

哈尔滨九洲集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

2024 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〔2024〕3959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：

二〇二四年六月十八日

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。

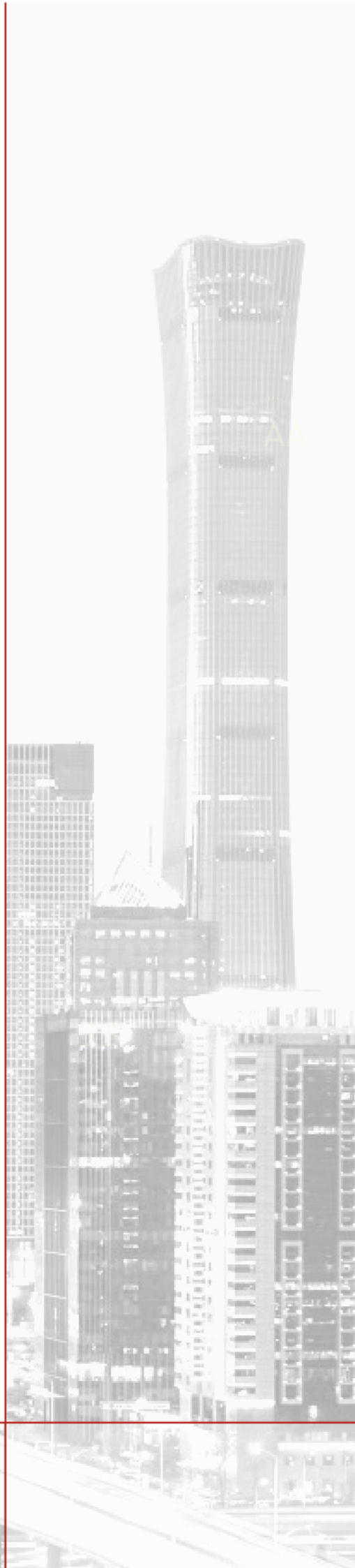
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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 2024 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	2024/06/18
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。跟踪期内，公司可再生能源装机容量有所增长。受国家调峰政策及低毛利的生物质电站发电收入占比提高的影响，公司收入和盈利均有下降；公司电气及相关设备业务受订单获取影响显著，电气设备行业竞争激烈导致电力设备制造业的产能利用率持续处于较低水平。期末公司应收可再生能源补贴款对公司占用明显，因融资受限的资产比例仍较高，为提高资产的流动性，公司新能源电站项目股权转让业务持续，并继续推行轻资产运营模式，投资收益对营业利润影响很大。2023 年公司保持了较为稳定的经营活动现金流入，公司债务负担有所减轻，债务期限结构合理，偿债指标表现好。公司现有在建项目规模很大，需关注公司后续投资压力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建电站项目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。

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。

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。

优势

- **可再生能源业务形成一定的规模，继续推行轻资产运营模式。**截至 2024 年 3 月底，公司风电、光伏发电及生物质电站并网装机容量为 704.60MW，较 2022 年底增长 13.67%。2023 年公司转让 2 个风电电站控制权，并参股 2 个风电项目，轻资产运营模式持续推进，2023 年实现投资收益 0.94 亿元。
- **公司债务期限结构优化，债务负担下降，现金净流入规模较大，偿债指标表现良好。**截至 2023 年底，公司全部债务为 37.24 亿元，较上年底下降 4.37%，短期债务占比较上年底下降 4.66 个百分点至 13.10%，债务结构优化，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 60.19%、55.74%和 52.26%，较上年底分别下降 1.66 个百分点、1.67 个百分点和 0.32 个百分点，公司债务负担减轻。2023 年公司短期偿债指标表现很强，经营现金保持较大规模净流入，对全部债务本息保障程度较好，整体偿债指标表现良好。

关注

- **公司主营业务毛利率同比明显下降。投资收益对营业利润影响很大。**2023 年，因新能源电站调峰政策的推行，叠加低毛利的生物质电站发电收入占比上升，公司发电业务毛利率大幅下降，以致主营业务毛利率同比下降 6.51 个百分点至 28.60%。2023 年，公司实现投资收益 0.94 亿元，占营业利润的比重为 82.83%，对营业利润影响很大，但该类投资收益稳定性较低，其对营业利润的扰动较大。
- **公司电气及相关设备业务受订单获取影响显著，电气设备制造产能利用率处于较低水平。**公司电气及相关设备业务受订单获取影响显著，2023 年因订单获取量下降，公司电气及相关设备业务收入同比降幅较大。电气设备制造行业竞争激烈，公司设备产能利用率较低，2023 年，公司产能利用率同比下降 12.70 个百分点至 26.40%。
- **应收账款规模较大且回收期长，占用运营资金，资产受限比例较高。**截至 2023 年底，公司应收账款账面价值为 10.21 亿元，占资产总额的 13.74%，其中可再生能源补贴款为 5.00 亿元，占用公司营运资金；公司应收账款账龄 1 年以上占 52.10%，需关注公司应收账款回收情况；公司受限资产规模为 29.24 亿元（占资产总额的 39.74%），资产受限比例较高。

