



2024 年度

申能(集团)有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20241805M-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为2024年6月26日至2025年6月26日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024年6月26日

评级对象

申能(集团)有限公司

主体评级结果

AAA/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了申能(集团)有限公司(以下简称“申能集团”或“公司”)所处良好的区域经济环境及极强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑、多业务板块协同发展、能源业务在上海市保持突出的规模和战略优势、装机容量和上网电量均持续提升、煤电机组优质、电源结构有所优化、盈利及经营获现水平很强、财务杠杆位于行业内极优水平以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到燃料价格以及电力行业政策对公司盈利能力的影响、面临的一般投资压力以及财险业务后续运营有待观察等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，申能(集团)有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。

正面

- 良好的区域经济环境和极强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑
- 电力、燃气及金融等多业务板块协同发展，且能源业务在上海市保持突出的战略和规模优势
- 装机容量和上网电量均持续提升，煤电机组优质，电源结构有所优化
- 盈利及经营获现水平很强，财务杠杆位于行业内极优水平，融资渠道畅通

关注

- 装机结构以火电机组为主，燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大
- 在建项目投入或给公司带来一般投资压力以及新拓展财险业务的后续运营情况有待观察

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

申能集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
总资产（亿元）	2,153.71	2,066.67	2,181.59	2,179.33
所有者权益合计（亿元）	1,298.72	1,196.96	1,253.33	1,263.95
总负债（亿元）	854.99	869.71	928.27	915.38
总债务（亿元）	361.04	476.92	535.26	550.99
营业总收入（亿元）	563.64	701.91	653.29	182.38
净利润（亿元）	60.59	36.98	75.63	16.12
EBIT（亿元）	77.57	56.92	97.59	--
EBITDA（亿元）	119.61	105.20	153.25	--
经营活动净现金流（亿元）	35.47	50.01	120.32	21.03
营业毛利率(%)	12.91	12.02	14.91	14.11
总资产收益率(%)	3.60	2.70	4.59	--
EBIT 利润率(%)	13.87	8.14	14.99	--
资产负债率(%)	39.70	42.08	42.55	42.00
总资本化比率(%)	21.75	28.49	29.93	30.36
总债务/EBITDA(X)	3.02	4.53	3.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.42	9.48	11.46	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.13	0.18	--
申能集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
总资产（亿元）	1,001.04	934.57	955.74	943.20
所有者权益合计（亿元）	767.55	656.95	661.09	669.17
总债务（亿元）	97.16	189.26	199.25	183.49
净利润（亿元）	34.89	25.97	25.18	23.83
总资本化比率(%)	11.24	22.37	23.16	21.52
总债务/EBITDA(X)	2.54	6.35	6.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.87	8.25	6.36	--
FFO/总债务(%)	-0.05	-0.09	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据申能集团提供的其经众华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理，2021 年、2022 年数据分别为 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据为当年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务。

● 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
浙能集团	3,922.57	1,762.38	3,322.35	1,700.10	118.11	11.84	53.36
广东能源集团	4,962.80	1,537.64	2,761.15	835.94	41.54	16.85	70.56
上海电力	2,244.52	721.92	1,685.72	424.02	35.68	21.93	70.01
申能集团	1,694.71	528.53	2,181.59	653.29	75.63	14.91	42.55

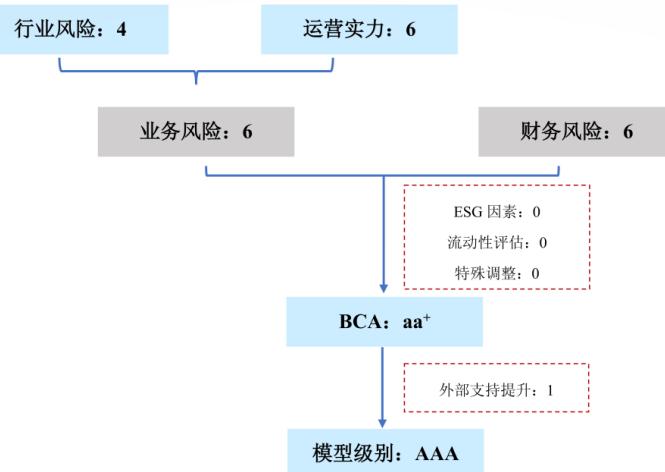
中诚信国际认为，申能集团的电力装机规模和上网电量虽低于可比企业，但其多元化的业务结构叠加差异化的装机结构优势，使得申能集团收入及盈利能力规模处于可比企业中等水平，财务杠杆在可比企业中表现最优。

注：“浙能集团”为“浙江省能源集团有限公司”简称；“广东省能源集团”为“广东省能源集团有限公司”简称；“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；公司业务数据包含共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司（以下简称“外高二发电”），若不考虑此因素，2023 年公司控股装机容量为 1,514.71 万千瓦，上网电量为 441.53 亿千瓦时。

