

北京京能清洁能源电力股份有限 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〕4538号

联合资信评估股份有限公司通过对北京京能清洁能源电力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，确定维持北京京能清洁能源电力股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22京能洁能MTN002”“23京能洁能MTN002”“23京能洁能MTN004”和“24京能洁能MTN001”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

二〇二六年六月二十五日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据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”）为该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之间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、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。



北京京能清洁能源电力股份有限公司

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
北京京能清洁能源电力股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 京能洁能 MTN002、23 京能洁能 MTN002、23 京能洁能 MTN004、24 京能洁能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/25

评级观点

北京京能清洁能源电力股份有限公司（以下简称“公司”）为北京最大的燃气电力供应商，同时清洁能源发电作为国家鼓励的能源供给方式，受国家政策扶持力度大，近年来公司风电和光伏发电业务规模快速增长。跟踪期内，公司治理结构及内控制度完善，管理制度及管理架构未发生重大变化。公司在燃气发电装机容量保持稳定的基础上重点发展新能源，整体装机容量持续增长带动公司 2025 年发电量小幅提升，且整体机组运营效率保持较高水平，公司经营风险非常低。财务方面，伴随业务扩张，公司资产规模持续增长，2025 年公司新能源补贴回款情况良好，但期末应收账款规模仍较大，对资金形成占用。公司投资支出规模较大，考虑到公司业务盈利和获现能力非常强，金融机构对公司的认可度高，财务弹性充裕，整体财务风险非常低。公司是北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）旗下核心清洁能源专业化上市运营平台，在管理、人力、项目、融资层面等层面获得的股东支持力度较大。综合经营风险、财务风险和外部支持的分析评估，公司偿还债务的能力极强，本报告所跟踪债项违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着在建及规划建设的风电和光伏发电项目陆续投入运营，公司资产和收入规模有望持续增长，综合实力将进一步增强，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

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

优势

- **公司在区域内规模优势显著。**公司是北京地区最大的燃气发电企业，发电量占北京燃气发电量的 40% 以上，供热量占北京集中供热量的 40% 以上。此外，公司新能源发电业务规模持续扩大，截至 2025 年底，公司光伏、风电及水电装机容量同比增长 8.63% 至 1319.49 万千瓦。
- **公司盈利和获现能力强。**公司利润总额及经营性净现金流规模较大，2025 年，公司利润总额为 37.98 亿元，经营性现金净额为 108.20 亿元。
- **股东支持力度大。**公司是京能集团旗下核心清洁能源专业化上市运营平台，也是京能集团落实首都绿色保供、推进“双碳”转型等业务的核心载体。京能集团从管理、人力、项目、融资层面给予充分保障，截至 2025 年底，京能集团财务公司、京能集团本部分别向公司提供 64.66 亿元、3.67 亿元借款。

关注

- **公司应收账款规模大，对资金形成占用。**公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款，对公司营运资金形成占用。截至 2025 年底，公司应收账款 128.43 亿元，占资产总额的 12.34%，其中应收可再生能源补贴款 95.01 亿元。
- **公司存在一定持续投资需求。**公司业务持续扩大，截至 2025 年底，主要风电和光伏发电项目预计总投资 121.80 亿元，剩余投资 56.71 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 电力企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观风险	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	F1	盈利能力		1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《电力企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

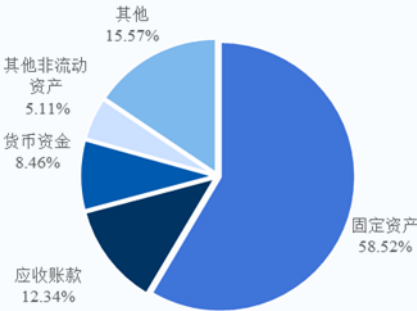
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	78.33	91.52	79.10
资产总额（亿元）	1007.54	1040.48	1024.96
所有者权益（亿元）	374.71	393.39	404.98
短期债务（亿元）	202.03	210.54	192.64
长期债务（亿元）	351.48	347.35	340.96
全部债务（亿元）	553.51	557.89	533.61
营业总收入（亿元）	209.75	212.13	65.43
利润总额（亿元）	41.15	37.98	13.76
EBITDA（亿元）	90.38	87.62	--
经营性净现金流（亿元）	45.12	108.20	20.53
EBITDA 利润率（%）	43.09	41.30	--
总资产报酬率（%）	5.24	4.79	--
资产负债率（%）	62.81	62.19	60.49
全部债务资本化比率（%）	59.63	58.65	56.85
流动比率（%）	90.29	84.54	86.55
经营现金流动负债比（%）	16.51	37.39	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.43	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	6.64	6.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.12	6.37	--

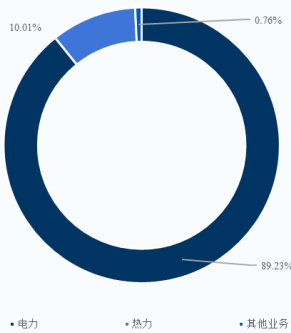
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	613.66	671.66	656.19
所有者权益（亿元）	330.66	350.08	349.62
全部债务（亿元）	240.02	264.28	249.46
营业总收入（亿元）	3.79	3.37	0.67
利润总额（亿元）	32.42	31.99	-0.47
资产负债率（%）	46.12	47.88	46.72
全部债务资本化比率（%）	42.06	43.02	41.64
流动比率（%）	127.50	110.30	112.19
经营现金流动负债比（%）	-11.63	5.66	--

