



浙江省能源集团有限公司

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 0369 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 5 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江省能源集团有限公司	AAA/稳定
本期跟踪债项及评级结果	“20 浙能源 MTN003”、“20 浙能源 MTN004”、“20 浙能源 MTN005”、“21 浙能源 MTN001”、“23 浙能源 MTN002”、“23 浙能源 MTN003”、“24 浙能源 MTN001”、“24 浙能源 MTN002”、“23 浙能 K1”和“23 浙能 K2”	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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江省能源集团有限公司（以下简称“浙能集团”或“公司”）所处区域经济发达、装机规模优势显著、业务结构多元、盈利和获现能力很强、财务政策稳健及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到上网电价以及煤炭价格波动、面临一定投资压力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，浙江省能源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：资本支出大幅超出预期，公司盈利及获现能力持续大幅下降；杠杆水平持续攀升使得偿债压力大幅上升等。	
正 面		
■ 公司所处的浙江省经济发达，能源消费需求旺盛，为公司业务发展奠定良好基础 ■ 电力装机持续增长且规模优势显著，业务结构多元，抵御风险能力很强 ■ 公司盈利和获现能力很强，财务政策稳健，财务杠杆保持行业较优水平 ■ 公司银企关系良好，且持股多家上市公司，融资渠道畅通		
关 注		
■ 上网电价以及煤炭价格波动对公司盈利稳定性的影响 ■ 公司持续推进电力、天然气等领域项目建设，面临一定投资压力		

项目负责人：于美佳 mjyu@ccxi.com.cn
项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

浙能集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	3,008.35	3,322.35	3,449.91	3,461.10
所有者权益合计（亿元）	1,376.96	1,549.70	1,648.44	1,674.50
负债合计（亿元）	1,631.39	1,772.64	1,801.47	1,786.60
总债务（亿元）	1,312.03	1,400.08	1,414.31	1,398.39
营业总收入（亿元）	1,676.47	1,700.10	1,561.85	359.63
净利润（亿元）	48.83	118.11	115.61	14.26
EBIT（亿元）	107.42	180.11	175.20	--
EBITDA（亿元）	226.90	301.35	312.69	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	105.72	141.58	269.12	57.41
营业毛利率(%)	4.95	11.84	13.27	9.59
总资产收益率(%)	3.57	5.69	5.17	--
EBIT 利润率(%)	6.42	10.61	11.24	--
资产负债率(%)	54.23	53.36	52.22	51.62
总资本化比率(%)	48.79	47.46	46.18	45.51
总债务/EBITDA(X)	5.78	4.65	4.52	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.40	7.03	7.25	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.13	0.15	--
浙能集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	725.70	670.32	672.60	650.83
所有者权益合计（亿元）	365.33	363.04	349.10	342.16
负债合计（亿元）	360.37	307.29	323.51	308.67
总债务（亿元）	357.04	304.69	319.68	304.69
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.04	0.00
净利润（亿元）	29.06	7.40	37.11	-2.16
EBIT（亿元）	42.86	18.24	46.02	--
EBITDA（亿元）	44.26	19.44	47.11	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-4.54	-4.32	-3.11	-0.64
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	5.91	2.61	6.85	--
资产负债率(%)	49.66	45.84	48.10	47.43
总资本化比率(%)	49.43	45.63	47.80	47.10
总债务/EBITDA(X)	8.07	15.67	6.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.34	1.79	5.35	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.05	-0.03	--

注：1、中诚信国际根据浙能集团提供的经天健会计师事务所（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、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）¹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 年财务数据采用了 2024 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，带“*”指标已经年化处理，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、其他应付款以及长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	控股装机容量 （万千瓦）	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业毛利率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）
河北建投	1,918.37	3,140.40	56.74	27.34	600.12	58.73
广东省能源集团	4,962.80*	3,100.25	71.58	16.28	835.94	47.59

¹ 根据《浙江省省属企业选聘会计师事务所审计管理办法》相关要求，公司与原审计机构天健会计师事务所（特殊普通合伙）合作期限已满，合同约定的审计事项已履行完毕。经公开招标，公司已选定容诚会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2024 年至 2028 年度财务报告审计机构，并已签署相关协议。

浙能集团	4,227.05	3,449.91	52.22	13.27	1,561.85	115.61
------	----------	----------	-------	-------	----------	--------

中诚信国际认为，与同行业相比，浙能集团具有显著的规模优势，并可通过自有运力优势实现较强的成本控制，多元化的业务及持有优质股权可支撑良好的盈利能力，其营业总收入及净利润均优于可比企业，且财务杠杆处于行业相对较低水平。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“广东省能源集团”为“广东省能源集团有限公司”简称；加“*”指标数据节点为 2023 年末。

