

中国三峡新能源（集团）股份有限公司 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〕2762号

联合资信评估股份有限公司通过对中国三峡新能源（集团）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，确定维持中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“24 三峡新能 MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年六月四日

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中国三峡新能源（集团）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。

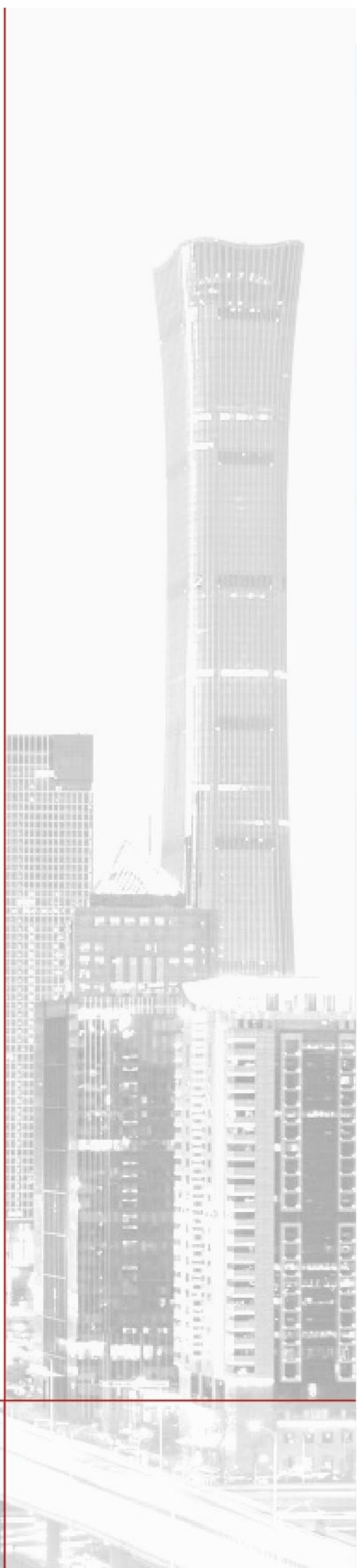
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



中国三峡新能源（集团）股份有限公司

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
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/04
24 三峡新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）为中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）新能源产业的战略实施主体。跟踪期内公司治理与管理体系保持稳定。2025 年，公司新能源装机规模持续扩张，风电与光伏发电量稳步增长，受部分区域消纳形势变化、电价下行、新投产项目折旧集中影响，公司当期盈利出现下滑，但公司在手项目储备充足，装机规模持续扩张的长期趋势未变，核心业务的运营韧性与市场竞争力依然很强，整体经营风险非常低。财务方面，随着电站建设持续推进，公司债务规模有所上升，但债务结构以长期为主，整体债务负担仍处于可控水平。同时，公司应收账款规模大，对资金形成持续占用；但经营性现金流保持增长、获现能力稳定，为债务偿付和项目投资提供了可靠支撑，公司再融资渠道畅通，且背靠三峡集团具备极强的信用与资源支持，财务风险很低。综合公司经营风险和财务风险表现以及外部支持情况，公司整体偿债能力极强，所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：作为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体，股东对公司支持力度大。

评级展望

未来，随着在建项目陆续投产，公司装机规模和综合实力有望进一步增强。尽管资本支出将继续推高公司债务规模，但考虑到其持续的经营获现能力和强大的股东背景，公司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：新能源上网电价及消纳政策出现重大不利调整，导致公司盈利及获现能力持续显著弱化；公司债务规模过快增长，杠杆水平持续上升，导致偿债指标严重恶化。

优势

- **股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东三峡集团是中国清洁能源领域最大的独立发电企业。公司作为其新能源业务发展的核心平台，在资源获取、项目建设和融资等方面获得股东的大力支持。
- **装机规模增长带动发电量同比增长。**截至 2025 年底，公司并网装机容量达 5237.41 万千瓦，较上年底增长 9.20%，其中风电和太阳能发电装机规模均有所增长带动发电量同比增长；2025 年，公司风电和光伏机组发电量同比分别增长 6.08%和 8.87%。
- **经营获现能力很强。**2025 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 209.38 亿元，同比增长 10.81%，获现能力仍很强，为债务偿付和项目投资提供坚实基础。
- **风电和光伏项目储备丰富。**截至 2025 年底，公司主要在建项目预算数合计 1654.28 亿元，在建及拟建新能源电站装机规模非常大。随着相关发电装机的投产运行，公司行业地位及综合竞争力将进一步增强。

关注

- **盈利指标下降。**2025 年，部分区域消纳形势变化使得公司发电量不及预期；叠加平均上网电价下降，公司营业总收入同比下降 4.43%，同时，新项目投产使得折旧在当年集中体现，成本端增幅大，2025 年公司利润总额同比下降 41.19%至 50.32 亿元。
- **债务负担略有加重。**随着项目建设的持续投入，跟踪期内公司有息债务规模继续增长。截至 2025 年底，公司合并口径全部债务余额为 2036.79 亿元，较年初增长 8.57%；全部债务资本化比率和资产负债率较年初分别上升 0.80 个百分点和 0.97 个百分点至 65.19%和 71.91%，债务负担略有加重。
- **公司应收账款规模大，对资金形成一定占用，仍存在减值风险。**受可再生能源电价附加到位不及时影响，公司应收账款仍处于高位。截至 2025 年底，应收账款账面价值 482.53 亿元，较年初增长 7.81%，占总资产的比重为 12.46%；应收账款累计计提坏账准备 27.50 亿元，考虑到可再生能源电价附加回收时间存在较大不确定性，仍存在减值风险。

