

信用评级公告

联合〔2023〕6689号

联合资信评估股份有限公司通过对甘肃省电力投资集团有限责任公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持甘肃省电力投资集团有限责任公司主体长期信用等级为AA⁺，并维持“21甘电投MTN001”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

二〇二三年七月二十八日



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



甘肃省电力投资集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

评级结果：

评级对象	级别	评级展望	上次级别	评级展望
甘肃省电力投资集团有限责任公司	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
甘肃省国有资产投资集团有限公司	AAA _{pi}	稳定	AAA _{pi}	稳定
21 甘电投 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 甘电投 MTN001	20 亿元	20 亿元	2026/07/06

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债券；“21 甘电投 MTN001”期限为 3+2 年

评级时间：2023 年 7 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	4
			现金流量	4
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
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			AA ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“公司”）为甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）下属大型电力集团，在区域地位、装机规模等方面具有优势。跟踪期内，公司平均上网电价大幅提升，发电量和上网电量持续增长，带动营业总收入提升；经营现金流保持良好水平。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司火电业务煤炭成本高企及水电业务受来水情况影响较大、减值损失对利润侵蚀较为严重、在建项目投资规模大且仍面临一定资本支出压力、其他权益工具投资规模较大并对资产流动性造成不利影响等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强。此外，“21 甘电投 MTN001”由甘肃国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，甘肃国投担保实力极强，其担保有效提高“21 甘电投 MTN001”本息兑付安全性。

公司被定位为甘肃省国有资本投资公司，将在资源方面获得进一步支持。未来，随着在建项目陆续建成投产，公司区域竞争力将进一步增强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，并维持“21 甘电投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司具备很高的区域行业地位。公司定位为甘肃省国有资本投资公司，作为甘肃省重要的电力投资企业，截至 2023 年 3 月底，公司装机容量占甘肃省总装机容量的 11.18%。2022 年，公司发电量占甘肃省发电量的 16.44%。
2. 跟踪期内，公司平均上网电价大幅提升，发电量和上网电量持续增长。受益于火电市场交易电价提升，2022 年，公司平均上网电价同比提升 25.50%至 376.83 元/千瓦时，发电量及上网电量同比小幅增长。
3. 公司清洁能源装机规模及占比增长。公司实施多元化电源结构战略。2022 年，公司风电和光伏可控装机规

分析师：黄露 王越

邮箱：lianhe@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）

网址：www.lhratings.com

模分别增加 20.00 万千瓦和 5.00 万千瓦。截至 2022 年底，公司清洁能源装机规模占 39.47%。

4. **甘肃国投对“21 甘电投 MTN001”担保有效提高了其本金兑付安全性。**“21 甘电投 MTN001”由甘肃国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。2022 年，甘肃国投经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 4239.87 亿元、104.78 亿元和 228.84 亿元，分别为“21 甘电投 MTN001”余额的 211.99 倍、5.24 倍和 11.44 倍。

关注

1. **火电业务煤炭成本高企，水电业务受来水情况影响较大。**公司火电业务规模较大，2022 年，煤炭价格全年处于高位对火电业务盈利能力造成影响；受甘肃省来水情况影响，水电业务收入及毛利率同比下降。
2. **减值损失对利润侵蚀较为严重。**公司逐步清算欠款坏账等，2022 年，公司确认信用减值损失 4.03 亿元；计提资产减值准备 4.63 亿元。
3. **在建项目待投资规模大，未来仍存在一定资本支出压力。**截至 2023 年 3 月底，公司在建项目预计总投资及尚需投资规模大。
4. **其他权益工具投资规模较大，对资产流动性造成不利影响。**截至 2023 年 3 月底，公司其他权益工具投资 242.23 亿元，主要为对甘肃省铁路投资建设集团有限公司的投资 233.56 亿元，尚未产生效益，对资产流动性造成不利影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产 (亿元)	59.65	44.47	62.11	68.73
资产总额 (亿元)	796.78	797.05	853.28	887.51
所有者权益 (亿元)	353.95	349.10	371.58	372.49
短期债务 (亿元)	84.51	68.35	63.89	51.56
长期债务 (亿元)	322.71	341.78	374.11	405.94
全部债务 (亿元)	407.22	410.12	438.00	457.49
营业总收入 (亿元)	72.75	92.68	116.92	33.28
利润总额 (亿元)	1.68	-4.04	2.33	1.30
EBITDA (亿元)	33.58	30.72	37.38	--
经营性净现金流 (亿元)	26.12	25.40	41.93	5.25
营业利润率 (%)	26.50	14.70	16.03	13.71
净资产收益率 (%)	0.02	-1.54	0.16	--
资产负债率 (%)	55.58	56.20	56.45	58.03
全部债务资本化比率 (%)	53.50	54.02	54.10	55.12
流动比率 (%)	93.17	97.87	109.96	138.53
经营现金流动负债比 (%)	22.61	24.96	40.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.65	0.97	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.68	1.55	1.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.13	13.35	11.72	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额 (亿元)	462.74	470.43	492.10	504.48
所有者权益 (亿元)	295.77	290.73	300.13	298.85
全部债务 (亿元)	163.38	172.75	191.00	204.71
营业总收入 (亿元)	0.76	0.71	1.01	0.28
利润总额 (亿元)	-7.04	-5.02	6.40	-1.28
资产负债率 (%)	36.08	38.20	39.01	40.76
全部债务资本化比率 (%)	35.58	37.27	38.89	40.65
流动比率 (%)	47.91	35.81	44.50	104.25
经营现金流动负债比 (%)	0.06	-20.39	1.09	--

注: 1. 公司 2023 年一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; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司合并口径下已将卖出回购金融资产款、长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 甘电投 MTN001	AAA	AA+	稳定	2022/07/27	黄露 王皓	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) V3.1.202205	阅读全文
21 甘电投 MTN001	AAA	AA+	稳定	2021/03/12	黄露 李晨	电力企业信用评级方法/电力企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

八、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。

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。

甘肃省电力投资集团有限责任公司

2023 年跟踪评级报告

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”）关于甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“公司”或“甘肃电投”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为甘肃省电力建设投资开发公司（以下简称“甘肃电建”），成立于 1988 年，是经甘肃省人民政府办公厅以甘政办发〔1988〕32 号文批准设立、经甘肃省人民政府授权依法管理电力建设基金的筹集、使用和保值增值的省属独立经济实体，初始注册资本 2.00 亿元。1990 年 6 月，依照《关于对省电力局清理整顿公司撤并方案的批复》（甘清整领字〔1990〕第 034 号）要求，甘肃电建为保留公司，并于 1990 年 7 月 16 日完成重新注册登记。2005 年 7 月，经《甘肃省人民政府关于将甘肃省电力建设投资开发公司组建为甘肃省电力投资集团公司的通知》（甘政发〔2005〕49 号）批准，甘肃电建组建为甘肃省电力投资集团公司。2009 年 5 月，根据《甘肃省人民政府办公厅关于部分省属企业国有股权划转问题的通知》（甘政办发〔2009〕80 号）和《甘肃省人民政府国资委关于将部分省属企业国有股权划转至甘肃省国有资产投资集团有限公司的通知》（甘国资产权〔2009〕135 号），甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）将持有的公司 100.00% 的股权划无偿转给甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）。2013 年 12 月，公司改制为有限责任公司，变更为现名。

历经数次增资，截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元、实收资本 36.20 亿元。甘

肃省国资委通过甘肃国投持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。

公司主要从事甘肃省内重点电力项目投资及运营。

截至 2023 年 3 月底，公司直接控股子公司 25 家。其中，全资子公司 13 家、控股子公司 12 家；包含一家上市公司甘肃电投能源发展股份有限公司（以下简称“甘肃能源”，证券代码“000791.SZ”，公司持有其 52.87% 股权，质押股份占其所持股份的 16.70%）。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 853.28 亿元，所有者权益 371.58 亿元（含少数股东权益 83.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 116.92 亿元，利润总额 2.33 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 887.51 亿元，所有者权益 372.49 亿元（含少数股东权益 84.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.28 亿元，利润总额 1.30 亿元。

公司注册地址：甘肃省兰州市城关区北滨河东路 69 号；法定代表人：蒲培文。

三、债券概况及募集资金使用情况

公司于 2021 年 7 月 6 日发行“21 甘电投 MTN001”，期限为 5 年（3+2 年），募集资金 20.00 亿元。截至本报告出具日，“21 甘电投 MTN001”募集资金已全部按募集说明书约定使用完毕，并已按期足额支付利息。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳

增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制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，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，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，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。2023 年，预期中国电力供需总

体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/file/f52165836f5.pdf>。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本 36.00 亿元、实收资本 36.20 亿元；控股股东为甘肃国投，实际控制人为甘肃省国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司为甘肃省国资委下属大型电力集团，有很高的区域行业地位。跟踪期内，公司装机容量小幅增长。

公司以电力项目投资及电力资产运营为主导产业，拥有集水电、风电、光电为一体的综合性清洁能源上市公司甘肃能源。

截至 2023 年 3 月底，公司装机容量合计 771.57 万千瓦（占甘肃省装机容量的 11.18%），较 2021 年底增加 25.00 万千瓦。其中，火电装机容量 467 万千瓦（占甘肃省火电装机容量的 20.19%），水电装机容量 182.22 万千瓦（占甘肃省水电装机的 18.75%），风电装机容量 100.35 万千瓦，光伏装机容量 22.00 万千瓦。受益于百万机组的高效运营，2022 年，公司完成发电量 329.26 亿千瓦时（占甘肃省发电量的 16.44%），同比增长 3.64%。