本次跟踪情况

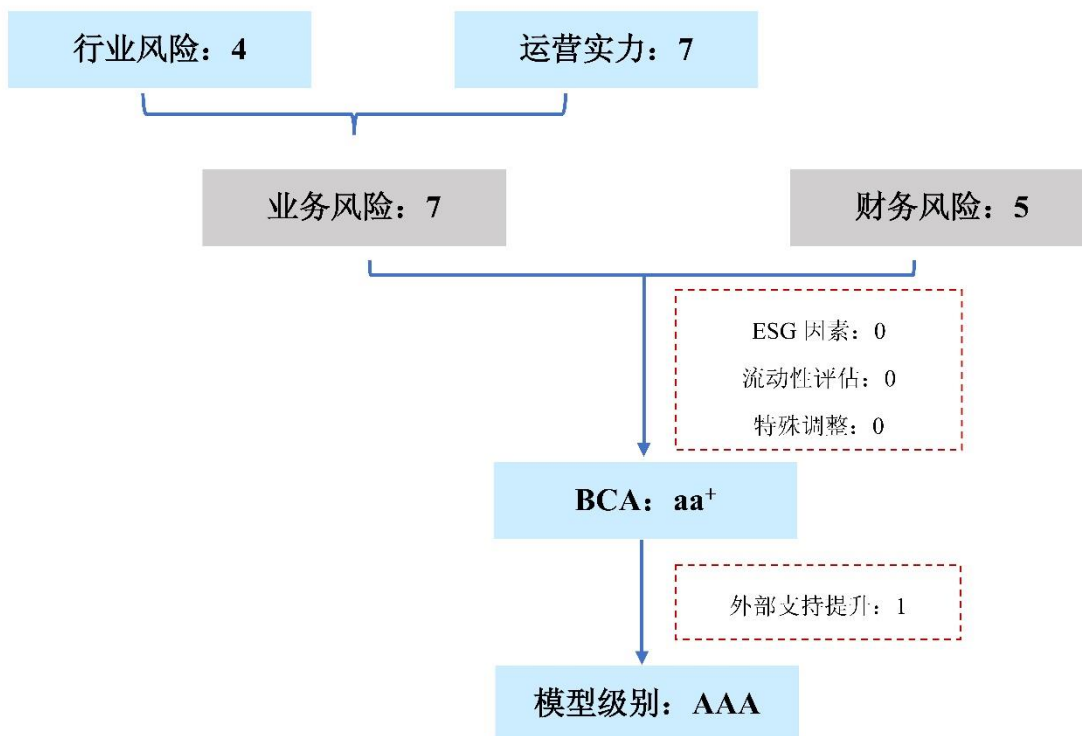
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
24 浙能源 MTN002	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/06/14~2039/06/14	--
24 浙能源 MTN001	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/03/07~2034/03/07	--
23 浙能 K1	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/10/12~2028/10/12	事先约束条款
23 浙能 K2	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/10/12~2033/10/12	事先约束条款
23 浙能源 MTN003	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/09/06~2033/09/06	--
23 浙能源 MTN002	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2023/06/09~2033/06/09	--
21 浙能源 MTN001	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	20.00/20.00	2021/01/14~2026/01/14	--
20 浙能源 MTN005	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	15.00/15.00	2020/11/04~2025/11/04	--
20 浙能源 MTN004	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	20.00/20.00	2020/09/11~2025/09/11	--
20 浙能源 MTN003	AAA	AAA	2024/06/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2020/09/03~2025/09/03	--

注：债券余额为 2025 年 3 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
浙能集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/27 至本报告出具日

● 评级模型

浙江省能源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：浙能集团是浙江省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“浙江省国资委”）直管的省级能源类国有大型企业，在省内电力、油气等重要领域有着极高的行业地位，地方政府支持意愿和支持能力极强，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.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，浙能集团作为浙江省能源支柱企业，电力资产优质且规模优势显著，机组利用效率保持较好水平，同时天然气流通和石油储运贸易等业务稳健发展打造了多元的收入结构，对企业信用实力提供了有力支撑，但需关注上网电价和煤炭价格波动对公司业务运营的影响以及新建项目面临的资本支出压力。

跟踪期内，公司产权结构和两会一层无变化，治理结构稳健，战略方向明确。

截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 100 亿元，浙江省国资委持有公司 90% 股权，为公司控股

股东及实际控制人。跟踪期内，公司两会一层未发生变动，治理结构稳健。战略方面，公司在“两个高质量”、“五个高水平”能源高质量发展战略的引领下，以保障全省能源安全为己任，切实扛起“大国企挑大梁”的责任担当，业务涵盖电力、煤炭、石油、天然气、新能源、能源服务、能源科技创新、能源金融、能源高端装备制造等领域，加快打造世界一流专业领军示范企业。

公司装机容量持续增长，火电机组质量较高，具有显著规模优势，且公司所处的浙江省区域经济发展，对其业务发展形成有力支撑。

随着在建煤电、新能源项目的陆续投运，2024 年末公司控股装机容量持续增长，具有突出的规模优势，同时电源结构亦不断优化。从装机结构来看，目前公司仍以火电为主，且机组质量较高，2024 年末公司控股及代管的 60 万千瓦以上煤电机组的装机容量占其控股及代管煤电装机的比例为 80.44%，但受双碳政策²影响，公司面临一定的结构性转变需求。

公司发电机组主要位于浙江省，区域发展方面，受益于制造业与服务业发展推动，2024 年浙江省实现 GDP9.01 万亿元，同比增长 5.5%，经济总量位居全国第四位。持续的经济增长拉动用电需求快速上升，2024 年浙江省全社会用电量同比增长 9.5%至 6,780 亿千瓦时；发电量方面，2024 年浙江省发电量同比增长 6.5%至 4,646 亿千瓦时，其中火力发电量占比为 73.1%。整体来看，省内电力供需仍存在较大缺口。公司在浙江省内装机规模优势突出，承担保障浙江省电力供给稳定的任务，在浙江省电力市场中具有极强的竞争实力。

表 1：近年来公司控股及代管装机容量情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024
控股及代管装机规模	3,904.91	4,188.59	4,493.25
其中：控股装机	3,638.72	3,922.57	4,227.05
其中：控股火电	3,165.55	3,367.34	3,581.07
控股水电	119.20	119.36	119.42
控股风电	134.20	178.98	208.98
控股光伏	219.77	256.89	317.58
代管装机	266.20	266.20	266.20
控股及代管可再生能源占比	15.17%	16.14%	17.26%
权益装机容量	2,915.29	3,042.89	3,233.36
控股及代管火电装机容量	3,391.75	3,591.75	3,807.27
其中：煤电	2,907.00	3,107.00	3,307.00
其中：60 万千瓦以上煤电装机	2,260.00	2,460.00	2,660.00
气电	405.65	405.65	410.77
生物质能	79.10	79.10	89.50

