



申能股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色科技创新乡村振兴可续期公司债券（第二期） 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20251611D-02

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。

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

2025 年 6 月 9 日

发行人	申能股份有限公司	
本期债项评级结果	品种一	AAA
	品种二	AAA
发行要素	<p>本期债券发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一期限为 3+N（3）年，品种二期限为 5+N（5）年。本期债券设置续期选择权、递延支付利息选择权及赎回选择权，每年付息一次。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除必要的发行费用后，拟全部用于子公司股权增资，并专项用于碳中和绿色项目（申能新疆塔城和布克赛尔县 200 万千瓦光伏项目）建设、运营及补充项目配套营运资金。</p>	
评级观点	<p>中诚信国际肯定了申能股份有限公司（以下简称“申能股份”或“公司”）所处良好的区域经济环境及很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑、电力和油气管输业务协同发展且均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规模较大、煤电机组优质和财务政策稳健等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司装机结构以火电机组为主及债务规模呈上升趋势等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 良好的区域经济环境和很强的股东支持力度继续对公司发展形成有力支撑 ■ 电力和油气管输业务协同发展，且均在上海市具备突出的规模和战略优势 ■ 装机容量和上网电量规模较大，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，财务杠杆保持行业内较优水平，融资渠道畅通，财务政策稳健 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 ■ 债务规模呈上升趋势，且根据公司在建项目的投资计划，面临一定投资压力 		

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

申能股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	899.00	942.09	1,016.66	1,034.04
所有者权益合计（亿元）	381.61	413.03	459.25	484.40
总负债（亿元）	517.39	529.07	557.41	549.64
总债务（亿元）	427.22	427.91	476.82	484.55
营业总收入（亿元）	281.93	291.42	296.19	73.37
净利润（亿元）	10.49	41.69	47.85	12.64
EBIT（亿元）	27.61	60.70	67.88	--
EBITDA（亿元）	60.13	96.47	105.64	--
经营活动净现金流（亿元）	47.92	73.45	71.64	23.98
营业毛利率(%)	11.96	18.46	19.61	20.08
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--
EBIT 利润率(%)	9.79	20.83	22.92	--
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	53.15
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	51.83
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--

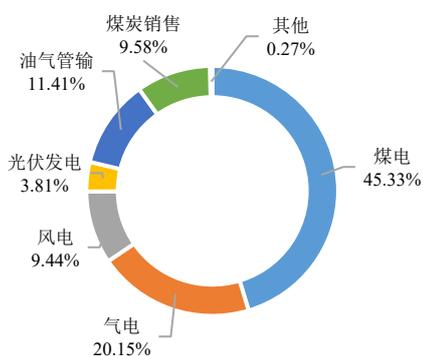
注：1、中诚信国际根据申能股份提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经大华会计师事务所¹（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年一季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告和 2025 年一季度财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”数据经年化，因统计口径变更，部分指标与往期披露存在差异，特此说明；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”及“其他权益工具”中的带息债务；由于公司未披露 2025 年一季度财务报表附注明细，期末债务根据 2024 年末情况调整。

¹ 公司原聘任的会计师事务所上会会计师事务所（特殊普通合伙）连续审计年限已达到必要轮换要求，为保证审计工作的独立性和客观性，公司对会计师事务所进行变更。

发行人概况

申能股份有限公司成立于 1993 年 2 月 22 日，由原申能电力开发公司改组而成。1993 年 4 月，公司股票在上海证券交易所上市（证券代码：600642）；2005 年 8 月完成股权分置改革。公司主业为电力、油气管输和燃煤销售业务，综合业务竞争优势显著。其中，电力机组装机规模优势明显，机组质量优良，在上海市电力市场处于重要地位；同时公司管理上海市唯一的天然气高压主干管网系统，为上海天然气供应提供专业的管输服务，具备显著的区域垄断优势。2024 年公司实现营业总收入 296.19 亿元，呈持续增长态势。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 3 月末，公司股本为 48.94 亿元，申能集团持有其 53.67% 股权，为公司控股股东，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）持有申能集团 100% 股权，为公司实际控制人。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司情况（亿元）

