

国家电投集团东北电力有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2024〕11168号

联合资信评估股份有限公司通过对国家电投集团东北电力有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定国家电投集团东北电力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

二〇二四年十二月二十四日

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国家电投集团东北电力有限公司（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、该评级结果自 2024 年 12 月 24 日至 2025 年 12 月 23 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。



国家电投集团东北电力有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果

评级时间

AAA/稳定

2024/12/24

主体概况

国家电投集团东北电力有限公司（以下简称“公司”）成立于 2003 年，注册资本 84.04 亿元，系国家电力投资集团有限公司（以下简称“国电投集团”）全资子公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会；公司为国电投集团东北区域重要的电力投资与运营主体，主要从事电力生产业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

公司作为央企全资子公司，法人治理结构相对完善，内部管理制度健全，整体治理运行情况良好；经营方面，公司作为辽宁省电网重要的电力与热力供应商，处于辽宁省内能源安全保供的核心地位，主要从事火力、新能源发电和供热业务，公司装机规模大，机组运行情况良好，但受新能源发电优先上网以及省外来电挤压，火电机组运行效率承压，燃煤发电收入呈下降态势；受益于稳定的煤炭供给以及长协煤比例的提升，公司火电业务于 2022 年实现扭亏，而后毛利率稳步提升，带动公司综合毛利率逐年增长；公司资产构成以固定资产为主，符合重资产行业特征，伴随新能源发电项目持续建设，资产规模持续扩大，资产质量佳；公司有息债务小幅增长，债务结构相对均衡，受益于国电投集团增资以及权益类融资，公司权益规模有所扩大，财务杠杆呈下降态势；公司近年来营业总收入波动增长，成本有所下降，费用管控能力持续提升，但受前期亏损影响，综合指标表现较弱；公司经营获现能力强，近年经营性现金净流入量波动增加，公司新能源项目持续在建，存在一定筹资需求；偿债指标表现方面，受益于近年来 EBITDA 与经营性现金净流入增加，公司偿债指标有所增强，整体表现佳。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

公司将持续强化辽宁省内能源安全保供核心地位，推动区域能源电力清洁低碳高质量发展。公司持续推进新能源项目建设，待相关项目投运，公司规模优势及综合竞争力有望进一步提升。

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：公司发展定位明显改变，股东支持力度显著下降；公司燃煤发电业务持续大规模亏损或经营现金流明显恶化，债务负担加重导致其偿债表现严重弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司为国电投集团在东北区域重要的电力投资与运营主体，处于辽宁省内能源安全保供的核心地位，近年来持续建设新能源项目，装机规模持续扩大。**公司近年来持续发展新能源发电业务，截至 2024 年 6 月底，公司风电装机规模较 2021 年底显著增长 102.88%至 167.62 万千瓦，光伏装机容量较 2021 年底大幅增长 62.36%至 89.95 万千瓦，公司新能源装机占比提升至 31.10%。
- **公司为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，近年来供热面积持续增长，供热量逐年提升。**公司全部燃煤机组均实现供热，2023 年，公司供暖面积达 1.83 亿平方米，供热量为 4438.46 万吉焦，其中居民供热占比为 98.76%。
- **公司经营获现能力强，近年来财务杠杆有所下降，综合偿债能力指标表现佳。**2021—2023 年，公司经营活动维持大规模现金净流入，电力业务获现能力强；受益于所有者权益规模逐年扩大，公司财务杠杆有所下降，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 64.97%和 58.60%，较 2021 年底分别下降 9.37 个百分点和 11.11 个百分点。
- **公司为国电投集团全资子公司，国电投集团作为全国性大型央企发电集团，综合实力极强，于全国电力市场具有重要地位，可予以公司有力的股东支持。**公司于 2021 年和 2022 年持续获得股东货币资金增资以夯实公司资本；公司主营电力及供热业务，国电投集团自有煤炭资源区位及煤种与公司火电资产匹配程度很高，可为公司提供稳定的燃料供给，长协煤比重高；另外，作为区域性电源项目重要投资运营平台，公司可在项目资源获取、人才培养以及日常管理等方面获得国电投集团有力支持。

关注

- **公司前期燃煤机组存在亏损，现阶段火力发电利用小时数承压。**公司电源构成中火电占比较高，燃煤成本上涨，叠加公司对火电资产计提大规模资产减值准备，以及连续大规模信用减值损失使得 2021—2022 年营业利润持续亏损。受新能源发电优先上网以及外来电量输入影响，公司火电利用小时数明显下降，2022 年以来明显低于全国平均水平，发售电量及火电收入相应减少，虽有电网调峰收入补偿，但现阶段火力发电经营效率明显承压。
- **公司持续推进新能源项目建设，在建工程及拟建项目尚需投资规模大，存在持续资本支出需求。**截至 2024 年 6 月底，公司在建项目装机规模合计 210 万千瓦，全部为在建风电项目，尚需投资金额为 60.04 亿元；同时，公司拥有已核准未开工风电与火电指标各 70 万千瓦，估算投资额合计 62.48 亿元，未来存在较大的资本支出。

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	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	3
		资本结构		3
		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：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不涉及。

外部支持变动说明：不涉及。

主要财务数据

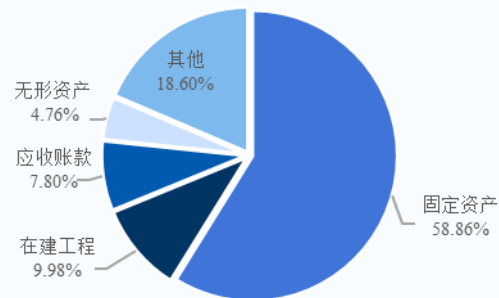
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	5.20	8.28	12.91	8.22
资产总额（亿元）	315.79	342.48	383.93	406.01
所有者权益（亿元）	81.04	117.18	134.50	144.65
短期债务（亿元）	96.63	88.85	89.47	99.26
长期债务（亿元）	89.86	81.79	100.91	115.89
全部债务（亿元）	186.49	170.64	190.38	215.15
营业总收入（亿元）	126.08	141.21	130.68	65.50
利润总额（亿元）	-15.67	0.28	5.04	10.12
EBITDA（亿元）	11.87	26.20	31.07	--
经营性净现金流（亿元）	15.08	32.58	18.65	-2.73
营业利润率（%）	-2.34	6.18	7.75	17.73
净资产收益率（%）	-20.11	-0.57	3.16	--
资产负债率（%）	74.34	65.79	64.97	64.37
全部债务资本化比率（%）	69.71	59.29	58.60	59.80
流动比率（%）	40.35	39.95	46.88	55.37
经营现金流动负债比（%）	11.45	23.46	12.94	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.09	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	4.01	5.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.71	6.51	6.13	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	230.71	239.59	247.31	253.02
所有者权益（亿元）	107.60	122.83	128.25	130.29
全部债务（亿元）	101.33	93.30	91.09	102.76
营业总收入（亿元）	34.89	37.60	35.76	20.44
利润总额（亿元）	-9.35	5.62	1.44	1.97
资产负债率（%）	53.36	48.73	48.14	48.50
全部债务资本化比率（%）	48.50	43.17	41.53	44.09
流动比率（%）	60.04	56.81	56.48	57.70
经营现金流动负债比（%）	5.22	19.51	8.46	--

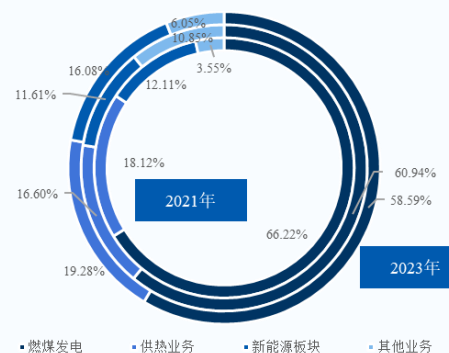
注：1. 公司 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径长期应付款带息部分计入有息债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. 本报告中“/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小，“--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

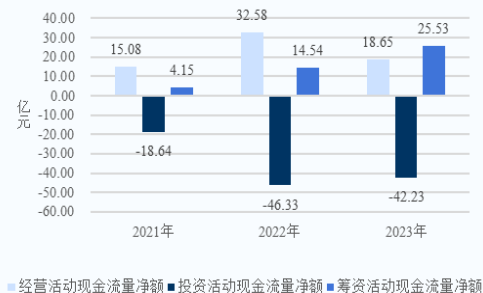
2023 年底公司资产构成



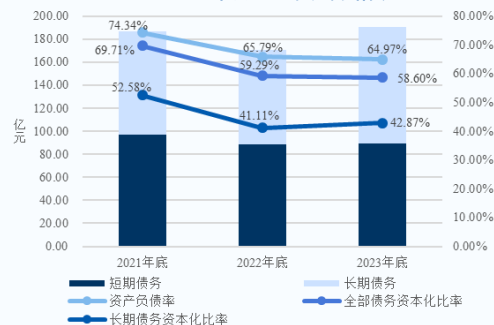
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



