



申能股份有限公司向不特定对象 发行可转换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-20253687D-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。

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
2025 年 9 月 25 日

发行人及评级结果	申能股份有限公司	AAA/稳定
债项及评级结果	申能股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券	AAA
发行要素	本次可转换公司债券拟发行金额不超过 20 亿元（含 20 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期一次还本，发行之日起满 6 个月可转股。募集资金拟用于投资申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目和临港 1#海上光伏项目及补充流动资金。	
评级观点	中诚信国际肯定了申能股份有限公司（以下简称“申能股份”或“公司”）所处良好的区域经济环境及很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑、电力和油气管输业务协同发展且均在上海市保持突出的规模和战略优势、装机容量和上网电量规模较大、煤电机组优质和财务政策稳健等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司装机结构以火电机组为主及债务规模呈上升趋势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，申能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：不适用。 可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。	
正 面		
良好的区域经济环境和很强的股东支持力度继续对公司发展形成有力支撑 电力和油气管输业务协同发展，且均在上海市具备突出的规模和战略优势 装机容量和上网电量规模较大，煤电机组优质，电源结构有所优化 盈利及经营获现水平很强，财务杠杆保持行业内较优水平，融资渠道畅通，财务政策稳健		
关 注		
装机结构以火电机组为主，燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大 债务规模呈上升趋势，且根据公司在建项目的投资计划，面临一定投资压力		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

申能股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
总资产（亿元）	899.00	942.09	1,016.66	1,047.10
所有者权益合计（亿元）	381.61	413.03	459.25	475.77
总负债（亿元）	517.39	529.07	557.41	571.33
总债务（亿元）	427.22	427.91	476.82	481.85
营业总收入（亿元）	281.93	291.42	296.19	129.58
净利润（亿元）	10.49	41.69	47.85	25.81
EBIT（亿元）	27.61	60.70	67.88	--
EBITDA（亿元）	60.13	96.47	105.64	--
经营活动净现金流（亿元）	47.92	73.45	71.64	42.06
营业毛利率(%)	11.96	18.46	19.61	22.54
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--
EBIT 利润率(%)	9.79	20.83	22.92	--
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	54.56
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	52.17
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--

注：1、中诚信国际根据申能股份提供的其经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2023 年度审计报告、经大华会计师事务所¹（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年半年度财务数据分别采用了 2024 年审计报告和 2025 年半年度财务报表期末数；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“*”数据经年化，因统计口径变更，部分指标与往期披露存在差异，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他流动负债”、“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
上海电力	2,465.31	739.13	1,893.78	427.34	41.63	23.47	71.90
深圳能源	2,372.90	560.43	1,613.71	412.14	26.32	19.66	63.93
湖北能源	1,829.97	421.20	982.81	200.31	22.19	25.02	58.63
申能股份	1,795.50	562.79	1,016.66	296.19	47.85	19.61	54.83

中诚信国际认为，申能股份的实际可控装机规模虽略低于可比企业，但其业务布局较优，叠加电源结构差异，申能股份上网电量、资产和收入规模处于可比企业中等水平，加之可观的投资收益，其净利润高于可比企业，且财务杠杆亦处于较优水平。

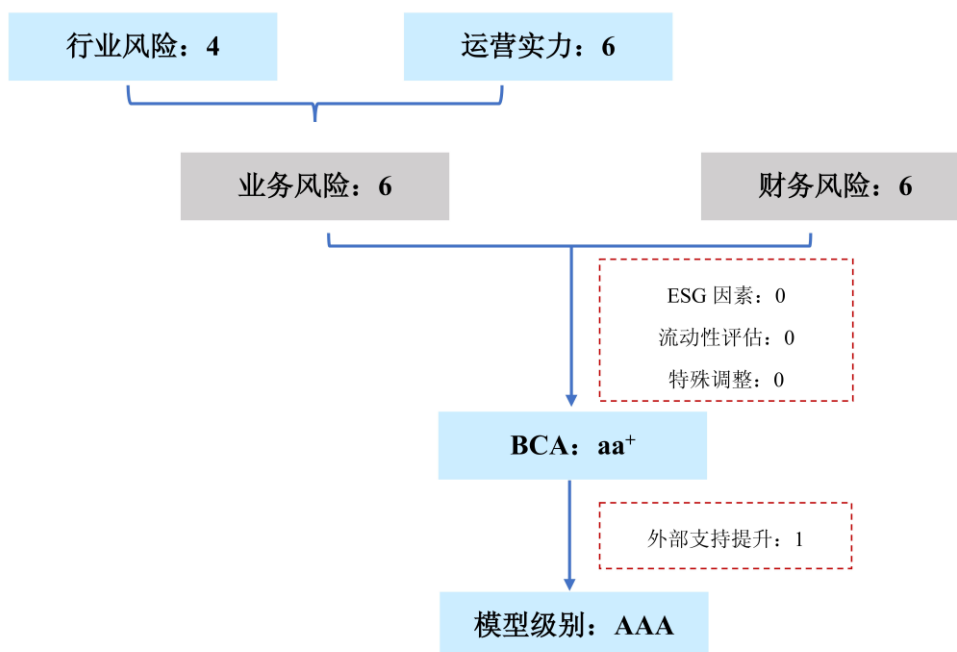
注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；“深圳能源”为“深圳能源集团股份有限公司”简称；“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称；公司业务数据包含共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司（以下简称“外高二发电”），若不考虑此因素，2024 年公司控股装机容量为 1,615.50 万千瓦，上网电量为 472.40 亿千瓦时。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

