



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中节能太阳能股份有限公司 主体与相关债项2026年度跟踪评 级报告

目录

评定等级及主要观点

被跟踪债券及募集资金使用情况

主体概况

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2026】00621

大公国际资信评估有限公司通过对中节能太阳能股份有限公司及“太能转债”的信用状况进行跟踪评级，确定中节能太阳能股份有限公司的主体信用等级维持 AA+，评级展望维持稳定，“太能转债”的信用等级维持 AA+。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月十八日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AA+	评级展望	稳定		
上次评级结果	AA+	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
太能转债	29.50	6	AA+	AA+	2025.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	551.95	518.34	489.84	472.04
所有者权益	241.06	239.00	235.19	229.98
总有息债务	-	240.48	220.23	205.66
营业收入	10.61	49.57	60.39	95.40
净利润	1.84	8.26	12.27	15.79
经营性净现金流	0.24	41.33	18.90	23.77
毛利率	42.91	46.58	45.86	34.30
总资产报酬率	0.72	3.35	4.39	5.45
资产负债率	56.32	53.89	51.99	51.28
债务资本比率	-	50.15	48.36	47.21
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	5.07	5.51	5.75
经营性净现金流/总负债 (%)	0.08	15.48	7.61	9.73

注: 公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)分别对公司 2021~2023 年财务报表进行了三年连审和 2024 年与 2025 年财务报表单年审, 并均出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2023 年数据采用 2024 年审计报告中经追溯调整后的数据。

评级小组负责人: 张行行

评级小组成员: 王 鹏

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中节能太阳能股份有限公司(以下简称“太阳能”或“公司”)仍主要从事太阳能发电和太阳能产品制造业务。跟踪期内, 太阳能等清洁能源发展仍具备良好的政策环境, 公司较早进入光伏电站领域, 仍具有一定竞争优势, 2025 年, 期末运营装机容量及上网电量规模继续提升, 仍能够获得一定的税收优惠及政府补助, 同时能够获得控股股东支持。但公司未来仍面临一定资金支出压力, 2025 年净利润继续下滑, 太阳能产品制造业务面临一定市场竞争风险和技术迭代风险, 且需关注区域光资源与消纳情况以及电价机制改革深化推进对公司现金流和实际投资效益可能产生的影响。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 在“碳达峰”、“碳中和”的背景下, 太阳能等清洁能源发展仍具备良好的政策环境;
- 公司是控股股东中国节能环保集团有限公司(以下简称“中国节能”)太阳能业务的唯一平台, 较早进入光伏电站领域, 仍具有一定竞争优势;
- 2025 年, 公司期末运营装机容量及上网电量规模继续提升, 经营性现金流净流入规模同比大幅增长;
- 公司业务仍能够获得一定的税收优惠及政府补助, 同时能够获得控股股东在授信等方面的支持。

主要风险/挑战:

- 公司在建、拟建及协议收购电站规模较大, 未来仍面临一定资金支出压力;
- 公司太阳能产品制造业务面临一定市场竞争风险和技术迭代风险, 2025 年公司净利润继续下滑;
- 公司太阳能发电业务受区域光资源与消纳情况等影响较大, 需关注区域光资源与消纳情



况以及电价机制改革深化推进对公司现金流和实际投资效益可能产生的影响。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.72
（一）市场竞争力	5.85
（二）运营能力	5.57
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.77
（一）偿债来源	5.81
（二）债务与资本结构	6.83
（三）保障能力分析	5.11
（四）现金流量分析	5.20
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	0
模型结果	AA+

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	太能转债	AA+	2025/06/20	张行行、杜碧红	电力企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	太能转债	AA+	2024/10/16	张行行、杜碧红	电力企业信用评级方法与模型（V. 5. 1）	点击阅读全文
AA+/稳定	-	AA+	2023/08/04	贾月华、杜碧红	电力企业信用评级方法（V. 5. 0）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为大公国际对中节能太阳能股份有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级有效期为本期债券的存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 18 日至 2027 年 6 月 17 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中节能太阳能股份有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
太能转债	29.50	29.50	2025.03.28 ~ 2031.03.27	用于光伏电站项目建设	截至 2026 年 3 月末，公司累计使用募集资金总额为 23.23 亿元(不含由保荐人扣除的保荐承销费)，其中置换前期投入 21.22 亿元。公司剩余募集资金 6.31 亿元，其中临时补流资金 5.00 亿元，理财资金余额 0.50 亿元，募集资金账户余额为 0.81 亿元。

数据来源：根据公司提供资料整理

根据公司 2026 年 4 月披露的《中节能太阳能股份有限公司 2025 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至 2025 年 12 月 31 日，“太能转债”募集资金投资项目的资金使用情况如下：

表 2 截至 2025 年末本次被跟踪债券募投项目资金使用情况（单位：万元）				
项目名称	项目计划投资总额	拟用募集资金投资额	自筹资金预先投入金额	募集资金投入金额（含置换）
察布查尔县 25 万千瓦/100 万千瓦时全钒液流电池储能+100 万千瓦市场化并网光伏发电项目—一期 300MW 项目	170,832.72	103,000.00	137,777.70	103,000.00
中节能太阳能吉木萨尔县 15 万千瓦“光伏+储能”一体化清洁能源示范项目	87,566.11	38,000.00	47,516.57	38,000.00
中节能扬州真武 150MW 渔光互补光伏发电项目	67,482.41	54,000.00	15,351.75	15,023.98
中节能关岭县普利长田 100MW 农业光伏电站项目	44,336.74	35,000.00	22,141.44	27,137.96
中节能册亨县弼佑秧项 100MW 农业光伏电站项目	43,256.30	32,000.00	16,711.23	26,137.54
中节能册亨县双江秧绕 100MW 农业光伏电站项目	43,153.57	33,000.00	19,545.40	22,915.07
合计	456,627.85	295,000.00	259,044.09	232,214.55

