

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0172号

中节能太阳能股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“22 太阳 G1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“22 太阳 G1”信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十二日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月22日

中节能太阳能股份有限公司

主体及“22 太阳 G1” 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2026/6/22	AA+/稳定	张伟	魏正阳

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
22 太阳 G1	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

主体概况

中节能太阳能股份有限公司作为全国重要的光伏发电投资运营商之一，主要从事光伏电站的投资运营、太阳能电池组件生产和销售等业务。中国节能环保集团有限公司（以下简称“中国节能”）为公司第一大股东，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	控股装机容量	15.00	11.16
	发电量	15.00	8.06
	营业收入	10.00	6.46
电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	6.00
	清洁能源装机占比	5.00	5.00
成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	4.81
	总资产收益率	5.00	2.31
债务率及保障程度	资产负债率	10.00	9.58
	经营现金流动负债比率	12.50	10.61
	EBITDA 利息倍数	12.50	12.50

调整因素

其他-1

个体信用状况

aa

外部支持

+1

评级模型结果

AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，公司在全国光伏发电市场继续保持较强的竞争优势，经营活动现金流和 EBITDA 对债务本息支出的保障程度较高，预计能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，2025 年，公司营业收入同比降幅较大，面临一定的资本支出压力，应收账款回款周期受补贴发放进度影响很大。综合考虑，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“22 太阳 G1”的信用等级为 AA+。

同业比较

项目	中节能太阳能股份有限公司	中节能风力发电股份有限公司	河北建投新能源有限公司	金开新能源股份有限公司
控股装机容量（投产）（万千瓦）	717.03	634.97	377.72*	584.78
发电量（亿千瓦时）	83.69	124.17	81.27*	84.32
营业收入（亿元）	49.57	44.95	39.92	34.52
综合毛利率（%）	46.58	41.34	50.51	50.32
净利润（亿元）	8.26	7.18	10.32	0.85
总资产收益率（%）	1.59	1.62	3.80	0.22
资产负债率（%）	53.89	58.91	60.16	72.42
经营现金流动负债比率（%）	55.48	81.06	44.77	43.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.07	-	-	-

注：对比组选取了信用债市场上存续主体级别为 AA+ 的同行业公司，数据来自各企业公开披露的 2025 年数据，其中标*为 2024 年（末）数据，东方金诚整理。

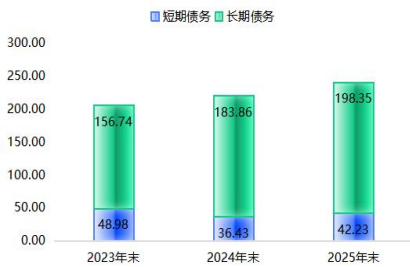
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 21 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

公司营业收入及毛利润（单位：亿元）



公司全部债务结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
控股装机容量（万千瓦）	467.38	607.61	717.03	-
发电量（亿千瓦时）	65.21	69.66	83.69	-
资产总额（亿元）	472.04	489.84	518.34	551.95
所有者权益（亿元）	229.98	235.19	239.00	241.06
全部债务（亿元）	205.72	220.29	240.58	-
综合毛利率（%）	34.42	45.86	46.58	42.91
净利润（亿元）	15.79	12.27	8.26	1.84
总资产收益率（%）	3.35	2.51	1.59	-
资产负债率（%）	51.28	51.99	53.89	56.32
流动比率（%）	202.44	230.49	195.26	188.30
经营现金流动负债比率（%）	29.85	28.96	55.48	-
EBITDA 利息倍数（倍）	5.75	5.51	5.07	-
全部债务/EBITDA（倍）	5.17	6.08	7.02	-

注：表中数据来源于公司 2023 年~2025 年审计报告及 2026 年一季度合并财务报表（未经审计）所披露的期末（本期）数据。

优势

- 公司作为全国重要的光伏发电投资运营商之一，2025 年并网装机容量快速增长，在全国光伏发电市场继续保持较强的竞争优势；
- 公司经营活动现金流和 EBITDA 对债务本息支出的保障程度较高；
- 公司作为中国节能发展新能源的重要平台，主营业务与中国节能契合度较高，成立以来得到了中国节能的有力支持，预计能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 受光伏制造业技术迭代及市场行情影响，2025 年公司光伏组件销量下滑，营业收入同比降幅较大；
- 公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；
- 公司以应收补贴电费为主的应收账款规模较大，回款周期受补贴发放进度影响很大。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定，公司业务发展稳定，财务表现稳健，对债务偿还具有很强的保障能力，评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+ (22 太阳 G1)	2025/6/20	张伟 朱超然	《电力企业信用评级方法及模型（RTFU004202403）》	阅读原文
AA+/稳定	AAA (19 太阳 G1)	2019/1/7	刘贵鹏 张青源	《东方金诚电力企业信用评级方法》	阅读原文

