

信用评级公告

联合〔2022〕7326号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“22 重庆水电 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司

2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
22 重庆水电 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期日
22 重庆水电 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2027/01/19

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；“22 重庆水电 MTN001”附发行后第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，下一回售日为 2025 年 1 月 19 日

评级时间：2022 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

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：

指示评级	aa	评级结果		AA+
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	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
公司经营发展可获得股东支持				+1

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

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级，反映了公司电力业务“发供售”一体化经营模式仍具备较强的区域竞争优势，并且作为中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）以配售电为主业的唯一上市平台，可获得三峡集团大力支持。跟踪期内，公司经营业绩大幅提升，有息债务结构得到优化。同时，联合资信也关注到相关流域水况对电力业务业绩影响大；锰矿石及电解锰生产面临较大的环保压力等因素可能给公司信用水平带来一定不利影响。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对“22 重庆水电 MTN001”的覆盖程度高。

公司在建项目主要包括农网改造升级、万州区电网改造以及热电联产项目，项目投产后，公司业务规模及经营能力有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“22 重庆水电 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

- 经营发展可获得股东支持。**公司作为三峡集团以配售电为主业的唯一上市平台，在业务、资金、管理、技术、人才等方面可获得其支持。
- 电力业务具备较强的区域竞争优势。**公司电力业务为“发供售”一体化运营，具备区域供电的垄断优势。
- 经营业绩进一步提升，有息债务结构优化。**2021 年，受益于电力及锰业贸易板块利润增长，公司营业总收入同比增长 39.63% 至 101.77 亿元，利润总额同比增长 46.62% 至 11.23 亿元。2021 年，公司调整债务结构，期末长期债务占比上升 30.30 个百分点至 55.66%，现金短期债务比升至 0.83 倍。

分析师：王爽 牛文婧
 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

关注

1. 公司自有发电业务全部为水力发电，经营业绩受相关流域水况影响明显。公司电源结构单一，全部为水力发电，发电能力受流域来水情况影响大。
2. 锰业板块面临较大的环保压力。国家对环保要求日趋严格，公司锰矿石及电解锰生产面临较大的环保压力。根据相关政策，公司拥有的重庆秀山电解锰产能于2021年下半年关停退出，影响公司2021年归属于上市公司股东的净利润共计-14087.11万元。2022年一季度，公司贵州松桃县生产基地计划性停产。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产（亿元）	17.09	19.79	28.06	26.66
资产总额（亿元）	185.40	194.83	212.52	217.40
所有者权益（亿元）	94.70	104.75	112.10	112.24
短期债务（亿元）	36.16	50.57	33.77	28.53
长期债务（亿元）	27.64	17.18	42.39	51.97
全部债务（亿元）	63.80	67.76	76.16	80.49
营业总收入（亿元）	60.57	72.88	101.77	23.02
利润总额（亿元）	5.49	7.66	11.23	-0.06
EBITDA（亿元）	14.33	16.53	19.55	--
经营性净现金流（亿元）	12.93	8.91	13.15	1.87
营业利润率（%）	16.09	16.05	15.90	12.45
净资产收益率（%）	4.82	6.23	7.79	--
资产负债率（%）	48.92	46.24	47.25	48.37
全部债务资本化比率（%）	40.25	39.28	40.45	41.76
流动比率（%）	56.83	55.68	94.88	111.03
经营现金流动负债比（%）	23.41	13.57	26.13	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.39	0.83	0.93
EBITDA利息倍数（倍）	4.69	5.17	6.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.45	4.10	3.90	--
项目	本部（母公司）			
	2019年	2020年	2021年	2022年3月
资产总额（亿元）	43.09	120.19	135.74	151.65
所有者权益（亿元）	28.74	97.79	99.89	100.18
全部债务（亿元）	4.09	9.24	21.80	33.29
营业总收入（亿元）	8.23	7.89	8.72	2.61
利润总额（亿元）	1.85	3.51	3.76	0.23
资产负债率（%）	33.30	18.63	26.41	33.94
全部债务资本化比率（%）	12.45	8.63	17.91	24.94
流动比率（%）	96.65	109.21	165.84	186.43
经营现金流动负债比（%）	7.60	-30.89	-9.15	--

注：本评级报告数据尾差系四舍五入所致；2022年一季度财务数据未经审计；合并口径下，将其他应付款和长期应付款中的有息债务计入短期及长期债务计算

资料来源：公司2019—2020年备考财务报告及2021年财务报告，联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 重庆水电 MTN001	AA+	AA+	稳定	2021/10/08	王爽 牛文婧	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907/一般工商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重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（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、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。

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司

2022 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”）关于重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“三峡水利”）及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

公司原名为四川三峡电力（集团）股份有限公司，系经四川省经济体制改革委员会批准，由四川省万县地区电力公司、四川省万县地区小水力发电厂、万县市水电建筑勘察设计研究院和万县市建筑勘察基础工程公司共同发起，以定向募集方式设立的股份有限公司。1997 年 7 月，随着重庆市直辖市的设立，公司更为现名；同年，经中国证监会证监发字（1997）386 号文、387 号文核准，公司向社会公众公开发行人民币普通股 5000 万股并于 8 月份在上海证券交易所挂牌交易（股票代码“600116.SH”，证券简称“三峡水利”）。

历经股东股权转让、股权分置改革、定向增发、资本公积转增资本等，截至 2016 年底，公司总股本 9.93 亿股，实际控制人为水利部综合事业局。后经股东股权转让、股东增持公司股份、定向增发等，截至 2022 年 3 月底，公司总股本 19.12 亿股（股权结构图详见附件 1-1），第一大股东为中国长江电力股份有限公司¹（以下简称“长江电力”，证券代码“600900.SH”）。国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

¹ 中国长江电力股份有限公司、三峡资本控股有限责任公司、三峡电能有限公司、长电资本控股有限责任公司、新华水力发电有限公司和长电投资管理有限责任公司构成一致行动人，截至 2022 年 3 月底，公司第一大股东及其一致行动人合计持股比例为 20.74%

表 1 截至 2022 年 3 月底公司前十大股东明细

序号	股东名称	持股比例
1	中国长江电力股份有限公司	12.34%
2	重庆新禹能源科技（集团）有限公司	9.82%
3	重庆涪陵能源实业集团有限公司	8.04%
4	重庆两江新区开发投资集团有限公司	6.33%
5	新华水利控股集团有限公司	5.81%
6	水利部综合开发管理中心	5.14%
7	嘉兴宝亨投资合伙企业（有限合伙）	4.02%
8	三峡电能有限公司	2.51%
9	长电资本控股有限责任公司	2.26%
10	三峡资本控股有限责任公司	2.12%

资料来源：公司 2022 年第一季度报告

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 212.52 亿元，所有者权益 112.10 亿元（含少数股东权益 2.87 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 101.77 亿元，利润总额 11.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 217.40 亿元，所有者权益 112.24 亿元（含少数股东权益 2.80 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.02 亿元，利润总额-0.06 亿元。

公司注册地址：重庆市万州区高笋塘 85 号；法定代表人：叶建桥。

三、债券发行及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“22 重庆水电 MTN001”，债券相关情况详见下表。截至 2022 年 5 月底，“22 重庆水电 MTN001”募集资金已按约定使用完毕。截至报告出具日，“22 重庆水电 MTN001”尚未到付息日。

表 2 本次跟踪评级债券概况（单位：亿元）

证券简称	发行日	期限	债券余额	募集资金用途
22 重庆水电 MTN001	2022/01/17	5（3+2）年	10	偿还有息债务、支付购电费和补充日常经营相关的流动资金

注：上述债券附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

资料来源：公司提供

四、宏观经济运行

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，**第三产业受疫情影响较大。**

2022年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年 一季度	2021 年 二季度	2021 年 三季度	2021 年 四季度	2022 年 一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万

