

中能电气股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【597】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

中能电气股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
中能转债	A+	A+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：中能电气股份有限公司（以下简称“中能电气”或“公司”，股票代码：300062.SZ）在输配电设备领域具备一定的技术与经验优势，产品应用广泛，公司与电网、铁路和轨道交通领域的大型央企客户合作稳定，下游用电需求增长及配网建设对公司所处的以配网产品为主导的市场需求形成支撑；此外，新能源板块与公司电气设备制造业务形成一定协同，对营业收入有较好的补充。但中证鹏元也注意到，公司业务面临的竞争较为激烈，对下游的议价能力较弱，回款周期较长，对资金占用较大，在原材料价格波动背景下，盈利能力易受到影响；2024 年公司新能源相关业务收入下滑较多，考虑到新能源项目强制配储政策结束，未来公司新能源产品产能消化存在一定风险。

评级日期

2025 年 6 月 27 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	26.99	29.03	30.38	25.70
归母所有者权益	12.29	12.41	13.28	12.42
总债务	9.51	10.35	10.61	6.46
营业收入	2.15	11.48	16.60	13.12
净利润	-0.14	-0.81	0.52	0.41
经营活动现金流净额	-1.11	0.93	0.66	1.10
净债务/EBITDA	--	215.34	1.56	0.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.03	10.10	6.14
总债务/总资本	43.66%	45.49%	44.37%	34.16%
FFO/净债务	--	-28.80%	38.74%	65.07%
EBITDA 利润率	--	0.09%	12.35%	10.19%
总资产回报率	--	-2.27%	2.73%	3.00%
速动比率	2.07	1.85	1.98	1.44
现金短期债务比	--	1.66	1.73	0.99
销售毛利率	16.62%	17.72%	19.53%	21.36%
资产负债率	54.52%	57.27%	56.21%	51.58%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：李咏旺
liyw@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **电网、铁路及轨交领域投资需求持续增长，对公司电气设备制造业务的稳定经营有较好支撑。**2024 年在电网、铁路及轨交领域的投资拉动下，国内输配电行业规模持续扩张。公司以智能电气设备制造为主要业务，产品广泛应用于城市及农村配电系统、铁路电力系统、发电厂及工矿企业配电系统等领域，同时与新能源施工、储充等业务有较好的协同，产品需求支撑较为强劲，2024 年在交付能力受限的情况下仍然保持较为稳定的收入规模。
- **公司深耕行业多年，拥有一定技术与经验优势，与大客户保持着较为稳定的合作关系。**公司拥有 20 余年的输配电设备制造经验，深度了解行业政策标准、客户需求、产品工艺及发展趋势等信息，有深厚的技术储备。行业客户对供应商的选择较为谨慎而合作通常稳定，公司在多年的从业中与国家电网、南方电网、中铁集团等大型央企有着良好的沟通渠道并保持着稳定的合作关系，对公司的业务发展有较好的支持。

关注

- **公司电气设备制造业务竞争激烈，施工业务盈利空间大幅削弱，2024 年收入大幅下滑并出现亏损，短期内施工业务仍存在不确定性。**公司电气设备制造业务市场竞争激烈，且公司对下游议价能力较弱，难以将原材料价格的波动向下传导，导致 2024 年盈利能力减弱；光伏电站 EPC 业务毛利率较低，风险承受能力较弱，2024 年新能源业务收入下滑较多，且承担了较多原材料价格下跌造成的损失。综合影响下，2024 年公司收入大幅下滑且出现亏损。虽然公司有一定规模的光伏电站 EPC 项目尚未结算，但短期内展业仍有一定局限性，盈利仍存在不确定性。
- **大客户回款周期较长，需关注运营资金占用情况及减值风险。**公司客户以大型央企为主，其验收、付款周期较长，尤其铁路领域客户对资金的占用远高于常规水平。2024 年末，公司资产中应收账款与合同资产合计占比超过 35%，对营运资金占用较大，当年计提信用减值损失和资产减值损失合计 3,139.40 万元，对利润侵蚀较多。
- **新能源项目强制配储政策结束，需关注募投项目产能消化风险。**2024 年受新能源储能市场需求回落，导致公司相关收入大幅下滑。2025 年电价调整、取消强制配储等政策的实施，将进一步加大公司新能源板块业务的不确定性。“中能转债”募投项目 2023 年开始建设，计划建设期 2 年，截至 2024 年末投资进度不及预期，且该募投项目将新增 400MWh 的储能产品产能，在新能源行业政策不确定性较大的背景下，未来产能消化情况有待观察。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司在输配电设备行业有一定的市场竞争力，未来行业较为旺盛的需求仍能支持公司电气设备制造业务较为稳定的发展。

