



申能股份有限公司向不特定对象发行 可转换公司债券 2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 2923 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 9 月 24 日

发行人及评级结果	申能股份有限公司	AAA/稳定
跟踪债项及评级结果	“申能转债”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于申能股份有限公司（以下简称“申能股份”或“公司”）所处良好的区域经济环境及很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑、电力和油气管输业务协同发展且均在上海市保持突出的规模和战略优势、装机容量和上网电量规模较大、煤电机组优质和财务政策稳健等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司装机结构以火电机组为主、债务规模呈上升趋势且面临一定投资压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，申能股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。	
正 面		
良好的区域经济环境和很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑 电力和油气管输业务协同发展，且均在上海市具备突出的规模和战略优势 装机容量和上网电量规模较大，煤电机组优质，电源结构持续优化 盈利及经营获现水平很强，财务杠杆保持行业内较优水平，融资渠道畅通，财务政策稳健		
关 注		
装机结构以火电机组为主，燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大 债务规模呈上升趋势，且根据公司项目的建设的投资计划，面临一定投资压力		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

申能股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
总资产（亿元）	942.09	1,016.66	1,113.17	1,143.95
所有者权益合计（亿元）	413.03	459.25	503.48	502.07
总负债（亿元）	529.07	557.41	609.69	641.87
总债务（亿元）	427.91	476.82	536.11	559.98
营业总收入（亿元）	291.42	296.19	280.29	127.23
净利润（亿元）	41.69	47.85	50.43	21.64
EBIT（亿元）	60.70	67.88	69.29	--
EBITDA（亿元）	96.47	105.64	109.29	--
经营活动净现金流（亿元）	73.45	71.64	86.96	40.66
营业毛利率(%)	18.46	19.61	22.56	19.18
总资产收益率(%)	6.59	6.93	6.51	5.20
EBIT 利润率(%)	20.83	22.92	24.72	23.07
资产负债率(%)	56.16	54.83	54.77	56.11
总资本化比率(%)	50.88	52.16	53.85	55.01
总债务/EBITDA(X)	4.44	4.51	4.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.03	8.06	9.04	--
FFO/总债务(%)	15.10	14.53	13.59	--

注：1、中诚信国际根据申能股份提供的其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 2023 年度审计报告、经大华会计师事务所¹（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年半年度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年及 2026 年半年度财务数据分别采用了 2025 年审计报告和 2026 年半年度财务报表期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”数据经年化，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“其他流动负债”、“长期应付款”及“其他权益工具”中的带息债务。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
上海电力	2,632.13	782.32	2,066.22	418.58	52.93	25.75	69.32
深圳能源	2,559.40	631.62	1,719.46	434.30	30.75	20.67	61.99
湖北能源	1,927.71	409.24	1,001.84	174.67	20.28	21.96	55.84
申能股份	2,066.11	552.62	1,113.17	280.29	50.43	22.56	54.77

中诚信国际认为，申能股份的实际可控装机规模处于可比企业偏低水平，但其区域布局较优，叠加电源结构差异，申能股份上网电量、资产和收入规模处于可比企业中等水平，加之可观的投资收益，其净利润处于比较组较高水平，且财务杠杆亦处于较优水平。

注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；“深圳能源”为“深圳能源集团股份有限公司”简称；“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称；公司业务数据包含共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司（以下简称“外高二发电”），若不考虑此因素，2025 年公司控股装机容量为 1,886.11 万千瓦，上网电量为 466.34 亿千瓦时。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
申能转债	AAA	AAA	2025/9/25 至 本报告出具日	20.00/20.00	2026/07/24~ 2032/07/23	回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款

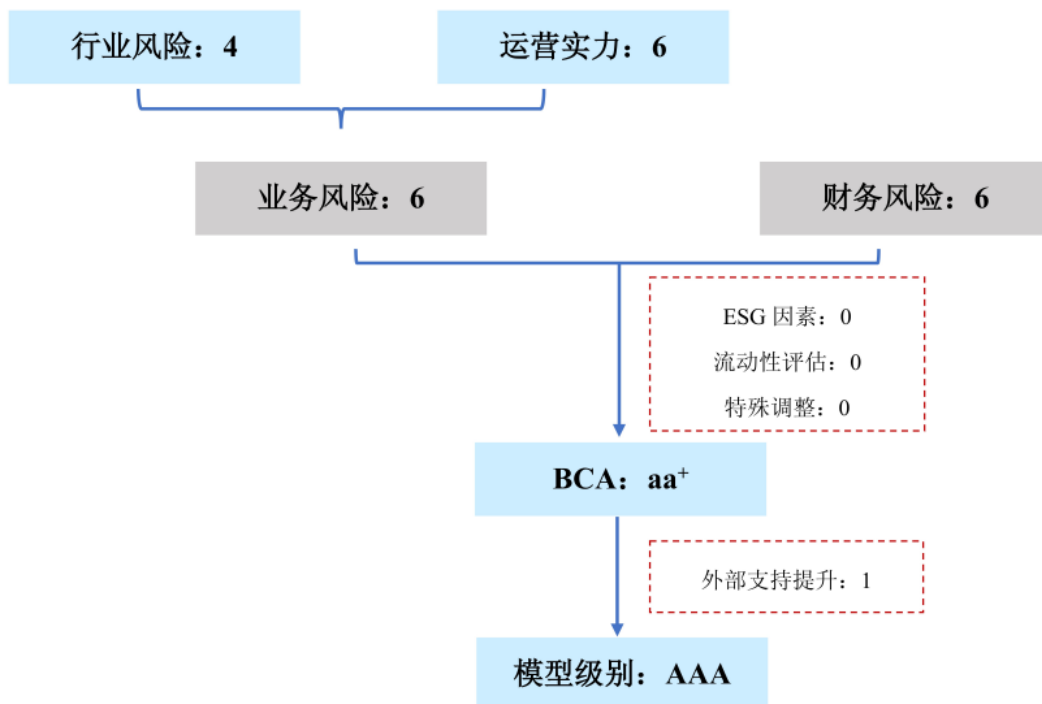
注：债券余额为 2026 年 9 月 24 日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
申能股份	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/6/26 至本报告出具日