此外，常乐发电 3、4 号 100 万千瓦机组预计于 2023 年底完工投运。作为风电基地的火电调峰机组之一，伴随清洁能源发电量的提升，二期项目经营效率有望保持高水平，其顺利投产将有助于公司收入和利润水平的提升。

根据《省政府国资委关于甘肃省电力投资集团有限责任公司改组国有资本投资公司试点方案的批复》（甘国资发改革〔2020〕209 号），公司定位为甘肃省国资委授权范围内履行国有资本出资人职责的国有独资公司、国有资本市场化运作的专业平台、以及能源及现代服务业领域的国有资本投资公司，甘肃省国资委在重

大事项决策和生产经营方面给予公司充分的授权，公司具备很高的区域行业地位。

3. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：9162000022433064XN），截至2023年7月13日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司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，联合资信未发现公司有逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构、重要管理制度延续，外部董事变动对公司经营无明显影响。

根据甘肃省国资委《关于席斌等7名同志职务任免的通知》，任命席斌、孟康荣、畅建明、韩侠同志为公司外部董事，白凤刚、李忠、常家玉不再担任公司外部董事。董事变动后，公司拥有董事会成员9名。

八、经营分析

1. 经营概况

电力业务仍为公司收入及利润的主要来源。跟踪期内，公司电力业务收入快速增长，其他业务逐步收缩，公司整体盈利能力保持增长。

2022年，公司实现营业总收入116.92亿元，同比增长26.15%。分板块看，平均上网电价大幅提高带动火电业务收入同比增长37.19%；受区域来水不佳影响，公司水电发电量下降幅度大于上网电价的上升幅度，导致水电业务收入同比下降1.09%；公司风电业务收入受上网电价上涨影响同比增长8.33%；受益于瓜州北大桥50MW光伏项目投产及光资源有所恢复，公司光伏业务发电量大幅提升带动收入同比增长6.64%。受上述业务综合影响，2022年，公司电力业务收入同比增长28.48%。公司其他业务主要为现代服务业，包括数据信息、产业置业、会展文创、产业金融等，数据信息产业仍在培育期，公司聚焦主业，其他业务逐步收缩，2022年，该板块收入同比下降12.81%。

毛利率方面，2022年，公司综合毛利率同比上升1.08个百分点，主要系火电、风电、光伏业务毛利率同比分别上升4.41个、5.10个和2.35个百分点；水电业务受来水情况影响，毛利率同比下降3.10个百分点；其他业务毛利率下降14.59个百分点，主要系会展、酒店等服务业务固定成本占比较大，收入降幅高于成本降幅。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力业务	87.45	94.36	14.86	112.36	96.10	16.87	31.85	95.70	16.56
其中：火电	65.98	71.19	7.96	90.52	77.42	12.37	28.10	88.22	15.94
水电	14.66	15.81	34.57	14.50	12.40	31.47	1.72	5.39	-4.60
风电	4.56	4.92	31.43	4.94	4.23	36.53	1.45	4.56	37.73
光伏	2.26	2.44	55.04	2.41	2.06	57.39	0.58	1.83	55.57
其他业务	5.23	5.64	30.77	4.56	3.90	16.18	1.43	4.30	-3.32
合计	92.68	100.00	15.76	116.92	100.00	16.84	33.28	100.00	15.70

注：小数位差异由四舍五入导致
资料来源：公司提供

2023年一季度，公司营业总收入同比增长13.04%；公司综合毛利率同比上升1.75个百分

点。分板块看，受益于发电量同比大幅增长以及煤炭成本同比回落，火电业务收入及毛利率同

比有所提升；水电业务毛利亏损，主要系来水量减少导致发电量下降所致；风电业务发电量和上网电价均同比提高，带动该业务收入及毛利率同比提升；光伏业务受上网电价下降影响，收入及毛利率同比下降。其他业务受北方季节影响，具有一定的周期性，仍为亏损。

2. 电力业务

跟踪期内，公司发电量和上网电量持续增长，公司火电业务成本控制压力较大，但平均上网电价大幅提升增强了公司盈利能力；清洁能源装机规模及占比增加，其机组运行受自然条件波动影响显著。

公司作为甘肃省大型国有电力投资公司，2022 年公司控股装机容量占同期甘肃省全部电力装机的 11.38%。2022 年公司发电量同比增长，占同期全省发电量的 16.71%。同期，伴随电力市场化政策推进，公司市场化交易电量占比同比提高 6.23 个百分点。公司电源结构以火电为主，同时拥有水电、风电和光伏等清洁能源，截至 2022 年底，公司火电装机规模保持稳定，清洁能源装机规模较上年底有所增长，公司清洁能源装机占比为 39.47%。

2022 年，玉门市麻黄滩第一风电场 C 区 200 兆瓦项目（以下简称“麻黄滩风电项目”）和瓜州北大桥 50MW 光伏项目投产，公司风电和光伏装机规模分别增加 20.00 万千瓦和 5.00 万千瓦。

上网电价方面，2022 年，公司平均上网电价同比提升 25.50%，主要系火电平均上网电价大幅提升所致。发售电量及机组平均利用小时数方面，常乐发电 1、2 号机组于 2020 年下半年投产，2022 全年稳定运行，同时在全国缺电背景下，公司发售电量增长、机组平均利用小时数增加 110 小时。2023 年一季度，公司发电量及上网电量同比增加，平均上网电价由于火电、光伏上网电价下降同比降低。

表 2 公司装机及运行情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
控股装机容量（万千瓦）	746.57	771.57	771.57

其中：火电机组	467.00	467.00	467.00
水电机组	182.22	182.22	182.22
风电机组	80.35	100.35	100.35
光伏机组	17.00	22.00	22.00
权益装机容量（万千瓦）	794.68	819.68	795.84
发电量（亿千瓦时）	317.71	329.26	91.25
上网电量（亿千瓦时）	300.86	311.54	85.96
市场交易电量占比（%）	87.75	93.98	92.73
平均利用小时数（小时）	4279.00	4389.00	1183.00
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	300.27	376.83	389.26

资料来源：公司提供

火电业务

跟踪期内，公司火电业务经营主体无变化。截至 2022 年底，公司火电装机容量 467.00 万千瓦，较 2021 年底无变化。截至 2023 年 3 月底，公司火电权益装机规模有所下降，主要由于公司退出对中煤靖远发电有限公司（原靖远第二发电有限公司）的投资。

表 3 公司火电业务经营情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
平均利用小时数（小时）	5030.00	5406.00	1705.00
发电量（亿千瓦时）	234.91	252.47	79.64
上网电量（亿千瓦时）	219.47	236.03	74.57
综合厂用电率（%）	6.57	6.51	6.36
供电标煤耗（克/千瓦时）	309.91	307.15	285.58
煤炭采购量（万吨）	1239.13	1290.37	376.30
入炉标煤单价（元/吨，不含税）	601.32	770.62	762.85
煤炭运费（元/吨）	72.62	4.77	0.06
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	304.08	395.18	391.70
单位发电成本（元/千瓦时）	223.52	269.96	253.99

注：2022 年以来开票方式转变为运费和煤价一票制

资料来源：公司提供

受益于百万机组全年高效运营，2022 年，公司火电发电量同比提高 7.48%，综合厂用电率和供电标煤耗同比均有所下降。

上网电价方面，2022 年公司火电机组平均上网电价同比增长 29.96%，主要系按照标杆电价上调 20%及现货交易电价上涨所致。

公司火电用煤以新疆地区的动力煤为主，策克口岸进口煤炭作为补充，并配合周边区域

小矿煤作为掺配煤种。跟踪期内，公司通过子公司甘肃省陇能煤炭物流有限公司代理采购煤炭数量下降。

2022年，公司煤炭前五大供应商采购煤炭合计542.99万吨，采购价款约占总采购成本的37.89%。2022年，由于发电量提高，公司煤炭采购量同比增加4.14%。同期，煤炭价格全年高企，公司入炉标煤单价同比增长28.15%。公司火电业务成本控制压力明显增加。

清洁能源发电业务

公司清洁能源业务由子公司甘肃能源负责运营，截至2023年3月，公司清洁能源总装机304.57万千瓦。其中，水电站主要分布在黑河、黄河、洮河、大通河、杂木河、白龙江等流域；风电和光伏主要布局在河西地区。

表4 公司清洁能源发电业务经营情况

指标	2021年	2022年	2023年1-3月
发电量（亿千瓦时）	82.80	76.80	11.61
其中：水电机组	65.32	59.81	6.99
风电机组	14.69	13.54	3.67
光伏机组	2.79	3.45	0.95
上网电量（亿千瓦时）	81.39	75.52	11.38
其中：水电机组	64.02	58.63	6.79
风电机组	14.62	13.48	3.65
光伏机组	2.75	3.41	0.93
发电设备平均利用小时数（小时）			
其中：水电机组	3668.00	3290.00	384.00
风电机组	1828.00	1648.00	366.00
光伏机组	1644.00	1795.00	431.00
平均上网电价（元/千千瓦时）			
其中：水电机组	251.99	272.70	282.30
风电机组	349.64	399.34	438.88
光伏机组	854.44	808.93	778.37