公司名称	持股比例	2024 年末		2024 年	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
上海申能新能源投资有限公司	100%	230.73	63.12	21.56	8.17
申能新能源（青海）有限公司	100%	105.02	35.53	10.13	2.44
申能新能源（内蒙古）有限公司	100%	91.36	26.59	7.18	1.36
上海天然气管网有限公司	50%	72.44	36.95	17.53	3.12
淮北申能发电有限公司	100%	54.20	9.82	25.84	1.46
上海外高桥第三发电有限责任公司	40%	42.67	28.15	45.61	5.22
上海石油天然气有限公司	40%	40.94	30.40	16.86	1.05
淮北申皖发电有限公司	51%	38.91	10.08	26.68	2.48
上海吴泾第二发电有限责任公司	51%	28.76	18.47	22.74	0.86
上海申能奉贤热电有限公司	51%	24.47	7.93	17.28	0.93
上海申能临港燃机发电有限公司	65%	20.97	16.62	30.10	2.19
上海申能燃料有限公司	60%	13.63	2.77	84.06	0.51
海南申能能源贸易有限公司	100%	9.01	2.06	26.11	0.98

注：以上持股比例均为直接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本期债券发行规模为不超过 10 亿元（含 10 亿元），分为两个品种，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券设置续期选择权、递延支付利息选择权及赎回选择权。品种一基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券；品种二基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，发行人有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。首个周期（第 1 个计息年度至第 M 个计息年度，品种一 M=3，品种二 M=5）的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率。本期债券采用单利计息，在发行人不行使递延支付利息权的情况下，付息频率为按年付息。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。本期债券募集资金扣除必要的发行费用后，拟全部用于子公司股权增资，并专项用于碳中和绿色项目（申能新疆塔城和布克赛尔县 200 万千瓦光伏项目）建设、运营及补充项目配套营运资金。

本期债券发行成功后，将有助于公司到期债务的接续，降低公司流动性压力，改善公司的债务结构。凭借公司较好的内部流动性及很强的外部融资能力，可为本期中票的偿付提供保障。

发行人信用质量分析概述

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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，近年来申能股份的装机容量持续提升，上网电量保持很高水平，规模优势显著，机组质量较优，电力业务竞争力很强；油气管输业务稳健运营，保持显著的区域垄断优势。公司电力与油气管输业务协同发展，对整体信用实力形成有力支撑。

公司装机容量持续提升，上网电量保持较高水平，规模优势显著，机组质量较优，同时，机组集中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，具有很强的电力业务竞争力；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。

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 2：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。

表 3：2024 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”²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³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⁴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，中诚信国际将保持关注。

表 4：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下属公司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申能集团全资控股的上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”），同时公司的管输业务亦为上海燃气提供管输服务，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，2024 年以来未进行市场化销售。

表 5：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	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 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。

³ 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。

⁴ 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。

煤炭运输方面，主要由联营企业上海嘉禾航运有限公司⁵（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%。

公司油气管输业务保持显著的区域垄断优势，2024 年天然气管输量同比增加，同时不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。

油气管输业务方面，公司具备显著的区域垄断优势。公司控股子公司上海天然气管网有限公司⁶（以下简称“管网公司”）负责投资建设和经营管理上海地区唯一的天然气高压主干管网系统，管网公司向上海燃气提供管输服务，收取管输费。开采业务方面，公司控股子公司上海石油天然气有限公司⁷（以下简称“石油天然气公司”）负责东海平湖油气田⁸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，但下游工业用气需求的提升等因素使得当期天然气管输量同比提升。管输价格方面，公司执行上海市发展和改革委员会（以下简称“上海市发改委”）核定的管输价格，值得注意的是，2025 年 4 月，上海市发改委对管输价格重新核定⁹，核定价格有所下降，将对公司该板块业务收入规模形成一定影响。

