

# 嘉泽新能源股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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〕2869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：

二〇二六年五月二十一日

# 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 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
嘉泽新能源股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2026/05/21
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”）装机容量稳步增长，电源结构仍以风电为主，运维管理服务业务体量大；公司法人治理结构稳定，管理制度连续。当期，公司完成定向增发，实际控制人持股比例显著提升。2025 年，公司发售电量同比增长，平均上网电价有所下降，综合毛利率小幅回落。同时需关注部分区域限电率增长可能对公司未来盈利能力的不良影响以及在在建项目的建设运营及资本支出压力。财务方面，2025 年，公司资产规模持续扩张，但受限资产占比很高，资产流动性欠佳；受益于定向增发，公司资本实力提升，整体债务负担有所下降，偿债能力指标表现佳；公司压降费用，利润总额实现增长。同期，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，并可以对投资现金支出实现覆盖。综合公司经营和财务风险表现，公司整体偿还债务的能力很强，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；运维管理服务业务体量大。**截至 2025 年底，公司新能源发电并网装机容量 2487.353MW，同比增长 8.99%。其中，风电并网容量 2211.00MW。2025 年，公司共代理客户企业 40 家，实现代理电量 65.2 亿千瓦时。
- **跟踪期内，公司完成定向增发，实际控制人持股比例显著提升；资本实力提升，整体债务负担有所下降。**定向增发完成后，公司实际控制人陈波先生及其一致行动人持股比例由 33.36%增至 44.39%。本次定向增发募集资金约 12 亿元。截至 2025 年底，公司所有者权益 79.54 亿元，较上年底增长 16.74%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.13%和 63.23%，较上年底分别下降 4.21 个百分点和 3.20 个百分点。
- **公司压降费用，利润总额实现增长；经营活动现金流保持较大规模净流入；偿债能力指标表现佳。**2025 年，公司费用总额同比下降 9.61%，利润总额同比增长 10.10%至 8.43 亿元；经营活动现金净流入量同比大幅增长 53.97%至 27.50 亿元。截至 2025 年底，公司流动比率为 204.06%，现金短期债务比为 0.97 倍；EBITDA 利息倍数为 4.31 倍。

### 关注

- **限电率提升或对未来盈利产生不利影响。**2025 年，公司风电和集中式光伏发电限电率分别为 7.56%和 16.75%，均较上年有所提升。需持续关注部分区域新能源接入与消纳及传统电源供给的阶段性矛盾，以及上述因素导致的限电率增长对公司未来盈利的不利影响。
- **在建项目的建设运营及资本支出压力仍需关注。**截至 2025 年底，公司重要在建项目预算投资金额为 75.94 亿元，鸡东县项目仍有较大待投资规模。公司在建化工项目非传统主业，且投资体量大，需持续关注其建设运行情况。

- **资产流动性欠佳，融资空间相对受限。**截至 2025 年底，公司受限资产 169.36 亿元，占期末资产总额的 74.24%，融资空间相对受限。

## 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	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
		指示评级		
个体调整因素:				--
个体信用等级				aa <sup>+</sup>
外部支持调整因素:				--
评级结果				AA <sup>+</sup>

**个体信用状况变动说明:** 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。

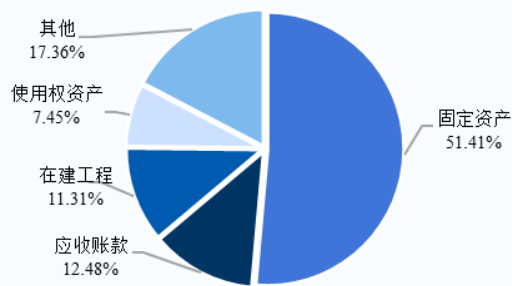
## 主要财务数据

合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	5.06	4.22	11.36
资产总额（亿元）	198.57	222.25	228.11
所有者权益（亿元）	64.47	68.13	79.54
短期债务（亿元）	14.98	9.74	11.66
长期债务（亿元）	104.94	125.06	125.11
全部债务（亿元）	119.91	134.80	136.77
营业总收入（亿元）	24.03	24.22	24.99
利润总额（亿元）	8.68	7.66	8.43
EBITDA（亿元）	21.41	20.46	21.92
经营性净现金流（亿元）	14.83	17.86	27.50
营业利润率（%）	61.54	60.49	56.34
净资产收益率（%）	12.50	9.26	8.98
资产负债率（%）	67.53	69.34	65.13
全部债务资本化比率（%）	65.03	66.43	63.23
流动比率（%）	151.06	156.77	204.06
经营现金流流动负债比（%）	57.27	68.62	132.78
现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.55	4.31
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	6.59	6.24

