



中诚信国际  
CCXI

# 国家电投集团新疆能源化工有限责任 公司 2024 年面向专业投资者公开发行 科技创新公司债券信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20243757D-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  
2024 年 11 月 27 日

发行人

国家电投集团新疆能源化工有限责任公司

本期债项评级结果

AAA

发行要素

本次债券拟发行规模为不超过 30 亿元（含 30 亿元），本次债券期限为不超过 10 年（含 10 年），每年付息一次，到期一次偿还本金。本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债。

评级观点

中诚信国际肯定了国家电投集团新疆能源化工有限责任公司（以下简称“国家电投新疆”或“公司”）控股股东国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投集团”）的有力支持、电力装机具有规模优势及清洁能源占比高、上网电量规模很大、盈利及经营获现能力很强、银行授信充足以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到较大规模的在建和拟建项目或使公司面临一定投资压力并进一步推高债务规模和财务杠杆水平以及可再生能源补贴款及应收股权转让款对资金形成一定占用等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 正面

- 控股股东国家电投集团综合实力极强，公司作为其在新疆唯一区域公司，可获得控股股东的有力支持
- 公司电力装机具有规模优势，清洁能源占比高，且2023年以来持续提升
- 上网电量规模很大且持续增长，整体盈利及经营获现能力很强
- 公司与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，融资渠道较为畅通

## 关注

- 在建及拟建项目较多使公司面临一定投资压力，或进一步推高债务规模及财务杠杆水平
- 可再生能源补贴款及应收股权转让款对资金形成一定占用

项目负责人：盛 蕾 lsheng@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

国家电投新疆（合并口径）	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
总资产（亿元）	522.70	588.67	685.11	704.42
所有者权益合计（亿元）	126.78	147.48	167.76	174.08
总负债（亿元）	395.92	441.19	517.35	530.34
总债务（亿元）	441.20	483.85	556.97	565.12
营业总收入（亿元）	67.78	70.85	71.93	36.61
净利润（亿元）	9.90	13.99	13.18	11.39
EBIT（亿元）	28.27	32.23	29.28	--
EBITDA（亿元）	46.33	49.79	49.35	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	40.97	42.18	31.09	11.54
营业毛利率(%)	51.45	51.01	47.20	51.44
总资产收益率(%)	5.89	5.80	4.60	--
EBIT 利润率(%)	41.71	45.50	40.71	--
资产负债率(%)	75.74	74.95	75.51	75.29
总资本化比率(%)	90.77	88.06	88.15	87.44
总债务/EBITDA(X)	9.52	9.72	11.29	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.70	3.18	3.31	--
FFO/总债务(%)	7.47	7.26	6.19	--

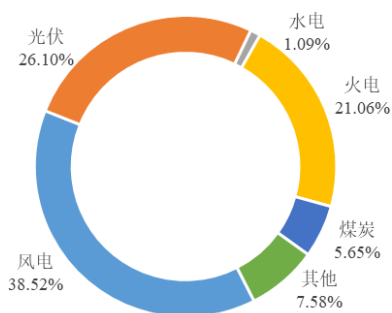
注：1、中诚信国际基于经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2021 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年半年度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据为财务报告期末数；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券及短期融资租赁款计入短期债务，将“长期应付款”中的刚性债务、“所有者权益”中的永续信托及债转股计入长期债务；3、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，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。

## 发行人概况

国家电投集团新疆能源化工有限责任公司是于 2012 年 6 月由中国电力投资集团公司（现已重组为国家电投集团）和新疆维吾尔自治区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“新疆国资委”）分别以国家电投新疆能源有限公司和新疆化工（集团）有限责任公司资产战略重组设立，并于 2013 年末完成重组。此后，国家电投集团和新疆国资委对公司进行多次增资，2020 年新疆国资委将所持公司股份全部转让给新疆投资发展（集团）有限责任公司（以下简称“新投集团”）。

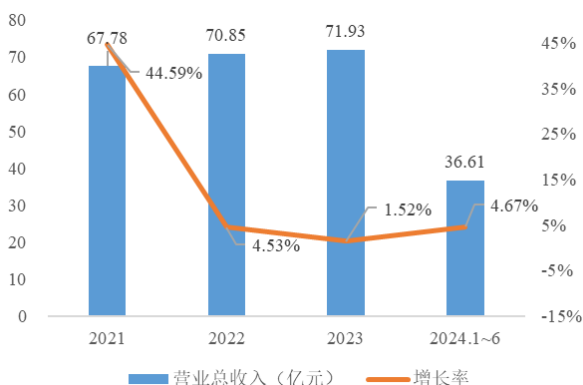
公司是国家电投集团在新疆地区的唯一一级区域公司，主要从事火电、水电、风电、光伏发电、抽水蓄能、氢、储能等产业的投资和运营。截至 2024 年 6 月末，公司可控机组装机容量达 927.72 万千瓦，其中清洁能源占比为 85.77%。2023 年及 2024 年上半年公司分别实现营业总收入 71.93 亿元及 36.61 亿元，保持增长态势，具备一定规模优势。

