

金开新能源股份有限公司

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〕5938号

联合资信评估股份有限公司通过对金开新能源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，确定维持金开新能源股份有限公司主体长期信用等级为 **AA⁺**，维持“25 金开新能源 GN003(碳中和债)”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

二〇二六年七月十七日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编: 100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) : lianhe@lhratings.com

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金开新能源股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

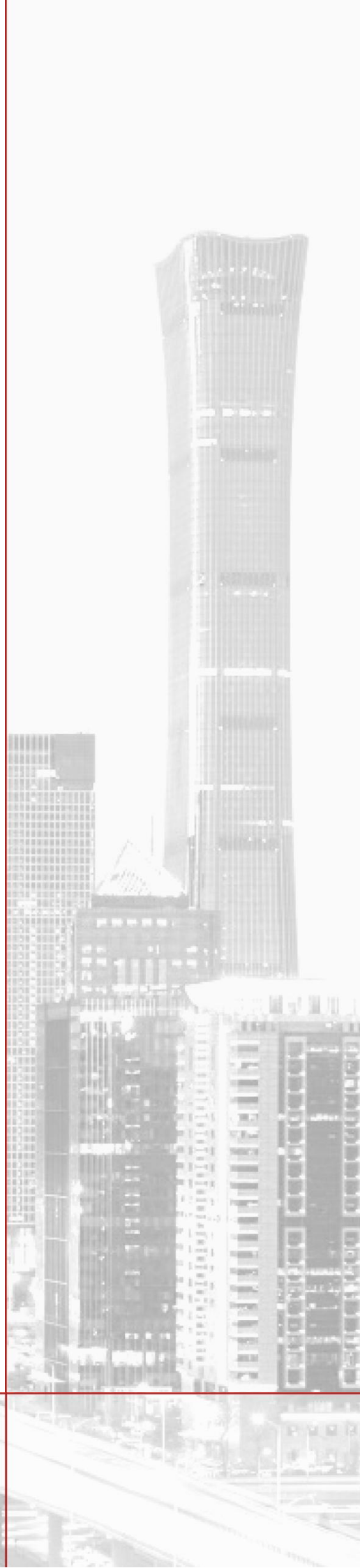
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



金开新能源股份有限公司

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
金开新能源股份有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/17
25 金开新能 GN003(碳中和债)	AA+/稳定	AA+/稳定	

评级观点

跟踪期内，金开新能源股份有限公司（以下简称“公司”）新能源发电业务经营稳定，经营规模稳步扩张，风电机组运行效率较高；公司法人治理结构稳定，管理制度连续，需持续关注公司总经理补位情况。跟踪期内，公司限电率提升，平均上网电价下降，综合毛利率持续回落，需关注未来若限电情况加剧可能对公司盈利能力带来的不利影响。财务方面，跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主；受限资产占比高，应收账款整体账龄较长，资产流动性欠佳，整体债务负担略有减轻。2025 年，公司计提的较大规模减值损失侵蚀利润，盈利能力指标表现趋弱；公司经营活动现金流保持净流入，可对投资现金支出实现覆盖；公司偿债能力指标表现很强，融资渠道畅通。同时，考虑到公司股东在资源开发、信用背书、产业协同等方面的潜在支持。综合公司经营、财务风险表现和股东支持，其整体偿还债务的能力很强，本次所跟踪债券违约概率很低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，随着储备项目逐步建设及投运，公司业务规模及综合竞争能力有望进一步提升。公司主业未来持续经营能力很强。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司装机规模持续扩大，盈利能力显著提升；公司资本实力显著增强。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司收入显著下降，应收账款长期无法收回，偿债能力弱化；资本支出超预期，债务负担显著加重。

优势

- **股东支持力度大。**公司股东包含天津市属国企和国家开发银行下属投资平台等，股东在资源开发、信用背书、产业协同等方面给予公司潜在支持。
- **跟踪期内，公司经营规模稳步扩张，风电机组运行效率较高。**截至 2026 年 3 月底，公司并网装机容量（含储能）合计 608.41 万千瓦，较 2024 年末增长 9.55%。其中，光伏和风电项目分别为 422.67 万千瓦和 173.07 万千瓦。2025 年，公司风电平均利用小时数为 2290 小时，超过国内行业平均水平 1979 小时。
- **跟踪期内，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，偿债能力指标表现很强。**2025 年和 2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入量分别为 21.70 亿元和 6.12 亿元。2025 年，公司经营现金流动负债比同比提高 14.92 个百分点至 43.24%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 10.30 倍和 3.03 倍。截至 2026 年 3 月底，公司已取得银行授信额度 426.09 亿元，未使用授信额度 148.49 亿元；公司作为 A 股上市公司，具有直接融资条件。

关注

- **电价退坡及行业竞争加剧等因素，导致公司上网电价下降及限电率上升。**2024—2025 年，公司平均上网电价分别为 0.499 元/千瓦时和 0.453 元/千瓦时。2024—2025 年，公司光伏限电率分别为 7.63%和 16.65%；风电限电率分别为 9.98%和 14.44%。
- **资产流动性较弱，整体债务负担重。**截至 2025 年底，公司资产中非流动资产占 75.71%，流动资产以应收账款为主且账龄较长。公司为获取融资质押资产，截至 2026 年 3 月底，公司受限资产合计 152.78 亿元，占期末资产总额的 38.53%。截至 2025 年底，公司全部债务为 262.27 亿元，全部债务资本化比率为 70.74%。

