



国家电力投资集团有限公司

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 1754 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 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”、“22 中电投 MTN003B”	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、经营性盈利水平稳步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国内新能源装机供给形势、电力市场化交易政策等因素对公司新能源机组利用效率及上网电价的影响、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		
<div>■ 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</div> <div>■ 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</div> <div>■ 跟踪期内受益于新增产能释放、火电盈利持续修复、水电经营好转等因素，经营性盈利水平稳步提升</div> <div>■ 银企关系良好，且持股多家上市公司，融资渠道畅通</div>		
关 注		
<div>■ 需关注国内新能源装机供给形势、电力市场化交易政策等因素对公司新能源机组利用效率及上网电价的影响</div> <div>■ 未来项目投资建设规模较大，债务和财务杠杆面临一定上升压力</div>		

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn
项目组成员：于美佳 mjyu@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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	15,839.65	17,510.05	18,770.49	19,134.75
所有者权益合计（亿元）	4,753.56	5,471.06	5,893.95	6,075.10
负债合计（亿元）	11,086.09	12,038.98	12,876.54	13,059.65
总债务（亿元）	10,369.91	11,237.70	12,090.02	--
营业总收入（亿元）	3,605.92	3,856.13	3,954.68	987.64
净利润（亿元）	191.27	330.85	378.14	117.23
EBIT（亿元）	577.14	677.81	758.94	--
EBITDA（亿元）	1,146.19	1,311.91	1,423.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	690.24	720.29	793.26	184.99
营业毛利率(%)	20.51	22.92	24.00	22.54
总资产收益率(%)	3.75	4.06	4.18	--
EBIT 利润率(%)	16.01	17.58	19.19	--
资产负债率(%)	69.99	68.75	68.60	68.25
总资本化比率(%)	74.89	73.91	73.15	--
总债务/EBITDA(X)	9.05	8.57	8.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	3.73	4.13	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.08	0.07	--
国家电投（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	2,905.77	3,251.68	3,272.81	3,270.44
所有者权益合计（亿元）	1,963.07	2,221.17	2,201.40	2,198.47
总债务（亿元）	2,213.73	2,521.55	2,447.81	--
营业总收入（亿元）	9.52	11.73	11.55	0.65
净利润（亿元）	65.66	42.34	76.29	7.20
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.31	24.46	39.09	-6.90
资产负债率(%)	32.44	31.69	32.74	32.78
总资本化比率(%)	76.34	77.88	76.68	--
总债务/EBITDA(X)	22.59	36.16	23.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.23	0.95	1.39	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.03	-0.04	--

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 2022~2024 年度财务报告及未经审计的 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 年财务报告期初数，2024 年和 2025 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”中的永续债调整至长期债务。

同行业比较（2024 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	26,926.00	8,552.00	17,076.13	68.75	4,012.03	24.68	400.24
华电集团	23,953.00	6,459.01	12,175.43	68.38	3,238.04	19.00	329.47
大唐集团	19,799.32	5,903.33	9,228.88	70.50	2,583.16	17.04	156.93
国家电投	26,496.00	6,729.00	18,770.49	68.60	3,954.68	24.00	378.14

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在可比企业中处于较高水平，盈利能力较好；财务杠杆在可比企业中处于适中水平。