元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长

9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月

以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、水电行业分析

1. 行业概况

水电为中国最主要的可再生能源，根据资源区域分布，中国正逐步形成十三大水电基地。2021 年水电新增装机规模同比大幅上涨，受来水情况波动影响，机组运营效率小幅下降，弃

水电量同比下降。

中国蕴藏着丰富的水能资源，从空间分布看，全国水电资源总量的75%集中在西部地区，其中云南、四川、西藏三省（自治区）占比约60%。资源区域分布差异决定了中国“西电东送”的基本格局，包括“北、中、南”三大输电通道。北通道包括东北、华北、山东和西北电网，通过开发山西、蒙西、陕北、宁夏火电基地和黄河上游水电向北京、天津、河北和山东送电。中通道包括华东、华中、川渝和福建电网，通过开发三峡水电站、金沙江梯级水电站和四川省的水电站向东部发达地区送电。南通道包括广东、广西、贵州、云南、海南、香港和澳门电网，通过开发贵州乌江、云南澜沧江和云南、贵州、广西三省（自治区）交界处的南盘江、北盘江、红水河上的水电资源及云南、贵州两省的坑口火电厂向广东送电。中国正逐步形成十三大水电基地，规划总装机容量超过2.86亿千瓦，对实现水电流域梯级滚动开发、实行资源优化配置、带动西部经济发展均起到重大促进作用。

图1 中国十三大水电基地分布图

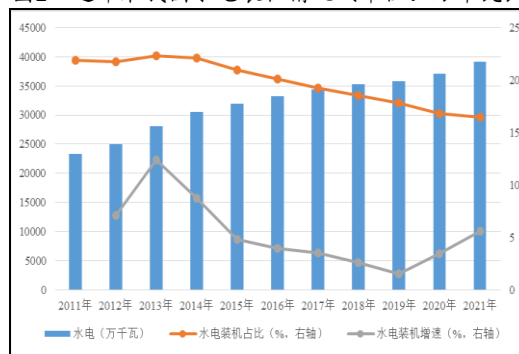


资料来源：公开资料

由于我国整体水资源有限以及未开发流域部分电站开发难度较大、成本较高等特点，2013年以来，我国水电新增装机整体呈下降趋势，且远低于风电和光伏新增装机规模。2020年以来，受政策扶持以及前期建设大型电站的陆续投产，我国水电新增装机规模大幅回升。2021年，我国水电新增装机2349万千瓦，同比大幅增加1036万千瓦。我国“十四五”开局之年投产发电的超级工程一白鹤滩水电站已有8台机

组投产发电，并将与三峡工程、葛洲坝工程，以及金沙江乌东德、溪洛渡、向家坝水电站等共同构成世界最大的清洁能源走廊。此外，雅砻江两河口水电站5台机组陆续投产发电，乌东德水电站于6月实现全部12台85万千瓦机组投产发电。截至2021年底，我国水电装机规模39092万千瓦，约占我国各类发电总装机容量的16.45%。

图2 近年来我国水电装机情况（单位：万千瓦）



资料来源：联合资信根据中电联数据整理

水电机组发电效率受资源波动影响较大。2021年，受整体来水情况偏枯影响，全国水电设备利用小时3622小时，同比减少203小时，导致水电发电量同比下降1.12%至13401亿千瓦时。2021年，全国主要流域水能利用率同比提高1.5个百分点至97.9%，但仍存在弃水限电问题。2021年，全国弃水电量约175亿千瓦时，约占水电发电量的1.31%，同比减少约149亿千瓦时。弃水主要发生在河南省和四川省，其中河南省弃水主要由于小浪底水利枢纽的发电厂房3月被淹，直到6月才恢复发电；其他省份弃水电量维持较低水平。

水电资产具有前期投入大、建设周期长、技术难度高、行政审批复杂等特点，具有较高的行业壁垒，导致行业集中度较高。目前水电行业前七大企业均为大型央企，装机占比超过50%。

用电需求方面，受经济整体回暖、外贸出口拉动等因素影响，以及新冠肺炎疫情导致用电量增速低基数效应，2021年电力消费大幅回升，全社会用电量8.3万亿千瓦时，同比增长

10.52%，较2019年同期增长14.7%；其中2021年一季度全社会用电量同比增长21.2%。受能耗双控和坚决遏制“两高”项目盲目发展政策、同期基数抬升等因素影响，季度用电增速呈现“前高后低”态势。此外，全社会用电量保持平稳增长同时，电力消费结构正日益优化。第二产业用电比重逐步收缩，第一产业、第三产业比重略微扩大。随着乡村用电条件持续改善，高技术及装备制造业、充换电服务业、新兴服务业等进一步快速发展和城乡居民生活水平的提高，用电结构将进一步向第一和第三产业倾斜。

2. 行业关注及政策调整

近年来，伴随输配电建设的推进，弃水限电问题得以改善；随着碳减排政策的陆续出台，电源结构将加速调整，火电调峰作用逐步突显，清洁能源装机容量占比将逐步提升，抽水蓄能作为重要的电力调节系统，也将成为水电发展的重点方向。

(1) 弃水限电问题有所改善

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求存在周期性波动以及电网输送通道建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台《解决弃水弃风弃光问题实施方案》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃水问题得以缓解。

(2) 碳减排政策

2020年9月，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，要力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放

交易市场，完善能源消费双控制度。生态环境部也陆续发布碳排放交易相关文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。此外，2021年10月，国家发展改革委、国家能源局发布《全国煤电机组改造升级实施方案》，明确要求新建机组类型及压降煤耗标准，不断推进煤电机组灵活性改造。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比有望持续提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

(3) 抽水蓄能规模提升

根据国家能源局2021年9月发布的《抽水蓄能中长期发展规划（2021—2035年）》（以下简称“《规划》”），风电、光伏发电等新能源大规模高比例发展对调节电源的需求更加迫切，构建以新能源为主体的电力系统对抽水蓄能发展提出更高要求。《规划》提出在全国范围内普查筛选抽水蓄能资源站点基础上，建立了抽水蓄能中长期发展项目库。对满足规划阶段深度要求、条件成熟、不涉及生态保护红线等环境制约因素的项目，按照应纳尽纳的原则，作为重点实施项目，纳入重点实施项目库，此类项目总装机规模4.21亿千瓦；对满足规划阶段深度要求，但可能涉及生态保护红线等环境制约因素的项目，作为储备项目，纳入储备项目库，这些项目待落实相关条件、做好与生态保护红线等环境制约因素避让和衔接后，可滚动调整进入重点实施项目库，此类项目总装机规模3.05亿千瓦。《规划》目标到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到6200万千瓦以上；到2030年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到1.2亿千瓦左右。

3. 行业展望

2022年，预期全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，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结

构转型发展。

根据中电联发布的《2021—2022 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2022 年全国电力供需总体平衡，迎峰度夏、迎峰度冬期间部分区域电力供需偏紧。当前，在国家加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，包括加强能源安全检测预警、持续增加国内煤炭供应总量并形成煤矿应急生产能力、推进电煤中长协签订及履约监管、给予火电企业金融支持、发挥行政和市场两种调节手段以理顺电价形成机制来平抑电力产业链波动等方面，保障电力燃料供应，以便更充分发挥煤电兜底作用；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次加快研发和突破新型电力系统关键技术，确保大电网安全稳定运营和控制，以便有序推动大规模新能源建设；此外，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司控股股东仍为长江电力，实际控制人仍为国务院国资委。

