

浙江省能源集团有限公司

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〕4376号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省能源集团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，确定维持浙江省能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 浙能 K1”“25 浙能 K2”和“25 浙能 K6”信用等级为 AAA_{sti} 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：

二〇二六年六月二十五日

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浙江省能源集团有限公司（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。

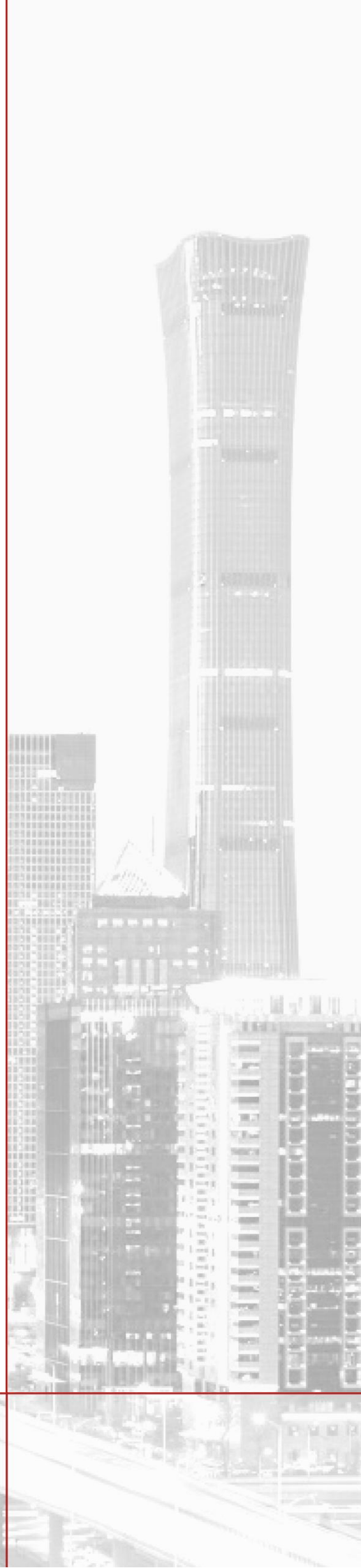
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



浙江省能源集团有限公司

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
浙江省能源集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25
25 浙能 K1/25 浙能 K2	AAA _{sti} /稳定	AAA/稳定	
25 浙能 K6	AAA _{sti} /稳定	AAA _{sti} /稳定	

评级观点

浙江省能源集团有限公司（以下简称“公司”）为浙江省能源支柱企业。跟踪期内，公司在业务规模、区域地位等方面仍保持综合竞争优势，管理制度及管理架构未发生重大变化。经营方面，公司电力业务占比高，跟踪期内，公司装机容量有所增长，机组利用效率保持高水平，受上网电价和煤炭成本回落影响，公司电力业务收入下降，但盈利性提升。同期，天然气板块受销量提升影响，收入有所增长，其他板块受产品价格下行影响，收入及盈利有所下降。综合来看，公司业务运营良好，整体经营风险很低。财务方面，跟踪期内，公司资产有所增长，受限比例低，资产质量高，但需关注应收账款对资金的占用问题；同期，公司有息债务波动增长，但受益于权益增长，公司债务负担仍处于合理水平；公司主业盈利和获现能力很强，但由于业务扩张，仍存在一定融资需求和债务接续需求。公司偿债能力指标整体表现有所弱化，考虑到公司区域竞争优势明显及持续稳定的经营能力，以及很强的融资能力，公司偿债压力小，财务风险非常低。此外，公司在区域电力和燃气等领域都具有极高的影响力，地方政府的有力支持可进一步提升公司的信用水平。综合公司经营、财务风险表现以及外部支持因素，其偿还债务的能力仍属极强。

公司经营现金和 EBITDA 对联合资信所评存续债券保障能力极强，对长短期债务总额保障能力尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

公司业务盈利和获现能力很强，未来地方政府有望持续对公司提供支持，随着在建电力、天然气项目逐步投运，公司规模优势及市场份额有望进一步增强。同时公司财务较为稳健，再融资弹性强，整体信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **跟踪期内，公司装机容量有所增长，机组利用效率保持高水平，带动发电量提升。**截至 2025 年底，公司控股及代管装机容量 4944.00 万千瓦，较上年底增长 10.03%。2025 年，公司控股及代管机组平均利用小时 4471 小时。其中，子公司浙江浙能电力股份有限公司旗下煤电机组平均利用小时 5474 小时，远高于全国平均水平，带动公司发电量同比增长 5.25%至 2114.97 亿千瓦时。
- **公司收入体量大，盈利及获现能力很强。**2025 年，公司实现营业总收入 1480.73 亿元，利润总额 105.27 亿元；经营活动现金流量净额 185.46 亿元。
- **可获得政府支持力度大。**公司为浙江省国资委控股能源支柱企业，在电力和燃气等领域都具有极高的行业地位，可得到政府有力支持。

关注

- **行业周期性风险。**2025 年，受益于煤炭成本回落影响，公司售电业务毛利率同比增长，但未来若能源结构调整以及煤炭和电力相关价格波动依然会对公司盈利水平带来影响。公司于 2023 年拓展光伏制造业务，但 2024 年以来光伏行业下行，主要产品价格下降，该板块亏损加剧。