数据来源：根据公司提供资料整理

需关注的是，公司募投项目中存在部分项目未达预期收益和计划进度的情况。具体来看，察布查尔县 25 万千瓦/100 万千瓦时全钒液流电池储能+100 万千瓦市场化并网光伏发电项目—一期 300MW 项目、中节能太阳能吉木萨尔县 15 万千瓦“光伏+储能”一体化清洁能源示范项目因市场电价下行、电力消纳遇阻等原因未达到预期收益。中节能关岭县普利长田 100MW 农业光伏电站项目、中节能册亨县弼佑秧项 100MW 农业光伏电站项目、中节能册亨县双江秧绕 100MW 农业光伏电站项目已部分并网，剩余部分因土地交付延迟，建设进度有所推迟，预计于 2026 年 12 月达到预定可使用状态；中



节能扬州真武 150MW 渔光互补光伏发电项目因土地交付延迟，建设进度有所推迟，预计于 2026 年 12 月达到预定可使用状态。

截至 2026 年 3 月末，“太能转债”剩余可转债数量为 29,498,508 张，剩余可转债票面总金额为 294,985.08 万元。2026 年 5 月，公司发布公告称，注销回购股份 20,954,900 股，回购注销完成后，“太能转债”的转股价格仍为 5.55 元/股。

主体概况

公司成立于 1993 年 4 月，前身为重庆桐君阁股份有限公司（以下简称“桐君阁”），于 1996 年 2 月在深圳证券交易所挂牌交易，股票代码 000591.SZ。2015 年，桐君阁进行重大资产重组，包括重大资产置换，向中国节能等发行股份购买资产并募集配套资金，并于 2016 年 3 月进行工商变更，更名为公司现名。而后经非公开发行股票等事项，截至 2026 年 3 月末，公司股本为 39.26 亿元，其中中国节能直接持股 31.16%，通过中节能资本控股有限公司间接持股 3.42%，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司按照《公司法》等相关法律法规规定建立了法人治理结构。股东会是公司的权力机构，公司设董事会，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，不设职工董事。董事会设置战略、提名、薪酬与考核等专门委员会，其中审计与风险控制委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。公司经理层实行任期制和契约化管理，设总经理 1 名，副总经理若干名，由董事会决定聘任或者解聘。公司分设财务管理部、项目管理部和经营管理部等管理部门，能够满足公司日常管理需求。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 29 日，公司本部已结清信贷信息概要中存在垫款账户数 53 个，短期借款存在关注类账户数 8 个，均为桐君阁产生，资产重组后公司本部未发生不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的各类债券均按时偿还到期本息¹。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300

¹ 部分尚未到付息日。



亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8% 左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，全国电力系统稳定运行，电力供需总体平衡，电力行业延续绿色低碳发展趋势。

2025 年，全社会用电量 103,682 亿千瓦时，同比增长 5.0%。从分产业用电看，第一产业用电量 1,494 亿千瓦时，同比增长 9.9%；第二产业用电量 66,366 亿千瓦时，同比增长 3.7%；第三产业用电量 19,942 亿千瓦时，同比增长 8.2%；城乡居民生活用电量 15,880 亿千瓦时，同比增长 6.3%。第三产业和城乡居民生活用电对用电量增长的贡献达到 50%。

电力供需方面，2025 年，全国电力系统稳定运行，电力供需总体平衡。装机容量方面，截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势。2025 年全国电力供应系列指数中的非化石能源发电装机规模指数为 243.6，“十四五”以来，非化石能源发电装机规模累计增长了 143.6%，年均增长 19.5%，同比增长 23.0%；非化石能源发电装机比重指数为 137.8，“十四五”以来，非化石能源发电装机比重累计增长了 37.8%。其中，2025 年新能源发电装机规模指数为 334.6，“十四五”以来，新能源发电装机规模累计增长了 234.6%，年均增长 27.3%，同比增长 29.9%；新能源发电装机比重指数为 189.2，“十四五”以来，新能源发电装机比重累计增长了 89.2%。整体来看，电力行业绿色低碳转型成效显著。

太阳能等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境；但随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将继续承压。

太阳能等清洁能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，仍面临良好的政策环境；2026 年作为“十五五”开局之年，清洁能源发展政策进一步落地加码。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》提出：加力建设新型能源基础设施，深入实施能源安全新战略，加快构建清洁低碳安全高效的新型能源体系，建设能源强国；推进非化石能源安全可靠有序替代化石能源，坚持风光水核等多能并举，实施非化石能源十年倍增行动；统筹就地消纳和外送，建设“三北”风电光伏、西南水风光一体化、沿海核电、海上风电等清洁能源基地，加强分布式能源就近开发利用，布局发展绿色氢氨醇，积极推进光热发电和地热能利用。此外我国陆续发布了涉及消纳等问题的有



