

隆基绿能科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 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〕4456号

联合资信评估股份有限公司通过对隆基绿能科技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，确定维持隆基绿能科技股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“隆 22 转债”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

评级总监：

二〇二六年六月二十六日

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隆基绿能科技股份有限公司（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。

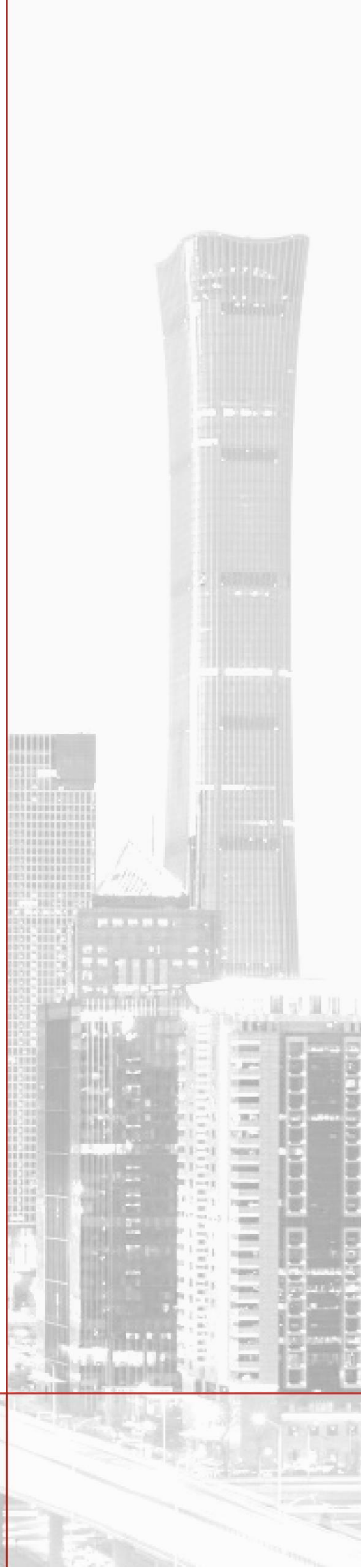
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



隆基绿能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

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
隆基绿能科技股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/26
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，隆基绿能科技股份有限公司（以下简称“公司”）在产业链一体化、资金实力及研发实力等方面仍保持显著优势，行业地位稳固。2025 年，公司单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球前列，市场竞争力很强，整体经营风险很低。然而，受光伏制造行业竞争加剧影响，公司产能利用水平仍较低，硅片和组件产品价格进一步下跌，使得营业总收入与综合毛利率均同比大幅下降。财务方面，公司资产规模保持稳定，虽然存货和应收账款对营运资金形成一定占用，但现金储备充裕，资产流动性很强。2025 年以来，光伏行业仍处于供需失衡局面，公司经营业绩持续大额亏损，EBITDA 对全部债务的保障能力较弱，但得益于自身市场竞争优势，公司 2025 年经营活动现金流转为净流入，叠加充裕的现金储备、通畅的融资渠道，公司财务弹性强，为短期流动性提供了有效支撑，整体财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属非常强，考虑到债券转股条款的因素，本期债券违约概率仍非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

虽然国家已推动整治“内卷式”竞争，但产能出清周期可能仍需较长时间，叠加短期终端需求放缓、海外市场加快本土化等因素干扰，行业走出阶段性供需失衡拐点存在一定的不确定性，公司短期仍面临较大经营压力。未来，考虑到公司市场竞争力很强，现金类资产充裕，且融资渠道畅通，整体信用状况有望保持稳定。

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：行业竞争加剧或技术迭代加速等因素导致公司利润持续亏损，经营活动现金流持续大规模净流出，市场竞争力明显下滑；债务负担明显加重，偿债能力显著弱化；融资渠道受限，再融资能力显著下降；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响等。

优势

- **研发实力强，技术储备优势显著。**公司依托中央研究院平台和多个国家级、省级企业技术中心，截至 2025 年底获各类授权专利数量 3690 件，其中 BC 相关专利授权 510 件。2025 年，公司 HPBC2.0 组件（2382*1134mm）量产平均功率 650W~660W。2025 年，随着银价上涨，浆料替代多晶硅料成为组件第一大成本来源，公司已成功开发纳米合金矩阵式接触（ACM）技术平台，实现了 BC 新型金属化材料及全链条技术的产业化突破。
- **产业链一体化及规模优势明显。**公司建立了从拉晶、切片、电池片到光伏组件的垂直一体化产业生态，2025 年单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球前列。2025 年，公司实现硅片出货量 111.56GW，组件出货量 86.58GW。2026 年 1 月，公司已完成对苏州精控能源科技股份有限公司的收购，进入储能领域，面向全球客户提供大型储能系统、工商业储能系统解决方案，进一步延伸产业链条。
- **现金储备充足，资本结构极佳，融资渠道畅通。**截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产 545.87 亿元；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 66.08%、46.87%和 29.84%。同期末，公司境内外银行剩余授信额度为 657.28 亿元人民币，间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具有直接融资条件。

关注

- **行业供需失衡导致公司持续大额亏损。**跟踪期内，光伏产业链各环节仍处于供需失衡态势。2025 年，公司利润总额为-75.62 亿元，2026 年 1—3 月利润总额-21.97 亿元。

- **技术迭代与产业转型升级风险。**光伏行业技术迭代快、资本投入大，若公司布局投入的技术在效率、成本方面竞争力不达预期，光储协同转型升级进度缓慢，或行业出现重大变革技术，公司或面临被市场淘汰风险。
- **全球化运营风险。**2025 年，公司在欧洲地区、亚太地区、美洲地区和中东非地区的销售收入占比分别为 15.62%、12.17%、13.15%和 3.81%。随着海外贸易保护政策加码，公司海外经营风险较大。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [一般工商企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [债项评级基本方法 V3.0.202207](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	资产质量和盈利能力	3	
		资本结构	1	
		偿债能力	3	
指示评级				aaa
个体调整因素: --				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素: --				--
模型级别				AAA

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《一般工商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。

