

天津北清电力智慧能源有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

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〔2025〕7307号

联合资信评估股份有限公司通过对天津北清电力智慧能源有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持天津北清电力智慧能源有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十八日

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天津北清电力智慧能源有限公司（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 2025 年 7 月 31 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。

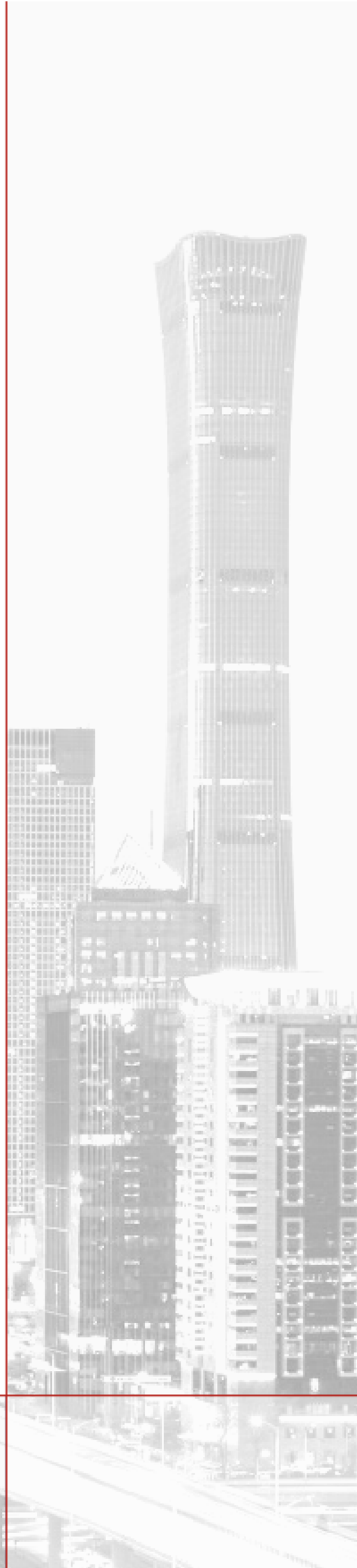
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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。



天津北清电力智慧能源有限公司

2025 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
天津北清电力智慧能源有限公司	AA ⁺ /稳定	AA ⁺ /稳定	2025/07/28

主体概况 天津北清电力智慧能源有限公司（简称“公司”）公司成立于 2015 年，注册资本 68.55 亿元，控股股东为天津富清投资有限公司，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会；主要以投资、开发、建造、营运及管理光伏发电和风电项目等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点 公司主营光伏及风力发电等清洁能源业务，公司装机规模较大，区域布局较广，股东支持力度大。经营方面，跟踪期内，公司电力装机规模较为稳定，上网电量小幅下降。财务方面，2024 年，公司资产规模较为稳定，资产结构符合电力行业特征，流动资产中应收账款和关联方往来款占比高，对资金形成较大占用，资产受限比例偏高，整体资产流动性有待提升，受益于引入战略投资者，公司权益规模增长，各项债务指标改善，整体债务负担尚可；公司营业总收入同比下降，期间费用率很高，各项盈利能力指标变动不大。同期，公司经营活动现金流能够覆盖投资支出，整体偿债能力指标表现较强。综合公司经营风险、财务风险、外部支持等方面的综合分析评估，公司偿还债务的能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，随着业务结构优化和在建电站项目投产，公司经营业绩有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模显著扩大；在运机组运行良好，经营活动现金流持续呈大规模净流入。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司应收类款项出现大额坏账或经营现金净流出规模持续扩大；债务负担显著加重，偿债能力显著弱化；被担保方经营不善，公司需代偿大额债务。

优势

- **股东支持力度大。**公司作为山高新能源集团有限公司（以下简称“山高新能源”）的光伏电站、风电站的主要开发、建设、运营主体，在业务、资源等方面可获得支持；在山东高速集团有限公司和山高新能源的支持下，公司引入平安资产管理有限责任公司作为战略投资者，2023 年以来获得投资款共计 50 亿元，带动权益规模增长，各项债务指标改善。
- **公司装机容量较大。**截至 2025 年 3 月底，公司持有电力装机规模为 4043MW，覆盖中国 13 个省份、1 个直辖市及 3 个自治区。

关注

- **公司应收类款项规模大，对资金形成较大占用。**截至 2025 年 3 月底，公司应收账款和其他应收款分别为 81.64 亿元和 83.61 亿元，合计占资产总额的比重达 37.80%。
- **公司收入同比下降，期间费用率很高。**2024 年，公司营业总收入同比下降 7.32%至 35.17 亿元，期间费用率为 27.05%。

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	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	3
		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				AA ⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级上调至 aa，个体调整因素无变动，公司个体信用等级上调至 aa。

