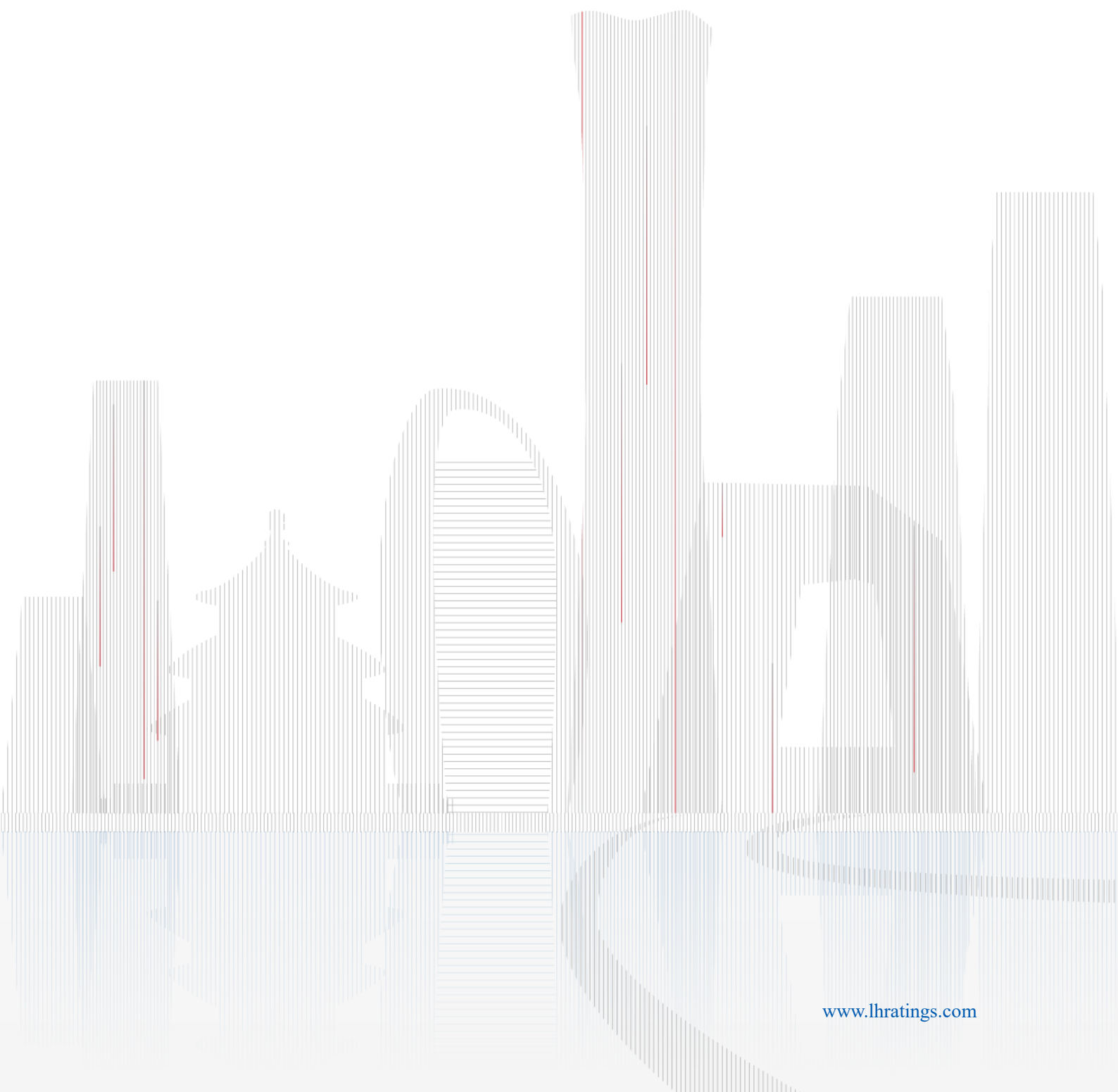


# 中国电力工程顾问集团有限公司

## 主体跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



# 信用评级公告

联合〔2025〕6816号

联合资信评估股份有限公司通过对中国电力工程顾问集团有限公司的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国电力工程顾问集团有限公司主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年七月二十一日

# 声 明

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

二、本报告系联合资信接受中国电力工程顾问集团有限公司（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、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 9 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

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

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 中国电力工程顾问集团有限公司主体跟踪评级报告

| 项 目            | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 本次评级时间     |
|----------------|--------|--------|------------|
| 中国电力工程顾问集团有限公司 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/07/21 |

## 评级观点

中国电力工程顾问集团有限公司（以下简称“公司”或“中电工程”）是中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）下属核心全资子公司之一。跟踪期内，公司作为为国内外大型能源电力项目工程提供建设一体化解决方案的服务商，新签合同额快速增长，为业务持续发展提供保障，下游业主方主要为电力生产及供应企业，业主质量较好，回款较有保障，在能源电力勘测设计领域保持突出的竞争优势。2024 年，公司营业总收入同比增长，收入来源仍以勘测设计及咨询和工程建设业务为主，同时，公司基于勘测设计及施工建设领域的优势在新能源电力领域重点发展开发投资业务，投资运营收入同比增长，但资本支出压力较大、未来运营回款情况有待关注；公司海外业务布局较广，需关注海外经营风险。财务方面，公司货币资金充裕，受行业经营特点影响，应收类款项、合同资产和其他非流动资产对营业资金形成一定占用，投建营项目投入形成的在建工程和固定资产等增长较快；有息债务规模增长，杠杆水平上升，但整体债务负担仍轻，短期偿债压力小；利润总额主要来自经营性利润，盈利指标表现非常强；公司经营获现能力较好，投资活动现金净流出较上年投资高峰期有所下降，但随着投资运营业务的发展，对外部融资的依赖仍将存在；偿债指标表现非常强，备用流动性充足，或有负债风险相对可控。公司控股股东中国能建综合竞争实力非常强，公司在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。整体看，公司信用风险极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

## 评级展望

未来，随着国家“双碳”战略和区域重大战略的推进，公司“十四五”发展规划的逐步落实，公司将拓展业务领域及市场布局，资产和收入规模有望进一步扩大，经营状况有望保持稳定。

**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：**项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模，偿债指标表现明显恶化。

## 优势

- **股东实力雄厚，公司可持续获得股东支持。**公司股东中国能建是我国特大型能源建设集团，行业地位突出，整体实力雄厚，公司作为其下属核心全资子公司之一，可在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。截至 2024 年底，公司通过中国能源建设集团财务有限公司获得内部贷款授信额度 328.59 亿元，剩余额度 273.59 亿元。2024 年，经股东批复同意，公司以债转股方式增加资本溢价 13.63 亿元，资本实力提升。
- **综合竞争优势突出。**公司在能源勘测设计领域资质水平非常高，拥有电力行业勘测设计全牌照，并在品牌影响力、项目承接和技术研发方面具有突出优势，连续在 ENR/《建筑时报》“中国工程设计企业 60 强”排行榜中名列首位，综合竞争实力非常强。
- **产业链完整，新签合同额快速增长，项目储备充足。**公司形成了以设计为龙头的 EPC 建设模式，依托传统勘测设计优势开展工程总承包业务，在新能源领域采用投建营一体化模式发展开发投资业务，已形成集规划咨询、开发投资、勘测设计、工程建设和运营维护于一体的完整产业链。2024 年，公司工程建设与勘测设计及咨询业务合计新签合同额为上年两项合计收入的 3.38 倍，公司项目储备充足，为业务持续发展提供保障。
- **偿债指标表现非常强，备用流动性充足。**2024 年/末，公司现金短期债务比为 8.36 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数为 12.06 倍，偿债指标表现非常强。截至 2024 年底，公司合并口径获得境内综合授信额度合计 2161.48 亿元，尚未使用额度 1547.81 亿元，备用流动性充足。

## 关注

- **跟踪期内，投资运营相关建设支出推升公司债务规模，未来存在较大的投资压力。**公司利用主业优势加大在新能源电力领域投资业务的拓展力度，2024 年末，公司债务规模较上年底增长 32.18%；公司在“十四五”期间规划投资规模很大，项目建设资金来源主要为资本金和项目贷款，存在较大的投资压力，对外部融资依赖将有所加大。
- **新能源项目经营及回款情况有待关注。**公司新能源项目以风力、太阳能等新能源作为发电动能，当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，此外，上网电量、电价等因素亦会影响电费收入稳定性，未来新能源投建营项目经营及回款情

况有待关注。

- **海外业务存在一定经营管理风险。**公司海外业务布局较广，受当地经济形势、政治环境、法律约束及汇率变动等因素影响较大。考虑到国际政治及经济形势日趋复杂，公司海外市场经营环境复杂多变，对公司海外项目的管控能力提出更高要求。

