



申能（集团）有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 2171 号

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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期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。
- 根据监管要求，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 30 日

本次跟踪发行人及评级结果	申能（集团）有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“24 申能 01”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于申能（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很大、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、面临的一定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。</p>	
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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	
正 面		
<p>■ 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</p> <p>■ 电力、燃气及金融等多业务板块协同发展，2024年拓展财产保险业务，且能源业务在上海市保持突出的战略和规模优势</p> <p>■ 2024年以来公司装机容量持续增长，煤电机组优质，电源结构有所优化，上网电量保持很大规模</p> <p>■ 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</p>		
关 注		
<p>■ 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</p> <p>■ 在建项目投入或给公司带来一定投资压力以及新拓展财险业务的后续运营情况有待观察</p>		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@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）	2022	2023	2024	2025.1-3/2025.3
总资产（亿元）	2,066.67	2,181.59	2,627.94	2,634.42
所有者权益合计（亿元）	1,196.96	1,253.33	1,468.26	1,461.17
总负债（亿元）	869.71	928.27	1,159.68	1,173.25
总债务（亿元）	491.74	554.09	601.60	623.90
营业总收入（亿元）	701.91	653.29	685.04	207.52
净利润（亿元）	36.98	75.63	53.03	14.70
EBIT（亿元）	56.92	97.59	79.54	--
EBITDA（亿元）	105.20	153.25	136.51	--
经营活动净现金流（亿元）	50.01	120.32	81.40	31.83
营业毛利率(%)	12.02	14.91	14.61	14.01
总资产收益率(%)	2.75	4.59	3.31	--
EBIT 利润率(%)	8.14	14.99	12.33	--
资产负债率(%)	42.08	42.55	44.13	44.54
总资本化比率(%)	29.12	30.66	29.38	30.27
总债务/EBITDA(X)	4.67	3.62	4.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.48	11.46	9.67	--
FFO/总债务(%)	12.13	17.51	14.32	--
申能集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.1-3/2025.3
总资产（亿元）	934.57	955.74	1,185.72	1,149.31
所有者权益合计（亿元）	656.95	661.09	871.72	837.95
总债务（亿元）	179.26	199.25	165.02	184.77
净利润（亿元）	25.97	25.18	61.34	-1.32
总资本化比率(%)	21.44	23.16	15.92	18.07
总债务/EBITDA(X)	6.02	6.60	2.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.25	6.36	15.51	--
FFO/总债务(%)	-9.85	-0.64	-1.02	--

注：1、中诚信国际根据申能集团提供的其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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理，2022 年、2023 年数据分别为 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度数据分别为 2024 年及 2025 年一季度审计报告期末数；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”、“长期应付款”中的带息债务、“预计负债”中的资产弃置义务及“少数股东权益”中的永续债。

同行业比较（2024 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	4,227.05	1,888.48	3,449.91	1,561.85	115.61	13.27	52.22
广东能源集团	5,900.20	1,631.80	3,100.25	837.60	47.59	16.28	71.58
上海电力	2,465.31	739.13	1,893.78	427.34	41.63	23.47	71.90
申能集团	1,795.52	562.79	2,627.94	685.04	53.03	14.61	44.13

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，2024 年公司控股装机容量为 1,615.50 万千瓦，上网电量为 472.40 亿千瓦时。

本次跟踪情况

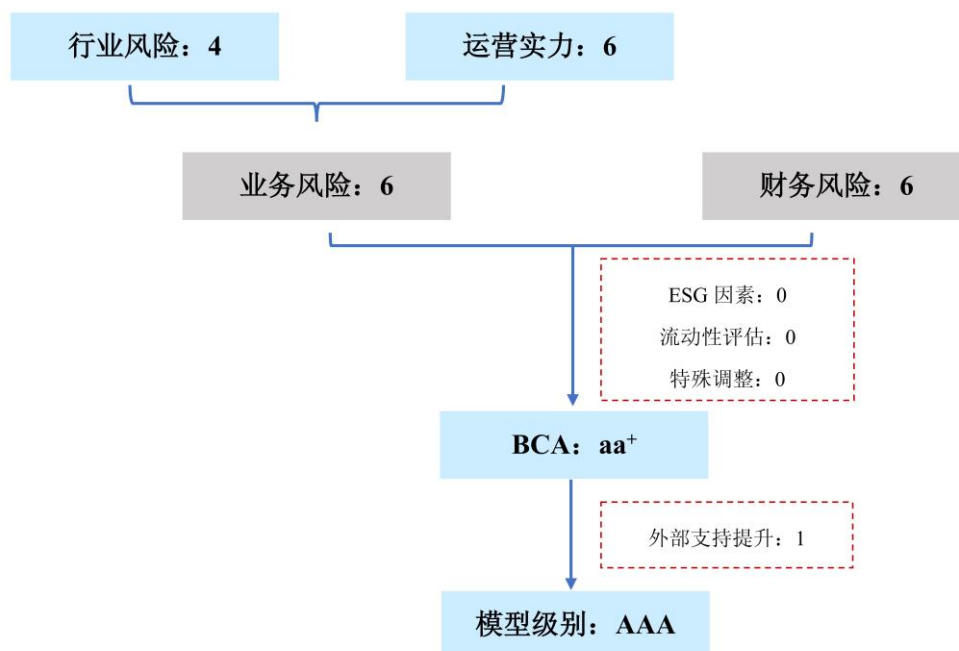
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
24 申能 01	AAA	AAA	2024/7/3 至 本报告出具日	12/12	2024/7/12~2034/7/12	持有人救济、 经营维持承诺

