

青岛城投新能源投资有限公司

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〕5755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

二〇二六年七月二十七日

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 2026 年 9 月 18 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

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
青岛城投新能源投资有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/07/27

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 2026 年 3 月底，公司实收资本 5.91 亿元，控股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”），所持股权无质押；青岛新能源集团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”）全资子公司，青岛城投为公司间接股东，公司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生产及供应行业。

评级观点 公司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；跟踪期内，公司主要管理制度无重大变化。经营方面，2025 年，公司控股装机规模小幅增加，但受国内新能源装机持续扩张、区域电网消纳及送出通道配套不足影响，公司发电机组弃风、弃光率同比上升幅度均较大，机组利用小时数和发电量有所下降，叠加电力市场化交易持续推进，公司综合上网电价中枢呈下行态势，公司 2025 年营业总收入和综合毛利率同比下降。财务方面，公司应收电费及可再生能源补贴款进一步累积，应收账款及关联方占款账龄偏长，持续对资金形成占用，同时，公司抵质押、融资租赁等形成的受限资产占比仍高，资产流动性偏弱。2025 年底，公司完成外部战投增资，净资产增加；2025 年，公司债务总量小幅增长，但得益于净资产增厚，债务负担指标有所下降；2025 年，公司盈利水平同比明显弱化，但受益于收回部分可再生能源补贴款，公司经营活动现金流量净额同比增加；公司未决诉讼及仲裁事项涉诉金额大，存在一定的或有负债风险。综合考虑公司经营、财务表现以及股东支持，公司整体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，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，控股股东青岛新能源集团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，国家通过各项政策不断健全消纳保障机制、提升系统消纳承载能力。“碳中和、碳达峰”背景下，公司所处新能源发电行业政策环境良好。
- **经营现金净流入额同比增长。**2025 年，公司收到可再生能源补贴额同比增加，当期经营活动现金净流入 11.07 亿元，同比增长 12.98%。

关注

- **2025 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。**2025 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，2025 年机组利用水平

和发电量同比下降。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，2025 年以来公司电价水平整体呈下行态势，未来仍存在电价波动风险。

- **跟踪期内，公司应收类款项进一步增长，对资金形成明显占用；资产受限比例高。**截至 2025 年底，公司应收账款和其他应收款（合计）账面价值分别为 68.52 亿元和 19.67 亿元，合计占资产总额的比重达 31.73%。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 2025 年底，公司受限资产合计 118.24 亿元，占总资产的比重为 42.55%，资产受限比例高。
- **公司未决诉讼、仲裁事项涉及金额大，需关注或有负债风险。**截至 2025 年底，公司存在多起涉及工程款纠纷等引发的未决诉讼、仲裁事件，涉诉金额大，面临一定的或有负债风险。

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

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	C	经营环境	宏观风险	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	4
财务风险	F2	盈利能力		1
		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
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。

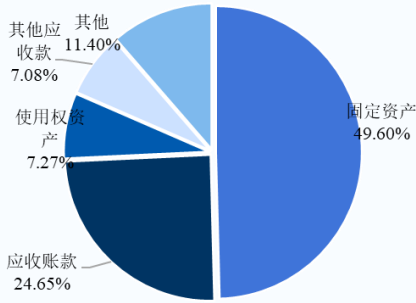
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	7.14	16.44	17.32
资产总额（亿元）	277.00	277.90	280.39
所有者权益（亿元）	84.51	102.40	102.51
短期债务（亿元）	22.66	28.34	21.68
长期债务（亿元）	117.28	126.26	130.47
全部债务（亿元）	139.94	154.59	152.16
营业总收入（亿元）	23.12	20.99	4.52
利润总额（亿元）	5.17	4.31	0.37
EBITDA（亿元）	19.64	18.38	--
经营性净现金流（亿元）	9.80	11.07	1.23
EBITDA 利润率（%）	84.94	87.56	--
总资产报酬率（%）	3.67	3.13	--
资产负债率（%）	69.49	63.15	63.44
全部债务资本化比率（%）	62.35	60.16	59.75
流动比率（%）	141.71	229.38	248.44
经营现金流动负债比（%）	13.26	22.54	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.58	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.93	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.13	8.41	--