注：以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
22 太阳 G1	2025/6/20	10.00	2022/2/25-2027/2/25	-	-

跟踪评级说明

根据监管相关要求及中节能太阳能股份有限公司（以下简称“中节能太阳能”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，受股票期权激励对象行权及“太能转债”转股等影响，公司股本小幅增长。截至2026年3月末，公司股本增加至39.26亿股，中国节能环保集团有限公司（以下简称“中国节能”）直接持有公司31.16%的股份，并通过子公司中节能资本控股有限公司间接持有3.42%股份，合计持股比例为34.58%，仍为公司第一大股东，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。

根据公司发布的《关于股份回购注销完成暨不调整“太能转债”转股价格的公告》，2026年5月11日，公司完成了0.21亿股已回购股份的注销事宜，股本降至39.05亿股。

公司为全国重要的光伏发电投资运营商之一，在跟踪期内继续从事光伏电站投资运营，光伏产品制造等业务。

截至2025年末，公司纳入合并报表范围子公司共123家，较上年末净增加3家。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司已按期支付“22太阳G1”回售本金及各期利息，债券剩余本金尚未到兑付日，募集资金已使用完毕。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026年一季度GDP同比增长5.0%，增速较上季度回升0.5个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长14.7%，显著高于去年四季度的3.8%。一季度工业生产同比增长6.1%，增速比上季度加快1.1个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长1.7%，对一季度GDP增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的GDP平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长12.5%，比去年全年增速加快3.1个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP增速有望达到4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，

房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

预计 2026 年全社会用电量增速继续维持在较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段部分省份供需平衡偏紧

2025 年，我国全社会用电量规模首次突破 10 万亿千瓦时，超过美国全年用电量的两倍，稳居全球电力消费第一大国。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2025 年用电量占比 64.0%。全国制造业延续转型升级趋势，高技术及装备制造业用电量增速领先，而四大高载能行业全年用电量同比增长 1.8%。同期，第三产业用电量增速达到 8.2%，占全社会用电量比重提升至 19.2%，其中充换电服务业等新业态用电量高速增长。展望 2026 年，预计我国用电量增速将稳定高于 GDP 增速，继续维持在较高水平，局地度夏高峰时段电力供需偏紧。

煤电仍是我国电力供应的主力电源，并继续向调节电源过渡，2025 年发电量出现近十年的首次负增长。2025 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 32.4%，全年发电量同比下降 1.9%，但占总发电量比重仍达到 51.1%。其他电源方面，我国风电和太阳能发电累计装机达到 18.4 亿千瓦，占总装机容量比重增至 47.3%；雅鲁藏布江下游水电等重大工程尚处于建设期，水电装机增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 11.5% 和 1.6%。

电力供需平衡方面，随着一批保障性、支撑性电源及多条特高压直流输电工程陆续投产，2025 年，即使在平均气温历史最高、尖峰时段历史最长、负荷创新高历史次数最多的挑战下，全国电力供需仍实现了整体平衡。2026 年，预计全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段西南、华中、华东等区域部分省份电力供需平衡偏紧。

随着“136 号文”的发布，全国新能源再次迎来“抢装潮”，2025 年新增装机创历史新高；同时，新能源电量加速入市交易，未来新能源发电企业面临的电价和消纳风险将进一步增加

受技术进步、规模化经济、供应链竞争日益激烈等因素推动，可再生能源发电成本急剧下降，且已明显低于传统能源发电成本。2021 年 3 月，我国首次提出建设以新能源为主体的新型电力系统，发展新能源被提高到前所未有高度。

2025 年 2 月，国家发改委发布《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》（发改价格〔2025〕136 号）（以下简称“136 号文”），要求各地于 2025 年底前出台并实施新能源发电入市交易具体方案。受“136 号文”发布影响，2025 年，全国新增

光伏发电和风电装机再创新高，累计新增装机 4.4 亿千瓦，占到同期新增总装机的 80.2%。

“136 号文”加快了新能源电量入市交易进程。根据该文件要求，存量新能源项目可通过“差价结算机制”平稳过渡，增量新能源项目全面参与市场化交易，多数省份存量项目的机制电价与煤电基准价持平，但部分省份竞价激烈导致降幅显著，未来全面市场化定价也将使得发电企业面临的电价和消纳风险有所增加，且极端天气的出现与供需突变将加剧价格波动。