# 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

**评级方法**    [建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

**评级模型**   [建筑与工程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        | A    | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 1    |
|             |      |       | 行业风险    | 4    |
|             |      | 自身竞争力 | 企业管理    | 1    |
|             |      |       | 经营分析    | 1    |
|             |      |       | 基础素质    | 1    |
| 财务风险        | F1   | 现金流   | 资产质量    | 3    |
|             |      |       | 盈利能力    | 1    |
|             |      |       | 现金流量    | 3    |
|             |      | 资本结构  |         | 2    |
|             |      | 偿债能力  |         | 1    |
| 指示评级        |      |       |         | aaa  |
| 个体调整因素：--   |      |       |         | --   |
| 个体信用等级      |      |       |         | aaa  |
| 外部支持调整因素：-- |      |       |         | --   |
| 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。

**评级模型使用说明：**评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

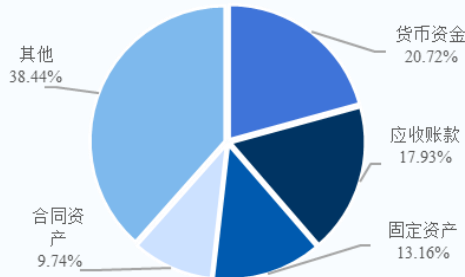
## 主要财务数据

| 合并口径           |         |         |            |
|----------------|---------|---------|------------|
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 300.82  | 357.34  | 334.34     |
| 资产总额（亿元）       | 1465.99 | 1671.98 | 1779.20    |
| 所有者权益（亿元）      | 433.22  | 475.72  | 475.47     |
| 短期债务（亿元）       | 39.32   | 42.74   | 50.39      |
| 长期债务（亿元）       | 165.33  | 227.77  | 255.51     |
| 全部债务（亿元）       | 204.65  | 270.51  | 305.90     |
| 营业总收入（亿元）      | 1184.52 | 1294.09 | 312.01     |
| 利润总额（亿元）       | 52.41   | 56.41   | 15.53      |
| EBITDA（亿元）     | 65.62   | 73.66   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 55.01   | 65.03   | -15.75     |
| 营业利润率（%）       | 10.72   | 11.26   | 9.58       |
| 净资产收益率（%）      | 10.97   | 10.59   | --         |
| 资产负债率（%）       | 70.45   | 71.55   | 73.28      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 32.08   | 36.25   | 39.15      |
| 流动比率（%）        | 116.02  | 114.08  | 114.32     |
| 经营现金流动负债比（%）   | 6.66    | 7.04    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 7.65    | 8.36    | 6.64       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 13.16   | 12.06   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 3.12    | 3.67    | --         |
| 本部口径           |         |         |            |
| 项 目            | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）       | 458.85  | 473.32  | 435.59     |
| 所有者权益（亿元）      | 241.38  | 253.52  | 253.18     |
| 全部债务（亿元）       | 1.57    | 1.01    | 0.94       |
| 营业总收入（亿元）      | 1.70    | 1.27    | 0.03       |
| 利润总额（亿元）       | 12.03   | 19.02   | -0.34      |
| 资产负债率（%）       | 47.40   | 46.44   | 41.88      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 0.65    | 0.40    | 0.37       |
| 流动比率（%）        | 86.80   | 79.81   | 67.30      |
| 经营现金流动负债比（%）   | -0.96   | -2.78   | --         |

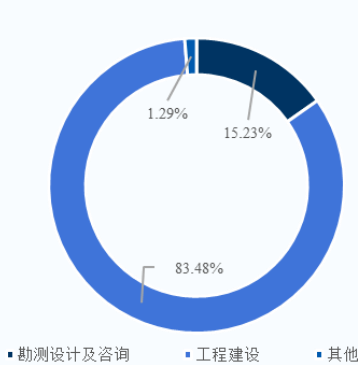
注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2024 年末合并口径一年内到期非流动负债中的非计息部分已从有息债务中剔除；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4.“--”代表数据不适用

资料来源：公司审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

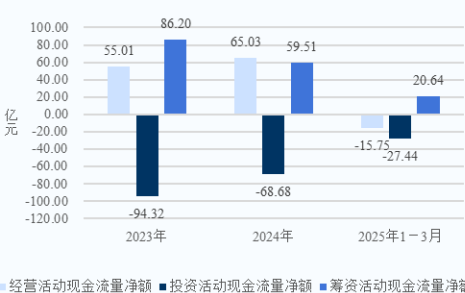
2024 年底公司资产构成



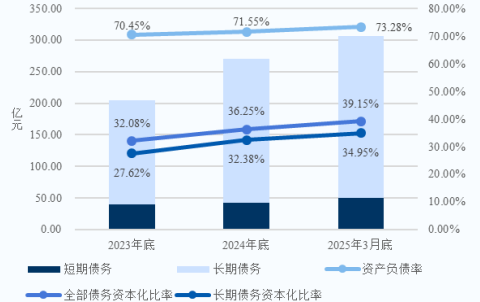
2024 年公司营业总收入构成



2023—2024 年和 2025 年 1—3 月公司现金流情况



2023—2024 年末和 2025 年 3 月末公司债务情况



## 主体评级历史

| 主体评级结果 | 评级时间       | 项目小组      | 评级方法/模型                                                                                    | 评级报告 |
|--------|------------|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| AAA/稳定 | 2024/09/09 | 张雪婷 杨晓薇   | <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">建筑与工程企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | --   |
| AAA/稳定 | 2023/07/14 | 张雪婷 邹洁 杨柳 | <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">建筑与工程企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a> | --   |

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表相关评级报告未公开披露  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

项目组成员：卢瑞 [lurui@lhratings.com](mailto:lurui@lhratings.com) | 张雪婷 [zhangxt@lhratings.com](mailto:zhangxt@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国电力工程顾问集团有限公司（以下“公司”或“中电工程”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化，截至 2024 年底，公司注册资本 20.97 亿元<sup>1</sup>，实收资本 121.00 亿元，公司为中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”，A 股代码：601868.SH，H 股代码：3996.HK）全资子公司（持股比例 100.00%），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司是为国内外大型能源电力项目提供工程建设一体化解决方案的服务商，业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年底，公司本部设办公室（党委办公室、董事会办公室）、创新发展部、人力资源部（组织人事部）和财务资产部等职能部门，设市场开发事业部、海外事业部、投资事业部、生产与项目管理事业部（采购中心）和科技信息事业部共 5 个事业部，开发投资公司和科技开发公司共 2 家分公司，中电碳中和发展研究院、中电数据与信息研究院、中电海洋能源工程技术研究院、中电储能工程技术研究院和中电生态环境工程技术研究院共 5 家研究院。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 1671.98 亿元，所有者权益 475.72 亿元（含少数股东权益 34.92 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 1294.09 亿元，利润总额 56.41 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1779.20 亿元，所有者权益 475.47 亿元（含少数股东权益 22.71 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 312.01 亿元，利润总额 15.53 亿元。

公司注册地址：北京市西城区安德路 65 号院；法定代表人：罗必雄。

## 三、宏观经济和政策环境分析

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

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

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

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

<sup>1</sup> 2017 年 12 月，根据中国能建出具的《关于组建股份公司勘测设计业务管理平台公司的通知》（中能建股发战投〔2017〕117 号），中国能建将其下属 20 家全资子公司的 100.00% 股权及公司本部的主要资产、负债按最近一期审计报告确认的净资产值划入中国能源建设集团规划设计有限公司（以下简称“规划设计集团”），规划设计集团于 2018 年 4 月正式组建成立，初始注册资本为 100.00 亿元。2022 年 7 月，根据中国能建出具的《关于同意中电工程吸收合并规划设计集团的批复》（中能建股战运〔2022〕221 号），中国能建同意公司吸收合并规划设计集团，公司承继规划设计集团全部的资产、负债和人员；规划设计集团组建后，中电工程与规划设计集团采取“一套班子、两块牌子”的管理模式。2022 年 9 月，根据中国能建出具的《关于同意中电工程调整注册资本金的批复》（中能建股财务〔2022〕338 号），中国能建同意公司吸收合并规划设计集团后注册资本通过资本公积转增方式调增至 121.00 亿元。截至 2024 年底，公司已完成对规划设计集团的吸收合并，但尚未完成相关事项的工商变更。

## 四、行业分析

### 1 建筑施工行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见《2025 年建筑施工行业分析》。

### 2 电力行业

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2025 年电力行业分析》。

## 五、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

#### 1 企业规模和竞争力

公司是中国能建核心子公司之一。跟踪期内，公司作为为国内外大型能源电力项目提供工程建设一体化解决方案的服务商，在资质水平、专业技术、品牌影响力、项目承接和技术研发方面仍保持突出优势，项目承揽能力强，项目储备丰富，为未来发展提供了支撑，综合竞争实力非常强。