本次评级使用的评级方法、模型

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

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	1
		资本结构	3	
		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：--				--
评级结果				AA-

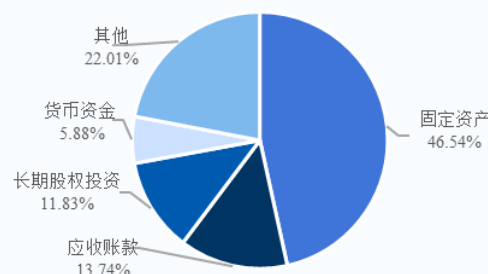
注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

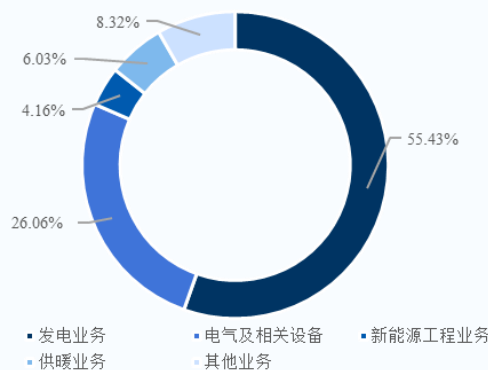
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	5.45	5.11	3.17	
资产总额（亿元）	75.72	74.27	73.57	
所有者权益（亿元）	28.89	29.57	29.75	
短期债务（亿元）	6.92	4.88	5.20	
长期债务（亿元）	32.03	32.37	32.00	
全部债务（亿元）	38.95	37.24	37.21	
营业总收入（亿元）	13.32	12.13	3.18	
利润总额（亿元）	1.81	1.16	0.26	
EBITDA（亿元）	6.11	5.18	--	
经营性净现金流（亿元）	6.34	6.33	-0.38	
营业利润率（%）	38.23	28.48	21.18	
净资产收益率（%）	5.71	3.41	--	
资产负债率（%）	61.84	60.19	59.56	
全部债务资本化比率（%）	57.41	55.74	55.57	
流动比率（%）	176.64	177.68	178.37	
经营现金流动负债比（%）	44.96	54.31	--	
现金短期债务比（倍）	0.79	1.05	0.61	
EBITDA 利息倍数（倍）	2.60	2.79	--	
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.19	--	
公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年		
资产总额（亿元）	36.60	36.72		
所有者权益（亿元）	24.52	26.28		
全部债务（亿元）	5.50	5.18		
营业总收入（亿元）	3.78	4.05		
利润总额（亿元）	2.07	1.88		
资产负债率（%）	33.01	28.43		
全部债务资本化比率（%）	18.32	16.48		
流动比率（%）	194.08	224.67		
经营现金流动负债比（%）	-12.41	44.04		

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计，公司本部未公布 2024 年一季度财务报表；2. 本报告中部合计数字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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

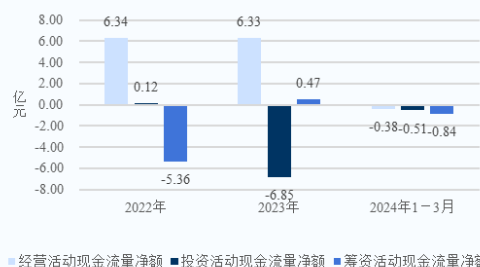
2023 年底公司资产构成



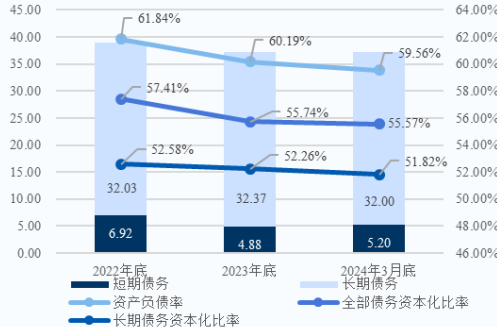
2023 年公司收入构成



2022—2023 年及 2024 年一季度公司现金流情况



2022—2023 年底及 2024 年 3 月底公司债务情况



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
九洲转 2	5.00 亿元	3.06 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	2023/06/15	王 爽 王文燕	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：于长花 yuch@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2024年3月底，公司股本为5.88亿元。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15.54%和12.90%。截至2024年4月19日，公司实控人所持公司股权质押共计9349.35万股，占总股数的15.91%，占其所持股份比例为55.93%。

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。

截至2024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；公司共拥有员工1553人。

截至2023年底，公司合并资产总额74.27亿元，所有者权益29.57亿元（含少数股东权益0.58亿元）；2023年，公司实现营业总收入12.13亿元，利润总额1.16亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额73.57亿元，所有者权益29.75亿元（含少数股东权益0.60亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入3.18亿元，利润总额0.26亿元。