同时，我们也关注到，新能源发电先天具有季节波动和不稳定性，大比例并网对电网调度和安全稳定提出了更高的要求。因此，除建设“风光+水/火+储”一体化项目外，电网调度也更加智能化，以提升新能源发电功率预测能力和精准度。

业务运营

经营概况

跟踪期内，受光伏组件销量下滑影响，公司营业收入降幅较大，但综合毛利率略有升高

公司为全国重要的光伏发电投资运营商之一，继续从事光伏电站投资运营，光伏产品制造等业务。2025 年，受光伏行业技术迭代及市场行情影响，公司光伏组件销售量同比大幅下降，导致光伏产品制造收入进一步下降；尽管光伏装机容量快速增长，但在平均上网电价下滑的带动下，公司光伏发电收入同比仍略有下降。公司其他业务在营业收入中占比很低。

2025 年，受收入结构调整影响，公司综合毛利率略有升高，但光伏发电和光伏产品制造业务毛利率均有不同程度的降低。

图表 1：公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
光伏发电	45.48	64.70	43.33	60.98	42.72	54.08
光伏产品制造	49.74	7.10	16.82	7.80	6.10	2.09
其他	0.18	-64.25	0.24	-17.42	0.75	-18.47
合计	95.40	34.42	60.39	45.86	49.57	46.58

数据来源：公司审计报告，东方金诚整理

2026 年 1~3 月，公司实现营业收入 10.61 亿元，同比下降 18.40%，主要系市场化交易电量占比增加、电价下降以及部分地区限电率增加所致；同期，公司综合毛利率为 42.91%。

光伏发电

公司作为全国重要的光伏发电投资运营商之一，2025 年末并网光伏发电装机容量快速增长，区域分布多元化程度较高，在全国光伏发电市场继续保持较强的竞争优势

公司为全国重要的光伏发电投资运营商之一，2025 年以来主要经营模式未发生重大变化，机组类型仍以集中式电站为主。跟踪期内，公司持续推进光伏电站投资建设，2025 年末在运营项目的并网装机容量快速增长，在全国光伏发电市场继续保持较强的竞争地位。

公司光伏电站分布于全国 24 个省、自治区、直辖市，仍由 7 个大区（西中区、西北区、新疆区、华北区、华东区、华南区和华中区）和中节能太阳能科技（镇江）有限公司（以下简称

“镇江公司”）进行运维管理，分散的区域布局有利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。

图表 2：公司光伏机组情况（单位：兆瓦，即 MW，全文同）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
期末并网容量	4673.81	6076.06	7170.25
其中：分布式	121.91	217.08	221.14
集中式	4551.90	5858.98	6949.12

数据来源：公司提供，不含已全容量并网、暂未转为固定资产的电站规模，以及已完成首次并网、暂未全容量并网的电站规模，东方金诚整理

2025 年，公司光伏发电机组运营效率有所下滑，但仍略高于全国平均水平；受平均上网电价降幅较大影响，公司光伏发电业务收入有所降低，毛利率仍处于行业较高水平

跟踪期内，受益于并网装机容量的增加，公司发电量同比大幅增长；由于部分区域新能源消纳压力加大，公司机组运营效率有所下滑，但仍略高于全国平均水平²，运营效率较高。

市场交易方面，2025 年，公司市场化交易总电量 42.5 亿千瓦时，同比增加 9.67 亿千瓦时，约占当年总销售电量 50.78%；全年参与市场化交易的平均电价约 0.2345 元/度（该电价不含补贴，公司参加市场化交易的含补贴电站仍享有补贴，按补贴政策执行）。

由于公司运营电站规模增长，导致国补电站规模占比降低，公司 2025 年光伏发电平均上网电价降幅较大。但是，叠加发电量增长影响，发电业务收入同比略有下降。公司电费补贴需从全国可再生能源基金拨付，结算周期普遍较长。2025 年，公司实际收到电费补贴 33.18 亿元，同比增长 142.90%，期末尚未结算的电费补贴金额 115.34 亿元。

图表 3：公司光伏发电业务主要发电指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
发电量（亿千瓦时）	65.21	69.66	83.69
其中：分布式（亿千瓦时）	0.94	1.66	2.99
集中式（亿千瓦时）	64.27	68.00	80.70
机组利用小时数（小时）	1336	1239	1162
单位发电成本（元/千瓦时）（不含税）	0.25	0.24	0.23
平均上网电价（元/千瓦时）（含税）	0.79	0.70	0.58

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司光伏发电成本主要为发电设备折旧费，光伏组件及电池片自给比例较小，主要通过外部采购满足光伏电站建设。2025 年，公司该业务毛利率有所降低，仍处于行业较高水平。