同业比较（单位：亿元）

指标	北京科锐 002350.SZ	特锐德 300001.SZ	双杰电气 300444.SZ	合纵科技 300477.SZ	中能电气 300062.SZ
总资产	28.90	250.13	68.13	54.17	29.03
营业收入	20.42	153.74	34.73	26.50	11.48
净利润	0.40	9.39	0.89	-13.26	-0.81
销售毛利率（%）	20.04	25.92	20.57	7.26	17.72
资产负债率（%）	39.73	66.17	75.10	87.67	57.27

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	3/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好；（2）2024 年公司新能源相关业务盈利能力大幅下滑，财务状况评估结果有所弱化，考虑到公司深耕电气设备制造行业多年，与行业中大型央国企有着长久稳定的合作，虽然 2024 年受交付能力影响收入增长受限，但是在国内电网、铁路、轨交等领域的投资拉动下，输配电行业需求仍然较好，预计公司电气设备制造业务仍能保持稳定向上的发展。此外，虽然公司应收账款规模较大，但债务人以大型央国企为主，信用资质相对较高，且当前公司仍有较多的货币资金可用于补充流动性。整体而言，公司基本面未发生重大变化，信用水平未发生重大变化，故在此做+1 的补充调整。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
中能转债	4.00	3.9986	2024-06-20	2029-12-10

注：（1）表中债券余额为 2025 年第一季度末数据；（2）债券摘牌日为 2029 年 12 月 11 日。

一、 债券募集资金使用情况

“中能转债”（本文又称“本期债券”）募集资金计划扣除发行费用后用于新能源储充项目、研发中心建设项目以及补充流动资金。截至2025年4月30日，本期债募集资金专项账户余额为2,127.87万元。截至2025年第一季度末，本期债券转股价格为5.50元/股，未转股余额为39,986.27万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、注册资本均未发生变化。截至2025年3月末，公司总股本为5.58亿元，CHEN MANHONG（加拿大籍）、陈添旭、吴昊（加拿大永久居留权）分别直接持有公司16.90%、16.19%、7.73%的股权；上述三人合计持有公司总股本的40.82%，为公司控股股东兼共同实际控制人，所持股票均不存在质押、标记或冻结的情况。公司为家族控制型企业，CHEN MANHONG系陈添旭的妹妹、吴昊的配偶。

2024年，公司将原全资子公司上海熠冠新能源有限公司（以下简称“上海熠冠”）100%股权转让给天津紫菁新能源有限公司，交易总价为人民币11,514.83万元，交易完成后，上海熠冠不再并表，当年由其主要运营的光伏发电收入大幅减少。2024年，公司转让2家子公司，新设3家子公司，期末纳入合并报表范围内的一级子公司共11家，其中重要子公司为福建中能电气有限公司（以下简称“福建中能”）、武汉市武昌电控设备有限公司（以下简称“武昌电控”）和中能祥瑞电力工程有限公司（以下简称“中能祥瑞”）。

表1 公司重要子公司基本情况（单位：万元）

子公司名称	主要业务	总资产	净资产	营业收入	净利润
福建中能	输配电设备的研发、生产及销售	105,268.85	45,057.06	61,913.57	557.04
武昌电控	输配电设备的研发、生产及销售	55,476.81	20,895.19	28,727.24	1,210.21
中能祥瑞	电力工程及新能源施工	69,544.17	10,449.24	35,280.61	-1,765.88

资料来源：公司 2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧

性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩大内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

行业环境

2024年电网、铁路及轨道交通投资规模保持增长，驱动输配电行业规模扩张；未来随着国内电网转型升级、轨道交通网络拓展、新能源产业快速发展以及大规模电力相关设备更新，输配电及控制设备的需求支撑较为强劲

