

# 信用评级公告

联合〔2023〕6677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<sup>+</sup>，维持“22 重庆水电 MTN001”信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年七月十八日

# 重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司

## 2023 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，下一行权日为 2025 年 1 月 19 日

评级时间：2023 年 7 月 18 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	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身	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	2
		资本结构	2	
		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				+1
评级结果				AA+

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

### 评级观点

重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）具备较强的配售电产业基础优势，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，公司整体收入保持增长，其综合能源业务规模扩大，成为公司新的利润增长点。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司自持电站相关流域来水偏枯，配电业务购销价差收窄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” 的覆盖程度很高。

公司在建项目主要包括电源项目、综合能源项目和电网改造工程等，待项目投产后，公司业务规模及盈利能力有望提升。

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，经营发展可获得其支持。
- 具备较强的配售电产业基础优势。**公司拥有稀缺的配电网资源，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，并且控股的水电机组容量中有 71.33 万千瓦接入自有电网，公司在供区内具备较强的配售电产业基础优势。
- 综合能源业务成为公司新的利润增长点。**公司投资建设的万州经开区九龙园热电联产项目（2×80MW）于 2022 年 5 月投产，带动综合能源业务同比增加 6.99 亿元。截至 2023 年 3 月底，公司综合能源业务项目储备规模较大，建成投产后业务规模将进一步扩大。

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

## 关注

1. **公司经营业绩受相关流域水况及电力购销价差影响显著。**公司电源结构单一，全部为水力发电，装机规模较小且发电能力受流域来水情况影响大。2022年及2023年一季度，由于电站流域来水偏枯，公司控股水电站发电量下降，售电业务外购电量增加且购销价差收窄，导致电力业务盈利水平下降。
2. **环保压力和产能释放压力。**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。同时，受电解锰行业供大于求影响，公司产能利用程度低。

## 主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	19.79	28.06	26.34	25.57
资产总额（亿元）	194.83	212.52	218.60	224.95
所有者权益（亿元）	104.75	112.11	112.97	112.66
短期债务（亿元）	50.57	33.77	35.46	43.96
长期债务（亿元）	17.18	42.39	45.94	43.61
全部债务（亿元）	67.76	76.16	81.39	87.57
营业总收入（亿元）	72.88	101.77	110.93	29.44
利润总额（亿元）	7.66	11.23	5.49	-0.38
EBITDA（亿元）	16.53	19.55	14.00	--
经营性净现金流（亿元）	8.91	13.15	8.55	-4.64
营业利润率（%）	16.05	15.90	9.99	3.46
净资产收益率（%）	6.23	7.79	4.16	--
资产负债率（%）	46.24	47.25	48.32	49.92
全部债务资本化比率（%）	39.28	40.45	41.88	43.73
流动比率（%）	55.68	94.88	90.88	87.80
经营现金流动负债比（%）	13.57	26.13	16.21	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.83	0.74	0.58
EBITDA利息倍数（倍）	5.17	6.80	4.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.10	3.90	5.81	--
本部口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额（亿元）	120.19	135.74	153.15	154.97
所有者权益（亿元）	97.79	99.89	101.46	101.55
全部债务（亿元）	9.24	21.80	34.39	34.81
营业总收入（亿元）	7.89	8.72	10.15	2.48
利润总额（亿元）	3.51	3.76	4.60	0.03
资产负债率（%）	18.63	26.41	33.75	34.47
全部债务资本化比率（%）	8.63	17.91	25.31	25.53
流动比率（%）	109.21	165.84	188.60	174.02
经营现金流动负债比（%）	-30.89	-9.15	-20.16	--

注：1. 本评级报告数据尾差系四舍五入所致；2. 2023年一季度财务数据未经审计；3. 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；4. “--”表示无意义

资料来源：公司2020年备考财务报告、2021年财务报告及2022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 <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	稳定	2022/07/27	王爽 牛文婧	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	<a href="#">阅读全文</a>
22 重庆水电 MTN001	AA <sup>+</sup>	AA <sup>+</sup>	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	<a href="#">阅读全文</a>

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

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司

## 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆三峡水利电力（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、四川省万县地区小江水力发电厂、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、股东增持公司股份等，公司第一大股东变更为中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”，证券代码“600900.SH”）。后经定向增发等，截至2023年3月末，公司总股本为19.12亿股（股权结构图详见附件1-2），长江电力<sup>1</sup>持有公司13.73%股份，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。

跟踪期内，公司主营业务为电力生产、供应，综合能源服务等。

截至2022年末，公司合并资产总额218.60亿元，所有者权益112.97亿元（含少数股东权益2.54亿元）；2022年，公司实现营业总收入110.93亿元，利润总额5.49亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额224.95亿元，所有者权益112.66亿元（含少数股东权益2.46亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入29.44亿元，利润总额-0.38亿元。