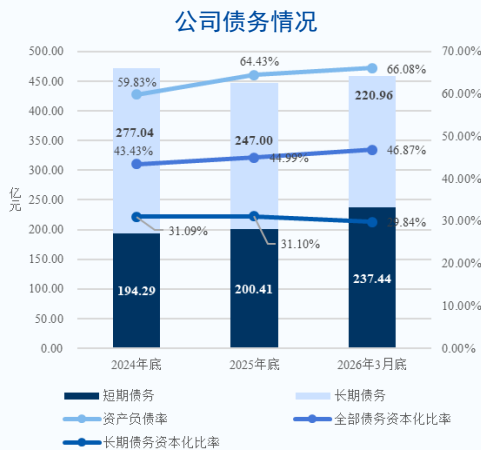
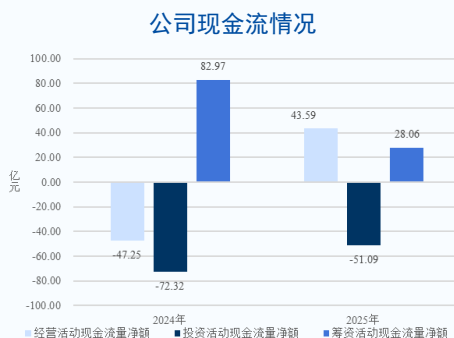
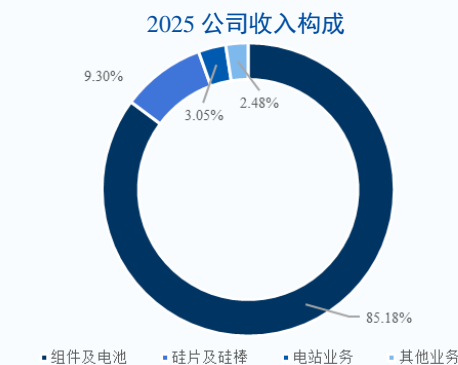
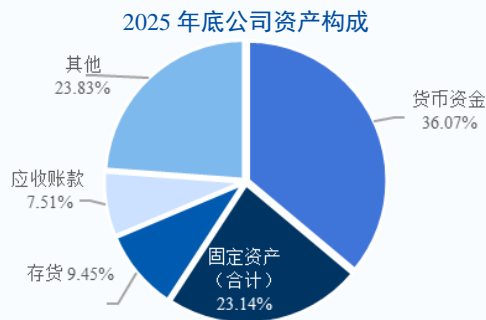
其他说明: 受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

项目	合并口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产 (亿元)	551.87	580.23	545.87
资产总额 (亿元)	1528.41	1538.04	1531.58
所有者权益 (亿元)	613.97	547.11	519.54
短期债务 (亿元)	194.29	200.41	237.44
长期债务 (亿元)	277.04	247.00	220.96
全部债务 (亿元)	471.34	447.41	458.40
营业总收入 (亿元)	825.82	703.47	111.92
利润总额 (亿元)	-102.06	-75.62	-21.97
EBITDA (亿元)	-23.70	18.61	/
净营业周期 (天)	40.72	2.10	--
经营性净现金流 (亿元)	-47.25	43.59	-24.49
营业利润率 (%)	7.03	0.36	-1.64
EBITDA 利润率 (%)	-2.87	2.64	/
净资产收益率 (%)	-14.09	-11.90	--
总资产报酬率 (%)	-5.91	-4.29	--
资产负债率 (%)	59.83	64.43	66.08
全部债务资本化比率 (%)	43.43	44.99	46.87
流动比率 (%)	149.31	129.08	123.83
经营现金流动负债比 (%)	-7.84	6.18	--
现金短期债务比 (倍)	2.84	2.90	2.30
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债 (倍)	1.07	0.83	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	-2.80	1.88	--
全部债务/EBITDA (倍)	-19.88	24.05	--

项目	公司本部口径		
	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	825.64	873.94	858.43
所有者权益 (亿元)	547.29	581.83	573.77
全部债务 (亿元)	219.91	217.61	223.42
营业总收入 (亿元)	204.11	198.16	25.34
利润总额 (亿元)	25.38	33.69	-9.44
资产负债率 (%)	33.71	33.43	33.16
全部债务资本化比率 (%)	28.66	27.22	28.03
流动比率 (%)	350.88	263.34	230.39
经营现金流动负债比 (%)	-111.80	-8.68	--

注: 1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. “--” 表示数据不适用或无意义, “/” 表示数据未获取到; 5. 2024 年数据采用 2025 年期初数据
资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理



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
隆 22 转债	70.00 亿元	69.9461 亿元	2028/01/05	--

注：1.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；2.上表债券余额时点为截至本报告出具日
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
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25	马金星 谭心远	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
隆 22 转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/25	王爽 李晨 黄露	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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：马金星 majx@lhratings.com

项目组成员：高 星 gaoxing@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”）关于隆基绿能科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为西安新盟电子科技有限公司，于 2000 年 2 月由李葛卫、李振国和徐志松共同出资成立，初始注册资本 50 万元。公司于 2012 年 4 月在上海证券交易所挂牌交易，股票简称“隆基绿能”（曾用名：隆基股份），证券代码为“601012.SH”。历经多次分红送股、资本公积转增股本、限制性股票激励计划、非公开发行股票、配股和可转换公司债券转股，截至 2026 年 3 月底，公司股本为 75.78 亿元。公司控股股东及实际控制人李振国先生和李喜燕女士合计持有公司 19.10% 股份。其中，李振国先生股份质押数量为 2.35 亿股，分别占其持有股份和总股本的 22.02% 和 3.10%。

公司主营业务包含单晶硅片、电池组件等，按照联合资信行业分类标准划分为光伏发电设备制造行业。公司根据自身经营管理需要设立了多个职能部门，详见附件 1-2。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1538.04 亿元，所有者权益 547.11 亿元（含少数股东权益 4.35 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 703.47 亿元，利润总额-75.62 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1531.58 亿元，所有者权益 519.54 亿元（含少数股东权益 10.17 亿元）；2026 年 1-3 月，公司实现营业总收入 111.92 亿元，利润总额-21.97 亿元。

公司注册地址：陕西省西安市长安区航天中路 388 号；法定代表人：钟宝申。

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为“隆 22 转债”，跟踪期内公司正常付息。“隆 22 转债”债券期限为 6 年，发行规模为 70.00 亿元，转股期自 2022 年 7 月 11 日至 2028 年 1 月 4 日。“隆 22 转债”初始转股价格为 82.65 元/股，历经多次调整，截至 2026 年 3 月底转股价格为 17.50 元/股。截至 2026 年 3 月底，“隆 22 转债”累计转股数为 92522 股，合计约 0.05 亿元。

