

青岛城投新能源投资有限公司

2025 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〔2025〕6653号

联合资信评估股份有限公司通过对青岛城投新能源投资有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持青岛城投新能源投资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

二〇二五年七月二十九日

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青岛城投新能源投资有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据联合资信控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 9 月 23 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。



青岛城投新能源投资有限公司

2025 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
青岛城投新能源投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/07/29

主体概况 青岛城投新能源投资有限公司（简称“公司”）成立于 2015 年，截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，直接股东为青岛城投新能源集团有限公司（以下简称“青岛新能源集团”，对公司持股比例为 100.00%，未质押），间接股东为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”），实际控制人为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）。公司主营业务为光伏发电和风力发电，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点 跟踪期内，公司仍为青岛城投新能源业务板块主要运营主体，股东对公司支持力度很大。公司主要管理制度和法人治理结构无重大变化。经营方面，2024 年，公司控股装机规模无变化，新能源上网电量总额同比增长，带动发电收入增长；但受所在区域新能源装机容量持续增长影响，2024 年以来公司机组弃风弃光率持续上升，上网电价波动下降。财务方面，跟踪期内，随着发电规模增加，公司应收账款进一步增长，资产规模小幅增长；公司应收类款项规模大，部分账龄较长，对资金形成占用明显；资产受限比例高。2024 年，公司经营现金净流入额同比增长，项目投资支出下降，筹资活动前净现金流由负转正；公司债务规模和债务指标略有上升，债务负担尚可；受弃光弃风限电率提高以及运维成本增加等因素影响，2024 年以来公司盈利指标表现有一定弱化；公司未决诉讼涉诉金额较大，存在一定的或有负债风险。考虑公司作为股东青岛城投新能源业务板块主要运营主体，受股东支持力度很大，综合公司经营及财务表现，公司整体偿债能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望 未来，公司新能源业务有望平稳运营，股东支持有望维持，信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模显著扩大，同时盈利能力及经营获现能力显著增强，综合实力显著增强；其他对公司信用水平产生重大有利影响的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：应收类款项长期无法收回，持续占用公司资金导致流动性紧张；局部地区限电情况加剧导致公司发售电量显著下降，盈利能力和经营获现能力显著下降；债务负担显著加重，偿债能力显著弱化；诉讼等或有负债给公司造成显著不利影响；其他对公司信用水平产生重大不利影响的因素。

优势

- **股东支持力度很大。**公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，公司控股股东青岛新能源集团可为公司提供资产划转、资金注入等方面的支持，间接股东青岛城投为公司提供融资担保支持。
- **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，公司未来政策环境良好。
- **2024 年，公司经营现金净流入额同比增长。**2024 年，公司经营活动现金净流入 9.80 亿元，同比增长 8.71%，随着项目投资支出的下降，当年筹资活动前净现金流由负转正。

关注

- **2024 年以来，公司新能源机组弃光弃风率持续上升，需关注新能源发电消纳和市场化交易带来的电价波动风险。**2024 年以来，受全国新能源装机规模持续扩大同时电网消纳能力提升有限影响，公司新能源机组弃光弃风率持续上升。随着电力行业政策变动以及市场化改革持续深入，行业发展面临较多不确定性，未来公司结算电价波动风险加大，对盈利水平产生影响。

- **跟踪期内，公司应收类款项进一步增长，对资金形成占用明显；资产受限比例高。**截至 2024 年底，公司应收账款和其他应收款账面价值分别为 64.41 亿元和 25.10 亿元，合计占资产总额的比重达 32.32%。公司应收账款主要为应收各地电网公司的电费及可再生能源补贴款，相关款项回收周期存在不确定性；公司其他应收款主要为关联方往来款，部分账龄较长，存在一定回收风险。截至 2024 年底，公司受限资产合计 120.19 亿元，占总资产的比重为 43.39%，资产受限比例高。
- **公司未决诉讼金额较大，需关注或有负债风险。**截至本报告出具日，公司存在涉及工程款的未决诉讼，涉诉金额较大，面临一定或有负债风险。

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	C	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	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
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

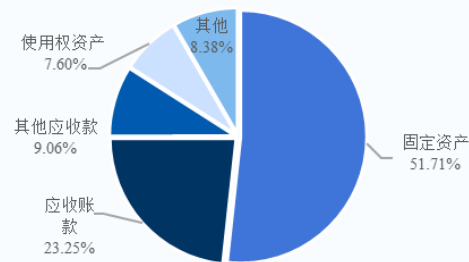
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	9.43	7.14	5.47
资产总额（亿元）	267.75	277.00	276.25
所有者权益（亿元）	86.54	84.51	85.31
短期债务（亿元）	25.84	22.66	21.26
长期债务（亿元）	111.73	117.28	117.24
全部债务（亿元）	137.57	139.94	138.50
营业总收入（亿元）	22.26	23.12	5.22
利润总额（亿元）	5.75	5.17	1.03
EBITDA（亿元）	19.42	19.64	--
经营性净现金流（亿元）	9.02	9.80	1.54
营业利润率（%）	48.98	46.01	40.64
净资产收益率（%）	5.36	4.48	--
资产负债率（%）	67.68	69.49	69.12
全部债务资本化比率（%）	61.39	62.35	61.88
流动比率（%）	125.36	141.71	146.68
经营现金流动负债比（%）	13.21	13.26	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.32	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.08	7.13	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	133.37	147.36	149.51
所有者权益（亿元）	80.55	81.46	81.24
全部债务（亿元）	32.80	39.38	40.24
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.66	5.97	-0.22
资产负债率（%）	39.60	44.72	45.66
全部债务资本化比率（%）	28.94	32.59	33.13
流动比率（%）	182.28	181.39	179.75
经营现金流动负债比（%）	-1.88	0.83	--