公司是国内外大型能源电力项目提供工程建设一体化解决方案的服务商，业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等。专业资质方面，公司具有工程设计综合甲级、工程勘察综合甲级、工程咨询甲等 10 余项国家最高等级资质证书，拥有电力行业最为齐全的勘察设计资质，其中所属东北院、华东院、中南院、西北院、西南院、华北院、浙江院、广东院和江苏院共 9 家子公司具有工程设计综合甲级资质。此外，公司还具备海洋工程勘察甲级、测绘甲级、工程监理甲级和特种设备设计许可等多项高等级资质。施工资质方面，公司拥有电力工程施工总承包一级、环保工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级等多项建筑业企业资质。项目承接方面，公司完成了国内大量发电工程和输变电工程的勘察设计工作，承接了分布于多个国家的合计数百项电力工程，先后获得数十项国家优质工程金奖。公司通过设计带动总包的 EPC 模式完成了我国首台 60 万级、100 万级机组电站等一批 EPC 总承包工程，获得数十项工程总承包金钥匙奖。2024 年，公司工程建设与勘测设计及咨询业务新签合同额合计数为 3959.13 亿元，为上年两项合计收入 3.38 倍，公司项目储备丰富，对未来业务持续发展提供了支撑。

图表 1 • 2024 年同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

| 业务板块      | 新签合同（亿元） | 新签合同/上年施工收入（倍） | 营业总收入（亿元） |
|-----------|----------|----------------|-----------|
| 公司        | 3959.13  | 3.38           | 1294.09   |
| 行业 3/4 分位 | 176.26   | 1.19           | 144.66    |
| 行业 1/2 分位 | 536.88   | 1.88           | 329.00    |
| 行业 1/4 分位 | 1602.00  | 2.44           | 801.90    |

注：公司新签合同额、新签合同/上年施工收入和营业总收入为 2024 年数据，行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据，营业总收入为 2024 年数据  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

专业技术方面，公司是目前中国实力较为突出的能源电力工程规划咨询企业，面向各级政府和企业，提供能源电力领域产业政策、发展战略、发展规划、科技发展规划等研究服务，先后完成多项中国电力工业“五年计划”及中长期发展规划研究。公司下属电力设计院子公司成立时间早，在专业技术和项目经验等方面具有突出的竞争优势。公司在勘测设计行业资质齐全，持有多项工程设计综合类甲级、工程勘察综合类甲级、工程造价咨询甲级资质证书，并已在百万千瓦级超超临界燃煤机组、核电常规岛、洁净煤发电、空冷机组、特高压交直流输电及海上风电等领域具备了国际领先技术。2024 年，公司投入研发费用 46.89 亿元。

品牌影响力方面，2024 年，公司在美国《工程新闻记录（ENR）》和中国《建筑时报》联合发布的“中国工程设计企业 60 强”中获得第 1 名，在“中国承包商 80 强”中实现排名持上升至第 10 名；公司所属多家企业进入 ENR/《建筑时报》“中国承包商 80 强、工程设计企业 60 强”和中国勘察设计协会“项目管理和工程总承包百强”名单。公司获得中国电力规划设计协会颁发的对外承包工程“AAA 级”企业信用等级认证（最高等级）和对外设计咨询“AAA 级”企业信用等级认证（最高等级）。

**因能源电力施工行业特征，公司下游业主方主要为电力生产及供应企业，包括大型电力央企、能源企业以及其他国有能源企业等，业主质量较好，回款较有保障。**

公司业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等。其中，勘测设计是公司在工程技术服务流程中最具竞争优势的业务环节，亦是其最重要的利润来源，该业务涉及输变电、火电、新能源等电力业务领域，主要客户包括国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、中信建设有限责任公司、中国机械设备工程股份有限公司及中国大唐集团海外投资有限公司等国有大型能源电力企业。公司工程建设业务主要依托前期勘测设计工作开展，采用以设计为龙头的 EPC 建设模式，完成了多项燃煤电厂、燃机电厂、送电线路、变电站、民用建筑等工程总承包项目，承接项目以国内外大型能源电力工程为主，跟踪期内，公司工程建设业务新签合同额中电力业务占比保持在 90% 以上。整体看，因能源电力施工行业特征，公司下游业主方主要为电力生产及供应企业，包括大型电力央企、能源企业以及其他国有能源企业等，业主质量较好，回款较有保障。

**跟踪期内，公司利用主业优势，在新能源电力领域重点发展开发投资业务，并通过自主运营或资产转让方式回款，投资运营收入持续增长，项目质量较好，但公司开发投资业务面临的投融资需求很大且项目周期较长，较大的资本支出压力推升债务规模，需持续关注项目建设进度及未来经营回款情况。**

公司依托在能源电力行业规划咨询及勘测设计环节的技术优势和综合实力，在国家“碳达峰”“碳中和”目标的背景下，加大以风电、光伏等新能源为主体的新型电力系统投建营业务的拓展力度，采用开发、规划、投资、建设、运营/转让、退出的一体化运营模式。公司已落地的重大新能源投建营项目主要布局在广西、甘肃、青海、云南等地区，考虑到当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，公司新能源项目以风力、太阳能等新能源作为发电动能，当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，此外，上网电量、电价等因素亦会影响电费收入稳定性，未来新能源投建营项目经营及回款情况有待关注。

**备用流动性充足，再融资能力很强。**截至 2024 年末，公司合并口径获得银行综合授信额度 2161.48 亿元，其中已使用额度 613.67 亿元，尚未使用授信额度 1547.81 亿元。其中，公司通过中能建财务公司获得中能建集团内部贷款授信额度 328.59 亿元，已使用额度 55.00 亿元，剩余额度 273.59 亿元，备用流动性充足，再融资能力很强。

## 2 信用记录

**公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。**

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911100007109316510），截至 2025 年 6 月 23 日，公司本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 7 月 19 日，联合资信未发现公司本部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和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司董事、高管人员发生一定调整。截至 2025 年 6 月底，公司董事、监事和管理层人员到位情况良好，公司日常决策监督机制有效运行。公司吸收合并规划设计集团后，法人治理结构逐步完善，但尚未完成工商变更和章程修订。**

跟踪期内，公司董事、高管人员发生一定调整。依据股东职务任免决定，吕世森同志任公司党委副书记；免去李萍莉同志的中国电力工程顾问集团有限公司党委副书记、常委、委员职务，另有任用；推荐李屹立为公司总经理人选。截至本报告出具日，公司

本部共有董事、监事、高级管理人员 15 人。其中，党委书记、董事长 1 人，党委副书记、副董事长、总经理 1 人，党委常委、总会计师 1 人，党委委员、副总经理、总工程师 1 人。

罗必雄先生，1966 年生，男，上海交通大学工学学士、暨南大学工商管理硕士，正高级工程师，历任中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司执行董事（法定代表人）、总经理、党委副书记，中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司党委书记、董事长（执行董事）等职务。现任公司党委书记、董事长。

李屹立先生，1970 年生，男，河北农业大学学士、湖南大学硕士，正高级工程师，历任湖南省电力勘测设计院院长、党委副书记，中国能源建设集团有限公司湖南办事处主任，中国能源建设集团湖南省电力设计院有限公司党委书记、董事长等职务。现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

此外，公司吸收合并规划设计集团后，已形成了股东、党委、董事会、监事会和经理层的法人治理结构，截至 2025 年 6 月底，公司尚未完成工商变更和章程修订。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，公司营业总收入仍主要来自勘测设计及咨询和工程建设业务，以工程建设业务收入为主（占 80%以上）。2024 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率有所提升。

2024 年，公司营业总收入同比增长，勘测设计及咨询业务和工程建设业务收入均实现较好增长。其中，工程建设业务是营业总收入的主要来源（占 80%以上），勘测设计及咨询业务在收入中占比保持在 15%左右，其他业务收入主要为投资运营收入等。同期，公司综合毛利率有所提升，其中工程建设业务毛利率同比有所提升，勘测设计及咨询业务毛利率同比有所下降但仍处于较好水平。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 312.01 亿元，为上年全年的 24.11%；毛利率为 9.82%，较上年全年有所下降。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块    | 2023 年  |         |        | 2024 年  |         |        | 2025 年 1—3 月 |         |        |
|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------------|---------|--------|
|         | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入           | 占比      | 毛利率    |
| 勘测设计及咨询 | 184.15  | 15.55%  | 40.07% | 197.09  | 15.23%  | 36.30% | 42.28        | 13.55%  | 41.30% |
| 工程建设    | 986.31  | 83.27%  | 5.19%  | 1080.32 | 83.48%  | 6.55%  | 265.06       | 84.95%  | 4.60%  |
| 其他      | 14.06   | 1.19%   | 34.63% | 16.68   | 1.29%   | 40.69% | 4.67         | 1.50%   | 20.51% |
| 合计      | 1184.52 | 100.00% | 10.96% | 1294.09 | 100.00% | 11.53% | 312.01       | 100.00% | 9.82%  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

##### （1）勘测设计及咨询

跟踪期内，公司勘测设计及咨询业务新签合同仍以境内能源电力领域为主，2024 年勘测设计及咨询业务新签合同额同比有所下降，但期末在手合同额对未来收入的保障较好。

公司勘测设计及咨询业务是以提供技术服务为核心的技术密集型行业，经营成本以人工成本为主，盈利水平较高。业务模式方面，公司主要通过招投标取得业务订单，签约后为招标人提供工程勘测设计服务，勘测设计工作完成后，向业主单位交付勘测设计文件，业主单位根据合同约定向公司支付勘测设计及咨询服务费。2024 年，公司勘测设计及咨询业务新签合同额为 183.21 亿元，同比下降 14.42%，一方面系行业下游需求收缩使得业务量减少，另一方面系业务形态调整，勘察设计咨询业务向 EPC 模式转型所致；期末在手未完工合同额 258.80 亿元，为当期勘测设计及咨询业务收入的 1.31 倍，对未来收入的保障较好；新签合同额中境内新签合同额占比保持在 90%以上，主要涉及输变电、火电、新能源等电力业务领域。

