



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称 国家能源投资集团有限责任公司
2025年度信用评级报告

目录

- 评定等级及主要观点
- 评级对象
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 外部支持
- 评级结论



信用等级说明

DGZX-R【2025】01146

大公国际资信评估有限公司通过对国家能源投资集团有限责任公司主体信用状况进行分析和评估，确定国家能源投资有限责任公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此说明。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年八月二十六日



评定等级

信用等级：AAA
评级展望：稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	23,074	22,414	20,930	19,424
所有者权益	9,534	9,229	8,613	8,078
总有息债务	-	9,260	8,426	7,846
营业收入	1,731	7,725	7,911	8,162
净利润	254	915	885	803
经营性净现金流	411	1,771	1,774	2,279
毛利率	28.87	30.07	30.00	31.94
总资产报酬率	1.59	6.49	6.79	6.99
资产负债率	58.68	58.83	58.85	58.41
债务资本比率	-	50.09	49.45	49.27
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	9.85	8.95	8.00
经营性净现金流/总负债	3.07	13.89	14.99	20.18

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2022 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023~2024 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2025 年 1~3 月财务报表未经审计。本报告 2022 年与 2023 年数据分别采用 2023 年与 2024 年审计报告中追溯调整数据。

评级小组负责人：王 鹏

评级小组成员：刘佳聪

电话：010-67413300

传真：010-67413555

客服：4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”或“公司”）主要从事煤炭及常规能源（电力）等业务。本次评级结果表明，公司作为中央骨干能源企业，具备“煤电路港航、煤电油气化、产运销储用”一体化优势，是全球最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司，行业地位显著，融资能力很强，经营获现能力强；但同时，煤炭价格存在阶段性波动，且发电机组受区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司业务的影响，公司安全生产管理难度大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司作为中央骨干能源企业，具备“煤电路港航、煤电油气化、产运销储用”一体化优势，产业间协同效应明显；
- 公司是全球最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司，行业地位显著；
- 公司融资渠道多元，融资能力很强；
- 2022~2024 年，公司净利润规模很大且持续增长，经营性现金流持续净流入，经营获现能力强。

主要风险/挑战：

- 煤炭价格存在阶段性波动，且发电机组受区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司业务的影响；
- 公司业务涉及煤炭、常规能源（电力）及煤化工等，安全生产管理难度大。

展望

预计未来，公司继续发挥“煤电路港航、煤电油气化、产运销储用”一体化优势，业务经营将保持稳定。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年国家能源集团的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

因《煤炭企业信用评级方法》（版本号：PF-MT-2020-V.3.1）进行修订，本评级报告所依据的评级方法与模型变更为《煤炭企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-MT-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	6.09
（一）市场竞争力	6.34
（二）运营能力	4.63
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	6.23
（一）偿债来源	6.89
（二）债务与资本结构	6.48
（三）保障能力分析	5.34
（四）现金流量分析	5.73
调整项	无
基础信用等级	aaa
外部支持	0
模型结果	AAA

注：大公国际对上述每个指标都设置了1~7分，其中1分代表最差情形，7分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	2021/06/28	王鹏、何晓红	煤炭企业信用评级方法（V.3.1）	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为国家能源投资集团有限责任公司发行非公开发行公司债券使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 8 月 26 日至 2026 年 8 月 25 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



评级对象

（一）主体概况

公司成立于 1995 年 10 月，原为神华集团有限责任公司（以下简称“神华集团”），原神华集团系由《国务院关于同意成立神华有限责任公司和神华集团的批复》（国函〔1995〕75 号）批准、国家投资组建的国有独资公司，初期注册资本为 25.80 亿元。2017 年，根据《关于中国国电集团公司与神华集团有限责任公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕146 号），中国国电集团有限公司（以下简称“国电集团”）与原神华集团合并重组，原神华集团更名为国家能源集团，并作为重组后的母公司，吸收合并国电集团。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 1,320.95 亿元，控股股东和实际控制人均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”），持股比例为 90.00%。截至 2024 年末，公司合并范围内的一级子公司有 80 家，其中包含 4 家上市公司。

表 1 截至 2024 年末公司合并范围内的一级上市公司情况（单位：%）

名称	简称	证券代码（A 股） ¹	公司对其直接持股比例
中国神华能源股份有限公司	中国神华	601088	69.58
国电电力发展股份有限公司	国电电力	600795	51.32
龙源电力集团股份有限公司	龙源电力	001289	58.71
国家能源集团长源电力股份有限公司	长源电力	000966	59.62

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）公司治理结构

公司根据相关法律、行政法规、规章和规范性文件，制定公司章程。公司不设股东会；设立中国共产党国家能源投资集团有限责任公司党组，设党组书记 1 人；设董事会，董事会对国务院国资委负责，设董事长 1 名；不设监事；设总经理 1 名，总经理对董事会负责。此外，公司下设财务资本部、战略规划部等多个职能部门，治理结构完善。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 6 月 16 日，公司本部未结清信贷信息中无不良或关注类账户。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期债务工具均已按时兑付，已到付息日未到期的存续的债务工具均正常付息。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年一季度国民经济开局良好，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

2024 年我国经济在内外部环境严峻的背景下，整体运行平稳，实现了质的有效提升和量的合理增长，新质生产力持续发展、绿色低碳转型加快、改革措施不断推出，成为支撑我国经济稳中有进的重要力量。2024 年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济总量再上新台阶，首次突破 130 万亿元，规模稳居全球第二位，继续成为世界经济增长的重要动力源。但同时，我国正处在经济结构调整和转型升级的关键阶段，内需不足、预期较弱仍然是中国经济面临的主要挑战。对此，政府加大了宏观政策