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
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：李 晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@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

国家电投集团东北电力有限公司（以下简称“公司”）前身为成立于 2003 年 6 月的中电投东北分公司，为原中国电力投资集团公司（以下简称“中电投”）于东北区域从事能源投资业务的重点单位之一；2008 年 5 月，中电投东北分公司整体改制为有限责任公司，注册资本为 32.48 亿元；经中电投持续增资，公司 2011 年底实收资本增至 53.95 亿元。2012 年 12 月，中电投和百瑞信托有限责任公司（以下简称“百瑞信托”）签署了对公司的增资协议，分别增资 2.03 亿元和 30.00 亿元，分别增加公司实收资本和资本溢价 12.03 亿元和 20.00 亿元。2015 年 5 月，中电投与原国家核电技术有限公司合并成立国家电力投资集团公司（现国家电力投资集团有限公司，以下简称“国电投集团”）。2016 年 5 月，公司更至现名；后经多次增资及股权转让，公司成为国电投集团全资子公司。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本与实收资本均为 84.04 亿元，国电投集团持有公司 100.00% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司为国电投集团辽宁区域重要的电力投资与运营及供热主体，主要从事电力生产与供热业务。按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年 6 月底，公司本部内设计与财务部、资本运营部、物资管理部、火电与供热部、新能源部、安全环保部、发展与创新部等职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并财务报表范围内子公司合计 14 家；公司本部及子公司合计拥有在职员工 7787 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 383.93 亿元，所有者权益 134.50 亿元（含少数股东权益 52.97 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 130.68 亿元，利润总额 5.04 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 406.01 亿元，所有者权益 144.65 亿元（含少数股东权益 55.50 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 65.50 亿元，利润总额 10.12 亿元。

公司注册地址：辽宁省沈阳市浑南区浑南二路 8-1 号；法定代表人：王明策。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0% 增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

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 年三季度报）》。

三、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》。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为国电投集团于东北区域内重要的电力投资与运营主体，处于辽宁省内能源安全保供的核心地位，具有一定装机规模优势，并且拥有稳定的煤炭供应渠道，区域竞争力强。同时，作为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，公司近年来供热面积持续增长，供热量逐年提升。另外，公司持续发展新能源业务，新能源装机容量持续增长，带动公司装机规模稳步扩大。

作为国电投集团在东北区域内重要的电力投资与运营主体，公司主营火力发电和新能源发电业务，其中燃煤发电资产主要分布于铁岭市、朝阳市、阜新市、本溪市、抚顺市和大连市等。公司火电装机规模大，截至 2024 年 6 月底，公司煤电机组装机容量合计 570.60 万千瓦。公司发电用煤主要采购自国电投集团自有煤炭，近年来长协煤供给所占比重持续上升，公司 2023 年长协煤比例达到 94.77%，稳定的煤炭供给以及高比例的长协助益公司经营业绩稳中向好。公司持续进行节能、环保、供热、调峰方面技术改造，近年来煤耗指标持续下降，2023 年，公司供电标准煤耗为 286.65 克/千瓦时。

公司全部燃煤机组均实现供热，为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，近年来供热面积持续增长，供热量逐年提升。2023 年，公司供暖面积达 1.83 亿平方米，供热量为 4438.46 万吉焦，其中居民供热占比为 98.76%。

新能源方面，公司近年来新能源装机容量持续增长，2021—2023 年年均复合增长率为 30.12%；截至 2024 年 6 月底，公司新能源装机合计 257.57 万千瓦，其中风电与光伏装机分别为 167.62 万千瓦和 89.95 万千瓦。公司风电装机主要分布在辽宁和蒙东地区，光伏资产分布于辽宁、河北、甘肃、蒙东及山东地区。受益于新能源装机的持续增长，公司装机规模稳步扩大，截至 2024 年 6 月底，公司装机规模合计 828.17 万千瓦，其中火电、风电与光伏装机分别占 68.90%、20.24%和 10.86%。

2 人员素质

公司高层管理人员具有丰富的行业经验和管理经验，综合素质高；公司员工结构合理，能够满足公司经营发展需求。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有董事 6 人（含外部董事 4 人），监事 1 人，高级管理人员 8 人；公司董事、监事、高级管理人员设置符合《公司法》等相关法律法规及公司章程要求，但存在董事长缺位情况¹。

公司党委副书记、董事、总经理、法定代表人王明策先生，1968 年生，大学本科，正高工程师；王明策先生曾任中电投蒙东能源集团有限责任公司总经理助理兼霍林河循环经济示范项目筹建处主任，原蒙西能源有限责任公司党组成员、副总经理，国家电投集团内蒙古能源有限公司党委委员、副总经理等职务；现主持公司工作。

公司党委委员、总会计师董生玉先生，1975 年生，硕士研究生，高级会计师；董生玉先生曾任国家电投集团财务有限公司投资管理部投行业务管理经理，原中电投融和控股投资有限公司监察审计与风险管理部副总经理，国家电投集团资本控股有限公司审计与风险管理部副总经理、计划财务部总经理等职务。

截至 2024 年 6 月底，公司及下属子公司拥有在职员工合计 7787 人。按学历结构分，公司高中及以下人员占 12.79%，大专学历人员占 40.08%，本科及以上学历人员占 47.13%；按岗位构成划分，公司管理人员占比为 30.55%，生产人员占 69.45%；公司高级职称人员占员工总数的 5.89%，中级职称人员占 22.88%，初级职称及其他人员合计占 71.23%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况佳。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91210112671995651T），截至 2024 年 11 月 15 日，公司本部已结清与无未结清贷款信息中，联合资信未发现关注类或不良类信贷记录。

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存在逾期或违约记录。

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、国家企业信用信息公示系统、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和信用中国查询平台中存在不良记录。

¹公司原董事长邵连友任期自 2020 年 8 月 19 日起，因国电投集团干部调整，任期止于 2023 年 9 月 26 日

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体治理运行情况良好。

根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、法规规定，公司制定了《公司章程》，形成了包括公司党委、董事会以及经营管理层的公司治理结构。

公司根据《中国共产党章程》《国电投集团基层党委工作规则》等规定，设立中国共产党的组织，发挥领导作用。公司设立党委，党委设书记 1 人，其他党委委员若干名。董事长、党委书记由一人担任。公司党委负责加强公司党的政治建设；研究讨论公司重大经营管理事项；履行公司党风廉政建设主体责任，领导、支持纪检组织履行监督执纪问责职责，严明政治纪律和政治规矩，推动全面从严治党向基层延伸等职责。公司党委研究讨论是董事会和经理层决策重大问题的前置程序，支持股东、董事会和经理层依法行使职权。

公司依法不设股东会，股东行使分取红利、决定公司发展战略和规划、推荐董事会成员、批准公司董事会的工作报告以及修改公司章程等职权。公司设董事会，董事会由 7 名董事组成，包含外部董事 4 名、内部董事 3 名。董事会对股东负责，执行股东决定，行使制订公司经营方针、战略规划、年度计划预算和调整方案；制订公司年度财务决算、利润分配、弥补亏损的方案，增减注册资本方案；研究决定公司重大投融资、资产重组、资产处置、产权转让、资本运作、担保、工程建设事项；制定公司重要改革方案；制订公司基本管理制度；决定公司风险管理体系、内部控制体系、合规体系、违规经营投资责任追究体系的重大事项等职权。

公司不设监事会，设监事 1 名，由股东选派任命或罢免。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届 3 年，任期届满，可连选连任。监事行使检查公司财务，对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司经营管理层由总经理、副总经理、财务总监、总工程师、总经济师等高级管理人员构成；设总经理 1 名，可由董事兼任，由股东选派任命或罢免。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；制定公司的具体规章制度等职权。

2 管理水平

公司部门设置合理，内部管理制度健全，能够保障公司的日常运行。

公司作为国电投集团全资子公司，部门设置合理，制度体系健全，制定并持续完善其内部管理制度。

财务与资金管理方面，公司建立了与其经营管理制度相适应的管理体制，以保障公司治理结构科学、资本结构合理、持续经营能力稳健，确保其资金的安全性、流动性和效益性。公司通过《财务管理制度》《资金管理办法》《会计基础工作制度》《纳税管理规定》《融资担保管理实施办法》《银行账户管理办法》《债券融资管理办法》等制度持续细化日常管理。投资方面，公司通过《投资管理规定》规范固定资产投资与股权投资的投资管理行为，以严格控制非主业投资，严格投资决策程序，提高投资回报水平，防止国有资产流失。同时，公司制定《基建投资管理办法》《境内股权投资管理办法》《境内参股投资管理办法》等制度深化投资管理。