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2024年3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，因公司利润分配，“九洲转2”目前转股价格已调整为5.57元/股。截至2024年3月底，“九洲转2”余额为3.06亿元，募集资金已累计使用4.54亿元。跟踪期内，“九洲转2”已按约定支付利息。

图表1·截至2024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	债券余额	起息日	期限
九洲转2	5.00亿元	3.06亿元	2020/12/21	6年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至2024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2024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	12419.78
补充流动资金	15000.00	15000.00	15000.00
合计	50000.00	49083.02	45423.68

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处于结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024年一季度，中国经济开局良好。一季度GDP同比增长5.3%，上年四季度同比增长5.2%，一季度GDP增速稳中有升；满足全年经济增长5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时

落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023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，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。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，火电企业成本控制压力仍较大。预计2024年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。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《[2023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2024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，其中476.00MW可再生能源项目分布在黑龙江地区。截至2024年3月底，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318.37万平方米。

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2024年6月6日，公司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，公司对部分管理制度进行完善修订，但治理结构和管理体系未发生重大变化。公司1名董事任期届满离任，1名高级管理人员因个人原因离任，新增3名高级管理人员，但上述变动对公司的经营状况影响不大。

（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变化不大，但受国家调峰政策、新投产生物质电站运营效率低导致生产成本上升及低毛利的生物质电站发电收入占比提高的影响，综合毛利率同比降幅较大。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2023年，公司主营业务收入同比下降3.84%，主要系电气及相关设备制造业务收入规模下降所致。其中，受益于公司新能源电站及生物质项目完工投产，发电量上升，公司发电业务收入同比增长，但因2023年新投产的兴泰热电联产项目发电及供热机组运营效率较低且进行停机检修、技改导致平均生产成本上升，同时生物质电站毛利率偏低，叠加光伏电站调峰政策致使平均上网电价下降，公司发电业务毛利率同比大幅下降。

由于2022年公司承做的地铁项目确认收入规模较大，使得公司当年电气及相关设备业务收入规模较大。但由于进入2023年后，公司中标项目集中于下半年，相关项目尚未达到确认收入条件，以致2023年公司电气及相关设备业务收入同比大幅下降31.63%，但该业务毛利率同比变动不大。2023年，公司无新增新能源工程项目，该业务仅剩余部分尾部工程，新能源工程业务收入同比大幅下降。随着公司生

物质电站装机规模扩大及运营效率提升，2023 年供暖业务收入规模扩大，但因新增电站投入运营时间较短，电站机组运营效率尚未达预期，供暖业务仍成本倒挂。公司其他收入整体规模较小，对主营业务收入影响较小。2023 年，受发电业务毛利率大幅下降影响，公司主营业务毛利率同比下降 6.51 个百分点。

2024 年一季度，随着装机容量上升，公司发电业务收入同比增长，新投产的生物质电站运营效率较低导致运营成本提高，且毛利率低的生物质电站发电收入占比提高，发电业务毛利率同比降幅大；因 2023 年下半年中标项目较多且逐渐确认收入，电气及相关设备业务收入同比增幅大；供暖业务收入同比变化不大，但随着生物质电站运营经验增加及设备运行效率提高，供暖业务毛利率同比大幅提升。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 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	2022 年			2023 年			2024 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	5.78	47.18%	54.32%	6.53	55.43%	38.17%	1.99	62.78%	22.08%
电气及相关设备	4.49	36.65%	22.47%	3.07	26.06%	21.83%	0.68	21.45%	23.69%
新能源工程业务	0.86	7.02%	21.02%	0.49	4.16%	17.48%	--	--	--
供暖业务	0.67	5.47%	-12.45%	0.71	6.03%	-3.62%	0.36	11.36%	26.88%
其他	0.45	3.67%	12.48%	0.98	8.32%	14.69%	0.14	4.42%	13.57%
合计	12.25	100.00%	35.11%	11.78	100.00%	28.60%	3.17	100.00%	22.60%

注：1. 2022 年发电收入中不含新能源补贴电费，2023 年发电业务收入含新能源补贴电费；2. 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）发电业务、新能源工程业务及综合智慧能源业务

跟踪期内，公司新能源电站及生物质电站总装机容量有所增长，但受国家调峰政策影响，光伏电站平均上网电价同比有所下降。2023 年以来公司无新增新能源工程 BT 业务，截至 2024 年 3 月底，公司无在建新能源工程 BT 业务。

2023 年，由于出让子公司七台河万龙风力发电有限公司及七台河佳兴风力发电有限公司 51% 股权（共获得 1.79 亿元股权转让款），公司期末控股风电装机容量较 2022 年底下降 39.48% 至 146.00MW；同期，公司新投产 80MW 生物质电站。截至 2023 年底，公司风电、光伏发电及生物质发电控股装机容量合计 604.60MW，较上年底变化不大。

2024 年一季度，随着泰来大兴 100MW 风电项目投产，公司风电项目控股装机容量较 2023 年底大幅增长至 246.00MW。截至 2024 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，进入国家补贴名录的装机容量为 399.60MW，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 1064.63MW。