表 6：近年来公司油气管输业务情况

指标	2022	2023	2024
原油产量（万吨）	6.07	6.05	6.05
天然气产量（亿立方米）	1.16	1.12	1.02
天然气管输量（亿立方米）	89.1	96.7	103.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气源方面，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。

公司在建电力项目以新能源项目为主，投运后运营实力将进一步提升，电源结构将进一步优化，但同时亦面临一定投资压力。

根据公司规模，公司将持续推进海南、新疆、市内深远海及海上光伏等大基地项目，争取参与“蒙电入沪”电源基地开发及大基地后续项目资源。截至 2025 年 3 月末，公司海南 CZ2 一期项目已实现全容量并网，天门风光储一体化项目亦已经部分完工。目前公司已获得临港 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。另外，公司将深化存量煤电机组运营模式研究，

⁵ 截至 2025 年 3 月末，中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。

⁶ 截至 2025 年 3 月末，中能股份和中能集团全资持股的上海燃气（集团）有限公司分别持有管网公司 50%股份，公司对管网公司的经营及财务政策进行实质控制。

⁷ 截至 2025 年 3 月末，中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。

⁸ 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。

⁹ 2020 年 10 月 30 日，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）。

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。

推动市内清洁高效煤电示范机组落地，积极探索新型储能、绿色氢氨醇、综合能源服务、生物质燃料、虚拟电厂、微电网等领域，加快绿色氢基燃料研究论证，探索氢电融合解决方案，积极拓展生物质供应渠道、持续优化完善综合能源服务等；并积极推进恩平区块勘探，做好两区块首井钻后分析，有序推进平湖、柯坪相关工作。整体来讲，公司重点推进新能源项目建设及开发，同时布局新兴能源及油气业务，在建项目投运后公司的装机规模及运营实力将进一步提升，电源结构将进一步优化，但同时亦面临一定投资压力。

表 7：截至 2024 年末公司重点在建工程情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	总投资	资本金	已投资额	2025 年计划投资	持股比例
天门风光储一体化项目	25	17.84	3.52	14.12	3.72	100%
CZ2 海上风电项目一期	60	59.63	8.95	33.49	26.14	85%
合计	85	77.47	12.47	47.60	29.87	--

注：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

中诚信国际认为，公司盈利及获现能力很强，2024 年受益于电力以及天然气管输业务稳健发展及燃料价格的下降，经营性业务利润持续提升，且投资收益对利润形成有效补充，偿债能力保持很强水平；公司债务规模持续上升，但同时资本实力亦不断增强，财务杠杆保持行业较优水平。

2024 年电力和天然气管输业务销售量增长及燃煤价格下降等因素推动公司收入及毛利率水平持续提升，经营性盈利及获现能力很强，投资收益对利润形成有效补充；项目建设的投入推动资产及债务规模持续增长，同时资本实力不断增强，财务杠杆呈行业内较优水平。

近年来，持续的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、在建工程及使用权资产等非流动资产为主。公司对外投资主要系电力、燃气、抽蓄、非上市权益性投资以及股票和基金投资，长期股权投资与其他非流动金融资产规模持续小幅上升。流动资产方面，盈利及获现水平的提升使得货币资金余额增加，应收电费及应收可再生能源补贴款规模的扩大使得应收账款整体呈上升态势。公司经营性负债主要为应付账款，2024 年以来小幅波动。有息债务的增长推动总负债增加。经营积累推动公司资本实力整体增强，财务杠杆小幅波动，保持行业内较优水平。