外部支持变动说明：公司外部支持调整为+1。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。

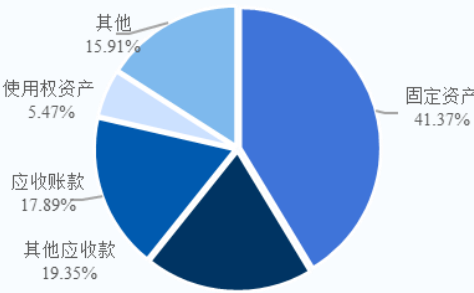
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	29.73	19.87	24.30
资产总额（亿元）	425.74	428.56	437.15
所有者权益（亿元）	175.90	201.76	203.61
短期债务（亿元）	34.06	37.51	37.21
长期债务（亿元）	157.94	123.52	128.06
全部债务（亿元）	191.99	161.03	165.27
营业总收入（亿元）	37.95	35.17	8.10
利润总额（亿元）	8.99	10.82	2.20
EBITDA（亿元）	33.72	35.66	--
经营性净现金流（亿元）	-18.45	11.56	1.02
营业利润率（%）	54.82	54.97	49.31
净资产收益率（%）	4.34	4.54	--
资产负债率（%）	58.68	52.92	53.42
全部债务资本化比率（%）	52.19	44.39	44.80
流动比率（%）	189.35	184.74	190.88
经营现金流动负债比（%）	-20.61	11.44	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.69	4.52	--

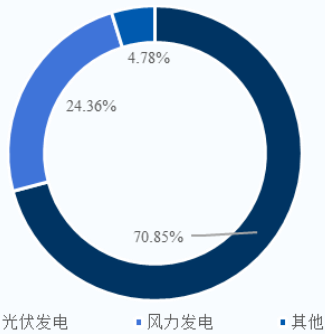
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	215.27	210.34	300.92
所有者权益（亿元）	78.51	93.56	93.57
全部债务（亿元）	17.69	35.63	34.69
营业总收入（亿元）	1.71	1.35	0.09
利润总额（亿元）	13.11	14.85	0.00
资产负债率（%）	63.53	55.52	68.91
全部债务资本化比率（%）	18.39	27.58	27.05
流动比率（%）	100.66	117.92	117.92
经营现金流动负债比（%）	-2.77	-8.86	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 尾差系四舍五入所致；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务；4. “/”表示数据未获取
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

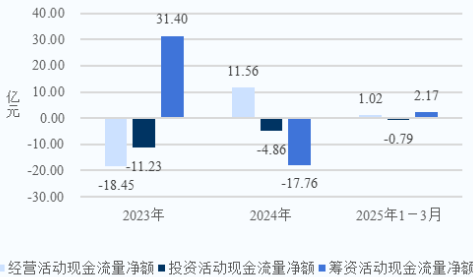
2024 年底公司资产构成



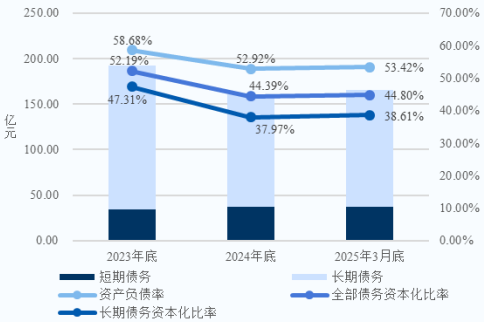
2024 年公司收入构成



2023—2025 年 3 月公司现金流情况



2023—2025 年 3 月底公司债务情况



主体评级历史

主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA+/稳定	2024/08/01	刘莉婕 邓淇匀	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）	阅读原文

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：刘莉婕 liulj@lhratings.com
 项目组成员：邓淇匀 dengqy@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”）关于天津北清电力智慧能源有限公司（以下简称“公司”）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 2015 年，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 68.55 亿元，天津富清投资集团有限公司（以下简称“天津富清”）、山高光伏电力发展有限公司和香港富欢国际有限公司（以下简称“富欢国际”）对公司持股比例分别为 80.24%、19.49%和 0.27%。公司控股股东为天津富清，实际控制人为山东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“山东省国资委”）。

公司主营光伏发电业务和风电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2025 年 3 月底，公司本部根据经营管理需要内设多个职能部门（详见附件 1-2）；截至 2024 年底合并范围内一级子公司共 16 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 428.56 亿元，所有者权益 201.76 亿元（含少数股东权益 59.96 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 35.17 亿元，利润总额 10.82 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 437.15 亿元，所有者权益 203.61 亿元（含少数股东权益 60.33 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 8.10 亿元，利润总额 2.20 亿元。

公司注册地址：天津自贸试验区（东疆保税港区）澳洲路 6262 号查验库办公区 202 室（天津东疆商务秘书服务有限公司自贸区分公司托管第 449 号）；法定代表人：谭再兴。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

