

清源科技股份有限公司相关债券 2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【786】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

清源科技股份有限公司相关债券2026年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
清源转债	A+	A+

评级日期

2026 年 07 月 28 日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋
wangqy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

■ 本次等级的评定是考虑到：清源科技股份有限公司（以下简称“清源股份”或“公司”，股票代码：603628.SH）仍聚焦光伏支架的研发、设计、生产销售及光伏电站开发、建设、运营维护等业务，2025 年持续推进全球化战略布局，在澳大利亚分布式光伏支架市场继续保持领先的市占率，且在英国与德国的户用分布式光伏支架市占率亦居行业前列，持续巩固市场竞争优势。同时，中证鹏元也关注到，在全球及国内光伏新增装机容量增速放缓的背景下，叠加电网消纳、成本波动、政策变化调整等多重困境，公司业务发展持续面临挑战，2025 年以来盈利水平受部分海外市场收入减少及国内价格竞争等影响而有所下滑，经营活动现金流表现弱化，应收账款明显占用营运资金，需关注其回款情况，且需关注汇兑损益大幅波动对公司盈利的影响以及钢材、铝材等主要原材料价格波动给公司带来成本管控压力等风险因素。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	32.23	32.99	30.52	24.87
归母所有者权益	13.29	13.18	12.78	12.44
总债务	15.75	16.22	13.37	8.81
营业收入	3.69	20.88	19.19	19.36
净利润	0.03	0.55	0.91	1.69
经营活动现金流净额	-0.56	-1.64	1.84	0.54
净债务/EBITDA	--	6.78	3.94	2.61
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	9.24	13.97
总债务/总资本	54.16%	55.07%	51.00%	41.33%
FFO/净债务	--	2.26%	14.32%	27.91%
EBITDA 利润率	--	7.59%	12.69%	13.88%
总资产回报率	--	2.97%	5.26%	9.39%
速动比率	2.15	1.99	1.32	1.46
现金短期债务比	1.01	1.07	0.61	0.57
销售毛利率	25.47%	17.75%	21.26%	22.58%
资产负债率	58.65%	59.90%	57.90%	49.73%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司依托全场景光伏支架产品矩阵和全球化战略，持续巩固其核心市场竞争优势。**公司仍作为一家以光伏支架系统为核心驱动的光伏智慧能源综合解决方案供应商，其支架产品可满足光伏系统全场景应用需求。在海外市场，公司业务仍聚焦于澳大利亚与欧洲，其中公司在澳大利亚分布式光伏支架市场占有率稳居首位；在英国与德国，其户用分布式光伏支架市场份额亦位居行业前列。同时，2025 年公司光伏支架产品在国内市场的销售额继续保持增长。

关注

- **全球及国内光伏行业增速继续放缓，市场竞争激烈，公司业务发展仍面临挑战，同时还需警惕海外市场集中与经营环境变化带来的持续风险。**受全球及国内光伏行业增速放缓影响，叠加电网消纳、成本波动与政策调整等困境，公司业务面临挑战。2025 年，公司因澳大利亚、日本等部分海外市场收入减少及原材料价格上涨，净利润同比大幅下降；此外，公司海外市场主要集中的澳洲和欧洲，未来需高度警惕海外重点市场趋于饱和、产业政策与经营环境变化，以及国际贸易与汇率波动带来的持续经营风险。
- **公司应收账款明显占用营运资金，经营活动现金流表现弱化，需重点关注回款风险。**2025 年受国内集中式电站项目销售回款节奏变化及延缓的影响，公司资金回笼压力凸显，经营活动现金流表现弱化，应收账款（主要为应收电网和电力公司电费结算款及补贴款、客户光伏支架销售货款及其他客户的工程服务款等）持续增长，其中应收可再生能源电价补贴款回收周期较长，同时还需关注国际地缘政治冲突等对海外客户回款可能产生的影响。
- **公司面临主要原材料价格上涨带来的成本管控压力，若无法有效转嫁或议价，将对盈利产生不利影响。**公司光伏支架产品主要原材料为外购的铝型材、碳钢结构件和不锈钢结构件等，受 2025 年铝型材及不锈钢等原材料价格上涨影响，公司营业成本有所上涨，若公司在订单周期内未充分预判涨价因素且缺乏议价能力，将对其盈利造成不利影响。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**预计在未来一段时间，全球及国内光伏装机规模将继续保持增长，公司将持续深化光伏电站一体化支架系统及配套解决方案的研发生产销售，我们认为其业务仍具有一定的发展空间。

同业比较（单位：亿元）

指标	振江股份 (603507.SH)	中信博 (688408.SH)	意华股份 (002897.SZ)	公司
总资产	90.17	102.87	68.76	32.99
营业收入	39.71	68.85	64.01	20.88
净利润	1.16	-0.06	3.45	0.55
销售毛利率	20.87%	17.11%	19.64%	17.75%
期间费用率	13.80%	13.14%	10.97%	13.69%
资产负债率	71.69%	59.91%	58.67%	59.90%