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

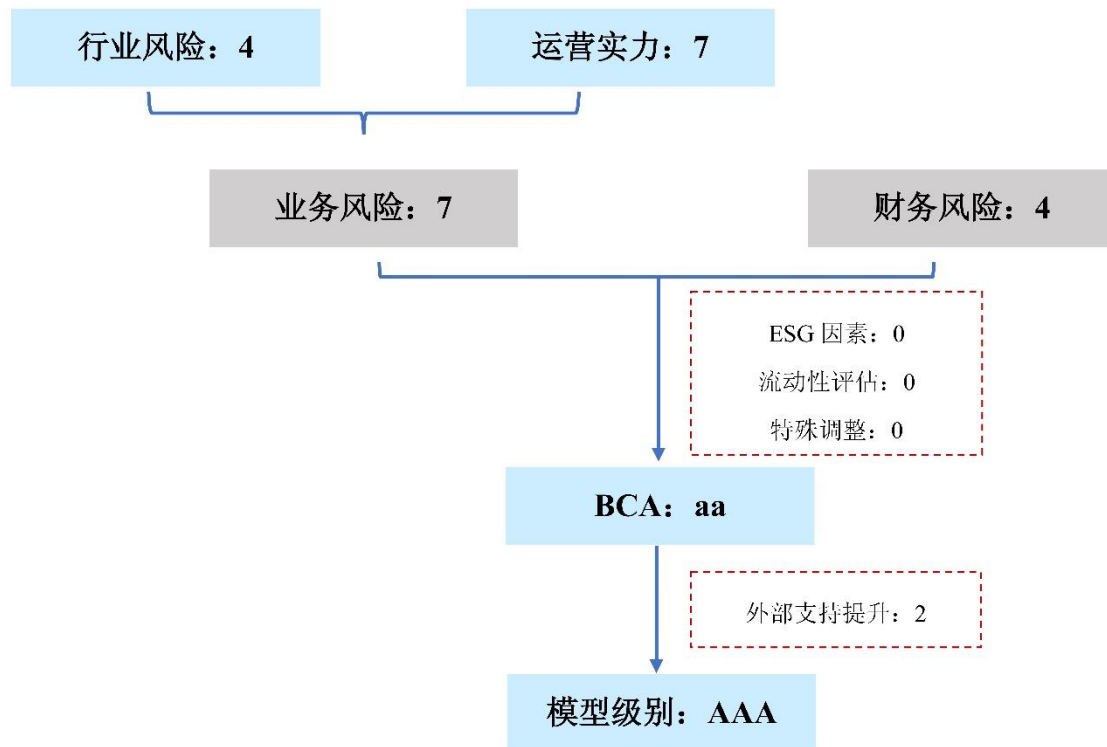
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项评 级结果	上次评级有 效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
14 中电投债 01/14 电投 01	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	20/20	2014/04/24~2029/04/24	无
14 中电投债 02/14 电投 02	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	30/30	2014/09/17~2029/09/17	无
22 中电投 MTN003B	AAA	AAA	2024/6/27 至 本报告出具日	11/11	2022/03/16~2027/03/16	无

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
国家电投	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/6/27 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_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，跟踪期内外部支持无变化。

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，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；但需关注新能源机组利用效率及上网电价变动情况，以及未来项目建设进展及资本支出压力。

跟踪期内公司产权结构未发生变化，两会一层人员稳定，战略方向仍较为明确。

截至 2025 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。跟踪期内，公司两会一层人员保持稳定。发展战略方面，公司将以“创造绿色价值”为使命，以“绿色、创新、融合，真信、真干、真成”为核心价值观，以进一步全面深化改革为动力，以发展新质生产力为重要着力点，正全面推进“均衡增长战略”落实落地，建设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，公司可控装机容量呈持续增长态势，规模优势突出。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 2024 年末，公司清洁能源¹装机容量占比进一步升至 68.47%，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 6 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	2022	2023	2024
可控装机容量	21,171.67	23,746.00	26,496.00
其中：火电	8,225.93	8,265.00	8,353.00
水电	2,462.71	2,552.00	2,658.00
风电	4,231.03	5,089.00	6,044.00
太阳能/核电等	6,252.00	7,840.00	9,441.00
火电占比	38.85	34.81	31.53
水电占比	11.63	10.75	10.03
风电占比	19.98	21.43	22.81
太阳能/核电等占比	29.53	33.02	35.63

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

区域布局方面，公司电力资产遍布全国 31 个省、市、自治区，2024 年我国全社会用电量同比增长 6.8%，用电需求的持续增长为公司业务运营及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 46 个国家和地区，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。

2024 年公司发电量及上网电量稳步增长且处于极高水平，但需关注国内新能源装机供给形势、

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）、广西白龙核电一期工程（1、2 号机组，单台机组容量为 125 万千瓦）。

消纳条件及市场化交易政策等因素对公司新能源机组利用效率及上网电价的影响。

2024 年，公司发电量和上网电量实现稳步增长，且处于极高水平。火电方面，受清洁能源挤压出力空间影响，公司火电机组平均利用小时数及上网电量均出现下降；火电机组利用效率的下降使得 2024 年供电标准煤耗同比略有增加，但仍低于全国平均水平。水电方面，受益于水电机组所处流域来水好转，公司水电机组利用小时数及上网电量明显回升。公司风电等其他电源品种发电量增长则主要受装机容量提升带动，但 2024 年公司风电机组平均利用小时数出现下降，需关注国内新能源装机供给形势及消纳条件对公司新能源机组利用效率的影响。上网电价方面，2024 年以来受燃煤价格下降、电价较低的水电上网电量占比增加、电力市场化交易程度加深等因素影响，公司平均上网电价有所下降。**值得注意的是**，公司新能源装机容量占比较高，国家出台了新能源上网电价市场化改革政策⁴，未来新能源上网电价变化趋势存在一定不确定性，中诚信国际将持续关注公司未来上网电价的变动情况。

