

中煤电力有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4201号

联合资信评估股份有限公司通过对中煤电力有限公司的主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中煤电力有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“24ZMDL01”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中煤电力有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中煤电力有限公司 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	评级时间
中煤电力有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）/24ZL03101	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/27

主体概况

中煤电力有限公司（以下简称“公司”）由中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中国中煤”）于 2020 年 1 月出资组建成立。截至 2024 年底，公司实收资本为 100.44 亿元，公司全资控股股东为中国中煤，实际控制人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”）。公司主营火力发电业务，并积极拓展新能源发电业务。按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

跟踪期内，作为中国中煤旗下主要的电力企业，公司仍处于快速发展阶段，规模优势显著，项目储备丰富。经营方面，公司业务仍以火电为主，收入规模变化不大，综合毛利率保持上升。公司控股股东优质的煤炭资源仍为公司电力业务提供充足、稳定的燃料供应，煤炭采购量有所增加，采购价格同比下降，关联采购仍具备价格优势。公司电力板块装机规模提升，仍以火电为主，火电机组中大容量机组占比较高；同时公司积极投建扩大清洁能源机组规模。公司发电量保持增长，机组利用小时数有所下降。公司项目建设投资围绕主业开展，在建项目以大容量火电及新能源发电项目为主，投资规模大。公司经营风险仍很低。财务方面，受益于持续投资项目，跟踪期内，公司资产规模保持快速增长，受限资产所占比重小，资产质量佳。公司融资渠道畅通，负债及有息债务规模均快速增长，且债务结构以长期债务为主，债务结构合理。公司营业总收入和利润总额同比变化不大，盈利指标表现仍佳。公司经营活动现金净流入规模进一步增加，但公司经营获现较投资活动现金支出缺口较大，融资需求很高。跟踪期内，公司偿债指标表现有一定弱化，但考虑到公司间接融资渠道畅通，以及中国中煤的有力支持，为公司提供了较好的偿债保障。公司财务风险极低。综合公司经营和财务风险表现，考虑到股东中国中煤对公司业务的有力支持，公司偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪存续债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在煤炭资源、项目开发、资金、资产划拨等方面得到中国中煤的有力支持。

评级展望

公司在建项目以大容量火电及新能源发电项目为主，中国中煤将对公司保持很强的支持力度。未来，随着公司业务规模的进一步扩大，信用水平有望保持。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：受行业政策影响，公司电力业务效益增长缓慢；新开工项目尚未投产，公司债务负担显著加重，偿债指标表现有所下滑。

优势

- **公司作为中国中煤旗下主要的电力企业，在燃料供应、项目开发、资金、资产划拨等方面得到中国中煤的有力支持。**中国中煤强大的煤炭资源优势为公司下属电厂的燃料供应提供了有力的支持和保障，煤电联营产业协同效应明显。公司在中国中煤的支持下积极与大型央企及地方国企能源合作开发项目，并得到中国中煤在资金及资产划拨等多方面的有力支持。
- **公司仍处于快速发展阶段，规模优势显著，项目储备丰富。**截至 2024 年底，公司在运控股装机容量 1425.97 万千瓦，权益装机容量为 982.04 万千瓦。此外，公司在建机组控股装机容量共计 2133.00 万千瓦。
- **跟踪期内，公司经营业绩稳定，盈利指标表现仍佳。**2024 年，公司利润总额同比基本持平，营业利润率和净资产收益率分别为 15.15% 和 8.77%。

关注

- **电力行业受经济周期波动影响大，相关产业政策变化等因素易对公司经营产生不利影响。**目前公司电源结构以火电为主，跟踪期内，公司机组利用小时数有所下降，主要系火电机组上网电量受到新能源上网电量一定挤压所致。在中国“碳达峰、碳中和”目标及相关产业政策的要求下，公司积极投建扩大清洁能源机组规模，存在一定投资压力。
- **公司融资需求很高，有息债务规模快速增长。**跟踪期内，公司全部债务持续增长，截至 2024 年底，公司全部债务 348.43 亿元，较上年底增长 44.37%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 68.43%、65.17%和 57.28%。公司在建项目投资支出需求很大，2024 年公司筹资活动前现金流量净额为-115.48 亿元，公司面临很高的融资需求。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变化。

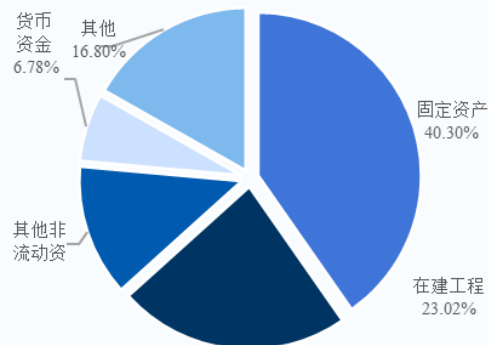
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