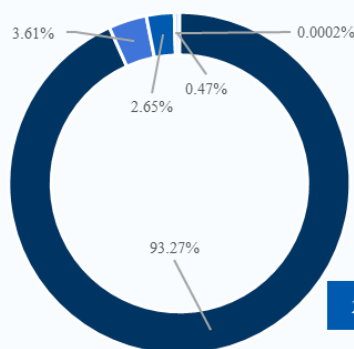
公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	80.76	86.61	102.62
所有者权益（亿元）	43.32	40.06	48.56
全部债务（亿元）	2.89	3.06	7.82
营业总收入（亿元）	1.51	1.31	1.34
利润总额（亿元）	1.97	-0.23	0.75
资产负债率（%）	46.36	53.74	52.68
全部债务资本化比率（%）	6.25	7.09	13.87
流动比率（%）	86.78	80.93	91.33
经营现金流流动负债比（%）	-2.09	1.37	1.28

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

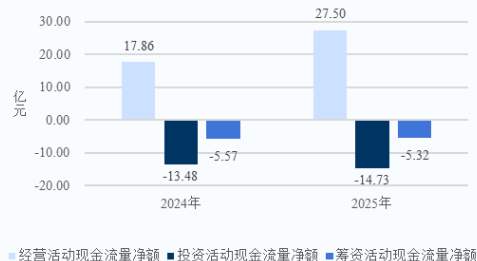
2025 年底公司资产构成



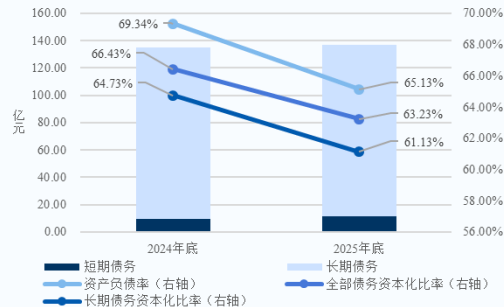
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
嘉泽转债	13.00 亿元	2.86755 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；债券余额系 2025 年底数据  
 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	2025/05/23	王皓 刘薇	<a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
嘉泽转债	AA/稳定	AA/稳定	2020/03/27	于彤昆 王文燕	<a href="#">电力行业企业信用评级方法</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：王皓 [wanghao@lhratings.com](mailto:wanghao@lhratings.com)

项目组成员：马金星 [majx@lhratings.com](mailto:majx@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”,证券代码“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”。2025年,公司向北京嘉实龙博投资管理有限公司(以下简称“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,截至2025年底,公司股本增至29.13亿元。其中,博荣益弘直接持有公司16.41%股份,为公司控股股东;陈波先生及其一致行动人嘉实龙博、金元荣泰及博荣益弘所持股份占公司总股本的44.39%,陈波先生为公司实际控制人;陈波先生及其一致行动人所持公司股份中的48.99%已进行质押。

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,且以电站运营形成的售电收入为主,按照联合资信行业分类标准划分为电力企业。

截至2025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(详见附件1-2);公司本部及子公司共拥有员工266人。

截至2025年底,公司合并资产总额228.11亿元,所有者权益79.54亿元(含少数股东权益0.29亿元);2025年,公司实现营业收入总收入24.99亿元,利润总额8.43亿元。

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年底,“嘉泽转债”累计转股数291855097股,尚未转股的“嘉泽转债”余额为286755000元。截至本报告出具日,“嘉泽转债”转股价格为2.91元/股。截至2025年底,“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	2.86755	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,宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神,财政政策加大逆周期调节力度,货币政策适度宽松、灵活高效,政策着力扩大内需,加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时,地方政府隐性债务有序置换,“保交房”任务全面完成,全国统一大市场建设纵深推进,各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025年是“十四五”规划收官之年,面对国内外经济环境的复杂变化,国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳,经济社会发展主要增长目标顺利实现,为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进,不同领域发展分化持续加剧,全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征:一方面,出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强,共同构成全年发展的主要亮点;另一方面,内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整,则构成了经济面临的主要挑战。信用方面,2025年直接融资规模占比上升,再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融

资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025 年 12 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，公司装机容量稳步增长，电源结构仍以风电为主；运维管理服务业务体量大。公司过往履约情况良好。**

跟踪期内，公司完成了定向增发，控股股东变更为博荣益弘；公司实际控制人未发生变化。

截至 2025 年底，公司新能源发电并网装机容量 2487.353MW，同比增长 8.99%。其中，风电并网容量 2211.00MW，集中式光伏并网容量 30.00MW，屋顶分布式光伏并网容量 239.978MW，智能微网发电并网容量 6.375MW；已并网储能项目 150MW/300MWh；在建及待建风电项目 1932.4MW。2025 年，公司共代理客户企业 40 家，实现代理电量 65.2 亿千瓦时。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91640000694347868H）。截至 2026 年 4 月 7 日，公司本部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 2026 年 5 月 15 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，公司撤销监事会；董事会完成换届。整体看，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。**

跟踪期内，公司管理制度连续。2025 年 10 月，经公司有权机构决定及股东会决议通过，撤销公司监事会，原监事会各监事职务自动免除，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会职权。

2026 年 2 月，公司董事会换届，巨新团先生和吴春芳女士履新公司董事职务，杨耀廷先生履新公司职工董事职务，王潇逸履新公司董事会秘书职务。截至本报告出具日，公司拥有董事 9 人。其中，独立董事 3 人。

