

浙江省能源集团有限公司
2025 年面向专业投资者公开发行
科技创新公司债券（第一期）
信用评级报告

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〕1912号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江省能源集团有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定浙江省能源集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，浙江省能源集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行人科技创新公司债券（第一期）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：

二〇二五年三月三十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

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浙江省能源集团有限公司（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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。



浙江省能源集团有限公司 2025 年面向专业投资者 公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/31

债项概况

浙江省能源集团有限公司（以下简称“公司”）拟发行浙江省能源集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期），发行规模不超过 15 亿元，分为两个品种，设品种间回拨选择权。其中，品种一期限为 3 年，品种二期限为 10 年。本期债项按年付息，到期一次性偿还本金，募集资金拟全部用于偿还本息债务。

评级观点

公司为浙江省能源支柱企业，在业务规模、区域地位等方面保持综合竞争优势。公司治理结构及内控制度完善，近年来管理制度及管理架构未发生重大变化。经营方面，2021 年以来，公司装机容量持续增长，且机组运营效率整体保持高水平，带动发电量的提升；受益于天然气价格提高，公司天然气销售板块收入利润增幅明显；近年来，公司持续加强新能源电站布局，并通过收购方式拓展光伏制造业务，企业定位逐步向火电与新能源产业协同发展转型升级，综合来看，公司经营风险很低。财务方面，公司资本实力非常强，随着业务的扩张，公司资产规模持续扩大，受限比例低，资产质量高，业务盈利和获现能力很强，但也需关注持续增长的应收账款对资金的占用；公司债务融资以长期为主，债务负担尚处于合理水平，未来随着投资支出规模扩大，公司资金需求增加公司全部债务或将增长。公司偿债能力指标整体表现较为稳定，考虑到公司区域竞争优势明显及持续稳定的经营能力，以及很强的融资能力，公司偿债压力小，财务风险非常低。此外，公司在区域电力和燃气等领域都具有极高的影响力，地方政府的有力支持可进一步提升公司的信用水平。本期债项对公司现有债务规模及结构影响小，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。综合来看，公司偿债能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：政府支持。

评级展望

公司业务盈利和获现能力很强，未来随着在建电力、天然气项目逐步投运，公司规模优势及市场份额有望进一步增强。同时，项目收益足以覆盖融资成本，公司经营业绩状况有望持续提升。

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：公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力明显弱化等。

优势

- **公司装机容量持续增长，机组利用效率保持高水平，带动发电量的提升。**截至 2023 年底，公司控股及代管装机容量 4188.59 万千瓦，较上年底增长 7.26%。2023 年，公司控股及代管机组平均利用小时 4623 小时。其中，子公司浙江浙能电力股份有限公司旗下煤电机组平均利用小时 5533 小时，远高于全国平均水平，带动公司发电量同比增长 5.63%至 1876.30 亿千瓦时。
- **公司收入体量大，盈利及获现能力很强。**2023 年，公司实现营业总收入 1700.10 亿元，利润总额 140.12 亿元；经营活动现金流量净额 141.58 亿元。2021—2023 年，公司营业利润率和总资本收益率分别由 4.58%和 2.81%增长至 11.52%和 5.46%。
- **可获得政府支持力度大。**公司为浙江省国资委控股能源支柱企业，在电力和燃气等领域都具有极高的行业地位，可得到政府有力支持。

关注

- **行业周期性风险。**煤炭、电力行业周期性较强，2023 年，受益于上网电价提升以及煤炭成本回落影响，公司售电业务收入和毛利率均同比有所增长，但未来若能源结构调整以及煤炭和电力相关价格波动依然会对公司盈利水平带来影响。公司于 2023 年拓展光伏制造业务，但 2024 年以来光伏行业下行，主要产品价格下降，该板块盈利能力大幅回落。
- **应收账款规模较大，对资金形成一定占用。**2021—2023 年末，公司应收账款年均复合增长 18.05%，截至 2023 年底为 255.13 亿元，占流动资产的 35.13%。

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		2
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：政府支持				+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：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

主要财务数据

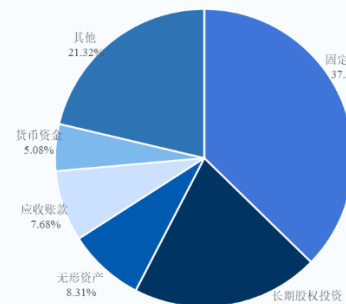
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
现金类资产（亿元）	178.56	230.56	204.32	254.66
资产总额（亿元）	2982.42	3008.89	3322.35	3369.17
所有者权益（亿元）	1360.62	1377.68	1549.70	1632.84
短期债务（亿元）	369.05	406.84	358.15	380.52
长期债务（亿元）	939.15	904.88	1039.95	960.35
全部债务（亿元）	1308.20	1311.72	1398.10	1340.87
营业总收入（亿元）	1373.56	1676.47	1700.10	1151.38
利润总额（亿元）	42.39	59.84	140.12	127.85
EBITDA（亿元）	196.71	229.00	304.20	--
经营性净现金流（亿元）	53.70	105.72	141.58	187.01
营业利润率（%）	4.58	4.67	11.52	13.12
净资产收益率（%）	2.42	3.55	7.62	--
资产负债率（%）	54.38	54.21	53.36	51.54
全部债务资本化比率（%）	49.02	48.77	47.43	45.09
流动比率（%）	89.22	86.88	107.32	100.78
经营现金流动负债比（%）	8.38	15.52	20.92	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	4.36	6.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.65	5.73	4.60	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
资产总额（亿元）	719.95	725.70	670.32	669.08
所有者权益（亿元）	344.75	365.33	363.04	369.84
全部债务（亿元）	372.20	357.04	304.69	275.42
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
利润总额（亿元）	28.97	29.06	7.40	27.42
资产负债率（%）	52.11	49.66	45.84	44.72
全部债务资本化比率（%）	51.91	49.43	45.63	42.68
流动比率（%）	257.13	126.89	143.64	81.06
经营现金流动负债比（%）	-5.17	-2.81	-4.64	--

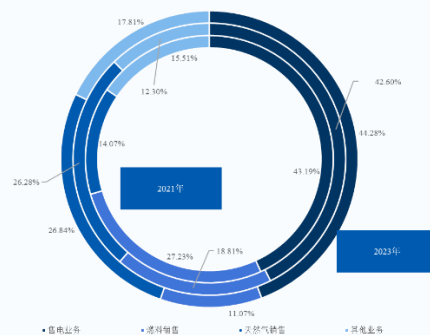
注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；3. 公司合并口径下已将其其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务测算，公司本部口径下已将其其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