资料来源：公司提供

机组运营效率方面，2022年，受自然条件波动影响，公司水电及风电机组利用小时均同比下降导致发电量有所减少。其中，水电机组利用小时同比减少378小时，导致发电量同比下降8.43%；风电机组利用小时同比减少180小时，导致发电量同比下降7.83%。2022年，公

司光伏机组利用小时及发电量均同比增加，主要系光资源恢复所致。

上网电价方面，甘肃省年度交易中水电由政府委托甘肃省电力公司采购，公司水电市场化交易电量占比大幅下降，水电结算电价统一按批复电价结算；公司风电市场化交易电量占比增加，风电平均上网电价同比上涨14.21%；光伏平均上网电价受新投产机组上网电价相对较低影响，同比下降5.33%。

截至2022年底，公司应收可再生能源补贴款16.34亿元，较2021年增长13.71%。

3. 经营效率

跟踪期内，公司整体经营效率有所提高。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所提高，分别为3.72次、5.05次和0.14次。

和同行业公司对比，因存货中包含商品房开发成本及总资产中包含对甘肃省铁路投资建设集团有限公司（以下简称“甘肃铁投”）等投资且其规模较大，使得存货周转次数及总资产周转率偏低。

表5 2022年同行业公司经营效率指标对比

项目	晋控电力	山西国电	公司
应收账款周转率（次）	3.10	3.86	4.52
存货周转次数（次）	11.36	27.99	5.05
总资产周转次数（次）	0.32	0.45	0.14

注：1.晋能控股山西电力股份有限公司简称“晋控电力”，山西国际电力集团有限公司简称“山西国电”2.Wind与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据
资料来源：Wind

4. 在建工程

公司在建项目涉及电力、数据信息、产业置业等多个行业，有利于巩固公司在甘肃省电力行业中的重要地位及拓展收入渠道。但公司在建项目尚需投资规模大，未来仍面临一定资本支出压力。

截至2023年3月底，公司在建项目涉及电力、数据信息、产业置业等多个行业。其中，电力投资规模大，未来仍将面临一定资本支出压力。

酒泉瓜州常乐电厂调峰火电项目作为千万千瓦级酒泉风电基地±800KV特高压直流输电

工程的配套火电项目，可以满足甘肃省快速增长的电力负荷发展的需要。该项目就近利用新疆哈密丰富的煤炭资源和当地开阔的国有未利用土地资源，是国网直调的酒湖特高压直流输电工程唯一配套调峰电源，是甘肃省河西走廊电网的主要支撑电源。其中，一期项目为2×100万千瓦机组，已于2020年下半年顺利投运，享有不低于5000小时/年的高保障电量；二期项目为

2×100万千瓦机组，已于2021年3月开工建设，预计于2023年12月完工投运；常乐扩建项目为2×100万千瓦机组，2023年4月正式开工。作为风电基地的火电调峰机组之一，伴随清洁能源发电量的提升，二期和扩建项目利用效率有望保持高水平，其顺利投产将有助于公司收入和利润水平的提升。

表 6 截至 2023 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元、万千瓦）

主要在建项目	投资总额	装机容量	截至 2023 年 3 月底累计投资额	建设阶段
酒泉瓜州常乐电厂调峰火电项目（3、4 号机组）	59.55	200.00	38.23	2021.03-2023.12
常乐电厂 2×1000MW 燃煤火电项目扩建工程（5、6 号机组）	75.16	200.00	0.80	2022.12-2025.12
张掖电厂 2×1000MW 燃煤火电项目扩建工程	74.42	200.00	2.17	2022.12-2025.12
高台县盐池滩风 100MW 风电场项目	6.32	10.00	4.51	2022.03-2023.12
玉门市麻黄滩第一风电场 C 区 200MW 项目	12.07	20.00	8.26	2022.03-2022.12
瓜州干河口 200MW 光伏项目	9.80	20.00	7.42	2022.03-2023.08
永昌县河清滩 300MW 光伏项目	14.66	30.00	13.10	2022.03-2023.12
凉州九墩滩 50MW 光伏项目	2.87	5.00	2.22	2022.03-2023.12
甘肃金昌紫金云产业园区一期数据中心 1.2 期工程	6.63	-	3.24	2021.09-2023.06
东岗城中村改造项目（安置地块）	11.70	-	9.13	2019-2022
武威陇能家园项目	13.00	-	8.88	2017-2022
合计	286.18	685.00	97.96	

注：预算仅为前期概算，具体投资以实际情况为准
资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年度财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该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 2023 年一季度财务数据未经审计。

2022 年以来，公司合并范围有 2 家企业注销、2 家企业对外转让、1 家企业吸收合并变更为分公司，财务数据变动不大、可比性较强。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 853.28 亿元，所有者权益 371.58 亿元（含少数股东权益 83.46 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 116.92 亿元，利润总额 2.33 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 887.51 亿元，所有者权益 372.49 亿元（含少数

股东权益 84.65 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 33.28 亿元，利润总额 1.30 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长，仍以固定资产和其他权益工具为主。其中，其他权益工具投资主要为对甘肃铁投的投资，规模较大且尚未实现效益，对公司资产流动性造成不利影响。考虑到公司受限资产比例低，公司整体资产质量尚可。

截至 2022 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.05%，主要系货币资金及在建工程增加所致。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表 7 2021 - 2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	99.59	12.50	113.47	13.30	121.70	13.71
货币资金	37.41	4.69	58.10	6.81	65.78	7.41
应收账款	22.88	2.87	28.84	3.38	32.41	3.65
存货	23.45	2.94	15.06	1.76	12.98	1.46
非流动资产	697.46	87.50	739.82	86.70	765.81	86.29
其他权益工具投资	238.81	29.96	242.23	28.39	242.12	27.28
长期股权投资	39.25	4.92	44.49	5.21	45.23	5.10
固定资产	307.56	38.59	303.37	35.55	299.27	33.72
在建工程	14.19	1.78	61.88	7.25	71.48	8.05
无形资产	5.27	0.66	5.17	0.61	37.58	4.23
其他非流动资产	55.75	6.99	46.90	5.50	34.61	3.90
资产总额	797.05	100.00	853.28	100.00	887.51	100.00

注：固定资产中含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产较上年底增长 13.93%，主要系货币资金增加所致。

截至 2022 年底，公司货币资金较上年底增长 55.32%，主要系公司发行中期票据及经营性回款增加使得银行存款增多所致。货币资金中有 4.87 亿元受限资金，受限比例为 8.38%，主要为银行承兑汇票保证金与法定存款准备金。

截至 2022 年底，公司应收账款较上年底增长 26.06%，主要为对可再生能源发展基金及电力公司的应收款。应收账款账龄以 1 年以内（57.85%）为主，累计计提坏账 1.12 亿元；应收账款前五大欠款方合计占比为 95.05%，集中度高，回收风险低。

截至 2022 年底，公司存货较上年底下降 35.79%，主要系孙公司庆阳陇能置业有限公司（以下简称“陇能置业”）股权出售转让所致。存货主要由在建房地产业务的开发成本构成，累计计提跌价准备 3.47 亿元，计提比例为 18.85%。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产较上年底增长 6.07%，主要系在建工程增加所致。

截至 2022 年底，公司其他权益工具投资较上年底变化不大，主要为对甘肃省铁路投资建设集团有限责任公司投资 233.56 亿元。

截至 2022 年底，公司长期股权投资较上年底增长 13.35%，主要系对联营企业华亭煤业集团有限责任公司权益法下确认的投资收益增长所致。

截至 2022 年底，公司固定资产较上年底略有下降。固定资产主要由房屋建筑和机器设备构成，累计计提折旧 171.20 亿元；固定资产成新率 64.02%，成新率较高。

截至 2022 年底，公司在建工程较上年底增长 336.14%，主要系常乐电厂 3、4 号机组项目及玉门市麻黄滩第一风电场 C 区 200 兆瓦项目推进所致。公司在建工程主要以在建火电及光伏机组为主，累计计提减值准备 0.16 亿元。

截至 2022 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 15.88%，主要系预付工程款结算所致；公司其他非流动资产主要由前期已缴纳的宁中煤田采矿权价款（39.66 亿元）构成。

截至 2022 年底，公司所有权或使用权受限资产合计 39.52 亿元，占公司资产总额的 4.63%，受限资产占比低。

表 8 截至 2022 年底公司所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元）

项目	受限规模	受限原因
货币资金	4.87	法定存款准备金、保证金等
应收票据	1.58	贷款质押
应收账款	12.60	贷款质押
固定资产	19.65	贷款抵押、融资租赁

无形资产	0.82	贷款抵押
合计	39.52	--

资料来源：公司财务报告

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底增长4.01%，主要系发行债券带动货币资金增加及九龙川采矿权、春荣及早胜井田勘探矿权确认无形资产所致，资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模增长，所有者权益结构保持稳定。

截至2022年底，公司所有者权益371.58亿元，较上年底增长6.44%，主要系甘肃能源及其子公司完成收购甘肃电投九甸峡水电开发有限责任公司（以下简称“九甸峡公司”）、张掖市龙汇水电开发有限责任公司少数股东股权，以及