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，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。

预计 2025 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《[2025 年电力行业分析](#)》。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化。

企业规模和竞争力方面，公司为山高新能源集团有限公司（以下简称“山高新能源”）下属核心企业，业务涵盖投资、开发、建设、营运及管理大型地面光伏电站、分布式光伏电站、风力发电等，公司电站分布于河北、河南、山东、山西、江西、湖北、安徽、云南等区域，区域布局较广。集中式光伏发电方面，截至 2025 年 3 月底，公司所持有已投运集中式光伏电站 53 个，主要分布于河北、河南、山东、贵州等地，总容量 2523MW。公司光伏发电项目多处于 II 类、III 类资源区，发电上网价格优势较为明显。分布式光伏发电方面，截至 2025 年 3 月底，公司所持有及/或管理且已营运的分布式光伏电站总装机容量约 727MW，项目主要位于河南、安徽、山东、江苏及河北等省份，主要分布于 III 类资源区。风电业务方面，截至 2025 年 3 月底，公司持有并已投运的 17 个风电项目的总并网容量约 793MW，项目主要位于河南、山东、河北、内蒙古及新疆维吾尔自治区，主要分布于 IV 类资源区。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91120118MA06T62187），截至 2025 年 7 月 7 日，公司本部无不良类或关注类信贷信息记录。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 2025 年 7 月 28 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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构、主要管理制度及董事、监事和高级管理人员未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司营业总收入同比下降，综合毛利率保持稳定；公司集中式光伏装机规模稳步增长，但机组利用水平有所下降；风电装机规模同比下降，机组利用效率有所提升。

公司的主营光伏及风力发电业务。2024 年，公司营业总收入同比下降 7.32%，主要系风电和委托运营收入下降所致；综合毛利率保持稳定。分板块看，2024 年，公司光伏发电业务收入较为稳定，毛利率同比有所提升，主要系人工成本下降所致。同期，装机规模变化使得公司风电业务收入同比下降，毛利率略有下降，主要系上网电价下降所致。公司其他业务包括委托运营业务、技术咨询费和贸易收入等，2024 年技术咨询服务收入、担保费收入下降及部分委托运维公司划出合并范围使得其他业务收入大幅下降，毛利率大幅下降主要系高毛利的技术咨询服务收入减少所致。

2025 年一季度，公司营业总收入 8.10 亿元，较上年同期保持稳定；综合毛利率较 2024 年全年下降 5.74 个百分点，主要系上网电价下降所致，其中风电业务毛利率提升主要系当期发电量提升摊薄单位固定成本所致；其他业务毛利率大幅增长主要系当期部分结算项目冲回以前年度计提的成本所致。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
光伏发电	25.02	65.93%	53.66%	24.92	70.85%	58.66%	4.92	60.74%	39.91%
风力发电	9.28	24.44%	57.50%	8.57	24.36%	56.21%	2.97	36.68%	64.46%
其他	3.65	9.63%	64.91%	1.68	4.78%	13.83%	0.21	2.58%	88.72%
合计	37.95	100.00%	55.68%	35.17	100.00%	55.92%	8.10	100.00%	50.18%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

集中式光伏发电方面，2024 年，公司集中式光伏装机规模稳步增长，全年已投运集中式地面光伏机组加权平均利用小时数同比下降，发电量和上网电量同比下降。同期，公司光伏平均上网电价同比下降。截至 2025 年 3 月底，公司已投入运营的集中式和分布式光伏电站中约 3146MW 已纳入《可再生能源电价附加资金补助目录》（以下简称“补贴目录”）。未来，随着公司已投运项目省级补贴逐步到期以及新增平价上网项目占比逐渐提升，公司光伏发电项目平均电价或将进一步下降。弃光限电方面，2024 年，随着光伏电站并网增加，公司部分电站消纳压力加大，整体弃光率同比上升。

图表 2 • 公司集中式光伏电站主要指标情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
电站数量（个）	51	53	53
装机规模（MW）	2299	2448	2523
平均利用小时数（小时）	1230	1182	1131
发电量（亿千瓦时）	28.28	28.93	28.53
上网电量（亿千瓦时）	28.08	28.30	28.12
平均上网电价（元/千瓦时）	0.76	0.75	0.71
弃光率（%）	4.02	6.81	10.71

资料来源：公司提供

风电方面，2024 年，由于新疆 100MW 风电项目划转至山高新能源，公司风电装机规模有所减少，风电项目发电量和上网电量随之同比下降。同期，公司风电平均利用小时数同比增长；平均上网电价同比下降，弃风率小幅上升。