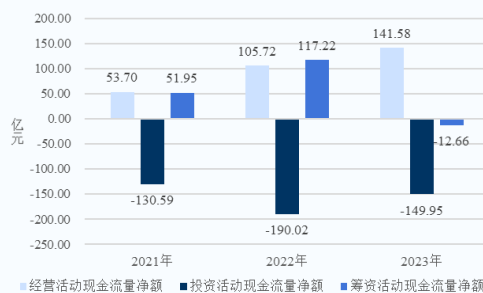
2023 年底公司资产构成



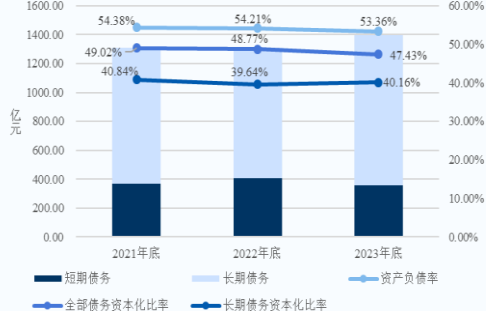
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	装机容量 (万千瓦)	火电利用小时 (小时)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	3922.40	5533.00	3322.35	1549.70	1700.10	140.12	11.52	53.36	47.43	4.60	6.46
北京能源集团	AAA	4826.92	4855.00	4633.53	1680.95	923.37	76.29	16.51	63.72	55.94	7.58	3.90
广东能源集团	AAA	4962.80	4234.00	2761.15	813.01	835.94	55.49	16.22	70.56	65.96	8.80	4.18
安徽能源集团	AAA	1085.00	4892.00	1045.44	486.57	353.65	55.35	8.09	53.46	49.54	5.26	6.55

注：公司火电利用小时为子公司浙江浙能电力股份有限公司煤电口径；北京能源集团有限责任公司简称“北京能源集团”，其火电利用小时为子公司北京京能电力股份有限公司煤电口径；广东省能源集团有限公司简称“广东能源集团”，其火电利用小时为子公司广东电力发展股份有限公司火电口径；安徽省能源集团有限公司简称“安徽能源集团”
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/20	黄露、王皓	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（打分表） V4.0.202208	--

评级项目组

项目负责人：黄露 huanglu@lhratings.com

项目组成员：王皓 waghao@lhratings.com

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、主体概况

浙江省能源集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 2001 年 2 月，是经浙江省人民政府批准，以原浙江省电力开发有限公司和浙江省煤炭集团公司为基础成立的国有独资有限责任公司。历经多次增资及股权变更，截至 2024 年 9 月底，公司实收资本 100.00 亿元，浙江省国资委持有公司 90% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司主营电源建设、电力热力生产、石油煤炭天然气开发贸易流通、能源科技、能源服务和能源金融等业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至报告出具日，公司本部下设 15 个职能部门。截至 2023 年底，公司在职工合计 23501 人；合并范围内二级子公司 32 家，主要包括浙江浙能电力股份有限公司（以下简称“浙能电力”，证券代码“600023.SH”，截至 2024 年 9 月底持股 69.45%，无抵押质押）、浙江省新能源投资集团股份有限公司（以下简称“浙江新能”，证券代码“600032.SH”，截至 2024 年 9 月底持股 59.88%，无抵押质押）、浙江能源天然气集团有限公司（以下简称“浙能天然气”）和浙江省石油股份有限公司（以下简称“浙江石油”）等。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3322.35 亿元，所有者权益 1549.70 亿元（含少数股东权益 570.31 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 1700.10 亿元，利润总额 140.12 亿元。截至 2024 年 9 月底，公司合并资产总额 3369.17 亿元，所有者权益 1632.84 亿元（含少数股东权益 597.85 亿元）；2024 年 1—9 月，公司实现营业总收入 1151.38 亿元，利润总额 127.85 亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市天目山路 152 号；法定代表人：刘盛辉。

二、本期债项概况

公司已于 2024 年成功注册 80 亿元公司债额度（证监许可〔2024〕1113 号），本期拟发行“浙江省能源集团有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），分为两个品种，发行金额合计不超过 15 亿元，设品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项品种一发行期限为 3 年，品种二发行期限为 10 年，均按年付息，到期一次性偿还本金。本息债项募集资金拟全部用于偿还有息债务。

本期债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业分析

2023 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，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。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，火电企业成本控制压力仍较大。预计 2024 年中国电力供需

总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。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《2024 年电力行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为浙江省能源支柱企业，电力资产优质且规模优势明显，机组利用效率保持高水平；同时，天然气销售和光伏组件制造等业务稳健发展，为公司贡献了多元的收入结构。整体看，公司综合竞争实力很强。

公司为浙江省能源支柱企业，其中电力业务规模持续扩大，且机组运营效率保持高水平。公司发电机组主要位于浙江省，近年来受益于制造业与服务业拉动增长，2023 年浙江省实现 GDP 82553 亿元，同比增长 6.0%，经济总量位居全国第四位。同期，经济发展拉动用电需求快速上升。2023 年，浙江省全社会用电量同比增长 6.8%至 6192 亿千瓦时，发电量同比增长 4.4%至 4353 亿千瓦时，省内电力供应仍存在较大缺口，公司电力业务扩张空间较大。截至 2023 年底，公司控股及代管装机容量较上年底增长 7.26%至 4188.59 万千瓦，电源结构仍以火电为主（约占 85.85%）。公司机组单机性能良好，60 万千瓦及以上煤电装机容量约占控股及代管煤电装机的 79.18%，供电煤耗稳定于 295~296 克/千瓦时水平，长期低于全国平均水平（300~305 克/千瓦时）。2023 年，公司机组运营效率保持高水平，浙能电力煤电机组平均利用小时为 5533 小时，远高于全国燃煤机组平均水平（约 4685 小时）；当期公司实现发电量 1876.30 亿千瓦时，超过浙江省全省发电量的 40%。公司在浙江省内装机规模优势突出。同时，公司参股 3 座煤矿资源，并依托自有港口及海运运力，进一步控制燃料成本。

此外，公司参股省级燃气管网，并大力拓展天然气购销、LNG 接收站运营以及城市燃气经营等业务，天然气售气量占浙江省天然气消费总量比例较高。近年来，公司不断加大对新能源电站布局，并于 2023 年通过收购拓展光伏制造业务，进一步推动公司逐步向火电与新能源产业协同发展转型升级。

与同行业所选企业相比，公司业务规模大，机组运营效率高，且同时布局天然气、新能源等产业，整体产业协同性和抗周期性较强。综合来看，公司营业总收入和利润处于高水平。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	北京能源集团	广东能源集团	安徽能源集团
资产总额（亿元）	3322.35	4633.53	2761.15	1045.44
所有者权益（亿元）	1549.70	1680.95	813.01	486.57
营业总收入（亿元）	1700.10	923.37	835.94	353.65
其中：电力业务收入（亿元）	751.86	566.35	775.23	200.39
利润总额（亿元）	140.12	76.29	55.49	55.35
控股装机容量（万千瓦）	3922.40	4826.92	4962.80	1085.00
火电机组利用小时数（小时）	5533.00	4855.00	4234.00	4892.00

注：公司火电利用小时为子公司浙江浙能电力股份有限公司煤电口径；北京能源集团有限责任公司简称“北京能源集团”，其火电利用小时为子公司北京京能电力股份有限公司煤电口径；广东省能源集团有限公司简称“广东能源集团”，其火电利用小时为子公司广东电力发展股份有限公司火电口径，其电力业务收入中含热力收入；安徽省能源集团有限公司简称“安徽能源集团”，下同