- 应收账款规模较大，对资金形成一定占用。截至 2026 年 3 月底，公司应收账款 237.92 亿元，占流动资产的 35.98%。

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/科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

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	2
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		1
		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：政府支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级无变动。

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。

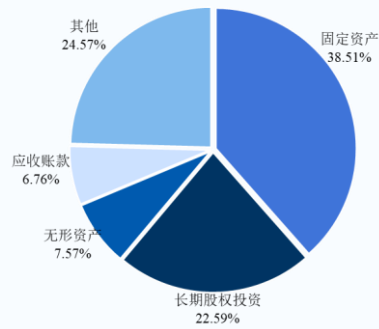
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

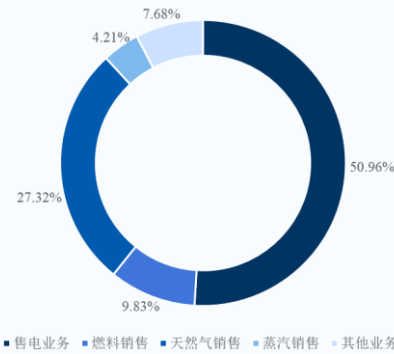
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	181.61	175.00	193.21
资产总额（亿元）	3449.91	3522.66	3530.81
所有者权益（亿元）	1648.44	1700.57	1710.23
短期债务（亿元）	424.56	424.22	385.81
长期债务（亿元）	989.62	1038.19	1061.60
全部债务（亿元）	1414.19	1462.41	1447.41
营业总收入（亿元）	1561.85	1480.73	324.17
利润总额（亿元）	140.05	105.27	14.46
EBITDA（亿元）	319.24	291.48	--
经营性净现金流（亿元）	269.12	185.46	67.74
营业利润率（%）	12.81	12.24	8.05
净资产收益率（%）	7.01	4.63	--
资产负债率（%）	52.22	51.72	51.56
全部债务资本化比率（%）	46.18	46.24	45.84
流动比率（%）	89.01	92.33	96.95
经营现金流流动负债比（%）	36.03	26.10	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.41	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	7.40	7.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.02	--
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	672.60	688.96	682.05
所有者权益（亿元）	349.10	342.58	340.33
全部债务（亿元）	319.68	344.03	339.01
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.01
利润总额（亿元）	37.11	46.02	-2.25
资产负债率（%）	48.10	50.28	50.10
全部债务资本化比率（%）	47.80	50.11	49.90
流动比率（%）	69.54	109.76	104.08
经营现金流流动负债比（%）	-2.00	-3.37	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. 合并口径已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至债务测算，本部口径已将其他流动负债中有息债务调整至债务测算；4. “--”表示数据无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

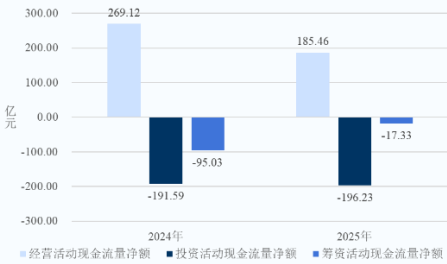
2025 年底公司资产构成



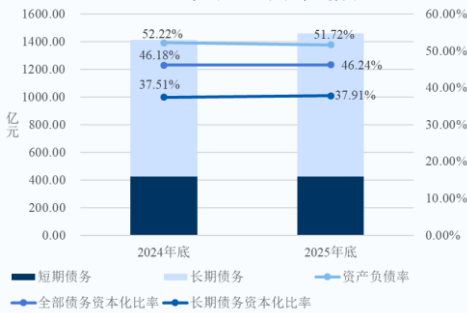
2025 年公司收入构成



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
25 浙能 K1	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/04/14	--
25 浙能 K2	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/04/14	--
25 浙能 K6	15.00 亿元	15.00 亿元	2045/07/21	--

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
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
25 浙能 K6	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	2025/07/07	黄露 王皓	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
25 浙能 K1 25 浙能 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	黄露 王皓	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
25 浙能 K1 25 浙能 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/31	黄露 王皓	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

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：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：王皓 wanghao@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”）关于浙江省能源集团有限公司（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

公司成立于 2001 年 2 月，是经浙江省人民政府批准，以原浙江省电力开发有限公司和浙江省煤炭集团公司为基础成立的国有独资有限责任公司。历经多次增资及股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本 100.00 亿元，浙江省国资委持有公司 90% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，公司主营业务无变化，业务涵盖电力、煤炭、石油、天然气、新能源，以及能源科技、能源服务、能源环保、能源装备、能源金融等领域，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。同期，公司主业运营主体无重大变化，电力业务主要由浙江浙能电力股份有限公司（以下简称“浙能电力”，证券代码“600023.SH”，截至 2026 年 3 月底，公司直接持股 69.45%，无抵质押）和浙江省新能源投资集团股份有限公司（以下简称“浙江新能”，证券代码“600032.SH”，截至 2026 年 3 月底，公司直接持股 59.88%，无抵质押）负责，天然气业务主要由浙江能源天然气集团有限公司负责。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3522.66 亿元，所有者权益 1700.57 亿元（含少数股东权益 653.16 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1480.73 亿元，利润总额 105.27 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3530.81 亿元，所有者权益 1710.23 亿元（含少数股东权益 656.91 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 324.17 亿元，利润总额 14.46 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市天目山路 152 号；法定代表人：刘盛辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金合计 30.00 亿元，已按照资金计划使用完毕，“25 浙能 K1”和“25 浙能 K2”已按期付息，“25 浙能 K6”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底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
25 浙能 K1	5.00	5.00	2025/04/14	3 年
25 浙能 K2	10.00	10.00	2025/04/14	10 年
25 浙能 K6	15.00	15.00	2025/07/21	20 年