图表 3 • 公司风力发电项目主要指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
电站数量（个）	13	17	16
装机规模（MW）	592	892	792
平均利用小时数（小时）	2429	2258	2455
发电量（MWH）	14.38	20.14	19.47
上网电量（MWH）	13.73	19.34	19.01
平均上网电价（元/千瓦时）	0.47	0.48	0.45
弃风率（%）	1.79	3.39	4.73

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司未来计划持续扩大清洁能源业务规模，相关项目投产或将带动公司整体经营业绩的提升，但也需关注大规模新增项目或将加重公司债务负担。

未来，公司计划持续扩大清洁能源业务规模。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建工程为广东省连州市水电项目，装机规模为 2400MW，预算总投资为 121.00 亿元，已投资 0.49 亿元，建设期为 2024 年 2 月至 2034 年 12 月，待投资金额较大，考虑到水电项目投资期限长，公司整体投资压力可控。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。从合并范围看，截至 2023 年底，公司合并范围包含 313 家子公司；截至 2024 年底，公司合并范围包含 279 家公司，合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

公司资产规模有所增长，资产结构以固定资产为主，符合电力行业特征。公司流动资产中应收账款和关联方往来款占比高，

对资金形成较大占用。公司资产受限比例偏高，整体资产流动性有待提升。

截至 2024 年底，公司资产规模保持稳定，资产结构以非流动资产为主，但流动资产占比有所提升。

图表 4 • 公司资产主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	169.49	39.81%	186.66	43.56%	197.02	45.07%
货币资金	29.42	17.36%	16.58	8.88%	18.98	9.63%
应收账款	72.18	42.59%	76.69	41.08%	81.64	41.44%
其他应收款	63.41	37.42%	82.94	44.43%	83.61	42.44%
非流动资产	256.26	60.19%	241.89	56.44%	240.12	54.93%
固定资产	178.87	69.80%	177.29	73.29%	175.45	73.07%
使用权资产	32.38	12.64%	23.44	9.69%	23.25	9.68%
无形资产	22.97	8.96%	21.75	8.99%	21.40	8.91%
资产总额	425.74	100.00%	428.56	100.00%	437.15	100.00%

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

流动资产方面，截至 2024 年底，筹资净流出规模增加使得期末货币资金大幅下降，受限比例很低（1.55%）。公司应收账款主要为应收各地电网公司的电费、补贴款等相关款项，截至 2024 年底，公司应收账款较上年底小幅增长，账龄在 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年的应收账款占比分别为 31.33%和 31.50%，前五大欠款方均为电网公司，账面余额合计占比为 23.72%，应收账款计提坏账 0.11 亿元，计提比例为 0.14%。公司其他应收款主要为与山高新能源及其下属其他企业的往来款，截至 2024 年底，其他应收款较上年底快速增长，计提坏账准备 1.63 亿元，账龄以 1 年以内（占 94.15%）为主，集中度很高。

图表 5 • 截至 2024 年底公司其他应收款前五名情况（单位：亿元）

单位名称	期末余额	占比	款项性质	账龄
天津富清	33.47	39.59%	往来款	1 年以内
山高光伏电力发展有限公司	25.87	30.60%	往来款	1 年以内
山高新能源	4.95	5.85%	往来款	1 年以内
西藏北控清洁能源科技发展有限公司	2.79	3.30%	往来款	1 年以内
山东腾飞新能源有限公司	2.37	2.80%	往来款	1 年以内
合计	69.46	82.14%	--	--

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

非流动资产方面，截至 2024 年底，公司固定资产较为稳定，成新率高（为 72.18%）。使用权资产主要为公司租赁的机器设备、土地和房屋建筑物等，2024 年规模下降主要系部分租赁合同租期结束，公司行使购买选择权转入固定资产所致。公司无形资产主要为特许经营权和其他经营权，2024 年规模较为稳定。

截至 2024 年底，公司资产受限比例偏高，主要用于银行借款、融资租赁担保。

图表 6 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.26	0.06%	保证金、司法冻结等
应收账款	49.60	11.57%	质押融资
固定资产、使用权资产	54.96	12.82%	融资租赁、长期借款形成的抵押
无形资产	5.40	1.26%	融资租赁、长期借款形成的抵押
合计	110.22	25.72%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 437.15 亿元，规模较上年底有所增长，结构变化不大，其中应收可再生能源补贴款为 80.53 亿元。

