

天津北清电力智慧能源有限公司

主体长期信用评级报告

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〕7392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综合分析和评估，确定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

二〇二五年八月十五日

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、该评级结果自 2025 年 8 月 15 日至 2026 年 8 月 14 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。

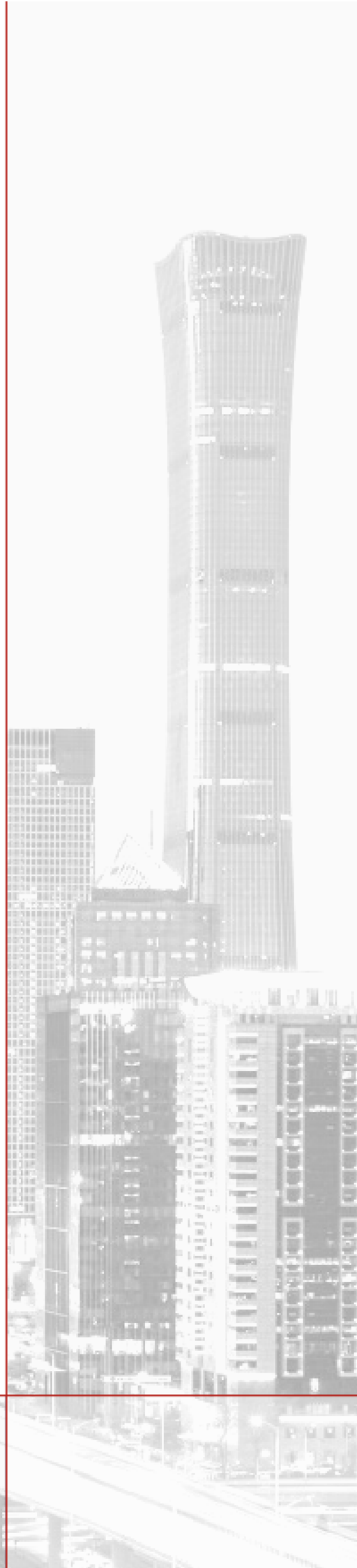
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA+/稳定	2025/08/15

主体概况 天津北清电力智慧能源有限公司（简称“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，装机规模在同行业处于较高水平，区域布局较广。公司法人治理结构健全，管理制度建设能够为公司正常经营提供保障。经营方面，2022 年以来，公司光伏及风电装机规模整体扩大，上网电量提升，但弃风和弃光率逐年上升，电力消纳有待加强。财务方面，2022 年以来，公司资产规模整体增长，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，资产受限比例较高，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，债务负担尚可；公司营业总收入波动增长，期间费用率很高，整体盈利能力指标波动幅度较大。2022 年以来，公司经营活动现金流波动较大，2023 年经营活动现金流为净流出。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，有望在业务、资源等方面获得支持；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。
- **政策支持为公司发展提供良好环境。**近年来，国家通过各项政策提升新能源电量的消纳。“碳中和、碳达峰”背景下，公司未来发展环境良好。
- **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

- **公司电力消纳有待加强，应收类款项规模大，对资金形成明显占用。**随着公司装机规模扩大，上网电量提升，但弃风和弃光率逐年上升。同时，应收各地电网公司的电费、补贴款不断增长，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%。
- **公司期间费用率很高，营业外支出对利润影响大。**2022—2024 年，期间费用率分别为 35.77%、30.48%和 27.05%。2022 年，公司营业外支出 4.96 亿元，占当期利润总额的 132.70%，对利润影响大。
- **2023 年，公司经营活动现金流为净流出。**2023 年，由于公司将平安资产管理有限责任公司的投资款上划至母公司，公司经营活动现金流为-18.45 亿元。

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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