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传

导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

1 电力行业

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。

完整版电力行业分析详见[《2026 年电力行业分析》](#)。

2 光伏行业

2025 年是光伏行业由“规模扩张”向“质量效益”转型的关键枢纽期。面对全球装机增速趋缓、产能结构性过剩、价格非理性下行及全产业链亏损的严峻挑战，光伏行业制造端在政策规制引导与市场出清机制的双重共振下，加速推进落后产能淘汰与技术代际迭代。展望 2026 年，全球装机需求韧性犹存。伴随供需格局的实质性再平衡、新型电力系统建设的持续深化以及全球贸易格局的深刻重塑，光伏制造端将全面开启以“产业集聚化、发展技术化、价值理性化”为标志的高质量发展新阶段。

完整版光伏行业分析详见[《2026 年光伏行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构无变化，信用资质良好。公司作为浙江省能源支柱企业，电力资产优质且规模优势明显，机组利用效率保持高水平；同时，天然气销售和光伏组件制造等业务为公司贡献了多元的收入结构，但需关注光伏板块业绩下行影响。

跟踪期内，公司股权结构、控股股东和实际控制人均无变化。

公司为浙江省能源支柱企业，其中电力业务规模持续扩大，且机组运营效率保持高水平。公司发电机组主要位于浙江省，2025 年浙江省 GDP 同比增长 5.5%至 94545 亿元，经济总量位居全国第四位。同期，经济发展拉动用电需求快速上升。2025 年，浙江省全社会用电量增至 7266.5 亿千瓦时，发电量增至 5446.5 亿千瓦时，省内电力供应仍存在较大缺口，公司电力业务扩张空间较大。截至 2025 年底，公司控股及代管装机容量较上年底增长 10.03%至 4944.00 万千瓦（电源结构仍以火电为主，占比超 80%），其中省统调装机容量约占全省的 34.6%；2025 年，公司浙江省内控股及代管电厂发电量约占浙江省全口径发电量的 32.3%。公司机组单机性能良好，60 万千瓦及以上煤电装机容量超控股及代管煤电装机的 80%，供电煤耗稳定于 293~296 克/千瓦时水平，长期低于全国平均水平（300~305 克/千瓦时）。2025 年，公司机组运营效率保持高水平，其中浙能电力煤电机组平均利用小时为 5474 小时，远高于全国燃煤机组平均水平（4346 小时）；当期公司实现发电量 2114.97 亿千瓦时。公司在浙江省内装机规模优势突出。同时，公司参股煤矿资源，并依托自有港口及海运运力，进一步控制燃料成本。此外，公司参股省级燃气管网，并大力拓展天然气购销、LNG 接收站运营以及城市燃气经营等业务，天然气售气量占浙江省天然气消费总量比例较高。近年来，公司不断加大对新能源电站布局，并于 2023 年通过收购拓展光伏制造业务，进一步推动公司逐步向火电与新能源产业协同发展转型升级。但 2024 年以来光伏行业产业链供需结构性失衡导致各环节产品价格大幅下降并维持低位水平，需关注产业链价格下行对公司业绩的负面影响。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 4 月 22 日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，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、国家企业信用信息公示系统、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，公司整体管控模式及管理制度无重大变化，2026 年 1 月正式取消监事会，由审计委员会行使相关职能；2025 年 8 月，公司原总经理兼董事、党委副书记倪震先生因工作调度离任；2026 年 4 月，公司外部董事陈桁、郭伟华离任；当前公司总经理和部分董事暂缺，但对公司经营管理实际影响较小。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务运营模式无重大变化。其中，电力业务发电量规模增长，由于上网电价下降，该板块收入同比下降，但受益于煤炭成本回落，该板块盈利能力有所提高；燃气业务运营稳定，销量增加带动板块收入增长；同期，光伏行业产业链供需结构性失衡导致各环节产品价格大幅下降并处于低位，公司光伏制造销售量价齐跌，业务毛利亏损加剧。

跟踪期内，受主要产品价格下降影响，公司营业收入同比下降。其中光伏制造业务收入降幅明显，且毛利亏损加剧；而天然气销售板块收入增长，主要系天然气销量同比增长所致。公司综合毛利率变化不大。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年			2025 年变动情况	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入增幅	毛利率增幅
售电业务	797.27	51.15	15.60	753.09	50.96	17.63	-5.54	2.03 个百分点
燃料销售	168.52	10.81	5.33	145.28	9.83	4.18	-13.79	-1.15 个百分点
天然气销售	389.42	24.98	6.07	403.82	27.32	4.99	3.70	-1.08 个百分点
蒸汽销售	74.19	4.76	24.79	62.24	4.21	27.00	-16.12	2.21 个百分点
光伏制造业务	42.57	2.73	-3.83	23.69	1.60	-49.92	-44.34	-46.10 个百分点
其他业务	86.85	5.57	38.10	89.78	6.07	29.56	3.37	-8.54 个百分点
合计	1558.83	100.00	13.27	1477.89	100.00	12.89	-5.19	-0.38 个百分点