表 2：近年来公司发电业务指标情况

指标	2022	2023	2024
发电量（亿千瓦时）	6,639	6,814	7,244
其中：火电	3,668	3,643	3,597
水电	828	707	880
风电及其他	2,143	2,464	2,766
上网电量（亿千瓦时）	6,188	6,340	6,729
其中：火电	3,310	3,275	3,216
水电	821	701	872
风电及其他	2,057	2,364	2,642
机组利用小时（小时）	--	--	--
其中：火电	4,304	4,439	4,303
水电	3,363	2,854	3,457
风电	2,168	2,224	2,154
不含税平均电价（元/千瓦时）	0.417	0.431	0.411
供电标准煤耗（克/千瓦时）	295.94	287.91	289.71

注：尾数差异系四舍五入所致。

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。2024 年以来，我国煤炭市场价格进一步回落，受益于此，公司 2024 年煤炭平均采购价格同比进一步下降，煤电机组燃料成本端创设的盈利空间加大。此外，国家出台的煤电容量电价政策⁵于 2024 年 1 月 1 日开始施行，公司煤电机组盈利空间得以部分保障。

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 日为节点区分存量项目和增量项目，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。

⁵ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、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。

表 3：近年来公司电煤采购情况

指标	2022	2023	2024
煤炭采购总量（万吨）	18,430	18,204	18,186
入厂煤热值（千焦/千克）	16,985	16,570	16,538
煤炭采购平均价格（元/吨）	633.90	540.91	523.12

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内公司煤炭产能、产量和销量整体较为平稳，平均售价略有上升；煤电联营策略可为公司燃煤发电业务的燃料供应提供一定保障。

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 2024 年末，蒙东能源主要煤矿设计产能为 8,420 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。2024 年公司煤炭产销量同比基本保持稳定，平均售价略有提升，助益煤炭业务盈利水平增长。此外，2024 年公司生产的煤炭超过 70%向自身电力板块供应，通过实施煤电联营战略，为公司燃煤发电业务的燃料供应提供一定保障。

表 4：近年来公司煤炭产销情况

	2022	2023	2024
煤炭产能（万吨）	8,430	8,630	8,420
煤炭产量（万吨）	7,880	8,092	8,095
煤炭销量（万吨）	7,884	8,078	8,078
平均售价（元/吨，不含税）	238.40	249.68	255.70
向公司电力板块销售占比	70.36%	69.39%	72.00%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2024 年公司电解铝产能保持稳定，产销量有所增长，产能利用率保持很高水平，营业收入及利润均有所改善。

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。2024 年，公司电解铝产能保持稳定，产量和销量均同比增长，产能利用率同比提升且保持很高水平。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，具有一定的成本优势。氧化铝采购方面，宁夏铝业国产氧化铝的采购比重约为 2/3，进口氧化铝采购比重约为 1/3，其中国产氧化铝基本向中电投铝业国际贸易有限公司（以下简称“中电投铝业国贸”）采购，进口氧化铝通过中电投铝业国贸联系海外供应商，签订长期协议合同。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。2024 年，公司电解铝业务营业收入及毛利率均有所提升，整体经营及盈利情况有所改善，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

	2022	2023	2024
电解铝产能（万吨/年）	245.00	285.00	285.00

电解铝产量（万吨）	246.23	269.03	292.15
电解铝销量（万吨）	246.67	267.50	293.87
产能利用率	100.50%	94.40%	102.50%
产销率	100.18%	99.43%	100.59%