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	A	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	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
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：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受偿债能力指标下降影响，公司指示评级由aaa降至aa⁺；个体调整情况较上次评级未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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。

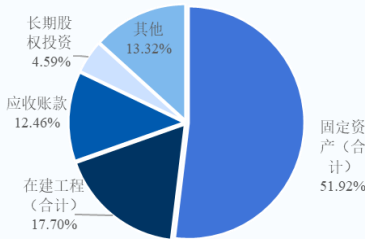
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	54.68	38.21	44.76
资产总额（亿元）	3570.06	3871.56	3930.55
所有者权益（亿元）	1037.24	1087.44	1101.66
短期债务（亿元）	307.97	300.55	244.30
长期债务（亿元）	1567.99	1736.23	1826.06
全部债务（亿元）	1875.96	2036.79	2070.35
营业总收入（亿元）	297.17	283.99	69.48
利润总额（亿元）	85.57	50.32	14.36
EBITDA（亿元）	248.99	233.22	--
经营性净现金流（亿元）	188.95	209.38	38.81
营业利润率（%）	51.82	40.83	38.60
净资产收益率（%）	7.19	3.79	--
资产负债率（%）	70.95	71.91	71.97
全部债务资本化比率（%）	64.40	65.19	65.27
流动比率（%）	86.58	89.06	102.36
经营现金流动负债比（%）	29.78	32.78	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.13	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.53	8.73	--

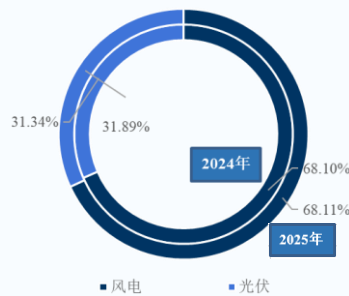
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1124.16	1216.86	1223.02
所有者权益（亿元）	564.29	570.38	569.90
全部债务（亿元）	531.44	619.87	626.19
营业总收入（亿元）	0.47	0.61	0.08
利润总额（亿元）	19.42	25.26	-0.48
资产负债率（%）	49.80	53.13	53.40
全部债务资本化比率（%）	48.50	52.08	52.35
流动比率（%）	35.71	35.91	40.76
经营现金流动负债比（%）	-2.33	-0.68	--

注：1. 公司 2024 年财务数据为追溯调整后数据；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，除特别说明外，均指人民币；3. “—”表示指标不适用；4. 2026 年一季度数据未经审计
资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

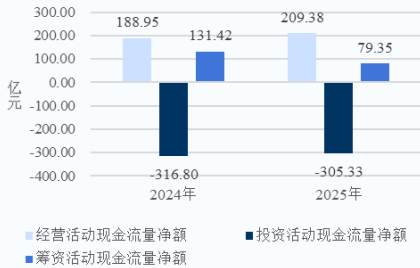
2025 年底公司资产构成



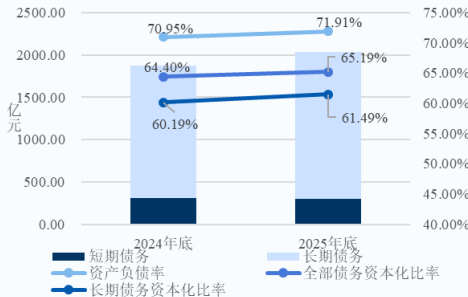
2024—2025 年公司收入构成



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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
24 三峡新能 MTN002	20.00	20.00	2034/06/06	--

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；债券余额截至 2026 年 5 月底
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
24 三峡新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/06	蔡伊静 张琳	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
24 三峡新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/24	蔡伊静 刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（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：张琳 zhanglin@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

苏柏文 subw@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”）关于中国三峡新能源（集团）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

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变化。截至 2025 年底，公司股本为 285.88 亿元。中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）直接持有公司 28.86% 股权，其全资子公司长江三峡投资管理有限公司（以下简称“三峡投资”）持有公司 20.99% 股权，其控股子公司三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）持有公司 3.49% 股权，三峡集团为公司控股股东。公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务包括风能、太阳能开发与投资等，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。

截至 2025 年底，公司本部根据经营管理需要设置多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3871.56 亿元，所有者权益 1087.44 亿元（含少数股东权益 200.87 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 283.99 亿元，利润总额 50.32 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3930.55 亿元，所有者权益 1101.66 亿元（含少数股东权益 204.48 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 69.48 亿元，利润总额 14.36 亿元。

公司注册地址：北京市通州区贡院街 1 号院 1 号楼二层 206-23 室；法定代表人：朱承军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券“24 三峡新能 MTN002”余额为 20 亿元，募集资金已使用完毕，并按期支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期日
24 三峡新能 MTN002	20.00	20.00	2034/06/06