2. 企业规模

作为少数具备“发供售”一体化经营的电力上市企业，公司仍具备较强的区域竞争优势。公司电解锰产业链较为完善。

公司主营电力生产、供应，锰矿开采及电解锰生产加工销售等业务。其中，电力生产、供应为核心业务。

公司是发、供、售电为一体的电力运营企业，供电区域包括重庆市万州区、涪陵区、黔江区、秀山县、酉阳县等。公司年均供电量占重庆市年均用电量的 10%左右，在供电区域内占据重要的市场地位。截至 2022 年 3 月底，公司水电总装机容量为 74.62 万千瓦，并拥有 220 千伏变电站 8 座，110 千伏变电站 29 座，35 千伏变电站 20 座，220 千伏线路 1319 公里，110 千伏线路 1546 公里，35 千伏线路 710 公里；变电容量合计 8625.9 兆伏安，并入公司电网的电力装机容量 244.99 万千瓦。

公司拥有锰矿开采及电解锰生产加工、销售的产业链。截至 2022 年 3 月底，公司拥有锰矿储量 1846 万吨，核定产能 60 万吨/年，并具备 8 万吨/年电解锰的生产能力。

3. 过往债务履约情况

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（统一社会信用代码：91500101711607773T），截至 2022 年 7 月 21 日，公司未结清信贷信息中不存在关注类和不良类信息；已结清信贷信息有 1 笔关注类贷款，该笔贷款已按约定日期还款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司核心管理人员未发生变动，管理制度连续。

跟踪期内，公司管理体制未发生重大变化，对《对外投资管理办法》《财务管理办法》《资金业务流程内部控制制度》《安全生产奖惩办法》等制度进行修订及完善。由于董事会及监事会换届等原因，公司董事会及监事会成员发生变动，但公司董事长、监事会主席及核心高级管理人员未发生变动。

表4 跟踪期内公司董监高人员变动情况

姓名	职务	变动情形	任期起始日期/任期终止日	变动原因
董显	董事	选举	2022/04/15	换届
何永红	独立董事	选举	2022/04/15	换届
胡月	监事	选举	2022/04/15	换届
江建峰	副董事长	选举	2022/04/15	换届
刘赟东	副董事长	选举	2022/04/15	换届
马云麟	监事	选举	2022/04/15	换届
熊浩	董事	选举	2022/04/15	换届
徐梓曜	董事	选举	2022/04/15	换届
杨华君	董事	选举	2022/04/15	换届
周泽勇	董事	选举	2022/04/15	换届
陈丽娟	董事	离任	2022/04/15	换届
陈小兵	监事	离任	2022/04/15	换届
何福俊	董事	离任	2022/04/15	换届
沈希	董事	离任	2022/04/15	换届
司宇	监事	离任	2022/04/15	换届
汪曦	独立董事	离任	2022/04/15	换届
肖培明	董事	离任	2021/05/12	工作原因
谢俊	副董事长	离任	2022/04/15	换届
闫坤	董事	离任	2022/04/15	换届
姚毅	独立董事	离任	2021/10/29	个人原因
张兴安	独立董事	离任	2022/04/15	换届
张朱达	董事	离任	2022/02/17	工作原因

资料来源：公司2021年年度报告

八、重大事项

在环保政策趋严背景下，秀山电解锰产能退出对公司2021年经营业绩造成一定不利影响。

2021年9月6日，公司下属控股子公司重庆武陵锰业有限公司（以下简称“重庆锰业”）分别收到秀山县政府办公室发出的《关于印发秀山土家族苗族自治县加快淘汰锰行业落后产能工作实施方案的通知》（秀山府发〔2021〕13号）（以下简称“《实施方案》”）、《关于印发秀山土家族苗族自治县加快淘汰锰行业落后产能退出奖补办法的通知》（秀山府发〔2021〕73号）（以下简称“《奖补办法》”）及《关于印发秀山土家族苗族自治县加快淘汰锰行业落后产能转型发展扶持政策的通知》（秀山府发〔2021〕74号）。根据上述文件，重庆锰业为电解锰加工企业拟淘汰退出对象，须于2021年底实施关停。若公司按照奖补办法执行退出，预计将获得奖补资金约6000万元，公司主动申请关停重庆锰业（2021年6月停产）。截至2022年6月底，公司已累计收到1000万元奖补资金。

重庆锰业电解锰产能为3.20万吨/年。截至2022年3月底，公司已完成对重庆锰业资产的清理工作，处置了部分资产及库存物资，影响公司2021年归属于上市公司股东的净利润共计-14087.11万元（其中相关转销商誉损失1190.88万元）。

九、经营分析

1. 经营概况

2021年，受益于电力及锰业贸易板块收入增长，公司主营业务收入同比大幅增长；锰业贸易板块毛利率受益于电解锰售价上涨而大幅提升。

2021年，公司实现营业总收入101.77亿元，同比增长39.63%，其中主营业务收入占比为99.89%。

2021年，公司主营业务收入101.66亿元，

同比大幅增长 40.41%。其中，电力板块收入同比增长 23.76%，主要系售电量同比增长所致；锰业贸易板块收入同比增长 101.54%，主要系电解锰售价大幅上涨以及贸易业务规模扩大所致；其他业务主要为勘察设计安装业务，收入同比变化不大。

毛利率方面，2021 年，公司主营业务毛利

率同比变化不大。其中，电力板块毛利率同比下降 3.26 个百分点，主要系自发电量同比减少所致；锰业贸易板块毛利率同比提升 9.86 个百分点，主要系电解锰销售价格大幅上涨所致；其他业务毛利率同比下降 5.18 个百分点，主要系原材料价格上涨以及勘察设计安装业务市场竞争激烈所致。

表5 公司主营业务收入和毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年一季度		
	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
电力业务板块	43.71	72.76	17.93	46.92	64.81	19.50	58.07	57.13	16.24	14.74	64.46	16.63
锰业贸易板块	10.84	18.04	10.54	17.50	24.17	7.44	35.27	34.70	17.30	7.14	31.22	5.63
其他	5.53	9.20	17.61	7.97	11.01	17.57	8.31	8.18	12.39	0.99	4.32	5.87
合计	60.08	100.00	16.57	72.40	100.00	16.58	101.66	100.00	16.29	22.87	100.00	12.73

注：2019及2020年为追溯调整数据；数据小数后两位差异系四舍五入导致；锰业贸易板块销售产品除电解锰外，还包括煤炭、冷轧卷、铸轧卷和金属锰等贸易产品

资料来源：公司提供

2022 年一季度，公司主营业务收入同比增长 11.67%，主要系电力业务板块收入同比增长所致；主营业务毛利率较 2021 年下降 3.56 个百分点，主要系贵州电解锰生产基地计划性停产导致电解锰产销规模同比减少所致。

2. 电站运营

公司电力业务具备区域供电的垄断优势。

2021 年，公司售电规模有所增长。

跟踪期内，公司电力生产及销售模式未发生变化，水电装机规模未发生变化。

电力生产方面，2021年，由于电站所在流域来水量减少，机组利用小时数随之减少，公司发电量及上网电量均同比有所下降；平均上网电价仍为0.36元/千瓦时。2022年一季度，公司发电量同比增长24.55%，主要系流域来水量同比增加所致。

表6 公司水电机组运行情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
总装机容量 (万千瓦)	74.62	74.62	74.62	74.62
总发电量 (亿千瓦时)	19.39	29.47	27.81	4.16
上网电量 (亿千瓦时)	19.17	29.17	27.53	4.11
机组平均利用	2609	4014	3728	557