电力生产方面，公司通过《安全生产责任制管理办法》《安全生产监督管理办法》《安全风险分级管控和隐患排查治理管理办法》《生产安全事故报告和调查管理办法》《安全生产工作规定》和《安全生产奖惩规定》等制度，促进全员安全生产责任制的建立和落实，防止和杜绝生产安全事故，保证人身和财产安全，持续提升安全生产和应急管理的能力。同时，公司制定《应急管理工作规定》，用于规范公司各类突发事件的预防与应急准备、监测与预警、应急处置与救援、事后恢复与重建等全过程管理。环保方面，公司根据国家及地方政策、法律、法规和国电投集团生态环保管理工作规定，制定并执行《生态环境保护管理工作规定》和《生态环境保护奖惩实施办法》，以推动生态环保管理水平持续提升，促进公司绿色、清洁、低碳、可持续发展。

燃料管理方面，公司结合经营实际情况，制定了《燃料成本管理办法》，以规范燃料成本核算，压降燃料二次费用，杜绝燃料非正常损耗；为优化供煤结构，降低采购成本，公司按照国电投集团《国内市场煤竞价采购管理实施办法》制定了《国内煤炭业务竞价采购实施细则》；同时，公司结合《燃料管理规定》和《燃料供应商管理实施细则》，持续进行燃料方面管理。

六、经营分析

1 经营概况

公司为国电投集团于东北区域内电力投资与运营主体，为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，火电与新能源发电业务支撑公司经营业绩，供热及其他业务为公司收入提供重要补充。受益于调峰补偿收入、稳定的煤炭供给以及长协煤比例的提升，公司燃煤业务于 2022 年实现扭亏，毛利率稳步提升，带动公司综合毛利率逐年增长。

公司主营发电业务，电源构成中燃煤发电占比较高，但受区域内新能源快速发展以及外来电量影响，公司火电机组运行承压，利用小时数明显下降，以致燃煤发电业务收入波动下降；受益于调峰补偿收入、稳定的煤炭供给以及长协煤比例的提升，公司燃煤业务于 2022 年实现扭亏且毛利率稳步提升。作为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，公司近年来供热量逐年提升，带动供热收入持续增长，但受燃煤成本上涨以及供热煤耗分摊影响，公司供热业务持续亏损。近年来伴随新能源装机规模扩大，上网电量增加，公司新能源板块收入持续增长且保持较高盈利水平。公司其他业务收入主要由燃料及光伏组件销售构成，自 2023 年起公司无燃料内部销售抵消，对外燃料销售采用“净额法”计算。受上述因素影响，2021—2023 年，公司营业总收入波动增加，综合毛利率逐年增长。2024 年上半年度，公司营业总收入受燃煤发电收入减少影响而同比下降；受益于当期获得较大规模调峰补偿（10.37 亿元），公司火电毛利率相对较高，带动综合毛利率较 2023 年全年明显增长。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（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
燃煤发电	83.49	66.21%	-4.30%	86.05	60.95%	10.38%	78.79	60.30%	10.50%	35.54	54.25%	22.09%
供热业务	22.84	18.11%	-28.33%	23.44	16.60%	-30.33%	25.20	19.29%	-24.52%	16.81	25.66%	-14.46%
风电	9.32	7.39%	54.08%	9.41	6.66%	47.72%	11.38	8.71%	44.29%	8.10	12.36%	61.98%
光伏	5.95	4.72%	52.77%	6.99	4.95%	53.08%	7.63	5.84%	50.85%	3.60	5.50%	53.06%
其他业务	4.49	3.56%	12.25%	15.30	10.84%	3.59%	7.67	5.87%	10.04%	1.46	2.23%	13.70%
合计	126.09	100.00%	-1.06%	141.19	100.00%	7.49%	130.67	100.00%	9.02%	65.51	100.00%	19.16%

注：1. 板块统计与财务数据口径略有差异；2. 公司燃煤发电收入中含调峰获得的电网补偿收益金额以及石膏、粉煤灰销售收入、发电委托运行收入、加工修理收入、电量转移收入等其他收入；3. 公司其他业务主要包含售电服务、科技研发、燃料销售、检修运行和光伏组件销售

资料来源：公司提供

2 业务经营分析

（1）燃煤发电

近年来公司火电机组装机规模相对稳定，但受省内新能源发电量增加以及外来电量的挤压，公司燃煤机组利用小时数明显下降，发售电量持续减少；公司火电机组效能指标较好，近年来上网电价呈增长态势，同时拥有稳定的煤炭采购渠道及高比例的长协煤供应，公司燃煤发电业务经营业绩持续提升。

公司现役火电机组全部为辽宁省内热电联产机组，以单体 30 万千瓦、35 万千瓦和 60 万千瓦容量机组为主。2021 年，公司处置辽宁东方发电有限公司（以下简称“东方发电”）和赤峰平庄热电有限责任公司 2 家火电子公司，燃煤装机规模有所下降，而后公司火电装机容量未发生变化。截至 2024 年 6 月底，公司火电装机容量合计 570.60 万千瓦。

图表 2 • 公司火电资产构成概况

单位名称	持股比例	装机容量 (万千瓦)	装机构成 (万千瓦)	权益装机容量 (万千瓦)	最后一台机组 投产时间
辽宁清河发电有限责任公司	100.00%	120.00	2×60	120.00	2011 年 11 月
朝阳燕山湖发电有限公司	26.89%	120.00	2×60	32.27	2012 年 3 月
阜新发电有限责任公司	100.00%	110.00	2×35+2×20	110.00	2007 年 12 月
国家电投集团东北电力有限公司本溪热分公司	/	70.00	2×35	70.00	2018 年 10 月
国家电投集团东北电力有限公司抚顺热分公司	/	60.00	2×30	60.00	2009 年 1 月
大连发电有限责任公司	100.00%	60.00	2×30	60.00	2010 年 12 月

大连泰山热电有限公司	80.00%	27.00	2×13.5	21.60	2005 年 12 月
北票发电有限责任公司	100.00%	3.60	3×1.2	3.60	2003 年 10 月
合计	--	570.60	--	477.47	--

注：朝阳燕山湖发电有限公司系天津燕山湖电力科技投资合伙企业（有限合伙）子公司
资料来源：公司提供

公司火电机组全部为热电联产机组，供暖期内火电机组负荷相对较高，机组运营效率及发电量总体较有保障，近年来公司火电机组利用小时数均高于省平均利用小时数²。但东北区域近年来新能源装机容量持续攀升，辽宁省内新能源发电优先上网，同时受到来自吉林省的外来电量挤压，公司机组运行效率承压，机组利用小时数逐年下降³，发售电量有所减少。公司燃煤机组持续进行灵活性改造，拥有较强调峰能力，每年通过参与调峰持续获得电网补偿（2021—2023 年及 2024 年 1—6 月，公司调峰获得的电网补偿收益金额分别为 2.71 亿元、4.44 亿元、6.96 亿元和 10.37 亿元），有益于缓解因机组负荷相对较低带来的经营压力。2024 年辽宁省试行现货交易，现货交易市场运行后，电网调峰补偿收入政策将取消，联合资信对公司现货市场交易及火电机组盈利情况保持关注。

电价方面，辽宁省燃煤发电量原则上全部进入电力市场，并于 2021 年 11 月起执行“基准价（0.3749 元/千瓦时，含税）+上下浮动不超过 20%”的上网电价；2024 年 3 月起，公司部分机组执行辽宁省煤电容量电价，容量电价水平为 100 元/千瓦·年（含税）。整体看，公司近年来火电上网电价波动上涨；2024 年上半年度，公司获得较大规模调峰补偿使得折算后火电电价明显提升。电价结算方面，公司同电网公司以月度为结算统计期结算电费，电网公司于当月结清上月应付公司电费，近年来维持高电费回收率。公司下辖机组持续进行节能改造，同时通过完善机组经济调度方案降低整体能耗，同时伴随热电比增长，带动公司供电标准煤耗近年来持续下降。

图表 3• 公司燃煤机组主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
装机容量（万千瓦）	570.60	570.60	570.60	570.60
发电量（亿千瓦时）	250.70	199.53	179.92	66.24
上网电量（亿千瓦时）	230.19	182.86	164.57	59.64
机组利用小时数（小时）	4393.65	3496.84	3153.15	1160.93
平均上网电价（元/兆瓦时）（不含税）	362.70	470.58	478.76	595.91
供电标准煤耗（克/千瓦时）	294.14	291.32	286.65	252.35
发电厂用电率	5.36%	5.06%	4.82%	4.19%