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

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

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

公司作为三峡集团新能源业务核心平台，装机规模持续扩大，电源结构以风电和光伏为主，运营成本较低，行业竞争优势显著。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司电源主要由风电和光伏构成，运营成本较低。截至 2025 年底，公司控股装机容量合计 5237.41 万千瓦。其中，风电装机容量 2443.26 万千瓦（海上风电装机规模为 754.68 万千瓦），主要分布在内蒙古自治区、江苏省、广东省和福建省等风资源良好的区域；光伏装机容量 2678.05 万千瓦。2025 年，公司完成发电量 762.61 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企业信用报告，截至 2026 年 5 月 15 日，公司本部未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商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和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事及高管人员发生一定变动，不再设置监事会，上述事件对公司生产经营无重大不利影响。

跟踪期内，公司董事、高管人员因工作调动、换届等原因发生一定变动，属正常人事变动，对公司生产经营无重大不利影响。2025 年 8 月 22 日，公司召开 2025 年第二次临时股东大会，审议通过《关于修订<公司章程>的议案》，不再设置监事会，由董事会审计与风险管理委员会行使监事会相关法定职权。

跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受部分区域消纳形势变化及电价下降等因素影响，公司主营业务收入同比有所下降，叠加新投产项目折旧成本集中体现，风电和光伏毛利率均同比下降。

跟踪期内，公司主营业务仍为风电及光伏发电业务。2025 年，受部分区域消纳形势变化等因素影响，发电量不及预期；受市场环境的影响，平均上网电价同比下降，综合影响下公司主营业务收入同比小幅下降。同时，随着新建新能源电站项目陆续投产，折旧成本集中体现，2025 年风电和光伏发电毛利率均同比下降。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
风电	198.15	68.10	53.02	188.37	68.11	46.47
光伏	91.20	31.34	53.08	88.19	31.89	33.98
中小水电	1.63	0.56	52.48	0.00	0.00	0.00
合计	290.98	100.00	53.04	276.55	100.00	42.49

注：2024 年，公司完成 7 家参控股水电公司的股权转让，不再控股水电业务，故 2025 年中小水电收入为 0；尾差系四舍五入所致；2025 年光伏板块毛利率同比降幅较大亦受上年处于试运行期的光伏机组规模较大影响

资料来源：公司年报

截至 2025 年底，公司风电和光伏装机容量分别较上年底增长 8.92%和 10.36%。受装机规模增长拉动，2025 年，公司风电和光伏机组发电量同比分别增长 6.08%和 8.87%。机组利用小时数方面，随着全国新能源装机规模的持续扩张，部分区域新能源消纳问题逐步显现，公司 2025 年风电和光伏利用小时数均较上年有所下降。上网电价方面，受市场环境影响及平价项目规模扩大影响，2025 年公司风电、光伏平均上网电价（不含税）同比分别下降 10.42%和 11.09%。

图表 3 • 公司风电项目运营情况

指标	2024 年	2025 年
并网装机容量（万千瓦）	2243.20	2443.26
发电量（亿千瓦时）	451.73	479.21
上网电量（亿千瓦时）	437.25	464.02
设备利用小时数（小时）	2343	2128
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.4532	0.4059

资料来源：公司年报

图表 4 • 公司光伏项目运营情况

指标	2024年	2025年
并网装机容量（万千瓦）	2426.57	2678.05
发电量（亿千瓦时）	254.01	276.54
上网电量（亿千瓦时）	248.31	270.06
设备利用小时数（小时）	1330	1139
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.3673	0.3265

资料来源：公司年报

2 未来发展

公司在建及拟建项目投资规模大，未来融资需求仍较大。公司项目储备丰富，符合国家能源发展战略。

截至 2025 年底，公司主要在建项目计划预算数合计 1654.28 亿元，包括阳江青洲海上风电项目、南疆沙戈荒新能源外送大基地项目、内蒙古库布齐项目及青海格尔木南山口抽水蓄能电站等。未来随着项目建设的推进，公司仍存在较大融资需求，但项目投产也将带来装机规模及发电量的增长，公司综合竞争实力有望进一步增强。但受区域消纳条件、电网送出通道建设进度、电价政策变化等因素影响，项目短期发电利用小时数及收益释放存在一定不确定性。