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。

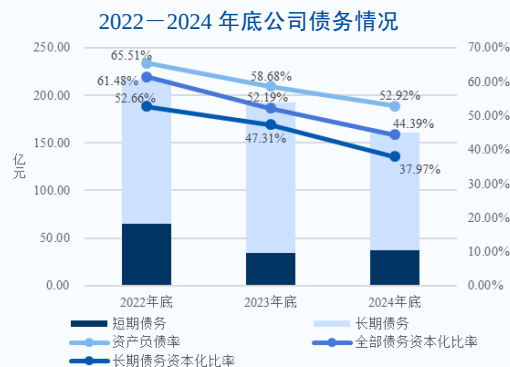
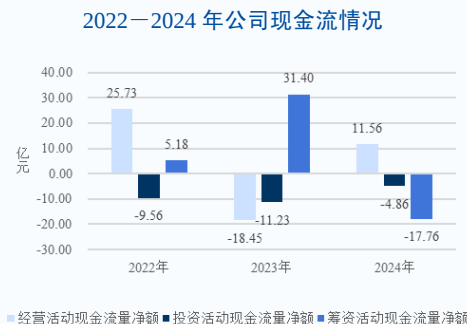
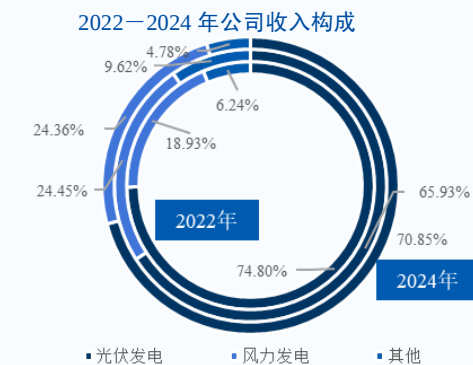
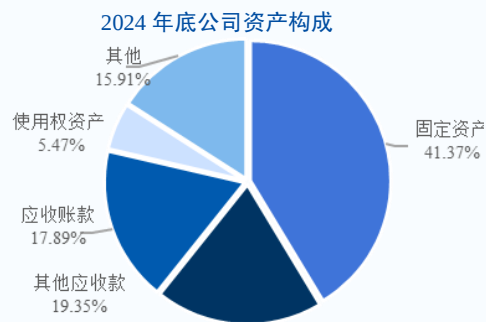
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	26.83	29.73	19.87	24.30
资产总额（亿元）	392.15	425.74	428.56	437.15
所有者权益（亿元）	135.27	175.90	201.76	203.61
短期债务（亿元）	65.41	34.06	37.51	37.21
长期债务（亿元）	150.49	157.94	123.52	128.06
全部债务（亿元）	215.89	191.99	161.03	165.27
营业总收入（亿元）	34.13	37.95	35.17	8.10
利润总额（亿元）	3.74	8.99	10.82	2.20
EBITDA（亿元）	28.54	33.72	35.66	--
经营性净现金流（亿元）	25.73	-18.45	11.56	1.02
营业利润率（%）	59.53	54.82	54.97	49.31
净资产收益率（%）	2.90	4.34	4.54	--
资产负债率（%）	65.51	58.68	52.92	53.42
全部债务资本化比率（%）	61.48	52.19	44.39	44.80
流动比率（%）	123.37	189.35	184.74	190.88
经营现金流动负债比（%）	24.60	-20.61	11.44	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.87	0.53	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.76	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	5.69	4.52	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	203.41	215.27	210.34	300.92
所有者权益（亿元）	72.26	78.51	93.56	93.57
全部债务（亿元）	13.75	17.69	35.63	34.69
营业总收入（亿元）	1.20	1.71	1.35	0.09
利润总额（亿元）	-6.44	13.11	14.85	0.00
资产负债率（%）	64.48	63.53	55.52	68.91
全部债务资本化比率（%）	15.98	18.39	27.58	27.05
流动比率（%）	99.45	100.66	117.92	117.92
经营现金流动负债比（%）	10.64	-2.77	-8.86	--

注：1. 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. 2022 年财务数据采用 2023 年年初数；5. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



主体评级历史

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	2025/07/28	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
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

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、主体概况

天津北清电力智慧能源有限公司（简称“公司”）成立于 2015 年，由香港富欢国际有限公司（简称“富欢国际”）出资设立。2020 年 8 月，富欢国际将其持有的公司全部股权转让给其全资子公司天津富清投资集团有限公司（简称“天津富清”），公司直接控股股东变更为天津富清。2022 年 5 月 19 日，山高控股集团有限公司（股票代码：00412.HK，以下简称“山高控股”）认购公司间接控股股东山高新能源集团有限公司（股票代码：01250.HK，以下简称“山高新能源”）新增配发及发行的股份，合计 46.85 亿港元，完成对山高新能源 43.45% 股份的认购，成为山高新能源第一大股东。山高新能源实际控制人变更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”）。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、山高光伏电力发展有限公司和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国资委。