注：2021 年，公司火电装机容量由 643.00 万千瓦下降至 570.60 万千瓦
资料来源：公司提供

燃料采购方面，公司主要采购蒙东地区褐煤用于电力生产，省内国有矿山及当地市场混煤、进口煤进行补充，整体运输距离近，物流成本低。近年来，国电投集团自有煤炭可为公司提供稳定的电煤供应，并且长协煤炭供给占比明显提升，有助于维持公司火电生产成本的相对稳定。公司燃煤采购主要由国电投集团进行统一谈判，一般跨月结算，公司同电网公司结算电费后，再同国电投集团内各燃煤销售企业进行结算。受国电投集团关联方燃煤供应所占比重持续提升影响，公司近年来供应商集中度明显提升。另外，东方发电出表后，仍由公司进行受托管理，公司对东方发电的燃煤销售收入计入其他业务板块。

图表 4• 公司燃煤采购概况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
标煤采购量（万吨）	1891.94	1520.38	1402.83	567.09
长协煤炭供给占比	80.33%	87.25%	94.77%	/
标煤采购平均单价（元/吨）	375.01	462.56	423.40	437.95
其中：长协煤（元/吨）	365.32	435.59	415.88	428.43
市场煤（元/吨）	536.43	643.76	594.37	552.26

资料来源：公司提供

² 2021—2023 年，公司火电机组利用小时数分别高于省平均 544 小时、242 小时和 70 小时

³ 2021 年，公司火电机组利用小时数高于全国 6000 千瓦及以上火电厂发电设备利用小时 178 小时，2022—2023 年分别低于全国水平 1096 小时和 1532 小时

图表 5• 公司主要燃煤供应商概况

年度	供应商名称	是否为关联方	采购品种	采购金额（亿元）	占比
2021 年	内蒙古电投能源股份有限公司/扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司	是	褐煤	14.41	24.91%
	大连聚华通国际贸易有限公司	否	褐煤	6.97	12.05%
	内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司（三号矿）	是	褐煤	4.71	8.14%
	国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司（露天矿-二号矿）	是	褐煤	4.08	7.05%
	河北兆弘贸易有限公司	否	褐煤	3.73	6.45%
	合计	--	--	33.90	58.59%
2022 年	内蒙古电投能源股份有限公司/扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司	是	褐煤	15.78	34.77%
	国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司（露天矿-二号矿）	是	褐煤	7.56	16.66%
	内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司（三号矿）	是	褐煤	6.92	15.25%
	大连聚华通国际贸易有限公司	否	褐煤/烟煤	6.19	13.64%
	铁法煤业（集团）有限责任公司煤炭销售分公司	否	烟煤	1.70	3.75%
	合计	--	--	38.15	84.07%
2023 年	内蒙古电投能源股份有限公司/扎鲁特旗扎哈淖尔煤业有限公司	是	褐煤	18.61	45.43%
	内蒙古白音华蒙东露天煤业有限公司（三号矿）	是	褐煤	8.64	21.09%
	国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司（露天矿-二号矿）	是	褐煤	8.01	19.55%
	铁法煤业（集团）有限责任公司煤炭销售分公司	否	烟煤	1.35	3.30%
	抚顺矿业集团有限责任公司煤炭销售分公司	否	烟煤	1.13	2.76%
	合计	--	--	37.74	92.12%

资料来源：公司提供

（2）新能源业务

公司持续开展新能源业务，近年来风电与光伏装机容量快速增长，平均上网电价较高；公司在运机组虽存在“弃风”“弃光”情况，整体运行效率仍处于较好水平。

公司近年来持续发展新能源发电业务，风电与光伏装机容量快速增长。截至 2024 年 6 月底，公司风电装机规模较 2021 年底显著增长 102.88%至 167.62 万千瓦，光伏装机容量较 2021 年底大幅增长 62.36%至 89.95 万千瓦；公司风电装机主要分布于辽宁（占 73.98%）和蒙东地区（占 17.90%）；光伏装机主要分布于辽宁（占 42.83%）、内蒙（占 28.16%）、甘肃（占 18.55%）、山东（占 6.75%）及河北（占 3.71%）地区。伴随装机规模扩大，公司近年来发电量持续增加，2021—2023 年，公司上网电量年均复合增长率为 21.93%。公司新能源业务发展较早，受益于部分装机享受政策补贴，公司平均上网电价较高，伴随新增平价上网装机容量规模扩大，公司新能源电价呈下降态势。

由于公司新能源机组所在地区普遍存在供暖需求，热电联产火电机组负荷的提升导致了在风力资源较好的冬季与春季存在“弃风”情况；同时，清洁能源存在省内消纳不足和省外送电通道受限的问题，影响了公司新能源机组利用率，近三年机组利用小时数呈下降态势，但仍高于全国平均水平⁴；2024 年以来，新能源装机规模大幅增长，电网整体消纳能力有限，以致公司 2024 年上半年度“弃风”“弃光”率偏高。

图表 6• 公司新能源机组主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
控股装机容量（万千瓦）	138.02	194.80	233.70	257.57
其中：风电	82.62	117.62	147.72	167.62
光伏	55.40	77.18	85.98	89.95
发电量（亿千瓦时）	29.22	34.13	43.43	28.41
其中：风电	20.73	22.34	30.29	21.77
光伏	8.49	11.79	13.14	6.64

⁴ 2021—2023 年，公司风电机组利用小时数分别高于全国 425 小时、319 小时和 278 小时；光伏机组利用小时数分别高于全国 287 小时、195 小时和 224 小时

上网电量（亿千瓦时）	28.69	33.50	42.65	28.09
其中：风电	20.34	21.93	29.71	21.56
光伏	8.35	11.57	12.94	6.53
机组利用小时数（小时）	2117.08	1752.05	1858.37	1103.00
其中：风电	2655.08	2537.15	2502.93	1298.44
光伏	1568.31	1534.61	1509.55	737.89
平均上网电价（元/兆瓦时）（不含税）	553.12	495.14	495.44	420.16
其中：风电	484.91	431.59	445.49	380.77
光伏	719.27	615.58	610.13	550.23
弃风率（%）	5.71	2.05	4.43	4.79
弃光率（%）	2.81	2.74	2.90	7.37

资料来源：公司提供

（3）供热业务

公司为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，一般供暖期为每年 10 月中下旬至次年 3 月中上旬，供热业务模式分为直接供给终端用户和销售至供热公司两种方式，其中直供与转供的比例近年来约为 45%：55%。公司供热业务以居民供热为主，近年来供热面积稳步扩大，供热量持续增长。2021—2023 年，公司供热量年均复合增长 6.23%，居民供热占比约为 98%。公司近年来供热均价较为稳定，标准煤耗持续下降，部分子公司持续获得政府供热补贴⁵，但受限于燃煤价格相对较高以及热电联产煤耗成本分摊影响而持续亏损。

图表 7• 公司供热业务主要经营指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
供暖面积（亿平方米）	1.39	1.55	1.83	1.85
供热量（万吉焦）	3933.35	4043.61	4438.46	3038.52
供热均价（元/吉焦）（不含税）	53.86	55.06	54.05	53.28
供热标准煤耗（千克/吉焦）	41.38	41.32	40.72	39.26

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司近年来经营效率指标波动下降，整体表现较好。

2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，营业成本有所下降；公司资产规模持续扩大，存货因火电发电量下降，燃煤采购量相应减少而有所下降，应收类款项规模伴随新能源发电量（补贴）增加和供热规模扩大而有所增长。具体看，2021—2023 年，公司销售债权周转次数分别为 5.66 次、5.74 次和 4.25 次，有待提升；存货周转次数分别为 37.75 次、28.08 次和 33.37 次；总资产周转次数分别为 0.40 次、0.43 次和 0.36 次，指标整体表现较好。

4 未来发展

公司持续推进新能源项目建设，在建工程及拟建项目尚需投资规模大，存在持续资本支出需求；待相关项目投运，公司规模优势及综合竞争力有望进一步提升。

公司持续推进新能源电力项目建设，截至 2024 年 6 月底，公司在建项目装机规模合计 210 万千瓦，全部为在建风电项目，投资总额为 122.96 亿元，已投资金额 62.92 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有已核准未开工风电指标 70 万千瓦，公司拟建阜新阜蒙一期 351.5MW 风电项目和二期 348.5MW 风电项目，估算投资额为 31.60 亿元；同时，公司拥有已核准未开工火电 70 万千瓦，公司拟建阜新发电四期 2*350MW 热电联产扩建项目，估算投资额为 30.88 亿元。整体看，公司持续推进风电项目建设并规划扩大火电装机规模，将持续规模性资本支出；待在建工程投运后，公司装机规模将进一步扩大，区域综合竞争优势有望进一步增强。