公司注册地址：重庆市万州区高笋塘85号；法定代表人：谢俊。

### 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2023年3月末，“22 重庆水电 MTN001”募集资金已按约定使用完毕。跟踪期内，公司已按约定支付债券利息。

表1 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	10.00	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

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

<sup>1</sup> 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、长电宜昌能源投资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2023年3月末，公司第一大股东及其一致行动人合计持股比例为22.24%

进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

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

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

## 五、行业分析

电力行业供需整体维持紧平衡状态，在极端天气、双控限制等特殊情况下局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显，在政策导向下，电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，资源优势

区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

2023 年，预期中国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将着力保障安全稳定供应及加快清洁低碳结构转型。完整版行业分析详见《2023 年电力行业分析》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc3741>。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2022 年 3 月末，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；长江电力持有的公司股份未被质押。

### 2. 企业规模

**公司在供电区域内具备较强的配售电产业基础优势。**

公司主营业务为电力生产、供应，综合能源服务等。其中，电力生产、供应为核心业务。

公司拥有稀缺的配电网资源，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。公司年均供电量约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。此外，公司拥有的供电网络与国网重庆电力、湖北电网及南网贵州电网均有联网。截至 2023 年 3 月末，公司水电总装机容量为 74.62 万千瓦，其中 71.33 万千瓦接入自有电网。此外，公司拥有 220 千伏变电站（开关站）8 座、110 千伏变电站 29 座，35 千伏变电站 20 座，220 千伏线路 1136 公里，110 千伏线路 1609 公里，35 千伏线路 803 公里；变电容量合计 8660.84 兆伏安，并入公司电网的电力装机容量 2462.32 兆瓦。

### 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 2023 年 7 月 10 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被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

2022 年以来, 公司部分董事会、监事会及高级管理人员发生变动, 但未对生产经营产生重大影响; 管理制度连续。

跟踪期内, 公司管理体制未发生重大变化, 对《资金业务流程管理办法》《预算管理办法》等制度进行修订及完善。2022 年 4 月, 公司董事会及监事会换届, 但核心成员未发生变动。2022 年 11 月, 叶建桥先生因工作调整不再担任公司董事长, 由谢俊先生担任董事长。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

跟踪期内, 公司营业总收入保持增长, 但综合毛利率持续下降。

2022 年, 公司实现营业总收入 110.93 亿元, 同比增长 9.00%, 其中主营业务收入占比为 99.45%; 综合毛利率为 10.50%, 同比下降 6.02 个百分点。

电力销售业务为公司的核心产业, 2022 年, 公司售电规模及售电价格均有所提升, 带动电力销售收入增长。但由于公司自持电站所在流域来水偏枯, 发电量下降, 从而外购电增加, 外购电成本上升, 导致电力销售业务毛利率同比有所下降。

公司综合能源板块主要为热电联产项目, 为公司的新增利润增长点。公司博联热电项目于 2022 年投产, 当期实现收入 6.78 亿元, 带动综合能源板块收入大幅增长, 也对板块毛利率产生较大影响。

公司其他业务主要包括锰业及贸易、勘察设计安装等。2022 年, 公司锰业及贸易和勘察设计安装业务收入均有所下降, 导致其他业务收入下降。公司锰业毛利率下降, 导致其他业务板块毛利率大幅下降。

表2 公司主营业务收入和毛利率构成

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年一季度		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
电力销售	58.07	57.13	16.24	66.62	60.18	11.22	17.45	59.24	1.50
综合能源	0.04	0.04	44.43	7.03	6.35	14.76	3.45	11.71	8.47
其他主营业务	43.54	42.83	16.34	37.05	33.47	7.80	8.56	29.05	5.75
合计	101.66	100.00	16.29	110.71	100.00	10.30	29.45	100.00	3.55

注: 数据小数后两位差异系四舍五入导致  
资料来源: 公司提供

2023 年一季度, 公司营业总收入同比增长 27.89%, 主要系电力业务及综合能源业务收入同比增长所致。公司综合毛利率 3.68%, 同比下降 9.25 个百分点。其中, 电力销售业务毛利率下降主要系受流域来水偏枯影响, 公司自发

