

哈尔滨九洲集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕5054号

联合资信评估股份有限公司通过对哈尔滨九洲集团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，确定维持哈尔滨九洲集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“九洲转 2”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

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

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哈尔滨九洲集团股份有限公司（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。

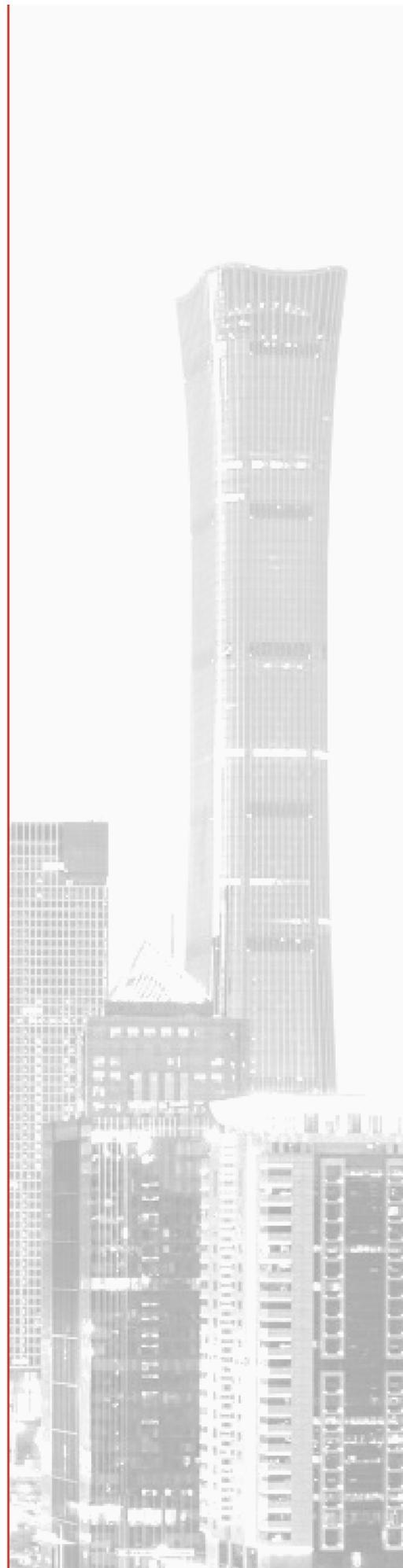
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



哈尔滨九洲集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
哈尔滨九洲集团股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/23
九洲转 2	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点

哈尔滨九洲集团股份有限公司（以下简称“公司”）主营智能装备制造业务、新能源业务和综合智慧能源业务。经营方面，跟踪期内，公司可再生能源装机容量有所增长。受发电量增加及智能配电网业务订单量增长影响，公司主要业务收入增长，但受低毛利的生物质电站发电收入占比提高，同时公司计提大额生物质固定资产减值，盈利能力受非经常损益影响很大，2024 年，公司利润总额亏损较大。公司尚有较大规模在建项目，为公司未来持续扩张和发展提供了可能。整体看，公司经营风险较低。财务方面，期末公司应收可再生能源补贴款对公司资金占用明显，公司资产受限比例较高，流动性偏弱；经营活动现金流净额大幅下降，全部债务规模增长，短期债务占比提升，考虑到公司在建项目面临的资本支出需求，未来公司杠杆控制压力仍很大，经营亏损导致公司盈利指标表现大幅下降，偿债指标表现弱化。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力很强。跟踪期内，公司经营活动现金流净额及现金类资产对“九洲转 2”依然有较强的保障能力，考虑到未来转股因素，公司对“九洲转 2”的保障能力或将增强。

个体调整：压力测试与预测。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，若公司在建电站项目能够顺利投建并网发电以及合作开发项目的开展，公司权益装机规模将有所扩大，经营业绩有望保持，但需关注公司后续建设资金筹资安排。考虑到“九洲转 2”已进入转股期，未来若成功转股，将有利于公司资本实力的提升和债务负担的减轻。综合来看，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：业务规模大幅扩大，资本实力显著增强，盈利大幅增长，现金流状况改善且具有可持续性，公司偿债能力显著提升，以及其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：持续大额亏损或现金持续净流出导致流动性恶化，财务杠杆大幅攀升，公司偿债能力持续显著弱化，以及其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **可再生能源业务形成一定的规模。**截至 2024 年底，公司风电、光伏发电及生物质电站并网装机容量为 704.60MW，较上年底增加 100.00MW；公司控股及参股的并网电站（风电、光伏发电、生物质热电联产）权益装机容量合计 834.75MW。
- **公司电气及相关设备业务产量及收入大幅提升。**2024 年，公司电气及相关设备业务受订单量大幅增加影响，产量较上年显著提升 64.00%，同期公司电气及相关设备收入较上年提升 40.72%。