⁵ 子公司北票发电有限责任公司 2021—2024 年度取得供热补贴合计 1701.92 万元

图表 8• 截至 2024 年 6 月底公司重要在建工程概况（单位：亿元）

项目名称	规划装机规模 (万千瓦)	工程概算 总投资	2024 年 6 月底 已完成投资额	2024 年 7—12 月 计划投资额	2025 年计划 投资额
台安恒洞二期、三期 150MW 风电项目	30.00	17.67	16.27	1.17	0.20
台安 200MW 风力发电项目	20.00	12.25	9.52	2.65	0.10
锦州常兴 300MW 风电项目	30.00	17.63	7.65	6.90	3.00
国家电投铁岭风光火储一体化示范项目清开风电项目	21.00	11.29	7.33	1.79	2.07
国家电投铁岭风光火储一体化示范项目铁岭县风电项目	29.00	16.88	7.36	3.92	5.60
大连瓦房店市仙浴湾 300MW 陆上风电项目	30.00	18.35	8.13	5.20	5.00
大连瓦房店市谢屯 200MW 陆上风电项目	20.00	12.39	3.00	1.70	7.60
国家电投阜新彰武五峰 300MW 风电项目	30.00	16.50	3.66	1.56	8.25
合计	210.00	122.96	62.92	24.89	31.82

资料来源：公司提供

公司承接国电投集团“在辽宁重点推动海上风电、煤电和大基地建设”的“均衡增长战略”部署，规划持续强化辽宁省内能源安全保供核心地位，推动区域能源电力清洁低碳高质量发展转型，塑造绿色低碳的“国家电投”品牌形象，加快建设适应新型电力系统的区域一流清洁能源企业。至 2026 年，公司规划控股电力装机规模突破 1500 万千瓦。其中，风电规划装机容量 607 万千瓦、光伏 168 万千瓦、煤电 713 万千瓦、储能 20 万千瓦，清洁能源占比将突破 50%。

七、财务分析

公司提供了 2021 年财务报告，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，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供了 2022—2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所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 年上半年度财务报表未经审计。

会计政策方面，公司近年来陆续执行财政部颁布的《企业会计准则解释第 15 号》《企业会计准则解释第 16 号》《企业会计准则解释第 17 号》和《企业会计准则第 18 号—所得税》的相关规定，相关会计政策变更未对公司财务报表形成重大影响。合并范围方面，受持续发展新能源业务影响，2022 年，公司合并范围内新增主体 19 家，减少子公司 3 家；2023 年，公司因非同一控制下企业合并及投资设立新增子公司 2 家，因注销及吸收合并减少子公司 2 家；2024 年上半年度，公司合并报表未新增子公司，注销或合并减少子公司 2 家。截至 2024 年 6 月底，公司合并范围内子公司合计 14 家（详见附件 1-3）。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产构成以固定资产为主，符合重资产行业特征；公司持续建设新能源发电项目，带动资产规模持续增长；公司资产受限率非常低，整体资产质量佳。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 10.26%，主要系伴随新能源项目持续建设，在建工程规模扩大所致；公司资产以非流动资产为主，符合电力企业行业特征。流动资产方面，公司近年来货币资金持续增长，构成以银行存款为主，部分货币资金存放于国家电投集团财务有限公司（2023 年底占 56.74%），资金受限比例低（2023 年底受限率为 5.47%）；公司应收票据持续增加，主要系因煤炭销售所形成的商业承兑汇票快速增长所致；公司应收账款应收方主要为三地电网公司（辽宁、内蒙、甘肃）、热力公司及小部分电力公司，应收款项规模受发售电量变化、新能源补贴款项结算进度及供热量的增加共同影响，公司应收账款规模近年来逐年扩大，账龄主要集中于 1 年以内（含 1 年），公司持续计提一定规模坏账准备，近三年坏账准备计提比例分别为 6.00%、10.30% 和 8.56%；公司预付款主要为在建电力设备款项；其他应收款主要以履约/投标保证金、往来款及应收款为主，存在部分款项预计不可回收（2023 年底坏账准备 1.09 亿元）；存货主要由燃料构成，受燃煤发电量减少影响，存货近年来账面价值有所下降；合同资产为新能源电价补贴以及小规模待结算合同款项与质量保证金，伴随新能源电价补贴规模逐年扩大而持续增长；其他流动资产构成主要为待抵扣进项税。非流动资产方面，公司固定资产以机器设备和房屋建筑物为主，采用平均年限法折旧，近年来在机器设备增加的带动下有所增长，但整体成新率较低（2023 年底为 48.21%）；公司在建工程近年来快速扩大，以在建新能源项目为主，持续资本投入叠加后期项目储备，公司存在一定资本支出压力，后续装机规模有望提升；公司无形资产主要为土地使用

权。截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 406.01 亿元，在建工程及应收账款均有所增加，带动公司资产规模进一步扩大，但需关注应收款项后续回款情况。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	53.11	16.82	55.46	16.19	67.54	17.59	78.17	19.25
货币资金	4.68	8.80	5.82	10.49	7.86	11.63	8.20	10.49
应收票据	0.53	0.99	2.46	4.43	5.05	7.48	0.03	0.03
应收账款	22.13	41.66	24.06	43.38	29.94	44.34	43.68	55.88
预付款项	6.69	12.59	6.18	11.14	5.34	7.90	2.44	3.12
其他应收款	6.25	11.76	4.79	8.63	4.46	6.61	4.54	5.81
存货	4.72	8.89	4.58	8.26	2.54	3.77	4.91	6.28
合同资产	2.45	4.62	3.42	6.17	5.47	8.09	5.98	7.66
其他流动资产	5.66	10.66	4.14	7.47	6.86	10.15	8.40	10.74
非流动资产	262.68	83.18	287.02	83.81	316.39	82.41	327.85	80.75
固定资产	217.64	82.85	219.15	76.35	225.98	71.43	219.38	66.91
在建工程	8.02	3.05	25.74	8.97	38.30	12.11	52.69	16.07
无形资产	17.91	6.82	18.08	6.30	18.28	5.78	18.19	5.55
资产总额	315.79	100.00	342.48	100.00	383.93	100.00	406.01	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产仅占其资产总额的 1.82%，资产受限率非常低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	0.43	0.11	银行承兑汇票保证金、保函保证金、受限银行存款
应收账款	3.56	0.93	应收账款质押
固定资产	3.01	0.79	融资租赁固定资产，在未完全支付租赁款前，所有权归出租人
合计	7.00	1.82	--

资料来源：公司提供

2 资本结构

（1）所有者权益

受益于类 REITs 产品发行及其他权益工具增加，公司所有者权益规模明显扩大；但受前期经营业绩拖累，未分配利润持续为负，对公司后续未分配利润减亏情况以及类 REITs 产品的偿付对公司所有者权益的影响保持关注。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 28.83%，主要系少数股东权益增加及其他权益工具增长所致。具体来看，受益于 2022 年国电投集团 3 亿元股东增资，公司实收资本增至 84.04 亿元；公司其他权益工具主要为百瑞信托“保供永续债”；受机组前期累计亏损影响，公司未分配利润持续为负，叠加受到 2021 年火电经营业绩拖累，公司未分配利润历史累积亏损有所增加；公司少数股东权益近年来显著增长，主要系 2022 年发行 22.01 亿元“国家电投-东北公司能源基础设施投资资产支持专项计划(类 REITs)”所致。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益 144.65 亿元，较上年底增长 7.54%，主要系盈利能力增强，未分配利润减亏所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 61.63%，少数股东权益占比为 38.37%。在公司所有者权益中，实收资本和资本公积合计占 93.22%，公司权益结构稳定性很强。

图表 11 • 公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	81.04	100.00	84.04	71.72	84.04	62.49	84.04	58.10
其他权益工具	0.00	0.00	6.46	5.51	10.33	7.68	10.33	7.14
资本公积	49.29	60.82	50.51	43.10	50.79	37.76	50.79	35.11
未分配利润	-64.07	-79.06	-65.94	-56.27	-64.74	-48.13	-57.48	-39.74
归属于母公司所有者权益合计	66.52	82.09	75.42	64.36	81.53	60.61	89.15	61.63
少数股东权益	14.52	17.91	41.76	35.64	52.97	39.39	55.50	38.37
所有者权益合计	81.04	100.00	117.18	100.00	134.50	100.00	144.65	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

（2）负债

公司近年来负债及有息债务规模小幅增长，债务期限结构较为均衡；受益于权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降；若考虑类 REITs 产品未来偿付，公司实际债务负担较重。