关政策，为风光电等清洁能源行业发展提供政策环境，但仍需持续关注后续政策动态及有关问题缓解情况。其中 2025 年，国家发展改革委、国家能源局印发《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利并网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足，满足全国每年新增 2 亿千瓦以上新能源合理消纳需求，到 2035 年，适配高比例新能源的新型电力系统基本建成。国家能源局印发《关于促进新能源集成融合发展的指导意见》，加快推动新能源多维度一体化开发，大力推动新能源与多产业协同发展以及积极推动新能源多元化非电利用，到 2030 年，集成融合发展成为新能源发展的重要方式，新能源可靠替代水平明显增强，市场竞争力显著提升；国家发展改革委办公厅、国家能源局综合司印发《关于 2025 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》，明确 2025 年可再生能源电力消纳责任权重为约束性指标，可再生能源电力消纳责任权重应在当年完成，不再转移至 2026 年，此外增设钢铁、水泥、多晶硅行业和国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例；2026 年权重为预期性指标。

我国风光发电上网电价进入竞争电价与平价上网阶段，2025 年，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（以下简称“136 号文”），要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施。总体来看，随着平价上网推进及市场化交易竞争加剧，风电及光伏发电企业利润空间或将继续承压。

财富创造能力²

2025 年，受光伏行业技术迭代及市场行情影响，加之电力交易市场化规模扩大、限电增加、平均电价下降，公司营业收入和毛利润均同比继续下降。

公司仍主要从事太阳能发电和太阳能产品制造业务，其他业务收入在营业收入中占比较低。2025 年，公司营业收入和毛利润同比均继续下降，主要是由于光伏产品制造板块受光伏行业技术迭代及市场行情影响，量价齐跌，同时电力交易市场化规模扩大、电力消纳压力加剧、限电增加与平均电价下降所致；毛利率同比提升。

分板块来看，2025 年，公司太阳能发电业务收入、毛利润及毛利率均同比下降，其中由于参与市场化交易规模扩大、平价项目投产及限电增加与平均电价下降，毛利润及毛利率同比降幅较多；太阳能产品制造业务收入及毛利润同比均继续大幅下降，毛利率随之降低，主要是受供应链端价格波动影响，组件产品量价齐跌，同时上游硅料、电池片等成本端调整滞后叠加生产规模缩减导致单位固定成本无法充分摊薄，压缩产品单位毛利空间；其他业务收入主要为储能收入（含外购电储存、对外销售）、“农光互补”产生的农业收入和租赁费、技术服务费等，2025 年同比大幅增长，主要是新增储能收入所致，但毛利润仍处于亏损状态。

² 公司未提供 2026 年一季度经营数据情况。

表 3 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）³

项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	49.57	100.00	60.39	100.00	95.40	100.00
太阳能发电	42.72	86.18	43.33	71.75	45.48	47.68
太阳能产品制造	6.10	12.31	16.82	27.85	49.74	52.13
其他	0.75	1.51	0.24	0.40	0.18	0.19
毛利润	23.09	100.00	27.69	100.00	32.72	100.00
太阳能发电	23.10	100.05	26.42	95.42	29.43	89.93
太阳能产品制造	0.13	0.55	1.31	4.73	3.41	10.43
其他	-0.14	-0.60	-0.04	-0.15	-0.12	-0.36
毛利率		46.58		45.86		34.30
太阳能发电		54.08		60.98		64.70
太阳能产品制造		2.09		7.80		6.87
其他		-18.47		-17.42		-64.25

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司营业收入及毛利润同比均有所下降，主要是太阳能产品销量及太阳能发电本期售电单价同比下降所致；毛利率同比降低。

（一）太阳能发电

公司是控股股东中国节能太阳能业务的唯一平台，较早进入光伏电站领域，仍具有一定竞争优势；2025 年，公司期末运营装机容量及上网电量规模继续提升，但平均上网电价继续下降；公司太阳能发电业务受区域光资源与消纳情况等影响较大，需关注区域光资源与消纳情况以及电价机制改革深化推进对公司现金流和实际投资效益可能产生的影响。

公司是控股股东中国节能太阳能业务的唯一平台，较早进入光伏电站领域，仍具有一定竞争优势。公司太阳能发电业务以太阳能光伏电站的投资运营为主，光伏机组类型包括地面集中式、屋顶分布式、水面光伏电站、渔光互补、农光互补等，仍以集中式为主；但自然条件原因会使光伏发电效率每季度存在差异。2025 年，公司继续进行太阳能发电的项目开发、建设及运营，期末运营装机容量及发电量规模继续提升。截至 2025 年末，公司光伏电站分布于全国 24 个省、自治区、直辖市，区域集中性风险相对较低。

³ 合计数差异为四舍五入所致，全文同。



表 4 2023~2025 年公司太阳能发电业务主要经营指标

指标名称	2025 年	2024 年	2023 年
期末运营装机容量 (GW)	7.17	6.08	4.67
发电量 (亿千瓦时)	83.69	69.66	65.21
上网电量或售电量 (亿千瓦时)	83.69	69.66	65.21
其中：市场化交易电量 (亿千瓦时)	42.50	32.83	24.25
平均上网电价或售电价 (元/千瓦时，含税)	0.583	0.703	0.788
其中：市场化交易平均电价 (元/千瓦时，含税)	0.2345	0.2172	-
发电厂利用小时数 (小时)	1,162	1,239	1,336
平均限电率 (%)	15.91	7.81	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司光伏机组利用小时数同比下降，主要是新疆等地区消纳压力增大，本期限电率增加所致，但较全国太阳能发电设备利用小时数⁴高出 74 小时。此外公司拓展独立储能、海上光伏等项目形式，截至公司 2025 年年度报告披露日，公司独立储能项目运营规模合计 250MW/500MWh，另取得备案 2,820MW/7,940MWh；并且公司还开展虚拟电厂业务，推进虚拟电厂试点申报工作。