2025 年 5 月 27 日，公司发布《关于变更 2021 年可转债部分募集资金投资项目的公告》，考虑到芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目募集资金至今尚未使用，叠加公司 BC 电池技术商业化和量产工艺的成熟，需进一步加快 BC 电池先进产能建设，扩大公司先进产能的领先优势，经审慎评估电池组件产能配比以及铜川隆基 12GW 高效单晶电池项目建设进度安排，并匹配相应的募集资金使用规模，公司决定将原计划投入芜湖（二期）年产 15GW 单晶组件项目的募集资金 10.80 亿元，变更用于投资建设铜川隆基 12GW 高效单晶电池项目。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底“隆 22 转债”募集资金调整后使用情况（单位：亿元）

募投项目	调整后投资总额	实际使用金额
年产 29GW 高效单晶电池项目	47.70	41.17
铜川隆基年产 12GW 高效单晶电池项目	10.80	2.36
补充流动资金	11.15	11.15
合计	69.65	54.69

资料来源：公司提供

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最大变量：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。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

2025 年是光伏行业由“规模扩张”向“质量效益”转型的关键枢纽期。面对全球装机增速趋缓、产能结构性过剩、价格非理性下行及全产业链亏损的严峻挑战，光伏行业制造端在政策规制引导与市场出清机制的双重共振下，加速推进落后产能淘汰与技术代际迭代。

展望 2026 年，全球装机需求韧性犹存。伴随供需格局的实质性再平衡、新型电力系统建设的持续深化以及全球贸易格局的深刻重塑，光伏制造端将全面开启以“产业集聚化、发展技术化、价值理性化”为标志的高质量发展新阶段。完整版光伏行业分析详见[《2026 年光伏行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司债务履约情况良好，依托于规模优势、产业链一体化、技术创新能力和良好的财务状况，形成了很强的综合竞争实力。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。

公司建立了从拉晶、切片、电池片到光伏组件的垂直一体化产业生态，2025 年单晶硅片和光伏组件出货量均位居全球前列。2025 年，公司实现硅片出货量 111.56GW，组件出货量 86.58GW，电池对外销量 4.31GW。公司构建了覆盖全球光伏市场的营销网络，在美国、日本、德国、印度、澳大利亚、阿联酋、泰国等国家设有分支机构，业务遍及 160 多个国家和地区。2025 年，公司组件销量同比增长 11.84%，海外市场实行“一国一策”策略，其中欧洲市场组件销量同比增长 18%；新兴拉美市场贯彻渠道下沉策略，组件销量大幅提升 54%；亚太高溢价澳大利亚市场组件销量突破性增长 76%。同时，公司加速储能系统业务拓展，2026 年 1 月已完成对苏州精控能源科技股份有限公司（以下简称“精控能源”）32.62%股权的收购，切入储能领域，面向全球客户提供大型储能系统、工商业储能系统解决方案，形成光储协同发展新格局。

公司依托中央研究院平台和多个国家级、省级企业技术中心，截至 2025 年底获各类授权专利数量 3690 件，其中 BC 相关专利授权 510 件。在硅片领域，公司使用 TRCz 工艺打造了高品质泰睿硅片，2025 年硅片全工序工艺非硅成本同比下降 29%；在电池组件领域，公司已实现 BC “技术领先-规模量产-成本优化-标准主导”的良性循环，截至 2025 年底 HPBC2.0 电池自有产能 46GW，协作产能 11GW。在最新发布的马丁·格林第 67 版《太阳能电池效率表》世界纪录中，公司创造了涵盖异质结电池、HIBC 电池、HBC 组件、叠层电池和组件领域的 10 项世界纪录。2025 年，公司 BC 组件（2382*1134mm）研发最高功率 700W，HPBC2.0 组件（2382*1134mm）量产平均功率 650W~660W，最高功率达 670W，量产最高转换效率达 24.8%。公司已成功开发纳米合金矩阵式接触（ACM）技术平台，实现了 BC 新型金属化材料及全链条技术的产业化突破，以突破性技术提升 BC 产品成本竞争力。

公司现金储备充足，资产负债率处于行业较低水平。截至 2026 年 3 月底，公司现金类资产 545.87 亿元，资产负债率 66.08%。在当前光伏行业竞争加剧背景下，稳健的财务状况可为公司运营安全及全球业务布局、产业链延伸提供一定流动性保障，有助于公司穿越行业周期。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2026 年 5 月 12 日，公司无已结清和未结清的关注类和不良/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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。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，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

公司管理制度连续，总经理发生变更，目前由钟宝申先生兼任公司总经理。

跟踪期内，公司对部分管理制度进行完善和修订，且部分董事和高级管理人员发生变动，整体内控体系变化不大。

2025 年 5 月 27 日，公司发布《隆基绿能科技股份有限公司关于总经理和法定代表人变更的公告》，公司董事会于 2025 年 5 月 23 日收到李振国先生提交的书面《辞任报告》，李振国先生将专注于公司研发和科技管理工作，申请辞去公司董事、总经理及法定代表人职务，上述辞任自送达董事会之日起生效。公司已于 2025 年 5 月 26 日召开第五届董事会 2025 年第五次会议，审议通过了《关于聘任公司总经理的议案》，同意聘任钟宝申先生兼任公司总经理。同时，鉴于李振国先生辞去公司法定代表人职务，将由钟宝申先生担任公司的法定代表人。

图表 2 • 2025 年公司董事、高级管理人员变动情况（单位：亿元）

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
印建安	外部董事	选举	换届
李姝璇	外部董事	选举	换届
周喆	独立董事	选举	换届
李振国	董事兼总经理	离任	个人原因
王志纲	外部董事	离任	换届
徐珊	独立董事	离任	换届

资料来源：公司年报

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，受光伏制造行业竞争加剧影响，公司产品销售价格大幅下跌，产能利用仍不足，整体经营业绩减亏。

跟踪期内，公司收入主要来源于硅片及硅棒、组件及电池业务；随着光伏制造行业竞争加剧，公司营业总收入和毛利率均大幅下滑。

从细分业务来看，跟踪期内，公司单晶硅片和组件产品价格均大幅下跌，组件及电池业务收入和毛利率明显下滑，但公司硅片及硅棒业务有所减亏。公司电站业务受新能源发电实行全面市场化，上网电价下降和发电量减少双重影响，该业务毛利率同比下降。公司其他业务收入规模较小，对公司收入影响不大。