2021—2023 年末，公司负债总额小幅波动增长，年均复合增长 3.08%，流动负债与非流动负债相对均衡。其中，短期借款持续下降，年均复合减少 4.20%，金融机构对公司认可度高，短期借款全部为信用借款；伴随燃煤采购金额下降，公司应付票据逐年减少；公司应付账款主要为应付工程基建款项等，近年来有所增加，账龄以 1 年以内（含 1 年）为主；其他应付款主要为百瑞信托计划项目清算资金、资产证券化费用以及工程及设备款等；合同负债主要由预收商品销售款（供热款）和预收服务款构成，预收商品销售款伴随售热量扩大而有所增加。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。其中，长期借款近年来波动增加，构成以信用借款为主；长期应付款全部为国网国际融资租赁有限公司融资租赁售后回租款项。截至 2024 年 6 月底，公司负债总额 261.37 亿元，负债规模较上年底变化不大，短期借款有所增加。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务波动增长，年均复合增长 1.04%；受益于权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降。截至 2024 年 6 月底，公司全部债务 215.15 亿元，较上年底增长 13.01%，主要系短期借款与长期借款增加所致；债务结构方面，短期债务占 46.14%，长期债务占 53.86%，公司有息债务结构相对均衡；从债务指标来看，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 64.37%、59.80%和 44.48%，较上年底无明显变动。如将 22.01 亿元“国家电投-东北公司能源基础设施投资资产支持专项计划（类 REITs）”和其他权益工具调入长期债务，截至 2024 年 6 月底，公司全部债务增至 247.50 亿元，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 72.34%、68.79%和 56.90%，较调整前分别上升 7.97 个百分点、8.99 个百分点和 12.41 个百分点，公司实际债务负担较重。

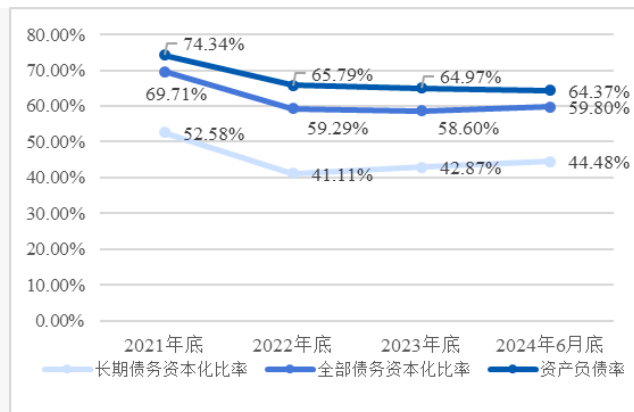
图表 12 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	131.64	56.08	138.84	61.62	144.06	57.76	141.17	54.01
短期借款	72.84	55.33	68.22	49.14	66.85	46.40	84.51	59.86
应付票据	21.74	16.52	16.29	11.73	12.74	8.84	9.50	6.73
应付账款	15.75	11.97	17.71	12.75	18.14	12.59	17.17	12.16
其他应付款	7.58	5.75	10.76	7.75	12.85	8.92	12.44	8.81
一年内到期的非流动负债	2.05	1.56	4.34	3.12	9.88	6.86	5.25	3.72
合同负债	8.26	6.27	18.43	13.27	19.20	13.33	7.96	5.64
非流动负债	103.11	43.92	86.46	38.38	105.36	42.24	120.19	45.99
长期借款	85.48	82.89	72.14	83.43	90.19	85.60	105.15	87.48
长期应付款	0.00	0.00	9.17	10.60	7.62	7.23	7.41	6.16
负债总额	234.75	100.00	225.30	100.00	249.42	100.00	261.37	100.00

注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

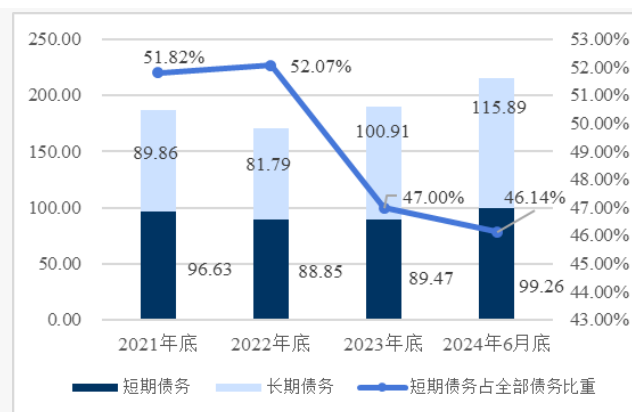
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 公司债务指标概况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 14 • 公司债务结构概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

3 盈利能力

公司近年来营业总收入波动增长，费用管控能力持续提升，期间费用率逐年下降；但受燃煤机组亏损及大规模减值准备影响，公司综合指标表现较弱。

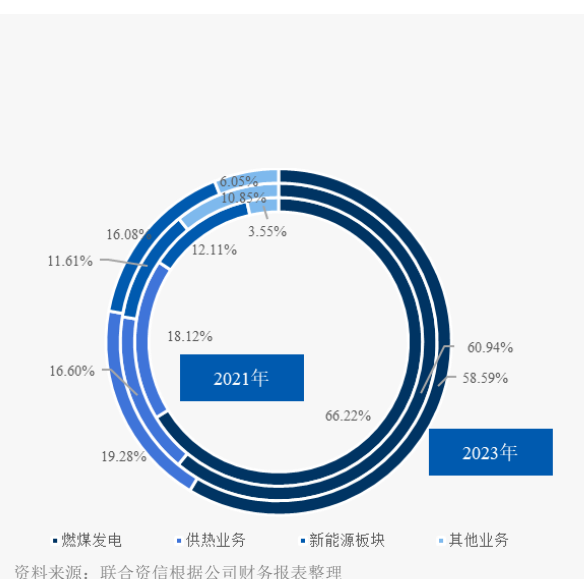
受益于新能源及供热业务收入增加，2021—2023 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 1.81%；受燃煤发电量减少、整体燃料采购成本下降影响，公司营业成本年均复合下降 3.41%；从期间费用看，公司费用构成以财务费用为主，2021—2023 年，公司融资成本优势明显，财务费用有效压降，费用总额持续下降，年均复合下降 5.99%；公司期间费用率分别为 6.46%、5.66% 和 5.51%，费用管控能力持续提升。非经常性损益方面，2021 年，公司因处置东方发电等长期股权投资而形成较大规模投资收益；但当期煤价上涨以致公司火电资产亏损，公司对其火电资产（机器设备）计提大规模资产减值准备，同时存在委托贷款与应收款项坏账损失，信用减值损失金额大，导致公司当期营业利润大幅亏损。2022 年，公司坏账损失规模仍大，明显侵蚀当期利润。公司近年来持续获得政府补助和企业改制相关款项等营业外收入，对其利润总额形成一定补充。公司近年来利润总额持续增加，归母净利润 2023 年回正，盈利指标明显增强，但受前期亏损影响，综合指标表现较弱。2024 年上半年度，公司实现营业总收入 65.50 亿元，实现利润总额 10.12 亿元，受益于盈利水平较高的新能源业务发展以及火电调峰补偿收入，公司经营业绩总体向好。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入	126.08	141.21	130.68	65.50
营业成本	127.43	130.63	118.88	52.94
期间费用	8.15	8.00	7.20	2.85
研发费用	0.98	1.42	1.95	0.36
财务费用	6.68	6.14	4.89	2.30
资产减值损失	-5.81	-0.02	-0.18	*
信用减值损失	-4.40	-2.20	-0.08	*
投资收益	3.32	0.63	0.85	0.71
营业利润	-17.15	-0.21	4.08	9.81
营业外收入	1.63	1.13	1.47	0.32
利润总额	-15.67	0.28	5.04	10.12
归属母公司股东的净利润	-16.66	-1.87	1.66	7.26
营业利润率（%）	-2.34	6.18	7.75	17.73
总资本收益率（%）	-3.60	1.92	2.84	--
净资产收益率（%）	-20.11	-0.57	3.16	--

注：公司 2022—2023 年投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益和委托贷款收益
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 16 • 2021—2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

公司作为电力企业，经营获现能力强，近年来经营性现金净流入规模波动增加；受新能源项目持续建设影响，公司投资活动现金持续大规模净流出；公司近年来完成类 REITs 产品发行，同时偿债支付现金有所减少使得筹资活动现金净流入量逐年增长，为公司投资活动提供资金保障。

从经营活动来看，公司近年来营业总收入波动增长，收入实现质量佳，经营活动现金流入量波动增长，同时受到新能源补贴结算的影响，年均复合增长 4.32%；受营业成本下降影响，2021—2023 年，公司购买商品、接受劳务支付的现金年均复合减少 2.69%，但受职工薪酬、税费和支付其他与经营活动有关的现金增加影响，公司经营活动现金流出量年均复合增长 3.48%，以致经营活动现金净额波动增加。2024 年上半年度，受火电机组经营效率下降以及收入实现质量不佳影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金同比下降 13.06%，经营活动现金流量净额转负。