¹ 公司原聘任的会计师事务所上会会计师事务所（特殊普通合伙）连续审计年限已达到必要轮换要求，为保证审计工作的独立性和客观性，公司对会计师事务所进行变更。

● 评级模型

申能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。

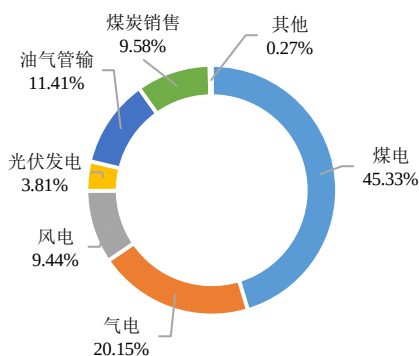
外部支持：公司控股股东申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）在上海市电力及燃气行业的地位和规模优势显著，支持能力很强。申能股份作为申能集团下属电力及油气管输业务的唯一上市公司，战略地位很高，可获得其很高的支持意愿。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

发行人概况

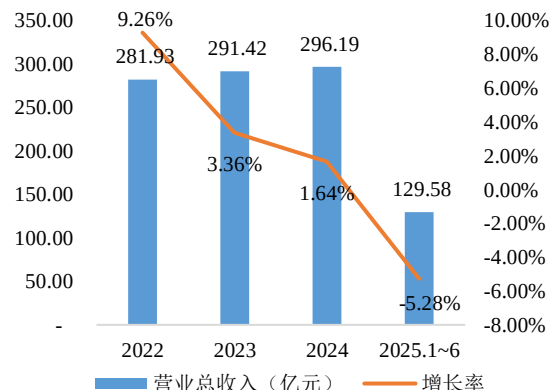
申能股份有限公司成立于 1993 年 2 月 22 日，由原申能电力开发公司改组而成。1993 年 4 月，公司股票在上海证券交易所上市（证券代码：600642）；2005 年 8 月完成股权分置改革。公司主业为电力、油气管输和燃煤销售业务，综合业务竞争优势显著。其中，电力机组装机规模优势明显，机组质量优良，在上海市电力市场处于重要地位；同时公司管理上海市唯一的天然气高压主干管网系统，为上海天然气供应提供专业的管输服务，具备显著的区域垄断优势。2024 年公司实现营业总收入 296.19 亿元，呈持续增长态势。

图 1：2024 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：公司年报及季报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 6 月末，公司股本为 48.94 亿元，申能集团持有其 53.67% 股权，为公司控股股东，上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）持有申能集团 100% 股权，为公司实际控制人。

表 1：截至 2025 年 6 月末公司主要子公司情况（亿元）

公司名称	持股比例	2025 年 6 月末		2025 年 1~6 月	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
上海申能新能源投资有限公司	100.00%	227.55	68.77	10.91	3.84
申能新能源（青海）有限公司	100.00%	103.09	37.20	5.24	1.60
申能新能源（内蒙古）有限公司	100.00%	91.76	27.40	4.11	0.76
上海天然气管网有限公司	50.00%	72.12	38.22	7.52	1.35
上海外高桥第三发电有限责任公司	40.00%	47.40	32.39	21.95	4.22
上海石油天然气有限公司	40.00%	43.11	30.62	9.82	0.19
淮北申皖发电有限公司	51.00%	34.73	11.31	11.23	1.15
上海吴泾第二发电有限责任公司	51.00%	27.34	19.48	9.62	0.91
上海申能临港燃机发电有限公司	65.00%	21.85	17.82	13.45	1.05

注：以上持股比例均为直接持股比例。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本次债券概况

表 2：本次可转换公司债券基本条款

基本条款	
发行主体	申能股份有限公司
债券名称	申能股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
发行规模	本次可转换公司债券发行金额为不超过人民币 20 亿元（含 20 亿元）。

票面金额和发行价格	本次可转换公司债券面值为 100 元，按面值发行。
债券期限	本次可转换公司债券期限为 6 年
赎回条款	1. 到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券。 2. 有条件赎回条款：在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元人民币时。
回售条款	1. 有条件回售条款：在本次发行的可转债最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。 2. 附加回售条款：在本次发行的可转债存续期内，若本次发行可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会或上海证券交易所的相关规定被认定为改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。
转股价格的向下修正条款	在本次发行的可转债存续期内，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。
还本付息方式	每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。
募集资金用途	本次可转债募集资金拟用于投资申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目和临港 1#海上光伏项目以及补充流动资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

如本次发行可转债实际募集资金（扣除发行费用后）低于上述项目拟投入募集资金金额，公司董事会将根据实际募集资金用途的重要性和紧迫性安排募集资金的具体使用，不足部分将通过自筹方式解决。在不改变本次募集资金投资项目的前提下，公司董事会或董事会授权人士可根据项目实际需求，对上述项目的募集资金投入顺序和金额进行适当调整。在本次发行可转债募集资金到位之前，公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法律、法规规定的程序予以置换。