公司主营业务为投资、开发、建造、营运及管理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。

二、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）》](#)。

三、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》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司主营光伏及风力发电等清洁能源业务，装机规模在同行业处于较高水平，区域布局较广。

公司为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、河北及内蒙古自治区，主要分布于 IV 类资源区。

2 人员素质

公司现有董事及高层管理人员管理经验丰富，员工构成可满足公司经营需求。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有董事 3 人，监事 1 人，高级管理人员 2 人（其中 1 人兼任董事），均具有丰富的从业经历和管理经验。

谭再兴先生，46 岁，硕士学历，高级经济师，毕业于石油大学（北京）企业管理专业。谭先生曾任国家开发银行评审一局二处副处长，评审一局七处处长，自 2016 年 8 月 8 日加入山高新能源，任执行总裁职务；2020 年 8 月至今，任公司董事长、法定代表人。

马锁明先生，49 岁，硕士学历，高级工程师，历任华北电网有限公司电力调度中心员工，国家电力调度通信中心继电保护处副处长，国网冀北电力有限公司电力调度控制中心副主任，协合新能源集团有限公司副总裁，山高新能源投资开发总监，公司董事；2023 年 6 月至今，任公司董事兼总经理。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有在职员工 411 名。从学历构成看，中专以下学历占 0.24%、大专学历占 7.54%、本科学历占 64.48%、研究生学历占 27.74%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 8 月 14 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和信用中国中存在不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善，能够为公司正常经营提供保障。

法人治理方面，公司根据《公司法》等有关法律，制定了《天津北清电力智慧能源有限公司章程》，并依法设立了董事会、监事、经营管理层，形成了较为完善的公司治理结构。董事、监事、高级管理人员的任职符合《公司法》及《天津北清电力智慧能源有限公司章程》的规定。

公司设股东会，是公司的权力机构，主要负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事和监事。

公司设董事会，对股东会负责。公司董事会包含 3 名董事，由股东天津富清提名并经股东会选举产生，任期三年，董事任期届满，可以连任。公司董事会设董事长一人，董事长由股东天津富清提名的董事经董事会过半数选举产生。公司董事会主要负责执行股东会的决议，决定公司经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案，制订公司增加或者减少注册资本以及发行公司债券的方案等。

公司不设监事会，设监事一人，监事任期每届三年，任期届满，可以连任。监事由股东天津富清提名并经股东会选举产生。公司监事行使下列职权：对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设经理一名，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。经理每届任期为三年，任期届满，可以连任。经理主要职权为：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

2 管理水平

公司管理制度建设能够为正常经营提供保障。

公司现行主要管理制度于 2020—2022 年制定，山高控股收购公司间接股东山高新能源股权后，公司管理制度正在逐步按照山东高速集团有限公司（简称“山东高速集团”）的相关制度进行修订。管理人员方面，公司与山高新能源的主要业务部门管理人员为“一套班子，两块牌子”。公司主要管理制度涵盖财务管理、投资管理、融资管理、对外担保和生产安全等方面，能够为公司正常经营提供保障。

六、经营分析

1 经营概况

2022 年以来，公司营业总收入有所波动，综合毛利率波动下降。

公司的主营业务为光伏及风力发电业务。2022—2024 年，公司营业总收入有所波动。其中，2023 年同比增长 11.20%，主要系收购三个风电项目所致；2024 年同比下降 7.32%，主要系风电和委托运营收入下降所致。2022—2024 年，公司综合毛利率波动下降。

分板块看，2022—2024 年，公司光伏发电业务收入持续小幅下降，其中 2024 年下降主要系上网电价下降及限电增加导致发电量下降所致；毛利率波动下降，其中 2024 年毛利率同比提升主要系人工成本下降所致。2022—2024 年，公司风电业务收入波动增长，其中 2023 年装机规模增加带动发电量同比快速增加，2024 年收入同比下降主要系上网电价下降及限电增加导致发电量下降所致；同期，风电业务毛利率持续下降，其中，2023 年降幅较大主要系限电增加导致度电固定成本增加，叠加人工成本及设备功能性和安全性改造等成本增加所致。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，2022 年以来收入波动主要系委托运营业务规模波动所致，毛利率波动较大，其中 2023 年同比提升主要系毛利较高的技术咨询服务收入增加所致；2024 年大幅下降主要系毛利较高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，主要系光资源偏低和限电增加导致度电成本增加及上网电价下降所致，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	2022 年			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	收入	占比	毛利率
光伏发电	25.53	74.82%	60.72%	25.02	65.93%	53.66%	24.92	70.85%	58.66%	4.92	60.74%	39.91%
风力发电	6.46	18.93%	64.40%	9.28	24.44%	57.50%	8.57	24.36%	56.21%	2.97	36.68%	64.46%
其他	2.13	6.24%	47.75%	3.65	9.63%	64.91%	1.68	4.78%	13.83%	0.21	2.58%	88.72%
合计	34.13	100.00%	60.61%	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