2021—2023 年，伴随在建新能源项目持续资本支出，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金年均复合增长率达 62.48%（2023 年为 45.17 亿元），投资活动持续大规模现金净流出。近年来，公司完成股东增资及类 REITs 产品发行，但取得借款收到的现金与偿还债务支付的现金均有不同程度下降，带动筹资活动现金流入净额明显增加。考虑到在建项目后续投资支出以及燃煤原材料价格波动，公司对融资活动仍存一定依赖。

图表 17• 公司主要现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	144.91	182.41	157.69	59.80
经营活动现金流出小计	129.83	149.83	139.04	62.53
经营活动现金流量净额	15.08	32.58	18.65	-2.73
投资活动现金流入小计	1.62	0.81	5.12	0.23
投资活动现金流出小计	20.25	47.14	47.35	22.61
投资活动现金流量净额	-18.64	-46.33	-42.23	-22.37
筹资活动前现金流量净额	-3.56	-13.75	-23.58	-25.10
筹资活动现金流入小计	215.28	285.75	203.50	119.09
筹资活动现金流出小计	211.13	271.20	177.97	93.62
筹资活动现金流量净额	4.15	14.54	25.53	25.48
现金收入比（%）	110.53	113.98	111.38	84.28

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

5 偿债指标

公司近年来有息债务虽小幅增加，但 EBITDA 与经营性现金净流入规模均有所增长，公司偿债指标有所增强，整体表现佳。

图表 18• 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	40.35	39.95	46.88
	速动比率（%）	36.76	36.65	45.12
	经营现金流动负债比（%）	11.45	23.46	12.94
	经营现金/短期债务（倍）	0.16	0.37	0.21
	现金短期债务比（倍）	0.05	0.09	0.14
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	11.87	26.20	31.07
	全部债务/EBITDA（倍）	15.71	6.51	6.13
	经营现金/全部债务（倍）	0.08	0.19	0.10
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	4.01	5.70
	经营现金/利息支出（倍）	2.24	4.99	3.42

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表整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率与速动比率均波动增长，但受限于电力行业企业重资产特征，流动资产对流动负债的保障程度低；公司现金类资产与经营活动现金流量净额均有增加，短期偿债指标有所增强。从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 逐年增长，费用总额与债务规模均有压降，EBITDA 对全部债务本息的覆盖程度明显提升；同期，受经营性现金净流入增加影响，公司经营现金对全部债务本息的保障程度有所增强。整体看，公司偿债指标有所增强，综合表现佳。

或有负债方面，截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼和对外担保情况。

银行授信方面，截至 2023 年底，公司本部已获得银行授信（含国家电投集团财务有限公司授信）总额 154.00 亿元，已使用 61.99 亿元，未使用金额为 92.01 亿元，公司另有子公司授信及非银机构授信，整体间接融资渠道通畅。

6 公司本部财务分析

公司本部主要进行电力资产投资并承担融资及管理职能，下辖部分热电分公司，涉及热电经营业务，近年来资产与权益规模均有所扩大，负债总额波动增加，收入、利润总额与经营活动现金净额均呈增长态势。

公司本部涉及部分电厂（热电分公司）的经营业务，同时承担电力资产投产和融资管理职能，2021—2023 年末，公司本部资产总额持续增长，年均复合增长 3.53%，主要系长期股权投资增加所致。截至 2023 年底，公司本部资产总额 247.31 亿元，非流动资产 196.60 亿元（占 79.62%）；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 7.69%）、长期股权投资（占 60.93%）和固定资产（合计）（占 23.28%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 1.87 亿元。

2021—2023 年末，受益于国电投集团股东增资和其他权益工具增加，公司本部所有者权益持续增长，年均复合增长 9.18%；截至 2023 年底，公司本部所有者权益 128.25 亿元，其中实收资本为 84.04 亿元、资本公积 43.18 亿元、未分配利润 10.13 亿元。

2021—2023 年末，受短期借款减少影响，公司本部负债波动下降，年均复合下降 1.66%。截至 2023 年底，公司本部负债总额 119.06 亿元，以短期借款为主的流动负债占 74.96%，负债结构以短期为主；公司本部全部债务合计 91.09 亿元，短期债务占 68.05%，全部债务资本化比率 41.53%，公司本部债务负担尚可。

公司本部运营部分热电资产，近年来营业总收入波动增加，年均复合增长 1.24%。2023 年，公司本部营业总收入为 35.76 亿元，主要为供热及电力业务收入；当期利润总额为 1.44 亿元，投资收益为 2.40 亿元。

现金流方面，2021—2023 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额波动增加，年均复合增长 26.25%。2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.55 亿元，投资活动现金流净额 -12.23 亿元，筹资活动现金流净额 4.84 亿元。

八、ESG 分析

公司近年来持续发展风电与光伏的新能源电力项目，同时作为辽宁省内最大的热电联产企业及第一大热力供应商，供热面积与供热量持续增长；公司持续履行作为中央国有企业的社会责任，治理结构和内控制度相对完善，但安全环保方面综合管理能力仍需提升。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，未发生对其持续经营存在显著影响的负面事件。

作为国电投集团区域子公司，公司治理结构和内控制度相对完善，整体运行较为规范；在税费缴纳、社会公益捐赠、员工就业等方面贡献较大。公司近年来持续发展新能源项目，作为辽宁省最大的供热企业和能源保供重点单位，公司服务民生，全部燃煤机组均实现供热，连续 4 年实现全面提前开栓供热，为区域能源保供重要基础企业；公司 2023 年供暖面积达 1.83 亿平方米，居民供热占比达 98.76%。

公司持续履行央企社会责任，在保障自身经营发展的同时，支持地方经济建设，开展扶贫帮困、捐资助学、赈灾救危等活动，与社会共同发展。截至 2024 年 6 月底，公司解决就业 7787 人。

公司持续注重生产安全与环保管理，2021 年以来，公司未发生环保事故，但存在若干环保、安全行政处罚以及 1 起安全事件。2023 年 2 月，子公司朝阳燕山湖发电有限公司发生承包商作业人员高处坠落，事故造成 1 名承包商作业人员死亡。公司按照事故处理程序，已完成事故汇报、调查、追责、问题闭环整改。

九、外部支持

1 支持能力

国电投集团作为全国性大型央企发电集团，综合实力极强，于全国电力市场具有重要地位。

国电投集团作为国内五大发电集团之一，其发电资产规模优势及行业地位显著。2021—2023 年，国电投集团电力资产多元化区域布局，装机容量逐年增长，规模优势显著且清洁能源占比高，并持有优质核电资产。截至 2023 年底，国电投集团可控装机容量合计 23746.00 万千瓦，发电资产已覆盖除台湾外的全部省份及日本、澳大利亚、马耳他、印度、土耳其、南非、巴基斯坦、巴西、缅甸等 36 个国家和地区；清洁能源装机容量占比进一步提升至 65.19%，高于其它国有大型电力集团，在“双碳”背景下占据先发优势。此外，公司作为国内三家具有核电开发资质的电力企业之一，拥有在运核电机组 8 台、在建机组 4 台以及一批核电项目前期厂址，核电具有稀缺性且为优先上网调度序列，于国家战略中具有重要地位。

通过调整产业布局，国电投集团逐步形成了以煤炭为基础、电力为核心、有色冶金为延伸的“煤—电—铝”一体化产业链，产生了良好的协同效应，有利于实现现有资源的优化配置，降低生产成本，同时有效缓解周期性波动带来的行业风险，增强国电投集团整体的成本控制能力和抗风险能力。截至 2023 年底，国电投集团煤炭产能 8630 万吨/年，电解铝产能 285 万吨/年。

截至 2023 年底，国电投集团合并资产总额 17534.77 亿元，所有者权益 5504.19 亿元（含少数股东权益 3290.67 亿元）；2023 年，国电投集团实现营业总收入 3857.10 亿元，利润总额 406.56 亿元。

2 支持可能性

公司为国电投集团全资子公司，近年来获得股东货币资金增资以夯实公司资本，同时完成类 REITs 产品发行，权益规模进一步扩大；公司主营电力业务，作为区域性电源项目重要投资运营平台，公司可在煤炭资源、项目获取、人才技术培养以及日常管理等方面获得国电投集团的有力支持。

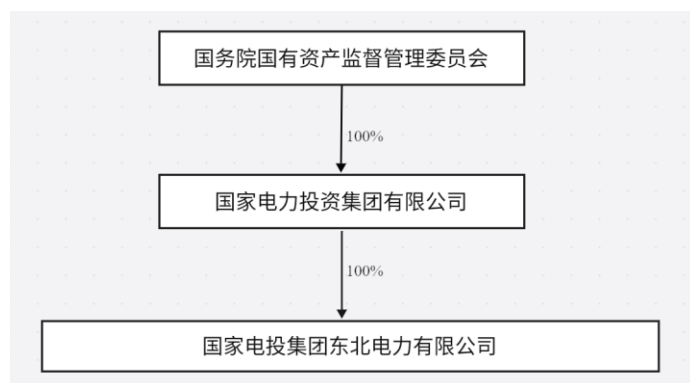
公司为国电投集团全资子公司，主营业务与国电投集团契合度高，公司分别于 2021 年和 2022 年获得国电投集团股东增资 5.00 亿元和 3.00 亿元，公司实收资本增至 84.04 亿元。2022 年，在国电投集团支持下，公司完成 22.01 亿元类 REITs 产品发行，权益规模进一步扩大。