### （三）重大事项

**跟踪期内，公司完成向嘉实龙博全资子公司的定向增发。通过本次定向增发，公司压降财务杠杆，增强财务弹性；实际控制人持股比例显著提升。**

2025 年 9 月，公司向特定对象博荣益弘发行股份，本次发行的价格为 2.51 元/股；募集资金约 12 亿元，用于补充流动资金及偿还银行贷款。截至 2025 年底，上述募集资金已按规定使用完毕。

本次发行前,实际控制人陈波先生及其一致行动人嘉实龙博、金元荣泰共持有公司总股本(截至 2025 年 6 月 30 日)的 33.36%。本次发行完成后,公司实际控制人陈波先生及其一致行动人博荣益弘、嘉实龙博、金元荣泰共持有公司股份占公司发行后总股本(截至 2025 年底)的 44.39%。其中,博荣益弘持有公司股份占公司发行后总股本的 16.41%,为公司控股股东;嘉实龙博持有公司股份占公司发行后总股本的 13.50%;金元荣泰持有公司股份占公司发行后总股本的 12.95%;实际控制人陈波先生持有公司股份占公司发行后总股本的 1.53%。陈波先生仍为公司实际控制人,公司控制权未发生变化。

## (四) 经营方面

### 1 业务经营分析

2025 年,随着风电装机规模扩大,公司发售电量均有所增长,收入规模保持稳定,综合毛利率小幅回落。公司新能源发电业务经营稳定,但需关注部分区域限电率增长对公司未来盈利能力的不良影响。

2025 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;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;新能源电站运维管理服务收入同比小幅增长;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、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和屋顶分布式光伏板块毛利率均较上年小幅下行,公司综合毛利率小幅回落。

图 2 • 2024—2025 年公司营业总收入及毛利率情况 (单位: 亿元)

业务板块	2024 年			2025 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	22.81	94.18%	62.71%	23.31	93.27%	59.06%	2.20%	-3.65
屋顶分布式光伏	0.66	2.72%	57.94%	0.90	3.61%	52.25%	37.04%	-5.69
新能源电站运维管理服务	0.62	2.55%	33.38%	0.66	2.65%	32.07%	7.36%	-1.30
新能源产业基金	0.0001	0.0004%	100.00%	0.0001	0.0002%	100.00%	-41.80%	0.00
<b>主营业务收入合计</b>	<b>24.09</b>	<b>99.45%</b>	<b>61.82%</b>	<b>24.88</b>	<b>99.53%</b>	<b>58.09%</b>	<b>3.28%</b>	<b>-3.73</b>
其他业务	0.13	0.55%	-19.20%	0.12	0.47%	-92.39%	-11.73%	-73.19
<b>合计</b>	<b>24.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>61.38%</b>	<b>24.99</b>	<b>100.00%</b>	<b>57.38%</b>	<b>3.20%</b>	<b>-4.00</b>

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

2025 年度,公司鸡东县嘉嵘 200MW 风电项目并网;同期,公司转让了中旗嘉能巴音温都尔分散式风电项目(以下简称“中旗嘉能项目”),该项目装机规模为 30MW,交易价款为 0.48 亿元,该笔交易实现投资收益 790.26 万元。截至 2026 年 3 月底,中旗嘉能项目交易价款已全部到账。

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。截至 2025 年底,公司风电并网装机规模较上年底小幅增长,机组利用效率同比小幅提升,使得风电发售电量均同比有所增加。2025 年,公司集中式光伏装机容量及发售电量均较上年未发生明显变化。同期,公司风电和集中式光伏发电限电率均较上年有所提升,主要系部分区域新能源装机增长与系统调节能力不匹配叠加北方冬季热电以热定电挤占调节空间所致。需持续关注部分区域新能源接入与消纳及传统电源供给的阶段性矛盾,以及上述因素导致的限电率增长对公司未来盈利的不良影响。随着新能源上网电价市场化改革政策的逐步落地,2025 年下半年以来,公司新能源电站所发电量已全面参与市场化交易,当年平均上网电价同比有所下降。

2025 年,公司分布式光伏电站持有数量增长至 125 座,期末装机容量较上年底增长 17.21%至 239.978MW。同期,公司分布式光伏结算电量 22133.48 万千瓦时,其中:用户就地消纳结算电量 14482.10 万千瓦时,余电上网电量为 7651.38 万千瓦时。2025 年,公司嘉泽同心县 150MW/300MWh 储能电站项目结算电量 7336.76 万千瓦时。

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。2025 年,公司共代理客户企业 40 家,实现代理电量 65.2 亿千瓦时。