关注

- **非经营性损益对营业利润影响很大，导致公司出现亏损。**2024 年，公司计提资产减值损失 4.57 亿元，信用减值损失 0.88 亿元，投资损益 0.04 亿元，导致公司利润总额转为亏损 4.97 亿元。
- **应收账款规模较大，占用运营资金，且公司资产受限比例较高。**截至 2024 年底，公司应收账款账面价值为 12.89 亿元，占资产总额的 18.07%，应收国补近 10 亿元，占用公司营运资金，需关注公司应收账款回收情况；公司受限资产规模为 34.59 亿元（占资产总额的 49.35%），资产受限比例较高。
- **公司剩余未使用授信规模有限，同时公司在建项目未来投资资金需求较大。**截至 2025 年 3 月底，公司剩余可使用授信 9.04 亿元；同时，公司在建项目规模较大，或将面临较大资本支出需求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				a+
个体调整因素：压力测试与预测				+1
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA-

个体信用状况变动说明：公司指示评级结果由上次评级的 aa 调整为 a+，考虑到未来流动性、偿债能力等因素进行预测或压力测试的结果较为理想，公司个体信用等级仍为 aa-。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

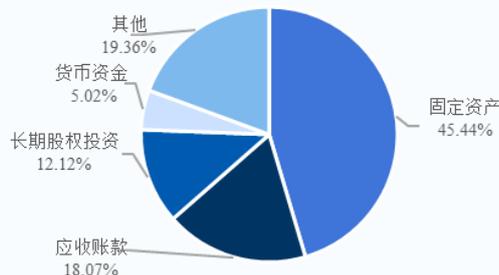
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	5.11	3.88	2.04
资产总额（亿元）	74.27	71.36	69.85
所有者权益（亿元）	29.57	24.47	24.72
短期债务（亿元）	4.88	8.48	6.33
长期债务（亿元）	32.37	32.04	/
全部债务（亿元）	37.24	40.52	/
营业总收入（亿元）	12.13	14.81	3.08
利润总额（亿元）	1.16	-4.97	0.28
EBITDA（亿元）	5.18	-1.11	--
经营性净现金流（亿元）	6.33	1.26	-0.33
营业利润率（%）	28.48	26.13	28.13
净资产收益率（%）	3.41	-22.00	--
资产负债率（%）	60.19	65.72	64.60
全部债务资本化比率（%）	55.74	62.35	/
流动比率（%）	177.68	154.46	188.21
经营现金流流动负债比（%）	54.31	8.86	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.46	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	-0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.19	-36.37	--

公司本部口径		
项目	2023年	2024年
资产总额（亿元）	36.72	31.09
所有者权益（亿元）	26.28	21.05
全部债务（亿元）	5.18	4.57
营业总收入（亿元）	4.05	2.88
利润总额（亿元）	1.88	-5.35
资产负债率（%）	28.43	32.32
全部债务资本化比率（%）	16.48	17.83
流动比率（%）	224.67	171.55
经营现金流流动负债比（%）	44.04	-4.50

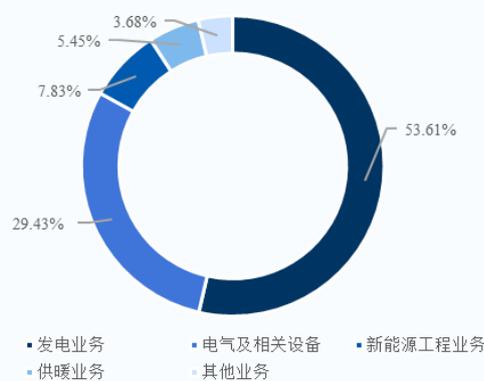
注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务报表未经审计，公司未披露 2025 年一季度本部财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径下，将长期应付款中的债务部分计入长期债务；公司本部有息债务未经调整；4. “--”表示该指标无意义，“/”表示该指标未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年底公司资产构成



2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 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（截至 2025 年 5 月底）	到期兑付日	特殊条款
九洲转 2	5.00 亿元	1.73 亿元	2026/12/21	--

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
九洲转 2	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/18	黄露 于长花	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
九洲转 2	AA-/稳定	AA-/稳定	2020/04/27	王文燕 于彤昆	工商企业信用评级方法总论	阅读全文

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：邓淇匀 dengqy@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”）关于哈尔滨九洲集团股份有限公司（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（原名“哈尔滨九洲电气股份有限公司”）成立于1997年8月8日。历经定向增发及可转换公司债券转股，截至2025年3月底，公司股本为6.03亿元。李寅先生和赵晓红女士为公司实际控制人，持有公司股份比例分别为15.15%和12.58%。截至2025年3月底，公司实际控制人所持公司股权质押共计7635.10万股，占其所持股份比例为45.67%，占总股数的12.66%。

公司主营业务为智能装备制造、新能源和综合智慧能源业务，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至2025年3月底，公司本部内设企业技术中心、生产制造中心、销售管理中心和新能源管理中心等多个管理中心和职能部门；截至2024年底，公司共拥有员工1704人。

截至2024年底，公司合并资产总额71.36亿元，所有者权益24.47亿元（含少数股东权益0.65亿元）；2024年，公司实现营业收入14.81亿元，利润总额-4.97亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额69.85亿元，所有者权益24.72亿元（含少数股东权益0.67亿元）；2025年1-3月，公司实现营业收入3.08亿元，利润总额0.28亿元。

