

# 信用等级通知书

信评委函字 [2019]跟踪 1572 号

## 申能股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 申能股 CP001”的信用等级为 **A-1**。

特此通告

**中诚信国际信用评级有限责任公司**

**信用评级委员会**

**二零一九年十二月十二日**

## 申能股份有限公司 2019 年度跟踪评级报告

受评对象 申能股份有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

### 存续债券列表

简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
19 申能股 CP001	8	2019.06.14~2020.06.14	A-1	A-1

### 概况数据

申能股份	2016	2017	2018	2019.9
总资产(亿元)	536.75	540.47	596.62	637.95
所有者权益合计(亿元)	328.58	334.36	342.80	374.16
总负债(亿元)	208.17	206.11	253.82	263.79
总债务(亿元)	136.85	137.54	190.81	196.44
营业总收入(亿元)	277.59	324.04	362.21	284.23
净利润(亿元)	31.11	21.85	23.67	20.18
EBIT(亿元)	42.38	32.67	33.67	--
EBITDA(亿元)	60.92	53.03	54.65	--
经营活动净现金流(亿元)	35.57	24.35	27.68	45.28
营业毛利率(%)	10.81	7.45	7.72	7.73
总资产收益率(%)	8.05	6.07	5.92	--
资产负债率(%)	38.78	38.14	42.54	41.35
总资本化比率(%)	29.40	29.15	35.76	34.43
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.59	3.49	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.93	9.55	7.90	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制；2019 年 1~9 月财务报表未经审计；为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”科目中的（超）短期融资券调至短期债务；由于缺少相关数据，2019 年 1~9 月部分财务指标无法计算。

### 分析师

项目负责人：刘翌晨 [ychliu@ccxi.com.cn](mailto:ychliu@ccxi.com.cn)

项目组成员：王琳博 [lbwang@ccxi.com.cn](mailto:lbwang@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2019 年 12 月 12 日

### 基本观点

中诚信国际维持申能股份有限公司（以下简称“申能股份”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“19 申能股 CP001”的债项信用等级为 A-1。

2019 年以来，公司装机规模进一步提升，且公司继续保持了电力资产优质、装机结构日趋多元化、天然气供气量逐年增长、稳健的财务表现以及畅通的融资渠道等优势。同时，中诚信国际也关注到电价调整政策及煤炭价格波动、油气资源储备及天然气价格调整等因素对公司生产经营和整体信用状况的影响。

### 优势

- **装机规模进一步提升。**截至 2019 年 9 月末，公司可控装机容量进一步提升至 1,116.83 万千瓦，公司在上海电力市场的地位得到进一步的巩固。
- **电力资产优质，装机结构日趋多元化。**公司投资的火电机组以大容量、高参数机组为主，尤其是其投资的 90 万千瓦及 100 万千瓦级燃煤机组技术指标领先，具有很强的竞争实力。同时，公司电力投资结构丰富，新能源发电项目的收购使得公司清洁能源占比明显提升，装机结构日趋多元化。
- **天然气供气量逐年增长。**随着管网建设的不断推进，公司天然气供气量逐年增长，已从 2016 年的 76.1 亿立方米增至 2018 年的 92.0 亿立方米。2019 年 1~9 月，公司天然气供气量较上年同期增加 9.21% 至 74.7 亿立方米。
- **稳健的财务表现。**公司财务政策稳健、财务杠杆低位运行，财务弹性良好，截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 41.35% 和 34.43%。
- **畅通的融资渠道。**公司银企关系良好，截至 2019 年 9 月末公司共获得银行授信总额 731.46 亿元，其中尚未使用授信为 587.26 亿元。同时，公司作为上市公司，股权融资渠道畅通，为公司的持续快速发展提供了有力支持。2019 年 6 月，公司完成 3.60 亿股 A 股股票的非公开发行工作，认购金额为 19.84 亿元，公司的资本实力得到进一步的提升。

### 关注

- **电价调整政策及煤炭价格波动。**公司电力资产中燃煤机组占比较高，2019 年 9 月 26 日国务院常务会议决定取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，且 2020 年暂不上浮，这将对未来煤电电价形成一定影响。中诚信国际关注电价调整政策和煤炭价格波动对公司电力业务运营的影响。
- **油气资源储备及天然气价格调整。**近年来随着不断开发，东海平湖油气田可采储量明显下降，公司正择机寻求外部

资源，推进石油天然气业务的健康良性发展；同时，国家对于天然气价格的调整政策会对公司天然气销售业务及燃机电厂的盈利能力产生影响。中诚信国际将持续关注公司油气资源储备及天然气价格调整情况。

### 本次评级适用评级方法和模型：电力生产（040100\_2019\_03）

申能股份有限公司打分卡结果				
重要因素	序号	指标名称	指标数据	对应分数
盈利能力（16%）	1	营业毛利率(%)	8.66	5
	2	总资产收益率(%)	6.68	8
财务政策与偿债能力（28%）	3	总资本化比率(%)	35.76	10
	4	经调整后的CFO/总债务(%)	6.72	10
	5	EBITDA利息保障倍数(X)	9.46	10
	6	EBITDA/总债务(%)	37.24	8
规模（24%）	7	总资产(亿元)	596.62	8
	8	营业总收入(亿元)	362.21	10
	9	可控机组上网电量	8	8
运营实力（32%）	10	发电业务竞争力	10	10
	11	利用水平	7	7
	12	资源控制力	8	8
打分结果				aaa
BCA(Baseline Credit Assessment)基础信用评估				aaa
支持评级调整				-
评级模型级别				AAA

#### 打分卡定性评估与调整说明：

受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别（aaa）的基础上考虑支持评级得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及公司治理、会计标准和报表质量、流动性管理、特殊事件和多元化等定性因素的考量。支持评级主要考虑了股东/政府的外部支持因素。最终评级结果由信评委投票决定，可能与评级模型级别存在差异。

## 评级历史关键信息

申能股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2019/7/26	刘翌晨、张殷鹏	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	A-1	2019/5/30	张殷鹏、翁乐尧	<a href="#">中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	--	2008/12/8	崔英琦、刘英爱、王中坤	--	<a href="#">阅读全文</a>

## 声 明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

三、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

四、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

五、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

六、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

七、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

八、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司存续期债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

## 基本分析

**2018年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降**

2018年以来，宏观经济运行总体平稳、稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，为用电量增长提供了最主要支撑；同时，服务业保持了较快增长，而年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。受此影响，2018年全国全社会用电量实现较快增长，当期达6.84万亿千瓦时，同比增长8.5%，增速同比提高1.9个百分点，为2012年以来最高增速，人均用电量4,956千瓦时，人均生活用电量701千瓦时。2019年我国经济仍面临较大的下行压力，因此用电量增长的不确定性也在加大。