表 5 2023~2025 年公司装机规模运营区域分布情况 (单位：兆瓦、亿千瓦时)

地区	2025 年		2024 年		2023 年	
	运营规模	销售电量	运营规模	销售电量	运营规模	销售电量
西中区	1,291.80	13.21	731.80	10.39	731.80	11.18
华东区	1,414.86	17.09	1,289.29	14.99	1,289.29	15.35
华北区	1,091.95	13.32	870.09	6.47	599.69	6.03
西北区	980.40	12.35	984.17	14.16	889.40	15.22
华中区	642.03	7.89	647.20	5.97	517.20	5.48
新疆区	1,197.14	14.16	910.00	13.11	480.00	9.92
华南区	545.66	5.63	577.08	3.82	100.00	1.23
镇江公司	6.42	0.04	66.43	0.75	66.43	0.80
合计	7,170.26	83.69	6,076.06	69.66	4,673.81	65.21

数据来源：根据公司提供资料整理

公司分设 7 个电站运营大区 (西中区、西北区、新疆区、华北区、华东区、华中区和华南区) 以及中节能太阳能科技 (镇江) 有限公司 (以下简称“镇江公司”)，通过旗下项目子公司进行太阳能光伏电站开发、运营；项目子公司运营的集中式光伏电站生产的电力主要销售给电网公司，分布式光伏电站主要面对终端企业客户。2025 年，公司上网电量、市场化交易总电量及占公司全年总销售电量比重同比提升；参与绿电交易电量约为 5.69 亿千瓦时，累计销售绿证共 142.7 万张，绿证平均销售价格约为 4.43 元/张，售价同比增长 52.76%。同期，公司发电机组平均上网电价同比继续下降，主要是运营电站规模增长，国补电站规模占比降低，国补电价被摊薄等所致。公司光伏发电上网电价包括两部分，即脱硫标杆电价和电价补贴，其中脱硫标杆电价由电网公司直接支付，可于下月结算；电价补贴从可再生能源基金中拨付，结算周期普遍较长。同期，公司共计收到电费补贴 33.18 亿元，同比增长 142.90%，其中国补 31.52 亿元，同比增长 155.64%；2025 年末尚未结算的电费补贴金额 115.34 亿元，其中国补 110.78 亿元。公司机组运行效率受区域光资源情况与消纳情况影响较大，同时可再生能源电价补贴政策变化、电价机制改革深化推进将对公司现金流和实际投资效益产

⁴ 数据来源：中国电力企业联合会官网。



生影响，需持续关注上述因素可能带来的影响。

截至 2025 年末，公司在建、拟建及协议收购电站规模较大，未来仍面临一定资金支出压力，同时，预计未来随着项目投产，公司太阳能发电量将保持增长。

公司持续推进光伏电站投资建设与收购，截至 2025 年末，公司在建电站计划装机容量约 1.511GW、拟建设项目电站计划装机容量约 2.650GW、已签署预收购协议的电站规模约 0.930GW。整体来看，截至 2025 年末，公司在建、拟建及协议收购电站规模较大，未来仍面临一定资金支出压力，同时，预计未来随着项目投产，公司太阳能发电量将保持增长。

（二）太阳能产品制造

受光伏行业技术迭代及市场行情影响，2025 年，公司太阳能电池片和组件产销量同比大幅下降，太阳能产品制造业务仍面临一定市场竞争风险和技术迭代风险。

公司太阳能产品制造业务的经营主体主要为子公司镇江公司，主要产品为太阳能电池片以及太阳能组件。镇江公司生产的组件除主要对外销售外，部分还用于公司体系内光伏电站项目；且镇江公司生产的电池片主要用于镇江公司自身的组件生产。外销部分采用直销的方式进行产品销售。2025 年镇江公司期末总资产和净资产分别为 19.64 亿元和 1.65 亿元，同比均下降；营业收入 13.08 亿元，同比大幅减少，净利润亏损 1.02 亿元，亏损规模同比扩大。

从成本端来看，太阳能组件的主要原材料为太阳能电池片，其余原材料包括基板玻璃、接线盒、铝框、TPT 背板、EVA、硅胶、涂锡铜带等；太阳能电池片主要原材料为单晶硅片，其余原材料包括正银、铝浆、背银等。太阳能产品制造业务利润水平受上游原材料端影响较大，存在一定不确定性。2025 年，受白银等原材料价格上涨影响，公司太阳能产品制造原材料费用占当年太阳能产品制造营业成本比重增至 93.11%，比重很高。