小时数 (小时)				
平均上网含税电价 (元/千瓦时)	0.35	0.36	0.36	0.36
综合厂用电率 (%)	1.16	1.01	1.03	1.11

注：接入公司自有电网的机组装机容量为71.33万千瓦；公司控股的鱼背山电厂、双河电厂、赶场电厂、长滩电厂、灏渡电厂、双泉水电站和大河口水电站未核定上网电价

资料来源：公司提供

公司骨干电网覆盖重庆市多个区县，供电区域包括重庆市万州区、涪陵区、黔江区、秀山县、酉阳县等，并与重庆市、贵州省、湖南省、湖北省等电网联网运行。公司除销售自发电外，还从国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、网内其他电力生产单位购进电量，通过公司配电网销售给终端用户。2021年，公司总售电量同比增长16.70%，主要系供电区域内用户需求增长所致。由于自发电规模有限，公司销售主要依赖于外购电量，公司外购电量同比增长22.02%。2021年，重庆市发展和改革委员会调整电价政策，公司提高了部分用户的售电单价，传导上涨的购电价格，同时公司根据网企间电价联动机制，提高了对电解锰、工业硅、铁合金等部分用户的销售单价，公司2021年平均售电价格有所增长，但购售电价差同比变化不大。2022年一季度，公司购售

电价格进一步上涨。

表7 公司电力销售情况

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
总售电量 (亿千瓦时)	99.63	113.26	132.18	29.86
其中：外购电量	82.82	89.02	108.62	25.78
外购电均价 (元/千瓦时，含税)	0.39	0.39	0.41	0.45
平均售电价格 (元/千瓦时，含税)	0.50	0.47	0.50	0.56

资料来源：公司提供

作为中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）旗下以配售电为主业的唯一上市平台，公司逐步推进全国其他地区的市场化售电业务布局。跟踪期内，公司开拓长江经济带和成渝双城经济圈售电市场，所属售电公司获得了四川、浙江、江苏、安徽、广东、江西等8省市的售电资质，并参股广东新巨能能源科技有限公司，进入广东售电市场。伴随售电区域的扩大，公司售电业务规模有望进一步增长。

3. 锰业贸易板块

2021年，因重庆秀山生产基地产能关停退出，公司电解锰产能及产量有所下降；受益于电解锰行业供需矛盾得到缓解，公司电解锰售价大幅上涨。随着国家环保治理趋严，公司锰矿石及电解锰生产面临较大的环保压力。2022年一季度，贵州松桃县电解锰生产基地的停产或将对公司该板块2022年经营业绩产生一定影响。

跟踪期内，公司电解锰采购、生产及销售模式未发生明显变化。公司下属贸易子公司除销售电解锰产品外，还开展煤炭、硅锰合金和高硅硅锰等贸易业务。

2021年，公司电解锰销售收入（剔除贸易收入）12.79亿元，同比增长43.55%，占锰业贸易板块收入的比重为36.26%。

截至2022年3月底，公司锰矿核定产能为60万吨/年。公司电解锰开采业务由湖南涟邵建设工程（集团）有限责任公司（以下简称“涟邵建工”）承包。涟邵建工于2021年10月22日发

生安全生产事故，伤亡1人，本次事故系涟邵建工未按照安全生产法律法规及《李家湾锰矿开采项目总承包协议》的有关规定履行安全生产管理职责所致。公司锰矿于2021年10月22日停产，于2022年2月25日恢复生产。公司2021年锰矿产能利用率处于低水平，仅为34.20%。由于自产矿石规模有限，公司外购矿石满足生产需求。由于锰矿石前期库存充足，公司2021年采购量同比下降63.24%至29.82万吨。

公司拥有贵州松桃县和重庆秀山县两处生产基地，其中重庆秀山生产基地于2021年下半年关停退出，受此影响，公司2021年底电解锰年产能同比减少3万吨至8万吨，2021年电解锰产量同比下降19.87%至7.18万吨。

2021年，受国家“双控”政策及行业供给侧改革等影响，全国电解锰企业出现不同程度的关停、减产、限产情况，电解锰行业供需矛盾得到缓解，电解锰市场价格大幅上涨，公司电解锰销售均价同比上涨94.39%至2.08万元/吨。除自产电解锰外，公司外购电解锰开展锰贸易业务，2021年电解锰总销量同比下降8.24%至11.91万吨。

2022年一季度，公司贵州松桃县电解锰生产基地根据计划性停产，对设备进行维修改造，并于4月恢复生产。

4. 其他业务

2021年，公司勘察设计安装业务经营稳定，可对经营业绩形成补充。

公司其他业务主要为勘察设计安装业务，该业务为电力工程建设提供咨询、勘察设计及设备安装等工程施工的全过程技术及管理服务。公司通过招投标等方式与电力工程发包方签订工程合同并组织工程的勘察、设计、施工等工作，以此获得相应工程价款作为收益。2021年，公司新签订合同数量222个，同比增加25个，期末在手合同数量383个，合同金额19.55亿元。2021年，公司勘察设计安装业务确认收入为7.05亿元，毛利率为11.58%。

5. 经营效率

2021年，公司经营效率有所提升。

2021年，公司销售债权周转效率、存货周转效率和总资产周转效率均有所上升，分别为11.31次、24.76次和0.50次。其中，存货周转效率提升系电解锰市场价格上涨以及公司贸易业务规模扩大；销售债权周转效率和总资产周转效率提升系营业收入大幅增长。

6. 在建工程

公司主要在建项目未来资本支出压力较

小，待项目投产后，公司业务规模及经营能力有望提升。

截至2022年3月底，公司主要在建项目计划总投资25.86亿元，已完成投资18.52亿元，2022年4—12月、2023年及2024年分别计划投资4.01亿元、1.41亿元和0.27亿元，未来资本支出压力较小。

公司在建项目主要包括农网改造升级、万州区电网改造以及热电联产项目，待在建项目投产后，公司业务规模及经营能力有望提升。

表8 截至2022年3月底公司主要在建工程基本情况（单位：万元）

项目名称	项目基本情况	计划投资额	已投资金额	2022年4-12月计划投资金额	2023年计划投资金额	2024年计划投资金额
万州经开区九龙园热电联产项目	3台500t/h煤粉炉锅炉和2台80MW背压发电机组	111000.00	77790.00	30131.00	3079.00	0.00
农网改造升级工程	三峡水利供区农村电网新建及改造工程	109766.00	88576.00	7000.00	4000.00	1724.00
万州区城市功能恢复电网改造工程	三峡水利供区城市电网新建及改造工程	37800.00	18826.00	3000.00	7000.00	1000.00
合计		258566.00	185192.00	40131.00	14079.00	2724.00

资料来源：公司提供

7. 未来发展

公司未来将沿着现有主业发展，经营目标结合了自身经营状况，有助于提升公司整体经营效益。

公司未来将着力提升“配售电、综合能源、新能源”产业市场竞争能力。配售电业务方面，公司深耕现有配电业务、提质增效存量资产。综合能源业务方面，公司将集中优势资源，打造公司综合能源发展平台；依托配售电业务基础，发挥产业协同作用，拓展综合能源市场；加强储能等新技术储备和新业态研究，提升方案制定能力和项目实施能力。新能源业务方面，公司将以“自营”和“新能源项目增值服务”为重要方向发展新能源业务，对于与配售电产业协同程度高、互补性强、效益促进作用明显的新能源项目采用自营方式经营，同时通过开展市场资源开发、工程建设/BT服务、运维服务、储能解决方案等增值服务参与其他新能源项目服务，探索新能源业务“差异化”发展之路。

十、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司重大资产重组事项于2020年5月完成，合并范围发生重大变化。公司根据重组完成后的股权架构，对2019年及2020年财务报表进行了追溯调整并形成了备考合并财务报告。本评级报告2019年及2020年财务数据采用公司前期提供的备考财务报告数据。

公司提供了2021年度财务报告，大华会计师事务所（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审计结论。公司提供的2022年1—3月财务报表未经审计。公司财务报表遵照财政部最新的企业会计准则的规定编制。