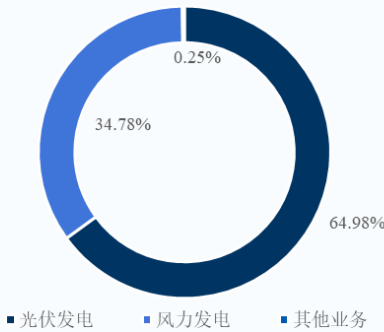
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	147.36	168.60	173.20
所有者权益（亿元）	81.46	98.04	97.77
全部债务（亿元）	39.38	60.40	66.24
营业总收入（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	5.97	1.60	-0.28
资产负债率（%）	44.72	41.85	43.55
全部债务资本化比率（%）	32.59	38.12	40.39
流动比率（%）	181.39	564.75	655.19
经营现金流动负债比（%）	0.83	-13.14	--

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. 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. “—”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

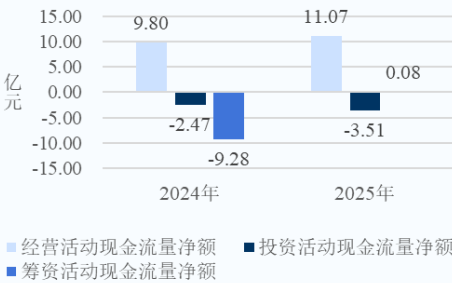
2025 年底公司资产构成



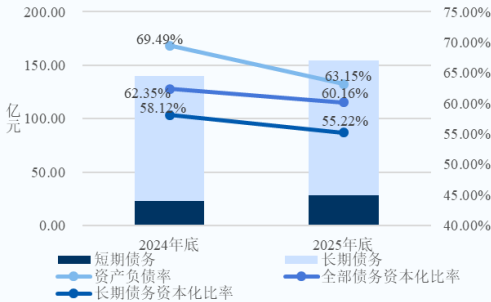
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



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	2025/07/29	张琳 刘莉婕	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	--
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：王皓 wanghao@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，公司完成外部引战增资，净资产有所增加。2025 年 12 月，公司与交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银资产”）、上海交汇银合私募投资基金有限公司（以下简称“上海交汇银合”）、青岛城市建设投资（集团）有限责任公司（以下简称“青岛城投”）、青岛城投新能源集团有限公司（以下简称“青岛新能源集团”）签订增资协议，约定上海交汇银合向公司出资 99800.00 万元，其中新增注册资本 6074.78 万元，计入资本公积 93725.22 万元，投资后占公司的持股比例为 10.2756%；交银资产向公司出资 50000.00 万元，其中新增注册资本 3043.47 万元，计入资本公积 46956.53 万元，投资后占公司的持股比例为 5.1481%。截至 2026 年 3 月底，交银资产、上海交汇银合出资款已到位，工商变更尚未完成；公司注册资本 5 亿元¹，实收资本 5.91 亿元，控股股东仍为青岛新能源集团（所持股权无质押，股权结构图见附件 1-1），青岛新能源集团为青岛城投全资子公司，公司实际控制人仍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生产与供应行业，适用于电力企业信用评级方法与模型。

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 2025 年底，公司合并资产总额 277.90 亿元，所有者权益 102.40 亿元（含少数股东权益 5.14 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 20.99 亿元，利润总额 4.31 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 280.39 亿元，所有者权益 102.51 亿元（含少数股东权益 5.07 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.52 亿元，利润总额 0.37 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

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升压。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涨风险正在逐步传导，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。

¹ 截至本报告出具日，公司工商变更尚在办理中，变更完成后公司注册资本将增至 5.91 亿元。

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）》](#)。

四、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，国家电网、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》](#)。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

公司以新能源发电为主业，跟踪期内装机规模略有增长，但受消纳压力加大、外送通道不足等因素影响，机组弃光弃风率进一步提高。

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 2026 年 3 月底，公司控股新能源装机规模合计 287.02 万千瓦（较 2024 年末增加 3.92 万千瓦），其中光伏发电装机容量 203.02 万千瓦；风电发电装机容量 84.00 万千瓦。2025 年，公司光伏上网电量合计 23.51 亿千瓦时，风电上网电量合计 18.99 亿千瓦时。受电网消纳压力加大、外送通道不足等因素影响，跟踪期内公司弃光、弃风率持续增长，2025 年弃光率为 15.47%，弃风率为 17.35%。

2 信用记录

公司过往履约记录良好。

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 2 日，公司本部已结清和未结清信贷中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。

截至本报告出具日，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查询中存在重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在主要管理制度和管理体系方面无重大变化，公司董事、高管发生一定变动，未对公司经营管理产生重大不利影响。