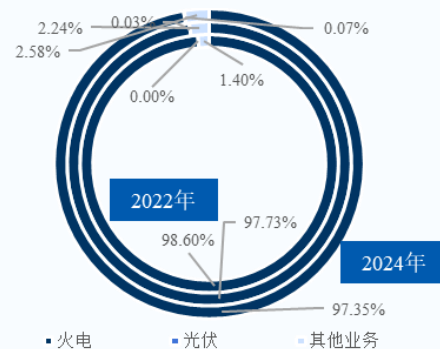
合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	20.50	38.88	39.96
资产总额（亿元）	357.49	424.45	589.68
所有者权益（亿元）	100.76	146.16	186.18
短期债务（亿元）	77.48	72.08	98.76
长期债务（亿元）	128.61	169.27	249.67
全部债务（亿元）	206.09	241.35	348.43
营业总收入（亿元）	88.98	210.32	194.46
利润总额（亿元）	-0.98	19.10	19.15
EBITDA（亿元）	10.92	41.76	41.55
经营性净现金流（亿元）	17.36	38.92	48.05
营业利润率（%）	9.54	14.73	15.15
净资产收益率（%）	-1.05	10.79	8.77
资产负债率（%）	71.82	65.57	68.43
全部债务资本化比率（%）	67.16	62.28	65.17
流动比率（%）	49.29	75.35	60.25
经营现金流动负债比（%）	13.96	37.21	32.05
现金短期债务比（倍）	0.26	0.54	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	6.41	5.71
全部债务/EBITDA（倍）	18.87	5.78	8.39
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	96.17	133.60	169.47
所有者权益（亿元）	70.52	93.28	101.03
全部债务（亿元）	0.00	9.44	33.83
营业总收入（亿元）	0.25	0.05	0.04
利润总额（亿元）	0.28	0.14	1.79
资产负债率（%）	26.67	30.18	40.39
全部债务资本化比率（%）	0.00	9.19	25.08
流动比率（%）	53.83	111.03	90.42
经营现金流动负债比（%）	21.55	30.96	22.68

注：1.本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.本报告已将合并口径的其他应付款和长期应付款中的有息部分计入债务
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

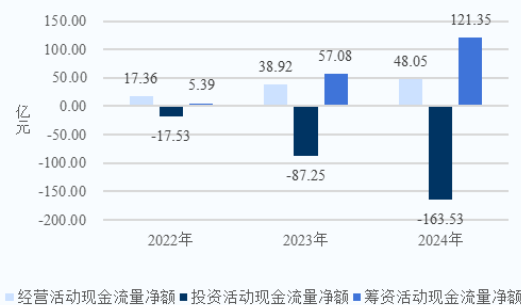
2024 年底公司资产构成



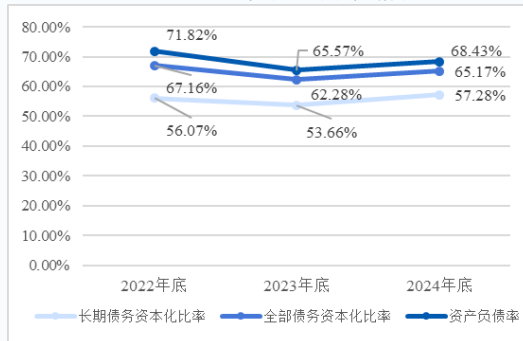
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券名称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期兑付日
中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）	8.00	8.00	2024/05/31	2027/05/28

注：1.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的公开发行的债券；2.存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债券名称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/20	张垆 王皓 刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型 V4.0.202208	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张垆 zhangtong@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulij@lhratings.com

张垆
刘莉婕

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中煤电力有限公司（以下简称“公司”或“中煤电力”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

中煤电力由中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中国中煤”）于 2020 年 1 月出资组建成立，初始注册资本为 2.00 亿元。之后公司经过中国中煤多次现金增资以及股权作价增资，截至 2024 年底，公司实收资本为 100.44 亿元，公司全资控股股东为中国中煤，实际控制人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”）。

公司主营火力发电业务，并积极拓展新能源发电业务。按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司本部内设多个职能部门，详见附件 1-1，公司在职员工总数 3124 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 589.68 亿元，所有者权益 186.18 亿元（含少数股东权益 78.48 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 194.46 亿元，利润总额 19.15 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区黄寺大街 1 号 4 层 422 室；法定代表人：李辉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用，均正常付息。

图表 1• 截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券名称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	到期兑付日
中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券(第一期)	8.00	8.00	2024/05/31	2027/05/28

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的的债券
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业环境分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。

未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2025 年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司作为中国中煤旗下主要的电力企业，仍获得了中国中煤的有力支持。公司处于快速发展阶段，规模优势仍显著，项目储备丰富。

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东、治理结构和管理体制等未发生重大变化。中国中煤强大的煤炭资源优势为公司下属电厂的原材料供应提供了有力的支持和保障，包括在采购量和采购价格方面给予一定保障等，产业协同效应明显。公司近年来得到中国中煤在资金及资产划拨等多方面的有力支持，2023 年和 2024 年，中国中煤分别向公司现金注资 22.59 亿元和 5.60 亿元。

截至 2024 年底，公司在运控股装机容量 1425.97 万千瓦，权益装机容量为 982.04 万千瓦。此外，公司在建机组控股装机容量共计 2133.00 万千瓦。从机组类型看，截至 2024 年底，公司在运火电机组主要分布在新疆、湖北、河南、广西和甘肃等地区，控股火电机组中大容量机组占比较高，60 万千瓦及以上机组占比 62.50%。

公司过往债务履约情况良好。根据公司提供的企业信用报告，根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（中征码为 1101050044348044），截至 2025 年 5 月 22 日，公司无未结清的不良及关注类信贷信息。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国执行信息公开网、中国证券监督管理委员会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏以及信用中国中存在不良记录。