九甸峡公司吸收合并甘肃电投洮河水电开发有限责任公司等导致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77.54%，少数股东权益占比为22.46%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占12.56%、94.52%和-12.59%。归属于母公司所有者权益中实收资本和资本公积占比高，但未分配利润持续为负。

截至2023年3月底，公司所有者权益372.49亿元，规模及结构均较上年底变化不大。

(2) 负债

跟踪期内，公司负债和债务规模有所增长，以长期负债为主，债务结构合理，债务负担适中。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长7.53%，主要系长期借款增加所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表9 2021-2022年及2023年3月末公司负债主要构成

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	101.76	22.72	103.19	21.42	87.86	17.06
短期借款	12.38	2.76	11.01	2.29	10.07	1.96
应付票据	8.49	1.90	10.59	2.20	9.42	1.83
应付账款	18.15	4.05	27.15	5.64	24.74	4.80
其他应付款	5.33	1.19	7.78	1.61	8.59	1.67
一年内到期的非流动负债	46.91	10.47	42.28	8.78	32.07	6.23
其他流动负债	6.88	1.54	1.11	0.23	0.80	0.16
非流动负债	346.19	77.28	378.51	78.58	427.16	82.94
长期借款	265.89	59.36	297.67	61.79	314.44	61.05
应付债券	74.73	16.68	73.96	15.35	89.06	17.29
长期应付款	2.69	0.60	3.64	0.76	20.32	3.94
负债总额	447.95	100.00	481.70	100.00	515.02	100.00

注：2023年3月末，其他应付款中含应付利息和应付股利，长期应付款中含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年底，公司流动负债较上年底小幅增长。公司短期借款较上年底下降11.04%，主要系公司主动调整债务结构所致，短期借款主要由信用借款（占72.72%）和保证借款（占27.28%）构成；公司应付账款较上年底增长49.56%，主要系应付工程款未到期结算所致，账龄以1年以内（占83.17%）

为主；一年内到期的非流动负债较上年底下降9.87%，主要系应付债券到期兑付所致；公司其他流动负债较上年底下降83.91%，主要系甘肃电投常乐发电有限责任公司股权款结转所致。

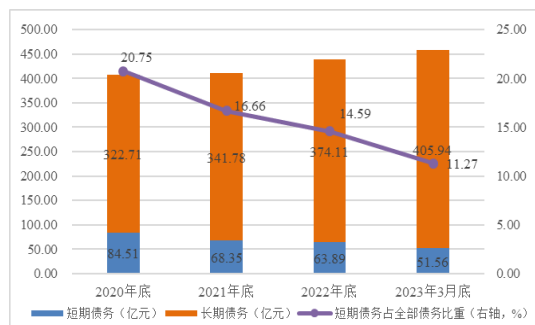
截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长9.34%，主要系长期借款增加所致。

公司长期借款较上年底增长 11.95%，主要系质押借款增加 23.19 亿元所致；长期借款主要为保证借款（占 76.98%），期末利率区间约 3.85%~5.95%；公司应付债券较上年底小幅下降，主要系债券到期偿付及转入一年内到期科目所致。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 6.92%，主要系电站投资增加带动公司长期债务进一步增长所致；公司长期应付款较上年底增长 16.68 亿元，主要系庆阳煤电公司确认九龙川采矿权 16.76 亿元所致。公司负债结构较上年底变化不大。

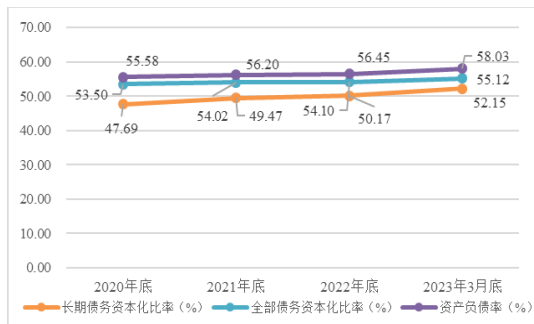
有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 438.00 亿元，较上年底增长 6.80%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 14.59%，长期债务占 85.41%，以长期债务为主，其中，长期债务 374.11 亿元，较上年底增长 9.46%。从债务指标来看，截至 2022 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.25 个百分点、0.08 个百分点和 0.70 个百分点。截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 457.49 亿元，较上年底增长 4.45%。债务结构方面，短期债务占比进一步下降。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，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 1.58 个百分点、1.02 个百分点和 1.98 个百分点。公司债务结构合理，债务负担有所提高。

图 1 公司债务规模情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图 2 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

债务期限方面，截至 2023 年 3 月底，公司债务期限分布较为均衡，以 3 年以上长期借款为主。

表 10 截至 2023 年 3 月底公司债务期限情况
(单位：亿元)

期限	1年以内	1~2年	2~3年	3年以上	合计
短期借款	10.07	0.00	0.00	0.00	10.07
应付票据	9.42	0.00	0.00	0.00	9.42
一年内到期的非流动负债	32.07	0.00	0.00	0.00	32.07
长期借款	0.00	25.54	46.02	242.88	314.44
租赁负债	0.00	0.05	0.02	0.18	0.25
长期应付款	0.00	0.52	0.47	1.20	2.19
应付债券	0.00	57.98	15.06	16.02	89.06
合计	51.56	84.09	61.57	260.28	457.49

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，公司平均上网电价上涨带动营业总收入增长，利润总额实现扭亏为盈，公司整体盈利能力有所提升，但非经常性损益对公司利润影响大。2023 年一季度，受益于上网电量同比增加，公司经营业绩有所增长。

2022 年，公司火电业务平均上网电价上涨带动营业总收入同比增长 26.16%，营业利润率同比提高 1.34 个百分点。

2022 年，公司费用总额为 22.00 亿元，同比增长 5.20%，主要系财务费用增长所致。从构成看，公司管理费用和财务费用占比分别为 11.58% 和 87.77%；财务费用为 19.31 亿元，同比增长 5.54%，主要系发行美元债券汇率波动导致汇兑损失增加所致。2022 年，

公司期间费用率为 18.82%，同比下降 3.75 个百分点。公司费用控制能力有所提升，但仍处于较弱水平。

2022 年，公司实现投资收益 12.65 亿元，同比增长 43.60%，主要系权益法确认的对华亭煤业集团有限责任公司的投资收益；信用减值损失 4.03 亿元，主要为对陇能置业借款计提的减值准备；资产减值损失 4.63 亿元，主要为存货跌价损失及固定资产减值损失，存货跌价损失主要系房地产业务计提跌价准备。公司投资收益对利润形成较大补充，减值损失对利润造成严重侵蚀。

受上述因素综合影响，2022 年，公司利润总额实现扭亏为盈，总资本收益率和净资产收益率分别同比提升 0.60 个百分点和 1.70 个百分点，整体盈利能力有所提升。

表 11 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	92.68	116.92	33.28
利润总额（亿元）	-4.04	2.33	1.30
营业利润率（%）	14.70	16.03	13.71
总资本收益率（%）	1.77	2.37	--
净资产收益率（%）	-1.54	0.16	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，公司盈利能力处于一般水平。

表 12 2022 年同行业公司盈利情况对比

项目	晋控电力	山西国电	公司
营业利润/营业总收入	-3.90%	5.84%	1.62%
总资产报酬率	1.89%	4.42%	2.40%
净资产收益率	-7.44%	5.39%	0.16%

注：营业利润/营业总收入及总资产报酬率采用 Wind 数据

资料来源：Wind，联合资信整理

2023 年一季度，受益于上网电量同比增加，公司营业总收入同比增长 13.05%，当期实现利润总额 1.30 亿元。

5. 现金流

2022 年，受益于平均上网电价上涨，公司经营活动现金同比增长较快，收入实现质

量尚可。公司经营活动现金收入能够覆盖投资活动现金支出，但考虑到公司在建项目规模较大，未来仍将面临较大的融资需求。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入量	98.18	127.35	35.68
经营活动现金流出量	72.79	85.42	30.43
经营活动现金净流量	25.40	41.93	5.25
投资活动现金流入量	9.35	9.29	0.32
投资活动现金流出量	26.59	49.30	14.48
投资活动现金净流量	-17.24	-40.01	-14.16
筹资活动前现金净流量	8.16	1.91	-8.91
筹资活动现金流入量	92.29	120.31	41.56
筹资活动现金流出量	106.73	105.03	25.40
筹资活动现金净流量	-14.44	15.28	16.16
现金收入比（%）	101.53	99.88	103.53

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比增长 29.71%；经营活动现金流出量同比增长 17.36%。2022 年，公司经营活动现金净流量同比增长 65.08%，主要系公司平均上网电价拉动电力业务收入增加所致。2022 年，公司现金收入比为 99.88%，同比下降 1.65 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入量同比变化不大；投资活动现金流出量同比增长 85.40%，主要系在建项目规模扩大所致。2022 年，公司投资活动现金净流出量同比增长 132.10%。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 30.36%；筹资活动现金流出量同比下降 1.59%。2022 年，公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系公司加大融资所致。