图 1：2023 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：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**经过多次增资，截至 2024 年 6 月末，公司实收资本增至 43.99 亿元，控股股东国家电投集团持有公司 67.94% 股权，新投集团持有公司 32.06% 股权<sup>1</sup>，公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年 6 月末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中电投新疆能源化工集团哈密有限公司	哈密公司	51.39%	135.82	3.43	18.18	6.54
中电投新疆能源化工集团五彩湾发电有限责任公司	五彩湾发电	100.00%	79.34	9.89	15.18	-0.73
中电投新疆能源化工集团木垒新能源有限公司	木垒新能源	51.26%	41.36	22.19	5.22	2.32
中电投新疆能源化工集团吐鲁番有限公司	吐鲁番公司	100.00%	34.38	5.00	3.46	0.66
中电投新疆能源化工集团阿克苏有限公司	阿克苏公司	100.00%	15.09	2.94	1.78	0.34
国家电投集团新疆能源化工额敏有限责任公司	额敏公司	100.00%	7.98	3.30	1.27	0.57

资料来源：公司提供

<sup>1</sup> 公司目前存在实收资本大于注册资本的情况，国家电投集团及新投集团对公司持股比例为表决权比例，系控股股东国家电投集团持续向公司增资原因导致。截至 2024 年 6 月末，控股股东国家电投集团已累计出资 33.20 亿元，新投集团已累计出资 10.06 亿元，新投集团按目前 32.06% 股比仍欠缴资本金 5.61 亿元。经协商，参股东新投集团同意在其配比出资未足额到位前，将可分红额度用于转增资本以弥补出资不足，预计于 5 年内完成全部增资实缴，届时公司将开展相应工商变更事宜。2023 年及 2024 年上半年，新投集团分别以分红款向公司弥补出资 0.97 亿元及 0.73 亿元。

## 本次债券概况

表 2：本次债券基本条款

基本条款	
发行主体	国家电投集团新疆能源化工有限责任公司
债券名称	国家电投集团新疆能源化工有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券
发行金额	本次债券发行总规模不超过 30 亿元（含 30 亿元）
债券期限	本次债券期限为不超过 10 年（含 10 年）
付息方式	本次债券采用单利计息，不计复利。付息频率为按年付息
募集资金用途	本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息负债

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在公司债务偿付日前，在不影响募集资金使用计划正常进行的情况下，公司经董事会或者内有权机构批准，可将暂时闲置的募集资金进行现金管理，投资于安全性高、流动性好的产品，如国债、政策性银行金融债、地方政府债、交易所债券逆回购等。本次债券的发行将平稳接续到期债务，降低公司流动性压力和投资压力，改善公司的债务结构。同时，公司较好的盈利及获现能力和良好的融资能力将为本次公司债券的偿付提供很强保障。

## 发行人信用质量分析概述

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，国家电投新疆装机具备一定规模优势，清洁能源占比很高且持续提升，机组所在区域电力

需求保持增长，公司上网电量持续提升；但受所在区域新能源增长迅速、电力市场化深化等因素影响，公司机组利用水平及上网电价出现下降，且弃风、弃光情况有待改善；得益于煤炭市场较高景气度，公司煤炭业务收入近年来保持较好水平；目前公司项目储备丰富，在建项目未来建成投运后运营实力将进一步增强，但同时亦面临一定资本支出压力。