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司管理人员经验丰富，员工构成合理，专业及技术人员占比高，能够满足公司日常经营需要。

截至报告出具日，公司董事、监事和高级管理人员共 18 人。其中，董事 10 人（含 6 名外部董事，暂缺位 1 人），监事 4 人，非董事高级管理人员 4 人。

公司董事长兼党委书记刘盛辉先生，1967 年生，理学博士，副教授；曾任浙江省新昌县人民政府副县长，浙江省国资委统计评价与分配处副处长、业绩考核与分配处处长、办公室（党委办公室）主任，浙江省国资委党委委员、副主任等职务。

公司总经理兼董事、党委副书记倪震先生，1973 年生，工商管理硕士，高级经济师；曾任浙江电力局浙江电力报社记者，浙江浙能嘉兴发电有限公司党委副书记、总经理，浙能电力党委委员、副总经理，公司办公室秘书、副主任、主任、组织（人力资源）部部长（主任）、党委委员、副总经理等。

截至 2023 年底，公司拥有员工 23501 人。其中，本科及以上学历员工 13155 人，高级及以上职称员工 1330 人，管理和专业技术人员 10469 人，技能人才 12426 人。

3 信用记录

公司信用履约情况良好。

根据中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（统一社会信用代码：913300007276037692），截至 2025 年 3 月 21 日，公司无未结清及已结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

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，公司无逾期或违约记录，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证监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、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构较为完善。

公司根据《公司法》《企业国有资产法》等国家法律法规要求，制定《公司章程》，建立和完善了符合现代企业管理要求的公司法人治理结构，逐步形成科学的决策机制、执行机制和监督机制。

根据《公司章程》，公司设股东会，为公司最高权利机构；设立董事会，成员为 11 人¹（含职工董事 1 人，外部董事 7 人）；设监事会，成员为 4 人（含职工监事 2 人）。公司董事会和监事会人数与《公司章程》约定不符，但对公司日常运营管理无重大影响。公司设总经理，对董事会负责，组织公司安全生产、经营管理等工作。

2 管理水平

公司建立了完善的管理制度，有助于公司防范运营风险。

公司根据《公司法》和《公司章程》建立了各项规章制度。

子公司管理方面，公司主要通过人事管理及薪酬管理来控制。在人事管理方面，主要明确了集团公司在分、子公司重大人事任免中的监督职能；在薪酬管理方面，建立了较为完备的绩效评价标准和考核体系，并在考评方面坚持全面预算管理和各级分解。

财务管理方面，公司明确了财务部、预算委员会等在财务管理方面的职责和管理内容，全方面控制费用开支。资金管理方面，公司明确规定了银行授信及融资、内部贷款、货币资金、票据及银行账户等事项的管理原则及各项业务的审批程序和权限等，并明确资金管理实行单位行政负责人为第一责任人，进行资金集约管理、预算管理和分级管理。投资管理方面，公司明确了各类项目审批流程和权限等，并规定在拟订公司中长期发展规划、年度投资计划、重大项目的投资方案时，除公司相关部门论证外，还需聘请大专院校、科研单位的专家教授进行可行性研究、评估、论证方可形成方案，并由董事会对各项方案进行审议后，组织实施。

安全生产管理方面，公司不仅制订了综合性规章制度，还针对不同专业企业制定了专业性、技术性的管理更规范，坚持“安全第一，预防为主，综合治理”的安全生产方针，以及“全员、全过程、全方位”的管理原则。

七、重大事项

浙能电力于 2023 年协议控股收购中来股份，新增光伏制造业务。中来股份业务较为成熟，且以光伏为代表的新能源行业成长空间广阔，收购中来股份有助于浙能电力实现向火电与新能源产业协同发展的转型升级，且可有效规避产业培育风险。

2022 年 11 月，浙能电力与苏州中来光伏新材股份有限公司（以下简称“中来股份”，证券代码“300393.SZ”），原控股股东林建伟、张育政夫妇签署《股份转让协议》及《表决权委托协议》，拟通过支付现金方式受让张育政持有的中来股份 1.06 亿股股份（约占中来股份总股本的 9.70%），合计受让金额 18.17 亿元；同时拟取得林建伟持有的中来股份 1.09 亿股股份（约占中来股份总股本的 10%）对应的表决权。2023 年 2 月，浙能电力收到中国证券登记结算有限责任公司出具的《证券过户登记确认书》，持有中

¹ 截至报告出具日，公司董事会成员 10 人，缺少外部董事 1 人

来股份 9.70%的股份及 19.70%的表决权，成为中来股份的控制方。

中来股份主营业务涉及光伏辅材、电池及组件、光伏应用系统。其中，光伏辅材方面，中来股份是全球领先的太阳能背板制造商，中国光伏行业协会信息显示，2021—2023 年，中来股份背板出货量位居全球第一。光伏电池及组件方面，中来股份是国内最早一批从事 N 型 TOPCon 高效电池及双面组件研发并实现 GW 级量产的专业化企业之一，N 型 TOPCon 16BB 主栅高效电池量产平均转换效率突破 26.0%，技术水平及电池转换效率在行业内具有竞争力。截至 2023 年底，中来股份合并资产总额 171.00 亿元，所有者权益 52.27 亿元（含少数股东权益 8.10 亿元）；2023 年，中来股份实现营业总收入 122.59 亿元，利润总额 7.71 亿元。

此外，中来股份原控股股东林建伟承诺，2022—2024 年，若中来股份三年实际累计归母净利润低于 16 亿元，将对浙能电力进行现金补偿，并同意以其个人持有的 1600 万股中来股份股权为业绩承诺提供担保。2022 年、2023 年和 2024 年前三季度，中来股份归母净利润分别为 4.01 亿元、5.27 亿元和-3.04 亿元。

八、经营分析

1 经营概况

2021 年以来，公司主营业务运营模式无重大变化，受上网电价和天然气价格提升以及 2023 年新增光伏制造业务等因素综合影响，公司营业收入持续增长。同期，主要受煤炭成本波动下降，售电业务毛利率波动提高并带动公司综合毛利率稳步提升。

2021—2023 年，公司营业收入持续增长。其中，2022 年，主要受上网电价和天然气售价上涨影响，公司售电业务和天然气业务收入分别大幅增长 21.02%和 129.22%；2023 年，公司持续缩减国际原油贸易业务，但同期受新增光伏制造业务收入影响，公司当期营业总收入同比变化不大。

2021—2023 年，公司综合毛利率快速提高。其中，2022 年，由于煤炭成本高企，公司售电业务经营亏损，但受益于天然气价格提高，天然气销售业务毛利实现扭亏；2023 年，受益于煤炭成本回落，公司售电业务毛利实现扭亏且增幅较为明显。