图表 3 • 公司新能源发电业务运营情况

主要指标	2024 年		2025 年	
	风电	集中式光伏	风电	集中式光伏
可控装机容量合计 (MW)	2282.12		2487.35	
风电及光伏装机容量 (MW)	2041.00	30.00	2211.00	30.00
发电量合计 (亿千瓦时, 含智能微网及其他业务)	53.53		57.48	
风电及光伏发电量 (亿千瓦时)	51.47	0.44	56.88	0.44
上网电量合计 (亿千瓦时, 含智能微网及其他业务)	51.33		55.04	
风电及光伏上网电量 (亿千瓦时)	49.30	0.42	54.48	0.42
市场化交易电量合计 (亿千瓦时)	25.33		28.23	
平均利用小时数 (小时)	2522	1477	2573	1453
平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)	0.5114	0.3892	0.4668	0.3835
限电率	5.88%	10.42%	7.56%	16.75%

注: 1.截至 2024 年底和 2025 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 1524.82 万千瓦时和 1614.60 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

经营效率方面, 2025 年, 公司销售债权周转次数由 0.74 次增至 0.80 次, 主要系收到部分新能源补贴款使得期末应收账款减少所致; 总资产周转次数为 0.11 次, 同比变化不大。

## 2 未来发展和在建项目

公司以新能源发电业务为基础, 逐步形成五大板块协同发展格局, 可行性较强。公司在建项目中, 风电装机规模较大, 未来并网投产后有利于提升公司综合竞争力, 但化工项目非公司传统主业, 投资规模大, 需持续关注其建设运行情况。整体看, 公司面临较大资本支出压力。

公司在发展新能源发电业务的基础上, 开展电站开发-建设-运营出售、新能源电站运维管理服务、屋顶分布式光伏、新能源产业基金、新能源装备制造产业园区建设, 形成五大战略布局之间相互协同、相互促进的协同效应。同时, 将绿电与化工有机结合, 充分发挥公司电站资产运营优势, 服务绿色燃料的绿电需求。

黑龙江省鸡西市鸡东县 30 万吨绿氢醇航油化工联产项目 (以下简称“鸡东县化工项目”) 建设规模为年产 24 万吨绿色甲醇和 8 万吨绿色乙醇。项目总投资金额为 35.57 亿元 (最终以项目建设实际投资为准), 项目建设资金来源为公司自有资金和向金融机构融资等, 公司将视项目进展情况分期分批投入资金。化工项目非公司传统主业, 需持续关注其运营风险。

截至 2025 年底, 公司重要在建项目预算投资金额为 75.94 亿元, 鸡东县化工项目仍有较大待投资规模, 公司面临较大投资压力。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 2025 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
鸡东县博晨新能源有限公司 200MW 风电项目	200	11.34	26.55%	自筹+融资租赁
鸡东县博祥新能源有限公司 200MW 风电项目	200	12.28	13.57%	自筹
黑龙江省鸡西市鸡东县 30 万吨绿氢醇航油化工联产项目	--	35.57	0.59%	自筹
敦化泽瑞新能源有限公司 300MW 风电项目	300	16.75	0.37%	自筹
合计	--	75.94	--	--

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

## (五) 财务方面

公司提供了 2025 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, 并出具了标准无保留意见的审计结论。

2025 年，公司纳入合并财务报表范围子公司 215 家，较上年同期减少 3 家，对财务数据影响不显著。

## 1 主要财务数据变化

2025 年，公司资产规模持续扩张，仍以非流动资产为主；受限资产占比很高，资产流动性欠佳。受益于定向增发，公司资本实力提升，整体债务负担有所下降；公司压降费用，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。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 228.11 亿元，规模和结构均较上年底变化不大。其中，当期收到可再生能源补贴使得公司货币资金较上年底显著增长，货币资金中银行存款占比很高（占 89.50%）。同时，受益于此，公司应收账款较上年底下降 16.67%，应收账款账龄集中在 2 年以内（占 76.36%）；年末余额前五名应收账款汇总金额 27.22 亿元，占年末余额合计数的 92.72%，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，整体回收风险可控。

随着公司持续对在建项目投入，截至 2025 年底，在建工程（合计）较上年底增长 6.73%；公司固定资产（合计）较上年底增长 6.75%，主要系在建工程建成以及使用权资产转入固定资产所致；使用权资产较上年底下降 28.69%；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 76.84%）构成。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>40.80</b>	<b>18.36</b>	<b>42.26</b>	<b>18.53</b>
货币资金	4.22	1.90	11.36	4.98
应收账款	34.15	15.37	28.46	12.48
<b>非流动资产</b>	<b>181.44</b>	<b>81.64</b>	<b>185.85</b>	<b>81.47</b>
固定资产（合计）	109.85	49.43	117.27	51.41
在建工程（合计）	24.17	10.87	25.80	11.31
使用权资产	23.84	10.73	17.00	7.45
无形资产	15.69	7.06	15.00	6.58
<b>资产总额</b>	<b>222.25</b>	<b>100.00</b>	<b>228.11</b>	<b>100.00</b>

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 2025 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	1.19	0.52%	土地复垦保证金、履约保证金、借款质押
应收账款	27.98	12.27%	融资租赁及借款质押
固定资产	106.03	46.48%	融资租赁及借款质押
使用权资产	15.98	7.01%	融资租赁
无形资产	1.48	0.65%	融资租赁及借款抵押
在建工程	16.69	7.31%	融资租赁
<b>合计</b>	<b>169.36</b>	<b>74.24%</b>	--