从销售地区来看，2025 年，公司在欧洲地区、亚太地区、美洲地区和中东非地区的销售收入占比分别为 15.62%、12.17%、13.15% 和 3.81%。随着海外贸易保护政策加码，公司海外经营风险较大。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 111.92 亿元，同比下降 18.03%；综合毛利率为-1.19%（2025 年一季度为-4.18%）。

图表 2 • 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
组件及电池	663.34	80.32%	6.27%	599.20	85.18%	0.19%
硅片及硅棒	82.07	9.94%	-14.31%	65.40	9.30%	-5.30%
电站业务	63.43	7.68%	35.11%	21.44	3.05%	22.08%
其他业务	16.97	2.06%	54.97%	17.42	2.48%	18.89%
合计	825.82	100.00%	7.44%	703.47	100.00%	0.81%

注：尾差系数据四舍五入所致
 资料来源：公司提供、联合资信整理

（1）单晶硅片

跟踪期内，公司单晶硅片生产模式、销售模式及销售结算方式未发生明显变化。2025 年，受益于技术进步带来的产出效率提升，公司单晶硅片产能提升，但受行业供需失衡严重影响，整体单晶硅片产能利用仍不足。公司部分单晶硅片自用于单晶电池生产，其余均外销。2025 年，公司阶段性库存增加，产销率有所下降。同期，因光伏制造行业竞争持续加剧，公司单晶硅片销售均价降幅明显。

公司硅片环节主要采购的原材料仍为多晶硅料。跟踪期内，公司多晶硅料采购模式未发生明显变化，主要供应商仍为多晶硅料头部企业，结算方式仍主要采取款到发货模式。

图表 3 • 公司主要产品产销情况（单位：GW）

产品类型	指标	2024 年	2025 年	产品类型	指标	2024 年	2025 年
单晶硅片	自产产量	106.26	115.65	单晶组件	自产产量	67.69	72.55
	产能利用率	62.40%	60.62%		产能利用率	53.50%	59.67%
	销量	46.55	48.57		销量	73.48	82.19
	自用量	61.90	62.99		自用量	2.36	1.56
	库存量	3.01	7.10		库存量	7.77	8.65
	产销率	102.07%	96.46%		产销率	105.59%	98.96%

注：1.销售量含受托加工量；销售量不包括自用量及美国隆基代销量；2.单晶硅片产销率=（销量+自用量）/自产产量*100%；2.单晶组件产销率=（销量+自用量）/（自产产量+委外加工产量+外部采购量）*100%；3.尾差系四舍五入所致；4.表中产能为期间有效产能，和期末产能存在差异
 资料来源：公司提供

（2）光伏组件

跟踪期内，公司电池片和单晶组件生产模式和销售模式未发生明显变化，组件销售结算方式仍以现金或银行承兑汇票为主。2025 年，在 HPBC 2.0 电池片产能扩张带动下，公司单晶组件有效产能规模亦有所扩大，产能利用率同比提高，但受行业竞争加剧影响，产能利用程度仍不高。公司电池片主要自用于单晶组件生产，外销量较少；单晶组件少量用于自建电站，其余均外销。2025 年末，公司产品库存出现阶段性增长，单晶组件产销率同比略有下降。2025 年以来，中国光伏产业在制造端产能扩张和终端需求放缓的双重影响下，产业链仍延续供大于求局面，公司 2025 年单晶组件销售均价同比下降。2025 年，公司前五名客户销售额 99.24 亿元，占年度销售总额 14.11%；其中前五名客户销售额中关联方销售额 27.47 亿元，占年度销售总额 3.91%。

因电池片产能相较于单晶组件生产需求仍存在缺口，公司采取外购部分电池片的方式满足组件端生产需求，其中公司与宜宾英发德睿科技有限公司和平煤隆基新能源科技有限公司协作 HPBC 2.0 电池片合计产能约 11GW，其生产的 HPBC 2.0 电池片主要供应给公司。除电池片以外，公司组件环节主要采购的其他原材料仍主要为银浆、光伏玻璃、铝边框和光伏胶膜等。跟踪期内，公司原材料采购模式未发生明显变化，结算方式以国内信用证、银行承兑汇票为主，整体结算账期有所延长。2025 年，受银价大幅上涨影响，浆料取代多晶硅料成为光伏组件第一大成本来源。2025 年，公司合并口径前五名供应商采购额 140.86 亿元，占年度采购总额 26.37%；其中前五名供应商采购额中关联方采购额 44.67 亿元（均为联营企业四川永祥新能源有限公司和云南通威高纯晶硅有限公司），占年度采购总额 8.36%，关联方采购交易规模不大。

2026 年一季度，银价高位震荡，浆料采购均价较 2025 年全年均价涨幅很大，同时随着多晶硅料价格波动，公司多晶硅料采购均价有所上涨。

2 未来发展

未来，公司坚定发展 BC 电池技术并加快光储业务融合，现阶段主要在建项目均为 BC 产线升级和新建项目，剩余投资压力尚可。同时，考虑到目前光伏制造行业供需严重失衡，电池片技术迭代快速，公司在建项目存在一定投资收益不及预期以及产能无法有效释放的风险。

2025 年以来，公司持续推进 BC 产能建设及升级改造项目。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目剩余总投资金额为 62.55 亿元。考虑到目前光伏制造行业供需严重失衡，电池片技术迭代快速，公司在建项目存在一定投资收益不及预期以及产能无法有效释放的风险。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资预算	已投资金额	资金来源
铜川年产 12GW 高效单晶 BC 电池项目	25.32	5.68	可转换债券募集资金+自筹
隆基绿能光伏（西藏新区）一期年产 12.5GW 高效 BC 电池项目	27.49	5.54	公司债募集资金+自筹
西安光伏年产 12GW 高效 BC 电池项目	26.70	5.74	公司债募集资金+自筹
合计	79.51	16.96	--