注：公司其他业务包括医疗产品销售、工程业务、房地产租赁、旅游服务等；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

电力业务方面，跟踪期内，公司装机容量有所增长，且机组运营效率及能耗表现仍处于行业领先水平，带动公司发电量同比增长。但由于市场竞争加剧以及平价项目占比提升，公司上网电价有所下降。此外，公司积极布局核电业务，通过浙能电力参股优质核电股权，不仅可以增强公司业务竞争力，也为公司提供较为稳定的投资收益。截至 2025 年底，浙能电力参股核电权益装机容量 187.38 万千瓦，2025 年实现投资收益 12.32 亿元，同比变化不大。

图表 3 • 公司电力板块运营及燃料采购情况

指标	2024 年	2025 年	2025 年 变动情况	指标	2024 年	2025 年	2025 年 变动情况
控股及代管装机容量（万千瓦）	4493.25	4944.00	10.03%	上网电量（亿千瓦时）	1888.48	1900.26	0.62%
其中：控股装机容量	4227.05	4671.68	10.52%	浙能电力平均上网电价（元/千瓦时）	0.407	0.361	-11.30%
代管机组装机容量	266.2	272.32	2.30%	控股及代管机组平均利用小时数（小时）	4633	4471	-162 小时
控股及代管可再生能源占比	17.26%	20.27%	3.01 个百分点	其中：浙能电力煤电机组利用小时	5632	5474	-158 小时
发电量（亿千瓦时）	2009.45	2114.97	5.25%	供电标准煤耗（克/千瓦时）	296.02	293.37	-2.65 克/千瓦时

注：部分小数位差异系四舍五入导致
资料来源：公司提供

燃料供应方面，公司无控股煤炭资源，跟踪期内，公司燃料采购模式无变化，仍主要通过子公司浙江浙能富兴燃料有限公司（以下简称“浙能富兴”）进行采购，公司供应商较为稳定，主要为上海中煤华东有限公司、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、晋能控股山西煤业股份有限公司和国能销售集团华东能源有限公司等。受益于煤炭价格回落，煤电业务效益好转。同时，依托自有港口及海运运力，公司燃料供应及运输稳定性较有保障。此外，浙能富兴还从事集团外煤炭流通业务，外部销售价格主要参考市场价，销售区域包括沿海地区及长江沿线。2025 年，公司实现煤炭供应量 7523 万吨，同比有所增长。

天然气业务方面，跟踪期内，该板块运营模式无重大变化，仍主要从事天然气购销、LNG 接收站运营以及城市燃气经营等业务。购销方面，公司气源较为稳定，主要采购自中海油集团和中石油集团，同时子公司伊犁新天煤化工有限责任公司为公司控股气源，每年向浙江省提供稳定的煤制气，2025 年完成 21.10 万立方天然气生产，同比小幅增长。2025 年，公司销售天然气 149.20 亿立方米，同比增长 12.18%。LNG 接收站运营方面，公司下属温州 LNG 接收站已于 2023 年 8 月建成投运，2025 年完成液化天然气装卸 135.20 万吨，同比增长 23.46%；控股六横 LNG 接收站预计将于近年完工，设计年接收处理液化天然气 600 万吨。城市燃气经营方面，公司在丽水、义乌、上虞、平湖等浙江省各大城市及村镇设立城市燃气公司，并取得当地长达 30 年的城市特许经营权，跟踪期内，公司城市燃气业务规模持续扩大，截至 2025 年底，公司累计建设天然气管线 1.68 万公里，已通气居民户数 104.60 万户，较上年底增长 13.30%。

燃料销售业务方面，公司主要从事原油贸易、油品储运以及终端销售等业务。跟踪期内，公司业务运营模式无重大变化，经营策略随行业价格波动调整，2025 年，公司完成原油销售 51.70 万吨，完成成品油销售 151.70 万吨。终端销售方面，公司主要在浙江省内经营同时具有加油、加气、加氢和充电能力的综合供能服务站，截至 2025 年底，公司在营综合供能服务站 244 座，2025 年累计完成汽、柴油销售 139.15 万吨，同比增长 8.02%。

光伏制造业务方面，浙能电力为实现向“火力发电+新能源制造”双主业转型升级，于 2023 年内完成收购中来光伏新材股份有限公司（以下简称“中来股份”，证券代码“300393.SZ”，截至 2026 年 3 月底，公司直接持股 9.75%，无抵质押），其主要开展光伏辅材、高效电池、高效组件、光伏应用相关业务。中来股份背板产品出货量高；电池技术水平及电池转换效率在行业内处于前列。但 2024 年光伏产业链供需结构性失衡，主要产品价格大幅下降并维持低位。2025 年，光伏行业仍处于周期性调整阶段，市场竞争加剧，同时上游硅料、银浆等原料价格有所上涨，加剧中下游企业成本压力，中来股份主要产品销售量价齐跌，当期亏损加剧（利润总额-15.83 亿元），因此仍需重点关注公司跨行业管理以及中来股份业绩波动对公司的负面影响。

2 未来发展

公司发展战略整体符合国家政策导向，可行性较好。截至 2025 年底，公司主要在建和拟建项目集中在电力和天然气板块，存在持续投资需求。伴随在建项目投产，公司综合竞争力有望稳步提升。