2 业务经营分析

（1）光伏发电业务

2022 年以来，公司集中式光伏电站装机容量持续提升，但弃光率上升，机组利用小时数有所下降。

公司下属光伏发电项目大部分采用集中式光伏发电模式，少部分采用分布式光伏发电模式。公司持有的电站主要通过自建、并购和联合开发等方式获得。2022 年以来，公司装机规模持续提升，光伏电站大部分位于 II 类及 III 类资源区，覆盖中国 13 个省、1 个直辖市及 2 个自治区。公司光伏电站分布区域用电需求较大，有利于区域内电站发电利用小时数保持稳定；同时部分 III 类地区补贴电价较高，有利于公司保持较高的盈利水平。

2022—2024 年，公司全年已投运集中式地面光伏机组加权平均利用小时数持续下降，发电量和上网电量小幅波动。上网电价方面，2021 年 6 月，国家发改委发布《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》，自 2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网。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”）。2022—2024 年，公司集中式光伏发电项目平均上网电价逐年下降。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，2022 年以来，随着光伏电站并网增加，公司部分电站消纳压力加大，整体弃光率逐年上升。

图表 2 • 公司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

运营管理方面，公司运营事业部制定相关管理政策，对各区域发电项目进行统一管理，并由各区域公司负责相关制度的落实。在具体光伏电站的日常运营管理方面，由具体光伏发电项目的运营人员进行实际操作。公司一般依据具体发电项目的规模进行人员的配置，在人员数量方面，一般为每百兆瓦 10 人左右。此外，公司运营过程中的成本费用主要包括项目贷款或融资租赁所形成的财务费用、设备折旧和备件更换以及人力成本等，其中公司所购买的发电设备一般折旧年限为 25 年，电站建成后除融资成本和折旧支出外，其他运维成本支出压力小。

分布式光伏方面，2022 年以来，公司分布式光伏装机容量有所增长。截至 2025 年 3 月底，公司持有及/或管理且已运营的分布式光伏总装机量 727MW，主要分布在河南、安徽、山东、江苏及河北等 III 类光伏资源区。

（2）风力发电业务

2022 年以来，公司风电装机规模及发电量波动增长，弃风率上升，机组利用小时数有所波动。

2022 年以来，公司持有并已投运风电项目装机容量波动增长。2023 年河南新增商丘、兰考和沈丘三个风电项目及新疆项目投产带动公司风电装机规模大幅提升；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。同期，伴随风电装机规模波动，公司风电项目发电量和上网电量波动增长；平均利用小时数波动增长；平均上网电价波动下降，其中 2023 年上涨主要系收购的商丘、兰考和沈丘三个风电项目带有补贴所致；弃风率逐年上升。

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	17
装机规模（MW）	592	892	792
平均利用小时数（小时）	2429	2258	2455
发电量（亿千瓦时）	14.38	20.14	19.47
上网电量（亿千瓦时）	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

（3）电力销售

基于电力行业共性特点，公司电力能源的销售流程简单，当公司依据电网调度所下达的发电指令将电力能源供应给当地电网公司时，即完成了电力销售的确认，近年来，因部分区域电网消纳不足导致公司整体弃光和弃风率均有所上升。在销售结算方面，电价主要包括脱硫煤电价和补贴电价。公司通常每月对上月所销电能向地方电网公司进行结算，其中脱硫煤电价结算收入由地方电网公司直接给付，补贴电价的收入由各地财政收入中可再生能源发展基金向电网公司支付后由电网公司向公司支付。在结算周期方面，各地区具体结算周期不一，国家可再生能源补贴支付通常具有滞后性。截至 2025 年 3 月底，公司应收可再生能源补贴款为 80.53 亿元。