电量减少, 外购电量量价齐升所致; 综合能源业务毛利率下降主要系燃料成本上涨所致。

### 2. 电站运营

跟踪期内, 公司控股水电站发电量大幅减



少，伴随售电规模的扩大而加大外购电规模，但购销价差的收窄导致电力销售盈利水平下降。

跟踪期内，公司电力生产及销售模式未发生变化，控股水电装机规模未发生变化。

电力生产方面，2022年，由于电站所在流域来水偏枯，公司机组利用小时数同比降幅明显，发电量同比下降27.04%；平均上网电价同比小幅下降，主要系高电价水电站发电量降幅较大所致。2023年一季度，公司发电量同比下降75.25%，主要系流域来水量同比偏枯所致；上网电价较2022年有所提升。

表3 公司控股水电机组运行情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
总装机容量 (万千瓦)	74.62	74.62	74.62
总发电量 (亿千瓦时)	27.81	20.29	1.03
上网电量 (亿千瓦时)	27.53	20.07	1.01
机组平均利用 小时数(小时)	3728	2720	138
平均上网含税 电价(元/千瓦时)	0.36	0.35	0.37
综合厂用电率(%)	1.03	1.10	2.11

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、灑渡电厂、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。2022年，公司总售电量同比增长2.67%，但由于自发电规模同比减少，公司外购电量同比增长8.91%；购售价差有所收窄，导致电力销售盈利水平有所下降。2023年一季度，公司销售电量同比增长16.83%；购销价差较2022年略有下滑。

表4 公司电力销售情况

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
总售电量 (亿千瓦时)	132.18	135.72	34.89
其中：外购电量	108.62	118.3	35.19
外购电均价 (元/千瓦时，含税)	0.41	0.48	0.49
平均售电价格 (元/千瓦时，含税)	0.50	0.55	0.55

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。公司开拓长江经济带和成渝双城经济圈售电市场，除重庆区域外，所属售电公司还获得了上海、浙江、江苏、安徽、四川及广东等地区的售电资质。伴随售电区域的逐步拓展，公司售电业务规模有望进一步增长。

### 3. 综合能源业务

#### 综合能源业务成为公司新的利润增长点。

公司投资建设的万州经开区九龙园热电联产项目主要为重庆市九龙万博新材料科技有限公司投资建设的年产360万吨特铝新材料项目提供蒸汽和电力供应。该项目销售定价采取成本加成模式确定，销售结算采取月结方式，在次月15日前结清上月所有款项，结算方式为银行转账。该项目燃料采购品种主要为烟煤，其中50%根据市场价格进行招投标，其余50%享受重庆市长协煤价；采购区域为陕西、山西和新疆；在收货结算开具发票后5个工作日内支付全部货款，结算方式为银行转账或银行承兑汇票。

九龙园热电联产项目装机容量为160MW，供汽能力为850万吨/年，该项目于2022年5月投产，2022年热电联产机组全年利用小时数为5523小时，2023年一季度，该项目机组利用小时数为2153小时，设备利用程度较高。

### 4. 其他业务

#### 锰业及贸易和勘察设计安装业务对公司收

入形成补充。跟踪期内，锰业及贸易业务规模收缩，同时，锰矿开采和电解锰生产也面临较大的环保压力，开工率较低。

公司其他业务主要为锰业及贸易和勘察设计安装业务。

锰业及贸易业务方面，公司拥有锰矿开采及电解锰生产加工、销售的产业链。截至2023年3月末，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。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。同时，在电解锰行业供大于求的背景下，公司电解锰开工率受到较大影响。2022年，公司锰业及贸易收入28.85亿元，同比下降18.20%，主要系自产电解锰产销量下降以及贸易业务规模压缩所致。2022年，由于一季度推进电解锰产业升级而进行停产以及市场供需影响，公司电解锰产能利用率降至45.13%，同时电解锰外购量亦同比减少，受此影响，公司电解锰销量同比下降48.14%至6.18万吨；电解锰全年市场波动较大，市场价格整体较2021年下行，受此影响，公司电解锰销售均价同比下降10.86%。2023年一季度，受市场供需影响，公司电解锰产能利用率为52.00%。此外，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、高硅硅锰、铬矿和高碳铬铁等产品的贸易业务。

勘察设计安装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。2022年，公司勘察设计安装业务确认收入5.85亿元，毛利率为13.24%，同比上升1.66个百分点。

## 5. 经营效率

### 公司经营效率指标表现尚可。

2022年，公司存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，分别同比上升5.39次和0.01次至30.15次和0.51次。公司存货主要基于锰业及贸易业务形成，2022年营业成本上升，但锰业及贸易业务规模下降，导致存货周转效率有所提高。公司销售债权周转次数因应收账款和应收款项融资同比增加而降至9.55次。