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。2024 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 2024 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	2025 年计划投资额
国和一号示范机组	571.00	2025 年	542.00	24.00
山东海阳核电项目 3、4 号机组	492.00	2028 年	337.00	69.00
广东廉江核电一期工程	424.00	2029 年	174.00	68.00
广西白龙核电项目	412.00	2031 年	69.00	53.00
吉林大安风光制氢合成氨一体化示范项目	60.00	2025 年	40.00	12.00
青海伏山共和 100 万千瓦源网荷储项目	52.00	2025 年	21.00	13.00
大连市花园口海上风电场项目	40.00	2025 年	9.00	28.00
国家电投塔城风储 100 万千瓦项目	37.5916	2026 年	13.00	25.00
国家电投哈密北 100 万千瓦风储一体化项目	36.6027	2027 年	20.00	14.00
新疆木垒 120 万千瓦风电项目	52.00	2026 年	7.00	19.00
山东临清 51.875 万千瓦风电项目	35.7523	2025 年	8.00	22.00
内蒙古通辽扎哈淖尔源网荷储一体化项目	32.00	2025 年	4.00	24.00
通辽项目四期 2×35 万千瓦	31.00	2025 年	26.00	4.00
漕泾二期 2×100 万千瓦项目	93.00	2027 年	26.00	29.00
国电投滨海 2×100 万千瓦扩建项目	80.00	2027 年	20.00	30.00
合计	2,248.95	--	1,316.00	434.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

表 7：截至 2024 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	2025 年计划投资额
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
钦州海上风电示范项目	海上风电	92.00	40.00
阳江三山岛三 500MW 海上风电项目	海上风电	71.00	22.00
国管海域 170 万千瓦海上风电项目	海上风电	200.00	30.00
山东半岛南 5 号海上风电一期 600MW 项目	海上风电	69.00	20.00
山东半岛南 ZB2 场址 1400MW 海上风电项目	海上风电	137.00	13.00
哈密十三间房 100 万千瓦风光储一体化项目	陆上风电	36.00	18.00
江西分宜发电厂扩建工程 3×66 万千瓦	煤电	76.00	22.00
广东前詹电厂 2×1000MW 燃煤发电工程项目	煤电	82.00	20.00
四川达州 2×1000MW 新建燃煤项目	煤电	74.00	25.00
阜新四期热电联产机组扩建项目 2×35 万千瓦	煤电	31.00	10.00
江苏常熟“上大压小”替代扩建项目 3×66 万千瓦	煤电	76.00	25.00
上海外高桥电厂绿色高效煤电项目 2×100 万千瓦	煤电	81.00	11.00
新疆塔城 2×660 兆瓦火电项目	煤电	54.00	12.00
国家电投塔城风储 100 万千瓦项目	煤电	42.00	24.00
合计	--	1,603.00	327.00

注：尾数差异系四舍五入所致。

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，跟踪期内公司收入规模持续提升，经营性盈利及获现水平实现稳步增长，财务杠杆持续下降，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良好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，2024 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毛利率较高的水电收入占比提升等因素，电力板块毛利率有所回升。煤炭及铝业收入及毛利率在跟踪期内均实现同比增长。受上述因素综合影响，2024 年公司营业总收入同比上升 2.53%，营业毛利率较上年提升 1.05 个百分点。2024 年，受益于新增产能释放、火电盈利持续修复、水电经营好转等因素，公司经营性业务利润同比进一步提升，但当期计提坏账损失及固定资产减值损失规模加大，综合影响下，公司利润水平仍实现稳步提升，相关盈利指标有所优化。2025 年一季度，公司实现营业总收入 987.64 亿元，同比增长 3.91%；实现净利润 117.23 亿元，同比增长 2.01%，盈利能力进一步提升。

表 8：公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2022	2023	2024
电力	2,376.06	2,511.42	2,612.59
煤炭	155.31	160.75	206.55
铝业	416.85	445.09	530.02
其他	685.69	739.84	605.52
合计	3,633.91	3,857.10	3,954.68
毛利率	2022	2023	2024
电力	20.91	22.54	25.32

煤炭	38.03	37.55	47.41
铝业	9.85	9.42	10.93
其他	20.97	29.33	21.78
营业毛利率	20.38	22.95	24.00

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、2023 年收入规模及毛利率水平未经期初数调整，为当年审计报告期末数。