注：1.上表仅列示主要在建项目情况，和在建工程科目存在较大差异；2.以上投资预算金额为固定资产投资支出。累计投入金额为现金流口径（含票据）
资料来源：公司提供

2026 年，公司将依托战略客户经营和 BC 产品营销，提升海外收入占比，持续巩固光伏业务全球市场领导地位，计划全年硅片出货量约 100GW；组件出货量 80GW 左右，其中 BC 组件出货量占比 65%以上，海外出货占比 50%以上。公司将加快光储业务融合，依托客户与场景协同优势，聚焦高价值市场，实现储能产品规模化销售，推动标杆示范项目快速落地，打造业务增长第二曲线，提升综合能源解决方案能力，为公司长期稳健发展奠定基础，2026 年储能系统出货量目标为 6GWh。（以上经营目标不构成公司业绩承诺）

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，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。

根据证监会于 2025 年发布的《监管规则适用指引—会计类第 5 号》，对财政部发布的《企业会计准则第 18 号——所得税》等关于递延所得税初始确认豁免相关规定给予进一步的处理意见，企业发行可转债时应纳税暂时性差异不满足递延所得税负债豁免确认条件，应就该应纳税暂时性差异确认递延所得税负债并将其影响计入所有者权益，公司已采用上述规定编制 2025 年度财务报表，并对 2024 年数据进行追溯调整，因此本报告 2024 年数据采用 2025 年期初数。

2025 年，公司合并范围内新设、处置子公司数量较多，主要为电站项目公司，对财务数据影响不大。2026 年一季度，除新增部分电站项目公司外，公司因非同一控制下企业合并新增精控能源¹。

整体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产结构中流动资产仍占比较高，应收账款规模有所下降，可动用现金类资产充足，尽管存货对资金存在一定占用，但整体资产流动性良好。因光伏行业市场竞争激烈，公司业绩仍呈大额亏损状态。为保障日常运营资金周转，公司加大融资规模，但资产负债率依旧维持行业较低水平。依托自身市场竞争优势，应付账款大幅增加，2025 年经营活动现金实现净流入。2026 年一季度，公司经营活动现金流转为净流出状态。

截至 2025 年底，公司资产规模和结构均较年初变化不大。公司仍维持充足的现金储备，应收账款规模有所缩减，但销售债权

¹ 公司直接持有精控能源 32.6189%股权，并接受精控能源股东 SHI MINJIE、上海轻晟企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、苏州精控旭睿企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、苏州共创旭睿企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、阴小蕾、黄锋的表决权委托，合计拥有精控能源 63.8795%的表决权。

周转次数未得到改善，2025 年销售债权周转次数为 4.72 次，较 2024 年的 5.92 次有所下降。公司应收账款账龄以 1 年以内（92.40 亿元）和 1~2 年（18.32 亿元）为主，计提坏账准备合计 6.65 亿元。截至 2025 年底，公司存货较年初有所增长，主要系为应对市场短期较大波动而增加的阶段性备货所致；存货周转次数由 2024 年的 4.38 次上升至 5.00 次，对资金形成一定占用；存货主要由原材料（48.76 亿元）、在产品（28.28 亿元）和库存商品（65.85 亿元）构成，计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 5.20 亿元。

非流动资产方面，2025 年，公司处置 Illuminate USA LLC 部分股权，剩余股权转让其他权益工具投资进行核算，同时对参股公司云南通威高纯晶硅有限公司确认 4.82 亿元投资损失，综合影响期末长期股权投资较年初有所下降。截至 2025 年底，随着部分在建项目完工转固，在建工程有所减少，但受计提折旧影响，公司固定资产较年初略有下降；固定资产账面价值主要由机器设备（294.67 亿元）、房屋及建筑物（41.95 亿元）和光伏电站（14.55 亿元）构成，累计折旧余额 215.92 亿元，成新率为 63.07%，成新率较高；计提减值准备余额 13.24 亿元，考虑到公司行业技术迭代和公司产能升级，固定资产仍存在一定减值风险。同期末，因产能建设对应的厂房租赁增加，公司使用权资产较年初有所增加。

受限资产方面，截至 2025 年底，公司固定资产、货币资金受限账面价值分别为 59.22 亿元和 21.23 亿元，受限原因分别为抵押和保证金等，受限资产账面价值合计占资产总额的 5.23%。

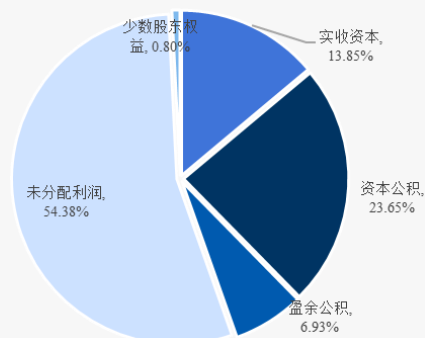
截至 2026 年 3 月底，公司应收账款规模较上年底进一步下降，但随着原材料价格上涨，存货较上年底有所增长；同期末，随着资金持续投入，公司在建工程有所增长，叠加经营支出增加，公司货币资金有所减少。整体来看，公司资产规模较上年底变化不大，资产流动性仍很强。

图表 5 • 公司资产情况（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	900.23	58.90%	910.58	59.20%	913.62	59.65%
货币资金	531.57	34.78%	554.73	36.07%	526.22	34.36%
应收账款	139.41	9.12%	115.51	7.51%	104.14	6.80%
存货	133.82	8.76%	145.42	9.45%	181.58	11.86%
非流动资产	628.18	41.10%	627.45	40.80%	617.96	40.35%
长期股权投资	87.28	5.71%	74.19	4.82%	71.25	4.65%
固定资产（合计）	362.01	23.69%	355.92	23.14%	336.24	21.95%
在建工程（合计）	44.06	2.88%	39.39	2.56%	46.98	3.07%
使用权资产	58.41	3.82%	65.04	4.23%	63.78	4.16%
资产总额	1528.41	100.00%	1538.04	100.00%	1531.58	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 6 • 截至 2025 年底公司权益构成情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

所有者权益方面，跟踪期内，因经营持续亏损导致公司未分配利润持续下降，2025 年底公司所有者权益较年初下降 10.89% 至 547.11 亿元，2026 年 3 月底进一步下降至 519.54 亿元。所有者权益中未分配利润占比仍较高，权益结构稳定性一般。