注：债券余额为 2025 年 5 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
申能集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/26 至本报告出具日

● 评级模型

申能(集团)有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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，能够获其得极高的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。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

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，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，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，2024 年以来申能集团保持了显著的装机容量及很大的上网电量规模优势，具有很强的资源控制力和电力业务竞争力；油气管输业务稳健运营，区域垄断优势稳固；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。

2024 年以来公司产权结构保持稳定，两会一层变动较小¹，战略方向明确，治理结构完整。

截至 2025 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。跟踪期内，公司两会一层变动较小，均为正常人事变动，对公司生产经营未产生不利影响。

2024 年以来，公司持续推进项目建设及业务拓展，新设子公司较多。其中，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”）²，同年 8 月，国家金融监督管理总局批复同意申能财产受让天安财产保险股份有限公司（以下简称“原天安财险”）的保险业务；10 月，申能财险完成对天安财险保险资产的受让³，包括但不限于保单赔案、信息系统、员工队伍、机构网点等，同时继承、延续了既往的承保、理赔与服务经验。战略方面，申能集团保持了深耕上海，融入长三角一体化发展大局，加快全国布局和国际拓展，努力将公司打造成立足上海、面向全国、具有国际竞争力的综合性能源企业集团等战略规划。整体来讲，公司发展规划稳定且符合国家能源规划，治理结构较为完整，内控制度较为健全。

公司装机容量持续提升，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，上网电量保持很大规模，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。2024 年以来，随着在建项目的落成，公司控股装机容量持续提升，电源结构逐渐优化。截至 2025 年 3 月末，公司煤电机组单体装机均在 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 1：近年来公司装机结构情况

指标	2022	2023	2024	2025.3
控股装机容量（万千瓦）	1,611.38	1,694.71	1,795.52	1,855.76
其中：煤电	840.00	840.00	840.00	840.00
气电	342.56	342.56	342.56	342.56
风电	230.78	238.66	282.52	342.52
光伏发电	187.06	213.06	244.06	244.06
分布式供电	10.98	60.44	81.13	81.37
独立储能	--	--	5.25	5.25
清洁能源占比(%)	47.87	50.43	53.22	54.74

注：公司煤电机组中，包含由公司 & 北京国电电力有限公司共同控制的外高二发电 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 2025 年 3 月末公司控股装机容量为 1,675.76 万千瓦；清洁能源包括气电、风电、光伏发电以及分布式供电；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

目前公司的发电资产遍布全国多个省、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。

¹ 2024 年 5 月，公司原纪委书记冯雪飞辞任，新聘任陈振鹏为纪委书记，2024 年 11 月，聘任刘炜为总审计师、总法律顾问。

² 申能财险于 2024 年 1 月正式成立，注册资本 100 亿元，截至 2025 年 3 月末，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。

³ 资产包包含原天安财产保险股份有限公司控制的上海天安财险置业有限公司、天安佰盈保险销售有限公司及佰盈富信财富（北京）投资管理有限公司，自收购完成后纳入本年合并范围。

表 2：2024 年公司发电资产主要分布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	53,927	5.0	1,984	7.3
安徽省	50,625	5.8	3,598	11.9

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

2024 年，公司发电量及上网电量保持增长，其中受益于机组主要分布区域用电需求增长以及发电用天然气安排等因素影响，公司煤电及气电利用效率均同比提升。同时新能源机组利用效率有所下降，但受益于装机容量的增长，风电、光伏及分散式发电项目的发电量均有所提升。2025 年一季度，公司燃气、风电及光伏机组发电量均同比增长，但受机组检修及发电结构调整影响，煤电发电量同比减少 12.5%，进而导致整体发电量同比减少 7.2%。公司参与市场化运作的电源主体主要为煤电，2024 年以来市场化交易电量有所增加。电力市场化改革的持续推进及“1439 号文”⁴的落实使得公司上网电价仍维持相对高位，但新能源机组的增加导致平均上网电价有所回落。另外，公司煤电机组性能较好，运行期间保持安全稳定，保障了区域用能安全。值得注意的是，全额保障性收购可再生能源电量新规⁵的出台将导致新能源发电项目面临更大的消纳及市场化竞争压力，且新能源上网电量全面进入电力市场相关政策⁶的推进或将对电力市场交易竞争形势及电价情况存在一定影响，中诚信国际将对上述政策变化对公司电力业务运营产生的影响保持关注。