新能源项目区域布局方面，公司控股装机容量中 476.00MW 分布在黑龙江地区，权益装机容量中 738.03MW 分布在黑龙江地区，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。2023 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影响，公司风电及光伏利用水平有所变动，但仍处于行业较高水平；生物质电站发电利用小时数大幅增长，主要系随着生物质电站运营经验积累，停机时间减少所致。上网电价方面，2023 年公司出售部分低电价区域风电控股权，带动控股风电电站上网电价同比上升；因光伏电站调峰政策影响，2023 年光伏电站平均上网电价下降，2024 年一季度，平均上网电价有所回升；生物质电站平均上网电价未发生变动。

公司逐步转型轻资产运营，2023 年出让部分电站项目的控股权，保留 49% 的持股比例。此外，公司与华电新能源合资设立两家项目公司，分别联合建设哈尔滨市呼兰区 100MW 风电项目和哈尔滨市巴彦县 100MW 风电项目，公司分别持有两家合资公司 49% 股权，两个项目均已投产。

近年来，公司逐步压缩新能源工程 BT 业务，将资金集中于自持电站的建设上。2023 年，公司无新增新能源工程 BT 业务，当期新增新能源工程 BT 业务回款金额为 2.11 亿元，期末待回款金额为 0.35 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司已无新能源工程项目。

综合智慧能源方面，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，2023 年新投产 80MW 生物质热电联产项目后，公司生物质发电装机规模增至 160.00MW。2023 年公司生物质电站平均上网电价同比增幅较大，主要系 2022 年公司生物质电站电费补贴未满一年以致 2022 年平均上网电价偏低所致。截至 2023 年底，公司供热和售热面积合计 318.37 万平方米（均位于齐齐哈尔市泰来县），2023 年实现热费收入 0.71 亿元。

图表 4 • 公司控股发电资产运营情况

类型	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
风电	241.25	146.00	246.00

	发电量（亿千瓦时）	7.05	4.12	0.99
	上网电量（亿千瓦时）	6.89	4.03	0.98
	利用小时数（小时）	2786	2822	680
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.400	0.417	0.441
光伏	控股装机容量（MW）	298.60	298.60	298.60
	发电量（亿千瓦时）	5.51	5.04	1.18
	上网电量（亿千瓦时）	5.40	4.81	1.16
	利用小时数（小时）	1697	1687	397
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.417	0.364	0.400
生物质	控股装机容量（MW）	80.00	160.00	160.00
	发电量（亿千瓦时）	1.92	4.59	2.23
	上网电量（亿千瓦时）	1.62	3.89	1.89
	利用小时数（小时）	2400	2971	1392
	平均上网电价（元/千瓦时）	0.474	0.587	0.532
期末已投产控股装机容量合计（MW）		619.85	604.60	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）电气及相关设备

公司生产受订单获取情况影响大，电力设备制造产能利用率仍处于较低水平，前五大供应商和客户集中度低。

2023 年，公司电气及相关设备制造板块业务，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。其中，2023 年，公司铜产品采购量下降 37.52%，其他钢材采购量下降 52.50%，主要系 2022 年公司承接的哈尔滨地铁项目采购量大，2023 年无此类大项目致使采购量下降所致；因客户对大箱体订单需求增加影响，冷轧采购量同比小幅增长。2024 年一季度，受公司 2023 年三四季度中标的项目开始投建影响，采购量同比增幅较大。采购价格方面，2023 年，公司铜产品采购价格上升，冷轧和其他钢材采购价格有不同程度下降，主要系受大宗商品价格变动影响所致。2024 年一季度，公司铜产品和冷轧钢材采购价格较上年有所下降，其他钢材采购价格较上年有所上升。2023 年公司前五大供应商采购金额占总采购金额的 7.21%，同比下降 4.85 个百分点，采购集中度很低。

由于产能设计规模很大，且行业竞争激烈，公司设备产能利用率较低。2023 年，受订单量下降影响，公司电力设备制造产量同比下降 32.48%，产能利用率随之有所下降，因 2023 年三四季度订单开始投建，2024 年一季度产品产量同比上升 36.41%，产能利用率同比增长；2023 年以来，公司产品产销率保持很高水平。

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。2023 年，公司前五大客户销售金额占总销售额比重较 2022 年提升 0.62 个百分点至 15.99%，但销售集中度仍较低；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 • 电力设备制造类前五大供应商情况（单位：万元）

供应商名称	是否为关联企业	采购金额	占总采购额比重
吉林省长春电器设备有限公司	否	7280.32	3.80%
同江浩然电气有限公司	否	2172.47	1.14%
辽阳钰元金属有限公司	否	1713.62	0.90%
淄博火炬能源有限责任公司	否	1547.60	0.81%
辽宁申江鲲鹏铜业有限公司	否	1094.51	0.57%
合计	--	13808.53	7.21%