合并范围变化方面，2021年新增6家子公司；2022年一季度合并范围未发生变化。总体看，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。截至2022年3月底，公司合并范围共56家子公司。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 212.52 亿元，所有者权益 112.10 亿元（含少数股东权益 2.87 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 101.77 亿元，利润总额 11.23 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 217.40 亿元，所有者权益 112.24 亿元（含少数股东权益 2.80 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 23.02 亿元，利润总额-0.06 亿元。

2. 资产质量

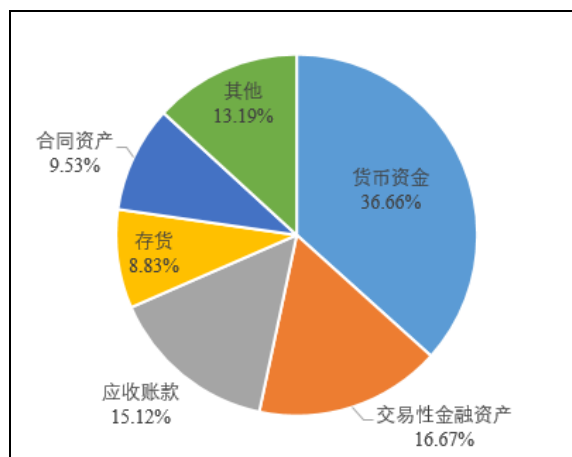
跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以非流动资产为主；流动资产中货币资金占比高；非流动资产中商誉占比较高，如被收购企业经营不达预期，商誉存在减值风险；资产受限比例较低。总体看，公司整体质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 212.52 亿元，较上年底增长 9.08%。其中，流动资产占 22.47%，非流动资产占 77.53%，资产结构较上年底变化不大。

流动资产

截至 2021 年底，流动资产 47.75 亿元，较上年底增长 30.65%，主要系交易性金融资产增长所致。公司流动资产构成情况见下图。

图 3 截至 2021 年底公司流动资产构成



注：“其他”包括应收票据、应收款项融资、预付款项、其他应收款（合计）和其他流动资产等

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司货币资金 17.50 亿元，较上年底变化不大。货币资金中有 1.28 亿元受限资金，受限比例为 7.31%，主要为银行承兑

汇票保证金、信用证保证金、保函保证金等。

截至 2021 年底，公司新增交易性金融资产 7.96 亿元，系公司所购买的理财产品以及认购重庆涪陵电力实业股份有限公司（以下简称“涪陵电力”，证券代码“600452.SH”）定向增发股票 32840722 股（认购价格 12.18 元/股）。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 7.22 亿元，较上年底大幅增长 17.68%，主要系电解锰销售价格上涨带动销售收入增加，期末在信用期内的应收账款增加所致。应收账款账龄以 1 年内为主（占比为 84.72%）；应收账款累计计提坏账 0.94 亿元；应收账款期末余额前五名合计占比为 33.33%，集中度尚可。

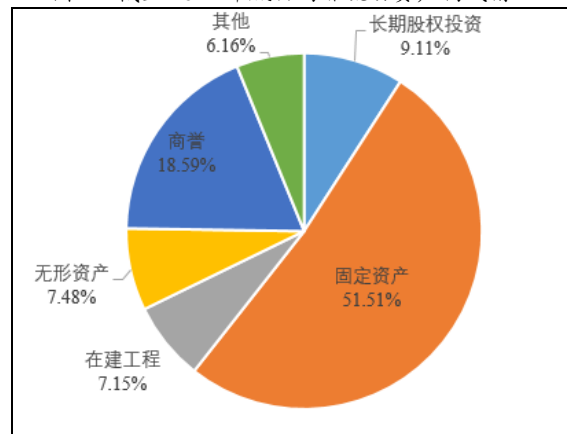
截至 2021 年底，公司存货 4.21 亿元，较上年底增长 59.24%，主要系公司自产电解锰和外购电解锰成本上升以及期末库存电解锰数量同比增加所致。其中，库存商品为 3.37 亿元。公司累计计提存货跌价准备 274.49 万元。

截至 2021 年底，公司合同资产 4.55 亿元，较上年底变化不大；合同资产由工程项目合同资产（4.52 亿元）和质保金（0.03 亿元）构成；公司累计计提合同资产减值准备 753.70 万元。

非流动资产

截至 2021 年底，公司非流动资产 164.77 亿元，较上年底小幅增长 4.10%。公司非流动资产构成情况见下图。

图 4 截至 2021 年底公司非流动资产构成情况



注：“其他”包括其他权益工具投资、其他非流动金融资产、投资性房地产、使用权资产、长期待摊费用和递延所得税资产等

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2021 年底，公司长期股权投资 15.00 亿元，较上年底显著增长 49.85%，主要系公司追加重庆天泰能源集团有限公司投资（以下简称“天泰能源”）（2.64 亿元），并确认天泰能源投资收益（1.24 亿元）所致。

截至 2021 年底，公司固定资产 84.88 亿元，较上年底下降 3.93%。其中，在建工程转入及投资性房地产转入等因素导致固定资产增加金额为 3.15 亿元；重庆电解锰生产基地资产处置或报废等因素减少固定资产 3.52 亿元；累计折旧期末余额为 46.50 亿元，减值准备期末余额为 1.42 亿元。公司固定资产成新率 64.98%，成新率水平尚可。

截至 2021 年底，公司在建工程 11.79 亿元，较上年底增长 195.99%，主要系万州经开区九龙园热电联产项目和农网改造升级工程项目本期投入增加所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 12.32 亿元，较上年底变化不大，主要由土地使用权（占 85.01%）和矿业权（占 14.29%）构成；已累计摊销 2.97 亿元，已累计计提减值准备 121.76 万元。

截至 2021 年底，公司商誉 30.62 亿元，较上年底变化不大。公司商誉规模大，如被收购企业未来经营不达预期，商誉存在一定减值风险。

表 9 截至 2021 年底商誉构成情况（单位：万元）

被收购企业名称	期末余额	减值准备
重庆长电联合能源有限责任公司	302288.25	0.00
重庆两江长兴电力有限公司	3959.53	0.00
四川源田现代节水有限责任公司	49.98	49.98
合计	306297.76	49.98

资料来源：公司财务报告

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 217.40 亿元，较上年底小幅增长 2.30%，规模及构成较上年底变化不大。其中，货币资金 13.48 亿元，较上年底下降 22.99%，主要系归还到期银行借款和购买理财产品所致；交易性金融资产 11.20 亿元，较上年底增长 40.63%，

主要系公司利用闲置资金购买短期理财产品增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司受限资产为 20.95 亿元，占资产总额的 9.64%，资产受限比例较低。

表 10 截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

（单位：亿元）

项目	受限金额	受限原因
货币资金	2.15	各类保证金等
固定资产	13.90	贷款抵押
无形资产	4.90	贷款抵押
合计	20.95	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

公司权益结构稳定性较好。

截至 2021 年底，公司所有者权益 112.10 亿元，较上年底增长 7.03%，主要系未分配利润增长所致。其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 17.06%、58.35%和 19.97%。所有者权益结构稳定性较好。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 112.24 亿元，规模及结构较上年底变化不大。

（2）负债

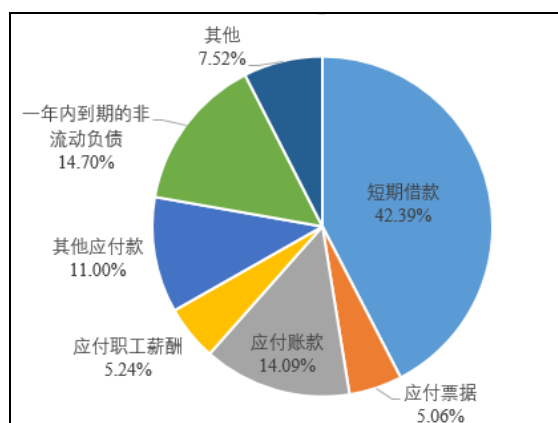
2021 年以来，公司优化债务结构，长期债务占比大幅上升，有息债务负担适中。

截至 2021 年底，公司负债总额 100.42 亿元，较上年底增长 11.47%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 50.11%，非流动负债占 49.89%。