图表5 • 截至2025年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程项目名称	预算数	工程投入占预算比例(%)	累计工程投入额	预计剩余需投资额
阳江青洲五期海上风电项目	123.14	72.54	89.33	33.81
阳江青洲七期海上风电项目	122.31	52.07	63.69	58.62
莆田平海湾海上风电场 DE 区项目	47.02	60.33	28.37	18.65
三峡南疆沙戈荒新能源外送大基地项目	718.48	3.22	23.14	695.35
三峡能源新疆分公司吉木萨尔县北庭光储项目	45.23	91.81	41.52	3.70
青海省 2023 年风电项目 3 标段海西州 50 万千瓦风电项目	21.25	78.00	16.58	4.68
内蒙古三峡蒙能能源有限公司三峡蒙能东胜热区（色连）4×1000MW 扩建项目	157.16	7.72	12.13	145.03
阳江青洲六期海上风电项目	126.86	87.84	111.44	15.43
青海格尔木南山口抽水蓄能电站项目	178.84	10.24	18.31	160.53
哈密 100 万千瓦光热光伏一体化综合能源示范项目	39.49	87.00	34.36	5.13
莘县 312.5 兆瓦陆上风电项目	17.16	49.00	8.41	8.75
鄂尔多斯市多能互补能源有限公司工业园区绿色供电项目	13.41	93.77	12.57	0.84
三峡寿光 220MW 光伏发电项目	9.29	11.47	1.07	8.22
内蒙古库布齐沙漠鄂尔多斯中北部新能源基地项目先导工程二期项目	34.64	61.00	21.13	13.51
合计	1654.28	--	482.03	1172.25

注：预算数和项目实际投资额可能有出入，此表预计剩余需投资额为根据预算数减累计工程投入额计算所得
资料来源：根据公司年报整理

未来发展方面，“十五五”期间，公司将以改革创新为根本动力，坚持价值创造、深化提质增效，做强做优做大新能源主业。一是坚定实施“海上风电引领者”战略。构建全海岸线海上风电走廊，在辽宁、山东、长三角、广东、海南、广西等区域稳步推进项目核准、建设和投产，打造规模化项目集群；推动海上风电向深水远岸发展，密切跟踪国家深远海风电开发行动方案、竞配规则与管理办法，聚焦辽东半岛、山东半岛、长三角、闽南闽北、粤东粤西、北部湾等国家深远海重点发展区域开展规划布局，巩固规模化发展

与产业链带动优势。二是全力推动陆上新能源项目规划实施。加快内蒙古库布齐、新疆南疆“沙戈荒”新能源基地建设并网，主动争取有利电价与盈利机制；全力推动增量“沙戈荒”新能源基地项目策划开发，力争实现项目获取新突破；密切跟踪各地区新能源上网电价改革衍生政策。三是积极挖掘系统调节性电源发展机遇。稳妥有序推动优质抽水蓄能项目开发，科学策划光热、新型储能、灵活性火电等系统支撑调节性资源，探索源网荷储、集成融合等多元发展路径，努力提升新能源消纳利用水平，提高公司发电资产组合能力。四是探索培育新兴领域新增长点。因地制宜培育发展新质生产力，重视绿电直连、算电协同、新能源非电利用、人工智能+等领域发展，探索推动新能源一体化聚合运营，适度兼顾发电侧与用户侧匹配，因地制宜探索推动前瞻性项目示范落地。五是把握投资并购机遇，稳健开展国际业务。六是持续提升企业管理水平及资产运营能力。

(四) 财务方面

公司提供了 2025 年财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年，公司取得三峡集团（营口）能源投资有限公司 65%股权，属于同一控制下的企业合并，按照企业会计准则的要求，公司对上年同期数据进行了追溯调整。本报告中 2024 年财务数据为追溯调整后数据。2025 年，公司因资产收购、新设及处置子公司导致合并范围有一定变动，但主营业务未发生变化，财务数据可比性较好。公司提供的 2026 年一季度财务数据未经审计。

1 资产、负债及所有者权益变化

跟踪期内，随着电站项目建设投入不断增加，公司资产规模稳步增长；公司资产仍以固定资产和在建工程为主，资产受限比例低。公司应收账款进一步增长，对资金形成持续占用，仍存在减值风险。公司电站资产经营获现能力很强，资产质量很好。随着对新能源在建项目建设的持续资金投入，公司负债及债务规模均有所扩大，债务负担略有加重；但债务结构仍以长期为主，与资产匹配程度高。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 3871.56 亿元，较年初增长 8.44%。公司资产结构以非流动资产为主，符合行业特征，资产结构保持稳定。其中，货币资金较年初下降 30.48%，主要系提高资金使用效率，合理控制经营资金备付。公司应收账款账面价值较年初增长 7.81%至 482.53 亿元，其中，可再生能源电价附加 461.68 亿元，标杆电费 19.23 亿元，增长主要系随着发电量增加，可再生能源电价附加资金到账仍存在滞后使得应收账款继续累积所致；同期末，应收账款累计计提坏账准备 27.50 亿元；公司应收账款账龄多在 1 年以上，账龄偏长，考虑到可再生能源电价附加回收时间存在较大不确定性，应收账款仍存在减值风险。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）和在建工程（合计）较年初均有所增长，主要系阳江青洲五、七期海上风电项目、沙戈荒大基地等在建项目持续投入及部分项目完工转入固定资产所致。

截至 2025 年底，公司资产受限规模为 389.60 亿元，主要为电费收费权质押导致的应收账款受限（357.47 亿元），受限资产占总资产的比例为 10.06%，受限比例低。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 3930.55 亿元，较上年底增长 1.52%，资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	549.26	15.39	568.95	14.70	600.57	15.28
货币资金	54.31	1.52	37.76	0.98	44.43	1.13
应收账款	447.58	12.54	482.53	12.46	506.99	12.90
非流动资产	3020.80	84.61	3302.60	85.30	3329.97	84.72
固定资产（合计）	1907.16	53.42	2010.04	51.92	1976.95	50.30
在建工程（合计）	557.01	15.60	685.39	17.70	734.06	18.68
资产总额	3570.06	100.00	3871.56	100.00	3930.55	100.00