注：（1）以上各指标均为 2025 年末/年度数据。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	4/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
清源转债	5.00	5.00	2025-7-29	2031-4-8

一、 债券募集资金使用情况

“清源转债”募集资金计划3.32亿元用于分布式光伏支架智能工厂项目、0.18亿元用于能源研究开发中心项目、1.50亿元用于补充流动资金。截至2026年07月09日，“清源转债”募集资金账户余额为26,614.58万元（包括未到期赎回的现金管理金额、银行存款利息、银行手续费支出等金额）。

“清源转债”自2025年10月14日起进入转股期，截至2026年7月23日转股价格为12.85元/股，公司股票收盘价9.09元/股。

二、 发行主体概况

2025年3月至2026年3月公司控股股东及实际控制人均未发生变化。因回购注销部分限制性股票及“清源转债”部分转股，截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均减少至27,310.44万元；自然人HONG DANIEL（澳大利亚籍，担任公司董事长兼总经理）及其一致行动人清源国际有限公司（HONG DANIEL持股76.56%）分别直接持有公司29.81%、1.49%的股份，共占公司总股本的31.30%，无质押、标记或冻结情况，HONG DANIEL仍为公司控股股东及实际控制人，股权结构见附录二。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍是以光伏支架系统为驱动的光伏智慧能源综合解决方案供应商，业务涵盖光伏支架系统的研发、设计、生产和销售；光伏电站的投资、开发、EPC建设及智慧运维；光伏储能产品的研发、生产和销售。截至2025年末，公司主要子公司如下所示：

表1 公司下属主要子公司财务指标情况（单位：万元）

子公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润	业务性质
清源香港	40,751.20	17,384.38	15,898.30	-612.89	投资控股
清源易捷	36,862.47	22,363.53	33,883.52	1,006.03	工程施工
天津清源	32,310.37	4,272.27	18,054.26	-897.52	生产制造
包头固新能	19,505.80	9,671.56	2,643.12	199.83	电站建设与运营
清源电力	28,016.46	27,234.23	423.00	-106.82	技术服务
清源澳洲	20,998.99	14,497.16	25,630.61	-177.56	贸易

注：1）上表数据为2025年/2025年末数据；2）清源香港、清源易捷、天津清源、包头固新能、清源电力、清源澳洲的全称分别为Clenergy International (HK) Limited、清源易捷（厦门）新能源工程有限公司、清源科技（天津）有限公司、包头市固新能光伏发电有限公司、清源电力有限公司、Kerry J Investment Pty Ltd。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

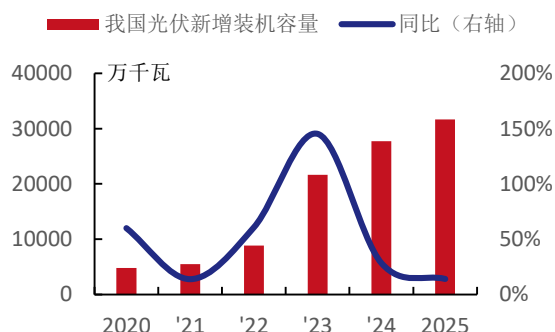
2025年全球光伏新增装机容量保持增长，但增速进一步回落，预计全球光伏将从规模高增切换到“存量博弈+区域分化+技术迭代”主线

在全球大力发展清洁能源以及光伏行业技术持续进步带动度电成本下降的背景下，2025年全球光伏新增装机容量保持增长，但同比增速大幅下降。根据中国光伏行业协会（CPIA）统计结果，2025年国外光伏市场整体呈现稳步增长态势，发展格局因区域政策、能源需求不同而呈现明显差异。细分市场来看，2025年澳大利亚新增光伏装机约2.6GW，其中分布式光伏占比超90%，户用光伏与储能市场爆发式增长。欧盟27国作为全球光伏市场的重要增长极，2025年新增光伏装机为65.1GW，同比微降0.7%，自2016年以来欧盟光伏市场首次出现年度同比下滑。日本市场2025年光伏新增装机约5.8GW，同比增长5%，结束此前连续下滑，市场重回温和增长。中东非方面，2025年中东及北非（MENA）光伏市场进入指数级增长，全年新增装机12.216GW、同比增长55%，为全球增速最快区域之一。

