大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

京能国际投资（常州）有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA^{+}_{pi}

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 10 月 30 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1030037

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.6	2025	2024	2023
总资产	245.05	227.14	251.25	228.20
所有者权益	135.08	127.51	106.33	101.19
总有息债务	-	90.71	98.99	116.44
营业收入	4.41	10.46	13.19	16.56
净利润	0.60	1.73	2.17	5.41
经营性净现金流	0.20	38.53	47.52	18.72
毛利率	32.81	42.85	51.34	57.64
总资产报酬率	-	2.35	2.57	5.00
资产负债率	44.88	43.86	57.68	55.66
债务资本比率	-	41.57	48.21	53.50
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	3.38	3.08	3.23
经营性净现金流/总负债	0.19	31.51	34.95	13.77

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～6 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2026 年 1～6 月财务报表未经审计。本报告 2023 年财务数据使用 2024 年审计报告中期初数/上期数。

评级小组负责人： 崔爱巧
评级小组成员： 范昱希
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

京能国际投资（常州）有限公司（以下简称“京能常投”或“公司”）主要从事光伏项目的投资、建设与经营等业务。本次评级结果表明，公司面临良好的政策环境，发电设备利用率较高，作为间接控股股东北京能源国际控股有限公司（以下简称“京能国际”）在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，能够获得担保等方面的支持；但截至 2026 年 3 月末，公司提交可再生能源发电补贴核查工作的项目已纳入合规清单比例低，需进一步关注后续核查进展对公司经营业绩的影响，且 2023 年以来，公司净利润持续下降，后续需关注公司盈利能力及关联方往来款回收情况。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 风电、光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境；
- 公司光伏发电电站市场区域禀赋较好，发电设备利用率较高；
- 公司作为间接控股股东京能国际在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，能够获得担保等方面的支持。

主要风险/挑战：

- 截至 2026 年 3 月末，公司提交可再生能源发电补贴核查工作的项目已纳入合规清单比例低，需进一步关注后续核查进展对公司经营业绩的影响；
- 2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，后续需关注公司盈利能力；
- 公司账面存在较大规模的关联方往来款，形成资金占用，需关注其后续回收情况。

展望

预计未来，公司经营状况将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年京能常投的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**4.27**
（一）市场竞争力	3.97
（二）运营能力	5.74
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	**5.84**
（一）偿债来源	5.44
（二）债务与资本结构	6.97
（三）保障能力分析	4.88
（四）现金流量分析	7.00
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司作为间接控股股东京能国际在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，能够获得担保等方面的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

公司由中利腾晖光伏科技有限公司于 2012 年 6 月独立出资成立，初始注册资本为 1,000 万元，初始名称为中利腾晖光伏常州有限公司。此后，公司陆续经历多次股权变更、股东增资等事项。截至 2019 年末，公司控股股东为 New Light Technology Limited（以下简称“New Light”）。2020 年 2 月，北京能源集团有限责任公司（以下简称“京能集团”）的全资子公司北京能源投资集团（香港）有限公司成为公司间接控股股东熊猫绿色能源集团有限公司的控股股东，公司实际控制人由国务院国有资产监督管理委员会变更为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。2020 年 8 月，熊猫绿色能源集团有限公司采用京能国际作为中文名称。2022 年 2 月，New Light 更名为北京能源国际投资有限公司（以下简称“京能国投”）。2025 年 3 月，公司新增注册资本 39.08 亿元。2026 年 6 月，公司更为现名。截至 2026 年 6 月末，公司注册资本 120.00 亿元，实收资本 105.99 亿元，京能国投、北京京能国际控股有限公司（以下简称“京能国控”）和联合光伏（深圳）有限公司（以下简称“联合光伏深圳”）分别持股 70%、20%和 10%，直接控股股东为京能国投，实际控制人为北京市国资委。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的子公司共 68 家。

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、行政法规、规章和规范性文件，制定公司章程。公司设股东会、董事会，不设监事会及监事。其中，董事会成员 3 人，京能国投、京能国控和联合光伏深圳各有权提名 1 人作为董事候选人，设董事长 1 人，董事长由联合光伏深圳提名并经股东会选举产生，董事任期三年，届满可连选连任；设总经理 1 人，总经理直接向董事会负责。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全

面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2023 年以来，我国电力供需总体平衡，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势。

2023 年以来，全国电力供需总体平衡。2023～2025 年，全国全社会用电量持续增长，其中 2025 年达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%，呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。同期，发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征，截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势[1]。

风电、光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，但需关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

2023 年 1 月及 4 月，国家能源局印发《2023 年能源监管工作要点》及《2023 年能源工作指导意见》分别提及，2023 年非化石能源发电装机占比提高到 51.9%左右，风电、光伏装机增加 1.6 亿千瓦左右。2024 年 3 月，国家能源印发《2024 年能源工作指导意见》提到，能源结构持续优化，其中风电、太阳能发电量占全国发电量的比重达到 17%以上。稳步推进大型风电光伏基地建设，推动海上风电基地建设，稳妥有序推动海上风电向深水远岸发展。同时持续推动光热发电规模化发展，因地制宜加快推动分散式风电、分布式光伏发电开发。2024 年 5 月，国家能源局印发了《关于做好新能源消纳工作保障新能源高质量发展的通知》，提到加快推进新能源配套电网项目建设、推进系统调节能力提升和网源协调发展、加快建设与新能源特性相适应的电力市场机制。2025 年 2 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有

[1] 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心。

保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡，对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。同年，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，提出新增负荷可配套建设新能源项目，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。2025 年 11 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳，要求到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。2026 年 4 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》，明确提出确保实现 2030 年碳排放强度比 2005 年降低 65%以上、2030 年非化石能源消费占比达到 25%等目标，合理控制煤电装机规模和发电量，力争年度新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。截至 2025 年末风电装机容量 6.40 亿千瓦，同比增长 22.9%，太阳能发电装机容量 12.02 亿千瓦，同比增长 35.4%，装机规模继续高速增长。综合来看，随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，相关政策的陆续出台，为风电及光伏发电等新能源发展提供良好外部环境，但需关注风光等新能源装机的快速增长带来的消纳压力和平价上网及市场化交易进一步推进带来的盈利压力。

财富创造能力

公司主要从事光伏项目的投资、建设与经营等业务，其中电力销售业务是最核心主业，2023 年以来，公司营业收入和毛利率均持续下降；公司光伏发电电站市场区域禀赋较好，发电设备利用率较高；截至 2026 年 3 月末，公司提交可再生能源发电补贴核查工作的项目已纳入合规清单比例低，需进一步关注后续核查进展对公司经营业绩的影响。

公司是其间接控股股东京能国际在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，主要从事光伏项目的投资、建设与经营等业务，业务收入包括电力销售业务、服务业务和商品销售业务等，其中电力销售业务是最核心主业，2023～2025 年，公司电力销售业务收入占比均在 95%以上；服务业务收入和商品销售业务收入占营业收入比重均很低。2023～2025 年，公司营业收入分别为 16.56 亿元、13.19 亿元和 10.46 亿元，规模逐年下降，其中 2024 年同比有所下降，主要系公司因发行定向资产支持票据而转让子公司股权所致，2025 年同比下降，主要系新能源发电行业上网电价承压叠加上网电量同比下降所致。同期，公司毛利率分别为 57.64%、51.34%和 42.85%，逐年下降，主要系受到电力销售业务毛利率下降影响。2026 年 1～6 月，公司营业收入为 4.41 亿元，同比有所下降；毛利率为 32.81%，同比有所下降。

2023～2025 年末，公司电站控股装机规模分别为 151.94 万千瓦、132.27 万千瓦和 132.27 万千瓦，其中 2024 年末同比有所下降，主要系装机规模较大的宁夏中自太阳能光伏发电有限公司（以下简称“宁夏中自”）和大同联合光伏新能源有限公司（以下简称“大同光伏”）出表所致，同年新增山西和顺莲花山二期风电场，2025 年较上年末未发生变化。2023～2025 年，公司上网电量分别为 21.71 亿千瓦时、16.44 亿千瓦时和 15.52 亿千瓦时，其中 2024 年上网电量同比下降，主要受项目出表影响，2025 年上网电量同比下降，主要系新能源发电行业竞争，部分区域限电现象加剧所致。截至 2025 年末，公司控股并网装机规模约占京能国际的 9%，其中光伏电站装机占比约 14%。

公司已投运项目分布在全国 13 个省、自治区，主要为集中式光伏发电电站，在第一类、第二类、第三类资源区均有布局，其中内蒙古、青海、山西、甘肃合计装机容量超过 50%，市场区域禀赋较好。

弃光限电方面，受地区消纳能力、电网建设及外送输电通道容量等因素影响，各区域弃光限电率存在波动，其中 2025 年西藏、青海、新疆等地区项目仍处于相对较高水平。截至 2025 年末，公司在建江苏南京江宁区湖熟 100MW 渔光互补项目，总投资 3.15 亿元，预计建设期为 9 个月，项目投资主要集中于 2026 年。

上网电价方面，公司上网电价由脱硫煤电价和电费补贴组成。2023～2025 年，公司平均上网电价分别为 0.75 元/千瓦时、0.78 元/千瓦时和 0.64 元/千瓦时，有所波动，主要系光伏上网电价波动等所致。补贴方面，截至 2025 年末，公司以前年度纳入可再生能源电价补贴名录的装机容量合计 102.82 万千瓦时，占控股并网装机容量的 77.73%。2022 年 3 月，《关于开展可再生能源发电补贴自查工作的通知》要求在全国范围内开展可再生能源发电补贴核查工作，进一步摸清可再生能源发电补贴底数。截至 2026 年 3 月末，公司提交可再生能源发电补贴核查工作的项目已纳入合规清单比例低，需进一步关注后续核查进展对公司经营业绩的影响。

结算方面，公司通常每月就上月所售电能与地方电网公司进行结算。其中，脱硫煤电价部分由地方电网公司直接支付；补贴电价部分，先由各地财政从可再生能源发展基金中拨付给地方电网公司，再由电网公司支付给公司。截至 2025 年末，公司应收可再生能源电价补贴金额为 27.28 亿元，规模较大。

经营效率方面，2023～2025 年，公司太阳能机组平均利用小时数分别为 1,429 小时、1,243 小时和 1,173 小时，均高于同期全国太阳能机组平均利用小时数[2]，发电设备利用率较高，但受季节性变化、光照等自然条件变化等因素影响，时长逐年下降。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023 年以来，公司营业利润、利润总额和净利润均持续下降，后续需关注公司盈利能力。

2023～2025 年，公司期间费用分别为 5.17 亿元、3.87 亿元和 3.07 亿元，规模逐年下降，其中 2024 年同比有所下降，主要系财务费用下降等所致；财务费用分别为 4.60 亿元、3.47 亿元和 2.77 亿元，占期间费用比重最高，主要为利息费用。同期，公司期间费用率分别为 31.20%、29.33%和 29.40%，有所波动。

2023～2025 年，公司投资收益分别为 2.21 亿元、0.04 亿元和 1.59 亿元，主要包括资金占用利息收入等，其中 2024 年同比大幅下降，一方面是因为 2023 年公司处置湖北晶泰光伏电力有限公司确认投资收益 0.84 亿元，导致 2023 年基数偏大；另一方面是因为 2024 年公司处置长期股权投资出现亏损。公司的投资收益对利润形成一定补充。同期，公司其他收益分别为 0.01 亿元、0.03 亿元和 0.14 亿元，逐年增长，主要系政府补助。2025 年，公司新增资产减值损失 0.23 亿元，系对联营企业深圳市创新联合贸易有限公司确认的长期股权投资减值损失。2023～2025 年，公司营业利润、利润总额和净利润均逐年下降，其中净利润分别为 5.41 亿元、2.17 亿元和 1.73 亿元；总资产报酬率与净资产收益率均逐年下降，主要是受到利润水平收缩影响。

2026 年 1～6 月，公司营业利润、利润总额和净利润分别为 0.88 亿元、0.86 亿元和 0.60 亿元，均同比下降，其中投资收益 0.83 亿元。整体来看，公司净利润对投资收益的依赖度较高，后续需关

[2] 取中电联并网太阳能发电设备利用小时数（全国 6,000 千瓦及以上电厂）。

注公司盈利能力。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模有所波动，资产结构以流动资产为主；公司账面存在较大规模的关联方往来款，形成资金占用，需关注其后续回收情况。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 228.20 亿元、251.25 亿元和 227.14 亿元，规模有所波动。截至 2026 年 6 月末，公司总资产规模 245.05 亿元，较 2025 年末小幅上升。2023 年以来，公司资产结构以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款构成。2023～2025 年末，公司货币资金分别为 44.70 亿元、18.50 亿元和 30.33 亿元，有所波动，其中 2023 年末规模较大，主要系公司将装机规模为 14 万千瓦的电厂对应的应收账款出售给京能国际能源发展（北京）有限公司（以下简称“京能发展”）用于发行资产支持商业票据及其他应收款收回等原因综合所致；2025 年末同比大幅增长，主要系其他应收款收回及股东货币增资等原因综合所致。同期末，公司应收账款分别为 40.76 亿元、28.18 亿元和 27.72 亿元，逐年下降，主要为应收电价补贴款，规模较大，其中 2024 年末同比大幅下降，主要系项目出表所致；其他应收款分别为 48.45 亿元、119.62 亿元和 90.12 亿元，有所波动，主要为关联方往来款，2025 年末账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，其中 2024 年末大幅增长，主要系与京能发展往来款[3]规模大幅增加所致。公司账面存在较大规模的关联方往来款，形成资金占用，需关注其后续回收情况。截至 2026 年 6 月末，公司货币资金较 2025 年末有所下降，应收账款和其他应收款均较 2025 年末增长。

公司非流动资产主要包括固定资产等，主要为发电资产及设备。2023～2025 年末，公司固定资产分别为 85.68 亿元、69.21 亿元和 65.44 亿元，逐年下降，其中 2024 年末同比有所下降，主要系项目出表所致。截至 2026 年 6 月末，公司固定资产较 2025 年末小幅下降。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计 49.82 亿元，主要为应收账款、固定资产等；受限资产占总资产和净资产的比重分别为 21.93%和 39.07%。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债规模和资产负债率均有所波动，总有息债务逐年下降；截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额能对短期有息债务形成有效覆盖。

2023～2025 年末，公司总负债规模分别为 127.01 亿元、144.92 亿元和 99.63 亿元，资产负债率分别为 55.66%、57.68%和 43.86%，均有所波动。截至 2025 年末，公司负债结构以非流动负债为主。截至 2026 年 6 月末，公司总负债规模为 109.97 亿元，较 2025 年末有所上升，负债结构以非流动负债为主。

公司流动负债主要包括短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债等。2023～2025 年末，公司短期借款分别为 11.83 亿元、19.12 亿元和 2.00 亿元，有所波动；其他应付款主要包含应付股利、往来款、保证金押金等，分别为 6.93 亿元、42.74 亿元和 6.49 亿元，波动幅度较大，其中 2024 年末规模较大，主要原因是当年新增对京能国际的大额往来款，该笔款项 2024 年末余额为 34.92 亿元，2025 年末已降至 0 元；一年内到期的非流动负债分别为 16.48 亿元、31.35 亿元和 7.03 亿元，有所波动，主要系一年内到期的长期借款规模波动所致。截至 2026 年 6 月末，公司短期借款较 2025

[3] 2024 年，公司与京能发展签订借款协议总额度为 80 亿元，借款期限为自实际放款日起 12 个月，最晚提款日为 2024 年 12 月 31 日；借款利率根据相关资金来源有所区分。

年末大幅上升，其他应付款和一年内到期的非流动负债较 2025 年末均大幅下降。

公司非流动负债主要包括长期借款、应付债券、长期应付款、其他非流动负债等。2023～2025 年末，公司长期借款主要由信用借款等构成，分别为 71.79 亿元、23.35 亿元和 45.61 亿元，规模有所波动，其中 2024 年末规模同比大幅下降，主要系部分长期借款临近到期转入一年内到期的长期借款所致；2024 年末新增应付债券 10.10 亿元，2025 年末规模上升至 14.99 亿元；长期应付款主要为应付融资租赁款和扶贫借款，分别为 15.38 亿元、14.43 亿元和 5.10 亿元，规模逐年下降；2025 年末新增其他非流动负债 15.00 亿元，系向关联方京能集团借款。截至 2026 年 6 月末，公司长期借款和长期应付款较 2025 年末均大幅上升，其他主要非流动负债科目较 2025 年末均变化不大。

2023～2025 年末，公司总有息债务分别为 116.44 亿元、98.99 亿元和 90.71 亿元，规模逐年下降。截至 2025 年末，公司总有息债务在总负债中占比 91.06%，比重较高；其中，公司短期有息债务为 9.03 亿元，在总有息债务中的占比为 9.96%，期末现金及现金等价物余额为 30.15 亿元，能对短期有息债务形成有效覆盖。

公司所有者权益构成以实收资本、资本公积和未分配利润为主。2023～2025 年末，公司所有者权益分别为 101.19 亿元、106.33 亿元和 127.51 亿元，规模逐年增长，资本实力逐步增强，其中实收资本分别为 77.01 亿元、79.45 亿元和 98.99 亿元，逐年增长，系股东实缴出资增长所致，2024 年末，公司实收资本同比增加 2.44 亿元，系京能国投注资；2025 年末同比增加 19.54 亿元[4]，其中京能国投注资 17.31 亿元，联合光伏深圳注资 2.04 亿元，京能国控注资 0.18 亿元。后经股东再次注资，截至 2026 年 6 月末，公司实收资本为 105.99 亿元。2023～2025 年末，公司资本公积分别为 6.18 亿元、7.82 亿元和 7.82 亿元，其中 2024 年末同比增长，系京能国投注资所致；未分配利润分别为 15.63 亿元、16.27 亿元和 17.65 亿元，逐年增长，主要系盈利积累所致。

截至 2026 年 6 月末，公司对外担保金额 2.77 亿元，担保比率为 2.05%，被担保单位均为京能国际合并范围内的公司。同期末，公司无重大未决诉讼。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性净现金流、投资性净现金流波动幅度均较大，主要系往来款规模变动所致；筹资性现金流始终为净流出，规模逐年扩大。

2023～2025 年，公司经营性净现金流分别为 18.72 亿元、47.52 亿元和 38.53 亿元，始终为净流入，但波动幅度较大，主要系与京能国际及其下属公司（不含京能发展）之间的关联方往来款规模变动所致；投资性净现金流分别为 25.57 亿元、-62.72 亿元和 5.34 亿元，波动幅度较大，主要系与京能发展间往来款规模变动所致；筹资性净现金流分别为-1.77 亿元、-10.54 亿元和-32.05 亿元，始终为净流出，规模逐年扩大，其中 2025 年流出较多，主要系债务偿付所致。2026 年 1～6 月，公司经营性现金流和投资性现金流均为净流入，分别为 0.20 亿元和 3.51 亿元；筹资性现金流为净流出，为-11.49 亿元。

外部支持

公司作为间接控股股东京能国际在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，能够获得担保等方面的支持。

公司间接控股股东为京能国际。京能国际为京能集团下辖进行清洁能源市场化投资的平台，主

[4] 尾差系四舍五入所致，全文同。

要从事光伏发电、风电、水电等清洁能源以及综合能源业务的投资运营，同时负责管理京能集团全部发电类海外投资项目。公司作为京能国际在光伏电站投资和运营板块的经营主体之一，能够获得担保等方面的支持。

担保方面，截至 2024 年末，京能集团为公司提供担保金额 19.91 亿元，京能国际为公司提供担保金额 5.91 亿元；截至 2025 年末，京能国际为公司提供担保金额 5.23 亿元。

融资方面，截至 2025 年末，公司获得京能集团财务有限公司授信 17.00 亿元，已使用额度 9.50 亿元。

增资方面，2024 年 11 月至 2026 年 5 月，公司股东累计实缴出资合计 30.61 亿元，其中 2024 年 11 月京能国投实缴 4.07 亿元、2025 年股东合计实缴 19.54 亿元、2026 年 5 月京能国投实缴 7.00 亿元，为公司经营提供了持续的资金支持。

政府补助方面，2023～2025 年，计入其他收益的政府补助金额分别为 0.01 亿元、0.03 亿元和 0.14 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定京能常投信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）×100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%
存货周转天数[5]	360/（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[6]	360/(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额/（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[5] 半年度取 180 天。

[6] 半年度取 180 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA_{pi}		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A_{pi}		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB_{pi}		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB_{pi}		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B_{pi}		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC_{pi}		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。