资料来源：公司提供

图表 6 • 电力设备制造类前五大客户情况（单位：万元）

指标	是否为关联企业	销售金额	占总销售额比重
国网辽宁省电力有限公司	否	1513.49	4.94%
国网四川省电力公司	否	998.54	3.26%
沈阳飞驰电气设备有限公司	否	900.95	2.94%
湖北晋控气体有限公司	否	895.06	2.92%
中冶南方都市环保工程技术股份有限公司	否	594.69	1.94%
合计	--	4902.73	15.99%

资料来源：公司提供

图表 7· 公司主要原材料采购情况（单位：吨、元/吨）

主要原材料	2022 年		2023 年		2024 年一季度	
	数量	均价	数量	均价	数量	均价
铜产品	878.49	64800.26	548.89	71146.87	223.14	70919.36
冷轧	781.03	5769.84	802.87	4757.81	338.75	4572.14
其他钢材	5268.44	14294.68	2502.35	8546.15	2215.01	9091.77

资料来源：公司提供

图表 8· 公司电力设备制造类主要产品产销情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年一季度
产能（台/年）	20800	20800	20800
产量（台）	8134	5492	1210
销量（台）	7470	6025	1315
产能利用率（%）	39.10	26.40	23.28
产销率（%）	91.84	109.71	108.63

注：2024 年一季度产能利用率已做年化处理

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，公司权益装机容量将有所扩大，但面临很大投资支出压力。

截至 2024 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 2024 年 3 月底，在建项目尚需投入资金为 23.39 亿元，考虑公司货币资金账面余额仅 2.48 亿元，公司面临很大的投资支出压力。

图表 9· 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预算总投资	2024 年 3 月底已投入资金	持股比例	2024 年 4—12 月计划投资	2025 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	119000.00	3092.00	100%	87000.00	28908.00
黑龙江省绥化市安达市九洲石山 250MW 光伏发电项目	119000.00	1032.00	100%	88500.00	29468.00
合计	238000.00	4124.00	—	175500.00	58376.00

资料来源：公司提供

未来，公司将加大在数字化营销、智能制造、绿色制造等方面的投入，以适应数字化转型的大趋势以契合新型基础设施和智能化电气水平对产品的要求；平稳安排国内风电、光伏项目建设，推进与央企及国企合作开发新能源大基地项目；推进以分散式风电和清洁能源供热为主的综合智慧能源管理业务，发展基于双碳目标的区域环境综合能源示范项目。公司将充分发挥公司在项目前期拓展、设计、融资、采购、施工建设到运营维护的丰富经验和优势，全面整合、建设可再生能源项目投资、建设、管理和运营协同体系，以综合效益和精益管理夯实、提高公司整体竞争力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 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 2024 年一季度财务报表未经审计。2023 年及 2024 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需注销所致，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，公司应收账款回收周期较长，需关注其回收情况，应收新能源补贴款规模较大，占用公司运营资金；公司资产受限比例较高，资产流动性偏弱。公司有息债务负担有所减轻，债务结构及债务期限分布较为合理。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底变化不大，资产结构仍以非流动资产为主且其占比有所提升。流动资产方面，截至 2023 年底，公司货币资金规模变化不大，受限货币资金占 27.48%，主要为保函保证金、票据保证金及涉诉冻结资金；公司应收账款账面价值较上年底下降 13.26%，主要系应收新能源工程款减少较大所致，应收账款账面余额账龄以 1 年以内（含 1 年）（占 47.90%）、1 至 2 年（占 21.34%及 2 至 3 年（占 16.35%）为主，回收周期较长，需关注应收账款回收情况，应收账款累计计提坏账 1.43 亿元；应收账款及合同资产前五大欠款方期末余额合计为 7.47 亿元，占比为 62.40%，集中度高，应收账款主要为应收电网公司电费补贴款及电费；2023 年公司收到的可再生能源补贴款为 0.92 亿元，期末尚未收到的可再生能源补贴款为 5.00 亿元，占用公司营运资金；存货较上年底下降 44.27%，主要系公司 2022 年生物质电站开始投产运营，公司为保障电站稳定运营收储量，2023 年随着生物质电站运营经验增加收储更加合理且电站运营指标不达预期下调秸秆等原材料储量所致。非流动资产方面，当期随着公司建设及参股的部分新能源电站持续投资，公司对亚洲新

能源（金湖）风力发电有限公司、亚洲新能源（宝应）风力发电有限公司、华电哈尔滨呼兰新能源有限公司及华电哈尔滨巴彦新能源有限公司的投资规模持续增长，长期股权投资规模大幅增加；因部分在建工程转固及使用权资产转入固定资产，公司固定资产规模增加同时在建工程及使用权资产规模下降。截至 2024 年 3 月底，公司资产受限规模为 29.24 亿元（占资产总额的 39.74%），资产受限比例较高，资产流动性偏弱。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底下降 4.54%至 44.70 亿元。其中，流动负债占 26.09%，非流动负债占 73.91%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年底，受益于融资环境好转，公司用低成本长期借款置换融资租赁借款，长期应付款及租赁负债规模下降的同时长期借款规模增加。由于公司一年内到期的非流动负债减少，公司全部债务中短期债务占比由 17.76%下降至 13.10%。

