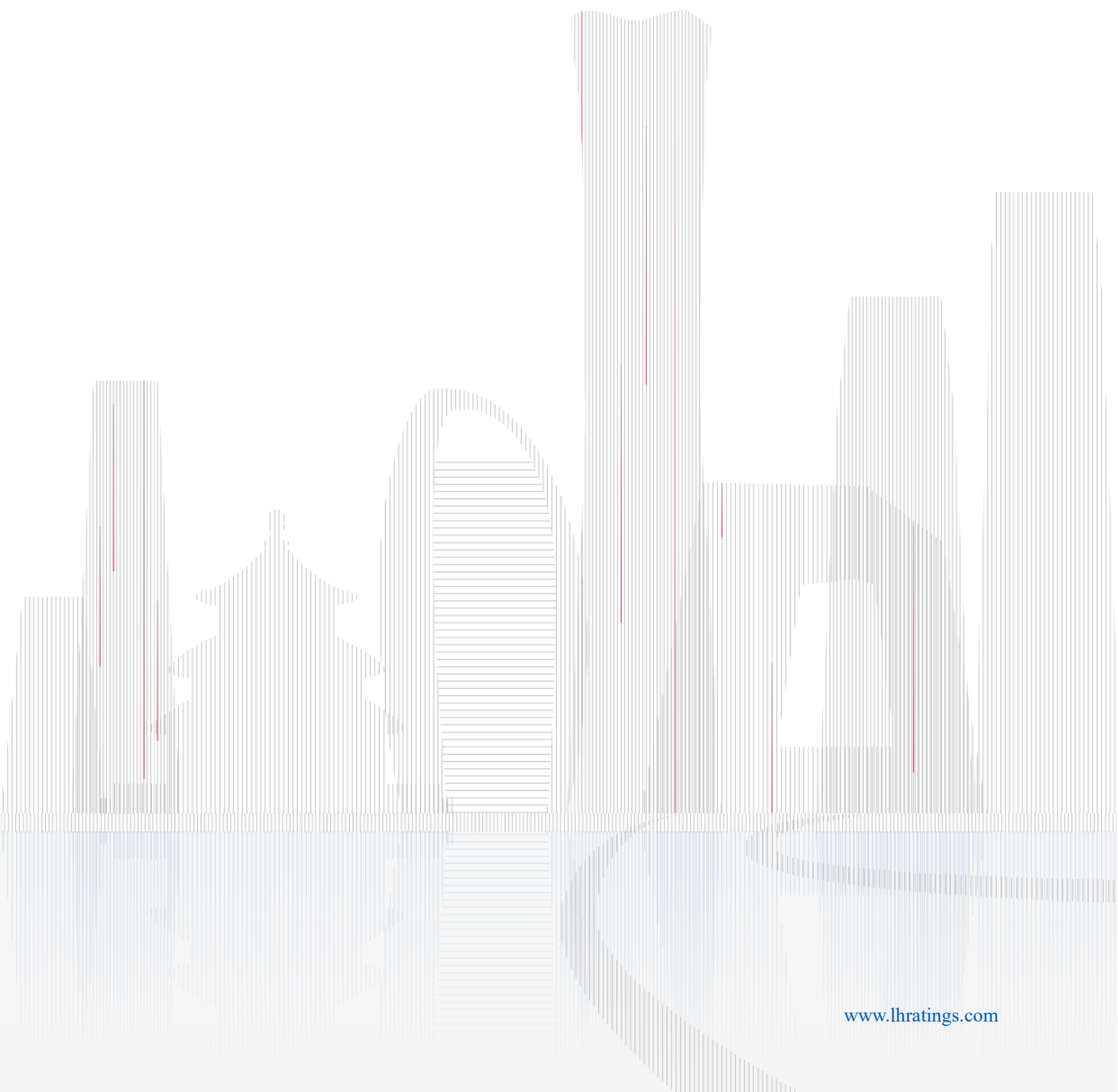


宁夏国有资本运营集团有限责任公司
2026 年跟踪评级报告

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〕6694号

联合资信评估股份有限公司通过对宁夏国有资本运营集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁夏国有资本运营集团有限责任公司主体长期信用等级为AAA，维持“24宁夏国资MTN002”“25宁夏国资MTN001”和“26宁夏国资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

二〇二六年七月二十八日

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宁夏国有资本运营集团有限责任公司（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。

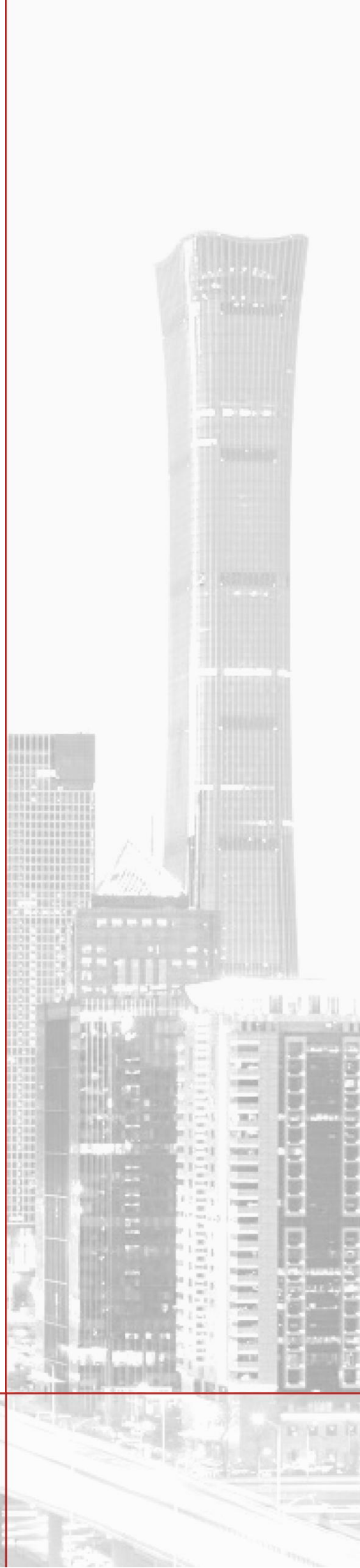
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



宁夏国有资本运营集团有限责任公司

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
宁夏国有资本运营集团有限责任公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/7/28
26 宁夏国资 MTN001/25 宁夏国资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
/24 宁夏国资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，宁夏国有资本运营集团有限责任公司（以下简称“公司”）作为宁夏政府下属独资的国有资本运营集团，仍主要承担宁夏自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务，供水、供热和铁路运输业务区域专营优势显著；内部管理制度连续，部分董事及高级管理人员调整对公司经营无重大影响。经营方面，2025 年，工程劳务业务和其他业务收入增加带动公司营业总收入增长，受房地产开发业务成本升高及工程劳务项目盈利水平差异等因素影响，综合毛利率及控股产业经营性利润同比下降幅度较大。公司利润总额仍主要来自国家能源集团宁夏煤业有限责任公司（以下简称“宁夏煤业公司”）贡献的投资收益，受宁夏煤业公司业绩向好影响，公司权益法下确认的投资收益增加，利润总额同比保持增长。此外，随着灵武 100 万千瓦光伏项目和盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目等集中投入运营，公司光伏装机容量大幅增长，但随着宁夏新能源电量全面参与市场化交易，若后续项目消纳水平、市场交易电价或设备利用效率低于预期，可能导致项目营业收入和经营现金流不及预期，需关注项目资本金收益率及经营现金流对债务本息的覆盖情况。财务方面，截至 2025 年底，随着光伏新能源及火电等项目建设投入显著增加，公司资产总额较上年底显著增长，非流动资产占比高，资产受限比例低；项目建设投入带动公司债务规模较上年底显著增长，融资来源主要为银行借款，期限仍以长期债务为主，债务负担可控；收入实现质量保持良好水平，持续存在对外融资需求；偿债指标表现良好。整体看，公司财务风险很低。综合公司经营、财务风险表现以及公司获取的政府支持，其偿还债务的能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：宁夏政府通过资产划拨、财政拨款等方式不断对公司注资，政府支持力度大。

评级展望

未来，随着公司加强对控股子公司的统一调配和资本运作，公司资产规模和资产质量有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司财务指标显著弱化；再融资环境恶化。

优势

- **公司供水、供热和铁路运输业务保持显著的区域专营优势。**公司供水范围覆盖全区大部分市县区；供热业务主要包括银川市金凤区、西夏区居民及企事业单位集中供暖服务，惠及 24 万热用户，供热面积约占银川市供热面积的 30%；铁路运输业务运营线路是地方自营铁路，在宁夏地区具有显著的区域专营优势。
- **公司持有宁夏煤业公司等优质公司股权，贡献良好投资收益。**公司持有宁夏煤业公司、国家电投集团宁夏能源铝业有限公司等优质公司股权。其中，2025 年，受益于煤化工满产高附加值产品增收以及产销协同对冲煤价波动，宁夏煤业公司权益法下确认的投资收益为 23.71 亿元，同比增长 12.80%，是公司利润的重要来源。
- **政府支持力度大。**公司主要承担自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务，同时履行宁夏铁路建设投融资和项目推进主体职责，宁夏政府通过资产划拨、财政拨款等方式不断对公司注资。2025 年，宁夏财政厅拨付铁路建设资金增加资本溢价对应增加资本公积 66.00 亿元，宁夏财政厅拨付 2024 年国有资本经营预算资金 0.50 亿元。

关注

- **公司利润主要来自参股公司贡献的投资收益，易受参股公司业绩波动影响。**2025 年，公司实现投资收益 31.82 亿元，仍主要来自参股公司宁夏煤业公司，占利润总额的 101.50%。宁夏煤业公司主营业务包括煤炭开采洗选和煤化工，业绩易受能源价格波动影响。

- **公司项目投资规模大，需关注未来收益及资产债务匹配情况。**截至 2025 年底，因光伏新能源及火电等项目建设完工转固，公司固定资产较上年底增长 31.54%；铁路项目、光伏新能源项目及火电项目等建设投入增加，在建工程较上年底增长 15.64%。其中，随着灵武 100 万千瓦光伏项目和盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目等集中投入运营，公司光伏装机容量大幅增长，但随着宁夏新能源电量全面参与市场化交易，若后续项目消纳水平、市场交易电价或设备利用效率低于预期，可能导致项目营业收入和经营现金流不及预期，需关注未来项目资本金收益率及经营现金流对债务本息的覆盖情况。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 地方产业投资与运营企业信用评级方法与模型 V4.1.202605

评级模型 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	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		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	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	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：政府支持				+1
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于2026年5月对《外部支持评估方法》和《地方产业投资与运营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。

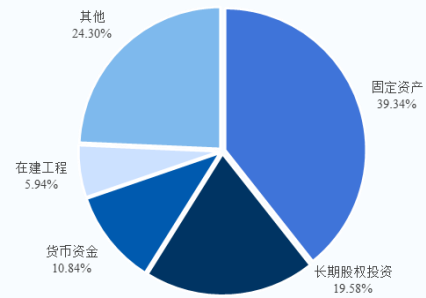
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
现金类资产（亿元）	105.17	164.91	149.70
资产总额（亿元）	1200.68	1512.71	1526.40
所有者权益（亿元）	716.44	819.05	830.03
短期债务（亿元）	98.96	121.49	79.07
长期债务（亿元）	222.43	376.50	385.97
全部债务（亿元）	321.39	497.99	465.04
营业总收入（亿元）	107.64	123.63	27.68
利润总额（亿元）	25.68	31.35	7.18
EBITDA（亿元）	53.32	63.83	--
经营性净现金流（亿元）	27.88	32.71	1.29
总资产报酬率（%）	2.97	2.97	--
资产负债率（%）	40.33	45.86	45.62
全部债务资本化比率（%）	30.97	37.81	35.91
速动比率（%）	88.94	104.78	132.27
现金短期债务比（倍）	1.06	1.36	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	5.42	5.89	--

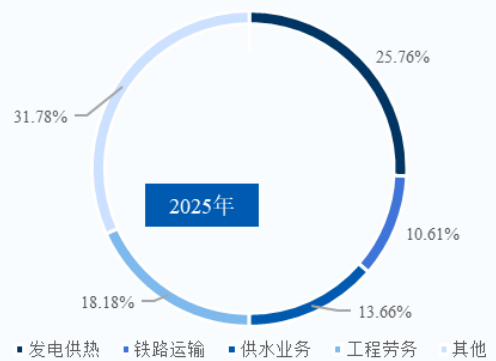
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
资产总额（亿元）	587.36	693.32	697.95
所有者权益（亿元）	520.91	621.27	630.66
全部债务（亿元）	53.62	53.49	49.70
营业总收入（亿元）	0.94	0.93	0.08
利润总额（亿元）	23.12	31.43	5.92
资产负债率（%）	11.31	10.39	9.64
全部债务资本化比率（%）	9.33	7.93	7.30
现金短期债务比（倍）	0.90	4.03	--

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. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务，长期债务中包含租赁负债
资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

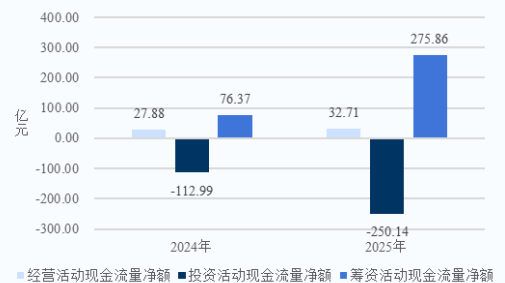
2025 年底公司资产构成



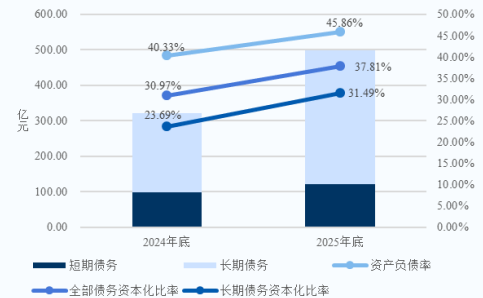
2025 年公司收入构成



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
26 宁夏国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2029/02/02	--
25 宁夏国资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/10/20	--
24 宁夏国资 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/11/06	--

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
26 宁夏国资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/31	李成帅 刘柏源	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
25 宁夏国资 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/31	李成帅 李 明	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
24 宁夏国资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/29	李成帅 李 明	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
24 宁夏国资 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/10/24	李 明 李思雨	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商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：李成帅 lics@lhratings.com

项目组成员：刘柏源 liuby@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”）关于宁夏国有资本运营集团有限责任公司（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

公司原名为宁夏国有投资运营有限公司，成立于 2009 年 9 月，出资人为宁夏回族自治区国有资产监督管理委员会（以下简称“宁夏国资委”）；2015 年 1 月 8 日，公司变更为现名，出资人由宁夏国资委变更为宁夏回族自治区人民政府（以下简称“宁夏政府”）。截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 300.00 亿元，宁夏政府持有公司 100% 股份，为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务包括发电供热、供水、铁路运输和工程劳务等；同时，公司是宁夏铁路项目建设投融资主体，并以参股方式重点投资国家能源集团宁夏煤业有限责任公司（以下简称“宁夏煤业公司”），按照联合资信行业分类标准划分为地方产业投资与运营企业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设综合办公室、规划发展部（产权管理部）、经营管理部、财务部、法律合规部、审计部、董事会工作部、人力资源部、新能源事业部、数字化管理运营中心和安全生产部（安委会办公室）等部门。截至 2025 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 12 家。其中，宁夏西部创业实业股份有限公司（以下简称“西部创业”，证券代码：000557.SZ）和宁夏国运新能源股份有限公司（以下简称“新能股份”，证券代码：000595.SZ）为上市公司，截至 2026 年 3 月底，公司持股比例分别为 17.19% 和 29.33%，无质押。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1512.71 亿元，所有者权益 819.05 亿元（含少数股东权益 182.76 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 123.63 亿元，利润总额 31.35 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1526.40 亿元，所有者权益 830.03 亿元（含少数股东权益 183.49 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 27.68 亿元，利润总额 7.18 亿元。

公司注册地址：宁夏银川市金凤区亲水大街南海路 1 号宁夏国运大厦 A 座 12 层 01 号；法定代表人：王勇。

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包括“24 宁夏国资 MTN002”“25 宁夏国资 MTN001”和“26 宁夏国资 MTN001”，募集资金已按指定用途使用完毕，“24 宁夏国资 MTN002”在付息日正常付息，剩余 2 只尚未到付息日。

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
26 宁夏国资 MTN001	10.00	10.00	2026/02/02	3 年
25 宁夏国资 MTN001	10.00	10.00	2025/10/20	3 年
24 宁夏国资 MTN002	5.00	5.00	2024/11/06	5 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升压。工企利润高位增长，“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、行业及区域环境分析

1 行业分析

地方产业投资与运营企业（以下简称“产投企业”）系由地方政府实际控制，贯彻落实地方政府战略意图，主要承担促进区域产业发展、提供公共产品和服务、保障和改善民生、盘活区域资源、推动产业转型升级等职能的企业。地方产业投资与运营行业（以下简称“产投行业”）关系国计民生和经济发展，在区域民生保障和产业发展方面发挥着重要作用。

2025 年，我国宏观经济平稳运行，积极财政政策与适度宽松货币政策协同发力，为产投行业提供了稳定的宏观环境。产投企业承担民生保障与产业投资相关职能，业务布局涵盖公用事业运维、保障性住房建设运营、区域交通运营、水利与能源项目建设运营、城市更新、生态环保、康养服务、产业园区投管、城市资产运营、国有资源特许经营、国有资本运营及产业配套服务等领域。随着地方一揽子化债政策落地、行业监管规则持续完善，产投行业整体运行趋于稳健。2025 年，产投企业债务增速边际放缓，但规模仍在扩张，杠杆水平持续上升但整体可控，区域分化显著。现金类资产对短期债务的覆盖偏弱，企业经营性现金流的覆盖能力有限，高度依赖外部筹资来维持资金平衡。受益于宽松的货币环境，综合融资成本稳步下行，但区域差异仍存。

展望 2026 年，积极财政政策将延续，财政金融协同发力，产投企业再融资环境保持平稳，行业地位稳固，整体信用风险较低，评级展望稳定。作为“十五五”开局之年，行业进入结构调整与转型提质关键阶段，发展机遇与经营风险并存。产投企业需持续聚焦核心主业、合理管控债务规模、提升自身造血能力、完善风险防控体系，加快由规模扩张向质量提升与价值增长转变，保障行业中长期稳健可持续发展。完整版行业分析详见[《地方产业投资与运营行业信用风险分析报告（2026 年 5 月）》](#)。

2 区域环境分析

2023—2025 年，宁夏经济发展保持良好增速，但经济总量在全国排名相对落后；公司核心业务涉及区域重大基础设施及重要民生工程，在区域经济建设中地位显著。

公司控股经营的发电供热、供水和铁路运输业务均在宁夏回族自治区内；同时，公司是宁夏铁路建设融资平台和项目建设主体。

2023—2025 年，宁夏分别实现地区生产总值 5314.95 亿元、5520.18 亿元和 5696.49 亿元，同比增速分别为 6.6%、5.5%和 5.3%。2025 年，宁夏实现地区生产总值 5696.49 亿元，经济总量稳步扩容，增长 5.3%，增速保持全国中上游水平；第一、二、三产业增加值分别增长 6.0%、5.2%、5.2%，第一产业增速持续领跑全国，二、三产业平稳协同增长；全社会固定资产投资同比增长 6.0%，其中工业投资增长 18.5%、新能源投资大幅提速，民间投资同比下降 20.9%，占固定资产投资比重回落；地方一般公共预算收入 540.57 亿元，同比增长 4.6%，其中税收收入 387.40 亿元、增长 7.9%，税收占比 71.7%，收入质量有所优化。

宁夏能源与矿产储备禀赋突出，在保障国家能源安全、推进全国绿色低碳转型中具备不可替代的战略地位。全区煤炭探明储量 310 亿吨，宁东煤田为全国 14 个亿吨级煤炭基地之一，2025 年全区煤炭年产量突破 1 亿吨，宁东基地产量占全区总产量 70%以上。新能源领域风光资源富集，年末全区可再生能源装机容量 5796.01 万千瓦，占电力总装机比重 63.6%，单位国土面积新能源开发强度稳居全国首位；依托宁电入湘特高压通道全面投运，全年外送绿电 289 亿千瓦时，跨区绿电输送规模大幅提升。矿产资源方面，石膏保有储量位居全国第一，石英砂、石灰岩等非金属矿产储量充足，有力支撑新型建材、精细化工产业持续壮大。宁夏依托区位优势、光热气候独特、能源资源富集、产业辨识度高的比较优势，聚力做强“六新六特六优”现代化产业体系。新型材料、清洁能源、装备制造、数字信息、现代化工、轻工纺织“六新”产业新质生产力加速释放；葡萄酒、枸杞、牛奶、肉牛、滩羊、冷凉蔬菜

“六特”产业全部入选国家级特色产业集群，品牌优势持续放大；文化旅游、现代物流、现代金融、健康养老、电子商务、会展博览“六优”现代服务业提质扩容，产业协同发展格局加快成型。

六、控股产业布局及子公司概况

1 业务概况

2025 年，公司营业总收入有所增长，受房地产开发业务成本升高及工程劳务项目盈利水平差异等因素影响，综合毛利率及毛利润同比下降幅度较大。

公司业务仍主要涉及发电供热、供水、铁路运输和工程劳务等领域。同时，公司是宁夏铁路建设融资平台和项目建设主体，并以参股方式重点投资宁夏煤业公司。

2025 年，公司营业总收入同比增长 14.86%。其中，工程劳务业务收入同比增长 30.02%，主要系新增承接沙坡头灌区现代化改造工程等灌区改造项目，以及光伏新能源和火电项目开工建设所致；其他业务收入同比增长 29.71%，主要系新增煤炭销售和光伏材料销售等业务所致，其他业务主要包括高铁综合开发收入、物流、煤炭销售、光伏材料销售、排水、燃气等；发电供热、铁路运输和供水业务收入变化不大。

2025 年，公司综合毛利率同比下降 5.99 个百分点。其中，铁路运输业务毛利率同比下降 10.01 个百分点，主要系更新改造项目固定资产报废所致；工程劳务业务毛利率同比下降 8.10 个百分点，主要系新中标项目尚未达到确认条件、存量项目结算盈利水平存在差异所致；其他业务毛利率同比下降 8.26 个百分点，主要系房地产开发业务消纳以前年度车位成本所致；发电供热和供水业务毛利率同比变化不大。受上述因素影响，公司毛利润同比减少 20.38%。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.10%至 27.68 亿元，主要系发电供热业务、工程劳务业务等收入增加所致；综合毛利率同比下降 2.57 个百分点至 15.87%，主要系工程劳务及房地产开发业务成本增幅较大所致。

图表 2 • 2024—2025 年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		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发电供热	30.55	28.38%	26.39%	31.85	25.76%	26.39%
铁路运输	13.19	12.25%	26.97%	13.12	10.61%	16.96%
供水业务	16.32	15.16%	25.96%	16.89	13.66%	26.42%
工程劳务	17.29	16.06%	15.36%	22.48	18.18%	7.26%
其他	30.29	28.14%	8.27%	39.29	31.78%	0.01%
合计	107.64	100.00%	19.52%	123.63	100.00%	13.53%

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 重要经营主体及参股公司

跟踪期内，宁夏铁投、宁夏电投和宁夏水务集团是公司主要的资产主体，重要参股企业宁夏煤业公司是公司主要利润来源。2025 年，宁夏电投盈利水平有所提升，宁夏铁投亏损规模扩大，控股产业形成的经营性利润同比下滑幅度较大，利润主要来自参股公司贡献的投资收益。

各板块经营主体方面，2025 年，受益于煤价下行、新能源电力增收等，宁夏电力投资集团有限公司（以下简称“宁夏电投”）净利润同比有所增长；受包银铁路（银惠段）开通增加铁路项目运营亏损影响，宁夏铁路投资有限责任公司（以下简称“宁夏铁投”）当期延续亏损且亏损有所扩大；受益于煤化工满产高附加值产品增收以及产销协同对冲煤价波动，参股公司宁夏煤业公司净利润同比有所增长；受基建投入、折旧与财务费用攀升等因素影响，宁夏水务集团有限公司（以下简称“宁夏水务集团”）净利润同比显著下降；虽铁路运输业务毛利率下降，但投资收益增加，西部创业净利润同比小幅增长；受益于电解铝销售均价抬升、原材料氧化铝价格大幅下行，国家电投集团宁夏能源铝业有限公司（以下简称“宁夏铝业公司”）净利润同比显著增长。

图表 3 • 公司下属主要经营主体及参股公司 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

企业名称	企业性质	所在业务板块	表决权比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
宁夏电力投资集团有限公司	子公司	发电供热	100.00%	281.33	55.66	32.07	4.05	2.77
西部创业	子公司	铁路运输	17.19%	70.34	63.35	13.29	2.93	2.63
宁夏水务集团有限公司	子公司	供水、工程劳务	100.00%	239.40	62.28	50.18	0.16	1.34
宁夏铁路投资有限责任公司	子公司	铁路投资建设	100.00%	389.95	294.36	2.54	-6.03	-3.25
宁夏煤业公司	参股公司	煤炭、炼油化工	49.00%	1180.97	589.38	539.48	48.25	43.76
国家电投集团宁夏能源铝业有限公司	参股公司	铝产品等	23.95%	208.27	138.31	207.46	31.19	9.66
合并	--	--	--	1512.71	819.05	123.63	29.32	23.07

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为宁夏政府出资设立的国有独资企业，仍主要承担自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务，是宁夏铁路建设投融资主体，在供水、供热和铁路运输领域区域专营优势显著，重要参股企业宁夏煤业公司和宁夏铝业公司处于细分行业领先地位，公司整体竞争优势突出。

公司作为宁夏政府出资设立的国有独资企业，主要承担自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务。截至 2025 年底，公司拥有自来水厂 75 座，管网长度 30822 公里，供水能力 273 万吨/日，供水区域覆盖宁东能源化工基地、上海庙红墩子工业园区、太阳山工业园区、红寺堡城区、固原市区、西吉县城、中宁县城、海原县新区、同心县东部等区域。截至 2025 年底，公司电力业务总装机容量 530.65 万千瓦，其中，火电装机容量 110.80 万千瓦，占比 20.88%；风力发电装机总量 34.85 万千瓦，占比 6.57%；太阳能装机容量 385 万千瓦，占比 72.55%；供热面积为 3876 万平米，约占银川市供热面积的 30%，供热管网 241 公里。

公司铁路运输业务的运营主体为西部创业全资子公司宁夏宁东铁路有限公司（以下简称“宁东铁路”）。西部创业是宁夏区属国有 A 股上市公司，是宁夏首家同时拥有 2 家“4A 级物流企业”“全国商贸物流重点联系企业”“自治区重点物流企业”称号的企业。宁东铁路运营里程 315 公里，总延展长 642 公里，基本形成具备 3 大外运出口的“半环形”铁路网；作为宁东能源化工基地内唯一一家地方铁路公司，拥有稳定的大型煤炭、电力、化工等企业客户；宁东能源化工基地是国家重要的大型煤炭生产基地，与陕西榆林、内蒙古鄂尔多斯共同构成国家能源“金三角”，已成为西北首个产值过千亿元的化工园区。相对于公路运输，铁路运输具有运能大、能耗低、全天候、效率高、安全、稳定、可靠等优势，在宁东能源化工基地运输业务领域有着不可替代的作用。

公司履行宁夏铁路项目建设投融资主体职责，已开通运营 4 条铁路。其中，2019 年 12 月 29 日，宁夏首条高铁银川至吴忠至中卫高铁正式开通运营；中卫至兰州铁路（以下简称“中兰铁路”）和银西高铁分别于 2022 年 12 月 26 日和 2022 年 12 月 29 日正式开通运营；2025 年 12 月 23 日，包头至惠农铁路项目宁夏段已随主线开通运营。截至 2025 年底，公司在建铁路项目主要为银川至巴彦浩特铁路支线项目，投资金额合计 27.80 亿元，已累计投资 17.05 亿元，资本金已完全到位。

参股企业方面，截至 2025 年底，公司分别持有宁夏煤业公司和宁夏铝业公司 49.00%和 23.95%股权。其中，宁夏煤业公司是国家能源集团与宁夏回族自治区合资组建的大型综合能源企业，其自产商品煤连续 10 年保持 6000 万吨以上规模，占宁夏总产量的 70%以上，核定产能 8240 万吨/年，在技术、资源、产业协同等方面具有显著优势。宁夏铝业公司构建了以“煤-电-铝-深加工”的全产业链体系，拥有火电装机 171 万千瓦，通过直连直供模式为电解铝生产提供低成本电力；布局风电 84.65 万千瓦、光伏 17.04 万千瓦。2025 年，宁夏煤业公司权益法下确认的投资收益为 23.71 亿元，是公司利润的重要来源。

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 5 月 21 日，公司本部信贷信息无关注或不良记录。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，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（二）管理水平

根据公司 2025 年 8 月公告，公司新增李日龙为董事并接任总经理，陈志磊不再任职总经理职务；新聘任雷建武、赵恩慧为公司外部董事。外部董事勾红玉于 2025 年 11 月退休，职工董事刘汉立于 2026 年 5 月调离。截至 2026 年 5 月底，公司董事会共 7 名董事，含 5 名外部董事。跟踪期内，公司内部管理制度连续，根据《宁夏回族自治区机构改革方案》的要求，仍不设立外部监事。

李日龙，1968 年生，硕士学历，2014 年 12 月至 2021 年 10 月，先后在中国大唐集团公司宁夏分公司及下属公司任职；2021 年 10 月至 2025 年 7 月，担任宁夏电投党委副书记、总经理职务，2025 年 8 月至今，担任公司党委副书记、董事、总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

（1）发电供热业务

2025 年，公司发电供热业务收入同比有所增长，仍主要来自火力发电和供热业务，下游结算方式以现金和预收款结算为主，能够贡献稳定的现金流。联合资信关注到，随着灵武 100 万千瓦光伏项目和盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目等集中并网发电，太阳能发电装机容量显著提升，带动光电发电量和上网电量显著增长，但随着新能源电量全面参与市场化交易，若后续项目消纳水平、市场交易电价或设备利用效率低于预期，可能导致项目营业收入和经营现金流不及预期。

公司发电供热业务的运营主体为宁夏电投，收入仍主要来自火力发电及供热业务。2025 年，宁夏电投发电供热业务收入同比增长 4.26%，主要系太阳能发电收入增加所致；净利润同比增长 46.21%，主要系煤价下行、新能源电力增收等因素影响所致。具体来看，火力发电、风力发电和供热业务收入同比变化不大；随着灵武 100 万千瓦光伏项目和盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目等投入运营，太阳能发电收入同比有所增长；储能收入小幅增长，主要系电网互联互通和电力调峰背景下，新型储能装机量增长所致。

图表 4 • 发电供热业务收入构成（单位：万元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
火力发电	1833484	166460	163442
风力发电	29210	26259	25984
太阳能发电	10273	11618	29040
供热	90526	93066	91101
储能	1244	8128	8973
合计	314600	305532	318540

注：供热收入中含有工业蒸汽收入，图表 3 中计入了其他收入
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

火力发电与供热

公司火力发电和供热采用热电联产的生产模式。截至 2025 年底，宁夏电投拥有发电机组 4 台，总装机容量 110.80 万千瓦，供热面积为 3876 万平方米，供热管网 241 公里。

图表 5 • 2023—2025 年供热面积及管网铺设情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
供热面积（万平方米）	3628	3755	3876
供热管网（公里）	250	250	241

注：2025 年供热管网因统计方式调整，数据有所变化
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

在原材料采购方面，主要原材料为煤炭（电煤/标煤）。电煤外部采购采取统购煤+自主招标采购方式，主要运输方式为铁路和公路运输，主要供应商为宁夏煤业公司等，结算方式以银行承兑汇票为主，结算周期一般为 3 个月左右。2025 年，宁夏电投通过宁夏煤业公司的采购量在总煤炭采购量中占比为 16.30%（上年占比为 13.71%）。采购量和采购价格方面，2025 年，宁夏电投折合成标煤采购量同比增长，煤炭采购总平均价格延续下降趋势。

图表 6 • 2023—2025 年煤炭采购情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年
煤炭采购总量（万吨）	366.00	343.39	360.19
煤炭采购总平均价格（元/吨）	494.03	391.69	333.45

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

发电上网方面，2025 年，受区域用电量小幅增加影响，宁夏电投发电量和上网电量均有所增长。公司上网电价系根据《国家发展改革委关于调整西北电网电价的通知》和《关于暂时调整我区火力发电企业上网电价的函》（宁价商发〔2011〕51 号）确定。2025 年，宁夏电投平均上网电价小幅下调，供电标准煤耗小幅增长。宁夏电投发电业务收入全部来自西北电网公司，西北电网公司每个月与公司进行结算，结算方式以现金为主。

图表 7 • 宁夏电投部分热电生产、销售指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年
发电设备平均利用小时（时）	5235	4607	4759
供电标准煤耗（克/千瓦时）	290.89	294.52	295.34
发电量（亿千瓦时）	57.59	50.67	52.35
上网电量（亿千瓦时）	50.68	42.39	44.86
平均上网电价（元/千瓦时）	0.34	0.31	0.31
产能利用率	91.27%	91.13%	86.53%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

供热业务方面，公司主要为银川市居民及企事业单位提供冬季采暖供热服务，供热区域包括银川市西夏区和金凤区。供热业务以提供居民供热为主，2025 年居民、工业供热量占比分别为 72.53%和 27.47%。2025 年底，公司供热产能保持稳定，供热量小幅下降；受煤炭成本下降影响，公司平均供热成本同比有所下降。

在供热费收取方面，根据银川市发改委《关于调整银川市城市供热价格的通知》（银发改发〔2019〕311 号）文件，公司收费标准为，居民住宅 4.9 元/平方米·月；办公楼 6.9 元/平方米·月；商业用房 7.8 元/平方米·月。公司供热业务主要结算模式为通过小区物业及其他代理机构代缴费模式向居民及企业收取，供热费采用预缴款形式，一般在采暖周期前，预先收取 4 个月左右的供热费，结算方式为现金支付。

图表 8 • 公司供热业务数据

指标	2023 年	2024 年	2025 年
供热产能（万吉焦）	1814.00	1814.00	1814.00
供热量（万吉焦）	1262.61	1206.78	1182.55
其中：居民	893.93	858.00	857.67
工业	368.68	348.79	324.88
产能利用率	70.98%	66.52%	65.67%
平均供热价格（元/吉焦）	43.92	37.00	37.00
平均供热成本（元/吉焦）	46.59	36.61	35.36

注：供热收入按供热面积核算

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

风力发电

公司从事风力发电的经营主体为宁夏电投下属全资子公司宁夏电投新能源有限公司（以下简称“电投新能源”）和宁夏电投灵武风力发电有限公司。

截至 2025 年底，公司拥有风机 149 台，风电装机总量 34.85 万千瓦时，较去年底保持稳定。公司风力发电产生的发电量全部并网国家电网，国家电网公司每个月与公司进行结算，结算方式以现金为主。风力发电销售区域以宁夏为主，外送销售集中在山东、浙江、湖北、重庆、上海、江西等地。定价机制主要在火电标杆电价基础上，通过竞价或者挂牌定价确定。

2025 年，公司风电发电量和上网电量同比分别增长 9.83%和 10.80%，但平均上网电价有所下降，主要系通过集中竞价方式中标的电价降低所致。

图表 9 • 公司风电业务情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
风电上网电量（万千瓦时）	62609	54938	60873
风电发电量（万千瓦时）	66538	58627	64391
平均上网电价（元/千瓦时）	0.53	0.55	0.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

太阳能发电

公司太阳能发电业务的运营主体为宁夏电投的全资子公司电投新能源及宁东公司。截至 2025 年底，光伏发电机组的总装机容量为 385 万千瓦，较上年底增加 342 万千瓦，主要系灵武 100 万千瓦光伏项目、盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目和中卫迎水桥 350MW 风光同场一期项目投产所致。其中，电投新能源一期 1 万千瓦项目于 2011 年 1 月竣工，核准电价为 1.15 元/千瓦时；二期 2 万千瓦项目于 2014 年 3 月投入运营，核准电价为 1.00 元/千瓦时；三期 10 万千瓦项目于 2021 年 4 月投入运营，该项目位于宁夏吴忠太阳山开发区，核准电价为 0.27 元/千瓦时；宁东公司一期 20 万千瓦项目于 2023 年 5 月竣工，平价上网，无电价补贴。灵武 100 万千瓦光伏项目于 2025 年 6 月投入运营，年均发电量约 21 亿千瓦时，无固定标杆电价，电量参与绿电直供、中长期交易，机制电量统一竞价结算；盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目于 2025 年 6 月投入运营，年发电量约 22.5 亿千瓦时，面向区内高耗能企业供应平价绿电，通过市场化交易形成实际结算电价，竞价上限 0.2595 元/千瓦时；中卫迎水桥 350MW 风光同场一期项目于 2026 年 3 月投产，年均发电量 6.85 亿千瓦时，无标杆电价，电量供给区内高耗能企业并参与绿电直供、中长期交易，纳入统一竞价体系，竞价上限 0.2595 元/千瓦时。

2025 年，随着灵武 100 万千瓦光伏项目、盐池高沙窝 92 万千瓦光伏项目和和中卫迎水桥 350MW 风光同场一期项目集中投入运营，公司光伏装机容量大幅增长，但受新增项目年中并网、投产爬坡以及市场交易电价下降等因素影响，平均上网电价由 0.22 元/千瓦时降至 0.16 元/千瓦时，短期（1-2 年）内项目收益暂无法覆盖债务利息支出。随着宁夏新能源电量全面参与市场化交易，若后续项目消纳水平、市场交易电价或设备利用效率低于预期，可能导致项目营业收入和经营现金流不及预期，导致投资回收期延长，并加大折旧及财务费用对利润的侵蚀。考虑到公司新能源项目集中建设形成的资本支出及融资需求较大，需持续关注新增项目实际投资额、投产进度、利用小时、市场化结算电价、项目资本金收益率及经营现金流对债务本息的覆盖情况。

图表 10 • 公司光伏发电业务情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
光电上网电量（万千瓦时）	21240	60890	180926
光电发电量（万千瓦时）	21858	63510	186362
发电设备利用小时（小时）	1681	1477	1191
平均上网电价（元/千瓦时）	0.36	0.22	0.16

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）铁路运输业务

2025 年，公司铁路运输业务收入保持稳定，下游集中度高，业绩易受煤炭行业 and 客户需求变化影响。

宁东铁路收入主要来源于运费、杂费和代维代管费。宁东铁路运输的货物包括煤炭、油品、煤化工产品等，主要运输货品为煤炭。2025 年，宁东铁路货物周转量及货物运输量均小幅增长，公司铁路运输业务收入保持稳定。

图表 11 • 公司主要货运业务指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年
货物运输量（万吨）	6621	7223	7505
其中：煤炭	6041	6700	6999
货物周转量（万吨公里）	342603	397290	400679

注：货物运输量是指一定时期内铁路运输的货物吨数；货物周转量是指在一定时期内，铁路运输实际运送的货物吨数和它的运输距离的乘积

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

作为地方铁路，铁路运输价格由宁夏政府调控。2025 年，宁东铁路主要客户中，宁夏煤业公司销售额占 93.92%（同比升高 28.29 个百分点），铁路运输业务客户集中度高。在结算方面，宁夏煤业公司具有较强的议价能力，结算方式采用银行票据结算，账期通常在 1 个月左右；其他客户通常采取预付款和协议单位定期付款相结合的模式，以银行转账或现金方式结算。

（3）供水业务

2025 年，公司供水业务收入小幅增长；该业务具有一定社会公益特征，公司定价自主性较弱。

公司供水业务运营主体主要为宁夏水投及其下属企业。2025 年，公司供水业务收入同比增长 3.49%，以工业供水为主，占比为 57.49%。其中，居民售水量下降 23.86%，主要系规范工业园区居民与企业用水口径、部分居民用水规范划分至工业类以及部分区域常住人口下降所致。自来水定价方面，供水行业具有一定社会公益特征，公司对定价的自主性较弱。同时，各区域实行的水价各异，如宁东地区，依据宁东管（经）（2024）7 号文件要求，在工业用水单价 2.8 元/方的基础上调增至 2.95 元/方；按照卫发改规发（2023）1 号文件规定，沙坡头区城区内特种行业用水定额内由 10 元/方调整为 15 元/方。从收入结算模式来看，公司水费收入主要是通过银行及其他代收机构进行收取，结算周期为两个月，收取方式以现金为主，部分单位通过银行转账方式支付。

图表 12 • 公司供水及售水情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
自来水厂数量（个）	60	65	75
供水管网（公里）	28593	28779	30822
供水能力（万吨/日）	233	291	292
供水总量（万吨）	47676	54592	52922
售水总量（万吨）	45711	52967	47899
其中：工业	24470	27439	27866
居民	12991	20617	15697
其他	8250	4911	4336

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）工程劳务业务

公司主要承接宁夏地区水利水电、光伏新能源及火电工程施工项目；2025 年，因新签合同增加，公司工程劳务业务收入有所增长。

公司工程劳务业务的运营主体主要为水发集团和宁夏水投下属子公司宁夏回族自治区水利水电工程局（以下简称“工程局”），主要从事水利施工及房屋建筑领域的工程服务。2025 年工程劳务业务收入同比增长 30.02%，主要系一方面承接了水利厅青铜峡灌区现代化改造工程、沙坡头灌区现代化改造工程等灌区改造项目，另一方面，光伏新能源及火电项目集中开工建设所致。

新签合同方面，2025 年，宁夏水务集团西部云基地等项目配套资金逐步落实到位，新签合同金额及数量同比均大幅增加。回款方面，在签订合同之后，业主预先支付一定比例的预付款；在项目建设过程中，按照完工百分比要求业主支付项目进度款。项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%~10%的工程款作为质量保证金，预留期通常为 1~2 年。

图表 13 • 近年新签合同情况（单位：万元、个）

指标	2023 年	2024 年	2025 年
新签合同金额	120895	289849	689152
新签合同数量	92	110	120
在建金额	36303	100844	151838

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（5）铁路建设

公司作为宁夏铁路项目建设投融资主体，能够获得财政拨付资金支持，融资压力可控。

宁夏政府《关于加快推进铁路建设的若干意见》（宁政发〔2015〕90 号）文件明确了公司作为自治区铁路建设投融资和项目推进主体的重要身份。公司铁路建设的出资主体主要为控股子公司宁夏铁投，宁夏铁投成立于 2015 年，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）对宁夏铁投的股权出资款为 57 亿元；2016 年 5 月宁夏铁投通过 PPP 模式、经公开招标引入中国铁建股份有限公司（以下简称“中铁建”）作为社会资本投资人，引入社会资本 22 亿元；公司对上述股权融资承担分期回购义务，国开基金对宁夏铁投的股权回购期限为 20 年，国开基金每年获得 1.20%或 2.8%的收益；中铁建对宁夏铁投下属宁夏城际铁路有限责任公司（以下简称“城际公司”）的股权回购期限为 20 年，利率 4.41%。根据《自治区财政厅关于批复宁国运申请拨补铁路建设资金的函》

（宁财（预）函（2015）244号），宁夏回族自治区财政承诺自2015年起每年向公司拨付10亿元资本金用于铁路建设，包括用于回购国开基金股权。2024年底，公司已完成对中铁建投持有城际公司的股权回购，公司对城际公司持股比例变更为59.28%。2025年6月3日，公司完成对国开基金股权回购，公司对宁夏铁投持股比例变更为100%。

具体铁路建设项目方面，吴忠至中卫城际铁路和中兰铁路分别于2019年12月29日和2022年12月26日正式开通运营，纳入公司合并范围，由城际公司运营。包头至惠农铁路项目宁夏段已随主线于2025年12月23日开通运营，由城际公司运营。2025年，城际公司实现收入2.54亿元（2024年为2.36亿元），净利润为-6.12亿元（2024年为-3.27亿元）。银西高铁已于2022年12月29日开通，公司将宁夏铁投持有的银西铁路有限公司（以下简称“银西铁路公司”）27.59%股权作为其他权益工具投资核算。

截至2025年底，公司在建铁路项目主要为银川至巴彦浩特铁路支线项目，投资金额合计27.80亿元，已累计投资17.05亿元，后续仍需投资10.75亿元，资本金已完全到位。银川至巴彦浩特支线自银川站引出，至内蒙古自治区阿拉善左旗巴彦浩特镇。新建线路110.6公里，设站2座（不含银川站），其中宁夏境内36.688公里。同步建设银川地区上行疏解线3.5公里，改建包兰线1.73公里。设计等级为Ⅰ级，正线数目为单线，设计速度200公里/小时，建设总工期4年。

图表14 • 截至2025年底公司主要在建铁路项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资主体	建设周期	项目总投资	自有资金	外部融资	累计投资	资本金到位情况	2025年投资计划
1	银川至巴彦浩特铁路支线项目	宁夏城际铁路有限责任公司	2022—2026	27.80	27.80	--	17.05	17.25	5.66
合计				27.80	27.80	--	17.05	17.25	5.66

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（6）产业投资

公司投资收益对利润影响大，且主要来自宁夏煤业公司的股权投资收益。2025年，宁夏煤业公司净利润同比有所增长，对公司利润贡献仍处于高水平。

公司投资收益对利润的影响很大，且主要来自宁夏煤业公司（持股比例49%）的股权投资收益，因此宁夏煤业公司的经营业绩对公司盈利水平影响大。此外，宁夏煤业公司是公司子公司西部创业的主要客户，2025年关联交易规模同比下降主要系西部创业供应链贸易服务暂停开展以及煤炭价格下降所致；同时，宁夏煤业公司也是公司子公司西夏热电的主要原煤供应商，对公司铁路运输业务和发电供热业务影响较大。

宁夏煤业公司是宁夏回族自治区内唯一的煤炭生产、加工及深加工特大型企业，在区域市场处于主导地位，资源优势明显。宁夏煤业公司主营业务包括煤炭开采洗选和煤化工板块。2025年，受益于煤化工满产高附加值产品增收以及产销协同对冲煤价波动，宁夏煤业公司净利润同比有所增长。

图表15 • 2023—2025年宁夏煤业公司贡献的投资收益及关联交易情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年
公司利润总额	21.92	25.68	31.35
公司投资收益	23.86	22.71	31.82
宁夏煤业公司贡献的投资收益	21.01	21.02	23.71
西部创业向宁夏煤业公司提供铁路运输服务等关联交易规模	12.34	6.98	1.09
宁夏电投向宁夏煤业公司购煤等关联交易规模	9.42	2.69	1.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（7）在建项目

公司在建项目以热电及煤电项目为主，未来投资规模较大。

公司在建项目（除铁路建设项目外）主要为热电及煤电项目，未来投资规模较大；相关项目主要通过外部融资募集建设资金。其中，石嘴山2×660MW超临界热电项目建设2台660MW间接空冷燃煤热电联产机组，同步配套建设脱硫、脱硝、除尘及废水全循环回用环保设施，两机组分别于2027年7月和9月投产，建成后年均发电量56.76亿千瓦时，具备400吨/小时工业供汽能力、910MW采暖供热能力，可研测算年平均净利润2.07亿元；宁夏电投永利2×66万千瓦煤电项目建设2台660MW超超临界一次再热间接空冷燃煤发电机组，同步配建分布式光伏，规划两机组分别于2026年10月末和12月末并网，项目建成后年均发电量72.6亿千瓦时，可研测算年平均净利润1.12亿元。但随着宁夏新能源电量全面参与市场化交易，若后续项目消纳水平、市场交易电价

或设备利用效率低于预期，可能导致项目营业收入和经营现金流不及预期，需关注未来项目资本金收益率及经营现金流对债务本息的覆盖情况。

图表 16 • 截至 2025 年底公司主要在建工程（除在建铁路项目外）情况（单位：亿元）

序号	项目名称	投资主体	建设周期	项目总投资	自有资金	外部融资	累计投资	资本金到位情况	2025 年投资计划
1	石嘴山 2×660MW 超临界热电项目	宁夏电投	2.5 年	53.34	10.67	42.67	3.23	0.62	24.41
2	宁夏电投永利 2×66 万千瓦煤电项目	宁夏电投	2 年	56.34	11.34	45.00	19.56	4.14	22.00
合计				109.68	22.01	87.67	22.79	4.76	46.41

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 未来发展

公司为地方国有资产管理运营平台，未来发展规划明确。

未来，公司将按照宁夏国资委授予的职能，根据国家和宁夏经济发展战略、产业政策和区域经济布局政策，坚持以经济效益为中心，资本经营为重点，充分发挥国有资本导向作用，促进自治区国有企业改革重组和国有经济结构与布局的战略性调整；大力加强与金融机构和中介机构的业务交流与融合，围绕自治区内基础性、资源型产业和金融、高科技项目，选择其中投资额较大、准入门槛较高、有稳定回报的予以投资；努力发展与境内外战略投资者的合作领域，积极开拓融资途径，为产业投资、产业调整及资本运营筹集资金。针对公司资产证券化率较低、资本运作能力不强等问题，公司将继续采取自治区属优质国有资产注入和置换存量股权、跨集团整合、上市重组、国有产权和资产处置、适当参股投资有发展前景的民营企业等资本运作方式，盘活国有资产、增加公司资产规模和质量、稳步提升整体实力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（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。

2024 年，公司新纳入合并范围的主体 18 家，其中新设 10 家，并购 3 家，新并入 1 家（宝塔实业股份有限公司（现已更名为新能股份）），非同一控制下企业合并 4 家；不再纳入合并范围的主体 2 家，其中注销 1 家，破产清算 1 家。2025 年，公司新纳入合并范围的主体 14 家，不再纳入合并范围的主体 7 家，其中注销 5 家，股权转让 1 家，对赌方回购 1 家。整体看，新增及减少主体相对公司整体规模较小，公司财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底显著增长，资产构成仍以非流动资产为主，非流动资产主要由宁夏煤业公司和宁夏铝业公司股权、固定资产和在建工程等构成；整体资产受限比例很低。

截至 2025 年底，公司资产总额较上年底增加 312.03 亿元，增幅为 25.99%，主要系货币资金增加、新能源及火电项目建设完工转固带动固定资产增加，宁夏煤业公司股权确认投资收益增加所致。

截至 2025 年底，公司货币资金较上年底增长 57.53%，主要系政府拨付铁路建设资金以及债务融资增加所致；其他权益工具投资较上年底变化不大，主要为对银西铁路有限公司的投资，年末余额 79.13 亿元，占比为 88.83%；长期股权投资主要由宁夏煤业公司 274.42 亿元和宁夏铝业公司 10.37 亿元等构成，当期权益法核算的长期股权投资收益为 29.68 亿元，主要来自宁夏煤业公司 23.71 亿元和宁夏铝业公司 4.44 亿元，本期暂无分红；固定资产（合计）较上年底增长 31.54%，主要系光伏新能源及火电项目建设完工转固所致，主要由房屋及建筑物（占 26.75%）、机器设备（占 33.19%）和其他（占 36.91%）构成；在建工程（合计）较上年底增长 15.64%，主要系铁路项目、光伏新能源项目及火电项目等建设投入增加所致，主要包括银川至巴彦浩特支线项目 15.97 亿元、中卫专用线 11.52 亿元、宁夏电投永利 2X66 万千瓦煤电项目 12.99 亿元、石嘴山 2X660MW 超临界热电项目 3.23 亿元、宁国运盐池惠安堡 85 万千瓦光伏复合项目建设 1.67 亿元等；无形资产较上年底增长 22.92%，主要系特许权、采矿权增加所致，主要由土地使用权（占 51.89%）、特许权（占 32.31%，吴忠至中卫铁路等特许经营权）和采矿权（占 7.07%）构成。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 0.91%，资产规模和结构较上年底变化不大。

图表 17 • 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	199.03	16.58%	272.30	18.00%	264.16	17.31%
货币资金	104.09	8.67%	163.96	10.84%	148.89	9.75%
非流动资产	1001.66	83.42%	1240.41	82.00%	1262.25	82.69%
其他权益工具投资	88.43	7.36%	89.08	5.89%	89.07	5.84%
长期股权投资	265.65	22.12%	296.17	19.58%	304.99	19.98%
固定资产（合计）	452.40	37.68%	595.10	39.34%	605.36	39.66%
在建工程（合计）	77.76	6.48%	89.92	5.94%	101.89	6.68%
无形资产	55.55	4.63%	68.28	4.51%	69.55	4.56%
资产总额	1200.68	100.00%	1512.71	100.00%	1526.40	100.00%

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产占总资产的 0.89%，受限比例很低。

图表 18 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	4.45	保证金、司法冻结等
应收账款	3.21	借款质押
存货	4.24	借款抵押
固定资产	1.55	借款质押
合计	13.45	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，受益于宁夏财政厅拨付铁路建设资金及经营利润积累，公司所有者权益同比有所增长，实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性较强。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 14.32%。其中，资本公积较上年底增加 69.39 亿元，增幅为 53.26%，主要系宁夏财政厅拨付铁路建设资金增加资本溢价 66.00 亿元以及拨付 2024 年国有资本经营预算资金 0.50 亿元等因素影响所致；未分配利润较上年底增加 23.38 亿元，增幅为 32.25%；少数股东权益较上年底减少 13.95 亿元，降幅为 7.09%，主要系合并范围变化所致。同期末，所有者权益中归属于母公司所有者权益占比为 77.69%，少数股东权益占比为 22.31%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的比例为 36.63%、24.38%和 11.71%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.34%，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，项目建设投入带动公司负债及债务规模较上年底显著增长，期限仍以长期债务为主，债务负担可控。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增加 209.42 亿元，增幅为 43.25%，主要系有息债务规模增加所致。

截至 2025 年底，公司全部债务为 497.99 亿元，较上年底增长 54.95%，主要系新能源及火电项目建设投入所致；占同期末负债总额的 71.79%，其中银行借款约占 77.56%、发行债券约占 10.74%；2025 年综合融资成本约为 2.18%。债务期限结构方面，短期债务占 24.40%，较上年底有所下降。其中，短期借款主要由保证借款（占 43.23%）和信用借款（占 55.04%）构成；长期借款主要由信用借款（占 48.25%）和质押借款（占 32.10%）构成。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 45.86%、37.81%和 31.49%，较上年底分别升高 5.52 个百分点、6.84 个百分点和 7.80 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 0.39%；随着长期债务的比重增加，非流动负债占比升高至 74.11%。

图表 19 • 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	193.45	39.95%	235.47	33.95%	180.32	25.89%
短期借款	38.61	7.97%	83.28	12.01%	52.03	7.47%
应付账款	50.08	10.34%	83.48	12.04%	72.14	10.36%
非流动负债	290.80	60.05%	458.20	66.05%	516.05	74.11%
长期借款	181.50	37.48%	283.30	40.84%	333.91	47.95%
应付债券	22.43	4.63%	40.11	5.78%	49.70	7.14%
长期应付款（合计）	29.03	6.00%	75.40	10.87%	73.94	10.62%
负债总额	484.25	100.00%	693.66	100.00%	696.37	100.00%

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入规模有所增长，综合毛利率显著下降；受宁夏煤业公司和宁夏铝业公司业绩向好影响，公司投资收益同比显著增长，是利润总额的主要来源，未来需关注煤炭行业周期性波动等因素对公司盈利稳定性的影响。整体看，公司盈利指标表现强。

2025 年，公司营业总收入同比增长 14.86%，受铁路运输业务、工程劳务业务及其他业务毛利率下降影响，综合毛利率同比下降 5.99 个百分点；同期，公司期间费用总额同比增长 10.89%，主要系财务费用增加所致，对利润影响较大。投资及其他收益方面，2025 年，受宁夏煤业公司和宁夏铝业公司业绩向好影响，公司权益法下确认的投资收益显著增加，带动投资收益同比增长 40.14%。整体来看，公司合并口径利润总额主要来自宁夏煤业公司等联营企业贡献的投资收益，盈利指标表现强，需关注煤炭行业周期性波动等因素对公司盈利稳定性的影响。

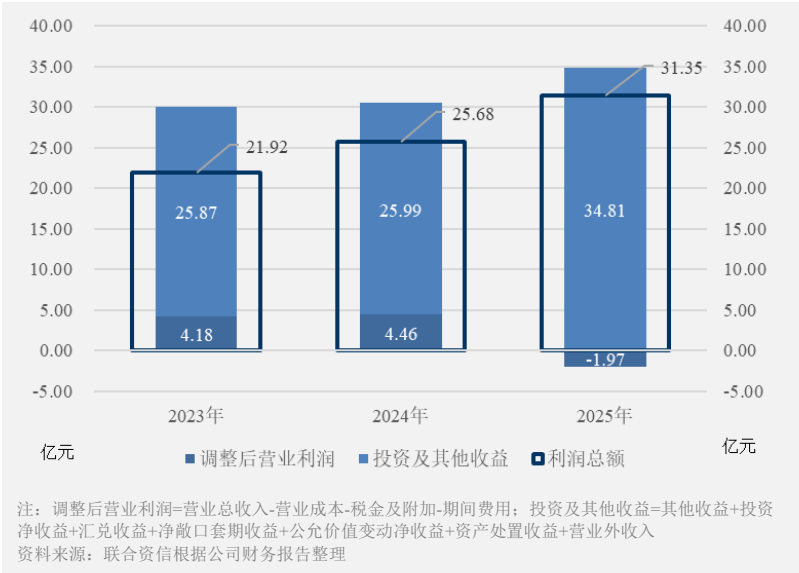
2026 年一季度，公司营业总收入同比增长 8.10%，财务费用增加带动期间费用同比增长 20.44%，对利润侵蚀有所加重，利润总额同比下降 6.73%。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	110.40	107.64	123.63
毛利润	19.01	21.02	16.73
期间费用	13.92	15.20	16.86
投资收益	23.86	22.71	31.82
其他收益	1.28	2.78	1.52
资产减值损失	-2.54	-2.86	-0.62
信用减值损失	-0.09	-1.34	-0.15
利润总额	21.92	25.68	31.35
营业利润率	16.39%	18.26%	12.04%
总资本收益率	2.97%	3.04%	2.90%
总资产报酬率	2.84%	2.97%	2.97%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 21 • 2023—2025 年公司利润构成及变化趋势



2025 年，公司经营现金维持净流入状态，收入实现质量保持良好水平；由于新能源、火电项目及建设铁路工程等资本性支出规模较大，投资活动现金净流出规模显著扩大，主要依靠融资弥补资金缺口；考虑到公司部分项目仍处于建设期，公司持续存在对外融资需求。

2025 年，公司经营活动现金流入主要来自公司发电供热和供水等业务以及与宁夏人民政府部门发生的往来款，经营活动现金流出主要来自外购煤炭及工程建设等现金流出，公司经营活动现金净流入同比增长 17.32%；公司现金收入比下降 8.94 个百分点，收入实现质量仍属良好。2025 年，公司投资新能源、火电项目及建设铁路工程等资本性支出规模较大，投资活动现金净流出规模显著扩大。

公司通过外部筹资弥补资金缺口，筹资活动现金净流入规模大幅扩大，需持续关注资本市场及融资监管政策变化。考虑到未来公司将持续在铁路、电力、产业投资等领域拓展以及债务偿付规模扩大，公司持续存在对外融资需求。

图表 22 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	159.47	149.58	169.63	31.76
经营活动现金流出小计	134.19	121.70	136.92	30.48
经营活动现金流量净额	25.28	27.88	32.71	1.29
投资活动现金流入小计	8.95	16.06	39.49	2.65
投资活动现金流出小计	87.98	129.05	289.63	36.75
投资活动现金流量净额	-79.03	-112.99	-250.14	-34.10
筹资活动前现金流量净额	-53.74	-85.11	-217.42	-32.82
筹资活动现金流入小计	147.11	187.37	455.12	74.39
筹资活动现金流出小计	101.43	111.00	179.26	62.44
筹资活动现金流量净额	45.67	76.37	275.86	11.95
现金收入比	114.85%	122.27%	113.33%	104.86%
现金及现金等价物净增加额	-8.07	-8.74	58.43	-20.87

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较强，融资渠道畅通。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	136.59%	102.88%	115.64%
	速动比率	119.88%	88.94%	104.78%
	经营现金流入量/流动负债（倍）	1.10	0.77	0.72
	经营现金/短期债务（倍）	0.39	0.28	0.27
	现金短期债务比（倍）	1.73	1.06	1.36
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	43.07	53.32	63.83
	全部债务/EBITDA（倍）	6.68	6.03	7.80
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.09	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.36	5.42	5.89
	经营现金/利息支出（倍）	2.56	2.84	3.02

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

从短期偿债指标看，2025 年底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所提升，流动资产对流动负债的保障程度保持良好水平，现金类资产对短期债务的保障程度较高；截至 2025 年底，公司合并口径获得的银行及其他金融机构授信总额为人民币 1429.70 亿元，未使用额度 919.20 亿元。整体看，公司短期偿债指标表现较强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 为 63.83 亿元，同比增长 19.71%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 32.95%）、计入财务费用的利息支出（占 13.97%）、利润总额（占 49.12%）构成。2025 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 5.42 倍提高至 5.89 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 6.03 倍提高至 7.80 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务指标表现良好。

对外担保方面，截至 2025 年底，公司下属子公司宁夏银水房地产开发有限责任公司（以下简称“银水房地产”）、宁夏高铁产业发展有限责任公司（以下简称“高铁产发”）为购房客户提供住房贷款阶段性担保，该项担保责任在购房客户办理完毕房屋所有权证并办妥房产抵押登记手续后解除，其中银水房地产还款责任金额为 5738.00 万元，户数 133 户，余额 3300.44 万元；高铁产发还款责任金额 6767.40 万元，户数 134 户，余额 5772.82 万元；除此之外，公司无其他对外担保。

未决诉讼方面，联合资信未发现公司存在 5000.00 万元以上的尚未了结的可能会对其生产经营产生实质性不利影响的重大诉讼或仲裁。

3 公司本部主要变化情况

2025 年，公司本部作为融资控股平台，现金类资产充裕，利润仍主要来自投资收益，整体债务负担较轻；公司本部持有较大规模股权投资资产，能够对刚性债务形成有效覆盖，考虑到政府对铁路建设的资金支持力度大，公司本部本息偿付安全性高。

公司本部为持股平台，承担战略决策及部分融资职能，收入规模很小。

截至 2025 年底，公司本部资产主要为货币资金、子公司和联营企业股权以及对子公司的资金拆借。其中，现金类资产（货币资金+交易性金融资产）53.91 亿元，长期股权投资 606.20 亿元（对子公司的投资占 51.91%），其他应收款 28.39 亿元（主要为对子公司的往来款）。截至 2025 年底，公司本部直接持有上市公司（西部创业 17.19%股权和新能股份 29.33%股权）市值合计 31.15 亿元，均未质押。

图表 24 • 2025 年底公司本部其他应收款前五大情况（单位：亿元）

单位名称	款项性质	年末余额	账龄	占其他应收款年末余额的比例	坏账准备
宁夏铁路投资有限责任公司	征地拆迁资金	13.37	0-2 年	44.71%	0.00
宁夏城市发展集团有限责任公司	内部借款	5.64	1 年以内	18.85%	0.00
宁夏水务投资集团有限公司	内部借款	3.00	0-3 年	10.03%	0.00
宁夏电投新能源有限公司	内部借款	2.41	1 年以内	8.07%	0.00
宁夏国际饭店	往来款	1.16	5 年以上	3.87%	0.00
合计	--	25.58	--	85.53%	0.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司本部利润主要来源于宁夏煤业公司贡献的投资收益。2025 年，公司本部实现投资净收益 31.77 亿元，其中宁夏煤业公司贡献投资收益 23.71 亿元，当期无分红，利润总额为 31.43 亿元。

截至 2025 年底，公司本部全部债务为 53.49 亿元。其中，短期债务为 13.38 亿元，占全部债务的 25.01%。同期末，公司本部全部债务资本化比率 7.93%，债务负担较轻。

偿债能力方面，2025 年，公司本部取得投资收益收到的现金 1.48 亿元，能够覆盖财务费用支出；截至 2025 年底，公司本部现金短期债务比为 4.03 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度高；公司本部持有较大规模股权投资资产，能够对刚性债务形成有效覆盖。考虑到政府对铁路建设的资金支持力度大，公司本部本息偿付安全性高。

（五）ESG 方面

公司环保达标，积极履行作为国企的社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司制定了包括《环境保护管理暂行规定》和《全面提升企业自主环境管理水平的指导意见》等在内的环保制度，要求严格遵守污染物减排的法律法规及标准，落实目标责任，强化环境管理措施，自觉执行污染物减排。对企业的污染物排放监测（废水、废气和危险废物监测）、生产过程监测、厂区周边环境影响监测（大气、地下水、噪声和土壤监测）、监测质量控制及监测报告的编制和上报等做出了明确的要求。公司编制了企业环境风险应急预案，切实提高环境保护实施能力。经自查，公司及其子公司实现废水废气达标排放，不存在不符合国家产业政策、应淘汰的落后生产工艺和设备；不存在未经环境影响评价或达不到环境影响评价要求的项目；不存在环境保护、安全设施、职业卫生“三同时”执行不到位等情况，不存在无污染治理设施、污染治理设施不正常运行或者超标排放而停产整治的情况。

社会责任方面，公司承担自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务，是宁夏铁路建设投融资主体，承担了一定的社会责任。

公司治理结构和内控制度较为完善，但尚未设置专门的 ESG 管治部门或组织。

八、外部支持

1 支持能力

宁夏经济总量小，但财政实力稳步提升，中央转移支付有效弥补收支缺口。整体看，宁夏政府支持能力非常强。

财政实力方面，2023—2025 年，宁夏回族自治区一般公共预算收入分别为 502.26 亿元、516.53 亿元和 540.57 亿元，持续增长。2025 年，全区一般公共预算收入同比增长 4.6%，延续增长趋势。其中，税收收入 387.4 亿元，同比增长 7.9%，占地方一般公共预算收入的 71.7%，主要得益于工业税收增长；非税收入 153.2 亿元，同比下降 2.8%，占比 28.3%，依托国有资源资产精细化统筹管理。2025 年，全区一般公共预算支出 1777.35 亿元，同比增长 0.5%，支出规模保持刚性稳定，民生支出占比稳定维持 76% 以上。宁夏财政自给水平仍处于低位，2025 年地方一般公共预算收入仅覆盖本级支出的 30.41%，收支缺口依靠中央转移支付兜底弥补。中央补助资金以均衡性转移支付、民族地区转移支付、共同财政事权转移支付、县级基本财力保障奖补资金为核心构成，持续加大对宁夏财力倾斜力度，保障民生兜底、乡村振兴、产业升级、重大基础设施项目建设等重点领域资金需求。

2 支持可能性

公司作为宁夏铁路投融资和项目推进的重要主体，获得的政府支持力度大。

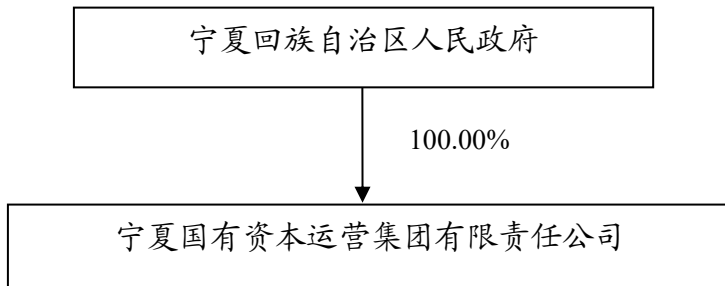
公司作为宁夏政府出资设立的国有独资企业，主要承担自治区重大基础设施、重要民生工程、重点产业项目投资建设任务。公司依托股权整合与市场化资本运作完成区内国资优化重组，引导国有资本向清洁能源、新材料等战略产业集中，兼顾国有资产保值增值，是宁夏落实双碳战略、完善基础设施、培育绿电产业集群、撬动社会资本落地的核心主体，对区域经济稳定、产业升级与民生兜底具备战略支撑作用。

根据《自治区人民政府关于加快推进铁路建设的若干意见》（宁政发〔2015〕90 号），为支持铁路建设，自 2015 年起，除铁路相关税收收入支持外，自治区每年通过财政预算资金和地方性政府债券共安排不少于 10 亿元资金支持铁路建设。公司作为宁夏铁路投融资和项目推进的重要主体，持续获得政府资金支持。2025 年，宁夏财政厅拨付铁路建设资金增加资本溢价对应增加资本公积 66.00 亿元，宁夏财政厅拨付 2025 年国有资本经营预算资金 0.50 亿元。

九、跟踪评级结论

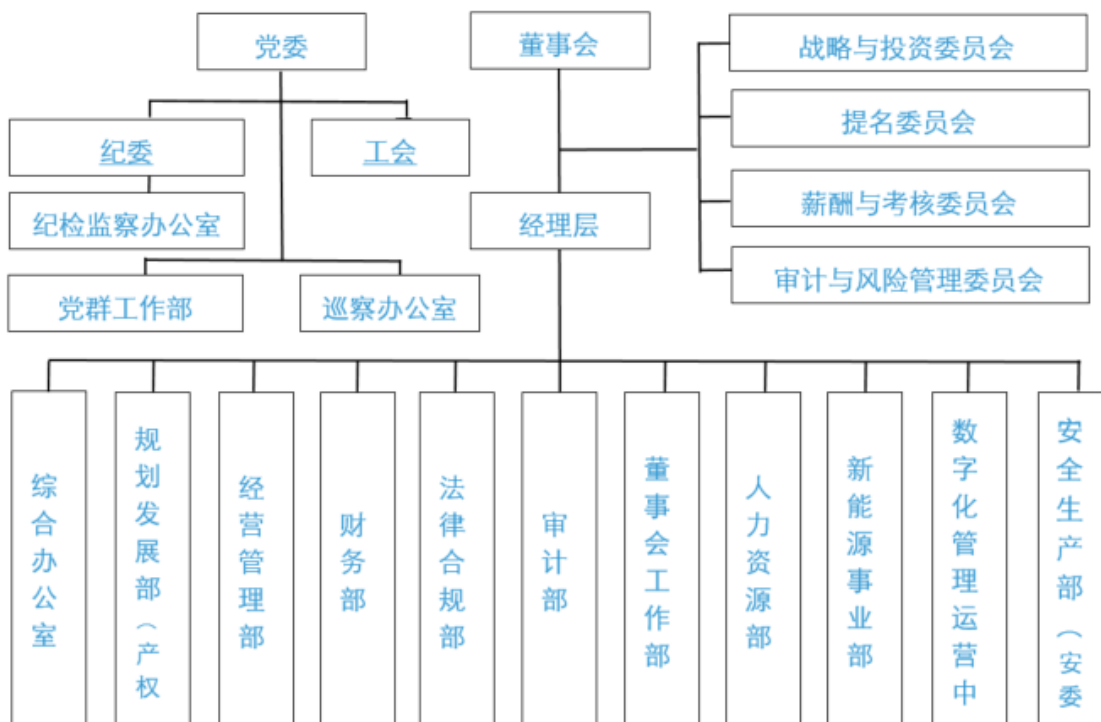
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“24 宁夏国资 MTN002”“25 宁夏国资 MTN001”和“26 宁夏国资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 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 (万元)	业务性质	持股比例	享有表决权	取得方式
宁夏西部创业实业股份有限公司	145837.47	铁路运输	17.19%	17.19%	非同一控制下的企业合并
宁夏国运私募基金管理有限责任公司	1000.00	基金管理	100.00%	100.00%	其他
宁夏电力投资集团有限公司	223702.21	电力及相关产业投资和经营	100.00%	100.00%	其他
宁夏城市发展集团有限责任公司	10000.00	高铁服务	100.00%	100.00%	投资设立
宁夏资环技术有限公司	5000.00	地质勘察	100.00%	100.00%	其他
宁夏共赢投资集团有限责任公司	150000.00	商务服务业	100.00%	100.00%	其他
宁夏铁路投资有限责任公司	1000000.00	铁路项目投资	100.00%	100.00%	投资设立
宁夏水务集团有限公司	155741.85	供排水	100.00%	100.00%	其他
宁夏环保集团有限责任公司	40000.00	公共设施管理业	50.00%	100.00%	投资设立
宁夏物流集团有限责任公司	50000.00	装卸搬运和仓储业	100.00%	100.00%	投资设立

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）	105.17	164.91	149.70
应收账款（亿元）	33.95	35.55	35.12
其他应收款（亿元）	6.75	4.46	4.66
存货（亿元）	26.97	25.58	25.64
长期股权投资（亿元）	265.65	296.17	304.99
固定资产（合计）（亿元）	452.40	595.10	605.36
在建工程（合计）（亿元）	77.76	89.92	101.89
资产总额（亿元）	1200.68	1512.71	1526.40
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	196.71	182.76	183.49
所有者权益（亿元）	716.44	819.05	830.03
短期债务（亿元）	98.96	121.49	79.07
长期债务（亿元）	222.43	376.50	385.97
全部债务（亿元）	321.39	497.99	465.04
营业总收入（亿元）	107.64	123.63	27.68
营业成本（亿元）	86.63	106.90	23.29
其他收益（亿元）	2.78	1.52	0.23
利润总额（亿元）	25.68	31.35	7.18
EBITDA（亿元）	53.32	63.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	131.62	140.12	29.02
经营活动现金流入小计（亿元）	149.58	169.63	31.76
经营活动现金流量净额（亿元）	27.88	32.71	1.29
投资活动现金流量净额（亿元）	-112.99	-250.14	-34.10
筹资活动现金流量净额（亿元）	76.37	275.86	11.95
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.27	3.43	--
存货周转次数（次）	3.39	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	--
现金收入比（%）	122.27	113.33	104.86
营业利润率（%）	18.26	12.04	14.29
总资本收益率（%）	3.04	2.90	--
总资产报酬率（%）	2.97	2.97	--
长期债务资本化比率（%）	23.69	31.49	31.74
全部债务资本化比率（%）	30.97	37.81	35.91
资产负债率（%）	40.33	45.86	45.62
流动比率（%）	102.88	115.64	146.49
速动比率（%）	88.94	104.78	132.27
经营现金流动负债比（%）	14.41	13.89	--
短期债务占比（%）	30.79	24.40	17.00
现金短期债务比（倍）	1.06	1.36	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	5.42	5.89	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务，长期应付款中的有息债务已计入长期债务

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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）	28.17	53.91	50.55
应收账款（亿元）	0.01	0.01	0.01
其他应收款（亿元）	26.63	28.39	27.38
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	527.72	606.20	615.22
固定资产（合计）（亿元）	2.23	1.57	1.56
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	587.36	693.32	697.95
实收资本（亿元）	300.00	300.00	300.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	520.91	621.27	630.66
短期债务（亿元）	31.19	13.38	0.00
长期债务（亿元）	22.43	40.11	49.70
全部债务（亿元）	53.62	53.49	49.70
营业总收入（亿元）	0.94	0.93	0.08
营业成本（亿元）	0.02	0.21	0.01
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	23.12	31.43	5.92
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.05	1.01	0.09
经营活动现金流入小计（亿元）	2.92	3.40	0.20
经营活动现金流量净额（亿元）	2.20	2.42	0.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-58.37	-46.48	-6.39
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.60	69.81	-1.99
财务指标			
销售债权周转次数（次）	50.19	56.22	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	112.10	108.32	124.70
营业利润率（%）	92.87	70.64	77.67
总资本收益率（%）	4.28	4.87	--
总资产报酬率（%）	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	4.13	6.06	7.30
全部债务资本化比率（%）	9.33	7.93	7.30
资产负债率（%）	11.31	10.39	9.64
流动比率（%）	140.52	475.57	2015.84
速动比率（%）	140.52	475.57	2015.84
经营现金流动负债比（%）	5.62	13.98	--
短期债务占比（%）	58.16	25.01	0.00
现金短期债务比（倍）	0.90	4.03	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的有息债务已计入短期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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 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