##### （2）工程建设

2024 年，在新能源板块业务量扩大等因素带动下，公司新签合同额同比增长，主要在建项目回款情况良好；公司海外业务规模较布局较广，海外经营环境复杂多变，涉及的地缘政治风险、汇率波动风险以及文化、法律差异等风险因素对公司海外项目的管控能力提出更高要求。

公司工程建设板块主要已完工项目及在建项目经营模式均为工程总承包模式，即按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包，公司在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。公司总承包项目主要外（分）包至中国能建内部关联公司或其他施工单位实施，经营成本主要由外包工程费、外包劳务费及材料费等构成。

2024 年，公司工程总承包业务新签合同额同比增长，主要源于火电等传统电力业务和新能源业务的增长。2024 年，公司坚持深耕传统能源领域，签订火电总承包合同 70 余项，包括 600 兆瓦及以上火电机组勘察设计合同近 40 项；新能源方面，获取风电业务 1070 余项、光伏项目 1250 余项，包括汕尾红海湾四海上风电示范项目 EPC 总承包项目、平潭 A 区海上风电场项目工程总承包项目、新疆鄯善县 3GW 光伏发电项目（一期 1GW）工程 EPC 总承包项目等。非电工程主要涉及生态环保、建筑及基础设施等领域，相比较传统电力能源业务，非电力业务业务量较小，在新签合同额中的占比呈下降趋势。截至 2024 年底，公司工程建设业务在手未完工合同额 3167.96 亿元，为 2024 年度工程建设业务收入的 2.93 倍，对未来业务持续发展形成保障。

图表 3 • 公司工程建设业务新签合同额按业务类型划分情况（单位：亿元）

| 业务类型    | 2023 年  |         | 2024 年  |         |
|---------|---------|---------|---------|---------|
|         | 金额      | 占比      | 金额      | 占比      |
| 电力业务    | 2951.34 | 94.49%  | 3597.62 | 95.28%  |
| 其中：火电   | 730.34  | 23.38%  | 1084.54 | 28.72%  |
| 新能源     | 1642.28 | 52.58%  | 2252.01 | 59.64%  |
| 其他      | 578.71  | 18.53%  | 261.07  | 6.91%   |
| 其他非电力业务 | 172.04  | 5.51%   | 178.30  | 4.72%   |
| 合计      | 3123.38 | 100.00% | 3775.92 | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

截至 2024 年底，公司国内重大在建总承包项目主要分布在广东、安徽等地区，以风电项目为主；公司国内前五大在建总承包项目合同额总计 384.57 亿元，累计已结算 175.52 亿元，已回款 154.17 亿元，主要在建项目回款情况较好。

图表 4 • 截至 2024 年底公司工程建设业务主要国内在建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                                     | 业主名称                | 项目所在地  | 项目开工时间  | 预计竣工时间  | 合同总额   | 已结算金额  | 累计回款   | 发电类型 |
|------------------------------------------|---------------------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|------|
| 三峡阳江青洲五海上风电场项目 EPC 总承包工程                 | 三峡新能源阳江发电有限公司       | 广东阳江   | 2024.11 | 2027.12 | 96.53  | 11.22  | 4.00   | 风力发电 |
| 粤电阳江青洲一海上风电场项目 EPC 总承包工程（广东院）            | 广东能源青洲海上风电有限公司      | 广东阳江   | 2021.11 | 2025.12 | 77.67  | 72.06  | 56.80  | 风力发电 |
| 粤电阳江青洲二海上风电场项目 EPC 总承包工程（广东院）            | 广东能源青洲海上风电有限公司      | 广东阳江   | 2021.11 | 2025.12 | 74.53  | 64.84  | 51.80  | 风力发电 |
| 安徽淮南平圩电厂四期 2×1000MW 超超临界燃煤发电工程项目 EPC 总承包 | 安徽淮南平圩发电有限责任公司      | 安徽省淮南市 | 2023.11 | 2026.02 | 70.23  | 21.35  | 29.00  | 火力发电 |
| 阳江青洲五、青洲七海上风电场海缆集中送出工程项目 EPC 总承包         | 广东阳江市创源海上风电综合投资有限公司 | 广东阳江   | 2022.10 | 2025.12 | 65.61  | 6.05   | 12.57  | 风力发电 |
| 合计                                       | -                   | -      | -       | -       | 384.57 | 175.52 | 154.17 | -    |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

区域分布来看，跟踪期内，公司工程建设业务新签合同额继续以境内为主，其中境内新签合同额占比保持在 70%以上，境外项目占比为 30%以下。具体来看，2024 年，公司境内新签合同主要分布于西北、华南、华北和中南等区域，其中新疆、内蒙、广东、江苏业务体量大；境外新签合同主要分布于印度尼西亚、乌兹别克斯坦、越南、菲律宾等亚洲地区和坦桑尼亚、尼日利亚等非洲地区以及欧洲、美洲部分国家和地区。境外业务方面，公司下属部分设计院子子公司开拓海外市场的时间较早，在俄罗斯、土耳其、越南、印度和菲律宾等地区积累了较为扎实的业务基础和项目经验。截至 2024 年底，公司已设立 80 余个海外分支机构，海外业务覆盖全球 100 多个国家和地区。整体来看，公司在稳健拓展国内业务的同时，持续发展海外业务，海外业务布局范围较广，但受当地经济形势、政治环境、法律约束及汇率变动等因素影响较大，对公司海外项目的管控能力提出更高要求。

图表 5 • 公司工程建设业务新签合同额按区域划分情况（单位：亿元）

| 业务类型 | 2023 年  |         | 2024 年  |         |
|------|---------|---------|---------|---------|
|      | 金额      | 占比      | 金额      | 占比      |
| 境内   | 2287.39 | 73.23%  | 2867.41 | 75.94%  |
| 境外   | 835.99  | 26.77%  | 908.51  | 24.06%  |
| 合计   | 3123.38 | 100.00% | 3775.92 | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

### (3) 投资运营

公司投资运营业务主要为在常规发电、新能源及能源新业态等领域开展的融资建设业务。2024 年，随着项目逐步完工投产，公司投资运营收入同比增长。公司投资运营项目收益易受气象、地质等自然因素影响，未来经营及回款情况有待关注，仍面临一定投资压力。

投资运营业务是公司以调整业务结构、带动工程主业、提升整体效益为目标，在常规发电、新能源及能源新业态等领域开展的融资建设业务。2024 年，随着项目逐步完工投产，公司实现投资运营收入 14.17 亿元（计入其他业务收入），同比增长 65.54%。

公司投资运营业务主要由本部主导，或采取“本部+”模式协同下属各设计院共同参与。具体实施方面，公司通过申报、竞拍等方式从地方政府单位获取各地新能源指标，并通过征收、租赁等方式获取项目用地，由公司内部专业团队及聘请相关资质单位对项目资源进行评估，并对电力消纳及送出情况、上网情况、项目收益等方面进行投资可行性分析，经投资委员会、办公会等决策机构审议后确认实施，项目融资工作于前期投资决策阶段同步启动。公司新能源投建营一体化项目资金一般由 20.00% 资本金和 80.00% 贷款构成，资本金主要来自公司自有资金及少量政府专项资金，贷款主要采用长期项目贷款及内部委托贷款，项目贷款合作银行以政策性银行和国有商业银行为主。新能源电力项目的施工周期较短，勘测设计及施工工程一般发包至下属各设计院所子公司或中国能建内部关联公司，建成后公司主要通过自持运维方式收取电费收入，或根据项目情况通过资产转让方式回款。截至 2024 年底，公司在建工程和固定资产合计 324.55 亿元，较上年底增加 120.04 亿元，主要系新能源投建营项目建设及完工转固所致，公司重要在建项目预算数合计 179.63 亿元，工程累计投入 99.85 亿元，尚需投资 79.77 亿元。总体看，公司规划了“十四五”期间控股投资约 40GW 新能源发电项目的目标，仍有一定投资压力，新能源项目建设进度受项目用地审批情况影响大，且运营收益易受气象、地质等自然因素影响，未来经营及回款情况有待关注。