注：1. 公司 2026 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；3. 公司合并口径下已将其其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算，公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4.“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

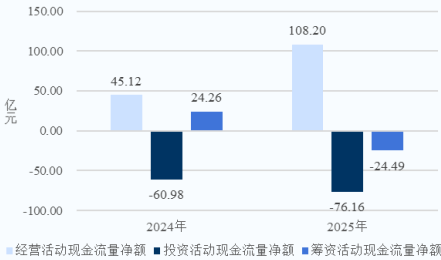
2025 年底公司资产构成



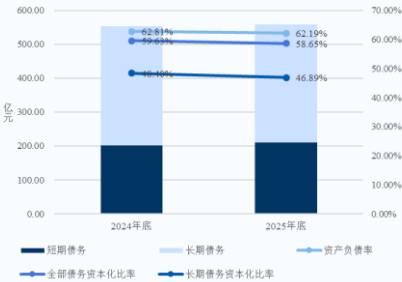
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 京能洁能 MTN002	15.00	15.00	2027/11/08	--
23 京能洁能 MTN002	20.00	20.00	2028/05/08	--
23 京能洁能 MTN004	5.00	5.00	2026/12/25	延期,赎回,调整票面利率,利息递延权,持有人救济
24 京能洁能 MTN001	15.00	15.00	2029/07/10	--

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；“23 京能洁能 MTN004”为永续中期票据

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 京能洁能 MTN001/23 京能洁能 MTN004/23 京能洁能 MTN002/22 京能洁能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	樊思 张乾	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 京能洁能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/03	黄露 王皓	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京能洁能 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/12/18	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 京能洁能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/23	黄露 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
22 京能洁能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/27	黄露 蔡伊静 王晓晗	电力企业信用评级方法 V4.0.202208/电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊思 fansi@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”）关于北京京能清洁能源电力股份有限公司（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

公司前身北京市能源投资公司于 1993 年成立，2006 年整体改制变更为有限责任公司并更名为北京京能能源科技投资有限公司。2010 年，公司引入 6 家外部战略投资者，转型为中外合资的股份公司并更名为现名。2011 年 12 月，公司于香港联交所主板上市（股票简称“京能清洁能源”，股票代码：00579.HK），其后多次完成境外上市外资股发行，公司实收资本不断增加。截至 2025 年底，公司实收资本 82.45 亿元，控股股东为北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”），实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司主营业务无变化，主要包括电力和热力，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2025 年底，本部经理层下设 13 个职能部门，在职员工合计 3176 人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1040.48 亿元，所有者权益 393.39 亿元（含少数股东权益 13.67 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 212.13 亿元，利润总额 37.98 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1024.96 亿元，所有者权益 404.98 亿元（含少数股东权益 14.20 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 65.43 亿元，利润总额 13.76 亿元。

公司注册地址：北京市延庆区八达岭经济开发区紫光东路 1 号 118 室；法定代表人：陈大字。

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见下表，募集资金已按计划使用完毕，债券均已按期支付利息。

图表 1• 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 京能洁能 MTN002	15.00	15.00	2022/11/08	5 年
23 京能洁能 MTN002	20.00	20.00	2023/05/08	5 年
23 京能洁能 MTN004	5.00	5.00	2023/12/25	3+N 年
24 京能洁能 MTN001	15.00	15.00	2024/07/10	5 年
合计	55.00	55.00	--	--

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承压。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

跟踪期内公司股权结构、控股股东及实际控制人均未发生变动；装机规模持续扩张，带动上网电量同比提升，公司历史信用履约记录保持良好。

跟踪期内，公司电力业务规模不断扩大，可再生能源装机占比提升，且机组运营效率保持较高水平。截至2025年底，公司控股装机容量较上年底增长6.54%至1802.99万千瓦，其中燃气发电装机容量同比增长1.21%至483.50万千瓦，风电装机容量增长7.07%至704.75万千瓦，光伏发电装机容量增长11.08%至583.74万千瓦，水电装机规模保持稳定，为31.00万千瓦。2025年，公司实现上网电量414.62亿千瓦时，同比增长7.72%。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000101718150E），截至2026年5月9日，公司本部无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会及监事，由董事会合规与审计委员会行使相关职权，公司管理体系未发生重大变化；部分高管及董事人员发生变动，但对公司日常管理无重大影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务及运营模式无重大变化。公司整体业务经营稳定，营业总收入和毛利率同比变化不大。其中，燃气发电装机容量小幅提高，机组利用小时有所下降。同时，公司可再生能源装机规模持续扩大，光伏机组利用小时数有所下降，但机组利用效率保持较高水平。

2025年，公司营业总收入仍主要来自电力业务和热力业务，其中，电力业务收入同比小幅提高，主要系可再生能源发电业务规模扩大所致；毛利率同比小幅下降，主要系机组利用小时数及电价下降所致。公司热力业务收入同比变动较小，仍处于政策性持续亏损状态。综上影响，2025年，公司营业总收入及毛利率同比变化不大。2026年1—3月，公司营业总收入同比下降3.99%；综合毛利率同比下降4.50个百分点。

图表 2 • 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			2026 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
电力板块	186.75	89.30%	31.80%	187.09	89.20%	33.21%	189.28	89.23%	32.20%	52.93	80.90%	34.15%
热力板块	20.92	10.00%	-13.22%	21.19	10.10%	-11.31%	21.23	10.01%	-12.72%	11.57	17.68%	-10.39%
其他业务	1.45	0.70%	40.61%	1.46	0.70%	65.81%	1.62	0.76%	60.90%	0.93	1.42%	48.74%
合计	209.12	100.00%	27.35%	209.75	100.00%	28.94%	212.13	100.00%	27.92%	65.43	100.00%	26.49%