跟踪期内，公司主要管理制度和管理体系未发生重大变化。公司董事、高管人员发生一定变动，系根据经营发展需要进行的正常人事调整，未对公司经营管理产生重大不利影响。2025 年，公司撤销监事会，不再设监事，相关职能由董事会审计委员会执行。

（三）经营方面

1 经营概况

2025 年，随着消纳压力的加大，公司机组弃风、弃光率同比均显著增长；受发电量和平均上网电价下降影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均有所下降。

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。2025 年，公司营业总收入同比下降 9.22%，综合毛利率同比下降 4.79 个百分点。

分板块看，2025 年，公司光伏、风力发电收入均同比下降，主要系随着消纳压力的加大，机组弃风率、弃光率均上升，机组利用小时数和发电量、平均上网电价均有所下降所致。2026 年一季度，公司营业总收入同比下降 13.34%，综合毛利率较上年同期下降 6.95 个百分点。

图表 1 • 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	14.91	64.52	49.52	13.64	64.98	42.23	2.77	61.22	30.22
风力发电	8.06	34.87	45.75	7.30	34.78	46.12	1.73	38.23	41.39
其他业务	0.14	0.61	--	0.05	0.25	--	0.02	0.55	--
合计	23.12	100.00	48.52	20.99	100.00	43.73	4.52	100.00	34.87

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略有增加。受消纳压力加大等因素影响，公司弃光率持续上升，机组利用小时数和发电量同比下降，上网电价呈现下行态势。

2025 年末，公司控股光伏装机规模较上年末增加 3.92 万千瓦，2026 年一季度装机规模无变化。截至 2026 年 3 月底，公司光伏电站控股装机规模为 203.02 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光伏装机容量的 67.98%。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 2026 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 24.20%、32.95% 和 42.85%。

图表 2 • 截至 2026 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	24	39.93
内蒙古自治区	9	33.09
新疆维吾尔自治区	3	30.00
宁夏回族自治区	1	20.00
福建省	5	15.00
其他	27	65.00
合计	60	203.02

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

2025 年，公司控股光伏机组平均利用小时数同比下降，上网电量同比下降 6.37%，弃光率同比上升 5.91 个百分点，其中山东区域、西部区域、南部区域消纳压力相对突出，新疆地区受外送线路通道和本地消纳不足的原因，导致限电率升高，上网电量下降，从而影响平均利用小时数同比下降。2025 年，公司光伏机组平均上网电价随市场行情变化同比有所下降。2026 年一季度，光伏机组消纳形势依然严峻，公司弃光率进一步上升，平均上网电价进一步下降。

图表 3 • 公司控股光伏机组运营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
控股装机容量（万千瓦）	199.09	203.02	203.02
平均利用小时数（小时）	1196.84	1158.22	236.50
上网电量（亿千瓦时）	25.11	23.51	5.09
弃光率	9.56%	15.47%	21.50%

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
 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。电网消纳压力加大、外送通道不足等因素导致弃风率持续上升，机组利用小时数和发电量均下降，平均上网电价亦有所下降。

跟踪期内，公司风电控股装机规模和布局无变化。截至 2026 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）。2025 年，公司弃风率显著上升，主要系公司风电机组所在区域消纳不足，外送通道不足等因素所致，当年上网电量同比下降 6.73%。电价方面，2025 年风电平均上网电价较上年有所下降。2026 年一季度，公司弃风率进一步上升，风电平均上网电价进一步下降。

图表 4 • 公司控股风电项目运营情况

项目	2024 年	2025 年	2026 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）	2423.81	2260.69	568.45
上网电量（亿千瓦时）	20.36	18.99	4.78
弃风率	7.22%	17.35%	22.22%

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司电力销售模式及收款方式无重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司应收可再生能源补贴款合计 68.81 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 2026 年 3 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 205.93 万千瓦，其中纳入补贴目录的光伏、风电装机规模分别为 154.83 万千瓦和 51.10 万千瓦。

3 未来发展

公司无重大在建、拟建项目，资本支出压力尚可，未来将继续专注于发展新能源业务。

截至 2026 年 3 月底，公司无重大在建、拟建新能源电站建设项目，资本支出压力尚可。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 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

1 资产质量

跟踪期内，公司资产规模变动不大，固定资产占比仍高，符合电力行业特征。2025 年以来，公司应收可再生能源补贴款余额进一步增长；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，再融资空间有限。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 277.90 亿元，资产规模和构成情况较上年底变动不大。