资料来源：中诚信国际整理

● 评级模型

申能(集团)有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

个体信用状况（BCA）：中诚信国际认为，受经营性业务盈利能力、经营获现水平及资本实力等提升影响，公司个体信用状况由 aa 调整至 aa⁺。

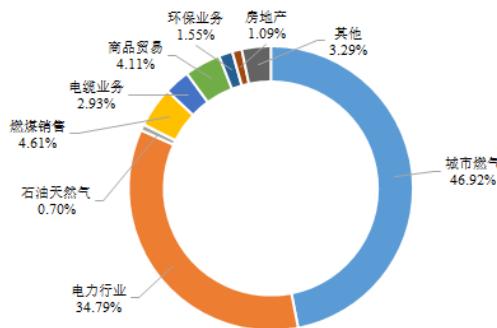
外部支持：公司实际控制人上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）支持能力极强，公司的电力、城市燃气两大业务对上海区域经济的稳定和发展具有重要作用，能够获得极高的支持意愿。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

评级对象概况

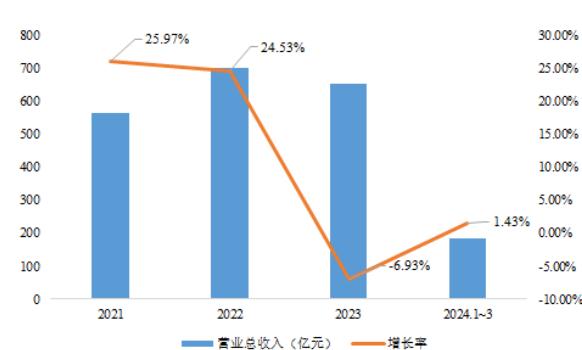
申能(集团)有限公司前身为申能电力开发公司，成立于1987年12月。公司主要从事电力、燃气等能源基础产业的投资、开发和管理。公司电力机组结构丰富，质量优良，装机规模优势明显，在上海电力市场处于重要地位；并且公司在上海市天然气中游输配送环节具有主导地位；此外，公司还拥有东海平湖油气田和新疆塔里木盆地柯坪南区块石油天然气勘查探矿权，投资并持有保险、证券、银行等多项优质的金融股权和金融资产，2024年继续向财产保险行业拓展，综合业务竞争优势显著。2023年公司实现营业总收入653.29亿元，同比有所下降。

图1：2023年收入构成情况



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

图2：近年来收入走势



资料来源：公司财报，中诚信国际整理

产权结构：截至2024年3月末，公司实收资本为280.00亿元，全资控股股东和实际控制人均为上海市国资委。

表1：截至2024年3月末公司主要子公司情况

公司名称	直接持股比例 (%)	2024年3月末(亿元)		2023年(亿元)	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
申能股份有限公司	53.48	959.82	437.14	291.42	41.69
上海燃气(集团)有限公司	100.00	81.72	67.56	5.34	0.07
上海燃气有限公司	100.00	226.23	38.03	355.77	9.82
上海液化天然气有限责任公司	55.00	70.88	32.45	85.11	1.51
上海申能能源服务有限公司	40.00	21.93	9.42	4.60	0.03
上海申欣环保实业有限公司	60.00	6.53	3.14	2.68	0.09
申能集团财务有限公司	60.00	257.75	33.22	6.60	2.61
上海申能能创能源发展有限公司	50.00	77.82	61.21	16.14	2.88
上海久联集团有限公司	80.00	28.61	24.95	29.98	0.68
上海申能融资租赁有限公司	60.00	76.83	16.97	3.35	0.82
上海电缆研究所有限公司	100.00	27.99	22.68	19.62	1.02

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，近年来申能集团装机容量及上网电量均继续提升，资源控制力和电力业务竞争力很强；油气管输业务稳健运营，区域垄断优势显著；同时，金融投资业务亦不断拓展，获得的投资收益较为可观。整体来看，公司电力、油气管输与金融投资业务协同发展，对整体信用实力形成有力支撑。需关注燃料价格变动和新拓展的财险业务后续运营对公司生产经营的影响。

公司装机容量及上网电量均继续提升，规模优势显著，机组质量较优，同时，机组所在区域良好的经济环境和旺盛的用电需求为其业务发展提供良好支撑，电力业务具有很强的竞争力；虽无控股的上游煤炭资源，但具备集采优势，且所用天然气具有较强保障，资源控制力很强。

公司电力业务由申能股份有限公司（以下简称“申能股份”）负责运营。2023 年以来，随着众多新能源项目收购的完成，公司控股装机容量有所提升，电源结构逐渐优化，但目前仍以煤电机组为主。截至 2024 年 3 月末，公司煤电机组中，全部单体装机均在 30 万千瓦以上，60 万千瓦及

以上的装机占比达 91.67%，且均已实现污染物超低排放，煤电资产优质。

表 2：近年来公司装机结构情况

指标	2021	2022	2023	2024.3
控股装机容量(万千瓦)	1,392.44	1,611.38	1,694.71	1,694.71
其中：煤电	705.00	840.00	840.00	840.00
气电	342.56	342.56	342.56	342.56
风电	208.77	230.78	238.66	238.66
光伏发电	132.06	187.06	213.06	213.06
分散式供电	4.05	10.98	60.44	60.44
清洁能源占比(%)	49.37	47.87	50.43	50.43

注：公司煤电机组中，包含由公司及北京国电电力有限公司共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司（以下简称“外高二发电”）
 2×90 万千瓦煤电机组，双方均不纳入合并范围，若不考虑此因素，截至 2024 年 3 月末公司控股装机容量为 1,514.71 万千瓦；清洁能源包括气电、风电、光伏发电以及分散式供电；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司的发电资产遍布国内 17 个省、市以及自治区，分布较为广泛，主要集中于上海市以及安徽省等经济形势较好、用电负荷较高的地区，电力供应占上海市约三分之一市场份额，地位优势显著，繁荣的经济发展环境和旺盛的用电需求对机组利用效率提供了有力支撑。