若本次可转换债券成功发行，公司流动性压力和投资压力将会有所降低，长期债务规模及财务杠杆水平将有所提升，长期债务占比将上升，债务结构或将得到进一步优化；若债券持有人选择在转股期内转股，公司所有者权益将根据转股情况相应提升，财务杠杆水平将相应回落。同时，公司很强的盈利及获现能力、雄厚的资本实力和良好的融资能力将为本次可转债的偿付提供很强保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

行业概况

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>

运营实力

中诚信国际认为，近年来申能股份的装机容量持续提升，上网电量保持很高水平，规模优势显著，机组质量较优，电力业务竞争力很强；油气管输业务稳健运营，保持显著的区域垄断优势。公司电力与油气管输业务协同发展，对整体信用实力形成有力支撑。

公司装机容量持续提升，上网电量保持很高水平，规模优势显著，机组质量较优，同时，机组集中区域良好的经济环境和旺盛的用电需求为其业务发展提供良好支撑，具有很强的电力业务竞争力；虽无控股的上游煤炭资源，但具备集采优势，且所用天然气具有较强保障，资源控制力很强。

随着在建项目的落成，公司控股装机容量持续提升，电源结构逐渐优化。截至 2025 年 6 月末，公司煤电机组单体装机均在 30 万千瓦以上，60 万千瓦及以上的装机占比达 91.67%，且均已实现污染物超低排放，煤电资产优质。

表 3：近年来公司装机结构情况

指标	2022	2023	2024	2025.6
控股装机容量（万千瓦）	1,611.38	1,694.71	1,795.52	1,859.39

其中：煤电	840.00	840.00	840.00	840.00
气电	342.56	342.56	342.56	342.56
风电	230.78	238.66	282.52	343.02
光伏发电	187.06	213.06	244.06	244.06
分布式供电	10.98	60.44	81.13	84.50
独立储能	--	--	5.25	5.25
清洁能源占比(%)	47.87	50.43	53.22	54.82

注：公司煤电机组中，包含由公司 & 北京国电电力有限公司共同控制的外高二发电 2×90 万千瓦煤电机组，双方均不纳入合并范围，若不考虑此因素，截至 2025 年 3 月末公司控股装机容量为 1,679.39 万千瓦；清洁能源包括气电、风电、光伏发电以及分布式供电；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

目前公司的发电资产遍布全国多个省、市以及自治区，分布较为广泛，主要集中于上海市以及安徽省等经济形势较好、用电负荷较高的地区，电力供应占上海市约三分之一市场份额，地位优势显著，繁荣的经济发展环境和旺盛的用电需求对机组利用效率提供了有力支撑。

表 4：公司发电资产主要分布区域经济及用电情况

2024 年	GDP（亿元）	GDP 增速(%)	全社会用电量（亿千瓦时）	全社会用电量增速(%)
上海市	53,927	5.0	1,984	7.3
安徽省	50,625	5.8	3,598	11.9
2025 年上半年	GDP（亿元）	GDP 增速(%)	全社会用电量（亿千瓦时）	全社会用电量增速(%)
上海市	26,222.15	5.1	--	--
安徽省	25,723	5.6	1,717.7	2.6

注：截至本报告出具日，上海市全社会用电量数据尚未披露。

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

2024 年，公司发电量及上网电量保持增长，其中受益于机组主要分布区域用电需求增长以及发电用天然气安排等因素影响，公司煤电及气电利用效率均同比提升。同时新能源机组利用效率有所下降，但受益于装机容量的增长，风电、光伏及分散式发电项目的发电量均有所提升。2025 年上半年，受益于发电用天然气安排及装机容量增长等因素，公司燃气、风电及光伏机组发电量均同比增长，但发电结构的调整导致煤电发电量较上年同期减少 6.8%，进而导致整体发电量同比减少 1.7%。公司参与市场化运作的电源主体主要为煤电，2024 年以来市场化交易电量有所增加。电力市场化改革的持续推进及“1439 号文”²的落实使得公司上网电价仍维持相对高位，但新能源机组的增加导致平均上网电价有所回落。另外，公司煤电机组性能较好，运行期间保持安全稳定，保障了区域用能安全。值得注意的是，全额保障性收购可再生能源电量新规³的出台将导致新能源发电项目面临更大的消纳及市场化竞争压力，且新能源上网电量全面进入电力市场相关政策⁴的推进或将对电力市场交易竞争形势及电价情况存在一定影响，中诚信国际将保持关注。

表 5：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2022	2023	2024	2025.1~6
发电量（亿千瓦时）	537.40	551.11	586.23	259.51
其中：煤电	409.03	402.01	416.05	178.70
气电	55.69	71.76	84.42	31.32
风电	51.60	52.57	54.81	33.01

² 文件将燃煤发电市场交易价格浮动范围由现行的上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，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。

³ 2024 年 3 月，国家发展改革委公布《全额保障性收购可再生能源电量监管办法》，指出电网企业不再承担可再生能源电量全额保障性收购义务。

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。

光伏及分布式发电	21.07	24.77	30.94	16.48
上网电量（亿千瓦时）	515.13	528.53	562.79	249.66
市场化交易电量（亿千瓦时）	414.93	411.55	428.58	200.80
上网电价（元/千瓦时，含税）	0.511	0.523	0.511	0.504
机组平均利用小时（小时）				
其中：煤电	4,887	4,803	4,953	--
气电	1,651	2,127	2,464	--
风电	2,236	2,263	2,232	--
光伏发电	1,103	1,175	1,058	--
供电煤耗（克/千瓦时）	286	284	282	--