*公司电力装机多元，具备一定规模优势，2023 年以来清洁能源占比很高且持续提升，机组所在区域用电需求保持增长，电力业务竞争力很强。*

公司是国家电投集团在新疆地区的唯一一级区域公司，核心业务为电力生产销售，在新疆地区的电力市场中具有重要地位。整体来看，公司电源结构较为多元，可以有效缓解单一电源品种带来的运营风险。2023 年以来，随着洛浦、博乐光伏及布尔津、吉木乃风电等新能源项目的陆续投运，公司清洁能源装机持续增长且占比已达很高水平，总装机已具备一定规模优势。机组分布方面，公司风电及光伏机组主要位于疆内哈密、木垒、阿克苏、吐鲁番及疆外的甘肃陇西等风、光资源禀赋较好的区域。截至 2024 年 6 月末，公司属于“疆电外送”主要通道“哈密南-郑州±800 千伏特高压直流工程”（以下简称“天中直流”）及“准东-华东(皖南)±1100 千伏特高压直流输电工程”（以下简称“吉泉直流”）的配套新能源装机容量达 164.30 万千瓦，占当期末公司已投运控股新能源装机容量的 17.71%。公司煤电资产<sup>2</sup>为吉泉直流配套火电项目；公司水电资产位于库克苏河流域，装机规模不大。除上述控股发电资产外，公司还以融投模式参股 264.73 万千瓦新能源发电项目，并负责对其运营维护；此外，公司还受托对国家电投集团下属成员单位在疆共计 95.70 万千瓦的电力资产进行运维管理。

区域经济方面，新疆维吾尔自治区是我国西部地区的重要区域，近年来经济持续增长。2023 年，新疆 GDP 增长 6.8%至 19,125.91 亿元，并于 2024 年上半年实现 GDP 9,211.40 亿元，同比增长 5.4%。2023 年新疆全社会用电量同比增长 9.6%至 3,821 亿千瓦时，此外，新疆已建成“内供四环网、外送四通道”的电网格局，疆电外送能力达到 2,500 万千瓦，2023 年“疆电外送”电量同比增长 0.43%，达 1,263 亿千瓦时，为公司机组所在区域的电力消纳提供了较好的保障。

表 3：近年来公司电力装机规模情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.6
控股装机容量	574.11	590.91	764.61	927.72
其中：火电-燃煤	132.00	132.00	132.00	132.00
风电	268.75	285.55	351.55	411.55
光伏	163.36	163.36	271.06	374.17
水电	10.00	10.00	10.00	10.00
清洁能源占比	77.01%	77.66%	82.74%	85.77%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2024 年 6 月末公司融投参股平台情况（万千瓦）

平台名称	合作资金方	装机规模	公司持股比例
新疆丝路润元新能源有限公司	电投信能新能源产业基金(天津)合伙企业(有限合伙)	68.38	28.50%
新疆丝路昊元电力有限公司	电投信能新能源产业基金(天津)合伙企业(有限合伙)	127.35	35.00%
新疆丝路天元新能源有限责任公司	电投信能新能源产业基金(天津)合伙企业(有限合伙)	41.00	35.00%
新疆电投融疆新能源有限公司	电投融和新能源发展有限公司	28.00	35.00%
合计	--	264.73	--

<sup>2</sup> 五彩湾发电位于准东地区，负责五彩湾北二电厂 1 号、2 号 2×66 万千瓦超超临界机组的运营，相关机组于 2020 年投入商业运行。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**受益于新能源装机规模快速增加，2023 年以来公司上网电量保持同比增长，但机组利用水平有所下降，弃风、弃光情况有待改善；同期，公司平均上网电价受新能源平价上网、燃煤价格回落及市场化交易深化等影响而有所下降，需关注未来电价变化对机组盈利的影响。**

公司所发电量全部接入国网新疆电力有限公司（以下简称“国网新疆”），公司每年和国网新疆签订购售电合同，每月按照国网新疆的统一调度计划调整当月发电量。得益于装机容量的增长、用电需求的增加及外送电量的提升，近年来公司发电量及上网电量呈逐年增长态势。清洁能源机组运营方面，公司水电装机占比较小，新能源机组所发电量主要为就地消纳。2023 年以来，受当地新能源装机供给增加及自然资源波动影响，公司风电、光伏机组利用小时数呈同比波动下降态势，但整体仍处于全国平均水平之上<sup>3</sup>。同时，公司弃风、弃光率有所增长且相对较高，主要系公司机组所在区域风光资源较好，但就地消纳需求有限，且配套送出设施有待建设所致，未来随着疆电外送通道的建设、用电需求的提升，公司弃风、弃光情况或将有所改善。火电机组运营方面，五彩湾发电作为疆电外送通道配套的坑口电站，机组消纳保障性及盈利性较好，机组利用小时数处于同行业较高水平。2023 年以来受新能源出力挤压及机组非停<sup>4</sup>等因素影响，公司火电机组利用水平及上网电量同比有所下降，未来随着用电需求的增长及火电调峰调频能力的提升，公司火电机组利用效率或将保持较高水平。供电煤耗方面，公司机组技术水平较为先进且持续推进灵活性改造，2023 年以来单位供电煤耗持续下降，但受使用煤炭热值偏低影响，公司火电机组煤耗整体处于行业内中等水平。