（2）资本结构

2024 年，公司权益规模快速增长，权益结构稳定性一般；公司负债总额有所下降，全部债务有所下降，债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司所有者权益 201.76 亿元，较上年底增长 14.70%，主要系天津富欢企业管理咨询有限公司引入平安资产管理有限责任公司（以下简称“平安资管”）作为战略投资者收到二期投资款 10 亿元和公司成立信托计划募集 10 亿元使得少数股东权益增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 70.28%，少数股东权益占比为 29.72%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 33.97%、5.11%和 29.99%。所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 203.61 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债规模有所下降，负债结构以非流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款规模较上年底下降，截至 2024 年底短期借款主要为抵押、质押及保证借款（占 56.18%）。公司应付账款主要系电站建设产生的应付工程款及货款，2024 年规模较上年底增长。公司其他应付款主要为往来款，2024 年规模快速增长。随着临近到期的长期借款规模增加，公司一年内到期的非流动负债有所增长。非流动负债方面，公司长期借款规模较为稳定，融资租赁及长期应付款（售后回租款）规模整体下降。2021 年之前，公司电站前期尚未完成审批程序时通常采用获取相对快捷的融资租赁方式筹集资金，融资租赁期限多在 5~8 年，因而形成较大规模融资租赁款，近年来为降低融资成本，公司不断将融资租赁款置换为银行借款。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底小幅增长，负债结构较上年底变化不大。

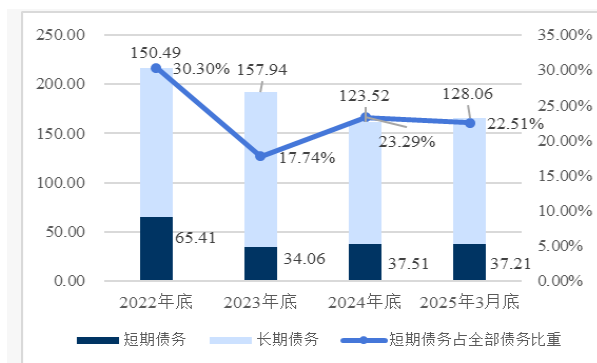
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	89.51	35.83%	101.04	44.55%	103.22	44.20%
短期借款	9.32	10.41%	7.39	7.31%	7.49	7.25%
应付账款	8.34	9.32%	10.16	10.05%	10.09	9.78%
其他应付款	39.09	43.68%	46.82	46.34%	49.68	48.13%
一年内到期的非流动负债	22.65	25.31%	25.12	24.87%	24.72	23.95%
非流动负债	160.34	64.17%	125.76	55.45%	130.32	55.80%
长期借款	85.03	53.03%	82.85	65.88%	89.01	68.30%
长期应付款	44.88	27.99%	25.76	20.48%	24.50	18.80%
租赁负债	26.20	16.34%	14.91	11.86%	14.55	11.16%
负债总额	249.85	100.00%	226.80	100.00%	233.54	100.00%

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

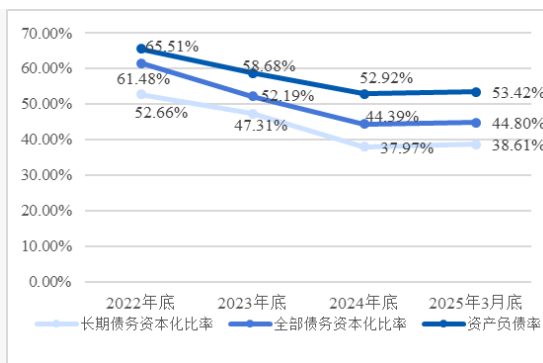
有息债务方面，若将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务，长期应付款调整至长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务有所下降，债务指标有所改善。若将平安资管投资款（50 亿元）调入长期债务，截至 2025 年 3 月底，公司全部债务增至 215.27 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.86%、58.36%和 53.69%，较调整前分别上升 11.44 个百分点、13.55 个百分点和 15.08 个百分点。公司债务负担尚可。

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 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

（3）盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比下降，期间费用率很高，利润总额同比增长，各项盈利指标变化不大。

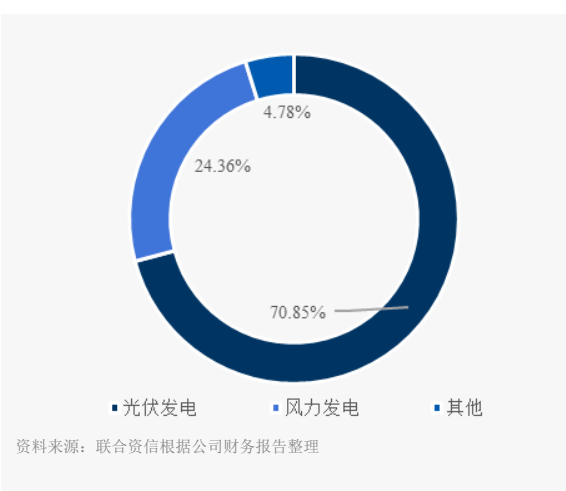
2024 年，公司营业总收入同比下降，期间费用主要为财务费用，期间费用规模同比下降，但期间费用率仍很高。同期，公司投资收益转正，2023 年出现投资亏损主要系合营企业延发北控信能（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）¹确认投资损益-0.82 亿元所致。受上述因素共同影响，2024 年，公司利润总额同比增长，各项盈利指标变化不大。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.95	35.17	8.10
营业成本	16.82	15.50	4.04
期间费用	11.57	9.51	1.84
期间费用率（%）	30.48	27.05	22.66
投资收益	-0.16	0.74	0.02
利润总额	8.99	10.82	2.20
营业利润率（%）	54.82	54.97	49.31
总资本收益率（%）	4.46	4.57	--
净资产收益率（%）	4.34	4.54	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年一季度，公司营业总收入 8.10 亿元，较上年同期保持稳定；利润总额 2.20 亿元，较上年同期增长 33.96%。