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

公司旗下有 8 家燃气发电公司，其中 7 家燃气发电公司位于北京市，装机规模合计 470.10 万千瓦，1 家燃气发电公司位于宜昌市，装机规模合计 13.40 万千瓦。截至 2025 年底，公司燃气发电装机容量同比略有上涨，主要系下属子公司宜昌市夷陵区中基热电有限公司二号燃气机组投产所致。2025 年，公司机组利用小时数同比下降，主要受北京市统一电力调度统筹安排影响，压减本地燃气发电量让渡给绿电进京容量所致，但公司整体机组利用程度保持较高水平。公司燃气机组上网电价由国家发改委厘定，由于燃气成本较高，依据燃气波动情况及核定电价与结算电价差值波动程度，公司燃气发电业务可获得一定的电价补贴，但自 2024 年 1 月 1 日起，由电网按照燃气电厂上网电价全额结算，财政不再支付电价补贴。燃料采购方面，公司天然气均采购自北京市燃气集团有限责任公司，采购模式无重大变化。2025 年，公司燃气采购量和采购均价同比变化不大。

图表 3 • 公司燃气发电业务运营及燃料采购情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
装机容量（兆瓦）	4702.00	4777.00	4835.00
上网电量（亿千瓦时）	189.40	184.82	185.40
机组利用小时（小时）	4131	3998	3934
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.63	0.64	0.64
供热量（万吉焦）	2715	2733	2718
天然气采购量（亿立方米）	41.67	40.42	41.10
天然气采购均价（元/立方米，含税）	2.47	2.46	2.49

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司风电和光伏发电业务规模持续扩大，但由于行业内风电和光伏发电规模增幅明显，国内部分地区电力供需不平衡，公司光伏限电率有所提升，机组利用小时同比下降，但公司机组利用小时数仍高于全国平均水平¹，机组利用效率较好。同期，水电装机容量保持稳定。受来水偏枯影响，公司水电机组利用小时同比下降，以致公司水电上网电量有所下降。伴随补贴退坡的推进，公司新增并网风电和光伏发电项目电价有所下降。截至 2025 年底，公司已纳入补贴名录的风电装机容量 4391.75 兆瓦，占风电装机容量的 62.32%，已纳入补贴名录中光伏发电装机容量 2869.39 兆瓦，占光伏发电装机容量的 49.16%。2025 年，公司收回可再生能源补贴款 44.04 亿元。截至 2025 年底，公司累计应收可再生能源补贴款 95.01 亿元。早期新能源发电项目对可再生能源补贴款依赖性强，公司累计应收补贴款规模大，对资金形成占用。

图表 4 • 公司可再生能源业务运营情况

电源种类	指标	2023 年	2024 年	2025 年
风电	装机容量（兆瓦）	5566.75	6581.69	7047.46
	上网电量（亿千瓦时）	123.49	127.48	156.94
	机组利用小时（小时）	2256	2139	2309
	弃风限电率（%）	7.98	11.79	11.09

¹ 2023 年、2024 年、2025 年，我国光伏发电设备平均利用小时数分别为 1286 小时、1211 小时、1088 小时；风电发电设备平均利用小时数分别为 2225 小时、2127 小时和 1979 小时。

光伏发电	装机容量（兆瓦）	3817.81	5255.19	5837.40
	上网电量（亿千瓦时）	51.99	58.81	63.99
	机组利用小时（小时）	1379	1300	1201
	弃光限电率（%）	4.65	8.36	11.70
水电	装机容量（兆瓦）	396.44	310.00	310.04
	上网电量（亿千瓦时）	15.56	13.79	8.29
	机组利用小时（小时）	3906	3719	3118

注：公司未统计 2023 年及 2024 年可再生能源的上网电价
资料来源：公司提供

公司电力和热力销售客户稳定，且集中度高。2025 年，公司销售前五大客户主要为国网各区域电力公司和北京热力集团，合计销售收入占营业总收入的比例均超过 75%，销售回款风险小。

图表 5 • 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）

2023 年客户名称	销售收入	占比	2024 年客户名称	销售收入	占比	2025 年客户名称	销售收入	占比
国网北京市电力公司	108.18	51.73%	国网北京市电力公司	108.18	51.58%	国网北京市电力公司	119.76	56.45%
北京市热力集团有限责任公司	18.00	8.61%	北京市热力集团有限责任公司	21.22	10.12%	北京市热力集团有限责任公司	19.21	9.06%
国网宁夏电力有限公司	14.97	7.16%	国网宁夏电力有限公司	12.86	6.13%	国网宁夏电力有限公司	16.77	7.91%
内蒙古电力（集团）有限责任公司	11.36	5.43%	内蒙古电力（集团）有限责任公司	11.03	5.26%	内蒙古电力（集团）有限责任公司	13.65	6.43%
国网冀北电力有限公司	10.35	4.95%	国网冀北电力有限公司	10.25	4.89%	国网冀北电力有限公司	11.46	5.40%
合计	162.86	77.88%	合计	163.54	77.97%	合计	180.85	85.25%

资料来源：公司提供

2025 年，公司销售债权周转次数及总资产周转次数均小幅下降至 1.59 次和 0.21 次，整体经营效率保持较高水平。与所选公司比较，公司整体运营效率较高。

图表 6 • 2025 年中国主要同行业企业经营效率情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	总资产周转率
华能新能源股份有限公司	0.86	0.10
深圳能源集团股份有限公司	3.03	0.26
公司	1.59	0.21