注：尾数差异主要系计算数据小数点后两位四舍五入所致；代管电厂共 4 家，代管电厂与控股电厂的管理方式一致，主要管理人员均由公司委派，日常经营均由公司负责。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，公司机组利用效率保持较好水平且上网电量持续提升，煤炭价格持续回落助益煤电业务经营效益持续提升，但未来需持续关注上网电价面临下行压力及煤炭价格波动对电量收入盈利空间的影响。

受益于用电需求增长以及新增产能有序释放等因素，2024 年公司上网电量保持上升态势，机组

² 浙江省于 2022 年 2 月发布《中共浙江省委浙江省人民政府关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的实施意见》表示，到 2030 年，非化石消费比重达到 30%左右，风电、太阳能总装机容量达到 5,400 万千瓦以上，实施“风光倍增”工程，有序推动煤电由主体性电源逐步向基础保障性电源转变。

利用效率保持较好水平。**中诚信国际注意到**，在电力市场化交易机制深化以及煤炭价格持续回落的背景下，2024 年以来公司上网电价已有所回落，煤电企业依靠电量收入获取的盈利空间仍存不确定性；但 2024 年 1 月 1 日起实行的煤电容量电价机制³可部分保障煤电机组固定成本的收回，一定程度上稳定煤电存量机组经营预期和增量投资预期，短期内有望增强火电企业抵御燃料价格变动的能力。

公司无控股煤炭资源，发电用煤全部来源于外采（含向联营煤矿采购）。跟踪期内，受益于煤炭价格回落，煤电业务效益持续提升。此外，近年来公司通过关停、退出小机组和提升经营管理水平等措施，使得机组供电煤耗整体处于同行业较优水平。

表 2：近年来公司发电机组运营指标

指标	2022	2023	2024
发电量（亿千瓦时）	1,776.30	1,876.30	2,009.45
其中：火电	1,676.39	1,779.02	1,892.37
水电	30.76	24.20	27.70
风电	40.08	41.93	55.95
光伏	28.52	31.14	33.42
上网电量（亿千瓦时）	1,667.59	1,762.38	1,888.48
控股及代管机组平均利用小时数（小时）	4,571	4,623	4,633
平均上网电价（不含税，含超低排放，元/千瓦时）*	0.436	0.438	0.407
煤炭采购均价（元/吨）	989.20	792.66	759.97
市场化交易电量占比（%）*	99.90	96.43	87.08
供电标准煤耗（克/千瓦时）	295.52	295.97	296.02

注：加“*”指标统计口径依次为公司电力业务运营主体浙能电力控股装机平均上网电价、市场化交易电量与总上网电量之比；供电标准煤耗已剔除生物质垃圾电厂及自备电厂，同时已将气电、生物质能发电的用气、生物质能消耗折算成煤电供电标准煤耗。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司积极布局核电，通过下属上市公司浙江浙能电力股份有限公司（以下简称“浙能电力”）参股多个核电公司及核电项目，截至 2024 年末，参股核电项目运营稳定，当年为浙能电力贡献投资收益 12.11 亿元。

表 3：截至 2024 年末浙能电力主要参股核电情况（万千瓦，亿元）

参股公司	持股比例	在运装机容量	2024 年投资收益
秦山核有限公司	28.00%	1×35	3.95
核电秦山联营有限公司	20.00%	4×67	2.71
秦山第三核有限公司	10.00%	2×72.8	1.12
中核辽宁核有限公司	10.00%	--	0.01
三门核有限公司	20.00%	2×125	2.52
中广核苍南核有限公司	34.00%	--	--
中国核能电力股份有限公司	2.47%	2,375	1.80
中广核苍南第二核有限公司	31.00%	--	--

注：中核辽宁核有限公司徐大堡一期项目、中广核苍南核有限公司三澳一期项目、中广核苍南第二核有限公司三澳二期项目处于在建阶段。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司通过集中采购和参股煤炭资源等方式保障电煤供应，并依托自有港口及海运运力优势助益煤炭运输成本控制。

³ 国家发展改革委、国家能源局于 2023 年 11 月 10 日联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号），决定自 2024 年 1 月 1 日起建立煤电容量电价机制，明确煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元，其中浙江省 2024~2025 年执行容量电价回收的固定成本比例为 30%，自 2026 年起，提升至不低于 50%。

煤炭采购与销售方面，公司发电燃煤主要通过下属子公司浙江浙能富兴燃料有限公司（以下简称“浙能富兴”）和浙江富兴电力燃料有限公司进行集中外购后提供，发电燃煤主要供应商为上海中煤华东有限公司、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、晋能控股山西煤业股份有限公司和国能销售集团华东能源有限公司等。除此以外，浙能富兴还从事集团外煤炭流通业务，外部销售价格主要参考市场定价，通常向下游收取预付款，在煤炭完成交付、检测后收取剩余款项，主要采用现金结算，销售区域包括沿海地区及长江沿线。2024 年，公司实现煤炭供应量 7,360 万吨，年度供应量整体保持平稳。

公司积极投资国内外资源富集区的煤炭项目，参股的煤炭资源主要为顾北煤矿、麻家梁煤矿、内蒙色连煤矿、伊犁新矿和印尼 SDE 煤矿，其中麻家梁煤矿产量均为对内供应，顾北煤矿对内供应量视煤质而定，可在一定程度助益公司煤炭供应的稳定性。

