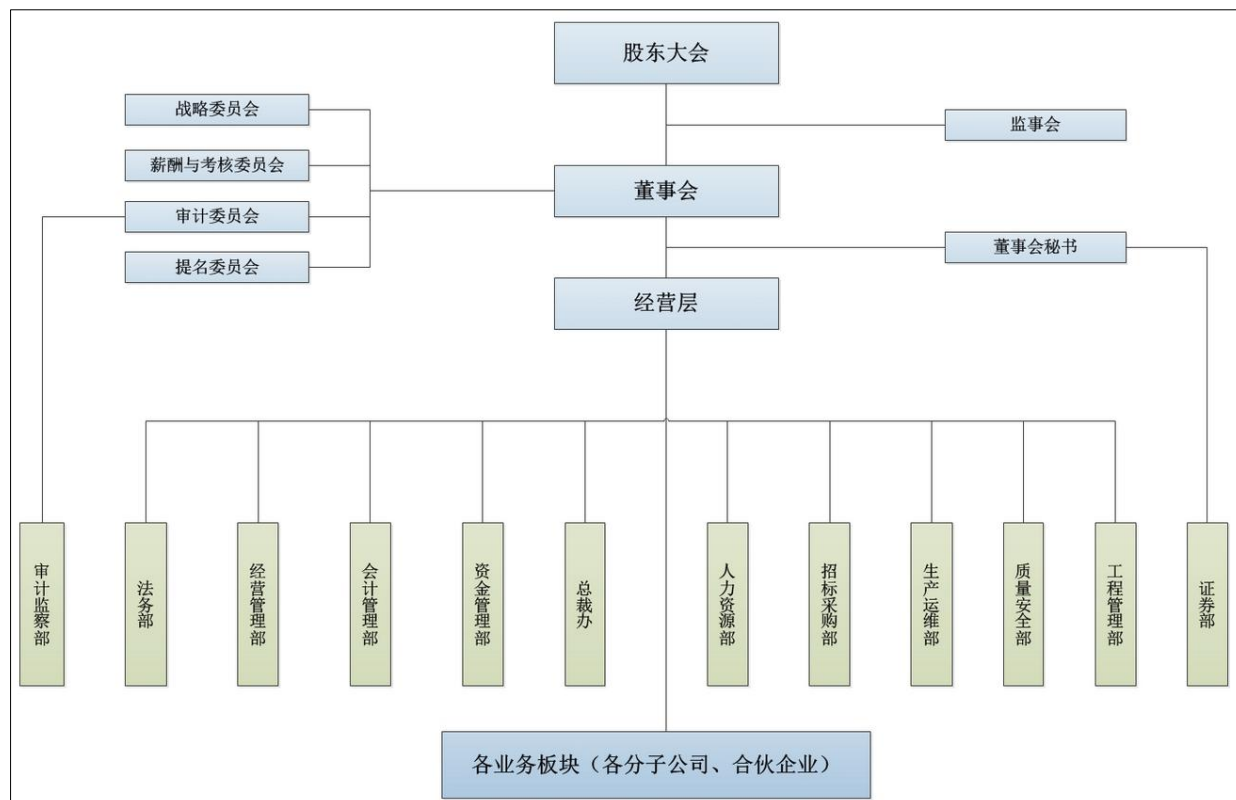
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“嘉泽转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	注册地	业务性质	持股比例	直接或间接
宁夏泽诚新能源有限公司	1000.00	宁夏同心县	新能源发电	100.00%	间接
宁夏国博新能源有限公司	116990.00	宁夏同心县	新能源发电	100.00%	直接

资料来源：联合资信根据公司年报整理

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 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.06	4.22	4.28
应收账款（亿元）	31.57	34.15	36.87
其他应收款（合计）（亿元）	0.72	0.85	0.77
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.42	2.36	2.36
固定资产（合计）（亿元）	100.35	109.85	108.32
在建工程（合计）（亿元）	14.70	24.17	25.62
资产总额（亿元）	198.57	222.25	224.00
实收资本（亿元）	24.34	24.34	24.34
少数股东权益（亿元）	-0.85	-0.83	-0.82
所有者权益（亿元）	64.47	68.13	68.66
短期债务（亿元）	14.98	9.74	10.16
长期债务（亿元）	104.94	125.06	127.91
全部债务（亿元）	119.91	134.80	138.08
营业总收入（亿元）	24.03	24.22	6.61
营业成本（亿元）	9.08	9.35	2.59
其他收益（亿元）	0.47	0.73	0.19
利润总额（亿元）	8.68	7.66	2.74
EBITDA（亿元）	21.41	20.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.30	23.81	4.71
经营活动现金流入小计（亿元）	20.91	24.74	4.77
经营活动现金流量净额（亿元）	14.83	17.86	2.92
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.79	-13.48	-1.95
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.65	-5.57	-0.92
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.85	0.74	--
存货周转次数（次）	/	/	--
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	--
现金收入比（%）	84.48	98.33	71.36
营业利润率（%）	61.54	60.49	60.02
总资本收益率（%）	7.22	5.62	--
净资产收益率（%）	12.50	9.26	--
长期债务资本化比率（%）	61.94	64.73	65.07
全部债务资本化比率（%）	65.03	66.43	66.79
资产负债率（%）	67.53	69.34	69.35
流动比率（%）	151.06	156.77	177.68
速动比率（%）	151.06	156.77	177.68
经营现金流动负债比（%）	57.27	68.62	--
现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	6.59	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告已将长期应付款调整至长期债务核算；3. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	1.29	0.77
应收账款（亿元）	2.87	2.74
其他应收款（合计）（亿元）	20.41	26.81
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	50.36	50.69
固定资产（合计）（亿元）	6.00	5.29
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	80.76	86.61
实收资本（亿元）	24.34	24.34
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.32	40.06
短期债务（亿元）	0.22	0.24
长期债务（亿元）	9.11	9.07
全部债务（亿元）	9.33	9.31
营业总收入（亿元）	1.51	1.31
营业成本（亿元）	0.38	0.36
其他收益（亿元）	0.15	0.08
利润总额（亿元）	1.97	-0.23
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.87	1.68
经营活动现金流入小计（亿元）	1.10	1.77
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.59	0.51
投资活动现金流量净额（亿元）	2.07	11.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-12.69
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.68	0.47
存货周转次数（次）	/	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.02
现金收入比（%）	57.41	128.30
营业利润率（%）	71.93	70.95
总资本收益率（%）	/	/
净资产收益率（%）	4.53	-1.39
长期债务资本化比率（%）	17.37	18.46
全部债务资本化比率（%）	17.71	18.86
资产负债率（%）	46.36	53.74
流动比率（%）	86.78	80.93
速动比率（%）	86.78	80.93
经营现金流流动负债比（%）	-2.09	1.37
现金短期债务比（倍）	5.89	3.20
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未披露；2. 本报告已将长期应付款调整至长期债务核算；3. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持