公司整体盈利能力很强，2024 年受益于上网电量及天然气管输量增加等因素影响，公司营业总收入进一步提升，同时煤价回落推动煤电业务毛利率持续回升，进而带动公司整体营业毛利率及经营性业务利润同比上升。公司期间费用控制能力良好，叠加合联营电力企业及持有非流动金融资产获得的投资收益对利润形成有效补充，共同推动公司各项利润指标均实现持续增长。2025 年一季度，电量及电价的下降导致公司营业总收入较上年同期减少 9.09%至 73.37 亿元，但受益于燃料价格的下降，公司营业毛利率较上年同期增长 2.00 个百分点至 20.08%，经营性业务利润同比增长 6.05%，另外本期公允价值变动收益规模同比减少，使得利润总额较上年同期减少 6.28%。

公司经营获现能力很强，2024 年公司收到的增值税留抵退税款减少使得经营活动现金净流入规模小幅减少。投融资活动方面，2024 年，公司固定资产投资规模增加，融资需求相应增长，投资活动现金净流出规模有所增加。但得益于经营获现水平可以较好地覆盖投资支出，公司筹资活动现金流继续呈净流出态势。2025 年一季度，公司经营活动现金净流入规模小幅增加，投资活动

现金保持净流出状态，偿付债务支付的现金增加使得筹资活动现金净流入规模同比减少。

表 8：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	281.93	291.42	296.19	73.37
营业毛利率(%)	11.96	18.46	19.61	20.08
期间费用率(%)	8.43	7.87	7.61	5.74
经营性业务利润	10.09	31.35	34.72	10.16
投资收益	2.72	15.67	16.01	3.25
利润总额	14.29	47.54	55.52	15.22
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--
货币资金	108.54	118.29	139.56	151.82
应收账款	79.79	89.31	99.51	100.51
长期股权投资	86.00	89.67	93.79	97.17
其他非流动金融资产	65.03	71.09	72.29	73.98
固定资产	398.77	443.36	462.93	454.54
在建工程	41.89	27.01	59.61	71.15
总资产	899.00	942.09	1,016.66	1,034.04
应付账款	61.84	67.50	69.71	65.95
总负债	517.39	529.07	557.41	549.64
其他权益工具	0.00	0.00	22.00	34.05
未分配利润	58.51	83.59	100.92	110.85
所有者权益合计	381.61	413.03	459.25	484.40
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	53.15
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	51.83
经营活动净现金流	47.92	73.45	71.64	23.98
投资活动净现金流	-22.17	-33.12	-47.36	-13.70
筹资活动净现金流	-10.41	-31.70	-3.79	2.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

得益于很强的盈利及经营获现能力，公司偿债能力保持很强水平；此外，凭借其良好的内部流动性、畅通的外部融资渠道及很强的融资能力，可以实现到期债务的良好续接。

2024 年以来，建设需求增加推动公司债务规模持续增长，其中以中长期银行贷款及公开市场债券为主，债务结构合理。截至 2024 年末，公司账面未受限货币资金余额为 137.70 亿元，相对于短期债务，资金储备较高。同期，得益于很强的盈利及经营获现能力，公司 2024 年各项偿债指标均有所优化。整体来看，公司流动性良好，债务集中到期压力不大，偿债能力很强。

表 9：近年来公司偿债指标情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总债务（亿元）	427.22	427.91	476.82	484.55
短期债务/总债务(%)	33.54	35.73	38.38	34.96
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.76	0.77	0.75	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年末，公司获得主要金融机构授信额度合计 1,348.70 亿元，尚未使用的授信额度为 1,001.75 亿元，备用流动性充裕。为进一步加强公司资金的集中管理，提高资金使用效率，公司由申能集团财务有限公司提供相关金融服务，以支持能源产业的发展。同时，公司采取稳健的资金管理策略，建立了多渠道的资金保障体系以确保资金安全。截至 2024 年末，公司账面未受限

货币资金余额为 137.70 亿元，对短期债务形成较好覆盖。公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅；且债券市场发行顺畅，利率位于同行业低位。同期末，公司合并口径受限资产的账面价值为 74.73 亿元，主要系用于融资租赁及质押借款的使用权资产和固定资产，受限比例较低。

本期债券附公司续期选择权，若公司决定行使续期选择权，则可能给投资人带来一定的投资风险。本期债券附递延支付利息选择权，若公司决定递延支付利息，则会使投资人获取利息的时间延长或在中短期内无法获取利息。本期债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务，在极端不利情况下，可能出现公司资产不足以清偿其普通债务，导致次级债无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2024 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

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 4 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¹⁰

发行人未来预测情况较最新主体报告无变化。

调整项

发行人其他调整因素较最新主体报告无变化。

外部支持

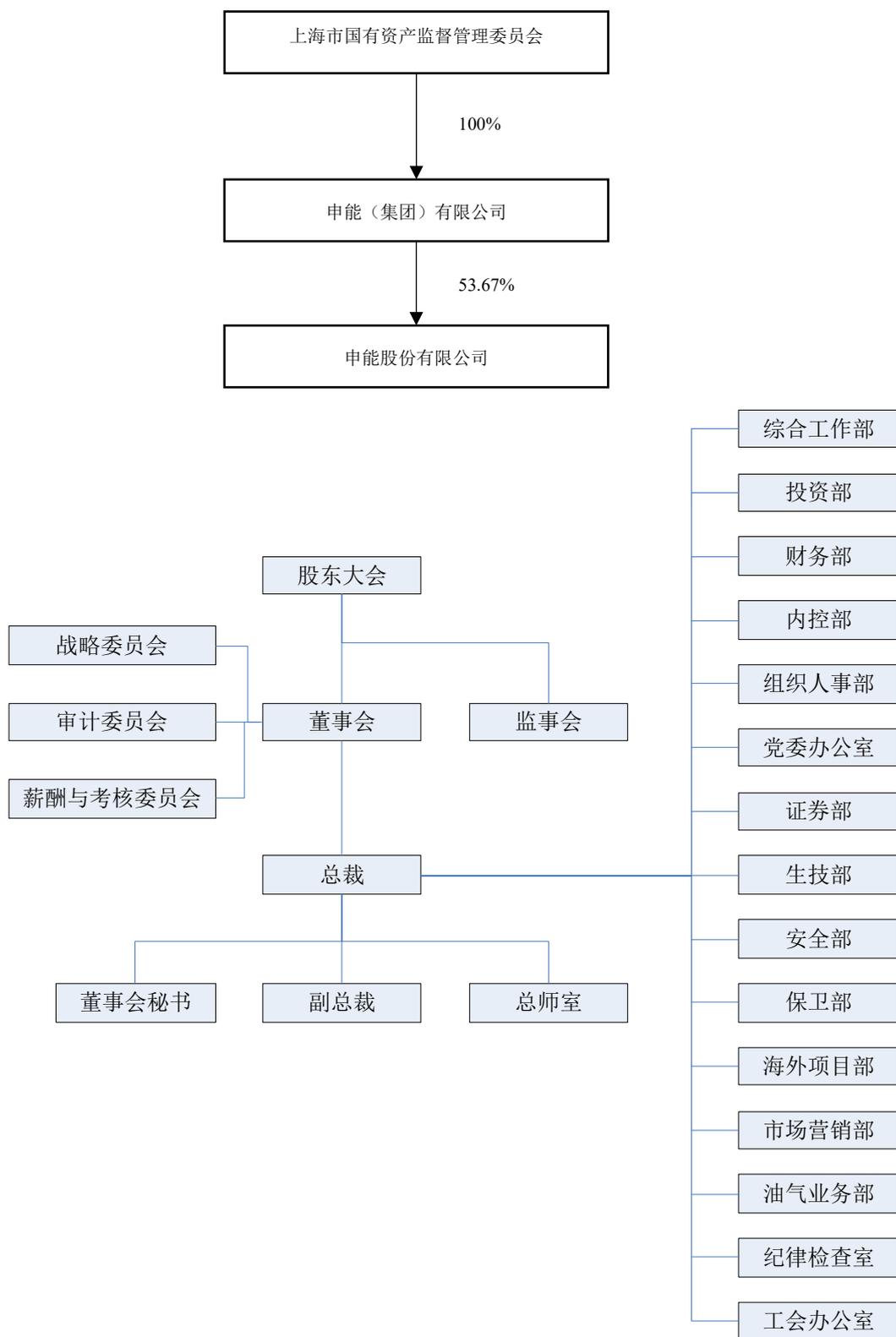
发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“申能股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色科技创新乡村振兴可续期公司债券（第二期）（品种一）”的信用等级为 **AAA**；评定“申能股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行碳中和绿色科技创新乡村振兴可续期公司债券（第二期）（品种二）”的信用等级为 **AAA**。

¹⁰ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

附一：申能股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



注：目前公司不再设立监事会，将“股东大会”修改为“股东会”。

资料来源：公司提供

附二：申能股份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	1,085,445.30	1,182,873.91	1,395,602.09	1,518,238.53
应收账款	797,930.16	893,102.51	995,110.81	1,005,071.92
其他应收款	4,627.78	7,440.35	23,330.13	20,707.33
存货	148,012.81	99,661.84	118,670.46	87,926.08
长期投资	1,510,261.41	1,607,646.88	1,660,748.39	1,711,522.54
固定资产	3,987,698.61	4,433,632.78	4,629,304.48	4,545,383.94
在建工程	418,924.54	270,096.47	596,112.00	711,527.85
无形资产	40,533.90	42,877.25	43,875.15	43,641.05
资产总计	8,989,966.77	9,420,934.87	10,166,573.19	10,340,433.19
其他应付款	51,434.03	38,488.31	39,107.22	37,268.23
短期债务	1,432,874.21	1,528,869.73	1,829,839.72	1,693,934.45
长期债务	2,839,338.59	2,750,221.75	2,938,337.58	3,151,602.15
总债务	4,272,212.80	4,279,091.47	4,768,177.30	4,845,536.61
净债务	3,189,671.84	3,107,161.35	3,391,206.45	--
负债合计	5,173,877.86	5,290,672.95	5,574,111.63	5,496,438.31
所有者权益合计	3,816,088.91	4,130,261.91	4,592,461.56	4,843,994.88
利息支出	142,987.01	137,229.81	131,084.65	--
营业总收入	2,819,311.85	2,914,161.22	2,961,932.60	733,746.00
经营性业务利润	100,931.60	313,524.96	347,150.59	101,576.61
投资收益	27,201.92	156,725.34	160,091.81	32,545.94
净利润	104,925.40	416,908.78	478,475.73	126,411.14
EBIT	276,099.97	607,041.65	678,849.41	--
EBITDA	601,281.82	964,735.62	1,056,352.95	--
经营活动产生的现金流量净额	479,203.50	734,494.69	716,447.80	239,766.15
投资活动产生的现金流量净额	-221,652.92	-331,172.45	-473,597.13	-136,969.96
筹资活动产生的现金流量净额	-104,128.23	-316,966.39	-37,870.14	23,117.49
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	11.96	18.46	19.61	20.08
期间费用率(%)	8.43	7.87	7.61	5.74
EBIT 利润率(%)	9.79	20.83	22.92	--
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--
流动比率(X)	1.02	0.98	1.02	1.13
速动比率(X)	0.95	0.94	0.97	1.09
存货周转率(X)	16.77	19.19	21.81	22.71*
应收账款周转率(X)	3.53	3.45	3.14	2.93*
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	53.15
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	51.83
短期债务/总债务(%)	33.54	35.73	38.38	34.96
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.15	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.27	0.41	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.35	5.35	5.47	--
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.63	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.93	4.42	5.18	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--

附三：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
	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
经营效率	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
	现金周转天数	(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)
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
现金流	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
	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
偿债能力	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。

附四：信用等级的符号及定义

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。



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