## 6. 在建工程及未来发展

**公司主要在建项目 2023 年资本支出压力较大，面临较大的融资需求；待项目投产后，公司业务规模及盈利能力有望提升。**

截至2023年3月末，公司主要在建项目计划总投资51.98亿元，已完成投资13.52亿元。按照投资规划看，2023年4—12月投资规模较大，面临较大的融资需求。

公司在建项目主要包括电源项目（万州燃气发电项目）、综合能源项目（储能、光伏发电及能源站项目）和电网改造工程等，待在建项目投产后，公司业务规模及盈利能力有望提升。

表5 截至2023年3月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目基本情况	计划投资额	已投资金额	2023年4—12月计划投资	2024年计划投资	2025年计划投资
重庆万州燃气发电项目	规划建设2台套9F燃气-蒸汽联合循环发电机组，装机规模1×490MW。本期建设1台套，同步配套建设烟气脱硝装置等设施。	12.57	0.10	2.00	8.00	2.47
农网改造升级工程	农网改造升级工程属三峡水利供区农村电网的新建、改扩建、升级等工程，主要建设项目内容有35KV及以上线路及变电站工程、10KV及以下线路工程。	11.61	9.88	0.64	1.09	--
万州区城市功能恢复电网改造工程	万州区城市功能恢复电网改造工程属三峡水利供区城市电网的新建、改扩建、升级等工程，主要有：220KV新建改建变电站及线路工程、110KV新建改建变电站及线路工程、35KV变电站及线路改建工程、10KV变电站及线路改建工程。	3.78	1.92	0.65	--	--
三峡水利发电（站）集中控制改造工程	对三峡水利电网涉及的36座变电站、11座水电厂在金龙电力信息自动化控制中心（在建）实现集中监控。包括集控系统，通信网络改造，变电站端设备改造，发电厂端设备改造，集控中心（在建）	1.22	0.94	0.13	--	--

	完善和运维站建设。					
油菜沟锰渣库扩建工程	新建碾压土石坝，扩建后总坝高 83m，库容 294.83 万 m <sup>3</sup> 。	1.50	0.30	1.20	--	--
龙兴赣锋分布式能源站项目	建设 2×50MW 燃气轮发电机组（为重庆赣锋锂电科技有限公司在重庆两江龙兴园区年产 20GWh 的新型锂电池研发及生产基地提供冷热电三联供）	6.73	0.31	3.69	2.30	0.43
永川松溉储能项目 200MW/400MWh	1、位置：重庆市永川港桥工业园片区；2、规模：化学储能，200MW/400MWh；3、开发模式：自主开发。	7.82	0.01	7.81	--	--
两江新区龙盛储能电站项目 100 MW/200MWh	1、位置：重庆市两江新区；2、规模：化学储能，100MW/200MWh；3、开发模式：自主开发。	4.00	0.01	3.99	--	--
蜂巢金坛 4.1 期能源站项目	1、位置：江苏省常州市金坛区；2、规模：制冷系统：制冷量 30000RT；空压系统：压缩空气 540m <sup>3</sup> /min，超纯水系统：22t/h；3、合作用户、开发模式：蜂巢能源科技有限公司、自主开发	1.32	0.01	1.31	--	--
巫溪光伏发电项目长桂乡片区	1、项目位置：重庆市巫溪县长桂乡；2、装机规模：36MW；3、开发模式：自主开发。	1.43	0.04	0.82	0.57	--
<b>合计</b>		<b>51.98</b>	<b>13.52</b>	<b>22.24</b>	<b>11.96</b>	<b>2.90</b>

注：上表主要列示了计划投资金额在 1 亿元以上的在建项目；万州区城市功能恢复电网改造工程中的部分工程单元暂未实施导致实际投资金额较计划投资存在较大差异  
资料来源：公司提供

公司未来将紧抓配电网、综合能源、新能源三大业务，持续夯实存量配电网产业，并稳步推进产业延伸。配电网业务方面，公司将做深做透现有配电网业务、抓好存量资产提质增效，同时大力开展市场化售电业务，开拓新增配电网业务，推进配电网业务向外拓展。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，并依托配电网业务基础，发挥产业协同作用，同时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，对于与公司配电网产业协同程度高、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。

## 九、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2022 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 2023 年 1—3 月财务报表未经审计。由于公司 2020 年 5 月完成重大资产重组，2020 年财务数据采用备考财务报告数据。公司 2022 年执行最新会计政策，对 2021 年数据进行追溯调整。

合并范围变化方面，公司 2022 年新设 6 家子公司，注销 2 家子公司；2023 年一季度注销 1 家子公司。总体看，公司主营业务未发生变化，新设及注销子公司规模小，财务数据可比性强。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围共 60 家子公司。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 218.60 亿元，所有者权益 112.97 亿元（含少数股东权益 2.54 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 110.93 亿元，利润总额 5.49 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 224.95 亿元，所有者权益 112.66 亿元（含少数股东权益 2.46 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 29.44 亿元，利润总额-0.38 亿元。

