国家电力投资集团有限公司
2024 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[2024]跟踪 1980 号

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD.

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

2024 年 6 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	国家电力投资集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“14 中电投债 01/14 电投 01”、“14 中电投债 02/14 电投 02”、“19 中电投 MTN012B”、“19 中电投 MTN014B”、“19 中电投 MTN015B”、“19 中电投 MTN016B”、“20 中电投 MTN009B”、“21 中电投 MTN007”、“21 中电投 MTN008”、“21 中电投 MTN009”、“21 中电投 MTN013”、“22 中电投 MTN001”、“22 中电投 MTN002”、“22 中电投 MTN003A”、“22 中电投 MTN003B”、“22 中电投 MTN008”、“22 中电投 MTN042”、“22 中电投 MTN043”、“电投 Y14”、“电投 Y16”、“电投 Y18”、“电投 Y20”、“电投 Y22”、“电投 Y24”、“电投 Y26”、“国电投 06”、“国电投 07”、“国电投 13”	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，主要基于国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”或“公司”）综合实力雄厚、装机容量持续增长、清洁能源占比高、上网电量保持极大规模、经营性盈利能力大幅提升及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到原燃料价格波动对公司盈利稳定性的影响、债务和财务杠杆面临一定上升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，国家电力投资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：**收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，债务大幅攀升导致偿债能力弱化等。	

正 面

- 公司为大型中央级全国性发电集团，综合实力雄厚，在全国电力市场具有重要地位，政府支持力度强
- 装机容量持续增长，保持显著规模优势，清洁能源占比高且持续提升，上网电量保持极大规模
- 2023年以来受益于新增产能释放以及火电盈利修复等因素，经营性盈利能力大幅提升
- 银企关系良好，且持股多家上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 燃煤及氧化铝等原燃料价格对公司煤电、电解铝业务盈利稳定性的影响有待持续关注
- 未来项目建设投资规模较大，债务和财务杠杆面临一定上升压力

项目负责人：盛　蕾 lsheng@ccxi.com.cn
项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

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

财务概况

国家电投（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3
资产总计（亿元）	14,942.99	15,839.65	17,534.77	18,023.70
所有者权益合计（亿元）	3,923.66	4,753.56	5,504.19	5,632.88
负债合计（亿元）	11,019.34	11,086.09	12,030.57	12,390.82
总债务（亿元）	10,469.52	10,369.91	11,249.63	--
营业总收入（亿元）	3,315.16	3,605.92	3,857.10	950.47
净利润（亿元）	69.80	191.27	330.66	114.92
EBIT（亿元）	430.25	577.14	677.63	--
EBITDA（亿元）	901.04	1,146.19	1,295.86	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	434.41	690.24	720.29	204.25
营业毛利率（%）	19.88	20.51	22.95	23.87
总资产收益率（%）	3.05	3.75	4.06	--
EBIT 利润率（%）	12.98	16.01	17.57	--
资产负债率（%）	73.74	69.99	68.61	68.75
总资本化比率（%）	79.06	74.89	73.77	--
总债务/EBITDA（X）	11.62	9.05	8.68	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.22	2.94	3.69	--
FFO/总债务（X）	0.05	0.06	0.08	--
国家电投（母公司口径）	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.3**
资产总计（亿元）	2,632.91	2,905.77	3,251.68	3,304.21
所有者权益合计（亿元）	1,742.98	1,963.07	2,221.17	2,214.93
总债务（亿元）	1,999.00	2,213.73	2,521.55	--
营业总收入（亿元）	54.26	9.52	11.73	1.04
净利润（亿元）	47.52	65.66	42.34	7.05
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-27.67	1.31	24.46	6.34
资产负债率(%)	33.80	32.44	31.69	32.97
总资本化比率(%)	77.15	76.34	77.88	--
总债务/EBITDA(X)	26.12	22.59	36.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.03	1.23	0.95	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.03	--

注：1、中诚信国际基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年和 2024 年一季度财务数据均采用当期财务报告期末数；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、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务、“长期应付款”中的融资租赁款和借款、“预计负债”中的弃置费用以及“其他权益工具”中的永续债等调整至长期债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	控股装机容量（万千瓦）	上网电量（亿千瓦时）	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	营业毛利率(%)	净利润（亿元）
华能集团	24,312.00	8,306.00	15,608.47	70.08	4,098.23	22.16	311.92
华电集团	21,431.00	6,166.50	10,977.52	69.30	3,223.46	16.72	256.87
大唐集团	18,074.22	5,547.96	8,686.43	70.53	2,567.38	14.61	90.25
国家电投	23,746.00	6,340.00	17,534.77	68.61	3,857.10	22.95	330.66

中诚信国际认为，国家电投控股装机容量、上网电量、营业总收入在可比的大型中央发电集团中仅次于华能集团，并且由于其新能源发电装机占比较高，营业毛利率和净利润水平均高于可比企业，盈利能力处于领先地位。 国家电投财务杠杆在可比企业中处于较低水平。

注：“华能集团”为“中国华能集团有限公司”简称；“华电集团”为“中国华电集团有限公司”简称；“大唐集团”为“中国大唐集团有限公司”简称。华能集团电量数据为发电量数据。
资料来源：中诚信国际整理