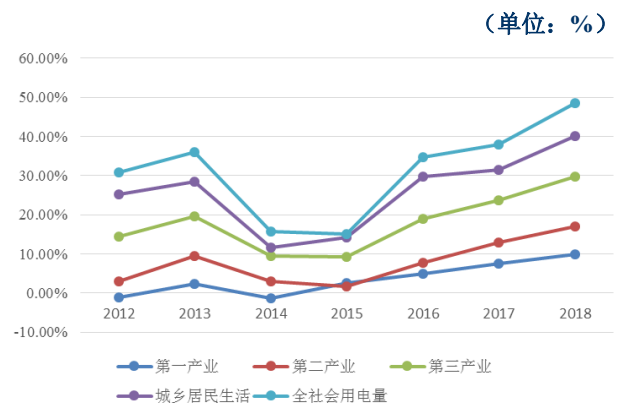
我国电力消费结构中，2018年，我国一、二、三产业及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.06%、69.01%、15.78%和14.15%<sup>1</sup>；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高1.91和0.47个百分点。

细分来看，2018年，第二产业及其制造业用电量增长较快，第二产业用电量同比增长7.2%，增速为2012年以来新高，同比提高1.7个百分点，拉动全社会用电量增长5.0个百分点；制造业用电量同比增长7.2%，其中，高技术及装备制造业用电量同比增长9.5%，四大高载能行业用电量增长6.1%，增速同比提高1.2个百分点。第三产业用电量同比增长12.7%，增速同比提高2.1个百分点，拉动全社会用电量增长1.9个百分点，比上年提高0.5个百分点；其中，信息传输、软件和信息技术服务业

用电量增长23.5%，继续延续近年来的快速增长势头。全年城乡居民生活用电量同比增长10.3%，增速同比提高2.6个百分点，拉动全社会用电量增长1.4个百分点，比上年提高0.4个百分点，主要为城镇化率和城乡居民电气化水平的持续提高，新一轮农网改造升级、居民取暖“煤改电”的大力推进，以及在气温因素的作用下，冬季取暖和夏季降温负荷快速增长所致。

分区域看，东、中、西和东北地区全社会用电量同比分别增长6.9%、9.6%、10.9%和6.9%，比上年分别提高1.7、2.3、1.8和2.3个百分点；用电量占全国比重分别为48.3%、19.0%、26.9%、5.8%；其中，中部、西部同比分别提高0.3和0.2个百分点，东部、东北地区分别下降0.3和0.2个百分点。

图1：2012年以来中国分产业电力消费增速



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2018年以来，得益于宏观经济平稳运行、企业效益改善和服务业较快发展等因素，全社会用电量呈现较快增长态势。但当前经济仍面临一定下行压力，用电量增长不确定性增大，未来一段时间用电量增速或将有所下降。

**2018年以来，火电装机增速继续放缓，机组利用效率得益于用电需求的较快增长呈上升态势；但煤炭价格高位运行等因素对煤电企业的盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对此保持关注**

近年来，为持续促进电力行业有序发展，国家发改委等部门陆续出台多项政策措施以缓解供需矛盾，优化煤电结构及区域布局。2018年4月，国家发改委、工信部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部和国务院国资委联合下发《关于做好

<sup>1</sup> 数据参考中国电力企业联合会发布的《2018年全国电力工业统计快报一览表》。

2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》，提出 2018 年将淘汰、关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组，全国淘汰关停 400 万千瓦煤电落后产能，列入煤电淘汰落后产能目标任务的机组，除应急备用电源的机组外应在 12 月底前完成拆除工作；2018 年 5 月，国家能源局发布《国家能源局关于发布 2021 年煤电规划建设风险预警的通知》（国能发电力【2018】44 号），在全国范围内建立煤电建设风险预警机制，对装机宽裕度不标准的区域，实行暂缓核准、暂缓新开工建设自用煤电项目，并在国家指导下，合理安排在建煤电项目的建设投产时序等措施；2018 年 8 月，国家发改委与国家能源局联合下发《国家发展改革委 国家能源局关于加快做好淘汰关停不达标的 30 万千瓦以下煤电机组工作暨下达 2018 年煤电行业淘汰落后产能目标任务(第一批)的通知》，明确 2018 年第一批落后产能淘汰计划，淘汰落后产能目标 1,190.64 万千瓦。受此影响，2018 年全国新增煤电 2,903 万千瓦、同比少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平；截至 2018 年末，火电装机容量为 11.44 亿千瓦，同比增长 3.0%，增速较上年同期下降了 1.15 个百分点。

机组利用效率方面，非化石能源装机及其发电量占比的提升将不断挤压火电发电空间；同时各省内的火电设备平均利用小时数受区域内经济发展水平和电源装机结构影响，区域分化较为严重，整体来看全国火电设备平均利用小时数将保持较低水平。2018 年以来，全社会用电量快速增长，得益于此，全年全国 6,000 千瓦以上电厂火电发电设备利用小时数同比增长 143 小时至 4,361 小时。

上网电价方面，近年来，随着电力体制改革的逐步推进，各省份逐步放开了电力市场化交易，开放程度较高的为内蒙古西部电网区域及云南等地区，供过于求的供需形势导致上述区域的交易电价远低于之前核定的区域煤电上网标杆电价，对火电企业盈利能力形成较大影响。2017 年 6 月 16 日，国家发改委发布《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，通知称，自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，将国家重大水利工程建设基金和

大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%；腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆电价，缓解燃煤发电企业经营困难。但在煤价高位运行的背景下，对火电企业盈利能力的改善作用仍较为有限。2019 年 9 月 26 日国务院常务会议决定，从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。基准价按各地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%，具体电价由发电企业、售电公司、电力用户等通过协商或竞价确定，但明年暂不上浮，特别要确保一般工商业平均电价只降不升。短期来看，在用电需求增速相对放缓、供应形势相对宽松的情况下，发电侧竞价能力相对较弱，煤电平均上网电价仍将维持基准价下浮态势，随着市场电量的逐步放开，煤电平均上网电价或将小幅下滑。