（4）现金流

2024 年，公司经营活动现金流转为净流入，经营获现规模能够覆盖投资支出，筹资活动现金流呈净流出。

2024 年，公司经营活动现金流转为净流入，2023 年为净流出主要系当期公司将平安资管的投资款上划至母公司致使支付其他与经营活动有关的现金支出大幅增加至 46.25 亿元所致，收入实现质量仍较差。2024 年，公司投资活动净流出规模有所下降，经营获现规模能够覆盖投资支出，筹资活动现金流呈净流出。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	40.06	37.44	5.69
经营活动现金流出小计	58.51	25.88	4.67
经营活动现金流量净额	-18.45	11.56	1.02
投资活动现金流入小计	0.00	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	11.23	4.90	0.79

¹ 该公司为颍上项目控股股东，2023 年第二季度，根据中央及省生态环境保护督查颍上县整改工作领导小组办公室的通知，颍上项目需于 2023 年 9 月底前停止运营及拆除，截至 2023 年 6 月底，颍上项目停止运营，公司对其长期股权投资确认投资损失

投资活动现金流量净额	-11.23	-4.86	-0.79
筹资活动前现金流量净额	-29.68	6.71	0.23
筹资活动现金流入小计	70.06	55.51	9.09
筹资活动现金流出小计	38.66	73.27	6.91
筹资活动现金流量净额	31.40	-17.76	2.17
现金收入比（%）	94.16	95.23	47.84

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

公司整体偿债能力指标表现较强，或有风险可控。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	123.37	189.35	184.74
	速动比率（%）	123.00	189.16	184.62
	经营现金/流动负债（%）	24.60	-20.61	11.44
	经营现金/短期债务（倍）	0.39	-0.54	0.31
	现金类资产/短期债务（倍）	0.41	0.87	0.53
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	28.54	33.72	35.66
	全部债务/EBITDA（倍）	7.57	5.69	4.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.12	-0.10	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	3.04	3.76	4.78
	经营现金/利息支出（倍）	2.74	-2.06	1.55

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

2024 年，公司流动资产和现金类资产对短期债务的保障程度略有下降，经营现金对短期债务的保障程度有所提升。同期，公司 EBITDA 同比增长，叠加债务规模下降，EBITDA 对全部债务和利息的保障程度有所提升，经营现金对全部债务和利息的保障程度波动较大。公司整体偿债能力指标表现较强。

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保合计 20.22 亿元，占期末净资产的 10.02%，主要为对山高新能源及其下属其他子公司担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼（涉案金额 1000 万元以上）。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信总额 201.10 亿元，剩余可用额度为 57.25 亿元，备用流动性有待进一步拓宽。

3 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理职能，资产以其他应收款和长期股权投资为主，收入规模小，盈利主要来自投资收益。

截至 2024 年底，公司本部资产规模 210.34 亿元，主要为其他应收款（79.59 亿元）和长期股权投资（88.82 亿元）；公司本部负债总额 116.79 亿元，全部债务规模 35.63 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.52% 和 27.58%。2024 年，公司本部收入 1.35 亿元，利润总额 14.85 亿元（含投资收益 16.69 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额-8.85 亿元，投资活动现金流净额-6.90 亿元，筹资活动现金流净额 11.67 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司虽为清洁能源电力企业，但在相关设备制造和建设过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司开展温室企业排放盘查工作，对能源消耗及碳排放实现精细化管理。公司清洁供暖等项目在运营期间主动开展环境污染控制及废弃物排放管理工作，秉承减量化、无害化、资源化的原则，采取废弃物妥善处置、中水回用、烟气提标改造、生活废弃物资源化等举措，确保污染物合规排放，同时降低排放量。

社会责任方面，公司纳税情况良好，构建了人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司对用户和产品的管理情况良好。公司重视安全管理，积极开展安全生产培训及应急演练。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，结合自身资源，根据运营地区实际情况开展帮扶活动，逐步提升当地村民收入。