负债方面，截至 2025 年底，公司负债总额有所增长，负债结构仍以流动负债为主。经营性负债方面，公司合同负债较年初小幅增长；随着采用银行信用证的采购结算方式增加，公司应付票据较年初大幅下降，应付账款（均为应付货款）大幅增长。公司其他应付款主要为设备款，随着投资节奏放缓，以及前期工程设备款逐步结算，跟踪期内其他应付款持续下降。公司有息债务主要由银行借款、应付债券和租赁负债构成。截至 2025 年底，受应付票据减少影响，公司全部债务较年初下降 5.08% 至 447.41 亿元，但因所有者权益降幅较大，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初提高 4.60 个百分点和 1.56 个百分点。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额和全部债务均较上年底有所增长，其中因合并范围内新增子公司精控能源，公司合同负债增幅较大。同期末，公司全部债务小幅回升至 458.40 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底进一步上升 1.65 个百分点和 1.88 个百分点，债务负担有所加重。

图表 7 • 公司负债情况（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	602.93	65.93%	705.44	71.19%	737.78	72.90%
应付票据	172.27	18.84%	94.15	9.50%	86.83	8.58%
应付账款	198.46	21.70%	325.50	32.85%	307.81	30.42%
其他应付款（合计）	121.99	13.34%	88.57	8.94%	83.26	8.23%
一年内到期的非流动负债	19.02	2.08%	103.25	10.42%	138.46	13.68%
合同负债	63.11	6.90%	66.56	6.72%	83.17	8.22%
非流动负债	311.51	34.07%	285.49	28.81%	274.25	27.10%
长期借款	139.49	15.25%	68.25	6.89%	41.38	4.09%
应付债券	69.73	7.63%	95.10	9.60%	95.42	9.43%
租赁负债	67.82	7.42%	83.65	8.44%	84.17	8.32%
其他非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	13.01	1.29%
负债总额	914.44	100.00%	990.93	100.00%	1012.03	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

债务期限方面，跟踪期内，因公司大量长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，短期债务占比持续上升，债务结构较为均衡，和资产结构匹配度高。

图表 9 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

科目	2024 年	2025 年	2026 年 1-3 月
营业总收入	825.82	703.47	111.92
营业成本	764.40	697.77	113.25
营业利润率	7.03%	0.36%	-1.64%
费用总额	79.14	63.17	20.21
资产减值损失	-87.01	-29.92	-1.71
信用减值损失	-1.77	-1.17	0.37
投资收益	1.29	3.94	-0.91
利润总额	-102.06	-75.62	-21.97
折旧	65.05	78.63	--
EBITDA	-23.70	18.61	--
EBITDA 利润率	-2.87%	2.64%	/
总资产报酬率	-5.91%	-4.29%	--
净资产收益率	-14.09%	-11.90%	--

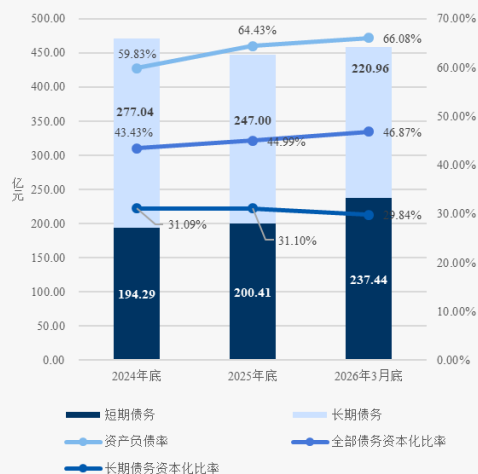
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

盈利能力方面，跟踪期内，光伏制造产业供大于求的局面仍未得到有效缓解，公司主营业务经营业绩持续恶化，营业利润率持续下降，2026 年一季度为负数。因行业景气度持续低迷，前期存货减值计提较为充分，2025 年资产减值损失明显减少，叠加当期处置部分理财产品获取部分投资收益，公司 2025 年利润总额有所减亏，EBITDA 由负转正，进而带动总资产收益率和净资产收益率指标有所改善，但仍为负数。

现金流方面，2025 年，公司经营活动现金转为净流入状态。若不考虑因购买和赎回理财对投资活动现金造成的影响，2025 年随着在建项目投资支出减少，公司投资活动现金净流出量同比下降。为保障自身运营周转需求，公司加大银行融资力度以保障自身流动性安全，筹资活动现金维持净流入态势。2026 年一季度，受原料端价格上涨影响，阶段性备货支出增加，公司经营活动现金转为净流出。

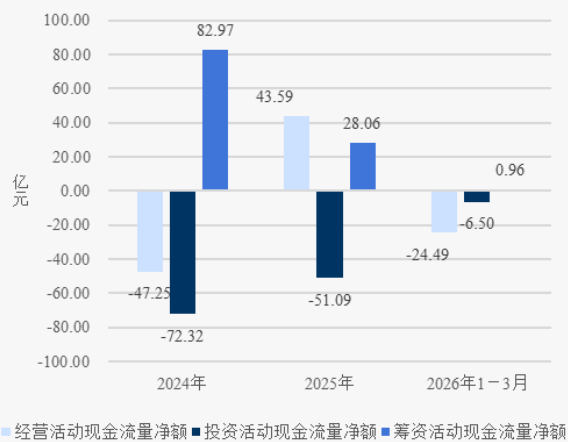
2025 年，在行业供需失衡背景下，大部分光伏制造企业均处于经营亏损状态。但与其他光伏制造企业对比来看，截至 2025 年

图表 8 • 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数据整理

图表 10 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

底，公司现金储备充足，且杠杆水平处于行业较低水平，整体财务状况稳健。

图表 11 • 2025 年光伏制造企业对比情况（单位：次、亿元）

指标	公司	晶科能源	晶澳科技	阿特斯	通威股份	TCL中环	东方日升	天合光能
存货周转率	5.00	4.69	4.86	4.16	5.74	4.76	5.43	2.51
应收账款周转率	5.52	4.89	5.41	4.79	12.40	5.20	3.57	4.67
总资产周转率	0.46	0.55	0.45	0.62	0.44	0.24	0.34	0.56
资产总额	1538.04	1179.63	1050.10	643.78	1877.79	1179.97	315.08	1150.14
所有者权益	547.11	268.97	224.54	234.00	513.88	392.59	86.13	265.34
资产负债率	64.43%	77.20%	78.62%	63.65%	72.63%	66.73%	72.66%	76.93%
营业总收入	703.47	654.92	491.29	402.56	841.28	290.50	125.84	669.75
利润总额	-75.62	-92.46	-50.51	11.23	-116.71	-101.84	-30.83	-81.62
销售毛利率	0.81%	-0.60%	-2.10%	10.37%	2.70%	-6.36%	0.44%	5.18%
现金类资产	580.23	321.60	270.45	137.47	379.35	134.45	33.26	236.20
受限货币资金	21.23	64.44	88.87	0.00	22.00	30.40	16.41	54.78
经营活动现金流净额	43.59	20.00	42.80	70.75	13.79	11.44	14.10	69.02