电价方面，2023 年以来，在“1439 号通知”<sup>5</sup>的推动下，公司市场化交易电量亦持续上升，加之电力市场供需紧张的影响，2023 年煤电上网电价虽同比有所增长，但随着新能源平价上网政策及市场化交易的深化，公司风电及光伏上网电价呈持续下降态势，带动 2023 年公司平均上网电价仍较上年小幅下降。2024 年以来，燃料价格的回落导致当期煤电及平均上网电价较上年同期有所回落，但随着煤电容量电价机制<sup>6</sup>的施行，公司煤电机组盈利稳定性将得到部分保障，中诚信国际将持续关注电力市场化改革及电价波动等因素对公司机组盈利能力的影响。

此外，公司进入《可再生能源电价附加资金补助目录》机组占比较高，2021~2023 年及 2024 年上半年，公司收到的可再生能源补贴款分别为 8.10 亿元、16.0 亿元、9.60 和 0.05 亿元，截至 2024 年 6 月末应收补贴款余额为 119.02 亿元，持续增长且保持较大规模，中诚信国际将持续关注可再生能源补贴款的到位情况。

<sup>3</sup> 根据中国电力企业联合会公布数据，2023 年及 2024 年上半年全国并网风电机组利用小时数分别为 2,221 小时及 1,134 小时；并网太阳能机组利用小时数分别为 1,337 小时及 626 小时。

<sup>4</sup> 2023 年 10 月 13 日，五彩湾电厂 1 号机汽轮机叶片受损发生故障，机组非计划停运，通过设备返厂紧急抢修，该机组于 2024 年 1 月 5 日恢复并网发电。

<sup>5</sup> 国家发展改革委于 2021 年 10 月发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场价格浮动范围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。

<sup>6</sup> 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%，该政策已于 2024 年 1 月 1 日起执行。

表 5: 近年来公司控股机组运营指标

指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
发电量 (亿千瓦时)	166.49	167.21	169.31	98.00
上网电量 (亿千瓦时)	160.67	161.28	163.86	94.99
其中: 火电-燃煤	72.61	69.92	57.33	31.28
风电	58.00	63.02	73.55	43.19
光伏	26.69	24.80	29.27	19.16
水电	3.37	3.54	3.71	1.36
平均设备利用小时数 (小时)	3,090	2,852	2,488	1,213
其中: 火电-燃煤	5,790	5,635	4,585	2,507
风电	2,556	2,280	2,291	1,155
光伏	1,644	1,547	1,418	685
水电	3,443	3,568	3,766	1,383
平均上网电价 (元/千瓦时, 不含税)	0.3734	0.3869	0.3811	0.3458
其中: 火电-燃煤	0.2067	0.2281	0.2643	0.2531
风电	0.4346	0.4261	0.3803	0.3650
光伏	0.7284	0.7267	0.6324	0.4619
水电	0.1794	0.2090	0.2112	0.2044
市场化交易电量 (亿千瓦时)	52.42	46.24	51.32	36.58
弃风率	8.55%	8.75%	9.92%	12.50%
弃光率	2.83%	6.26%	8.65%	9.88%
供电煤耗 (克/千瓦时)	301.53	303.73	300.94	299.48
入厂标煤价格 (元/吨)	182.54	227.23	227.53	232.32

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

电煤采购方面, 五彩湾发电燃煤采购结构分为长协煤和市场煤, 其中长协煤主要供应方为新疆天池能源销售有限公司, 通过两条长约 6.5 公里的传送带运至五彩湾发电, 长协煤采购结算方式采取预付款方式, 按次月需求计划煤量进行预付煤款, 结算周期为月度结算; 市场煤采购结算方式以月度实际到厂验收数量进行结算, 在合同有效期内每月结算一次。受市场供需影响, 近年来公司入厂标煤单价持续增长并于 2023 年以来保持相对高位运行, 但得益于新疆丰富的煤炭资源及坑口电站的低运价优势, 公司煤炭采购价格远低于全国平均水平。

**公司煤炭业务以外销为主, 销售收入受市场煤炭价格及煤矿产量影响有所波动, 近年来整体保持较好水平。**

煤炭业务方面, 公司旗下煤炭资产主要为全资子公司乌苏四棵树有限责任公司 (以下简称“四棵树煤炭”) 所管理的四棵树煤矿。四棵树煤矿所产煤炭为 41#长焰煤, 截至 2024 年 6 月末, 四棵树煤炭产能为 120 万吨/年。煤炭销售方面, 四棵树煤矿以外销为主, 销售收入受煤价及产能影响较大, 公司根据市场煤炭价格动态调整煤矿产量, 避免产能过剩情况。2023 年国内煤炭供需紧张形势逐步缓解, 煤炭价格有所下降但仍处于相对高位, 四棵树煤炭产销量同比增长, 当年销售收入仍保持较好水平。2024 年上半年, 受煤价同比降幅较大影响, 公司煤炭销售收入较上年同期下降 19.95%。