管理方面，公司法人治理结构较为完善，管理制度建设能够为公司正常经营提供保障。

六、外部支持

1 支持能力

山高新能源发展状况良好，综合实力和支撑能力强。

山高新能源是国内主要的光伏及风力发电清洁能源综合运营商之一，区域布局较广。截至 2024 年底，山高新能源持有已并网电力装机规模 4698MW，其中集中式光伏装机 2602MW，分布式光伏装机约 920MW，风电装机 1176MW。此外，截至 2024 年底，山高新能源在运清洁供暖面积约 3532 万平方米。

截至 2024 年底，山高新能源资产总额 484.05 亿元，权益总额 193.58 亿元（含非控股权益 61.31 亿元）。2024 年，山高新能源实现营业收入 44.23 亿元，除税前溢利 6.59 亿元。

2 支持可能性

公司为山高新能源光伏及风电业务的经营主体，可在资源获取及融资等方面得到山高新能源的有力支持。

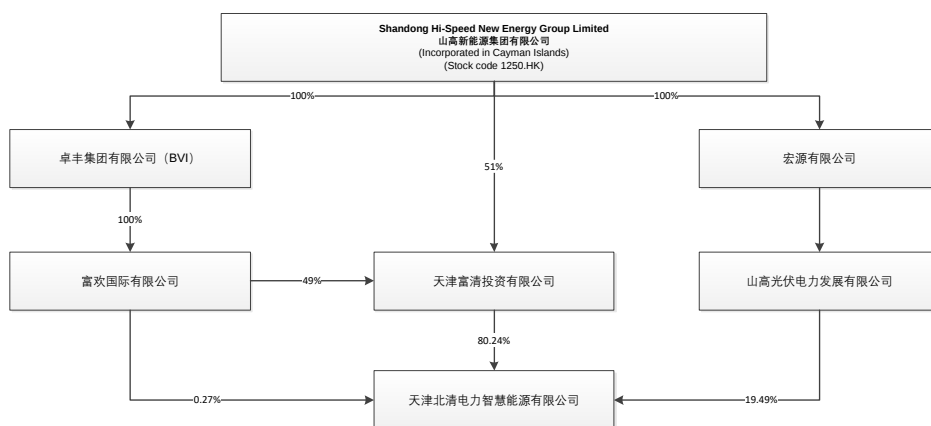
山高新能源于 2022 年被山东高速集团有限公司（简称“山东高速集团”）下属公司收购。山东高速集团重视新能源板块的发展，于 2022 年 9 月签署支持山高新能源高质量发展合作备忘录，根据合作备忘录，山东高速集团运营管理的高速公路匝道圈、收费站、服务区、隧道、边坡、物流园区等资源都可以进行新能源的规划、开发和应用，新建高速公路将进行绿色综合智慧能源系统的一体化规划、设计、建设，行程的新能源类资产将适时注入山高新能源。公司作为山高新能源光伏和风电的主要开发、建设、运营主体，可在在业务、资源等方面获得支持。

融资方面，在山东高速集团和山高新能源的支持下，公司引入平安资产管理有限责任公司作为战略投资者，2023 年 12 月 1 日，公司获得平安创赢旗下保险私募基金 40 亿元的首期付款，2024 年一季度，公司获得第二期投资款 10 亿元。