表 3：2023 年公司主要发电资产所在区域经济及用电情况

区域分布	GDP(亿元)	GDP 增速(%)	全社会用电量(亿千瓦时)	全社会用电量增速(%)
上海市	47,218.7	5.0	1,848.8	5.9
安徽省	47,050.6	5.8	3,335.6	5.6

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

近年来，受益于机组主要分布区域用电需求以及发电能力的提升，公司发电量及上网电量均保持增长态势，机组利用小时则受新机组投运、来风和光照变化以及电网调度等因素影响有所波动。其中，2023 年气电机组发电量受调峰调频调度安排以及上年低基数影响而同比增加，新能源发电量受益于装机规模上升而同比增加，但煤电机组发电量受新能源等电源挤压影响同比微降 1.7%。同期，公司参与市场化运作的电源主体主要为煤电，2023 年以来市场化交易电量变动幅度不大。电价方面，2023 年特别是 10 月末以来燃煤市场价格有所回落，煤电联动趋势下，2024 年一季度上网电价同比回落。此外，公司煤电机组优质，且期间不断通过技改研发推动其供电煤耗水平持续下降。

表 4：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
发电量(亿千瓦时)	484.77	537.40	551.11	155.42
其中：煤电	369.46	409.03	402.01	113.16
气电	59.75	55.69	71.76	21.21
风电	42.47	51.60	52.57	15.15
光伏及分散式发电	13.09	21.07	24.77	5.90
上网电量(亿千瓦时)	447.65	515.13	528.53	149.48
市场化交易电量(亿千瓦时)	154.46	414.93	411.55	115.73
上网电价(元/千瓦时，含税)	0.443	0.511	0.523	0.515
机组平均利用小时(小时)	--	--	--	--
其中：煤电	5,005	4,887	4,803	1,352
气电	1,744	1,651	2,127	629
风电	2,410	2,236	2,263	635
光伏发电	1,161	1,103	1,175	230
供电煤耗(克/千瓦时)	282.7	286.2	284.4	274.7

注：表中数据包含合营企业外高二发电，若剔除此因素，公司 2023 年发电量及上网电量分别为 459.81 亿千瓦时和 441.53 亿千瓦时，

分别同比增长 3.57% 和 3.62%；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

燃料采购方面，公司无控股的上游煤炭资源，所用燃煤均需外购。公司所属电厂的煤炭采购主要由申能股份控股公司上海申能燃料有限公司（以下简称“申能燃料”）负责，其与国家能源投资集团有限责任公司等多家大型国有煤炭企业供应商签订合同，具备集采优势，采购来源具有一定保障。2023 年以来，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，叠加下游钢铁用煤需求仍然低迷，以上因素共同推动煤炭市场价格波动回落，2023 年公司标煤采购价格同比下降 17.79%，未来的煤炭价格变动仍有待持续关注。天然气方面，公司气电机组所用天然气主要来自于全资控股的上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”），发电用气具有较强保障。另外，公司继续以保障系统内电厂发电供煤为主要任务，大幅缩减煤炭外销规模。

表 5：近年来公司煤炭采购及销售情况

指标	2021	2022	2023
采购量（万吨）	2,079	1,855	1,740
标煤采购价格（元/吨，不含税）	1,017	1,242	1,021
市场化销售量（万吨）	652	185	23
原煤销售价格（元/吨，不含税）	592	896	675

注：由于统计口径差异，2022 年标煤采购价格与此前报告披露数据不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭运输方面，主要由申能股份联营企业上海嘉禾航运有限公司¹（以下简称“嘉禾航运”）进行市场化运作，自有运力为电厂用煤提供了运输保障。截至 2023 年末，嘉禾航运共投运 3 条船舶，其中自有船舶 2 条，期租船舶 1 条，投运运力 15.4 万吨，自有船舶运输量占其合计运输量的 27.8%。

公司油气管输业务产业链完整，具备显著的区域垄断优势，2023 年以来，受益于下游工商业用气需求的提升，公司天然气供应量、管输量及管道销售量均同比增加，同时不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。

作为最早进入上海天然气产业的企业，公司已经成为集开采、传输、销售为一体的天然气运营企业²，产业链完整，具备显著的区域垄断优势。气源方面，上海市天然气目前已形成“6+1”多气源保障体系（西气一线、二线、进口 LNG³、川气、东海气、西气崇明及五号沟应急储备）。油气开采方面，近年来公司原油及天然气产量虽有下降，但整体平稳。2023 年以来东海平湖 PH19 井完钻井深 5,206 米，探明并新增了天然气及原油储量，同时西湖气入沪试生产、南海恩平油气田和新疆柯坪油气田的勘探工作仍在稳步推进，未来有望推动公司上游资源保障能力持续提升。

管输及销售方面，管网公司拥有的管网资产是上海地区唯一的天然气高压主干管网系统，其向上

¹ 截至 2024 年 3 月末，申能股份和中远海运散货运输有限公司分别持有嘉禾航运 49% 和 51% 的股份。

² 上海石油天然气有限公司（以下简称“油气公司”）主要负责东海平湖油气田的开发建设，其所开采的天然气是现阶段上海市天然气气源的组成部分之一；上海天然气管网有限公司（以下简称“管网公司”）系上海唯一的天然气主干网建设、经营和管理主体，承担着汇集和输送天然气气源的上海市内主干输气任务；上海燃气有限公司主要负责上海市区天然气的终端销售；上海液化天然气有限责任公司（以下简称“液化天然气公司”）主要负责 LNG 项目的建设和运营；久联集团有限公司（以下简称“久联集团”）主要开展天然气现货贸易业务。