¹ 公司原聘任的会计师事务所上会会计师事务所（特殊普通合伙）连续审计年限已达到必要轮换要求，为保证审计工作的独立性和客观性，公司对会计师事务所进行变更。

● 评级模型

申能股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：公司控股股东申能（集团）有限公司（以下简称“申能集团”）在上海市电力及燃气行业的地位和规模优势显著，支持能力很强。申能股份作为申能集团下属电力及油气管输业务的唯一上市公司，战略地位很高，可获得其很高的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年二季度中国经济延续弱修复、强分化，生产维持韧性，出口超预期增长，新动能持续较快增长、对经济增长贡献超四成。但同时，内需延续疲弱，投资下滑、消费延续放缓，叠加中东地缘冲突外溢效应集中释放，输入型通胀压力对供需形成短期扰动。整体来看，中国经济顶住压力运行在合理区间，发展韧性持续彰显。

详见《新动能贡献超四成，下半年经济增速有望回升但分化延续》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12644?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2026 年全国电力供需预计总体平衡，电源建设清洁化趋势延续，高技术及新质生产力的发展将带动全社会用电量保持中速增长。行业内企业经营状况仍将凭借其畅通的融资渠道及较好的获现能力整体保持稳健。

2025 年以来，我国全社会用电量同比保持中速增长，预计 2026 年在高技术及新质生产力发展对用电需求提升、经济提质增效政策的持续发力以及极端天气等因素影响下，我国全社会用电需求或将继续保持中速增长。2025 年以来我国新能源装机维持高速增长，电源结构清洁化发展趋势延续，但用电增速放缓、极端天气增多、来水不确定性加大及新能源电量消纳受限等因素对电力供需平衡造成一定影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。2026 年在国内经济增速放缓、能源供给结构变化及新型电力系统建设等因素影响下，全国发电设备利用情况面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。电力生产行业各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格持续下行、辅助服务收入增长及容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业在限电率增加及电价下行背景下盈利普遍已显压力，但依托畅通的融资渠道可实现稳定的债务接续，且未来在技术降本、政策保障、需求扩容的多重支撑下盈利或将实现稳步修复，总体信用质量将保持稳定。水电和核电行业装机稳步增长，财务状况整体依旧稳健，总体信用质量将保持稳定。近年发电企业债券融资规模稳步增长、结构优化，形成了央国企主导、新能源提速的融资格局，整体融资成本下行，集中到期压力可控，2026 年融资环境有望持续改善。总体来看，电力生产企业持续推进电源建设及提质改造，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的政策支持、资源获取及融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化，展望将维持稳定。

详见《中国电力生产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内申能股份的装机容量持续提升，电源结构持续优化，上网电量保持很高水平，规模优势显著，机组质量较优，电力业务竞争力很强；油气管输业务稳健运营，保持显著的区域垄断优势。公司电力与油气管输业务协同发展，对整体信用实力形成有力支撑。

2025 年以来，公司产权结构和经营战略无较大变化，部分董事及高管有所变动，但整体较为稳

定，未对其正常生产运营产生影响，截至本报告出具日，公司治理结构完整。

截至 2026 年 6 月末，申能集团持有公司 53.67% 股份，为公司的控股股东。上海市国有资产监督管理委员会为公司的实际控制人。2025 年 4 月，公司董事会通过了《关于修订<公司章程>的议案》，明确以后公司不再设立监事会，将董事会已设置的审计委员会职权扩大到涵盖监事会的法定职权。公司设董事会，董事会由十一名董事组成，设董事长一人，职工代表董事一人，独立董事四人。2025 年以来，公司部分高管及董事发生变动²，均为正常人事变动，对公司生产经营无重大不利影响。发展战略方面，公司立足上海、面向全国：市内把握深远海风电、海上光伏、分布式光伏及综合能源发展机遇，筑牢区域能源保供底线；市外以新能源大基地建设为抓手，择优推进项目落地，形成项目滚动开发格局。在拓展新能源增量的同时，推进存量火电低碳改造、油气勘探增储，积极争取抽水蓄能资源；持续加大科技创新投入，布局绿色氢氨醇、新型储能、零碳园区等新兴赛道，推动向绿色综合能源服务企业转型，塑造差异化竞争优势。整体来看，公司发展战略符合国家能源规划，治理结构完整，内控制度较为健全。