- **资产减值损失侵蚀利润，盈利能力指标明显弱化。**2025 年和 2026 年 1—3 月，公司利润总额同比分别下降 71.91%和 77.77%。2025 年，公司计提资产减值损失 6.94 亿元，在机组运营效率和平均上网电价下降的背景下，发电资产盈利空间持续收窄，公司固定资产和商誉面临持续减值风险。

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	宏观经济	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F2	盈利能力		1
		资本结构		4
		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
模型级别				AA ⁺

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

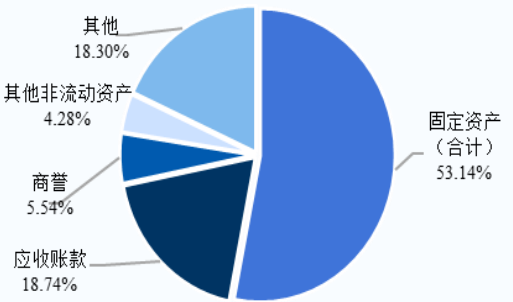
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.35	15.14	8.06
资产总额（亿元）	400.70	393.30	396.55
所有者权益（亿元）	99.90	108.48	108.52
短期债务（亿元）	40.23	27.72	24.53
长期债务（亿元）	234.25	234.54	238.53
全部债务（亿元）	274.48	262.27	263.06
营业总收入（亿元）	36.12	34.52	7.48
利润总额（亿元）	10.68	3.00	0.37
EBITDA（亿元）	31.51	25.47	--
经营性净现金流（亿元）	18.81	21.70	6.12
EBITDA 利润率（%）	87.22	73.78	--
总资产报酬率（%）	4.71	2.81	--
资产负债率（%）	75.07	72.42	72.64
全部债务资本化比率（%）	73.32	70.74	70.80
流动比率（%）	154.42	190.40	181.49
经营现金流流动负债比（%）	28.32	43.24	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.55	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	10.30	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	98.69	111.33	111.35
所有者权益（亿元）	83.00	80.93	80.89
全部债务（亿元）	15.58	30.27	30.33
营业总收入（亿元）	0.00	0.06	0.00
利润总额（亿元）	5.96	1.86	-0.04
资产负债率（%）	15.89	27.30	27.35
全部债务资本化比率（%）	15.80	27.22	27.27
流动比率（%）	*	*	*
经营现金流流动负债比（%）	-61.08	-4.90	--

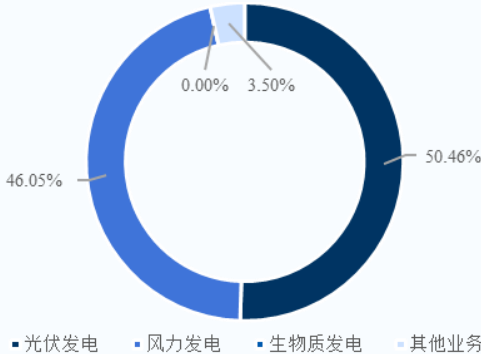
注：1.公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“--”表示该项不适用，“*”表示数据过大或过小，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

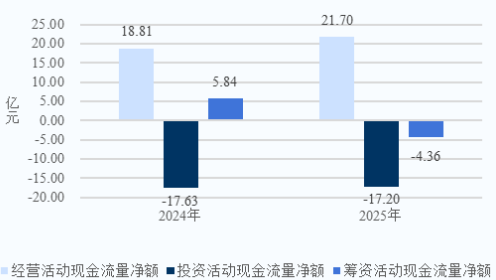
2025 年底公司资产构成



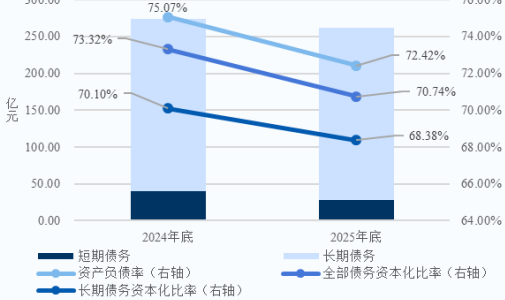
2025 年公司收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 金开新能 GN003 (碳中和债)	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/11/20	--

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

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
25 金开新能 GN003 (碳中和债)	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/08/18	王皓 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：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：樊思 fansi@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”）关于金开新能源股份有限公司（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

公司前身为天津劝业场（集团）股份有限公司。2020年8月，公司通过资产置换及发行股份的方式置入金开新能科技有限公司（以下简称“金开有限”，原名为国开新能源科技有限公司）100%股权。2021年6月，公司名称更为现名，证券简称由“津劝业”变更为“金开新能”，证券代码“600821.SH”保持不变。后经股份增发、股权划转、回购注销等，截至2026年3月底，公司股本为19.67亿元，天津金开企业管理有限公司（以下简称“金开企管”）、天津津诚二号股权投资基金合伙企业（有限合伙）和津融卓创2号私募证券投资基金和天津津融资本管理有限公司为一致行动人，公司控股股东为金开企管（详见附件1-1），实际控制人为天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）。

公司主营业务为新能源电力的开发、投资、建设及运营，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至2026年3月底，公司下设电力营销部、采购管理部、战略经营部等职能部门（详见附件1-2）。

截至2025年底，公司合并资产总额393.30亿元，所有者权益108.48亿元（含少数股东权益18.14亿元）；2025年，公司实现营业总收入34.52亿元，利润总额3.00亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额396.55亿元，所有者权益108.52亿元（含少数股东权益18.36亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入7.48亿元，利润总额0.37亿元。

公司注册地址：天津市和平区贵州路四号龙通大厦411室；法定代表人：尤明杨。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2026年3月底，公司由联合资信评级的存续债券“25金开新能GN003(碳中和债)”见下表。“25金开新能GN003(碳中和债)”募集资金已按规定用途使用完毕。截至2026年6月底，“25金开新能GN003(碳中和债)”未到付息日。