配电网的高质量发展及更新改造需求逐步落地，输配电设备中期需求支撑强劲。电力系统运营商是输配电设备行业最重要的下游客户之一，主要包括国家电网和南方电网。继2024年3月国家发改委、能源局联合发布《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》、国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》后，2024年8月，国家能源局发布《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》，围绕构建新型电力系统，通过加快配电网改造、强化规划统筹、完善标准体系等举措，力争三年内使新型配电系统建设取得显著成效。随着电网系统改造升级、新能源占比的不断提升以及新型电力系统的建设加速，近年电力系统企业投资持续增长，2024年，全国主要发电企业电源工程、电网工程分别完成投资11,687亿元、6,083亿元，分别同比增长12.1%、15.3%，已连续四年实现正增长。2025年，国家电网将进一步加大投资力度，预计全年国家电网投资将首次超过6,500亿元；南方电网公司2025年计划固定资产投资达到1,750亿元，再创历史新高。

我国城市轨道交通建设的持续推进有力拉动相关电力自动化设备的需求。轨道交通是我国国民经济高质量发展的重要保障，也是新型基础设施建设高度相关的领域。随着我国铁路、城市轨道建设规模的不断扩大，以及轨道交通行业对电力自动化要求的持续提升，有利于推动轨道交通领域的运动箱式变电站、无功补偿装置、电缆接头测温装置等主要产品的市场需求进一步增加。截至2024年末，我国铁路营业里程达到16.2万公里，其中高铁4.8万公里，电化率提升至75.8%；2024年全国铁路完成固定资产投资8,506亿元，同比增长11.3%，投产新线3,113公里，其中高铁2,457公里，铁路建设成效显著。城市轨道

交通方面，截至2024年末，我国城轨交通运营线路总长度增长至12,160.77公里，44个城市在建线路总长度5,833.04公里，在建项目的可研批复投资累计44,979.55亿元。

我国以工业为主的用电需求增长直接带动配电网的建设，进而拉动对输配电及控制设备的需求。2024年我国全社会用电量9.85万亿千瓦时，同比增长6.8%，其中规模以上工业发电量为9.42万亿千瓦时。此外，近年我国加快建设新型能源体系，输配电设备的需求有望进一步增长。国家能源局在《2025年能源工作指导意见》中作出相应部署，明确非化石能源发电装机占比提高到60%左右，非化石能源占能源消费总量比重提高到20%左右；工业、交通、建筑等重点领域可再生能源替代取得新进展；新能源消纳和调控政策措施进一步完善，绿色低碳发展政策机制进一步健全。2024年全国累计发电装机容量约33.5亿千瓦，同比增长14.6%。其中，太阳能发电装机容量约8.9亿千瓦，同比增长45.2%；风电装机容量约5.2亿千瓦，同比增长18.0%。2025年1月，中国电力企业联合会发布《2024-2025年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计2025年全国新增发电装机规模有望超过4.5亿千瓦，其中新增新能源发电装机规模超过3亿千瓦。

四、经营与竞争

2024年公司仍保持“智能电气设备制造+新能源业务”的业务格局，在电网、铁路及轨交领域的投资需求拉动下，电气设备制造业务经营相对稳定，但受新能源及储能行业需求回落影响，公司电力施工及储能业务收入大幅下滑，出售上海熠冠导致光伏发电业务收入减少较多。毛利率方面，在行业激烈竞争下公司议价能力较弱，各主营板块毛利率均有所下滑，其中电力施工业务承担了较多原材料价格波动的损失，叠加合同资产减值影响，导致该业务形成实质性亏损。2025年一季度公司营业收入下滑44.39%，并连续三个季度处于亏损状态。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
电网智能化业务	16,093.11	74.89%	20.01%	77,165.29	67.25%	22.85%	80,404.47	48.46%	26.02%
电力施工业务	3,589.95	16.71%	0.20%	18,414.65	16.05%	0.38%	55,061.86	33.18%	11.84%
新能源储、充产品	640.99	2.98%	5.12%	14,310.74	12.47%	5.85%	23,106.86	13.92%	8.52%
光伏发电业务	513.66	2.39%	41.57%	2,730.37	2.38%	46.92%	4,951.69	2.98%	52.57%
新能源充电服务	295.45	1.37%	-8.62%	1,334.51	1.16%	-5.18%	1,592.91	0.96%	-5.09%
电子电源产品	-	-	-	-	-	-	80.76	0.05%	25.38%
其他	354.52	1.65%	34.71%	795.77	0.69%	72.59%	751.95	0.45%	61.35%
合计	21,487.69	100.00%	16.62%	114,751.33	100.00%	17.72%	165,950.50	100.00%	19.53%