公司注册地址：哈尔滨市松北区九洲路609号1#厂房；法定代表人：李寅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年5月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。2020年12月21日，公司公开发行5.00亿元可转换公司债券（证券简称：九洲转2，债券代码：123089.SZ），债券期限为6年。转股期为自2021年6月25日至2026年12月20日，初始转股价格为8.00元/股。2024年7月，公司实施2023年度利润分配方案，“九洲转2”转股价格由5.57元/股调整为5.50元/股，调整后的5.50元/股转股价格自2024年7月11日起生效。跟踪期内，转股数量为15137881股。截至2025年5月底，“九洲转2”余额为1.73亿元。截至2025年3月底，“九洲转2”募集资金已累计使用4.66亿元。跟踪期内，“九洲转2”已按约定支付利息。

图表1·截至2025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	债券余额	起息日	期限
九洲转2	5.00亿元	1.73亿元	2020/12/21	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2025年3月底，“九洲转2”募集资金使用情况如下。

图表2·“九洲转2”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	可转债募集资金用途	调整后投资总额	截至2025年3月底募集资金已使用金额
泰来九洲电气100MW平价上网光伏发电项目B项目	18000.00	18000.00	18003.90
泰来九洲电气100MW平价上网光伏发电项目	17000.00	16083.02	13619.78
补充流动资金	15000.00	15000.00	15000.00
合计	50000.00	49083.02	46623.68

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业分析

2024年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计2025年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2025年电力行业分析》](#)。

2024年以来全社会用电量同比增长，电源、电网持续保持较大的投资规模，随着电力行业加快新型能源体系和新型电力系统构建，新能源新增装机成为绝对主体，重点输电通道建设稳步推进，产业链带动效果显著。特高压、清洁能源大基地建设以及省间互联通道开展规划和建设需求仍将持续，智能变配电将迎来新机遇。同时，上下游产业链完善度逐步提升，供给与需求体量逐渐增大，与当前国际能源局势、国家能源战略具有密不可分的关系，特朗普再次当选或将推动国家能源战略加速发展。预计2025年电力、电气设备制造行业景气度仍将持续，展望为稳定。完整版行业分析详见[《2025年电力、电气设备制造行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司由电力设备制造向可再生能源领域转型，发电装机主要分布在黑龙江地区；2024年对生物质固定资产计提大额减值。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。在智能装备制造业务方面，公司拥有高电压、大功率电力电子技术等核心技术，为城市智能配电网和可再生能源提供关键电气设备，已具备一定的综合竞争力，可为地铁、新能源电站、城市配电网等提供智能电网系统解决方案。在可再生能源电站投资建设及开发运营方面，公司通过多年来为可再生能源客户提供电气成套设备积累了大量优质的客户资源、供应链资源和风电、光伏项目资源，逐步由电力设备制造向可再生能源领域转型。

截至2025年3月底，公司控股风电、光伏及生物质电站并网装机容量合计704.60MW，主要分布在黑龙江地区。截至2024年底，公司控股及参股的并网电站（风电、光伏发电、生物质热电联产）权益装机容量合计834.75MW；公司已投产生物质热电联产项目160.00MW，供热和售热面积合计320.76万平方米。2024年生物质发电行业短暂出现燃料紧缺、价格波动及项目现金流短缺等问题，公司生物质电站投资效益不及预期，生物质固定资产计提固定资产减值损失4.22亿元、权益持有生物质公司投资收益损失0.68亿元。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2025年6月20日，公司本部未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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，公司无逾期或违约记录。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、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司相关管理架构、管理制度运行状态良好；公司管理团队无重大变化。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有 9 名董事，设董事长 1 名，监事 3 名，设监事会主席 1 名，董事会监事会构成符合公司章程规定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入同比增长，但受低毛利的生物质电站发电收入占比提高的影响，综合毛利率同比有所下降。2025 年一季度，综合毛利率水平有所提升。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，公司主营业务收入同比增长 24.62%，主要系发电量增加及智能配电网业务收入增长所致。其中，受益于公司新能源电站完工投产及 2024 年富裕农林县生物质(秸秆)热电联产项目为完整运行会计年度，发电量及收入贡献增加，公司发电业务收入同比增长；2024 年随着公司订单量的增长，公司电气及相关设备收入增加；2024 年新能源工程业务收入增加主要系收到亚洲新能源（金湖）风力发电有限公司抢装工程款 0.70 亿元，剔除该抢装工程收入的影响后，2024 年度新能源工程业务收入较上期变动不大；随着公司供热面积增加及供热效率提升，2024 年供暖业务收入规模扩大；公司其他收入整体规模较小，对主营业务收入影响较小。

毛利率方面，2024 年，受毛利率较低的生物质机组售电收入占比增加影响，公司主营业务毛利率下降 1.22 个百分点。其中，发电业务毛利率降幅明显；智能配电网业务毛利率同比变动不大；2024 年供暖效率提升使得供暖业务毛利率有所增长，实现扭亏。