公司在建项目投资规模较大，预计未来装机容量持续增长，仍面临一定的资本支出压力

根据披露的年度报告，公司将持续推进光伏电站投资建设及收购，2025 年末在建电站约 1.511GW、拟建设项目电站约 2.650GW、已签署预收购协议的电站规模约 0.930GW。同期末，公司重要在建电源项目为中节能第十二师产业园区低碳转型 50 万千瓦光伏项目、中节能漳浦旧镇 300 兆瓦渔光互补光伏电站项目等，计划总投资 62.17 亿元，尚需投资 27.77 亿元。

² 根据中国电力企业联合会披露的《2025-2026 年度全国电力供需形势分析预测报告》，2025 年，全国并网太阳能发电设备利用小时为 1088 小时，同比降低 113 小时。

整体来看，公司光伏发电项目储备充足，在建项目投资规模较大，预计未来装机容量持续增长，有利于公司业务的可持续发展，但也面临一定的资本支出压力。

图表 4：截至 2025 年末公司重要在建项目情况（单位：兆瓦、亿元）

项目名称	所在地	装机容量	计划总投资	已投资（不含税）
中节能第十二师产业园区低碳转型 50 万千瓦光伏项目	新疆吐鲁番	500	14.74	8.39
中节能漳浦旧镇 300 兆瓦渔光互补光伏电站项目	福建漳州	300	18.36	6.81
中节能太阳能临沂平邑一期 300 兆瓦光伏复合发电项目	山东临沂	300	18.52	14.00
福泉市道坪镇光伏电站项目	贵州黔南布依族苗族自治州	152	7.52	2.99
中节能太阳能牟平一期 100 兆瓦光伏复合发电项目	山东烟台	100	3.03	2.21
合计	-	1352	62.17	34.40

数据来源：公司提供，东方金诚整理

光伏产品制造

跟踪期内，公司光伏组件产能保持稳定，但受光伏制造业技术迭代及市场行情影响，2025 年光伏组件销量大幅下降，该业务收入和毛利率进一步下滑

公司太阳能光伏组件生产业务由子公司镇江公司负责。截至 2025 年末，公司太阳能产品光伏组件年产能 3.5 吉瓦。

销售方面，镇江公司采用直销的方式进行产品销售，产品主要面对国内客户，包括光伏 EPC 承包商及部分光伏组件贸易商。同时，镇江公司采用“架上交货”服务模式，以降低安装过程中的引裂现象，并提供免费年检服务。受光伏制造业技术迭代及市场行情影响，公司 2025 年光伏组件销量大幅下降，实现光伏产品制造收入 6.10 亿元，同比下降 63.72%。

图表 5：公司电池和组件业务指标情况（单位：兆瓦、元/瓦）

项目名称	2023 年		2024 年		2025 年	
	电池	组件	电池	组件	电池	组件
期末产能	1500	3500	1500	3500	0	3500
年产量	1477.53	3314.39	90.07	1485.35	0	404.69
外购量	2908.37	850.08	2151.71	537.48	1586.04	544.64
销售量（含外购）	452.87	3967.82	64.08	2137.33	1.04	1024.56
平均成本（含税）	0.68	1.22	0.37	0.82	0.27	0.68
平均售价（含税）	0.70	1.34	0.21	0.88	0.28	0.69

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司光伏组件生产成本仍以原材料费用为主。公司与原材料供应商签订战略合作协议，每周进行询价，根据生产需求、市场行情进行采购，库存保证数天的生产。价格方面，受光伏产业大规模扩产影响，阶段性、结构性的“供大于求”导致产业链价格下行，2025 年主要原材料采购价格有所下降，但光伏产品制造业务毛利率仍有较大幅度下滑。

图表 6：镇江公司平均采购价格情况（单位：元/片）

产品名称	2023 年	2024 年	2025 年
单晶硅片	3.60	1.11	-
太阳能电池多晶	4.20	-	-
太阳能电池单晶	6.02	3.02	2.98

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2026 年 3 月末，公司股本增加至 39.26 亿股，中国节能直接持有公司 31.16% 的股份，并通过子公司间接持有 3.42% 股份，仍为公司第一大股东，国务院国资委为公司实际控制人。

根据公司发布的《关于股份回购注销完成暨不调整“太能转债”转股价格的公告》，2026 年 5 月 11 日，公司完成了 0.21 亿股已回购股份的注销事宜，股本降至 39.05 亿股。

跟踪期内，除取消监事会及部分董事、高管发生变动外，公司治理结构和组织架构未发生其他重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年及 2026 年 1~3 月合并财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司未更换审计机构。公司 2026 年 1~3 月合并财务报表未经审计。

截至 2025 年末，公司纳入合并报表范围子公司共 123 家，较上年末净增加 3 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，以非流动资产为主，且流动资产中以应收补贴电费为主的应收账款规模仍较大，回款周期受补贴发放进度影响很大