我国光伏装机容量稳居世界首位，2025年以来装机容量增速继续明显放缓。在“双碳”目标等要求以及2025年上半年光伏行业补贴政策变化带来的抢装潮影响下，2025年我国光伏装机容量继续保持增长，但增速回落至14.05%。2026年1-5月国内光伏新增装机容量达59.59GW，受2025年同期高基数抢装年影响，2026年1-5月国内光伏新增装机容量同比下降90.66%。装机类型来看，2025年受分布式光伏行业政策变化带来的抢装潮影响，分布式光伏新增装机容量增速提升至22.47%，占比有所回升。集中式光伏受特高压外送瓶颈、大基地批次节奏差以及《国家发展改革委国家能源局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”）出台后市场

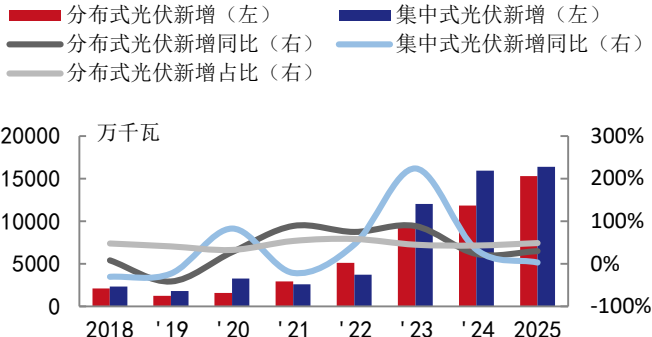
化电价竞争影响，2025年新增1.64亿千瓦，同比仅增长3%。

图1 我国光伏新增装机容量情况



资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

图2 我国光伏装机结构情况



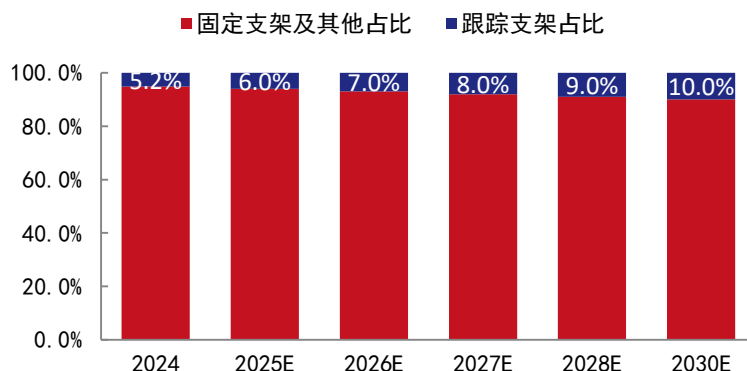
资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

福建省分布式光伏发展势头强劲。福建省地处东南沿海地区，经济发展带动用电需求持续增长，2025年全社会用电量3,547.0亿千瓦时，同比增长6.4%，其中工业用电2,202.8亿千瓦时，同比增长6.0%，为全省光伏市场的发展提供一定的支撑。2025年福建省光伏发电新增并网容量476.7万千瓦，其中分布式光伏占比87.1%；2025年末福建省光伏发电累计并网容量1,734.4万千瓦，同比增长37.84%，其中分布式光伏累计并网容量1,597.2万千瓦，同比增长35.15%。2025年6月福建省地方标准《户用光伏发电系统安装技术规范》正式获批准发布，该标准是福建省光伏领域首个地方标准，将有效提升省内户用光伏系统的安全性及可靠性，有力促进光伏产业健康有序发展。

我国光伏支架市场竞争仍较激烈，主要原材料价格波动对光伏支架生产企业的成本管控造成压力

光伏支架是光伏电站重要的组成部分，但行业竞争激烈，且固定支架仍保持主导地位。2025年以来，我国光伏固定支架仍占主流，随着136号文正式实施，拥有更低度电成本和更高发电量的跟踪支架具有一定发展空间。我国光伏支架企业的出货量整体上呈现出“一超多强”局面，国内市场竞争较为激烈，2025年，我国光伏支架龙头企业持续引领全球市场，江苏国强兴晟能源科技股份有限公司以光伏支架35.62GW的全球出货量蝉联全国第一（365光伏“2026中国光伏支架企业20强”榜首）。中信博（688408.SH）以12.1%的全球市占率（2025年跟踪支架交付量为12.22GW）稳居跟踪支架全球第二位（S&P Global《Solar Tracker Market Report 2026》），深圳市安泰科清洁能源股份有限公司2025年跟踪支架出货量位列标普全球第十、亚太第四（S&P Global口径）。