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 2025 年底，公司受限资产占资产总额的 74.24%，资产受限比例很高。

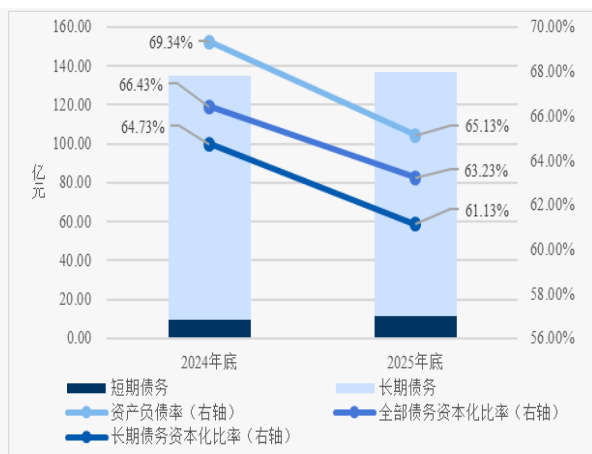
截至 2025 年底，公司所有者权益 79.54 亿元，较上年底增长 16.74%，主要系公司完成定向增发，实收资本和资本公积增加所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 36.62%、28.40%和 30.69%，所有者权益结构稳定性有所提升。

图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>26.03</b>	<b>16.89</b>	<b>20.71</b>	<b>13.94</b>
应付账款	14.20	9.21	6.76	4.55
一年内到期的非流动负债	9.74	6.32	11.66	7.85
<b>非流动负债</b>	<b>128.09</b>	<b>83.11</b>	<b>127.86</b>	<b>86.06</b>
长期借款	41.44	26.89	29.97	20.17
长期应付款（合计）	55.36	35.92	76.38	51.41
租赁负债	25.51	16.55	18.76	12.63
<b>负债总额</b>	<b>154.12</b>	<b>100.00</b>	<b>148.57</b>	<b>100.00</b>

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

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 3.59%，负债结构较上年底变化不大。其中，公司应付账款较上年底下降 52.41%，主要系公司支付工程设备款所致；一年内到期的非流动负债较上年底增长 19.78%，主要系“嘉泽转债”由应付债券转入该科目所致。截至 2025 年底，公司长期借款较上年底下降 27.68%，主要系公司定向增发的募集资金部分用于偿还借款所致；长期应付款（合计）较上年底增长 37.95%，主要系部分风电项目由融资租赁（直租）转为售后回租所致；受上述因素以及部分租赁负债到期影响，公司租赁负债较上年底下降 26.43%。

截至 2025 年底，公司全部债务 136.77 亿元，规模较上年底变化不大。其中，短期债务 11.66 亿元（占 8.53%），长期债务 125.11 亿元（占 91.47%），债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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 65.13%、63.23%和 61.13%，较上年底分别下降 4.21 个百分点、3.20 个百分点和 3.60 个百分点。

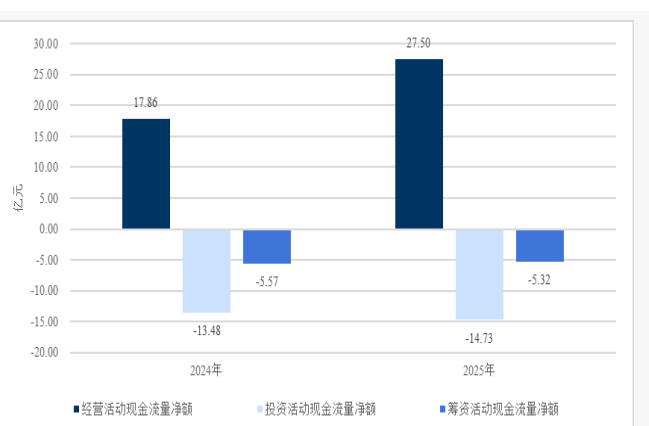
2025 年，公司主要业务板块经营规模扩张带动营业总收入同比小幅增长；受新增装机投产以及风机组件价格探底回升等因素影响，营业成本同比增长 13.88%；营业利润率同比下降 4.16 个百分点。2025 年，公司费用总额同比下降 9.61%。其中，管理费用同比下降 10.49%，主要系基金管理费用减少所致；公司压降融资成本使得财务费用同比下降 9.27%。同期，公司期间费用率为 25.60%，同比下降 3.63 个百分点。2025 年，公司实现投资收益 0.17 亿元，同比增加 0.22 亿元，主要系报告期项目出售收益增加所致，投资收益对营业利润影响不大；其他收益同比下降 17.07%，主要系风电增值税即征即退政策废止，返还税金规模缩减所致。综上影响，2025 年，公司利润总额同比增长 10.10%。盈利指标方面，2025 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比均小幅下降。

图表 9 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2024 年	2025 年
营业总收入	24.22	24.99
营业成本	9.35	10.65
期间费用	7.08	6.40
投资收益	-0.06	0.17
其他收益	0.73	0.60
利润总额	7.66	8.43
营业利润率	60.49%	56.34%
总资产收益率	5.62%	5.44%
净资产收益率	9.26%	8.98%