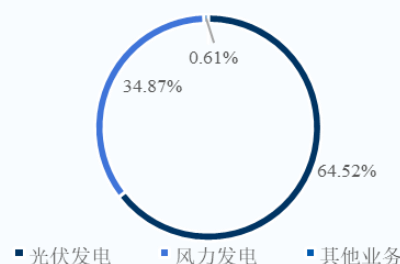
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径其他应付款中的有息部分调整至短期债务，长期应付款中的有息部分调整至长期债务；4. 2023 年财务数据采用 2024 年年初数；5. “—”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

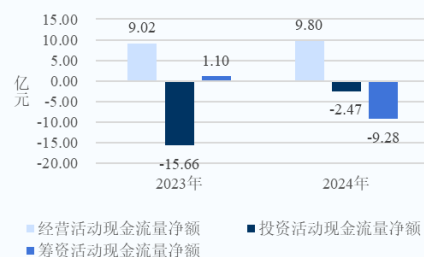
2024 年底公司资产构成



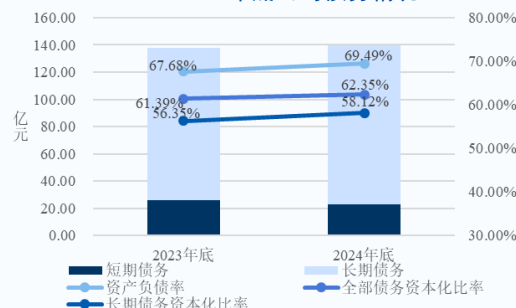
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



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	2024/09/24	刘莉婕 于长花	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	--

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

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”）关于青岛城投新能源投资有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 5.00 亿元，直接股东为青岛城投新能源集团有限公司（以下简称“青岛新能源集团”，对公司持股比例为 100.00%，未质押），间接股东为青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”），实际控制人为青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）。

公司主营业务为光伏发电和风力发电，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，公司根据自身经营发展需要设置多个职能部门（组织架构图详见附件 1-2）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 277.00 亿元，所有者权益 84.51 亿元（含少数股东权益 5.16 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 23.12 亿元，利润总额 5.17 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 276.25 亿元，所有者权益 85.31 亿元（含少数股东权益 5.13 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 5.22 亿元，利润总额 1.03 亿元。

公司注册地址：山东省青岛市市北区威海路 273 号-5-209 室；法定代表人：李咏鸿。

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

1 竞争实力

公司主营光伏及风力发电业务，装机规模较大。

公司为青岛城投下属新能源业务运营主体，业务涵盖光伏发电及风力发电等，公司电站分布于山东、内蒙古、新疆、宁夏和福建等 18 个省、市、自治区。截至 2025 年 3 月底，公司新能源控股装机规模合计 283.09 万千瓦，其中光伏发电装机容量 199.09 万千瓦；风电发电装机容量 84.00 万千瓦。

2 信用记录

公司征信及债券市场履约记录良好。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91370203MA3C4DEU5N），截至 2025 年 7 月 2 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 29 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、中国执行信息公开网和信用中国存在重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在主要管理制度等方面无重大变化，公司董事、高管人员变动较大，对公司经营管理无重大不利影响。

跟踪期内，公司主要管理制度、治理结构和管理体系未发生重大变化。公司董事、高管人员变动较大，系根据经营发展需要进行的正常人事调整，对公司经营管理无重大不利影响。截至本报告出具日，公司不再设监事。

（三）经营方面

1 经营概况

2024 年，随着新能源上网电量总额的增加，公司营业总收入同比略有增长，受弃风弃光限电率提高以及运维成本增加等因素影响，综合毛利率同比小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务无变化，仍从事光伏和风力发电电站项目的开发、投资、建设及运营等业务。2024 年，公司营业总收入同比增长 3.83%，综合毛利率同比下降 2.47 个百分点。

分板块看，2024 年，公司光伏发电收入同比下降 2.74%，毛利率下降 2.47 个百分点，主要系受弃光率提高影响上网电量及平均可利用小时数下降所致；风力发电收入同比增长 16.98%，主要系部分项目进行技术性改造且风资源较好使得上网电量提高所致，毛利率同比下降 3.27 个百分点，主要系部分项目已过质保期，运维成本增加以及弃风率上升所致。2025 年一季度，公司营业总收入和毛利率较上年同期变动不大。

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	15.33	68.86%	51.99%	14.91	64.52%	49.52%	3.25	62.35%	41.10%
风力发电	6.89	30.96%	49.02%	8.06	34.87%	45.75%	1.96	37.48%	42.75%
其他业务	0.04	0.18%	6.54%	0.14	0.61%	--	0.01	0.17%	--
合计	22.26	100.00%	50.99%	23.12	100.00%	48.52%	5.22	100.00%	41.82%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）光伏发电业务