### 2. 资产质量

跟踪期内，公司构成仍以非流动资产为主，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；流动资产中货币资金占比仍较高，并拥有变现性较好的股

票投资和理财产品，资产受限比例仍处于较低水平，公司资产流动性尚可。

截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末小幅增长，资产构成仍以非流动资产为主。公司交易性金融资产主要为理财产品和奥特佳（股票代码“002239.SZ”）股票，由于 2022 年出售涪陵电力股票，导致期末交易性金融资产下降。公司应收电费款和货款的增加带动了应收账款的增长，同时收到的银行承兑汇票增加带动了应收款项融资的增长。截至 2022 年末，公司应收账款账面余额中账龄在 1 年以内的占 79.85%，1 至 2 年的占 12.10%，总体看，应收账款账龄较短；按欠款方归集的期末余额前五

名合计占 29.19%，集中度较低。伴随勘察设计安装业务的推进，公司合同资产较上年末有所增长。截至 2022 年末，公司合营及联营企业共 26 家，由于追加投资及确认投资损益，长期股权投资较上年末小幅增长。伴随在建项目的逐步推进，电网改造工程及万州经开区九龙园热电联产等项目的转固，公司固定资产增长、在建工程下降。公司前期收购重庆长电联合能源有限责任公司和重庆两江长兴电力有限公司分别确认商誉 30.23 亿元和 0.40 亿元，根据第三方出具的资产评估报告（评估基准日为 2022 年 12 月 31 日），上述商誉不存在减值迹象。

表 6 公司资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>47.75</b>	<b>22.47</b>	<b>47.91</b>	<b>21.92</b>	<b>54.37</b>	<b>24.17</b>
货币资金	17.50	36.66	16.67	34.79	16.76	30.83
交易性金融资产	7.96	16.67	5.95	12.42	6.00	11.03
应收账款	7.22	15.12	9.70	20.26	15.39	28.30
应收款项融资	1.99	4.17	3.71	7.74	2.80	5.14
合同资产	4.55	9.53	5.25	10.96	5.62	10.34
<b>非流动资产</b>	<b>164.77</b>	<b>77.53</b>	<b>170.70</b>	<b>78.08</b>	<b>170.57</b>	<b>75.83</b>
长期股权投资	15.00	9.11	16.49	9.66	16.77	9.83
固定资产	84.88	51.51	95.15	55.74	94.48	55.39
无形资产	12.32	7.48	12.01	7.04	11.90	6.98
商誉	30.62	18.59	30.62	17.94	30.62	17.95
<b>资产总额</b>	<b>212.52</b>	<b>100.00</b>	<b>218.60</b>	<b>100.00</b>	<b>224.95</b>	<b>100.00</b>

注：流动资产科目占比为科目金额占流动资产的比重，非流动资产科目占比为科目金额占非流动资产的比重  
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

截至 2023 年 3 月末，公司应收电费款和货款的增加带动了资产规模的扩大。公司受限资产为 14.48 亿元，包括 2.62 亿元货币资金、8.26 亿元固定资产和 3.59 亿元无形资产，公司资产受限比例较低。

### 3. 资本结构

跟踪期内，公司有息债务小幅增长，债务负担适中。

跟踪期内，公司所有者权益规模及构成变化不大。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末小幅增长 5.20%。公司应付账款主要为应付工程款、应付材料及设备款和外购电费等，由于应付工程款大幅增长带动了应付账款的增长；其他应付款主要为资金拆借款、应缴税金和代收新建居民住宅小区供配电设施费等，其他应付款较上年末变化不大。

表 7 公司所有者权益和负债构成情况

所有者权益	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
归属于母公司所有者权益合计	109.24	97.44	110.42	97.75	110.20	97.82
股本	19.12	17.06	19.12	16.93	19.12	16.97
资本公积	65.41	58.35	65.51	58.00	65.58	58.21
未分配利润	22.39	19.97	23.88	21.14	23.49	20.85
所有者权益合计	112.11	100.00	112.97	100.00	112.66	100.00
流动负债	50.32	50.11	52.72	49.90	61.93	55.15
短期借款	21.33	42.39	16.03	30.40	25.93	41.87
应付票据	2.55	5.06	5.07	9.62	3.83	6.19
应付账款	7.09	14.09	8.90	16.88	10.28	16.60
其他应付款 (合计)	5.55	11.03	5.47	10.38	5.50	8.88
一年内到期的非流动负债	7.40	14.70	11.82	22.43	11.65	18.82
非流动负债	50.09	49.89	52.92	50.10	50.36	44.85
长期借款	42.15	84.13	35.70	67.46	33.39	66.31
应付债券	0.00	0.00	10.00	18.90	10.00	19.86
递延收益	2.84	5.67	2.90	5.48	2.72	5.40
递延所得税负债	3.67	7.32	2.88	5.44	2.85	5.66
负债总额	100.42	100.00	105.64	100.00	112.29	100.00