公司业务仍主要集中在电源建设、电力热力生产、石油煤炭天然气开发贸易流通、能源科技、能源服务和能源金融等领域，实现企业由传统型向现代型、由单一能源生产加工型向综合能源供应与服务型、由实业型向产融结合型转变，主动适应“新常态”，以市场化、专业化为导向，推进供给侧结构性改革。

截至 2025 年底，公司主要在建和拟建项目集中在电力和燃气板块。

图表 4 • 截至 2025 年底公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	已完成投资	2026 年预计投资
浙能六横 LNG 接收站项目	600 万吨/年 LNG 接收站	83.68	23.18	3.00
浙能武威火电项目	2×1000MW 火电机组	73.01	33.29	22.06
合计	--	156.69	56.47	25.06

资料来源：公司提供

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	项目进度
浙能甘孜光伏发电项目	500MW 光伏机组	23.60	项目已获当地发改委核准，等待其他各项手续齐备后开工
浙能普陀 2 号海上风电项目	400MW 海上风电机组	50.05	项目已获当地发改委核准、不动产权证及用地规划许可证
合计	--	73.65	--

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024—2025 年财务报告，容诚会计师事务所分别对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年，公司合并范围内新增子公司 28 家，减少子公司 109 家，公司主营业务无重大变化，整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产有所增长，受限比例低，但应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用；公司负债和有息债务波动增长，但受益于权益增长，公司债务负担仍处于合理水平；公司主业盈利和获现规模大，但受产品价格下行影响有所下降，且由于业务扩张，公司仍存在一定融资需求和债务接续需求。

跟踪期内，公司资产总额有所增长，资产结构变化不大。公司货币资金受经营获现水平和融资策略影响而有所波动，整体保持较大规模，受限比例尚可；公司应收账款规模有所缩减，账龄略有增长，但仍集中于 1 年以内（2025 年底为 59.36%），坏账比例低，整体回收风险可控；公司存货受原材料存量影响而有所波动；受同业存单规模波动影响，公司其他流动资产波动增长。受增加对参股企业注资及已获得良好投资收益影响，公司非流动资产持续增长。公司长期股权投资集中于电力、天然气和金融行业，其中对国家管网集团浙江省天然气管网有限公司投资 78.24 亿元、对浙商银行股份有限公司投资 128.26 亿元、对中广核苍南核电有限公司、中国核能电力股份有限公司以及三门峡核电有限公司等核电公司投资分别为 41.94 亿元、34.04 亿元和 39.61 亿元，整体收益良好。

截至 2025 年底，公司受限资产账面价值 416.6 亿元（主要含 119.14 亿元无形资产、149.59 亿元应收账款、86.71 亿元固定资产和 41.15 货币资金），占当期末总资产的 11.83%。

图表 6 • 公司资产构成情况

业务板块	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	664.84	19.27	656.18	18.63	661.21	18.73
货币资金	147.61	22.20	138.53	21.11	157.39	23.80
应收账款	259.55	39.04	238.04	36.28	237.92	35.98
存货	94.57	14.23	106.80	16.28	97.53	14.75
其他流动资产	49.61	7.46	78.10	11.90	67.28	10.18
非流动资产	2785.07	80.73	2866.49	81.37	2869.61	81.27
长期股权投资	755.41	27.12	795.69	27.76	803.11	27.99
固定资产（合计）	1354.54	48.64	1357.44	47.36	1339.11	46.67
无形资产	267.74	9.61	266.78	9.31	265.44	9.25
资产总额	3449.91	100.00	3522.66	100.00	3530.81	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产（合计）含固定资产清理
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

权益方面，受经营利润积累影响，公司所有者权益持续增长，但未分配利润和少数股东权益占比高，权益结构稳定性一般。

图表 7 • 公司所有者权益构成情况

业务板块	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	100.00	6.07	100.00	5.88	100.00	5.85
资本公积	126.49	7.67	126.23	7.42	127.39	7.45
未分配利润	759.78	46.09	769.05	45.22	774.95	45.31
归属于母公司所有者权益合计	1031.34	62.56	1047.41	61.59	1053.32	61.59
少数股东权益	617.10	37.44	653.16	38.41	656.91	38.41
所有者权益合计	1648.44	100.00	1700.57	100.00	1710.23	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，跟踪期内，公司负债总额波动增长。其中，应付账款主要为应付工程及设备款；其他应付款主要为押金保证金等；其他流动负债受发行超短期融资券规模变化而波动。公司短期借款仍以信用借款为主（2025 年底占 53.60%），且占比有所提升；长期借款多为项目贷款，以保证、质押、抵押借款为主（2025 年底合计占 77.78%）。