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
14 中电投债 01/14 电投 01	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	20/20	2014/04/24~2029/04/24	无
14 中电投债 02/14 电投 02	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	30/30	2014/09/17~2029/09/17	无
19 中电投 MTN012B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	4/4	2019/07/05~2024/07/05	无
19 中电投 MTN014B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	9/9	2019/08/07~2024/08/07	无
19 中电投 MTN015B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	14/14	2019/08/22~2024/08/22	无
19 中电投 MTN016B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	8/8	2019/08/30~2024/08/30	无
20 中电投 MTN009B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	5/5	2020/05/11~2025/05/11（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
21 中电投 MTN007	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	18/18	2021/07/20~2024/07/20（3+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
21 中电投 MTN008	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	18/18	2021/07/26~2024/07/26（3+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
21 中电投 MTN009	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	20/20	2021/09/16~2024/09/16	无
21 中电投 MTN013	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	20/20	2021/12/08~2024/12/08	无
22 中电投 MTN001	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	11/11	2022/01/19~2025/01/19（3+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
22 中电投 MTN002	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	21/21	2022/03/10~2025/03/10	无
22 中电投 MTN003A	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	12/12	2022/03/16~2025/03/16	无
22 中电投 MTN003B	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	11/11	2022/03/16~2027/03/16	无
22 中电投 MTN008	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	15/15	2022/04/21~2025/04/21（3+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
22 中电投 MTN042	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	24/24	2022/12/20~2024/12/20（2+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
22 中电投 MTN043	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	24/24	2022/12/21~2024/12/21（2+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y14	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	7/7	2019/07/12~2024/07/12（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y16	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	7/7	2019/07/22~2024/07/22（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y18	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	9/9	2019/07/30~2024/07/30（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y20	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	14/14	2019/08/16~2024/08/16（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y22	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	10/10	2019/08/23~2024/08/23（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y24	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	10/10	2019/09/02~2024/09/02（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
电投 Y26	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	5/5	2019/10/22~2024/10/22（5+N）	续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权
国电投 06	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	20/20	2021/07/13~2024/07/13	无

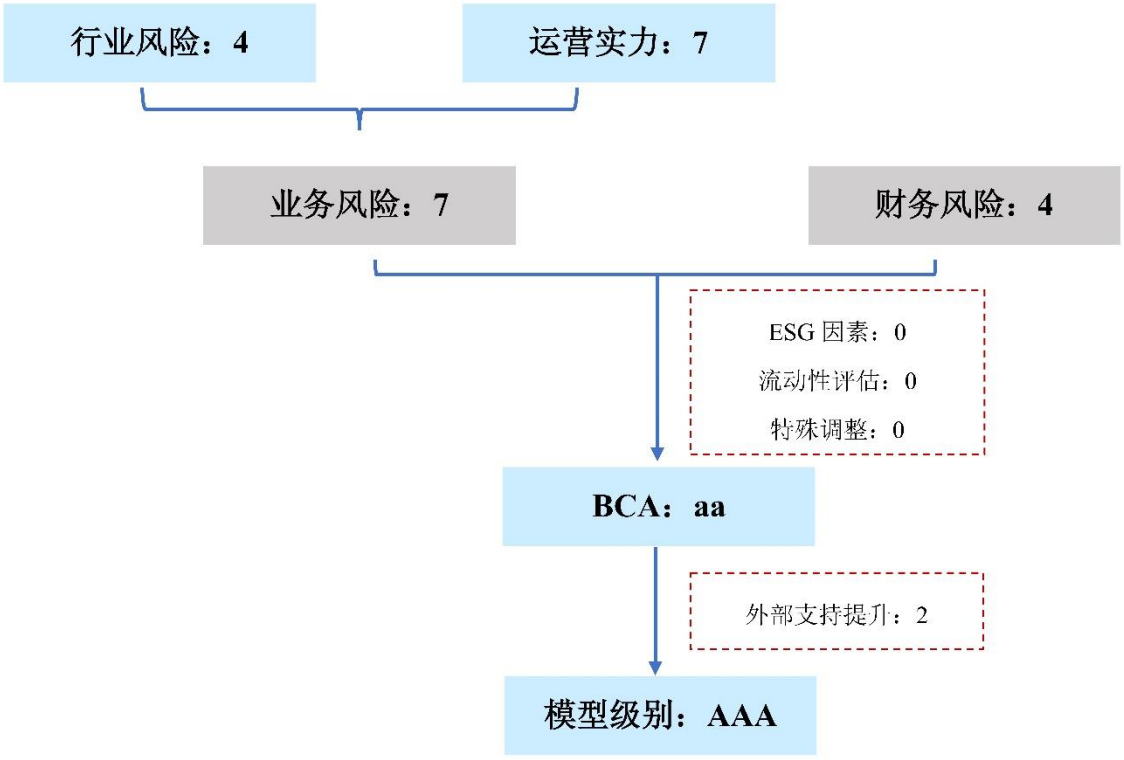
国电投 07	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	20/20	2021/07/21~2024/07/21	无
国电投 13	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告出具日	24/24	2021/10/26~2024/10/26	无

注：债券余额为 2024 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
国家电投	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

评级模型

国家电力投资集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直属大型国有综合性发电集团，综合实力雄厚，在全国电力市场具有重要地位，政府支持力度强。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，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

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

业务风险

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

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

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

中诚信国际认为，国家电投作为国有大型综合性发电集团之一，行业地位显著，电力资产优质且具有突出的规模优势；同时打造了以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的煤-电-铝产业链，协同效应显著，多元的收入结构对公司信用实力提供了有力支撑；但需关注未来项目建设进展及资本支出压力。

2023 年以来公司产权结构未发生变化，董事会及总经理发生人员变动；公司战略方向仍较为明确。

截至 2024 年 3 月末，国务院国资委和全国社会保障基金理事会分别持有公司 90%和 10%股权，国务院国资委仍为公司控股股东及实际控制人。

公司董事会由 8 名董事组成，其中 5 名为独立董事，2023 年有 3 名董事发生变更（2 名外部董

事、1 名职工董事）；2024 年 1 月，公司董事长发生变更。2023 年 8 月，公司总经理发生变更。以上变更均为正常人事变动，预计对公司生产经营无重大影响。