（二）经营方面

1 经营概况

跟踪期内，公司业务仍以火电为主，收入规模变化不大，综合毛利率保持上升。

公司主营火力发电业务，并积极拓展新能源发电业务。此外，公司另有少量开展供热、粉煤灰销售等其他业务；2024 年整体收入结构无重大变化。2024 年，公司发售电量增加的同时电价小幅下降，营业总收入同比变化不大。公司综合毛利率上升，主要系煤炭价格下降推升火电业务毛利率所致。

图表 2 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
火电	87.73	98.60%	9.28%	205.54	97.73%	16.22%	189.30	97.35%	16.50%
光伏	/	/	/	0.06	0.03%	50.00%	0.14	0.07%	78.57%
其他业务	1.25	1.40%	76.13%	4.72	2.24%	-15.13%	5.02	2.58%	-0.60%
合计	88.98	100.00%	10.22%	210.32	100.00%	15.52%	194.46	100.00%	16.10%

注：因四舍五入合计数或有尾差
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）煤炭采购

跟踪期内，公司控股股东优质的煤炭资源仍为公司电力业务提供充足、稳定的燃料供应，煤炭采购量有所增加，采购价格同比下降，关联采购仍具备价格优势。

公司主营火电业务，生产成本以燃料采购成本为主。2024 年，公司采购模式、采购定价和结算方式均无重大变化，发电量增长带动煤炭采购量增加，且长协煤占比高。从火电燃料供应看，公司控股股东中国中煤优质的煤炭资源不仅为电力业务提供了充

足、稳定的燃料供应，而且在一定程度上稳定了电煤成本，抵消部分煤炭价格波动对电力业务盈利水平的影响。公司主要煤炭供应商较为稳定，2024 年煤炭关联采购占比达 87.44%。公司采购集中度很高，2024 年，公司前五名供应商采购金额合计占总采购金额的 74.14%，均为中国中煤下属企业。从采购价格来看，2024 年，公司标煤采购均价随着市场价格下降而下降，其中从中国中煤及其子公司进行的关联采购仍具备价格优势。

图表 3 • 公司电煤采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
采购量	1650	3084	3170
其中：长协占比	83.93%	88.06%	85.49%
其中：关联采购占比	83.28%	87.29%	87.44%
标煤采购均价	623.34	774.00	743.00
关联采购均价	532.22	673.97	646.98

资料来源：公司提供

（2）装机规模

公司电力板块装机规模提升，仍以火电为主，火电机组中大容量机组占比较高；同时公司积极投建扩大清洁能源机组规模。跟踪期内，公司发电量保持增长。

2024 年，公司控股电力总装机容量有一定增加，截至年底为 1425.97 万千瓦，主要系哈密大南湖新能源有限公司的新能源发电项目投产所致。公司电源结构仍以火电为主，在“碳达峰、碳中和”目标的要求下，公司未来将加大对清洁能源的投资力度。

图表 4 • 公司电力装机容量和发电量变化情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
控股装机容量（万千瓦）	1325.97	1325.97	1425.97
其中：火电装机容量（亿千瓦）	1325.00	1325.00	1325.00
发电量（亿千瓦时）	286.32	583.44	597.42
上网电量（亿千瓦时）	267.48	548.32	560.54

资料来源：公司提供

机组方面，截至 2024 年底，公司在运火电机组中，60 万千瓦及以上机组占比仍为 62.50%。公司大容量机组占比较高，有利于单位煤耗的控制。公司在已有火电机组基础上规划争取清洁能源开发指标，逐步扩大清洁能源装机规模。截至 2024 年底，公司在建机组控股装机容量共计 2133.00 万千瓦。

图表 5 • 截至 2024 年底公司在运及在建装机情况（单位：万千瓦）

公司名称	属地	装机结构	控股装机容量	持股比例（%）	权益装机容量
中煤哈密发电有限公司	新疆	2×66	132.00	51.00	67.32
新疆生产建设兵团红星发电有限公司	新疆	2×66	132.00	51.00	67.32
中煤宣城发电有限责任公司	安徽	63+66	129.00	51.00	65.79
中煤靖远发电有限公司	甘肃	4×33	132.00	100.00	132.00
中煤伊犁能源开发有限公司	新疆	2×33+0.4	66.40	60.00	39.84
中煤防城港电力有限公司	广西	2×66+2×63	258.00	70.00	180.60
新源融合（北京）电力有限公司	--	--	476.57	60.00	--
其中：大别山电厂	湖北	2×66+2×64	260.00	51.00	132.60
姚孟电厂	河南	3×30+2×63+0.57	216.57	100.00	216.57
哈密大南湖新能源有限公司	新疆	20+80	100.00	80.00	80.00
在运装机合计	--	--	1425.97	--	982.04
昌吉绿能新能源有限公司	新疆	40+12.5	52.50	80.00	42.00
国信靖江 1×100 万千瓦煤电工程项目（4#机组）	江苏	1×100	100.00	51.00	51.00

中煤沿海南通（通州湾）2×100 万千瓦项目	江苏	2×100	200.00	51.00	102.00
大别山三期 2×100 万千瓦煤电扩建项目	湖北	2×100	200.00	57.60	115.20
中煤宝山 2×650MW 超超临界煤电（煤气掺烧）替代扩建项目	上海	2×65	130.00	80.00	104.00
湖北鄂州电厂四期 2×100 万千瓦项目	湖北	2×100	200.00	60.00	120.00
中煤华能玉环三期（1×1000MW）扩建项目	浙江	1×106	106.00	51.00	54.06
江苏太仓 2×100 万千瓦项目	江苏	2×100	200.00	51.00	102.00
舟山 2×660MW 煤电项目扩建项目	浙江	2×66	132.00	100.00	132.00
中煤广元 2×1000MW 燃煤发电项目	四川	2×100	200.00	100.00	200.00
京能秦皇岛热电二期 2×660MW 工程项目	天津	2×66	132.00	60.00	79.20
木垒新能源 30 万千瓦风电项目	新疆	30	30.00	100.00	30.00
伊犁 2×660MW 超超临界热电联产项目	新疆	2×66	132.00	60.00	79.20
中煤木垒分公司 52.5 万千瓦新能源项目	新疆	52.5	52.50	10.50	5.52
中煤永城 2×1000MW 高效超超临界机组项目	河南	2×100	200.00	80.00	160.00
中煤永城 150MW 风电项目	河南	15	15.00	80.00	12.00
中煤永城 510MW 光伏项目	河南	51	51.00	80.00	40.80
在建装机合计	--	--	2133.00	--	1428.98

注：1.中煤伊犁能源开发有限公司除火电机组外另有水电装机 4 兆瓦；2. 姚孟电厂除火电机组外另有光伏装机为 5.7 兆瓦；3. 昌吉绿能新能源有限公司光伏和风电在建装机分别为 125 兆瓦和 400 兆瓦；4. 哈密大南湖新能源有限公司光伏和风电在建装机分别为 200 兆瓦和 800 兆瓦；5.中煤木垒分公司 52.5 万千瓦新能源项目为公司全资出资
资料来源：公司提供

从发电量看，随着公司电力装机规模的扩大，公司发电量保持增长。

（3）电力产销

跟踪期内，公司机组利用小时数有所下降，平均上网电价变化不大，供电煤耗小幅下降。

2024 年，公司生产和销售模式、销售定价和结算方式均无重大变化。公司机组利用小时数有所下降，主要系火电机组上网电量受到新能源上网电量一定挤压所致，总体处于较高水平¹；公司综合厂用电率有所上升，整体处于行业一般水平。公司供电煤耗小幅下降，主要系公司加强生产管理所致。2024 年，公司平均上网电价变化不大。

公司电力销售对象仍主要包括为国网湖北省电力有限公司、国网安徽省电力有限公司、国网甘肃省电力公司等，哈密、红星等电厂承担了西电东输任务，直供客户销售金额占比小。公司客户集中度高，2024 年，公司前五名客户销售金额合计占总销售额的 78.39%。

图表 6• 公司经营指标情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
供电标准煤耗（克/千瓦时）	311.10	309.99	306.47
火电综合厂用电率（%）	6.30	6.03	6.14
机组利用小时数（小时）	4841.44	4401.45	4099.08
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.34	0.42	0.41

资料来源：公司提供

3 未来发展

公司项目建设投资围绕主业开展，在建项目以大容量火电及新能源发电项目为主，投资规模大，资金预计可以保证。未来，随着相关项目建成投产，公司业务规模将进一步扩大，有利于巩固公司的行业地位，同时未来存在一定资本支出需求。

近年来在中国中煤的支持下，公司积极与大型央企及地方国企能源合作开发项目，在建项目投资规模大。截至 2024 年底，公司在建项目以大容量火电及新能源发电项目为主，设计装机容量合计 2133.00 万千瓦，总投资共计 896.90 亿元，尚需投资共计 666.45

¹ 根据前文行业部分《2025 年电力行业分析》，2024 年全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时数为 3442 小时。

亿元。公司在建项目资金来源主要为自筹资金和项目贷款，分别为 192.58 亿元和 702.98 亿元，项目贷款金额很高。公司作为中国中煤发展电力业务的主要经营主体，项目建设资金预计可以得到保证。

图表 7 • 截至 2024 年底公司主要在建工程项目情况

项目名称	持股比例 (%)	装机容量 (万千瓦)	总投资 (亿元)	截至 2024 年底已投资 (亿元)	拟投资 (亿元)	
					2025 年	2026 年及以后
中煤华能玉环三期 (1×1000MW) 扩建项目	51.00	106.00	43.40	9.09	15.35	18.95
大别山三期 2×100 万千瓦煤电扩建项目	57.60	200.00	75.72	12.32	26.67	36.73
伊犁 2×660MW 超超临界热电联产项目	60.00	132.00	57.92	7.26	10.00	40.66
中煤永城 2×1000MW 高效超超临界机组项目	80.00	200.00	75.25	7.40	17.33	50.52
中煤永城 150MW 风电	80.00	15.00	11.36	0.19	4.99	6.18
中煤永城 510MW 光伏	80.00	51.00	24.98	0.07	0.15	24.76
木垒新能源 30 万千瓦风电	100.00	30.00	13.36	11.33	0.00	0.00
中煤木垒分公司 52.5 万千瓦新能源	10.50	52.50	21.76	11.02	10.74	0.00
昌吉绿能 52.5 千瓦新能源	80.00	52.50	26.74	19.93	6.81	0.00
国信靖江 1×100 万千瓦煤电工程项目 (4#机组)	51.00	100.00	43.55	18.98	18.96	5.61
中煤沿海南通 (通州湾) 2×100 万千瓦项目	51.00	200.00	85.84	36.69	25.61	23.54
中煤宝山 2×650MW 超超临界煤电 (煤气掺烧) 替代扩建项目	80.00	130.00	59.64	0.49	10.50	48.65
湖北鄂州电厂四期 2×100 万千瓦项目	60.00	200.00	79.03	17.65	26.00	35.38
江苏太仓 2×100 万千瓦项目	51.00	200.00	77.87	47.88	20.61	0.00
舟山 2×660MW 煤电项目扩建	100.00	132.00	62.55	12.70	22.00	27.85
中煤广元 2×1000MW 燃煤发电项目	100.00	200.00	77.26	13.08	28.00	36.18
京能秦皇岛热电二期 2×660MW	60.00	132.00	60.67	4.37	12.00	44.30
在建项目合计	--	2133.00	896.90	230.45	255.72	399.31

注：1.因四舍五入，合计数或有尾差；2.公司提供的已投资数据与财务报表口径口径有差异；3.中煤木垒分公司 52.5 万千瓦新能源项目为公司全资出资
资料来源：公司提供

(三) 财务方面

公司提供了 2023—2024 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。

合并范围方面，2023 年，公司合并范围新增子公司 9 家；2024 年，公司合并范围新增子公司 3 家。截至 2024 年底，公司纳入合并报表范围的子公司共 19 家。公司财务数据可比性尚可。

1 资产质量

受益于持续投资项目，跟踪期内，公司资产规模保持快速增长，以非流动资产为主，构成符合行业特点。公司受限资产所占比重小，资产质量佳。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 589.68 亿元，较上年底增长 38.93%，主要系非流动资产增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构符合行业特点。截至 2024 年底，公司流动资产中，公司货币资金、应收账款、存货和固定资产等资产较 2023 年底均变化小。公司货币资金中受限资金占比极小；公司应收账款主要欠款方主要为各大电网公司，账龄以 1 年以内（含）为主。2024 年底其他流动资产大幅增加主要系待抵扣进项税增加所致。公司非流动资产中，固定资产主要为房屋及建筑物和机器设备，固定资产折旧采用年限平均法分类计提，根据固定资产类别、预计使用寿命和预计净残值率确定折旧率，房屋建筑物和机器设备折旧年限分别为 3~45 年和 5~40 年，符合行业一般规则；固定资产成新率为 47.10%，成新率低。2024 年底，公司在建工程（合计）同比大幅增长，主要系哈密 800 兆瓦光伏发电项目、华能太仓 2×100 万千瓦机组扩建项目等投资不断推进所致。公司其他非流动

资产大幅增加，主要系预付工程款和设备款增加所致。截至 2024 年底，公司受限资产账面价值为 30.25 亿元，资产受限比例为 5.14%。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	61.29	17.14	78.82	18.57	91.09	15.45
货币资金	19.07	31.12	38.88	49.33	39.96	43.87
应收账款	21.31	34.78	19.84	25.17	18.61	20.43
预付款项	6.50	10.61	6.86	8.70	8.37	9.19
存货	9.19	14.99	8.75	11.10	8.68	9.53
其他流动资产	0.46	0.75	2.45	3.10	11.01	12.08
非流动资产	296.21	82.86	345.64	81.43	498.59	84.55
固定资产（合计）	258.74	87.35	247.48	71.60	237.67	47.67
在建工程（合计）	4.46	1.51	43.87	12.69	135.75	27.23
其他非流动资产	0.10	0.04	19.16	5.54	77.26	15.50
资产总额	357.49	100.00	424.45	100.00	589.68	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	0.49	保证金、冻结资金及房屋维修基金
应收账款	2.95	质押贷款
固定资产	26.27	抵押借款
无形资产	0.53	抵押借款
合计	30.25	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模快速增长，少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待加强。

截至 2024 年底，公司所有者权益 186.18 亿元，较上年底增长 27.38%，主要系实收资本、未分配利润以及少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.85%，少数股东权益占比为 42.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 53.95%、3.31%和 0.41%。截至 2024 年底，公司实收资本较上年底的 94.84 亿元增至 100.44 亿元，主要系中国中煤向公司注资所致。公司少数股东权益占比较高，未分配利润规模小，所有者权益结构稳定性有待加强。

（2）负债

跟踪期内，公司负债及有息债务规模均快速增长，债务结构以长期债务为主，债务结构合理。

随着公司在建项目的持续投入以及生产规模的扩大，截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 44.99%，其中流动负债和非流动负债分别较上年底增长 43.32%和 46.00%。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。公司流动负债中，短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债均有所增加，短期借款全部为信用借款，应付账款增幅较大主要系新建项目增加使得应付相关工程及设备款增加所致。公司非流动负债增长主要系长期借款增加，长期借款中信用借款占 79.68%。同期，公司发行私募债券共计 18.00 亿元。

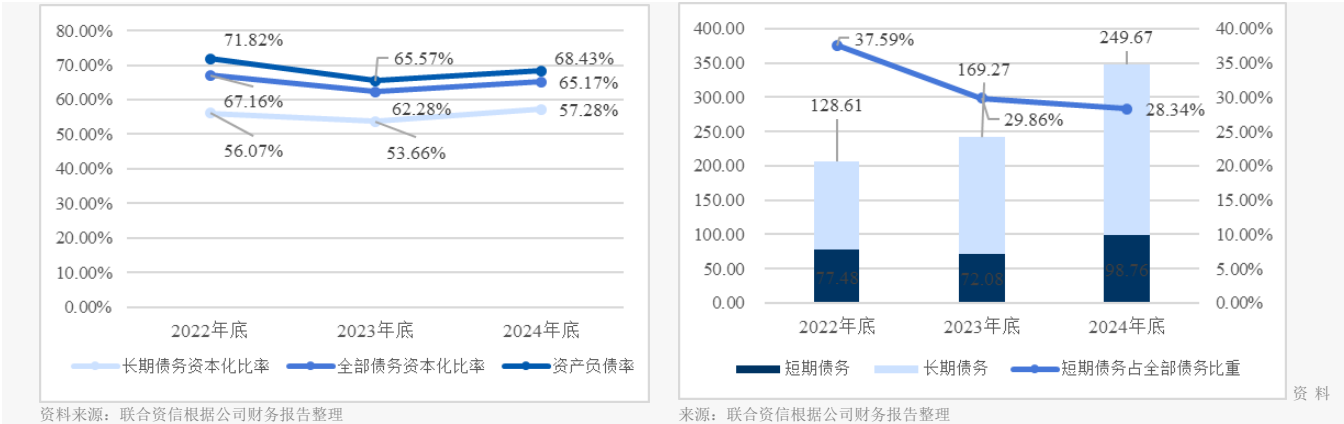
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	124.34	48.43	104.60	37.59	149.91	37.15
短期借款	48.76	39.22	41.44	39.62	50.25	33.52
应付账款	23.77	19.12	21.78	20.82	38.43	25.64
其他应付款（合计）	17.72	14.25	11.28	10.79	10.94	7.30
一年内到期的非流动负债	27.97	22.49	22.00	21.03	41.83	27.90
非流动负债	132.40	51.57	173.69	62.41	253.58	62.85
长期借款	127.61	96.38	168.25	96.86	229.38	90.46
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	18.00	7.10
负债总额	256.74	100.00	278.29	100.00	403.49	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底增长 44.37%，主要系在建项目贷款等长期债务增加所致。其中，长期债务占 71.66%，以长期债务为主的债务结构符合电力行业一般特征。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.86 个百分点、提高 2.89 个百分点和提高 3.62 个百分点。

图表 11 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



3 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入和利润总额同比变化不大，盈利指标表现仍佳。

2024 年，公司发售电量增加的同时电价小幅下降，公司营业总收入同比下降 7.54%，同比变化不大；利润总额同比基本持平。从期间费用看，2024 年，公司费用总额仍主要来自管理费用和财务费用，较 2023 年小幅下降；期间费用率为 5.15%，同比增长 0.26 个百分点，指标表现仍佳。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
营业总收入	88.98	210.32	194.46
营业成本	79.89	177.67	163.15
期间费用	6.68	10.28	10.02
利润总额	-0.98	19.10	19.15
营业利润率（%）	9.54	14.73	15.15
总资产收益率（%）	1.09	5.82	4.12
净资产收益率（%）	-1.05	10.79	8.77

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模进一步增加，但公司投资强度不断加大，经营获现较投资活动现金支出缺口较大，考虑到在拟建项目投资规模很大，融资需求很高。

从经营活动来看，受煤价下降以及发电量增加等因素影响，2024 年，公司经营活动现金净额同比增长 23.44%。公司收入实现质量高。从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金净流出同比大幅增加，主要系投资火电、光伏等项目资本支出增加所致。公司筹资活动前现金流量净额仍大量为负。2024 年，公司筹资活动现金净额同比大幅增长，系项目贷款等融资明显增加所致。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
经营活动现金流入	100.45	244.09	225.84
经营活动现金流量净额	17.36	38.92	48.05
投资活动现金流量净额	-17.53	-87.25	-163.53
筹资活动前现金流量净额	-0.17	-48.33	-115.48
筹资活动现金流量净额	5.39	57.08	121.35
现金收入比（%）	105.53	113.57	113.30

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

跟踪期内，公司偿债指标表现有一定弱化，但考虑到公司间接融资渠道畅通，以及中国中煤对公司从资金、资源以及管理等方面的有力支持，为公司提供了较好的偿债保障。

从偿债指标看，快速增长的债务使得公司偿债指标均有一定程度的弱化，但公司 EBITDA 规模大，因此对债务及利息的保障程度仍强。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	49.29	75.35	60.25
	速动比率（%）	41.90	66.99	54.46
	经营现金流动负债比率（%）	13.96	37.21	32.05
	经营现金/短期债务（倍）	0.22	0.54	0.49
	现金类资产/短期债务（倍）	0.26	0.54	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	10.92	41.76	41.55
	全部债务/EBITDA（倍）	18.87	5.78	8.39
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.16	0.14
	EBITDA/利息支出（倍）	2.48	6.41	5.71
	经营现金/利息支出（倍）	3.95	5.97	6.60

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保为对新疆生产建设兵团投资公司（以下简称“兵团投资”）提供的反担保，担保余额为 8.28 亿元，系公司合并新疆生产建设兵团红星发电有限公司（以下简称“红星发电”）后，按公司所持红星发电股权比例对应的担保责任向兵团投资在贷款担保合同项下的连带保证担保提供的反担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共计获得银行授信额度 1159.61 亿元（2024 年 3 月底为 1073.02 亿元），未使用额度 964.71 亿元，因公司新建项目获批大量项目贷款，公司间接融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司本部主要行使管理职能，货币资金较为充足，债务负担轻，但大量的投资使得筹资需求很高。

公司本部主要负责管理以及投融资等业务，对核心子公司的管控能力强。截至 2024 年底，公司本部资产总额 169.47 亿元，较上年底增长 26.85%，主要系长期股权投资增加所致。其中，非流动资产 136.65 亿元，占 80.63%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 94.03%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.57%）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 30.87 亿元。

截至 2024 年底，公司本部负债总额 68.44 亿元，较上年底增长 69.73%。其中，流动负债 36.31 亿元（占比 53.05%），非流动负债 32.14 亿元（占比 46.95%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占 94.51%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 38.98%）和应付债券（占 56.01%）构成。公司本部 2024 年资产负债率为 40.39%，较 2023 年提高 10.20 个百分点，债务负担仍轻。

由于生产业务集中于子公司，公司本部营业总收入和利润规模很小。2024 年，公司本部营业总收入为 0.04 亿元，利润总额为 1.79 亿元。同期，公司本部投资收益为 3.00 亿元。

现金流方面，截至 2024 年底，公司本部经营活动现金流净额为 8.23 亿元，投资活动现金流净额-30.08 亿元，筹资活动现金流净额 25.64 亿元。

（四）ESG 方面

作为电力企业，尽管环保压力加大，公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任，在火电主业的基础上积极发展清洁能源业务，治理结构和内控制度较为完善。整体看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为电力企业，公司在火力发电生产过程中会产生粉尘、含硫含硝气体、废水、废渣和噪音等。随着国家环境保护重视程度的提高，节能降耗和减少污染排放的有关政策的执行将更为严格，或将增加公司的营运成本。为降低对环境的影响以及保护人员安全，公司设立了安全健康环保部，负责制定和完善公司安全健康环保管理规章制度并监督落实，以及负责制定公司年度安全环保职业健康目标和责任书，并组织落实等工作。2024 年，公司未发生重大安全生产事故。

社会责任方面，公司纳税情况良好，2024 年底解决就业超过 2000 人。公司构建了较为科学的人才培养机制，注重员工安全及公平雇佣，员工沟通渠道畅通。公司对用户和产品的管理情况严格，用户服务满意度高。公司在采购管理和供应商管理方面表现良好，供应商准入制度和供应商考核全面，上下游合同履行能力良好。

公司未披露 ESG 或社会责任报告，ESG 信息披露质量有待提升。

七、外部支持

1 支持能力

中国中煤作为国务院国资委下属大型煤炭集团企业，在资源储备、经营规模、产业链完备性等方面具备明显竞争优势。

公司控股股东中国中煤是国务院国资委下属大型煤炭集团企业，同时，产业链延伸至煤炭上游的煤矿设计、煤矿建设和煤矿装备制造，煤炭下游的煤化工、火力发电和煤炭贸易。

中国中煤是中国大型煤炭生产商和供应商，截至 2024 年底，中国中煤拥有煤炭资源储量超 700 亿吨，其中可采储量超过 300 亿吨；矿井核定产能为 2.91 亿吨/年。除经营自产煤业务，中国中煤亦是中国较大的煤炭贸易服务商之一，在煤化工、电力、煤矿装备等业务方面亦具备很强的竞争优势。

截至 2024 年底，中国中煤合并资产总额 5602.56 亿元，所有者权益 2508.50 亿元；2024 年，中国中煤实现营业总收入 2450.52 亿元，利润总额 456.13 亿元。

2 支持可能性

公司作为中国中煤旗下主要的电力企业，在煤炭资源、项目开发、资金、资产划拨等方面得到中国中煤的有力支持。

在中国中煤电力业务快速发展的背景下，为提升业务专业化管理水平和打造“煤炭-电力”产业链，中国中煤于 2020 年组建成立了全资子公司中煤电力。

中煤电力作为中国中煤电力产业集中管控平台、电力产业清洁低碳转型战略发展平台以及电力产业安全生产体系建设支持平台，受到中国中煤的“战略+运营”全面管控，同时除获得中国中煤在煤炭资源保障以及项目开发方面的支持外，公司成立以来获得了中国中煤多次注资及股权划拨。2020 年，为解决中煤平朔安太堡热电有限公司首期注资款，以及原靖远第二发电有限公司 5、6 号机组超低排放改造和汽轮机提效改造资金，中国中煤向公司现金注资 4.00 亿元；同年，中国中煤将持有红星发电 51%股权、中煤伊犁能源开发有限公司 60%股权评估作价注入公司，价值为 16.54 亿元。2021 年，为解决中煤平朔安太堡热电有限公司后续注资，中国中煤向公司现金注资 2.25 亿元；同时将持中煤宣城发电有限责任公司 51%股权、原靖远第二发电有限公司（现更名为中煤靖远发电有限公司）51.22%股权、中煤哈密发电有限公司 60%股权评估作价注入公司。2022 年，中国中煤先后向公司现金注资 32.71 亿元用于公司收并购以及项目建设。2023 年和 2024 年，中国中煤分别向公司现金注资 22.59 亿元和 5.60 亿元。截至 2024 年底，公司获得中煤财务有限责任公司授信金额为 20.00 亿元。

八、债券偿还能力分析

公司对本报告所跟踪存续债券保障能力很强。

本报告跟踪的公司存续债券为“中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）”，2027 年 5 月 28 日到期，余额 8.00 亿元。2024 年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本报告所跟踪存续债券保障能力很强。

图表 15 • 本报告所跟踪的公司存续债券偿还能力指标

项目	2023 年	2024 年
EBITDA 偿债倍数（倍）	5.22	5.19
经营活动现金流入量偿债倍数（倍）	30.51	28.23
经营活动现金流量净额偿债倍数（倍）	4.87	6.01

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、ESG 及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“中煤电力有限公司 2024 年面向专业投资者非公开发行公司债券（第一期）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

序号	企业名称	注册地	级次	持股比例(%)	实收资本(万元)
1	中煤防城港电力有限公司	广西	2	70.00	249385.10
2	中煤伊犁能源开发有限公司	新疆	2	60.00	89836.00
3	新疆生产建设兵团红星发电有限公司	新疆	2	51.00	100000.00
4	新源融合（北京）电力有限公司	北京	2	60.00	140891.05
5	中煤玉电（玉环）能源开发有限公司	浙江	2	51.00	46670.00
6	中煤靖远发电有限公司	甘肃	2	100.00	302100.00
7	哈密大南湖新能源有限公司	新疆	2	80.00	75740.00
8	昌吉绿能新能源有限公司	新疆	2	80.00	53500.00
9	中煤永城能源开发有限公司	河南	2	100.00	30000.00
10	中煤木垒新能源有限公司	新疆	2	100.00	70228.34
11	中煤哈密发电有限公司	新疆	2	51.00	88210.00
12	中煤宣城发电有限责任公司	安徽	2	51.00	72358.80
13	中煤鄂州能源开发有限公司	湖北	2	60.00	24000.00
14	中煤京能秦皇岛能源开发有限责任公司	河北	2	60.00	18000.00
15	中煤广元能源有限公司	四川	2	100.00	27000.00
16	中煤太仓能源开发有限公司	江苏	2	51.00	161890.00
17	中煤（舟山）发电有限公司	浙江	2	100.00	47000.00
18	中煤沿海南通能源开发有限公司	江苏	2	51.00	105320.00
19	中煤靖江发电有限公司	江苏	2	51.00	50000.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	20.50	38.88	39.96
应收账款（亿元）	21.31	19.84	18.61
其他应收款（亿元）	2.67	1.71	3.56
存货（亿元）	9.19	8.75	8.68
长期股权投资（亿元）	9.63	10.72	15.33
固定资产（亿元）	258.74	247.48	237.64
在建工程（亿元）	4.46	43.87	135.75
资产总额（亿元）	357.49	424.45	589.68
实收资本（亿元）	72.26	94.84	100.44
少数股东权益（亿元）	39.67	53.45	78.48
所有者权益（亿元）	100.76	146.16	186.18
短期债务（亿元）	77.48	72.08	98.76
长期债务（亿元）	128.61	169.27	249.67
全部债务（亿元）	206.09	241.35	348.43
营业总收入（亿元）	88.98	210.32	194.46
营业成本（亿元）	79.89	177.67	163.15
其他收益（亿元）	0.06	0.37	0.12
利润总额（亿元）	-0.98	19.10	19.15
EBITDA（亿元）	10.92	41.76	41.55
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	93.90	238.85	220.33
经营活动现金流入小计（亿元）	100.45	244.09	225.84
经营活动现金流量净额（亿元）	17.36	38.92	48.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.53	-87.25	-163.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.39	57.08	121.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.75	9.82	10.11
存货周转次数（次）	17.39	19.81	18.72
总资产周转次数（次）	0.50	0.54	0.38
现金收入比（%）	105.53	113.57	113.30
营业利润率（%）	9.54	14.73	15.15
总资本收益率（%）	1.09	5.71	4.08
净资产收益率（%）	-1.05	10.79	8.77
长期债务资本化比率（%）	56.07	53.66	57.28
全部债务资本化比率（%）	67.16	62.28	65.17
资产负债率（%）	71.82	65.57	68.43
流动比率（%）	49.29	75.35	60.76
速动比率（%）	41.90	66.99	54.97
经营现金流动负债比（%）	13.96	37.21	32.05
现金短期债务比（倍）	0.26	0.54	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	2.48	6.41	5.71
全部债务/EBITDA（倍）	18.87	5.78	8.39

注：1.本报告已将合并口径的其他应付款中和长期应付款中的有息部分计入债务；2.“—”表示数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	13.72	31.73	30.87
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	0.03	2.81	1.64
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	82.27	98.76	134.70
固定资产（亿元）	0.05	0.04	0.04
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	96.17	133.60	169.47
实收资本（亿元）	72.26	94.84	100.44
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	70.52	93.28	101.03
短期债务（亿元）	0.00	0.43	1.69
长期债务（亿元）	0.00	9.01	32.14
全部债务（亿元）	0.00	9.44	33.83
营业总收入（亿元）	0.25	0.05	0.04
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.28	0.14	1.79
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.05	0.04
经营活动现金流入小计（亿元）	5.98	13.76	11.52
经营活动现金流量净额（亿元）	5.53	9.69	8.23
投资活动现金流量净额（亿元）	-35.72	-41.40	-30.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	32.48	38.72	25.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	/	/	/
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00
现金收入比（%）	0.00	100.00	106.00
营业利润率（%）	95.54	59.42	93.19
总资本收益率（%）	0.74	0.52	1.89
净资产收益率（%）	0.35	0.17	1.79
长期债务资本化比率（%）	0.00	8.81	24.13
全部债务资本化比率（%）	0.00	9.19	25.08
资产负债率（%）	26.67	30.18	40.39
流动比率（%）	53.83	111.03	90.42
速动比率（%）	53.83	111.03	90.42
经营现金流动负债比（%）	21.55	30.96	22.68
现金短期债务比（倍）	/	73.90	18.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示数据不可得
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持