流动资产方面，截至 2025 年底，公司货币资金较上年底大幅增长，主要系发行债券及收到国补、引战增资等因素综合影响所致；其中受限货币资金 3.48 亿元，受限比例较高（占 21.17%），主要为融资租赁、借款保证金、林业生态保护和林地质量提升保证金、司法税务冻结款；其中，司法冻结款主要系公司下属子公司因与内蒙古能建国际工程建设投资有限公司（以下简称“内蒙古能建”）发生建设工程施工合同纠纷被起诉，内蒙古能建要求公司承担连带责任，并诉前保全公司发行的“25 青城新能 GN001（碳中和债）”未使用募集资金²。截至 2025 年底，公司应收账款较上年底小幅增长，主要系对各地电网公司的可再生能源补贴应收款增加所致，应收账款期末计提坏账准备 0.27 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 2025 年底，公司

² 截至 2026 年 6 月底，原告申请财产保全的总金额约为 3.35 亿元人民币，已冻结约 1.6 亿元人民币，公司及其子公司正在与原告积极沟通协商处理，使“25 青城新能 GN001（碳中和债）”募集资金中被冻结部分尽快解冻。

应收账款余额中，账龄在 1 年以内的占比 32.28%、1 至 2 年的占比 16.91%、2 至 3 年的占比 15.81%、3 年以上的占比 35.00%，账龄整体较长，对公司资金形成明显占用。公司其他应收款主要为关联方往来款，截至 2025 年底，公司其他应收款（合计）较上年末有所下降，主要系对青岛城投的往来应收款减少所致；公司其他应收款前五大均为关联方，合计占比超八成，集中度很高；其他应收款余额中，账龄在 1 年以内的占比 36.97%、1 至 2 年的占比 45.72%、2 至 3 年的占比 8.26%、3 年以上的占比 9.05%，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 2025 年底，公司固定资产（合计）较上年末略有下降，主要系光伏、风力电站等固定资产折旧增加所致。公司固定资产成新率较高（2025 年底为 71.63%）；使用权资产主要为电站及农业大棚和土地使用权，规模略有下降。

图表 5 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	104.76	37.82	112.70	40.55	117.44	41.88
货币资金	7.14	2.58	16.44	5.91	17.32	6.18
应收账款	64.41	23.25	68.52	24.65	71.35	25.45
其他应收款（合计）	25.10	9.06	19.67	7.08	20.48	7.30
非流动资产	172.24	62.18	165.20	59.45	162.95	58.12
固定资产（合计）	143.23	51.71	137.83	49.60	136.86	48.81
使用权资产	21.06	7.60	20.21	7.27	18.88	6.73
资产总额	277.00	100.00	277.90	100.00	280.39	100.00

注：占比为占资产总额的比重；尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 6 • 截至 2025 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	是否关联方
内蒙古电力（集团）有限责任公司	11.96	否
国网新疆电力有限公司	9.51	否
国网新疆电力有限公司哈密供电公司	7.05	否
国网福建省电力有限公司	6.18	否
国网山东省电力公司青岛供电公司	4.64	否
合计	39.35	--

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 2025 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	是否关联方
青岛城市建设投资（集团）有限责任公司	7.64	是
青岛城投产城投资集团有限公司	5.00	是
内蒙古鑫盛太阳能科技有限公司	1.56	是
青岛昌盛日电太阳能科技股份有限公司	1.38	是
华青光伏有限公司	1.10	是
合计	16.69	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至 2025 年底，公司受限资产合计 118.24 亿元，主要用于融资租赁和借款抵质押等，资产受限比例高，融资弹性偏弱。此外，公司部分子公司股权存在质押情况，截至 2025 年底，公司子公司股权受限规模为 2.26 亿元。

图表 8 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	受限金额（亿元）	占资产总额的比例	受限原因
货币资金	3.48	1.25%	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	45.00	16.19%	融资租赁质押、借款质押
固定资产	53.95	19.41%	融资租赁抵押、借款抵押
在建工程	1.00	0.36%	融资租赁抵押
使用权资产	14.82	5.33%	融资租赁抵押
合计	118.24	42.55%	—

注：公司存在电费收费权质押事项；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

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额和构成情况较上年末变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2025 年，公司完成引战增资事项，实收资本和资本公积有所增加；所有者权益构成总体变动不大，权益结构稳定性强。