2022 年，公司经营活动现金收入足以覆盖投资活动现金支出，但考虑到公司在建项目规模较大，未来仍将面临一定筹资压力。

2023 年一季度，公司仍保持较大规模投资支出，筹资活动现金净流入量同比增长

24.33%。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现整体有所提升。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	97.87	109.96
	速动比率（%）	74.82	95.37
	经营现金流动负债比（%）	24.96	40.63
	经营现金/短期债务（倍）	0.37	0.66
	现金短期债务比（倍）	0.65	0.97
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	30.72	37.38
	全部债务/EBITDA（倍）	13.35	11.72
	经营现金/全部债务（倍）	0.06	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.55	1.90
	经营现金/利息支出（倍）	1.28	2.13

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率较上年底提高 12.09 个百分点，流动资产对流动负债的保障程度有所提高；受经营现金大幅增长影响，经营现金流动负债比和经营现金/短期债务均有所提高。截至 2022 年底，公司现金短期债务比提高至 0.97 倍，现金类资产对短期债务的保障程度提高。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 21.67%，主要由折旧（占 43.36%）和计入财务费用的利息支出（占 49.73%）构成。EBITDA 对利息和全部债务的覆盖程度有所提升。

对外担保方面，截至2023年3月底，公司对外担保余额为6.49亿元（主要为对敦煌文博投资有限公司担保6.28亿元），占净资产的 1.75%，担保比例低。

未决诉讼方面，截至2022年底，公司主要未决诉讼为子公司甘肃能源因追加被执行人起诉，涉案金额为5000万元。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司获得银行授信额度合计760.30亿元，可使用授信额度为381.28亿元，公司间接融资渠道

较畅通。子公司甘肃能源为上市公司，具备直接融资能力。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产规模有所增长，结构以非流动资产为主；债务负担轻；公司本部营业总收入规模小，由于主要承担投融资职能，财务费用支出规模大，盈利主要来自于投资收益。

截至2022年底，公司本部资产总额492.10亿元，较上年底增长4.61%。其中，流动资产10.74亿元，主要由货币资金（占95.78%）构成；非流动资产481.35亿元，主要由其他权益工具投资（占50.29%）和长期股权投资（占35.62%）构成。截至2022年底，公司本部货币资金为10.29亿元。

截至2022年底，公司本部所有者权益为300.13亿元，较上年底增长3.23%。其中，实收资本占12.06%、资本公积占91.88%、未分配利润占-8.74%、盈余公积占4.64%。

截至2022年底，公司本部负债总额191.97亿元，较上年底增长6.82%。其中，流动负债24.14亿元，主要由短期借款（占45.61%）和一年内到期的非流动负债（占49.76%）构成；非流动负债167.82亿元，主要由长期借款（占58.92%）和应付债券（占41.08%）构成。截至2022年底，公司本部全部债务191.00亿元，其中长期债务占88.87%；资产负债率39.01%，全部债务资本化比率38.89%，债务负担轻。

公司本部主要承担投融资职能，收入规模小。2022年，公司本部营业总收入为1.01亿元，投资收益15.68亿元；受财务费用（11.06亿元）侵蚀影响，公司本部实现利润总额6.40亿元。2022年，公司本部总资产收益率和净资产收益率分别为3.22%和2.13%，盈利能力弱。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.26亿元，投资活动现金流净额-7.32亿元，筹资活动现金流净额7.43亿元。

十、担保方分析

“21 甘电投 MTN001”由甘肃国投提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1. 担保方概况

甘肃国投于 2007 年设立，原名甘肃省国有资产经营有限责任公司，2009 年变更为现名。后经多次增资，截至 2023 年 3 月底，甘肃国投注册资本和实收资本均为 123.13 亿元，甘肃省国资委和酒泉钢铁（集团）有限责任公司（以下简称“酒钢集团”）对甘肃国投的持股比例分别为 84.00%和 16.00%，甘肃省国资委为甘肃国投的控股股东及实际控制人。

甘肃国投经营范围包括开展融资业务，投资业务，国有股权运营管理，国有资本运营，受托管理业务；企业并购重组；基金投资和创投业务；有色金属材料及矿产品、黑色金属及矿产品、化工原料及化工产品（不含危险化学品）、经省政府国资委授权的其他业务等。截至 2023 年 3 月底，甘肃国投本部设有贸易业务部、战略发展部（研究室）、投资与资本管理部、资金财务部等职能部门。

截至 2022 年底，甘肃国投合并资产总额 3236.92 亿元，所有者权益 1266.64 亿元（含少数股东权益 523.61 亿元）；2022 年，甘肃国投实现营业总收入 3758.43 亿元，利润总额 113.71 亿元。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投合并资产总额 3385.77 亿元，所有者权益 1323.77 亿元（含少数股东权益 564.65 亿元）；2023 年 1—3 月，甘肃国投实现营业总收入 965.55 亿元，利润总额 34.11 亿元。

甘肃国投注册地址：甘肃省兰州市七里河区瓜州路 4800 号；法定代表人：成广平。

2. 担保方经营分析

甘肃国投核心经营主体行业地位和规模优势突出。2020—2022 年，营业总收入持续增长，产业布局有所优化，收入结构有所调整，毛利率波动上升。

甘肃国投主营业务涉及工业产品、农业产品和电力业务等领域，形成了立足实体、产融结合、多元发展的经营格局。

2020—2022 年，甘肃国投营业总收入持续增长，工业产品收入占比保持在 90.00%以上，主要来自工业产品中有色金属产品的增长，同期，农业产品有所下降；甘肃国投其他业务包括建筑业、商业服务业、交通运输业、科技研发、合成材料、纤维生产、机械制造、热力生产供应、文化传媒、造价咨询、生物医药、工程监理、资产管理、委托贷款等。

2020—2022 年，甘肃国投毛利率波动增长，有色产品受金属价格波动影响，使得工业产品毛利率有所波动；电力业务和农业产品毛利率稳中有增。

表 15 2020—2022 年及 2023 年 1—3 月甘肃国投营业收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
工业产品	2564.83	91.24	4.62	2739.88	90.62	5.90	3427.12	92.18	5.70	880.06	91.22	6.09
电力业务	72.75	2.59	28.42	92.68	3.07	15.76	116.92	3.11	16.84	33.28	3.45	15.69
农业产品	66.15	2.35	16.84	72.78	2.41	17.67	80.40	2.14	18.25	12.85	1.33	19.07
其他	107.38	3.82	11.44	118.30	3.91	14.14	130.09	3.46	8.05	38.59	4.00	7.00
合计	2811.11	100.00	5.84	3023.64	100.00	6.78	3754.53	100.00	6.46	964.78	100.00	6.66

注：2020—2021 年为营业总收入口径
资料来源：公开资料

分板块看，甘肃国投工业产品业务主要由子公司金川集团股份有限公司负责运营，其以矿业和金属为主业，采、选、冶、深加工配套，生产镍、铜、钴、稀贵金属、羰化冶金、化工等传统产品，同时从事有色金属的精深加工以及贸易，海外业务由子公司金川集团国际资源有限公司（以下简称“金川国际”）运营。金川国际镍金属及钴金属储量均居中国第一，镍产量全球第四，铜产量列中国铜生产企业第四位，钴产量列全球第四位，行业地位突出。

电力业务领域，甘肃电投为该板块主要经营主体，业务涉及火电、水电、风电和光电，收入以火电为主。甘肃电投的电力资产全部位于甘肃省境内，电力业务在甘肃省具有重要地位，截至 2023 年 3 月末，甘肃电投可控装机容量达到 771.57 万千瓦，其中火电 467.00 万千瓦、水电 182.22 万千瓦、风电 100.35 万千瓦、光伏 22.00 万千瓦。发电

量方面，在甘肃省发电主体中排第二。

农业产品领域，甘肃省农垦集团有限责任公司（以下简称“甘肃农垦”）为该板块经营主体，甘肃农垦下属上市子公司包括甘肃亚盛实业（集团）股份有限公司、主营葡萄酒业务的甘肃莫高实业发展股份有限公司和主营乳制品制造业务的兰州庄园牧场股份有限公司（证券代码 002910.SZ、01533.HK）。甘肃农垦是甘肃省最重要的农业企业，其自有土地资源丰富，产业链较为完善，业务包括农业、工业和其他，其中农业业务主要系农产品生产和销售，工业业务包括水泥制造、葡萄酒制造、灌溉设备制造、特种药材加工等，其他业务则包括商业、建筑业、服务业和畜牧业等。

截至 2022 年底，甘肃国投纳入合并范围的上市公司详见表 2。截至 2023 年 3 月底，甘肃国投合并范围上市公司股权市值合计约为 139.05 亿元。

表 16 甘肃国投合并范围内上市公司 2022 年底/年度财务概况及市值（单位：亿元）

公司简称	证券代码	持股比例 (%)	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额	2023 年 3 月底市值	质押情况 (%)
金川国际	2362.HK	31.16	141.35	81.21	61.64	4.25	24.30	--
甘肃能源	000791.SZ	52.87	218.43	93.76	20.46	3.99	43.16	16.29
亚盛集团	600108.SH	24.58	87.33	40.75	36.39	0.69	14.79	--
ST*莫高	600543.SH	33.71	10.93	9.21	1.08	-1.30	5.73	--
长城电工	600192.SH	38.77	49.25	15.84	21.61	-1.41	9.59	--
陇神戎发	300534.SZ	30.38	9.13	7.63	4.13	0.32	8.64	--
甘咨询	000779.SZ	57.40	44.30	26.42	25.20	2.64	28.28	--
庄园牧场	01533.HK/ 002910.SZ	19.40	26.90	13.60	10.50	0.68	4.56	--