¹ 中国神华、龙源电力同时为 H 股上市公司，中国神华股份代码为 01088，龙源电力股份代号为 00916。



逆周期调节力度，财政政策、货币政策和房地产政策轮番发力，有效推动了经济的稳定增长，其中消费市场平稳增长，消费结构转型升级趋势明显；投资领域稳步推进，制造业投资发挥引领作用；进出口表现亮眼，实现了总量、增量、质量的齐升。

2025 年一季度，中国经济在复杂多变的内外环境中砥砺前行，随着各项宏观政策继续发力显效，主要经济指标表现良好，为全年经济发展奠定了坚实基础。一季度国内生产总值同比增长 5.4%，显示出经济复苏的强劲动力和韧性。消费市场持续回暖，社会消费品零售总额同比增长 4.6%，消费结构不断优化升级，服务消费与高品质商品消费增长尤为显著，成为拉动经济增长的重要引擎。投资领域表现稳健，固定资产投资同比增长 4.2%。大规模设备更新政策深入实施，有效激发了制造业投资动能，推动其保持高速增长态势；积极财政政策靠前发力，通过扩大支出规模、加快专项债发行节奏等措施，为基建投资提供了坚实的资金保障。与此同时，房地产市场在政策支持和市场修复共同作用下，供需关系逐步改善，行业运行趋于平稳。外贸方面，尽管面临诸多外部压力，货物贸易进出口总额仍实现了 1.3% 的增长，出口增长 6.9%，一方面彰显了中国在全球产业链中的竞争力，另一方面中国对“一带一路”沿线国家进出口增速高于整体，显示出多元化市场布局的成效。

同时，我国经济发展面临的外部环境更趋复杂严峻，国内经济持续回升向好的基础还需进一步巩固。4 月中央政治局会议的召开为当前经济形势把脉定向，释放了坚定不移办好自己的事，坚定不移扩大高水平对外开放的政策导向，为稳定市场预期、推动高质量发展注入强大信心。未来随着供给侧结构性改革的深化、新质生产力的培育壮大以及宏观政策超常规逆周期调节的持续显效，我国经济有望继续保持回升向好的发展态势。

（二）行业环境

近年来，煤炭行业政策集中在供应保障、智能化建设、安全管理及监察等方面；煤炭价格存在阶段性波动，后续需关注煤炭价格波动对煤炭企业盈利的影响。

近年来，煤炭行业政策集中在供应保障、智能化建设、安全管理及监察等方面，推进行业高质量发展。2023 年 4 月，国家能源局印发的《2023 年能源工作指导意见》要求把能源保供稳价放在首位，坚持积极稳妥推进绿色低碳转型，坚持创新驱动提升产业现代化水平等。2024 年 4 月，国家发展改革委、国家能源局印发《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》，提出到 2027 年，初步建立煤炭产能储备制度，有序核准建设一批产能储备煤矿项目，形成一定规模的可调度产能储备；到 2030 年，产能储备制度更加健全，产能管理体系更加完善，力争形成 3 亿吨/年左右的可调度产能储备。2025 年 2 月，国家能源局印发《2025 年能源工作指导意见》，提出强化煤炭矿区总体规划管理、推进煤炭供应保障基地建设，持续神华煤炭清洁高效利用等。安全层面，2024 年 1 月公布的《煤矿安全生产条例》，有利于全面规范煤矿安全生产工作，进一步落实煤矿企业安全生产主体责任，强化煤矿安全监管监察部门职责，对提升本质安全水平、促进煤矿安全生产形势稳定好转具有重要意义。

我国煤炭供需总体保持基本平衡。2024 年，我国原煤产量 47.8 亿吨，同比增长 1.2%；全年能源消费总量 59.6 亿吨标准煤，同比增长 4.3%。2025 年 1~6 月，我国规模以上工业原煤产量 24.0 亿吨，同比增长 5.4%，煤炭生产继续保持稳定增长的态势，能够满足迎峰度夏期间电煤的稳定供应和保障稳定。长期来看，能源结构的调整及碳减排发展的趋势，使得煤炭行业需求增量空间将受限，传统能源发展空间受到挤压，但煤炭作为我国兜底保障能源的地位和作用将持续。

煤价方面，煤炭价格存在阶段性波动。2022 年煤炭价格整体处于高位且阶段性波动，10 月底以来，受国际动力煤市场延续平稳下行，国内需求减弱等因素影响，动力煤价格有所回落；焦煤价格



2022 年有所下降，但有阶段性反弹；2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动。2024 年，动力煤和炼焦煤价格均呈现下行趋势。动力煤市场价整体同比下行，季度环比稳中有降。炼焦煤价格则因终端需求疲软而持续走低。考虑到随着保供稳价措施继续推进，未来煤炭价格有望回归至合理区间，后续需关注煤炭价格波动对煤炭企业盈利的影响。