图表1·截至2026年3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
25金开新能GN003(碳中和债)	5.00	5.00	2025/11/20	3年

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，公司控股股东和实际控制人均未发生变化；装机容量稳步增长，规模优势保持良好；过往信用状况良好。

2026 年初，公司注销回购专用证券账户中的 29938500 股股份，注销后总股本变更为 1967324953 股。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 19.67 亿元。跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司主要通过全资子公司金开新能科技有限公司（以下简称“金开有限”）开展生产经营活动。跟踪期内，公司装机规模持续增长，截至 2026 年 3 月底，公司并网装机容量（含储能）合计 608.41 万千瓦，较 2024 年末增长 9.55%。其中，光伏和风电项目分别为 422.67 万千瓦和 173.07 万千瓦。公司投运的新能源电力项目主要分布在山东、山西、宁夏、新疆等经济发达或风光资源优良的区域。2025 年，公司绿证交易量达 205.96 万张，交易量同比大幅增长 248.64%。

同业对比方面，公司装机规模在样本企业中领先，但营业收入、利润规模未同步匹配装机体量；总资产报酬率处于同业中等水平，资产综合经营效率仍有提升空间。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 7 月 7 日，公司本部无未结清的关注类和不良类信贷信息。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。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

图表 2 • 2025 年同行业企业对比

项目	公司	宁夏嘉泽新能源股份有限公司	新疆立新能源股份有限公司	青岛城投新能源投资有限公司
总装机规模（万千瓦）	584.78	248.74	443.40	203.02
营业总收入（亿元）	34.52	24.99	10.60	20.99
利润总额（亿元）	3.00	8.43	1.20	4.31
总资产报酬率	2.81%	5.72%	1.71%	3.13%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）管理水平

跟踪期内，公司撤销监事会；总经理缺位情况需持续关注。整体看，公司法人治理结构稳定，管理制度连续。

跟踪期内，公司法人治理结构稳定，管理制度连续；公司不再设置监事会及监事岗位，监事会的职权由董事会审计委员会承接。

公司现无总经理，副总经理兼董事会秘书范晓波先生在公司总经理空缺期间代行总经理职责，联合资信将持续关注公司相关管理人员补位情况。

跟踪期内，公司董事夏璐女士因个人原因辞任，刘江波先生履新公司董事职务；公司其余董事及高级管理人员保持稳定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司新能源发电业务经营稳定，经营规模稳步扩张，风电机组运行效率较高，但受限电率增长以及电价下行等因素影响，公司盈利水平同比下降。

2025 年，公司风力发电收入同比小幅增长 5.37%，主要系装机规模扩大，发售电量同比增长所致；受上网电价下降影响，光伏发电收入同比下降 8.27%，各发电板块毛利率同比均有所下降。公司其他业务收入主要来源于原材料代采收入、咨询服务收入、运维服务收入、工程施工服务及算力出租服务等，收入规模小，毛利率水平波动较大。综上影响，2025 年，公司营业总收入同比下降 4.44%，综合毛利率同比下降 4.79 个百分点。

2026 年 1—3 月，受发售电量减少影响，公司各发电业务板块收入和毛利率同比均有所下降。综上影响，公司营业总收入同比下降 12.39%，综合毛利率同比下降 8.85 个百分点。

图表 3 • 2024—2025 年及 2026 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
光伏发电	18.99	52.56%	49.62%	17.42	50.46%	38.76%	3.55	47.51%	21.21%
风力发电	15.08	41.76%	65.55%	15.89	46.05%	63.28%	3.56	47.68%	61.18%
生物质发电	0.20	0.57%	-32.64%	--	--	--	--	--	--
其他	1.85	5.12%	35.94%	1.21	3.50%	51.24%	0.36	4.81%	50.61%
合计	36.12	100.00%	55.11%	34.52	100.00%	50.32%	7.48	100.00%	41.57%

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

截至 2025 年底和 2026 年 3 月底，公司并网装机容量分别为 584.78 万千瓦和 608.41 万千瓦，装机容量规模持续扩大。公司投运的新能源电力项目在宁夏、新疆等区域占比高，随着西北地区新能源大基地集中并网，阶段性供需错配使得限电率提升。

图表 4 • 截至 2025 年底公司装机主要分布地区情况

地区	并网装机容量（万千瓦）	占比
新疆	127.13	21.74%
宁夏	67.13	11.48%
山东	54.33	9.29%
山西	49.04	8.39%
河北	63.93	10.93%
广西	38.37	6.56%
湖北	43.45	7.43%
天津	22.07	3.77%
辽宁	18.44	3.15%
其他	100.90	17.25%
合计	584.78	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

2025 年，伴随电力装机容量的增加，公司发售电量也随之增长；由于新能源项目发电补贴逐步退坡并实现平价上网以及电源结构及区域布局变化，使得平均上网电价同比下降。公司新能源电力设备利用程度受自然条件影响大，2025 年，公司风电平均利用小时数超过国内行业平均水平（1979 小时）；公司光伏设备平均利用小时数与国内行业平均数（1088 小时）基本持平。2025 年，公司光伏和风电机组限电率同比显著提升，需关注限电情况对公司经营业绩的影响。2026 年 1—3 月，公司发售电量均同比有所减少。

公司生物质发电业务经营主体为福建省凯圣生物质发电有限公司，其相关资产在天津产权交易中心进场挂牌交易，并与光泽

县圣新能源有限责任公司签署《转让意向书》及《承诺书》约定转让价格。该笔交易固定资产账面价值 0.29 亿元，预计可回收金额 0.17 亿元¹，计提减值金额 0.11 亿元。