截至 2023 年底，公司所有者权益 29.57 亿元，较上年底增长 2.35%，较上年底变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.02%，少数股东权益占比为 1.98%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.87%、35.31%和 35.91%。所有者权益结构稳定性较好。

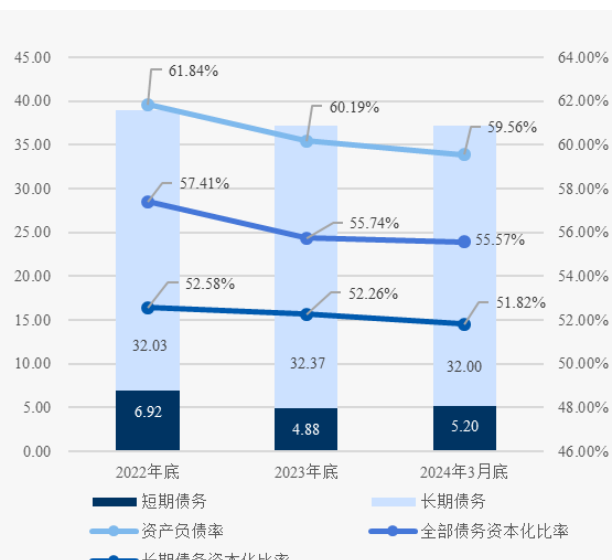
截至 2023 年底，公司有息债务规模较上年底有所下降，叠加公司经营积累带动所有者权益较上年底增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有不同程度下降，债务负担有所减轻。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模及结构较上年底变化不大，债务到期期限（包含各期需偿还债务的本金和利息）主要分布在 2024 年 4—12 月（占 12.29%）、2025 年（占 12.21%）、2026（占 14.66%）及 2026 年以后（占 60.85%）。

图表 10· 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	24.92	32.91%	20.72	27.90%	19.89	27.03%
货币资金	4.65	6.14%	4.36	5.88%	2.48	3.37%
应收账款	11.77	15.54%	10.21	13.74%	10.97	14.92%
存货	3.33	4.40%	1.86	2.50%	2.30	3.13%
其他流动资产	1.98	2.62%	2.05	2.76%	2.00	2.71%
非流动资产	50.80	67.09%	53.56	72.10%	53.68	72.97%
长期股权投资	4.02	5.30%	8.79	11.83%	9.12	12.39%
固定资产	29.67	39.18%	34.57	46.54%	34.06	46.30%
在建工程	5.01	6.62%	3.44	4.64%	3.79	5.16%
资产总额	75.72	100.00%	74.27	100.00%	73.57	100.00%

注：占比指占资产总额比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11· 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

2 偿债指标变化

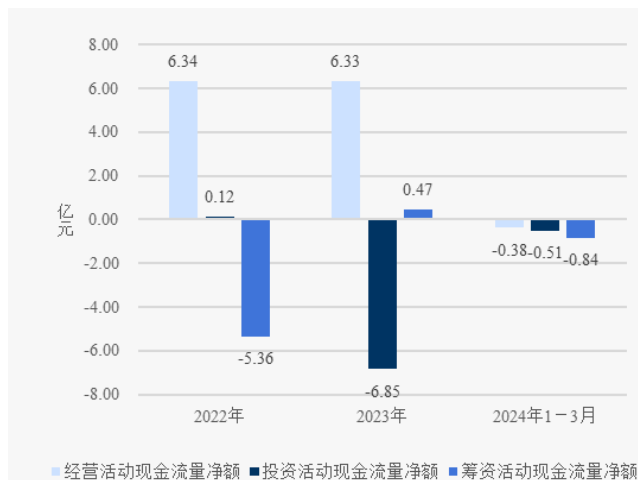
跟踪期内，公司收入和盈利均有下降，投资收益对营业利润影响很大，但保持了较为稳定的经营活动现金流入，同时全部债务及短期债务规模均下降，公司偿债指标表现良好。

2023 年，因财务费用及研发费用下降，公司期间费用同比下降 12.39%至 3.32 亿元，期间费用率下降 1.09 个百分点至 27.36%，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 0.94 亿元，同比增长 181.72%，主要系公司出让 2 个风电电站 51%股权获得的投资收益及其剩余的 49%股权按公允价值重新计量产生的利得规模较大所致，投资收益占营业利润的比重为 82.83%，对营业利润影响很大，但该类投资收益稳定性较低，其对营业利润的扰动较大。2023 年，受营业收入及毛利率均下降影响，公司利润总额同比下降 35.85%至 1.16 亿元，营业利润率同比下降 9.75 个百分点至 28.48%，公司净资产收益率同比下降 2.30 个百分点至 3.41%。整体看，公司盈利能力指标体现一般。2024 年一季度，公司盈利水平同比下降。