跟踪期内，公司控股光伏电站装机规模和区域布局无变化。受所在重点区域电网消纳能力提升有限影响，公司机组弃光率持续上升，平均上网电价波动下降；2024 年上网电量及平均利用小时数同比下降。

跟踪期内，公司控股光伏装机规模和布局无变化。截至 2025 年 3 月底，公司光伏电站控股装机规模为 199.09 万千瓦，项目分布于 18 个省、市、自治区，其中山东、内蒙古、新疆、宁夏和福建区域的控股装机容量占公司总控股装机容量的 67.35%。公司光伏项目分布区域较为集中。从资源区域划分来看，截至 2025 年 3 月底，公司光伏发电装机分布于 I、II 和 III 类资源区域的占比分别为 24.95%、34.26%和 40.79%。

图表 2 • 截至 2025 年 3 月底公司光伏电站区域分布（单位：个、万千瓦）

区域	控股项目数量	控股装机容量
山东省	15	36
内蒙古自治区	9	33.09
新疆维吾尔自治区	3	30
宁夏回族自治区	1	20
福建省	5	15
其他	27	65
合计	60	199.09

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司控股光伏机组平均利用小时数同比减少 139.76 小时，上网电量同比下降 7.38%，弃光率同比上升 4.38 个百分点，主要系部分光伏项目装机容量超过当地电网的承载和消纳能力被限电，在总装机容量不变情况下因限电增加导致上网电量下降，从而影响平均可利用小时数同比下降；平均上网电价小幅提高，主要受区域电价政策和季节因素影响。2025 年一季度，公司控股光伏机组平均上网电价有所下降，受山东、西北等区域装机规模快速上升、消纳压力加大影响，公司光伏机组弃光率显著上升。

图表 3 • 公司控股光伏机组运营情况

区域	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
控股装机容量（万千瓦）	199.09	199.09	199.09
平均可利用小时数（小时）	1336.60	1196.84	201.37
平均上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.66	0.68	0.63
上网电量（亿千瓦时）	27.11	25.11	5.93
弃光率	5.18%	9.56%	16.96%

注：表中平均可利用小时数为单个项目平均可利用小时的算数平均值，平均上网电价为单个项目平均上网电价的算数平均值

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）风力发电

跟踪期内，公司风电业务装机规模无变化，弃风率持续上升，平均上网电价波动下降。受益于 2024 年部分机组技术性改造且风资源向好，2024 年风电上网电量和平均利用小时数同比提高。

跟踪期内，公司风电控股装机规模和布局无变化。截至 2025 年 3 月底，公司风电控股装机 84 万千瓦，主要分布于内蒙古（10 万千瓦）、新疆（40 万千瓦）和山东（25 万千瓦）。2024 年，公司风电机组上网电量同比增长 39.74%，平均利用小时同比增加 244.34 小时，主要系 2023 年收购的风电项目中部分为 7 月底并入公司，其当年产生的上网电量非全年数所致；2024 年平均上网电价略增；弃风率较 2023 年上升 0.98 个百分点，主要系区域限电情况增加所致。2025 年一季度，公司控股风电项目平均上网电价有所下降，弃风率上升。

图表 4 • 公司控股风电项目运营情况

区域	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
控股装机容量（万千瓦）	84	84	84
平均可利用小时数（小时）	2179.47	2423.81	647.93
平均上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.44	0.45	0.42
上网电量（亿千瓦时）	14.57	20.36	5.07
弃风率	6.24%	7.22%	9.32%

注：表中平均可利用小时数为单个项目平均可利用小时的算数平均值，平均上网电价为单个项目平均上网电价的算数平均值；2023 年上网电量为 2023 年 7 月新收购风电项目完成收购后的合并期间数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司光伏及风电主要设备采购模式、结算方式等无重大变化，电力销售模式及收款方式无重大变化。截至 2025 年 3 月底，公司应收可再生能源补贴款合计 67.73 亿元，相关款项回收周期受新能源政策实施进度影响明显。公司主要供电区域包括内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区、福建省、河南省、山东省、河北省。截至 2025 年 6 月底，公司纳入《可再生能源电价附加资金补助目录》的机组装机规模合计 207.24 万千瓦，其中纳入补贴目录的光伏、风电装机规模分别为 156.14 万千瓦和 51.10 万千瓦。

3 未来发展

公司控股在建电站项目均已投产运营，未来将继续专注于发展新能源业务。

截至 2025 年 3 月底，公司控股在建电站项目均已投产运营，在建项目主要为电站改造及农业大棚建设。未来公司将持续发展新能源业务，通过市内开发、埠外并购的模式，围绕“风光充储氢”一体化布局，优化投资模式、运营模式、盈利模式，成为具有核心竞争力和行业影响力的综合能源产业投资集团。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，利安达会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务数据未经审计。本报告使用的 2023 年财务数据为追溯调整后的 2024 年期初数/上年数。2024 年，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。2024 年末，公司合并范围内子公司 103 家。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，固定资产占比仍高，符合电力行业特征。随着上网电量的增加，公司应收账款进一步增长；流动资产中应收账款和关联方往来款占比高，对公司资金形成明显占用。公司资产受限比例高，整体资产流动性有待提升。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 277.00 亿元，较年初增长 3.45%，主要系应收类款项增长所致。公司资产仍以非流动资产为主，流动资产占比较年初上升较快。