³ 进口气源主要系 2021 年与公司签署的战略合作协议方 Novatek Gas Power Asia Pte. Ltd 以及道达尔气源。

海燃气提供管输服务收取管输费。2023 年以来管网建设的竣工投运⁴使得公司管网系统不断完善，应急保供和调峰能力持续提升，加之下游工商业用气需求的提升，整体推动了公司天然气管输量、供应量和销售量的增长。

价格方面，天然气管输价格、进口液化天然气气化管输费均执行上海市发展和改革委员会（以下简称“上海市发改委”）核定的价格⁵；非居民用户天然气销售价格以上海市发改委制定的基准价格⁶为基础，在上下 5% 的浮动幅度内确定，联动机制执行较好，该顺价机制进一步深化了天然气价格市场化改革，有利于公司进一步把控利润空间。

表 6：近年来公司油气业务数据

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
原油产量（万吨）	7.68	6.07	6.05	1.39
天然气产量（亿立方米）	1.36	1.16	1.12	0.24
天然气管输量（亿立方米）	92.9	89.1	96.7	--
天然气供应量（亿立方米）	98.80	92.61	103.76	27.61
天然气管道销售量（亿立方米）	90.21	89.12	94.33	25.89
其中：居民用气量	14.95	16.31	15.48	6.28
非居民用气量	75.26	72.81	78.85	19.61
液化石油气销售量（万吨）	4.34	2.25	2.08	0.56

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司持有优质的金融资产可贡献丰厚的投资收益，2024 年新设财险公司，金融业务布局进一步完善，但其后续运营情况有待观察。

公司战略性持有保险、证券、银行、基金等行业内多家优质金融企业股权，资产规模较大，2023 年获得分红 20.35 亿元。公司同时下设申能集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）以及上海申能融资租赁有限公司，融资渠道畅通。2024 年 1 月，公司新设申能财产保险股份有限公司（以下简称“申能财险”）⁷，金融业务布局进一步完善，有助于实现公司电力及燃气主业与金融投资进一步融合与协同。整体来看，公司持有金融资产优质，变现能力较强，并可获得丰厚的投资收益及现金股利，但申能财险的后续运营情况有待关注。

表 7：截至 2024 年 3 月末母公司主要持有的金融资产情况（%、亿元）

公司名称	持股比例	账面价值
中国太平洋保险(集团)股份有限公司(601601)	14.05	310.99
东方证券股份有限公司(600958)*	26.63	186.65
海通证券股份有限公司(600837)	2.47	28.03
中国光大银行股份有限公司(601818)	1.30	23.90
上海电气集团股份有限公司 (601727)	2.50	16.50
中证上海国企交易性开放式指数证券投资基 (510810)	/	11.67

注：截至 2024 年 3 月末，公司持有中证上海国企交易性开放式指数证券投资基 16.28 亿股；账面价值为公司持股比例×被投资公司

⁴ 2023 年 1 月末五号沟 LNG 站至临港首站天然气管道工程实现全线贯通，2023 年 12 月末上海市天然气主干管网崇明岛-长兴岛-浦东新区五号沟 LNG 站管道工程顺利竣工。

⁵ 2020 年 10 月，上海市发改委发布《关于核定上海天然气管网有限公司管输价格的通知》(沪发改价管〔2020〕30 号)，明确管网公司管输价格核定为每立方米 0.18 元（含税）。2024 年 3 月，上海市发改委发布《关于阶段性降低洋山港进口液化天然气气化管输费的通知》(沪发改价管〔2024〕13 号)，自 2024 年 3 月 1 日起至 2024 年 12 月 31 日，洋山港进口液化天然气气化管输费不含税价由每立方米 0.21 元调整为 0.19 元。

⁶ 2022 年 9 月，上海市发改委发布《关于本市非居民天然气用户上下游价格联动机制的通知》(沪发改价管〔2022〕10 号)，启动上海市市非居民天然气用户上下游价格联动机制，具体公式为：非居民用户天然气基准价调整金额=（计算期天然气综合采购成本-基期天然气综合采购成本）÷（1-产销差率），原则上以 2 个月为一个联动调整周期，自 2022 年 10 月 23 日起实施，有效期至 2027 年 10 月 22 日。并定期对非居民用户天然气销售基准价格进行调整。

⁷ 申能财险于 2024 年 1 月正式成立，注册资本 100 亿元，截至本报告出具日，公司全资控股子公司申能投资管理有限公司及申能股份合计持有申能财险 50% 股份。

账面价值：公司为东方证券股份有限公司第一大股东。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

电缆、商品贸易、氢能及环保等业务板块持续稳步发展，但房地产业务受地产景气度低迷影响收入承压。

公司全资控股的上海电缆研究所有限公司（以下简称“电缆研究所”）主营业务包括电线电缆研究开发、工程设计、测试检验及信息会展服务，是中国唯一的集电线电缆研究开发工程设计、测试检验、信息会展服务及行业工作于一体的研究机构。2023 年，电缆研究所下属的上海国缆检测股份有限公司 A 股上市成功，资本实力有所增强。受益于下游需求上升以及公司部分电缆企业产能搬迁完成后产能稳定，公司各类主要电缆材料销售量同比提升。