注：（1）公司2024年审计报告中对期初数进行了调整，调整后的电网智能化业务毛利率为25.18%；（2）2024年及2025年1-3月的电子电源产品收入计入新能源储、充产品。

资料来源：公司年报、公司提供，中证鹏元整理

（一）智能电气设备制造板块

电网、铁路及轨交领域投资需求持续增长，公司与电力公司、中铁集团等大客户合作稳定，智能电气设备制造业务整体稳定，但大客户议价能力较强，叠加行业竞争激烈及原材料价格波动，公司在定价和回款方面较为被动，2024年业务盈利能力有所减弱

跟踪期内，公司仍然主要从事以智能电网和轨道交通两大领域为主的电气设备制造业务，凭借20余年的技术储备和行业经验，与电网、发电企业、轨道交通及工矿企业客户有着较为稳定的合作，产品在市场上拥有较强的竞争力，并广泛应用于国家电网及各地铁路、轨交项目。虽然近年我国在电网、铁路及轨交方面的投资力度较大，行业发展有较好的前景，但竞争也较为激烈，2024年公司电网智能化产品收入占比提升至67.25%，仍是公司最主要的收入来源，收入规模与上年略有下降，毛利率有所降低。

公司产品在行业内拥有一定的技术水平，应用广泛，“以单定产”辅以“计划生产”的生产模式下，产销表现较好。公司自成立以来一直专注于智能电网设备制造，自主研发了C-GIS环网柜并在国内率先推出，在国内首先成功开发电气化铁路单芯电缆专用组合式电缆护层保护器，产品广泛应用于城市及农村配电系统、铁路电力系统、发电厂及工矿企业配电系统等，并与自身新能源EPC项目有着一定的协同能力。由于公司产品在不同领域的应用标准有所差异，故公司主要产品“以单定产”，部分标准件按“计划生产”。2024年箱式变电站及高低压成套设置、电缆附件及其成套件的产能利用情况表现仍然较好，整体产销率较高。此外，2024年三季度公司启动数字化改造，设备升级改造过程中产能暂时受限，交付能力减弱，对产能利用率及收入确认亦有一定影响。

表3 公司智能电气设备主要产品产销量情况

项目		单位	2024 年	2023 年
中压配电柜及其配件	产能	台/套	4,000	4,000
	销售量	台/套	3,033	3,157
	生产量	台/套	3,010	3,067
	产能利用率	-	75.25%	76.68%
电缆附件及其成套件	产能	台/套	185,000	185,000
	销售量	台/套	166,635	172,816
	生产量	台/套	171,665	175,128
	产能利用率	-	92.79%	94.66%
箱式变电站及高低压成套设置	产能	台/套	41,000	41,000
	销售量	台/套	38,084	39,373
	生产量	台/套	38,187	39,097
	产能利用率	-	93.14%	95.36%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕行业多年，与电力公司、中铁集团等大客户建立了长久稳定的合作关系。公司客户以大型央国企为主，其对供应商的选择较为谨慎而合作通常稳定。公司专注输配电设备制造行业20余年，深度了解行业政策标准、客户需求、产品工艺及发展趋势等信息，与国家电网、南方电网、中铁集团以及全国各大铁路和城市轨道交通设计院、工程公司有着良好的沟通渠道并保持着稳定的合作关系，产品多次

中标电网与铁路的重大项目。2024年公司成立海外事业部，参与了中铁集团在几内亚和中亚地区的海外项目。

大客户议价能力较强，同时受工期及验收政策影响，2024年公司盈利弱化明显。公司产品所应用的项目通常工期较长，客户议价能力较强，其中电网客户的验收、付款周期约为半年，铁路客户则长达1.5年以上。当前公司电气设备制造板块收入中，来自铁路客户的收入占比约60%，来自电网客户的收入占比约20%-30%，大客户业务对公司营运资金占用较高。此外，2024年客户验收由原来的少部分抽检转为全检，公司加大了现场调试的投入，导致业务的成本费用有所增加。2024年，公司销售费用率和管理费用率分别为10.27%、8.36%，较上年末分别增加3.83个百分点、3.95个百分点，盈利能力弱化明显。客户集中度方面，2024年智能电气设备制造板块前五大客户仍主要是国家电网、中铁集团等央企子公司，销售金额合计占比为20.90%，集中度一般。