图表 6 • 截至 2024 年底公司重要在建工程情况（单位：亿元）

| 项目名称                     | 预算数    | 工程进度   | 工程累计投入 | 尚需投资金额 | 资金来源  |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 中能建崇左 2*660MW 火电         | 47.78  | 60.73% | 29.02  | 18.76  | 自筹、贷款 |
| 沙河光伏项目                   | 30.09  | 57.66% | 17.35  | 12.74  | 贷款    |
| 北 1 区域光伏项目一期             | 23.30  | 41.12% | 9.58   | 13.72  | 自筹、贷款 |
| 庆元风电项目                   | 18.67  | 70.73% | 13.21  | 5.47   | 自筹、贷款 |
| 广西宾阳昆陈 200MW 风电项目        | 14.43  | 65.50% | 9.45   | 4.98   | 自筹、贷款 |
| 南区域光伏项目一期                | 9.96   | 46.18% | 4.60   | 5.36   | 自筹、贷款 |
| 宁明那楠风电场                  | 8.03   | 44.20% | 3.55   | 4.48   | 自筹、贷款 |
| 镇宁县本寨风电场项目               | 6.59   | 37.62% | 2.48   | 4.11   | 自筹、贷款 |
| 天门蒋场 99MW 风储一体化项目        | 6.57   | 84.97% | 5.59   | 0.99   | 自筹、贷款 |
| 中南电力深圳市兵曹 100MW 高效农光互补项目 | 5.45   | 34.78% | 1.90   | 3.56   | 自筹、贷款 |
| 广东院生产科研基地三期建设工程          | 5.44   | 25.01% | 1.36   | 4.08   | 自筹    |
| 望谟县麻山打龙沟农业光伏电站项目         | 3.30   | 53.75% | 1.77   | 1.52   | 融资租赁  |
| 合计                       | 179.63 | --     | 99.85  | 79.77  | 自筹、贷款 |

注：本表系根据审计报告附注中的在建工程情况整理，表中工程累计投入=预算数\*工程累计投入占预算比例，尚需投资金额=预算数-工程累计投入

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### (4) 经营效率

从经营效率指标来看，2024 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数同比提升，总资产周转次数略有下降。与所选企业相比，公司各项经营效率指标均处于上游水平，整体经营效率较高。

图表 7 • 2024 年同行业企业经营效率对比（单位：次）

| 对比指标      | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 | 总资产周转次数 |
|-----------|----------|--------|---------|
| 公司        | 4.69     | 6.57   | 0.82    |
| 行业 3/4 分位 | 2.38     | 1.22   | 0.35    |
| 行业 1/2 分位 | 4.01     | 1.97   | 0.52    |
| 行业 1/4 分位 | 5.93     | 3.12   | 0.72    |

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## （5）未来发展

未来，公司将在“十四五”发展规划框架下，拓展业务领域及市场布局，逐步建设成为“三型三化”的能源电力及基础设施一体化工程公司。

根据公司“十四五”发展规划，公司功能定位为“全生命周期的工程服务商、以新能源为主体的新型电力系统投资商”，战略定位为建设“三型三化”（科技型、创新型、平台型、多元化、国际化、数字化）的能源电力及基础设施一体化工程公司。公司以能源、城镇建设、生态环保和数据信息为四大发展板块，延伸技术研发、勘测设计及咨询、工程总承包、投资运营产业链，充分利用“双碳”目标下的市场机遇，系统策划产业布局和市场布局。

生产经营目标方面，“十四五”期间，公司计划实现 2025 年新签合同额较 2020 年增长 1.5 倍、营业利润较 2020 年增长 1.2 倍、利润总额较 2020 年增长 1.5 倍的经济发展目标，并在 ENR 中国工程设计企业 60 强排名中以较大业绩优势保持首位。

## （四）财务方面

公司提供了 2024 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2024 年，公司以新成立及内部转让等方式取得 26 家子公司；2025 年一季度，公司合并范围内增加 4 家子公司。公司合并范围扩大主要来自新增投建营项目公司，财务数据可比性较强。

### 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产结构以流动资产为主；公司货币资金充裕，受行业经营特点影响，应收类款项、合同资产和其他非流动资产对营运资金形成一定占用；投建营项目投入形成的在建工程和固定资产等增长较快，非流动资产规模及占比较上年底有所上升，该类项目投资回报期较长，未来投资效益有待观察。整体看，公司资产流动性尚可，资产质量较好。

截至 2024 年末，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主，随着投建营项目建设投入及转固，非流动资产规模和占比有所上升。

图表 8 • 公司资产主要构成情况

| 科目           | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         |
| <b>流动资产</b>  | <b>958.25</b>  | <b>65.37</b>  | <b>1053.36</b> | <b>63.00</b>  | <b>1152.20</b> | <b>64.76</b>  |
| 货币资金         | 291.79         | 19.90         | 346.37         | 20.72         | 323.05         | 18.16         |
| 应收账款         | 252.39         | 17.22         | 299.85         | 17.93         | 341.23         | 19.18         |
| 预付款项         | 160.60         | 10.96         | 141.24         | 8.45          | 173.19         | 9.73          |
| 合同资产         | 173.39         | 11.83         | 162.93         | 9.74          | 199.04         | 11.19         |
| <b>非流动资产</b> | <b>507.74</b>  | <b>34.63</b>  | <b>618.63</b>  | <b>37.00</b>  | <b>627.01</b>  | <b>35.24</b>  |
| 长期股权投资       | 69.99          | 4.77          | 75.78          | 4.53          | 77.80          | 4.37          |
| 固定资产（合计）     | 134.52         | 9.18          | 220.10         | 13.16         | 217.23         | 12.21         |
| 在建工程（合计）     | 104.00         | 7.09          | 104.45         | 6.25          | 117.12         | 6.58          |
| 其他非流动资产      | 89.56          | 6.11          | 100.29         | 6.00          | 100.12         | 5.63          |
| <b>资产总额</b>  | <b>1465.99</b> | <b>100.00</b> | <b>1671.98</b> | <b>100.00</b> | <b>1779.20</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2024 年末，公司流动资产较上年底有所增长，主要源于货币资金和应收账款的增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和合同资产构成。截至 2024 年底，公司货币资金较上年底有所增长，主要为银行存款，其中归集在中国能源建设集团财务有限公司（以下简称“中能建财务公司”）的金额为 252.45 亿元；货币资金中受限资金 14.47 亿元，主要为保函保证金、承兑汇票保证金存款、定期存款和冻结资金等，受限规模不大。应收账款较上年底有所增长，应收账款主要为应收业主总承包工程款，应收对象主要为国有或民营电力电网公司及新能源公司等，期末应收前五大单位包括广东能源青海海上风电有限公司、阿克塞哈萨克族自治县汇东新能源有限责任公司、国家电网有限公司、陕西延长石油富县发电有限公司和内蒙古蒙能瀚海能源有限公司合计占期末余额的 10.15%，集中度较低；按照账龄组合计提坏账的应收账款余额中，账龄 1 年以内、1 至 3 年、3 年以上的占比分

别为 66.03%、24.29%和 9.68%，较上年同期（分别为 68.30%、22.75%和 8.94%）账龄有所延长，使得当期应收账款坏账计提金额有所增加，应收账款期末累计计提坏账准备 23.09 亿元，坏账计提比例为 7.70%。公司预付款项较上年底有所下降，预付款项主要为总承包项目预付设备款及分包款等，账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账准备 0.64 亿元；预付款项期末余额前五大单位包括上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气”）、Siemens Energy Company、Siemens Energy Limited、山东电力建设第三工程有限公司和东方电气集团东方汽轮机有限公司，前五大单位占预付款合计的比例为 15.47%，公司对上海电气预付款项账面余额为 9.88 亿元（用途为预付设备款）、累计计提坏账准备 0.09 亿元。截至 2024 年末，公司合同资产较上年底有所下降，合同资产主要由总承包项目已完工未结算成本和质保金构成，合同资产累计计提减值准备 3.54 亿元。

截至 2024 年末，公司非流动资产较上年底有所增长，主要源于固定资产的增长。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2024 年底，公司长期股权投资较上年底有所增长，被投资单位中金额较大的为对中国电力工程顾问集团投资有限公司（45.50 亿元）、中能建财务公司（6.40 亿元），其余主要为参股生态环保和新能源领域项目公司等，2024 年，公司对长期股权投资确认权益法下投资收益 5.78 亿元，被投资单位宣告发放现金股利或利润 1.03 亿元。公司固定资产较上年底大幅增长，主要系新能源投建营项目完工转入的机器设备及房屋建筑物等，固定资产累计折旧 60.12 亿元，计提减值准备 55.94 万元。公司在建工程较上年底变化不大，主要为新能源投建营项目，期末重要投资项目包括沙河光伏项目、中能建崇左 2\*660MW 火电项目等。截至 2024 年底，公司其他非流动资产较上年底有所增长，主要为尚未达到付款条件的已完工未结算工程款（暂扣款、质保金），累计计提减值准备 7.34 亿元。

资产受限方面，截至 2024 年底，公司受限资产合计占期末总资产的 1.46%，公司资产受限比例低。

图表 9 • 截至 2024 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

| 受限资产名称 | 账面价值  | 受限原因           |
|--------|-------|----------------|
| 货币资金   | 14.47 | 保函保证金、质押、定期存款等 |
| 应收票据   | 2.04  | 不符合终止确认已背书转让票据 |
| 应收账款   | 2.00  | 质押/抵押借款        |
| 固定资产   | 5.83  | 抵押借款           |
| 合计     | 24.35 | -              |

注：除上表已披露受限资产外，公司部分项目亦存在电费收费收益权质押的情况，此外，公司存在个别子公司股权冻结情形。  
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 1779.20 亿元，较上年底增长 6.41%。其中，流动资产占 64.76%，非流动资产占 35.24%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