表 3：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	537.40	551.11	586.23	144.26
其中：煤电	409.03	402.01	416.05	99.02
气电	55.69	71.76	84.42	22.04
风电	51.60	52.57	54.81	16.00
光伏及分散式发电	21.07	24.77	30.94	7.20
上网电量（亿千瓦时）	515.13	528.53	562.79	137.27
市场化交易电量（亿千瓦时）	414.93	411.55	428.58	104.12
上网电价（元/千瓦时，含税）	0.511	0.523	0.511	0.501
机组平均利用小时（小时）				
其中：煤电	4,887	4,803	4,953	--
气电	1,651	2,127	2,464	--
风电	2,236	2,263	2,232	--
光伏发电	1,103	1,175	1,058	--
供电煤耗（克/千瓦时）	286	284	282	--

注：表中数据包含合营企业外高二发电，若剔除此因素，公司 2024 年发电量及上网电量分别为 491.48 亿千瓦时和 472.40 亿千瓦时，分别同比增长 6.89%和 6.99%；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司公告及公司提供，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下属的上海申能燃料有限公司及海南申能能源贸易有限公司负责，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。2024 年以来，煤炭市场价格进一步下降，同时公司强化长协资源落实及经济兑现，全年累计

⁴ 文件将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制。电力现货价格不受上述幅度限制。

⁵ 2024 年 3 月，国家发展改革委公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，指出电网企业不再承担可再生能源电量全额保障性收购义务。

⁶ 2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局发布的《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》（发改价格〔2025〕136 号）明确推动新能源上网电价全面市场化，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成，并建立“差价结算”机制。政策以 2025 年 6 月 1 日为节点区分存量和增量项目，存量项目与现行政策衔接，增量项目通过市场化竞价确定机制电价。改革旨在推动新能源公平参与市场竞争，公平承担系统调节责任，助力构建新型电力系统。各地需于 2025 年底前制定实施方案，确保改革平稳推进。

签订自产长协合同量 712 万吨，兑现率达 95%，控股煤电耗用标煤价同比下降 8.8%，经济煤平均掺烧率约 24%。天然气方面，公司气电机组所用天然气主要来自于公司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电为主要任务，2024 年以来未进行市场化销售。

表 4：近年来公司煤炭采购及销售情况

指标	2022	2023	2024
采购量（万吨）	1,855	1,740	1,960
标煤采购价格（元/吨，不含税）	1,242	1,021	937
市场化销售量（万吨）	185	23	--
原煤销售价格（元/吨，不含税）	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⁷（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 2024 年末，嘉禾航运货运量 711.7 万吨，自有船舶运输量占其合计运输量的 42.1%。

公司油气管输业务产业链完整，具备显著的区域垄断优势，2024 年以来，工业用气需求提升带动公司天然气供应量、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⁸，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，包括西气一线、二线、进口 LNG⁹、川气、东海气、西气崇明及五号沟应急储备。开采业务方面，申能股份控股子公司上海石油天然气有限公司¹⁰（以下简称“石油天然气公司”）负责东海平湖油气田¹¹的勘探、开采及销售，其所开采的天然气是现阶段上海市天然气气源组成部分之一，且全部销售给上海燃气。2024 年，公司原油产量同比持平，天然气产量有所下降。公司不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。东海平湖油气田保持稳产，加快转型，基于探井钻探成果，深化区块研究，制定后续增储稳产勘探开发计划。同时，公司完善“西湖气入沪”设施与机制，推动平湖向“多功能”平台转型，2024 年累计代输西湖气约 3.82 亿方。另外，全资的南海恩平油气田深化区块勘探评价研究，确认了勘探潜力，并对新疆柯坪油气田科学规划，制定下一步勘探计划，为公司能源供应稳定和业务拓展提供有力支撑。

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，其向上海燃气提供管输服务收取管输费。2024 年下游工业用气需求的提升等因素推动当期天然气管输量、供应量和销售量同比增长。

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

⁷ 截至 2025 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。

⁸ 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。

⁹ 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。

¹⁰ 截至 2025 年 3 月末，申能股份持有石油天然气公司 40%股份，中国石油化工股份有限公司和中海石油（中国）有限公司分别持有其 30%股份。

¹¹ 东海平湖油气田项目于 1998 年 11 月投产，并于 1999 年 4 月向上海市供气，是上海地区重要的天然气气源之一。

简称“上海市发改委”）核定的价格¹²；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¹³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 5：近年来公司油气业务数据

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
原油产量（万吨）	6.07	6.05	6.05	1.67
天然气产量（亿立方米）	1.16	1.12	1.02	0.26
天然气管输量（亿立方米）	89.1	96.7	103.4	30.6
天然气供应量（亿立方米）	92.61	103.76	114.07	32.92
天然气管道销售量（亿立方米）	89.12	94.33	103.22	30.56
其中：居民用气量	16.31	15.48	15.89	6.40
非居民用气量	72.81	78.85	87.32	24.16
液化石油气销售量（万吨）	2.25	2.08	1.33	--