流动负债

截至 2021 年底，公司流动负债 50.32 亿元，较上年底下降 23.34%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债减少所致。公司流动负债构成情况见下图。

图5 截至2021年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司短期借款21.33亿元，较上年底下降34.53%，主要系公司优化债务结构，减少短期借款所致。公司短期借款中信用借款占比为99.75%。

截至2021年底，公司应付票据2.55亿元，较上年底下降27.51%，主要系电力业务板块减少票据结算所致。

截至2021年底，公司应付账款7.09亿元，较上年底下降9.06%，主要系应付工程款大幅减少所致。公司应付账款主要包括应付外购电费、应付材料及设备款和应付工程款，2021年底上述应付款项占比分别为34.53%、29.90%和26.88%。

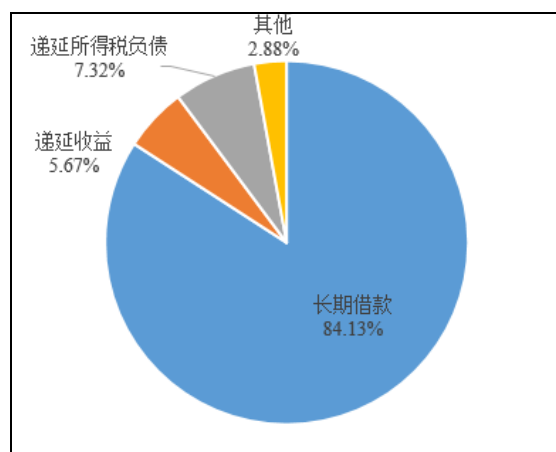
截至2021年底，公司其他应付款5.53亿元，较上年底变化不大。其他应付款构成较多元，包括资金拆借款、押金及保证金、往来款、应付暂收款、代收新建居民住宅小区供配电设施费、应缴基金等，其中资金拆借款为2.49亿元。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债7.40亿元，较上年底下降38.58%，主要系部分债务到期偿还所致。

非流动负债

截至2021年底，公司非流动负债50.09亿元，较上年底增长104.92%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债构成情况见下图。

图6 截至2021年底公司非流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至2021年底，公司长期借款42.15亿元，较上年底显著增长148.33%，主要系项目贷款增加，以及优化债务结构，用中期流贷置换部分短期贷款所致。

公司递延收益主要为与资产相关的政府补助，截至2021年底，公司递延收益2.84亿元，较上年底小幅下降2.99%。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务76.16亿元，较上年底增长12.40%，其中长期债务占比较上年底上升30.30个百分点。从债务指标看，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别较上年底分别提高1.01个百分点和1.17个百分点。

表11 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

科目	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
短期债务	36.16	50.57	33.77	28.53
长期债务	27.64	17.18	42.39	51.97
全部债务	63.80	67.76	76.16	80.49
短期债务占全部债务比重	56.68	74.64	44.34	35.44
资产负债率	48.92	46.24	47.25	48.37
全部债务资本化比率	40.25	39.28	40.45	41.76
长期债务资本化比率	22.59	14.09	27.44	31.65

资料来源：公司2019—2020年备考财务报告和2021年财务报告，联合资信整理

截至2022年3月底，公司负债总额105.16亿元，较上年底增长4.73%。其中，短期借款14.53

亿元，较上年底下降31.87%，主要系部分短期借款到期偿还所致；应付票据5.14亿元，较上年底增长101.73%，主要系开具银行承兑汇票增加所致；应付债券10.00亿元，系公司于2022年1月发行的10.00亿元中期票据。公司全部债务80.49亿元，较上年底增长5.69%。公司有息债务期限分布较均匀，集中兑付压力较小。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年底分别提高1.12个百分点和1.31个百分点。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司主要有息债务到期分布情况 (单位: 亿元)

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
短期借款	10.53	4.00	--	--	--	14.53
应付票据	5.14	--	--	--	--	5.14
其他应付款	2.47	--	--	--	--	2.47
一年内到期的非流动负债	5.78	0.60	--	--	--	6.38
长期借款	--	10.85	19.63	1.37	9.88	41.73
应付债券	--	--	--	--	10.00	10.00
合计	23.92	15.45	19.63	1.37	19.88	80.25

资料来源: 公司提供

4. 盈利能力

2021 年, 公司营业总收入大幅增长, 主营业务盈利水平同比变化不大, 整体盈利水平小幅提升; 公允价值变动收益及投资收益对利润形成补充, 但持续性及稳定性一般。2022 年一季度, 受贵州松桃县电解锰生产基地计划性停产以及所持涪陵电力股票公允价值变动影响, 公司出现小幅亏损。

2021 年, 公司实现营业总收入 101.77 亿元, 同比增长 39.63%, 主要系电力及锰业贸易板块收入均同比大幅增长所致; 营业成本 84.95 亿元, 同比增长 39.96%; 营业利润率 15.90%, 同比变化不大。

从期间费用看, 2021 年, 公司费用总额为 8.04 亿元, 同比增长 18.89%, 主要系管理费用增长所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 2.21%、65.28% 和 32.51%。公司管理费用为 5.25 亿元, 同比大幅增长 30.71%, 主要系公司 2021 年效益较好增

加超额利润分享奖励, 以及重庆电解锰生产基地关停列支员工安置费所致。公司财务费用为 2.61 亿元, 同比变化不大。公司期间费用率为 7.90%, 同比下降 1.38 个百分点, 公司费用控制能力有所提升。

2021 年, 公司公允价值变动收益大幅增长, 主要系公司持有的涪陵电力股票公允价值大幅上升所致。公司投资收益同比大幅增加, 主要系参股投资企业确认收益同比增加所致。公司营业外支出大幅增长, 主要系重庆电解锰生产基地按照政策要求关停, 对部分资产和库存物资等进行处置, 增加相关资产处置损失及相应的商誉转销损失所致。

表 13 公司非经常性损益情况 (单位: 亿元)

科目	2020 年	2021 年	2022 年一季度
公允价值变动收益	0.42	2.59	-2.07
投资收益	0.83	1.59	0.34
营业外支出	0.16	1.78	*

注: “*” 表示数据过小

资料来源: 公司 2019—2020 年备考财务报告和 2021 年财务报告

受上述因素影响, 2021 年, 公司利润总额 11.23 亿元, 同比增长 46.62%。公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.12% 和 7.79%, 同比分别提高 0.49 个百分点和 1.56 个百分点

2022 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 23.02 亿元, 同比增长 12.03%, 主要系电力收入同比增长所致; 营业利润率为 12.45%, 同比下降 1.36 个百分点, 主要系贵州松桃县电解锰生产基地计划性停产导致电解锰产销规模减少所致; 公允价值变动收益-2.07 亿元, 主要系公司所持涪陵电力股票公允价值下降所致; 利润总额-0.06 亿元, 同比减少 1.86 亿元。