注：所有者权益科目占比为科目金额占所有者权益的比重，流动负债科目占比为科目金额占流动负债的比重，非流动负债科目占比为科目金额占非流动负债的比重；其他应付款（合计）包括应付股利和其他应付款

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 6.87%。公司长短期借款仍以信用借款为主，期末长短期借款规模有所下降，一年内到期的非流动负债规模增加。同时，由于提升资金使用效率而增加银行承兑汇票的使用，公司应付票据规模大幅增长。此外，公司成功发行 10.00 亿元中期票据，带动应付债券的增长。公司资产负债率和全部债务资本化比率较上年末变化不大。截至 2023 年 3 月末，公司短期借款规模扩大，导致短期债务占比提升以及全部债务小幅增长。2023 年及 2024 年到期的主要有息债务分别为 30.97 亿元和 33.25 亿元，构成主要为应付票据和长短期借款，总体看兑付压力不大。

表 8 公司有息债务情况 (单位: 亿元、%)

科目	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期债务	33.77	35.46	43.96
长期债务	42.39	45.94	43.61
全部债务	76.16	81.39	87.57
短期债务占全部债务比重	44.34	43.56	50.20
资产负债率	47.25	48.32	49.92

全部债务资本化比率	40.45	41.88	43.73
长期债务资本化比率	27.44	28.91	27.91

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

#### 4. 盈利能力

**2022 年，公司成本压力加大，主营业务盈利水平下降，加之公允价值变动损失规模大，公司整体盈利能力下滑。2023 年一季度，公司利润出现亏损。**

2022 年，公司营业总收入保持增长，由于营业成本涨幅大于收入涨幅，营业利润率同比下降 5.91 个百分点。由于预提绩效奖励和职工安置费减少以及融资成本下降等原因，公司管理费用和财务费用同比均有所下降。公司持有的上市公司股票“涪陵电力”股价下跌，导致公允价值变动收益大规模减少，对公司利润造成不利影响，公司净资产收益率及总资产收益率同比均有所下降。2023 年一季度，公司营业利润率进一步下降，利润出现亏损。

表9 公司盈利情况(单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
营业总收入	101.77	110.93	29.44
营业成本	84.95	99.28	28.36
费用总额	8.04	7.04	1.63
其中:管理费用	5.25	4.45	0.94
财务费用	2.61	2.35	0.61
公允价值变动收益	2.59	-1.76	0.10
投资收益	1.59	1.75	-0.11
利润总额	11.23	5.49	-0.38
营业利润率	15.90	9.99	3.46
总资本收益率	6.12	3.81	--
净资产收益率	7.79	4.16	--
期间费用率	7.90	6.34	5.53

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

## 5. 现金流

2022年,公司经营活动现金流能够覆盖投资支出,但考虑到在建项目的投资,公司仍存在对融资的依赖。

2022年,公司主营业务盈利水平下降,导致经营活动净现金流同比下降35.00%。公司出售“涪陵电力”股票以及减少联营企业投资支出和购建固定资产支出,导致投资活动现金净流出规模减少;当期购买和收回到期的理财产品同比增加以及出售“涪陵电力”股票导致投资活动现金流入及流出规模较大。公司项目贷款减少以及支付票据保证金增加,导致筹资活动现金流由净流入转为净流出。

表10 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2021年	2022年	2023年1-3月
经营活动现金流入小计	100.56	107.71	22.29
经营活动现金流出小计	87.41	99.16	26.93
经营活动现金流量净额	13.15	8.55	-4.64
投资活动现金流入小计	8.37	20.84	0.27
投资活动现金流出小计	26.07	28.53	2.14
投资活动现金流量净额	-17.69	-7.70	-1.87
筹资活动前现金流量净额	-4.55	0.85	-6.51
筹资活动现金流入小计	60.46	43.71	16.56
筹资活动现金流出小计	54.30	47.40	9.29
筹资活动现金流量净额	6.16	-3.68	7.27
现金收入比	96.02	92.77	72.62