表 6: 近年来四棵树煤炭销售业务运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~6
煤炭销量 (万吨)	149.13	109.60	124.93	53.57
煤炭销售单价 (元/吨)	281.63	365.42	325.21	259.48
煤炭销售收入 (亿元)	4.20	4.01	4.06	1.39

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

近年来公司大力拓展新能源等电力项目储备，目前在建及拟建项目规模较大，面临一定的资本支出压力；未来随着在建项目的投运，公司运营实力将进一步提升。

近年来，公司持续加大电力项目的储备拓展力度，除拟建塔城托里 2×66 万千瓦煤电一体化项目外，公司在建、拟建项目主要为风电、光伏等新能源项目，预计于 2024 年末~2025 年内投运，符合公司主业、集团战略及国家能源产业政策。截至 2024 年 6 月末，公司主要在建、拟建项目装机容量较大，项目储备丰富，未来随着项目建成投产，装机规模优势将进一步提升，但同时亦将为公司带来一定投资压力，中诚信国际将持续关注公司项目建设进度及投运情况。

表 7：截至 2024 年 6 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

在建项目名称	电源品种	装机规模	计划总投资	已投资	2024.7~12 计划投资	2025 年计划投资	持股比例
国家电投木垒 30 万千瓦风电项目	风电	30.00	10.45	--	9.80	0.20	100%
国家电投古尔班通古特沙漠新能源基地外送项目	光伏	60.00	17.00	0.06	14.20	1.23	100%
哈密北 100 万千瓦风储一体化项目	风电	100.00	38.50	--	15.00	15.00	100%
国家电投塔城 250 兆瓦/1000 兆瓦时储能配套 1000 兆瓦风电项目	风电	100.00	42.00	--	15.00	15.00	100%
国家电投阿勒泰一期 27 万千瓦数据中心配套风电项目	风电	27.00	10.00	--	6.50	3.00	100%
渭源县 10 万千瓦集中式风电项目	风电	10.00	5.02	0.05	2.32	2.00	100%
国家电投塔城丁香变之额敏玛依塔斯 15 万千瓦储能配置 60 万千瓦风电项目	风电	60.00	36.31	--	7.74	15.00	100%
国家电投塔城丁香变之裕民铁列克提 10 万千瓦储能配置 40 万千瓦风电项目	风电	40.00	20.00	7.20	12.15	0.50	100%
<b>在建项目合计</b>	--	<b>427.00</b>	<b>179.28</b>	<b>7.31</b>	<b>82.71</b>	<b>51.93</b>	--

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年 6 月末公司主要拟建项目情况（万千瓦、亿元）

拟建项目名称	电源品种	装机规模	计划总投资	2024.7~12 计划投资	2025 年计划投资	预计建设周期	持股比例
哈密十三间房 100 万千瓦风光储一体化项目	风电	100.00	38.50	15.00	15.00	2024.10~2025.12	100%
塔城 2×66 万千瓦煤电一体化项目	光伏	132.00	50.70	5.00	6.00	--	100%
<b>合计</b>	--	<b>232.00</b>	<b>89.20</b>	<b>20.00</b>	<b>21.00</b>	--	--

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2023 年以来公司营业收入、资产及债务规模持续增长，保持了很强的盈利和经营获现能力，财务杠杆水平有所波动但仍处于行业内较高区间，面临一定的偿债压力，考虑到较充足的资金及畅通的融资渠道，公司整体维持了较强的债务偿付能力。

随着上网电量的持续增长，2023 年以来公司收入规模持续提升，毛利率虽有所波动，但整体保持了很强的盈利能力；随着在建项目的推进，2023 年以来公司资产总额及债务规模均保持增长，资本实力亦持续增强，但财务杠杆水平仍处于行业内较高区间。

公司总资产规模较大且以非流动资产为主，符合电力行业特征。2023 年以来，随着电力项目投资建设的不断推进及转固投运，固定资产、在建工程合计规模同比进一步增长。长期股权投资主