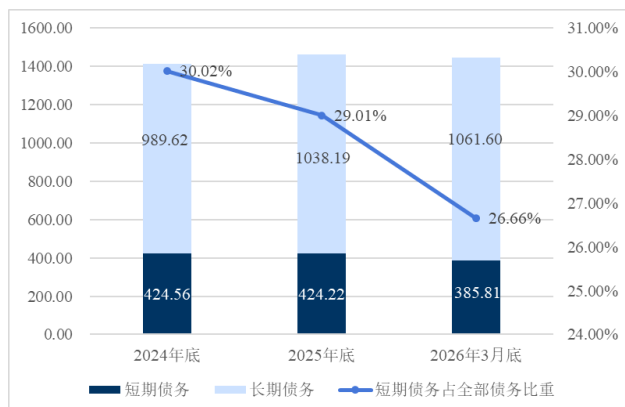
图表 8 • 公司负债构成情况

业务板块	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	746.91	41.46	710.70	39.00	682.04	37.46
短期借款	139.41	18.67	165.21	23.25	169.12	24.80
应付账款	213.76	28.62	179.54	25.26	195.48	28.66
其他应付款（合计）	46.53	6.23	41.25	5.80	28.58	4.19
一年内到期的非流动负债	243.59	32.61	218.11	30.69	161.44	23.67
其他流动负债	38.74	5.19	37.08	5.22	57.59	8.44
非流动负债	1054.56	58.54	1111.39	61.00	1138.54	62.54
长期借款	776.33	73.62	733.59	66.01	752.47	66.09
应付债券	194.15	18.41	273.62	24.62	275.18	24.17
负债总额	1801.47	100.00	1822.09	100.00	1820.59	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重；其他应付款（合计）中含应付股利
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

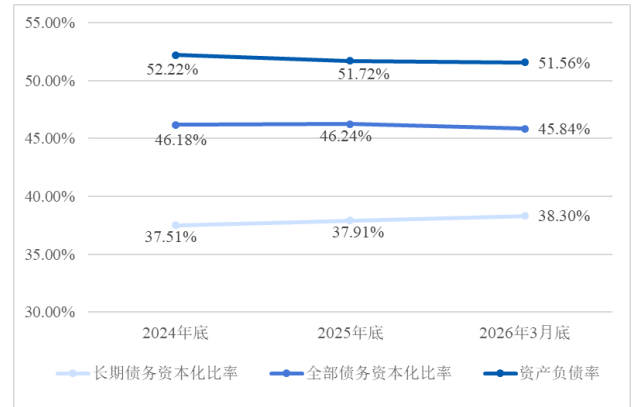
有息债务方面，2025 年，公司全部债务有所增长，债务期限结构合理，且受益于权益规模增长，公司债务负担仍处于合理水平。

图表 9 • 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利方面，受主要产品价格和煤炭成本回落影响，公司 2025 年营业总收入和营业成本均同比下降，进而使得经营性业务利润同比下降，但主营业务盈利能力仍很强。2025 年，公司资产减值损失同比减少，当期损失主要为光伏制造业务业绩不佳导致的商誉减值。公司持有银行、核电等优质股权，可获得稳定且较大规模投资收益，但 2025 年公司处置参股股权亏损规模较大，导致当期投资收益同比降幅明显。2026 年一季度，受电价持续下行影响，公司营业总收入同比下降 9.86%，利润总额同比下降 23.66%。与同业企业对比看，公司业务体量大，盈利能力较好。

图表 11 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年一季度	指标	2024 年	2025 年	2026 年一季度
营业总收入	1561.85	1480.73	324.17	投资收益	63.79	37.72	10.24
营业成本	1351.94	1287.37	295.45	利润总额	140.05	105.27	14.46
费用总额	117.98	108.43	22.46	营业利润率（%）	12.81	12.24	8.05
资产减值损失	-14.06	-9.45	-0.43	总资本收益率（%）	5.14	3.74	--
其他收益	8.35	10.12	1.33	净资产收益率（%）	7.01	4.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2025 年同业对比情况

指标	广东能源集团	申能集团	江苏国信集团	公司
控股装机容量（万千瓦）	4227.05	1795.52	2534.6	4671.68
营业总收入（亿元）	825.13	798.42	506.21	1480.73
利润总额（亿元）	63.69	97.64	123.07	105.27
营业利润/营业总收入（%）	7.66	12.12	24.46	7.74
总资产报酬率（%）	3.08	3.90	5.70	4.01
净资产收益率（%）	6.35	4.15	9.12	4.15

注：广东省能源集团有限公司简称广东能源集团，装机容量为2024年底数据；申能（集团）有限公司简称申能集团，装机容量为2024年底数据；江苏省国信集团有限公司简称江苏国信集团，利润含投资收益103.78亿元
资料来源：联合资信根据公开资料整理，为统一口径，财务数据采用Wind数据

现金流方面，跟踪期内，公司收入实现质量佳，经营获现能力很强，但受主要产品价格下降以及燃料成本下降影响，公司经营活动现金收支规模均同比下降，叠加存放央行和同业款项净额差异影响，2025 年经营活动现金净流入量同比大幅缩减。由于业务扩张及对外投资增加，公司投资活动现金仍保持较大规模净流出，存在对外融资需求和债务接续需求。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2025 年	2026 年一季度	指标	2024 年	2025 年	2026 年一季度
经营活动现金流入小计	1846.93	1753.25	379.99	筹资活动前现金流量净额	77.53	-10.77	40.86
经营活动现金流出小计	1577.80	1567.79	312.25	筹资活动现金流入小计	515.99	771.91	94.17
经营活动现金流量净额	269.12	185.46	67.74	筹资活动现金流出小计	611.02	789.24	114.92
投资活动现金流入小计	98.73	97.01	50.71	筹资活动现金流量净额	-95.03	-17.33	-20.76
投资活动现金流出小计	290.32	293.24	77.59	现金收入比（%）	114.84	114.95	110.80
投资活动现金流量净额	-191.59	-196.23	-26.88	期末现金及现金等价物	124.93	97.08	116.82