注：表中数据包含合营企业外高二发电，若剔除此因素，公司 2024 年发电量及上网电量分别为 491.48 亿千瓦时和 472.40 亿千瓦时，分别同比增长 6.89%和 6.99%；2025 年上半年，发电量及上网电量分别为 215.21 亿千瓦时和 207.38 亿千瓦时，分别同比减少 2.23%和 2.09%；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

燃料采购方面，公司无控股的上游煤炭资源，所用燃煤均需外购。公司所属电厂的煤炭采购主要由下属公司上海申能燃料有限公司及海南申能能源贸易有限公司负责，与国家能源投资集团有限责任公司等多家大型国有煤炭企业供应商签订合同，具备集采优势，采购来源具有一定保障。2024 年以来，煤炭市场价格进一步下降，同时公司强化长协资源落实及经济兑现，全年累计签订自产长协合同量 712 万吨，兑现率达 95%，控股煤电耗用标煤价同比下降 8.8%，经济煤平均掺烧率约 24%。2025 年上半年，公司进一步深挖燃料降本潜力，通过采购策略调整、合理调运、淡储旺耗、掺配掺烧等措施持续压降燃料成本，控股煤电耗用标煤价同比下降 14.5%至 841 元/吨，经济煤平均掺烧率约 27%。

天然气方面，公司气电机组所用天然气主要来自于申能集团全资控股的上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”），同时公司的管输业务亦为上海燃气提供管输服务，发电用气具有较强保障。另外，公司继续以保障系统内电厂发电供煤为主要任务，2024 年以来未进行市场化销售。

表 6：近年来公司煤炭采购及销售情况

指标	2022	2023	2024
采购量（万吨）	1,855	1,740	1,960
标煤采购价格（元/吨，不含税）	1,242	1,021	937
市场化销售量（万吨）	185	23	--
原煤销售价格（元/吨，不含税）	896	675	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭运输方面，主要由联营企业上海嘉禾航运有限公司⁵（以下简称“嘉禾航运”）进行市场化运作，自有运力为电厂用煤提供了运输保障。截至 2024 年末，嘉禾航运货运量 711.7 万吨，自有船舶运输量占其合计运输量的 42.1%。

公司油气管输业务保持显著的区域垄断优势，2024 年天然气管输量同比增加，同时不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。

油气管输业务方面，公司具备显著的区域垄断优势。公司控股子公司上海天然气管网有限公司⁶（以下简称“管网公司”）负责投资建设和经营管理上海地区唯一的天然气高压主干管网系统，

⁵ 截至 2025 年 6 月末，申能股份和中远海运散货运输有限公司分别持有嘉禾航运 49%和 51%的股份。

⁶ 截至 2025 年 6 月末，申能股份和申能集团全资持股的上海燃气（集团）有限公司分别持有管网公司 50%股份，公司对管网公司的经营及财务政策进行实质控制。

管网公司向上海燃气提供管输服务，收取管输费。开采业务方面，公司控股子公司上海石油天然气有限公司⁷（以下简称“石油天然气公司”）负责东海平湖油气田⁸的勘探、开采及销售，其所开采的天然气是现阶段上海市天然气气源组成部分之一，且全部销售给上海燃气。2024 年，公司原油产量同比持平，天然气产量有所下降，但下游工业用气需求的提升等因素使得当期天然气管输量同比提升。管输价格方面，公司执行上海市发展和改革委员会（以下简称“上海市发改委”）核定的管输价格，值得注意的是，2025 年 4 月，上海市发改委对管输价格重新核定⁹，核定价格有所下降，将对公司该板块业务收入规模形成一定影响。

表 7：近年来公司油气管输业务情况

指标	2022	2023	2024
原油产量（万吨）	6.07	6.05	6.05
天然气产量（亿立方米）	1.16	1.12	1.02
天然气管输量（亿立方米）	89.1	96.7	103.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气源方面，公司不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。东海平湖油气田保持稳产，加快转型，基于探井钻探成果，深化区块研究，制定后续增储稳产勘探开发计划。同时，公司完善“西湖气入沪”设施与机制，推动平湖向“多功能”平台转型，2024 年及 2025 年上半年累计代输西湖气分别约为 3.82 亿立方米和 2.5 亿立方米。另外，全资的南海恩平油气田深化区块勘探评价研究，确认了勘探潜力和井位部署方案，并对新疆柯坪油气田科学规划，制定下一步勘探计划，为公司能源供应稳定和业务拓展提供有力支撑。