注：占比指占资产总额的比重
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

所有者权益方面，受益于利润积累和少数股东增资，截至 2025 年底，公司所有者权益较年初增长 4.84%至 1087.44 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 81.53%，少数股东权益占比为 18.47%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 26.29%、21.88%和 31.45%。所有者权益结构稳定性尚可。2025 年，公司少数股东权益较年初增长 18.46%至 200.87 亿元，主要系部

分子公司引入少数股东资本所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益和构成情况较上年底变化不大。

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额较年初增长 9.92%，主要系电站项目建设资金需求增加所致。负债结构仍以非流动负债为主，与公司非流动资产占比较高的结构特征相符。其中，应付账款主要为应付电站项目工程及设备款，2025 年末较年初增长 4.94%，主要系项目建设规模增加所致。长期借款和长期应付款（合计）较年初均有所增长，主要系为满足项目建设及资金需求，新增项目贷款以及融资租赁款所致。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和结构较上年底变化不大。

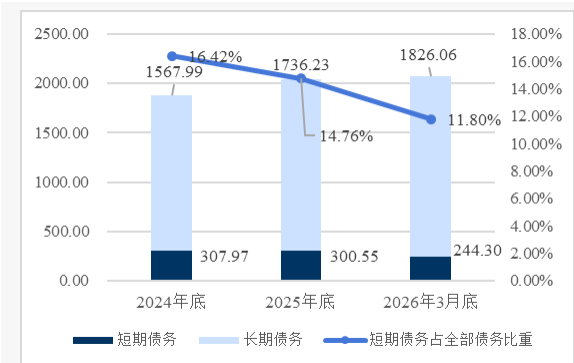
图表 7 • 公司负债主要构成情况

项目	2025 年初		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	634.41	25.05	638.83	22.95	586.70	20.74
应付账款	289.14	11.42	303.42	10.90	305.89	10.81
一年内到期的非流动负债	299.74	11.83	269.76	9.69	228.02	8.06
非流动负债	1898.42	74.95	2145.28	77.05	2242.19	79.26
长期借款	1471.98	58.12	1561.28	56.08	1590.24	56.21
长期应付款（合计）	315.82	12.47	394.39	14.17	401.50	14.19
负债总额	2532.82	100.00	2784.11	100.00	2828.89	100.00

注：占比指占负债总额的比重
数据来源：公司财务报告，联合资信整理

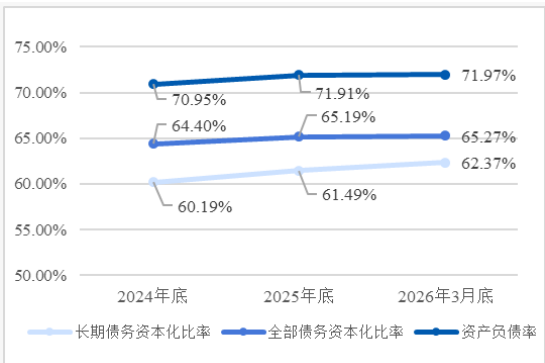
债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务为 2036.79 亿元，较年初增长 8.57%，债务结构仍以长期债务为主，占比 85.24%，与资产结构匹配程度高。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别较年初提高 0.97 个百分点、提高 0.80 个百分点和提高 1.30 个百分点。公司债务负担略有加重。

图表 8 • 公司全部债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 9 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 盈利、现金流及偿债指标变化

2025 年，受发电量不及预期以及上网电价下降等因素影响，公司营业总收入同比小幅下降，叠加新项目投产当年折旧成本集中体现，营业利润率同比下降；此外，公司针对部分长期资产计提减值准备同比增加，综合影响下当期利润总额同比降幅较大，盈利指标同比下降。但公司经营性净现金流保持增长，净流入规模大，经营获现能力仍很强。2025 年，受利润下降等因素影响，公司偿债能力指标有所弱化，但考虑到公司债务结构以长期为主，融资渠道畅通，整体偿债能力仍属极强。

2025 年，新能源消纳形势变化等因素导致发电量不及预期，且受市场环境影响，公司平均上网电价同比下降，当年实现营业总收入 283.99 亿元，同比下降 4.43%。受新投产项目增加导致折旧及运营成本上升影响，营业成本同比增长 17.36%。期间费用率为 22.05%，同比上升 0.59 个百分点。2025 年，公司资产减值损失规模同比增加，主要系对固定资产、长期股权投资等长期资产计提减值准备规模较大；其中，固定资产减值准备主要系针对部分项目未来盈利预期下降，对存在的经营性减值情况计提固定资产减值准备，长期股权投资减值主要系针对近年经营情况不佳的参股企业计提；同期，信用减值损失主要系针对可再生能源电价附加计提的应收账款坏账准备。受上述因素综合影响，公司利润总额同比大幅下降 41.19%至 50.32 亿元，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比分别下降 10.99 个百分点、下降 1.38 个百分点和下降 3.40 个百分点，盈利指标同比下降。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	297.17	283.99	69.48
营业成本	140.81	165.25	41.93
期间费用	63.77	62.62	13.73
其中：管理费用	20.25	20.98	3.29
研发费用	0.43	0.20	0.04
财务费用	43.10	41.45	10.40
投资收益	6.67	13.90	3.41
资产减值损失	-6.61	-14.20	0.00
信用减值损失	-7.89	-5.41	-2.47
利润总额	85.57	50.32	14.36
营业利润率（%）	51.82	40.83	38.60
总资本收益率（%）	4.03	2.65	--
净资产收益率（%）	7.19	3.79	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