随着光伏发电业务规模的扩大，公司资产规模保持增长，资产结构以非流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。2025 年末，公司账面货币资金规模有所增加，其中受限金额为 0.17 亿元，主要为保函和复垦保证金等；应收账款规模较大，仍主要为应收电费补贴，其中一年以内账龄余额占比 26.40%，回款周期受补贴发放进度影响很大。

图表 7：公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	472.04	489.84	518.34	551.95
流动资产	161.21	150.39	145.46	154.13
货币资金	24.06	19.21	21.78	24.91
交易性金融资产	15.80	0.00	1.00	0.50
应收账款	115.06	128.38	118.56	125.22
非流动资产	310.83	339.45	372.87	397.82
固定资产	239.41	275.89	298.28	318.05

图表 7：公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
在建工程	44.92	29.06	33.48	34.46

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程和其他非流动资产。其中，固定资产是资产的最主要组成部分，以发电机组设备、房屋建筑物以及机械设备等为主，2025 年末增长主要系完工项目转入所致；在建工程为在建的光伏发电等项目，跟踪期内有所增加。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 85.50 亿元，占总资产比重为 16.50%，主要包括用于质押的应收账款、用于借款和反担保抵押的固定资产等。

资本结构

公司所有者权益保持增长，构成未发生重大变化，资本实力仍很强

2025 年末，公司所有者权益同比保持增长，构成未发生重大变化。其中，实收资本和资本公积均略有增长；受益于经营利润累积，公司未分配利润持续增长，资本实力仍很强。

图表 8：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
所有者权益	229.98	235.19	239.00	241.06
实收资本	39.09	39.17	39.24	39.26
资本公积	118.29	118.63	118.86	118.91
未分配利润	68.34	71.94	75.01	76.84

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司债务规模有所增加，债务结构以长期债务为主，整体债务负担一般

跟踪期内，随着光伏发电业务规模的扩大，公司负债总额有所增加，以非流动负债为主。

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构成，2025 年末同比增幅较大。同期末，公司短期借款持续增加，全部为信用借款；应付账款有所增长，构成未发生重大变化，仍主要为应付材料款、设备款、工程款以及工程质保金；一年内到期的非流动负债规模增幅较大，仍以临近到期的银行借款为主，债务集中偿付压力有所升高。

2025 年末，公司非流动负债增幅较大，以长期借款和应付债券为主。跟踪期内，公司长期借款仍主要为质押借款和信用借款，用途包括项目建设等。2025 年，公司按期偿还了“22 太阳 G1”投资人回售金额 1.69 亿元，同时新发行 29.50 亿元“太能转债”³，应付债券同比大幅增加。2026 年 4 月，公司新发行了 10.00 亿元的“26 太阳 GK01”。

图表 9：公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	242.06	254.65	279.33	310.88

³ 对应金融负债成分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为 29.35 亿元，计入应付债券；对应权益工具成分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为 0.12 亿元，计入其他权益工具。2025 年 10 月 9 日，“太能转债”进入转股期，2025 年和 2026 年一季度分别累计转股 17356 股和 9307 股。

流动负债	79.63	65.25	74.50	81.86
短期借款	5.00	11.01	12.08	10.48
应付账款	25.85	22.78	25.91	21.14
一年内到期的非流动负债	40.57	23.85	29.85	42.42
非流动负债	162.43	189.40	204.83	229.03
长期借款	124.37	151.91	134.89	156.71
应付债券	20.00	16.31	46.24	38.12

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2025年末，公司全部债务有所增加，其中短期债务占全部债务比重提升至17.55%，债务率水平略有升高，整体债务负担一般。

图表 10：公司全部债务构成情况⁴（单位：亿元、%）

科目	2023年末	2024年末	2025年末	2026年3月末
全部债务	205.72	220.29	240.58	-
其中：短期债务	48.98	36.43	42.23	-
长期债务	156.74	183.86	198.35	-
资产负债率	51.28	51.99	53.89	56.32
全部债务资本化比率	47.22	48.36	50.16	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至2025年末，公司无对外担保。

盈利能力

公司营业收入和净利润降幅较大，收益率水平有明显降低，整体盈利能力有所减弱

2025年，受光伏组件销售量下滑影响，公司营业收入进一步下降，但综合毛利率略有升高；同期，公司期间费用持续减少，但占营业收入比重提升至19.87%。综合影响下，公司净利润降幅较大，且总资产收益率等指标有明显降低，整体盈利能力有所减弱。