煤炭价格方面，2016 年以前，宏观经济增速放缓，在固定资产投资，特别是房地产投资增速下滑的影响下，主要耗煤行业景气度进一步下降，煤炭行业的需求持续疲弱；此外，政府治理大气污染决心较大，这将进一步加快国内能源结构的变革，限制钢铁、水泥等下游行业产能和耗煤量，煤炭特别是劣质煤消费量或将进一步承压。但 2016 年以来，随着煤炭行业限产政策的出台和落实，淘汰落后产能和释放过剩产能措施逐步推进，供给侧改革效果逐渐显现，供需关系趋紧，港口动力煤价格持续回升，对煤电企业的盈利能力形成了一定影响。针对煤价的过快上涨，2016 年 9 月以来国家发改委等部门通过释放部分安全产能的措施调节供需，稳定煤价。2016 年 11 月 9 日，国家发改委就鼓励签订中长期合同、促进煤炭和相关行业持续发展有关情况举行发布会，明确自 2016 年 12 月 1 日起，按照“基准价+浮动价”的定价模式执行电煤中长期合同，其中基准价为 535 元/吨的 5,500 大卡动力煤，本次电煤中长期合同改变了以往定量不定价的做法，还突出强调了违约条款和监管内容，有关部门也将给予相应的政策和运力支持。2017 年以来，煤炭供给有所增加，同时随着中长期协议的不断落实，沿海地区六大电力企业煤炭库存有所好转，秦皇岛 5,500



大卡动力煤价格有所下跌。另外，2017年8月，16部委联合印发《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》，提出鼓励和推动大型发电集团实施重组整合，鼓励煤炭、电力等产业链上下游企业发挥产业链协同效应，加强煤炭、电力企业中长期合作，稳定煤炭市场价格；支持优势企业和主业企业通过资产重组、股权合作、资产置换、无偿划转等方式，整合煤电资源。进入2018年以来，煤炭价格依旧高位运行，各期CECI 5500大卡综合价均超过国家发展改革委等《关于印发平抑煤炭市场价格异常波动的备忘录的通知》（发改运行〔2016〕2808号）规定的绿色区间（价格正常）上限，国内煤电企业采购成本居高不下；11月，国家发展改革委发布《国家发展改革委办公厅关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（发改办运行〔2018〕1550号），鼓励支持更多签订2年及以上量价齐全的中长期合同，并提出了全年中长期合同履行率应不低于90%的要求；中诚信国际认为，中长期合同的签订将有利于煤炭的稳定供应和价格平稳，同时中诚信国际持续关注煤炭价格高位运行对火电企业盈利能力的影响。

图2：2018年以来CECI 5500大卡价格情况



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

2018年以来，火电装机增速继续放缓，机组利用效率得益于用电需求的较快增长呈上升态势；但煤炭价格高位运行等因素对煤电企业的盈利能力造成一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

### 2018年我国天然气市场蓬勃发展，消费量保持较高增速，天然气产量稳定增加，进口量增长显著，对外依存度大幅提升。全国天然气供需总体偏紧，天然气价格市场化步伐提速

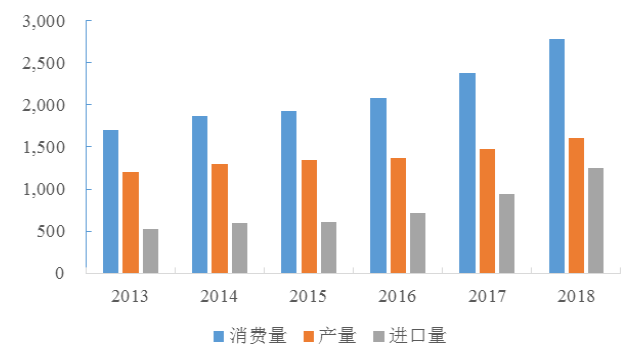
天然气主要成分为烷烃，其中甲烷占比通常超过85%，燃烧后所产生的主要是水汽和二氧化碳，

硫等有害物质很少，因此天然气同石油和煤炭相比，环境污染较小，属于清洁能源。

根据国家发展改革委和国家能源局发布的《能源发展“十三五”规划》，2020年我国天然气占全国一次性能源消费总量的比重将由2015年的5.9%提高至10.00%，大力发展天然气产业、逐步把天然气培育成主体能源之一成为我国能源发展的重要目标。2018年以来，为促进天然气市场发展，多项环保政策和行动计划推动了国内天然气市场需求继续增加。根据国家发展改革委资料显示，2018年天然气表观消费量2,803亿立方米，同比增长18.1%，天然气消费量在一次能源消费结构占比升至7.8%。

供应方面，我国天然气主要分为自产气、管网进口气和海上LNG进口气。自产气方面，2018年全国天然气产量为1,594亿立方米，同比增长7.2%。但由于我国天然气勘探开发程度较低，天然气对外依存度始终处于较高水平，2018年天然气进口量同比大幅增长35.0%至1,242亿立方米，已超过日本成为最大天然气进口国，进口依存度提升至45.3%。LNG进口气方面，LNG进口量高速增长，2018年LNG进口量为5,387万吨，同比增长41%，主要进口国家为澳大利亚、卡塔尔和印尼等。

图3：近年来国内天然气消费量、产量及进口量（亿立方米）



资料来源：choice数据、国家统计局，中诚信国际整理

价格方面，多项政策出台使得天然气价格市场化步伐提速。2018年5月，国家发展改革委出台《关于理顺居民用气门站价格的通知》，实施居民和非居民用气门站价格并轨，制定上下游天然气价格联动机制，允许一年后居民用气门站价格可上浮，上浮比例不超过20%。目前居民与非居民用气门站价差较大，此次最大调整幅度原则上不超过350元/千立方米，剩余价差一年后适时理顺。同时推行季节性

差价政策，鼓励市场化交易多地调整终端用气价格，实施上下游价格联动机制。2018年，我国进口天然气价格大幅上涨，全年进口LNG到岸均价为2.35元/立方米，同比上涨26.5%；进口管道气到岸均价为1.52元/立方米，同比上涨9.9%。此外，沪渝交易中心快速发展，2018年9月，上海石油天然气交易中心开展LNG接收站窗口期交易，助推我国天然气市场化改革。截至12月末，管道气单边交易量为240亿立方米，均价为2.06元/立方米；LNG交易量为228万吨，均价为4,752元/吨。重庆石油天然气交易中心5月正式开始交易。截至12月末，管道气单边交易量为63亿立方米，均价为2.12元/立方米；LNG交易量为3.8万吨，均价为3,797元/吨。

配套基建方面，截至2018年末，我国累计建成26座地下储气库，调峰能力达130亿立方米，已建储气库达容扩若稳步推进。其中，国内第一座民营储气库港华燃气金坛储气库一期投产、中国石油顾辛庄储气库投运、中国石化文23储气库初步完工。此外，截至2018年末，我国LNG接收站总接卸能力达6,695万吨/年，在建LNG接收站7座，一期接收能力为1,620万吨/年；另外唐山、青岛、如东等LNG接收站开启扩建工程，投产后接收能力或将有所提升。2018年8月，我国首个民营大型LNG接收站——新奥舟山LNG接收及加注站一期工程正式建成投运，年处理LNG能力达300万吨。

总体来看，2018年我国天然气市场蓬勃发展，消费量保持较高增速，天然气产量稳定增加，进口量增长显著，对外依存度大幅提升。全国天然气供需总体偏紧，天然气价格市场化步伐增速。