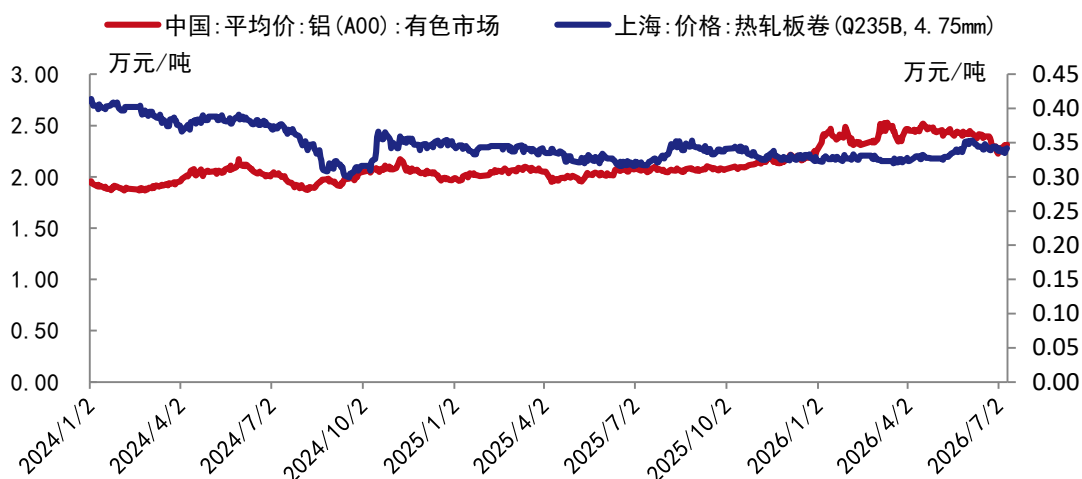
图3 我国跟踪支架占比呈上升趋势



资料来源：中国光伏行业协会（CPIA），中证鹏元整理

原材料占光伏支架成本比重较大，近年钢材、铝材等大宗金属材料的价格波动较大，主要原材料价格波动给光伏支架生产企业带来一定成本管控压力。

图 4 近年钢材及铝材价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主营业务结构仍保持稳定，2025年受益于国内市场拓展，公司国内光伏支架销售收入增长，但澳大利亚等海外市场竞争加剧和日本市场土地受限导致集中式电站建设呈下降趋势，公司在澳大利亚和以集中式支架销售为主的日本等市场销售收入减少，光伏支架整体销售收入增速承压；毛利率受产品价格竞争激烈和部分原材料价格上涨等影响有所下滑，光伏支架业务盈利空间同步承压。2025年因136号文及光伏行业补贴政策变化，光伏电站的建设投资大规模抢装落地，公司光伏电站工程收入同比显著增长，带动公司收入规模增长。受益于2025年公司继续拓展国内电站开发投资业务，新增并网容量同比有所增加，但受电价下降等影响，光伏电站发电业务收入略微增长，毛利率有所下降。此外，公司仍从事包括光伏储能产品、光伏并网逆变器及光伏汇流箱等光伏电力电子产品的研发、生产和销售，但2025年

收入规模仍较小。

表2 公司收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
光伏支架	15.98	76.55%	14.88%	15.88	82.75%	17.01%
光伏电站开发及建设业务	4.40	21.06%	26.82%	2.83	14.74%	39.40%
其中：光伏电站工程收入	2.72	13.01%	10.15%	1.24	6.48%	11.58%
光伏电站发电收入	1.68	8.05%	53.76%	1.59	8.26%	61.23%
光伏电力电子产品	0.21	0.99%	5.90%	0.18	0.96%	32.44%
其他业务	0.29	1.40%	46.31%	0.30	1.54%	69.23%
合计	20.88	100.00%	17.75%	19.19	100.00%	21.26%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

（一）光伏支架业务

公司光伏支架销售业务继续坚持全球化战略布局，在澳大利亚等区域市占率仍较高，但境外销售承压且面临经营与汇兑风险；国内光伏新增装机增速下降，市场竞争激烈，产品毛利率下滑，需关注未来市场竞争对国内产品盈利的影响

公司仍是以光伏支架系统为驱动的光伏智慧能源综合解决方案供应商，提供的光伏支架系统包括分布式光伏支架、固定光伏支架、智能光伏跟踪器、BIPV等，涵盖光伏系统全部应用场景。其中，分布式支架系统仍为公司明星产品，2025年收入占光伏支架销售收入的比重为41.75%，在澳大利亚分布式光伏支架市场继续保持第一的市占率，且户用分布式光伏支架在英国、德国的市占率均位于行业前列。

公司光伏支架仍以直销为主，并坚持全球化战略布局，2025年海外销售收入受市场竞争等影响有所下降。截至2025年末，公司光伏支架产品已销往全球50多个国家，累计销售超39GW，并应用于1.5万余座集中式光伏电站和75万余座分布式光伏电站。2025年公司光伏支架在澳洲市场因竞争对手低价抢占，日本市场因土地问题转向户用支架为主，当年澳大利亚及日本等市场销售收入减少，海外销售收入有所下滑。公司海外市场规模仍较大，且海外分支机构较多，2025年汇兑收益为0.39亿元（2024年汇兑损失为0.21亿元），波动较大，且海外货款结算账期主要在90天内，仍需关注境外经营管理及汇兑损失风险。