跟踪期内，公司所有者权益增长，主要源于资本公积和未分配利润的增长。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，主要源于资本公积和未分配利润的增长。其中，资本公积较上年增加，主要系股东批复同意母公司债转股增加资本溢价 13.63 亿元所致；未分配利润较上年底有所增长，主要源于利润的累积；少数股东权益有所增加，主要系合资设立的投建营项目子公司增多所致。截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.44%、22.27%、-0.81%和 44.83%，少数股东权益占比为 7.34%，实收资本和资本公积合计占 47.71%，公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 475.47 亿元，较上年底下降 0.05%，权益规模和结构变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益主要构成情况

| 科目            | 2023 年末 |        | 2024 年末 |        | 2025 年 3 月末 |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|-------------|--------|
|               | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）  | 占比（%）  | 金额（亿元）      | 占比（%）  |
| 实收资本          | 121.00  | 27.93  | 121.00  | 25.44  | 121.00      | 25.45  |
| 资本公积          | 92.70   | 21.40  | 105.95  | 22.27  | 105.95      | 22.28  |
| 未分配利润         | 185.52  | 42.82  | 213.28  | 44.83  | 225.93      | 47.52  |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 400.27  | 92.39  | 440.80  | 92.66  | 452.77      | 95.22  |
| 少数股东权益        | 32.95   | 7.61   | 34.92   | 7.34   | 22.71       | 4.78   |
| 所有者权益合计       | 433.22  | 100.00 | 475.72  | 100.00 | 475.47      | 100.00 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

跟踪期内，公司负债及债务规模有所增长，为满足项目建设投入需要，公司杠杆水平上升较快，但整体债务负担轻，债务结构以长期债务为主。与同业企业比较，公司债务负担低。

跟踪期内，公司负债总额有所增长，主要系应付账款、合同负债和长期借款增长所致。公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比有所下降。公司经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付材料采购款、劳务费和工程进度款）、合同负债（主要为预收工程款、施工原材料款、设计咨询费和已结算未完工款项）和其他应付款（主要为应付保证金和应付代收代付款）。截至 2024 年末，随着经营规模扩大，公司应付账款、合同负债和其他应付款较上年底均有所增长。

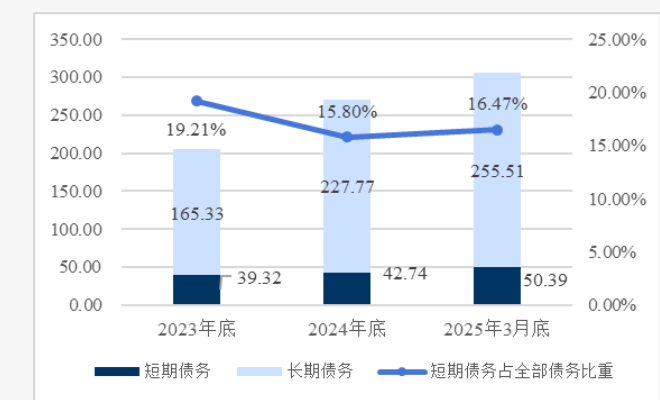
图表 11 • 公司负债主要构成情况

| 科目           | 2023 年末        |               | 2024 年末        |               | 2025 年 3 月末    |               |
|--------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|
|              | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         | 金额（亿元）         | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>825.91</b>  | <b>79.97</b>  | <b>923.36</b>  | <b>77.19</b>  | <b>1007.84</b> | <b>77.30</b>  |
| 短期借款         | 5.48           | 0.53          | 3.77           | 0.32          | 9.36           | 0.72          |
| 应付票据         | 30.04          | 2.91          | 33.14          | 2.77          | 36.82          | 2.82          |
| 应付账款         | 453.35         | 43.90         | 474.08         | 39.63         | 507.76         | 38.95         |
| 其他应付款（合计）    | 52.18          | 5.05          | 96.87          | 8.10          | 91.46          | 7.02          |
| 合同负债         | 259.15         | 25.09         | 283.03         | 23.66         | 341.46         | 26.19         |
| <b>非流动负债</b> | <b>206.86</b>  | <b>20.03</b>  | <b>272.90</b>  | <b>22.81</b>  | <b>295.90</b>  | <b>22.70</b>  |
| 长期借款         | 147.76         | 14.31         | 212.16         | 17.74         | 240.40         | 18.44         |
| <b>负债总额</b>  | <b>1032.77</b> | <b>100.00</b> | <b>1196.26</b> | <b>100.00</b> | <b>1303.73</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

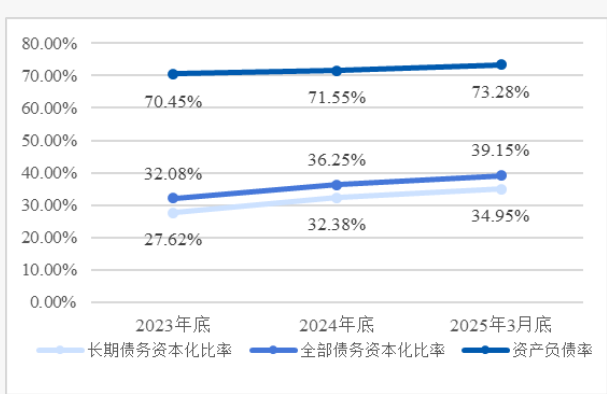
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务 270.51 亿元，较上年底增长 32.18%。债务结构方面，短期债务占 15.80%，长期债务占 84.20%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.55%、36.25%和 32.38%，较上年底分别上升 1.10 个百分点、4.17 个百分点和 4.76 个百分点。公司债务杠杆水平上升较快。与同业企业比较，公司债务负担轻。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

图表 13 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报告和提供资料整理

图表 14 • 2024 年底同行业债务负担指标对比情况

| 项目     | 资产负债率  | 全部债务资本化比率 |
|--------|--------|-----------|
| 公司     | 71.55% | 36.25%    |
| 1/4 分位 | 74.97% | 44.10%    |
| 1/2 分位 | 78.74% | 55.92%    |
| 3/4 分位 | 83.03% | 65.17%    |

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据  
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 305.90 亿元，较上年底增长 13.08%，债务结构仍以长期为主；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 73.28%、39.15%和 34.95%，较上年底分别上升 1.73 个百分点、上升 2.90 个百分点和上升 2.58 个百分点。

跟踪期内，公司营业总收入同比增长，期间费用管控能力尚可，信用减值损失有所增加、对利润形成一定侵蚀，同时长期股权投资收益有所增长，对利润形成一定补充，公司利润总额同比增长，主要来自经营性利润。公司部分盈利指标有所下降，但与同业企业比较，公司营业总收入与利润总额处于行业领先水平，盈利指标表现非常强。

2024 年，公司营业总收入同比增长 9.25%，同期，营业成本与期间费用也保持增长，公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成，期间费用率变化不大，期间费用控制能力尚可。非经常性损益方面，公司资产减值损失主要为合同资产减值损失，规模不大；信用减值损失主要系应收款坏账损失及保证金、质保金等计提的信用减值损失，2024 年，公司信用减值损失有所增加，主要系坏账损失增加所致，对利润总额形成一定侵蚀。2024 年，公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益 5.78 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 1.46 亿元等构成，公司投资收益同比增长，对利润形成一定补充。其他收益主要为政府补助，对利润总额贡献较小。2024 年，公司利润总额同比增长，利润总额主要来源于经营性利润。

2025 年一季度，公司实现营业总收入 312.01 亿元，为上年全年的 24.11%；实现利润总额 15.53 亿元，为上年全年的 27.53%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目        | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年一季度 |
|-----------|---------|---------|-----------|
| 营业总收入     | 1184.52 | 1294.09 | 312.01    |
| 营业成本      | 1054.73 | 1144.94 | 281.38    |
| 期间费用      | 76.09   | 86.30   | 14.90     |
| 期间费用率（%）  | 6.42    | 6.67    | 4.78      |
| 资产减值损失    | -0.97   | -1.30   | -0.01     |
| 信用减值损失    | -5.54   | -10.38  | -0.10     |
| 投资收益      | 5.98    | 7.27    | 0.32      |
| 其他收益      | 1.01    | 1.18    | 0.13      |
| 利润总额      | 52.41   | 56.41   | 15.53     |
| 营业利润率（%）  | 10.72   | 11.26   | 9.58      |
| 总资本收益率（%） | 7.94    | 7.28    | --        |
| 净资产收益率（%） | 10.97   | 10.59   | --        |

注：期间费用率=期间费用/营业总收入

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

从盈利指标看，2024 年，公司营业利润率有所增长，总资本收益和净资产收益率有所下降。与所选企业比较，公司营业总收入与利润总额处于行业领先水平，盈利指标表现非常强。