表 4：截至 2024 年末公司参股煤炭资源情况（万吨/年，万吨）

名称	地点	设计产能	持股比例	2024 年产量
顾北煤矿	安徽淮南	400	49.57%	399.97
麻家梁煤矿	山西朔州	1,200	40.00%	719.34
色连煤矿	内蒙古鄂尔多斯	800	19.00%	719.35
伊犁新矿	哈萨克自治州霍城县	900	45.00%	846.00
印尼 SDE 煤矿	印尼南加里曼丹省	2,000	30.00%	256.89

注：顾北煤矿由浙能电力参股 49.57%；印尼 SDE 煤矿是印尼苏姆贝达亚能源有限公司（PT Sumber Daya Energi，即“SDE 公司”）下属煤矿资产，目前浙能集团持有 SDE 公司 30% 股权，其设计分一矿和二矿，每个矿区设计年原煤生产能力 1,000 万吨，一矿已于 2023 年 12 月开始投产，二矿预计于 2025 年投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股的舟山六横煤炭中转码头位于六横岛东北岸，是国家煤炭应急储备基地、华东地区最大的专业化煤炭公用码头、进口煤中转码头和首个动力煤期货交割港，年设计煤炭吞吐量为 3,000 万吨（其中进港 1,500 万吨，出港 1,500 万吨）；另建 3,000 吨级施工码头作为拟建电厂的重件码头、以及容量为 310 万吨的煤炭堆场。该码头目前由公司子公司浙江浙能港口运营管理有限公司运营，2024 年累计进港货物 1,426.85 万吨，累计出港货物 1,420.96 万吨。煤炭运力方面，截至 2024 年末，公司下属子公司宁波海运股份有限公司（以下简称“宁波海运”）总运力规模为 152.86 万载重吨，拥有散货船 30 艘（含光租运力 1 艘）、成品油船 1 艘，充足的煤炭运力为公司燃料供应及运输提供了保障。

天然气流通和石油储运贸易等业务稳健发展，使公司形成了多元的收入结构，但需关注光伏组件制造业务景气度下行压力对公司相关业务盈利的影响。

公司天然气业务运营主体为浙江能源天然气集团有限公司（以下简称“浙能天然气集团”），主要从事天然气购销、LNG 接收站运营以及城市燃气经营等业务。天然气购销方面，2024 年公司销售气量 133 亿方，同比增长 12%；气源供应整体较为稳定，其中公司下属伊犁新天煤化工有限责任公司为公司控股气源，每年向浙江省提供稳定的煤制气。LNG 接收站运营方面，公司控股的温州 LNG 接收站已于 2023 年 8 月建成投运，2024 年全年完成液化天然气装卸量 109.51 万吨；公司控股的六横 LNG 接收站预计将于近年完工，其设计产能为年接收处理 600 万吨液化天然气。城市燃气经营方面，公司在丽水、义乌、上虞、平湖等浙江省各大城市及村镇设立城市燃气公司，并取得当地的长达 30 年的城市燃气特许经营权。截至 2024 年末，下属城市燃气公司累计建设天

然气管线 15,438 公里，通气 92.32 万户居民。

公司燃料销售板块主要经营原油贸易、油品储运、以燃料油加注为主的海事服务、成品油销售等业务，并对主营业务的油库、码头、输油管线和综合供能服务站等配套基础设施进行投资建设。原油贸易方面，公司在新加坡成立全资子公司浙江浙石油贸易（新加坡）有限公司，依托新加坡国际自由港贸易平台的优势，取得原油非国营贸易进口资质，建立国际化风控管理和业务发展模式，与国内外多家知名油商和炼化企业建立长期合作，2024 年全年，公司累计完成原油贸易 68.59 万吨。油品储运方面，截至 2024 年末，公司下属各油库实际投用库容 264.85 万立方米；配套黄泽山-鱼山原油海底管道等工程，各油库 2024 年累计进出库油品（以出库计）802.28 万吨，为公司油品贸易和销售业务提供基础支撑。终端销售方面，公司在国内首创集“加油、加气、充电、加氢”于一体的交通能源综合供给新业态，截至 2024 年末，在营综合供能站点共 254 座，已基本形成覆盖全省的综合能源终端销售网络，2024 年全年累计完成汽柴油零售 128.82 万吨。

公司下属子公司浙能电力于 2023 年完成收购苏州中来光伏新材股份有限公司（以下简称“中来股份”）⁴，其主要开展光伏辅材、高效电池及组件、光伏应用相关业务。2024 年，由于光伏产业链供需结构性失衡，各环节产品价格大幅下降并在低位运行，中来股份当年净利润亏损 9.39 亿元，同期末总资产和净资产分别为 166.17 亿元和 41.00 亿元。中诚信国际认为，随着光伏技术的迭代升级和成本下降，光伏行业已从政策补贴驱动转向市场供需驱动，产能高速扩张背景下面临供需失衡压力，需对后续中来股份存量业务竞争力、收购后的管理融合以及未来扭亏情况保持持续关注。

在建工程主要集中在电力和天然气板块，项目投产后将进一步推升公司运营实力，但亦面临一定投资压力，需持续关注项目建设进展、资金平衡以及投产后的盈利性情况等。

截至 2024 年末，公司在建项目主要集中于电力和天然气板块，后续仍有较大的投资规模，面临一定的投资压力。未来若上述项目顺利投产，公司装机规模和机组质量将得到提升，天然气气源可得到进一步保障，同时中诚信国际将持续关注公司未来项目建设进展、资金平衡以及投产后盈利性情况等。