2025年公司国内销售收入受益于“双碳”目标的推进及光伏行业政策变化带来的抢装潮等影响而保持增长，但由于市场价格竞争激烈，国内固定支架产品的毛利率出现下滑。客户方面，2025年公司光伏支架产品前五大客户有所变动，其中新进前五大客户共3家，均为中国境内拓展企业客户，2025年前五大客户销售收入占比提升至29.51%。

表3 公司光伏支架销售区域分布情况（单位：万元）

区域	2025 年		2024 年		收入同比
	收入	占比	收入	占比	
中国	81,635.61	51.08%	70,978.32	44.69%	15.01%

澳大利亚	30,565.43	19.13%	34,977.54	22.02%	-12.61%
欧洲	27,737.73	17.36%	20,879.20	13.15%	32.85%
其他	19,880.16	12.44%	31,979.43	20.14%	-37.83%
合计	159,818.93	100.00%	158,814.49	100.00%	0.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司光伏支架产能和产量随着内部技改的持续推进而保持增长，但产能利用率有所下降，在建智
能化生产工厂完工运营后可进一步增加公司产能，需关注新建项目建设进度及产能消化情况

2025年公司继续维持厦门、天津和新疆基地生产架构，延续“预测+销售订单”的生产模式，生产
模式未发生变化，产能和产量均继续提升。2025年公司通过优化工厂布局、产线产品型谱匹配、提升设
备稳定、优化设备加工工艺、自动化设备升级等，提升了基地的产能规模，但受限于需求增速放缓，公
司产量提升规模不大，产能利用率有所下降。截至2025年末，公司分布式光伏支架智能工厂项目仍在建
设中，建设完成后将新增分布式光伏支架产能10GW，但需关注后续项目建设进度及产能消化情况。

表4 公司光伏支架生产情况（单位：MW）

项目	2025 年	2024 年	同比变动
年产能	10,774.15	7,703.92	39.85%
年产量	8,856.35	7,573.72	16.94%
年销量	8,765.44	7,340.71	19.41%
产能利用率	82.20%	98.31%	-16.39%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表5 截至 2025 年末公司募投项目建设情况（单位：万元）

项目名称	项目投资金额	募集资金投资额	已累计投资金额
分布式光伏支架智能工厂项目	35,383.33	33,200.00	1,631.73
能源研究开发中心项目	8,162.08	1,800.00	118.94
合计	43,545.41	35,000.00	1,750.67

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本仍以直接材料为主，2025年主要原材料价格上行，给公司带来一定成本管控压力，
需持续关注原材料价格变动对公司光伏支架产品盈利能力的影响

2025年公司主要采购的原材料仍为铝型材、碳钢结构件和不锈钢结构件，原材料成本占营业成本的
比重为76.79%。2025年以来铝材料等价格呈增长趋势，由于公司从获取订单（或签订价格协议）到原材
料采购有一定的周期，如果在此期间主要原材料价格大幅上涨，而公司在与客户签订销售合同时未充分
考虑原材料价格上涨的因素，而在与供应商谈判中又无足够的议价能力，则会对公司盈利造成不利影响。

表6 公司主要原材料采购情况（单位：万元、万元/吨）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	均价	金额	占比	均价
铝型材	33,673.16	24.57%	2.47	40,136.63	28.09%	2.29

碳钢结构件	75,442.86	55.04%	0.50	71,597.90	50.11%	0.50
不锈钢结构件	7,366.05	5.37%	2.01	8,188.82	5.73%	1.21
合计	116,482.06	84.98%	--	119,923.35	83.93%	--

注：上述占比系占采购总额的比例。

资料来源：公司提供

（二）光伏电站开发及建设业务

1、光伏电站工程业务

受益于光伏电站抢装潮影响，2025年公司光伏电站工程服务业务收入延续高增长态势，但考虑到项目建设周期短，且行业竞争激烈，2025年以来在手项目规模大幅下降，需关注公司后续EPC项目拓展及收入波动情况

公司光伏电站工程业务仍主要由全资子公司清源易捷负责，受益于光伏抢装潮等，2025年公司成功打造中汾酒城、宁德上汽、泉州三安四期、晋江菜鸟等知名企业屋顶式分布电站并提供运维服务，当期实现光伏电站工程业务收入同比大幅增长118.37%，业务毛利率略微下滑。截至2025年末，公司主要在建EPC电站项目为柠檬电气分布式光伏发电项目，装机规模0.80MW，合同金额为239.94万元，项目开发周期约为6个月，项目建成并网后，预计可实现工程服务收入，考虑到行业竞争仍较激烈，且公司在手项目规模较小，需持续关注公司后续EPC电站业务的拓展情况。