3 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。

七、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，2022 年财务报告由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2023 年和 2024 年财务报告由大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，上述会计师事务所均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。2023 年，公司财务报告存在会计差错更正，为增强财务数据可比性，本报告 2022 年财务数据采用 2023 年期初数。

1 资产质量

2022 年以来，公司资产规模持续增长，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。

2022—2024 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 4.54%，资产结构以非流动资产为主，但流动资产占比快速提升。

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 年初		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	129.05	32.91%	169.49	39.81%	186.66	43.56%	197.02	45.07%
货币资金	26.46	20.50%	29.42	17.36%	16.58	8.88%	18.98	9.63%
应收账款	60.56	46.93%	72.18	42.59%	76.69	41.08%	81.64	41.44%
其他应收款	34.05	26.39%	63.41	37.42%	82.94	44.43%	83.61	42.44%
非流动资产	263.10	67.09%	256.26	60.19%	241.89	56.44%	240.12	54.93%
固定资产	170.44	64.78%	178.87	69.80%	177.29	73.29%	175.45	73.07%
使用权资产	30.32	11.52%	32.38	12.64%	23.44	9.69%	23.25	9.68%
无形资产	15.74	5.98%	22.97	8.96%	21.75	8.99%	21.40	8.91%
资产总额	392.15	100.00%	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，2022 年以来，公司货币资金波动下降，2024 年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，2022 年以来持续增长。截至 2024 年底，公司账龄在 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，2022 年以来其他应收款规模持续大幅增长，截至 2024 年底计提坏账准备 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，2022 年以来，公司固定资产较为稳定，成新率高（截至 2024 年底为 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，2022 年以来规模波动下降，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，2022 年以来规模波动增长，其中 2023 年大幅增长主要系并购商丘、兰考和沈丘三个风电项目新增其他经营权 8.39 亿元所致。

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，规模和结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2022 年以来，公司权益规模持续增长，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 22.13%，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两期投资款共计 50 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所致。截至 2024 年底，公司所有者权益 201.76 亿元，较上年底增长 14.70%。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。

（2）负债

2022 年以来，公司负债总额波动下降，全部债务整体下降，各项债务指标改善，整体债务负担尚可。

2022 年以来，公司负债规模波动下降，负债结构以非流动负债为主。流动负债方面，公司短期借款规模波动下降，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，2022 年以来规模波动增长。公司其他应付款主要为往来款，2022 年以来规模波动下降。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持续增长。非流动负债方面，随着项目推进及置换融资租赁款，公司长期借款规模波动增加，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。

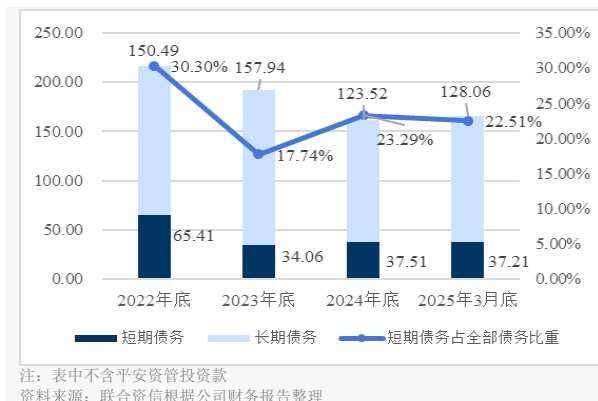
图表 7 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	104.60	40.72%	89.51	35.83%	101.04	44.55%	103.22	44.20%
短期借款	8.67	8.29%	9.32	10.41%	7.39	7.31%	7.49	7.25%
应付账款	8.87	8.48%	8.34	9.32%	10.16	10.05%	10.09	9.78%
其他应付款	62.31	59.57%	39.09	43.68%	46.82	46.34%	49.68	48.13%
一年内到期的非流动负债	21.80	20.84%	22.65	25.31%	25.12	24.87%	24.72	23.95%
非流动负债	152.28	59.28%	160.34	64.17%	125.76	55.45%	130.32	55.80%
长期借款	73.00	47.94%	85.03	53.03%	82.85	65.88%	89.01	68.30%
长期应付款	48.82	32.06%	44.88	27.99%	25.76	20.48%	24.50	18.80%
租赁负债	25.34	16.64%	26.20	16.34%	14.91	11.86%	14.55	11.16%
负债总额	256.88	100.00%	249.85	100.00%	226.80	100.00%	233.54	100.00%