### **2019年以来上海市地区经济平稳发展，区域用电需求远高于电力供给，为当地机组所发电量 and 外来电量的消纳创造了有利条件，但是当期区域用电需求有所回落，本地电力机组出力受到外来电量的挤压**

公司电力资产主要分布在上海地区。上海市作为我国重要的工业基地和经济发展中心，长期以来，其经济发展一直处于全国领先水平。2018年，上海市实现生产总值（GDP）32,679.87亿元，比上年增长6.6%，继续处于合理区间。其中，第一产业

增加值104.37亿元，下降6.9%；第二产业增加值9,732.54亿元，增长1.8%；第三产业增加值22,842.96亿元，增长8.7%。第三产业增加值占上海市生产总值的比重为69.9%，比上年提高0.7个百分点。按常住人口计算的上海市人均生产总值为13.50万元。2019年前三季度上海市实现生产总值25,361.20亿元，按可比价格计算，比上年同期增长6.0%，增速比上半年提高0.1个百分点。其中，第一产业增加值60.09亿元，下降4.3%；第二产业增加值6,982.80亿元，下降1.1%；第三产业增加值18,318.31亿元，增长8.9%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为72.2%，比上年同期提高2.6个百分点；全市居民人均可支配收入52,292元，比上年同期增长8.2%，扣除价格因素，实际增长5.9%。

用电需求方面，2018年上海地区全社会用电量有所提升，同比增长2.6%至1,566.7亿千瓦时，增速较上年下降3个百分点；电力供给方面，2018年上海市实现发电量824.66亿千瓦时，同比下降1.7%。2019年1~9月，上海市全社会用电量为1,194.3亿千瓦时，同比减少1.1%，发电量为594.8亿千瓦时，较上年同期下降8.5%。

电力市场化交易方面，2018年12月，上海市经信委、上海市发改委、国家能源局华东监管办日前联合印发《2019年上海市电力用户与发电企业直接交易工作方案》，其中介绍上海市2019年年度直接交易电量预计为150亿千瓦时；其中，中国长江电力股份有限公司参与直接交易的电量为75亿千瓦时，核电秦山联营有限公司及秦山第三核电有限公司参与直接交易的电量为10亿千瓦时，川电东送参与直接交易的电量为1.65亿千瓦时，剩余年度直接交易电量由其他符合准入条件的发电企业承担。另外，计划安排30亿千瓦时，开放高科技民营企业进入直接交易。2019年以来，随着上海市电力市场化改革的持续推进，市场化交易电量占比有所提升；同时，上海市外来电较上年同期增加7.5%，上海市本地煤电机组发电量同比减少14.01%。

整体来看，2019年以来上海市地区经济平稳发展，区域用电需求远高于电力供给，为当地机组所

发电量和外来电量的消纳创造了有利条件。但是当期区域用电需求有所回落，本地电力机组出力受到外来电量的挤压。中诚信国际将持续关注区域用电需求和电力市场化交易对上海市电力企业的影响。

### 2019年以来，公司装机规模进一步增加，清洁能源机组占比持续提升，但受上海区域用电需求回落以及外来电量增加的影响，公司发电量和上网电量较上年同期有所下滑

2019年以来，随着在建项目的投产以及新能源项目收购的推进，公司装机规模持续提升，公司在上海电力市场的地位得到进一步的巩固。截至2019年9月末，公司控股发电机组装机容量为1,116.83万千瓦，较上年末增加9.48%；其中燃煤机组705.00万千瓦、燃气机组342.56万千瓦、风电50.90万千瓦、光伏发电18.37万千瓦，分别占总装机容量的63.13%、30.67%、4.56%和1.64%。近年来，公司积极发展清洁能源，电源结构持续优化。受益于上海申能奉贤热电有限公司两台46万千瓦天然气机组以及临港海上风电一期11.2万千瓦项目的建成投产，2019年9月末公司清洁能源装机占比较上年末提升5.69个百分点至36.87%。

表1：截至2019年9月末公司控股装机容量情况

(单位：万千瓦)

电源品种	2016	2017	2018	2019.9
煤电	704.40	704.40	702.00	705.00
气电	164.60	164.60	250.04	342.56
风电	34.75	34.75	49.70	50.90
光伏发电	0.42	3.42	18.42	18.37
合计	904.17	907.17	1,020.16	1,116.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还参股众多优质电力资产，截至2019年9月末，公司分别持有核电秦山联营有限公司12%股权和秦山第三核电有限公司10%股权；此外，公司还分别持有华东天荒坪抽水蓄能有限责任公司和华东桐柏抽水蓄能发电有限责任公司25%股权。2018年11月，公司参与设立了浙江衢江抽水蓄能有限公司（以下简称“衢江抽水蓄能”），公司持有其15%的股份<sup>2</sup>，衢江抽水蓄能装机规模为120万千瓦，将建设4台30万千瓦抽水蓄能机组。

<sup>2</sup> 公司于2018年12月11日公告称，公司与国网新源控股有限公司、国网浙江省电力有限公司、浙江省水利水电投资集团有限公司分别按

机组运营效率方面，2019年以来，受上海区域用电需求回落以及外来电量增加的影响，2019年1~9月公司燃煤机组发电设备平均利用小时数较上年同期下降9.91%至3,232小时；同期，公司控股发电量和上网电量分别较上年同期减少3.20%和3.01%至276.48亿千瓦时和264.70亿千瓦时。但受益于天然气机组的投产和满年度运行以及临港海上风电一期项目的建成投产，2019年1~9月公司天然气和风电机组发电量分别较上年同期增加46.58%和24.11%至39.46亿千瓦时和8.09亿千瓦时。

表2：近年来公司可控机组发电经济技术指标情况

指标	2016	2017	2018	2019.1~9
控股发电量（亿千瓦时）	297.25	355.69	364.13	276.48
控股上网电量（亿千瓦时）	280.80	339.24	348.08	264.70
燃煤机组发电设备平均利用小时（小时）	4,203	4,546	4,572	3,232
火电机组供电标准煤耗（克/千瓦时）	291	292	289	287
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.41	0.40	0.41	0.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

上网电价方面，2017年6月，国家发改委发布通知称，自2017年7月1日起，取消、降低部分国家政策基金，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价，缓解燃煤发电企业经营困难。2017年7月，上海市物价局发布《关于合理调整电价结构有关事项的通知》称，自7月1日起，上海市统调燃煤发电上网电价每千瓦时上调1.07分钱，2018年公司平均含税上网电价为0.41元/千瓦时，同比略有增长。2019年4月，上海市发改委发布《降低本市一般工商业电价有关事项的通知》，规定上海市一般工商业及其他平均含税电价降低0.023元/千瓦时。此外，2019年9月26日国务院常务会议决定取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，且2020年暂不上浮，这将对未来煤电电价形成一定影