资料来源:公司财务报告,联合资信整理

## 6. 偿债能力指标

公司长短期偿债能力指标表现仍较好,并且融资渠道通畅。

2022年,受有息债务增长及盈利水平下降的影响,公司长短期偿债指标均有所弱化,但指标表现仍较好。

表11 公司偿债能力指标情况

项目	2021年	2022年	2023年3月
<b>短期偿债能力指标</b>			
流动比率(%)	94.88	90.88	87.80
速动比率(%)	86.51	86.38	82.99
经营现金流动负债比(%)	26.13	16.21	--
现金短期债务比(倍)	0.83	0.74	0.58
<b>长期偿债能力指标</b>			
EBITDA(亿元)	19.55	14.00	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.80	4.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.90	5.81	--

数据来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2023年3月末,公司无对外担保。

截至2023年3月末,公司获得银行授信额度合计165.42亿元,未使用额度为92.92亿元,未使用额度较充裕,同时,公司具备直接融资渠道,整体看融资渠道通畅。

## 7. 公司本部财务分析

2022年,投资收益对公司本部利润总额贡献大,本部有息债务负担轻。

公司本部负责万州供电区域的外购电,并向下属供电公司销售,本部除长期股权投资外,拥有早期投建的电厂项目<sup>2</sup>。

截至2022年末,公司本部资产总额153.15亿元,长期股权投资86.35亿元。2022年,公司本部实现营业总收入10.15亿元,投资收益3.85亿元,利润总额4.60亿元。

截至2022年末,公司本部全部债务资本化比率为25.31%。2022年,公司本部营业利润率为5.16%。

<sup>2</sup> 公司本部电厂由下属子公司运营

## 十、 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。**

公司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。

## 十一、 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”的覆盖程度很高。**

截至2023年3月末，公司存续债券为“22重庆水电MTN001”，余额10.00亿元。2022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10.77倍和0.85倍；EBITDA为“22重庆水电MTN001”余额的1.40倍。

## 十二、 结论

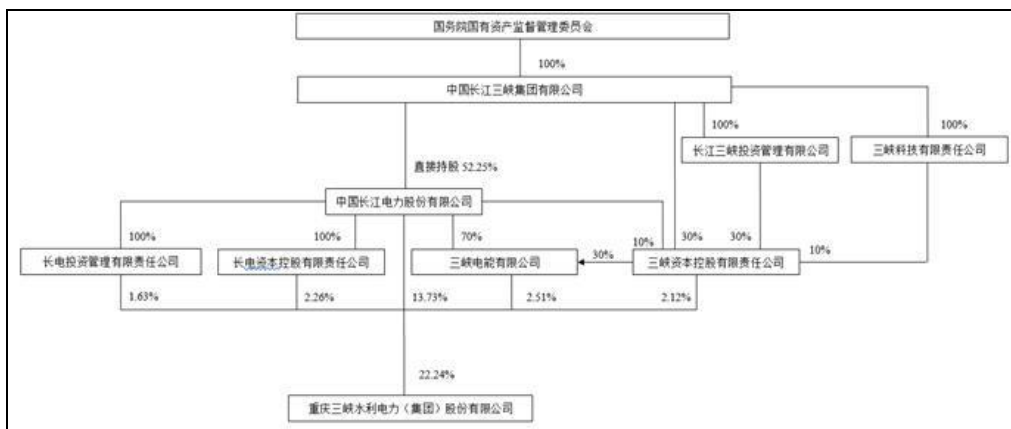
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA<sup>+</sup>，维持“22重庆水电MTN001”的信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司前十大股东情况

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）	持有有限售条件股份数量（股）	质押、标记或冻结情况	
				股份状态	数量
中国长江电力股份有限公司	262472445	13.73	65712202	无	0
重庆涪陵能源实业集团有限公司	153648628	8.04	46094589	无	0
重庆两江新区开发投资集团有限公司	121108331	6.33	36332500	无	0
新华水利控股集团有限公司	111000453	5.81	0	无	0
水利部综合开发管理中心	98208000	5.14	0	无	0
重庆新禹能源科技（集团）有限公司	92344597	4.83	56331540	质押	34020000
重庆市东升铝业股份有限公司	56357556	2.95	32139441	质押	28600000
三峡电能有限公司	47977679	2.51	47977679	无	0
全国社保基金五零三组合	47000000	2.46	0	无	0
中央企业乡村产业投资基金股份有限公司	45721751	2.39	0	无	0

资料来源：公司 2023 年第一季度报告

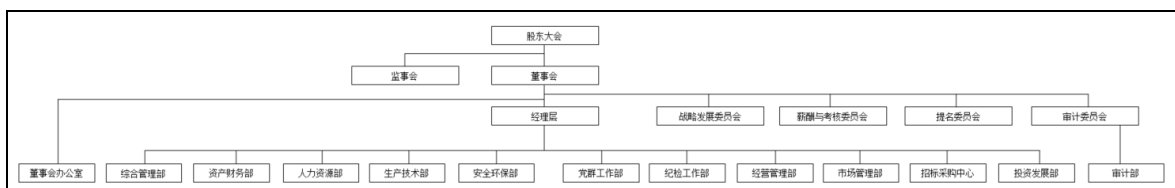
### 附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