产品原材料成本占比较高，受原材料价格上升影响，2024年业务毛利率有所下降。公司业务成本主要为直接材料，直接材料主要用于电气设备的生产，主要包括各类化工材料、电气元件、有色金属、黑色金属等；2024年以来，以铜为主的原材料价格波动上涨，大幅增加了公司的成本管理难度，也推升了公司的采购成本，叠加行业竞争激烈，在以公开投标的竞争机制下难以通过提升售价转移成本压力，导致当年业务毛利率较上年下降3.17个百分点¹。

（二）新能源业务板块

公司新能源业务涵盖电力施工服务、光伏发电服务、新能源储能服务多项业务，受光伏及储能行业需求回落影响，板块收入和毛利率下降较多；值得注意的是，本期债券募投项目将新增较多储能充电产品的产能，市场需求不确定性较大的背景下，未来产能消化能力有待观察

受行业需求下降、风险暴露影响，电力施工服务规模大幅收缩，原材料价格变动对利润侵蚀较多。电力施工服务主要是子公司中能祥瑞负责实施的光伏电站EPC和储能EPC业务，其一方面通过施工业务为公司收入增加补充，一方面可以与公司电气设备的销售协同联动。但施工业务本身毛利率相对较低，部分项目还可能承担一定的资金垫付及原材料波动风险，使得该业务的利润贡献一般。2024年公司为控制风险，不再承接低毛利、高垫资的项目，导致当年收入大幅减少，并且由于光伏组件等原材料下跌，使得前期采购与后期结算的价格有较大差异，公司承担了较多价格下跌的损失，导致业务毛利率大幅降低至0.38%。此外，受原材料价格下跌影响，公司合同资产坏账准备余额由2023年末的1,475.40万元增加至2,325.15万元，进一步侵蚀利润，导致业务形成实质性亏损。当前公司仍有一定在手光伏EPC项目，未来随着项目的进一步推进与结算，公司仍能获取一定的施工收入，但短期内新能源市场难以复苏，公司展业仍有一定局限性，或将继续承担一定的价格波动与资产减值风险。

出售上海熠冠后公司光伏发电收入大幅下滑。公司光伏电站原来主要由子公司上海熠冠运营，包括

¹ 公司 2024 年审计报告中对期初数进行了调整，调整后的毛利率下降 2.33 个百分点。

集中式电站和分布式电站，但由于电站分布较广，管理成本较高，2024年公司将上海熠冠100%股权及其持有的33.63MW的屋顶分布式光伏发电项目资产出售，交易总价为11,514.83万元，并确认347.34万元投资收益。交易完成后，公司仅拥有安徽萧县（20MW）和江苏江阴（7MW）两处电站资产，当年光伏发电收入大幅下滑，但毛利率仍然较高。2025年6月开始，江苏省新的电价政策将午间发电高峰时段的电价调整为深谷时段，将对公司光伏发电收入造成一定影响。

新能源储能市场热度回落，强制配储政策结束，未来业务不确定性较大。2024年储能市场热度回落，公司产品销售收入大幅下滑，且由于储能市场竞争激烈，该业务毛利率持续较低。2025年2月，国家发展改革委和国家能源局发布发文，明确要求不得将配置储能作为新建新能源项目的前置条件，标志着强制配储政策的结束，未来储能市场将面临较大的不确定性。值得注意的是，本期可转债的募投项目计划新增年产400MWh储能系统产品及多种充电桩产品的生产能力，考虑到当前市场需求不确定性较大，未来公司产能消化能力有待观察。此外，本期债券募投项目2023年开始建设，计划建设期2年，截至2024年末投资进度不及预期，主要系公司考虑到市场热度下降，放缓了建设进度。

表4 截至2024年末公司主要在建及拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
江阴兴澄特钢电站发电量提升改造项目	1,227.49	526.12
新能源储能项目	32,411.48	1,040.65
研发中心项目	12,211.02	159.37
合计	45,849.99	1,726.14

注：福建中能6号车间及配套设施建设工程项目（一二次融合智能配电项目）已于2024年完工转出。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

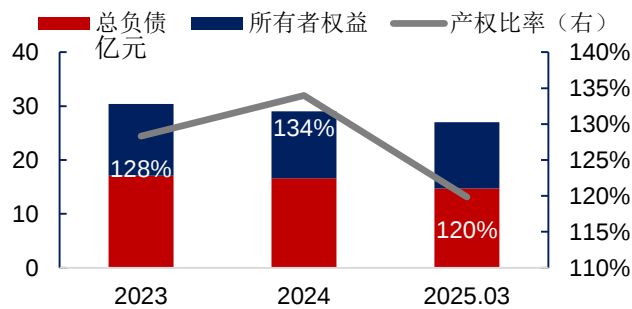
以下分析基于公司公告的经立信中联会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

跟踪期内公司出售上海熠冠和清偿部分短期债务，资产规模持续收缩，应收款项占比仍然较高，减值损失及业务盈利能力减弱导致公司的杠杆状况有所恶化，虽然流动性表现尚可，但考虑到货币资金中募集资金占比较高，公司仍面临较大的债务压力

资本实力与资产质量

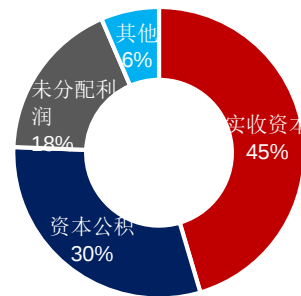
跟踪期内，连续三个季度亏损使公司未分配利润持续减少，所有者权益规模下降，但随着贷款与流贷的清偿，负债规模下降，产权比例亦有所下降，所有者权益对负债的保障程度一般。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司主要资产变化不大，仍以厂房、电站等不动产，以及因业务累积的应收账款和合同资产为主。2024年因出售上海熠冠及其所持的电站资产，相关固定资产出表，但因福建中能6号车间及配套设施建设工程项目完工转固，固定资产期末规模变化较小，在建工程大幅减少。2024年末公司应收账款和合同资产余额中来自国家电网、南方电网以及其他央企事业单位的合计占比分别78.55%、87.24%，虽然安全性相对较高，但因账期普遍偏长，公司仍面临较大的减值压力，2024年末应收账款与合同资产合计已计提1.72亿元的坏账准备。2025年3月末，公司清偿了大量贷款与短期借款，同时对部分闲置的募集资金进行现金管理，货币资金较上年末减少较多。

2024年末公司有合计2.82亿元的资产受限，约占总资产的10%，其中有0.44亿元货币资金因作为各类信用保证金而受限。整体而言，公司资产中应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.46	16.51%	8.15	28.09%	8.32	27.38%
交易性金融资产	1.83	6.77%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	8.05	29.83%	8.37	28.83%	8.64	28.43%
存货	1.04	3.86%	0.79	2.74%	0.62	2.04%
合同资产	2.15	7.95%	2.24	7.73%	2.95	9.72%
流动资产合计	19.40	71.86%	21.41	73.77%	21.91	72.13%
固定资产	3.81	14.10%	3.95	13.60%	4.03	13.28%
在建工程	0.31	1.16%	0.21	0.73%	1.44	4.75%
非流动资产合计	7.60	28.14%	7.61	26.23%	8.47	27.87%
资产总计	26.99	100.00%	29.03	100.00%	30.38	100.00%

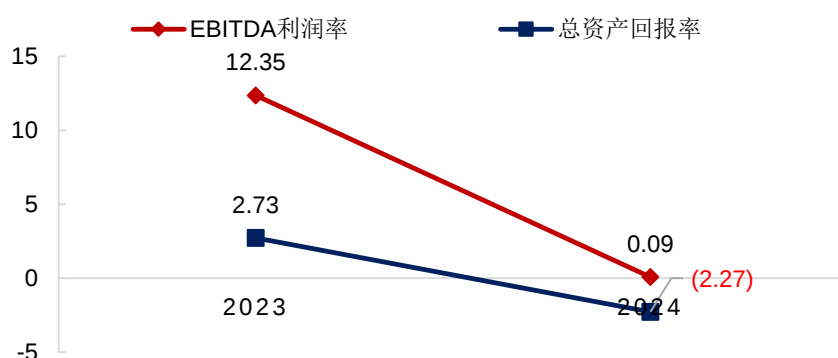
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营业收入和盈利水平均下降较多，主要是受新能源业务板块影响。从自身来看，公司因回避光伏电站EPC业务、出售光伏电站资产等原因，新能源板块的业务规模有所收缩，同时受数字化改

造影响，交付能力受限；从外部来看，受新能源行业变革影响，业务承担了较多原材料波动的风险，而客户验收政策、区域电价政策的调整，对公司盈利能力亦有所削弱。此外，2024年公司计提资产减值损失和信用减值损失合计3,139.40万元，对利润侵蚀较多。未来随着公司产能的继续释放，电气设备制造板块或保持稳定，但短期内新能源行业供需仍难以平衡，相关板块收入与盈利水平仍面临较大的下行压力。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司债务以本期债券为主，还包括应付票据、银行借款以及少量租赁负债。其中以应付票据和短期借款为主的短期债务占比偏高，但考虑随着公司业务开展，二者具有较强的周转能力，短期债务风险相对可控。公司应付款项规模整体变化不大，略小于同期末应收账款规模，2025年3月末有小幅下降，营运资金压力尚可。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.14	7.76%	2.15	12.92%	1.90	11.13%
应付票据	2.38	16.14%	2.52	15.17%	1.97	11.54%
应付账款	4.43	30.13%	5.42	32.58%	5.67	33.23%
一年内到期的非流动负债	0.38	2.58%	0.42	2.52%	0.66	3.88%
流动负债合计	8.88	60.32%	11.13	66.98%	10.76	63.00%
长期借款	1.19	8.10%	0.87	5.21%	0.89	5.22%
应付债券	3.81	25.86%	3.76	22.64%	3.59	21.04%
租赁负债	0.62	4.22%	0.64	3.82%	0.73	4.29%
非流动负债合计	5.84	39.68%	5.49	33.02%	6.32	37.00%
负债合计	14.72	100.00%	16.62	100.00%	17.08	100.00%
总债务	9.51	64.65%	10.35	62.29%	10.61	62.16%
其中：短期债务	3.90	40.96%	5.09	49.16%	4.53	42.71%

长期债务	5.62	59.04%	5.26	50.84%	6.08	57.29%
------	------	--------	------	--------	------	--------

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司负债水平变化不大，收现比表现较好，2024年公司经营活动现金流仍为净流入，受原材料采购支付现金增加的季节性因素影响，2025年1-3月呈净流出状态。2024年公司期间费用增加较多，导致FFO为负，且利润水平下降较多，EBITDA对利息及债务的保障能力大幅下降。考虑到公司仍有一定规模资本开支，故自由现金流/净债务能更好体现杠杆比率波动性，现金流对净债务的覆盖程度较弱。

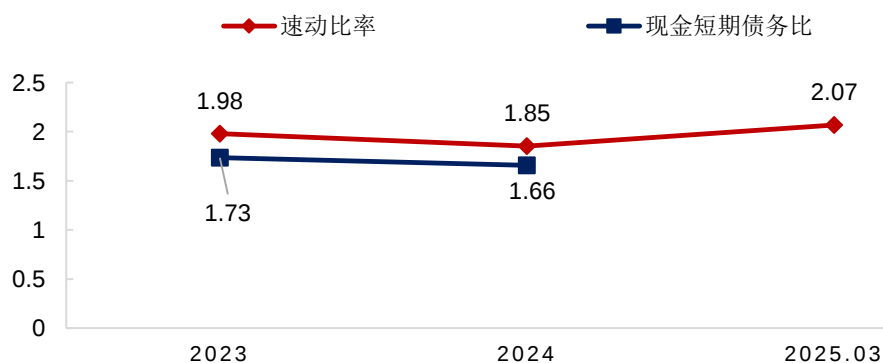
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.11	0.93	0.66
收现比	120.84%	107.10%	91.82%
FFO（亿元）	--	-0.65	1.24
资产负债率	54.52%	57.27%	56.21%
净债务/EBITDA	--	215.34	1.56
EBITDA 利息保障倍数	--	0.03	10.10
总债务/总资本	43.66%	45.49%	44.37%
FFO/净债务	--	-28.80%	38.74%
经营活动现金流净额/净债务	--	41.24%	20.53%
自由现金流/净债务	--	21.32%	2.68%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，跟踪期内，公司营运资本变化不大，速动比率相对稳定，短期债务仍以高周转的短期借款和应付票据为主，现金短期债务比相对稳定，且指标表现较好，但考虑到2024年末公司货币资金中有4.57亿元的募集资金，故仍存在较大的短期债务压力。公司作为民营上市公司，融资渠道较为畅通，截至2024年末，公司授信总额和未使用额度分别为14.76亿元和8.50亿元，资产受限比例较低，整体而言，公司再融资弹性一般。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月29日），公司本部、子公司福建中能、中能祥瑞、武昌电控不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月23日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

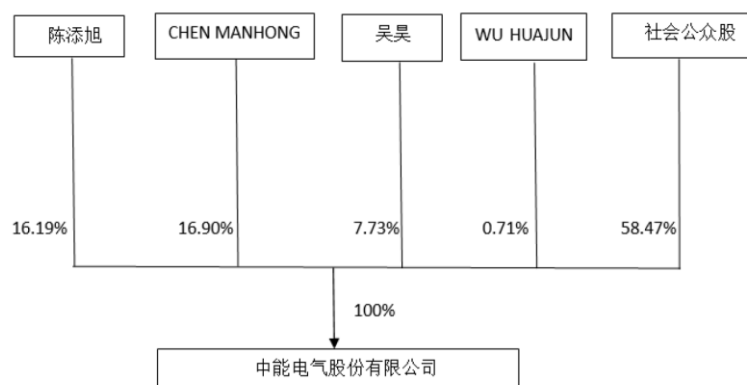
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	4.46	8.15	8.32	5.37
应收账款	8.05	8.37	8.64	9.16
流动资产合计	19.40	21.41	21.91	18.38
固定资产	3.81	3.95	4.03	4.16
非流动资产合计	7.60	7.61	8.47	7.32
资产总计	26.99	29.03	30.38	25.70
短期借款	1.14	2.15	1.90	3.57
应付票据	2.38	2.52	1.97	1.49
应付账款	4.43	5.42	5.67	5.83
一年内到期的非流动负债	0.38	0.42	0.66	0.62
流动负债合计	8.88	11.13	10.76	12.24
长期借款	1.19	0.87	0.89	0.60
应付债券	3.81	3.76	3.59	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.87	0.13
非流动负债合计	5.84	5.49	6.32	1.02
负债合计	14.72	16.62	17.08	13.25
其中：短期债务	3.90	5.09	4.53	5.69
长期债务	5.62	5.26	6.08	0.77
所有者权益	12.28	12.40	13.30	12.44
营业收入	2.15	11.48	16.60	13.12
营业利润	-0.14	-0.89	0.57	0.49
净利润	-0.14	-0.81	0.52	0.41
经营活动产生的现金流量净额	-1.11	0.93	0.66	1.10
投资活动产生的现金流量净额	-1.86	0.44	-0.52	-1.04
筹资活动产生的现金流量净额	-0.71	-1.21	3.01	2.68
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.01	2.05	1.34
FFO（亿元）	--	-0.65	1.24	0.76
净债务（亿元）	--	2.27	3.21	1.17
销售毛利率	16.62%	17.72%	19.53%	21.36%
EBITDA 利润率	--	0.09%	12.35%	10.19%
总资产回报率	--	-2.27%	2.73%	3.00%
资产负债率	54.52%	57.27%	56.21%	51.58%
净债务/EBITDA	--	215.34	1.56	0.88
EBITDA 利息保障倍数	--	0.03	10.10	6.14
总债务/总资本	43.66%	45.49%	44.37%	34.16%
FFO/净债务	--	-28.80%	38.74%	65.07%

经营活动现金流净额/净债务	--	41.24%	20.53%	94.16%
速动比率	2.07	1.85	1.98	1.44
现金短期债务比	--	1.66	1.73	0.99

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司未经审计的 2025 年一季报，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/〔（本年资产总额+上年资产总额）/2〕×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	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	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号