注：2025 年一季度部分数据未统计；加总与合计数不一致系四舍五入所致。

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，2024 年对其他权益工具投资确认的股利收入为 21.49 亿元，确认计入其他综合收益的利得 222.74 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。

表 6：截至 2025 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	434.84
东方证券股份有限公司（600958）*	26.63	213.57
国泰海通股份有限公司（600837）	1.13	34.35
中国光大银行股份有限公司（601818）	1.30	28.95
上海电气集团股份有限公司（601727）	2.06	24.50
中证上海国企交易性开放式指数证券投资基金（510810）	/	13.25

注：截至 2025 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金 16.28 亿股；账面价值为公司持股比例×被投资公司账面价值；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

2024 年以来受成立时间较短、原天安财险业务赔付的刚性支出及整合过程中产生的成本支出及一次性计提减值较多等因素影响，2024 年呈大幅亏损状态，但 2025 年一季度已扭亏为盈。虽然申能财险非车险业务中雇主责任险收入增速较快，但业务结构仍以车险为主，较为集中的业务结构导致或面临较为集中的监管及市场竞争等风险，业务结构有待进一步优化。成本方面，2024 年及 2025 年一季度，申能财险综合费用率、综合赔付率、综合赔付率及业务管理费占比均呈下降

¹² 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。2025 年 4 月，上海市发改委发布了《关于核定本市管道天然气配气价格及上海天然气管网有限公司管输价格的通知》。通知内容如下：市管道天然气综合配气价格核定为 0.41 元/立方米（含税）；上海天然气管网有限公司的管输价格核定为 0.12 元/立方米（含税），适用于该公司接受委托，向托运方提供天然气管道运输服务，通知自 2025 年 5 月 1 日起执行。

¹³ 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。

态势，但仍处于较高水平。同时，申能财险偿付能力充足率处于较优水平，实际资本及最低资本有所增长，综合偿付能力良好。

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，金融业务布局持续拓展，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，需要持续关注申能财险的后续运营情况。

表 7：申能财险运营及财务指标情况（亿元）

指标	2024	2025.3/2025.1~3
保险业务收入	35.12	40.76
签单保费	35.11	40.75
车险签单保费	25.60	26.18
雇主责任险	1.26	2.54
净利润	-24.58	0.83
综合投资收益率	1.21%	0.59%
综合成本率	105.33%	99.34%
综合费用率	34.46%	32.84%
综合赔付率	70.87%	66.49%
业务管理费占比	24.01%	17.14%
实际资本	66.90	67.61
最低资本	21.99	23.11
核心偿付能力充足率	304.20%	292.54%
综合偿付能力充足率	304.20%	292.54%
经营活动净现金流	1.44	3.54
总资产	234.59	248.66
净资产	75.48	76.15
保险合同负债	126.35	131.26

注：申能财险 2024 年数据中未涵盖原天安财险 2024 年 1~9 月运营情况。

资料来源：申能财险 2024 年四季度审计后偿付能力报告摘要、2025 年一季度偿付能力报告，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，对收入形成一定补充。

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。2024 年电缆研究所子公司上海凯波电缆特材股份有限公司进行产能转移，主要产能切换至安徽基地，使得收入规模小幅减少，同时缆料生产业务小幅减少，但检测业务小幅增加，使得毛利率小幅上升。

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，受益于上游资源价格下降，2024 年收入及毛利率均同比增长，另外受季节性影响，2025 年一季度毛利率处于高位。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，2024 年未产生相关收入。

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 2025 年 3 月末，公司在建项目主要为 LNG 管道工程和风电项目，另外目前申能股份已获得临港 1#海上光伏项目竞争配置建设指标，项目规模为 49.95 万千瓦。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 8：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	项目内容	计划总投资	累计投资	2025 年计划投资
上海 LNG 站线扩建项目	新增建设规模 600 万吨/年，项目主要由码头工程、接收站工程和输气管道工程三部分组成。其中，码头工程新建 1 座兼顾 0.5-26.6 万立方米 LNG 船舶装卸的 15 万总吨 LNG 专用泊位；接收站工程新建 10 座 22 万立方米以上的 LNG 储罐及配套附属设施；输气管道工程包括约 70 公里，包括小洋山陆上管道、小洋山至上海奉新的海底管道以及一座奉新输气站。	169.26	49.79	27.95
天门风光储一体化项目	200MW 风电项目	17.84	14.12	3.72
合计	--	187.10	63.91	31.67

注：截至目前天门风光储一体化项目亦已经部分完工。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	项目内容	计划总投资	2025 年计划投资
申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目	1350MW 集中式风电项目	60.00	30.00
申能新疆塔城和布克赛尔县 200 万千瓦光伏项目	2000MW 集中式光伏项目	52.00	52.00
合计	--	112.00	82.00

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。2024 年以来，公司债务规模不断扩大，但权益规模整体有所增加，财务杠杆保持行业内极优水平。需关注后续业务整合情况对公司盈利能力的影响。

盈利能力

公司收入及盈利能力持续保持很强水平，2024 年受益于上网电量及天然气销售量增加等因素，公司电力及城市燃气收入同比增长，房地产业务不再贡献收入使得主营业务收入规模下降，但新增的保险板块对收入规模形成补充，营业总收入同比回升。同期，煤价回落推动煤电业务毛利率持续回升，进而带动电力板块毛利率同比上升；但五号沟 LNG 管线投运转固等因素导致折旧成本增加，城市燃气板块毛利率有所下降，加之毛利率较高的房地产板块不再产生收入，当期营业毛利率整体小幅下降。2025 年一季度，电量、电价及燃气供应量的下降使得电力及城市燃气业务收入规模下降，但保险业务收入的补充推动营业总收入较上年同期增长 13.78%。同时，城市燃气业务毛利率同比上升，但电力业务毛利率下降等因素使得整体营业毛利率较上年同期小幅减少。公司期间费用控制能力较好，但 2024 年以来业务规模的拓展及板块的增加使得公司销售及管理费用保持增长，期间费用及期间费用率均有所上升。加之税费返还及政策扶持奖金减少，2024 年经营性业务利润同比减少。当期原天安财险资产受让完成后，申能财险对商誉计提减值规模较大，导致利润总额同比减少。公司持有的金融股权资产及参股的能源类企业持续贡献可观的投资收益，对利润形成补充。2025 年一季度，公司收入规模增长带动经营性业务利润较上年同期增加 7.15%，但公允价值变动收益减少等因素使得利润总额较上年同期小幅下降。整体来讲，公司保持了很强的盈利能力。

表 10：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元）

收入	2022	2023	2024	2025.1~3
城市燃气	275.03	306.53	311.15	95.77
电力	213.52	227.31	233.85	57.90

石油天然气	5.33	4.58	5.45	1.27
燃煤销售	46.49	30.13	28.36	5.11
商品贸易	30.40	26.88	28.64	2.41
电缆	14.49	19.12	18.90	4.00
环保业务	9.71	10.11	8.04	1.04
房地产	95.10	7.13	--	--
其他	9.29	19.04	10.95	2.71
营业收入	699.37	650.83	645.34	170.23
△已赚保费	--	--	36.03	36.26
其他	2.54	2.46	3.67	1.03
营业总收入	701.91	653.29	685.04	207.52
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~3
城市燃气	-2.26%	9.31%	8.79%	7.96%
电力	12.15%	19.51%	22.44%	22.29%
石油天然气	34.58%	15.84%	26.57%	22.38%
燃煤销售	1.22%	2.40%	3.09%	3.64%
商品贸易	-0.44%	5.16%	8.33%	43.05%
电缆	22.52%	21.36%	22.11%	22.40%
房地产	57.43%	79.57%	--	--
环保业务	19.71%	32.53%	30.14%	24.92%
营业毛利率	12.02%	14.91%	14.61%	14.01%

注：主营业务中其他业务包括金融服务类和特殊气体储运设备业务、其他业务收入包括房租、材料销售、工程劳务、利息收入、手续费及佣金收入等。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，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，2024 年中国太平洋保险（集团）股份有限公司与东方证券股份有限公司市值上升推动其他权益工具投资规模整体大幅增长。流动资产方面，2023 年备付申能财险注册资本金使得当期末货币资金余额较大，2024 年以来先降后升。2024 年，金融子公司增加金融资产投资导致当年末公司交易性金融资产大幅上升，2025 年 3 月末有所下降。应收账款主要系应收电费及应收可再生资源补贴款，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，2024 年末以及 2025 年 3 月末，金融资产市值波动使得其他综合收益先升后降，经营的积累推动未分配利润持续增加，所有者权益规模整体有所增长。公司资产负债率小幅上升，总资本化比率较为稳定，整体位于行业内极优水平。

现金流及偿债情况

2024 年，支付原保险合同赔付款项的现金规模较大使得经营活动现金净流入规模同比减少，但仍保持较大规模。同期，受财险子公司开展保险资金运用影响，公司收回投资及收到其他现金规模较大，投资活动现金净流出规模大幅减少。资金需求的减少使得公司净融资规模同比下降，加之分配股利、利润或偿付利息支付的现金增加，2024 年筹资活动现金呈净流出状态。2025 年一季度，保险业务的增加带动当期经营活动净现金流同比增长；投资活动现金净流出规模较为稳定，筹资活动净流入规模较上年同期有所提升。

偿债指标方面，2024 年，利润及经营现金流规模的回落使得主要偿债指标有所弱化，但整体仍处于较优水平。此外，公司债务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 2025 年 3 月末，公司合并口径获得银行的综合授信额度共计 3,773.59 亿元，其中尚未使用的授信额度为 3,295.54 亿元，备用流动性充裕。资金管理方面，公司及其下属公司的主要资金归集到财务公司，司库管理系统成熟运行，保障资金安全。

表 11：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	53.05	57.23	66.93	18.51
期间费用率(%)	7.58	8.79	10.37	10.87
经营性业务利润	19.96	50.11	42.78	13.63
资产减值损失	-2.24	-2.01	-26.32	-0.13
投资收益	30.47	41.08	40.60	4.39
利润总额	50.60	86.41	66.21	18.52
总资产收益率(%)	2.75	4.59	3.31	--
货币资金	168.55	265.30	198.06	233.34
交易性金融资产	39.04	37.81	160.49	107.61
应收账款	107.76	117.72	126.02	127.07
长期股权投资	125.56	128.42	131.65	136.12
其他权益工具投资	631.70	626.50	857.35	803.65
固定资产	612.39	644.98	682.03	672.53
在建工程	86.21	78.92	137.49	158.46
非流动资产/总资产(%)	78.47	76.13	77.42	77.64
资产总计	2,066.67	2,181.59	2,627.94	2,634.42
应付账款	100.69	107.50	109.30	111.61
△保险合同准备金	--	--	126.41	131.31
短期债务/总债务(%)	47.52	46.03	47.44	44.74
总债务	491.74	554.09	601.60	623.90
总负债	869.71	928.27	1,159.68	1,173.25
实收资本	200.00	280.00	280.00	280.00
资本公积	62.10	33.55	33.43	33.45
其他综合收益	333.80	323.65	489.58	421.64
未分配利润	272.66	232.85	252.60	293.14
少数股东权益	263.08	318.23	343.97	364.41
所有者权益合计	1,196.96	1,253.33	1,468.26	1,461.17
资产负债率(%)	42.08	42.55	44.13	44.54
总资本化比率(%)	29.12	30.66	29.38	30.27
经营活动净现金流	50.01	120.32	81.40	31.83
投资活动净现金流	-61.16	-159.34	-32.96	-25.89
筹资活动净现金流	37.90	35.07	-17.75	29.36
总债务/EBITDA(X)	4.67	3.62	4.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.48	11.46	9.67	--
FFO/总债务(%)	12.13	17.51	14.32	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.67	0.60	0.64	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

母公司情况

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，2024 年申能股份及上海燃气（集团）有限公司分配现金股利规模较大，推动母公司投资收益及净利润大幅增长。母公司资产主要为对子公司、联营企业和金融资产的投资，跟踪期内，债务规模有所波动，债务结构整体有所优化，财务杠杆处于行业很低水平。2024 年，较大的分红

规模使得投资活动现金净流入规模大幅增加，叠加偿还债务的影响，筹资活动净现金流转为大幅净流出态势。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 12：近年来母公司口径主要财务情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3/2025.3
投资收益	32.62	32.21	64.40	0.96
净利润	25.97	25.18	61.34	-1.32
长期股权投资	213.17	273.34	282.33	286.51
其他权益工具投资	607.78	594.63	810.66	752.11
资产总计	934.57	955.74	1,185.72	1,149.31
总债务	179.26	199.25	165.02	184.77
短期债务/总债务(%)	31.38	56.34	44.25	44.80
所有者权益合计	656.95	661.09	871.72	837.95
总资本化比率(%)	21.44	23.16	15.92	18.07
投资活动净现金流	-29.44	-36.52	81.94	0.79
取得投资收益收到的现金	32.44	30.78	65.99	4.97
筹资活动净现金流	54.59	5.42	-54.09	18.99
总债务/EBITDA(X)	6.02	6.60	2.50	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.25	6.36	15.51	--
FFO/总债务(%)	-9.85	-0.64	-1.02	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司合并口径受限资产的账面价值为 76.94 亿元，占期末总资产的 2.93%，占比较小。截至 2025 年 3 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

表 13：截至 2024 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	14.81	存放中央法定银行准备金、使用受限银行存款及其他保证金
应收账款	13.60	借款质押、融资租赁
固定资产	22.06	借款质押、借款抵押及融资租赁
无形资产	0.23	借款质押、借款抵押
在建工程	26.24	借款质押、借款抵押及融资租赁
合计	76.94	--

资料来源：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，2022 年~2025 年 5 月末，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¹⁴

假设

——2025 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；城市燃气业务继续稳健运营。

¹⁴中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2025 年，电煤供需仍处于相对宽松态势，燃煤采购价格稳中有降。

——2025 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 14：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	30.66	29.38	27.06~28.16
总债务/EBITDA(X)	3.62	4.41	4.08~4.25

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁵表现方面，申能集团注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为行业头部企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，申能集团经营获现能力很强，未使用授信额度充足。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。

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。

跟踪债券信用分析

“24 申能 01”募集资金 12 亿元，用于偿还有息负债，截至目前已按用途使用。

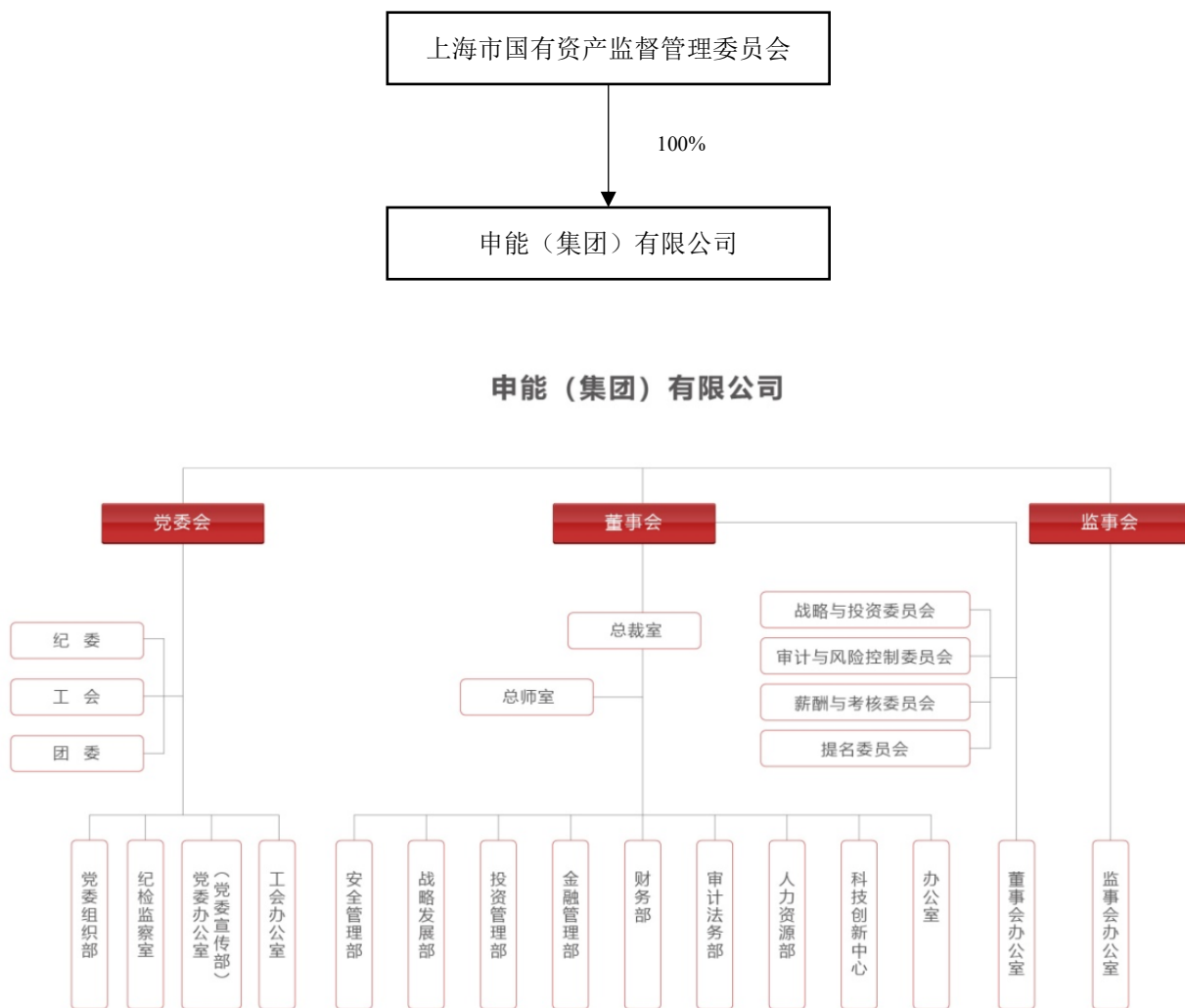
“24 申能 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持上海市电力和城市燃气行业龙头地位，多元化板块协同发展且有助于分散风险，公司盈利和经营获现能力很强，且流动性良好，融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持申能（集团）有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 申能 01”的信用等级为 **AAA**。

¹⁵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。

附一：申能（集团）有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,685,478.98	2,652,997.94	1,980,597.60	2,333,397.46
应收账款	1,077,593.39	1,177,228.38	1,260,245.51	1,270,699.06
其他应收款	242,114.20	215,988.23	49,530.59	48,165.39
存货	616,121.41	367,944.06	406,211.77	452,932.71
长期投资	8,284,564.21	8,274,502.55	10,810,452.09	10,837,449.36
固定资产	6,123,896.27	6,449,774.15	6,820,324.14	6,725,256.64
在建工程	862,111.61	789,164.03	1,374,913.80	1,584,598.14
无形资产	204,562.07	306,116.13	319,962.47	317,248.98
资产总计	20,666,687.32	21,815,944.56	26,279,442.95	26,344,166.99
其他应付款	309,761.83	203,761.82	343,244.93	345,074.76
短期债务	2,336,628.42	2,550,308.25	2,853,926.26	2,791,391.10
长期债务	2,580,726.73	2,990,567.24	3,162,088.78	3,447,577.51
总债务	4,917,355.15	5,540,875.49	6,016,015.04	6,238,968.62
净债务	3,353,290.96	4,015,469.59	4,183,472.86	--
负债合计	8,697,064.69	9,282,678.34	11,596,793.24	11,732,489.76
所有者权益合计	11,969,622.62	12,533,266.22	14,682,649.71	14,611,677.23
利息支出	111,018.43	133,675.98	141,102.64	--
营业总收入	7,019,122.32	6,532,879.25	6,850,397.36	2,075,167.71
经营性业务利润	199,598.05	501,116.27	427,798.40	136,325.62
投资收益	304,664.67	410,753.28	405,955.63	43,885.72
净利润	369,844.56	756,269.78	530,328.94	146,950.87
EBIT	569,217.25	975,871.00	795,443.87	--
EBITDA	1,052,038.28	1,532,513.39	1,365,149.47	--
经营活动产生的现金流量净额	500,103.61	1,203,196.98	813,965.14	318,318.28
投资活动产生的现金流量净额	-611,617.24	-1,593,395.03	-329,594.10	-258,888.10
筹资活动产生的现金流量净额	379,000.78	350,696.42	-177,461.94	293,568.81
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	12.02	14.91	14.61	14.01
期间费用率(%)	7.58	8.79	10.37	10.87
EBIT 利润率(%)	8.14	14.99	12.33	--
总资产收益率(%)	2.75	4.59	3.31	--
流动比率(X)	0.95	1.07	1.12	1.10
速动比率(X)	0.82	1.00	1.04	1.02
存货周转率(X)	9.99	11.25	14.24	13.63*
应收账款周转率(X)	6.49	5.77	5.30	5.38*
资产负债率(%)	42.08	42.55	44.13	44.54
总资本化比率(%)	29.12	30.66	29.38	30.27
短期债务/总债务(%)	47.52	46.03	47.44	44.74
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.20	0.11	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.18	0.42	0.24	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.50	9.00	5.77	--
总债务/EBITDA(X)	4.67	3.62	4.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.60	0.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.48	11.46	9.67	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.13	7.30	5.64	--
FFO/总债务(X)	12.13	17.51	14.32	--

注：1、2025 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”、“长期应付款”、“预计负债”及“少数股东权益中”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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	525,419.15	206,428.58	469,896.24	652,588.60
应收账款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款	205,108.36	206,149.58	16,845.00	23,218.70
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	8,209,496.37	8,679,750.14	10,929,898.88	10,386,192.71
固定资产	17,121.77	13,918.19	13,277.73	13,070.97
在建工程	1,672.04	1,976.08	903.47	1,628.13
无形资产	3,859.18	3,819.94	5,853.21	5,790.20
资产总计	9,345,691.08	9,557,350.46	11,857,156.02	11,493,126.72
其他应付款	2,535.74	1,966.21	6,291.01	1,433.23
短期债务	562,566.38	1,122,490.60	730,183.78	827,679.80
长期债务	1,230,000.00	870,000.00	919,980.00	1,019,980.00
总债务	1,792,566.38	1,992,490.60	1,650,163.78	1,847,659.80
净债务	1,267,147.23	1,786,062.02	1,180,267.54	--
负债合计	2,776,237.20	2,946,406.12	3,139,983.31	3,113,675.90
所有者权益合计	6,569,453.87	6,610,944.35	8,717,172.71	8,379,450.81
利息支出	36,130.85	47,479.07	42,587.83	9,294.24
营业总收入	1,768.11	2,088.93	4,940.12	570.34
经营性业务利润	-47,620.07	-58,544.50	-55,794.39	-12,439.99
投资收益	326,204.53	322,136.98	643,983.48	--
净利润	259,664.08	251,787.08	613,376.30	-13,230.86
EBIT	295,672.10	299,352.65	658,121.02	--
EBITDA	298,000.52	301,975.65	660,737.76	--
经营活动产生的现金流量净额	-10,844.22	-8,003.60	-15,096.79	-15,112.45
投资活动产生的现金流量净额	-294,443.18	-365,150.82	819,425.23	7,900.95
筹资活动产生的现金流量净额	545,920.42	54,162.22	-540,860.37	189,903.87
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	12.51	19.18	61.06	25.99
期间费用率(%)	2,666.69	2,790.27	1,174.86	2,204.14
EBIT 利润率(%)	16,722.46	14,330.41	13,321.97	--
总资产收益率(%)	3.16	3.17	6.15	--
流动比率(X)	1.51	0.47	0.85	0.97
速动比率(X)	1.51	0.47	0.85	0.97
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	29.71	30.83	26.48	27.09
总资本化比率(%)	21.44	23.16	15.92	18.07
短期债务/总债务(%)	31.38	56.34	44.25	44.80
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.10	0.00	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.32	-0.01	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.30	-0.17	-0.35	--
总债务/EBITDA(X)	6.02	6.60	2.50	--
EBITDA/短期债务(X)	0.53	0.27	0.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.25	6.36	15.51	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.18	6.30	15.45	--
FFO/总债务(%)	-9.85	-0.64	-1.02	--

注：1、2025 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
	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
经营效率	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	营业总收入-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
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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)
偿债能力	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，影响报表使用人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