注：为增加同业可比性，上述指标数据均来自 wind
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司整体战略可行，当前在建项目主要为风电和光伏发电项目，项目建成投产将有助于增强公司电力业务综合竞争力。

公司将围绕“清洁能源”核心主线，做强可再生能源发电、燃气发电及气源供应两大核心业务，做好综合能源服务、能源交易两大培育业务，并通过投资布局产业链上下游，掌握关键技术和关键资源，孵化若干新业务及新方向。

截至 2025 年底，公司主要在建项目集中在风电和光伏发电项目，项目合计装机容量 259.24 万千瓦，预计总投资 121.80 亿元，剩余投资 56.71 亿元。当前新能源装机规模扩张快，部分区域消纳压力凸显，公司项目主要集中锡林郭勒及北京周边地区，可依托蒙电进京等特高压通道，有效缓释弃风弃光风险。

图表 7 • 截至 2025 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

指标	装机容量（MW）	预计总投资	2025 年底 已完成投资	剩余投资
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度阿巴嘎旗 20 万千瓦风电项目	200.00	9.98	4.00	4.80
钦州二期第一批 160MW 光伏项目	160.00	9.10	6.82	2.28
灵寿县风光储氢一体化基地光伏（一期 180MW）项目	180.00	8.66	2.98	5.68
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度正镶白旗 15 万千瓦风电项目	150.00	8.24	4.36	2.89
京能钦州长城百万千瓦新能源示范基地（一期 150MW）光伏项目	182.40	7.75	6.70	1.05
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度苏尼特右旗 15 万千瓦风电项目	150.00	7.61	4.24	3.22
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度正镶白旗 20 万千瓦光伏项目	200.00	7.21	2.96	4.03
益阳市桃江县灰山港镇 120MW 瓦光伏电站项目	120.00	7.20	0.42	6.78
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度苏尼特右旗 20 万千瓦光伏项目	200.00	7.16	2.46	3.29
京能宜昌市秭归县九畹溪 100MW 光伏电站项目	100.00	6.14	3.19	2.85
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度镶黄旗 10 万千瓦风电项目	100.00	5.57	3.77	2.49
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度正镶白旗 15 万千瓦光伏项目	150.00	5.43	2.28	3.02
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度锡林浩特市 10 万千瓦风电项目	100.00	5.08	1.64	2.99
和平县公白镇 100MW 光伏电站项目	100.00	4.98	4.78	0.17
锡林郭勒京能智汇防沙治沙和风电光伏一体化工程 2024 年度苏尼特右旗 10 万千瓦风电项目	100.00	4.91	0.99	3.09
京能沁源县 100MW 光伏发电项目	100.00	5.75	4.23	1.52
汾阳市特变电工复合光伏发电项目	100.00	4.77	0.91	3.86
京能吐鲁番市托克逊县产业园区低碳转型光伏项目	200.00	6.26	3.56	2.70
合计	2592.40	121.80	60.29	56.71

注：预计总投资额为前期预算数，与实际投资额可能存在差异

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2026 年一季度财务报表未经审计。公司合并范围内新增子公司数量较多，主要新增子公司多为新能源项目公司，但公司主营业务无重大变化，整体财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模持续增长。2025 年公司新能源补贴回款金额较大，但应收账款规模仍较大，对资金存在占用。公司业务盈利和获现能力极强，受项目投资大幅增加影响，资金需求上升，带动全部债务规模有所增长。目前公司债务结构合理，整体债务负担处于可控区间，资产受限比例较低，具备充足的再融资空间。

资产方面，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增长 3.27%。公司货币资金充裕，受限规模很小。公司应收账款主要由应收电费及应收新能源补贴款构成，截至 2025 年底，公司应收账款余额中前五名客户占比 63.30%，均为电力公司。2025 年公司收回新能源补贴款 44.04 亿元，同比大幅增加约 29.04 亿元，使得公司应收账款较上年底有所下降。截至 2025 年底，公司应收可再生新能源补贴款 95.01 亿元，且可再生新能源补贴款存在滞后性，对资金形成占用。公司其他应收款主要由资产转让款（主要由水电机组的关停补偿款构成）及尚未收回的 ABS 项目可再生新能源补贴款构成。2025 年，公司经审计确认后将该部分重新归类至应收账款，导致其他应收款较上年底大幅下降。其他非流动资产主要由待抵扣进项税和预付工程设备款构成。截至 2025 年底，公司在建工程转固后带动固定资产较上年底增长 3.71%，在建工程较上年底下降 23.91%。截至 2025 年底，公司受限资产合计 34.06 亿元，占总资产的 3.27%；受限资产主要为应收账款因质押借款受限 22.77 亿元，固定资产抵押借款受限 8.60 亿元，货币资金因履约保证金受限 2.70 亿元。同时，公司以所持子公司宁夏博阳新能源有限公司、宁夏恺阳新能源有限公司 100%股权作质押，向国家开发银行北京市分行提供担保取得借款，截至期末借款余额为 4.19 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及构成较上年底变动不大。

图表 8 • 公司资产构成情况

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	196.58	20.92	246.82	24.50	244.61	23.51	233.39	22.77
货币资金	66.78	33.97	74.93	30.36	88.04	35.99	76.15	32.63
应收账款	109.35	55.62	138.12	55.96	128.43	52.50	128.37	55.00
其他应收款（合计）	5.21	2.65	20.26	8.21	11.16	4.56	11.16	4.78
非流动资产	743.04	79.08	760.72	75.50	795.87	76.49	791.58	77.23
固定资产	510.51	68.71	587.12	77.18	608.90	76.51	604.43	76.36
在建工程	111.09	14.95	55.56	7.30	42.27	5.31	41.81	5.28
其他非流动资产	42.30	5.69	35.31	4.64	53.16	6.68	53.16	6.72
资产总额	939.62	100.00	1007.54	100.00	1040.48	100.00	1024.96	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 393.39 亿元，较上年底增长 4.99%，其中实收资本、其他权益工具（永续债）、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 20.96%、7.63%、9.94%、50.93%和 3.47%。公司未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

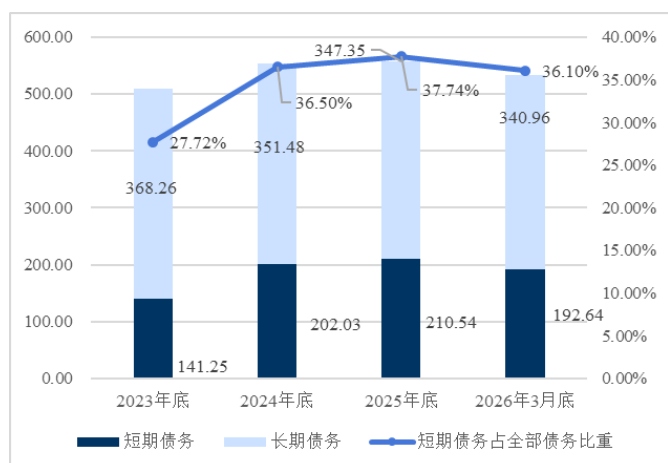
图表 9 • 公司负债构成情况

业务板块	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	215.49	36.36	273.38	43.20	289.36	44.72	269.64	43.49
短期借款	66.50	30.86	83.05	30.38	109.18	37.73	96.52	35.80
应付账款	61.26	28.43	58.90	21.54	59.49	20.56	59.29	21.99
一年内到期的非流动负债	26.06	12.09	63.17	23.11	41.02	14.17	36.52	13.54
其他流动负债	48.42	22.47	55.50	20.30	55.61	19.22	55.85	20.71
非流动负债	377.19	63.64	359.45	56.80	357.73	55.28	350.34	56.51
长期借款	283.45	75.15	267.87	74.52	245.70	68.68	239.25	68.29
应付债券	70.98	18.82	70.00	19.47	90.00	25.16	90.00	25.69
负债总额	592.69	100.00	632.83	100.00	647.09	100.00	619.98	100.00

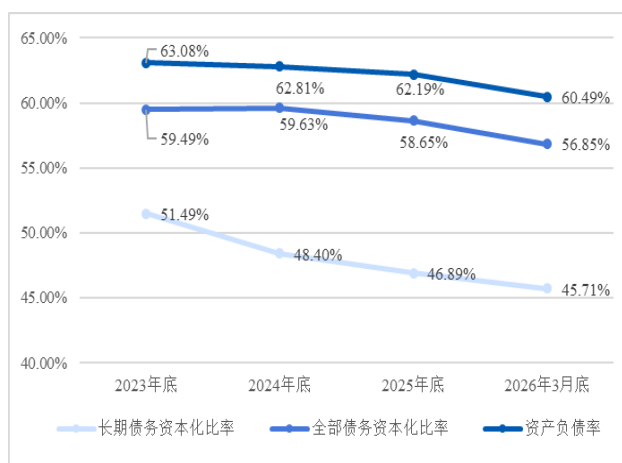
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

负债及有息债务方面，截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 2.25%。公司负债以有息债务为主。公司应付账款主要是应支付的燃气采购费用及工程设备采购等款项。公司短期借款全部为信用借款，长期借款中信用借款占比超过 70%。公司其他流动负债主要由短期融资券构成。截至 2025 年底，公司资产负债率及全部债务资本化率较上年底小幅下降 0.62 个百分点、0.99 个百分点，债务构成以长期债务为主。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 587.89 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 65.07%、61.80%和 50.94%，较调整前分别上升 2.88 个百分点、3.15 个百分点和 4.05 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及构成较上年底变动较小。

图表 10• 公司债务构成情况（单位：亿元）



图表 11• 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利方面，跟踪期内，公司整体业务经营稳定，营业总收入同比变化不大，成本及期间费用控制能力较好。公司其他收益主要为燃气电价补贴和增值税退税，因北京市已取消燃气电价补贴政策，公司其他收益逐年减少。投资收益主要由参股企业京能集团财务有限公司产生的投资收益构成。受上述因素综合影响，公司利润总额、EBITDA 利润率和总资产报酬率均同比有所下降。与同行业所选企业相比，公司盈利指标处于行业中上水平。

图表 12• 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	209.12	209.75	212.13	65.43
营业成本	151.92	149.05	152.91	48.10
费用总额	21.01	22.49	21.75	4.28
资产减值损失	-3.47	-5.46	-0.11	--
其他收益	7.99	2.47	1.66	0.11
公允价值变动收益	0.67	1.71	0.09	0.48
投资收益	0.18	0.15	1.65	0.73
利润总额	41.76	41.15	37.98	13.76
营业利润率 (%)	26.35	27.92	26.84	25.53
EBITDA 利润率 (%)	44.54	43.09	41.30	--
总资产报酬率 (%)	5.72	5.24	4.79	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13• 2025 年中国主要同行业企业盈利能力情况

企业名称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
华能新能源股份有限公司	38.80	3.92	5.71
深圳能源集团股份有限公司	20.67	3.89	4.71
公司	27.92	4.79	7.80

注：为增加同业可比性，上述指标数据均来自 wind

资料来源：联合资信根据公开资料整理

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金净流入同比增长 139.79%，主要系大规模收回新能源补贴款所致。2025 年，公司现金收入比为 121.21%，继续保持高水平的收入实现质量。同期，公司保持较大规模投资支出，但经营活动现金净流入能覆盖投资活动现金净流出。为保持债务接续，公司仍存在一定融资需求。

图表 14• 公司现金流情况（单位：亿元）

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流量净额	90.98	45.12	108.20	20.53

投资活动现金流量净额	-79.96	-60.98	-76.16	-4.39
筹资活动前现金流量净额	11.02	-15.86	32.04	16.14
筹资活动现金流量净额	-0.06	24.26	-24.49	-27.79

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债能力指标变化

公司偿债指标表现有所增强考虑到主业经营的可持续性 & 获现表现，融资额度充足且融资渠道通畅，公司偿债能力指标表现非常强。

图表 15 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债能力指标	经营现金流动负债比（%）	42.22	16.51	37.39	7.61
	经营现金/短期债务（倍）	0.64	0.22	0.51	0.11
	现金短期债务比（倍）	0.49	0.39	0.43	0.41
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	93.15	90.38	87.62	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.47	6.12	6.37	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.18	0.08	0.19	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	6.99	6.64	6.72	--
	经营现金/利息支出（倍）	6.83	3.32	8.30	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司数据整理

从偿债能力指标看，公司经营现金净流入因新能源补贴回款同比增长，经营现金净流入对全部债务及利息支出的覆盖程度有所增强。同时，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度有所增强。考虑到公司主业经营的可持续性和良好盈利及获现表现，公司偿债能力指标表现非常强。

截至 2025 年底，公司共获得金融机构授信总额 1187.83 亿元，未使用授信 786.31 亿元；同时，公司为上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

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

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模较小，长期股权投资占比很高。截至 2025 年底，公司本部资产总额 671.66 亿元（含长期股权投资 344.26 亿元），所有者权益 350.08 亿元。2025 年，公司本部实现营业总收入 3.37 亿元，投资收益 41.28 亿元，利润总额 31.99 亿元，经营活动现金流量净流入 12.29 亿元。

有息债务方面，截至 2025 年底，公司本部全部债务 264.28 亿元，全部债务资本化比率 43.02%，债务负担尚可。若考虑将永续债券计入债务测算，公司本部调整后全部债务提高至 294.28 亿元，调整后全部债务资本化比率提高至 47.90%。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司坚守清洁能源主业，可再生能源装机占比超过 70%。2025 年以来，公司无重大环保处罚，未发生重大安全事故。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，2025 年公司支付的各项税费 23.26 亿元；此外，公司关注员工发展路径和职业健康，贯彻落实包容多元的全生命周期人才队伍管理；并关注供应链韧性建设，积极推进供应商全链条式责任管理。企业治理方面，公司以董事会战略委员会为 ESG 工作的最高监管机构，以增强信息化手段为驱动，不断优化治理体系与流程，建立全系统、全级次、全业态的风险防控体系。

七、外部支持

1 支持能力

控股股东京能集团综合实力和支撑能力强。

公司控股股东京能集团为北京市国资委旗下国有资本投资公司，主营电力、热力和煤炭业务。截至 2025 年底，京能集团合并资产总额 5069.13 亿元，所有者权益 1831.58 亿元（含少数股东权益 765.18 亿元）；2025 年，京能集团实现营业总收入 977.89 亿元，利润总额 85.97 亿元。

2 支持可能性

控股股东京能集团对公司经营发展提供大力支持。

公司是京能集团旗下核心清洁能源专业化上市运营平台，也是京能集团落实首都绿色保供、推进“双碳”转型等业务的核心载体。“绿电进京”、抽蓄业务为集团“十五五”重点布局方向，综合能源、燃机掺氢创新项目享有集团专项资源支持。京能集团从管理、人力、项目、融资层面给予充分保障，截至 2025 年底，京能集团财务公司、京能集团本部分别向公司提供 64.66 亿元、3.67 亿元借款。

八、债券偿还能力分析

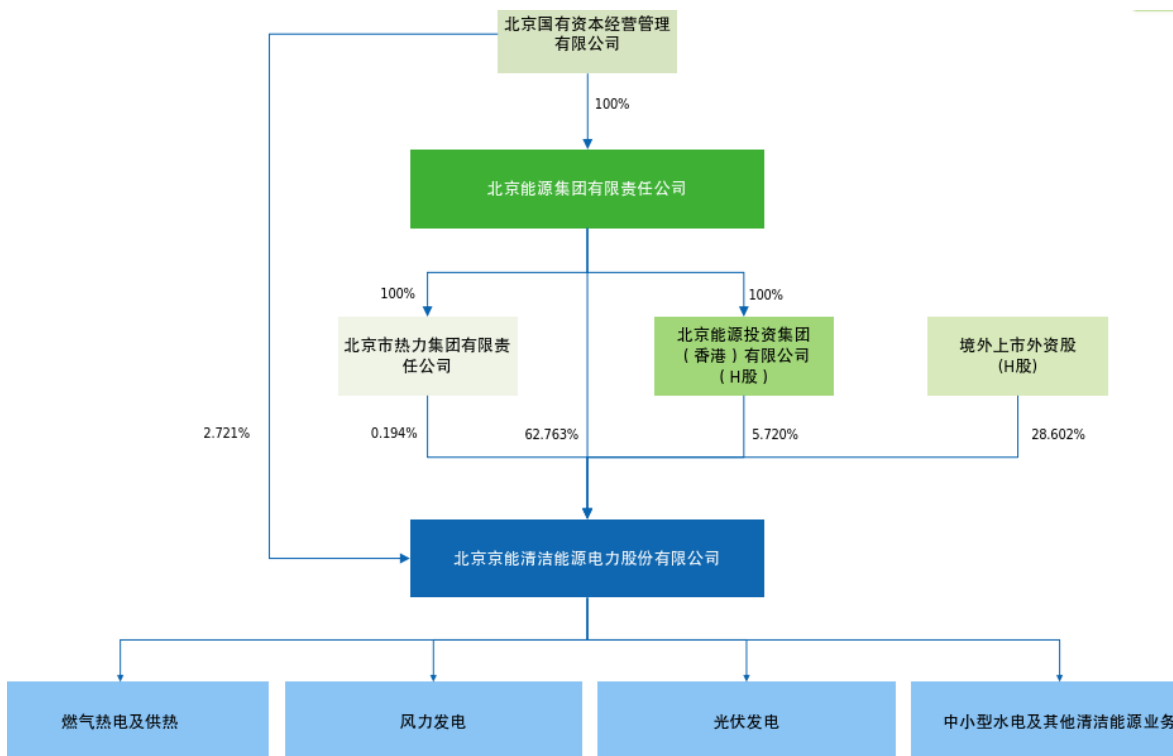
公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告跟踪债券本金保障能力非常强。

截至 2026 年 5 月底，公司债券余额 175 亿元，债券到期结构较为分散，本报告跟踪债券余额 55 亿元。2025 年，公司经营活动净现金流和 EBITDA 分别为跟踪债券余额的 1.97 倍和 1.59 倍。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 京能洁能 MTN002”“23 京能洁能 MTN002”“23 京能洁能 MTN004”和“24 京能洁能 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

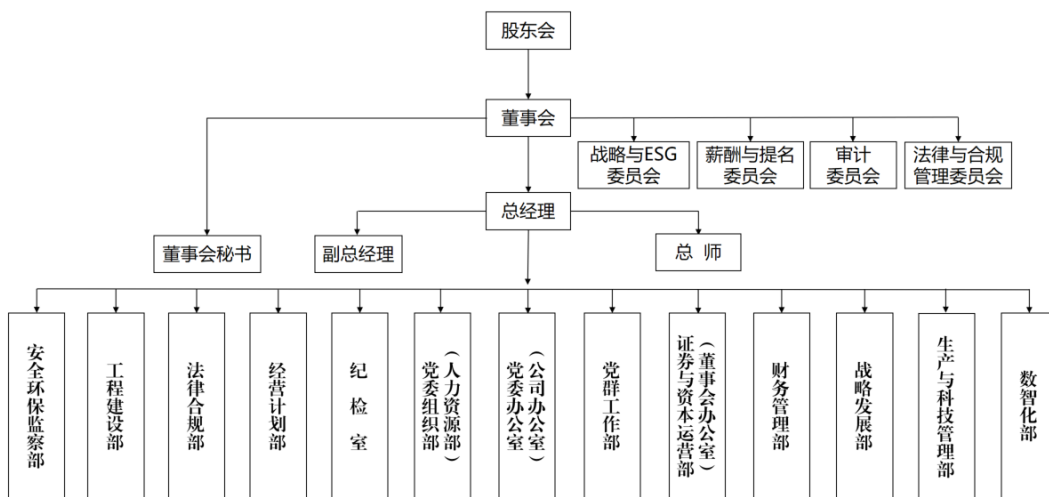
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）