表 5：截至 2024 年末公司重点在建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	总投资	累计已投资	2025 年计划投资
浙能六横 LNG 接收站项目	600 万吨/年 LNG 接收站	94.55	14.70	6.06
浙能武威火电项目	2×1,000MW 火电机组	73.52	8.33	21.44
合计	--	168.07	23.03	27.50

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年末公司重点拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目内容	总投资	项目进度
浙能甘孜光伏发电项目	500MW 光伏	23.60	项目已获当地发改委核准，等待其他各项手续齐备后开工
浙能普陀 2 号海上风电项目	400MW 海上风电	50.05	项目已获当地发改委核准、不动产权证及用地规划许可证，预计 2025 年上半年开工
合计	--	73.65	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁴ 截至 2024 年末，浙能电力持有中来股份 9.75%股份，并通过表决权委托协议成为中来股份的控制方。

财务风险

中诚信国际认为，浙能集团资产规模持续扩大，财务政策稳健且财务杠杆维持行业较优水平，跟踪期内盈利及获现能力继续保持很强水平，各项偿债指标亦不断优化。多元产业结构打造的业务竞争优势和很强的获现能力以及畅通的外部融资渠道可为债务还本付息提供有力支撑，整体偿债能力保持很强水平。

盈利能力

2024 年，受光伏组件制造业务市场行情下滑、天然气价格回落以及调整石油大宗贸易经营策略等因素影响，当年公司营业总收入同比下降；电煤采购价格显著回落以及煤炭流通业务价差走阔等推动当期营业毛利率进一步提升。受参股核电等企业业绩下滑影响，2024 年公司所获投资收益同比下降，但仍能为利润提供有力支撑，当期利润总额继续保持很好水平。2025 年一季度，受上网电价下行等因素影响，公司利润总额同比下降 36.15%。

资产质量

公司资产主要由固定资产和长期股权投资等非流动资产构成，资产结构符合行业特性。2024 年公司在建煤电和新能源项目投产转固推动当期末固定资产规模保持上升态势；同期末，长期股权投资随着公司对参股企业注资的增加以及其持续盈利而保持增长。流动资产主要为货币资金和应收账款，货币资金余额受经营获现水平和融资策略影响而有所波动，整体来看公司货币保有量规模较大，受限占比不高；应收账款主要为应收电费、原油贸易款以及光伏组件货款，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，且计提坏账准备金额不大。2025 年 3 月末，虽然公司持续推进在建项目和对外股权投资，但凭借自身较强的经营获现能力支撑，公司债务规模整体保持平稳，债务结构合理。此外，受益于公司利润积累等因素，资本实力持续提升，财务杠杆维持行业较优水平。

现金流及偿债情况

2024 年，电力板块经营向好推动公司经营获现水平大幅提升；公司持续推进电力、天然气等板块投资建设，使得投资活动现金流仍保持较大缺口；当期经营获现对投资支出资金需求覆盖程度较高，故公司放缓外部融资力度，因而筹资活动现金净流出规模走高。从偿债能力指标来看，2024 年，受益于很强的经营获现和盈利能力，公司各项偿债指标均持续优化，整体保持较好水平。总体来看，多元的产业结构使得公司拥有较强的业务竞争优势与很强的造血能力，同时公司持有浙商银行、东方证券等金融机构股权以及中国核电、秦山核电、三门核电等优质电力企业股权，为债务偿付提供了有力保障。公司设立浙江省能源集团财务有限责任公司将所有成员单位纳入资金归集管理范围，在资金预算和结算管理、资金筹措和调剂及内部风险控制等领域管理效果良好。

截至 2024 年末，公司共获得银行授信额度 3,601.54 亿元，未使用额度为 2,409.41 亿元，备用流动性充足，对资金需求和长期发展具有较强的保障作用。同时，公司下属控股多家上市公司，资本市场融资渠道通畅，财务弹性较好。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
售电业务	713.07	-4.29	751.86	8.80	797.27	15.60

蒸汽销售	85.40	30.66	80.59	32.89	74.19	24.79
燃料销售	314.88	2.10	187.91	5.63	168.52	5.33
天然气销售	439.87	7.63	455.68	7.15	389.42	6.07
物资销售	28.79	6.67	23.34	13.36	26.97	37.00
光伏业务	--	--	105.34	14.79	42.57	-3.83
其他	94.46	--	95.38	--	62.91	--
营业总收入/营业毛利率	1,676.47	4.95	1,700.10	11.84	1,561.85	13.27

注：其他业务收入主要为煤制气及副产品销售收入、工程结算、技术服务收入以及利息收入等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

表 8：近年来公司主要财务指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率(%)	6.84	7.00	7.57	7.08
经营性业务利润	-29.55	85.27	90.36	9.57
公允价值变动收益	-16.68	-2.01	1.02	-0.83
投资收益	123.60	71.11	63.79	10.48
利润总额	59.78	140.12	140.05	18.94
货币资金	195.93	168.92	147.61	183.86
应收账款	191.02	255.13	259.55	255.36
长期股权投资	617.28	674.72	755.41	772.71
固定资产	1,089.22	1,241.56	1,354.54	1,354.43
总资产	3,008.35	3,322.35	3,449.91	3,461.10
总债务	1,312.03	1,400.08	1,414.31	1,398.39
短期债务/总债务(%)	31.01	25.65	30.03	31.66
所有者权益合计	1,376.96	1,549.70	1,648.44	1,674.50
总资本化比率(%)	48.79	47.46	46.18	45.51
经营活动净现金流	105.72	141.58	269.12	57.41
投资活动净现金流	-190.02	-149.95	-191.59	-9.45
筹资活动净现金流	117.22	-12.66	-95.03	-11.06
EBITDA	226.90	301.35	312.69	--
FFO	80.39	176.96	210.06	--
总债务/EBITDA(X)	5.78	4.65	4.52	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.13	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.40	7.03	7.25	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司无经营性业务，收入保持较小规模。母公司利润主要来自于浙能电力等控股、参股企业产生的投资收益，受益于下属企业业绩提升，2024 年母公司利润显著提升。母公司资产以长期股权投资为主，随着控股及参股公司业务规模的不断扩大及其利润累积，长期股权投资保持增长态势。2024 年以来，债务规模有所波动但整体保持平稳，母公司造血能力较弱，相关偿债指标较为一般，但其持有的大量优质股权资产以及很强的外部融资能力可为债务偿还提供有力保障。