表 8：近年来电缆料销售情况（吨）

电缆料销售	2021	2022	2023
PVC 类	52,504	38,199	64,700
PE 类	15,157	11,706	15,937
无卤类	35,046	21,099	32,254
硅烷类	33,993	26,949	38,803
其他	2,257	2,773	1,781
合计	138,957	100,727	153,477

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司商品贸易主要为久联集团开展的 LNG 和成品油贸易业务，2023 年以来销售规模同比上升，但 LNG 销售价格整体下行导致公司贸易收入同比下降；氢能方面，公司持续推进布局氢能全产业链，覆盖氢源、储运和燃料电池业务，推动行业加快由导入期向产业化发展，但其盈利和成果转化情况有待观察；环保业务目前稳健发展；房地产业务系根据上海市关于人工煤气转制后，在原有土地综合利用的总体规划下进行，专项用于保障性住房建设，建设完成后由政府进行回购，最终收购价格以经审计的竣工总成本价格加相应管理费确定。受结转因素以及房地产市场行情低迷影响，2023 年公司房地产业务收入同比大幅下降。

未来随着在建项目的投产运营，公司运营能力将进一步增强。但结合后续投资计划，或将面临一定投资压力。

截至 2024 年 3 月末，公司在建项目主要为 LNG 管道工程以及海上风电项目，未来随着项目建设的投产运营，公司运营能力将进一步增强，但结合后续投资计划，亦或面临一定投资压力。

表 9：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资额	2024.4~12 预计投资额
上海液化天然气站线扩建项目	169.26	24.27	38.03
海南 1200MW 海上风电综合项目	147.31	1.33	22.00
奉新门站及配套天然气管道工程	4.82	0.54	1.20
吴泾二发电 2 号机组 600MW 机组高温亚临界综合升级改造项目	5.90	0.56	0.98
合计	327.29	26.70	62.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	2024.4~12 预计投资额
包头市氢能产业与可再生能源一体化项目	21.70	13.02
沪苏天然气联络线工程	2.08	0.33

张江高科技园区区域供冷供热项目	4.34	0.25
虹桥商务区二期项目	3.85	0.06
合计	31.97	13.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，申能集团的盈利及经营获现水平很强，且持有优质的金融资产贡献的投资收益亦对利润形成有效补充，整体偿债能力很强。近年来，公司债务规模不断扩大，资本实力小幅波动，财务杠杆虽然持续小幅升高，但处于行业内极优水平。中诚信国际将持续关注燃料价格变动对公司盈利能力的影响。

盈利能力

2023 年，受结转及房地产市场行情低迷影响，公司收入规模同比下降，但燃料价格回落、非居民燃气顺价机制畅通等因素推动公司经营业务盈利能力大幅提升，在投资收益的有效补充下，整体保持了很强的盈利能力。需关注后续燃料价格变动对公司盈利能力的影响。

近年来公司营业总收入及营业毛利率整体呈增长态势。2023 年，受益于燃气销量、上网电量及平均上网电价增加等因素，公司城市燃气和电力业务收入均同比增加，电煤价格下降和非居民燃气顺价机制执行顺畅推动上述板块毛利率亦同比提升；但受地产市场低迷以及煤价回落影响，房地产及燃煤销售业务收入大幅缩减导致公司营业总收入同比有所下降，营业毛利率则在城市燃气及电力业务带动下同比增长。公司期间费用控制较好，经营性业务利润等盈利指标在上述业务盈利提升作用下大幅增长，叠加持有的金融股权资产及参股的能源类企业贡献的投资收益同比增加，整体保持了很强的盈利能力。

表 11：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
城市燃气	233.86	275.03	306.53	99.16
电力行业	163.55	213.52	227.31	62.01
石油天然气	3.97	5.33	4.58	1.10
燃煤销售	71.90	46.49	30.13	8.44
电缆业务	19.51	14.49	19.12	4.27
商品贸易	26.30	30.40	26.88	2.82
环保业务	8.80	9.71	10.11	1.25
房地产	27.21	95.10	7.13	0.27
其他	8.54	11.84	21.5	3.06
营业总收入	563.64	701.91	653.29	182.38
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~3
城市燃气	4.40	-2.26	9.31	5.21
电力行业	11.45	12.15	19.51	27.68
石油天然气	35.90	40.98	15.84	27.33
燃煤销售	0.89	1.22	2.40	2.79
电缆业务	20.64	22.52	21.36	20.52
商品贸易	55.57	-0.44	5.16	35.66
环保业务	28.38	19.71	32.53	21.13
房地产	64.25	57.43	79.57	63.55
营业毛利率	12.91	12.02	14.91	14.11

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

表 12：近年来公司盈利能力相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
期间费用合计	51.17	53.05	57.23	13.26
期间费用率(%)	9.15	7.58	8.79	7.29
经营性业务利润	23.78	19.96	50.11	12.72
投资收益	48.18	30.47	41.08	3.45
利润总额	75.97	50.60	86.41	19.82
EBITDA	119.61	105.20	153.25	19.81
总资产收益率(%)	3.60	2.70	4.59	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