15%、40%、30%和15%的比例，共同出资设立衢江抽水蓄能，衢江抽水蓄能注册资本为14.62亿元，公司按比例出资额为2.19亿元，项目建设地点为浙江省衢州市衢江区黄坛口乡境内，近日已获浙江省发展和改革委员会核准。

响。中诚信国际将持续关注电价调整政策对电力企业盈利能力的影响。

天然气发电上网电价方面，2019年7月，上海市发改委发布《关于优化调整本市天然气发电上网电价机制有关事项的通知》，其中明确自2019年9月1日起，天然气调峰发电机组每月含税容量电价下调3.62元/千瓦至每月37.01元/千瓦，电量电价下降至0.4802元/千瓦时；天然气热电联产发电机组每月含税容量电价下调1.52元/千瓦至每月36.50元/千瓦，电量电价按照阶梯式价格执行；天然气调峰和热电联产发电机组的容量电价分步调整到位。中诚信国际将持续关注电价调整政策对公司电力业务盈利能力的影响。

2019年以来，随着电力市场化改革的推进，公司参与市场交易电量占比大幅提升。2018年和2019年1~9月公司市场化交易电量分别为9.28亿千瓦时和58.20亿千瓦时，分别占控股上网电量的2.67%和21.99%，但整体仍处于较低水平，对电价影响有限。

煤炭价格方面，目前公司控股电厂煤炭采购基本由控股子公司上海申能燃料有限公司（以下简称“申能燃料”）负责。2018年煤炭价格高位运行，导致全年申能燃料不含税标煤采购单价同比上升4.44%至706元/吨。2019年以来煤炭市场价格有所回落，申能燃料不含税标煤采购单价下降至638元/吨，受益于此，公司下属煤电企业盈利能力有所增强。

在煤炭运输方面，由于公司所需煤炭均为下水煤，公司与中国海运集团子公司中海发展股份有限公司（以下简称“中海发展”）共同合作成立了上海嘉禾航运有限公司<sup>3</sup>（以下简称“嘉禾航运”）实行市场化运作。截至2019年9月末，嘉禾航运共投运4条船舶，总载重为16.93万吨，共完成运货量595.25万吨。公司自有运力为电厂用煤提供了运输保障，且节约了运输成本，提高了公司盈利能力。

总体来看，2019年以来公司发电装机容量稳步增长，清洁能源装机容量占比逐渐提升，同时受益于煤炭价格的回落，公司燃煤机组盈利能力有所增

强。但受上海区域用电需求回落以及外来电量增加的影响，公司燃煤机组利用小时数、发电量和上网电量较上年同期均有所下滑。中诚信国际将对区域用电需求、煤炭价格波动、电价调整政策以及电力市场化改革等因素对公司电力业务的影响保持关注。

### 近年来公司天然气供气量稳步增长，燃气业务目前已成为公司最主要的收入来源之一

天然气业务方面，目前公司已成为集开采、传输、销售为一体的天然气运营企业，在上海具有主导优势。天然气主干管线主要沿郊环、外环等城市外围道路铺设，形成主干网络构架，目前东南部接收东海天然气和LNG，西部和西南部接收“西气东输”和“川气东送”天然气，上海市天然气主干管网系统日益完善，已形成了“基本覆盖全市、管网互通、多气源互补”的格局。2018年及2019年1~9月，公司分别实现天然气供应量92.0亿立方米和74.7亿立方米，分别同比提升14.71%和9.21%。

表3：近年来公司燃气业务数据

指标	(单位：亿立方米、万吨)			
	2016	2017	2018	2019.1~9
天然气供应量	76.1	80.2	92.0	74.7
原油产量	6.53	6.83	6.47	4.75
天然气产量	2.02	1.71	1.75	1.14

资料来源：公司提供

气源供应方面，目前，上海市的天然气气源主要包括东海平湖油气田、“西气东输”一期工程、“西气东输”二线工程、上海LNG项目一期工程及“川气东送”五大气源，气源保障能力较强。

天然气价格方面，2018年12月，上海市发改委发布《关于调整本市非居民用户天然气价格的通知》，上海市天然气发电厂和年用气量120万立方米以下一般非居民用户的销售基准价格提高0.10元/立方米，其他非居民用户天然气销售基准价格均提高0.20元/立方米；原则上，上海市所有非居民用户均应实行季节性差价，即：每年12月1日至次年3月31日，销售价格在基准价基础上每立方米提高0.2元；4月1日至11月30日，销售价格在基准价基础上每立方米降低0.1元。2019年4月，上海市发改委继续发布《关于调整本市非居民用户

<sup>3</sup> 截至2019年9月末，申能股份和中海发展分别持有嘉禾航运49%和51%的股份。

天然气价格的通知》，上海市漕泾热电、天然气发电厂和化学工业区天然气销售基准价格下降 0.02 元/立方米，一般非居民用户天然气销售基准价格下降 0.03 元/立方米。

油气开采方面，公司下属的上海石油天然气有限公司负责开发和经营东海平湖油气田项目。平湖油气田项目于 1998 年 11 月投产，并于 1999 年 4 月向上海市供气，是上海地区的重要天然气气源之一。2018 年及 2019 年 1~9 月公司原油产量分别为 6.47 万吨和 4.75 万吨；天然气产量分别为 1.75 亿立方米和 1.14 亿立方米。中诚信国际注意到，近年来随着平湖油气田的不断开发，可采储量下降，公司也在积极寻求资源，继续推进石油天然气业务的健康良性发展。2019 年上半年，东海平湖油气 PH12 井钻探获油气发现，探明原油地质储量 190 万立方米，天然气地质储量 2.9 亿立方米，提升了东海平湖油气田稳产增量水平。此外，2018 年 1 月，公司以参与挂牌竞买的方式获得国土资源部出让的新疆塔里木盆地柯坪南区块石油天然气勘查探矿权，成交价格为人民币 14.91 亿元；2018 年 2 月，公司称已于近日同国土资源部签署了《2017 新疆维吾尔自治区石油天然气勘查区块探矿权出让合同书》；2018 年 4 月，公司称已全资设立新疆申能天然气有限公司；2018 年 11 月，公司发布《申能股份关于新疆柯坪南油气项目勘探进展的公告》称，公司已于 2018 年 6 月获得国家自然资源部颁发的《矿产资源勘察许可证》，并已于 11 月基本完成二维地震数据采集工作。2019 年 6 月，公司已经完成三维地震采集工作，正在开展数据处理解释工作，为公司油气资源的接替打下基础。

整体来看，公司石油天然气业务地缘优势显著，在区域市场内处于主导地位。中诚信国际将持续关注天然气价格调整政策及油气资源储量对公司天然气业务的影响。

**公司积极推进煤炭市场化运营，保障了公司燃料来源稳定性的同时，为公司提供了稳定的收入，2019 年以来，受市场行情及销售结构变化的影响，公司煤炭市场化销售量和销售价格较上年同期均有所下降**

为推动煤炭业务的市场化改革，应对电煤供应及价格波动的经营风险，公司与国电电力发展股份有限公司于 2008 年共同出资成立了专业的燃料采购公司申能燃料，公司持有其 60% 的股权。

申能燃料通过与国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）、中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中煤集团”）及内蒙古伊泰集团有限公司（以下简称“伊泰集团”）等大型集团性企业签订合同进行集中采购；主要下游客户包括外高桥三发电、吴泾二发电、外高桥二发电、星火热电等系统内电厂以及系统外发电企业及部分贸易商。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司煤炭市场化销售量分别为 518 万吨和 233 万吨；原煤销售价格分别为 530 元/吨和 456 元/吨；2019 年以来，公司将煤炭市场销售重心变更为北方供暖企业，四季度将集中对其供货，受此影响，公司煤炭市场化销量较上年同期下降 49.24%。2018 年及 2019 年 1~9 月，公司煤炭采购规模分别为 1,491 万吨和 1,075 万吨，随着销售量的下降，分别同比下降 24.35% 和 18.62%；同期公司不含税标煤采购价格分别为 706 元/吨和 638 元/吨。2019 年 1~9 月，国家能源集团、中煤集团及伊泰集团三大供应商供应量的合计占比为 51.96%，其余供应商占比相对较小，较为分散。

表 4：近年来申能燃料燃煤销售情况

指标	2016	2017	2018	2019.1~9
采购量（万吨）	1,595	1,971	1,491	1,075
标煤采购价格（元/吨）	522	676	706	638
市场化销售量（万吨）	627	716	518	233
原煤销售价格（元/吨）	366	467	530	456

资料来源：公司提供

总的来看，公司通过申能燃料进行煤炭集中采购，除满足系统内燃煤发电厂需求外积极推进煤炭市场化销售业务，保障公司旗下燃煤发电企业燃料来源稳定性的同时，还为公司贡献了稳定的收入。2019 年以来，受销售结构变更及市场环境变化的影响，公司煤炭市场化销量和原煤销售价格较上年同期均有所下滑。

## 公司在建项目稳步推进，未来电力、燃气业务经营实力将进一步增强，非公开发行股票完成后，公司资本实力得到提升

公司计划“十三五”末，努力实现权益装机容量达到 1,500 万千瓦，其中新能源比重达到 20%；

新增天然气储量 20~30 亿立方米，建成东海集输枢纽；金融资产规模达到公司净资产的 30% 左右。

在建项目方面，公司主要投资于电力、天然气管网项目方面，截至 2019 年 9 月末主要在建项目计划总投资 117.42 亿元，已投入 29.70 亿元。

表 5：截至 2019 年 9 月末主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	计划总投资	是否并表	累计投资
临港-上海化工区天然气管道工程	17.40	是	10.07
崇明岛-长兴岛-浦东新区五号沟 LNG 站管道工程	18.40	是	5.09
申能平山电厂二期工程国家示范项目	53.89	是	10.28
五号沟 LNG 站-临港天然气管道工程	27.73	是	4.26
合计	117.42	--	29.70

资料来源：公司提供

资本运作方面，2018 年 5 月，公司发布《申能股份有限公司非公开发行 A 股股票预案》，拟向控股股东申能集团非公开发行 A 股股票不超过 3.60 亿股，募集资金不超过 20.00 亿元，用于申能安徽平山电厂二期工程项目和上海临港海上风电一期示范项目。2019 年 5 月，公司发布公告称已收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准申能股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可【2019】684 号），核准公司非公开发行不超过 3.60 亿股新股。2019 年 6 月，公司发布公告称已完成 3.60 亿股 A 股股票非公开发行工作，认购金额为 19.84 亿元，全部由申能集团认购，非公开发行完成后，公司资本实力得到进一步增强。

总体来看，公司发展目标明确，未来随着在建项目建设投产，公司电力机组规模和质量以及天然气业务规模将持续提升，盈利能力有望得到增强。同时，非公开发行股票完成后公司资本实力进一步增强。

## 财务分析

以下分析基于经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016~2018 年

表 6：近年来公司分板块收入和毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018		2019.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力	82.70	26.11	100.81	14.90	111.48	16.19	90.43	18.00
石油天然气	159.06	4.50	171.23	4.36	200.84	3.68	170.64	2.66
燃煤销售	35.24	1.98	50.82	1.68	47.78	2.24	22.44	3.08

审计报告和公司提供的未经审计的 2019 年 1~9 月财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制。

为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”科目中的（超）短期融资券调至短期债务。

## 盈利能力

公司主业突出，各业务板块之间具有协同互补效应，总体经营业绩良好，盈利能力很强。2018 年，公司实现营业总收入 362.21 亿元，得益于上网电价的增长及供气量的提升，收入同比增长 11.78%。2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 284.23 亿元，得益于石油天然气板块的发展，较上年同期增长 5.17%；但受当期煤炭市场需求放缓，煤炭销售量和销售价格均有所下滑，公司燃煤销售收入较上年同期下降幅度较大。

毛利率方面，2018 年公司营业毛利率为 7.72%，同比小幅提升。2019 年 1~9 月，公司营业毛利率为 7.73%，较上年同期上升 1.13 个百分点，主要是受益于煤炭价格的下滑使得电力业务毛利率较上年同期增加 3.26 个百分点所致。

营业总收入/营业毛利率	277.59	10.81	324.04	7.45	362.21	7.72	284.23	7.73
-------------	--------	-------	--------	------	--------	------	--------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

期间费用方面，2018年及2019年1~9月，公司期间费用合计分别为11.74亿元和8.71亿元，期间费用占收入比为3.24%和3.07%，公司期间费用控制能力保持较好水平。从结构上看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2018年及2019年1~9月，公司管理费用分别为7.37亿元和4.86亿元，受人工成本增长等因素的影响，管理费用分别同比增加15.28%和4.42%。财务费用方面，2018年及2019年1~9月公司财务费用分别为4.31亿元和3.81亿元，随着公司债务规模增加分别同比提升9.34%和19.53%。

表 7：近年来公司期间费用变化情况

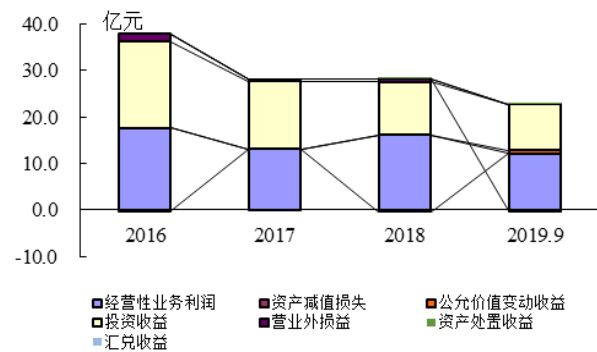
单位：亿元、%	2016	2017	2018	2019.1~9
销售费用	0.07	0.07	0.07	0.04
管理费用*	7.09	6.39	7.37	4.86
财务费用	3.68	3.94	4.31	3.81
期间费用合计	10.84	10.40	11.74	8.71
期间费用收入占比	3.91	3.21	3.24	3.07

注：公司管理费用包含勘探费用和研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

利润总额方面，2018年公司利润总额和净利润分别为27.88亿元和23.67亿元。经营性业务利润和投资收益是公司利润总额的主要来源，2018年公司实现经营性业务利润16.13亿元，受益于平均上网电价提升等因素影响，同比增长23.29%。此外，稳定的投资收益每年为公司盈利作出重要贡献，主要由公司持有长期股权投资、可供出售金融资产等取得的投资收益和处置股权产生的利得构成，2018年，公司实现投资收益11.37亿元，受参股火电企业盈利降低的影响，同比下降21.95%。2019年1~9月，公司利润总额和净利润分别为22.84亿元和20.18亿元，分别较上年同期上升26.29%和27.70%，受益于电力业务成本下降和供气量增加的影响，公司经营性业务利润较上年同期增长24.19%至12.14亿元。2019年以来，受益于煤炭价格回落，公司参股火电企业盈利能力有所提升，2019年1~9月公司投资收益较上年同期增长23.20%至9.96亿元。

图 4：公司利润总额构成情况



资料来源：公司财务报告、中诚信国际整理

总的来看，2018年以来，受益于上网电量和上网电价以及供气量的提升，公司营业总收入和经营性盈利能力同比均有所增长。2019年以来，公司上网电量有所下降，但受益于煤炭价格回落带动公司燃煤机组成本下降，公司电力业务收入及盈利水平有所上升，同时供气量的增加带动天然气收入规模增加，公司当期盈利能力持续提升。中诚信国际将持续关注电价调整以及煤炭价格波动等因素对公司盈利能力的影响。

## 偿债能力

公司资本实力极强，财务政策稳健，一直保持较低的负债水平。截至2019年9月末，公司总债务和短期债务分别为196.44亿元和80.19亿元，较上年末分别上升2.95%和1.75%。受益于非公开发行股票的完成，2019年9月末公司所有者权益较上年末上升9.15%至374.16亿元，使得期末资产负债率和总资本化比率分别较上年末下降1.19个百分点和1.33个百分点至41.35%和34.43%。

从偿债能力指标来看，2018年受益于电力和天然气业务盈利能力的提升，公司经营活动净现金流和EBITDA分别同比上升13.68%和3.05%至27.68亿元和54.65亿元，但受债务规模增长幅度较大的影响，公司经营活动净现金流和EBITDA对总债务、短期债务和利息支出的覆盖能力同比均有所弱化。2019年以来，受结算时间性差异以及回款情况改善的影响，公司经营活动净现金流较上年同期大幅增加61.84%至45.28亿元，使得其对总债务和短期债务的覆盖能力大幅提升。

**表 8：近年来公司长期偿债能力指标**

	2016	2017	2018	2019.9
短期债务（亿元）	65.49	67.94	78.81	80.19
总债务（亿元）	136.85	137.54	190.81	196.44
经营活动净现金流（亿元）	35.57	24.35	27.68	45.28
EBITDA（亿元）	60.92	53.03	54.65	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.59	3.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	0.78	0.69	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.93	9.55	7.90	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.26	0.18	0.15	0.31*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.54	0.36	0.35	0.75*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.38	4.39	4.00	--

注：加“\*”数据经年化处理；由于缺乏数据，2019年1~9月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有事项方面，截至 2019 年 9 月末公司对外担保总计 34.89 亿元，全部为对中天合创能源有限责任公司（以下简称“中天合创”）借款提供的连带责任担保，中天合创为公司与中国石化长城能源化工有限公司、中国中煤能源股份有限公司等合资成立的企业，是集煤炭、烯烃产品和电力生产为一体的特大型煤炭深加工现代化企业，截至 2019 年 9 月末，中天合创正常经营，公司持有其 12.50% 股权。同期末，公司无重大未决诉讼。

受限资产方面，截至 2019 年 6 月末，公司所有权或使用权受限制的资产共计 13.31 亿元，主要系为取得借款抵押和质押的电费、热费和融资租赁收费权。

公司与中国工商银行、中国建设银行、国家开发银行、中国银行、交通银行、浦发银行等多家金融机构保持了良好合作关系，截至 2019 年 9 月末公司共获得银行授信总额 731.46 亿元，其中尚未使用授信为 587.26 亿元。同时，公司作为上市公司，股权融资渠道畅通，为公司的持续快速发展提供了有力支持。公司很强的财务弹性和融资能力将对公司偿债能力形成良好保障。

## 过往债务履约情况

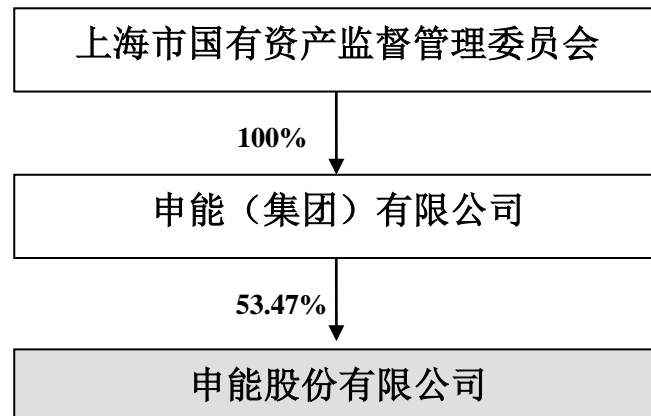
根据公司提供的资料，截至 2019 年 9 月末，公司均能按时归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

## 结论

综上，中诚信国际维持申能股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 申能股 CP001”的债项信用等级为 **A-1**。



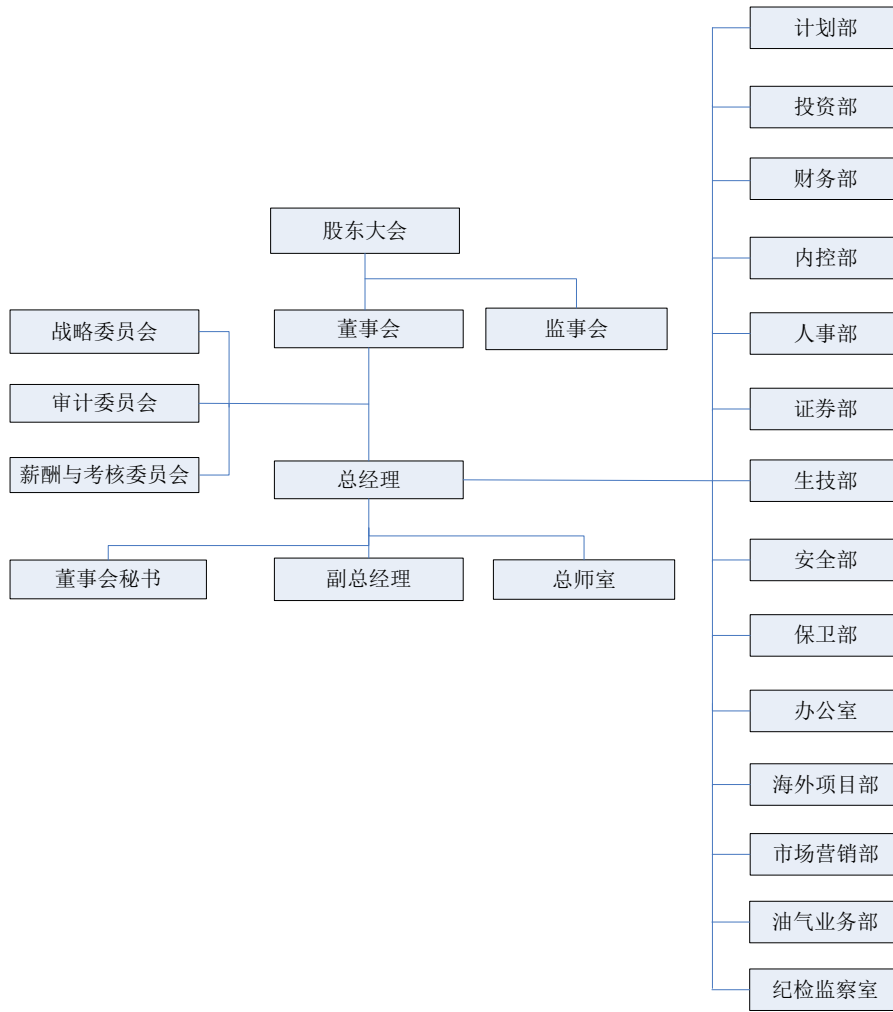
附一：申能股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 9 月末）



注：2019 年 6 月，公司非公开发行 A 股股票事项完成，申能集团持有公司股权的比例增至 53.47%。

资料来源：公司提供

附二：申能股份有限公司组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



资料来源：公司提供

**附三：申能股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）**

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	772,211.16	670,087.33	738,324.43	1,014,634.83
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	206,701.95	231,718.73	362,405.38	263,590.15
其他应收款	4,753.39	5,853.00	8,796.30	5,983.64
存货净额	75,927.89	125,062.21	95,365.95	81,694.13
长期投资	1,324,119.94	1,255,158.71	1,228,759.94	1,322,092.92
固定资产	2,345,080.56	2,337,379.70	2,572,410.45	2,736,457.95
在建工程	397,637.32	497,503.98	564,625.66	441,034.96
无形资产	5,021.95	5,849.78	8,322.87	26,028.49
总资产	5,367,509.74	5,404,718.05	5,966,230.74	6,379,536.55
其他应付款	55,310.89	54,047.30	41,734.78	34,810.11
短期债务	654,913.52	679,426.84	788,058.32	801,851.39
长期债务	713,628.52	696,014.39	1,120,072.50	1,162,531.29
总债务	1,368,542.04	1,375,441.23	1,908,130.82	1,964,382.68
净债务	596,330.88	705,353.89	1,169,806.40	949,747.85
总负债	2,081,700.32	2,061,142.51	2,538,231.04	2,637,931.13
财务性利息支出	46,278.83	46,374.48	57,830.97	--
资本化利息支出	9,478.19	9,139.54	11,332.65	--
所有者权益合计	3,285,809.42	3,343,575.54	3,427,999.70	3,741,605.43
营业总收入	2,775,885.22	3,240,402.16	3,622,125.46	2,842,339.20
期间费用前利润	284,654.50	226,786.72	265,519.50	207,173.92
投资收益	185,296.96	145,731.27	113,744.00	99,643.99
净利润	311,143.00	218,527.46	236,744.91	201,844.76
EBIT	423,836.74	326,673.48	336,672.04	--
EBITDA	609,188.21	530,283.54	546,530.39	--
经营活动产生现金净流量	355,683.15	243,480.76	276,798.11	452,752.00
投资活动产生现金净流量	-102,606.33	-178,015.14	-417,690.48	-245,104.15
筹资活动产生现金净流量	-167,687.47	-167,589.16	209,157.03	68,272.84
现金及现金等价物净增加额	85,389.36	-102,123.82	68,237.09	275,936.36
资本支出	307,460.89	287,648.12	430,301.23	195,516.99
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	10.81	7.45	7.72	7.73
期间费用收入比(%)	3.91	3.21	3.24	3.07
EBITDA/营业总收入(%)	21.95	16.36	15.09	--
总资产收益率(%)	8.05	6.07	5.92	--
流动比率(X)	0.97	0.97	1.11	1.20
速动比率(X)	0.90	0.87	1.03	1.13
存货周转率(X)	37.53	29.84	30.33	39.50*
应收账款周转率(X)	14.71	14.78	12.19	12.11*
资产负债率(%)	38.78	38.14	42.54	41.35
总资本化比率(%)	29.40	29.15	35.76	34.43
短期债务/总债务(%)	47.85	49.40	41.30	40.82
经营活动净现金流/总债务(X)	0.26	0.18	0.15	0.31*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.54	0.36	0.35	0.75*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.38	4.39	4.00	--
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.59	3.49	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	0.78	0.69	--
EBITDA 利息倍数(X)	10.93	9.55	7.90	--

注：公司财务报表根据新会计准则编制；2019年1~9月财务报表未经审计；为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”科目中的（超）短期融资券调至短期债务；由于缺少相关数据，2019年1~9月部分财务指标无法计算；加“\*”数据经过年化处理。

## 附四：基本财务指标的计算公式

长期投资 = 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项

长期债务=长期借款+应付债券+其他债务调整项

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加-期间费用+其他收益

EBIT（息税前盈余）=利润总额+费用化利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

期间费用收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率=EBIT/总资产平均余额

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率 = 营业成本/存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入/应收账款平均净额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

经调整的 CFO=经营活动净现金流-分配股利、利润或偿付利息支付的现金

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

## 附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

## 附六：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
<b>A-1</b>	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息风险较小，安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
<b>C</b>	还本付息风险很高，违约风险较高。
<b>D</b>	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。