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

从经营活动来看，2025 年，受益于经营规模扩大，当期收到新能源补贴回款等因素，公司经营活动现金流入量同比增长 39.01%；经营活动现金保持净流入，净流入量同比大幅增长 53.97%。同期，受新能源补贴回款扰动，公司现金收入比同比提升 36.65 个百分点至 134.98%，收入实现质量高。从投资活动来看，2025 年，公司投资活动现金流出量同比增长 20.82%，主要系新能源项目建设投入增加所致；投资活动现金净流出量同比增长 9.25%。同期，公司筹资活动前现金流量净额为 12.77 亿元，经营获现可以满足公司投资活动现金支出需求。从筹资活动来看，2025 年，公司扩大融资租赁规模，收到融资租赁款增加使得筹资活动现金流入量

同比增长 42.76%；偿还债务和租赁负债本息所支付的现金增加使得筹资活动现金流出量同比增长 36.84%，综上影响，公司筹资活动现金保持净流出，净流出量同比小幅下降。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现佳。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	156.77%	204.06%
	速动比率	156.77%	204.06%
	经营现金流动负债比	68.62%	132.78%
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.97
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	20.46	21.92
	全部债务/EBITDA（倍）	6.59	6.24
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.55	4.31
	全部债务/经营现金（倍）	7.55	4.97

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

截至 2025 年底，公司流动比率与速动比率均同比增长，流动资产对流动负债的保障程度佳。2025 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和现金短期债务比同比均显著提升。2025 年，公司 EBITDA 同比小幅增长 7.13% 使得其对全部债务本息的覆盖程度同比均有所提升。同期，公司全部债务/经营现金同比下降，经营现金对全部债务的保障程度有所提升。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在重大诉讼事项。截至本报告出具日，公司无对合并报表范围外公司提供担保的情况。

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，受限资产规模很大。截至 2026 年 3 月底，公司获得银行及其他金融机构授信额度 253.56 亿元（含融资租赁款），其中已使用额度 150.88 亿元。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 2025 年底，公司本部资产总额 102.62 亿元，较上年底增长 18.48%，主要系与子公司的往来款规模扩大所致。其中，流动资产 45.20 亿元，主要由货币资金（占 11.16%）和其他应收款（合计）（占 84.39%）构成；非流动资产 57.42 亿元，主要由长期股权投资（占 90.84%）和固定资产（合计）（占 8.67%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 5.04 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 54.06 亿元，较上年底增长 16.15%。其中，流动负债 49.49 亿元，主要由其他应付款（合计）（占 93.11%）和一年内到期的非流动负债（占 6.57%）构成；非流动负债 4.57 亿元，主要由长期应付款（合计）（占 99.46%）构成。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 52.68%，全部债务资本化比率 13.87%，均较上年底有所下降，公司本部债务负担很轻。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 48.56 亿元，较上年底增长 21.20%，主要系公司完成定向增发，实收资本和资本公积增加所致，主要由实收资本 29.13 亿元（占 59.99%）、资本公积合计 10.17 亿元（占 20.95%）和未分配利润 6.32 亿元（占 13.02%）构成。

2025 年，公司本部营业总收入为 1.34 亿元，投资收益为 0.57 亿元，利润总额为 0.75 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.63 亿元，投资活动现金流净额-2.57 亿元，筹资活动现金流净额 6.21 亿元。

## （六）ESG 方面

公司安全环保方面表现良好，ESG 表现良好。

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。公司制定《环境保护工作管理规定》，并设定了不发生环境污染和生态环境破坏事件的环境保护目标，为各项业务的开展提供了清晰的环保指引。

社会责任方面，公司纳税 3.5 亿元，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。2025 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%。同年，公司乡村振兴投入金额 464.69 万元。