表 6 2023~2025 年公司太阳能产品制造业务主要业务指标（单位：MW）⁵

项目		2025 年	2024 年	2023 年
组件	期末产能	3,500	3,500	3,500
	生产量 ⁶	404.69	1,485.35	4,164.47
	销售量	1,024.56	2,137.33	3,967.82
	期末库存量	52.56	121.02	145.34
电池片	期末产能	0	1,500	1,500
	生产量 ⁷	0.00	90.07	1,477.53
	销售量	1.04	64.08	452.87
	期末库存量	29.69	0.24	13.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司太阳能电池片和组件的产量和销量均同比大幅下降，主要是受光伏行业技术迭代及市场行情影响，组件价格同比继续下降，其中由于电池车间全面停运，2025 年电池片产量降至 0。受 136 号文政策导向影响，新能源电力行业发展转向“效益优先”，同时政策过渡期所引发的“抢装潮”提前透支了市场需求，导致 2025 年下半年终端需求显著萎缩，基于外部市场环境重大变化及

⁵ 数据口径为公司 2024 年与 2025 年年报口径。

⁶ 2023 年数据包含外部采购量，2024 年和 2025 年不含采购量。

⁷ 含自用部分。



产能利用率不足，镇江公司 2025 年对 M3 车间资产组计提资产减值准备 0.78 亿元。综合来看，光伏行业市场竞争激烈，公司太阳能产品制造业务仍面临一定市场竞争风险和技术迭代风险。截至 2025 年末，公司光伏高效组件（兼容 P 型和 N 型生产能力）年产能 3.50GW。同期，组件回收业务落地运营，首套集装箱式组件回收设备已累计处理约 8,200 块废旧组件。此外，公司开展大面积钙钛矿/晶硅叠层电池技术研发，实验室小面积钙钛矿/晶硅叠层电池光电转换效率有所突破，布局建设 10MW 钙钛矿/晶硅叠层电池中试产线。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司净利润继续下滑，期间费用仍对营业利润形成一定挤占，资产减值损失侵蚀利润空间。

2025 年，公司期间费用规模同比下降，但期间费用率同比上升，期间费用仍对营业利润形成一定挤占；销售费用占比不高，继续减少；管理费用同比下降，主要是固定资产折旧费减少所致；研发费用同比有所下降，主要是研发投入成本下降所致；财务费用同比增加，主要是债务规模增加，利息支出增长所致。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	2.27	9.85	10.38	12.18
销售费用	0.02	0.15	0.34	0.40
管理费用	0.50	2.67	3.10	2.77
研发费用	0.13	0.99	1.37	2.73
财务费用	1.62	6.03	5.57	6.28
期间费用率	21.39	19.87	17.19	12.77
其他收益	0.09	0.49	0.83	0.35
投资收益	0.00 ⁸	0.04	0.21	0.52
资产减值损失（损失以“-”计）	-0.01	-2.20	-1.95	-1.45
营业利润	2.05	11.04	15.28	18.91
利润总额	2.39	11.20	15.65	19.15
净利润	1.84	8.26	12.27	15.79
总资产报酬率	0.72	3.35	4.39	5.45
净资产收益率	0.76	3.46	5.22	6.87

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司其他收益同比大幅减少，主要是进项税加计抵减税额降低所致；投资收益同比大幅下降，主要是由于公司使用闲置募集资金购买保本型结构性存款收益减少；资产减值损失主要系固定资产和存货减值损失，其中固定资产计提减值主要来自镇江公司 M3 车间资产组以及子公司中节能青海大柴旦太阳能发电有限公司所属中节能互助 20MW 光伏并网发电项目、子公司内蒙古香岛宇能农业有限公司所属内蒙古香岛 65 兆瓦光伏农业大棚项目等；营业利润、利润总额及净利润均同比继续

⁸ 数值为 26.67 万元。



下降，主要是由于公司经营性利润规模下滑，叠加资产减值损失等侵蚀利润空间；公司总资产报酬率及净资产收益率继续下降。

2026 年 1~3 月，公司期间费用随财务费用增长而同比增加，期间费用率同比增加；营业利润、利润总额和净利润均同比有所下降，主要是太阳能产品销量及太阳能发电业务售电单价下降所致。

2、筹资能力及资产可变现性

公司债务融资渠道主要为银行等金融机构。

公司债务融资渠道主要为银行等金融机构，对偿债来源形成一定补充。授信方面，公司与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2025 年末，公司获得授信额度合计 410.03 亿元，剩余额度为 287.47 亿元。债券方面，截至 2026 年 6 月 17 日，公司存续多只债券，债券余额 54.01 亿元。2025 年末，公司长短期借款中的信用借款占比为 43.75%。另外，公司作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通，可为公司业务发展提供资金保障。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中固定资产及在建工程占比较高，未来可能面临因政策及市场环境变化，项目停建、核销或终止等综合因素影响带来的减值风险；应收账款单项金额较大且集中度较高。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	24.91	4.51	21.78	4.20	19.21	3.92	24.06	5.10
应收账款	125.22	22.69	118.56	22.87	128.38	26.21	115.06	24.37
流动资产合计	154.13	27.92	145.46	28.06	150.39	30.70	161.21	34.15
固定资产	318.05	57.62	298.28	57.54	275.89	56.32	239.41	50.72
在建工程	34.46	6.24	33.48	6.46	29.06	5.93	44.92	9.52
使用权资产	21.56	3.91	20.06	3.87	15.74	3.21	13.74	2.91
非流动资产合计	397.82	72.08	372.87	71.94	339.45	69.30	310.83	65.85
资产总计	551.95	100.00	518.34	100.00	489.84	100.00	472.04	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金和应收账款等构成。2025 年末，公司货币资金同比增加，受限货币资金 0.17 亿元；应收账款规模随着补贴回款增加而同比减少，仍主要为应收售电款，账龄主要分布在 3 年以内，部分款项账龄偏长，客户集中为各电网公司，单项金额较大且集中度较高，2025 年末应收账款坏账准备期末余额 3.04 亿元，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占比为 68.59%，对应坏账准备余额 0.98 亿元。2026 年 3 月末，公司货币资金规模较 2025 年末有所增加，主要是获得股东专项债资金所致；流动资产其他主要科目较 2025 年末变化不大。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和使用权资产等构成。2025 年末，随着项目投产，公司以发电设备、房屋及建筑物等为主的固定资产同比有所增长，累计折旧期末余额 131.34 亿元；在建工程同比有所增加，主要是项目建设投资增加所致；使用权资产涉及土地、海域和湖面（河面），同比增长。2026 年 3 月末，非流动资产主要科目较 2025 年末均变动不大。综合来看，公司资产构成中固定资产及在建工程占比较高，未来可能面临因政策及市场环境变化，项目停建、核销或终止等综合因素影响带来的减值风险。