公司在建电力项目以新能源项目为主，投运后运营实力将进一步提升，电源结构将进一步优化，但同时亦面临一定投资压力。

根据公司规模，公司将持续推进海南、新疆、市内深远海及海上光伏等大基地项目，争取参与“蒙电入沪”电源基地开发及大基地后续项目资源。目前公司在建项目主要为新疆的风电和光伏项目，装机规模及待投资规模较大。另外公司已获得临港 1#海上光伏项目竞争配置建设指标，项目规模为 49.95 万千瓦，且海南 CZ2 一期项目 60 万千瓦于 2025 年一季度实现全容量并网后，二期项目 60 万千瓦也计划将于年内开工。此外，公司将深化存量煤电机组运营模式研究，推动市内清洁高效煤电示范机组落地，积极探索新型储能、绿色氢氨醇、综合能源服务、生物质燃料、虚拟电厂、微电网等领域，加快绿色氢基燃料研究论证，探索氢电融合解决方案，积极拓展生物质供应渠道、持续优化完善综合能源服务等；并积极推进恩平区块勘探，做好两区块首井钻后分析，有序推进平湖、柯坪相关工作。整体来讲，公司重点推进新能源项目建设及开发，同时布局新兴能源及油气业务，在建项目投运后公司的装机规模及运营实力将进一步提升，电源结构将进一步优化，但同时亦面临一定投资压力。

⁷ 截至 2025 年 6 月末，申能股份持有石油天然气公司 40%股份，中国石油化工股份有限公司和中海石油（中国）有限公司分别持有其 30%股份。

⁸ 东海平湖油气田项目于 1998 年 11 月投产，并于 1999 年 4 月向上海市供气，是上海地区重要的天然气气源之一。

⁹ 2020 年 10 月 30 日，上海市发改委发布《关于核定上海天然气管网有限公司管输价格的通知》（沪发改价管〔2020〕30 号），明确管网公司管输价格核定为每立方米 0.18 元（含税）。

2025 年 4 月，上海市发改委发布了《关于核定本市管道天然气配气价格及上海天然气管网有限公司管输价格的通知》。通知内容如下：市管道天然气综合配气价格核定为 0.41 元/立方米（含税）；上海天然气管网有限公司的管输价格核定为 0.12 元/立方米（含税），适用于该公司接受委托，向托运方提供天然气管道运输服务，通知自 2025 年 5 月 1 日起执行。

表 8：截至 2025 年 6 月末公司重点在建工程情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预算总投资	已投资额	2025 年计划投资	持股比例
新疆和丰 200 万千瓦光伏项目	200	51.88	3.54	40.00	100%
申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目	135	55.33	2.80	30.00	100%
合计	335	107.21	6.34	70.00	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利及获现能力很强，2024 年以来受益于电力以及天然气管输业务稳健发展及燃料价格的下降，经营性业务利润持续提升，且投资收益对利润形成有效补充，偿债能力保持很强水平；公司债务规模持续上升，但同时资本实力亦不断增强，财务杠杆保持行业较优水平。

盈利能力

2024 年以来电量及电价的波动对收入规模形成一定影响，但燃煤价格下降等因素推动公司毛利率水平持续提升，经营性盈利能力很强，且投资收益对利润形成有效补充。

近年来公司收入及盈利能力持续提升并保持很强水平，其中，2024 年受益于上网电量及天然气管输量增加等因素影响，公司营业总收入进一步提升。五号沟 LNG 管线投运转固导致折旧成本增加，油气管输业务毛利率持续下降，同时新能源平价上网机制使得光伏发电业务毛利率亦下降，但煤价回落推动煤电业务毛利率持续回升，进而带动公司整体营业毛利率及经营性业务利润同比上升。同时，融资成本的下降使得公司财务费用减少，期间费用规模及期间费用率均进一步压降，公司期间费用控制能力良好。另外叠加合联营电力企业及持有非流动金融资产获得的投资收益对利润形成有效补充，共同推动公司各项利润指标均实现持续增长。2025 年上半年，电量及电价的下降导致公司营业总收入较上年同期减少 5.28%，但受益于燃料价格的下降，公司营业毛利率较上年同期增长 3.07 个百分点，经营性业务利润和利润总额分别同比增长 11.93%和 3.17%。

表 9：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~6
煤电业务	132.14	130.91	134.28	55.83
气电业务	44.92	59.18	59.67	24.52
风电业务	26.32	27.02	27.97	15.39
光伏发电业务	8.06	9.37	11.29	5.88
油气管输业务	22.83	28.20	33.81	17.29
煤炭销售业务	46.49	30.13	28.36	10.45
其他业务	1.17	6.61	0.81	0.22
营业总收入	281.93	291.42	296.19	129.58
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~6
煤电业务	0.04	10.68	15.57	21.39
气电业务	13.67	12.83	12.98	13.11
风电业务	56.72	51.86	53.04	54.30
光伏发电业务	53.23	47.91	44.86	38.22
油气管输业务	32.84	27.65	24.61	16.83
煤炭销售	1.22	2.40	3.09	3.59
营业毛利率	11.96	18.46	19.61	22.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 10：近年来公司盈利能力相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.1~6
期间费用合计	23.76	22.93	22.55	10.11
期间费用率(%)	8.43	7.87	7.61	7.80
经营性业务利润	10.09	31.35	34.72	18.30
投资收益	2.72	15.67	16.01	9.89
利润总额	14.29	47.54	55.52	30.60
EBITDA	60.13	96.47	105.64	--
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