5. 现金流

2021 年, 公司经营获现大幅增加, 但由于投资支出规模扩大, 经营活动现金流无法满足投资需求, 一定程度依赖融资获现。

2021 年, 公司经营活动产生的现金流量净额同比增加 4.24 亿元, 主要系电力销售业务获

取的现金流量净额增加所致。公司投资活动现金净流出规模同比增加 6.39 亿元，主要系公司认购涪陵电力定向增发股票、在建项目投资和股权投资支出所致。2021 年，由于投资活动现金净流出规模扩大，经营活动无法覆盖投资支出，筹资活动前现金流量净额同比减少 2.15 亿元。公司筹资活动产生的现金流量净额同比增加 2.54 亿元，主要系本期银行借款及退回票据保证金同比大幅增加。公司现金收入比同比下降 10.74 个百分点，主要系 2021 年贸易板块销售收入因电解锰市场价格上涨而大幅增加，期末在信用期内的应收账款增加所致。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	85.69	81.82	100.55	21.95
经营活动现金流出小计	72.76	72.91	87.41	20.08
经营活动现金流量净额	12.93	8.91	13.15	1.87
投资活动现金流入小计	10.87	2.68	8.38	1.17
投资活动现金流出小计	12.55	13.99	26.07	8.80
投资活动现金流量净额	-1.69	-11.31	-17.69	-7.62
筹资活动前现金流量净额	11.24	-2.40	-4.55	-5.75
筹资活动现金流入小计	33.50	41.95	60.46	17.80
筹资活动现金流出小计	46.09	38.33	54.30	16.88
筹资活动现金流量净额	-12.59	3.62	6.16	0.92
现金收入比	115.38	106.76	96.02	89.80

注：筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
资料来源：公司 2019—2020 年备考财务报告和 2021 年财务报告，联合资信整理

2022 年一季度，公司经营活动现金流量净额同比增加 2.22 亿元，主要系贸易业务收回上年底应收账款以及销售上年底存货相应减少采购所致；投资活动现金净流出同比增加 1.97 亿元，主要系购买理财产品投资增加所致；筹资活动现金流量净额同比下降 13.74%，主要系取得借款及偿还债务的净融资规模减少所致。

6. 偿债能力指标

公司短期及长期偿债能力指标均有所改善。公司融资渠道通畅。

2021 年，受益于有息债务结构优化，公司短期偿债指标明显改善。

2021 年，公司 EBITDA 主要由折旧（占 25.21%）、计入财务费用的利息支出（占 14.27%）、利润总额（占 57.47%）构成。受益于盈利规模的提升，公司长期偿债指标均有不同程度改善。

表 15 公司偿债能力指标情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	56.83	55.68	94.88
速动比率（%）	50.17	51.65	86.51
经营现金流流动负债比（%）	23.41	13.57	26.13
现金短期债务比（倍）	0.47	0.39	0.83
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	14.33	16.53	19.55
EBITDA 利息倍数（倍）	4.69	5.17	6.80
全部债务/EBITDA（倍）	4.45	4.10	3.90

数据来源：公司 2019—2020 年备考财务报告和 2021 年财务报告，联合资信整理

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2022 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 164.09 亿元，未使用额度为 98.88 亿元，未使用额度较充裕，加之公司具备直接融资渠道，整体看公司融资渠道通畅。

7. 公司本部（母公司）财务分析

2021 年，公司本部盈利水平有所提升，投资收益对利润总额贡献大；公司本部有息债务负担轻。

万州供电区域的外购电由公司本部采购，并向下属供电公司销售。公司本部除长期股权投资外，拥有早期投建的电厂项目²，具备一定的资产规模。

截至 2021 年底，母公司资产总额 135.74 亿元，较上年底增长 12.94%。其中，流动资产 25.80 亿元（占 19.01%），非流动资产 109.94 亿元（占 80.99%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 19.66%）和其他应收款（合计）（占 76.38%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 77.69%）和固定资产（合计）（占 13.98%）

² 公司本部电厂由下属子公司运营

构成。截至 2021 年底，母公司货币资金为 5.07 亿元。

截至 2021 年底，母公司所有者权益为 99.89 亿元，较上年底增长 2.15%。在所有者权益中，实收资本为 19.12 亿元（占 19.14%）、资本公积 65.46 亿元（占 65.54%）、未分配利润 12.89 亿元（占 12.90%）、盈余公积 2.43 亿元（占 2.43%）。

截至 2021 年底，母公司负债总额 35.85 亿元，较上年底增长 60.09%。其中，流动负债 15.56 亿元（占 43.40%），非流动负债 20.29 亿元（占 56.60%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 19.42%）、应付账款（占 15.53%）、其他应付款（合计）（占 51.14%）和一年内到期的非流动负债（占 8.89%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 85.55%）和递延收益（占 10.59%）构成。截至 2021 年底，母公司资产负债率为 26.41%，较上年底提高 7.78 个百分点。

2021 年，母公司营业总收入为 8.72 亿元，投资收益为 3.71 亿元，利润总额为 3.76 亿元；营业利润率 4.88%，同比提高 2.54 个百分点。

2021 年，母公司经营活动现金流净额为 -1.42 亿元，投资活动现金流净额 -8.02 亿元，筹资活动现金流净额 10.24 亿元。

十一、外部支持

公司为三峡集团配售电为主业的唯一上市平台，经营发展可获得股东支持。

三峡水利控股股东长江电力是三峡集团控股子公司。三峡集团是全球最大的水电开发企业。截至 2021 年底，三峡集团可控装机容量 10936.82 万千瓦。其中，国内水电 6720.17 万千瓦，国内风电、光伏发电等新能源 2650.15 万千瓦，国内火电 463 万千瓦；海外水电、风电和光伏发电项目合计 1103.5 万千瓦。

三峡水利为三峡集团内以配售电为主业的唯一上市平台，也是国家电力体制改革和混合所有制改革的试点平台，三峡集团将通过多种方式支持三峡水利的经营发展。三峡集团推动“三峡电”入渝，支持降低综合供电成本，并

通过投资并购及电力市场交易等多种方式，为公司提供优质低价的电源支撑；三峡集团配售电、微网、分布式能源等项目投资、建安及运维等业务，在履行相应合规程序后，支持三峡水利按照市场化方式优先参与实施；三峡集团支持三峡水利按照市场化方式参与三峡集团范围内的水电检修、维护业务；三峡集团存量配售电资产及托管运营等业务，在履行相应合规程序后，按市场化方式逐步注入或优先交由三峡水利参与实施；在资金、管理、技术、人才等方面全力支持三峡水利。

公司控股股东长江电力及其一致行动人对公司的持股比例由 2021 年年初的 18.88% 增至 2022 年 3 月底的 20.74%。

十二、存续债券偿还能力分析

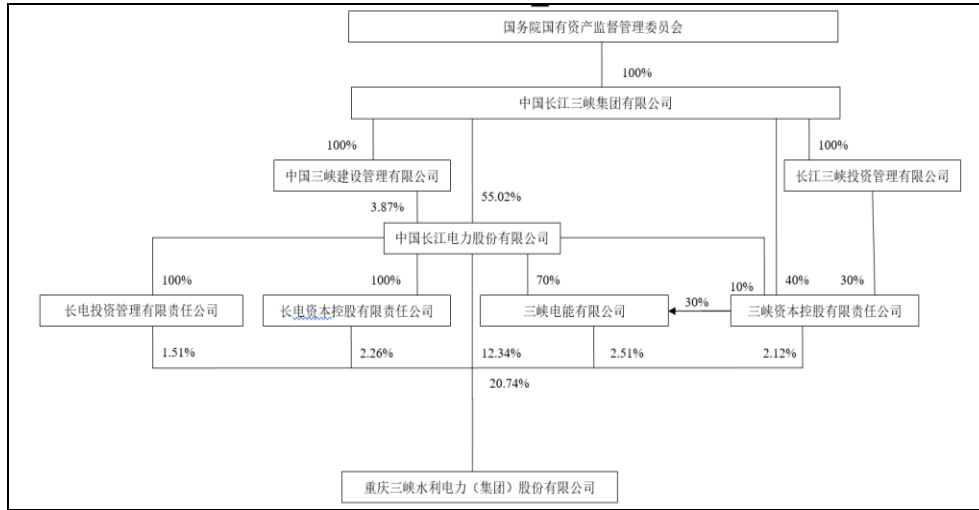
公司经营活动现金流和 EBITDA 对“22 重庆水电 MTN001”的覆盖程度高。