资料来源：公开资料

在建工程方面，甘肃国投在工业产品及电力领域在建项目投入规模大，整体存在较大资本支出压力。

3. 担保方财务分析

(1) 财务概况

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对甘肃国投 2020—2022 年财务报告进行了审

计，并出具了无保留意见的审计结论。甘肃国投 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投纳入合并范围的一级子公司共 21 家。

截至 2022 年底，甘肃国投合并资产总额 3236.92 亿元，所有者权益 1266.64 亿元（含少数股东权益 523.61 亿元）；2022 年，

甘肃国投实现营业总收入 3758.43 亿元，利润总额 113.71 亿元。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投合并资产总额 3385.77 亿元，所有者权益 1323.77 亿元（含少数股东权益 564.65 亿元）；2023 年 1—3 月，甘肃国投实现营业总收入 965.55 亿元，利润总额 34.11 亿元。

（2）资产质量

2020—2022 年末，甘肃国投资产规模持续增长，有色金属产品等存货、固定资产及对甘肃省内铁路等行业股权投资规模大，资产受限比例低，整体资产质量尚可。

2020—2022 年末，随各板块业务规模扩大，甘肃国投资产规模持续上升，构成以非流动资产为主。

表 17 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末甘肃国投资产主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 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	922.39	33.01	965.33	33.48	1195.61	36.94	1252.21	36.98
货币资金	331.34	35.92	311.47	32.27	318.95	26.68	323.00	25.79
应收账款	100.51	10.90	114.52	11.86	184.04	15.39	162.20	12.95
其他应收款	125.39	13.59	61.36	6.36	73.68	6.16	92.54	7.39
存货	288.68	31.30	363.32	37.64	403.26	33.73	417.62	33.35
非流动资产	1872.15	66.99	1918.03	66.52	2041.31	63.06	2133.56	63.02
其他权益工具投资	3.19	0.17	280.71	14.64	285.37	13.98	310.17	14.54
长期股权投资	199.60	10.66	267.65	13.95	294.85	14.44	325.71	15.27
固定资产	840.16	44.88	882.58	46.02	869.05	42.57	878.43	41.17
在建工程	132.44	7.07	113.52	5.92	199.19	9.76	222.03	10.41
无形资产	138.51	7.40	135.74	7.08	143.78	7.04	165.24	7.74
资产总额	2794.54	100.00	2883.36	100.00	3236.92	100.00	3385.77	100.00

注：1. 表中各科目占比为其在流动资产/非流动资产中所占比重；2. 其他应收款包含应收利息、应收股利；3. 在建工程包含工程物资
资料来源：公开资料

2020—2022 年末，甘肃国投流动资产持续增长。其中，货币资金规模小幅波动，构成主要为银行存款，受限货币资金 37.57 亿元。甘肃国投应收账款快速增长，2022 年底较 2021 年底增长 60.71%，主要系子公司应收可再生能源补贴增加所致；从账期来看，1 年以内占 70.58%，3 年以上占 12.31%，计提坏账准备 28.95 亿元，计提比例为 13.63%，其中 3 年以上计提比例为 82.26%，计提较充分；前五大欠款方余额合计 76.74 亿元，占 35.08%，集中度一般。甘肃国投其他应收款（合计）主要为往来款，波动较大，从账期来看 3 年以上其他应收款余额占 57.12%，计提坏账准备 49.83 亿元；前五大欠款方余额合计 41.46 亿元，占 33.58%，集中度一般。甘肃国投存货持续增长，主要系各子公司生

产规模扩大所致，以有色金属产品为主，构成包括自制半成品及在产品 131.35 亿元、原材料 99.49 亿元、库存商品（产成品）94.09 亿元和在途物资 62.82 亿元。

2020—2022 年末，甘肃国投非流动资产持续增长。截至 2022 年底，甘肃国投其他权益工具主要为甘肃铁投 233.56 亿元；长期股权投资主要为对联营企业的投资，其中酒钢集团 80.00 亿元、光大兴陇信托有限责任公司 51.96 亿元（2022 年投资收益 2.79 亿元）、甘肃银行股份有限公司 47.43 亿元（2022 年投资收益 0.71 亿元）、华亭煤业集团有限责任公司 34.07 亿元（2022 年投资收益 9.53 亿元），其他投资较为分散；固定资产规模持续增长，主要为房屋及建筑物和机器设备等，累计折旧 587.38 亿元；在建工

程波动增长，主要为对发电站、矿井等项目的投资。

截至 2022 年底，甘肃国投受限资产合计 109.26 亿元，主要包括货币资金 37.57 亿元、应收账款 12.60 亿元、固定资产 39.80 亿元、在建工程 8.40 亿元和无形资产 7.19 亿元，受限资产占资产总额的比例为 3.38%，受限比例较低。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投资产规模及构成较 2022 年底变化不大。

(3) 资本结构

2020—2022 年末，甘肃国投所有者权益持续增长，少数股东权益占比较高，权益稳定性一般；随资本性支出增加，甘肃国投有息债务规模持续增长，短期债务压力较大。

2020—2022 年末，甘肃国投所有者权益持续增长，年均复合增长 7.75%。截至 2022 年底，甘肃国投所有者权益 1266.64 亿元，较上年底增长 9.16%，主要来自未分配利润的积累。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.66%，少数股东权益占比为 41.34%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未

分配利润分别占 9.72%、35.35%和 12.76%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投所有者权益 1323.77 亿元，较上年底增长 4.51%，结构较上年底变化不大。

2020—2022 年末，甘肃国投负债规模持续增长，年均复合增长 7.55%。截至 2022 年底，甘肃国投负债总额较上年底增长 14.35%。其中，流动负债占 48.05%，非流动负债占 51.95%。

2020—2022 年末，甘肃国投流动负债持续增长，年均复合增长 12.91%。截至 2022 年底，甘肃国投流动负债 946.76 亿元，较上年底增长 12.00%。其中，短期借款主要为信用和保证借款；应付账款主要为应付上游供应商原材料款项，账期集中在 1 年以内；其他应付款（合计）主要为往来款、押金及质量保证金等。

2020—2022 年末，甘肃国投非流动负债波动增长，构成以长期借款和应付债券为主。截至 2022 年底，甘肃国投长期借款主要为信用借款和保证借款；应付债券主要包括 143.03 亿元中期票据、30.01 亿元企业债、13.78 亿元公司债和 20.89 亿元美元债。

表 18 2020—2022 年底甘肃国投负债构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	742.67	43.60	845.33	49.06	946.76	48.05
短期借款	211.76	28.51	176.70	20.90	249.27	26.33
应付票据	102.16	13.76	113.76	13.46	134.83	14.24
应付账款	135.07	18.19	152.46	18.04	222.32	23.48
其他应付款	113.23	15.25	83.29	9.85	85.85	9.07
一年内到期的非流动负债	114.75	15.45	231.50	27.39	128.10	13.53
非流动负债	960.80	56.40	877.70	50.94	1023.52	51.95
长期借款	549.01	57.14	492.15	56.07	646.62	63.18
应付债券	221.13	23.01	213.94	24.37	208.71	20.39
负债总额	1703.47	100.00	1723.03	100.00	1970.28	100.00

注：1.表中各科目占比为其在流动负债/非流动负债中所占比重；2.其他应付款包含应付利息、应付股利

资料来源：公开资料

有息债务方面，2020—2022 年末，甘肃国投全部债务持续增长，截至 2022 年底为 1370.69 亿元，较上年底增长 10.38%。其中，短期债务占 37.37%，长期债务占 62.63%。从债务指标来看，2020—2022 年末，甘肃国投资产负债率分别为 60.96%、59.76%和 60.87%；全部债务资本化比率分别为 52.40%、51.70%和 51.97%；长期债务资本化比率分别为 41.38%、37.94%和 40.40%。

截至 2023 年 3 月底，甘肃国投负债较上年底增长 4.66%，负债结构较上年底变化不大。截至 2023 年 3 月底，甘肃国投全部债务 1452.77 亿元，较上年底增长 5.99%。债务结构方面，短期债务占 37.36%，长期债务占 62.64%。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月底，甘肃国投资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.90%、52.32%和 40.74%。

(4) 盈利能力

2020—2022 年，甘肃国投营业总收入及利润总额持续增长，利润总额主要为经营性利润，主业盈利水平稳健，但资产减值损失和信用减值损失对利润持续造成侵蚀。

表 19 甘肃国投盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入（亿元）	2811.11	3023.64	3758.43	965.55
费用总额（亿元）	101.62	109.31	112.11	26.04
利润总额（亿元）	34.82	78.74	113.71	34.11
其中：投资收益	7.69	17.95	24.78	1.56
营业利润率（%）	5.52	6.32	6.09	6.31
总资本收益率（%）	2.80	4.19	4.56	--
净资产收益率（%）	2.09	5.12	6.30	--

资料来源：公开资料

表 20 甘肃国投现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	2916.79	3150.40	4239.87	1147.97
经营活动现金流出小计	2751.66	3032.51	4135.09	1168.83
经营活动现金流量净额	165.12	117.89	104.78	-20.86
投资活动现金流入小计	65.08	39.31	34.51	7.66