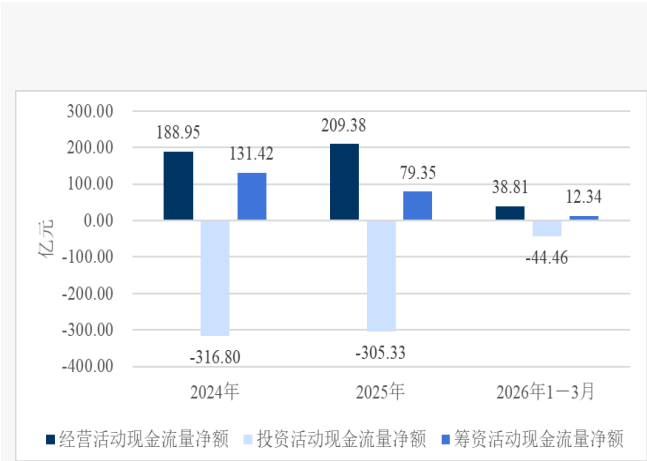
与所选电力企业比较，公司盈利指标表现良好。

图表 11 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：万千瓦、亿元）

公司名称	控股装机规模	营业总收入	利润总额	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
龙源电力集团股份有限公司	4599.43	302.53	71.19	34.79%	3.96%	6.08%
华电新能源集团股份有限公司	9737.91	389.80	92.36	39.61%	3.16%	7.18%
中国三峡新能源(集团)股份有限公司	5237.41	283.99	50.32	41.81%	2.46%	4.23%

注：为便于比较，统一采用 Wind 统计口径；上表中公司装机规模数据口径为并表装机容量
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 12 • 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

图表 13 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	86.58	89.06
	速动比率（%）	85.84	88.33
	经营现金流动负债比（%）	29.78	32.78
	经营现金/短期债务（倍）	0.61	0.70
	现金短期债务比（倍）	0.18	0.13
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	248.99	233.22
	全部债务/EBITDA（倍）	7.53	8.73
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.10
	EBITDA/利息支出（倍）	4.67	4.47
	经营现金/利息支出（倍）	3.54	4.01

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025 年，随着新项目投产发电，公司经营活动现金流入量和净额均同比增长，经营活动现金流净额为 209.38 亿元，同比增长 10.81%，当期现金收入比为 98.45%，公司经营获现能力很强。当期，公司持续推动新能源电站项目建设投入，投资活动现金仍为大额净流出，经营净现金流无法满足投资需求，公司融资需求仍较大，当期筹资活动现金净流入 79.35 亿元。2026 年一季度，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金流仍为净流出，筹资活动现金流小幅净流入。

从偿债能力指标看，2025 年底，公司流动比率和速动比率较年初有所提升；2025 年末现金短期债务比下降至 0.13 倍，短期偿债指标表现有所弱化，主要系货币资金减少而短期债务规模仍较大所致。2025 年，伴随利润总额下降，公司 EBITDA 同比下降 6.33%，同时债务规模增加，导致长期偿债指标有所弱化，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均不及上年表现。但考虑到公司在建项目

投产后将贡献增量现金流，且债务期限结构合理，融资渠道畅通，公司实际偿债风险可控，整体偿债能力依然极强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大诉讼、仲裁。截至 2025 年底，公司存在一起未决诉讼案件¹，案件金额为 0.50 亿元，占公司净资产的比重很低，或有风险小。

截至 2026 年 4 月 30 日，公司本部共获得银行授信总额 1624.26 亿元，其中未使用额度 1153.62 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司作为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部债务负担轻，主要履行投融资、管理职能，收入规模小，利润主要来自于投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 1216.86 亿元，较年初增长 8.25%。其中，流动资产 126.38 亿元（占 10.39%），非流动资产 1090.48 亿元（占 89.61%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 22.95%）、其他应收款（合计）（占 26.98%）和其他流动资产（占 48.98%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 96.60%）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 29.00 亿元。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 646.48 亿元，较年初增长 15.47%。其中，流动负债 351.96 亿元（占比 54.44%），非流动负债 294.52 亿元（占比 45.56%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 63.77%）和一年内到期的非流动负债（占 31.96%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 51.97%）、应付债券（占 44.10%）构成。公司本部 2025 年末资产负债率为 53.13%，较 2024 年末提高 3.32 个百分点。截至 2025 年底，公司本部全部债务 619.87 亿元。其中，短期债务占 54.35%、长期债务占 45.65%。截至 2025 年底，公司本部全部债务资本化比率 52.08%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 570.38 亿元，较年初增长 1.08%，构成情况较年初变动不大。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.61 亿元，投资收益为 38.32 亿元，利润总额为 25.26 亿元。