2、光伏电站发电业务

2025年公司光伏电站发电业务延续稳健增长态势，业务具有一定可持续性，但需关注电力消纳及电价竞争压力对业务盈利的影响及公司项目投资支出压力

随着运营电站及发电量的增加，2025年公司光伏电站发电收入稳步增长，且毛利率处于较高水平。公司光伏电站发电业务仍主要聚焦于国内工商业分布式电站投资场景，2025年公司投资光伏电站新增并网24.19MW，期末公司累计持有光伏电站装机容量合计305.80MW，包括分布式光伏电站装机容量229.20MW，其中位于福建省的分布式光伏电站装机容量占公司分布式光伏电站装机总容量的比重为32.95%。公司已与三安光电（600703.SH）、松下电子、东方雨虹（002271.SZ）等知名企业、国内多地市大型产业园区达成长期合作，此外，公司积极拓展海外地面电站开发投资业务，截至2025年末，公司在德国市场处于开发中的项目约200MW，国内在建光伏电站项目装机规模约为4.53MW，受政策调整和市场竞争力影响，需关注电力消纳及电价竞争压力对光伏电站发电业务盈利的影响，以及项目建设资金投入压力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的

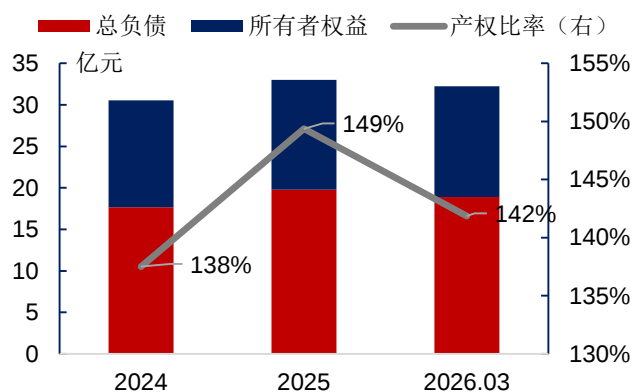
2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

公司资产规模保持增长，但应收账款明显占用营运资金且需关注海外客户等的回款情况，叠加受限资产规模较大，整体资产质量及流动性表现偏弱；公司盈利水平受海外市场业绩下滑及价格竞争等拖累而持续承压，且经营现金回款能力有所弱化，财务杠杆水平有所提升

资本实力与资产质量

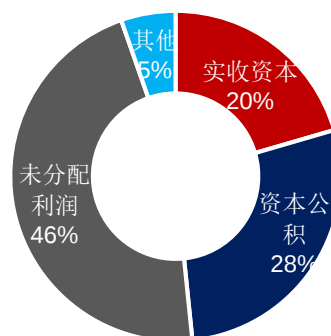
资本结构方面，受益于未分配利润的积累以及“清源转债”部分计入其他权益工具，2025年末公司所有者权益小幅提升，同期末公司总负债随“清源转债”的发行而有所增长，公司产权比率有所波动，净资产对总负债的保障程度仍较弱。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从资产构成来看，公司总资产仍主要由光伏电站及电站设备、应收支架销售货款和电费结算款等构成。公司自持的已完工并网光伏电站和相关设备计入固定资产科目，2025年部分在建电站项目完工转入，同时对部分可能存在安全隐患的电站进行组件更换以及调减部分电站原值，公司固定资产规模变动不大，期末价值450.17万元的厂房正在办证中。2025年末公司应收账款同比有所增长，主要为应收国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）及电力公司电费结算款及补贴款、客户光伏支架销售货款及光伏电站工程服务款等，2025年公司应收账款计提坏账损失0.09亿元，其中应收国家电网及电力公司可再生能源电价补贴回收周期较长，应收海外客户款项需关注地缘政治、国际贸易环境、汇率变动等对款项回收的影响。2025年以来公司加速存货流转，期末存货规模有所下降。总体来看，公司应收账款规模较大，需关注回款情况及减值风险。

受限资产方面，截至2025年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计4.63亿元，占期末总资产的比重为14.03%，主要系质押的电站电费收费权、电站资产、银行承兑汇票保证金、保函保证金、贷款保证金等。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.48	10.79%	3.78	11.47%	3.50	11.48%
应收票据	0.71	2.22%	0.84	2.56%	0.77	2.52%
应收账款	10.35	32.13%	9.91	30.03%	9.17	30.05%
存货	2.50	7.77%	2.34	7.09%	2.95	9.68%
其他流动资产	1.82	5.65%	1.81	5.49%	0.75	2.47%
流动资产合计	19.67	61.04%	20.32	61.59%	17.92	58.70%
固定资产	10.30	31.96%	10.46	31.71%	10.47	34.32%
在建工程	0.04	0.14%	0.05	0.15%	0.11	0.37%
非流动资产合计	12.55	38.96%	12.67	38.41%	12.60	41.30%
资产总计	32.23	100.00%	32.99	100.00%	30.52	100.00%