要为融投发电项目及联营的华电乌苏能源及新疆盐湖制盐有限责任公司（以下简称“盐湖制盐”）<sup>7</sup>等参股企业股权资产，近年来相关企业保持良好经营状态，加之公司对融投发电项目的持续投入，共同带动长期股权投资规模持续增长。流动资产方面，为提高资金使用效率，近年来公司整体保持了一定规模的货币资金余额，其中因 2022 年年末公司集中收到可再生能源补贴款而此后无此情况，当期货币资金余额为近年高点。应收账款主要为应收电费和应收可再生能源补贴款，近年来随上网电量规模提升及补贴款到位滞后而相应增加。其他应收款主要为关联方往来款，其中公司此前退出煤制气板块时向国源时代煤炭资产管理有限公司（以下简称“国源时代”）转让相关子公司股权<sup>8</sup>、向参股融投发电项目平台划转资产的应收转让款以及对华电新疆乌苏能源有限公司（以下简称“华电乌苏能源”）和新化化肥的拆借款尚未回收规模较大，中诚信国际将关注公司其他应收款的回收及减值计提情况。公司负债主要由有息债务构成，近年来随着在建项目的持续投入，公司筹资力度较大，债务规模增速较快；2023 年以来，公司通过债务置换使得短期债务占比下降，债务期限结构持续优化。权益结构方面，受益于利润的累积、子公司哈密公司、木垒新能源公司债转股的引进<sup>9</sup>以及国家电投集团永续债额度<sup>10</sup>的分配，近年末所有者权益规模稳步增长，但较大的债务规模使得公司财务杠杆水平仍处于行业内较高区间，或面临一定偿债压力。同时持续增长的分红金额<sup>11</sup>一定程度上影响了未分配利润的积累。

公司主要收入来源为电力销售业务，2023 年公司火电业务收入及毛利率受上网电量的减少影响而有所下降，但风电及光伏上网电量的提升带动公司营业收入持续增长。同期，公司平均上网电价同比下降，但得益于新能源装机占比较高，且风电、光伏机组盈利能力较好，营业毛利率虽较上年有所下降，但整体仍处于行业内较高水平。2024 年上半年，公司营业收入同比增长 4.67%，营业毛利率仍维持较高水平。2023 年，公司积极开展债务置换，融资成本的降低带动期间费用呈下降态势，但较高的债务规模使得近年来财务费用规模维持高位，对利润产生一定侵蚀。公司融投发电项目、参股的火电企业以及处置股权资产等每年可贡献一定规模的投资收益，2023 年以来受参股的华电乌苏能源等企业经营向好影响，公司投资收益规模同比增长较大，对利润形成较好补充。2023 年，毛利润的下降加之公司对新疆新化化肥有限责任公司（以下简称“新化化肥”）<sup>12</sup>拆借款计提减值，使得经营性业务利润及利润总额均同比下降，进而使得 2023 年 EBIT 及 EBITDA 均较上年有所减少，叠加资产规模的较快增长，2023 年总资产收益率收窄，但 2024 年上半年，公司营业收入及利润总额均同比提升，整体仍保持了很强的盈利能力。

公司电力业务整体经营获现能力很强。2023 年公司电力销售量、价齐升，但上年集中收回部分可再生能源补贴款而当期收回规模较小，综合导致经营活动净现金流同比有所下降。受在建电力项目资金需求较大影响，公司近年来保持了较大的对外投融资规模，且根据规划，其未来仍将维持较高水平。2021~2023 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金平均支出在 17 亿元左右，

<sup>7</sup> 盐湖制盐原为控股子公司，主要从事盐及洗涤用品的生产销售。2022 年 3 月公司将盐湖制盐 51.00%股权转让至乌鲁木齐交通旅游投资(集团)有限公司，仍持有其 46.17%股权，不再纳入合并范围。

<sup>8</sup> 2018 年，公司向国源时代转让的煤制气运营主体中电投伊犁能源化工有限责任公司 100%股权对价款 34.70 亿元及尚未开发完成的煤矿项目运营主体国家电投集团新疆能源化工准东有限责任公司 100%股权对价款 7.07 亿元，相关股权转让款目前尚未收回。

<sup>9</sup> 截至 2024 年 6 月末，公司合计引进工银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司、太平人寿保险有限公司及电投清能一期碳中和股权投资(天津)合伙企业(有限合伙)等债转股资金 81.90 亿元，计入所有者权益。

<sup>10</sup> 2023 年，公司与控股股东国家电投集团控股子公司百瑞信托有限责任公司（以下简称“百瑞信托”）开展永续信托融资合计 11.00 亿元，百瑞信托发行信托产品募集资金，并将相关资金通过永续信托方式向公司及所属子公司进行投资。发行利率为 3.50%。

<sup>11</sup> 2021~2023 年及 2024 年 1~6 月公司现金分红金额分别 0.60 亿元、3.24 亿元、3.30 亿元及 1.53 亿元。