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固定资产及在建工程合计规模持续增加，带动公司总资产规模实现较快增长。由于公司新能源上网电量不断提升，而电价补贴款到位相对滞后，公司应收账款持续提升，账龄以 1 年以内（含 1 年）以及 1 至 2 年为主。跟踪期内，公司货币资金保有量受经营获现以及融资规模扩大影响而持续增加，截至 2024 年末，受限货币资金共计 62.86 亿元，主要为央行法定准备金、汇票保证金、信用证保证金等。公司经营性负债主要为应付账款，2024 年以来保持较高水平，主要为工程项目款项。2024 年末公司债务规模同比上升，短期债务占比维持稳定，债务期限结构仍保持合理。受益于经营积累、财政拨入预算资本金以及少数股东增资等因素，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，2024 年公司经营活动净现金流保持增势，获现能力保持良好水平。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，2024 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推进，公司仍将保持一定的对外融资规模。2025 年一季度，公司经营获现水平同比略有下降。偿债指标方面，2024 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，当期相关偿债指标整体保持平稳。整体来看，公司有息债务保持较大规模，但得益于较好的经营获现能力以及极强的筹资能力，偿债能力依然保持很强水平。截至 2024 年末，公司获得主要贷款银行授信额度合计 28,702.67 亿元，尚未使用的授信额度 15,520.33 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）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
经营性业务利润	212.82	367.63	447.41	130.61
信用减值损失	-22.01	-1.95	-46.45	0.05
资产减值损失	-57.35	-64.24	-81.88	0.17
投资收益	113.25	95.53	179.97	24.41
其他收益	23.08	32.57	31.15	4.79
净利润	191.27	330.85	378.14	117.23
总资产收益率(%)	3.75	4.06	4.18	--
货币资金	357.48	343.92	484.89	557.92
应收账款	1,023.09	1,306.07	1,640.37	1,700.83
固定资产	8,413.95	9,002.27	10,052.14	10,067.92
在建工程	1,841.69	2,329.75	2,086.02	2,145.79

总资产	15,839.65	17,510.05	18,770.49	19,134.75
应付账款	891.52	1,025.83	1,010.93	1,025.92
总负债	11,086.09	12,038.98	12,876.54	13,059.65
总债务	10,369.91	11,237.70	12,090.02	--
短期债务/总债务(%)	29.63	29.19	29.94	--
所有者权益合计	4,753.56	5,471.06	5,893.95	6,075.10
资产负债率(%)	69.99	68.75	68.60	68.25
总资本化比率(%)	74.89	73.91	73.15	--
经营活动净现金流	690.24	720.29	793.26	184.99
投资活动净现金流	-1,418.28	-1,437.28	-1,412.86	-202.98
筹资活动净现金流	831.50	706.48	758.91	128.88
FFO/总债务(X)	0.06	0.08	0.07	--
总债务/EBITDA(X)	9.05	8.57	8.49	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	3.73	4.13	--

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，跟踪期内，受益于下属企业经营业绩向好，母公司获得的投资收益同比实现提升。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，以及股权的剥离，2024 年以来长期股权投资规模同比小幅增加。母公司承担集团内较多融资职能，财务杠杆处于高位，叠加母公司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。

表 10：近年来公司母公司资产、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	9.52	11.73	11.55	0.65
期间费用合计	35.95	33.59	31.20	5.85
经营性业务利润	-29.38	-27.18	-23.51	-5.52
投资收益	95.09	70.82	103.81	12.83
利润总额	65.63	42.31	77.98	7.24
货币资金	10.06	36.47	47.30	50.48
长期股权投资	2,039.30	2,030.63	2,093.36	2,095.97
总资产	2,905.77	3,251.68	3,272.81	3,270.44
总债务	2,213.73	2,521.55	2,447.81	--
短期债务/总债务(%)	30.38	30.69	27.86	--
所有者权益合计	1,963.07	2,221.17	2,201.40	2,198.47
资产负债率(%)	32.44	31.69	32.74	32.78
总资本化比率(%)	76.34	77.88	76.68	--
经营活动产生的现金流量净额	1.31	24.46	39.09	-6.90
总债务/EBITDA(X)	22.59	36.16	23.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.23	0.95	1.39	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.03	-0.04	--

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，公司受限资产主要包括固定资产和应收账款等，合计 1,186.40 亿元，占当期末总资产的比例为 6.32%，受限资产比例较小。

截至 2024 年末，公司及下属子公司对外担保合计 74.68 亿元，占当期末净资产的比例为 1.27%，

占比较低。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，2022~2025 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⁶

假设

- 2025 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。
- 2025 年，受燃煤价格进一步下行、新能源平价上网电量占比增加以及市场化交易程度加深等因素影响，预计公司平均上网电价同比略有降低。
- 2025 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 11：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	73.91	73.15	70.40~73.15
总债务/EBITDA(X)	8.57	8.49	8.50~9.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