图表 11：公司盈利能力主要指标（亿元、%）

科目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业收入	95.40	60.39	49.57	10.61
综合毛利率	34.42	45.86	46.58	42.91
期间费用	12.30	10.38	9.85	2.27
净利润	15.79	12.27	8.26	1.84
总资产收益率	3.35	2.51	1.59	-
净资产收益率	6.87	5.22	3.46	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，受益于收到的电费补贴金额增加，公司经营活动净现金流入同比大幅增加，可覆盖大部分的投资活动资金需求，总体现金流表现较好；考虑到未来电费补贴到位情况的不确

⁴ 短期借款、一年内到期的非流动负债等科目包含计提的未付利息，短期债务中含应付票据。

定性，公司现金流稳定性有待进一步观察

2025年，公司共计收到电费补贴33.18亿元，同比增长142.90%，带动经营活动现金流入同比大幅增加，并将现金收入比率指标提升至120.68%；受光伏产品制造业务规模减小影响，公司经营活动现金流出明显下降。综合影响下，公司2025年经营活动净现金流入大幅增加。

跟踪期内，公司投资活动现金流入大幅减少，主要系用于购买保本型结构性存款的资金减少，导致结构性存款到期收回金额同比下降；同期，由于项目投资现金支出仍保持在很高水平，且同比进一步增加，公司投资活动现金流出降幅相对较小，导致净现金流出大幅扩大。

由于经营活动净现金流仍可覆盖大部分的投资活动资金需求，2025年，公司筹资活动净现金流规模仍很小，体现金流表现较好。但是，考虑到未来电费补贴到位情况的不确定性，公司现金流稳定性有待进一步观察。

图表 12：公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
经营活动现金流入	67.79	49.58	63.23	6.85
现金收入比率 (%)	67.31	75.92	120.68	58.35
经营活动现金流出	44.02	30.68	21.89	6.61
经营活动净现金流	23.77	18.90	41.33	0.24
投资活动现金流入	98.31	35.16	14.50	1.32
投资活动现金流出	118.93	56.29	54.01	8.03
投资活动净现金流	-20.62	-21.12	-39.51	-6.71
筹资活动现金流入	50.35	70.34	67.62	21.68
筹资活动现金流出	74.97	72.30	66.96	12.18
筹资活动净现金流	-24.62	-1.96	0.66	9.50
现金及现金等价物净增加额	-21.48	-4.17	2.49	3.02

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司在国内光伏发电市场中具有较强的竞争优势，经营活动现金流和 EBITDA 对债务本息支出的保障程度较高，同时银行授信额度充足，自身偿债能力很强

跟踪期内，受流动负债增加影响，公司流动比率有所下降，且考虑到流动资产中应收账款的回款时间具有一定不确定性，流动资产对流动负债的实际保障能力一般。公司经营活动现金流对债务程度较高，2025年经营现金流动负债比率大幅提升，但稳定性有待进一步观察。从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 对债务本息支出的保障程度较高。

图表 13：公司偿债能力指标（%、倍）

科目	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年1~3月(末)
流动比率	202.44	230.49	195.26	188.30
经营现金流动负债比率	29.85	28.96	55.48	-
资产负债率	51.28	51.99	53.89	56.32
长期债务资本化比率	40.53	43.88	45.35	46.59

易变现资产/短期债务	0.81	0.53	0.54	0.48
EBITDA 利息倍数	5.75	5.51	5.07	-
全部债务/EBITDA	5.17	6.08	7.02	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

2025 年末，公司短期债务为 42.23 亿元，同比增加 5.80 亿元，同期末易变现资产对短期债务保障能力较好。同时，公司近三年的经营活动现金流持续保持净流入状态，对债务偿还的保障能力较好。财务弹性方面，截至 2025 年末，公司在国内主要合作商业银行获得的银行授信总额为 410.03 亿元，剩余额度 287.47 亿元，授信额度充足。

综合来看，公司在国内光伏发电市场中具有较强的竞争优势，现金流和 EBITDA 对债务和利息支出的保障能力较强，同时剩余未使用授信额度充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 4 月 29 日，公司本部未结清信贷中无不良和关注类贷款。截至本报告出具日，公司发行的公司债券均已按时还本付息。

外部支持

支持能力

中国节能是国务院国资委控股的中央企业，在节能环保等领域的市场地位突出，综合财务实力极强，对公司的支持能力极强

中国节能是国务院国资委控股的中央企业，构建了以节能环保、新能源、高新材料与健康产业、战略支持与服务等多元化产业布局，在相关领域市场地位突出。

从财务表现来看，中国节能营业收入规模很大，主要来自新能源、环保和绿建施工等业务。2024 年，受新能源和绿建施工业务经营状况下滑、部分子公司计提减值准备等因素影响，中国节能净利润处于微亏状态；2025 年，中国节能净利润实现扭亏为盈。此外，中国节能债务率维持在较高水平，但经营活动净现金流入金额很大，对到期债务的保障程度较好。