图表 5 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

业务板块	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	85.55	31.95	104.76	37.82	106.22	38.45
货币资金	9.43	3.52	7.14	2.58	5.47	1.98
应收账款	55.42	20.70	64.41	23.25	67.48	24.43
其他应收款	12.51	4.67	25.10	9.06	24.92	9.02
非流动资产	182.21	68.05	172.24	62.18	170.03	61.55
固定资产（合计）	150.91	56.36	143.23	51.71	142.07	51.43
使用权资产	22.57	8.43	21.06	7.60	20.83	7.54
资产总额	267.75	100.00	277.00	100.00	276.25	100.00

注：占比为占资产总额的比重；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，公司货币资金较年初下降 24.25%；其中受限货币资金 1.83 亿元，受限比例较高（占 25.63%），主要为司法及税务冻结款、借款及融资租赁保证金；应收账款较年初增长 16.23%，主要系随着上网电量增加，对各地电网公司的电费及可再生能源补贴应收款增加所致，应收账款累计计提坏账准备 0.26 亿元，前五大欠款方均为电网公司，集中度较高，回收风险低；截至 2024 年底，公司应收账款余额中，账龄在 1 年以内的占比 24.92%、1 至 2 年的占比 22.42%、2 至 3 年的占比 14.97%、3 年以上的占比 37.69%，账龄整体较长，对公司资金形成占用。截至 2024 年底，公司其他应收款账面价值 25.10 亿元，较年初增长 100.71%，主要系关联方往来款增加所致；公司其他应收款前五大均为关联方，合计占比超 90%，集中度很高；其他应收款余额中，账龄在 1 年以内的占比 74.73%、1 至 2 年的占比 17.70%、2 至 3 年的占比 1.87%、3 年以上的占比 5.70%，公司关联方往来款规模较大，部分账龄较长，存在一定的回收风险。

非流动资产方面，截至 2024 年末，公司固定资产较年初下降 5.09%，主要系光伏、风力电站固定资产折旧增加所致。公司固定资产成新率较高（2024 年底为 75.56%）；使用权资产主要为电站及农业大棚和土地使用权，规模整体保持稳定。

图表 6 • 截至 2024 年底公司应收账款前五名情况
(单位：亿元)

单位名称	期末余额	占比
内蒙古电力（集团）有限责任公司	10.85	16.77%
国网新疆电力有限公司哈密供电公司	8.83	13.66%
国网新疆电力有限公司	8.18	12.65%
国网福建省电力有限公司	5.31	8.20%
国网山东省电力公司青岛供电公司	3.98	6.15%
合计	37.15	57.44%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

图表 7 • 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	是否关联方
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	14.07	56.04%	是
青岛城投产城投资集团有限公司	5.00	19.91%	是
青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司	1.40	5.56%	是
内蒙古鑫盛太阳能科技有限公司	1.26	5.03%	是
华青光伏有限公司	1.10	4.38%	是
合计	22.83	90.92%	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2024 年底，公司受限资产合计 120.19 亿元，资产受限比例高，主要用于融资租赁和借款抵质押等。此外，公司部分子公司股权存在质押情况。

图表 8 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.83	0.66%	融资租赁、借款保证金、林业生态保护和林地质量提升保证金、司法税务冻结
应收账款	44.14	15.93%	融资租赁质押、借款质押
固定资产	57.09	20.61%	融资租赁抵押、借款抵押
在建工程	1.46	0.53%	融资租赁抵押
使用权资产	15.67	5.66%	融资租赁抵押
合计	120.19	43.39%	--

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

图表 9 • 截至 2024 年底公司子公司股权质押情况

子公司名称	股权质押比例
木垒县嘉瑞光晟发电有限公司	100.00%
新疆恒动风能有限公司	100.00%
新疆华冉东方新能源有限公司	100.00%
哈密华冉东方景峡风力发电有限公司	79.54%
巨野县鼎浩新能源有限公司	59.60%

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 276.25 亿元，资产规模和结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模和构成情况总体变动不大，权益结构稳定性强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 84.51 亿元，较年初下降 2.34%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.89%，少数股东权益占比为 6.11%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.92%、73.64%和 11.32%。所有者权益结构稳定性强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

（2）负债

跟踪期内，公司负债总额及全部债务规模小幅增长，债务结构仍以长期为主，债务负担尚可。

截至 2024 年底，公司负债总额 192.49 亿元，较年初增长 6.22%，主要系长期借款和其他应付款（合计）等增长所致，负债结构较年初变化不大。

流动负债方面，公司应付账款主要系电站建设产生的应付工程款及应付运维款，截至 2024 年底，公司应付账款 16.54 亿元，较年初下降 9.73%，主要系原材料采购成本降低所致；应付账款账龄以 3 年以上为主（占比 85.22%），截至 2024 年底公司应付青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司（以下简称“青岛昌盛”）工程款 7.46 亿元，为 EPC 项目暂估工程款。截至 2024 年底，公司应付股利 16.17 亿元，较年初增长 31.90%，主要系当年新计提分红款所致。截至 2024 年底，公司其他应付款 28.01 亿元，较年初增长 14.19%，主要系关联方往来款增加所致；截至 2024 年底其他应付款中对股东青岛新能源集团的往来应付款 21.81 亿元。