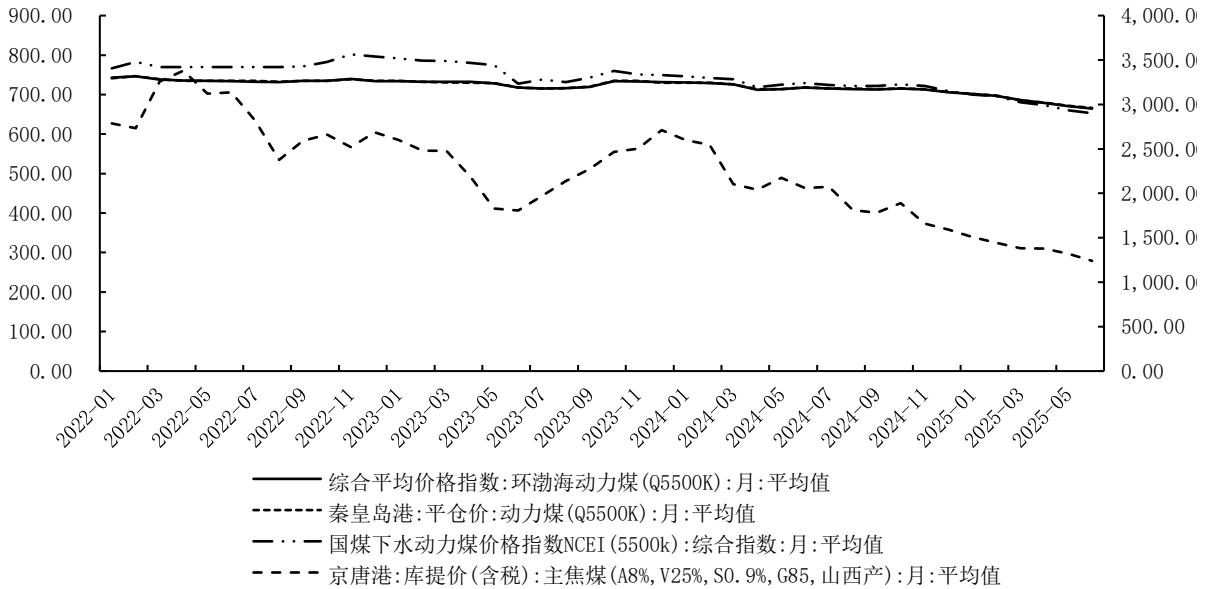


图 1 2022 年以来我国煤炭价格情况 (单位: 元/吨)

数据来源: Wind, 大公国际整理

全国电力装机规模持续增长，延续绿色低碳发展趋势，需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对企业经营的影响。

2022~2024 年，我国全社会用电量分别为 8.64 万亿千瓦时、9.22 万亿千瓦时和 9.85 万亿千瓦时，逐年增长。从分产业用电看，2024 年，第一产业用电量 1,357 亿千瓦时，同比增长 6.3%；第二产业用电量 63,874 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 18,348 亿千瓦时，同比增长 9.9%；城乡居民生活用电量 14,942 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

近年来，全国电力装机规模持续增长，发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征。随着“碳中和、碳达峰”相关政策及煤电政策的落实，火电装机规模保持低速增长且增速持续放缓，非化石能源发电装机保持快速增长，延续绿色低碳发展趋势，需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对企业经营的影响。截至 2024 年末，全国全口径发电装机容量 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%；其中，煤电装机容量 11.9 亿千瓦、同比增长 2.6%，占总发电装机容量的比重为 35.7%；非化石能源发电装机容量 19.5 亿千瓦，同比增长 23.8%，占总装机容量比重为 58.2%；涵盖风电、太阳能发电以及生物质发电的新能源发电装机达到 14.5 亿千瓦，超过火电装机规模。受能源保供及煤电调峰等综合影响，火电机组质量提升，仍是我国电力安全稳定供应的基础性电源及灵活调节的支撑型电源。

从发电量方面来看，全国规模以上电厂发电量保持增长，火电占主导地位，发挥兜底保供作用。2022~2024 年，全国规模以上工业发电量分别为 8.4 万亿千瓦时、8.9 万亿千瓦时和 9.4 万亿千瓦时。设备利用率方面，2022 年~2024 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时分别为 3,687 小时、3,592 小时和 3,442 小时。



财富创造能力

公司行业地位显著，具备“煤电路港航、煤电油气化、产运销储用”一体化优势，产业间协同效应明显；2022~2024 年，公司综合毛利率小幅波动。

公司主要从事煤炭及常规能源（电力）等业务，行业地位显著，具备“煤电路港航、煤电油气化、产运销储用”一体化优势，产业间协同效应明显。2022~2024 年，公司营业总收入持续下降，综合毛利率小幅波动。分业务来看，2022~2024 年，公司煤炭业务收入和毛利率均持续下降，主要是煤炭价格下行所致；常规能源（电力）及新能源业务收入均持续增长，常规能源（电力）业务毛利率持续增长，新能源业务毛利率持续下降；煤化工业务收入持续下降，毛利率有所波动；交通运输、科技环保及产业金融业务占公司营业总收入和综合毛利润的比重均较小。