公司装机容量持续提升，电源结构持续优化，上网电量保持很高水平，规模优势显著，机组质量较优，同时，机组集中区域良好的经济环境和旺盛的用电需求为其业务发展提供良好支撑，具有很强的电力业务竞争力；虽无控股的上游煤炭资源，但具备集采优势，且所用天然气具有较强保障，资源控制力很强。

随着新能源在建项目的落成，公司控股装机容量持续提升，电源结构逐渐优化。截至 2026 年 6 月末，公司煤电机组单体装机均在 30 万千瓦以上，60 万千瓦及以上的装机占比达 91.67%，且均已实现污染物超低排放，煤电机组质量优质。

表 1：近年来公司装机结构情况

指标	2023	2024	2025	2026.6
控股装机容量（万千瓦）	1,694.71	1,795.52	2,066.11	2,067.07
其中：煤电	840.00	840.00	840.00	840.00
气电	342.56	342.56	342.56	342.56
风电	238.66	282.52	343.56	343.56
光伏发电	213.06	244.06	442.92	442.92
分布式供电	60.44	81.13	87.83	88.79
独立储能	--	5.25	9.25	9.25
清洁能源占比(%)	50.43	53.22	59.34	59.36

注：公司煤电机组中，包含由公司 & 北京国电电力有限公司共同控制的外高二发电 2×90 万千瓦煤电机组，双方均不纳入合并范围，若不考虑此因素，截至 2026 年 6 月末公司控股装机容量为 1,887.08 万千瓦；清洁能源包括气电、风电、光伏发电、分布式供电以及独立储能；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

目前公司的发电资产遍布全国多个省、市以及自治区，分布较为广泛，主要集中于上海市以及安徽省等经济形势较好、用电负荷较高的地区，电力供应占上海市约三分之一市场份额，地位优势显著，繁荣的经济发展环境和旺盛的用电需求对机组利用效率提供了有力支撑。

² 2025 年 6 月，谢维青因工作变动，不再担任公司董事及审计委员会委员职务；陈云波、陈涛为公司第十一届董事会董事候选人；2026 年 1 月，余永林因退休离任副总裁职务；2026 年 5 月，选举刘先军为第十二届董事会职工董事；2026 年 6 月，股东大会选举产生第十二届董事会董事，同日第十二届董事会第一次会议选举史平洋为董事长，聘任陈涛为总裁，聘任刘先军、赵恺、陈皓莹为副总裁，聘任周鸣为董事会秘书（资格取得前由史平洋代行，已于 2026 年 7 月正式履职），原副总裁、董事会秘书杨波换届离任。

表 2：2025 年及 2026 年上半年公司发电资产主要分布区域经济及用电量情况

区域分布	2025 年 GDP (亿元)	2025 年 GDP 增速 (%)	2025 年全社会用电量 (亿千瓦时)	2025 年全社会用电量增速 (%)
上海市	56,709	5.4	2,089	5.3
安徽省	52,989	5.5	3,736	3.8
区域分布	2026 年上半年 GDP (亿元)	2026 年上半年 GDP 增速(%)	2026 年上半年全社会用电量 (亿千瓦时)	2026 年上半年全社会用电 量增速(%)
上海市	27,887	5.6	--	--
安徽省	27,370	5.6	1,817	5.8

资料来源：公开数据，中诚信国际整理

2025 年，公司风电及光伏机组发电量随着装机规模的增加均同比增长，气电发电量较上年基本持平，但受机组检修及发电结构调整影响，煤电发电量同比减少 6.09%，进而导致整体发电量同比减少 1.65%。受公司主要机组所在区域用电供需宽松、外来电挤压以及新能源装机增速快等因素影响，公司各类机组平均利用小时数同比均有所下降。2026 年上半年，区域用电量增长推动煤电机组发电量同比增加，但受发电用天然气安排及风光资源变化等因素综合影响，气电、风电、光伏及分布式发电量均有所下降，使得整体上网电量同比小幅下降 0.60%。2025 年公司市场化交易电量占比同比有所增加；2026 年上半年公司全部电量参与市场化交易。2025 年受电力市场化改革的持续推进、新能源电量占比增加以及煤电价格联动机制下燃煤价格持续回落等因素影响，公司平均上网电价有所下降；2026 年上半年平均上网电价有所回升。随着国家煤电容量电价政策³的进一步深化落实，以及上海市气电容量电价政策的推行，公司火电机组盈利空间得以部分保障。另外，公司煤电机组性能较好，运行期间保持安全稳定，供电煤耗保持较低水平。值得注意的是，新能源上网电量全面进入电力市场相关政策⁴的推进将对电力市场交易竞争形势及电价情况存在一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

表 3：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2023	2024	2025	2026.1~6
发电量（亿千瓦时）	551.11	586.23	576.54	258.45
其中：煤电	402.01	416.05	390.70	182.31
气电	71.76	84.42	84.34	29.75
风电	52.57	54.81	68.13	32.19
光伏及分布式发电	24.77	30.94	33.37	14.21
上网电量（亿千瓦时）	528.53	562.79	552.62	248.15
市场化交易电量（亿千瓦时）	411.55	428.58	426.02	248.15
上网电价（元/千瓦时，含税）	0.523	0.511	0.494	0.511
机组平均利用小时（小时）				
其中：煤电	4,803	4,953	4,651	--
气电	2,127	2,464	2,462	--
风电	2,263	2,232	2,071	--
光伏发电	1,175	1,058	1,009	--
供电标准煤耗（克/千瓦时）	284	282	283	286

³ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50%左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

⁴ 2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号）明确推动新能源上网电价全面市场化，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成，并建立“差价结算”机制。政策以 2025 年 6 月 1 日为节点区分存量项目和增量项目，存量项目与现行政策衔接，增量项目通过市场化竞价确定机制电价。改革旨在推动新能源公平参与市场竞争，公平承担系统调节责任，助力构建新型电力系统。各地需于 2025 年底前制定实施方案，确保改革平稳推进。

注：表中数据包含合营企业外高二发电，若剔除此因素，公司 2025 年发电量及上网电量分别为 485.95 亿千瓦时和 466.36 亿千瓦时，分别同比减少 1.13%和 1.28%；尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

燃料采购方面，公司无控股的上游煤炭资源，所用燃煤均需外购。公司所属电厂的煤炭采购主要由下属公司上海申能燃料有限公司及海南申能能源贸易有限公司负责，与国家能源投资集团有限责任公司等多家大型国有煤炭企业供应商签订合同，具备集采优势，采购来源具有一定保障。2025 年煤炭市场价格进一步下降，同时公司强化长协资源落实及经济兑现，全年累计签订自产长协合同量 880 万吨，兑现率达 90%，公司进一步深挖燃料降本潜力，通过采购策略调整、合理调运、淡储旺耗、掺配掺烧等措施持续压降燃料成本，控股煤电耗用标煤价同比下降 14.8%，经济煤平均掺烧率约 25%。2026 年上半年，公司控股电厂平均耗用标煤价 848 元/吨，较上年同期小幅上升 0.83%。

天然气方面，公司气发电机组所用天然气主要来自于申能集团全资控股的上海燃气有限公司（以下简称“上海燃气”），同时公司的管输业务亦为上海燃气提供管输服务，发电用气具有较强保障。另外，公司继续以保障系统内电厂发电供煤为主要任务，2024 年以来未进行市场化销售。

表 4：近年来公司煤炭采购及销售情况

指标	2023	2024	2025
采购量（万吨）	1,740	1,960	1,820
标煤采购价格（元/吨，不含税）	1,021	937	787
市场化销售量（万吨）	23	--	--
原煤销售价格（元/吨，不含税）	675	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

煤炭运输方面，主要由联营企业上海嘉禾航运有限公司⁵（以下简称“嘉禾航运”）进行市场化运作，自有运力为电厂用煤提供了运输保障。截至 2025 年末，嘉禾航运货运量 524.93 万吨，自有船舶运输量占其合计运输量的 44.33%。

公司油气管输业务保持显著的区域垄断优势，2025 年东海平湖油气田保持稳产；受管输价格下降影响油气管输业务收入规模同比有所下降；此外，公司持续推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。

油气管输业务方面，公司具备显著的区域垄断优势。公司控股子公司上海天然气管网有限公司⁶（以下简称“管网公司”）负责投资建设和经营管理上海地区唯一的天然气高压主干管网系统，管网公司向上海燃气提供管输服务，收取管输费。开采业务方面，公司控股子公司上海石油天然气有限公司⁷（以下简称“石油天然气公司”）负责东海平湖油气田⁸的勘探、开采及销售，其所开采的天然气是现阶段上海市天然气气源组成部分之一，且全部销售给上海燃气。2025 年，公司原油产量同比稍有下降，天然气产量同比持平，天然气管输量同比略有提升。管输价格方面，公司执行上海市发展和改革委员会（以下简称“上海市发改委”）核定的管输价格，值得注意的是，2025 年 4 月，上海市发改委对管输价格重新核定⁹，核定价格有所下降，对公司该板块业务收入

⁵ 截至 2026 年 3 月末，申能股份和中远海运散货运输有限公司分别持有嘉禾航运 49%和 51%的股份。

⁶ 截至 2026 年 3 月末，申能股份和申能集团全资持股的上海燃气有限公司分别持有管网公司 50%股份，公司对管网公司的经营及财务政策进行实质控制。

⁷ 截至 2026 年 3 月末，申能股份持有石油天然气公司 40%股份，中国石油化工股份有限公司和中海石油（中国）有限公司分别持有其 30%股份。

⁸ 东海平湖油气田项目于 1998 年 11 月投产，并于 1999 年 4 月向上海市供气，是上海地区重要的天然气气源之一。

⁹ 2020 年 10 月 30 日，上海市发改委发布《关于核定上海天然气管网有限公司管输价格的通知》（沪发改价管〔2020〕30 号），明确管网公司管

规模形成一定影响。

表 5：近年来公司油气管输业务情况

指标	2023	2024	2025
原油产量（万吨）	6.05	6.05	6.02
天然气产量（亿立方米）	1.12	1.02	1.02
天然气管输量（亿立方米）	96.7	103.22	103.82