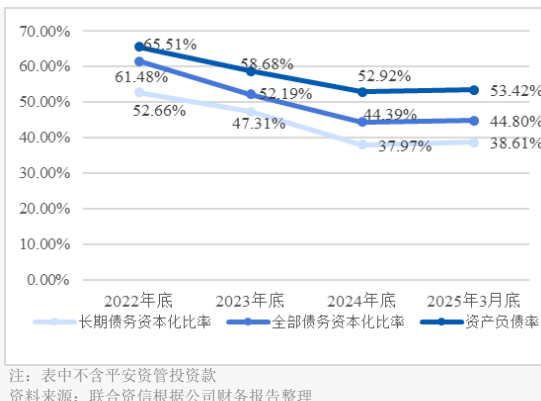
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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，2022—2024 年末，公司全部债务持续下降，短期债务占比波动下降，且受益于权益规模扩大，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）



图表 9 • 公司债务负担情况



3 盈利能力

2022 年以来，公司营业收入有所波动，期间费用率很高，投资收益和营业外支出对利润影响大。公司盈利水平整体提升。

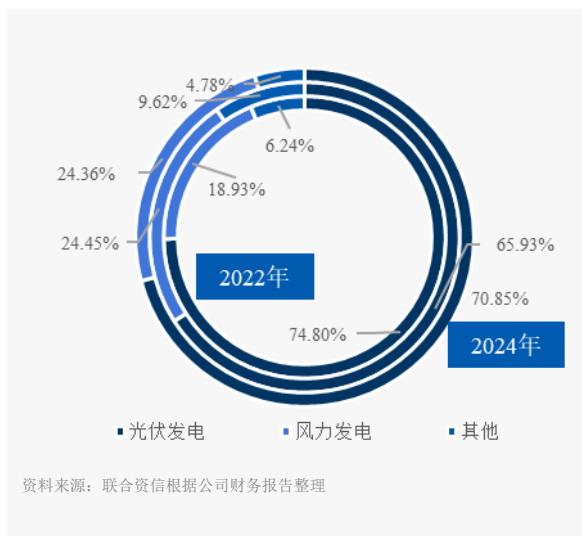
2022—2024 年，公司营业总收入有所波动，期间费用主要为财务费用，2022 年以来期间费用规模逐年下降，但期间费用率仍很高。同期，公司投资收益波动较大，2023 年出现投资亏损主要系合营企业延发北控信能（天津）股权投资合伙企业（有限合伙）¹确认投资损失-0.82 亿元所致。2022 年，公司营业外支出规模较大主要系公司于当年支付原少数股东补偿款 4.70 亿元²所致。公司投资收益和营业外支出对利润影响大。受上述因素共同影响，2022—2024 年，公司利润总额逐年增长，营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率逐年提升。

图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	34.13	37.95	35.17	8.10
营业成本	13.44	16.82	15.50	4.04
期间费用	12.21	11.57	9.51	1.84
期间费用率（%）	35.77	30.48	27.05	22.66
投资收益	0.54	-0.16	0.74	0.02
营业外支出	4.96	0.30	0.01	0.00
利润总额	3.74	8.99	10.82	2.20
营业利润率（%）	59.53	54.82	54.97	49.31
总资本收益率（%）	3.76	4.46	4.57	--
净资产收益率（%）	2.90	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 • 2022—2024 年公司营业收入构成



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

2022 年以来，公司经营活动现金流波动较大，其中 2023 年为净流出。

2022—2024 年，公司经营活动现金流波动较大，2022 年净流入规模较大主要系当期收到可再生能源补贴款 30.47 亿元所致，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，收入实现质量有所弱化，其中 2022 年现金收入比高，主要系当期收到可再生能源补贴规模大所致。2022 年以来，公司投

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

² 2019 年 12 月至 2021 年 3 月，公司多次引入附带期权的少数股东投资，约定在一定特殊事项发生后，少数股东有权要求公司赎回股权。2022 年 11 月 30 日，山高光伏电力发展有限公司（简称“山高光伏”）和富欢国际分别向少数股东收购了公司 19.49% 和 0.27% 的股权。因未能完成与原少数股东所签订的增资协议中的承诺，公司于 2022 年支付原少数股东补偿款 4.70 亿元。