发展战略方面，公司将深刻把握高质量发展要求，深刻把握全球能源革命趋势，以先进能源技术创新为驱动，以清洁能源供应和能源生态系统集成为方向，以推进产业和区域协调发展、国际化发展和打造国际品牌为路径，以中国特色现代国有企业制度为保障，建设具有全球竞争力的世界一流清洁能源企业。

公司装机规模持续增长，规模优势突出且清洁能源占比高，并持有优质核电资产；多元化的区域布局对其业务发展形成有力支撑。

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位。受益于在建清洁能源项目陆续投运及收并购的完成，公司可控装机容量呈持续增长态势，规模优势进一步凸显。目前，公司已经形成包括火电、水电、风电、光伏和核电等在内的多元化电力结构，且清洁能源占比高，截至 2023 年末，公司清洁能源[1]装机容量占比进一步升至 65.19%，高于其它同类大型电力集团，在“双碳”背景下占据先行发展优势。

此外，公司作为国内三家具有核电开发资质的电力企业之一，拥有在运核电机组 8 台[2]、在建机组 4 台[3]和一批核电项目前期厂址，并于 2020 年 9 月 28 日成功研发具有完全自主知识产权的三代核电技术“国和一号”，核电具有稀缺性且为优先上网调度序列，在国家战略中具有重要地位。

表 1：近年来公司可控电力装机容量情况（万千瓦、%）

指标	2021	2022	2023
可控装机容量	19,544.47	21,171.67	23,746.00
其中：火电	8,333.63	8,225.93	8,265.00
水电	2,465.22	2,462.71	2,552.00
风电	3,823.45	4,231.03	5,089.00
太阳能/核电等	4,922.18	6,252.00	7,840.00
火电占比	42.64	38.85	34.81
水电占比	12.61	11.63	10.75
风电占比	19.56	19.98	21.43
太阳能/核电等占比	25.18	29.53	33.02

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

区域布局方面，公司机组资产遍布全国 31 个省、市、自治区，2023 年我国全社会用电量同比增长 6.7%，用电需求的持续增长为公司运营及业务发展奠定了良好基础，同时多元化的区域布局亦可在一定程度上分散经营风险。此外，公司持续参与“一带一路”建设，境外业务涵盖日本、澳大利亚、马耳他、印度、土耳其、南非、巴基斯坦、巴西、缅甸等 40 余个国家和地区，并在土耳其、南非等地推广“国和一号”核电技术初见成效，海外业务的发展进一步助益公司国际竞争实力的提升，但需关注复杂多变的国际市场环境以及地缘政治风险对相关业务开展的影响。

[1] 此处清洁能源系指除火电外其他电源品种。
[2] 分别为公司控股的海阳核电一期工程（1、2 号机组，单台机组容量为 125 万千瓦）及持股 45%的辽宁红沿河核电一、二期工程（1~6 号机组，单台机组容量为 111.9 万千瓦）。
[3] 在建机组分别为海阳核电二期工程（3、4 号机组，单台机组容量为 125.3 万千瓦）、广东廉江核电一期工程项目（1、2 号机组，单台机组容量为 125 万千瓦）。

2023 年公司发电量及上网电量均实现增长且处于极高水平，火电及风电机组利用效率均同比回升，同时燃煤价格的下行使得煤电机组盈利边际改善。

2023 年，受水电机组上游来水偏枯等因素影响，水电机组利用小时数下降明显，同时火电机组出力增强，利用小时数有所回升。在用电需求增长及装机容量提升的带动下，公司发电量和上网电量均提升，且处于极高水平。未来随着新投产机组产能的陆续释放，发电量及上网电量有望进一步增长。上网电价方面，2023 年以来受电力市场化交易程度加深以及电价较低的水电发电量占比降低等因素影响，公司平均上网电价有所提升。供电煤耗方面，公司注重节能减排，通过提高管理运行水平、关停小机组以及投运大机组等有效措施使得火电机组供电煤耗持续下行，且低于全国平均水平。

表 2：近年来公司发电业务指标情况

指标	2021	2022	2023
机组利用小时（小时）	--	--	--
其中：火电	4,364	4,304	4,439
水电	3,794	3,363	2,854
风电	2,198	2,168	2,224
发电量（亿千瓦时）	6,426	6,639	6,814
其中：火电	3,686	3,375	3,643
水电	911	828	707
风电及其他	1,829	2,143	2,464
上网电量（亿千瓦时）	4,962	4,948	6,340
其中：火电	3,338	3,310	3,275
水电	903	821	701
风电	722	817	942
不含税平均电价（元/千瓦时）	0.364	0.417	0.431
供电标准煤耗（克/千瓦时）	297.07	295.94	287.91

注：表中 2021 年、2022 年上网电量仅包含火电、水电和风电。
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司大力实施煤电联营战略，近年来保持电煤自给率基本稳定在 30%左右的基础上，积极增加晋陕蒙煤炭主产地供应商的年度长协比例，同时扩大进口煤采购量，保障公司煤炭供应的稳定性和价格的竞争优势。2023 年以来，国家原煤产量处于较高水平，国内煤炭供需趋于宽松及进口煤量形成有效补充，推动我国煤炭市场价格波动回落，受此影响公司 2023 年煤炭平均采购价格较上年出现较大下降，煤电机组边际收益改善。此外，国家出台煤电容量电价政策[4]并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，公司煤电机组盈利空间将得以部分保障。

表 3：近年来公司电煤采购情况

指标	2021	2022	2023
煤炭采购总量（万吨）	18,349	18,430	18,204
入厂煤热值（千焦/千克）	17,040	16,985	16,570
煤炭采购平均价格（元/吨）	599.75	633.90	540.91

[4] 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能量市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；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。其中，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；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024～2025 年多数地方为 30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50%左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司煤炭产能较为稳定，跟踪期内煤炭产销量及平均售价有所上升；煤电联营策略可一定程度缓解燃煤发电业务的燃料成本压力。