非流动负债方面，截至 2024 年底，公司长期借款 61.22 亿元，较年初增长 18.89%；长期借款以质押借款和保证借款为主。截至 2024 年底，公司应付债券 13.00 亿元，较年初增长主要系当期新发债券“GV 青源 01”所致。公司长期应付款主要为融资租赁借款，截至 2024 年底，公司长期应付款（合计）30.96 亿元，较年初下降 23.66%，主要系融资租赁借款（售后回租）逐年摊销利息费用所致。公司租赁负债较年初下降 17.58%，主要系部分融资租赁贷款完成置换、存量余额减少所致。

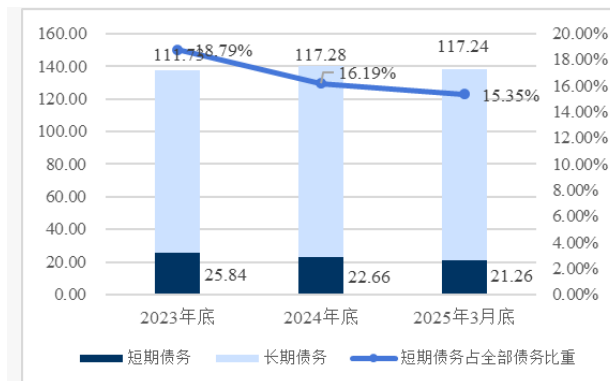
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	68.24	37.66	73.93	38.40	72.41	37.93
应付账款	18.32	10.11	16.54	8.59	15.79	8.27
其他应付款（合计）	36.79	20.30	44.18	22.95	44.84	23.49
其中：应付股利	12.26	6.76	16.17	8.40	/	/
其他应付款	24.53	13.54	28.01	14.55	/	/
一年内到期的非流动负债	12.18	6.72	12.19	6.33	10.66	5.58
非流动负债	112.97	62.34	118.57	61.60	118.52	62.07
长期借款	51.49	28.42	61.22	31.80	61.79	32.36
应付债券	5.00	2.76	13.00	6.75	13.00	6.81
长期应付款（合计）	40.56	22.38	30.96	16.08	30.37	15.91
租赁负债	14.68	8.10	12.10	6.28	12.07	6.32
负债总额	181.21	100.00	192.49	100.00	190.94	100.00

注：占比为占负债总额的比重；“/”表示数据未披露
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

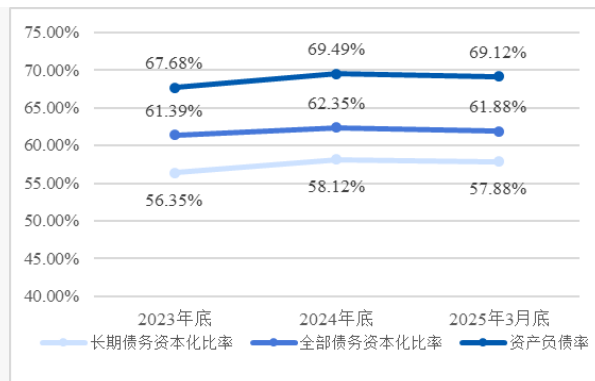
有息债务方面，若将其他应付款和长期应付款中有息部分分别调整至短期债务和长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务 139.94 亿元，较年初变动不大；短期债务 22.66 亿元，占比较年初小幅下降 2.59 个百分点至 16.19%，债务结构仍以长期为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初分别提高 1.81 个百分点、提高 0.96 个百分点和提高 1.77 个百分点，债务指标略有上升。公司债务负担尚可。截至 2025 年 3 月底，公司债务总额、债务结构及债务指标较上年底变动不大。

图表 11 • 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及提供资料整理

图表 12 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入同比小幅增长，财务费用对利润形成较大侵蚀，利润总额同比下降，盈利能力总体一般。

2024 年，公司实现营业总收入 23.12 亿元，同比增长 3.83%；综合毛利率同比下降 2.47 个百分点。收入及综合毛利率变动原因详见上文经营分析部分。

2024 年，公司期间费用总额为 5.19 亿元，同比增长 1.36%；其中，财务费用占比 97.68%，规模同比变化不大。2024 年，公司期间费用率同比略有下降但仍属较高，财务费用对利润形成较大侵蚀。

2024 年，受主营业务经营利润减少影响，公司利润总额同比下降 10.19%，营业利润率和净资产收益率同比小幅下降，总资本收益率同比小幅增长。

图表 13 • 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	22.26	23.12	5.22
营业成本	10.91	11.90	3.04
期间费用	5.12	5.19	1.04
其中：财务费用	5.04	5.07	1.04
期间费用率（%）	23.01	22.46	20.00
利润总额	5.75	5.17	1.03
营业利润率（%）	48.98	46.01	40.64
总资本收益率（%）	4.29	3.91	--
净资产收益率（%）	5.36	4.48	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利能力一般。

图表 14 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	天津北清	鲁能新能
营业总收入（亿元）	23.12	35.17	26.26
销售毛利率（%）	48.52	55.92	50.08
总资产报酬率（%）	3.70	4.18	3.58
净资产收益率（%）	4.82	5.40	7.09