图表 5 • 公司电力业务运营指标情况

对比指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	555.37	584.78	608.41
光伏	391.26	420.66	422.67
风电	151.44	151.45	173.07
生物质	2.40	2.40	2.40
储能	10.27	10.27	10.27
发电量（亿千瓦时）	79.05	84.32	18.24
光伏及储能	42.97	46.20	9.07
风电	35.60	38.12	9.17
生物质	0.49	--	--
上网电量（亿千瓦时）	78.09	83.65	18.07
光伏及储能	42.75	46.12	9.03
风电	34.94	37.52	9.04
生物质	0.40	--	--
平均上网电价（元/千瓦时）	0.499	0.453	--
机组平均利用小时数（小时）	1658	1437	--
光伏	1265	1099	--
风电	2597	2290	--
光伏限电率	7.63%	16.65%	--
风电限电率	9.98%	14.44%	--

资料来源：公司提供

公司全资子公司金开新能伊吾数字科技有限公司（以下简称“金开伊吾”）于 2025 年 1 月 27 日签署《人工智能算力技术服务合同》，向无问芯穹（北京）智能科技有限公司提供智算算力及其配套带宽资源、存储资源、安全资源以及 IT 运维服务。该服务服务期限为 12 个月，分两期交付，一期合同租赁总金额为人民币 6912 万元（含税）。

2 经营效率

2025 年，公司经营效率指标表现趋弱。公司整体经营效率一般。

从经营效率指标看，2025 年，公司应收账款周转次数和总资产周转次数均较上年小幅下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现一般。

图表 6 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	宁夏嘉泽新能源股份有限公司	新疆立新能源股份有限公司	青岛城投新能源投资有限公司
应收账款周转次数（次）	0.45	0.80	0.50	0.32
总资产周转次数（次）	0.09	0.11	0.06	0.08

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

3 未来发展

公司在建项目全部为新能源发电项目，近期资本支出压力较轻。公司储备项目规模仍很大，未来建成并网后有利于提升公司综合竞争力，但也将面临较大的融资需求。

截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目均为新能源发电项目，剩余待投资规模较小，近期资本支出压力较轻。同期末，公司

¹ 由转让意向金额扣除预计处置费用后确定

拟建项目主要为宁夏区域存量光伏配建电源侧储能项目，该项目含 6 个子项目，计划总投资 0.61 亿元，总规模 2.4 万千瓦/4.8 万千瓦时。

截至 2025 年底，公司核准装机容量达 796.11 万千瓦，储备装机规模仍很大，未来建成并网后有利于提升公司综合竞争力，但公司也将面临较大的融资需求。

图表 7 • 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

在建项目名称	装机容量（万千瓦）	计划总投资金额	已投资金额	工程进度
河北易县武官寨 100MW 光伏项目	10	5.01	3.12	65%
河北满城石井 300MW 光伏项目	30	13.55	10.19	75%
新疆木垒大石头 150MW 风电项目	15	8.25	5.14	85%
合计	55	26.81	18.44	--

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2024—2025 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。

跟踪期内，公司新设、处置及清算注销的子公司较多，导致合并范围有一定变化，考虑公司主营业务未发生变化、经营规模无显著变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产及负债规模均小幅下降，资产结构仍以非流动资产为主；受限资产占比高，应收账款整体账龄较长，资产流动性欠佳；公司子公司引入战略投资，带动所有者权益规模扩大，但债务负担仍重。2025 年，部分子公司出现经营亏损，公司固定资产和商誉计提的较大规模减值损失侵蚀利润。跟踪期内，公司收入及利润规模均有所下降，盈利能力趋弱；公司经营活动现金流保持净流入，并可以对投资现金支出实现覆盖。

截至 2025 年底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大，非流动资产占比高，符合公司作为发电企业的资产特点。同期末，公司应收账款较上年底下降 7.74%，主要系结清部分代采原材料及算力服务器款所致；应收账款余额账龄 1~2 年占 16.28%、2~3 年占 11.72%、3 年及以上占 20.51%，整体账龄较长；公司应收账款累计计提坏账 0.40 亿元，计提比例为 0.54%；应收账款前五大欠款方合计金额占期末余额的 96.30%，欠款方主要为国家电网有限公司（64.94 亿元），回收风险小，应收账款质量好。截至 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年底变化不大，受电力市场化交易、市场环境变化导致部分发电项目利用小时、上网电价下降的影响，部分发电项目资产组出现亏损，公司对于存在减值迹象的部分资产组进行了减值测试，计提固定资产减值损失 4.66 亿元。同期末，公司商誉规模较上年底变化不大；可收回金额按照资产组的预计未来现金流量的现值确定，当期预计现金流量预测使用的税前折现率是 7.29%—9.94%，较上年有所下降（2024 年为 7.40%—12.21%），计提商誉减值损失 2.17 亿元；公司收购丰宁满族自治县大晟新能源科技有限公司和木垒金风天润风电有限公司分别形成商誉 0.20 亿元和 2.64 亿元，处置子公司及在收购日后 12 个月内对收购公司可辨认资产的价值进行调整使得商誉减少 0.56 亿元。公司通过并购获取的存量电站较多，账面固定资产和商誉资产规模较高，若后续发电项目盈利持续承压，前期并购形成的固定资产与商誉仍存在持续减值计提风险，对资产质量和盈利形成冲击。截至 2025 年底，公司其他非流动资产较上年底变化不大，主要由预付长期资产购置款（7.12 亿元）和待抵扣进项税（8.57 亿元）构成。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	102.56	25.60	95.54	24.29	87.63	22.10
货币资金	10.28	2.56	9.96	2.53	5.31	1.34
应收账款	79.88	19.93	73.70	18.74	73.07	18.43
非流动资产	298.14	74.40	297.76	75.71	308.92	77.90
固定资产（合计）	216.46	54.02	209.00	53.14	217.00	54.72

商誉	21.66	5.40	21.77	5.54	22.24	5.61
其他非流动资产	15.69	3.92	16.85	4.28	19.25	4.85
资产总额	400.70	100.00	393.30	100.00	396.55	100.00

资料来源：联合资信根据财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额和结构均较上年底变化不大。其中，筹资活动现金净流出规模较大使得货币资金较上年底减少。同期末，公司受限资产合计 152.78 亿元，占期末资产总额的 38.53%，资产受限比例高。

图表 9 • 截至 2026 年 3 月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	0.13	0.03%	保证金及存出投资款及诉讼受限
应收账款	60.66	15.30%	融资质押及诉讼受限
固定资产	87.48	22.06%	融资抵押
在建工程	4.51	1.14%	融资抵押
合计	152.78	38.53%	--

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 108.48 亿元，较上年底增长 8.59%。其中，子公司金开新能(北京)节能技术有限公司引入战略投资者农银金融资产投资有限公司注资人民币 12 亿元，公司少数股东权益较上年底显著增长。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益 108.52 亿元，较上年底变化不大。其中，实收资本、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 18.13%、50.95%、11.42% 和 16.92%，所有者权益结构稳定性强。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	66.42	22.08%	50.18	17.62%	48.29	16.76%
应付票据	20.44	6.79%	2.68	0.94%	1.34	0.46%
其他应付款（合计）	19.95	6.63%	16.77	5.89%	18.05	6.27%
一年内到期的非流动负债	19.78	6.58%	24.44	8.58%	22.59	7.84%
非流动负债	234.39	77.92%	234.65	82.38%	239.75	83.24%
长期借款	213.89	71.10%	201.87	70.88%	205.89	71.48%
应付债券	15.47	5.14%	26.96	9.47%	26.97	9.36%
负债总额	300.81	100.00%	284.83	100.00%	288.04	100.00%

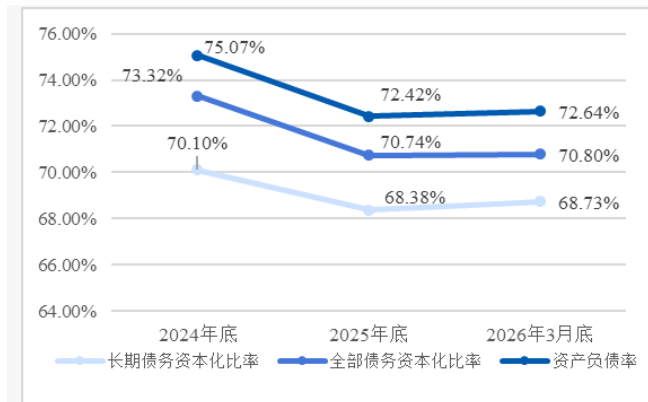
注：1.其他应付款（合计）含应付股利；2.尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底小幅下降 5.31%，负债结构较上年底变化不大。其中，应付票据大幅减少，主要系供应链业务应付票据兑付所致；受支付部分工程物资款和股权对价款影响，其他应付款（合计）较上年底大幅下降；长期借款和应付债券到期重分类使得一年内到期的非流动负债较上年底增长；公司发行多期碳中和债券使得应付债券较上年底显著增长。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额规模和结构均较上年底变化不大。

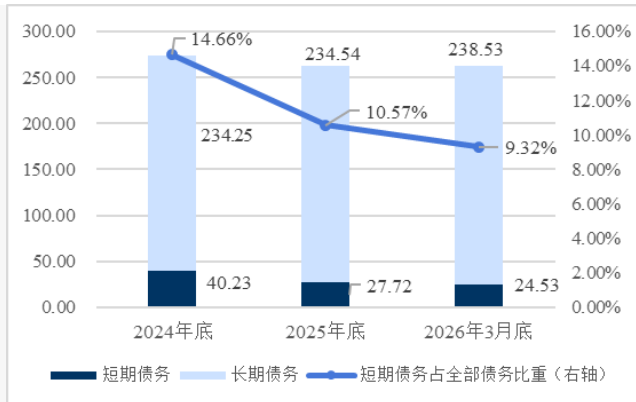
截至 2025 年底，公司全部债务 262.27 亿元，较上年底小幅下降；长期债务占比高，债务结构较为合理。从债务指标来看，由于吸收战略投资，公司权益规模扩大，使得公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 2.65 个百分点、2.58 个百分点和 1.73 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 263.06 亿元，规模和结构均较上年底变化不大；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底微幅增长。

图表 11 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 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

2025 年，公司经营规模扩张，营业成本同比增长 5.74%，但受平均上网电价下降，限电损失电量增加等因素影响，营业总收入同比下降 4.44%；费用总额同比变化不大。其中，财务费用占 75.27%，当期公司推动低利率融资置换及发债等方式降低融资成本，财务费用同比下降 1.90%。

非经常性损益方面，2025 年，公司实现投资收益同比下降 13.08%，投资收益占利润总额比重为 87.25%，对利润影响很大。其中，权益法核算的长期股权投资收益由盈转亏，主要系英利能源发展有限公司等合联营企业当期经营亏损所致；处置子公司获得投资收益显著增长至 3.48 亿元。2025 年，公司计提资产减值损失 6.94 亿元，对利润严重侵蚀，主要由资产减值损失 4.77 亿元和商誉减值损失 2.17 亿元构成。综上影响，公司利润总额同比大幅下降，盈利能力指标表现趋弱。

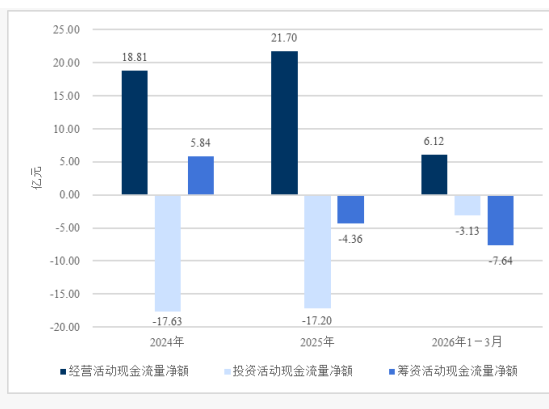
2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入同比下降 12.39%；营业成本同比增长 3.25%；利润总额同比大幅下降 77.77%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	36.12	34.52	7.48
营业成本	16.22	17.15	4.37
期间费用	10.55	10.68	2.33
资产减值损失	-1.26	-6.94	--
投资收益	3.01	2.62	-0.36
利润总额	10.68	3.00	0.37
营业利润率	54.11%	49.20%	40.36%
EBITDA 利润率	87.22%	73.78%	--
总资产报酬率	4.71%	2.81%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司经营活动现金净流入量同比增长 15.35%，主要系收到再生能源补贴资金所致；公司投资活动现金保持净流出，净流出规模同比变化不大。2025 年，公司筹资活动前现金流量净额为 4.49 亿元，当期经营获现可满足投资支出需求。2025 年，公司筹资活动现金净流出 4.36 亿元，同比由净流入转为净流出。2026 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入 6.12 亿元，投资活动现金净流出 3.13 亿元，筹资活动现金净流出 7.64 亿元。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债能力指标表现很强，融资渠道畅通。

图表 15 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年
经营现金流动负债比	28.32%	43.24%
现金短期债务比（倍）	0.41	0.55
EBITDA（亿元）	31.51	25.47

全部债务/EBITDA（倍）	8.71	10.30
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	3.03

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

2025 年，公司经营现金流流动负债比同比提高 14.92 个百分点，现金短期债务比同比增长 0.14 倍，短期偿债能力指标有所提升。同期，受利润总额同比减少影响，公司 EBITDA 同比下降 19.16%，EBITDA 对债务本息的保障能力均有所下降。整体看，公司偿债能力指标表现较强。

截至 2025 年底，公司无对外担保；无重大诉讼事项。

截至 2026 年 3 月底，公司已取得银行授信额度 426.09 亿元，未使用授信额度 148.49 亿元。同时，公司作为 A 股上市公司，具有直接融资条件，公司融资渠道畅通。

3 公司本部主要变化情况

公司业务经营主体主要为下属子公司。跟踪期内，公司本部发行多期债券，债务负担有所加重；公司本部无收入，利润依赖投资收益。

公司本部为上市平台，业务通过全资子公司金开有限开展。2025 年，公司本部发行多期债券交由子公司使用。受此影响，截至 2025 年底，公司本部资产总额 111.33 亿元，较上年底增长 12.81%。其中，其他应收款 31.39 亿元（占 28.20%），长期股权投资 79.61 亿元（占 71.51%）。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 30.40 亿元，较上年底增长 93.81%。其中，一年内到期的非流动负债 3.30 亿元（占 10.87%），应付债券 26.96 亿元（占 88.70%）。同期末，公司本部资产负债率为 27.30%，较上年底提高 11.41 个百分点；全部债务 30.27 亿元（长期债务占 89.08%），较上年底增长 94.29%；全部债务资本化比率 27.22%，较上年底提高 11.42 个百分点。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 80.93 亿元，主要由实收资本 19.97 亿元（占 24.68%）和资本公积 58.09 亿元（占 71.78%）构成。

2025 年，公司本部营业总收入为 0.06 亿元，投资收益为 2.00 亿元，利润总额为 1.86 亿元。现金流方面，2025 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.17 亿元，投资活动现金流净额-10.04 亿元，筹资活动现金流净额 10.19 亿元。

（五）ESG 方面

跟踪期内，公司 ESG 表现较好。

公司建立了“决策-管理-执行”三级 ESG 治理架构，由总部及各附属公司相关工作人员组成。公司建立《工程职业健康安全和环境管理暂行办法》等制度体系。公司明确各层级环保职责，强化监督落实，降低项目对生态环境的影响，并按照 ISO14001 环境管理体系开展运营管理。2025 年，公司未发生环保违法违规事件，温室气体排放总量 3503.14tCO₂；一般固体废弃物产生量为 99.35 吨，已实现 100%规范处理，并同步处置了往年积存废弃物；全年废水排放总量为 1.42 万吨，各项排放指标均符合国家及地方环保标准。

公司作为清洁能源发电企业，主业契合国家“双碳”政策导向。截至 2025 年底，公司业务已覆盖全国 23 个省（区、市），并网装机容量 548.78 万千瓦。公司推动多种能源的耦合发展，转变传统能源供应方式，推进智能运维、电力交易、分布式能源、增量配网、智慧园区和智慧城市业务的布局。2025 年，公司完成省内绿电交易约 11 亿千瓦时，实现跨省外送 26.7 亿千瓦时，绿证交易量达 205.96 万张，同比增长 248.64%。

社会责任方面，公司解决就业 642 人，并以职业属性和岗位要求为基础，坚持定性与定量评价相结合，分类建立公司人才评价体系。公司搭建慧能云学堂管理学习平台，2025 年累计开展培训 8703 小时，人均参训时长 13.56 小时。2025 年，公司在助力乡村振兴等方面共计投入 760 万元。

七、外部支持

公司股东在资源开发、信用背书、产业协同等方面给予公司潜在支持。

公司股东结构多元化，包含天津市属国资平台企业（天津津融国信资本管理有限公司）、国家开发银行下属投资平台（国开金

融有限责任公司)以及产业龙头通用技术集团国际控股有限公司等。公司股东在资源开发、信用背书、产业协同等方面给予公司潜在支持。

八、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券规模不大，公司对其偿还能力很强。

本报告所跟踪债券余额合计 5.00 亿元，公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 16 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

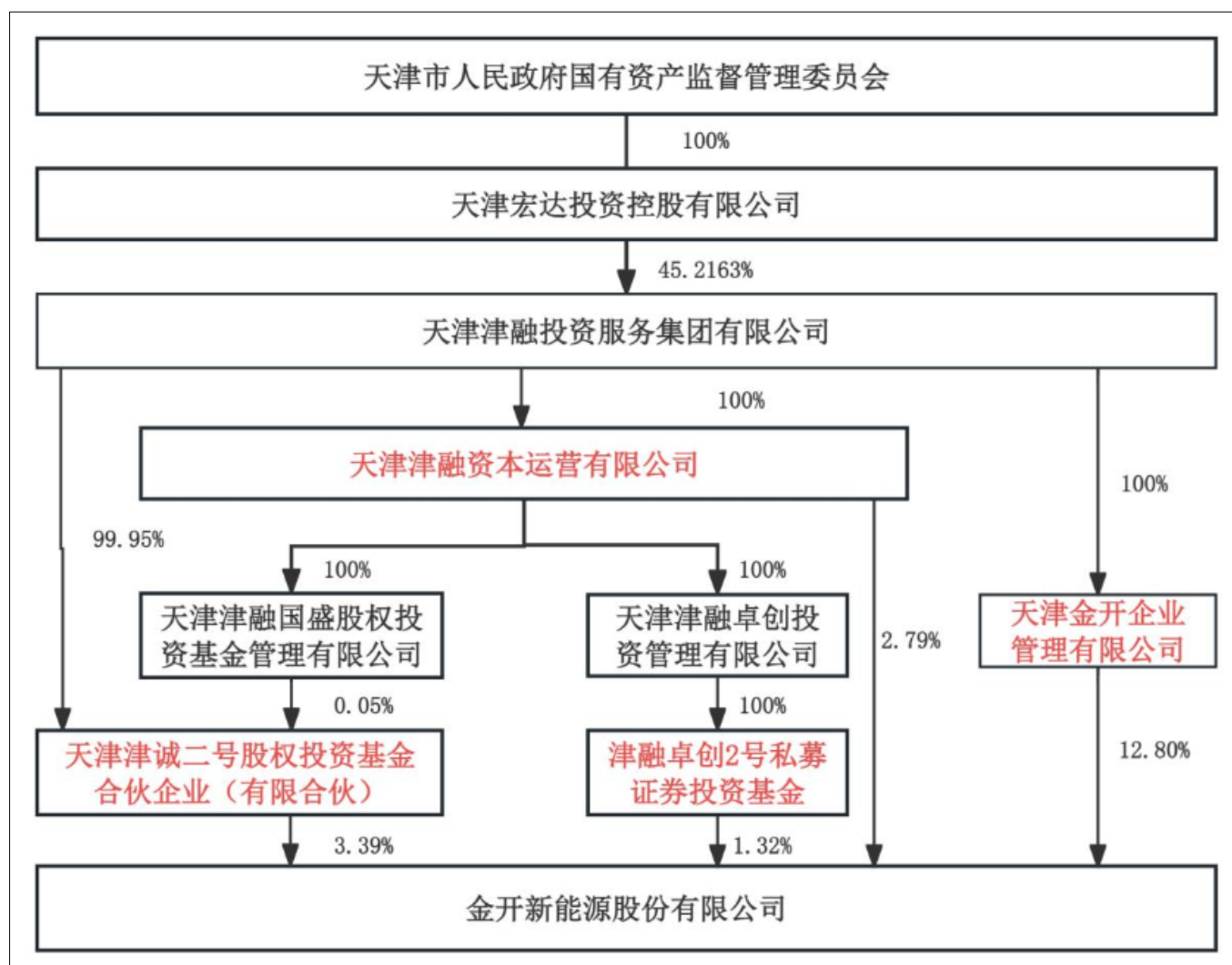
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额 (亿元)	5.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额 (倍)	12.96
经营现金/本报告所跟踪债券余额 (倍)	4.34
本报告所跟踪债券余额/EBITDA (倍)	0.20