调整项

ESG⁷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**，公司经营获现能力很强，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，由国务院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。2022~2024 年度，

⁶ 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。

⁷ 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。

公司营业外收入分别为 18.30 亿元、17.97 亿元和 19.39 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、风电和太阳能发电等清洁能源，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，资产质量较高，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。

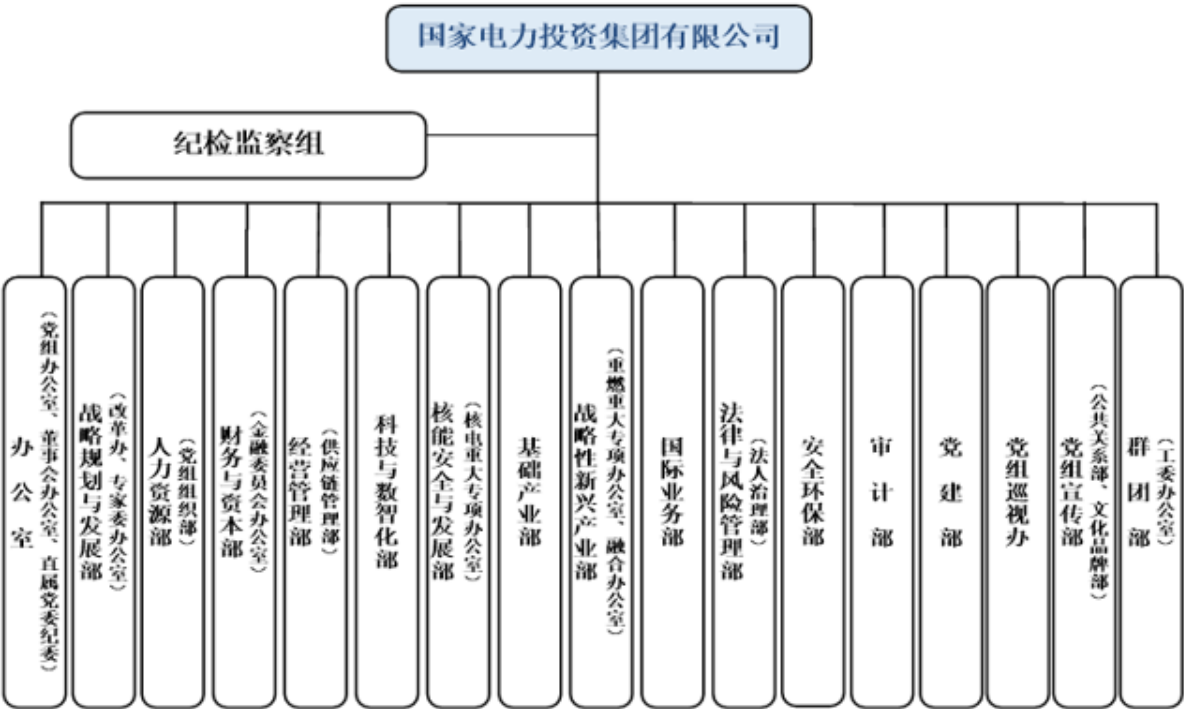
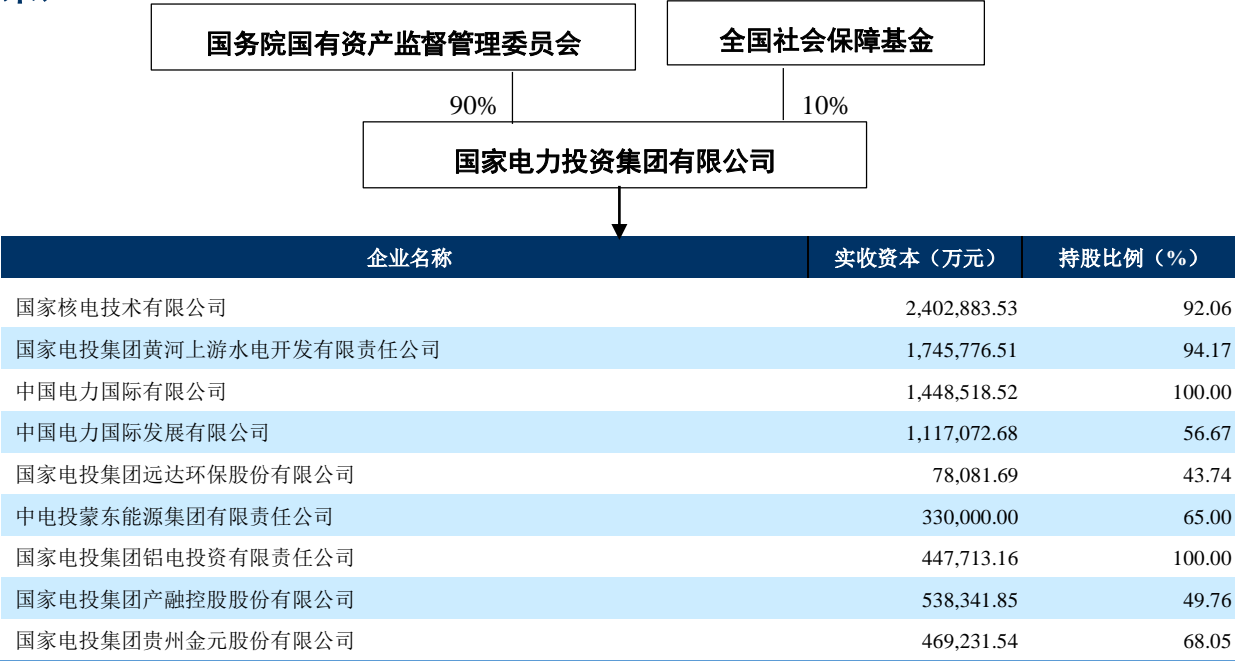
“14 中电投债 02/14 电投 02”募集资金 30 亿元，用于山东海阳核电一期工程项目、包头市达茂旗百万千瓦级风电基地巴音 7 号风电项目、中电投宣化风光互补发电工程一期项目、承德县 80 兆瓦光伏发电项目、江苏盐城港滨海港区中电投煤炭码头一期工程项目和昆明市禄劝县普渡河甲岩水电站项目，截至目前，均已按用途使用。