2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-2.40 亿元，投资活动现金流净额-57.24 亿元，筹资活动现金流净额 59.19 亿元。

截至 2025 年底，公司本部资产占合并口径的 31.43%；公司本部负债占合并口径的 23.22%；公司本部全部债务占合并口径的 30.43%；公司本部所有者权益占合并口径的 52.45%；2025 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.21%；公司本部利润总额占合并口径的 50.20%。

七、ESG 方面

公司可持续发展管理架构完善，同时，作为清洁能源企业，公司注重环保安全，积极履行作为国资央企的社会责任。整体看，公司 ESG 表现良好。

公司持续开发清洁能源，替代化石能源发电，减少温室气体排放，助力能源结构转型。环境方面，公司制定完善的环境管理制度体系，覆盖环境保护、节约能源、生态修复、污染管控等方面，涉及公司生产经营活动众多环节，持续提升生态环境保护水平和风险应对能力，防范环境风险事件发生。社会责任方面，2025 年，公司纳税情况良好。公司致力于打造高质量的人才团队，关注建设多元化、高潜力的人才梯队储备。2025 年，公司劳动合同签订率 100%，员工社保覆盖率 100%。公司与供应商和下游客户建立了良好的合作关系，客户满意度很高。2025 年，公司未发生人身伤亡安全事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

公司构建了完善的 ESG 治理体系，形成了从决策到执行的多层次治理架构。公司董事会负责审议批准 ESG 重大事项，ESG 工作领导小组统筹协调 ESG 工作，各部门 ESG 联络人具体落实 ESG 指标。2025 年，公司披露了《2025 年度环境、社会和公司治理报告》，ESG 信息披露质量佳。

八、外部支持

1 支持能力

三峡集团行业地位显著，综合竞争力极强。

公司控股股东三峡集团是中国清洁能源领域最大的独立发电企业，经国家授权滚动开发长江上游干支流水力资源。截至 2025 年末，三峡集团可控装机规模 16802.6 万千瓦，其中国内水电 7888.7 万千瓦，国内风电、太阳能等新能源 6800.6 万千瓦，国内火电 732.8

¹ 披露于公司年报中或有事项相关章节

万千瓦，海外项目 1380.5 万千瓦（其中水电项目 908.6 万千瓦，风电项目 206.2 万千瓦，太阳能 265.7 万千瓦）。2025 年度，三峡集团实现发电量 4765.7 亿千瓦时，同比增加 4.2%。其中，国内水电 3188.5 亿千瓦时，国内新能源 921.6 亿千瓦时，国内火电 234.4 亿千瓦时，国际 421.2 亿千瓦时。

截至 2025 年底，三峡集团资产总额 15144.11 亿元，所有者权益合计 6567.37 亿元；2025 年，三峡集团实现营业总收入 1596.66 亿元，利润总额 604.25 亿元。

2 支持可能性

作为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体，三峡集团对公司支持力度大。

公司为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体。截至 2025 年底，三峡集团直接持有公司 28.86% 股权，其全资子公司三峡投资持有公司 20.99% 股权，其控股子公司三峡资本持有公司 3.49% 股权。自公司并入三峡集团以来，三峡集团先后多次对公司增资，支持力度大。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 20.00 亿元，公司 2025 年经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度非常高。

图表 14 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	20.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	14.50
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	10.47
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十、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“24 三峡新能 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

序号	公司名称	所属区域公司	持股比例	注册资本（万元）
1	内蒙古三峡蒙能能源有限公司	内蒙古	19.04%	2400000.00
2	三峡珠江发电有限公司	广东	100.00%	1978500.00
3	三峡新能源阳江发电有限公司	广东	100.00%	1818100.00
4	海峡发电有限责任公司	福建	65.00%	1012578.00
5	三峡陆上新能源投资有限公司	内蒙古	34.00%	1000000.00
6	长江三峡集团福建能源投资有限公司	福建	100.00%	768110.09
7	长江三峡集团江苏能源投资有限公司	江苏	67.00%	500000.00
8	三峡集团浙江能源投资有限公司	浙江	67.00%	500000.00
9	长江三峡（海南）绿色发展投资有限公司	海南	100.00%	500000.00
10	三峡新能源抽水蓄能发电（格尔木）有限公司	青海	34.00%	357700.00
11	三峡（安徽）能源投资有限公司	安徽	51.00%	292660.00
12	内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司	内蒙古	54.54%	278800.00
13	三峡新能源盐城大丰有限公司	江苏	70.00%	270600.00
14	三峡新能源四子王旗有限公司	内蒙古	51.00%	230000.00
15	响水长江风力发电有限公司	江苏	100.00%	205788.40
16	福清海峡发电有限公司	福建	65.00%	205000.00
17	三峡新能源格尔木发电有限公司	青海	100.00%	193600.00
18	福州海峡发电有限公司	福建	65.00%	191500.00
19	三峡新能源山阳发电有限公司	陕西	34.00%	187300.00
20	三峡新能源如东有限公司	江苏	60.00%	185000.00
21	三峡新能源南通有限公司	江苏	51.00%	184000.00
22	阳江明阳海上风电开发有限公司	广东	100.00%	175741.50
23	漳浦海峡发电有限公司	福建	65.00%	173600.00
24	国水集团化德风电有限公司	内蒙古	100.00%	163720.00
25	三峡新能源哈密风电有限公司	新疆	100.00%	156260.00
26	三峡新能源汕头发电有限公司	广东	100.00%	155400.00
27	三峡巴州若羌能源有限公司	新疆	34.00%	150000.00
28	三峡新能源乌兰察布有限公司	内蒙古	100.00%	140000.00
29	三峡新能源大连发电有限公司	辽宁	100.00%	139900.00
30	三峡新能源发电（弥勒）有限责任公司	云南	59.00%	128170.00
31	三峡新能源吉木萨尔发电有限公司	新疆	100.00%	123800.00
32	三峡新能源山东昌邑发电有限公司	山东	100.00%	110141.90
33	三峡新能源共和启航发电有限公司	青海	90.00%	108200.00
34	长江三峡集团雄安能源有限公司	雄安	100.00%	100000.00
35	三峡（广西）能源投资有限公司	广西	60.00%	100000.00
36	三峡（天津）能源投资有限公司	天津	51.00%	100000.00

资料来源：公开资料

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）	54.68	38.21	44.76
应收账款（亿元）	447.58	482.53	506.99
其他应收款（合计）（亿元）	11.08	12.19	12.07
存货（亿元）	4.70	4.67	4.69
长期股权投资（亿元）	176.29	177.77	176.92
固定资产（合计）（亿元）	1907.16	2010.04	1976.95
在建工程（合计）（亿元）	557.01	685.39	734.06
资产总额（亿元）	3570.06	3871.56	3930.55
实收资本（亿元）	286.20	285.88	285.88
少数股东权益（亿元）	169.56	200.87	204.48
所有者权益（亿元）	1037.24	1087.44	1101.66
短期债务（亿元）	307.97	300.55	244.30
长期债务（亿元）	1567.99	1736.23	1826.06
全部债务（亿元）	1875.96	2036.79	2070.35
营业总收入（亿元）	297.17	283.99	69.48
营业成本（亿元）	140.81	165.25	41.93
其他收益（亿元）	2.88	2.78	0.35
利润总额（亿元）	85.57	50.32	14.36
EBITDA（亿元）	248.99	233.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	255.41	279.58	53.93
经营活动现金流入小计（亿元）	270.87	289.99	55.15
经营活动现金流量净额（亿元）	188.95	209.38	38.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-316.80	-305.33	-44.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	131.42	79.35	12.34
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.73	0.61	--
存货周转次数（次）	34.13	35.28	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	85.95	98.45	77.63
营业利润率（%）	51.82	40.83	38.60
总资本收益率（%）	4.03	2.65	--
净资产收益率（%）	7.19	3.79	--
长期债务资本化比率（%）	60.19	61.49	62.37
全部债务资本化比率（%）	64.40	65.19	65.27
资产负债率（%）	70.95	71.91	71.97
流动比率（%）	86.58	89.06	102.36
速动比率（%）	85.84	88.33	101.57
经营现金流流动负债比（%）	29.78	32.78	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.13	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.67	4.47	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.53	8.73	--

注：1. 公司 2024 年数据为追溯调整后数据；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，除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示指标不适用；4. 2026 年一季度财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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）	29.60	29.00	30.20
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	33.88	34.10	32.43
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	970.27	1053.45	1060.45
固定资产（合计）（亿元）	1.28	1.26	1.21
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1124.16	1216.86	1223.02
实收资本（亿元）	286.20	285.88	285.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	564.29	570.38	569.90
短期债务（亿元）	275.85	336.92	293.30
长期债务（亿元）	255.59	282.96	332.89
全部债务（亿元）	531.44	619.87	626.19
营业总收入（亿元）	0.47	0.61	0.08
营业成本（亿元）	0.36	0.66	0.09
其他收益（亿元）	*	0.01	0.01
利润总额（亿元）	19.42	25.26	-0.48
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.97	0.21	1.69
经营活动现金流入小计（亿元）	9.02	6.24	2.45
经营活动现金流量净额（亿元）	-6.82	-2.40	1.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-46.94	-57.24	-3.93
筹资活动现金流量净额（亿元）	49.50	59.19	3.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*
营业利润率（%）	5.90	-16.10	-21.48
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	3.44	4.41	--
长期债务资本化比率（%）	31.17	33.16	36.87
全部债务资本化比率（%）	48.50	52.08	52.35
资产负债率（%）	49.80	53.13	53.40
流动比率（%）	35.71	35.91	40.76
速动比率（%）	35.71	35.91	40.76
经营现金流流动负债比（%）	-2.33	-0.68	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.09	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.公司 2024 年数据为追溯调整后数据；2. “/” 表示有数据未获取到，*代表数据过大或过小，“--”表示指标不适用；3.2026 年一季度数据未经审计
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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/营业总收入×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 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