从资产运营效率来看，2025 年，公司应收账款和存货周转天数分别为 896.61 天和 13.70 天，应收账款周转率继续下降，存货周转率同比提升。

截至 2025 年末⁹，公司受限资产期末账面价值 85.50 亿元，占总资产比重 16.50%，占净资产比重 35.77%，其中因电费收费权质押、反担保抵押的受限应收账款 71.18 亿元，因借款抵押资产、反担保抵押的受限固定资产 13.03 亿元。

（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主；资产负债率随之增长，债务压力增加。

除自有资金外，公司仍主要通过长期借款等来满足项目建设的资金需要，2025 年以来，公司总负债规模继续增长，负债结构仍以非流动负债为主，资产负债率随之增长，债务压力增加。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款同比增长，主要是结合资金使用规划及债务到期情况等调整所致，均为信用借款；应付账款同比有所增加，主要是应付采购款及工程款；一年内到期的非流动负债同比增长，主要是一年内到期的长期借款增加所致。2026 年 3 月末，公司短期借款随到期债务偿付较 2025 年末有所减少，应付账款因款项支付结算而较 2025 年末有所下降，一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅增长。

表 9 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末 ¹⁰		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.48	3.37	12.08	4.32	11.01	4.32	5.00	2.07
应付账款	21.14	6.80	25.91	9.28	22.78	8.95	25.85	10.68
一年内到期的非流动负债	42.42	13.65	29.85	10.69	23.85	9.37	40.57	16.76
流动负债合计	81.86	26.33	74.50	26.67	65.25	25.62	79.63	32.90
长期借款	156.71	50.41	134.89	48.29	151.91	59.65	124.37	51.38
应付债券	38.12	12.26	46.24	16.55	16.31	6.40	20.00	8.26
长期应付款	14.61	4.70	5.54	1.99	4.09	1.61	3.00	1.24
非流动负债合计	229.03	73.67	204.83	73.33	189.40	74.38	162.43	67.10
负债合计	310.88	100.00	279.33	100.00	254.65	100.00	242.06	100.00
短期有息债务	-	-	42.13	15.08	36.37	14.28	48.92	20.21
长期有息债务	-	-	198.35	71.01	183.86	72.20	156.74	64.75
总有息债务	-	-	240.48	86.09	220.23	86.48	205.66	84.96
资产负债率		56.32		53.89		51.99		51.28

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券与长期应付款等构成。2025 年末，公司长期借款随部分融资即将一年内到期等影响而同比减少；应付债券随着可转换公司债发行而同比大幅增长，长期应付款同比大幅增长，主要是新增专项债资金和海域出让金增加所致。2026 年 3 月末，公司长期借款较 2025 年末增长，主要是项目建设等资金需求增加所致，应付债券因债券到期偿付而较 2025

⁹ 公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产数据。

¹⁰ 公司未提供 2026 年 3 月末有息债务付息项数据及期限结构情况。



年末有所减少，长期应付款较 2025 年末大幅增长，主要是获得股东专项债资金 9.23 亿元。

2025 年末，公司总有息债务继续增长，在总负债中仍占比较高，有息债务以长期有息债务为主。

2025 年末，公司总有息债务继续增长，在总负债中仍占比较高；短期有息债务同比有所增加，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.51 倍，同比小幅下降。由于债务融资以长期借款和期限一年以上的债券为主，有息债务以长期有息债务为主。

截至 2025 年末，公司无对外担保。

截至 2025 年末，公司无对外担保。诉讼方面，截至 2025 年末，公司及控股子公司尚未了结的、标的涉案金额在 1,000 万元以上的诉讼、仲裁案件共 2 起，均为公司作为被告/被申请人，其中子公司与宁夏科迈德电力科技有限公司建设工程施工合同纠纷案涉案金额预计不超过 0.36 亿元（具体金额尚待竣工结算审计确认），尚未取得生效判决，占公司净资产和净利润的比例较小。2025 年末未决诉讼形成的预计负债为 0.28 亿元。