目前公司的煤炭资源主要集中在蒙东地区，主要由其控股公司中电投蒙东能源集团有限责任公司（以下简称“蒙东能源”）控制，截至 2023 年末，蒙东能源主要煤矿设计产能为 8,100 万吨/年。公司在蒙东地区所控制的煤矿主要以褐煤为主，热值较低，因此平均售价较低。公司通过打造煤电铝一体化项目实现部分劣质煤炭的合理利用和就地转化，并积极推进外送，实现资源优化配置。公司煤炭产品的销售区域主要集中在内蒙古东部、辽宁省和吉林省。2023 年公司煤炭产销量及平均售价均有所提升，助益煤炭业务盈利水平增长。此外，2023 年公司生产的煤炭接近 70%向自身电力板块供应，通过实施煤电联营战略，在一定程度上缓解了煤炭价格波动对燃煤发电业务运营带来的成本压力。

表 4：近年来公司煤炭产销情况

	2021	2022	2023
煤炭产能（万吨）	8,430	8,430	8,630
煤炭产量（万吨）	7,717	7,880	8,092
煤炭销量（万吨）	7,746	7,884	8,078
平均售价（元/吨, 不含税）	201.76	238.40	249.68
向公司电力板块销售占比	70.90%	70.36%	69.39%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2023 年公司电解铝产销量随着产能的提升而有所增长，产能利用率整体保持较高水平，盈利空间受铝价波动影响有所收窄。

公司从事电解铝业务的子公司主要包括中电投宁夏青铜峡能源铝业集团有限公司（以下简称“宁夏铝业”）和蒙东能源。2023 年，公司电解铝产能有所提升，使得产量和销量均同比增长，产能利用率略有下降但仍保持较高水平。公司电解铝产品的成本构成主要为电力、氧化铝、阳极碳块以及石油焦、改质沥青等，其中电力在成本中占比为 30~40%，氧化铝占比约为 40%。目前公司主要电解铝生产企业均配有自备电厂，氧化铝主要通过中电投铝业国际贸易有限公司集中采购，具有一定的成本优势。产品销售方面，公司铝产品主要销往华东、华南及东北地区；结算主要采用现金及银行承兑汇票，其中以现金结算为主。铝产品定价主要参照交货月铝锭现货价或交货月铝锭期货价。2023 年，全球及中国的氧化铝产量及消费量均略有增长，中国氧化铝全年均价同比下跌 0.84%。2023 年，公司电解铝业务毛利率略有下降，但整体经营及盈利情况保持相对平稳，中诚信国际将持续关注铝价和电价变化对公司电解铝板块盈利能力的影响。

表 5：近年来公司电解铝产销情况

	2021	2022	2023
电解铝产能（万吨/年）	245.00	245.00	285.00
电解铝产量（万吨）	245.86	246.23	269.03
电解铝销量（万吨）	246.75	246.67	267.50
产能利用率	100.35%	100.50%	94.40%
产销率	100.36%	100.18%	99.43%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司热力、金融、环保和物流等其他业务平稳运行，有利于主业的持续发展。

作为大型能源企业，公司还经营热力、金融、物流、检修、工程管理、委托运行、环保、设备成套、辅业等其他业务。热力业务方面，公司部分发电机组为热电联产机组，主要服务对象为电厂所在地区重点工业企业以及周边居民，一定程度上可提升发电机组利用效率。环保业务要从事火电厂烟气脱硫脱硝 EPC、脱硫脱硝特许经营、脱硝催化剂和除尘器设备制造及安装等，业务覆盖全国多个地区。物流方面，公司成立了专门的燃料公司作为煤炭集中采购平台，旨在提高煤炭采购议价能力，实现规模效应。此外，公司成立了国家电投集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）作为其金融平台，从事金融相关业务。2023 年上述业务运营相对平稳，为公司打造了多元的收入结构，同时亦有利于公司主业的持续发展。

公司在建拟建项目以电力项目为主，投资规模较大，存在一定资本支出压力；随着在建项目的陆续投运，公司发电资产规模将进一步提升。

公司在建、拟建项目以电力项目为主，并根据国家政策要求稳步推进在建项目建设进度，近年来保持了较大的投资规模。未来随着在建项目的投产转固，发电资产规模将进一步提升，竞争实力将进一步增强，但未来仍存在一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	总投资	预计完工时间	已投资	2024 年计划投资额
国和一号示范机组	554.00	2025 年	481.00	56.00
山东海阳核电项目 3、4 号机组	412.00	2028 年	254.00	67.00
广东廉江核电一期工程项目	388.89	2029 年	113.00	55.00
青海羊曲水电项目	170.60	2024 年	124.00	31.00
吉林大安风光制氢合成氨一体化示范项目	59.56	2025 年	14.00	27.00
青海伏山共和 100 万千瓦源网荷储项目	52.00	2025 年	16.00	26.00
青豫直流二期 2 标段“光伏+光热”100 万千瓦项目	64.00	2025 年	32.00	12.00
广东湛江徐闻海上风电场 300MW 增容项目	37.00	2025 年	9.00	14.00
内蒙古通辽智慧热电联产机组项目	30.00	2025 年	10.00	13.00
平圩电厂四期 2×1000MW 超超临界燃煤发电机组	78.00	2025 年	8.00	20.00
合计	--	--	**1,061.00**	**321.00**

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	项目类型	总投资	2024 年计划投资额
广西白龙核电项目	核电	368.00	27.00
山东海阳核电项目 5、6 号机组	核电	352.00	10.00
广西钦州海上风电竞配 900MW 项目	海上风电	130.00	26.00
山东半岛南 U 场址海上风电二期 450MW 项目	海上风电	68.00	14.00
新疆木垒 120 万千瓦风电项目	风电	78.00	7.00
内蒙古通辽扎哈淖尔源网荷储一体化项目	源网荷储一体化	69.00	10.00
漕泾二期 2×100 万千瓦项目	煤电	81.00	18.00
国电投滨海 2×100 万千瓦扩建项目	煤电	80.00	18.00
合计	--	**1,226.00**	**130.00**

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2023 年公司收入规模持续提升，受益于新增产能释放以及火电盈利修复等因素，公司经营性业务盈利水平实现较大增长，盈利能力同比增强；财务杠杆持续压降，但后续债务控制情况仍有待关注。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

跟踪期内，电力销售收入仍是公司最主要的收入来源，2023 年上网电量的增长带动电力业务收入进一步提升。受益于燃料成本下降以及平均上网电价提升等因素，电力板块毛利率有所回升。公司煤炭及铝业收入进一步提升，但受成本及售价等因素波动影响，毛利率出现下降。受上述因素综合影响，2023 年公司营业总收入同比上升 6.14%，营业毛利率较上年提升 2.57 个百分点。2023 年，受益于新增产能释放以及火电盈利修复等因素，公司经营性业务盈利水平大幅提升，叠加信用减值损失减少以及其他收益增加，推动利润水平同比大幅上升，相关盈利指标有所优化。2024 年一季度，营业总收入和净利润分别较上年同期增长 3.17%和 30.21%，盈利能力同比进一步提升。

表 8：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023
电力	2,039.14	2,376.06	2,511.42
煤炭	136.90	155.31	160.75
铝业	403.50	416.85	445.09
其他	735.63	685.69	739.84
合计	**3,315.16**	**3,633.91**	**3,857.10**
毛利率	**2021**	**2022**	**2023**
电力	19.02	20.91	22.54
煤炭	43.50	38.03	37.55
铝业	17.15	9.85	9.42
其他	19.38	20.97	29.33
营业毛利率	**19.88**	**20.38**	**22.95**

注：其他业务包括热力、材料销售、金融、运输、检修、工程管理、委托运行、环保、辅业等其他经营项目。表中 2022 年收入规模及毛利率水平未经期初数调整，为 2022 年审计报告期末数。
资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资产质量

跟踪期内，项目建设推进及完工转固使得在建工程及固定资产规模增长较大，带动公司总资产规模实现较快增长。由于新能源装机规模不断提升，而电价补贴款到位滞后等因素，公司应收账款持续提升，账龄多为两年以内，且计提坏帐准备金额占比较小。公司货币资金保有量相对稳定，截至 2023 年末，受限货币资金共计 52.37 亿元，主要为央行法定准备金、银行承兑汇票保证金等。公司经营性负债主要为应付账款，2023 年以来保持较高水平，主要为工程项目款项。2023 年末公司债务规模同比上升，但短期债务占比进一步下降，债务结构持续优化。受益于引入战略投资者、财政拨入预算资本金以及经营积累等，再加之收购较多新能源企业，跟踪期内公司所有者权益规模持续增长，财务杠杆水平持续压降，但由于未来项目建设规模较大，后续债务规模增

长及财务杠杆控制情况仍有待关注。

现金流及偿债情况

受益于经营业绩的提升，2023 年公司经营活动净现金流保持增势，获现能力保持较好水平。随着在建电力项目的推进，投资活动现金净流出保持较大规模，公司需通过对外筹资以实现资金平衡，2023 年筹资活动现金流仍呈大幅净流入态势。未来随着在建项目的逐步推进，公司仍将保持一定的对外融资规模。2024 年一季度，受益于盈利水平的提升，公司经营获现水平较上年同期进一步增长。偿债指标方面，2023 年受益于盈利和经营获现水平的提升以及债务规模增速的良好控制，当期相关偿债指标均有所增强。整体来看，公司有息债务保持较大规模，但受益于获现能力很强的业务特性以及极强的筹资能力，偿债能力依然保持很强水平。截至 2023 年末，公司授信总额 26,649 亿元，尚未使用的银行授信额度 13,313 亿元，可使用授信规模很大，备用流动性充足。资金管理方面，公司采用财务公司统一归集、统一调配的形式管理集团整体现金流，以满足集团短期资金调度的灵活性。

表 9：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
经营性业务利润	196.43	212.82	368.94	115.00
信用减值损失	-34.71	-22.01	-1.95	-0.26
资产减值损失	-84.34	-57.35	-64.24	-0.88
投资收益	55.11	113.25	94.14	26.41
其他收益	24.47	23.08	32.77	4.78
净利润	69.80	191.27	330.66	114.92
总资产收益率(%)	3.05	3.75	4.06	--
货币资金	248.98	357.48	343.92	380.61
应收账款	864.15	1,023.09	1,332.88	1,564.10
固定资产	7,482.01	8,413.95	9,002.19	9,108.60
在建工程	2,000.27	1,841.69	2,340.05	2,309.10
总资产	14,942.99	15,839.65	17,534.77	18,023.70
总负债	11,019.34	11,086.09	12,030.57	12,390.82
总债务	10,469.52	10,369.91	11,249.63	--
短期债务/总债务(%)	32.67	29.63	29.37	--
所有者权益合计	3,923.66	4,753.56	5,504.19	5,632.88
资产负债率(%)	73.74	69.99	68.61	68.75
总资本化比率(%)	79.06	74.89	73.77	--
经营活动净现金流	434.41	690.24	720.29	204.25
投资活动净现金流	-1,355.67	-1,418.28	-1,437.28	-102.41
筹资活动净现金流	930.13	831.50	706.48	2.76
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.08	--
总债务/EBITDA(X)	11.62	9.05	8.68	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	2.94	3.69	--

资料来源：公司年报及季度财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司收入规模较小但期间费用支出较大，使得经营性业务利润持续亏损。投资收益系母公司利润最主要的来源，2023 年母公司将其直接持有的国家电投集团北京电力有限公司、国家电投集

团福建电力有限公司、国家电投集团黑龙江电力有限公司、国家电投集团山西电力有限公司等子公司股权剥离至旗下重要上市子公司中国电力国际发展有限公司旗下，使得 2023 年母公司获得的投资收益有所降低。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，以及股权的剥离，2023 年以来长期股权投资规模相对稳定。母公司承担集团内较多融资职能，财务杠杆处于高位，叠加本部较弱的经营造血能力，相关偿债指标较为一般，但结合持有的大量优质股权资产以及很强的外部融资能力，偿债压力可控。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产主要包括固定资产和应收账款等，合计 936.57 亿元，占当期末总资产的比例为 5.34%，受限资产比例较小。

截至 2023 年末，公司及下属子公司对外担保合计 54.62 亿元，占当期末净资产的比例为 0.99%。同期末，公司不存在对其财务状况、经营成果、声誉、业务活动、未来前景等可能产生较大影响的尚未了结的或可预见的重大诉讼、仲裁及行政处罚案件。

过往债务履约情况：根据相关资料，2021~2024 年 3 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

——2024 年，随着在建项目的建成投产，公司装机容量保持增长，上网电量亦随之增加。

——2024 年，受燃煤价格进一步下行影响，市场博弈下，预计火电上网电价略有下降；同时，受新能源平价上网电量占比增加以及市场化交易程度增加等因素影响，新能源上网电价下降。综合考虑上述因素，预计公司 2024 年平均上网电价略有下行。

——2024 年，公司在建和投资项目按计划推进，债务规模将呈持续增长态势。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	74.89	73.77	69.00~71.00
总债务/EBITDA(X)	9.05	8.68	8.40~8.60

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG[6]表现方面，公司积极推进绿色低碳能源开发，积极推动环保等能源技术创新，引领能源技术进步，同时建立了完善的环境管理及安全管理体系、注重员工权益及社会责任；公司法人治理结

[5] 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体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。

构完善、内控制度健全；公司 ESG 综合表现水平较高，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**，公司经营获现能力强，未使用授信额度充足。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。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，现金对债务本息的保障程度高。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司是国务院国资委直属的大型综合性发电集团之一，在全国电力市场具有重要地位，可获得有力支持。

公司作为国务院国资委直属企业，由国资委代表国务院履行出资人职责，资产规模雄厚，电力业务在资产总量、市场份额和技术水平等方面都位居我国发电企业的前列。2021~2023 年度，公司营业外收入分别为 12.29 亿元、18.30 亿元和 17.97 亿元，主要为政府补助，获得了政府的有力支持。我国为实现“双碳”目标而大力发展水电、核电、风电和太阳能等清洁能源，公司作为大型发电集团中清洁能源运营及开发规模较大的企业，资产质量高，且具有先行优势，将极大地受益于相关政策的施行。

跟踪债券信用分析

“14 中电投债 01/14 电投 01”募集资金 20 亿元，用于山东海阳核电一期工程项目和贵州黔北发电厂“上大压小”新建工程项目，截至目前，均已按用途使用。

“14 中电投债 02/14 电投 02”募集资金 30 亿元，用于山东海阳核电一期工程项目、包头市达茂旗百万千瓦级风电基地巴音 7 号风电项目、中电投宣化风光互补发电工程一期项目、承德县 80 兆瓦光伏发电项目、江苏盐城港滨海港区中电投煤炭码头一期工程项目和昆明市禄劝县普渡河甲岩水电站项目，截至目前，均已按用途使用。

“电投 Y14”、“电投 Y16”、“电投 Y18”、“电投 Y20”、“电投 Y22”、“电投 Y24”、“电投 Y26”募集资金分别为 7 亿元、7 亿元、9 亿元、14 亿元、10 亿元、10 亿元、5 亿元，均用于偿还本部及成员单位债务，补充运营资金。截至目前，均已按用途使用。上述债券均设置续期选择权、票面利率选择权和赎回选择权，跟踪期内均尚未进入续期选择期限，亦均未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“国电投 06”、“国电投 07”、“国电投 13”募集资金分别为 20 亿元、20 亿元和 24 亿元，均用于偿还本部及成员单位债务，剩余资金用于补充公司本部营运资金等，截至目前，均已按用途使用。

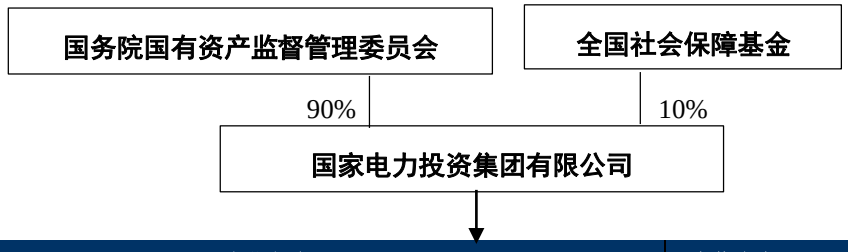
“14 中电投债 01/14 电投 01”、“14 中电投债 02/14 电投 02”、“19 中电投 MTN012B”、“19 中电投 MTN014B”、“19 中电投 MTN015B”、“19 中电投 MTN016B”、“20 中电投 MTN009B”、“21 中电投 MTN007”、“21 中电投 MTN008”、“21 中电投 MTN009”、“21 中电投 MTN013”、“22 中电投 MTN001”、“22 中电投 MTN002”、“22 中电投 MTN003A”、“22 中电投 MTN003B”、“22 中电投 MTN008”、“22 中电投 MTN042”、“22 中电投 MTN043”、“电投 Y14”、“电投 Y16”、“电

投 Y18”、“电投 Y20”、“电投 Y22”、“电投 Y24”、“电投 Y26”、“国电投 06”、“国电投 07”、“国电投 13”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。从债券到期分布来看，未来一年存在一定集中到期压力，但考虑到公司经营实力雄厚，流动性良好，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，公目前跟踪债券信用风险极低。

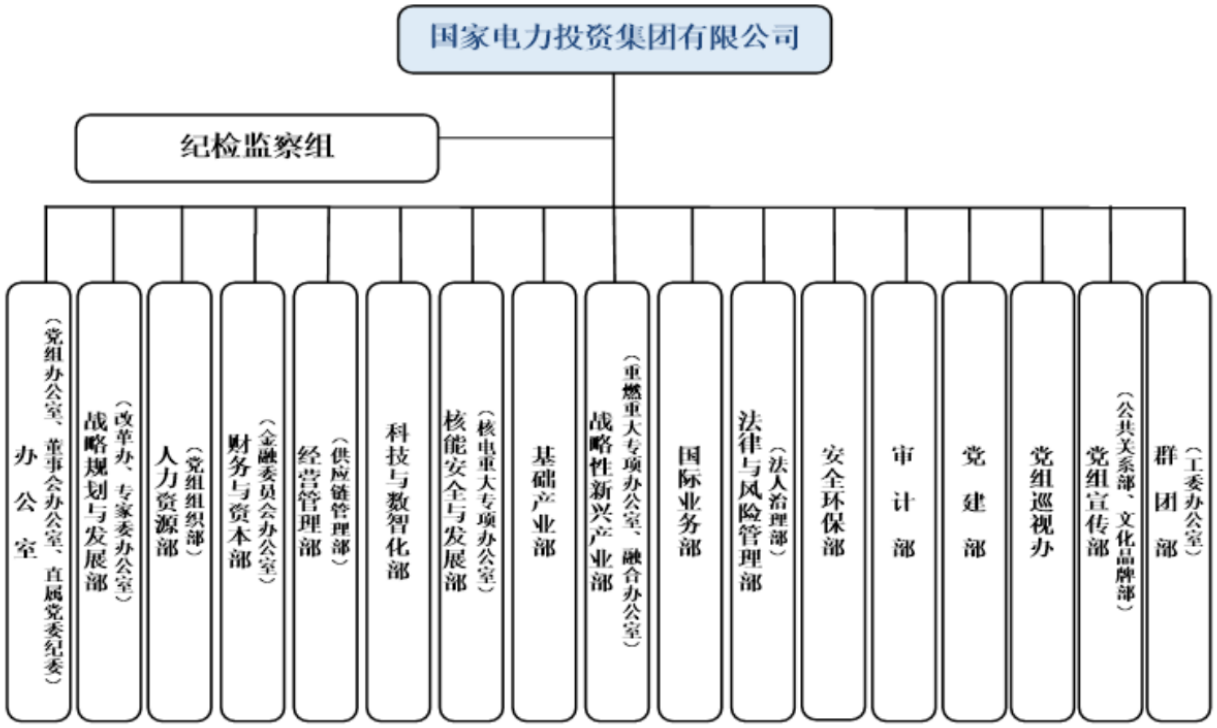
评级结论

综上所述，中诚信国际维持国家电力投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“14 中电投债 01/14 电投 01”、“14 中电投债 02/14 电投 02”、“19 中电投 MTN012B”、“19 中电投 MTN014B”、“19 中电投 MTN015B”、“19 中电投 MTN016B”、“20 中电投 MTN009B”、“21 中电投 MTN007”、“21 中电投 MTN008”、“21 中电投 MTN009”、“21 中电投 MTN013”、“22 中电投 MTN001”、“22 中电投 MTN002”、“22 中电投 MTN003A”、“22 中电投 MTN003B”、“22 中电投 MTN008”、“22 中电投 MTN042”、“22 中电投 MTN043”、“电投 Y14”、“电投 Y16”、“电投 Y18”、“电投 Y20”、“电投 Y22”、“电投 Y24”、“电投 Y26”、“国电投 06”、“国电投 07”、“国电投 13”的信用等级为 **AAA**。

附一：国家电力投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）
国家核电技术有限公司	2,402,883.53	92.06
国家电投集团黄河上游水电开发有限责任公司	1,745,776.51	94.17
中国电力国际有限公司	1,328,518.52	100.00
中国电力国际发展有限公司	902,060.16	56.04
国家电投集团远达环保股份有限公司	78,081.69	43.74
中电投蒙东能源集团有限责任公司	330,000.00	65.00
国家电投集团铝电投资有限责任公司	447,713.16	100.00
国家电投集团产融控股股份有限公司	538,341.85	54.54
国家电投集团贵州金元股份有限公司	589,231.54	68.05