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

公司偿债指标表现有所弱化，但仍处于非常好的水平，公司或有负债风险小，综合财务弹性佳。

图表 14 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年	项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	89.01	92.33	长期偿债指标	EBITDA（亿元）	319.24	291.48
	速动比率（%）	76.35	77.30		全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.02
	经营现金流动负债比（%）	36.03	26.10		经营现金/全部债务（倍）	0.19	0.13
	经营现金/短期债务（倍）	0.63	0.44		EBITDA 利息倍数（倍）	7.40	7.04
	现金短期债务比（倍）	0.43	0.41		经营现金/利息支出（倍）	6.24	4.49

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

由于债务规模增长，公司整体偿债指标表现有所弱化。但公司经营获现和盈利能力很强，对债务本息保障能力很强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在影响重大的未决诉讼；为非关联方提供担保 5.38 亿元，公司或有负债风险小。

截至 2025 年底，公司未使用金融机构授信 3509.10 亿元，同时下属多家子公司为上市公司，具备直接融资条件，公司备用信用非常充裕。公司资产受限比例低，金融机构认可度高，综合财务弹性佳。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模很小。公司本部债务负担尚可，但资产以长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模很小，长期股权投资占比很高（2025 年底占资产的 84.11%），其中截至 2026 年 6 月 5 日，公司旗下 4 家境内上市公司总市值合计 1193 亿元¹。截至 2025 年底，公司本部资产总额 688.96 亿元，所有者权益 342.58 亿元。2025 年，公司本部实现营业总收入 0.02 亿元，投资收益 57.69 亿元，利润总额 46.02 亿元，经营活动现金流量净额-2.65 亿元。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司本部全部债务 344.03 亿元（主要为长期借款和长短期债券），全部债务资本化比率 50.11%，债务负担尚可。

（五）ESG 方面

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司主营电力业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司建立了明确的环境风险管控机制，落实环境保护工作的实施与监督。2025 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2025 年，公司未发生重大安全事故。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，2025 年，公司参与电热保供、乡村振兴及公益慈善等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

七、外部支持

公司可获得政府支持力度大。

公司实际控制人为浙江省国资委。浙江省财政实力雄厚，经济总量连年位于全国前列。受益于制造业与服务业拉动增长，2025 年，浙江省实现 GDP 同比增长 5.5%至 94545 亿元，经济总量位居全国第四位。同期，经济发展拉动用电需求快速上升。2025 年，浙江省全社会用电量增至 7266.5 亿千瓦时，发电量增至 5446.5 亿千瓦时，省内电力供应仍存在较大缺口，公司电力业务扩张空间较大。

公司为浙江省国资委控股能源支柱企业，截至 2025 年底，公司控股及管理的省统调装机容量约占全省的 34.6%，2025 年公司浙江省内控股及代管电厂发电量约占浙江省全口径发电量的 32.3%，在浙江省内装机规模优势突出。此外，公司天然气售气量占浙江省天然气消费总量比例较高，且持有浙江省较多优质核电资产。

整体看，公司在电力和燃气等领域都具有极高的行业地位，可得到政府有力支持。

八、债券偿还能力分析

公司经营现金和 EBITDA 对联合资信所评存续债券保障能力极强，对长短期债务总额保障能力尚可。

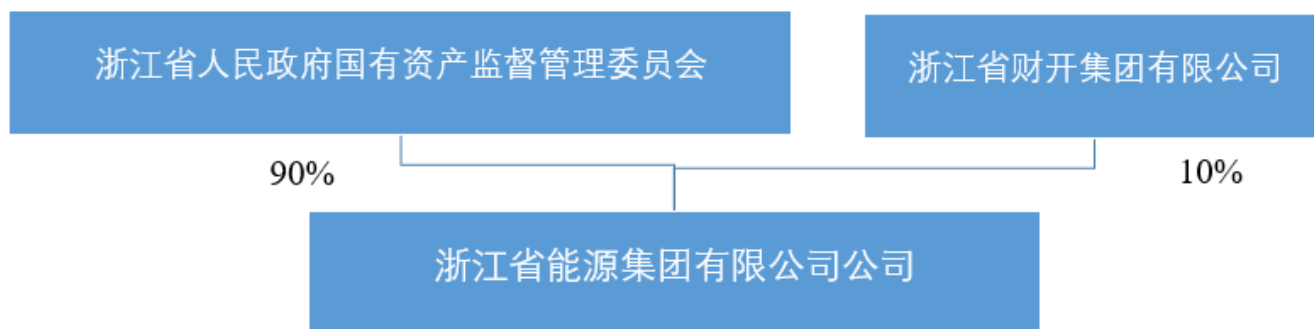
公司由联合资信评级的存续债券余额合计 30.00 亿元。2025 年，公司经营现金和 EBITDA 分别为存续债券余额的 6.18 倍和 9.72 倍。截至 2025 年底，公司短期债务 424.22 亿元，长期债务 1038.19 亿元，公司现金类资产为短期债务的 0.41 倍，经营现金和 EBITDA 分别为长期债务的 0.18 倍和 0.28 倍。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持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 AAA，维持“25 浙能 K1”“25 浙能 K2”和“25 浙能 K6”信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