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

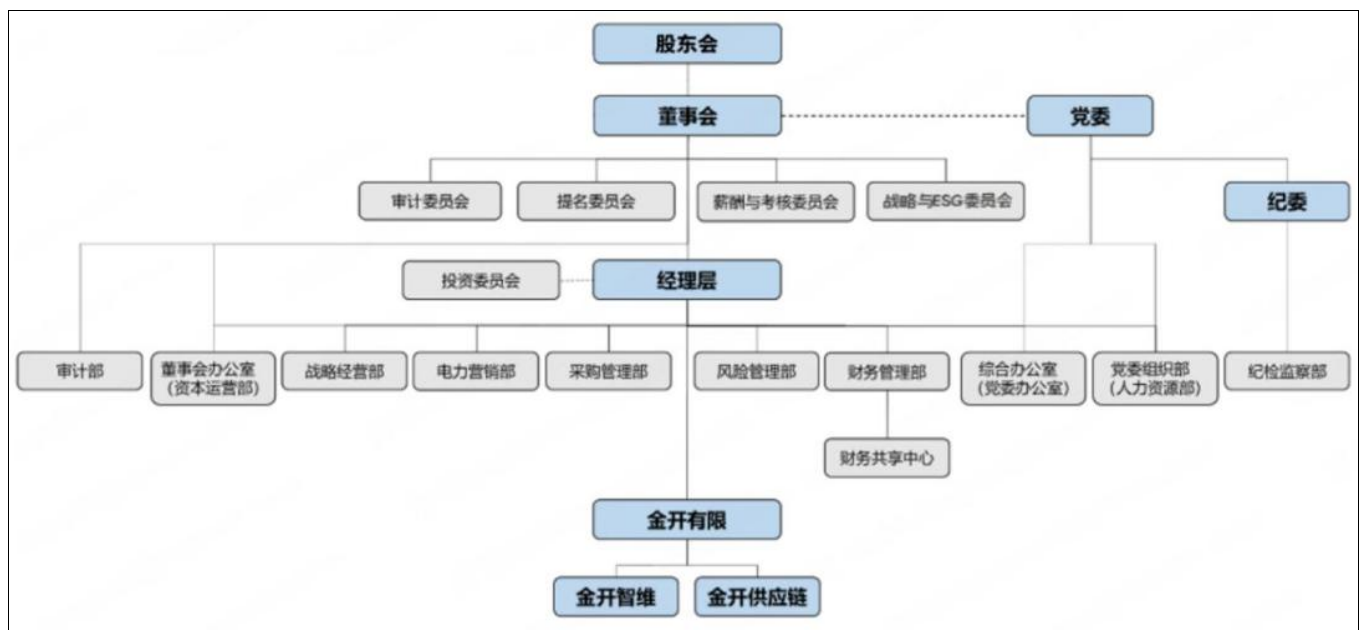
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 金开新能 GN003 (碳中和债)”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（亿元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
金开新能科技有限公司	39.25	投资管理	100.00%	--	同一控制下合并

注：仅列示主要一级子公司
 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	16.35	15.14	8.06
应收账款（亿元）	79.88	73.70	73.07
其他应收款（合计）（亿元）	0.87	0.95	0.88
存货（亿元）	0.22	0.06	0.06
长期股权投资（亿元）	13.28	14.45	14.08
固定资产（合计）（亿元）	216.46	209.00	217.00
在建工程（合计）（亿元）	7.81	12.01	12.62
资产总额（亿元）	400.70	393.30	396.55
实收资本（亿元）	19.97	19.97	19.67
少数股东权益（亿元）	6.95	18.14	18.36
所有者权益（亿元）	99.90	108.48	108.52
短期债务（亿元）	40.23	27.72	24.53
长期债务（亿元）	234.25	234.54	238.53
全部债务（亿元）	274.48	262.27	263.06
营业总收入（亿元）	36.12	34.52	7.48
营业成本（亿元）	16.22	17.15	4.37
其他收益（亿元）	0.27	0.23	0.01
利润总额（亿元）	10.68	3.00	0.37
EBITDA（亿元）	31.51	25.47	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	50.08	63.90	13.98
经营活动现金流入小计（亿元）	50.58	64.80	14.02
经营活动现金流量净额（亿元）	18.81	21.70	6.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.63	-17.20	-3.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.84	-4.36	-7.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.50	0.43	--
存货周转次数（次）	49.59	125.29	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	138.66	185.12	186.96
营业利润率（%）	54.11	49.20	40.36
总资产收益率（%）	4.61	2.40	--
净资产收益率（%）	9.09	0.78	--
EBITDA 利润率（%）	87.22	73.78	--
总资产报酬率（%）	4.71	2.81	--
长期债务资本化比率（%）	70.10	68.38	68.73
全部债务资本化比率（%）	73.32	70.74	70.80
资产负债率（%）	75.07	72.42	72.64
流动比率（%）	154.42	190.40	181.49
速动比率（%）	154.09	190.29	181.36
经营现金流动负债比（%）	28.32	43.24	--
现金短期债务比（倍）	0.41	0.55	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	3.80	3.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	10.30	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “--”表示该项不适用，“*”表示数据过大或过小，“/”表示未获取
 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.02	0.00	0.00
应收账款（亿元）	0.00	0.06	0.06
其他应收款（合计）（亿元）	18.87	31.39	31.46
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	79.61	79.61	79.61
固定资产（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	98.69	111.33	111.35
实收资本（亿元）	19.97	19.97	19.67
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	83.00	80.93	80.89
短期债务（亿元）	0.11	3.30	3.36
长期债务（亿元）	15.47	26.96	26.97
全部债务（亿元）	15.58	30.27	30.33
营业总收入（亿元）	0.00	0.06	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.05	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.96	1.86	-0.04
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）	0.00	0.00	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.13	-0.17	-0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.58	-10.04	0.14
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.72	10.19	-0.11
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	1.89	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	--	0.00	--
营业利润率（%）	--	8.69	--
总资本收益率（%）	6.15	2.18	--
净资产收益率（%）	7.18	2.30	--
EBITDA 利润率（%）	/	*	--
总资产报酬率（%）	6.15	2.18	--
长期债务资本化比率（%）	15.71	24.99	25.00
全部债务资本化比率（%）	15.80	27.22	27.27
资产负债率（%）	15.89	27.30	27.35
流动比率（%）	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-61.08	-4.90	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.00	0.00
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.“--”表示该项不适用，“*”表示数据过大或过小，“/”表示未获取
 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