表 9：近年来母公司资产、债务及资本实力情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	0.02	0.02	0.04	0.00004
经营性业务利润	-19.30	-15.46	-12.95	-2.94
投资收益	64.03	23.03	49.93	0.79
利润总额	29.06	7.40	37.11	-2.16
货币资金	43.46	10.88	26.38	17.48
长期股权投资	500.89	524.80	539.64	535.61
总资产	725.70	670.32	672.60	650.83

短期债务/总债务(%)	44.39	29.75	47.57	51.55
总债务	357.04	304.69	319.68	304.69
所有者权益	365.33	363.04	349.10	342.16
总资本化比率(%)	49.43	45.63	47.80	47.10
经营活动净现金流	-4.54	-4.32	-3.11	-0.64
总债务/EBITDA(X)	8.07	15.67	6.79	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.05	-0.03	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.34	1.79	5.35	--

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，公司受限资产合计 324.55 亿元，占当期末总资产的比重为 9.41%，主要为借款抵押的无形资产、应收账款和固定资产等，其中受限货币资金金额为 22.68 亿元，占同期末货币资金总额比例为 15.36%。

截至 2024 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司对外担保余额为 0.57 亿元，主要为对舟山渔光科技有限公司等提供的融资担保，目前被担保公司运营正常，代偿风险不大。

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，2022~2025 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⁵

假设

- 2025 年，浙江区域电力需求持续旺盛推动公司上网电量保持增长，上网电价有所下行。
- 2025 年，公司投资支出仍保持一定规模。
- 2025 年，公司财务政策保持稳健，利润积累带动资本实力不断提升。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 预测
总资本化比率(%)	47.46	46.18	44.19~46.18
总债务/EBITDA(X)	4.65	4.52	4.19~4.41

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁶表现方面，浙能集团致力于打造清洁煤电产业，注重可持续发展和安全管理，并坚守能源保供安全底线，切实履行国企保民生、保供应的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，潜在 ESG 风险较小。**流动性评估方面**，电力业务属性使得公司自身造血能力很强，合并口径账面货币资金较为充裕，且未使用授信充足，同时公司下属控股多家上市公司，资本市场融资渠道

⁵ 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。

⁶ 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。

通畅，财务弹性较好。公司资金流出主要用于在建项目建设投资和债务的还本付息，未来一年内到期债务多以银行借款和信用类债券为主，考虑到公司资金较为充裕、获现能力强且备用流动性充足，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

外部支持

公司为浙江省国资委控股的省级能源类国有大型企业，在电力、油气等重要领域都有着极高的行业地位，可得到政府有力支持。

公司由浙江省国资委控股，控股及管理的省统调装机容量占全省的 44.15%，在浙江省内装机规模优势突出，2024 年，公司控股及代管电厂发电量占浙江省全口径发电量的 33.41%。此外，天然气售气量占浙江省天然气消费总量比例较高，同时持有浙江省较多优质核电站的股份，在浙江省能源领域具有极高的行业地位，可得到政府有力支持。