图表 16 • 2024 年同行业盈利能力指标对比情况（单位：亿元）

| 项目     | 营业总收入   | 利润总额  | 营业利润/营业总收入 | 总资产报酬率 |
|--------|---------|-------|------------|--------|
| 公司     | 1294.09 | 56.41 | 4.34%      | 3.61%  |
| 3/4 分位 | 144.66  | 3.38  | 1.23%      | 1.27%  |
| 1/2 分位 | 329.00  | 8.31  | 2.59%      | 1.98%  |
| 1/4 分位 | 801.90  | 26.55 | 3.74%      | 2.53%  |

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

跟踪期内，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量高；投资活动现金流出较投资高峰期有所下降，但投资活动现金净流出规模仍较大；为满足项目投资建设需要，筹资活动现金保持净流入。随着投资运营业务的发展，未来公司投资活动现金流或将持续存在资金缺口，对外部融资的依赖将持续存在。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项 目                  | 2023 年        | 2024 年        | 2025 年 1—3 月  |
|----------------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流入小计           | 1267.04       | 1486.98       | 338.43        |
| 经营活动现金流出小计           | 1212.02       | 1421.95       | 354.18        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>55.01</b>  | <b>65.03</b>  | <b>-15.75</b> |
| 投资活动现金流入小计           | 5.01          | 6.85          | 0.78          |
| 投资活动现金流出小计           | 99.33         | 75.53         | 28.23         |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-94.32</b> | <b>-68.68</b> | <b>-27.44</b> |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>   | <b>-39.31</b> | <b>-3.65</b>  | <b>-43.20</b> |
| 筹资活动现金流入小计           | 187.20        | 109.43        | 39.77         |
| 筹资活动现金流出小计           | 101.00        | 49.91         | 19.13         |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>86.20</b>  | <b>59.51</b>  | <b>20.64</b>  |
| 现金收入比（%）             | 103.55        | 106.30        | 104.26        |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2024 年，公司经营规模扩大带动经营活动现金流入同比增长。公司经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。同期，经营活动现金流出亦同向增长，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主。2024 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现比亦有所增长，收入实现质量高。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为收回定期存款本息及收到中国能建内部委托贷款等。2024 年，公司投资活动现金流出较 2022—2023 年投资高峰期有所下降但规模仍较大，当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为 69.94 亿元，主要为投建营项目投资。2024 年，公司投资活动现金持续净流出。随着开发投资业务的发展，公司或将持续处于投资活动现金净流出状态。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入有所下降，借款主要来自中国能建内部贷款和对外银行贷款；同期，筹资活动现金流出有所下降，主要为偿还债务本息和分配股利支出的现金。2024 年，公司筹资活动产生的现金流入净额同比下降。随着投资运营业务的发展，公司对外部融资的依赖将持续存在。

2025 年一季度，公司经营活动现金流转为净流出-15.75 亿元，投资活动现金流仍为净流出 27.44 亿元，筹资活动现金流为净流入 20.64 亿元。

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，随着债务规模上升，公司长期偿债指标略有下降，但公司短期和长期偿债指标均表现非常强。同时，公司间接融资渠道畅通，备用流动性充足。公司对外担保规模小且均为子公司对联营企业的担保，或有负债风险相对可控。

图表 18 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标                    | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年 1—3 月/末 |
|--------|-----------------------|----------|----------|----------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率（%）               | 116.02   | 114.08   | 114.32         |
|        | 速动比率（%）               | 94.18    | 95.89    | 93.63          |
|        | 现金类资产/短期债务（倍）         | 7.65     | 8.36     | 6.64           |
|        | 销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍） | 1.49     | 1.49     | --             |
|        | 销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍） | 31.19    | 32.19    | --             |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）            | 65.62    | 73.66    | --             |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）        | 3.12     | 3.67     | --             |
|        | EBITDA/利息支出（倍）        | 13.16    | 12.06    | --             |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率较上年底有所下降，速动比率较上年底有所增长，现金类资产和销售商品收到的现金对短期债务的保障程度很高且较上年底有所提升。整体看，公司经营获现能力强，现金储备较充裕且债务结构以长期为主，短期偿债指标表现非常强。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长，但债务规模上升较快，EBITDA 对利息支出和全部债务的保障程度略有下降。公司资产构成中勘测设计及咨询和工程建设业务形成的各类营运资金占用规模及计提减值有所增加，但公司业主质量较好，回款较有保障，此外投资运营业务形成的固定资产和在建工程规模较大，项目质量较好，公司整体资产质量较好，减值预期尚可，综合考虑，公司所有者权益对资产减值预期的保障程度高。整体看，公司长期偿债指标表现非常强。

银行授信方面，截至 2024 年末，公司合并口径获得银行综合授信额度 2161.48 亿元，其中已使用额度 613.67 亿元，尚未使用授信额度 1547.81 亿元。其中，公司通过中能建财务公司获得中能建集团内部贷款授信额度 328.59 亿元，已使用额度 55.00 亿元，剩余额度 273.59 亿元。

担保事项方面，截至 2024 年末，公司对外担保金额为 8254.55 万元，占当期净资产的比重为 0.17%，均为下属子公司对联营企业的担保。公司对外担保规模小，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年末，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

### 3 公司本部财务分析

截至 2024 年底，公司本部资产和负债占合并口径的比重较低，所有者权益占合并口径的比重一般，债务负担非常轻。公司经营业务主要由下属子公司承担，投资收益为本部利润的主要来源。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 28.31%、18.37%和 53.29%；公司本部资产主要为货币资金和长期股权投资，负债主要为其他应付款，有息债务规模很小。公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.40%和 0.65%，债务负担非常轻。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 0.10%和 33.72%，公司本部利润总额主要来自投资收益，2024 年本部投资收益为 25.96 亿元。公司子公司主要为所属设计院和投资设立的投建营项目公司，公司本部对下属企业的重大事项、重要人事任免、重大项目安排和大额资金使用均享有决定权，对下属子公司的管控能力很强。

## 六、ESG 分析

公司注重生态环境保护与治理，采取多种措施在减少污染排放、实现零排放方面取得一定成效，社会责任履行情况好，法人治理结构相对完善，内部管理制度执行情况良好。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，公司工程总包和投资项目可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。对此，公司注重生态环境保护与治理，定期识别公司活动、项目可能对当地造成的影响，进行污染防治，落实节能减排，并主动参与水环境治理、土壤修复等生态修复项目，保护生态环境。同时，公司践行设计、施工、运营全流程绿色理念，优化施工方案，进行技术工艺升级改造，加强环保配套设施建设，实现传统煤电绿色转型，在减少污染排放、实现零排放方面取得一定成效，探索垃圾焚烧发电项目，减量化、无害化、资源化处置生活垃圾的同时实现经济效益。公司成立了中电碳中和发展研究院，布局传统能源电力衍生的“双碳”业务，扩大非电领域“双碳”业务规模，已参与承担多个省市/区县或企业级“双碳”方案编制工作。截至本报告出具日，联合资信未发现公司存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司设立了社会责任工作委员会，由社会责任工作委员会决定社会责任的工作方针、战略规划、年度工作计划和重大项目决策，并定期发布《社会责任报告》。社会责任履行方面，公司积极参与公益慈善事业，帮扶县域经济发展，为当地居民提供民生保障，开发特色产业，助力脱贫攻坚同乡村振兴有效衔接；通过组织、参与多种形式的公益活动，助力当地提高教育、环境、文化建设水平。公司下属西南院定点帮扶四川省雷波县马处哈村发展肉兔养殖产业、彝族刺绣产业，建设的彝绣坊被中华全国妇女联合会评为“全国巾帼脱贫示范基地”。整体看，公司社会责任履行情况好。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，对下属子公司具有很强的管控能力，建立了权责明确、层次清晰的各项内部管理制度，执行情况良好。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、外部支持

### 1 支持能力

跟踪期内，公司股东中国能建是我国特大型能源建设集团，保持非常强的综合实力。

公司唯一股东为中国能建，实际控制人为国务院国资委。中国能建是我国特大型能源建设集团，拥有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造和建筑材料为一体的完整产业链，具备火电、水电、核电、电网等多领域设计和施工能力，在资质、技术、经验、人员和装备等方面具备突出的竞争优势。2024 年，中国能建在 ENR 全球最大 250 家国际承包商排行榜中位列第 19 名。截至 2024 年底，中国能建资产总额 8690.05 亿元，所有者权益 2058.29 亿元；2024 年，中国能建实现营业总收入 4367.13 亿元，利润总额 151.28 亿元。整体看，公司唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，可为公司发展提供有力保障。

### 2 支持可能性

跟踪期内，作为中国能建下属重要的全资子公司之一，公司在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。2024 年，经股东批复同意，公司以债转股方式增加资本溢价 13.63 亿元，资本实力提升。

业务协同方面，作为中国能建下属重要的全资子公司之一，公司在业务协同及内外部资源整合方面获得股东支持，公司总承包项目主要外（分）包至中国能建内部关联公司或其他施工单位实施。资金方面，公司可通过内部委托贷款方式获得资金支持，中能建财务公司提供的资金服务有助于公司拓宽融资渠道，截至 2024 年底，公司通过中能建财务公司获得中能建集团内部贷款授信额度 328.59 亿元，已使用额度 55.00 亿元，剩余额度 273.59 亿元。权益方面，2024 年 5 月，经股东批复同意（中能建股财务〔2024〕195 号），同意以债（应收公司股利）转股方式增加公司资本溢价 13.63 亿元，公司资本实力提升。

## 八、评级结论

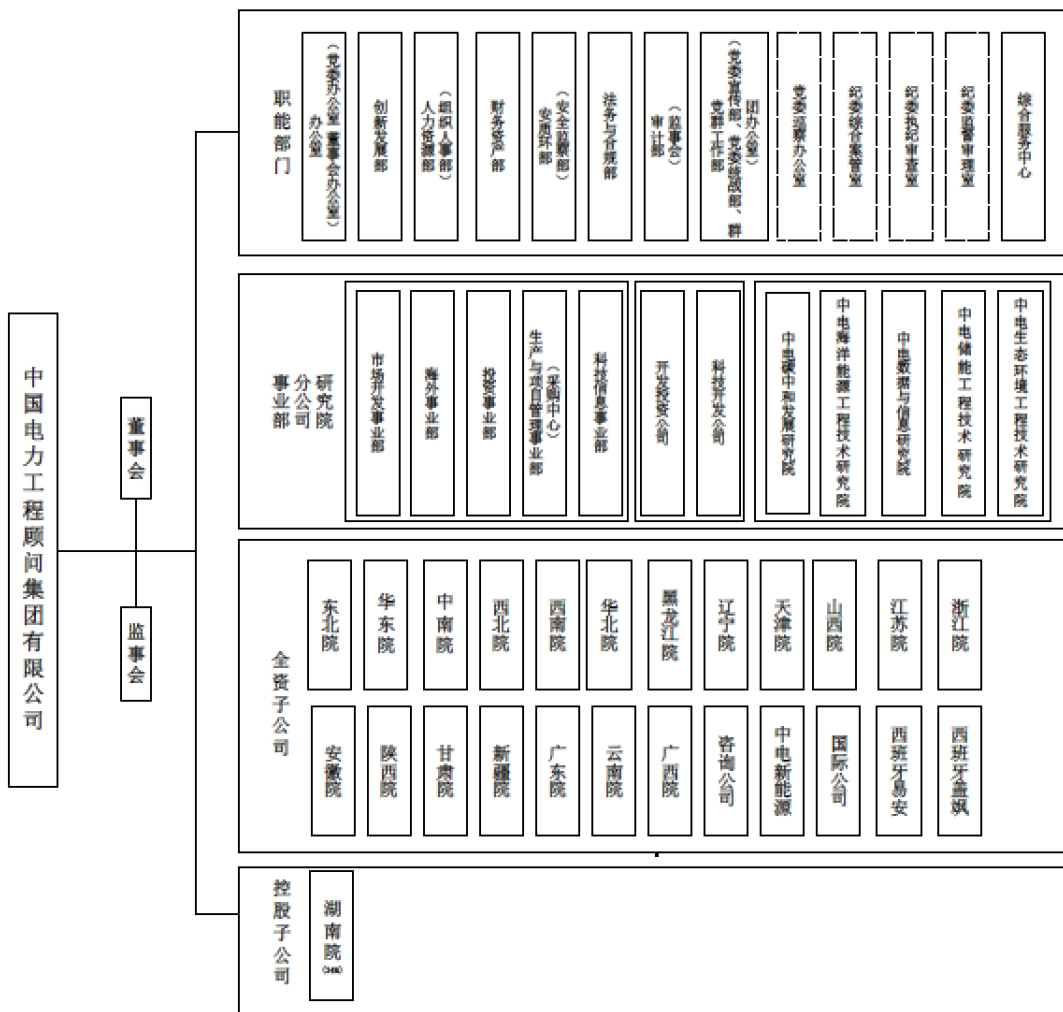
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 300.82  | 357.34  | 334.34     |
| 应收账款（亿元）           | 252.39  | 299.85  | 341.23     |
| 其他应收款（亿元）          | 34.22   | 46.49   | 51.10      |
| 存货（亿元）             | 7.00    | 5.00    | 9.47       |
| 长期股权投资（亿元）         | 69.99   | 75.78   | 77.80      |
| 固定资产（亿元）           | 134.52  | 220.10  | 217.23     |
| 在建工程（亿元）           | 104.00  | 104.45  | 117.12     |
| 资产总额（亿元）           | 1465.99 | 1671.98 | 1779.20    |
| 实收资本（亿元）           | 121.00  | 121.00  | 121.00     |
| 少数股东权益（亿元）         | 32.95   | 34.92   | 22.71      |
| 所有者权益（亿元）          | 433.22  | 475.72  | 475.47     |
| 短期债务（亿元）           | 39.32   | 42.74   | 50.39      |
| 长期债务（亿元）           | 165.33  | 227.77  | 255.51     |
| 全部债务（亿元）           | 204.65  | 270.51  | 305.90     |
| 营业总收入（亿元）          | 1184.52 | 1294.09 | 312.01     |
| 营业成本（亿元）           | 1054.73 | 1144.94 | 281.38     |
| 其他收益（亿元）           | 1.01    | 1.18    | 0.13       |
| 利润总额（亿元）           | 52.41   | 56.41   | 15.53      |
| EBITDA（亿元）         | 65.62   | 73.66   | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1226.58 | 1375.58 | 325.31     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 1267.04 | 1486.98 | 338.43     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 55.01   | 65.03   | -15.75     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -94.32  | -68.68  | -27.44     |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 86.20   | 59.51   | 20.64      |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 4.46    | 4.53    | --         |
| 存货周转次数（次）          | 6.49    | 6.57    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.88    | 0.82    | --         |
| 现金收入比（%）           | 103.55  | 106.30  | 104.26     |
| 营业利润率（%）           | 10.72   | 11.26   | 9.58       |
| 总资本收益率（%）          | 7.94    | 7.28    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 10.97   | 10.59   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 27.62   | 32.38   | 34.95      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 32.08   | 36.25   | 39.15      |
| 资产负债率（%）           | 70.45   | 71.55   | 73.28      |
| 流动比率（%）            | 116.02  | 114.08  | 114.32     |
| 速动比率（%）            | 94.18   | 95.89   | 93.63      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 6.66    | 7.04    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 7.65    | 8.36    | 6.64       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 13.16   | 12.06   | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 3.12    | 3.67    | --         |

注：1. 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2024 年末合并口径一年内到期非流动负债中的非计息部分已从有息债务中剔除；3. 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；4. “--”代表数据不适用  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

| 项 目                | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 3 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |            |
| 现金类资产（亿元）          | 81.39  | 74.00  | 38.26      |
| 应收账款（亿元）           | 0.05   | 1.09   | 0.28       |
| 其他应收款（亿元）          | 36.04  | 41.21  | 40.38      |
| 存货（亿元）             | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 长期股权投资（亿元）         | 275.40 | 308.16 | 312.63     |
| 固定资产（亿元）           | 0.51   | 0.48   | 0.46       |
| 在建工程（亿元）           | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 资产总额（亿元）           | 458.85 | 473.32 | 435.59     |
| 实收资本（亿元）           | 121.00 | 121.00 | 121.00     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 241.38 | 253.52 | 253.18     |
| 短期债务（亿元）           | 0.72   | 0.59   | 0.59       |
| 长期债务（亿元）           | 0.85   | 0.42   | 0.35       |
| 全部债务（亿元）           | 1.57   | 1.01   | 0.94       |
| 营业总收入（亿元）          | 1.70   | 1.27   | 0.03       |
| 营业成本（亿元）           | 0.17   | 0.26   | 0.01       |
| 其他收益（亿元）           | 0.04   | 0.03   | 0.00       |
| 利润总额（亿元）           | 12.03  | 19.02  | -0.34      |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 1.74   | 0.26   | 0.80       |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 3.38   | 1.28   | 2.15       |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -1.94  | -5.70  | -0.30      |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 15.82  | 11.56  | 1.39       |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 32.83  | -13.24 | -36.84     |
| <b>财务指标</b>        |        |        |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 23.27  | 2.22   | --         |
| 存货周转次数（次）          | *      | *      | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.00   | 0.00   | --         |
| 现金收入比（%）           | 102.36 | 20.54  | 2387.99    |
| 营业利润率（%）           | 88.99  | 77.56  | 73.47      |
| 总资本收益率（%）          | 5.84   | 8.44   | --         |
| 净资产收益率（%）          | 4.98   | 7.50   | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 0.35   | 0.17   | 0.14       |
| 全部债务资本化比率（%）       | 0.65   | 0.40   | 0.37       |
| 资产负债率（%）           | 47.40  | 46.44  | 41.88      |
| 流动比率（%）            | 86.80  | 79.81  | 67.30      |
| 速动比率（%）            | 86.80  | 79.81  | 67.30      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.96  | -2.78  | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 113.32 | 126.33 | 65.31      |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | --         |

注：1.2025 年一季度财务报表未经审计；2.因本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/” 代表数据未获取，“\*” 代表分母为 0，数据无意义  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

### 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   | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(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+平均应收款项融资)                                                  |
| 存货周转次数       | 营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)                                                            |
| 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-合同资产) /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 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 |