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

气源方面，公司不断推进拓展气源工作，以提升上游资源保障能力。东海平湖油气田保持稳产，加快转型，基于探井钻探成果，深化区块研究，制定后续增储稳产勘探开发计划。同时，公司完善“西湖气入沪”设施与机制，推动平湖向“多功能”平台转型，2025 年累计代输西湖气约 4.4 亿方。另外，气源拓展方面，全资的南海恩平油气田完成相关区块油井钻探，并对新疆柯坪油气田开展二维地震加密集与解释，为后续勘探开发奠定基础，为公司能源供应稳定和业务拓展提供有力支撑。

公司在建及储备电力项目以新能源项目为主，投运后运营实力将进一步提升，电源结构将进一步优化，但同时亦面临一定投资压力。

根据公司规划，公司将持续推进海南、新疆、市内深远海及海上光伏等大基地项目，争取参与“蒙电入沪”电源基地开发及大基地后续项目资源。目前，海南 CZ2 项目一期 60 万千瓦全容量并网，项目二期于 2026 年 7 月正式转入规模化风机安装阶段；新疆和丰县 200 万千瓦光伏项目已竣工投产，托里县 135 万千瓦风电项目于 2026 年 9 月初顺利竣工，裕民县 50 万千瓦风电项目有序推进；市内临港 1#海上光伏项目启动主体施工，同步推进 2#项目接入方案研究和前期筹备。另外，公司已取得江苏如东 50 万千瓦海上光伏建设指标并启动前期工作。同时，公司有序推进煤电灵活性改造，吴二发电#1 机组完成 20%负荷深度调峰能力认证；与上海临港经济发展（集团）有限公司签订零碳园区创建战略合作协议，推进绿电直供、绿电与绿证交易等领域业务合作；稳步推进平湖区块深化构造与岩性复合圈闭研究，持续推动“西湖气入沪”增量扩容，恩平区块持续推进勘探研究工作，柯坪南区块审慎论证后续勘探部署。整体来看，公司重点推进新能源建设，兼顾新兴能源与油气业务布局，后续项目投运将提升装机规模、优化电源结构，但项目及勘探投入较大，面临一定投资压力。

表 6：截至 2026 年 6 月末公司重点在建工程情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	总投资	在建工程期末余额	持股比例
申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目	135.00	55.33	25.63	100%
CZ2 海上风电项目二期	57.60	40.93	5.84	85%
临港 1#海上光伏项目	49.95	35.23	3.01	66%
合计	242.55	131.49	34.49	--

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司半年报，中诚信国际整理

财务风险

输价格核定为每立方米 0.18 元（含税）。

2025 年 4 月，上海市发改委发布了《关于核定本市管道天然气配气价格及上海天然气管网有限公司管输价格的通知》。通知内容如下：市管道天然气综合配气价格核定为 0.41 元/立方米（含税）；上海天然气管网有限公司的管输价格核定为 0.12 元/立方米（含税），适用于该公司接受委托，向托运方提供天然气管道运输服务，通知自 2025 年 5 月 1 日起执行。

中诚信国际认为，2025 年公司收入有所下滑，但燃料价格下降等因素使得毛利率和经营性业务利润持续提升，2026 年上半年，上网电量下降仍对公司收入及经营性业务利润规模形成一定影响，但公司仍保持了很强的经营性盈利及获现能力，且投资收益可对利润形成有效补充；公司资产、债务规模持续上升，同时资本实力亦不断增强，财务杠杆保持行业较优水平；偿债能力保持很强水平。

盈利能力

2025 年，公司上网电量下降及电价下行、管输价格下调等因素导致公司营业总收入同比下降，但燃煤价格下降等因素推动公司毛利率水平有所提升；2026 年上半年上网电量下降导致公司营业总收入及营业毛利率同比下降，同时公允价值变动收益的减少使得利润总额同比减少，但公司仍保持了很强的经营性盈利能力，且投资收益对利润能够形成有效补充。

2025 年，受上网电量下降以及电价下行因素影响，公司发电业务收入同比有所下降，油气管输业务受管输价格下调影响收入有所下降，同时煤炭价格回落导致煤炭销售收入亦有所下降，综合来看营业总收入同比下滑 5.37%。机组利用水平及上网电价下降使得光伏发电业务毛利率下降，但燃料价格回落推动煤电业务毛利率持续回升，进而带动公司整体营业毛利率及经营性业务利润同比上升。同时，融资成本的下降使得公司财务费用减少，期间费用规模进一步压降，收入下滑导致期间费用率小幅上升，但公司整体期间费用控制能力良好。另外合联营电力企业及持有非流动金融资产获得的投资收益仍可对利润形成有效补充，公司利润总额同比增长 7.74%，但由于资产增速较快，2025 年总资产收益率同比略有下降。2026 年上半年，上网电量下降等因素导致公司营业总收入较上年同期减少 1.81%，营业毛利率较上年同期下降 3.35 个百分点，另外本期公允价值变动收益规模同比减少，使得经营性业务利润及利润总额分别较上年同期减少 21.08%和 20.73%。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2023	2024	2025	2026.1~6
煤电业务	130.91	134.28	123.12	54.93
气电业务	59.18	59.67	59.86	23.63
风电业务	27.02	27.97	31.22	14.63
光伏发电业务	9.37	11.29	11.75	5.04
油气管输业务	28.20	33.81	31.23	16.91
煤炭销售业务	30.13	28.36	21.88	11.57
其他业务	6.61	0.81	1.24	0.52
营业总收入	291.42	296.19	280.29	127.23
毛利率	2023	2024	2025	2026.1~6
煤电业务	10.68	15.57	21.20	18.18
气电业务	12.83	12.98	11.80	11.95
风电业务	51.86	53.04	53.33	40.76
光伏发电业务	47.91	44.86	37.29	24.29
油气管输业务	27.65	24.61	25.27	23.64
煤炭销售	2.40	3.09	3.47	3.17
营业毛利率	18.46	19.61	22.56	19.18