公司定期披露《环境、社会和公司治理报告》，ESG 信息披露质量较高。

## 七、债券偿还能力分析

2025 年，公司经营活动现金流入量、经营现金流净额和 EBITDA 对“嘉泽转债”余额的保障能力均很强。

图表 12 • 公司债券偿还能力指标

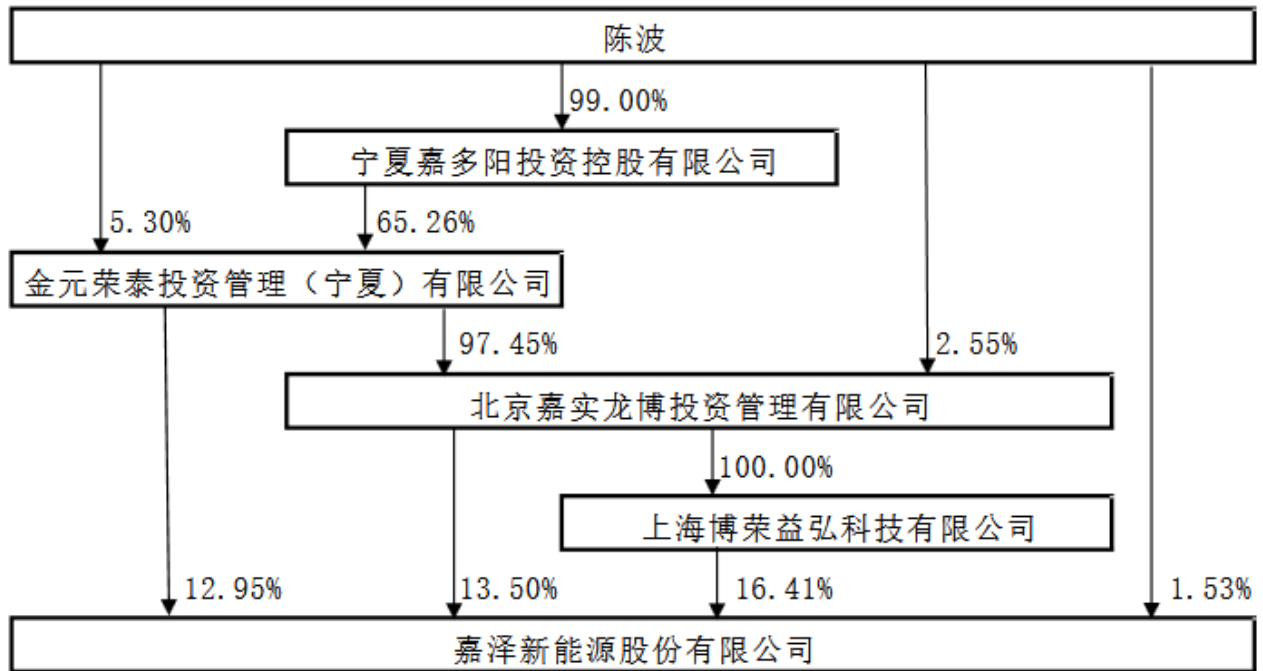
项目	2025 年
嘉泽转债余额（亿元）	2.86755
经营现金流入/嘉泽转债余额（倍）	11.99
经营现金净流量/嘉泽转债余额（倍）	9.59
EBITDA/嘉泽转债余额（倍）	7.64

注：1.经营现金流入量、经营现金净流量、EBITDA 均采用 2025 年度数据；2.嘉泽转债余额为截至 2025 年底数据  
 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

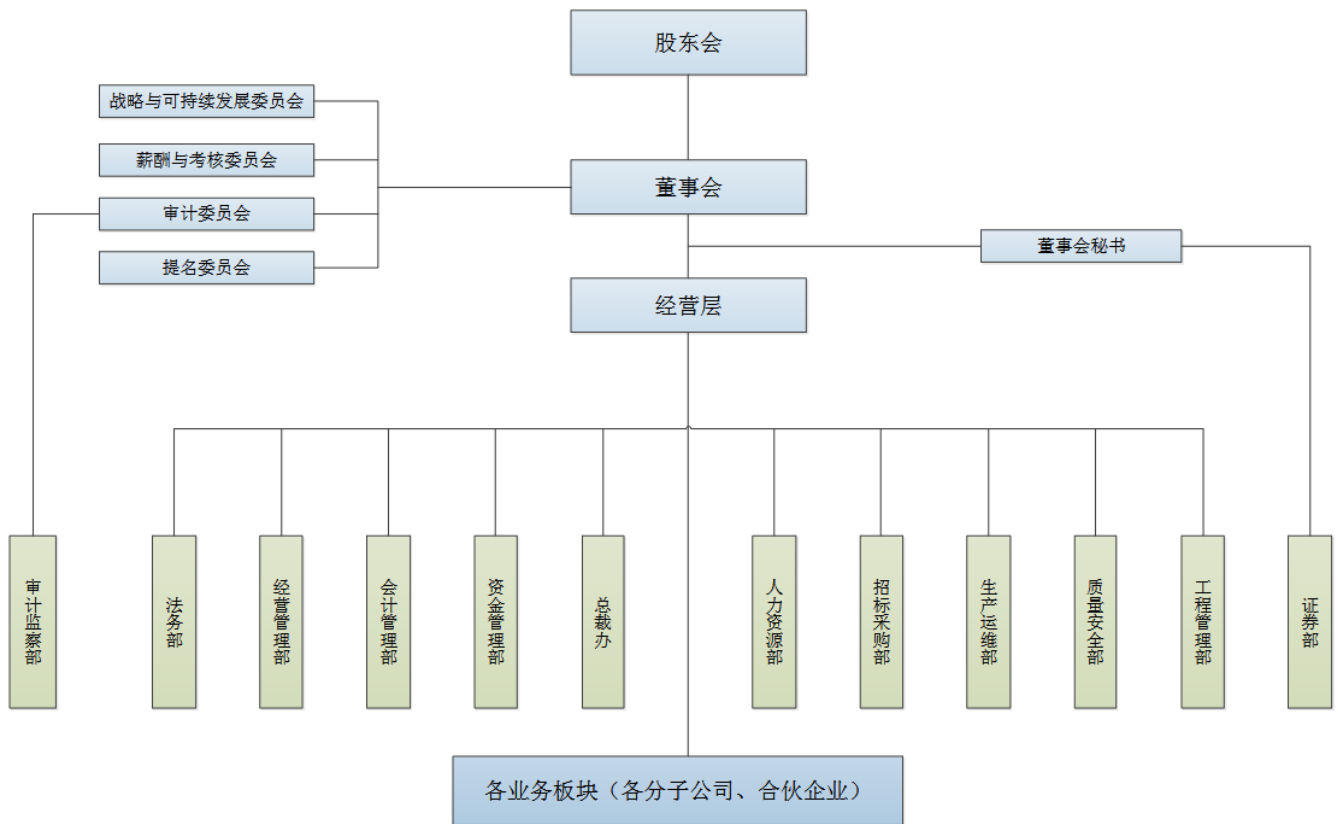
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“嘉泽转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司年报

## 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 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 2025 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
宁夏博疆新能源有限公司	22000.00	宁夏同心县	新能源发电	100.00%	间接

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
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	5.06	4.22	11.36
应收账款（亿元）	31.57	34.15	28.46
其他应收款（亿元）	0.72	0.85	0.95
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	2.42	2.36	1.45
固定资产（亿元）	100.35	109.85	117.27
在建工程（亿元）	14.70	24.17	25.80
资产总额（亿元）	198.57	222.25	228.11
实收资本（亿元）	24.34	24.34	29.13
少数股东权益（亿元）	-0.85	-0.83	0.29
所有者权益（亿元）	64.47	68.13	79.54
短期债务（亿元）	14.98	9.74	11.66
长期债务（亿元）	104.94	125.06	125.11
全部债务（亿元）	119.91	134.80	136.77
营业总收入（亿元）	24.03	24.22	24.99
营业成本（亿元）	9.08	9.35	10.65
其他收益（亿元）	0.47	0.73	0.60
利润总额（亿元）	8.68	7.66	8.43
EBITDA（亿元）	21.41	20.46	21.92
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.30	23.81	33.74
经营活动现金流入小计（亿元）	20.91	24.74	34.38
经营活动现金流量净额（亿元）	14.83	17.86	27.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.79	-13.48	-14.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	-10.65	-5.57	-5.32
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.85	0.74	0.80
存货周转次数（次）	/	/	*
总资产周转次数（次）	0.12	0.12	0.11
现金收入比（%）	84.48	98.33	134.98
营业利润率（%）	61.54	60.49	56.34
总资本收益率（%）	7.22	5.62	5.44
净资产收益率（%）	12.50	9.26	8.98
长期债务资本化比率（%）	61.94	64.73	61.13
全部债务资本化比率（%）	65.03	66.43	63.23
资产负债率（%）	67.53	69.34	65.13
流动比率（%）	151.06	156.77	204.06
速动比率（%）	151.06	156.77	204.06
经营现金流动负债比（%）	57.27	68.62	132.78
现金短期债务比（倍）	0.34	0.43	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	3.87	3.55	4.31
全部债务/EBITDA（倍）	5.60	6.59	6.24

注：1. 本报告已将长期应付款调整至长期债务核算；2. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取，“\*”表示数据过大或过小  
 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	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.29	0.77	5.04
应收账款（亿元）	2.87	2.74	2.01
其他应收款（合计）（亿元）	20.41	26.81	38.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	50.36	50.69	52.16
固定资产（亿元）	5.60	5.29	4.98
在建工程（亿元）	0.00	0.01	0.00
资产总额（亿元）	80.76	86.61	102.62
实收资本（亿元）	24.34	24.34	29.13
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	43.32	40.06	48.56
短期债务（亿元）	0.22	0.24	3.25
长期债务（亿元）	9.11	9.07	4.57
全部债务（亿元）	9.33	9.31	7.82
营业总收入（亿元）	1.51	1.31	1.34
营业成本（亿元）	0.38	0.36	0.36
其他收益（亿元）	0.15	0.08	0.06
利润总额（亿元）	1.97	-0.23	0.75
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.87	1.68	1.74
经营活动现金流入小计（亿元）	1.10	1.77	1.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.59	0.51	0.63
投资活动现金流量净额（亿元）	2.07	11.65	-2.57
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.88	-12.69	6.21
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	0.68	0.47	0.56
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.01
现金收入比（%）	57.41	128.30	129.80
营业利润率（%）	71.93	70.95	70.96
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	4.53	-1.39	1.53
长期债务资本化比率（%）	17.37	18.46	8.60
全部债务资本化比率（%）	17.71	18.86	13.87
资产负债率（%）	46.36	53.74	52.68
流动比率（%）	86.78	80.93	91.33
速动比率（%）	86.78	80.93	91.33
经营现金流动负债比（%）	-2.09	1.37	1.28
现金短期债务比（倍）	5.89	3.20	1.55
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告已将长期应付款调整至长期债务核算；2. “—”表示数据无意义，“/”表示数据未获取，“\*”表示数据过大或过小  
 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
<b>增长指标</b>	
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	
<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