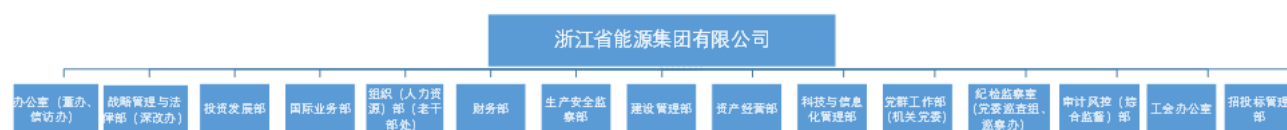
¹ 截至 2025 年 6 月 5 日，浙能电力市值 803 亿元，浙江新能市值 247 亿元，宁波海运股份有限公司市值 45 亿元，中来股份市值 98 亿元。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



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）

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	直接持股比例（%）
浙江浙能电力股份有限公司	火力发电	1340873.27	69.45
浙能资本控股有限公司	投资管理	1000000.00	100.00
浙江能源天然气集团有限公司	实业投资	685150.00	100.00
浙江省能源集团财务有限责任公司	非银行金融机构	353155.35	68.49
浙江能源国际有限公司	一般贸易及投资控股	HKD413164.10	64.17
浙江省新能源投资集团股份有限公司	投资与资产管理	240467.53	59.88
浙江省石油股份有限公司	石油销售及储运	200000.00	60.00
宁波海运集团有限公司	海上运输	6120.00	51.00

注：实收资本和持股比例或有波动
资料来源：联合资信根据企查查信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	181.61	175.00	193.21
应收账款（亿元）	259.55	238.04	237.92
其他应收款（合计）（亿元）	17.92	20.93	27.41
存货（亿元）	94.57	106.80	97.53
长期股权投资（亿元）	755.41	795.69	803.11
固定资产（合计）（亿元）	1354.54	1357.44	1339.11
在建工程（合计）（亿元）	125.13	135.62	146.18
资产总额（亿元）	3449.91	3522.66	3530.81
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	617.10	653.16	656.91
所有者权益（亿元）	1648.44	1700.57	1710.23
短期债务（亿元）	424.56	424.22	385.81
长期债务（亿元）	989.62	1038.19	1061.60
全部债务（亿元）	1414.19	1462.41	1447.41
营业总收入（亿元）	1561.85	1480.73	324.17
营业成本（亿元）	1351.94	1287.37	295.45
其他收益（亿元）	8.35	10.12	1.33
利润总额（亿元）	140.05	105.27	14.46
EBITDA（亿元）	319.24	291.48	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1793.69	1702.05	359.19
经营活动现金流入小计（亿元）	1846.93	1753.25	379.99
经营活动现金流量净额（亿元）	269.12	185.46	67.74
投资活动现金流量净额（亿元）	-191.59	-196.23	-26.88
筹资活动现金流量净额（亿元）	-95.03	-17.33	-20.76
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.74	5.69	--
存货周转次数（次）	14.19	12.79	--
总资产周转次数（次）	0.46	0.42	--
现金收入比（%）	114.84	114.95	110.80
营业利润率（%）	12.81	12.24	8.05
总资本收益率（%）	5.14	3.74	--
净资产收益率（%）	7.01	4.63	--
长期债务资本化比率（%）	37.51	37.91	38.30
全部债务资本化比率（%）	46.18	46.24	45.84
资产负债率（%）	52.22	51.72	51.56
流动比率（%）	89.01	92.33	96.95
速动比率（%）	76.35	77.30	82.65
经营现金流动负债比（%）	36.03	26.10	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.41	0.50
EBITDA 利息倍数（倍）	7.40	7.04	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.43	5.02	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至债务测算；4. “--”表示数据无意义

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	26.38	35.40	26.66
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	55.54	35.63	34.45
存货（亿元）	0.00	0.00	0.0045
长期股权投资（亿元）	539.64	579.50	582.41
固定资产（合计）（亿元）	2.19	1.89	1.80
在建工程（合计）（亿元）	0.34	0.25	0.25
资产总额（亿元）	672.60	688.96	682.05
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	349.10	342.58	340.33
短期债务（亿元）	152.08	76.24	71.24
长期债务（亿元）	167.61	267.79	267.77
全部债务（亿元）	319.68	344.03	339.01
营业总收入（亿元）	0.04	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.04	0.0026
利润总额（亿元）	37.11	46.02	-2.25
EBITDA（亿元）	47.00	55.73	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.0002	0.01	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	0.24	0.78	0.06
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.11	-2.65	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	33.14	16.94	-1.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.53	-5.28	-6.45
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	0.00	0.00	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	0.55	34.20	103.60
营业利润率（%）	-32.20	-98.14	88.47
总资本收益率（%）	6.87	7.98	--
净资产收益率（%）	10.63	13.43	--
长期债务资本化比率（%）	32.44	43.87	44.03
全部债务资本化比率（%）	47.80	50.11	49.90
资产负债率（%）	48.10	50.28	50.10
流动比率（%）	69.54	109.76	104.08
速动比率（%）	69.54	109.76	104.07
经营现金流动负债比（%）	-2.00	-3.37	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.46	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	5.34	6.35	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.80	6.17	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；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；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至债务测算；4. “--”表示数据无意义，“*”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
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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{sti}、AA_{sti}、A_{sti}、BBB_{sti}、BB_{sti}、B_{sti}、CCC_{sti}、CC_{sti}、C_{sti}。除 AAA_{sti} 级、CCC_{sti} 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 _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC _{sti}	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC _{sti}	科技创新债券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 _{sti}	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断