2020—2022 年，随甘肃国投各板块业务规模的持续扩大，甘肃国投营业总收入快速增长，营业利润率略有增长；利润总额快速增长，构成以经营性利润为主，投资收益占比较低，主要来自联营企业长期股权投资收益及处置长期股权投资产生的投资收益，持续性尚可；资产减值损失和信用减值损失规模较大，对利润持续造成侵蚀，2022 年分别为 20.93 亿元和 10.07 亿元，主要包括坏账损失、存货跌价准备、在建工程减值损失、固定资产减值损失等。

2023 年 1—3 月，甘肃国投实现营业收入 965.55 亿元，同比增长 34.63%；营业利润率为 6.31%，同比略有下降；利润总额同比下降 33.04%。

(5) 现金流

2020—2022 年，甘肃国投收入实现能力较好，投资净支出规模有所扩大，存在较大外部筹资需求。

2020—2022 年，甘肃国投经营活动现金流入和流出量均有所增长，现金收入比尚可，经营性净流入规模较大，收入实现能力较好。甘肃国投加大产能扩建及技术升级改造等，资本性支出规模有所扩大，2022 年投资活动净支出大幅增加，筹资活动前存在持续性资金缺口；2022 年，甘肃国投筹资活动力度加大，筹资活动净现金流由负转正。

2023 年 1—3 月，甘肃国投经营活动现金净流出 20.86 亿元，投资活动现金净流出 44.09 亿元，筹资活动现金净流入 83.19 亿元。

投资活动现金流出小计	151.30	110.49	197.35	51.76
投资活动现金流量净额	-86.22	-71.18	-162.84	-44.09
筹资活动前现金流量净额	78.91	46.71	-58.05	-64.95
筹资活动现金流入小计	697.38	559.54	812.57	218.61
筹资活动现金流出小计	731.78	629.72	753.97	135.42
筹资活动现金流量净额	-34.40	-70.17	58.60	83.19
现金收入比(%)	100.36	101.11	109.38	115.68

资料来源：公开资料

(6) 偿债指标

甘肃国投短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现尚可，考虑到甘肃国投区域定位突出，经营具备规模优势，尚未使用授信额度充裕，融资渠道畅通，偿债能力极强。甘肃国投对外担保代偿风险可控。

短期偿债指标方面，2020—2022年末，甘肃国投流动资产对流动负债覆盖程度尚可；现金类资产对短期债务覆盖程度一般。

长期偿债指标方面，2020—2022年，甘肃国投EBITDA持续增长，EBITDA对利息支出的覆盖程度较强，对全部债务的覆盖能力一般。

表21 甘肃国投偿债指标情况

项目	项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
短期偿债指标	流动比率(%)	124.20	114.20	126.28	128.72
	速动比率(%)	85.33	71.22	83.69	85.79
	经营现金/流动负债(%)	22.23	13.95	11.07	-2.14
	经营现金/短期债务(倍)	0.38	0.22	0.20	-0.04
	现金类资产/短期债务(倍)	0.84	0.65	0.69	0.70
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	138.61	186.38	228.84	--
	全部债务/EBITDA(倍)	8.67	6.66	5.99	--
	经营现金/全部债务(倍)	0.14	0.09	0.08	--
	EBITDA/利息支出(倍)	3.36	4.51	5.65	--
	经营现金/利息支出(倍)	4.00	2.86	2.59	--

资料来源：公开资料

截至2022年底，甘肃国投对外担保总额为10.68亿元，占净资产比例为0.84%，被担保对象主要为国有企业，包括八冶建设集团有限公司、兰州兰石集团有限公司、国网甘肃省电力公司，代偿风险可控。

未决诉讼方面，截至2023年3月底，甘肃国投无大额未决诉讼。

截至2023年3月底，甘肃国投及其子公司共获得银行授信额度3097.30亿元，其中未使用额度1217.02亿元。综合评估，联合资信确定维持甘肃国投的主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。

十一、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和EBITDA对待偿债券本金峰值保障能力较强。“21甘电投MTN001”由甘肃国投提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，有效提升了“21甘电投MTN001”的信用水平。

截至2023年7月12日，公司存续债券7只，债券余额合计78.3287亿元，其中57.3287亿元将于2024年到期，为待偿还债券本金峰值。2022年，公司经营活动现金流入量、净流量和EBITDA分别为待偿债券本金峰值（57.3287亿元）的2.22倍、0.73倍和0.65倍。

表22 公司存续债券情况（单位：亿元）

项目	债券余额	债券余额占比
2024年	57.3287	73.19%
2025年	10.00	12.77%
2026年	10.00	12.77%
2027年	1.00	1.28%
合计	78.3287	100.00%

注：“21甘电投MTN001”为含权债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；“甘电投3.7%N20240929”为美元债券，按照7月12日7.1899汇率测算

资料来源：Wind

公司存续债券中，“21甘电投MTN001”由控股股东甘肃国投提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券余额合计20.00亿

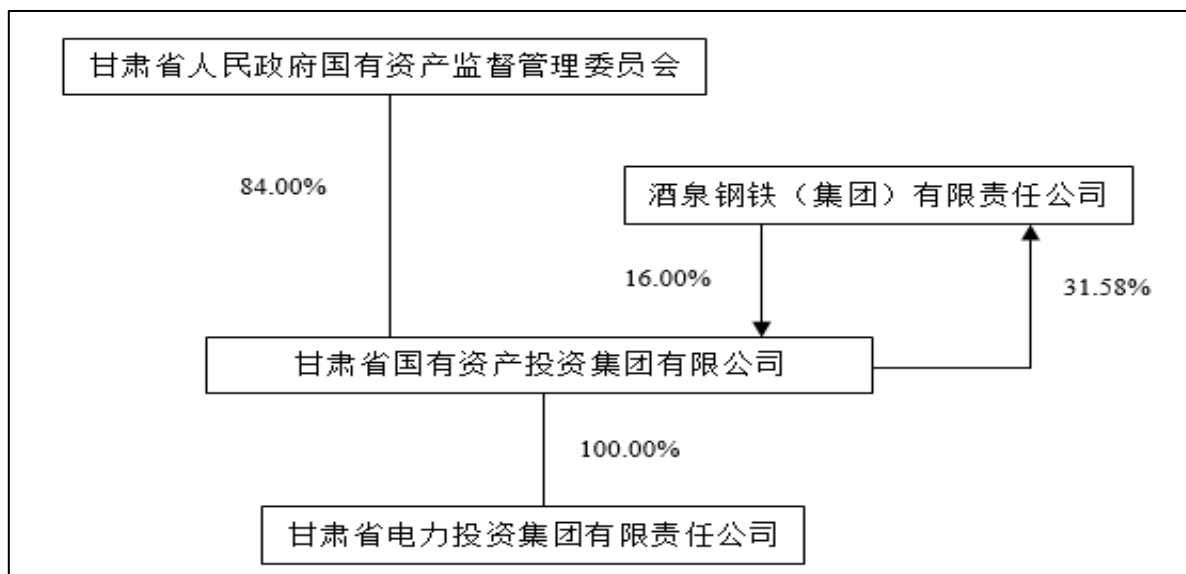
元（以下简称“担保债券余额”）。2022 年，甘肃国投经营活动现金流入量、净流量和 EBITDA 分别为 4239.87 亿元、104.78 亿元和 228.84 亿元，分别为担保债券余额的 211.99 倍、5.24 倍和 11.44 倍，对担保债券余额的保障能力极强。

十二、结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“21 甘电投 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