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表及其他表格数据口径有一定差异
资料来源：Wind

4 现金流

2024 年，受当期项目投资支出减少影响，公司投资活动现金净流出规模大幅收缩，筹资活动前现金流转为净流入，外部融资压力有所减轻；筹资活动现金流转为净流出。

2024 年，公司经营活动现金流入、流出和净现金流入同比均小幅增长，当期项目投资支出大幅减少使得投资活动现金净流出规模大幅收缩，筹资活动前现金流转为净流入，外部融资压力有所减轻；公司筹资活动现金流转为净流出。2025 年一季度，公司经营活动现金流保持净流入，投资、筹资活动现金流小幅净流出。考虑到公司在建项目尚需投资规模较小，公司对外融资需求尚可。

图表 15 • 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	16.57	17.81	2.81
经营活动现金流出小计	7.55	8.01	1.27
经营活动现金流量净额	9.02	9.80	1.54
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	15.66	2.47	1.50
投资活动现金流量净额	-15.66	-2.47	-1.50
筹资活动前现金流量净额	-6.64	7.33	0.04
筹资活动现金流入小计	51.33	79.81	2.81
筹资活动现金流出小计	50.23	89.09	4.59
筹资活动现金流量净额	1.10	-9.28	-1.77
现金收入比（%）	71.98	72.87	53.44

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债能力指标

2024 年，公司偿债指标表现整体较稳定，但剩余可用授信额度一般，融资渠道有待进一步拓宽。公司涉及未决诉讼涉诉金额较大，需关注或有负债风险。

图表 16 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	125.36	141.71
	速动比率（%）	125.36	141.71
	经营现金/流动负债（%）	13.21	13.26
	经营现金/短期债务（倍）	0.35	0.43
	现金短期债务比（倍）	0.36	0.32
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.42	19.64
	全部债务/EBITDA（倍）	7.08	7.13
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	3.91	3.93
	经营现金/利息支出（倍）	1.82	1.96

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

从偿债指标看，2024 年，受流动资产增加影响，公司流动比率和速动比率同比有所增长；随着经营活动现金净流入的增加，其对流动负债和短期债务的覆盖程度有所提高；现金类资产小幅下降使得对短期债务的覆盖程度略有下降。长期偿债指标方面，2024 年，公司 EBITDA 同比变动不大，其对债务和利息的保障程度稳定，经营性净现金流对利息支出的覆盖程度略有提高。公司偿债指标表现整体较稳定。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2024 年底，公司主要未决诉讼包括：（1）中国电建集团贵州工程有限公司（以下简称“电建贵州公司”）起诉青岛昌盛要求支付工程款约 6.27 亿元及逾期利息等，并要求公司子公司兰坪昌盛太阳能科技有限公司（以下简称“兰坪公司”）、突泉县富盛太阳能科技有限公司（以下简称“突泉公司”）、商都县富盛太阳能科技有限公司（以下简称“商都公司”）、太仆寺旗富盛太阳能科技有限公司（以下简称“太仆寺旗公司”）承担连带责任。截至 2025 年 3 月底，兰坪公司二审败诉，正向最高人民法院提起再审过程中；突泉公司、商都公司、太仆寺旗公司二审均判决无需承担连带责任，电建贵州公司已向最高人民法院申请再审。截至 2024 年末，公司对上述诉讼计提预计负债 1.20 亿元。（2）公司下属子公司东营城浩新能源有限公司、东营城卫新能源有限公司、东营城联新能源有限公司、东营城合新能源有限公司欠付江苏苏美达新能源发展有限公司工程款，青岛海辉特能源有限公司受让了江苏苏美达新能源发展有限公司对前述四家公司的应收工程款。2023 年 11 月，青岛海辉特能源有限公司分别将前述四家公司诉至法院，请求法院判令四家公司分别支付工程款 2974.88 万元及逾期付款利息，本案案件受理费等诉讼费用由被告承担。截至 2025 年 3 月底，法院判决已生效，2025 年 1 月各方签订和解协议，四家公司已按协议约定支付全部款项（只支付了工程款，未付违约金等），诉讼纠纷已化解。（3）国家税务总局焦作市马村区税务局 2022 年 7 月 1 日对公司下属子公司焦作昌盛日电太阳能科技有限公司（以下简称“焦作昌盛”）作出税务事项通知书，要求补缴城镇土地使用税 5434.28 万元并缴纳滞纳金。焦作昌盛认为项目为农光互补项目，适用直接用于农、林、牧、渔业的生产用地免征城镇土地使用税的免税政策，焦作昌盛在缴纳税金后申请行政复议；焦作昌盛已计提城镇土地使用税。截至 2025 年 3 月底，焦作昌盛正与税务局及当地政府部门沟通，通过复议、协商等方式解决，焦作市税务局未就复议事项作出决定。公司未决诉讼涉诉金额较大，需关注或有负债风险。

截至 2025 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信总额 98.64 亿元，剩余可用额度为 15.71 亿元，规模一般，融资渠道有待进一步拓宽。