跟踪债券信用分析

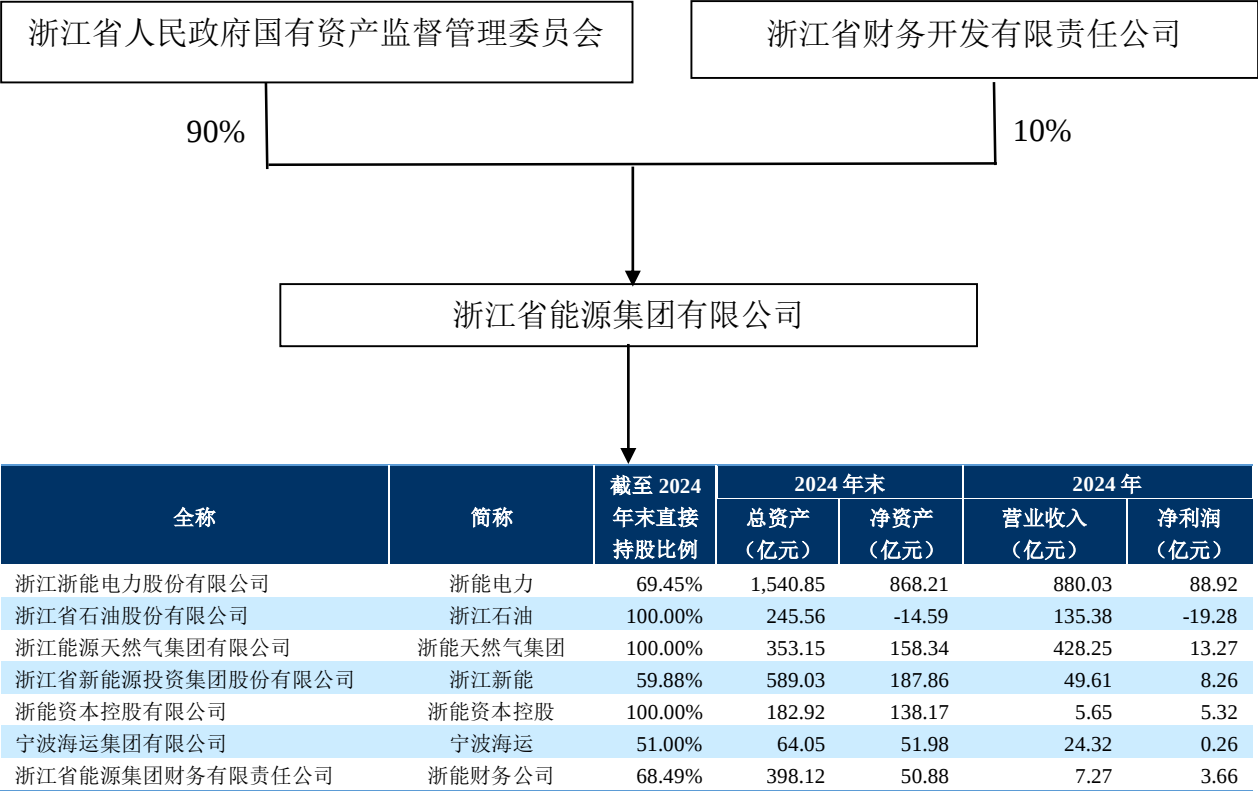
“23 浙能 K1”发行规模为 5 亿元，期限 5 年，“23 浙能 K2”，发行规模为 5 亿元，期限 10 年；用途均为偿还到期债务，截至目前，均已按用途使用。

“20 浙能源 MTN003”、“20 浙能源 MTN004”、“20 浙能源 MTN005”、“21 浙能源 MTN001”、“23 浙能源 MTN002”、“23 浙能源 MTN003”、“24 浙能源 MTN001”、“24 浙能源 MTN002”、“23 浙能 K1”和“23 浙能 K2”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。公司经营层面竞争优势明显，多元化板块有助于分散风险，业绩指标表现良好，且流动性充足，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，债券集中到期压力不大，目前跟踪债券信用风险很低。

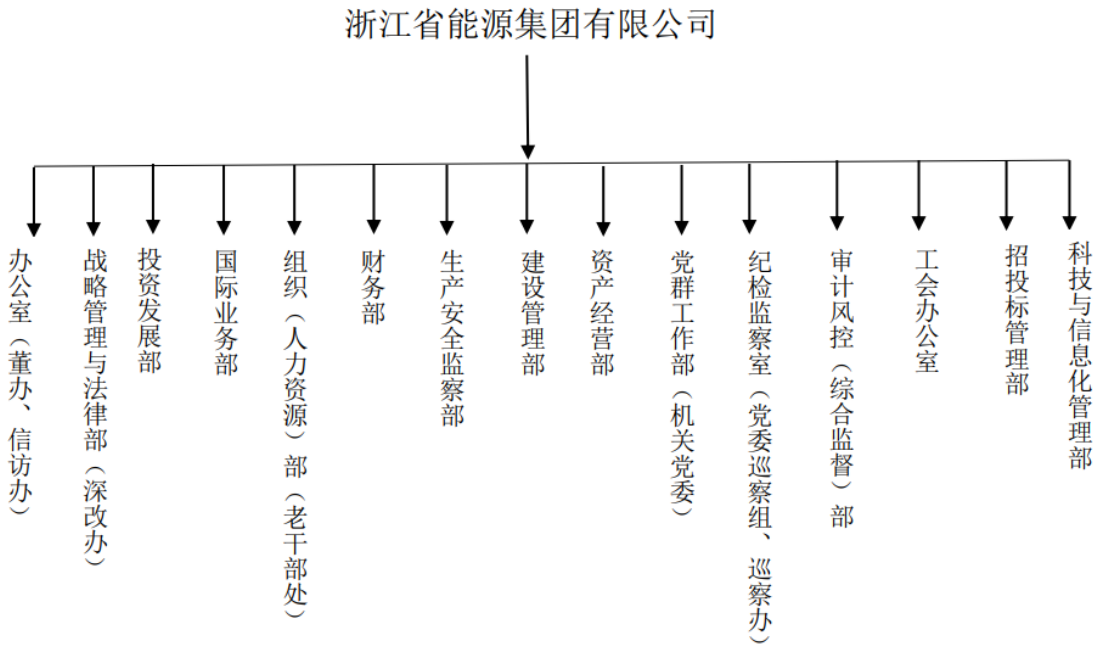
评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江省能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 浙能源 MTN003”、“20 浙能源 MTN004”、“20 浙能源 MTN005”、“21 浙能源 MTN001”、“23 浙能源 MTN002”、“23 浙能源 MTN003”、“24 浙能源 MTN001”、“24 浙能源 MTN002”、“23 浙能 K1”和“23 浙能 K2”的信用等级为 **AAA**。