<sup>12</sup> 公司持有新化化肥股权 23.3997%，新化化肥已于 2019 年申请破产，公司已于 2023 年对其相关应收款项 3.86 亿元全额计提减值。

保持较高规模。

表 9：近年来公司主要财务状况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1-6
营业总收入	67.78	70.85	71.93	36.61
营业毛利率	51.45%	51.01%	47.20%	51.44%
期间费用合计	19.45	17.55	17.17	7.11
期间费用率	28.70	24.78	23.87	19.43
经营性业务利润	14.52	18.02	16.10	11.28
信用减值损失	3.12	2.24	4.30	0.00
投资收益	2.90	1.85	3.91	1.75
利润总额	11.67	17.19	16.22	13.10
EBIT	28.27	32.23	29.28	--
EBITDA	46.33	49.79	49.35	--
总资产收益率	5.89%	5.80%	4.60%	--
货币资金	8.96	23.39	12.51	17.82
应收账款	61.01	68.16	108.64	126.54
其他应收款	110.09	103.68	95.62	93.79
流动资产/总资产	36.04%	35.54%	33.35%	36.45%
固定资产	263.64	256.98	291.02	310.41
在建工程	7.60	55.38	93.63	73.76
长期股权投资	13.17	21.05	21.31	22.10
总资产	522.70	588.67	685.11	704.42
总债务	441.20	483.85	556.97	565.12
短期债务/总债务	27.93%	33.08%	29.42%	19.72%
实收资本	41.24	42.29	43.26	43.99
其他权益工具-永续债	0.00	0.00	11.00	11.00
未分配利润	8.66	12.20	13.93	18.79
少数股东权益	73.89	89.50	95.91	96.16
所有者权益合计	126.78	147.48	167.76	174.08
资产负债率	75.74%	74.95%	75.51%	75.29%
总资本化比率	90.77%	88.06%	88.15%	87.44%
经营活动净现金流	40.97	42.18	31.09	11.54
投资活动净现金流	-126.15	-73.64	-99.28	-14.83
筹资活动净现金流	75.19	45.90	57.28	8.59

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司债务规模虽较高，但依托于很强的盈利及获现水平，偿债指标整体表现尚可，同时考虑到较好的融资渠道，公司偿债能力整体较强。**

偿债指标方面，2023 年较高的债务增速使得 FFO 及 EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所弱化，但相关偿债指标整体表现尚可。同时，得益于公司积极置换债务降低融资成本，2023 年 EBITDA 对利息的覆盖能力进一步提升。整体来看，考虑到良好的盈利及获现能力，2023 年以来公司维持了较强的偿债能力。

截至 2024 年 6 月末，公司共获得各金融机构授信额度 652.59 亿元，其中尚未使用额度为 170.49 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，除国家法律法规及政策要求必须专户存储而无法归集的资金外，公司其余货币资金必须集中至国家电投集团下属资金管理中心和国家电投集团财务有限公司存款账户。截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 154.57 亿元，占总资产的比重为 22.56%，主要为用于贷款抵质押的应收电费款及售后租回融资租赁的固定资产，其中受限货币资金规模为 0.028 亿元，受限比例极小。

表 10: 近年来公司偿债相关指标情况

指标	2021	2022	2023
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.70	3.18	3.31
FFO/总债务(%)	7.47	7.26	6.19
总债务/EBITDA(X)	9.52	9.72	11.29

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2024 年 6 月末, 公司无重大未决诉讼事项。同期末, 公司无对非持股企业担保事项。

**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, 2021~2024 年 8 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<sup>13</sup>