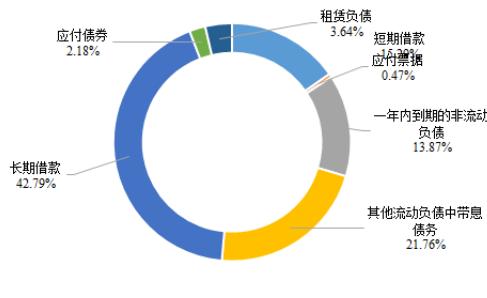
2023 年以来，公司债务及权益规模均不断增加，财务杠杆水平持续小幅上升，但位于行业内极优水平，财务政策稳健。

近年来，建设投入以及经营积累推动公司资产规模不断扩大，资产结构仍以固定资产等非流动资产为主。公司对外投资主要系金融及能源类资产，长期股权投资及其他权益工具投资规模很大，整体小幅波动。流动资产方面，备付申能财险注册资本金使得 2023 年末货币资金余额大幅增加，同时受限金额增至 112.76 亿元；2024 年 3 月末，金融子公司增加金融资产投资导致公司交易性金融资产大幅上升；应收账款主要系应收电费及应收可再生能源补贴款，整体小幅增加。固定资产及股权投资需求增加导致公司债务规模不断上升，债务结构有待优化。权益方面，2023 年以来，虽然上海燃气原股东港华智慧能源有限公司减资导致资本公积有所下降，但申能财险吸收其他股东投资使得少数股东权益大幅上升，叠加利润的持续积累，推动公司权益规模持续增强，另外，2023 年公司未分配利润转增资本 80 亿元。2023 年以来，公司财务杠杆水平小幅上升，但位于行业内极优水平。

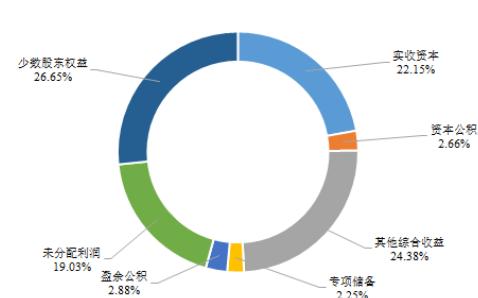
表 13：近年来公司资产质量及资本结构相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
货币资金	143.09	168.55	265.30	196.01
交易性金融资产	44.19	39.04	37.81	117.64
应收账款	86.90	107.76	117.72	116.32
长期股权投资	120.79	125.56	128.42	130.21
其他权益工具投资	734.82	631.70	626.50	610.17
固定资产	558.83	612.39	644.98	635.29
资产总计	2,153.71	2,066.67	2,181.59	2,179.33
非流动资产/总资产(%)	78.27	78.47	76.13	75.77
总债务	361.04	476.92	535.26	550.99
短期债务/总债务(%)	58.35	48.99	47.01	51.39
实收资本	200.00	200.00	280.00	280.00
资本公积	59.95	62.10	33.55	33.67
未分配利润	262.17	272.66	232.85	240.50
少数股东权益	263.68	263.08	318.23	336.81
所有者权益合计	1,298.72	1,196.96	1,253.33	1,263.95
总资本化比率(%)	21.75	28.49	29.93	30.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

近年来，公司经营获现水平持续提升，投资支出规模亦不断增大，整体偿债能力保持很强水平。

2023 年，经营规模扩大和发电及燃气采购成本下降带动公司经营获现水平大幅提升，设立申能财险使得投资活动现金净流出规模较大；筹资活动净现金流整体稳定。2024 年一季度，支付的税费增加导致当期经营活动净现金流同比有所下降。偿债指标方面，2023 年以来，得益于盈利及经营获现水平的提升，公司各项偿债指标均有所增强。此外，虽然公司存在一定短期债务压力，但以银行借款及应付债券为主，且信用借款占比较大，可续贷性强，同时公司流动性良好，整体偿债能力保持很强水平。

截至 2024 年 3 月末，公司合并口径获得银行的综合授信额度共计 3,514.86 亿元，其中尚未使用的授信额度为 3,089.61 亿元，备用流动性充裕。资金管理方面，公司及其下属公司的资金均归集到财务公司，采用司库系统保障资金安全，2023 年，为有效防范风险，公司修订了融资担保、资金出借管理规定和筹融资管理规定，资金管理效能进一步提升。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动净现金流	35.47	50.01	120.32	21.03
投资活动净现金流	-54.08	-61.16	-159.34	-25.80
筹资活动净现金流	-0.67	37.90	35.07	16.55
总债务/EBITDA(X)	3.02	4.53	3.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.42	9.48	11.46	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.13	0.18	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司利润主要来自于投资收益，财务杠杆水平很低，依托其很强的变现能力以及外部融资能力，偿债压力很小。

母公司营业收入系房屋租赁收入，规模较小，利润主要来源于子公司及持有金融资产所产生的投资收益，近年来利润规模相对稳定。母公司资产主要为对子公司、联营企业和金融资产的投资。债务规模有所波动，债务结构与合并层面趋同，但财务杠杆处于行业很低水平。2023 年以来，投资收到或支付现金的时点因素导致投资活动现金流波动较大，叠加偿还债务的影响，筹资活动净