2024 年上半年，公司营业收入同比下降 8.15%，主要系天然气价格回落带动该板块收入同比缩减以及光伏行业整体产品价格下行导致光伏业务收入同比下降所致。同期，受益于煤炭成本回落，公司售电业务盈利进一步回升，且由于高毛利率的电力业务收入占比提升，公司当期综合毛利率较 2023 年全年水平有所提高。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电业务	589.20	43.19	0.11	713.07	42.60	-4.29	751.86	44.28	8.80	354.46	49.11	13.81
燃料销售	371.56	27.23	1.58	314.88	18.81	2.10	187.91	11.07	5.63	53.76	7.45	5.50
天然气销售	191.90	14.07	-1.49	439.87	26.28	7.63	455.68	26.84	7.15	185.99	25.77	3.62
蒸汽销售	66.71	4.89	22.77	85.40	5.10	30.66	80.59	4.75	32.89	39.08	5.41	26.71
光伏制造业务	--	--	--	--	--	--	105.34	6.20	14.79	28.41	3.94	4.92
其他业务	144.94	10.62	29.69	120.53	7.20	39.04	116.39	6.86	42.67	60.13	8.33	40.39
合计	1364.31	100.00	4.54	1673.76	100.00	4.95	1697.77	100.00	11.84	721.82	100.00	13.13

注：公司其他业务包括医疗产品销售、工程业务、房地产租赁、旅游服务等；尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）电力业务

公司电力板块装机规模持续扩张，火电占比很高，整体机组运营效率保持高水平。同时，公司参股煤炭资源，并依托自有港口及海运运力，进一步控制燃料成本。此外，公司参股持有优质核电股权，可提供较为稳定的投资收益。

公司电力业务主要由浙能电力和浙江新能负责运营。近年来，受乐清电厂三期百万机组投运以及新能源业务规模逐步扩大影响，公司控股装机容量持续增长，电源结构有所优化，火电装机占比由 2021 年的 88.40%下降至 2024 年 6 月底的 84.82%，但火电占比依然很高。同期，公司运营效率保持高水平，带动发电量持续增长。2022 年以来，受浙江省用电需求上升以及电价限制政策调整等因素影响，公司上网电价有所提升。

图表 3 • 公司电力板块运营及燃料采购情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
控股及代管装机容量（万千瓦）	3835.32	3904.92	4188.59	4239.02
控股装机容量	3569.12	3638.72	3922.40	3972.82
其中：火电	3164.05	3165.55	3367.35	3369.15
水电	118.35	119.20	119.36	119.42
风电	89.25	134.20	178.90	208.90
光伏	197.47	219.77	256.79	275.36
代管机组装机容量	266.20	266.20	266.20	266.20
发电量（亿千瓦时）	1728.65	1776.30	1876.30	833.32
其中：火电	1672.39	1676.39	1779.02	779.06
水电	18.11	30.76	24.20	16.04
风电	13.22	40.08	41.93	21.69
光伏	24.93	28.52	31.14	16.53
上网电量（亿千瓦时）	1622.37	1667.59	1762.38	782.55
浙能电力平均上网电价（元/千瓦时）	0.368	0.436	0.438	/
控股及代管机组平均利用小时数（小时）	4671	4571	4623	/
其中：浙能电力煤电机组利用小时	5379	5410	5533	/
供电标准煤耗（克/千瓦时）	295.25	295.52	295.97	295.64
煤炭采购均价（元/吨）	934.47	1177.00	792.66	/

注：代管机组包括通过浙能电力和浙江新能参股的 198.00 万千瓦煤电、34.20 万千瓦气电（调峰机组）和 39.995 万千瓦风电项目；部分小数位差异系四舍五入导致；“/”表示数据未获取

资料来源：公司提供

公司无控股煤炭资源，参股 3 座煤矿，合计设计产能 2400 万吨/年，其中公司与山西麻家梁煤矿签署包销协议，可为公司煤炭供应稳定性提供一定支撑。公司发电用煤全部来源于外采（含向联营煤矿采购）。近年来，公司燃料采购模式无变化，主要通过下属子公司浙江浙能富兴燃料有限公司和浙江富兴电力燃料有限公司进行集中采购，供应商主要为上海中煤华东有限公司、内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、晋能控股煤业集团有限公司和国能销售集团有限公司等。公司于年初根据本年发电计划、本年库存计划和上年库存情况等确定本年采购计划，并与各供应商分别签订合同，确定采购总额和分月计划，多采用货到付款结算价款。2023 年以来，受益于煤炭价格回落，煤电业务效益大幅好转。同时，子公司浙江浙能港口运营管理有限公司控股的舟山六横煤炭中转码头为华东地区最大的专业化煤炭公用码头、进口煤中转码头和首个动力煤期货交割港；子公司宁波海运集团有限公司拥有散货船 30 艘、成品油船 1 艘，截至 2023 年底总运力 152.90 万载重吨，充足的煤炭运力为公司燃料供应及运输提供了保障。

图表 4 • 公司参股煤矿情况（单位：万吨/年、万吨）

参股煤矿	截至 2024 年 6 月底 持股比例（%）	截至 2024 年 6 月产能	2021 年产量	2022 年产量	2023 年产量
安徽颍北煤矿	49.57	400.00	360.47	376.67	399.97
山西麻家梁煤矿	40.00	1200.00	1050.68	984.46	1229.15
内蒙古色连煤矿	19.00	800.00	499.00	673.20	711.53

资料来源：公司提供

此外，公司积极布局核电业务，通过浙能电力参股优质核电股权，不仅可以增强公司业务竞争力，也为公司提供较为稳定的投资收益。

图表 5 • 公司参股核电情况（单位：万千瓦、亿元）

参股核电	截至 2023 年底 持股比例（%）	截至 2023 年底 装机容量	截至 2023 年底 权益装机容量	2021 年投资收益	2022 年投资收益	2023 年投资收益
秦山核电有限公司	28.00	31.00	8.68	4.48	4.34	4.70
核电秦山联营有限公司	20.00	262.00	52.40	3.57	3.80	4.25

秦山第三核电有限公司	10.00	145.60	14.56	1.48	1.48	1.50
中核辽宁核电有限公司	10.00	--	--	-0.05	0.01	0.01
三门核电有限公司	20.00	250.20	50.04	2.89	2.06	4.29
中广核苍南核电有限公司	34.00	--	--	--	--	--
中国核能电力股份有限公司	2.47	2375.00	58.66	1.72	1.92	2.26
中广核苍南第二核电有限公司	31.00	--	--	--	--	--
合计	--	3063.80	184.34	14.09	13.61	17.01

资料来源：公司提供

（2）其他业务

天然气销售、燃料销售和光伏组件制造等业务为公司贡献了多元的收入结构，业务盈利性受产品价格影响很大。

公司天然气业务运营主体为浙能天然气。2022 年 9 月 30 日，公司发布《浙江省能源集团有限公司关于出售资产的公告》称，为有效发挥“全国一张网”运营优势，公司将其持有的浙江浙能天然气管网有限公司（以下简称“管网公司”）53.60%股权以及其他下属子公司部分股权作价出资，对国家管网集团浙江省天然气管网有限公司（以下简称“国网浙江公司”）进行增资，增资完成后，公司持有国网浙江公司 49%股权；并将公司持有的管网公司 46.40%股权（评估价值 64.00 亿元）协议转让给国网浙江公司。此次整合完成后，国网浙江公司将作为浙江省级天然气管网的唯一建设运营主体，推进浙江省内国家干线和支干线管道建设。目前，浙能天然气主要从事天然气购销、LNG 接收站运营以及城市燃气经营等业务。