国电投集团拥有自有煤炭资源，资源集中于蒙东地区，煤种以褐煤为主，国电投集团自有煤炭资源区位及煤种与公司火电资产匹配程度很高。国电投集团自产煤炭近 70%供给自身电力板块，在一定程度上缓解了煤炭价格波动对燃煤发电业务运营带来的成本压力。此外，公司作为国电投集团在辽宁省电源项目投资和运营主体的重要平台，可在电力项目资源获取、人才和技术培养、日常管理等方面得到国电投集团的有力支持。

十、评级结论

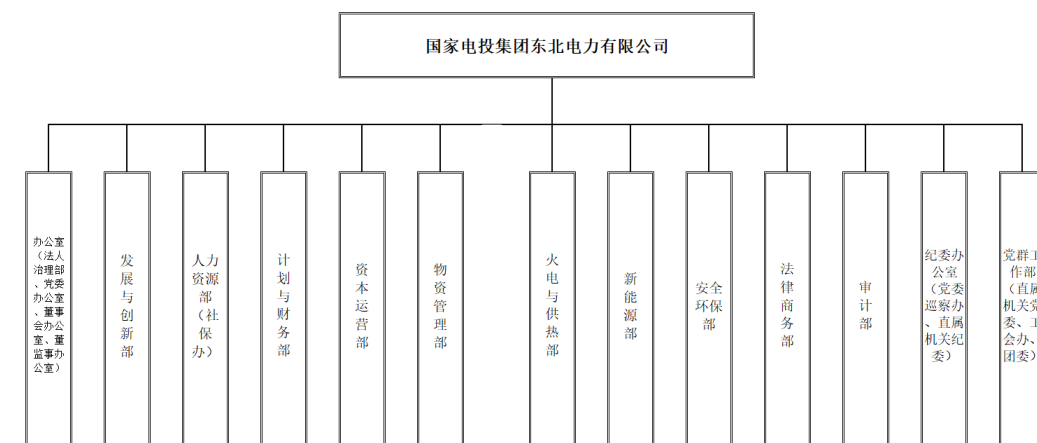
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围内子公司概况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中电投东北新能源发展有限公司	辽宁、内蒙古	风电	50.51%	/	原始取得
辽宁清河发电有限责任公司	辽宁铁岭	煤电	100.00%	/	原始取得
天津燕山湖电力科技投资合伙企业	辽宁朝阳	煤电	26.89%	/	原始取得
阜新发电有限责任公司	辽宁阜新	煤电	100.00%	/	原始取得
抚顺辽电运营管理有限公司	辽宁抚顺	检修运行	100.00%	/	原始取得
大连发电有限责任公司	辽宁大连	煤电	100.00%	/	原始取得
大连泰山热电有限公司	辽宁大连	煤电	80.00%	/	原始取得
北票发电有限责任公司	辽宁北票	煤电	100.00%	/	原始取得
国家电投集团东北电力有限公司	辽宁沈阳	太阳能	60.32%	/	原始取得
锦州英东新能源发展有限公司	辽宁锦州	风电	100.00%	/	原始取得
辽宁电投智慧能源有限公司	辽宁	太阳能	100.00%	/	原始取得
中电投东北能源科技有限公司	辽宁沈阳	技术监督服务	100.00%	/	原始取得
国电投东北电力销售有限公司	辽宁沈阳	售电	100.00%	/	原始取得
中电投东北电力燃料有限公司	辽宁沈	燃料	100.00%	/	原始取得

资料来源：公司提供

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.20	8.28	12.91	8.22
应收账款（亿元）	22.13	24.06	29.94	43.68
其他应收款（亿元）	6.25	4.79	4.46	4.54
存货（亿元）	4.72	4.58	2.54	4.91
长期股权投资（亿元）	0.94	3.33	5.43	5.68
固定资产（亿元）	217.64	219.15	225.98	219.38
在建工程（亿元）	8.02	25.74	38.30	52.69
资产总额（亿元）	315.79	342.48	383.93	406.01
实收资本（亿元）	81.04	84.04	84.04	84.04
少数股东权益（亿元）	14.52	41.76	52.97	55.50
所有者权益（亿元）	81.04	117.18	134.50	144.65
短期债务（亿元）	96.63	88.85	89.47	99.26
长期债务（亿元）	89.86	81.79	100.91	115.89
全部债务（亿元）	186.49	170.64	190.38	215.15
营业总收入（亿元）	126.08	141.21	130.68	65.50
营业成本（亿元）	127.43	130.63	118.88	52.94
其他收益（亿元）	0.43	0.68	0.61	0.33
利润总额（亿元）	-15.67	0.28	5.04	10.12
EBITDA（亿元）	11.87	26.20	31.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	139.36	160.96	145.56	55.20
经营活动现金流入小计（亿元）	144.91	182.41	157.69	59.80
经营活动现金流量净额（亿元）	15.08	32.58	18.65	-2.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-18.64	-46.33	-42.23	-22.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.15	14.54	25.53	25.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.66	5.74	4.25	--
存货周转次数（次）	37.75	28.08	33.37	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.43	0.36	--
现金收入比（%）	110.53	113.98	111.38	84.28
营业利润率（%）	-2.34	6.18	7.75	17.73
总资本收益率（%）	-3.60	1.92	2.84	--
净资产收益率（%）	-20.11	-0.57	3.16	--
长期债务资本化比率（%）	52.58	41.11	42.87	44.48
全部债务资本化比率（%）	69.71	59.29	58.60	59.80
资产负债率（%）	74.34	65.79	64.97	64.37
流动比率（%）	40.35	39.95	46.88	55.37
速动比率（%）	36.76	36.65	45.12	51.89
经营现金流动负债比（%）	11.45	23.46	12.94	--
现金短期债务比（倍）	0.05	0.09	0.14	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	1.77	4.01	5.70	--
全部债务/EBITDA（倍）	15.71	6.51	6.13	--

注：1. 公司 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. 已将公司合并口径长期应付款带息部分计入有息债务；3. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.06	1.34	1.87	0.64
应收账款（亿元）	0.84	0.74	0.49	0.68
其他应收款（亿元）	42.22	43.52	38.39	43.03
存货（亿元）	0.84	0.85	0.54	1.45
长期股权投资（亿元）	108.67	113.40	119.97	121.73
固定资产（亿元）	/	/	/	/
在建工程（亿元）	/	/	/	/
资产总额（亿元）	230.71	239.59	247.31	253.02
实收资本（亿元）	81.04	84.04	84.04	84.04
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	107.60	122.83	128.25	130.29
短期债务（亿元）	76.81	66.38	61.99	71.66
长期债务（亿元）	24.52	26.92	29.10	31.10
全部债务（亿元）	101.33	93.30	91.09	102.76
营业总收入（亿元）	34.89	37.60	35.76	20.44
营业成本（亿元）	35.95	34.64	34.10	18.60
其他收益（亿元）	0.07	0.09	0.08	0.02
利润总额（亿元）	-9.35	5.62	1.44	1.97
EBITDA（亿元）	-9.35	5.62	6.39	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	36.00	41.10	39.76	11.70
经营活动现金流入小计（亿元）	40.20	52.43	43.56	12.55
经营活动现金流量净额（亿元）	4.74	17.41	7.55	-4.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.66	-10.92	-12.23	-4.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	2.46	-7.14	4.84	7.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	75.46	45.19	57.97	--
存货周转次数（次）	85.91	41.14	49.16	--
总资产周转次数（次）	0.30	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	103.17	109.32	111.17	57.24
营业利润率（%）	-4.10	6.93	3.71	8.07
总资本收益率（%）	-4.47	2.60	0.67	--
净资产收益率（%）	-8.69	4.58	1.14	--
长期债务资本化比率（%）	18.56	17.98	18.50	19.27
全部债务资本化比率（%）	48.50	43.17	41.53	44.09
资产负债率（%）	53.36	48.73	48.14	48.50
流动比率（%）	60.04	56.81	56.48	57.70
速动比率（%）	59.12	55.86	55.88	56.11
经营现金流动负债比（%）	5.22	19.51	8.46	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.02	0.03	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年上半年度财务报表未经审计；2. “/”表示相关数据未获取，“--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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 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，联合资信将在国家电投集团东北电力有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。