现金流亦变化较大。偿债能力方面，母公司偿债指标表现偏弱，但依托其很强的变现能力以及外部融资能力，偿债压力很小。

表 15：近年来母公司口径主要财务情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
投资收益	39.94	32.62	32.21	25.19
净利润	34.89	25.97	25.18	23.83
长期股权投资	200.62	213.17	273.34	273.34
其他权益工具投资	710.71	607.78	594.63	573.63
资产总计	1,001.04	934.57	955.74	943.20
总债务	97.16	189.26	199.25	183.49
短期债务/总债务(%)	37.17	35.01	56.34	63.49
所有者权益合计	767.55	656.95	661.09	669.17
总资本化比率(%)	11.24	22.37	23.16	21.52
投资活动净现金流	7.97	-29.44	-36.52	26.27
取得投资收益收到的现金	39.32	32.44	30.78	26.31
筹资活动净现金流	-23.59	54.59	5.42	-16.51
总债务/EBITDA(X)	2.54	6.35	6.60	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.87	8.25	6.36	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.09	-0.03	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年末，公司合并口径受限资产的账面价值为 152.58 亿元，其中受限的货币资金规模同比大幅提升，主要系备付申能财险的验资款所致。截至 2024 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

表 16：截至 2023 年末公司合并口径所有权和使用权受到限制的资产（亿元）

项 目	期 末 账 面 价 值	受 限 原 因
货币资金	112.76	存放中央法定银行准备金、使用受限银行存款、验资款及其他保证金
应收账款	14.03	借款质押
固定资产	25.02	借款质押
无形资产	0.24	借款质押
在建工程	0.53	借款质押
合 计	152.58	--

注：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2023 年 5 月 31 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁸

假设

——申能集团的在建项目如期推进，发电资产及燃气项目按照计划时间投运。

——2024 年，申能集团按照生产经营计划推进，上网电量有所增加，平均电价有所下行；城市燃

⁸ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

气业务继续稳健运营。

——2024 年，电煤供需仍处于相对宽松态势，燃煤采购价格稳中有降。

——2024 年，申能集团按照投资计划进行资本支出，仍有一定资金需求。

预测

表 17：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	28.49	29.93	31.92~33.89
总债务/EBITDA(X)	4.53	3.49	3.50~3.95

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

公司货币资金储备充裕，盈利及经营获现水平很强，未使用授信额度充足，融资渠道畅通且融资成本较低，同时，公司控股 2 家 A 股上市公司，且持有优质的金融资产，财务弹性很好。公司资金流出主要用于项目建设、股权投资支出以及债务还本付息，根据其投资规划及债务分布情况，公司资金平衡状况很好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。

ESG 分析⁹

环境方面，虽然目前公司装机以煤电机组为主，但其不断优化电源结构，发展高效清洁能源，推进科技创新，新能源装机不断提升，供电煤耗及碳排放强度持续下降，符合国家双碳政策，在可持续发展方面表现较好。

社会方面，公司高度重视社会责任的履行，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，在安全管理、产品责任及员工责任等方面表现较好。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。治理结构方面，根据公司章程，董事会由 5~9 名董事组成，其中应包括职工代表及外部董事；监事会由 5 名监事组成，其中应包括 2 名职工代表监事；董事会及监事会成员（除职工代表外）由上海市国资委任命，并根据上海市国资委的相关安排履行职责。截至本报告出具日，公司现有董事 7 名，监事 2 名（均为职工代表监事），高级管理人员 5 名，均符合有关规定，治理结构完善。内控治理方面，公司制定了《财务管理制度》、《经营管理制度》及《重大投、融资管理制度》等多个制度，同时不断修订完善。战略方面，公司逐步发展为一家业务涉足电力、燃气、证券、保险、线缆、氢能、环保等领域，构建形成电力、燃气、金融、战略新兴四大业务板块的综合性能源企业集团。