“14 中电投债 01/14 电投 01”、“14 中电投债 02/14 电投 02”、“22 中电投 MTN003B”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，上述债券在未来一年内均未到偿还期，债券集中到期压力不大。公司经营实力雄厚，流动性良好，融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，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”、“22 中电投 MTN003B”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 2024 年末）



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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	3,574,790.13	3,439,194.93	4,848,898.42	5,579,203.77
应收账款	10,230,857.59	13,060,722.56	16,403,669.91	17,008,337.19
其他应收款	3,587,332.98	4,278,722.48	2,939,160.15	5,031,181.52
存货	2,227,377.00	2,600,941.93	2,781,188.22	2,611,933.93
长期投资	8,979,019.51	9,964,914.93	10,864,492.04	10,260,693.12
固定资产	84,139,543.36	90,022,724.52	100,521,355.86	100,679,156.24
在建工程	18,416,870.04	23,297,478.13	20,860,248.25	21,457,919.32
无形资产	5,526,657.99	6,569,173.65	6,857,059.19	6,802,897.96
资产总计	158,396,544.06	175,100,459.80	187,704,900.88	191,347,532.58
其他应付款	3,274,274.05	4,410,187.67	3,540,672.95	3,329,275.50
短期债务	30,730,337.14	32,807,474.68	36,203,412.88	--
长期债务	72,968,744.84	79,569,514.74	84,696,747.01	--
总债务	103,699,081.98	112,376,989.42	120,900,159.89	--
净债务	100,698,694.91	109,461,491.18	116,679,873.11	--
负债合计	110,860,935.74	120,389,843.05	128,765,364.82	130,596,526.48
所有者权益合计	47,535,608.32	54,710,616.75	58,939,536.05	60,751,006.10
利息支出	3,896,146.07	3,516,354.22	3,443,925.85	--
营业总收入	36,059,206.77	38,561,253.42	39,546,787.15	9,876,366.36
经营性业务利润	2,128,163.37	3,676,269.66	4,474,082.09	1,306,086.35
投资收益	1,132,544.23	955,337.84	1,799,732.63	244,121.69
净利润	1,912,663.05	3,308,462.23	3,781,407.58	1,172,293.40
EBIT	5,771,383.26	6,778,135.27	7,589,411.93	--
EBITDA	11,461,949.37	13,119,089.32	14,233,572.05	--
经营活动产生现金净流量	6,902,387.18	7,202,875.37	7,932,620.49	1,849,919.64
投资活动产生现金净流量	-14,182,798.54	-14,372,831.26	-14,128,573.15	-2,029,758.25
筹资活动产生现金净流量	8,315,023.82	7,064,813.13	7,589,121.84	1,288,842.26
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	20.51	22.92	24.00	22.54
期间费用率(%)	13.65	12.62	11.75	9.49
EBIT 利润率(%)	16.01	17.58	19.19	--
总资产收益率(%)	3.75	4.06	4.18	--
流动比率(X)	0.67	0.66	0.69	0.83
速动比率(X)	0.62	0.61	0.64	0.78
存货周转率(X)	12.60	12.31	11.17	11.16*
应收账款周转率(X)	3.82	3.31	2.68	2.32*
资产负债率(%)	69.99	68.75	68.60	68.25
总资本化比率(%)	74.89	73.91	73.15	--
短期债务/总债务(%)	29.63	29.19	29.94	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.03	0.04	0.03	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.10	0.13	0.10	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.77	2.05	2.30	--
总债务/EBITDA(X)	9.05	8.57	8.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.40	0.39	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.94	3.73	4.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.48	1.93	2.20	--
FFO/总债务(X)	0.06	0.08	0.07	--