2025 年以来，公司所有者权益保持增长。

2025 年末，公司所有者权益同比增长，其中，股本同比略有增长，为 2020 年股票期权激励计划第三个行权期行权增加股本；资本公积同比略有增长；未分配利润同比增长，主要是利润留存所致，占比较高，未来利润分配将对所有者权益产生影响。2026 年 3 月末，公司所有者权益较 2025 年末小幅增长，主要所有者权益科目较 2025 年末均变动不大。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	39.26	16.29	39.24	16.42	39.17	16.66	39.09	17.00
资本公积	118.91	49.33	118.86	49.73	118.63	50.44	118.29	51.44
未分配利润	76.84	31.88	75.01	31.38	71.94	30.59	68.34	29.72
所有者权益合计	241.06	100.00	239.00	100.00	235.19	100.00	229.98	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对债务及利息的保障能力同比均有所下降。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 5.07 倍，总有息债务/EBITDA 为 7.01 倍，盈利对债务及利息的保障能力同比均有所下降。2025 年末及 2026 年 3 月末，公司流动比率分别为 1.95 倍和 1.88 倍，速动比率分别为 1.94 倍和 1.87 倍。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增长，经营性净现金流对利息和负债的保障能力均有所提升；投资性现金流仍为净流出；筹资性现金流同比转为净流入。

2025 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增加，主要是太阳能发电业务收回国补金额同比增加以及本年度经营性支出减少所致，经营性净现金流对利息和负债的保障能力均有所提升；投资性现金流仍为净流出，净流出规模同比增长，主要是随着募集资金的使用，本期使用闲置募集资金用于购买保本型结构性存款的资金减少，导致本期结构性存款到期收回金额同比下降；筹资性现金流同比转为净流入，主要是本期融资增加，以及到期偿还债务支出减少所致。

**表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	0.24	41.33	18.90	23.77
投资性净现金流（亿元）	-6.71	-39.51	-21.12	-20.62
筹资性净现金流（亿元）	9.50	0.66	-1.96	-24.62
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	6.11	2.88	3.44
经营性净现金流/流动负债（%）	0.31	59.16	26.09	30.21
经营性净现金流/总负债（%）	0.08	15.48	7.61	9.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性净现金流同比增长，主要是太阳能产品本期销售回款增加所致；投资性净现金流同比仍为净流出，净流出规模有所减少，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致；筹资性净现金流同比大幅增长，主要系收到专项债资金所致。

外部支持

公司作为中国节能太阳能业务的唯一平台，能够获得控股股东中国节能的支持，包括为公司授信借款等；公司业务受益于国家对可再生能源行业在优先消纳、各项税收优惠政策及费用摊销机制等方面的支持，仍能够获得一定的税收优惠及政府补助。

公司控股股东中国节能是以节能减排、环境保护为主业的中央企业，公司作为中国节能太阳能业务的唯一平台，能够获得控股股东中国节能的支持，包括为公司授信借款等。截至 2025 年末，中节能财务有限公司为公司提供的授信额度为 70.00 亿元。

公司业务受益于国家对可再生能源行业在优先消纳、各项税收优惠政策及费用摊销机制等方面的支持，仍能够获得一定的税收优惠及政府补助。税收优惠方面，镇江公司及部分其他子公司为高新技术企业，所得税的适用税率为 15%；下属子公司的太阳能光伏电站项目属于国家重点扶持的公共基础电力项目，享受企业所得税“三免三减半”优惠政策。公司设立在中西部的太阳能光伏电站子公司，自 2021 年 1 月 1 日至 2030 年 12 月 31 日，在涉及定期减免税的减半期内，可以按照 15% 税率计算的应纳税额减半征税。下属子公司的农业光伏发电项目从事农、林、牧、渔等项目的所得，免征所得税。下属部分子公司享受对小型微利企业减按 25% 计算应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税的政策。此外，公司部分子公司还享受增值税及土地使用税相关的优惠政策。