资活动净流出规模波动下降，其中 2023 年经营获现规模无法覆盖投资支出，存在一定对外融资需求，2024 年公司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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	56.50	40.06	37.44	5.69
经营活动现金流出小计	30.77	58.51	25.88	4.67
经营活动现金流量净额	25.73	-18.45	11.56	1.02
投资活动现金流入小计	0.80	0.00	0.04	0.00
投资活动现金流出小计	10.36	11.23	4.90	0.79
投资活动现金流量净额	-9.56	-11.23	-4.86	-0.79
筹资活动前现金流量净额	16.17	-29.68	6.71	0.23
筹资活动现金流入小计	66.72	70.06	55.51	9.09
筹资活动现金流出小计	61.54	38.66	73.27	6.91
筹资活动现金流量净额	5.18	31.40	-17.76	2.17
现金收入比（%）	149.05	94.16	95.23	47.84

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

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

2022 年以来，随着短期债务规模波动下降，公司流动资产和现金类资产对短期债务的保障程度波动提升，经营现金对短期债务的保障程度波动较大。同期，公司 EBITDA 持续增长，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增强。

6 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。

八、ESG 分析

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。

九、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。

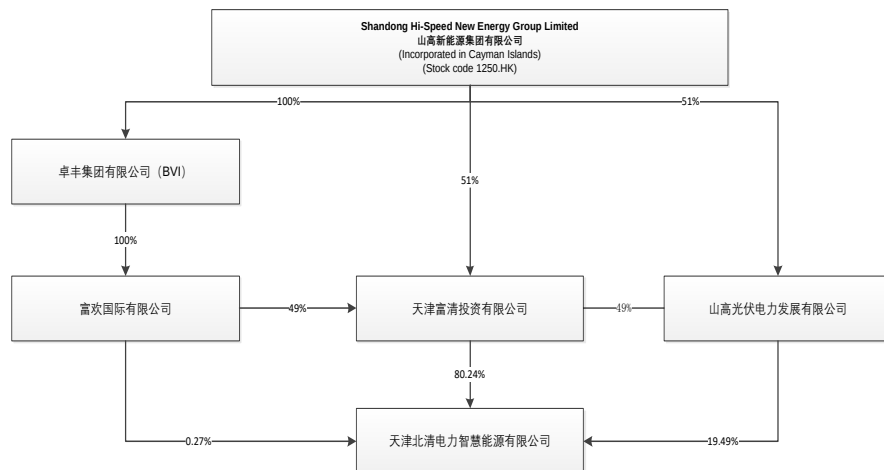
山高新能源于 2022 年被山东高速集团有限公司（简称“山东高速集团”）下属山高控股收购。山东高速集团重视新能源板块的发展，于 2022 年 9 月签署支持山高新能源高质量发展合作备忘录，根据合作备忘录，山东高速集团运营管理的高速公路匝道圈、收费站、服务区、隧道、边坡、物流园区等资源都可以进行新能源的规划、开发和应用，新建高速公路将进行绿色综合智慧能源系统的一体化规划、设计、建设，行程的新能源类资产将适时注入山高新能源。公司作为山高新能源光伏电站、风电站的主要开发、建设、运营主体，有望在业务、资源等方面获得支持。