发行人未来预测情况较最新主体评级报告无变化。

## 调整项

发行人其他调整因素较最新主体评级报告无变化。

## 外部支持

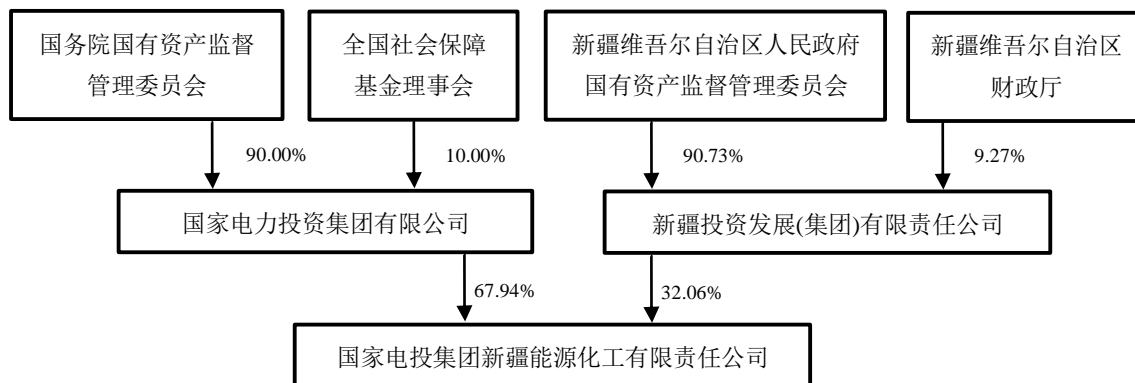
发行人外部支情况持较最新主体评级报告无变化。

## 评级结论

综上所述, 中诚信国际评定“国家电投集团新疆能源化工有限责任公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券”的信用等级为 **AAA**。

<sup>13</sup> 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人的未来实际经营情况可能存在差异。

## 附一：国家电投集团新疆能源化工有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



注：国家电投集团及新投集团对公司持股比例为表决权比例。

资料来源：公开资料及公司提供

## 附二：国家电投集团新疆能源化工有限责任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	2024.6/2024.1~6
货币资金	89,556.91	233,909.14	125,063.90	178,168.56
应收账款	610,139.54	681,641.31	1,086,397.88	1,265,387.39
其他应收款	1,100,880.46	1,036,794.23	956,169.02	937,929.10
存货	7,860.20	5,505.43	7,234.46	7,902.47
长期投资	138,525.76	222,866.99	228,316.01	235,105.25
固定资产	2,636,354.82	2,569,825.77	2,910,203.26	3,104,125.16
在建工程	76,013.90	553,780.88	936,299.37	737,591.87
无形资产	257,071.46	240,811.02	236,270.04	230,191.16
资产总计	5,227,043.99	5,886,689.88	6,851,116.90	7,044,240.59
其他应付款	166,465.14	156,854.71	200,124.46	182,547.02
短期债务	1,232,464.91	1,600,385.10	1,638,867.60	1,114,305.63
长期债务	3,179,530.56	3,238,081.65	3,930,783.96	4,536,937.72
总债务	4,411,995.47	4,838,466.75	5,569,651.55	5,651,243.36
净债务	4,322,454.43	4,604,567.69	5,444,871.39	5,473,358.53
负债合计	3,959,220.69	4,411,866.40	5,173,538.29	5,303,407.33
所有者权益合计	1,267,823.29	1,474,823.48	1,677,578.61	1,740,833.27
利息支出	171,779.10	156,462.37	148,863.12	--
营业总收入	677,766.89	708,494.41	719,257.05	366,080.63
经营性业务利润	145,247.98	180,242.78	160,958.73	112,832.24
投资收益	28,984.75	18,498.24	39,077.60	17,524.35
净利润	98,971.28	139,929.17	131,769.10	113,949.37
EBIT	282,714.07	322,342.51	292,807.96	--
EBITDA	463,288.40	497,946.28	493,475.97	--
经营活动产生的现金流量净额	409,650.73	421,840.86	310,873.65	115,429.11
投资活动产生的现金流量净额	-1,261,454.86	-736,449.05	-992,820.11	-148,251.28
筹资活动产生的现金流量净额	751,939.31	458,965.02	572,827.56	85,926.83
财务指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
营业毛利率(%)	51.45	51.01	47.20	51.44
期间费用率(%)	28.70	24.78	23.87	19.43
EBIT 利润率(%)	41.71	45.50	40.71	--
总资产收益率(%)	5.89	5.80	4.60	--
流动比率(X)	1.18	1.05	1.08	1.61
速动比率(X)	1.18	1.05	1.07	1.61
存货周转率(X)	38.13	51.93	59.62	46.97*
应收账款周转率(X)	1.25	1.10	0.81	0.62*
资产负债率(%)	75.74	74.95	75.51	75.29
总资本化比率(%)	90.77	88.06	88.15	87.44
短期债务/总债务(%)	27.93	33.08	29.42	19.72
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	0.06	0.03	0.01*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.21	0.19	0.11	0.07*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	2.38	2.70	2.09	--
总债务/EBITDA(X)	9.52	9.72	11.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.38	0.31	0.30	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.70	3.18	3.31	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	1.65	2.06	1.97	--
FFO/总债务(%)	7.47	7.26	6.19	--

注：1、2024 年半年度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券及短期融资租赁款计入短期债务，将“长期应付款”中的刚性债务、“所有者权益”中的永续信托及债转股设计入长期债务。

### 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
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/当年营业总收入
	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