组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

企业名称	实收资本（亿元）	注册地址	持股比例（%）
北京京能新能源有限公司	27.23	北京市大兴区	100.00
深圳京能融资租赁有限公司	20.08	深圳市前海	84.68
北京京西燃气热电有限公司	10.30	北京市石景山区	100.00
锡林郭勒吉相华亚风力发电有限责任公司	9.43	内蒙古锡林郭勒	100.00
北京上庄燃气热电有限公司	9.18	北京市海淀区	78.22
内蒙古京能乌兰伊力更风力发电有限责任公司	8.00	内蒙古巴彦淖尔	100.00
巴彦淖尔京能清洁能源电力有限公司	7.65	内蒙古巴彦淖尔	95.00
北京京能高安屯燃气热电有限责任公司	7.61	北京市朝阳区	100.00
北京太阳宫燃气热电有限公司	7.47	北京市朝阳区	74.00
康保新京清洁能源有限公司	7.00	河北康保经开区	100.00
宁夏中宁县京能新能源有限公司	4.71	宁夏中宁县	100.00
五家渠京能新能源有限责任公司	4.56	新疆五家渠市	100.00
宁夏京能新能源有限公司	4.15	宁夏吴忠市	100.00
内蒙古京能乌兰风力发电有限公司	4.15	内蒙古	100.00
盈江华富水电开发有限公司	4.14	云南省德宏州	100.00
宁夏京能灵武风电有限公司	4.11	宁夏灵武市	100.00
黑水县三联水电开发有限责任公司	3.82	四川省黑水县	100.00
北京京丰燃气发电有限责任公司	3.54	北京市丰台区	100.00
汕头京能清洁能源有限公司	3.54	汕头市濠江区	100.00
灵寿县清智新能源科技有限公司	3.43	河北省石家庄市	100.00
鄂托克前旗晟日新能源科技有限公司	3.32	内蒙古	100.00
宁夏博阳新能源有限公司	3.25	宁夏吴忠市	100.00
京能新能源（苏尼特右旗）风力发电有限公司	3.16	内蒙古锡林郭勒	100.00
内蒙古京能察右中风力发电有限责任公司	3.14	内蒙古	100.00
尚义京能新能源有限公司	3.06	河北省张家口市	100.00
北京京能未来燃气热电有限公司	3.05	北京市昌平区	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	69.39	78.33	91.52	79.10
应收账款（亿元）	109.35	138.12	128.43	128.37
其他应收款（合计）（亿元）	5.21	20.26	11.16	11.17
存货（亿元）	0.87	0.95	0.96	1.02
长期股权投资（亿元）	16.27	16.77	28.16	28.64
固定资产（亿元）	510.51	587.12	608.90	604.43
在建工程（亿元）	111.09	55.56	42.27	41.81
资产总额（亿元）	939.62	1007.54	1040.48	1024.96
实收资本（亿元）	82.45	82.45	82.45	82.45
少数股东权益（亿元）	8.18	12.95	13.67	14.20
所有者权益（亿元）	346.93	374.71	393.39	404.98
短期债务（亿元）	141.25	202.03	210.54	192.64
长期债务（亿元）	368.26	351.48	347.35	340.96
全部债务（亿元）	509.51	553.51	557.89	533.61
营业总收入（亿元）	209.12	209.75	212.13	65.43
营业成本（亿元）	151.92	149.05	152.91	48.10
其他收益（亿元）	7.99	2.47	1.66	0.11
利润总额（亿元）	41.76	41.15	37.98	13.76
EBITDA（亿元）	93.15	90.38	87.62	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	230.29	212.84	257.12	73.81
经营活动现金流入小计（亿元）	276.13	238.65	287.27	74.85
经营活动现金流量净额（亿元）	90.98	45.12	108.20	20.53
投资活动现金流量净额（亿元）	-79.96	-60.98	-76.16	-4.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.06	24.26	-24.49	-27.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.90	1.69	1.59	--
存货周转次数（次）	164.47	163.48	160.28	--
总资产周转次数（次）	0.23	0.22	0.21	--
现金收入比（%）	110.12	101.47	121.21	112.81
营业利润率（%）	26.35	27.92	26.84	25.53
总资本收益率（%）	5.24	4.70	4.48	--
净资产收益率（%）	9.48	8.53	7.80	--
EBITDA 利润率（%）	44.54	43.09	41.30	--
总资产报酬率（%）	5.72	5.24	4.79	--
长期债务资本化比率（%）	51.49	48.40	46.89	45.71
全部债务资本化比率（%）	59.49	59.63	58.65	56.85
资产负债率（%）	63.08	62.81	62.19	60.49
流动比率（%）	91.22	90.29	84.54	86.55
速动比率（%）	90.82	89.94	84.21	86.18
经营现金流动负债比（%）	42.22	16.51	37.39	--
现金短期债务比（倍）	0.49	0.39	0.43	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	6.99	6.64	6.72	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.47	6.12	6.37	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其他流动负债和长期应付款中有息债务调整至短期债务和长期债务测算；4. 固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资；5. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.80	20.18	33.75	14.68
应收账款（亿元）	4.16	4.82	15.31	15.57
其他应收款（亿元）	18.35	25.35	0.00	19.47
存货（亿元）	0.02	0.04	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	312.46	320.02	344.26	345.10
固定资产（合计）（亿元）	8.72	8.59	7.98	7.77
在建工程（合计）（亿元）	0.65	0.16	0.13	0.14
资产总额（亿元）	591.55	613.66	671.66	656.19
实收资本（亿元）	82.45	82.45	82.45	82.45
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	310.67	330.66	350.08	349.62
短期债务（亿元）	87.26	129.63	160.19	146.90
长期债务（亿元）	138.41	110.39	104.09	102.56
全部债务（亿元）	225.67	240.02	264.28	249.46
营业总收入（亿元）	3.70	3.79	3.37	0.67
营业成本（亿元）	1.45	1.30	1.18	0.28
其他收益（亿元）	0.40	0.44	0.33	0.08
利润总额（亿元）	24.99	32.42	31.99	-0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.85	3.73	4.12	0.49
经营活动现金流入小计（亿元）	71.14	46.24	54.31	0.93
经营活动现金流量净额（亿元）	15.71	-19.82	12.29	-0.81
投资活动现金流量净额（亿元）	13.22	19.88	-2.53	-3.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	-14.54	-5.68	3.81	-15.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.83	0.84	0.34	--
存货周转次数（次）	130.92	45.48	40.51	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	104.03	98.36	122.16	72.99
营业利润率（%）	59.23	64.01	63.60	55.78
总资产收益率（%）	5.84	6.66	6.13	--
净资产收益率（%）	8.03	9.79	9.13	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/	/
长期债务资本化比率（%）	30.82	25.03	22.92	22.68
全部债务资本化比率（%）	42.08	42.06	43.02	41.64
资产负债率（%）	47.48	46.12	47.88	46.72
流动比率（%）	134.06	127.50	110.30	112.19
速动比率（%）	134.04	127.48	110.29	112.18
经营现金流动负债比（%）	11.29	-11.63	5.66	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.16	0.21	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司本部口径下已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “/”表示未获取，“--”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 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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ⁴	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/ (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/ (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

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

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