注：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（已更名为长电宜昌能源投资有限公司）和长电投资管理有限责任公司构成一致行动人

资料来源：公司提供

### 附件 1-3 截至 2023 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-4 截至 2023 年 3 月末公司合并报表范围主要子公司情况

公司名称	注册地址	主营业务	注册资本 (万元)	直接持股 比例 (%)	间接持股比 例 (%)	级次
重庆长电联合能源有 限责任公司	重庆	配售电及电力供应	200000	89.05	10.95	2
重庆两江长兴电力有 限公司	重庆	电力供应	65100	100.00	--	2
重庆两江综合能源服 务有限公司	重庆	综合能源服务	50000	100.00	--	2
重庆三峡绿动能源有 限公司	重庆	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	100.00	--	2
重庆三峡水利发电有 限公司	重庆	水力发电	3000	100.00	--	2
重庆三峡水利供电有 限公司	重庆	售电	7000	100.00	--	2
重庆三峡水利电力建 设有限公司	重庆	电力勘察、设计、安装	10000	100.00	--	2
重庆三峡水利电力投 资有限公司	重庆	电力项目开发; 利用企 业资金对外进行投资	44865	100.00	--	2

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	19.79	28.06	26.34	25.57
资产总额（亿元）	194.83	212.52	218.60	224.95
所有者权益（亿元）	104.75	112.11	112.97	112.66
短期债务（亿元）	50.57	33.77	35.46	43.96
长期债务（亿元）	17.18	42.39	45.94	43.61
全部债务（亿元）	67.76	76.16	81.39	87.57
营业总收入（亿元）	72.88	101.77	110.93	29.44
利润总额（亿元）	7.66	11.23	5.49	-0.38
EBITDA（亿元）	16.53	19.55	14.00	--
经营性净现金流（亿元）	8.91	13.15	8.55	-4.64
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	8.86	11.31	9.55	--
存货周转次数（次）	19.20	24.76	30.15	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.50	0.51	--
现金收入比（%）	106.76	96.02	92.77	72.62
营业利润率（%）	16.05	15.90	9.99	3.46
总资本收益率（%）	5.63	6.12	3.80	--
净资产收益率（%）	6.23	7.79	4.16	--
长期债务资本化比率（%）	14.09	27.44	28.91	27.91
全部债务资本化比率（%）	39.28	40.45	41.88	43.73
资产负债率（%）	46.24	47.25	48.32	49.92
流动比率（%）	55.68	94.88	90.88	87.80
速动比率（%）	51.65	86.51	86.38	82.99
经营现金流动负债比（%）	13.57	26.13	16.21	--
现金短期债务比（倍）	0.39	0.83	0.74	0.58
EBITDA 利息倍数（倍）	5.17	6.80	4.98	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.10	3.90	5.81	--

注：1.2023 年一季度财务数据未经审计；2.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：公司备考财务报告和财务报告，联合资信整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	4.27	5.77	12.15	11.56
资产总额（亿元）	120.19	135.74	153.15	154.97
所有者权益（亿元）	97.79	99.89	101.46	101.55
短期债务（亿元）	5.45	4.41	7.22	8.05
长期债务（亿元）	3.78	17.39	27.17	26.76
全部债务（亿元）	9.24	21.80	34.39	34.81
营业总收入（亿元）	7.89	8.72	10.15	2.48
利润总额（亿元）	3.51	3.76	4.60	0.03
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-4.80	-1.42	-4.34	0.50
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	103.72	90.26	145.18	--
存货周转次数（次）	916.02	670.68	774.54	--
总资产周转次数（次）	0.10	0.07	0.07	--
现金收入比（%）	111.98	112.96	113.39	113.36
营业利润率（%）	2.35	4.88	5.16	2.86
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	3.54	3.77	4.28	--
长期债务资本化比率（%）	3.72	14.83	21.12	20.86
全部债务资本化比率（%）	8.63	17.91	25.31	25.53
资产负债率（%）	18.63	26.41	33.75	34.47
流动比率（%）	109.21	165.84	188.60	174.02
速动比率（%）	109.16	165.73	188.56	173.95
经营现金流动负债比（%）	-30.89	-9.15	-20.16	--
现金短期债务比（倍）	0.78	1.31	1.68	1.44
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. “/”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
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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