附一：浙江省能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：上表仅列示公司部分二级子公司。



资料来源：公司提供

附二：浙江省能源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	1,959,289.08	1,689,178.43	1,476,065.88	1,838,616.07
应收账款	1,910,176.52	2,551,311.40	2,595,470.98	2,553,608.83
其他应收款	208,866.20	147,453.82	179,197.95	119,704.64
存货	771,672.38	960,116.40	945,743.01	814,133.12
长期投资	7,783,683.78	7,986,731.38	8,980,659.56	9,202,939.22
固定资产	10,892,181.87	12,415,593.56	13,545,403.89	13,544,300.51
在建工程	1,796,121.85	1,300,437.36	1,251,283.38	1,364,826.25
无形资产	2,764,170.75	2,761,314.42	2,677,419.04	2,649,699.83
资产总计	30,083,529.13	33,223,475.85	34,499,087.49	34,610,976.73
其他应付款	621,876.33	530,295.27	465,349.94	555,621.38
短期债务	4,068,357.21	3,591,401.10	4,246,897.93	4,427,758.51
长期债务	9,051,932.82	10,409,381.57	9,896,249.59	9,556,129.05
总债务	13,120,290.03	14,000,782.67	14,143,147.51	13,983,887.57
净债务	11,465,803.71	12,563,970.95	12,893,876.00	12,145,271.50
负债合计	16,313,892.88	17,726,432.17	18,014,708.85	17,866,010.44
所有者权益合计	13,769,636.25	15,497,043.68	16,484,378.64	16,744,966.28
利息支出	516,097.65	428,413.17	431,526.43	--
营业总收入	16,764,709.34	17,000,950.31	15,618,456.39	3,596,281.12
经营性业务利润	-295,528.10	852,731.93	903,581.57	95,654.09
投资收益	1,236,046.17	711,055.86	637,897.62	104,808.88
净利润	488,290.93	1,181,089.65	1,156,065.99	142,641.13
EBIT	1,074,226.34	1,801,092.92	1,751,958.98	--
EBITDA	2,269,027.37	3,013,533.62	3,126,854.45	--
经营活动产生的现金流量净额	1,057,249.94	1,415,794.01	2,691,242.49	574,090.21
投资活动产生的现金流量净额	-1,900,209.03	-1,499,501.64	-1,915,903.60	-94,513.71
筹资活动产生的现金流量净额	1,172,161.02	-126,628.66	-950,342.88	-110,591.02
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	4.95	11.84	13.27	9.59
期间费用率(%)	6.84	7.00	7.57	7.08
EBIT 利润率(%)	6.42	10.61	11.24	--
总资产收益率(%)	3.57	5.69	5.17	--
流动比率(X)	0.87	1.07	0.89	0.85
速动比率(X)	0.76	0.93	0.76	0.74
存货周转率(X)	20.62	17.28	14.19	14.76*
应收账款周转率(X)	8.76	7.61	6.06	5.58*
资产负债率(%)	54.23	53.36	52.22	51.62
总资本化比率(%)	48.79	47.46	46.18	45.51
短期债务/总债务(%)	31.01	25.65	30.03	31.66
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.07	0.16	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.16	0.26	0.53	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.05	3.30	6.24	--
总债务/EBITDA(X)	5.78	4.65	4.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.84	0.74	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.40	7.03	7.25	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.08	4.20	4.06	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.13	0.15	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、其他应付款以及长期应付款中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附三：浙江省能源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	434,633.06	108,848.27	263,808.20	174,841.43
其他应收款	819,549.42	828,915.73	555,350.59	555,225.75
长期投资	5,168,006.74	5,318,544.93	5,404,515.87	5,364,241.56
固定资产	23,307.15	23,118.95	21,867.82	20,870.29
在建工程	7,118.36	4,235.16	3,401.36	3,897.50
无形资产	9,863.83	14,354.29	14,794.53	13,779.45
资产总计	7,257,035.15	6,703,228.84	6,726,028.15	6,508,305.31
其他应付款	12,768.47	13,422.02	25,284.71	28,136.50
短期债务	1,584,810.90	906,513.09	1,520,785.65	1,570,785.65
长期债务	1,985,558.27	2,140,356.73	1,676,054.33	1,476,087.47
总债务	3,570,369.17	3,046,869.81	3,196,839.98	3,046,873.12
净债务	3,135,736.11	2,938,021.54	2,933,031.78	2,872,031.69
负债合计	3,603,729.95	3,072,858.70	3,235,069.63	3,086,747.09
所有者权益合计	3,653,305.20	3,630,370.14	3,490,958.52	3,421,558.22
利息支出	132,539.25	108,680.46	88,089.12	--
营业总收入	150.11	165.17	385.27	0.44
经营性业务利润	-192,982.76	-154,569.19	-129,468.12	-29,365.49
投资收益	640,330.85	230,349.52	499,250.82	7,941.60
净利润	290,600.20	74,017.94	371,092.92	-21,632.47
EBIT	428,559.04	182,381.61	460,231.64	--
EBITDA	442,629.13	194,430.36	471,062.14	--
经营活动产生的现金流量净额	-45,350.56	-43,204.00	-31,144.33	-6,387.02
投资活动产生的现金流量净额	570,781.85	495,420.62	331,395.88	67,206.50
筹资活动产生的现金流量净额	-377,246.41	-778,001.41	-145,291.63	-149,786.25
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
总资产收益率(%)	5.91	2.61	6.85	--
流动比率(X)	1.27	1.44	0.70	0.56
速动比率(X)	1.27	1.44	0.70	0.56
资产负债率(%)	49.66	45.84	48.10	47.43
总资本化比率(%)	49.43	45.63	47.80	47.10
短期债务/总债务(%)	44.39	29.75	47.57	51.55
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.06	-0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.11	-0.19	-0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.34	-0.40	-0.35	--
总债务/EBITDA(X)	8.07	15.67	6.79	--
EBITDA/短期债务(X)	0.28	0.21	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.34	1.79	5.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.23	1.68	5.22	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.05	-0.03	--

注：1、2025 年一季报未经审计；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。

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
	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
	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