注：尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

随着持续的建设投入，公司资产及债务规模均持续上升，同时经营积累推动资本实力整体增强，

财务杠杆保持行业内较优水平。

2025 年，持续的建设投入以及经营积累推动公司期末资产规模不断扩大，资产结构仍以固定资产、在建工程及长期股权投资等非流动资产为主。2025 年以来随着在建项目持续投入及陆续投产，公司固定资产和在建工程合计规模整体提升。公司对外投资主要系电力、燃气、抽蓄、非上市权益性投资以及股票和基金投资，长期股权投资持续增长；其他非流动金融资产规模受公允价值波动等因素影响，先升后降。流动资产方面，盈利及获现水平的提升使得货币资金余额增加，应收可再生能源补贴款对资金形成一定占用。公司经营性负债主要为应付账款，2025 年以来先升后降。2026 年上半年，公司计提已宣告但尚未发放的现金股利规模较大，使得期末其他应付款大幅增长。建设投资需求推动公司债务规模持续增长，短期债务占比整体有所下降，债务结构处于较好水平。经营积累推动公司资本实力整体增强，但债务规模增速相对较快，财务杠杆整体呈上升趋势，整体来看仍保持行业内较优水平。

现金流及偿债情况

得益于很强的盈利及经营获现水平，公司偿债能力保持很强水平；此外，凭借其良好的内部流动性、畅通的外部融资渠道及很强的融资能力，可以实现到期债务的良好续接。

公司经营获现能力很强，2025 年以来，购煤支出减少使得经营活动现金净流入同比增长。投融资活动方面，2025 年，投资支出力度亦有所下降，投资活动现金净流出缺口略有所收窄。但得益于经营获现水平可以较好地覆盖投资支出，同时偿还债务规模增加，公司筹资活动现金流继续呈净流出态势。2026 年上半年经营活动现金净流入较上年同期减少 3.34%，投资活动现金保持净流出状态，但缺口同比收窄，筹资增加及偿还债务本息的现金支出减少使得筹资活动现金呈净流入状态。

偿债指标方面，得益于很强的盈利及经营获现能力，公司各项偿债指标整体处于较好水平。截至 2025 年末，公司账面未受限货币资金余额可对短期债务形成较好覆盖。整体来看，公司流动性良好，债务集中到期压力不大，整体偿债能力保持在很强水平。

截至 2026 年 6 月末，公司获得主要金融机构授信额度合计 1,799.12 亿元，尚未使用的授信额度为 1,472.21 亿元，备用流动性充裕。公司作为上市公司，拥有畅通的股权融资渠道，且债券市场发行顺畅，利率位于同行业低位。为进一步加强公司资金的集中管理，提高资金使用效率，公司由申能集团财务有限公司提供相关金融服务，以支持能源产业的发展。同时，公司采取稳健的资金管理策略，建立了多渠道的资金保障体系以确保资金安全。

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
期间费用合计	22.93	22.55	21.95	8.79
期间费用率(%)	7.87	7.61	7.83	6.91
经营性业务利润	31.35	34.72	39.77	14.44
投资收益	15.67	16.01	14.99	12.94
利润总额	47.54	55.52	59.82	24.25
EBITDA	96.47	105.64	109.29	--
总资产收益率(%)	6.59	6.93	6.51	--
货币资金	118.29	139.56	159.66	190.69
应收账款	89.31	99.51	99.18	96.57
长期股权投资	89.67	93.79	101.91	110.53

其他非流动金融资产	71.09	72.29	77.39	74.31
固定资产	443.36	462.93	496.28	478.73
在建工程	27.01	59.61	82.27	96.64
使用权资产	57.00	37.54	43.97	42.76
非流动资产/总资产(%)	74.88	72.97	73.37	71.47
总资产	942.09	1,016.66	1,113.17	1,143.95
总债务	427.91	476.82	536.11	559.98
短期债务/总债务(%)	35.73	38.38	22.94	24.61
应付账款	67.50	69.71	77.59	66.61
其他应付款	3.85	3.91	7.88	26.52
总负债	529.07	557.41	609.69	641.87
股本	48.94	48.94	48.94	48.94
其他权益工具	0.00	22.00	44.00	44.00
未分配利润	83.59	100.92	115.77	109.64
所有者权益合计	413.03	459.25	503.48	502.07
资产负债率(%)	56.16	54.83	54.77	56.11
总资本化比率(%)	50.88	52.16	53.85	55.01
经营活动净现金流	73.45	71.64	86.96	40.66
投资活动净现金流	-33.12	-47.36	-45.11	-16.30
筹资活动净现金流	-31.70	-3.79	-21.43	7.02
总债务/EBITDA(X)	4.44	4.51	4.91	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	4.42	5.18	5.73	--
FFO/总债务(%)	15.10	14.53	13.59	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.77	0.75	1.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2026 年 6 月末，公司合并口径受限资产的账面价值为 123.58 亿元，占总资产的 10.80%，主要系用于融资租赁及质押借款的使用权资产、固定资产、在建工程和应收账款，以及受限的货币资金。截至 2026 年 6 月末，公司无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 8 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁰

假设

- 申能股份的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2026 年，装机规模持续提升，申能股份按照生产经营计划推进，平均电价有所下行。
- 2026 年，油气管输业务和煤炭销售业务继续稳健运营。
- 2026 年，申能股份按照投资计划进行资本支出，仍有一定资金需求。

¹⁰ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	52.16	53.85	53.98~55.58
总债务/EBITDA(X)	4.51	4.91	5.06~5.66

资料来源：中诚信国际预测

调整项

公司 ESG 综合表现对持续经营和信用风险负面影响较小。公司经营获现能力很强，融资渠道通畅，财务弹性好，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求。

ESG¹¹表现方面，虽然目前公司装机以煤电机组为主，但其不断优化电源结构，发展高效清洁能源，推进科技创新，深入研究降碳减排技术，加快绿色低碳转型，新能源装机不断提升，供电煤耗及碳排放强度持续下降，符合国家双碳政策；公司高度重视社会责任的履行，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；发展战略清晰，治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 综合表现对持续经营和信用风险负面影响较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司货币资金储备充裕，盈利及经营获现水平很强，未使用授信额度充足，融资渠道畅通且融资成本较低，同时，公司为 A 股上市公司，且持有优质的金融资产，财务弹性很好；公司资金流出主要用于项目建设支出以及债务还本付息，未受限货币资金对短期债务本息的保障程度较高，公司资金平衡状况很好，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。

外部支持

申能集团综合运营实力和协调金融资源能力很强，支持能力很强。同时，公司战略地位重要，能够获得很高的支持意愿。

申能集团在上海市拥有的权益装机容量市场份额较高，同时也是上海市最主要的燃气供应商，在燃气供应上处于主导地位，行业地位和规模优势显著，综合运营实力很强。同时，申能集团下设财务公司和融资租赁公司，且协调外部银行、金融机构接入续贷的能力很强。公司作为申能集团从事电力及油气管输业务的唯一上市公司，战略地位很高。整体来看，申能集团具有很强的支持能力，对公司具有很高的支持意愿。申能集团主要通过资源协调以及业务协同等方式对公司提供支持。

跟踪债券信用分析

“申能转债”募集资金总额 20.00 亿元，扣除发行费用后募集资金净额将用于投资申能新疆塔城托里县 135 万千瓦风电项目和临港 1#海上光伏项目以及补充流动资金。“申能转债”将于 2027 年 2 月 1 日进入转股期。“申能转债”设置回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款，跟踪期内尚未触发回售、赎回或转股价格向下修正条件，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“申能转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保

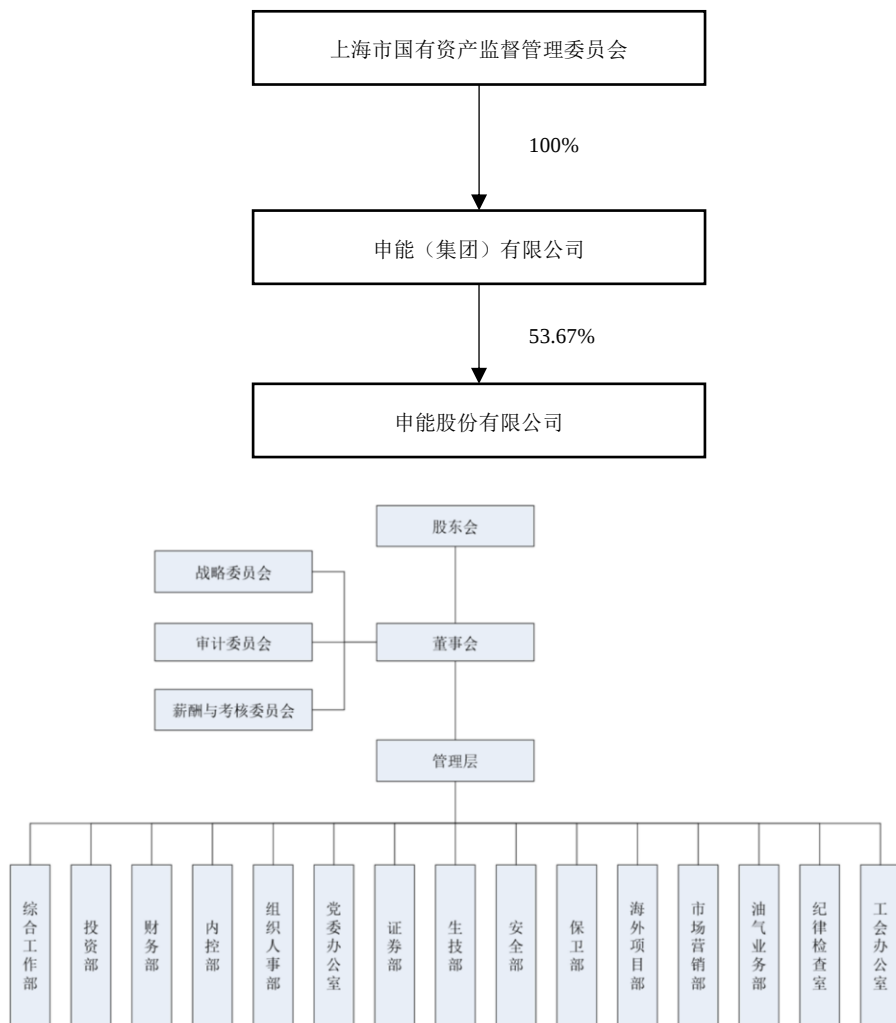
¹¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