随着持续的建设投入，公司资产及债务规模均持续上升，同时经营的积累推动资本实力增强，财务杠杆保持行业内较优水平。

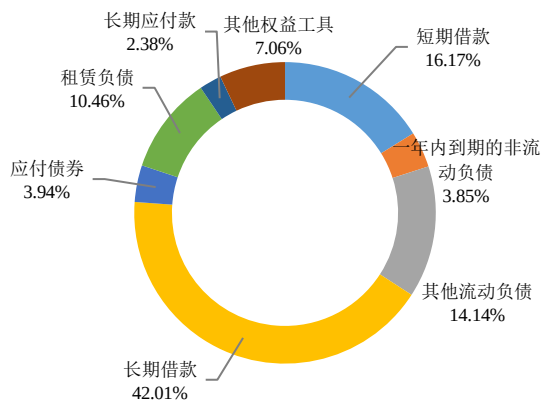
近年来，持续的建设投入以及经营积累推动公司资产规模不断扩大，资产结构仍以固定资产、在建工程及使用权资产等非流动资产为主。2024 年末公司使用权资产规模减少主要系本期新能源项目归还融资租赁款导致使用权资产重分类至固定资产所致。公司对外投资主要系电力、燃气、抽蓄、非上市权益性投资以及股票和基金投资，2024 年以来长期股权投资与其他非流动金融资产规模持续小幅上升。流动资产方面，盈利及获现水平的提升使得货币资金余额增加，应收电费及应收可再生能源补贴款规模的扩大使得应收账款整体呈上升态势。公司经营性负债主要为应付账款，2024 年以来小幅波动。2025 年 6 月末其他应付款规模较大，主要为本期计提已宣告但尚未发放的现金股利。建设投资需求推动公司债务规模持续增长，随着临近到期的长期债务转入一年内到期的非流动负债核算，以及超短期融资券的发行，短期债务占比先升后降，但仍处于较好水平。经营积累推动公司资本实力整体增强，财务杠杆小幅波动，保持行业内较优水平。

表 11：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6
货币资金	108.54	118.29	139.56	150.46
应收账款	79.79	89.31	99.51	100.84
长期股权投资	86.00	89.67	93.79	102.05
其他非流动金融资产	65.03	71.09	72.29	74.58
固定资产	398.77	443.36	462.93	459.16
在建工程	41.89	27.01	59.61	75.44
使用权资产	67.50	57.00	37.54	38.54
非流动资产/总资产(%)	74.99	74.88	72.97	73.04
总资产	899.00	942.09	1,016.66	1,047.10
总债务	427.22	427.91	476.82	481.85
短期债务/总债务(%)	33.54	35.73	38.38	34.15
应付账款	61.84	67.50	69.71	68.79
其他应付款	5.14	3.85	3.91	25.73
总负债	517.39	529.07	557.41	571.33
股本	49.09	48.94	48.94	48.94
其他权益工具	0.00	0.00	22.00	34.00
未分配利润	58.51	83.59	100.92	99.30
所有者权益合计	381.61	413.03	459.25	475.77
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	54.56
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	52.17

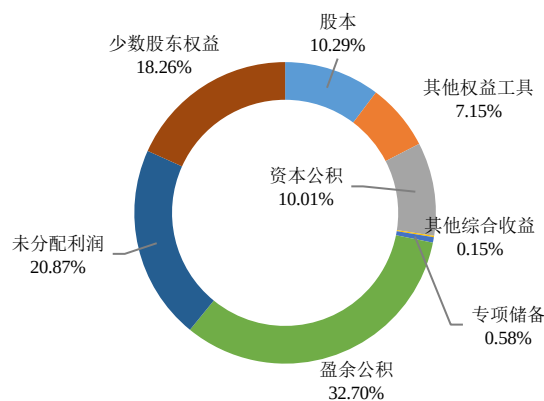
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

得益于很强的盈利及经营获现水平，公司偿债能力保持很强水平；此外，凭借其良好的内部流动性、畅通的外部融资渠道及很强的融资能力，可以实现到期债务的良好续接。

公司经营获现能力很强，2024 年公司收到的增值税留抵退税款减少使得经营活动现金净流入规模小幅减少。投融资活动方面，2024 年，公司固定资产投资规模增加，融资需求相应增长，投资活动现金净流出规模有所增加。但得益于经营获现水平可以较好地覆盖投资支出，公司筹资活动现金流继续呈净流出态势。2025 年上半年，发电量及上网电量下降导致公司经营活动现金净流入规模同比减少 5.58%，投资活动现金保持净流出状态但规模有所减少，本期尚未发放现金股利使得筹资活动现金净流出规模同比减少。

偿债指标方面，得益于很强的盈利及经营获现能力，公司 2024 年各项偿债指标均有所优化。截至 2025 年 6 月末，公司账面未受限货币资金余额为 149.35 亿元，对短期债务形成较好覆盖。整体来看，公司债务集中到期压力较低，整体偿债能力保持在很强水平。

截至 2025 年 6 月末，公司获得主要金融机构授信额度合计 1,562.77 亿元，尚未使用的授信额度为 1,243.95 亿元，备用流动性充裕。为进一步加强公司资金的集中管理，提高资金使用效率，公司由申能集团财务有限公司提供相关金融服务，以支持能源产业的发展。同时，公司采取稳健的资金管理策略，建立了多渠道的资金保障体系以确保资金安全。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
经营活动净现金流	47.92	73.45	71.64	42.06
投资活动净现金流	-22.17	-33.12	-47.36	-20.95
筹资活动净现金流	-10.41	-31.70	-3.79	-9.47
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.76	0.77	0.75	0.91

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径受限资产的账面价值为 75.11 亿元，主要系用于融资租赁及质押借款的使用权资产和固定资产，受限比例较低。截至 2025 年 6 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

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，2022 年~2025 年 6 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¹⁰

假设

——申能股份的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。

——2025 年，申能股份按照生产经营计划推进，上网电量有所增加，平均电价有所下行；油气管输业务继续稳健运营。

——2025 年，电煤供需仍处于相对宽松态势，燃煤采购价格稳中有降。

——2025 年，申能股份按照投资计划进行资本支出，仍有一定资金需求。

预测

表 13：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(%)	50.88	52.16	51.09~52.13
总债务/EBITDA(X)	4.44	4.51	4.32~4.41

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，申能股份的流动性很强，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

申能股份货币资金储备充裕，盈利及经营获现水平很强，未使用授信额度充足，融资渠道畅通且融资成本较低，同时，公司为 A 股上市公司，且持有优质的金融资产，财务弹性很好；公司资金流出主要用于项目建设支出以及债务还本付息，根据其项目投资规划及债务分布情况，公司资金平衡状况很好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。

ESG 分析¹¹

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，积极履行社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，

¹⁰ 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。

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。

目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，虽然目前公司装机中煤电机组规模仍较大，但其不断优化电源结构，发展高效清洁能源，推进科技创新，深入研究降碳减排技术，新能源装机不断提升，供电煤耗及碳排放强度持续下降，符合国家双碳政策。

社会方面，公司高度重视社会责任的履行，且制定了较为完整的安全与环保管理制度，并设立了专门的安全部，主要负责公司安全制度建设、安全日常管理、安全培训、应急管理，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2025 年 4 月，公司董事会通过了《关于修订<公司章程>的议案》，明确以后公司不再设立监事会，将董事会已设置的审计委员会职权扩大到涵盖监事会的法定职权。公司设董事会，董事会由十一名董事组成，设董事长一人，可以设副董事长一至两人，职工代表董事一人，独立董事四人。另外，公司细化了独立董事的规定，完善独立董事专门会议制度。内控制度方面，公司制定了计划管理制度、投资管理制度、财务管理制度、资金管理制度等多项制度且不断修订，内控制度持续完善。整体来看，公司战略发展符合国家能源规划，治理结构较为完整，内控制度较为健全。

外部支持

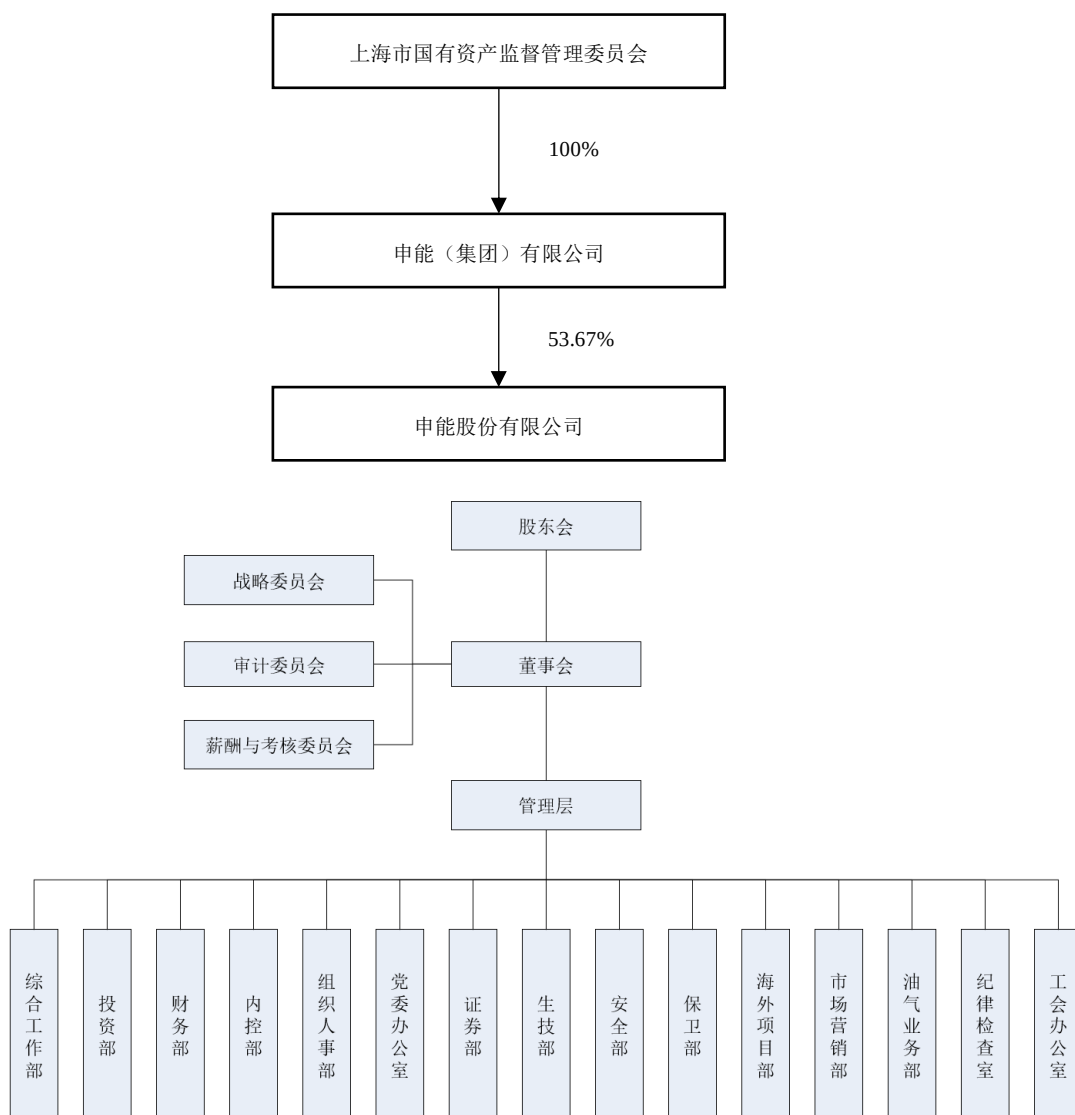
申能集团综合运营实力和协调金融资源能力很强，支持能力很强。同时，公司战略地位重要，能够获得很高的支持意愿。

申能集团在上海市拥有的权益装机容量市场份额较高，同时也是上海市最主要的燃气供应商，在燃气供应上处于主导地位，行业地位和规模优势显著，综合运营实力很强。同时，申能集团下设财务公司和融资租赁公司，且协调外部银行、金融机构接入续贷的能力很强。公司作为申能集团从事电力及油气管输业务的唯一上市公司，战略地位很高。整体来看，申能集团具有很强的支持能力，对公司具有很高的支持意愿。申能集团主要通过资源协调以及业务协同等方式对公司提供支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定申能股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“申能股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：截至 2025 年 6 月末申能股份有限公司股权结构图及组织结构图



资料来源：公司提供

附二：申能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	2025.6/2025.1~6
货币资金	1,085,445.30	1,182,873.91	1,395,602.09	1,504,606.99
应收账款	797,930.16	893,102.51	995,110.81	1,008,353.78
其他应收款	4,627.78	7,440.35	23,330.13	10,958.05
存货	148,012.81	99,661.84	118,670.46	82,592.36
长期投资	1,510,261.41	1,607,646.88	1,660,748.39	1,766,281.20
固定资产	3,987,698.61	4,433,632.78	4,629,304.48	4,591,590.76
在建工程	418,924.54	270,096.47	596,112.00	754,419.54
无形资产	40,533.90	42,877.25	43,875.15	43,659.25
资产总计	8,989,966.77	9,420,934.87	10,166,573.19	10,471,023.62
其他应付款	51,434.03	38,488.31	39,107.22	257,326.31
短期债务	1,432,874.21	1,528,869.73	1,829,839.72	1,645,566.51
长期债务	2,839,338.59	2,750,221.75	2,938,337.58	3,172,933.63
总债务	4,272,212.80	4,279,091.47	4,768,177.30	4,818,500.13
净债务	3,189,671.84	3,107,161.35	3,391,206.45	3,325,050.13
负债合计	5,173,877.86	5,290,672.95	5,574,111.63	5,713,294.98
所有者权益合计	3,816,088.91	4,130,261.91	4,592,461.56	4,757,728.64
利息支出	142,987.01	137,229.81	131,084.65	--
营业总收入	2,819,311.85	2,914,161.22	2,961,932.60	1,295,792.97
经营性业务利润	100,931.60	313,524.96	347,150.59	182,961.51
投资收益	27,201.92	156,725.34	160,091.81	98,919.54
净利润	104,925.40	416,908.78	478,475.73	258,063.48
EBIT	276,099.97	607,041.65	678,849.41	--
EBITDA	601,281.82	964,735.62	1,056,352.95	--
经营活动产生的现金流量净额	479,203.50	734,494.69	716,447.80	420,612.75
投资活动产生的现金流量净额	-221,652.92	-331,172.45	-473,597.13	-209,466.21
筹资活动产生的现金流量净额	-104,128.23	-316,966.39	-37,870.14	-94,669.24
财务指标	2022	2023	2024	2025.6/2025.1~6
营业毛利率(%)	11.96	18.46	19.61	22.54
期间费用率(%)	8.43	7.87	7.61	7.80
EBIT 利润率(%)	9.79	20.83	22.92	--
总资产收益率(%)	3.07	6.59	6.93	--
流动比率(X)	1.02	0.98	1.02	1.04
速动比率(X)	0.95	0.94	0.97	1.01
存货周转率(X)	16.77	19.19	21.81	19.95*
应收账款周转率(X)	3.53	3.45	3.14	2.59*
资产负债率(%)	57.55	56.16	54.83	54.56
总资本化比率(%)	52.82	50.88	52.16	52.17
短期债务/总债务(%)	33.54	35.73	38.38	34.15
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.15	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.27	0.41	0.34	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.35	5.35	5.47	--
总债务/EBITDA(X)	7.11	4.44	4.51	--
EBITDA/短期债务(X)	0.42	0.63	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.21	7.03	8.06	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.93	4.42	5.18	--
FFO/总债务(%)	10.34	15.10	14.53	--

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)
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[2023]65 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