外部支持

上海市国资委的财政实力极强，公司的电力、城市燃气两大业务对上海区域经济的稳定和发展具有重要

⁹中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

作用，能够获得其极高的支持意愿。

上海市财政实力雄厚，经济发展水平处于全国领先水平，为公司的业务发展形成良好支撑。公司在上海市拥有的权益装机容量市场份额较高，在上海市的燃气供应和管道运营行业处于主导地位，电力及燃气行业战略地位和规模优势显著。整体来看，上海市国资委具有极强的支持能力，对公司具有极高的支持意愿。另外，2023 年，上海市国资委同意将公司未分配利润转增资本，对公司的支持进一步增强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定申能(集团)有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：申能(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：申能(集团)有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
货币资金	1,430,850.59	1,685,478.98	2,652,997.94	1,960,124.98
应收账款	868,970.87	1,077,593.39	1,177,228.38	1,163,160.96
其他应收款	58,378.98	242,114.20	215,988.23	220,671.30
存货	903,101.86	616,121.41	367,944.06	358,633.93
长期投资	9,216,215.24	8,284,564.21	8,274,502.55	8,160,206.21
固定资产	5,588,252.42	6,123,896.27	6,449,774.15	6,352,897.06
在建工程	1,031,507.38	862,111.61	789,164.03	939,601.56
无形资产	189,311.63	204,562.07	306,116.13	303,594.94
资产总计	21,537,125.77	20,666,687.32	21,815,944.56	21,793,304.20
其他应付款	294,580.28	309,761.83	203,761.82	233,018.03
短期债务	2,106,695.66	2,336,628.42	2,516,497.00	2,831,455.41
长期债务	1,503,693.34	2,432,598.69	2,836,152.95	2,678,451.94
总债务	3,610,389.00	4,769,227.11	5,352,649.96	5,509,907.35
净债务	2,314,992.87	3,205,162.92	3,827,244.06	3,549,782.37
负债合计	8,549,885.30	8,697,064.69	9,282,678.34	9,153,794.56
所有者权益合计	12,987,240.48	11,969,622.62	12,533,266.22	12,639,509.64
利息支出	89,149.44	111,018.43	133,675.98	--
营业总收入	5,636,368.13	7,019,122.32	6,532,879.25	1,823,812.11
经营性业务利润	237,827.24	199,598.05	501,116.27	127,240.27
投资收益	481,817.64	304,664.67	410,753.28	34,525.83
净利润	605,890.75	369,844.56	756,269.78	161,217.23
EBIT	775,665.30	569,217.25	975,871.00	--
EBITDA	1,196,081.48	1,052,038.28	1,532,513.39	--
经营活动产生的现金流量净额	354,743.10	500,103.61	1,203,196.98	210,282.20
投资活动产生的现金流量净额	-540,755.14	-611,617.24	-1,593,395.03	-258,011.08
筹资活动产生的现金流量净额	-6,734.09	379,000.78	350,696.42	165,481.43
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
营业毛利率(%)	12.91	12.02	14.91	14.11
期间费用率(%)	9.15	7.58	8.79	7.29
EBIT 利润率(%)	13.87	8.14	14.99	--
总资产收益率(%)	3.60	2.70	4.59	--
流动比率(X)	0.91	0.95	1.07	1.07
速动比率(X)	0.74	0.82	1.00	1.00
存货周转率(X)	5.39	8.10	11.25	17.21*
应收账款周转率(X)	6.44	7.19	5.77	6.22*
资产负债率(%)	39.70	42.08	42.55	42.00
总资本化比率(%)	21.75	28.49	29.93	30.36
短期债务/总债务(%)	58.35	48.99	47.01	51.39
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.09	0.20	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.13	0.18	0.43	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.98	4.50	9.00	--
总债务/EBITDA(X)	3.02	4.53	3.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.57	0.45	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.42	9.48	11.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.70	5.13	7.30	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.13	0.18	--

注：1、2024 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：申能(集团)有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据 (单位: 万元)	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
货币资金	284,773.98	525,419.15	206,428.58	299,667.86
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	16,888.99	205,108.36	206,149.58	195,820.81
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	9,113,254.52	8,209,496.37	8,679,750.14	8,469,696.44
固定资产	15,990.27	17,121.77	13,918.19	13,727.83
在建工程	3,142.58	1,672.04	1,976.08	2,439.45
无形资产	3,793.36	3,859.18	3,819.94	3,810.13
资产总计	10,010,446.74	9,345,691.08	9,557,350.46	9,431,995.99
其他应付款	7,864.62	2,535.74	1,966.21	1,752.89
短期债务	361,138.63	662,566.38	1,122,490.60	1,164,943.59
长期债务	610,470.86	1,230,000.00	870,000.00	670,000.00
总债务	971,609.49	1,892,566.38	1,992,490.60	1,834,943.59
净债务	686,835.51	1,367,147.23	1,786,062.02	1,535,275.73
负债合计	2,334,970.06	2,776,237.20	2,946,406.12	2,740,328.45
所有者权益合计	7,675,476.69	6,569,453.87	6,610,944.35	6,691,667.54
利息支出	29,702.30	36,130.85	47,479.07	--
营业总收入	5,676.95	1,768.11	2,088.93	529.06
经营性业务利润	-44,715.43	-47,620.07	-58,544.50	-14,764.06
投资收益	399,399.33	326,204.53	322,136.98	251,932.39
净利润	348,946.84	259,664.08	251,787.08	238,290.42
EBIT	379,503.33	295,672.10	299,352.65	--
EBITDA	382,167.76	298,000.52	301,975.65	--
经营活动产生的现金流量净额	-17,673.13	-10,844.22	-8,003.60	-4,364.27
投资活动产生的现金流量净额	79,690.34	-294,443.18	-365,150.82	262,681.94
筹资活动产生的现金流量净额	-235,943.37	545,920.42	54,162.22	-165,078.38
财务指标	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
营业毛利率(%)	72.75	12.51	19.18	20.22
期间费用率(%)	839.97	2,666.69	2,790.27	2,823.42
EBIT 利润率(%)	6,684.99	16,722.46	14,330.41	--
总资产收益率(%)	3.79	3.06	3.17	--
流动比率(X)	2.21	1.51	0.47	0.52
速动比率(X)	2.21	1.51	0.47	0.52
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	23.33	29.71	30.83	29.05
总资本化比率(%)	11.24	22.37	23.16	21.52
短期债务/总债务(%)	37.17	35.01	56.34	63.49
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.09	-0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.13	-0.27	-0.04	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.60	-0.30	-0.17	--
总债务/EBITDA(X)	2.54	6.35	6.60	--
EBITDA/短期债务(X)	1.06	0.45	0.27	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	12.87	8.25	6.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.78	8.18	6.30	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.09	-0.03	--

注：1、2024 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债中的带息债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
经营效率	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 （应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
	现金周转天数	
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
现金流	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86 (10) 6642 8877

传真：+86 (10) 6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86 (10) 6642 8877

Fax: +86 (10) 6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn