

中国东方电气集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕6793号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月二十九日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受中国东方电气集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的信息，联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2025 年 6 月 12 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

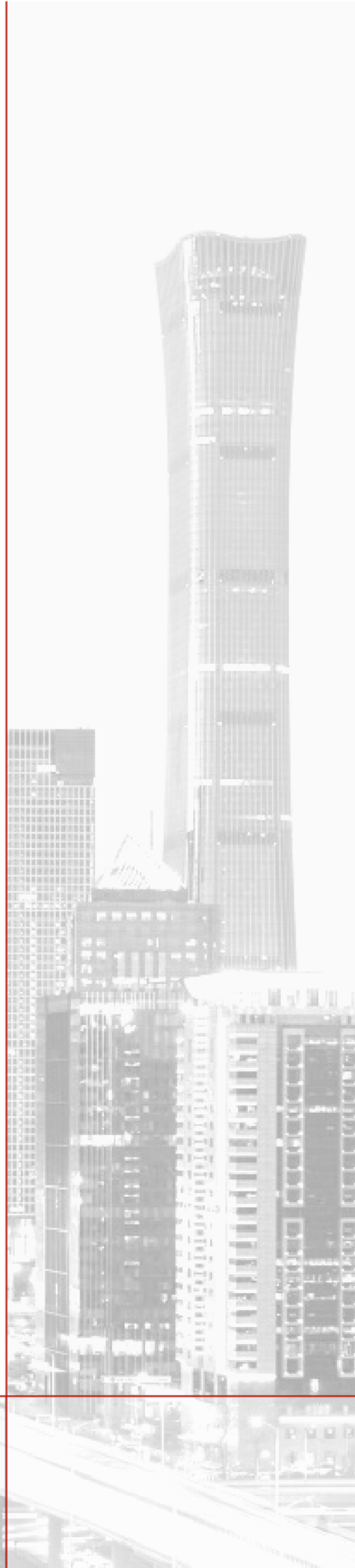
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国东方电气集团有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国东方电气集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/29

主体概况

中国东方电气集团有限公司（以下简称“公司”或“东方电气集团”）注册资本 50.47 亿元，2018 年，财政部、人力资源社会保障部、国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）下发《关于划转中国华能集团有限公司等企业部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2018〕91 号），决定将国务院国资委持有公司股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有。截至 2023 年底，上述产权尚未完成工商变更登记，国务院国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人；公司主营业务为大型水电、火电、核电、风电、燃机及太阳能发电设备的开发、设计、制造、销售、设备供应，按照联合资信行业分类标准划分为制造业。

评级观点

跟踪期内，公司作为国内从事大型发电设备制造和电站工程承包的中央国有企业，行业地位显著，在研发能力、装备及技术水平等多方面保持极强的综合竞争优势；公司治理结构无重大变化，管理制度连续，部分董事、高级管理人员更换。电力行业受经济周期波动及政策影响仍较大，2023 年，公司清洁高效能源装备交付规模扩大，营业总收入与利润总额保持增长，主要产品产销量增加，新增订单规模同比大幅增长；财务方面，截至 2023 年底，公司资产中货币资金及以同业存单为主的债权资产充裕，但存货和应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用；因预收的货款和劳务款较多，形成较大规模的合同负债，公司资产负债率指标较高，但债务负担较轻；2023 年，公司资产减值损失有所增加，对公司利润形成一定侵蚀，但投资收益同比增长，对公司盈利有所补充；公司长短期偿债能力指标表现很强，融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在手订单逐步交付以及国家“双碳”战略的实施，公司收入规模将持续提升，并促进能源装备产品结构优化，综合实力有望持续提升。

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：行业下游景气度低迷，公司盈利能力大幅下滑；公司发生重大资产重组，导致核心资产被划出合并范围；公司亏损合同大幅增加，经营回款大幅减少，债务大幅增加，偿债压力急剧上升；其他对公司的经营和融资构成重大不利影响因素。

优势

- **规模优势显著，行业地位很高。**公司作为国内从事大型发电设备制造和电站工程承包的中央国有企业，资产规模优势显著，行业地位显著。
- **自主研发能力强，拥有国内行业领先的技术水平。**截至 2023 年底，子公司东方电气股份有限公司（以下简称“东方电气”）拥有有效专利 3828 件（其中发明专利 1548 件）。公司作为国家重大技术装备国产化基地，拥有国家级企业技术中心，并参建多个国内大型水电、燃气轮机等电力项目。
- **收入与利润规模保持增长，现金类资产及金融资产充裕，直接与间接融资渠道畅通。**2023 年，公司营业总收入与利润总额保持增长；截至 2023 年底，公司现金类资产及同业存单为主的债权资产合计 452.51 亿元，占资产总额的 32.58%。公司银行授信额度充足，间接融资渠道畅通；核心子公司东方电气为 A 股及 H 股上市公司，具有直接融资渠道。

关注

- **下游电力行业受经济周期波动及政策影响较大。**因“双控”和“双碳”等政策限制，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，替代作用日益突显。公司所在行业为发电设备制造行业，主要客户为电力企业，而电力行业的投资需求受国家宏观经济周期和宏观政策影响较大。

- **存货和应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用。**截至 2023 年底，公司存货和应收账款分别为 211.77 亿元和 130.21 亿元，分别占资产总额的比例为 15.25%和 9.38%。
- **资产减值损失对公司利润形成一定侵蚀。**由于生产交付周期普遍较长，公司对存货计提了较大金额的减值准备。2023 年，公司资产减值损失为 6.40 亿元。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208](#)
 评级模型 [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

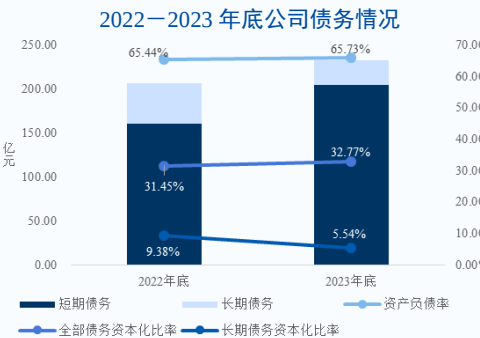
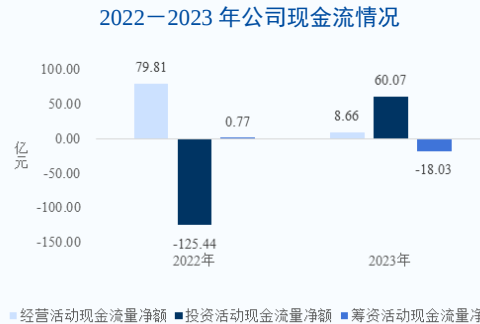
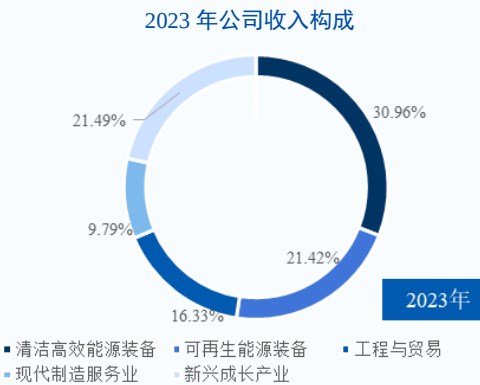
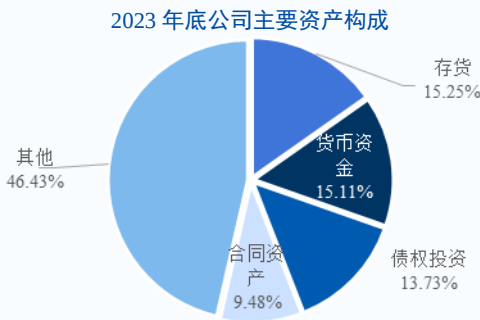
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	210.05	261.78	237.53
资产总额（亿元）	1302.87	1388.95	1445.19
所有者权益（亿元）	450.28	476.01	487.43
短期债务（亿元）	159.91	204.12	199.35
长期债务（亿元）	46.63	27.92	28.92
全部债务（亿元）	206.54	232.03	228.27
营业总收入（亿元）	593.32	665.07	161.42
利润总额（亿元）	33.04	36.84	12.44
EBITDA（亿元）	47.11	52.06	--
经营性净现金流（亿元）	79.81	8.66	-22.36
营业利润率（%）	17.93	17.94	19.52
净资产收益率（%）	6.59	6.86	--
资产负债率（%）	65.44	65.73	66.27
全部债务资本化比率（%）	31.45	32.77	31.89
流动比率（%）	105.67	108.92	106.80
经营现金流动负债比（%）	11.07	1.07	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.28	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	15.35	13.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	4.46	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	202.73	209.03	218.78
所有者权益（亿元）	160.33	163.65	163.99
全部债务（亿元）	31.90	32.61	32.14
营业总收入（亿元）	2.28	1.33	0.34
利润总额（亿元）	5.83	5.95	0.34
资产负债率（%）	20.91	21.71	25.04
全部债务资本化比率（%）	16.59	16.62	16.39
流动比率（%）	652.96	117.63	112.07
经营现金流动负债比（%）	45.35	8.01	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理



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
AAA/稳定	2024/06/13	王 阳 李敬云	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）	--
AAA/稳定	2023/04/11	刘 哲 王 阳	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）	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
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王阳 wangyang@lhratings.com

项目组成员：李敬云 lijingyun@lhratings.com | 张乾 zhangqian@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国东方电气集团有限公司（以下简称“公司”或“东方电气集团”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为东方电站成套设备公司（以下简称“东方电站”），系经原机械工业部批准成立，由东方电机厂、东方汽轮机厂、东方锅炉厂、东风电机厂等四个部属企业组成，在中国电工设备总公司领导下的企业性组织。经过多次名称及注册资金变更后，2003 年，公司成为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）监管的中央企业。2018 年，财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委下发《关于划转中国华能集团有限公司等企业部分国有资本有关问题的通知》（财资〔2018〕91 号），决定将国务院国资委持有公司股权的 10% 一次性划转给社保基金会持有。截至 2023 年底，上述产权尚未完成工商变更登记，国务院国资委持有公司 100.00% 股权，为公司实际控制人。东方电气股份有限公司（以下简称“东方电气”，A 股代码：600875.SH，H 股代码：1072.HK）为公司主业资产整体上市平台，截至 2023 年底，公司持有东方电气 55.52% 的股份，上述股份无质押。

公司主营业务为大型水电、火电、核电、风电、燃机及太阳能发电设备的开发、设计、制造、销售、设备供应，具有电站工程总承包能力，形成清洁高效能源装备、可再生能源装备、工程与贸易、现代制造服务业、新兴成长产业五大产业板块，适用于联合资信一般工商企业评级方法。

截至 2023 年底，公司本部设有组织人事部、战略投资部、产业发展部等职能部门（具体见附件 1-2）。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 1388.95 亿元，所有者权益 476.01 亿元（含少数股东权益 232.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 665.07 亿元，利润总额 36.84 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 1445.19 亿元，所有者权益 487.43 亿元（含少数股东权益 237.05 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 161.42 亿元，利润总额 12.44 亿元。

公司注册地址：四川省成都市金牛区蜀汉路 333 号；法定代表人：俞培根。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。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 年一季度报）](#)》。

四、行业分析

1 电力行业

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容量大幅提升。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](#)》。

2 竞争格局

风电与燃料电池为完全竞争市场，其他主要发电机组均为寡头垄断竞争格局。

火电燃煤机组、核电设备、燃气机组、水利发电设备主要为寡头垄断市场，东方电气集团、哈尔滨电气集团有限公司（以下简称“哈电集团”）和上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气”）为国内最大的三大动力集团，占据主要的市场份额；风电设备与燃料电池为完全竞争市场。

火电市场行业集中度在 85% 以上，大容量、高参数的绿色环保机组为三大动力集团近年的主要发展方向，产品多以 1000MW 以上等级的机组为主。核电市场方面，核岛设备领域以公司与上海电气的实力和技术较为领先，常规岛设备领域三大动力集团均位于行业前列。燃机行业方面，重型燃气机领域的海外主要供应商包括 GE、西门子、三菱等，国内主要供应商主要为三大动力集团，国内供应商技术来源主要为国外引进，东方电气集团从日本三菱重工引进技术，上海电气从德国西门子合作引进 E、F 级燃气轮机制造技术，哈电集团从美国通用电气引进 F 级燃气轮机制造技术。风电为完全竞争市场，行业竞争激烈，新疆金风科技股份有限公司、远景能源有限公司等为东方电气集团风电设备领域的主要竞争对手。

五、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国家重大技术装备国产化基地，拥有国家级企业技术中心，并参建多个国内大型水电、燃气轮机等电力项目。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化。

公司经过六十余年发展，已经成为中国大型发电设备制造和电站工程承包的特大型企业之一，是国务院国资委批准改制设立的国有独资企业。公司作为国家重大技术装备国产化基地，拥有国家级企业技术中心，以大型发电成套设备、工程承包及服务为主业，具备大型水电、火电、核电、风电、燃机及太阳能发电设备的开发、设计、制造、销售、设备供应及电站工程总承包能力。截至 2023 年底，东方电气拥有有效专利 3828 件（其中发明专利 1548 件）。协同创新方面，公司联合国内 70 余家企业成立先进电力装备等 4 个创新联合体，先进水电装备创新联合体、氢能创新联合体获批四川省首批省级创新联合体。公司被国家核安全局授予全国首张核蒸汽供应系统设备制造许可证，成为国内首家具有核蒸汽供应系统设备成套供货资质的装备制造集团。

2023 年，公司国产首台 F 级 50 兆瓦重型燃机成功投运，国内“压力最高、温度最高、效率最高、煤耗最低”的单轴百万千瓦火电机组锅炉开始交货，国内首台单机容量最大 150 兆瓦级冲击式水轮机组并网发电，全球最大化学链燃烧中试示范装置建成，18MW 直驱海上风电机组下线，全球首个陆上商用模块化小堆关键设备发运，全球首次海上风电无淡化海水原位制氢中试成功。在新材料方面，公司已掌握含膜电极、燃料电池堆、车用燃料电池发动机等在内的全套核心技术和自主知识产权，是国内燃料电池行业自主研发型企业；首批搭载公司燃料电池系统的客车运营状况良好，为国内先进水平；氢燃料电池自动化生产线一期工程正式投产，产品已迈入批量化生产阶段。

根据中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：9151000062160427XG），截至 2024 年 7 月 22 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、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平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

2023 年初至 2024 年 6 月底，公司部分董事、高级管理人员更换；公司治理结构无重大变化，管理制度连续。

图表 1 • 2023 年初至 2024 年 6 月底公司董事、高级管理人员变更情况

姓名	职务	性别	年龄	任期起始日期	任期终止日期
张彦军	董事、总经理、党组副书记	男	53	2024 年 3 月	为公司经营高管，无明确规定任期终止日
王 宏	外部董事	男	65	2024 年 1 月	无明确规定任期终止日
苏文生	外部董事	男	61	2024 年 1 月	无明确规定任期终止日
孙国君	副总经理、党组成员	男	54	2023 年 8 月	为公司经营高管，无明确规定任期终止日
王 军	副总经理、党组成员	男	52	2024 年 6 月	为公司经营高管，无明确规定任期终止日
胡贤甫	总会计师、党组成员	男	55	2024 年 6 月	为公司经营高管，无明确规定任期终止日
冯 勇	董事会秘书	男	56	2023 年 3 月	为公司经营高管，无明确规定任期终止日

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

(三) 重大事项

东方电气拟向特定对象定向发行 A 股股票，有助于增强东方电气对子公司的持股比例，以及提高东方电气对清洁高效能源装备的研发及生产能力。

根据东方电气 2024 年 6 月 29 日公告，东方电气计划向特定对象发行股票拟募集资金总额（含发行费用）不超过 50.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部投入以下项目，本次向特定对象发行的发行对象包括东方电气集团在内的不超过 35 名的特定投资者，其中东方电气集团以现金 5.00 亿元参与认购，本次向特定对象发行股票数量不超过 272,878,203 股（含本数）最终发行数量将在中国证监会同意注册的发行股票数量上限的基础上，由公司董事会根据股东大会的授权及发行时的实际情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

股权类项目的收购主要是用于收购东方电气集团持有的部分子公司的少数股权，收购涉及的东方电机、东方汽轮机、东方锅炉和东方重机均为上市公司下属主要子公司，相关子公司经营情况及业绩良好，本次收购有助于提升东方电气对子公司的持股比例，增厚公司归属于上市公司股东的净利润水平。本次募集资金将部分用于抽水蓄能研制能力提升和燃机转子加工制造能力提升等项目，其中抽水蓄能是经过实践检验的电力系统中成熟、经济、低碳、安全的大型调节电源，燃机转子主要应用的重型燃气轮机属于国家新能源领域的重大科技基础设施。上述项目的实施有助于东方电气提高清洁高效能源装备的研发及生产能力。

图表 2 • 募集资金用途（单位：万元）

序号	项目名称	实施主体	项目投资总额	募集资金拟投入额
一、收购子公司股权类项目				
1	收购东方电气集团持有的东方电机 8.14%股权	东方电气	73541.53	73541.53
2	收购东方电气集团持有的东方汽轮机 8.70%股权	东方电气	113340.78	113340.78
3	收购东方电气集团持有的东方锅炉 4.55%股份	东方电气	48646.05	48646.05
4	收购东方电气集团持有的东方重机 5.63%股权	东方电气	17122.89	17122.89
二、建设类项目				
5	抽水蓄能研制能力提升项目	东方电机	96806.80	45000.00
6	燃机转子加工制造能力提升项目	东方汽轮机	14280.00	8500.00
7	东汽数字化车间建设项目	东方汽轮机	58340.00	41000.00
8	东锅数字化建设项目	东方锅炉	35778.30	25000.00
三、补充流动资金				
9	补充流动资金	东方电气	127848.74	127848.74
合计			585705.10	500000.00

注：东方电气集团东方电机有限公司简称“东方电机”，东方电气集团东方锅炉股份有限公司简称“东方锅炉”，东方电气集团东方汽轮机有限公司简称“东方汽轮机”，东方电气（广州）重型机器有限公司简称“东方重机”

资料来源：联合资信根据东方电气公告整理

（四）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，随着清洁高效能源装备交付规模扩大，公司营业总收入与利润总额均同比增长，主要产品产销量有所增加，新增订单规模同比大幅增长。

公司以大型发电成套设备、工程承包及服务为主业，具备大型水电、火电、核电、风电、燃机及太阳能发电设备的开发、设计、制造、销售、设备供应及电站工程总承包能力，形成了清洁高效能源装备、可再生能源装备、工程与贸易、现代制造服务和新兴成长产业五大产业板块，子公司东方电气为公司主业资产整体上市的平台，仍为公司业务的主要经营主体。收入构成方面，2023 年，随着公司清洁高效能源装备交付规模扩大，收入增加，公司营业总收入同比增长；现代制造服务业收入规模同比增长 35.23%，主要系电站服务业务规模扩大所致；可再生能源装备业务、工程与贸易业务、新兴成长产业收入规模同比变化不大。毛利率方面，2023 年，随着业务结构变化，现代制造服务业毛利率有所下降，其他业务毛利率同比变化不大。2023 年，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 12.09% 和 11.48% 至 665.07 亿元和 36.84 亿元。2024 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 3.03% 和 7.05% 至 161.42 亿元和 12.44 亿元。

图表 3 • 2022—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
清洁高效能源装备	146.85	24.75%	21.22%	205.89	30.96%	21.40%	66.78	41.37%	20.27%
可再生能源装备	151.59	25.55%	13.54%	142.48	21.42%	12.08%	25.89	16.04%	13.04%
工程与贸易	103.65	17.47%	11.76%	108.61	16.33%	13.98%	15.10	9.36%	11.12%
现代制造服务业	48.17	8.12%	48.44%	65.14	9.79%	37.95%	21.15	13.10%	39.45%
新兴成长产业	143.07	24.11%	15.64%	142.95	21.49%	15.17%	32.49	20.13%	15.96%
合 计	593.32	100.00%	18.47%	665.07	100.00%	18.47%	161.42	100.00%	19.90%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

能源装备业务板块，公司生产所需原材料主要包括钢材（含管材、板材、型材等）、大中型锻件（含汽轮机转轴、电机转轴）等。公司的采购与生产模式主要是“以销定产、以产定料”。2023 年，东方电气发电设备制造的原材料成本占总成本比例为 83.92%。2023 年，东方电气前五名供应商采购额 56.50 亿元，占东方电气年度采购总额的 11.46%，采购集中度较上年（10.36%）变化不大。其中，前五名供应商采购额中关联方采购额 8.55 亿元，占东方电气年度采购总额的 1.73%。2023 年，因煤电、燃机、核电业务规模同比增长，公司汽轮发电机组、电站汽轮机、电站锅炉的产销量同比增长；公司研制的坦桑尼亚朱利诺水电站机组设备集中完工发运，2023 年公司水轮发电机组销售量同比大幅增长。2023 年，东方电气前五名客户销售额 146.53 亿元，占其销售总额的 24.15%，销售集中度较上年（11.98%）有一定提升，公司能源装备主要为订单制生产，销售集中度主要与当年发货结算的订单情况有关。2023 年，东方电气国产首台 F 级 50 兆瓦重型燃机成功投运，国内“压力最高、温度最高、效率最高、煤耗最低”的单轴百万千瓦火电机组锅炉开始交货，国内首台单机容量最大 150 兆瓦级冲击式水轮机组并网发电，全球最大化学链燃烧中试示范装置建成，18 兆瓦直驱海上风电机组下线，全球首个陆上商用模块化小堆关键设备发运；全球首次海上风电无淡化海水原位制氢中试成功，东方电气新增订单规模同比大幅增长。

图表 4 • 东方电气主要产品产销情况（单位：兆瓦）

项目	生产量		销售量	
	2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
发电设备总量	36045	44111	33716	40682
其中：水轮发电机组	4290	5600	2730	5135
汽轮发电机组	27416	33511	27298	30658
风力发电机组	4339	5000	3688	4889
电站汽轮机	29898	34994	32895	42832
电站锅炉	22514	23168	22514	23168

资料来源：联合资信根据东方电气年报整理

图表 5 • 东方电气新增订单情况（单位：亿元）

项目	新增订单量	
	2022 年	2023 年
高效清洁能源装备	217	341
可再生能源装备	178	201
工程与贸易	85	117
现代制造服务业	80	92
新兴成长产业	96	114
合计	656	865

资料来源：联合资信根据东方电气年报整理

工程与贸易板块，公司的工程与贸易板块业务涉及机电进出口贸易，水电、火电、风电、太阳能、燃机等发电设备成套出口和工程总承包，以及输变电、轨道交通、水务、固废处理、环保、运维服务等业务领域，主要市场涵盖东南亚、南亚、中亚、中东、欧洲、非洲、

南美以及部分发达国家。公司的工程承包及设备成套供货模式主要包括两种：一是总承包，即 EPC 模式，指工程总承包企业按照合同约定，承担工程项目的设计、采购、施工、试运行等全过程工作，并对承包工程的质量、安全、工期、造价全面负责；第二种是公司作为成套设备供应商，提供项目全部或部分系统的机电设备以及相应的安装、调试等技术服务工作。2023 年，公司工程与贸易业务收入同比增长，主要系公司在国内外持续中标多个 EPC 项目所致。2024 年 1—3 月，公司工程与贸易业务收入同比减少，主要系动力煤贸易业务规模减少所致。截至 2023 年底，公司在手工程承包及设备供货项目 39 个，其中海外项目 32 个；在手项目合同总金额 174.84 亿元人民币，总装机容量 10344MW。

现代制造服务业板块，该板块主要包括电站服务、金融服务等。2023 年，公司现代制造服务业板块收入同比增长 35.23%，其中电站服务收入较上年增长 47.48%至 37.93 亿元，金融服务业务较上年下降 6.20%至 10.96 亿元，其他业务收入同比增长 50.95%至 16.25 亿元。电站服务方面，公司建立了两级电站服务体系，统筹全集团火、水、核、气、风、光、氢等各类电站服务资源，为所有在役机组的电厂配备客户服务经理，提供“一对一”服务，统筹现场技术服务工程师、产品研发工程师等所有资源，提供专业技术解决方案。截至 2023 年底，公司着力于机组综合升级整体改造方案的研究，正在进行 300MW 亚临界 CFB 锅炉机组综合升级改造方案、亚临界“W”火焰锅炉机组性能提升改造方案、第一代 660MW-10 00MW 超超临界煤电机组整体改造方案、300MW-600MW 亚临界对冲燃烧锅炉性能完善等方面的研究。金融服务方面，公司自 2009 年起实施资金集中管理，建立统一金融服务平台，为公司及各成员企业提供金融服务，提高资金使用效率，压降资金使用成本。公司下属东方电气集团财务有限公司（以下简称“东方财务”）是持牌的存款类非银行金融机构，接受中国银保监会监管，长期经营稳健。东方财务业务主要包括三大板块，同业业务板块、信贷业务板块和投资业务板块，其中同业业务板块包括同业存放、同业拆借、买入返售等业务，交易对手均为正规金融机构，业务安全性较高；信贷业务板块包括内部企业信贷业务及产业链上下游客户的信贷业务，信贷风险可控；投资业务板块包括债券和基金投资等，均符合监管要求和法律法规规定。2024 年 1—3 月，公司现代制造服务业板块实现营业收入同比增长 43.64%至 21.15 亿元。

新兴成长业务板块主要包括氢能与燃料电池、电控产业、智能制造、储能电池、环保产业及新材料等。截至 2023 年底，公司具备年产 1000 套燃料电池发动机、3000 m²膜电极的生产能力，拥有燃料电池所需核心零部件膜电极的核心、自主知识产权技术、双极板自主设计技术、燃料电池堆及发动机系统匹配技术，后期新产品自主开发升级换代、成本控制方面具有较大的优势。公司整车用驱动电机、电机控制器及整车控制器软硬件开发技术已经批量应用，对燃料电池系统与整车的匹配，燃料电池整体效率有明显的提升。公司氢能城际客车、物流车样车开发完成，燃料电池示范公交运行规模达到 100 辆，累计运行超过七百万公里，百公里平均氢耗 3.4kg。2023 年，公司氢能与燃料电池业务实现营业收入 1.76 亿元。

2 未来发展

公司制定工作目标符合发展方向，在建项目未来或有助于增强公司的研发能力和生产能力，未来投资压力较小。

未来，公司计划在水电、核电、气电、清洁煤电、高端石化装备等传统能源装备优势的基础上，增品种、提品质、创品牌，提升传统能源装备产品附加值；加强创新合作，与外部机构联合打造开放式协同创新平台，在能源装备制造领域的关键核心技术方面进行研发和突破；完善综合服务整体解决方案，提高市场占有率。

在建项目方面，截至 2023 年底，公司在建项目主要为创科中心、东方氢能产业园等，在建项目完工后，公司的研发能力及生产能力或将增强，公司未来尚需投入金额不大，投资压力较小。

图表 6 • 截至 2023 年底公司在建工程情况（单位：亿元）

序号	项目名称	预算数	工程进度	尚需投入金额	资金来源
1	创科中心房屋建筑物	10.71	24.25%	8.12	自筹
2	宏海吊	1.60	77.00%	0.37	自筹
3	东方氢能产业园	2.44	37.81%	1.51	自筹
4	衢州市衢江区上方镇 35MWp 农光互补光伏发电项目	1.48	70.00%	0.44	贷款
5	搬迁改造升级扩能建设-EPC 总包	0.38	94.50%	0.02	自筹
6	新疆制造基地二期建设项目	0.52	45.46%	0.28	自筹
7	数字化二期——6300KN 冲片自动生产线 1 套	0.27	84.86%	0.04	自筹
8	财务共享服务系统建设项目（二期）	0.30	69.62%	0.09	自筹
9	4.5T 卧式高速真空高速动平衡机 1 套	0.30	64.80%	0.11	自筹

10	大电机厂房一跨加固	0.35	44.84%	0.19	自筹
11	新建水力综合实验大楼	0.43	34.84%	0.28	自筹
12	成都氢能产业园（东方氢能研发试验中心项目）	0.43	57.41%	0.18	自筹
13	民用核电项目（产能提升扩建）	0.31	45.26%	0.17	自筹
14	酒泉综合智慧能源	0.27	52.14%	0.13	自筹
15	电机事业部厂房一跨加固	0.20	56.86%	0.08	自筹
16	新基地二期研发智造中心	0.20	51.46%	0.10	自筹
17	材研表工燃机无机喷涂与热喷涂数字化产线建设土建设施	0.23	44.55%	0.13	自筹
合计		20.40	--	12.24	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（五）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内子公司共 133 家，较上年底净增加 25 家，公司新成立子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模同比增长，流动资产比例上升，公司资产中现金类资产及以同业存单为主的债权资产充裕，存货和应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用；随着未分配利润增长，公司所有者权益规模有所增长，权益结构稳定性一般；因预收的货款和劳务款较多，形成较大规模的合同负债，公司资产负债率指标较高，但债务负担较轻；投资收益有所增长，对公司盈利有所补充，因存货跌价损失计提增加，公司资产减值损失有所增长，对公司利润形成一定侵蚀；公司经营活动现金随着采购扩大而有所下降，投资活动现金随着投资回收规模的增长而同比净流出转为净流入，筹资活动现金同比净流入转为净流出。

资产方面，截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构中，流动资产占比有所上升；随着经营规模扩大，公司采购及生产备货增加，应收账款、预付款项、存货、合同资产规模均有所增长，其中存货跌价损失累计计提 14.45 亿元，计提比例为 6.39%，合同资产减值准备累计计提 4.64 亿元，计提比例为 3.41%；公司货币资金有所增长，主要系收回投资的资金增加所致；其他流动资产较上年底有所增加，主要系预缴税费及留抵税额增加所致；公司债权投资规模有所下降，主要系部分投资到期所致，公司债权投资主要为子公司东方财务投资的金融债、公司债券、同业存单等。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构变化不大。

图表 7 • 公司资产情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	761.75	58.47%	878.72	63.26%	908.61	62.87%
货币资金	160.54	12.32%	209.86	15.11%	190.35	13.17%
应收账款	125.48	9.63%	130.21	9.38%	153.13	10.60%
预付款项	64.14	4.92%	88.44	6.37%	94.51	6.54%
存货	202.94	15.58%	211.77	15.25%	215.42	14.91%
合同资产	112.82	8.66%	131.64	9.48%	150.50	10.41%
非流动资产	541.12	41.53%	510.23	36.74%	536.58	37.13%
债权投资	254.02	19.50%	190.73	13.73%	206.05	14.26%
固定资产（合计）	82.18	6.31%	85.04	6.12%	83.90	5.81%
其他非流动资产	42.94	3.30%	69.72	5.02%	77.06	5.33%
资产总额	1302.87	100.00%	1388.95	100.00%	1445.19	100.00%

注：占比为对应科目与资产总额的比值

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司资产受限情况如下表所示，公司资产受限比例较低。

图表 8 • 公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	年底账面价值	占资产总额比重	受限原因
货币资金	29.42	2.12%	中央银行准备金、保证金、冻结资金
应收账款	2.24	0.16%	质押
固定资产	0.00	0.00%	抵押借款
无形资产	4.88	0.35%	抵押借款
股权投资	0.47	0.03%	质押
合计	37.01	2.66%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，截至 2023 年底，随着未分配利润的累积，公司所有者权益规模较上年底增长 5.72%至 476.01 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比为 51.16%，少数股东权益占 48.84%；归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.72%、27.09%和 48.27%，公司所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底增长 2.40%至 487.43 亿元，权益结构变化不大。

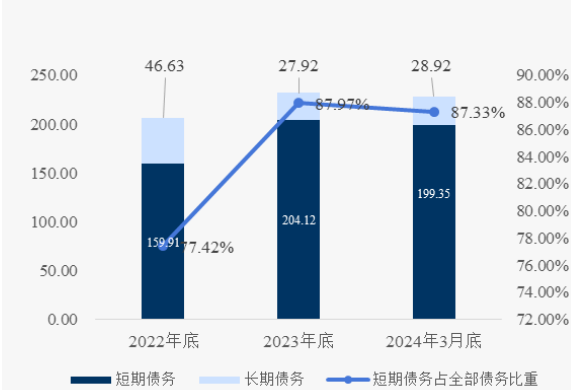
负债及债务方面，截至 2023 年底，公司负债以经营性负债为主，随着经营规模的扩大，应付票据、应付账款规模较上年底增长，带动公司负债总额规模增长；预计负债有所下降，主要系亏损合同大幅减少所致；合同负债规模变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模较上年底有所增长，负债结构变化不大。截至 2023 年底，公司全部债务为 232.03 亿元，其中短期债务占 87.97%，短期债务主要由应付票据（150.86 亿元）构成；从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 65.73%、32.77%和 5.54%，较上年底变化不大。因预收的货款和劳务款较多，形成较大规模的合同负债，公司资产负债率指标较高，但债务负担较轻。

图表 9 • 公司负债情况（单位：亿元）

指标	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	720.88	84.55%	806.76	88.37%	850.79	88.83%
应付票据	109.90	12.89%	150.86	16.52%	139.24	14.54%
应付账款	192.72	22.60%	215.81	23.64%	236.00	24.64%
合同负债	328.88	38.57%	326.24	35.74%	344.83	36.00%
非流动负债	131.71	15.45%	106.18	11.63%	106.96	11.17%
预计负债	66.30	7.78%	54.19	5.94%	52.49	5.48%
负债总额	852.59	100.00%	912.94	100.00%	957.75	100.00%

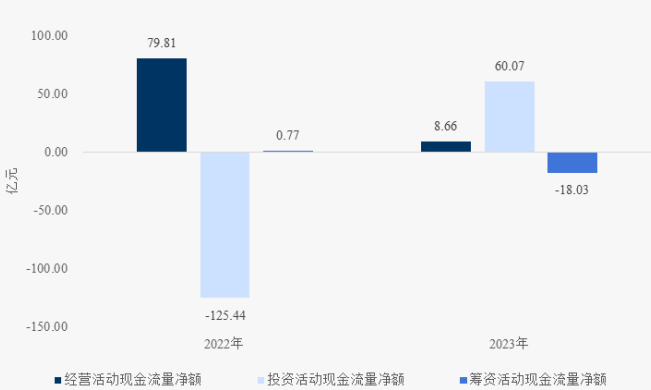
注：占比为对应科目与负债总额的比值
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 2022—2023 年底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 11 • 2022—2023 年公司现金流量情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2023 年，公司经营活动现金净流入量同比有所减少，主要系公司业务规模扩大，采购增加，支付预付款及采购货款增加

所致；公司投资活动现金同比净流出转为净流入，主要系收回投资所收到现金大幅增长所致；公司筹资活动现金同比净流入转为净流出，主要系公司发行的超短期融资券到期偿还所致。

盈利能力方面，公司营业总收入及利润情况分析见业务经营分析相关章节。期间费用方面，2023 年，随着业务规模扩大，公司期间费用规模同比有所增长，但期间费用率仍控制在较好水平，公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成。非经常性损益方面，2023 年，公司资产减值损失同比有所增长，主要系公司生产周期较长，存货跌价损失计提增加所致；公司其他收益同比大幅增长，主要系政府补助及增值税加计抵减增加所致，其他收益占营业利润的 13.10%；公司投资收益同比增幅较大，主要系处置长期股权投资产生的投资收益上升所致。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	593.32	665.07	161.42
期间费用	74.36	88.54	18.70
其他收益	1.87	4.85	1.58
投资收益	5.83	7.58	0.81
利润总额	33.04	36.84	12.44
营业利润率（%）	17.93	17.94	19.52
总资本收益率（%）	4.99	5.17	--
净资产收益率（%）	6.59	6.86	--
期间费用率（%）	12.53	13.31	11.59

注：期间费用率=期间费用/营业总收入*100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司现金类资产充沛，长短期偿债能力指标表现很强，融资渠道畅通。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	105.67	108.92
	速动比率（%）	77.52	82.67
	经营现金/流动负债（%）	11.07	1.07
	经营现金/短期债务（倍）	0.50	0.04
	现金类资产/短期债务（倍）	1.31	1.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	47.11	52.06
	全部债务/EBITDA（倍）	4.38	4.46
	经营现金/全部债务（倍）	0.39	0.04
	EBITDA/利息支出（倍）	15.35	13.17
	经营现金/利息支出（倍）	26.01	2.19

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

偿债指标方面，2023 年，公司现金类资产对短期债务的保障程度很高，EBITDA 对利息支出及全部债务的保障程度高；公司 2023 年经营活动现金流量净额同比有所减少，但考虑到公司生产经营周期较长，采购与产品交付结算存在一定的跨期情况，经营活动现金流对长、短期债务的保障程度仍属很高。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 9250.00 万元，占当期净资产的比重很小。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司及其合并报表范围内子公司境内、境外均不存在超过净资产 5%以上的重大未决诉讼（仲裁）和正在执行案件。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度为人民币 1699.83 亿元和美元 1.50 亿元，未使用授信额度为人民币 1157.71 亿元和美元 1.50 亿元，间接融资渠道畅通。公司子公司东方电气作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

截至 2023 年底，公司本部资产总额较上年底变化不大，以长期股权投资为主，负债以流动负债为主，债务负担轻；2023 年，投资收益对公司本部的利润贡献较高，经营活动现金流保持净流入状态，投资活动现金流波动较大。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 15.05%，负债占合并口径的 4.97%，所有者权益占合并口径的 34.38%，全部债务占合并口径的 14.06%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 0.20%，利润总额占合并口径的 16.16%。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 209.03 亿元，较上年底增长 3.10%。其中，流动资产 46.96 亿元（占 22.46%），非流动资产 162.07 亿元（占 77.54%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 65.93%）、交易性金融资产（占 7.29%）、其他流动资产（占 22.20%）构成；非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.61%）、长期股权投资（占 84.50%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 30.96 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 45.38 亿元，较上年底增长 7.02%。其中，流动负债 39.92 亿元（占 87.96%），非流动负债 5.46 亿元（占 12.04%）。从构成看，流动负债主要由一年内到期的非流动负债（占 81.70%）、其他流动负债（占 12.52%）构成；非流动负债主要由长期应付款（合计）（占 97.54%）构成；公司本部资产负债率为 21.71%，较上年底上升 0.80 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 32.61 亿元，全部为短期债务。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 32.61 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 16.62%，公司本部债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 163.65 亿元，较上年底增长 2.07%。在归属母公司所有者权益中，实收资本为 50.47 亿元（占 30.84%）、资本公积合计 75.71 亿元（占 46.27%）、未分配利润合计 27.31 亿元（占 16.69%）、盈余公积合计 10.16 亿元（占 6.21%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 1.33 亿元，利润总额为 5.95 亿元。同期，公司本部投资收益为 7.53 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为 3.20 亿元，投资活动现金流净额-11.00 亿元，筹资活动现金流净额-3.84 亿元。

（六）ESG 方面

公司履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好。

环境方面，2023 年，公司新兴成长产业中的环保业务涵盖大气治理、污水处理、固废处理及利用、综合能源管理及绿色工厂园区建设等多领域；公司拥有完整的工艺设备烟气治理全套解决方案，拥有城市垃圾高效清洁发电一体化技术、工业污水处理技术、综合能源供应技术，可为城市垃圾处理、工业园区环境治理和能源供应提供整体解决方案，同时具备投建运一体化实施能力。

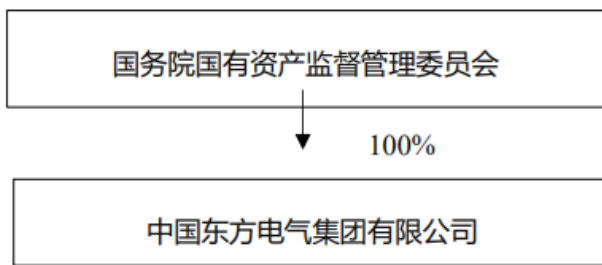
社会责任方面，2023 年，公司子公司东方电气对外捐赠及公益总投入 2426.92 万元，其中向昭觉县、吉县等乡村振兴支出 2218.37 万元，向甘肃临夏州积石山县地震灾区捐赠 121.97 万元，向印度教育、慈善机构捐款 25.45 万元，积极履行央企社会责任。

公司治理方面，公司制定《重大事故隐患专项排查整治 2023 行动实施方案》《安全管理强化年行动及春季行动实施方案》并推进各项行动任务，提升本质安全水平，构建安全生产长效机制。2023 年，公司未发生较大生产安全事故，安全生产形势稳定受控，连续 4 年获评四川省安全生产先进单位；公司战略规划清晰，对下属子公司管控能力较强，建立了完善的法人治理结构。

六、跟踪评级结论

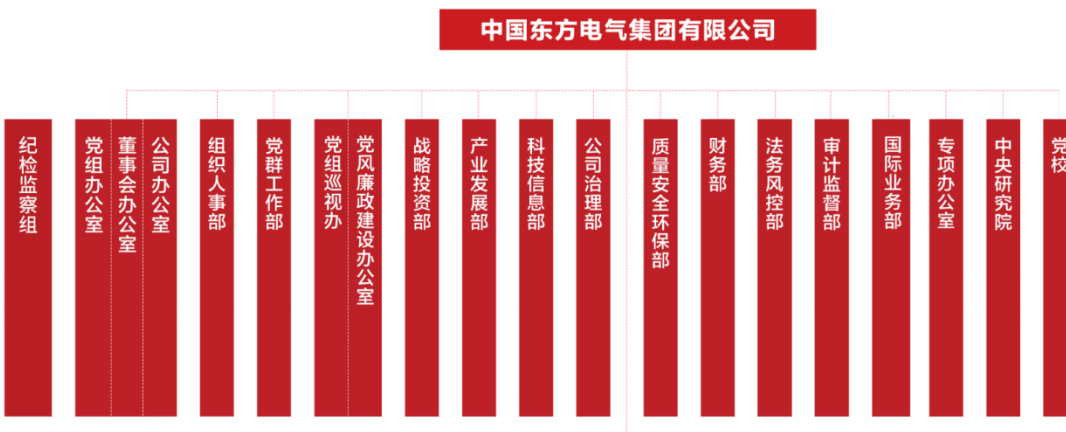
基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主营业务	注册资本金（万元）	持股比例	取得方式
东方电气股份有限公司	生产、工程承包	311962.61	55.52%	投资设立
东方电气投资管理有限公司	投资管理	41500.00	100.00%	投资设立
东方电气集团国际投资有限公司	工程承包	1765.28	100.00%	投资设立
东方电气洁能科技成都有限公司	技术服务	600.00	100.00%	投资设立
四川东树新材料有限公司	生产	10222.48	100.00%	投资设立
东方电气集团（成都）共享服务有限公司	商品流通	9001.71	100.00%	投资设立
宏华集团有限公司	石油钻采专用设备制造	53559.95	58.52%	其他

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	210.05	261.78	237.53
应收账款（亿元）	125.48	130.21	153.13
其他应收款（亿元）	8.34	7.49	9.93
存货（亿元）	202.94	211.77	215.42
长期股权投资（亿元）	28.72	21.48	22.29
固定资产（亿元）	82.18	85.04	83.90
在建工程（亿元）	7.44	10.13	11.09
资产总额（亿元）	1302.87	1388.95	1445.19
实收资本（亿元）	50.47	50.47	50.47
少数股东权益（亿元）	227.47	232.48	237.05
所有者权益（亿元）	450.28	476.01	487.43
短期债务（亿元）	159.91	204.12	199.35
长期债务（亿元）	46.63	27.92	28.92
全部债务（亿元）	206.54	232.03	228.27
营业总收入（亿元）	593.32	665.07	161.42
营业成本（亿元）	483.26	542.09	129.27
其他收益（亿元）	1.87	4.85	1.58
利润总额（亿元）	33.04	36.84	12.44
EBITDA（亿元）	47.11	52.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	552.46	654.02	138.92
经营活动现金流入小计（亿元）	615.24	680.71	148.29
经营活动现金流量净额（亿元）	79.81	8.66	-22.36
投资活动现金流量净额（亿元）	-125.44	60.07	-17.83
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.77	-18.03	17.50
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.10	4.06	--
存货周转次数（次）	2.45	2.61	--
总资产周转次数（次）	0.50	0.49	--
现金收入比（%）	93.11	98.34	86.06
营业利润率（%）	17.93	17.94	19.52
总资本收益率（%）	4.99	5.17	--
净资产收益率（%）	6.59	6.86	--
长期债务资本化比率（%）	9.38	5.54	5.60
全部债务资本化比率（%）	31.45	32.77	31.89
资产负债率（%）	65.44	65.73	66.27
流动比率（%）	105.67	108.92	106.80
速动比率（%）	77.52	82.67	81.48
经营现金流动负债比（%）	11.07	1.07	--
现金短期债务比（倍）	1.31	1.28	1.19
EBITDA 利息倍数（倍）	15.35	13.17	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.38	4.46	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.24	34.38	42.43
应收账款（亿元）	0.20	0.09	0.36
其他应收款（亿元）	1.95	1.98	2.08
存货（亿元）	0.02	0.02	0.02
长期股权投资（亿元）	123.76	136.94	138.47
固定资产（亿元）	3.61	3.33	3.27
在建工程（亿元）	--	0.01	0.01
资产总额（亿元）	202.73	209.03	218.78
实收资本（亿元）	50.47	50.47	50.47
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	160.33	163.65	163.99
短期债务（亿元）	0.00	32.61	32.14
长期债务（亿元）	31.90	--	--
全部债务（亿元）	31.90	32.61	32.14
营业总收入（亿元）	2.28	1.33	0.34
营业成本（亿元）	-0.08	-0.08	0.03
其他收益（亿元）	--	--	--
利润总额（亿元）	5.83	5.95	0.34
EBITDA（亿元）	7.77	7.87	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.02	1.32	0.07
经营活动现金流入小计（亿元）	5.64	7.81	0.73
经营活动现金流量净额（亿元）	3.71	3.20	0.27
投资活动现金流量净额（亿元）	4.14	-11.00	-1.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	-3.84	9.26
财务指标			
销售债权周转次数（次）	9.05	9.04	--
存货周转次数（次）	-3.65	-3.90	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	0.74	99.69	21.85
营业利润率（%）	94.91	89.40	90.25
总资本收益率（%）	3.79	3.81	--
净资产收益率（%）	3.63	3.64	--
长期债务资本化比率（%）	16.59	--	--
全部债务资本化比率（%）	16.59	16.62	16.39
资产负债率（%）	20.91	21.71	25.04
流动比率（%）	652.96	117.63	112.07
速动比率（%）	652.70	117.58	112.03
经营现金流动负债比（%）	45.35	8.01	--
现金短期债务比（倍）	--	1.05	1.32
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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