七、跟踪评级结论

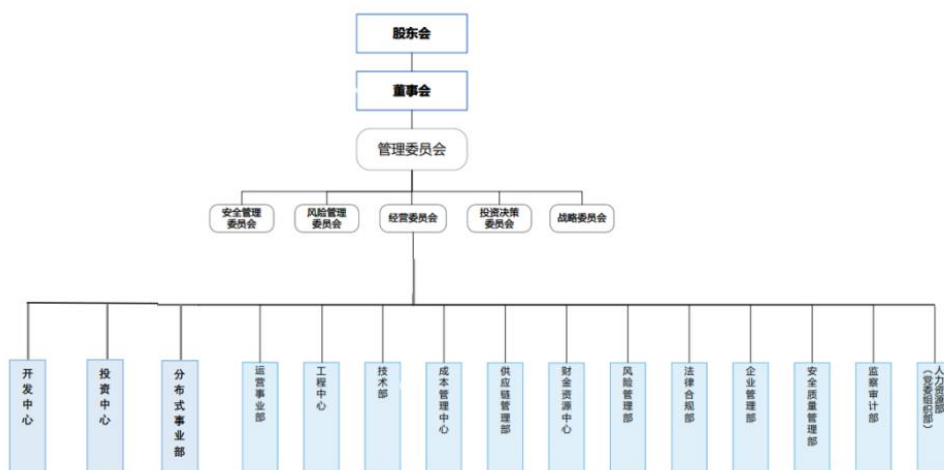
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：天津富清投资有限公司更名为天津富清投资集团有限公司
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例（%）	取得方式
天津富欢企业管理咨询有限公司	管理咨询	774158.03	55.54	投资设立
天津富桦企业管理咨询有限公司	管理咨询	300000.00	100.00	投资设立
天津富驿企业管理咨询有限公司	管理咨询	260000.00	100.00	投资设立
新泰北控清洁能源有限公司	电力生产	20000.00	100.00	投资设立
河南北清智慧能源有限公司	电力生产	100000.00	80.20	非同一控制下的企业合并
西藏山高风力发电有限公司	电力生产	72000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
唐县东昊新能源开发有限公司	电力生产	4500.00	100.00	非同一控制下的企业合并
宝应北控光伏发电有限公司	电力生产	4150 万美元	100.00	投资设立
北控清洁能源（海兴）有限责任公司	电力生产	5000.00	100.00	投资设立
西藏山高新能源科技有限公司	专业技术服务业	10000.00	100.00	投资设立
涉县达源光伏电力开发有限公司	电力生产	4724.00	52.00	投资设立
高青创赢农牧科技有限公司	畜牧养殖	5000.00	100.00	投资设立
山高新能源（山东）有限公司	电力生产	100000.00	100.00	投资设立
北京富欢清洁能源开发有限公司	电力生产	1000.00	100.00	投资设立
天津富中光伏发电有限公司	电力生产	1.00	100.00	投资设立
京业九号集合资金信托计划	--	--	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	29.73	19.87	24.30
应收账款（亿元）	72.18	76.69	81.64
其他应收款（亿元）	63.41	82.94	83.61
存货（亿元）	0.17	0.12	0.12
长期股权投资（亿元）	2.32	2.34	2.76
固定资产（亿元）	178.87	177.29	175.45
在建工程（亿元）	3.09	2.85	2.81
资产总额（亿元）	425.74	428.56	437.15
实收资本（亿元）	68.55	68.55	68.55
少数股东权益（亿元）	41.56	59.96	60.33
所有者权益（亿元）	175.90	201.76	203.61
短期债务（亿元）	34.06	37.51	37.21
长期债务（亿元）	157.94	123.52	128.06
全部债务（亿元）	191.99	161.03	165.27
营业总收入（亿元）	37.95	35.17	8.10
营业成本（亿元）	16.82	15.50	4.04
其他收益（亿元）	0.14	0.11	0.01
利润总额（亿元）	8.99	10.82	2.20
EBITDA（亿元）	33.72	35.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	35.73	33.49	3.88
经营活动现金流入小计（亿元）	40.06	37.44	5.69
经营活动现金流量净额（亿元）	-18.45	11.56	1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.23	-4.86	-0.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	31.40	-17.76	2.17
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.57	0.46	--
存货周转次数（次）	59.91	107.05	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	94.16	95.23	47.84
营业利润率（%）	54.82	54.97	49.31
总资本收益率（%）	4.46	4.57	--
净资产收益率（%）	4.34	4.54	--
长期债务资本化比率（%）	47.31	37.97	38.61
全部债务资本化比率（%）	52.19	44.39	44.80
资产负债率（%）	58.68	52.92	53.42
流动比率（%）	189.35	184.74	190.88
速动比率（%）	189.16	184.62	190.76
经营现金流动负债比（%）	-20.61	11.44	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.69	4.52	--

注：1. 2025 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；除特别说明外，均指人民币；3. 其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务，长期应付款中有息部分调整至长期债务；4. “/”表示数据未获取
 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	18.96	17.83	21.69
应收账款（亿元）	2.21	2.19	1.89
其他应收款（亿元）	107.78	79.59	169.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	82.37	88.82	88.84
固定资产（亿元）	0.05	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	215.27	210.34	300.92
实收资本（亿元）	68.55	68.55	68.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	78.51	93.56	93.57
短期债务（亿元）	10.60	18.68	7.00
长期债务（亿元）	7.10	16.95	27.69
全部债务（亿元）	17.69	35.63	34.69
营业总收入（亿元）	1.71	1.35	0.09
营业成本（亿元）	*	*	*
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	13.11	14.85	0.00
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.54	1.45	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	4.87	6.12	14.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-3.60	-8.85	1.68
投资活动现金流量净额（亿元）	0.80	-6.90	0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.51	11.67	-0.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.76	0.36	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	31.80	107.66	558.78
营业利润率（%）	98.60	99.16	96.03
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	16.98	16.09	--
长期债务资本化比率（%）	8.29	15.34	22.83
全部债务资本化比率（%）	18.39	27.58	27.05
资产负债率（%）	63.53	55.52	68.91
流动比率（%）	100.66	117.92	117.92
速动比率（%）	100.66	117.92	117.92
经营现金流动负债比（%）	-2.77	-8.86	--
现金短期债务比（倍）	1.79	0.95	3.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2025 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；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示数据未获取，“*”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/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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 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