截至 2025 年底，公司所有者权益 102.40 亿元，较上年底增长 21.16%，主要系引战增资事项使得公司实收资本和资本公积增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.98%，少数股东权益占比为 5.02%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 5.77%、74.51%和 11.93%。所有者权益结构稳定性强。截至 2026 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

2025 年，公司偿付较大规模应付往来款以及股利，负债总额有所下降；同时，公司发行多笔债券，债务规模有所增长，债务结构仍以长期为主，债务负担尚可。

截至 2025 年底，公司负债总额 175.51 亿元，较上年底下降 8.82%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债占 27.99%，非流动负债占 72.01%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

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 2025 年底，公司应付账款 13.99 亿元，较上年底有所下降，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 87.61%），截至 2025 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 7.60 亿元，为 EPC 项目暂估工程款。公司其他应付款（合计）主要为应付股利和应付关联方款项等，截至 2025 年底，公司其他应付款（合计）较上年底下降 54.41%，应付股利和应付关联方款项均大幅下降，主要系 2025 年支付股利额同比增幅大且偿还关联方往来款所致。

非流动负债方面，截至 2025 年底，公司应付债券较上年底增长较多主要系当期新发“GV 青源 01”等多笔债券所致。公司长期应付款（合计）主要为融资租赁借款，截至 2025 年底，公司长期应付款（合计）较上年底有所下降，主要系偿还非银金融机构贷款所致。公司租赁负债较上年底略有下降，主要系部分融资租赁贷款完成置换、存量余额减少所致。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和构成情况较上年底变化不大。

图表 9 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	73.93	38.40	49.13	27.99	47.27	26.57
应付账款	16.54	8.59	13.99	7.97	13.89	7.81
其他应付款（合计）	44.18	22.95	20.14	11.48	20.31	11.42
其中：应付股利	16.17	5.84	1.60	0.57	/	/
其他应付款	28.01	10.11	18.55	6.67	/	/
一年内到期的非流动负债	12.19	6.33	14.01	7.98	11.75	6.61
非流动负债	118.57	61.60	126.38	72.01	130.61	73.43
长期借款	61.22	31.80	61.47	35.02	61.88	34.78
应付债券	13.00	6.75	29.00	16.52	34.00	19.11
长期应付款（合计）	30.96	16.08	25.20	14.36	24.59	13.82
租赁负债	12.10	6.28	10.59	6.03	10.01	5.63
负债总额	192.49	100.00	175.51	100.00	177.88	100.00

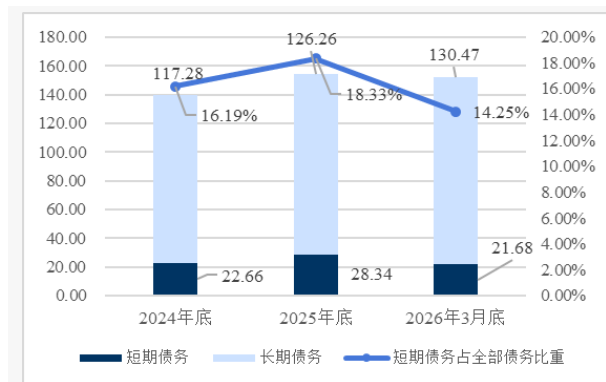
注：占比为占负债总额的比重；“/”表示数据未披露
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司全部债务 154.59 亿元，较上年底增长 10.47%，长、短期债务均有所增加。债务结构方面，短期债务占 18.33%，长期债务占 81.67%，以长期债务为主，其中，短期债务 28.34 亿元，较上年底增长 25.03%；长期债务 126.26 亿元，较上年底增长 7.66%。从债务指标来看，截至 2025 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分别为 63.15%、

60.16%和 55.22%，较上年底分别下降 6.34 个百分点、下降 2.19 个百分点和下降 2.90 个百分点，主要系增资事项使得所有者权益增幅较大所致。公司债务负担尚可。

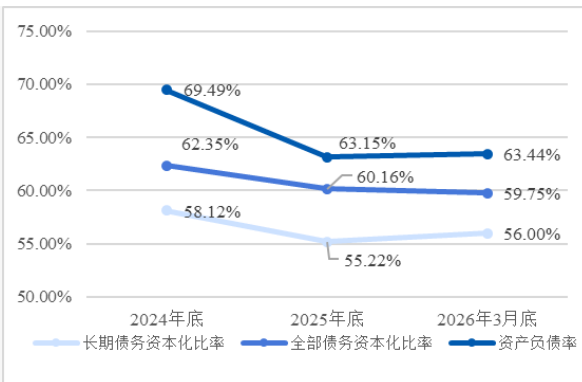
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 152.16 亿元，较上年底下降 1.58%，债务指标较上年底略有下降。

图表 10 • 公司债务情况（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 11 • 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

2025 年，受上网电量和电价中枢下行影响，公司营业总收入和综合毛利率同比均下降；财务费用对利润形成较大侵蚀，综合影响下当期利润总额同比下降，盈利能力总体一般。

2025 年，公司营业总收入同比下降 9.22%，综合毛利率同比下降 4.79 个百分点。收入及毛利率变动原因详见上文经营分析部分。

公司期间费用主要为财务费用，2025 年公司期间费用总额同比下降 13.34%，主要系综合融资成本下降使得财务费用减少所致。2025 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。

2025 年，受主营业务经营利润减少影响，公司利润总额同比下降 16.69%，营业利润率和总资产报酬率同比均有所下降，EBITDA 利润率同比有所增长。

受消纳压力进一步加大、电价下行等因素影响，2026 年一季度，公司营业总收入同比下降 13.34%，利润总额同比下降 63.79%。

图表 12 • 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	23.12	20.99	4.52
营业成本	11.90	11.81	2.94
期间费用	5.19	4.50	1.05
其中：财务费用	5.07	4.42	1.04
期间费用率（%）	22.46	21.44	23.27
利润总额	5.17	4.31	0.37
营业利润率（%）	46.01	42.27	33.35
总资产报酬率（%）	3.67	3.13	--
EBITDA 利润率（%）	84.94	87.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2025 年，因收到可再生能源补贴款规模增长，公司经营活动净现金流入额同比增长；随着项目建设支出增加，当期公司投资活动现金净流出额同比增长，筹资活动前净现金流同比变动不大；2025 年，公司完成引战增资事项，吸收投资带来现金流增加，筹资活动现金流转为净流入。

2025 年，因受到可再生能源补贴款规模增长，公司经营活动现金流入额和净现金流入额同比均小幅增长；随着项目建设支出

投入增加，当期公司投资活动现金净流出额同比增长，筹资活动前净现金流同比变动不大；2025 年，公司完成引战增资事项，吸收投资带来现金流增加，筹资活动现金流转为净流入。2026 年一季度，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流小幅净流出，筹资活动现金流小幅净流入。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	17.81	19.75	2.60
经营活动现金流出小计	8.01	8.68	1.37
经营活动现金流量净额	9.80	11.07	1.23
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	2.47	3.51	0.58
投资活动现金流量净额	-2.47	-3.51	-0.58
筹资活动前现金流量净额	7.33	7.57	0.65
筹资活动现金流入小计	79.81	58.46	9.49
筹资活动现金流出小计	89.09	58.39	8.68
筹资活动现金流量净额	-9.28	0.08	0.81
现金收入比（%）	72.87	93.28	56.14

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

2025 年，公司偿债指标表现尚可，但剩余可用银行授信额度很小，融资渠道有待进一步拓宽。公司未决诉讼、仲裁涉诉金额大，需关注或有负债风险。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	13.26	22.54
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.39
	现金短期债务比（倍）	0.32	0.58
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	19.64	18.38
	全部债务/EBITDA（倍）	7.13	8.41
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.07
	EBITDA/利息支出（倍）	3.93	4.18
	经营现金/利息支出（倍）	1.96	2.52

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，2025 年，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；现金类资产增长使得对短期债务的覆盖程度有所提高。长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 同比小幅下降，其对债务的保障程度有所下降；因利息支出减少，EBITDA 和经营净现金流对利息支出的覆盖程度略有提高。公司偿债指标整体表现尚可。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。

截至 2025 年底，公司及合并范围内子公司作为被告的标的本金 1000 万元以上的未决诉讼、仲裁案件涉诉金额合计 17.91 亿元，主要为工程纠纷案件，涉诉金额大，存在一定的或有负债风险；同期末，公司及合并范围内子公司作为原告的标的本金 1000 万元以上的未决诉讼、仲裁案件涉诉金额合计 13.81 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司获得主要贷款银行授信总额 94.21 亿元，其中已使用额度 90.11 亿元，剩余可用额度 4.10 亿元，规模很小，融资渠道有待进一步拓宽。

6 公司本部财务分析

公司具体经营业务由下属子公司开展，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。2025 年，公司本部无收入，利润主要来自投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产规模为 168.60 亿元，主要为其他应收款（70.92 亿元）和长期股权投资（94.61 亿元）；公司本部负债总额为 70.56 亿元，全部债务 60.40 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.85%和 38.12%。2025 年，公司本部无收入，利润总额为 1.60 亿元（含投资收益 2.64 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为-1.69 亿元，投资活动现金流净额 0.66 亿元，筹资活动现金流净额 0.81 亿元。

（五）ESG 方面

公司为清洁能源电力企业，积极履行作为国企的社会责任。整体来看，跟踪期内公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司为清洁能源电力企业，生产经营对环境的污染相对较小，契合国家双碳政策导向。公司注重安全生产与环保投入，2025 年未发生人员伤亡情况。

社会责任方面，公司纳税情况良好，构建了人才培养机制，积极履行作为国企的社会责任。公司积极响应政府政策，参与慈善捐赠活动。2025 年，公司慈善捐赠金额 6450 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 2025 年底，青岛城投合并资产总额 4432.10 亿元，所有者权益 1428.91 亿元（含少数股东权益 211.89 亿元）；2025 年，青岛城投实现营业总收入 481.47 亿元，利润总额 21.35 亿元。

2 支持可能性

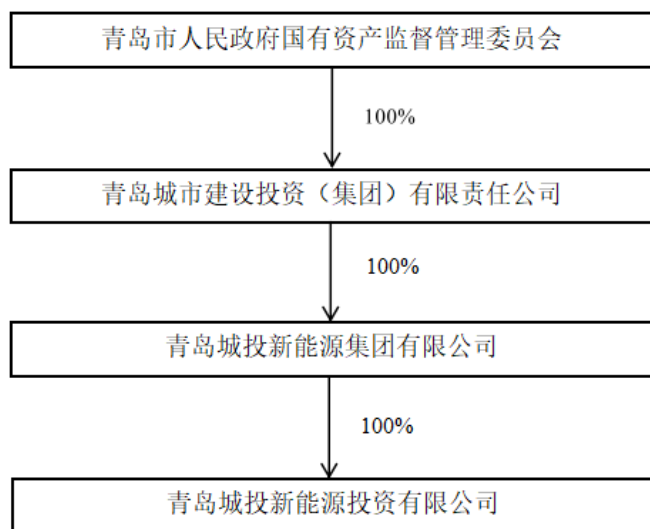
股东对公司支持力度很大。

公司是青岛城投新能源业务板块主要运营主体，公司控股股东青岛新能源集团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 2025 年底，间接股东青岛城投为公司融资提供担保总额约 124.17 亿元，包括银行类贷款担保、金融租赁担保和债券担保等，担保本金余额合计约 82.43 亿元。

七、跟踪评级结论

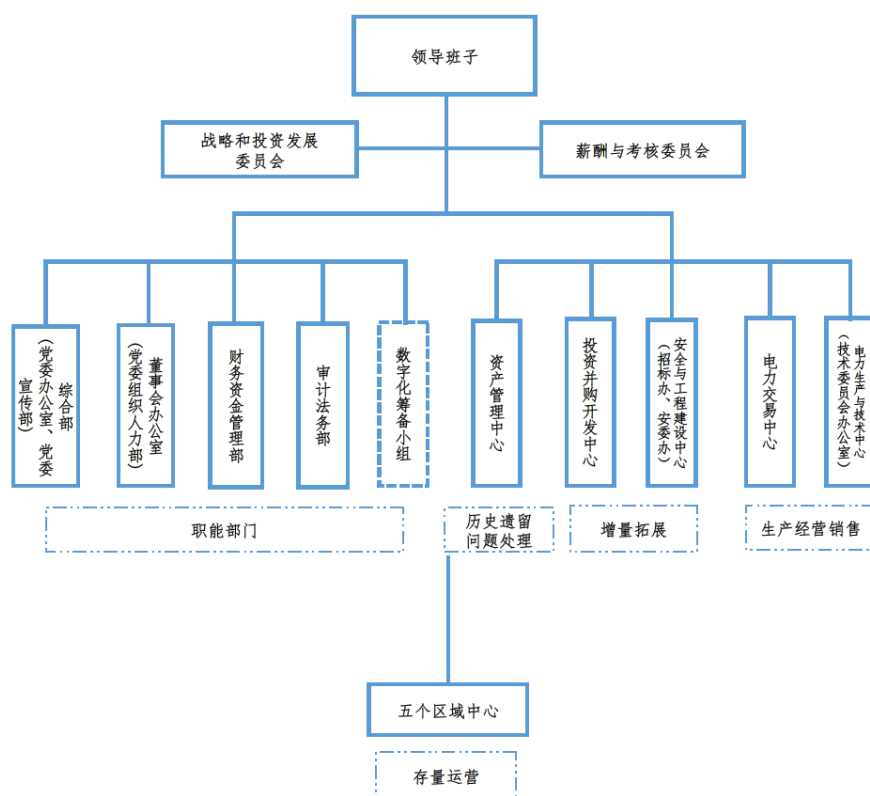
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



注：截至本报告出具日，公司注册资本增加事项尚未完成工商变更，故此股权结构图未调整；若工商变更完成，公司股权结构将调整为：青島新能源集团有限公司对公司持股 84.58%，交银金融资产投资有限公司对公司持股 5.15%，上海交银汇金私募投资基金有限公司对公司持股 10.27%
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 6 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 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	7.14	16.44	17.32
应收账款（亿元）	64.41	68.52	71.35
其他应收款（合计）（亿元）	25.10	19.67	20.48
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（合计）（亿元）	143.23	137.83	136.86
在建工程（合计）（亿元）	2.80	1.99	2.04
资产总额（亿元）	277.00	277.90	280.39
实收资本（亿元）	5.00	5.91	5.91
少数股东权益（亿元）	5.16	5.14	5.07
所有者权益（亿元）	84.51	102.40	102.51
短期债务（亿元）	22.66	28.34	21.68
长期债务（亿元）	117.28	126.26	130.47
全部债务（亿元）	139.94	154.59	152.16
营业总收入（亿元）	23.12	20.99	4.52
营业成本（亿元）	11.90	11.81	2.94
其他收益（亿元）	0.15	0.08	0.00
利润总额（亿元）	5.17	4.31	0.37
EBITDA（亿元）	19.64	18.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.85	19.57	2.54
经营活动现金流入小计（亿元）	17.81	19.75	2.60
经营活动现金流量净额（亿元）	9.80	11.07	1.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.47	-3.51	-0.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	-9.28	0.08	0.81
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.39	0.32	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	72.87	93.28	56.14
营业利润率（%）	46.01	42.27	33.35
总资产收益率（%）	3.91	2.82	--
净资产收益率（%）	4.48	2.78	--
EBITDA 利润率（%）	84.94	87.56	--
总资产报酬率（%）	3.67	3.13	--
长期债务资本化比率（%）	58.12	55.22	56.00
全部债务资本化比率（%）	62.35	60.16	59.75
资产负债率（%）	69.49	63.15	63.44
流动比率（%）	141.71	229.38	248.44
速动比率（%）	141.71	229.38	248.44
经营现金流动负债比（%）	13.26	22.54	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.58	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.93	4.18	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.13	8.41	--

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. 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. “—”表示不适用，“*”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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.22	1.61	1.61
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	51.44	70.92	75.49
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	94.23	94.61	94.61
固定资产（合计）（亿元）	0.15	0.13	0.13
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	147.36	168.60	173.20
实收资本（亿元）	5.00	5.91	5.91
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	81.46	98.04	97.77
短期债务（亿元）	1.96	2.68	2.57
长期债务（亿元）	37.42	57.71	63.66
全部债务（亿元）	39.38	60.40	66.24
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）	5.97	1.60	-0.28
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）	0.33	0.00	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	0.24	-1.69	-0.06
投资活动现金流量净额（亿元）	0.39	0.66	0.20
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.59	0.81	-0.13
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（%）	--	--	--
净资产收益率（%）	7.33	1.63	--
EBITDA 利润率（%）	--	--	--
总资产报酬率（%）	5.07	1.85	--
长期债务资本化比率（%）	31.47	37.05	39.44
全部债务资本化比率（%）	32.59	38.12	40.39
资产负债率（%）	44.72	41.85	43.55
流动比率（%）	181.39	564.75	655.19
速动比率（%）	181.39	564.75	655.19
经营现金流动负债比（%）	0.83	-13.14	--
现金短期债务比（倍）	0.11	0.60	0.63
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，本部债务数据未经调整；2. “/”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)
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	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×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	(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)

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

附件 4-3 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