2025 年一季度，公司主营业务收入同比下降 3.79%，毛利率水平较上年提升 2.08 个百分点。

图表 3 • 2023—2024 年及 2025 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
发电业务	6.53	55.43%	38.17%	7.87	53.61%	29.29%	1.98	64.91%	33.26%
电气及相关设备	3.07	26.06%	21.83%	4.32	29.40%	20.26%	0.61	19.91%	21.72%
新能源工程业务	0.49	4.16%	17.48%	1.15	7.86%	62.62%	--	--	--
供暖业务	0.71	6.03%	-3.62%	0.80	5.43%	3.22%	0.40	12.99%	23.62%
其他	0.98	8.32%	14.69%	0.54	3.71%	16.78%	0.07	2.19%	21.49%
合计	11.78	100.00%	28.60%	14.68	100.00%	27.38%	3.05	100.00%	29.46%

注：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
资料来源：公司提供

（1）新能源及综合能源业务

跟踪期内，公司重点拓展风电项目，电站装机容量有所增长，带动风电发电量同比增长，但风电平均上网电价同比下降；光伏电站利用效率有所下滑导致光伏电站发电量减少，但光伏平均上网电价上升。公司生物质发电业务利用效率提升且平均上网电价增加。

2024 年 3 月，泰来九洲大兴 100MW 风电项目并网。截至 2025 年 3 月底，公司风电、光伏发电及生物质发电控股装机容量合计 704.60MW，其中，300MW 为平价光伏及风电，80MW 生物质电站正在国补申请中，进入国家补贴名录的装机容量为 324.60MW。

新能源业务方面，项目区域布局来看，截至 2025 年 3 月底，公司风电、光伏发电控股装机容量 544.60MW，黑龙江区域占比均达 75%以上，其余项目主要分布在内蒙古、贵州、吉林和山东等省份。发电利用水平方面，2024 年，受电网消纳能力增幅小于全国新能源装机容量增幅及风光资源条件波动影响，公司风电及光伏机组利用效率有所下滑。上网电价方面，新投产平价项目规模较大拉低风电平均上网电价，部分电站参与绿电交易光伏电站平均上网电价同比上升。2025 年一季度，平均上网电价均有所下降。发电量方面，风电发电量及上网电量同比增长主要系装机容量提升所致，并带动风电发电收入大幅提升；光伏发电量及上网电量同比减少主要系机组利用效率下降所致，导致光伏发电收入有所减少，综上新能源业务发电收入同比有所增加。

近年来，公司逐步压缩新能源工程 BT 业务，将资金集中用于自持电站的建设上。

综合智慧能源业务方面，跟踪期内，公司综合智慧能源业务开发模式及燃料采购模式未发生变化，截至 2024 年底，公司生物质发电装机规模为 160.00MW，较去年底没有变化，全部分布在黑龙江地区。2024 年，生物质电站利用小时数大幅增长，主要系 2024 年富裕农林县生物质（秸秆）热电联产项目为完整运行会计年度，带动生物质发电量及上网电量同比增长。同期，公司生物质电站平均上网电价有所提升，生物质发电收入较上年提升 75.41%。截至 2024 年底，公司供热和售热面积合计 343.18 万平方米，2024 年实现热费收入 0.80 亿元。

图表 4 • 公司控股发电资产运营情况

类型		2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
风电	控股装机容量 (MW)	146.00	246.00	246.00
	发电量 (亿千瓦时)	4.12	6.24	1.50
	上网电量 (亿千瓦时)	4.03	6.09	1.46
	利用小时数 (小时)	2822	2537	610
	平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)	0.4710	0.4022	0.3842
光伏	控股装机容量 (MW)	298.60	298.60	298.60
	发电量 (亿千瓦时)	5.04	4.61	1.04
	上网电量 (亿千瓦时)	4.81	4.48	0.99
	利用小时数 (小时)	1687	1544	348
	平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)	0.4132	0.4305	0.4048
生物质	控股装机容量 (MW)	160.00	160.00	160.00
	发电量 (亿千瓦时)	4.59	7.41	2.11
	上网电量 (亿千瓦时)	3.89	6.37	1.80
	利用小时数 (小时)	2871	4632	1321
	平均上网电价 (元/千瓦时, 含税)	0.6618	0.7089	0.7089
期末已投产控股装机容量合计 (MW)		604.60	704.60	704.60

注：1. 2023 年公司出售 2 个风电项目，均于 2023 年底出表，其发电量均计入公司全年发电量；2. 2023 年 12 月，富裕农林县生物质（秸秆）热电联产电站于 2023 年 4 月进入试运营阶段，12 月份开始商业运营

资料来源：公司提供

(2) 智能配电网业务

跟踪期内，公司订单获取量大幅增长，带动原材料采购量显著增长，电力设备制造产能利用率提升，前五大供应商和客户集中度较低。

2024 年，公司从事的智能配电网业务主要是输配电设备的制造，在主要产品、业务模式和质控模式等方面无重大变化。

成本及采购方面，跟踪期内，公司电力设备制造类业务生产成本中，直接材料成本占比仍保持在 85% 以上，原材料价格受大宗产品价格波动影响大且仍是影响产品生产成本的重要因素。采购数量方面，2024 年公司智能配电网业务订单额超过 8 亿元，同比增长超 30%，受中标的项目开始投建影响，公司各原材料产品采购量均显著增长。2025 年一季度，各原材料产品采购量均同比持续增加。采购价格方面，2024 年，公司铜产品和其他钢材采购价格上升，冷轧采购价格有所下降，主要系受大宗商品价格变动影响所致。2025 年一季度，公司铜产品和冷轧钢材采购价格较上年保持稳定，其他钢材采购价格较上年有所上升。2024 年公司前五大供应商采购金额占总采购金额的 14.38%，同比提升 7.17 个百分点，采购集中度较低。

生产及销售方面，2024 年，受订单量大幅增加影响，公司产量较上年显著提升 64.00%，带动产能利用率提升，但由于产能设计规模很大，公司设备产能利用率仍低。受销售收入确认时点影响，2024 年公司产销率有所下降。

公司电力设备制造类产品销售采用渠道销售与直销相结合的方式；部分销售结算期较长，对公司资金形成一定占用。跟踪期内，公司电力设备制造类产品在销售模式、销售渠道、售后服务和结算方式等方面无重大变化。2024 年，公司前五大客户销售金额占总销售额的 33.44%，同比提升 17.45 个百分点，由于执行的订单情况不同导致前五大客户变动较大。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

主要原材料	2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜产品	548.89	71146.87	1036.17	75735.12	301.19	75450.00
冷轧	802.87	4757.81	1255.36	4407.62	381.34	4408.95
其他钢材	2502.35	8546.15	7187.12	10166.66	2042.27	11348.33

资料来源：公司提供

图表 6 • 公司电力设备制造类主要产品产销情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
产能（台/年）	20800	20800	20800
产量（台）	5492	9007	867
销量（台）	6025	7790	1100
产能利用率（%）	26.40	43.31	16.69
产销率（%）	109.71	86.49	126.83

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目与现有业务关联度高，未来随着相关项目的建成投产，公司装机容量将有所扩大，但未来或将面临较大投资支出压力。

截至 2025 年 3 月底，公司在建项目主要为光伏发电项目，总装机容量为 500MW，未来项目建成投产后公司权益装机容量将大幅增加。截至 2025 年 3 月底，在建项目尚需投入资金为 22.36 亿元，公司未来或将面临较大的投资支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算总投资	2025 年 3 月底已投入资金	持股比例	2025 年 4-12 月计划投资	2026 年计划投资额
黑龙江省绥化市安达市九洲火山 250MW 光伏发电项目	11.90	0.72	100%	7.00	4.20
黑龙江省绥化市安达市九洲石山 250MW 光伏发电项目	11.90	0.72	100%	7.00	4.20
合计	23.80	1.44	--	14.00	8.40

资料来源：公司提供

2025 年，公司将结合在智能配电网业务的客户积累、新能源电站的布局等构建产业链、供应链的生态融合体系。同时，在数字化和 AI 发展的背景下，公司将立足于丰富产品线的整合优势，加大在人才储备、科技创新、绿色制造等方面的投入，深度赋能公司智能配电网业务及综合能源管理，稳步推进“风光新能源+智能装备制造”的双引擎业务格局。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天健会计师事务所（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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年及 2025 年一季度，公司合并范围变动主要系新能源电站项目投标新设或因注销所致，其变动对财务数据影响不大，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司计提大额固定资产减值导致公司业绩亏损，同时资产规模及所有者权益规模均有所下降；应收新能源补贴款对资金形成较大占用，且公司资产受限比例高，影响公司再融能力；公司负债总额有所增长，且短期债务占比提升；期间费用对利润侵蚀依然很大，叠加非经常损益对公司利润影响很大，公司盈利指标表现有所下降。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 3.92%，主要系固定资产减少所致，公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。其中，货币资金有所下降，受限货币资金占 22.43%，主要为保函保证金、票据保证金及涉诉冻结资金；应收账款主要为应收的可再生能源补贴，截至 2024 年底应收国补近 10 亿元，占用公司营运资金，应收账款账面余额账龄以 1 年以内（含 1 年）（占 42.38%）及 1 至 2 年（占 23.83%）为主，应收账款累计计提坏账 2.36 亿元；应收账款前五大欠款方期末余额合计为 10.51 亿元，占比为 68.80%，集中度高；存货增加主要系库存商品及原材料增加，主要系富裕生物质电站完整年度投运使得秸秆库存增加所致；其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税；长期股权投资规模保持稳定；受泰来九洲大兴 100MW 风电项目转固，公司在建工程规模下降，但受 2024 年计提固定资产减值 4.22 亿元影响，公司固定资产规模有所下降，累计折旧 11.09 亿元，成新率为 67.93%。截至 2025 年 3 月底，公司资产受限规模为 34.59 亿元（占资产总额的 49.53%），资产受限比例高，资产流动性弱。

图表 8 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	20.72	27.90	22.02	30.86	20.79	29.77
货币资金	4.36	21.06	3.58	16.27	1.85	8.90
应收账款	10.21	49.25	12.89	58.54	13.24	63.67
存货	1.86	8.96	2.59	11.76	2.82	13.59
其他流动资产	2.05	9.89	1.74	7.88	1.58	7.58
非流动资产	53.56	72.10	49.34	69.14	49.06	70.23
长期股权投资	8.79	16.41	8.65	17.53	8.79	17.92
固定资产	34.57	64.55	32.42	65.72	31.96	65.14
在建工程	3.44	6.43	0.99	2.00	1.15	2.35
资产总额	74.27	100.00	71.36	100.00	69.85	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 9 • 截至 2025 年 3 月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	0.53	保函保证金、票据保证金及涉诉冻结资金
应收账款	9.66	长期借款质押、融资租赁业务质押
投资性房地产	0.43	短期借款抵押
固定资产	22.57	短期借款抵押、长期借款抵押、融资租入固定资产
使用权资产	0.38	融资租入固定资产
无形资产	1.03	短期借款和长期借款抵押
合计	34.59	--

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司所有者权益 24.47 亿元，较上年底下降 17.27%，主要系公司亏损使得未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 97.34%，少数股东权益占比为 2.66%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 24.64%、46.08%和 19.47%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 4.90%，主要系长期应付款及短期借款增加所致，公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。其中，短期借款增长，主要系为生物质秸秆收储保证资金流动性所致；一年内到期的长期借款分类重调整使得一年内到期的非流动负债增加而长期借款减少；受可转债转股影响，应付债券有所下降；应付售后租回租赁款大幅增加使得长期应付款增长。由于公司一年内到期的非流动负债及短期借款增加，公司全部债务中短期债务占比由 13.10%提升至 20.93%。截至 2025 年 3 月底，公司负债规模有所下降。

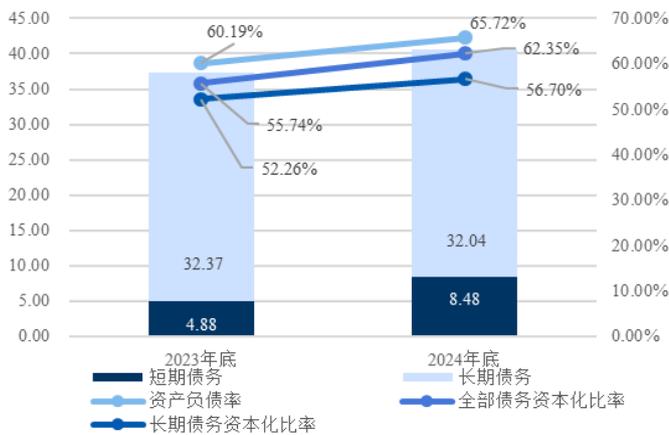
图表 10 • 公司负债构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	11.66	26.09	14.26	30.40	11.05	24.48
短期借款	1.87	16.01	3.10	21.71	2.98	26.98
应付票据	0.67	5.71	0.73	5.13	0.78	7.07
应付账款	4.76	40.78	4.07	28.54	3.46	31.31
一年内到期的非流动负债	2.34	20.11	4.65	32.64	2.57	23.23
合同负债	1.44	12.38	1.07	7.49	0.77	7.01
非流动负债	33.04	73.91	32.64	69.60	34.08	75.52
长期借款	23.77	71.93	19.34	59.26	21.03	61.71
应付债券	2.66	8.06	2.04	6.26	2.08	6.11
长期应付款	4.70	14.22	9.51	29.15	9.26	27.18
负债总额	44.70	100.00	46.90	100.00	45.12	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司全部债务较上年底有所增长，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提高 5.53 个百分点、6.61 个百分点和 4.44 个百分点，公司债务负担有所加重。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 公司盈利能力情况

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	12.13	14.81	3.08
营业成本（亿元）	8.51	10.76	2.18
费用总额（亿元）	3.32	3.46	0.83
投资收益（亿元）	0.94	-0.04	0.15
资产减值损失（亿元）	-0.21	-4.57	-0.00
信用减值损失（亿元）	0.05	-0.88	0.06
利润总额（亿元）	1.16	-4.97	0.28
营业利润率	28.48%	26.13%	28.13%
总资产收益率	3.81%	-6.06%	--
净资产收益率	3.41%	-22.00%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年，公司营业总收入同比增长，但营业利润率同比有所下降；公司期间费用率下降 4.00 个百分点至 23.36%，但期间费用对利润侵蚀依然很大，公司费用控制能力仍有待提升。非经常损益方面，2023 年公司投资收益为偶发性项目，主要系出让 2 个风电电站 51% 股权及其剩余的 49% 股权按公允价值重新计量产生的利得，占当期营业利润的比重为 82.83%，2024 年公司权益持有生物质公司投资收益损失 0.68 亿元；2024 年对生物质固定资产计提固定资产减值损失 4.22 亿元，对营业利润影响很大；2024 年，受前期收购企业新能源电站建设进度延后影响，计提商誉减值准备 0.26 亿元；同期信用减值损失 0.88 亿元，其中单项计提生物质电力应收账款坏账准备 0.59 亿元；综合上述因素影响，2024 年，公司利润总额由盈转亏，盈利指标表现大幅下降。2025 年一季度，公司收入水平下降但盈利水平同比提升。

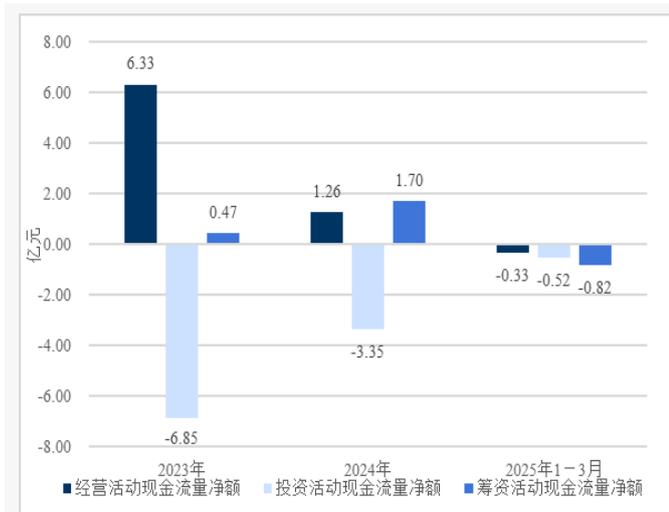
2 现金流分析与偿债指标变化

跟踪期内，公司经营活动现金流净额大幅下降，无法满足对外投资需求，虽然公司融资授信额度增加，但未来仍面临很大的资金筹集压力；同时全部债务及短期债务规模均有所增加，公司偿债指标表现弱化。

2024 年，公司经营活动现金流净额下降主要系本期购买商品、接受劳务支付的现金较上年增加所致，现金收入比为 81.98%，收入实现质量较上年弱化；投资活动产生的现金流量净流出额减少主要系本期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金及对外权益投资支付的现金较上年减少所致，经营活动产生的现金无法满足对外投资需求，筹资活动现金净流入规模增加，主要系本期融资租赁净融入资金较上年增加所致。公司在建电站项目规模大，未来仍面临很大的资金筹集压力。2025 年一季度，公司各类活动现金流均净流出。

2024 年，受公司短期债务规模增加影响，整体短期偿债指标表现弱化；经营现金减少使得对短期债务、全部债务的本息覆盖能力均有所下降。公司 EBITDA 转为亏损，其对全部债务不具有保障作用。整体看，公司偿债指标表现弱化。

图表 13 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	177.68	154.46
	速动比率（%）	161.75	136.30
	经营现金流流动负债比（%）	54.31	8.86
	经营现金/短期债务（倍）	1.30	0.15
	现金短期债务比（倍）	1.05	0.46
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	5.18	-1.11
	全部债务/EBITDA（倍）	7.19	-36.37
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.17	0.03
	经营现金/全部债务（倍）	2.79	-0.71
	经营现金/利息支出（倍）	3.41	0.81

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司年报整理

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额为 3.00 亿元，该担保对象为定边蓝天新能源发电有限公司（以下简称“蓝天新能源”），蓝天新能源主要从事新能源发电业务，该担保以电费收费权及其股东持有的 100% 股权提供质押担保，公司面临的或有负债风险较低，较上年同期无新增担保。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在涉诉金额超过 500 万以上的未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 44.91 亿元（上年期末 35.79 亿元），剩余可使用授信 9.04 亿元，公司间接融资渠道有待拓展；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

公司本部主营电气设备制造及可再生能源工程业务，收入规模相对较小，资产减值导致亏损，债务负担很轻。

公司本部主营电气设备制造及可再生能源工程业务，截至 2024 年底，公司本部资产总额 31.09 亿元，较上年底下降 15.33%，主要系对长期股权投资计提减值 6.96 亿元所致。公司本部资产以长期股权投资、其他应收款及应收账款构成；公司本部全部债务 4.57 亿元，短期债务占 55.25%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 32.32% 和 17.83%，债务负担很轻。2024 年，公司本部营业总收入为 2.88 亿元，收入规模较小，计提资产减值损失 7.00 亿元，利润总额为 -5.35 亿元。现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 -0.35 亿元，投资活动现金流净额 0.37 亿元，筹资活动现金流净额 -0.41 亿元。

（五）ESG 方面

公司作为电器设备制造与新能源开发企业，环保压力不大；公司作为上市企业，履行一定社会责任，治理结构较完善，综合来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司主营业务未涉及高污染行业，属非重点排污企业，产生的污染较少，环保压力不大，但光伏电站需占用大量土地，且运营过程中会产生光污染。为降低对环境的影响，契合国家环保政策导向，公司严格遵守和执行国家相关行业环境保护标准，跟踪期内，公司未因环境问题受到行政处罚。

社会责任方面，公司解决就业 1704 人。公司下设品质保证部，对用户和产品的管理情况良好。2024 年，公司研发投入 0.18 亿元，期末，公司已申请成功 234 项专利，其中包括 22 项发明专利，并承担了众多国家重点技术创新项目、科技支撑计划项目以及国家科技攻关项目。公司在内蒙古莫力达瓦旗建设了 48.6MW 集中式光伏扶贫项目，扶贫 1948 户，每户每年 3000 元，每年合计 584.40 万元扶贫款，已经连续扶贫近七年，累计扶贫金额近 4000 万元。公司后续将继续承担社会责任，加深与各地政府在新能源扶贫领域的合作。

公司治理方面，2024 年，公司持续优化董事会成员构成，健全董事会制度体系，董事会成员注重多元化，董事及高管从业经验较为丰富。公司未设专门的 ESG 管治部门或组织，但作为上市公司披露一定 ESG 信息。

七、债券偿还能力分析

截至 2025 年 5 月底，公司存续债券为“九洲转 2”余额 1.73 亿元。公司经营活动现金流净额及现金类资产可对存续债券提供较强的保障，公司 EBITDA 对存续债券不具有保障能力，但考虑到公司盈利能力受资产减值影响较大，公司未来盈利及获现情况有望好转。此外，考虑到“九洲转 2”已进入转股期，未来若债券持有人实施转股，公司偿债压力将减轻。

图表 15 • 公司债券偿还能力指标

项目	2024 年
经营活动现金流入量/存续债券余额（倍）	0.13
经营活动现金流净额/存续债券余额（倍）	1.37
EBITDA/存续债券余额（倍）	-0.64
现金类资产/存续债券余额（倍）	1.18

注：存续债券余额为截至 2025 年 5 月底债券余额
 资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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“九洲转 2”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.11	3.88	2.04
应收账款（亿元）	10.21	12.89	13.24
其他应收款（亿元）	1.01	0.70	0.85
存货（亿元）	1.86	2.59	2.82
长期股权投资（亿元）	8.79	8.65	8.79
固定资产（亿元）	34.57	32.42	31.96
在建工程（亿元）	3.44	0.99	1.15
资产总额（亿元）	74.27	71.36	69.85
实收资本（亿元）	5.88	6.03	6.03
少数股东权益（亿元）	0.58	0.65	0.67
所有者权益（亿元）	29.57	24.47	24.72
短期债务（亿元）	4.88	8.48	/
长期债务（亿元）	32.37	32.04	/
全部债务（亿元）	37.24	40.52	/
营业总收入（亿元）	12.13	14.81	3.08
营业成本（亿元）	8.51	10.76	2.18
其他收益（亿元）	0.21	0.11	0.04
利润总额（亿元）	1.16	-4.97	0.28
EBITDA（亿元）	5.18	-1.11	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.84	12.14	2.81
经营活动现金流入小计（亿元）	14.47	12.99	2.94
经营活动现金流量净额（亿元）	6.33	1.26	-0.33
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.85	-3.35	-0.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.47	1.70	-0.82
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.06	1.25	--
存货周转次数（次）	3.28	4.84	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.20	--
现金收入比（%）	114.09	81.98	91.30
营业利润率（%）	28.48	26.13	28.13
总资本收益率（%）	3.81	-6.06	--
净资产收益率（%）	3.41	-22.00	--
长期债务资本化比率（%）	52.26	56.70	/
全部债务资本化比率（%）	55.74	62.35	/
资产负债率（%）	60.19	65.72	64.60
流动比率（%）	177.68	154.46	188.21
速动比率（%）	161.75	136.30	162.64
经营现金流动负债比（%）	54.31	8.86	--
现金短期债务比（倍）	1.05	0.46	/
EBITDA 利息倍数（倍）	2.79	-0.71	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.19	-36.37	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 已将长期应付款中的债务部分计入长期债务；3. “--”表示该指标无意义，“/”表示该指标未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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
财务数据		
现金类资产（亿元）	0.87	0.68
应收账款（亿元）	2.22	1.57
其他应收款（亿元）	9.06	10.72
存货（亿元）	0.29	0.57
长期股权投资（亿元）	22.89	16.78
固定资产（亿元）	0.12	0.12
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	36.72	31.09
实收资本（亿元）	5.88	6.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	26.28	21.05
短期债务（亿元）	0.72	2.52
长期债务（亿元）	4.47	2.04
全部债务（亿元）	5.18	4.57
营业总收入（亿元）	4.05	2.88
营业成本（亿元）	3.77	1.49
其他收益（亿元）	0.05	0.04
利润总额（亿元）	1.88	-5.35
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.50	2.44
经营活动现金流入小计（亿元）	8.64	2.75
经营活动现金流量净额（亿元）	2.51	-0.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.98	0.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.79	-0.41
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.13	1.38
存货周转次数（次）	9.29	3.46
总资产周转次数（次）	0.11	0.09
现金收入比（%）	185.28	84.65
营业利润率（%）	6.23	47.27
总资本收益率（%）	6.99	-20.41
净资产收益率（%）	7.40	-26.10
长期债务资本化比率（%）	14.53	8.85
全部债务资本化比率（%）	16.48	17.83
资产负债率（%）	28.43	32.32
流动比率（%）	224.67	171.55
速动比率（%）	219.65	164.17
经营现金流动负债比（%）	44.04	-4.50
现金短期债务比（倍）	1.22	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1.公司未披露 2025 年一季度公司本部财务报表；2.公司本部有息债务未经调整；3.“/”表示该指标未获取
 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)
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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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