2023 年，公司经营活动现金流同比变化不大，仍保持较大规模净流入，现金收入比为 114.09%，收入实现质量较好；因公司投资的电站资产规模较大，投资活动净流出规模大，但经营活动产生的现金可基本满足对外投资需求，2023 年筹资活动现金净流入 0.47 亿元。公司在建电站项目规模大，未来仍面临一定资金筹集压力。2024 年一季度，公司各类活动现金流均净流出。

2023年，公司短期债务规模有所缩减，整体短期偿债指标表现很强；公司经营活动现金净流入量同比保持稳定，经营活动现金净流入对短期债务、全部债务的本息覆盖能力均有所上升，EBITDA对全部债务保障程度下降且处于较低水平，对利息支出保障能力略有上升。整体看，公司偿债指标表现良好。

图表 12 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022年	2023年
短期偿债指标	流动比率	176.64%	177.68%
	速动比率	153.02%	161.75%
	经营现金流流动负债比	44.96%	54.31%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.92	1.30
	现金短期债务比 (倍)	0.79	1.05
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.11	5.18
	全部债务/EBITDA (倍)	6.37	7.19
	EBITDA 利息倍数 (倍)	2.60	2.79
	经营现金/全部债务 (倍)	0.16	0.17
	经营现金/利息支出 (倍)	2.69	3.41

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 2024 年 3 月底，公司对外担保金额为 3.00 亿元，担保比率为 10.08%，该担保对象为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。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司不存在涉诉金额超过 500 万以上的未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 35.79 亿元，剩余可使用授信 2.99 亿元，公司间接融资渠道有待拓展，但公司为上市公司，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，收入及利润规模相对较小，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 2023 年底，公司本部资产总额 36.72 亿元，较上年底增长 0.32%。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 5.18 亿元，短期债务占 13.86%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.43% 和 16.48%，债务负担很轻。2023 年，公司本部营业总收入为 4.05 亿元，收入规模较小，利润总额为 1.88 亿元（2023 年投资收益为 2.08 亿元）。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 2.51 亿元，投资活动现金流净额-2.98 亿元，筹资活动现金流净额-0.79 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 1553 人。公司下设品质保证部，对用户和产品的管理情况良好。2023 年，公司研发投入 0.24 亿元，期末，公司拥有专利超过 200 项，境内专利不少于 95 项，具备一定技术创新优势。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，公司生物质电站与贫困户签订帮扶协议，帮助当地贫困人口增收，共增收 3714 元/年/人。

公司治理方面，2023 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。

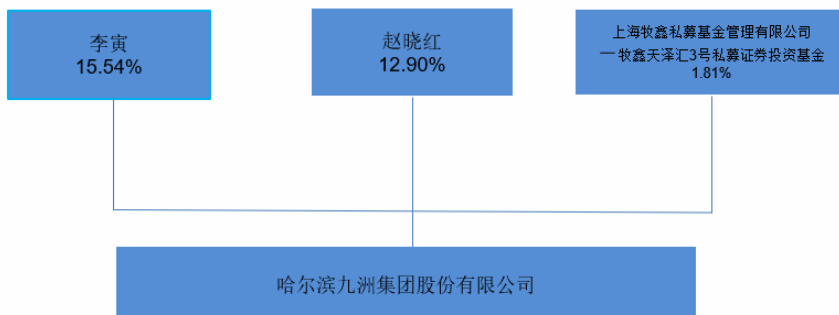
七、债券偿还能力分析

截至 2023 年底，公司存续债券“九洲转 2”余额 3.06 亿元，公司现金类资产对债券余额的覆盖能力很强（现金类资产/截至 2023 年底债券余额=1.67 倍）。2023 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对债券余额（3.06 亿元）的保障倍数分别为 4.73 倍、2.07 倍和 1.69 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对存续债券本息的保障能力均很强。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。

八、跟踪评级结论

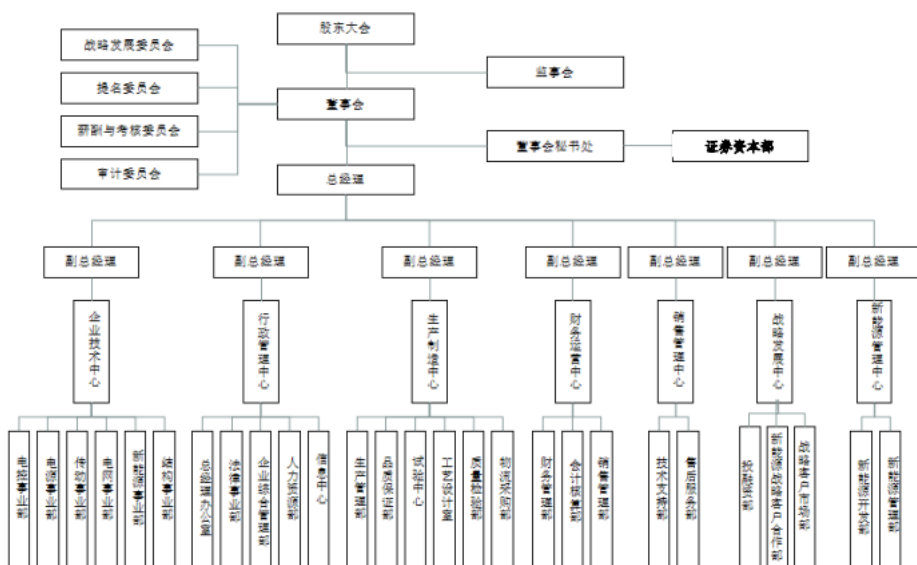
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“九洲转 2”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
沈阳昊诚电气有限公司	11000.00	智能装备制造、可再生能源工程	100.00%	--	收购
大庆世纪锐能风力发电投资有限公司	12100.00	风力发电	--	100.00%	新设
大庆时代汇能风力发电投资有限公司	12100.00	风力发电	--	100.00%	新设
莫力达瓦达斡尔族自治旗九洲纳热光伏扶贫有限责任公司	7840.00	太阳能光伏发电	65.00%	--	新设
泰来九洲新风光光伏发电有限责任公司	7600.00	太阳能光伏发电	--	100.00%	新设