6 公司本部财务分析

公司本部主要履行管理及融资等职能，本部资产以其他应收款和长期股权投资为主。2024 年，公司本部无收入，盈利来自投资收益。

截至 2024 年底，公司本部资产规模为 147.36 亿元，主要为其他应收款（51.44 亿元）和长期股权投资（94.23 亿元）；公司本部负债总额为 65.90 亿元，全部债务规模为 39.38 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 44.72%和 32.59%。2024 年，公司本部无收入，利润总额为 5.97 亿元（含投资收益 7.09 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为 0.24 亿元，投资活动现金流净额 0.39 亿元，筹资活动现金流净额-0.59 亿元。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 53.20%；公司本部负债占合并口径的 34.23%；公司本部所有者权益占合并口径的 96.40%；2024 年，公司本部利润总额占合并口径的 115.57%。

（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，公司对能源消耗及碳排放实现精细化管理。

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。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。2024 年，公司捐赠金额 6780 元。

管理方面，公司法人治理结构较为完善，其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

青岛城投发展状况良好，综合实力和支撑能力强。

青岛市为副省级城市和计划单列市，经济实力和财政实力在山东省内领先，公司间接控股股东青岛城投是青岛市重要的国有资产管理和基础设施投资运营主体，外部环境良好。青岛城投改革定位围绕服务城市发展战略和提升产业竞争力，经营业务多元化发展，整体定位高，竞争力强。经青岛市国资委批复，将新能源产业投资运营确定为青岛城投的拟培育主业，并进一步集中财务、业务和人力资源提升新能源产业发展质量和核心竞争力。

截至 2024 年末，青岛城投合并资产总额 4359.08 亿元，所有者权益 1411.24 亿元（含少数股东权益 213.57 亿元）；2024 年，青岛城投实现营业总收入 469.76 亿元，利润总额 14.77 亿元。截至 2025 年 3 月末，青岛城投合并资产总额 4424.81 亿元，所有者权益 1393.79 亿元（含少数股东权益 211.29 亿元）；2025 年 1—3 月，青岛城投实现营业总收入 105.43 亿元，利润总额 3.35 亿元。

2 支持可能性

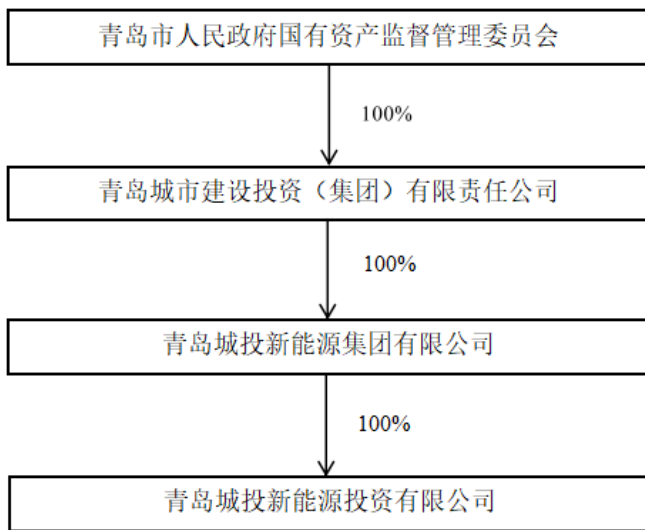
股东对公司支持力度很大。

公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，公司控股股东新能源集团可为公司提供资产划转、资金注入等方面的支持，间接股东青岛城投为公司提供融资担保支持。截至 2024 年末，间接股东青岛城投为公司融资提供担保总额约 131.91 亿元，包括银行贷款担保、金融租赁担保和债券担保等，担保本金余额合计约 94.38 亿元。