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

附二：国家电力投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	2,489,763.70	3,574,790.13	3,439,194.93	3,806,080.43
应收账款	8,641,453.72	10,230,857.59	13,328,785.12	15,641,000.49
其他应收款	3,117,144.08	3,587,332.98	4,286,890.38	5,749,861.96
存货	2,321,185.66	2,227,377.00	2,515,735.56	2,509,493.87
长期投资	7,109,940.79	8,979,019.51	9,945,963.50	9,280,979.59
固定资产	74,820,149.21	84,139,543.36	90,021,884.64	91,085,987.30
在建工程	20,002,744.66	18,416,870.04	23,400,513.22	23,091,006.04
无形资产	4,698,726.23	5,526,657.99	6,563,610.34	6,504,617.79
资产总计	149,429,919.69	158,396,544.06	175,347,695.18	180,237,013.34
其他应付款	2,396,237.39	3,274,274.05	4,309,730.34	5,817,371.10
短期债务	34,203,725.36	30,730,337.14	33,034,780.26	--
长期债务	70,491,501.56	72,968,744.84	79,461,506.52	--
总债务	104,695,226.92	103,699,081.98	112,496,286.78	--
净债务	102,757,469.69	100,698,694.91	109,580,788.54	--
负债合计	110,193,365.83	110,860,935.74	120,305,749.53	123,908,164.25
所有者权益合计	39,236,553.86	47,535,608.32	55,041,945.65	56,328,849.10
利息支出	4,053,868.52	3,896,146.07	3,515,380.45	--
营业总收入	33,151,623.58	36,059,206.77	38,570,952.33	9,504,740.07
经营性业务利润	1,964,346.48	2,128,163.37	3,689,412.00	1,149,986.78
投资收益	551,124.76	1,132,544.23	941,377.95	264,093.82
净利润	698,033.67	1,912,663.05	3,306,563.80	1,149,163.37
EBIT	4,302,532.68	5,771,383.26	6,776,348.19	--
EBITDA	9,010,419.81	11,461,949.37	12,958,574.02	--
经营活动产生现金净流量	4,344,136.87	6,902,387.18	7,202,875.37	2,042,505.43
投资活动产生现金净流量	-13,556,728.82	-14,182,798.54	-14,372,831.26	-1,024,124.54
筹资活动产生现金净流量	9,301,277.51	8,315,023.82	7,064,813.13	27,566.83
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.3/2024.1~3**
营业毛利率(%)	19.88	20.51	22.95	23.87
期间费用率(%)	13.09	13.65	12.63	10.52
EBIT 利润率(%)	12.98	16.01	17.57	--
总资产收益率(%)	3.05	3.75	4.06	--
流动比率(X)	0.60	0.67	0.66	0.82
速动比率(X)	0.55	0.62	0.61	0.77
存货周转率(X)	13.41	12.60	12.53	11.52*
应收账款周转率(X)	4.31	3.82	3.27	2.62*
资产负债率(%)	73.74	69.99	68.61	68.75
总资本化比率(%)	79.06	74.89	73.77	--
短期债务/总债务(%)	32.67	29.63	29.37	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.01	0.03	0.04	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	0.10	0.13	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.07	1.77	2.05	--
总债务/EBITDA(X)	11.62	9.05	8.68	--
EBITDA/短期债务(X)	0.26	0.37	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.22	2.94	3.69	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.06	1.48	1.93	--
FFO/总债务(X)	0.05	0.06	0.08	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务、“长期应付款”中的融资租赁款和借款、“预计负债”中的弃置费用以及“其他权益工具”中的永续债等调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：国家电力投资集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	125,295.15	100,640.09	364,661.29	810,898.63
应收账款	201,136.31	220,975.34	337,360.55	319,915.55
其他应收款	671,439.83	629,710.13	1,129,120.57	1,198,271.64
存货	32,634.71	24,947.77	0.00	0.00
长期投资	19,550,376.79	22,246,969.11	24,471,505.79	30,247,328.45
固定资产	6,052.03	5,159.59	4,700.70	2,810.48
在建工程	6,251.80	7,752.80	6,611.53	6,708.83
无形资产	70,218.98	74,017.48	71,145.33	71,043.43
资产总计	26,329,141.10	29,057,679.89	32,516,762.73	33,042,117.34
其他应付款	154,059.70	132,384.54	122,654.97	126,809.46
短期债务	4,998,644.50	6,725,497.40	7,737,458.47	--
长期债务	14,991,364.61	15,411,817.16	17,478,014.83	--
总债务	19,990,009.11	22,137,314.56	25,215,473.30	--
净债务	19,864,713.96	22,036,674.46	24,850,812.00	--
负债合计	8,899,373.20	9,426,942.29	10,305,032.94	10,892,777.78
所有者权益合计	17,429,767.90	19,630,737.60	22,211,729.79	22,149,339.56
利息支出	742,920.90	797,174.25	736,438.72	--
营业总收入	542,585.45	95,230.66	117,328.78	10,357.76
经营性业务利润	-268,597.32	-293,847.30	-271,768.36	-47,878.96
投资收益	747,361.85	950,859.45	708,170.73	118,328.32
净利润	475,246.71	656,616.40	423,359.04	70,451.59
EBIT	760,975.43	974,942.45	690,597.32	--
EBITDA	765,209.35	980,150.79	697,387.88	--
经营活动产生现金净流量	-276,731.53	13,100.94	244,588.62	63,376.45
投资活动产生现金净流量	-556,869.24	-1,592,242.54	-2,279,510.65	-25,547.62
筹资活动产生现金净流量	924,227.95	1,554,486.54	2,298,943.23	353,441.44
财务指标	**2021**	**2022**	**2023**	**2024.3/2024.1~3**
营业毛利率(%)	15.81	73.19	58.80	82.92
期间费用率(%)	64.58	377.47	286.26	537.17
EBIT 利润率(%)	140.25	1,023.77	588.60	--
总资产收益率(%)	2.89	3.52	2.24	--
流动比率(X)	0.38	0.23	0.43	0.38
速动比率(X)	0.37	0.23	0.43	0.38
存货周转率(X)	14.00	0.89	3.88	--
应收账款周转率(X)	2.70	0.45	0.42	0.13*
资产负债率(%)	33.80	32.44	31.69	32.97
总资本化比率(%)	77.15	76.34	77.88	--
短期债务/总债务(%)	25.01	30.38	30.69	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.05	-0.04	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.20	-0.12	-0.07	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-0.37	0.02	0.33	--
总债务/EBITDA(X)	26.12	22.59	36.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.15	0.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.03	1.23	0.95	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.02	1.22	0.94	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.04	-0.03	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将母公司口径计入“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将计入“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；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
	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
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
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	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