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.45	5.11	3.17
应收账款（亿元）	11.77	10.21	10.97
其他应收款（亿元）	1.70	1.01	0.91
存货（亿元）	3.33	1.86	2.30
长期股权投资（亿元）	4.02	8.79	9.12
固定资产（亿元）	29.67	34.57	34.06
在建工程（亿元）	5.01	3.44	3.79
资产总额（亿元）	75.72	74.27	73.57
实收资本（亿元）	5.88	5.88	5.88
少数股东权益（亿元）	0.52	0.58	0.60
所有者权益（亿元）	28.89	29.57	29.75
短期债务（亿元）	6.92	4.88	5.20
长期债务（亿元）	32.03	32.37	32.00
全部债务（亿元）	38.95	37.24	37.21
营业总收入（亿元）	13.32	12.13	3.18
营业成本（亿元）	8.08	8.51	2.47
其他收益（亿元）	0.17	0.21	0.04
利润总额（亿元）	1.81	1.16	0.26
EBITDA（亿元）	6.11	5.18	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	14.85	13.84	2.51
经营活动现金流入小计（亿元）	17.62	14.47	3.11
经营活动现金流量净额（亿元）	6.34	6.33	-0.38
投资活动现金流量净额（亿元）	0.12	-6.85	-0.51
筹资活动现金流量净额（亿元）	-5.36	0.47	-0.84
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.87	1.06	--
存货周转次数（次）	3.36	3.28	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.16	--
现金收入比（%）	111.54	114.09	78.95
营业利润率（%）	38.23	28.48	21.18
总资本收益率（%）	5.23	3.81	--
净资产收益率（%）	5.71	3.41	--
长期债务资本化比率（%）	52.58	52.26	51.82
全部债务资本化比率（%）	57.41	55.74	55.57
资产负债率（%）	61.84	60.19	59.56
流动比率（%）	176.64	177.68	178.37
速动比率（%）	153.02	161.75	157.75
经营现金流动负债比（%）	44.96	54.31	--
现金短期债务比（倍）	0.79	1.05	0.61
EBITDA 利息倍数（倍）	2.60	2.79	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.37	7.19	--

注：1. 公司合并口径 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 合并口径下，将长期应付款中的债务部分计入长期债务，2024 年一季度末的其他应收款数据采用其他应收款（合计）数；3. “--”表示指标不适用

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	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.40	1.18
应收账款（亿元）	4.55	2.22
其他应收款（亿元）	10.18	9.06
存货（亿元）	0.52	0.29
长期股权投资（亿元）	17.66	22.89
固定资产（亿元）	0.59	0.57
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	36.60	36.72
实收资本（亿元）	5.88	5.88
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	24.52	26.28
短期债务（亿元）	2.99	0.72
长期债务（亿元）	2.51	4.47
全部债务（亿元）	5.50	5.18
营业总收入（亿元）	3.78	4.05
营业成本（亿元）	2.80	3.77
其他收益（亿元）	0.05	0.05
利润总额（亿元）	2.07	1.88
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.45	7.50
经营活动现金流入小计（亿元）	9.32	8.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.15	2.51
投资活动现金流量净额（亿元）	2.93	-2.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.35	-0.79
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.58	1.13
存货周转次数（次）	2.28	9.29
总资产周转次数（次）	0.10	0.11
现金收入比（%）	223.53	185.28
营业利润率（%）	24.85	6.23
总资本收益率（%）	7.59	6.99
净资产收益率（%）	7.32	7.40
长期债务资本化比率（%）	9.29	14.53
全部债务资本化比率（%）	18.32	16.48
资产负债率（%）	33.01	28.43
流动比率（%）	194.08	224.67
速动比率（%）	188.40	219.65
经营现金流动负债比（%）	-12.41	44.04
现金短期债务比（倍）	0.80	1.64
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：1. 公司本部有息债务未经调整；2. “/”表示数据未获取
 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