持上海市电力和油气管输行业龙头地位，多元化板块协同发展且有助于分散风险，公司盈利和经营获现能力很强，且流动性良好，融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，公司债券集中到期压力较小，加之公司具有很强的偿债能力，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，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“申能转债”的信用等级为 **AAA**。

附一：申能股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 6 月末）



截至 2026 年 6 月末公司主要子公司情况（亿元）

公司名称	持股比例	2026 年 6 月末		2026 年 1~6 月	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
上海申能新能源投资有限公司	100%	213.91	68.24	8.80	1.96
上海吴泾第二发电有限责任公司	51%	27.64	21.97	10.19	1.40
上海外高桥第三发电有限责任公司	40%	43.58	33.38	21.27	3.32
上海石油天然气有限公司	40%	45.17	31.93	11.25	1.08
上海天然气管网有限公司	50%	64.89	37.14	6.00	0.97
上海申能临港燃机发电有限公司	65%	22.08	17.79	13.06	0.93
淮北申皖发电有限公司	51%	33.83	12.40	10.01	0.57

注：以上持股比例均为直接持股比例。

资料来源：公开资料、公司提供

附二：申能股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
货币资金	1,182,873.91	1,395,602.09	1,596,561.58	1,906,863.18
应收账款	893,102.51	995,110.81	991,814.78	965,691.94
其他应收款	7,440.35	23,330.13	34,968.52	11,478.50
存货	99,661.84	118,670.46	105,629.77	100,693.94
长期投资	1,607,646.88	1,660,748.39	1,793,005.54	1,848,409.38
固定资产	4,433,632.78	4,629,304.48	4,962,769.82	4,787,280.68
在建工程	270,096.47	596,112.00	822,666.91	966,446.95
无形资产	42,877.25	43,875.15	47,635.89	46,452.60
资产总计	9,420,934.87	10,166,573.19	11,131,742.12	11,439,464.07
其他应付款	38,488.31	39,107.22	78,755.67	265,173.32
短期债务	1,528,869.73	1,829,839.72	1,229,680.38	1,377,992.14
长期债务	2,750,221.75	2,938,337.58	4,131,444.78	4,221,827.64
总债务	4,279,091.47	4,768,177.30	5,361,125.16	5,599,819.78
净债务	3,107,161.35	3,391,206.45	3,779,914.96	3,704,826.25
负债合计	5,290,672.95	5,574,111.63	6,096,920.14	6,418,742.94
所有者权益合计	4,130,261.91	4,592,461.56	5,034,821.99	5,020,721.13
利息支出	137,229.81	131,084.65	120,925.41	--
营业总收入	2,914,161.22	2,961,932.60	2,802,935.70	1,272,285.20
经营性业务利润	313,524.96	347,150.59	397,686.30	144,394.19
投资收益	156,725.34	160,091.81	149,906.29	129,444.28
净利润	416,908.78	478,475.73	504,349.61	216,399.48
EBIT	607,041.65	678,849.41	692,876.27	--
EBITDA	964,735.62	1,056,352.95	1,092,872.02	--
经营活动产生的现金流量净额	734,494.69	716,447.80	869,619.43	406,564.41
投资活动产生的现金流量净额	-331,172.45	-473,597.13	-451,082.16	-163,009.01
筹资活动产生的现金流量净额	-316,966.39	-37,870.14	-214,298.65	70,228.80
财务指标	2023	2024	2025	2026.6/2026.1~6
营业毛利率(%)	18.46	19.61	22.56	19.18
期间费用率(%)	7.87	7.61	7.83	6.91
EBIT 利润率(%)	20.83	22.92	24.72	--
总资产收益率(%)	6.59	6.93	6.51	--
流动比率(X)	0.98	1.02	1.32	1.32
速动比率(X)	0.94	0.97	1.27	1.28
存货周转率(X)	19.19	21.81	19.35	19.93*
应收账款周转率(X)	3.45	3.14	2.82	2.60*
资产负债率(%)	56.16	54.83	54.77	56.11
总资本化比率(%)	50.88	52.16	53.85	55.01
短期债务/总债务(%)	35.73	38.38	22.94	24.61
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.15	0.13	0.14	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.41	0.34	0.63	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	5.35	5.47	7.19	--
总债务/EBITDA(X)	4.44	4.51	4.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.63	0.58	0.89	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	7.03	8.06	9.04	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.42	5.18	5.73	--
FFO/总债务(%)	15.10	14.53	13.59	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn