



四川省新能源动力股份有限公司

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 1436 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 2025 年 6 月 26 日至 2025 年 7 月 31 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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 26 日

本次跟踪主体

四川省新能源动力股份有限公司

本次跟踪主体评级结果

AA⁺/稳定

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

本次跟踪维持主体上次评级结论，主要基于四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“川能动力”或“公司”）股东支持力度大、风电资产优质、装机规模持续提升、电力业务盈利能力较优、资本实力进一步提升、财务杠杆较优及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到电价政策以及电网限电对公司电力业务盈利影响较大、电费补贴款到位滞后、锂电业务面临亏损压力及项目建设资金支出规模较大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，四川省新能源动力股份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：公司资本实力显著增强，控股装机容量大幅增长，盈利及获现能力持续提升，债务规模大幅下降等。

可能触发评级下调因素：优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正 面

- 股东综合实力很强，在资源和资产整合等多方面提供了有力的支持
- 公司风电资产优质，装机规模持续提升，电力业务盈利能力较优
- 定向增发股票以及利润积累推动资本实力进一步提升，财务杠杆保持行业较优水平，偿债能力很强
- 银企关系良好，且为A股上市公司，融资渠道多元且畅通

关 注

- 电价政策以及电网限电对公司电力业务盈利影响较大，且电费补贴款到位滞后
- 锂电市场延续供强需弱格局，公司锂电业务面临亏损压力，后续盈利修复情况值得关注
- 建设项目较多且投资规模较大，面临一定资本支出压力

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzhaod@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

川能动力（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	193.48	217.71	252.25	282.28
所有者权益合计（亿元）	87.79	100.54	126.32	129.06
负债合计（亿元）	105.69	117.17	125.93	153.22
总债务（亿元）	82.10	93.59	98.74	128.11
营业总收入（亿元）	38.01	33.13	30.55	8.36
净利润（亿元）	12.84	12.91	7.26	2.70
EBIT（亿元）	17.70	17.11	10.75	--
EBITDA（亿元）	23.10	22.91	17.38	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	28.75	15.38	15.77	2.23
营业毛利率(%)	54.32	57.41	50.08	52.20
总资产收益率(%)	9.39	8.32	4.57	--
EBIT 利润率(%)	46.56	51.65	35.18	--
资产负债率(%)	54.63	53.82	49.92	54.28
总资本化比率(%)	48.33	48.21	43.87	49.81
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.09	5.68	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.55	7.36	5.18	--
FFO/总债务(%)	23.02	19.66	15.78	--

注：1、中诚信国际根据川能动力提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 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 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年数据采用了 2024 年审计报告期末数。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。3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的带息债务。

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)
广东风电	493.18	61.18	603.31	71.19	32.85	43.18	4.12
建投新能源	369.57*	82.59*	246.77	62.99	35.27	51.37	5.55
川能动力	145.42	48.17	252.25	49.92	30.55	50.08	7.26

中诚信国际认为，川能动力控股装机、上网电量和营业总收入规模在对比企业中相对较小，但凭借其较高的机组利用效率以及多元的业务结构，利润规模相对较大，同时财务杠杆水平在可比企业中较低。

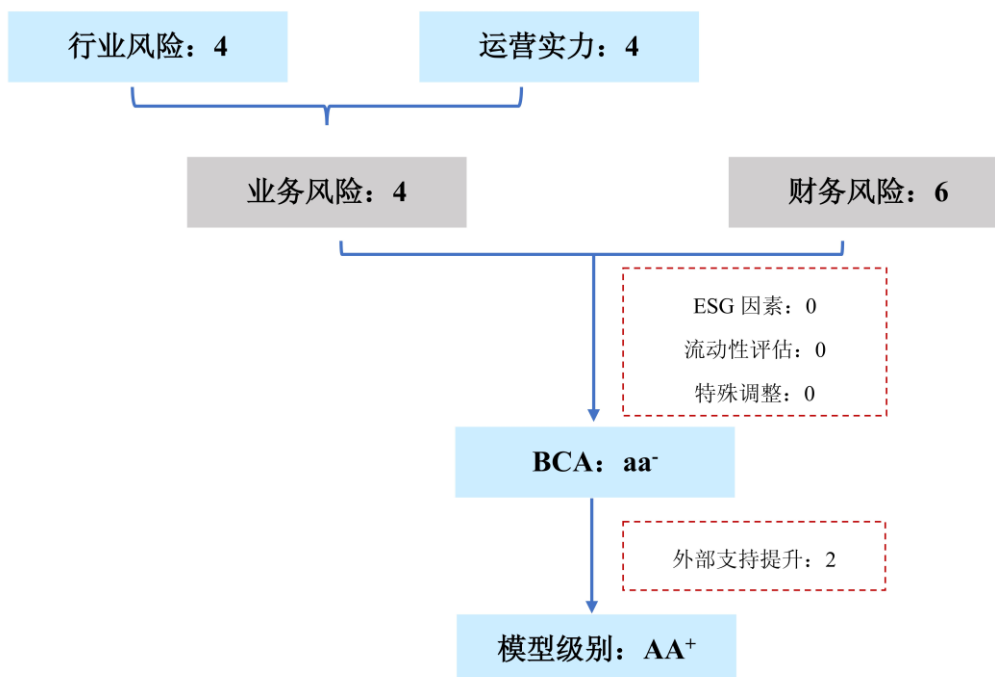
注：川能动力控股装机容量及上网电量含垃圾发电；“广东风电”为“广东省风力发电有限公司”简称，其控股装机容量不含合营项目；“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称，其控股装机容量和上网电量为 2023 年数据，由于其光伏装机规模较小，上网电量仅列示风电上网电量。

本次跟踪情况

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
川能动力	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/7/31 至本报告出具日

● 评级模型

四川省新能源动力股份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: 公司控股股东四川能源发展集团有限责任公司（以下简称“四川能源发展集团”）是四川省能源投资建设和营运主体，在省内具有很高地位，综合实力很强。公司作为四川能源发展集团下属的新能源上市平台，在资源获取和资产整合等方面得到了股东的有力支持，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，全年实现 5% 左右的增长目标虽有压力但仍有增量政策支撑。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对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，川能动力业务结构较为多元，跟踪期内公司新能源装机容量和上网电量规模持续提升，机组利用小时数保持行业较高水平，锂电产品价格下行导致该业务面临一定亏损压力，垃圾发电和环卫一体化业务则稳步发展。未来需持续关注电价政策、限电以及锂电产品价格波动等因素对其经营的影响，并关注未来项目建设资金平衡压力。

跟踪期内，公司控股股东变更为四川能源发展集团，两会一层调整及子公司股权转让对公司无重大不利影响，战略规划较为明确。

2025 年 2 月 28 日，公司发布《四川省新能源动力股份有限公司关于控股股东四川省能源投资集团有限责任公司与四川省投资集团有限责任公司战略重组的进展公告》，披露四川能源发展集团于 2025 年 2 月 25 日成立，并于 2025 年 2 月 27 日与四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“能投集团”）和四川省投资集团有限责任公司（以下简称“川投集团”）签署《四川能源发展集团有限责任公司与四川省投资集团有限责任公司四川省能源投资集团有限责任公司之资产承继交割协议》，公司控股股东由能投集团变更为四川能源发展集团²，实际控制人仍为四川省国有资产监督管理委员会（以下简称“四川省国资委”）。截至 2025 年 3 月末，四川能源发展集团直接持有公司 30.43% 的股份，并通过四川化工集团有限责任公司以及四川能投资本控股有限公司间接持有公司约 1.67 亿股，合计持股比例为 40.83%，其中四川化工集团有限责任公司持有的约 1.44 亿股全部质押。

2025 年 4 月 14 日，公司控股子公司四川能投节能环保投资有限公司（以下简称“能投环保”）将其所持四川川能节能环保工程有限公司（以下简称“节能工程”）³100% 股权转让给四川能投资源循环利用投资有限公司⁴，转让价格为 5,965.49 万元。本次股权转让后，节能工程不再纳入公司合并范围。本次股权转让系公司聚焦新能源主业之举，对公司无重大不利影响。

公司战略定位较为明确，以新能源为主业，以新能源发电和锂电为两大方向，围绕主营业务布局及功能定位，以资源整合、资本运作、资产管理作为三个着力点，力争在新能源发电领域形成规模化竞争优势，在锂电领域形成差异化竞争优势。

跟踪期内，公司电力装机规模持续提升，机组利用小时数保持行业较高水平，但限电因素一定程度上影响了公司上网电量规模，同时新增机组平价上网以及市场化竞价加剧等因素使得平均上网电价有所下降，需持续关注电价政策及限电因素对其盈利水平的影响。

2024 年以来，随着淌塘二期以及雷波拉咪北风电项目建成投产，公司风电装机规模进一步提升，光伏装机容量保持稳定。2024 年，受攀西电网限电以及风速减弱等因素影响，公司机组利用小时数同比有所下滑，但仍处于行业较高水平。期间，公司装机规模的提升推动其上网电量同比增长。2025 年一季度，攀西电网限电导致公司上网电量同比下降 31.31%。

电价方面，公司共有 89.40 万千瓦装机纳入可再生能源补贴名录，可再生能源补贴收入可对电价水平形成一定支撑，但随着平价上网机组并网投产以及市场化竞价加剧，2024 年以来公司新能源平均上网电价延续同比下降趋势。另外，**值得注意的是**，《四川省 2025 年省内电力市场交易总体方案》提出水电、火电、风电和光伏同台与用户自主交易，除绿电交易外，电能量价格上限与 2024 年水电上限保持一致，下限调整为 0，放宽限价范围。受此影响，四川省内电力市场竞价程

¹ 跟踪期内，公司 1 名独立董事和 1 名监事换届调整，1 名副总经理因工作调动辞职。此外，2025 年 5 月 17 日公司公告称，因工作调整，何连俊不再担任公司董事会董事及董事长职务，为保证董事会正常运作，公司补选张忠武为公司董事。2025 年 5 月 28 日，公司召开董事会会议，决定选举张忠武为公司第九届董事会董事长，任期与第九届董事会一致。

² 截至本报告出具日，尚未完成工商变更登记。

³ 2023 年末，节能工程资产总额为 7.29 亿元，净资产 0.76 亿元。2023 年，节能工程实现营业收入 1.24 亿元，净利润-0.35 亿元。

⁴ 四川能投资源循环利用投资有限公司系四川能源发展集团全资子公司，系公司关联方。

度将进一步加剧，未来上网电价或面临下行压力，中诚信国际将对此保持关注。

表 1：近年来公司电力项目运营指标情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
可控装机容量（万千瓦）	94.42	110.57	129.77	129.77
其中：风电	92.18	108.18	127.38	127.38
光伏	2.24	2.39	2.39	2.39
发电量（亿千瓦时）	28.49	33.99	40.15	10.86
上网电量（亿千瓦时）	27.68	33.02	39.10	10.53
机组利用小时数（小时）	3,018	3,412	3,240	836
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.567	0.541	0.470	0.480

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股电站全部位于四川省境内。2024 年，四川省实现地区生产总值 6.47 万亿元，同比增长 5.7%，经济发展势头良好。同期，四川省发电量 5,053.5 亿千瓦时，同比增长 6.8%，全省用电量突破 4,000 亿千瓦时，同比增长 7.77%，电力需求保持较快增速，为公司电力业务发展提供有力支撑。

跟踪期内，国内锂电市场延续供强需弱格局导致公司相关产品价格持续下行，锂电业务面临一定亏损压力，未来盈利修复情况值得关注。

跟踪期内，公司继续布局垂直一体化的锂盐产业链。其中，上游锂矿资源的开采及销售主体为四川能投锂业有限公司（以下简称“能投锂业”），其拥有的四川省阿坝州李家沟锂辉石矿为亚洲最大单体锂辉石矿⁵，属于我国少有的储量巨大、品位优良、矿石加工选冶性能良好，资源综合利用价值高的稀有金属锂矿。2024 年 11 月底能投锂业矿石采选系统投运，全年生产锂精矿 4.85 万吨，同比大幅增长，其中公司自产锂精矿 1.4 万吨，委托加工锂精矿 3.45 万吨。价格方面，跟踪期内，在海内外锂矿供应持续增长背景下，国内锂精矿市场价格整体有所下行。受此影响，2024 年能投锂业营业收入同比下降 36.48%至 1.95 亿元。此外，由于委托加工成本较高推升锂精矿生产成本，能投锂业当期计提大额存货跌价准备，导致净利润亏损 2.78 亿元。考虑到委托加工业务系公司矿石采选系统投运前开展的临时性业务，目前已不再开展，且采选系统投运后，公司自产锂精矿成本处于相对较低水平，未来存货跌价风险或将有所减弱。

公司锂盐生产与销售主体为四川能投鼎盛锂业有限公司（以下简称“鼎盛锂业”）和四川能投德阿锂业有限责任公司（以下简称“德阿锂业”），其中德阿锂业在建产能 3 万吨/年，目前已实现机械竣工，正开展系统动态调试，其投产后所需原料锂精矿将由李家沟锂矿负责保障。鼎盛锂业已投产锂盐产能 1.5 万吨/年⁶。2024 年，鼎盛锂业锂盐产量为 1.13 万吨，同比变动不大，但锂盐市场延续供强需弱格局导致其产品价格进一步探底，叠加采购端价格降幅不及销售端，公司锂盐业务盈利空间持续收窄。同期，鼎盛锂业营业收入同比下降 37.89%至 3.18 亿元，净利润为-0.54 亿元，面临一定亏损压力。

整体来看，公司布局锂盐产业中上游，有助于保障原材料供应和成本控制，但由于锂电市场供需

⁵ 李家沟锂辉石矿已经勘探查明矿石储量为 3,881.2 万吨，平均品位 1.30%，氧化锂（Li₂O）储量 50.22 万吨，并伴生钽、铌、铍和锡矿等稀有金属。该项目规划采选原矿产能 105 万吨/年，采矿生产能力 4,200 吨/天，预计投产后年产锂精粉约 18 万吨、钽铌精矿 51.18 吨，锡石精矿 472.5 吨，采矿权有效期 30 年，矿山服务年限预计为 38 年。

⁶ 其中，电池级碳酸锂 1 万吨/年，电池级氢氧化锂 5,000 吨/年。

失衡且短期内难以转变，其业务盈利空间仍将承压，后续锂盐产品价格走势及业务盈利修复情况值得关注。

跟踪期内，公司垃圾处理能力保持稳定，垃圾发电上网电量持续增长，但垃圾处理费和垃圾发电平均上网电价有所下降；此外，公司环卫一体化业务持续拓展，新中标项目数量大幅增加，为后续业务发展提供支撑。

公司垃圾焚烧发电、环卫一体化等业务运营主体为下属子公司能投环保。跟踪期内，能投环保垃圾处理能力和垃圾发电装机容量保持稳定。2024 年，公司垃圾处理量有所增长，但受垃圾处理费下降影响，当期垃圾处理收入同比略有下降；2025 年一季度，公司垃圾处理量和垃圾处理收入均同比有所下降。垃圾发电方面，跟踪期内，公司垃圾发电机组上网电量保持同比增长趋势。电价方面，垃圾发电项目不参与市场化交易⁷，2024 年以来公司垃圾发电平均上网电价有所下降主要系巴彦淖尔项目暂未纳入国补清单，当期仅以标杆电费和省补电费结算所致。

表 2：近年来能投环保垃圾发电业务运营情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
垃圾处理能力（吨/日）	6,800	6,800	6,800	6,800
垃圾处理量（万吨）	221.12	253.63	257.24	66.94
垃圾处理产能利用率(%)	89.09	102.19	103.64	107.00
垃圾处理收入（亿元）	1.63	1.89	1.84	0.48
已投运装机容量（万千瓦）	15.65	15.65	15.65	15.65
发电量（亿千瓦时）	9.10	10.25	10.64	2.75
上网电量（亿千瓦时）	8.00	8.74	9.07	2.37
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.60	0.60	0.57	0.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司环卫一体化类业务主要为城乡范围内的垃圾清扫与收集、垃圾清运、绿化带养护、河湖整治工程、公厕和垃圾中转站等环卫设施运营管理等，服务期限一般为 3~5 年，部分项目属于 PPP 类长期服务项目。公司通过投标等方式取得项目后与地方政府签订服务协议，执行合同内容并按合同约定收取服务费。2024 年，得益于环卫业务的拓展，公司环卫作业清扫面积增至 1,979 万平方米，清运垃圾量 36.16 万吨。同期，公司环卫业务新中标项目 18 个，合同金额 6.47 亿元，同比大幅增长，可为后续业务发展提供支撑。

公司投资以新能源和锂电项目为主，投资规模较大，面临一定资本支出压力，后续项目建设进展和资金平衡情况需保持关注。

公司投资聚焦新能源发电和锂电项目，截至 2025 年 3 月末，在建和拟建新能源项目装机容量合计 207.08 万千瓦。此外，公司已取得核准的新能源项目装机容量为 97.08 万千瓦，资源储备充足。未来，相关项目建成投运后，公司业务规模将大幅提升，但较大的投资规模将使得公司面临一定资本支出压力，后续项目建设进展和资金平衡情况需保持关注。

⁷ 根据《中华人民共和国可再生能源法》和国家发改委【2012】801 号文件要求，垃圾焚烧发电项目和生物质发电项目电费由中央、地方和国网三级分摊，其上网电量由国网公司全部消纳，故未面对市场开放性竞价销售。目前四川省标杆电费为 0.4012 元/千瓦时，河南长垣为 0.3779 元/千瓦时，内蒙古巴彦淖尔为 0.2829 元/千瓦时，按月结算。省补电价为 0.1 元/千瓦时，按季度结算。国补电价四川省为 0.1488 元/千瓦时，河南长垣为 0.1721 元/千瓦时，按年度结算，但需根据国家相关政策执行，内蒙古巴彦淖尔项目国补电价需竞争配置。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	预计总投资	已投资	2025 年计划 投资额	2026 年计划 投资额	预计投运时间
四川能投德阿锂业年产 3 万吨锂盐项目	14.33	10.22	4.11	--	2025.6
金川县李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目	25.75*	24.46	2.22	--	2025.6
理塘 3#地块高城光伏项目（80 万千瓦）	36.78	3.26	6.00	20.00	2027.7
沙马乃托二期风电场（23 万千瓦）	15.12	3.22	3.28	8.40	2026.9
四季吉二期风电场（5 万千瓦）	3.43	0.48	0.72	2.61	2026.5
兴隆风电场（27 万千瓦）	13.97	3.18	1.68	3.94	2026.6
淌塘三期风电项目（17.23 万千瓦）	10.90	2.47	2.26	8.16	2026.6
小街二期风电项目（15.06 万千瓦）	9.03	1.70	1.93	7.05	2026.6
堵格二期风电项目（9.79 万千瓦）	5.99	1.26	1.59	4.36	2026.6
合计	135.30	50.25	23.79	54.52	--

注：受建设条件变化、地质原因导致工程量增大以及建设期延长导致其他费用增加影响，2025 年 4 月李家沟锂辉石矿项目总投资由 16.55 亿元调整为 25.75 亿元。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：截至 2025 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	预计总投资	2025 年拟投资	2026 年拟投资	项目建设期间
马尔康日部英朗光伏发电项目（30 万千瓦）	12.92	2.00	7.00	2025.8-2027.8
凉山美姑四季吉二期风电项目 220 千伏送出线路项目	2.42	0.80	1.59	2025.6-2026.8
合计	15.34	2.80	8.59	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受项目建设持续推进等因素影响，公司资产和债务规模均有所上升，同时定向增发股份及利润积累推动资本实力持续增强，财务杠杆仍保持行业内较低水平，加之公司经营获现较好、非受限货币资金和备用流动性充足以及外部融资渠道畅通，公司偿债能力很强。此外，公司电力业务盈利能力较优，但锂电业务面临亏损压力，需对未来盈利情况保持关注。

盈利能力

2024 年，随着新能源和垃圾发电上网电量增长以及环卫业务拓展，公司发电和环卫服务收入均同比有所上升，但受锂盐产品价格下降影响，锂电业务收入同比降幅较大，进而导致当期营业总收入同比有所下降。同期，受上网电价、锂电产品价格以及环卫服务费下降影响，公司相关业务毛利率均同比下滑，营业毛利率亦有所下降，叠加期间费用率略有上升影响，经营性业务利润同比下降。此外，2024 年公司对锂精矿计提大额存货跌价准备以及对鼎盛锂业生产线计提减值对当期利润造成较大侵蚀，主要盈利指标均同比下降。2025 年一季度，由于上网电量减少以及电价下行，公司营业总收入、营业毛利率以及利润总额均延续同比下降态势。整体来看，公司电力业务盈利能力较优，但锂电业务面临亏损压力，需对未来盈利情况保持关注。

表 5：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~3
风力及光伏发电	13.64	15.61	16.38	4.73
垃圾发电	6.00	6.66	6.98	1.82
锂电业务	10.94	8.07	4.61	0.98
环卫服务	2.76	1.60	1.97	0.67
其他	4.66	1.20	0.61	0.16
营业总收入	38.01	33.13	30.55	8.36
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~3

风力及光伏发电	71.94	73.86	71.03	72.21
垃圾发电	51.54	48.06	46.44	49.14
锂电业务	51.52	44.68	-1.86	-11.52
环卫服务	25.78	23.48	13.78	9.12
营业毛利率	54.32	57.41	50.08	52.20

注：其他收入包括设备销售、集采技改、污泥处置等；尾数加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表及公司提供

资产质量

跟踪期内，随着项目建设的推进，公司固定资产和在建工程合计保持增长；发行股份并募集配套资金⁸以及提取项目贷款使得货币资金规模大幅上升⁹；应收账款主要为应收电费以及可再生能源补贴等，截至 2025 年 3 月末，公司尚未收回的补贴款金额为 14.83 亿元，呈增长态势，后续可再生能源补贴款回收情况需保持关注。综上，跟踪期内公司资产规模持续上升。公司债务以银行借款等有息债务为主，2024 年以来，项目建设推进亦推升公司总债务规模，且债务期限结构持续优化。权益方面，得益于发行股份和利润积累，2024 年以来公司所有者权益合计大幅增长，总资本化比率虽有所波动但仍处于行业内较低水平。

现金流及偿债情况

2024 年，公司经营活动净现金流保持较大规模，同时项目建设投入减少使得投资活动现金净流出规模同比有所下降，定向发行股份并募集资金以及项目贷款增加使得筹资活动现金流呈大幅净流入态势。2025 年一季度，因解除诉讼冻结资金，公司经营活动净现金流同比有所增加；项目建设投入以及购买理财产品增加，使得投资活动现金净流出规模有所扩大。同期，公司根据项目建设进度提取项目贷款，使得筹资活动净现金流同比大幅增长。

偿债能力方面，2024 年受盈利水平下降及债务规模上升影响，公司主要偿债指标有所弱化，但仍处于较优水平。公司非受限货币资金和备用流动性充足，可对债务偿付提供有力保障，整体偿债能力保持很强水平。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度为 430.09 亿元，尚未使用的授信额度为 264.26 亿元。同时，公司为 A 股上市公司，权益融资渠道畅通。资金管理方面，公司对所有子公司的资金进行归集，并通过资金统筹实现资金的高效利用，每年可获得一定的利息收入。此外，公司下属子公司的融资统一由母公司进行管控，在获得低成本新增项目融资的同时，存量贷款利率显著优化。

表 6：近年来公司财务指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率(%)	15.93	15.49	17.48	14.14
经营性业务利润	14.50	14.22	10.49	3.23
资产减值损失	-0.01	-0.15	-2.46	-0.01
利润总额	14.30	14.29	7.94	3.11

⁸ 经中国证券监督管理委员会《关于同意四川省新能源动力股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可〔2023〕2046 号）核准，公司获准发行股份募集配套资金不超过 22.65 亿元。2024 年，公司实际已向特定对象发行人民币普通股（A 股）股票 217,599,375 股，发行价为每股人民币 10.41 元，募集资金总额 22.65 亿元，减除发行费用（不含税）人民币 0.14 亿元后，募集资金净额为 22.51 亿元。其中，计入股本 2.18 亿元，计入资本公积（股本溢价）20.33 亿元。

⁹ 2024 年末，公司受限货币资金为 0.40 亿元，主要为保证金。

EBITDA	23.10	22.91	17.38	--
总资产收益率(%)	9.39	8.32	4.57	--
货币资金	32.51	35.89	54.93	69.72
应收账款	19.95	23.52	23.47	26.51
固定资产	63.69	68.39	92.72	91.40
在建工程	11.68	23.45	10.84	13.73
无形资产	47.34	46.52	45.25	44.83
其他非流动资产	4.66	3.84	3.00	11.26
资产总计	193.48	217.71	252.25	282.28
负债合计	105.69	117.17	125.93	153.22
总债务	82.10	93.59	98.74	128.11
股本	14.76	14.76	18.46	18.46
资本公积	37.75	49.98	70.83	70.83
未分配利润	-0.90	7.08	11.02	13.38
少数股东权益	34.14	26.66	23.55	23.92
所有者权益合计	87.79	100.54	126.32	129.06
短期债务/总债务(%)	22.14	24.58	18.64	17.59
资产负债率(%)	54.63	53.82	49.92	54.28
总资本化比率(%)	48.33	48.21	43.87	49.81
经营活动净现金流	28.75	15.38	15.77	2.23
投资活动净现金流	-18.69	-21.05	-17.52	-10.43
筹资活动净现金流	-7.51	9.94	20.97	23.08
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.09	5.68	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.55	7.36	5.18	--
FFO/总债务(%)	23.02	19.66	15.78	--
非受限货币资金/短期债务(X)	1.71	1.54	2.96	--

注：无形资产主要为垃圾发电等特许经营权以及采矿权；2025 年 3 月末，其他非流动资产较期初大幅增加主要系预付工程和设备款增加所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司所有权或使用权受限制资产账面价值为 41.46 亿元，约占总资产的 14.69%，主要为项目运营收费权质押和特许使用权抵押。同期末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

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，2022~2025 年 5 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁰

假设

——2025 年，公司上网电量小幅增长，上网电价受平价上网政策以及市场化竞价等因素影响小幅下降。

¹⁰ 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。

——2025 年，公司在建锂电项目产能逐步释放，预计该业务收入有所增长。

——2025 年，公司项目建设持续推进，保持较大投融资规模。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	48.21	43.87	48.82~53.82
总债务/EBITDA(X)	4.09	5.68	6.01~6.62

资料来源：中诚信国际整理

调整项

ESG¹¹表现方面，公司装机均为新能源和垃圾发电机组，符合绿色发展方向，同时保持一定环保和安全投入，积极履行社会责任，治理结构较为完善。公司潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较强，非受限货币资金和备用流动性充足，并且作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道亦通畅，财务弹性良好。公司资金流出主要用于项目的投资建设、股权收购以及债务还本付息，现金对债务本息的保障程度较高，未来一年流动性来源可以有效覆盖流动性需求。

外部支持

公司作为四川能源发展集团下属的新能源上市平台，可在资源和资产整合等方面获得其有力支持。

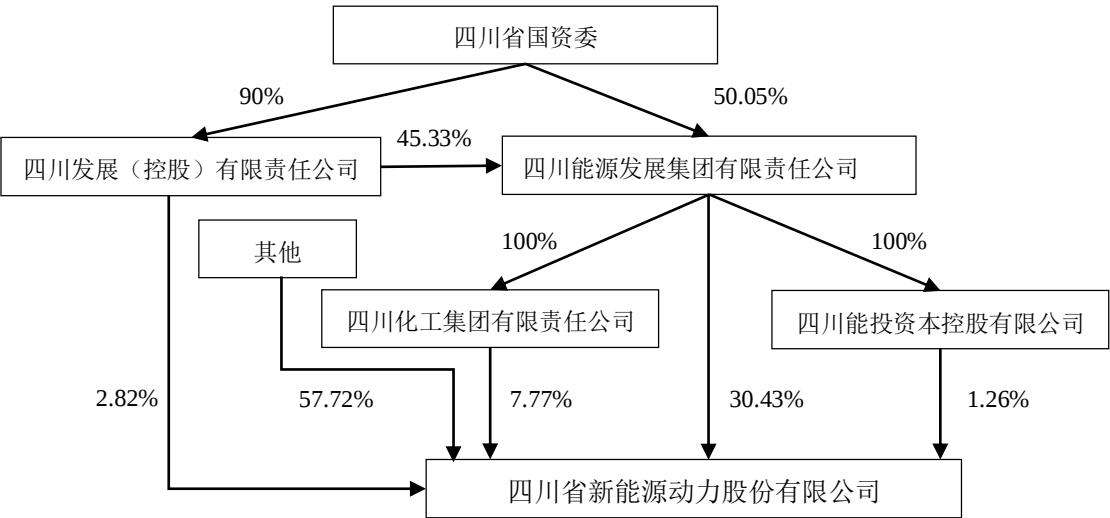
公司控股股东四川能源发展集团是四川省能源投资建设和营运主体，参控股装机规模优势显著，在四川省发电企业中具有领先优势，省内地位很高，政府支持力度大，综合实力很强。公司作为四川能源发展集团下属的新能源上市平台，在资源和资产整合等多方面均可得到股东的有力支持。近年来，四川能源发展集团提前布局新能源及锂电相关产业，为公司孵化培育资产；并发挥其资源、渠道、政策争取等优势，支持公司争取优质资源，加快新能源项目建设，对公司的支持力度很大。

评级结论

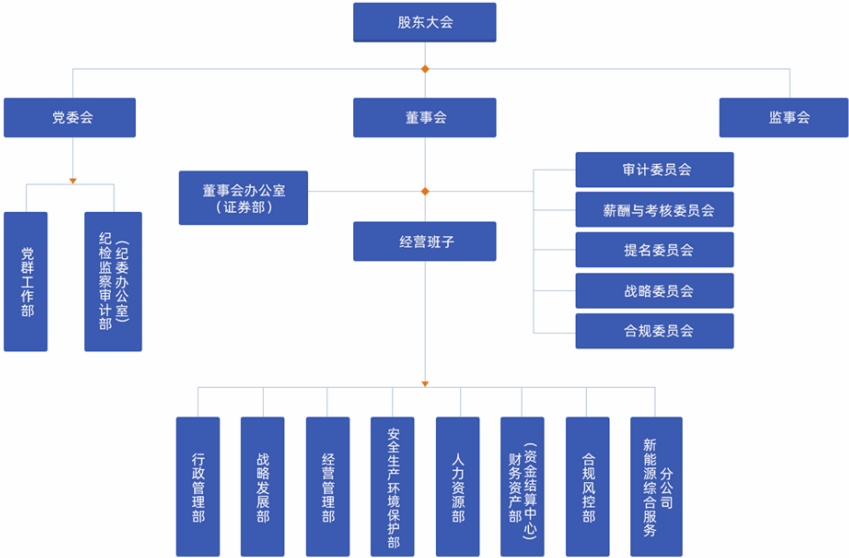
综上所述，中诚信国际维持四川省新能源动力股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

¹¹ 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。

附一：四川省新能源动力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)
四川能投节能环保投资有限公司	能投环保	70.55%	56.62	22.32	9.53	1.30
四川能投锂业有限公司	能投锂业	62.75%	37.79	16.13	1.95	-2.78
四川能投鼎盛锂业有限公司	鼎盛锂业	51.00%	9.48	3.53	3.18	-0.54
四川能投新能电力有限公司	新能电力	95.00%	112.46	39.25	16.39	8.89



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：四川省新能源动力股份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	325,131.71	358,925.16	549,344.24	697,211.28
应收账款	199,535.41	235,239.22	234,709.29	265,061.99
其他应收款	6,988.46	7,619.33	31,683.00	31,291.79
存货	7,380.01	16,801.92	27,685.69	31,211.70
长期投资	20,717.68	21,385.52	20,166.18	18,590.97
固定资产	636,882.21	683,943.97	927,166.71	914,046.73
在建工程	116,759.90	234,502.58	108,364.00	137,293.01
无形资产	473,353.20	465,189.28	452,506.80	448,345.78
资产总计	1,934,816.68	2,177,058.69	2,522,506.22	2,822,752.23
其他应付款	7,368.97	6,420.83	13,747.47	12,613.33
短期债务	181,781.97	230,008.93	184,087.44	225,308.31
长期债务	639,199.47	705,860.83	803,289.29	1,055,770.02
总债务	820,981.44	935,869.76	987,376.74	1,281,078.33
净债务	510,391.02	582,652.55	441,988.67	--
负债合计	1,056,928.61	1,171,652.98	1,259,343.69	1,532,154.38
所有者权益合计	877,888.07	1,005,405.72	1,263,162.53	1,290,597.85
利息支出	35,293.90	31,137.85	33,588.89	--
营业总收入	380,142.27	331,296.97	305,486.20	83,638.85
经营性业务利润	144,961.61	142,221.35	104,916.45	32,263.13
投资收益	608.40	1,453.31	-83.98	-365.83
净利润	128,427.19	129,142.82	72,554.82	27,040.51
EBIT	176,998.26	171,109.32	107,482.17	--
EBITDA	231,043.81	229,071.51	173,842.51	--
经营活动产生的现金流量净额	287,455.75	153,795.83	157,703.72	22,255.06
投资活动产生的现金流量净额	-186,939.84	-210,522.89	-175,223.96	-104,287.63
筹资活动产生的现金流量净额	-75,082.29	99,353.85	209,691.09	230,780.06
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	54.32	57.41	50.08	52.20
期间费用率(%)	15.93	15.49	17.48	14.14
EBIT 利润率(%)	46.56	51.65	35.18	--
总资产收益率(%)	9.39	8.32	4.57	--
流动比率(X)	1.52	1.58	2.20	2.55
速动比率(X)	1.51	1.55	2.14	2.48
存货周转率(X)	23.16	11.67	6.86	5.43*
应收账款周转率(X)	1.76	1.52	1.30	1.34*
资产负债率(%)	54.63	53.82	49.92	54.28
总资本化比率(%)	48.33	48.21	43.87	49.81
短期债务/总债务(%)	22.14	24.58	18.64	17.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.31	0.13	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.40	0.54	0.68	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	8.14	4.94	4.70	--
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.09	5.68	--
EBITDA/短期债务(X)	1.27	1.00	0.94	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.55	7.36	5.18	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.01	5.50	3.20	--
FFO/总债务(%)	23.02	19.66	15.78	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

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
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	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

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