图表 14：中国节能主要财务指标（单位：亿元、%）

项目	2023 年（末）	2024 年（末）	2025 年（末）
资产总额	2803.59	2815.99	2856.00
所有者权益	892.41	852.17	849.00
营业收入	556.82	485.37	446.98
净利润	25.24	-1.10	3.06
经营活动产生的现金流量净额	111.51	98.98	124.03
投资活动产生的现金流量净额	-15.48	-86.45	-91.29
筹资活动产生的现金流量净额	-161.19	-12.56	-8.17
经营现金流动负债比率	12.55	13.30	16.35

数据来源：公开资料，东方金诚整理

总体来看，中国节能是国务院国资委控股的中央企业，在节能环保等领域的市场地位突出，综合财务实力极强，可给予公司的支持能力极强。

支持意愿

公司与中国节能的业务契合度和主要经营、财务指标贡献程度均较高，且成立以来得到了中国节能的有力支持，综合判断，能够获得的外部支持作用较强

公司作为中国节能发展新能源的重要平台，主要从事光伏电站投资运营，光伏产品制造等业务，与中国节能的业务契合度较高，主要财务指标占中国节能比重较高。

图表 15：2025 年末主要财务数据对比（单位：亿元）

项目	资产总额	所有者权益	营业收入	净利润	经营活动现金流量净额
中国节能	2856.00	849.00	446.98	3.06	124.03
公司	518.34	239.00	49.57	8.26	41.33
占比	18.15	28.15	11.09	269.93	33.33

数据来源：公开资料、公司审计报告，东方金诚整理

历史支持方面，公司在项目资源获取、人才和技术培养、日常管理等方面得到中国节能的有力支持。同时，公司作为全国重要的光伏发电投资运营商之一，每年还得到了各级政府的财政补贴支持。2025 年，公司获得政府补助 0.49 亿元，主要为各类政府补助等。此外，公司下属部分子公司享有不同程度的所得税优惠政策。

总体来看，公司与中国节能的业务契合度和主要经营、财务指标贡献程度均较高，且成立以来得到了中国节能的有力支持，预计中国节能给予公司提供支持的意愿强。

基于上述支持能力和支持意愿的分析，东方金诚对中国节能财务实力、给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险进行了综合判断，认为中国节能对公司的支持作用较强。

抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司为全国重要的光伏发电投资运营商之一，2025 年并网装机容量快速增长，在全国光伏发电市场继续保持较强的竞争优势；公司经营活动现金流和 EBITDA 对债务本息支出的保障程度较高。

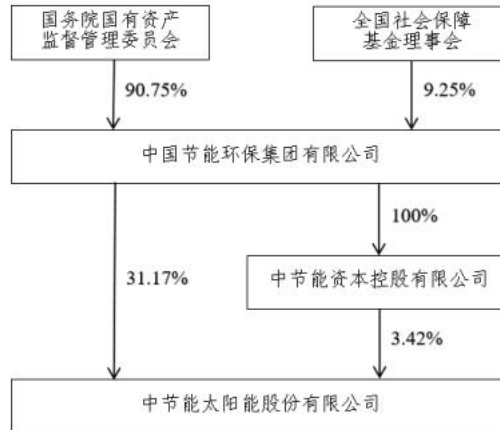
同时，东方金诚也关注到，受光伏制造业技术迭代及市场行情影响，2025 年公司光伏组件销量下滑，营业收入同比降幅较大；公司在建项目投资规模较大，面临一定的资本支出压力；公司以应收补贴电费为主的应收账款规模较大，回款周期受补贴发放进度影响很大。

外部支持方面，公司作为中国节能发展新能源的重要平台，主营业务与中国节能契合度较高，成立以来得到了中国节能的有力支持，预计能够获得的外部支持作用较强。

综合分析，东方金诚维持公司的主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，维持“22 太阳 G1”的信用等级为 AA+。