2025 年 1~3 月，公司营业总收入为 1,733.73 亿元，同比下降 13.65%；综合毛利率为 28.97%，同比提升 2.05 个百分点。

表 2 2022~2024 年公司营业总收入、综合毛利润及综合毛利率情况（单位：亿元、%）²

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业总收入	7,748.48	100.00	7,932.19	100.00	8,178.65	100.00
煤炭	3,945.42	50.92	4,273.34	53.87	4,697.12	57.43
常规能源（电力）	4,138.51	53.41	4,132.55	52.10	4,039.54	49.39
煤化工	767.73	9.91	801.80	10.11	901.12	11.02
交通运输	616.51	7.96	595.89	7.51	591.51	7.23
新能源	687.52	8.87	585.01	7.38	551.00	6.74
科技环保	250.44	3.23	254.66	3.21	232.17	2.84
产业金融	107.17	1.38	81.85	1.03	67.97	0.83
其他及抵消数	-2,764.82	-	-2,792.92	-	-2,901.78	-
综合毛利润	2,340.93	100.00	2,387.25	100.00	2,616.69	100.00
煤炭	1,105.11	47.21	1,225.47	51.33	1,506.91	57.59
常规能源（电力）	492.31	21.03	480.08	20.11	318.80	12.18
煤化工	181.81	7.77	161.48	6.76	238.27	9.11
交通运输	202.99	8.67	193.61	8.11	215.49	8.24
新能源	282.96	12.09	248.65	10.42	261.99	10.01
科技环保	25.51	1.09	12.61	0.53	28.05	1.07
产业金融	73.65	3.15	54.45	2.28	47.63	1.82
其他及抵消数	-23.41	-	10.88	0.46	-0.45	-
综合毛利率		30.21		30.10		31.99
煤炭		28.01		28.68		32.08
常规能源（电力）		11.90		11.62		7.89
煤化工		23.68		20.14		26.44
交通运输		32.93		32.49		36.43
新能源		41.16		42.50		47.55
科技环保		10.19		4.95		12.08
产业金融		68.72		66.52		70.08

数据来源：根据公司提供资料整理

² 本表的综合毛利润=营业总收入-（营业成本+利息支出+手续费及佣金支出）；公司未提供 2025 年 1~3 月各业务营业总收入、综合毛利润及综合毛利率、业务数据；部分数据存在尾差；下同。



公司业务涉及煤炭、常规能源（电力）及煤化工等，安全生产管理难度大。

近年来，公司未发生重大安全及环保事故；安全管理方面，公司构建安全风险“三道防线”防控模型，创建“LS-PDCA”体系运行模式，全面建成国家能源集团安全生产管理体系；发布“1+12”体系建设标准，修订安全生产工作规定等制度 53 项；健全三级安全管理机构；制定安全生产治本攻坚三年行动总方案及 7 个子方案，常态化开展岗位、设备、系统、环境和作业风险评估；健全建设项目安委会管理机制和全周期安全管控机制等，确保安全生产。公司业务涉及煤炭、常规能源（电力）及煤化工等，安全生产管理难度大。

（一）煤炭业务

公司是全球最大的煤炭生产公司，煤炭储量位居国际前列，煤质优良，在国家能源供应中充分发挥“稳定器”“压舱石”作用，但需持续关注煤炭价格波动对公司业务的影响。

公司是全球最大的煤炭生产公司，煤炭储量位居国际前列。从煤炭区域分布来看，公司拥有神东矿区、新街台格庙矿区、准格尔矿区、胜利矿区等优质煤炭资源，其中神东矿区是世界首个 2 亿吨级现代化大型煤炭生产基地，准格尔矿区的黑岱沟矿是我国最大的露天煤矿。公司煤炭资源具有煤层埋藏浅、煤层厚、地质构造简单、地表状况稳定以及瓦斯含量低等优点，煤质优良，便于大规模、机械化开采，有利于提高开采效率和降低开采成本，保障开采的安全性。公司深化煤矿智能化建设模式，截至 2024 年末，公司建成国家首批智能化煤矿 9 处、智能化采煤工作面 200 余处、智能化掘进工作面 300 余处、智能选煤厂 40 余处等。

表 3 截至 2024 年末公司煤炭业务主要矿区煤种及资源储量情况（单位：亿吨）

矿名	主要煤种	保有资源量（中国标准）	保有可采储量（中国标准）	煤炭可售储量（JORC 标准）
神东矿区	长焰煤/不粘煤	158.0	89.7	65.4
新街台格庙矿区	-	110.1	14.0	9.4
准格尔矿区	长焰煤	40.3	29.2	21.3
胜利矿区	褐煤	22.3	10.2	1.9
宝日希勒矿区	褐煤	12.5	7.5	7.0
包头矿区	长焰煤/不粘煤	0.4	0.3	0.1

数据来源：根据公开资料整理

生产方面，2022~2024 年，公司原煤产量持续增长。销售方面，公司煤炭业务以长期重点合同煤为主，重点合同煤价格以每年的重点煤炭产运需衔接会上供需双方谈判结果为基准，原则上年内不调价；现货销售价格随市场价格波动；下水煤价格以秦皇岛港的煤炭价格为参考按月度调整；出口价格通常在每年的二季度确定，参考日澳煤炭贸易谈判结果，原则上每年调整一次；但需持续关注煤炭价格波动对公司业务的影响。公司积极释放煤炭先进产能，签署电煤三年长协合同，在国家能源供应中充分发挥“稳定器”“压舱石”作用。公司拥有完善的运销网络，同时从外部采购部分煤炭满足铁路等运量。2022~2024 年，公司煤炭销量和产销率均持续增长。

**表 4 2022~2024 年公司煤炭业务生产及销售情况（单位：亿吨、%）**

项目	2024 年	2023 年	2022 年
原煤产量	6.20	6.17	6.00
煤炭销量	8.50	8.30	7.90
产销率	137.10	134.52	131.67

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）常规能源（电力）及新能源业务

公司是全球最大的火力发电公司和风力发电公司，装机容量处于行业领先水平，智能化程度高，具备很强的竞争优势；发电机组受区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司业务的影响。

公司是全球最大的火力发电公司和风力发电公司，装机容量处于行业领先水平，智能化程度高，具备很强的竞争优势，电厂遍布全国各个省市，有利于化解单一区域电力供销矛盾对电力板块业绩产生的影响，同时有利于公司煤炭资源的就近消纳、降低发电成本。

火电方面，截至 2024 年末公司火电装机容量 2.11 亿千瓦，2024 年火电发电量 10,019 亿千瓦时。2024 年，公司“二次再热机组智能发电关键技术及应用”等 3 个项目成果获电力科学技术进步奖一等奖。智慧电站方面，公司建成电力生产运营监控中心和国内首个“5G+”智慧火电厂等。

水电方面，截至 2024 年末，公司水电装机容量 0.21 亿千瓦，2024 年水电发电量 739 亿千瓦时。新能源发电方面，截至 2024 年末，公司新能源装机容量 1.22 亿千瓦，形成涵盖风能、太阳能、生物质能、潮汐能、地热能在内的门类齐全的新能源产业体系，2024 年新能源发电量 1,729 亿千瓦时。发电机组受区域水、风、光资源等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司业务的影响。

表 5 2022~2024 年（末）公司电力业务控股装机容量及发电量情况（单位：亿千瓦、亿千瓦时）

项目	2024 年（末）	2023 年（末）	2022 年（末）		
控股装机容量	火电	2.11	2.09	1.99	
	水电	0.21	0.19	0.19	
	新能源	风电	0.66	0.61	0.54
		太阳能及其他	0.56	0.35	0.16
	合计	3.55	3.24	2.88	
发电量	火电	10,091	10,040	9,530	
	水电	739	656	674	
	新能源	风电	1,307	1,253	1,127
		太阳能及其他	422	214	62
	合计	12,560	12,163	11,393	

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）煤化工业务及其他业务

公司是全球最大的煤制油煤化工公司，规模优势显著；交通运输业务为煤炭销售及电力业务原材料供应提供了有力支持。

公司是全球最大的煤制油煤化工公司，规模优势显著，在煤制油化工领域已形成完整的技术研发、工程建设、生产运营、市场销售服务体系。煤化工业务的上游煤炭主要来源为国家能源集团内企业，价格为市场化价格，形成了煤化协同机制；下游销售全部通过市场化方式进行。2022~2024



年，公司煤化品总产量分别为 2,934 万吨、2,923 万吨和 2,802 万吨，持续下降。

公司交通运输业务包括铁路、港口及航运，为煤炭销售及电力业务原材料供应提供了有力支持。铁路方面，截至 2024 年末，公司拥有 2,408 公里区域铁路路网，自营铁路运输量 5.70 亿吨，拥有独享的朔黄铁路、神朔铁路、大准铁路、包神铁路、黄万铁路、甘泉铁路等多条相连的自有铁路专线，可以将煤炭运输到港口销售给内地以及其他国家和地区；还拥有矿区自备铁路、参股铁路等。港口及航运方面，截至 2024 年末，公司拥有 3 个专业煤炭港口（码头）及 60 艘自有船舶，其中黄骅港是我国重要的煤炭下水港，2024 年公司自有两港装船量 2.60 亿吨，港口航运装船量 2.77 亿吨。智慧运输方面，公司突破掌握 3 万吨级重载列车、无人驾驶列车等关键技术，构建国内首个高通量、低成本船岸宽带卫星通讯系统，组件目前世界规模最大的智能化辅助航行船队，大型散货船舶安全航行和辅助驾驶达国际先进水平。

表 6 2022~2024 年末公司交通运输业务铁路货运量、港口和煤码头吞吐能力（单位：亿吨）

项目	2024 年末	2023 年末	2022 年末
铁路货运量	5.70	5.68	4.70
港口和煤码头吞吐能力	2.90	2.90	2.80

数据来源：根据公司提供资料整理

科技环保业务方面，公司始终围绕发电主业，以科技创新推动绿色发展，坚持产学研用相结合，坚持能源高效、清洁利用的产业发展方向，培育并建成了高新科技环保企业集群，掌握了节能减排、综合污染治理、智能化系统等多项核心技术，超低排放、火电 DCS 低风速风机、矿井水保护利用等重大关键技术国际领先。

金融业务方面，公司构建全面、多元的金融平台，拥有财险、寿险、融资租赁、财务公司、保险经纪、资产管理及商业银行等牌照，为自身发展提供有效的金融服务。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司利润总额和净利润规模很大且均持续增长。

2022~2024 年，公司期间费用持续下降，以管理费用和财务费用为主；其中以职工薪酬为主的管理费用有所波动；受利息费用持续下降的影响，财务费用持续下降；期间费用率小幅波动。同期，公司以政府补助为主的其他收益持续下降；投资收益有所波动；信用减值损失绝对值有所波动，其中 2024 年同比大幅下降，主要是其他应收款减值损失绝对值由正转负所致；资产减值损失绝对值持续下降，其中 2024 年主要是固定资产减值损失、在建工程减值损失等；营业外收入有所波动；营业外支出有所波动，其中 2024 年同比大幅增长，主要是公益性捐赠支出同比大幅增长所致。

2022~2024 年，公司利润总额和净利润规模很大且均持续增长，总资产报酬率持续下降，净资产收益率小幅波动。2025 年 1~3 月，公司净利润同比增长 6.63%。



表 7 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司盈利概况 (单位: 亿元、%)

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	151.08	639.99	675.84	688.80
其中: 销售费用	7.89	30.62	28.71	29.57
管理费用	77.80	303.23	332.93	308.36
研发费用	8.36	79.06	83.89	86.48
财务费用	57.03	227.08	230.30	264.39
期间费用率	8.73	8.28	8.54	8.44
其他收益	7.96	33.08	36.44	36.98
投资收益	19.70	77.41	82.88	64.70
信用减值损失	1.84	-9.45	-32.22	-28.06
资产减值损失	-0.07	-102.40	-193.01	-455.63
营业外收入	12.25	27.02	31.31	23.69
营业外支出	0.77	177.99	71.90	89.99
利润总额	315.16	1,235.38	1,192.31	1,100.30
净利润	253.94	915.14	884.91	802.54
总资产报酬率	1.59	6.49	6.79	6.99
净资产收益率	2.66	9.92	10.27	9.93

数据来源: 根据公司提供资料整理

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道多元，融资能力很强。

公司融资渠道多元，包括银行借款、债券发行等，融资能力很强。截至 2024 年末，公司合并口径共获得主要合作银行授信总额度约为 3.19 万亿元，尚未使用授信额度约为 2.13 万亿元。2024 年末，公司信用借款占比为 95.41%。债券发行方面，截至本报告出具日，公司本部存在存续的超短期融资券、公司债及中期票据等。此外，公司不仅有多家上市子公司，而且多家子公司存在存续债券，在股权融资和债券融资方面均具备便利性。

2022 年以来，公司总资产规模持续增长，整体资产质量良好。

2022 年以来，公司总资产规模持续增长，资产结构以非流动资产为主。

表 8 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1,184.48	5.13	1,031.88	4.60	1,121.12	5.36	1,620.58	8.34
应收账款	854.71	3.70	845.33	3.77	713.00	3.41	683.52	3.52
应收款项融资	470.92	2.04	442.03	1.97	377.69	1.80	295.65	1.52
存货	339.23	1.47	324.35	1.45	368.30	1.76	368.94	1.90
流动资产合计	3,927.40	17.02	3,597.25	16.05	3,499.45	16.72	3,666.60	18.88
固定资产	11,909.76	51.62	11,888.86	53.04	11,011.73	52.61	10,374.36	53.41
在建工程	2,522.36	10.93	2,425.33	10.82	2,369.78	11.32	1,791.90	9.23
无形资产	1,875.92	8.13	1,856.91	8.28	1,838.51	8.78	1,650.19	8.50
非流动资产合计	19,146.76	82.98	18,816.94	83.95	17,430.77	83.28	15,757.32	81.12
资产总计	23,074.16	100.00	22,414.20	100.00	20,930.22	100.00	19,423.92	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、应收款项融资和存货等构成。2022~2024 年末，公



司货币资金持续下降，主要是银行存款，其中 2024 年末存放在境外的款项总额 39.76 亿元；应收账款持续增长，其中 2024 年末，累计计提坏账准备 75.87 亿元，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主，按欠款方归集的期末余额前五名占应收账款合计的比重为 21.61%；应收款项融资持续增长；存货持续下降，主要是原材料、库存商品（产成品）等。2025 年 3 月末，公司流动资产主要科目较 2024 年末均有所增长。公司非流动资产主要由固定资产、在建工程 and 无形资产等构成。2022~2024 年末，公司固定资产持续增长，主要是机器设备、房屋及建筑物等；在建工程持续增长；无形资产持续增长，主要是采矿权等。2025 年 3 月末，公司非流动资产主要科目较 2024 年末均有所增长。

截至 2024 年末，公司受限资产占总资产的比重为 3.56%，占净资产的比重为 8.66%，整体资产质量良好。

表 9 截至 2024 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目名称	账面价值	受限原因
货币资金	544.60	三个月以上定期存款、土地复垦保证金、冻结或封存等
应收票据	4.03	银承票据质押
存货	0.04	债券抵押
固定资产	204.99	抵押担保、融资租赁
在建工程	45.12	抵押担保、融资租赁
合计	798.77	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）债务及资本结构

2022~2024 年末，公司负债总额及总有息债务均持续增长，总有息债务规模较大，存在一定偿债压力。

2022~2024 年末，公司负债总额持续增长，其中 2024 年末，负债结构转为以非流动负债为主；资产负债率小幅波动。2025 年 3 月末，公司负债总额较 2024 年末有所增长，负债结构转为以流动负债为主，资产负债率较 2024 年末小幅下降。

表 10 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2,552.88	18.85	2,184.71	16.57	2,039.05	16.55	2,048.35	18.05
应付账款	1,275.79	9.42	1,353.28	10.26	1,402.15	11.38	1,248.18	11.00
一年内到期的非流动负债	1,418.37	10.48	1,000.68	7.59	1,215.12	9.86	1,306.71	11.52
流动负债合计	6,946.26	51.30	6,319.30	47.93	6,442.48	52.30	6,318.39	55.69
长期借款	4,673.45	34.52	5,142.19	39.00	4,692.46	38.10	3,405.12	30.01
非流动负债合计	6,594.02	48.70	6,866.10	52.07	5,875.17	47.70	5,027.27	44.31
负债总额	13,540.28	100.00	13,185.40	100.00	12,317.65	100.00	11,345.66	100.00
短期有息债务	-	-	3,495.78	26.51	3,354.79	27.24	3,288.57	28.99
长期有息债务	-	-	5,764.61	43.72	5,071.02	41.17	4,557.77	40.17
总有息债务	-	-	9,260.39	70.23	8,425.81	68.40	7,846.34	69.16
资产负债率	58.68		58.83		58.85		58.41	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2022~2024 年末，公司短期借款有所波动，主要是信用借款；应付账款有所波动，账龄集中在 1 年以内（含 1 年）；



一年内到期的非流动负债持续下降。2025 年 3 月末，公司应付账款较 2024 年末有所下降，流动负债其他主要科目较 2024 年末均有所增长。公司非流动负债主要为长期借款。2022~2024 年末，公司长期借款持续增长，以信用借款为主。2025 年 3 月末，公司长期借款较 2024 年末有所下降。

2022~2024 年末，公司总有息债务持续增长且规模较大，以长期有息债务为主，存在一定偿债压力，其中 2024 年末，期末现金及现金等价物余额为 487.28 亿元，无法覆盖短期有息债务。

2024 年末，公司对外担保余额为 0.90 亿元，担保比率为 0.01%，被担保企业分别为呼伦贝尔两伊铁路有限责任公司、晋控电力山西国电王坪发电有限公司、湖北省九宫山风力发电有限责任公司，均为公司关联方。截至 2025 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

2022~2024 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力很强。

2022~2024 年末，公司所有者权益持续增长，资本实力很强。同期，公司实收资本不变；资本公积有所波动，其中 2023 年末同比增长，主要是公司转让或收购小股东股权及处置可转债、参股企业专项储备变化影响及拨入安全改造资金专项资金等所致；未分配利润和少数股东权益均持续增长，占所有者权益的比重较高。2025 年 3 月末，公司所有者权益较 2024 年末有所增长。

表 11 2022~2024 年末及 2025 年 3 月末公司所有者权益情况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 3 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	1,320.95	13.86	1,320.95	14.31	1,320.95	15.34	1,320.95	16.35
资本公积	892.90	9.37	892.90	9.68	894.92	10.39	869.11	10.76
未分配利润	2,699.81	28.32	2,650.15	28.72	2,428.17	28.19	2,224.04	27.53
少数股东权益	3,837.77	40.25	3,617.80	39.20	3,325.51	38.61	3,136.34	38.82
所有者权益合计	9,533.87	100.00	9,228.79	100.00	8,612.57	100.00	8,078.26	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司盈利对利息的保障能力强。

2022~2024 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 8.00 倍、8.95 倍和 9.85 倍，盈利对利息的保障能力强。2022~2024 年末及 2025 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.58 倍、0.54 倍、0.57 倍和 0.57 倍，速动比率分别为 0.52 倍、0.49 倍、0.52 倍和 0.52 倍，流动资产无法覆盖流动负债。

（三）现金流

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流入，经营获现能力强。

2022~2024 年，公司经营性现金流持续净流入，净流入规模虽持续下降，但经营获现能力强；投资性现金流持续净流出，净流出规模持续增长。2023 年，公司筹资性现金流净流出规模同比下降，主要是偿债减少所致，2024 年同比转为净流入，主要是借款增加所致。

表 12 2022~2024 年及 2025 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~3 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	410.58	1,770.83	1,774.08	2,278.62
投资性净现金流（亿元）	-468.26	-2,310.50	-1,902.91	-1,468.49
筹资性净现金流（亿元）	200.58	267.50	-527.91	-1,062.19
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	7.11	6.81	8.01
经营性净现金流/流动负债（%）	6.19	27.75	27.80	38.00
经营性净现金流/总负债（%）	3.07	13.89	14.99	20.18

数据来源：根据公司提供资料整理



2025 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比减少，投资性现金流净流出规模同比减少，筹资性现金流净流入规模同比增长。

截至 2024 年末，公司重要在建项目预算总额为 2,595.99 亿元，包括大渡河双江口水电站、金沙江旭龙水电站、青海黄河玛尔挡水电站等³。

外部支持

公司作为中央骨干能源企业，近年来可获得政府支持。

公司作为中央骨干能源企业，是国有资本投资公司改革、创建世界一流示范企业、国有企业公司治理示范的试点企业，近年来可获得政府支持。2022~2024 年，公司计入“其他收益”的政府补助分别为 34.59 亿元、34.14 亿元和 29.09 亿元。2023 年，因公司参股企业专项储备变化影响及拨入安全改造资金专项资金等，增加当期末资本公积。

评级结论

综合分析，大公国际评定国家能源集团信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

³ 数据来源：公司 2024 年审计报告。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据评级行业主管部门要求进行跟踪评级。

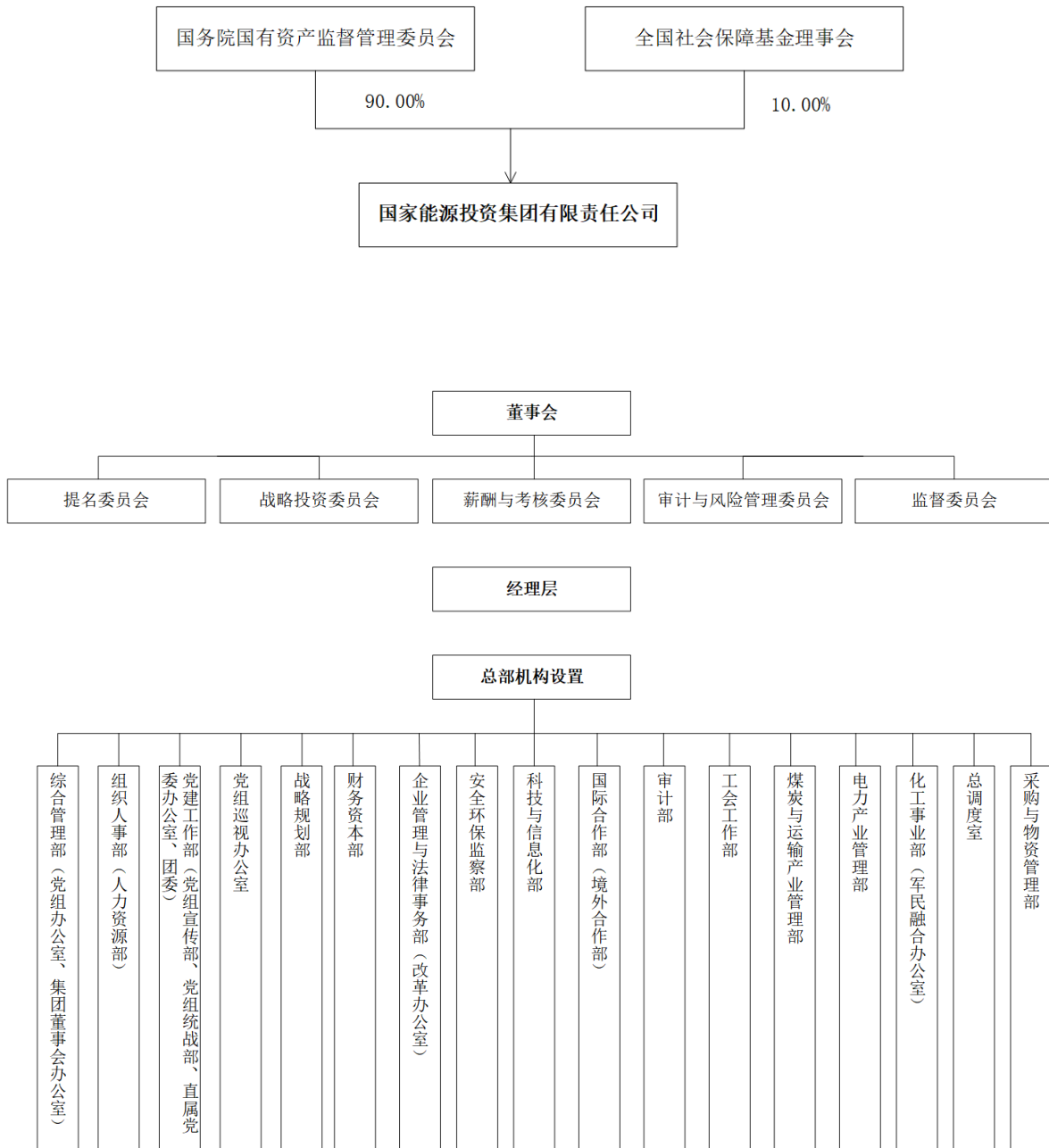
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2025 年 3 月末国家能源投资集团有限责任公司股权结构及组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 国家能源投资集团有限责任公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 1~3 月 (末) (未经审计)	2024 年 (末)	2023 年 (末) (追溯调整)	2022 年 (末) (追溯调整)
货币资金	1,184.48	1,031.88	1,121.12	1,620.58
固定资产	11,909.76	11,888.86	11,011.73	10,374.36
总资产	23,074.16	22,414.20	20,930.22	19,423.92
总有息债务	-	9,260.39	8,425.81	7,846.34
短期借款	2,552.88	2,184.71	2,039.05	2,048.35
长期借款	4,673.45	5,142.19	4,692.46	3,405.12
负债合计	13,540.28	13,185.40	12,317.65	11,345.66
所有者权益合计	9,533.87	9,228.79	8,612.57	8,078.26
营业收入	1,730.52	7,725.14	7,911.26	8,161.96
净利润	253.94	915.14	884.91	802.54
经营性净现金流	410.58	1,770.83	1,774.08	2,278.62
投资性净现金流	-468.26	-2,310.50	-1,902.91	-1,468.49
筹资性净现金流	200.58	267.50	-527.91	-1,062.19
毛利率 (%)	28.87	30.07	30.00	31.94
营业利润率 (%)	17.55	17.95	15.58	14.29
总资产报酬率 (%)	1.59	6.49	6.79	6.99
净资产收益率 (%)	2.66	9.92	10.27	9.93
资产负债率 (%)	58.68	58.83	58.85	58.41
债务资本比率 (%)	-	50.09	49.45	49.27
流动比率 (倍)	0.57	0.57	0.54	0.58
速动比率 (倍)	0.52	0.52	0.49	0.52
存货周转天数 (天)	24.26	23.08	23.96	25.07
应收账款周转天数 (天)	44.21	36.31	31.77	29.96
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.19	27.75	27.80	38.00
经营性净现金流/总负债 (%)	3.07	13.89	14.99	20.18
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	7.11	6.81	8.01
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	9.85	8.95	8.00
现金回笼率 (%)	110.72	108.32	109.37	110.23
担保比率 (%)	-	0.01	0.02	0.05



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项) + 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项) + 其他长期有息债务
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		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		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		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		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		在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA 级、CCC 级（含）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。