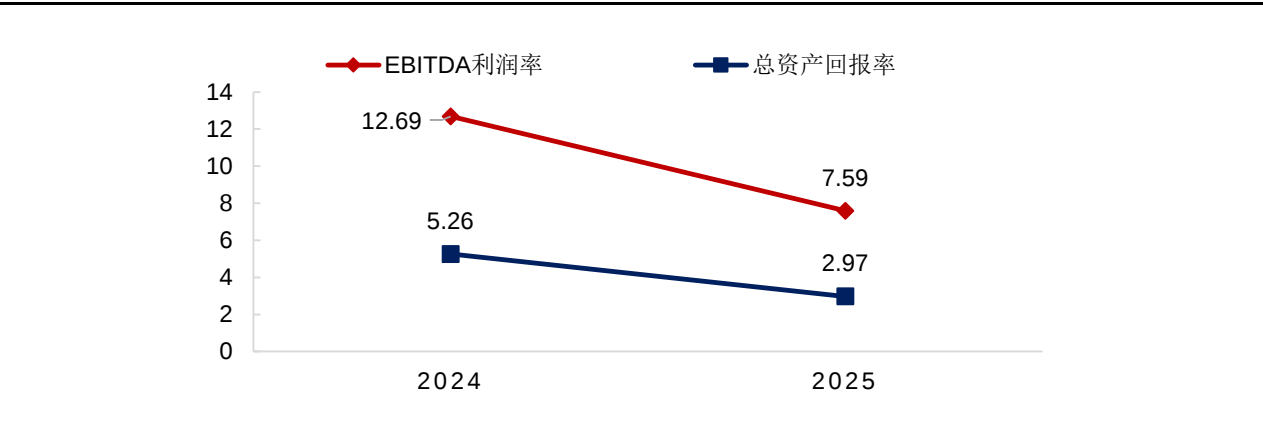
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司核心业务光伏支架销售收入受澳大利亚和日本等市场销售收入减少等拖累，叠加产品价格竞争激烈，原材料价格上涨等，业务盈利承压。同时，在产品全球化战略布局下，公司积极拓展国内外销售网络，2025年销售费用继续增长，叠加应收款项及存货等资产计提减值损失，多重因素显著侵蚀盈利空间。受此影响，2025年公司净利润同比大幅下降，EBITDA利润率及总资产回报率均下行。此外，公司境外业务收入规模较大，根据2026年度半年度业绩预告，预计公司2026年半年度将产生汇兑损失2,000万元到2,300.00万元，较上年同期汇兑损益由盈变亏，预计2026年半年度公司实现归属于母公司所有者的净利润同比减少70.04%到79.26%，汇兑损益存在较大波动，需关注汇兑损益对公司盈利的影响。

盈利趋势方面，考虑到光伏固定支架的技术门槛不高，近年国内市场增速放缓且价格竞争激烈，海外市场受国际贸易环境及汇率波动等影响较大，易对公司盈利水平造成较大影响，预计未来公司盈利仍将受上述因素影响而存在波动。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

截至2025年末，公司总负债随着“清源转债”的成功发行而有所增长，债务期限结构有所优化。从债务类型来看，2025年末公司总债务主要源自银行融资、应付票据和“清源转债”，其中，银行借款年利率集中在2.25%-3.50%之间，整体银行融资成本有所下降，银行借款主要为抵质押及保证借款，抵押资产主要为厂房、质押资产主要为光伏发电项目收费权。2025年公司成功发行“清源转债”，应付债券规模大幅增长。公司经营性负债主要为应付账款，主要系应付供应商原材料和设备采购款及工程款。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.05	5.58%	1.02	5.19%	0.79	4.47%
应付票据	3.47	18.37%	4.18	21.15%	5.36	30.35%
应付账款	1.70	9.01%	1.70	8.62%	2.23	12.64%
合同负债	0.36	1.88%	0.31	1.57%	0.47	2.64%
一年内到期的非流动负债	0.49	2.57%	0.48	2.41%	0.95	5.36%
流动负债合计	7.99	42.29%	9.05	45.78%	11.37	64.36%
长期借款	5.40	28.56%	5.25	26.56%	5.18	29.31%
应付债券	4.88	25.83%	4.84	24.47%	0.00	0.00%
租赁负债	0.45	2.40%	0.46	2.31%	0.45	2.55%
非流动负债合计	10.91	57.71%	10.72	54.22%	6.30	35.64%
负债合计	18.90	100.00%	19.76	100.00%	17.67	100.00%
总债务	15.75	83.30%	16.22	82.05%	13.37	75.68%
其中：短期债务	5.01	31.83%	5.67	34.99%	7.10	53.06%
长期债务	10.73	68.17%	10.54	65.01%	6.28	46.94%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2025年公司杠杆水平随着“清源转债”的成功发行而有所上升，经营活动净现金流表现弱化，受海外市场等因素影响，2025年公司经营业绩表现疲软，EBITDA对利息的保障能力同步下行；公司自持光伏电站需持续投入资金，自由现金流/净债务仍表现偏弱。