注：上表现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资，应收账款周转率=营业收入 / （（期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值） / 2）
资料来源：Wind

2 偿债指标变化

跟踪期内，受行业竞争激烈因素影响，公司盈利能力减弱并导致长期偿债能力指标表现不佳，但公司现金类资产储备充裕，对短期债务及整体债务仍可形成有效覆盖，同时，公司融资渠道保持畅通，实际偿债能力仍非常强。

图表 12 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比	-7.84%	6.18%	--
	现金短期债务比（倍）	2.84	2.90	2.30
长期偿债指标	全部债务/EBITDA(倍)	-19.88	24.05	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.10	0.10	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	-2.80	1.88	--
	经营现金/利息支出（倍）	-5.59	4.41	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

跟踪期内，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比表现均有所弱化，但流动资产对流动负债的保障能力仍非常强，现金类资产可对公司短期债务形成良好的保障。2025 年，公司经营活动现金转为净流入，叠加 EBITDA 由负转正，经营活动现金净流入金额和 EBITDA 对公司债务本息的保障能力得到改善。

或有负债方面，截至 2025 年底，公司对外担保余额（不包括对子公司的担保）为 3.56 亿元，对外担保规模较小；联合资信未发现公司存在重大诉讼和仲裁事项，整体或有风险较小。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司获得境内外银行综合授信额度为 1173.15 亿元人民币（2025 年 3 月底银行境内外综合授信额度分别为 1183.58 亿元），剩余授信额度为 657.28 亿元人民币，间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具有直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

本部为公司重要经营主体且承担管理职能，公司本部对业务经营、投融资及资金调拨等进行集权管理。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 873.94 亿元（其中货币资金 302.51 亿元），负债总额 292.12 亿元，所有者权益为 581.83 亿元，资产负债率为 33.43%，全部债务资本化比率 27.22%。

2025年，公司营业总收入为198.16亿元，利润总额为33.69亿元。其中投资收益为53.11亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为-12.36亿元，投资活动现金流净额-1.55亿元，筹资活动现金流净额4.93亿元。

（五）ESG 方面

公司注重 ESG 管理和相关信息披露，ESG 方面表现较好。

环境方面，公司作为全球领先的光伏制造企业，建立全价值链温室气体排放核算体系，按照国际标准识别和管理气候风险，制定符合光伏行业发展趋势和自身经营状况的减排目标。2025年，公司环保投入2.78亿元，有国家及省市级绿色工厂13家，未发生环境处罚事件。公司不断优化能源结构，持续提升可再生能源的使用占比。2025年，公司通过厂内光伏使用、绿电交易和绿证交易等形式，共计使用可再生电力51.37亿度，占总用电量的比例达到52.4%，相当于避免了311.75万吨二氧化碳的间接排放。

社会责任方面，2025年，公司纳税情况良好，年底解决就业32775人；公司持续完善一体化质量管理体系建设，集成质量、环境与安全、社会责任、追溯与可靠性等管理体系。同时，公司构建了一个以客户为中心、以制度为保障的客户关系管理体系，并构建了“决策层-领导层-执行层”的三级供应商管理架构。2025年以来，公司未发生重大安全生产事故。公司积极履行社会责任，2025年公益捐赠价值1416.7万元。

公司最高权力机构为股东会，并设立了以董事会为核心治理机构，董事会负责统筹公司经营与战略制定，其下设四个专门委员会，共同监督和管理公司治理相关事务。截至2025年底，公司董事会成员9名，其中女性董事2名，独立董事3名。

七、债券偿还能力分析

公司现金类资产充裕，对“隆22转债”债券余额的覆盖能力非常强，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 对债券余额的保障能力弱。

截至2026年5月31日，“隆22转债”债券余额为69.9461亿元，2026年3月底现金类资产对“隆22转债”债券余额的覆盖能力非常强，2025年经营活动现金流入量对债券余额的保障程度高，但经营活动现金流量净额和 EBITDA 对“隆22转债”债券余额的保障程度低。考虑到“隆22转债”已进入转股期，未来若债券持有人行使转股权，公司偿债压力将减轻。

图表 14 • 公司债券偿还能力指标情况

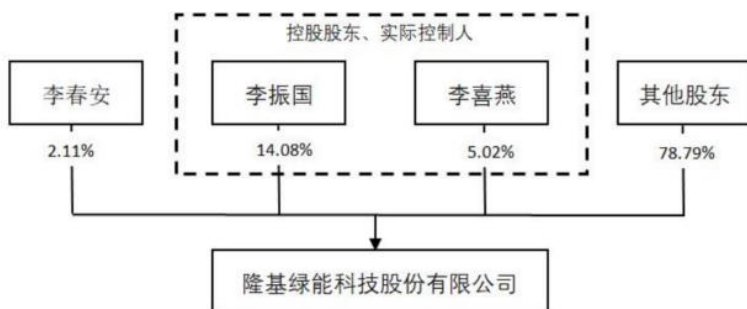
项目	2025 年
截至 2026 年 5 月 31 日“隆 22 转债”债券余额（亿元）	69.9461
2026 年 3 月底现金类资产/上述债券余额	7.80
经营活动现金流入量/上述债券余额（倍）	9.29
经营活动现金流量净额/上述债券余额（倍）	0.62
EBITDA/上述债券余额（倍）	0.27

资料来源：联合资信根据公司财务数据和公开资料整理

八、跟踪评级结论

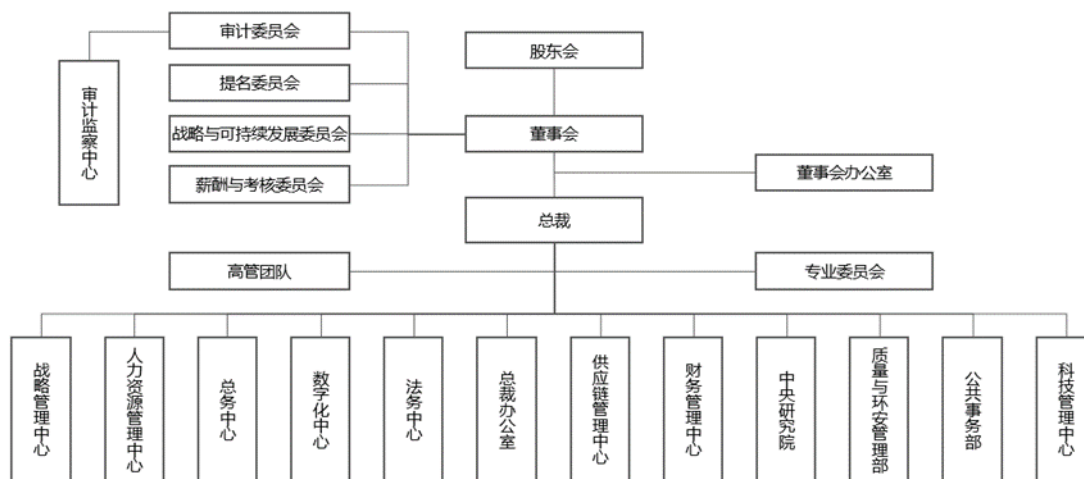
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“隆22转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 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 2025 年底；单位：万元）

企业名称	持股比例	注册资本	业务范围	总资产	净资产	营业收入	营业利润
隆基乐叶光伏科技有限公司	100.00%	360000.00	光伏产品制造和销售	4537261.69	1442556.63	4102759.45	-76984.64

资料来源：公司年报

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）	551.87	580.23	545.87
应收账款（亿元）	139.41	115.51	104.14
其他应收款（合计）（亿元）	2.87	2.38	3.55
存货（亿元）	133.82	145.42	181.58
长期股权投资（亿元）	87.28	74.19	71.25
固定资产（合计）（亿元）	362.01	355.92	336.24
在建工程（合计）（亿元）	44.06	39.39	46.98
资产总额（亿元）	1528.41	1538.04	1531.58
实收资本（亿元）	75.78	75.78	75.78
少数股东权益（亿元）	5.05	4.35	10.17
所有者权益（亿元）	613.97	547.11	519.54
短期债务（亿元）	194.29	200.41	237.44
长期债务（亿元）	277.04	247.00	220.96
全部债务（亿元）	471.34	447.41	458.40
营业总收入（亿元）	825.82	703.47	111.92
营业成本（亿元）	764.40	697.77	113.25
其他收益（亿元）	12.59	13.93	2.19
利润总额（亿元）	-102.06	-75.62	-21.97
EBITDA（亿元）	-23.70	18.61	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	642.45	586.53	116.50
经营活动现金流入小计（亿元）	735.96	649.63	131.25
经营活动现金流量净额（亿元）	-47.25	43.59	-24.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-72.32	-51.09	-6.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	82.97	28.06	0.96
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.92	4.72	--
存货周转次数（次）	4.38	5.00	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.46	--
现金收入比（%）	77.79	83.38	104.10
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.07	0.83	--
净营业周期（天）	40.72	2.10	--
总资产报酬率（%）	-5.91	-4.29	--
EBITDA 利润率（%）	-2.87	2.64	/
营业利润率（%）	7.03	0.36	-1.64
总资本收益率（%）	-7.19	-5.55	--
净资产收益率（%）	-14.09	-11.90	--
长期债务资本化比率（%）	31.09	31.10	29.84
全部债务资本化比率（%）	43.43	44.99	46.87
资产负债率（%）	59.83	64.43	66.08
流动比率（%）	149.31	129.08	123.83
速动比率（%）	127.11	108.47	99.22
经营现金流动负债比（%）	-7.84	6.18	--
现金短期债务比（倍）	2.84	2.90	2.30
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.80	1.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	-19.88	24.05	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将长期应付款全部计入长期债务；3. “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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）	310.74	307.42	258.15
应收账款（亿元）	36.25	29.40	37.10
其他应收款（亿元）	15.97	29.97	51.38
存货（亿元）	1.49	2.03	2.33
长期股权投资（亿元）	429.64	472.61	476.58
固定资产（亿元）	9.54	9.54	9.12
在建工程（亿元）	3.24	2.48	2.80
资产总额（亿元）	825.64	873.94	858.43
实收资本（亿元）	75.78	75.78	75.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	547.29	581.83	573.77
短期债务（亿元）	48.72	69.09	94.45
长期债务（亿元）	171.19	148.53	128.97
全部债务（亿元）	219.91	217.61	223.42
营业总收入（亿元）	204.11	198.16	25.34
营业成本（亿元）	203.59	196.24	25.48
其他收益（亿元）	0.72	1.46	0.06
利润总额（亿元）	25.38	33.69	-9.44
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	143.92	154.30	12.61
经营活动现金流入小计（亿元）	156.96	169.22	16.21
经营活动现金流量净额（亿元）	-118.70	-12.36	-39.55
投资活动现金流量净额（亿元）	13.20	-1.55	-13.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	35.36	4.93	3.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	6.99	5.56	--
存货周转次数（次）	106.94	111.55	--
总资产周转次数（次）	0.24	0.23	--
现金收入比（%）	70.51	77.86	49.75
营业利润率（%）	0.13	0.84	-0.67
总资本收益率（%）	4.55	5.00	--
净资产收益率（%）	5.45	5.99	--
长期债务资本化比率（%）	23.83	20.34	18.35
全部债务资本化比率（%）	28.66	27.22	28.03
资产负债率（%）	33.71	33.43	33.16
流动比率（%）	350.88	263.34	230.39
速动比率（%）	349.47	261.91	228.87
经营现金流动负债比（%）	-111.80	-8.68	--
现金短期债务比（倍）	6.38	4.45	2.73
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2 “/”表示数据未获取，“--”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年)^(1/(n-1)) - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ²	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用)/营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出)/总资产 ³ ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债)/(资产总额-预收款项-合同负债)×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率 ⁴	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 调整后 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

² 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

³ 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

⁴ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用等级的调整方向尚无法判断