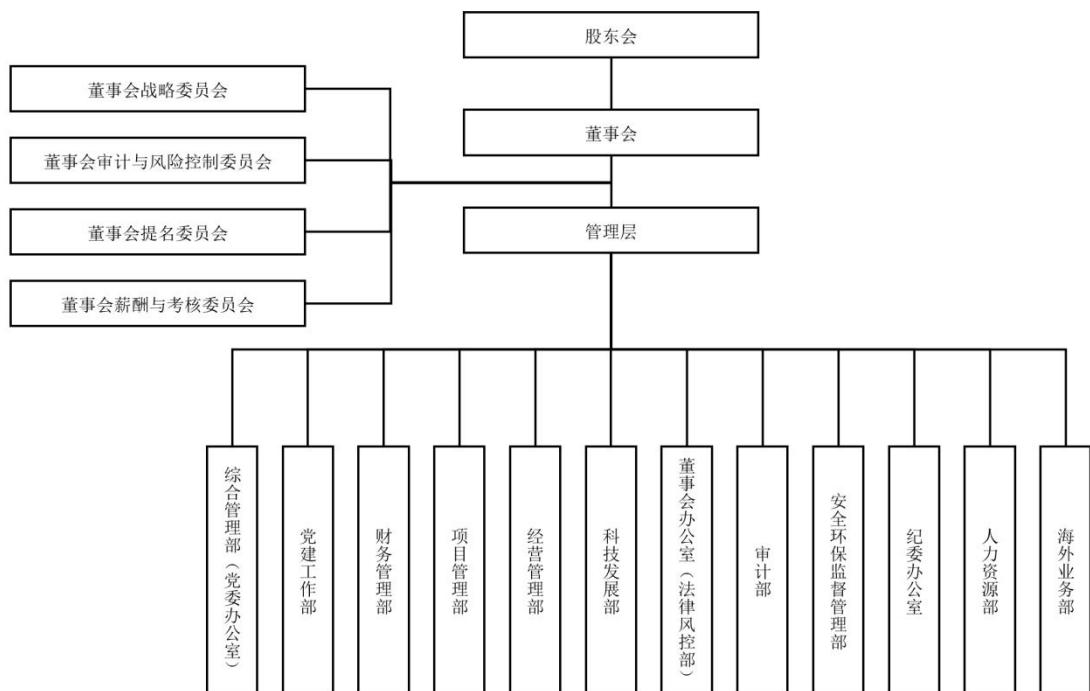
附件一：截至 2025 年末公司股权结构和组织架构图

股权结构图⁵



注：中国节能股权结构情况来源于《中国节能环保集团有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）募集说明书》；中国节能环保集团有限公司工商注册信息尚未完成变更。

组织架构图



⁵ 截至本报告出具日，中国节能股东国务院国资委已将持有的中国节能注册资本 77000 万元划转至全国社会保障基金理事会；中国节能已收到国务院国资委下发的国有资本经营预算资金 45000.00 万元，实收资本增加至 855000 万元；中国节能退回财政部 3118.00 万元，同时减少实收资本科目；中国节能收到国务院国资委下发的国有资本经营预算资金 20000.00 万元，实收资本增加至 871900 万元；中国节能收到国务院国资委下发的国有资本经营预算资金 30000.00 万元，实收资本增加至 901882.00 万元。截至本报告出具日，前述事项的工商变更登记尚未办理完成。

附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年1~3月(末)
主要财务数据(单位:亿元)				
资产总额	472.04	489.84	518.34	551.95
其中:流动资产	161.21	150.39	145.46	154.13
负债总额	242.06	254.65	279.33	310.88
全部债务	205.72	217.28	240.58	-
其中:短期债务	48.98	36.43	42.23	-
所有者权益	229.98	235.19	239.00	241.06
营业收入	95.40	60.39	49.57	10.61
营业成本	62.57	32.70	26.48	6.06
期间费用	12.30	10.38	9.85	2.27
利润总额	19.15	15.65	11.20	2.39
净利润	15.79	12.27	8.26	1.84
经营活动产生的现金流量净额	23.77	18.90	41.33	0.24
投资活动产生的现金流量净额	-20.62	-21.12	-39.51	-6.71
筹资活动产生的现金流量净额	-24.62	-1.96	0.66	9.50
现金及现金等价物净增加额	-21.48	-4.17	2.49	3.02
主要财务指标				
现金收入比率(%)	67.31	75.92	120.68	58.35
综合毛利率(%)	34.42	45.86	46.58	42.91
净资产收益率(%)	6.87	5.22	3.46	-
总资产收益率(%)	3.35	2.51	1.59	-
资产负债率(%)	51.28	51.99	53.89	56.32
全部债务资本化比率(%)	47.22	48.36	50.16	-
长期债务资本化比率(%)	40.53	43.88	45.35	-
流动比率(%)	202.44	230.49	195.26	188.30
速动比率(%)	198.54	228.55	194.25	187.29
经营现金流动负债比率(%)	29.85	28.96	55.48	-
易变现资产/短期债务(倍)	0.81	0.53	0.54	-
EBITDA 利息倍数(倍)	5.75	5.51	5.07	-
全部债务/EBITDA(倍)	5.17	6.08	7.02	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

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 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。