表9 公司现金流及杠杆状况指标

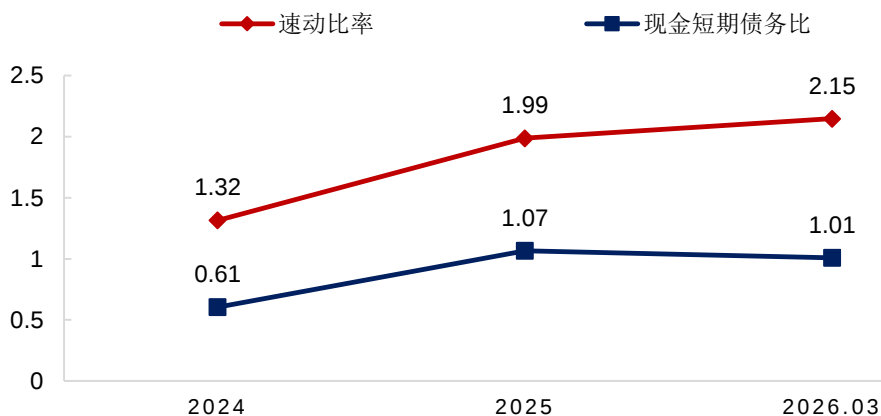
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.56	-1.64	1.84
FFO（亿元）	--	0.24	1.37
资产负债率	58.65%	59.90%	57.90%
净债务/EBITDA	--	6.78	3.94
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	9.24
总债务/总资本	54.16%	55.07%	51.00%
FFO/净债务	--	2.26%	14.32%
经营活动现金流净额/净债务	-5.23%	-15.28%	19.21%

自由现金流/净债务	-6.19%	-24.48%	1.98%
-----------	--------	---------	-------

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率指标有所上升，截至2026年3月末，公司及下属子公司银行授信额度合计25.14亿元，剩余可用授信额度为15.73亿元，且公司为A股上市公司，利用资本市场能够获得一定的流动性资源。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2026年06月24日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

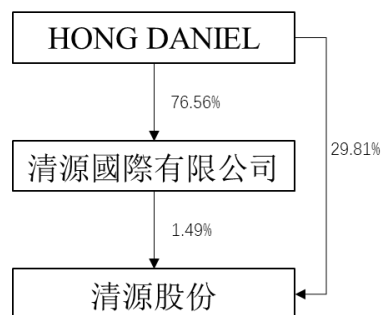
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年07月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	3.48	3.78	3.50	2.06
应收账款	10.35	9.91	9.17	7.50
流动资产合计	19.67	20.32	17.92	13.21
固定资产	10.30	10.46	10.47	8.72
非流动资产合计	12.55	12.67	12.60	11.66
资产总计	32.23	32.99	30.52	24.87
短期借款	1.05	1.02	0.79	1.12
应付票据	3.47	4.18	5.36	2.16
一年内到期的非流动负债	0.49	0.48	0.95	0.70
流动负债合计	7.99	9.05	11.37	7.55
长期借款	5.40	5.25	5.18	3.69
应付债券	4.88	4.84	0.00	0.00
非流动负债合计	10.91	10.72	6.30	4.81
负债合计	18.90	19.76	17.67	12.37
所有者权益	13.32	13.23	12.85	12.50
营业收入	3.69	20.88	19.19	19.36
营业利润	0.05	0.52	1.19	2.02
净利润	0.03	0.55	0.91	1.69
经营活动产生的现金流量净额	-0.56	-1.64	1.84	0.54
投资活动产生的现金流量净额	0.45	-2.44	-1.58	-2.36
筹资活动产生的现金流量净额	0.14	4.17	0.58	0.36
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	1.58	2.44	2.69
FFO（亿元）	--	0.24	1.37	1.96
净债务（亿元）	10.79	10.75	9.59	7.02
销售毛利率	25.47%	17.75%	21.26%	22.58%
EBITDA 利润率	--	7.59%	12.69%	13.88%
总资产回报率	--	2.97%	5.26%	9.39%
资产负债率	58.65%	59.90%	57.90%	49.73%
净债务/EBITDA	--	6.78	3.94	2.61
EBITDA 利息保障倍数	--	3.58	9.24	13.97
总债务/总资本	54.16%	55.07%	51.00%	41.33%
FFO/净债务	--	2.26%	14.32%	27.91%
经营活动现金流净额/净债务	-5.23%	-15.28%	19.21%	7.70%
速动比率	2.15	1.99	1.32	1.46
现金短期债务比	1.01	1.07	0.61	0.57

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司 2026 年一季度报告，中证鹏元整理。

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号