截至 2022 年 6 月底，公司存续债券为“22 重庆水电 MTN001”，余额 10.00 亿元。2021 年，公司经营活动现金流入量和净额分别为“22 重庆水电 MTN001”余额的 10.06 倍和 1.31 倍；EBITDA 为“22 重庆水电 MTN001”余额的 1.95 倍。

十三、结论

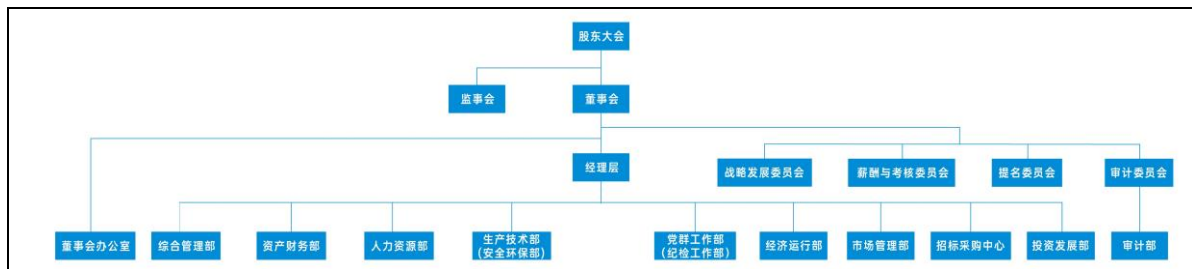
基于对公司经营风险、财务风险和外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，维持“22 重庆水电 MTN001”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 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 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司合并报表范围子公司情况

公司名称	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	子公司 级次
重庆三峡水利电力建设有限公司	电力勘察、设计、安装	10000.00	100.00	2
重庆三峡水利电力投资有限公司	电力项目开发；利用企业资金对外进行投资	44864.88	100.00	2
重庆锂想汇腾能源技术合伙企业(有限合伙)	技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广，新兴能源技术研发，节能管理服务	5000.00	60.00	3
利川杨东河水电开发有限公司	水力发电	38282.62	100.00	3
重庆市万州区供热有限公司	销售蒸汽	9147.00	55.00	2
重庆三峡水利供电有限公司	售电	7000.00	100.00	2
巫溪县后溪河水电开发有限公司	水力发电	56249.00	99.85	2
重庆长电联合能源有限责任公司	配售电及电力供应	200000.00	100.00	2
重庆渝新通达能源有限公司	电力生产、购销、供应	69890.00	100.00	3
重庆乌江实业(集团)股份有限公司	利用自有资金对外进行投资	115500.00	100.00	3
重庆乌江电力有限公司	售电	140000.00	100.00	4
重庆舟白发电有限公司	水力发电	5599.42	100.00	5
重庆梯子洞发电有限公司	水力发电	10000.00	100.00	5
重庆深渝水电开发有限公司	水力发电	9000.00	100.00	5
重庆石堤水电开发有限公司	水力发电	25000.00	100.00	5
重庆乌江正阳供电有限公司	售电	5000.00	100.00	5
重庆乌江实业集团贸易有限公司	贸易	10000.00	100.00	4
重庆锰都工贸有限公司	贸易	8000.00	100.00	5
贵州武陵锰业有限公司	电解锰生产	15000.00	96.00	4
重庆武陵锰业有限公司	电解锰生产	10000.00	96.00	5
贵州武陵矿业有限公司	锰矿石开采	9769.42	57.60	5
重庆涪陵聚龙电力有限公司	售电	23000.00	100.00	3
重庆涪陵水资源开发有限责任公司	水力发电	12000.00	52.53	4
重庆长电联合供应链管理有限公司	贸易	10000.00	100.00	3
重庆博联能源发展有限公司	销售蒸汽、火电	30000.00	100.00	3
长电能源(上海)有限公司	售电	20500.00	100.00	3
重庆两江长兴电力有限公司	电力供应	61100.00	100.00	2
重庆两江城市电力建设有限公司	电力勘察、设计、安装	7000.00	90.00	3
西南路桥有限公司	公路、市政、电力工程	5000.00	81.00	4
重庆两江综合能源服务有限公司	综合能源服务	50000.00	100.00	2
九江三峡综合能源有限公司	合同能源管理，节能管理服务	10000.00	80.00	3
重庆三峡绿动能源有限公司	蓄电池租赁；电动汽车充电基础设施运营；充电控制设备租赁；运输设备租赁服务	20000.00	100.00	2

注：上表仅列示注册资本在 5000 万元以上的子公司

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.09	19.79	28.06	26.66
资产总额（亿元）	185.40	194.83	212.52	217.40
所有者权益（亿元）	94.70	104.75	112.10	112.24
短期债务（亿元）	36.16	50.57	33.77	28.53
长期债务（亿元）	27.64	17.18	42.39	51.97
全部债务（亿元）	63.80	67.76	76.16	80.49
营业总收入（亿元）	60.57	72.88	101.77	23.02
利润总额（亿元）	5.49	7.66	11.23	-0.06
EBITDA（亿元）	14.33	16.53	19.55	--
经营性净现金流（亿元）	12.93	8.91	13.15	1.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.45	8.86	11.31	--
存货周转次数（次）	17.54	19.20	24.76	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.38	0.50	--
现金收入比（%）	115.38	106.76	96.02	89.80
营业利润率（%）	16.09	16.05	15.90	12.45
总资本收益率（%）	4.80	5.63	6.12	--
净资产收益率（%）	4.82	6.23	7.79	--
长期债务资本化比率（%）	22.59	14.09	27.44	31.65
全部债务资本化比率（%）	40.25	39.28	40.45	41.76
资产负债率（%）	48.92	46.24	47.25	48.37
流动比率（%）	56.83	55.68	94.88	111.03
速动比率（%）	50.17	51.65	86.51	105.54
经营现金流动负债比（%）	23.41	13.57	26.13	--
现金短期债务比（倍）	0.47	0.39	0.83	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	4.69	5.17	6.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.45	4.10	3.90	--

注：2022 年一季度财务数据未经审计；将其他应付款和长期应付款中的有息部分计入有息债务及相关指标计算
资料来源：公司 2019—2020 年备考财务报告和 2021 年财务报告，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.79	4.27	5.77	9.29
资产总额（亿元）	43.09	120.19	135.74	151.65
所有者权益（亿元）	28.74	97.79	99.89	100.18
短期债务（亿元）	0.35	5.45	4.41	6.70
长期债务（亿元）	3.74	3.78	17.39	26.59
全部债务（亿元）	4.09	9.24	21.80	33.29
营业总收入（亿元）	8.23	7.89	8.72	2.61
利润总额（亿元）	1.85	3.51	3.76	0.23
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.55	-4.80	-1.42	-6.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.10	0.07	--
现金收入比（%）	115.50	111.98	112.96	112.99
营业利润率（%）	7.10	2.35	4.88	11.12
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	5.80	3.54	3.77	--
长期债务资本化比率（%）	11.52	3.72	14.83	20.97
全部债务资本化比率（%）	12.45	8.63	17.91	24.94
资产负债率（%）	33.30	18.63	26.41	33.94
流动比率（%）	96.65	109.21	165.84	186.43
速动比率（%）	96.53	109.16	165.73	186.36
经营现金流动负债比（%）	7.60	-30.89	-9.15	--
现金短期债务比（倍）	13.75	0.78	1.31	1.39
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. “*”为数据过大或过小，“/”为计算指标使用的数据无法获取
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持