2025 年，公司计入其他收益的政府补助为 0.42 亿元，计入营业外收入的政府补助整体规模较小。

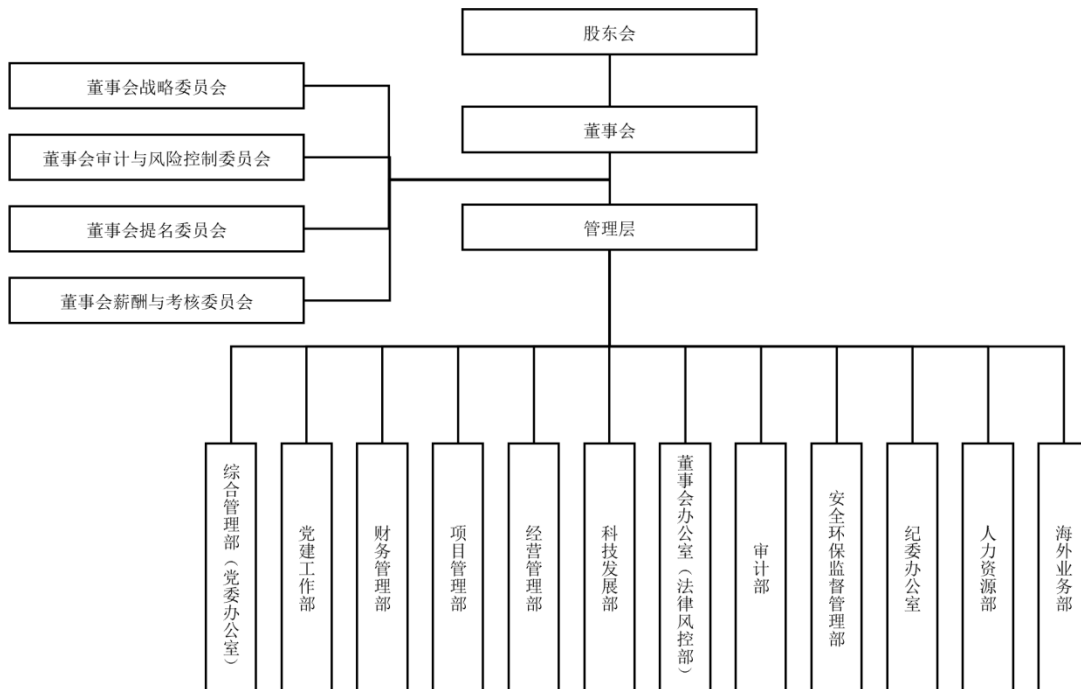
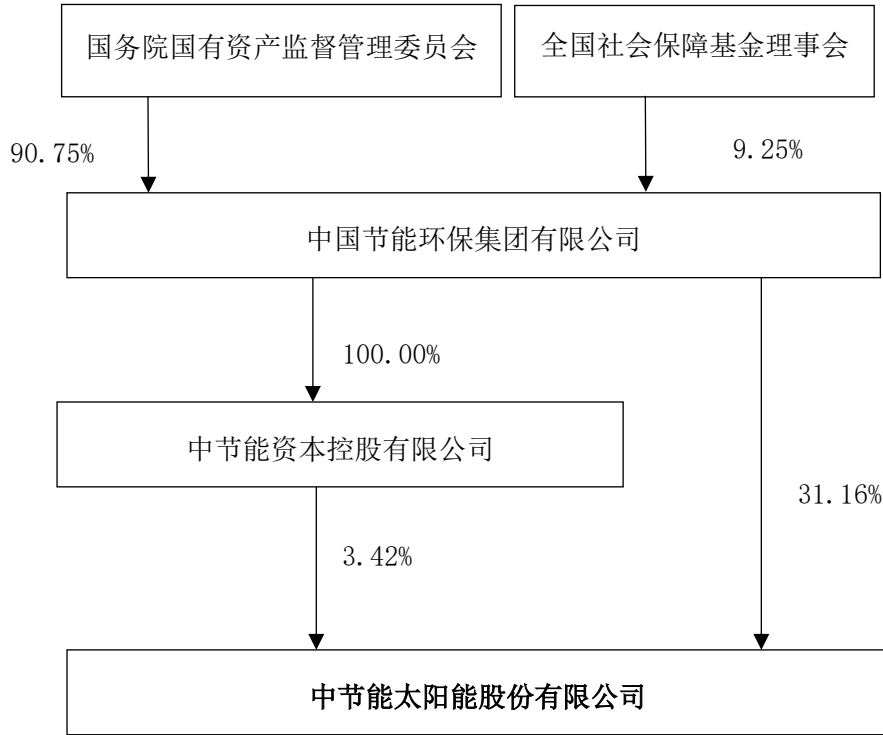
评级结论

综合分析，大公国际维持太阳能信用等级为 AA+，评级展望维持稳定。“太能转债”信用等级维持 AA+。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末中节能太阳能股份有限公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

附件 2 中节能太阳能股份有限公司主要财务指标¹¹

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年 (追溯调整)
货币资金	24.91	21.78	19.21	24.06
应收账款	125.22	118.56	128.38	115.06
固定资产	318.05	298.28	275.89	239.41
资产总计	551.95	518.34	489.84	472.04
短期有息债务	-	42.13	36.37	48.92
总有息债务	-	240.48	220.23	205.66
负债合计	310.88	279.33	254.65	242.06
股本	39.26	39.24	39.17	39.09
所有者权益合计	241.06	239.00	235.19	229.98
营业收入	10.61	49.57	60.39	95.40
净利润	1.84	8.26	12.27	15.79
经营活动产生的现金流量净额	0.24	41.33	18.90	23.77
投资活动产生的现金流量净额	-6.71	-39.51	-21.12	-20.62
筹资活动产生的现金流量净额	9.50	0.66	-1.96	-24.62
毛利率 (%)	42.91	46.58	45.86	34.30
营业利润率 (%)	19.32	22.27	25.29	19.83
总资产报酬率 (%)	0.72	3.35	4.39	5.45
净资产收益率 (%)	0.76	3.46	5.22	6.87
资产负债率 (%)	56.32	53.89	51.99	51.28
债务资本比率 (%)	-	50.15	48.36	47.21
流动比率(倍)	1.88	1.95	2.30	2.02
速动比率(倍)	1.87	1.94	2.29	1.99
存货周转天数(天)	11.70	13.70	24.04	17.21
应收账款周转天数(天)	1,033.80	896.61	725.59	408.74
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.31	59.16	26.09	30.21
经营性净现金流/总负债 (%)	0.08	15.48	7.61	9.73
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	6.11	2.88	3.44
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.57	3.27	3.72
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	5.07	5.51	5.75
现金回笼率 (%)	58.35	120.68	75.92	67.31
担保比率 (%)	-	0	0	0

¹¹ 公司未提供 2026 年一季度资本化利息数据与 2026 年 3 月末对外担保数据。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹²	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹³	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹² 一季度取 90 天。¹³ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC		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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	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。

注：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。