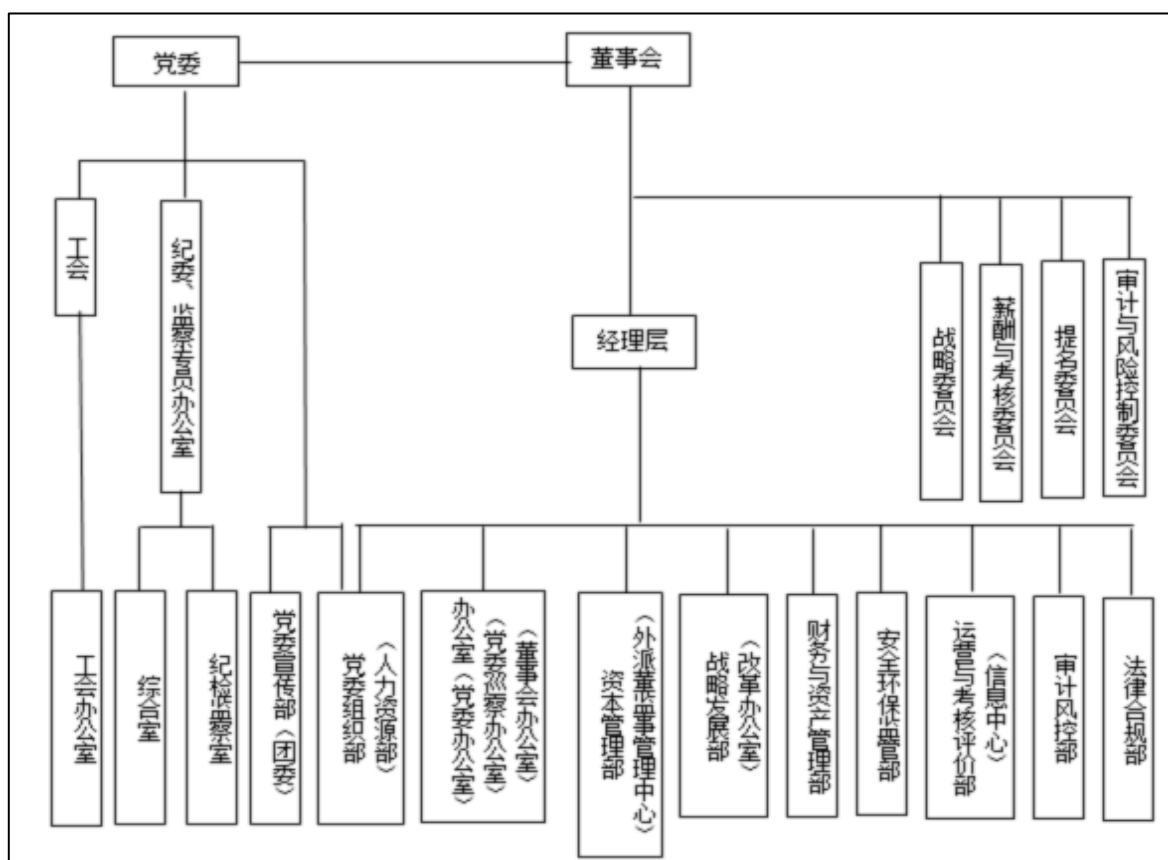


附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底公司主要子公司情况

序号	子公司名称	主营业务	注册资本 (元)	持股比例 (%)
1	甘肃电投金昌发电有限责任公司	火力发电	1133333668.00	100.00
2	甘肃电投常乐发电有限责任公司	火力发电	1965280000.00	66.00
3	甘肃电投武威热电有限责任公司	火力发电	1060000000.00	62.38
4	甘肃电投能源发展股份有限公司	水力发电	1600540535.00	52.87
5	迭部汇能水电开发有限责任公司	水力发电	73430000.00	100.00
6	卓尼县汇能水电开发有限责任公司	水力发电	47060110.00	56.47
7	甘肃电投辰旭金塔太阳能发电有限公司	光伏发电	74490000.00	94.61
8	甘肃汇能新能源技术发展有限责任公司	新能源、可再生能源	59273550.60	100.00
9	甘肃电投陇原电力有限公司	电力供应	20000000.00	51.00
10	甘肃省投置业集团有限公司	房地产开发	20000000.00	100.00
11	甘肃投资集团云天酒店有限公司	酒店业	20000000.00	100.00
12	甘肃会展中心有限责任公司	会议及展览服务	1019160000.00	100.00
13	敦煌大剧院有限责任公司	艺术表演场馆	1000000.00	100.00
14	甘肃电投资本管理有限公司	非金融机构服务	461500000.00	100.00
15	甘肃电投集团财务有限公司	财务公司服务	50000000.00	100.00
16	甘肃新材料产业创业投资基金有限公司	基金投资	107300000.00	44.00
17	甘肃省投混改基金（有限合伙）	基金投资	445192557.83	59.88
18	甘肃能源集团有限责任公司	煤炭投资	4200000000.00	68.67
19	甘肃陇投燃气有限责任公司	天然气储气	360000000.00	60.00
20	甘肃省投天然气有限责任公司	天然气储气	8300000.00	40.00
21	甘肃省煤炭运输销售有限责任公司	煤炭运销	5000000.00	100.00
22	甘肃省陇能煤炭物流有限公司	煤炭物流	20000000.00	34.00
23	甘肃紫金云大数据开发有限责任公司	互联网数据服务	234200000.00	80.53
24	甘肃省节能投资有限责任公司	节能项目开发投资	532402680.00	100.00

注：1.甘肃新材料产业创业投资基金有限公司由省财政委托公司管理，省财政股权由公司代持，公司将其纳入合并报表范围；2.根据甘肃省陇能煤炭物流有限公司及甘肃省投天然气有限责任公司公司章程，公司参与其经营管理，对其具有控制权且产生重大影响，按照实质重于形式原则，公司将其纳入合并报表范围
资料来源：公司提供

附件 2-1 甘肃电投主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	59.65	44.47	62.11	68.73
资产总额 (亿元)	796.78	797.05	853.28	887.51
所有者权益 (亿元)	353.95	349.10	371.58	372.49
短期债务 (亿元)	84.51	68.35	63.89	51.56
长期债务 (亿元)	322.71	341.78	374.11	405.94
全部债务 (亿元)	407.22	410.12	438.00	457.49
营业总收入 (亿元)	72.75	92.68	116.92	33.28
利润总额 (亿元)	1.68	-4.04	2.33	1.30
EBITDA (亿元)	33.58	30.72	37.38	--
经营性净现金流 (亿元)	26.12	25.40	41.93	5.25
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	2.37	2.85	3.72	--
存货周转次数 (次)	3.33	3.84	5.05	--
总资产周转次数 (次)	0.09	0.12	0.14	--
现金收入比 (%)	91.55	101.53	99.88	103.53
营业利润率 (%)	26.50	14.70	16.03	13.71
总资本收益率 (%)	2.34	1.77	2.37	--
净资产收益率 (%)	0.02	-1.54	0.16	--
长期债务资本化比率 (%)	47.69	49.47	50.17	52.15
全部债务资本化比率 (%)	53.50	54.02	54.10	55.12
资产负债率 (%)	55.58	56.20	56.45	58.03
流动比率 (%)	93.17	97.87	109.96	138.53
速动比率 (%)	78.24	74.82	95.37	123.75
经营现金流动负债比 (%)	22.61	24.96	40.63	--
现金短期债务比 (倍)	0.71	0.65	0.97	1.33
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.68	1.55	1.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	12.13	13.35	11.72	--

注: 1. 公司 2023 年一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; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 公司合并口径下已将卖出回购金融资产款、长期应付款中有息债务调整至全部债务测算
 资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 甘肃电投主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.88	9.88	10.29	17.36
资产总额（亿元）	462.74	470.43	492.10	504.48
所有者权益（亿元）	295.77	290.73	300.13	298.85
短期债务（亿元）	47.98	23.00	23.17	16.16
长期债务（亿元）	115.41	149.75	167.82	188.55
全部债务（亿元）	163.38	172.75	191.00	204.71
营业总收入（亿元）	0.76	0.71	1.01	0.28
利润总额（亿元）	-7.04	-5.02	6.40	-1.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.03	-6.09	0.26	0.23
财务指标				
销售债权周转次数（次）	87.49	32.79	77.58	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	99.64	94.87	96.77	97.70
营业利润率（%）	96.81	94.83	97.73	97.95
总资本收益率（%）	0.47	0.88	3.22	--
净资产收益率（%）	-2.38	-1.78	2.13	--
长期债务资本化比率（%）	28.07	34.00	35.86	38.69
全部债务资本化比率（%）	35.58	37.27	38.89	40.65
资产负债率（%）	36.08	38.20	39.01	40.76
流动比率（%）	47.91	35.81	44.50	104.25
速动比率（%）	47.91	35.81	44.50	104.25
经营现金流动负债比（%）	0.06	-20.39	1.09	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.43	0.44	1.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 公司本部无经营成本和存货；4. “*”表示数据过大或过小，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据母公司财务报告整理

附件 2-3 甘肃国投主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	363.53	345.94	353.11	379.31
资产总额（亿元）	2794.54	2883.36	3236.92	3385.77
所有者权益（亿元）	1091.07	1160.33	1266.64	1323.77
短期债务（亿元）	430.93	532.63	512.20	542.75
长期债务（亿元）	770.14	709.21	858.49	910.02
全部债务（亿元）	1201.07	1241.84	1370.69	1452.77
营业总收入（亿元）	2811.11	3023.64	3758.43	965.55
利润总额（亿元）	34.82	78.74	113.71	34.11
EBITDA（亿元）	138.61	186.38	228.84	--
经营性净现金流（亿元）	165.12	117.89	104.78	-20.86
财务指标				
销售债权周转次数（次）	23.27	22.11	20.78	--
存货周转次数（次）	9.23	8.64	9.16	--
总资产周转次数（次）	1.01	1.07	1.23	--
现金收入比（%）	100.36	101.11	109.38	115.68
营业利润率（%）	5.52	6.32	6.09	6.31
总资本收益率（%）	2.80	4.19	4.56	--
净资产收益率（%）	2.09	5.12	6.30	--
长期债务资本化比率（%）	41.38	37.94	40.40	40.74
全部债务资本化比率（%）	52.40	51.70	51.97	52.32
资产负债率（%）	60.96	59.76	60.87	60.90
流动比率（%）	124.20	114.20	126.28	128.72
速动比率（%）	85.33	71.22	83.69	85.79
经营现金流动负债比（%）	22.23	13.95	11.07	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.65	0.69	0.70
EBITDA 利息倍数（倍）	3.36	4.51	5.65	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.67	6.66	5.99	--

注：2023 年 1-3 月财务报表未经审计

资料来源：公开资料

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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+平均应收账款融资)
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 主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}和C_{pi}。除AAA_{pi}级、CCC_{pi}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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务

附件 4-3 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 4-4 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