天然气购销方面，公司主要气源为西气、东气、川气、LNG 液化气转天然气、煤制气和丽水气（丽水 36-1），主要供应商为中国海洋石油集团有限公司和中国石油天然气集团公司，近年来供应较为稳定。其中，公司下属伊犁新天煤化工有限责任公司（以下简称“新天煤化”）为公司控股气源，每年向浙江省提供稳定的煤制气，2023 年新天煤化完成 19.89 万立方天然气生产。公司的主要客户为浙江省各地城市燃气公司以及各大天然气发电公司，近年来天然气用量稳步增长，且受益于燃气价格提升，该板块收入及利润水平增幅明显。LNG 接收站运营方面，公司下属温州 LNG 接收站已初步投运，2024 年上半年完成液化天然气装卸 25.15 万吨；控股六横 LNG 接收站预计将于 2025 年完工，设计年接收处理液化天然气 600 万吨。城市燃气经营方面，公司在丽水、义乌、上虞、平湖等浙江省各大城市及村镇设立城市燃气公司，并取得当地长达 30 年的城市特许经营权，截至 2024 年 6 月底，公司累计建设天然气管线 1.07 万公里，已通气居民户数 87.00 万户。

公司燃料销售业务运营主体主要为浙江石油，主要从事原油贸易、油品储运以及终端销售等业务。原油贸易方面，公司与上游供应商及贸易商积极开展合作，整合上游资源优势及拥有的区域市场优势。受调整大宗商品贸易经营策略影响，2023 年浙江石油完成原油贸易 42.91 万吨，同比大幅下降 88.16%；完成成品油销售 137.68 万吨，同比增长 48.92%。油品储运方面，公司黄泽山油品储运贸易基地可存储油品 255 万方，黄泽山—鱼山原油海底管道具备 2000 万吨年输送能力，兰溪油库可存储油品 3.30 万方。终端销售方面，公司主要在浙江省内经营同时具有加油、加气、加氢和充电能力的综合供能服务站，截至 2023 底，公司控股及代管综合供能服务站 278 座，2023 年累计完成汽、柴油销售 113.59 万吨。

浙能电力为实现向“火力发电+新能源制造”双主业转型升级，于 2023 年内完成收购中来股份，其主要开展光伏辅材、高效电池、高效组件、光伏应用相关业务。截至 2023 年底，中来股份背板产能达 3.2 亿平方米/年，背板产品累计发货超 260GW，出货量连续三年全球第一；N 型 TOPCon 16BB 主栅高效电池量产平均转换效率突破 26.0%，技术水平及电池转换效率在行业内处于前列。目前，中来股份正在投建“年产 16GW 高效单晶电池智能工厂项目”，其中一期 8GW 项目已投产，二期 8GW 项目正处于产能爬坡阶段。随着光伏技术的迭代升级和成本下降，光伏行业已从政策补贴驱动转向市场供需驱动。2024 年光伏行业整体下行，产品价格降幅明显，需重点关注公司跨行业管理以及中来股份业绩波动对公司的影响。

3 经营效率

与同行业所选企业相比，公司整体经营效率指标表现良好。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，总资产周转次数波动提高，三年加权均值分别为 7.51 次、19.76 次和 0.53 次。与同行业所选企业相比，公司整体经营效率指标表现良好。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	北京能源集团	广东能源集团	安徽能源集团
销售债权周转次数（次）	7.11	3.31	6.64	8.08
存货周转次数（次）	17.28	2.96	16.41	33.25
总资产周转次数（次）	0.54	0.21	0.33	0.36

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司发展战略整体符合国家政策导向，可行性较好。截至 2024 年 6 月底，公司主要在建和拟建项目集中在电力和天然气板块，存在持续投资需求。伴随在建项目投产，公司综合竞争力有望稳步提升。

公司在“两个高质量”“五个高水平”能源高质量发展战略的引领下，以保障全省能源安全为己任，业务主要集中在电源建设、电力热力生产、石油煤炭天然气开发贸易流通、能源科技、能源服务和能源金融等领域，实现企业由传统型向现代型、由单一能源生产加工型向综合能源供应与服务型、由实业型向产融结合型转变，主动适应“新常态”，以市场化、专业化为导向，推进供给侧结构性改革。

截至 2024 年 6 月底，公司主要在建和拟建项目集中在电力和燃气板块，预计总投资 321.67 亿元。

图表 7 • 公司主要在建项目投资情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	已完成投资	2024 年预计投资	2025 年预计投资
浙能六横电厂二期工程项目	2×1000MW 火电机组	73.28	44.72	28.56	2.00
浙能六横 LNG 接收站项目	600 万吨/年 LNG 接收站	94.55	12.69	6.10	7.20
浙能武威火电项目	2×1000MW 火电机组	80.19	1.88	9.63	21.44
合计	--	248.02	59.29	44.29	30.64

资料来源：公司提供

图表 8 • 公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目内容	预计总投资	预计开工时间
浙能甘孜光伏发电项目	500MW 光伏机组	23.60	2025 年 5 月
浙能普陀 2 号海上风电项目	400MW 海上风电机组	50.05	2025 年 5 月
合计	--	73.65	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年前三季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围内新增子公司 45 家，减少子公司 29 家；2023 年，公司合并范围内新增子公司 123 家，减少子公司 23 家。公司主营业务无重大变化，整体财务数据可比性尚可。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，受限比例低，但应收账款规模较大，对资金形成一定占用。

公司资产以非流动资产为主，符合电力行业企业资产构成特点。截至 2023 年底，公司流动资产增幅明显。其中，受电力板块量价齐升以及当期并入中来股份影响，应收账款增长明显，前五大客户应收账款合计占 59.66%，集中度较高，但账龄仍集中于 1 年以内（占 71.16%），整体回收风险可控，坏账比例较低（6.47%）；受光伏背板库存增加以及综合功能站投运数量增加带动 LNG 库存增加影响，公司存货增幅较大；新增同业存单规模较大带动其他流动资产增幅明显。

2021—2023 年末，受项目投产、增加对参股企业注资及可获得良好投资收益影响，公司非流动资产持续增长。其中，2022 年，公司以其持有的管网公司股权对国网浙江公司进行增资，因管网公司不再纳入公司合并范围，公司当期末固定资产减少，长期股权

投资增加。公司长期股权投资集中于电力和金融行业，整体收益良好。

截至 2023 年底，公司受限资产账面价值 444.87 万元（含 133.95 亿元无形资产、142.62 亿元应收账款和 122.22 亿元固定资产），占当期末总资产的 13.39%。