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。

十、评级结论

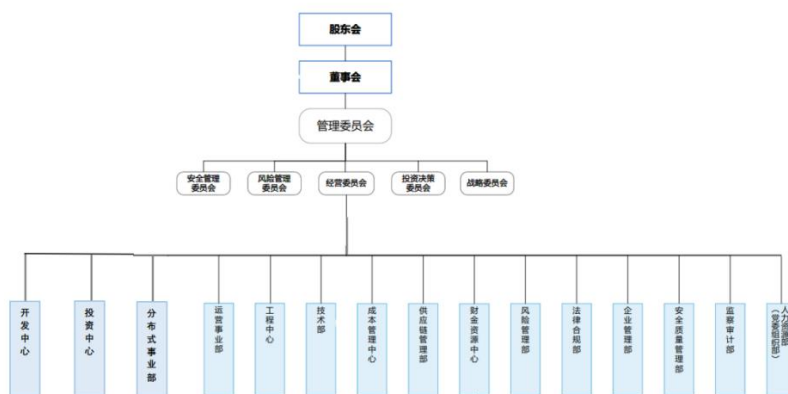
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.83	29.73	19.87	24.30
应收账款（亿元）	60.56	72.18	76.69	81.64
其他应收款（亿元）	34.05	63.41	82.94	83.61
存货（亿元）	0.39	0.17	0.12	0.12
长期股权投资（亿元）	2.12	2.32	2.34	2.76
固定资产（亿元）	170.44	178.87	177.29	175.45
在建工程（亿元）	6.09	3.09	2.85	2.81
资产总额（亿元）	392.15	425.74	428.56	437.15
实收资本（亿元）	68.55	68.55	68.55	68.55
少数股东权益（亿元）	1.33	41.56	59.96	60.33
所有者权益（亿元）	135.27	175.90	201.76	203.61
短期债务（亿元）	65.41	34.06	37.51	37.21
长期债务（亿元）	150.49	157.94	123.52	128.06
全部债务（亿元）	215.89	191.99	161.03	165.27
营业总收入（亿元）	34.13	37.95	35.17	8.10
营业成本（亿元）	13.44	16.82	15.50	4.04
其他收益（亿元）	0.09	0.14	0.11	0.01
利润总额（亿元）	3.74	8.99	10.82	2.20
EBITDA（亿元）	28.54	33.72	35.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.86	35.73	33.49	3.88
经营活动现金流入小计（亿元）	56.50	40.06	37.44	5.69
经营活动现金流量净额（亿元）	25.73	-18.45	11.56	1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.56	-11.23	-4.86	-0.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.18	31.40	-17.76	2.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.49	0.57	0.46	--
存货周转次数（次）	40.20	59.91	107.05	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	149.05	94.16	95.23	47.84
营业利润率（%）	59.53	54.82	54.97	49.31
总资本收益率（%）	3.76	4.46	4.57	--
净资产收益率（%）	2.90	4.34	4.54	--
长期债务资本化比率（%）	52.66	47.31	37.97	38.61
全部债务资本化比率（%）	61.48	52.19	44.39	44.80
资产负债率（%）	65.51	58.68	52.92	53.42
流动比率（%）	123.37	189.35	184.74	190.88
速动比率（%）	123.00	189.16	184.62	190.76
经营现金流动负债比（%）	24.60	-20.61	11.44	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.87	0.53	0.65
EBITDA 利息倍数（倍）	3.04	3.76	4.78	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.57	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. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；5. “--”表示不适用

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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	18.28	18.96	17.83	21.69
应收账款（亿元）	2.13	2.21	2.19	1.89
其他应收款（亿元）	106.34	107.78	79.59	169.14
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	68.55	82.37	88.82	88.84
固定资产（亿元）	0.01	0.05	0.05	0.05
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	203.41	215.27	210.34	300.92
实收资本（亿元）	68.55	68.55	68.55	68.55
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	72.26	78.51	93.56	93.57
短期债务（亿元）	10.06	10.60	18.68	7.00
长期债务（亿元）	3.68	7.10	16.95	27.69
全部债务（亿元）	13.75	17.69	35.63	34.69
营业总收入（亿元）	1.20	1.71	1.35	0.09
营业成本（亿元）	*	*	*	*
其他收益（亿元）	*	*	*	*
利润总额（亿元）	-6.44	13.11	14.85	*
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.54	1.45	0.48
经营活动现金流入小计（亿元）	22.22	4.87	6.12	14.41
经营活动现金流量净额（亿元）	13.57	-3.60	-8.85	1.68
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.26	0.80	-6.90	0.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.18	3.51	11.67	-0.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.77	0.76	0.36	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	1.13	31.80	107.66	558.78
营业利润率（%）	98.62	98.60	99.16	96.03
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-6.66	16.98	16.09	--
长期债务资本化比率（%）	4.85	8.29	15.34	22.83
全部债务资本化比率（%）	15.98	18.39	27.58	27.05
资产负债率（%）	64.48	63.53	55.52	68.91
流动比率（%）	99.45	100.66	117.92	117.92
速动比率（%）	99.45	100.66	117.92	117.92
经营现金流动负债比（%）	10.64	-2.77	-8.86	--
现金短期债务比（倍）	1.82	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. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；4. “-”表示不适用，“/”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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在天津北清电力智慧能源有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。