注：1、2025 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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	100,640.09	364,661.29	473,032.62	504,794.53
应收账款	220,975.34	337,360.55	291,994.90	241,832.11
其他应收款	629,710.13	1,129,120.57	534,022.01	583,552.30
存货	24,947.77	0.00	0.00	0.00
长期投资	22,246,969.11	24,471,505.79	25,102,930.32	30,922,171.87
固定资产	5,159.59	4,700.70	4,703.28	5,538.60
在建工程	7,752.80	6,611.53	695.78	695.78
无形资产	74,017.48	71,145.33	70,502.09	70,421.14
资产总计	29,057,679.89	32,516,762.73	32,728,056.87	32,704,413.95
其他应付款	132,384.54	122,654.97	71,137.64	59,841.79
短期债务	6,725,497.40	7,737,458.47	6,818,565.30	--
长期债务	15,411,817.16	17,478,014.83	17,659,569.32	--
总债务	22,137,314.56	25,215,473.30	24,478,134.62	--
净债务	22,036,674.46	24,850,812.00	24,005,102.00	--
负债合计	9,426,942.29	10,305,032.94	10,714,020.78	10,719,681.43
所有者权益合计	19,630,737.60	22,211,729.79	22,014,036.09	21,984,732.52
利息支出	797,174.25	736,438.72	748,348.25	--
营业总收入	95,230.66	117,328.78	115,511.66	6,522.57
经营性业务利润	-293,847.30	-271,768.36	-235,146.43	-55,215.66
投资收益	950,859.45	708,170.73	1,038,108.33	128,317.93
净利润	656,616.40	423,359.04	762,944.74	72,040.01
EBIT	974,942.45	690,597.32	1,029,942.75	--
EBITDA	980,150.79	697,387.88	1,041,141.05	--
经营活动产生现金净流量	13,100.94	244,588.62	390,864.72	-68,993.15
投资活动产生现金净流量	-1,592,242.54	-2,279,510.65	898,300.77	-8,148.19
筹资活动产生现金净流量	1,554,486.54	2,298,943.23	-1,180,794.16	108,894.88
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	73.19	58.80	70.66	62.48
期间费用率(%)	377.47	286.26	270.08	897.57
EBIT 利润率(%)	1,023.77	588.60	891.64	--
总资产收益率(%)	3.52	2.24	3.16	--
流动比率(X)	0.23	0.43	0.38	0.22
速动比率(X)	0.23	0.43	0.38	0.22
存货周转率(X)	0.89	3.88	--	--
应收账款周转率(X)	0.45	0.42	0.37	0.10*
资产负债率(%)	32.44	31.69	32.74	32.78
总资本化比率(%)	76.34	77.88	76.68	--
短期债务/总债务(%)	30.38	30.69	27.86	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)	-0.04	-0.02	-0.02	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.12	-0.07	-0.08	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.02	0.33	0.52	--
总债务/EBITDA(X)	22.59	36.16	23.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.09	0.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.23	0.95	1.39	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.22	0.94	1.38	--
FFO/总债务(X)	-0.04	-0.03	-0.04	--

注：1、2025 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
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
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
	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