截至 2024 年 9 月底，公司资产规模较上年底变化不大，其中受同业存单规模波动影响，公司货币资金较上年底有所增长，而其他流动资产有所下降。

图表 9 • 公司资产构成情况

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	571.54	19.16	591.84	19.67	726.19	21.86	722.73	21.45
货币资金	148.73	26.02	195.93	33.10	168.92	23.26	222.18	30.74
应收账款	183.07	32.03	191.02	32.28	255.13	35.13	263.83	36.50
存货	65.46	11.45	77.17	13.04	96.01	13.22	84.81	11.73
其他流动资产	42.45	7.43	40.81	6.90	111.16	15.31	37.73	5.22
非流动资产	2410.89	80.84	2417.04	80.33	2596.16	78.14	2646.44	78.55
长期股权投资	502.97	20.86	618.00	25.57	674.72	25.99	715.74	27.05
固定资产（合计）	1228.61	50.96	1089.22	45.06	1241.56	47.82	1262.78	47.72
无形资产	289.41	12.00	276.42	11.44	276.13	10.64	268.68	10.15
资产总额	2982.42	100.00	3008.89	100.00	3322.35	100.00	3369.17	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重；固定资产（合计）含固定资产清理
 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

公司所有者权益规模持续增长，但由于未分配利润和少数股东权益占比较高，权益结构稳定性一般。

近年来，受经营业绩积累以及少数股东权益波动增长影响，公司所有者权益持续增长。其中，2022—2023 年，公司分别获得浙江省国资委拨付资本金 1.50 亿元和 2.50 亿元。

图表 10 • 公司所有者权益构成情况

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	100.00	7.35	100.00	7.26	100.00	6.45	100.00	6.12
资本公积	131.50	9.66	133.45	9.69	135.36	8.73	138.75	8.50
盈余公积	21.18	1.56	24.08	1.75	24.82	1.60	24.82	1.52
未分配利润	612.59	45.02	648.34	47.06	707.27	45.64	754.50	46.21
归属于母公司所有者权益	880.56	64.72	915.98	66.49	979.40	63.20	1034.99	63.39
少数股东权益	480.06	35.28	461.71	33.51	570.31	36.80	597.85	36.61
所有者权益合计	1360.62	100.00	1377.68	100.00	1549.70	100.00	1632.84	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）负债

公司负债和有息债务规模波动增长，债务结构偏长期，债务负担处于合理水平。

近年来公司负债总额有所增长。其中，应付账款主要为应付工程及设备款；其他应付款主要为借款及利息、押金保证金等，2022 年底下降主要系应付借款及利息减少以及上期存在较大规模收购电站的应付业务合并款所致；其他流动负债受发行超短期融资券规模变化而波动。公司短期借款以信用借款为主（2023 年占 63.27%），长期借款多为项目贷款，以保证、质押、抵押借款为主（2023 年合计占 62.88%）。

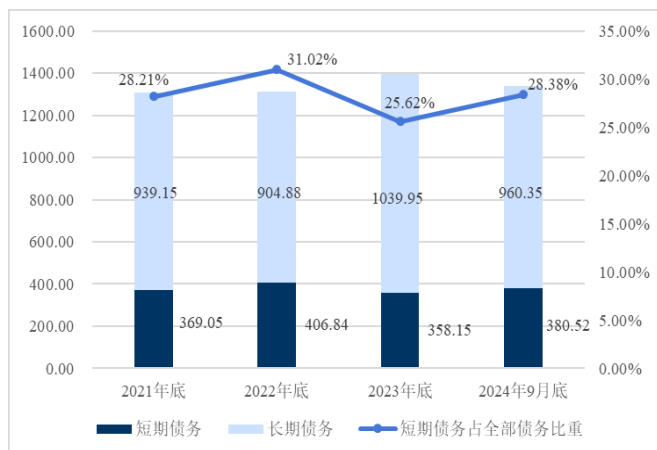
图表 11 • 公司负债构成情况

业务板块	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	640.57	39.50	681.25	41.76	676.65	38.17	717.16	41.30
短期借款	112.45	17.55	111.46	16.36	125.84	18.60	124.84	17.41
应付账款	162.78	25.41	170.97	25.10	201.20	29.74	192.12	26.79
其他应付款（合计）	99.02	15.46	62.19	9.13	53.03	7.84	80.44	11.22
一年内到期的非流动负债	97.88	15.28	223.12	32.75	155.50	22.98	207.81	28.98
其他流动负债	73.95	11.54	20.78	3.05	61.14	9.04	30.58	4.26
非流动负债	981.24	60.50	949.95	58.24	1095.99	61.83	1019.16	58.70
长期借款	645.13	65.75	690.88	72.73	796.18	72.64	756.11	74.19
应付债券	285.06	29.05	210.64	22.17	233.23	21.28	186.40	18.29
负债总额	1621.80	100.00	1631.20	100.00	1772.64	100.00	1736.32	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重；其他应付款（合计）中含应付股利
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

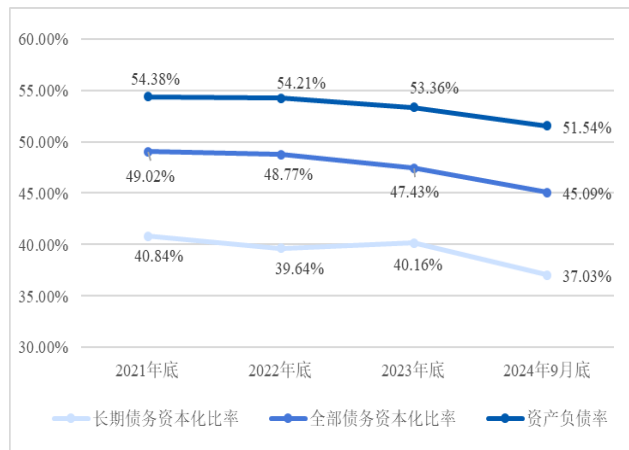
有息债务方面，公司全部债务规模波动增长，但受益于权益规模增长，公司债务负担仍处于合理水平，且债务结构较为合理。

图表 12 • 公司负债构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务负担情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

公司收入和利润持续增长，整体盈利能力很强。

公司主动压缩燃料销售业务规模，但受益于电力和燃气业务规模扩张以及 2023 年新增光伏制造业务，近年来公司营业总收入仍保持增长趋势。2023 年，受益于燃煤成本回落以及光伏业务盈利较好等因素影响，公司当期盈利能力指标明显提升。公司持有银行、核电等优质股权，可获得稳定且较大规模投资收益，其中 2022 年因出售管网公司部分股权，当期投资收益大幅增长。2022 年，公司对 15.13 亿元电网改造及输出配套资金计提了全额减值，导致当期信用减值损失规模较大。受持有中国三峡新能源有限公司期末公允价值持续下降影响，公司公允价值变动损益波动较大。受上述因素共同影响，公司利润总额快速增长。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	1373.56	1676.47	1700.10	1151.38
营业成本	1303.38	1590.93	1496.68	992.96
费用总额	100.01	114.47	118.83	81.90
公允价值变动损益	30.10	-16.68	-2.01	1.02
信用减值损失	-1.80	-17.56	-8.51	-1.93