七、跟踪评级结论

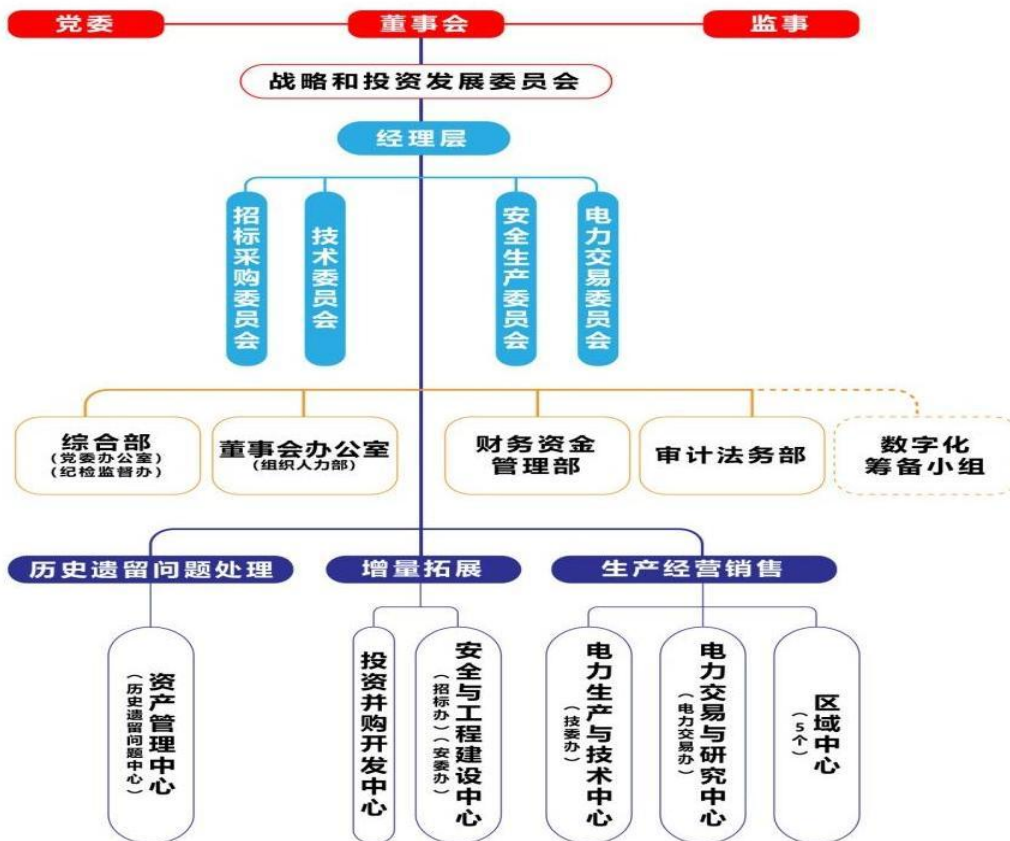
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例（%）
新疆华冉东方新能源有限公司	54932.24	新能源发电	100
青岛城盛太阳能小镇农业发展有限公司	18360.00	新能源发电	100
阿拉善盟大红新能源有限公司	14861.00	新能源发电	100
东营城海新能源有限公司	14284.00	新能源发电	67
上海步励新能源科技有限公司	13312.00	新能源发电	100
木垒县嘉瑞光晟发电有限公司	12000.00	新能源发电	100
新疆恒动风能有限公司	12000.00	新能源发电	100
常州市阳天新能源有限公司	11850.00	新能源发电	100
乌兰察布市华盛绿能太阳能科技有限公司	11061.49	新能源发电	100
巴彦淖尔市鑫盛太阳能科技有限公司	10223.00	新能源发电	100

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	9.43	7.14	5.47
应收账款（亿元）	55.42	64.41	67.48
其他应收款（亿元）	12.51	25.10	24.92
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	150.91	143.23	142.07
在建工程（亿元）	2.82	2.80	2.11
资产总额（亿元）	267.75	277.00	276.25
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	5.30	5.16	5.13
所有者权益（亿元）	86.54	84.51	85.31
短期债务（亿元）	25.84	22.66	21.26
长期债务（亿元）	111.73	117.28	117.24
全部债务（亿元）	137.57	139.94	138.50
营业总收入（亿元）	22.26	23.12	5.22
营业成本（亿元）	10.91	11.90	3.04
其他收益（亿元）	0.13	0.15	0.00
利润总额（亿元）	5.75	5.17	1.03
EBITDA（亿元）	19.42	19.64	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.03	16.85	2.79
经营活动现金流入小计（亿元）	16.57	17.81	2.81
经营活动现金流量净额（亿元）	9.02	9.80	1.54
投资活动现金流量净额（亿元）	-15.66	-2.47	-1.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.10	-9.28	-1.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.44	0.39	--
存货周转次数（次）	7715.31	20751.61	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	71.98	72.87	53.44
营业利润率（%）	48.98	46.01	40.64
总资本收益率（%）	4.29	3.91	--
净资产收益率（%）	5.36	4.48	--
长期债务资本化比率（%）	56.35	58.12	57.88
全部债务资本化比率（%）	61.39	62.35	61.88
资产负债率（%）	67.68	69.49	69.12
流动比率（%）	125.36	141.71	146.68
速动比率（%）	125.36	141.71	146.68
经营现金流动负债比（%）	13.21	13.26	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.32	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	3.91	3.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.08	7.13	--

注：1. 公司 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. 合并口径其他应付款中的有息部分调整至短期债务，长期应付款中的有息部分调整至长期债务；4. 2023 年财务数据采用 2024 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及提供资料整理

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）	0.51	0.22	0.01
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	38.58	51.44	53.80
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	92.95	94.23	94.23
固定资产（亿元）	0.00	0.15	0.14
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	133.37	147.36	149.51
实收资本（亿元）	5.00	5.00	5.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	80.55	81.46	81.24
短期债务（亿元）	1.42	1.96	1.91
长期债务（亿元）	31.38	37.42	38.33
全部债务（亿元）	32.80	39.38	40.24
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	2.66	5.97	-0.22
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	0.01	0.33	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.40	0.24	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	-13.05	0.39	0.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.63	-0.59	-0.41
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（%）	*	*	--
总资本收益率（%）	3.53	6.19	--
净资产收益率（%）	3.31	7.33	--
长期债务资本化比率（%）	28.03	31.47	32.06
全部债务资本化比率（%）	28.94	32.59	33.13
资产负债率（%）	39.60	44.72	45.66
流动比率（%）	182.28	181.39	179.75
速动比率（%）	182.28	181.39	179.75
经营现金流动负债比（%）	-1.88	0.83	--
现金短期债务比（倍）	0.36	0.11	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计，本部债务数据未经调整；2. 2023 年财务数据采用 2024 年期初数；3. “/”表示数据未获取到，“—”表示指标不适用，“*”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 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