投资收益	41.75	123.67	71.11	54.20
利润总额	42.39	59.84	140.12	127.85
营业利润率（%）	4.58	4.67	11.52	13.12
总资本收益率（%）	2.81	3.66	5.46	--
净资产收益率（%）	2.42	3.55	7.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业所选企业对比看，公司业务范围广，收入和利润水平高，整体盈利能力强。

图表 15 • 2023 年同行业公司盈利对比情况

对比指标	公司	北京能源集团	广东能源集团	安徽能源集团
营业总收入（亿元）	1700.10	923.37	835.94	353.65
投资收益（亿元）	71.11	48.93	26.88	48.03
利润总额（亿元）	140.12	76.29	55.49	55.35
营业利润率（%）	11.52	16.51	16.22	8.09
净资产收益率（%）	7.62	3.16	5.11	10.83

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，但由于业务扩张，仍存在一定融资需求。

公司收入实现质量佳，经营获现能力很强。2023 年，公司现金收入比保持较高水平，经营活动现金净流入量同比增长。但由于业务扩张及对外投资增加，公司投资活动现金仍保持较大规模净流出，经营活动现金收入无法覆盖投资活动现金支出，仍存在对外融资需求和债务接续需求。2024 年前三季度，受主要产品价格下降以及燃料成本下降影响，公司经营活动现金收支规模均同比下降，但整体获现能力很强，经营活动现金净流入量同比大幅增长，并可覆盖投资支出，筹资现金净流出规模较 2023 年全年水平大幅增长。

图表 16 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1549.13	1839.02	1927.82	1332.17
经营活动现金流出小计	1495.42	1733.29	1786.24	1145.15
经营活动现金流量净额	53.70	105.72	141.58	187.01
投资活动现金流入小计	136.57	108.83	147.70	163.62
投资活动现金流出小计	267.16	298.85	297.65	190.77
投资活动现金流量净额	-130.59	-190.02	-149.95	-27.15
筹资活动前现金流量净额	-76.89	-84.30	-8.37	159.86
筹资活动现金流入小计	639.44	812.44	723.13	321.96
筹资活动现金流出小计	587.50	695.23	735.79	423.86
筹资活动现金流量净额	51.95	117.22	-12.66	-101.90
现金收入比（%）	111.02	106.20	107.87	110.58

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现很好，或有负债风险小，综合财务弹性佳。

图表 17 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	89.22	86.88	107.32

长期偿债指标	速动比率（%）	79.01	75.55	93.13
	经营现金流动负债比（%）	8.38	15.52	20.92
	经营现金/短期债务（倍）	0.15	0.26	0.40
	现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.57
	EBITDA（亿元）	196.71	229.00	304.20
	全部债务/EBITDA（倍）	6.65	5.73	4.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.08	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	4.36	6.46
	经营现金/利息支出（倍）	1.10	2.01	3.01

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

公司经营获现能力很强，经营现金及现金类资产对短期债务保障能力强；同期，公司盈利能力很强，EBITDA 和经营现金对全部债务本息保障能力稳步提高。

截至 2023 年底，公司无影响重大的未决诉讼；对外担保合计 3.10 亿元，占所有者权益的 0.20%。整体看，公司或有负债风险小。

截至 2023 年底，公司共获得金融机构授信总额 3444.81 亿元，未使用授信 2301.01 亿元；同时，下属多家子公司为上市公司，具备直接融资条件，公司备用信用非常充裕。公司资产受限比例低，金融机构认可度高，综合财务弹性佳。

6 公司本部财务分析

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模很小。公司本部债务负担尚可，但资产以长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力主要依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理职能，收入规模很小，长期股权投资占比很高（占资产的 78.29%），其中截至 2025 年 3 月 21 日，公司旗下 4 家境内上市公司市值合计 1048.34 亿元²；其他应收款（占资产的 11.67%），主要为拆借款。截至 2023 年底，公司本部资产总额 670.32 亿元，所有者权益 363.04 亿元。2023 年，公司本部实现营业总收入 0.02 亿元，投资收益 23.03 亿元，利润总额 7.40 亿元，经营活动现金流量净额-4.32 亿元。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司本部全部债务 304.69 亿元（主要为长期借款和长短期债券），全部债务资本化比率 45.63%，债务负担尚可。

十、ESG 分析

公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。

环境方面，公司主营电力业务，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。在排放治理方面，公司主要开展环保设施改造、无组织和有组织排放治理、固体废物综合利用等办法。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司建立了明确的环境风险管控机制，落实环境保护工作的实施与监督。2023 年，公司未发生重大环保处罚事件。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，为进一步管控风险、排查隐患，组织开展双控体系建设。2023 年，公司未发生重大安全事故。生产经营方面，公司与上下游客户、供应商保持良好合作关系。社会责任方面，作为国有企业，公司积极履行社会责任，2023 年，公司参与电热保供、乡村振兴及公益慈善等活动，为国家共富共荣的目标持续贡献力量。

公司定期披露社会责任报告，ESG 信息披露质量尚可。

十一、外部支持

公司可获得政府支持力度大。

² 截至 2025 年 3 月 21 日，浙能电力市值 756.25 亿元，浙江新能市值 184.68 亿元，宁波海运股份有限公司市值 38.73 亿元，中来股份市值 68.86 亿元

公司实际控制人为浙江省国资委。浙江省财政实力雄厚，经济总量连年位于全国前列。受益于制造业与服务业拉动增长，2023 年，浙江省实现 GDP 82553 亿元，同比增长 6.0%，经济总量位居全国第四位。同期，经济发展拉动用电需求快速上升。2023 年，浙江省全社会用电量同比增长 6.8%至 6192 亿千瓦时，发电量同比增长 4.4%至 4353 亿千瓦时，省内电力供应仍存在较大缺口，可为公司业务发展和机组运营效率提供有力保障。

公司为浙江省国资委控股能源支柱企业，截至 2023 年底，公司煤电机组约占浙江省统调煤电装机容量的 57.6%，2023 年公司煤机发电量约占浙江省统调电厂发电量的 55.7%，在浙江省内装机规模优势突出。此外，公司天然气售气量占浙江省天然气消费总量比例较高，且持有浙江省较多优质核电股份。

整体看，公司在电力和燃气等领域都具有极高的行业地位，可得到政府有力支持。

十二、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项对公司现有债务规模及结构影响小。

按本期债项发行金额上限 15 亿元测算，本期债项分别占 2023 年底公司长期债务和全部债务的 1.44%和 1.07%，对公司现有债务影响小。以 2023 年底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，本期债项发行后，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由 53.36%、47.43%和 40.16%上升至 53.56%、47.69%和 40.50%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

考虑到公司很强的持续经营和再融资能力，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。

以 2023 年末公司财务数据为基础，按本期债项发行金额上限 15 亿元测算，本期债项发行后，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 可以对本期债项发行后长期债务形成有力保障。

图表 18 • 本期债项偿还能力测算

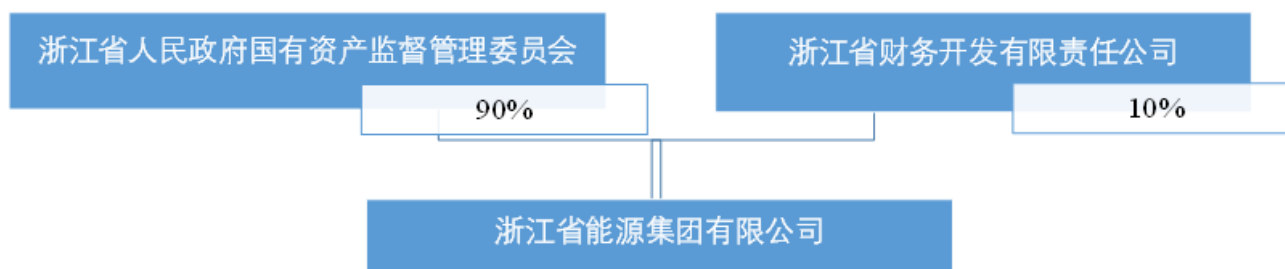
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	1054.95
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	1.83
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.13
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.47

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度上限计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十三、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至报告出具日）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

企业名称	业务性质	实收资本（万元）	持股比例（%）
浙江浙能电力股份有限公司	火力发电	1340873.27	73.22
浙能资本控股有限公司	投资管理	911500.00	100.00
伊犁新天煤化工有限责任公司	煤制天然气生产销售	482800.00	55.00
浙江能源天然气集团有限公司	实业投资	399772.00	100.00
浙江省能源集团财务有限责任公司	非银行金融机构	353155.35	100.00
浙江能源国际有限公司	一般贸易及投资控股	HKD413164.10	100.00
浙江省新能源投资集团股份有限公司	投资与资产管理	240467.53	59.88
浙江省石油股份有限公司	石油销售及储运	200000.00	60.00
浙江浙能综合能源技术研发有限公司	能源技术开发等	122222.00	100.00
浙江长广（集团）有限责任公司	制造及服务业	121173.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	178.56	230.56	204.32	254.66
应收账款（亿元）	183.07	191.02	255.13	263.83
其他应收款（亿元）	35.48	18.25	12.69	/
存货（亿元）	65.46	77.17	96.01	84.81
长期股权投资（亿元）	502.97	618.00	674.72	715.74
固定资产（亿元）	1224.75	1086.80	1239.18	/
在建工程（亿元）	116.39	178.59	129.56	/
资产总额（亿元）	2982.42	3008.89	3322.35	3369.17
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	480.06	461.71	570.31	597.85
所有者权益（亿元）	1360.62	1377.68	1549.70	1632.84
短期债务（亿元）	369.05	406.84	358.15	380.52
长期债务（亿元）	939.15	904.88	1039.95	960.35
全部债务（亿元）	1308.20	1311.72	1398.10	1340.87
营业总收入（亿元）	1373.56	1676.47	1700.10	1151.38
营业成本（亿元）	1303.38	1590.93	1496.68	992.96
其他收益（亿元）	5.29	6.62	8.26	6.06
利润总额（亿元）	42.39	59.84	140.12	127.85
EBITDA（亿元）	196.71	229.00	304.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1524.89	1780.37	1833.95	1273.23
经营活动现金流入小计（亿元）	1549.13	1839.02	1927.82	1332.17
经营活动现金流量净额（亿元）	53.70	105.72	141.58	187.01
投资活动现金流量净额（亿元）	-130.59	-190.02	-149.95	-27.15
筹资活动现金流量净额（亿元）	51.95	117.22	-12.66	-101.90
财务指标				
销售债权周转次数（次）	7.50	8.20	7.11	--
存货周转次数（次）	22.11	22.31	17.28	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.56	0.54	--
现金收入比（%）	111.02	106.20	107.87	110.58
营业利润率（%）	4.58	4.67	11.52	13.12
总资本收益率（%）	2.81	3.66	5.46	--
净资产收益率（%）	2.42	3.55	7.62	--
长期债务资本化比率（%）	40.84	39.64	40.16	37.03
全部债务资本化比率（%）	49.02	48.77	47.43	45.09
资产负债率（%）	54.38	54.21	53.36	51.54
流动比率（%）	89.22	86.88	107.32	100.78
速动比率（%）	79.01	75.55	93.13	88.95
经营现金流动负债比（%）	8.38	15.52	20.92	--
现金短期债务比（倍）	0.48	0.57	0.57	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	4.04	4.36	6.46	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.65	5.73	4.60	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中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；3. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息债务分别调整至短期债务和长期债务测算；4. “/”表示数据未获取，“--”表示数据无意义

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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	28.64	43.46	10.88	32.52
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	97.34	81.95	82.89	55.62
存货（亿元）	0.01	0.0001	0.0024	0.0207
长期股权投资（亿元）	477.95	500.89	524.80	537.06
固定资产（合计）（亿元）	2.50	2.33	2.31	2.09
在建工程（合计）（亿元）	1.22	0.71	0.42	0.31
资产总额（亿元）	719.95	725.70	670.32	669.08
实收资本（亿元）	100.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	344.75	365.33	363.04	369.84
短期债务（亿元）	80.77	158.48	90.65	120.03
长期债务（亿元）	291.44	198.56	214.04	155.39
全部债务（亿元）	372.20	357.04	304.69	275.42
营业总收入（亿元）	0.02	0.02	0.02	0.01
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.0032	0.0048
利润总额（亿元）	28.97	29.06	7.40	27.42
EBITDA（亿元）	43.23	43.72	19.46	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.07	0.0013	0.0032	*
经营活动现金流入小计（亿元）	0.38	0.51	0.46	0.20
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.32	-4.54	-4.32	-1.59
投资活动现金流量净额（亿元）	48.23	57.08	49.54	58.38
筹资活动现金流量净额（亿元）	-37.05	-37.72	-77.80	-35.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.62	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	421.67	8.40	19.54	0.03
营业利润率（%）	-259.77	-243.07	-473.35	66.92
总资本收益率（%）	5.91	5.86	2.73	--
净资产收益率（%）	8.40	7.95	2.04	--
长期债务资本化比率（%）	45.81	35.21	37.09	29.59
全部债务资本化比率（%）	51.91	49.43	45.63	42.68
资产负债率（%）	52.11	49.66	45.84	44.72
流动比率（%）	257.13	126.89	143.64	81.06
速动比率（%）	257.11	126.89	143.63	81.04
经营现金流动负债比（%）	-5.17	-2.81	-4.64	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.27	0.12	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.61	8.17	15.66	--

注：1. 公司 2024 年前三季度财务报表未经审计；2. 本报告中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；3. 已将其他流动负债中有息债务调整至短期债务测算；4. “/”表示数据未获取，“*”表示数据过小，“--”表示数据无意义

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	
总资本收益率	(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%
经营现金流动负债比	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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江省能源集团有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。