



甘肃省电力投资集团有限责任公司 2026 年度第一期中期票据 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260138D-01

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，有效期为受评债项的存续期。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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2026 年 1 月 16 日

发行人	甘肃省电力投资集团有限责任公司	
债项及评级结果	甘肃省电力投资集团有限责任公司 2026 年度第一期 中期票据	AAA
发行要素	本期中期票据发行规模为 5 亿元，发行期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期中期票据在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务，募集资金拟用于偿还公司到期债务融资工具。	
评级观点	<p>中诚信国际肯定了甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘肃电投集团”或“公司”）可获得有力的政府和股东支持、控股装机容量进一步提升、项目储备丰富、经营性盈利水平整体提升、保持了较强的经营获现能力及融资渠道多元且畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到 2025 年以来公司机组利用水平及上网电量出现同比下降、新能源电价受供需及市场冲击持续下滑及面临一定投资支出压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
正 面		
■	公司为甘肃省唯一以能源业务为主业的国有资本市场化运作专业平台，能够在政策和资源获取等方面获得政府和股东的有力支持	
■	2025 年火电项目顺利投产使得控股装机容量进一步提升，同时储备较多新能源基地化项目，未来投产后运营实力将进一步增强	
■	受益于新机组投产、燃料成本下降及水电电价提升，公司经营性盈利水平整体提升，且保持了较强的经营获现能力	
■	融资渠道多元，备用流动性较为充足，整体融资渠道畅通	
关 注		
■	受甘肃省区域电力供需及自然资源等影响，2025 年以来公司机组利用水平及上网电量出现同比下降，需关注未来机组利用水平改善情况	
■	公司新能源电价受供需及市场冲击持续下滑，需关注未来电价政策及市场化交易等因素对公司上网电价及机组盈利能力的影响	
■	公司拟建项目较多，面临一定投资支出压力	

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：张洪源 hyzhang.zhang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

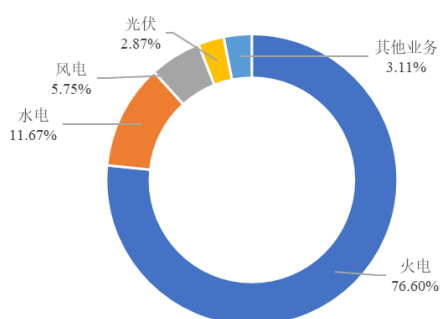
甘肃电投集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	853.28	884.51	886.33	910.75
所有者权益合计（亿元）	371.58	376.32	413.42	414.63
负债合计（亿元）	481.70	508.18	472.91	496.12
总债务（亿元）	438.00	462.99	431.33	440.23
营业总收入（亿元）	116.92	126.43	134.50	97.40
净利润（亿元）	0.61	20.16	15.19	7.03
EBIT（亿元）	20.48	42.70	36.28	--
EBITDA（亿元）	36.94	59.79	59.42	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	41.93	41.53	47.31	49.33
营业毛利率(%)	16.84	25.73	27.32	29.71
总资产收益率(%)	2.40	4.91	4.10	--
EBIT 利润率(%)	17.52	33.77	26.97	--
资产负债率(%)	56.45	57.45	53.36	54.47
总资本化比率(%)	54.10	55.16	51.06	51.50
总债务/EBITDA(X)	11.86	7.74	7.26	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.87	2.84	3.13	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.05	0.08	--
甘肃电投集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	492.10	504.82	536.89	523.43
所有者权益合计（亿元）	300.13	308.13	363.45	354.42
负债合计（亿元）	191.97	196.69	173.44	169.01
总债务（亿元）	191.00	195.23	168.04	164.33
净利润（亿元）	6.40	9.72	55.06	-8.26
EBITDA（亿元）	15.91	19.60	64.35	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.26	0.35	-0.27	-0.34
总资本化比率(%)	38.89	38.79	31.62	31.68
总债务/EBITDA(X)	12.01	9.96	2.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.69	2.02	7.29	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.04	0.0002	--

注：1、中诚信国际根据甘肃电投集团提供的其经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年审计报告及未经审计的 2025 年前三季度财务报表整理；其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 年前三季度财务数据分别采用 2024 年审计报告和 2025 年前三季度财务报表期末数；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“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的带息债务。

发行人概况

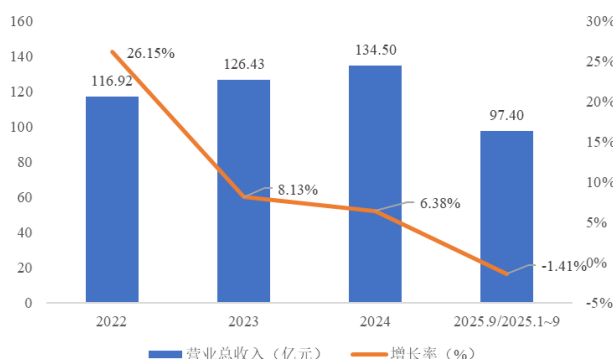
甘肃省电力投资集团有限责任公司前身为甘肃省电力建设投资开发公司，1988 年 8 月经甘肃省人民政府批准，由甘肃省电力工业局设立。2005 年 7 月，甘肃省人民政府将公司改组为甘肃省电力投资集团公司。2009 年 5 月，甘肃省国资委将持有公司 100% 股权无偿划转至甘肃省国有资产投资集团有限公司（以下简称“甘肃国投”）。2013 年 12 月，公司改制为有限责任公司，并更至现名。公司作为甘肃省内能源产业国有资本市场化运作平台以及全省新能源和数据信息产业链的链主企业，业务范围覆盖电力热力、数据信息、能源化工和现代服务业等，其中电力和热力的生产和销售业务为公司的主营业务，2024 年及 2025 年前三季度分别实现营业总收入 134.50 亿元及 97.40 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2025 年 9 月末，公司注册资本为 36.00 亿元，实收资本为 36.20 亿元¹，甘肃国投持有公司 100.00% 股权，甘肃省国资委为公司的实际控制人。同期末，公司纳入合并范围的二级子公司共 18 家，其中甘肃电投能源发展股份有限公司（证券代码：000791.SZ）为 A 股上市公司，同期末公司直接持有的股权无质押、标记或冻结情况。

表 1：截至 2024 年末公司主要子公司（%、亿元）

全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
甘肃电投能源发展股份有限公司	甘肃能源	63.23	358.92	165.66	86.95	22.93
甘肃电投张掖发电有限责任公司	张掖发电	66.32	50.21	17.76	10.26	1.79
甘肃电投金昌发电有限责任公司	金昌发电	100.00	41.26	11.80	20.25	4.26
甘肃电投武威热电有限责任公司	武威热电	62.38	24.79	11.21	11.74	0.33
甘肃会展中心有限责任公司	会展中心	100.00	5.86	3.99	0.54	-0.57
甘肃电投集团财务有限公司	财务公司	60.00	44.13	11.22	1.10	0.26

注：持股比例系公司直接持股比例。

资料来源：公司提供

本期票据概况

本期中期票据发行规模为 5 亿元，发行期限为 3 年，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利

¹ 2009 年 12 月 22 日，根据《甘肃省财政厅关于拨付 2009 年省属企业国有资本经营预算资金的通知》（甘财企[2009]169 号），甘肃省财政厅拨付公司 2,000 万元作为省政府持有的国家资本金，公司实收资本增至 362,000 万元。注册资本尚未完成工商变更登记手续。

息随本金的兑付一起支付。本期中期票据在破产清算时的清偿顺序等同于公司的普通债务，募集资金拟用于偿还公司到期债务融资工具。

本期中期票据的发行将平稳续接到期债务，公司良好的流动性及融资能力将为本期中期票据的偿付提供良好保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供需弱弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供需弱弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，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处于下行区间和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仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，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资源获取和融资能力，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。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2025 年以来公司火电项目投产带动控股装机规模提升，但受区域电力供需及自然资源等影响，机组利用水平及上网电量出现同比下降，新能源电价亦持续下行；公司项目储备丰富，但也带来一定投资支出压力；需关注区域电力供需形势、政策变化、消纳条件及电价变动等对公司发电业务盈利性的影响。

受益于火电机组的投运，公司 2025 年以来控股装机规模实现增长；公司装机结构较为多元且火电机组质量较优，具备很强的区域竞争优势；甘肃省经济发展及用电量持续向好，但区域电力消纳及外送通道建设情况仍有待提升。

公司是甘肃省国资委下属唯一以能源业务为主业的国有资本市场化运作专业平台，是省内新能源产业链链主企业，控股装机容量大，具备很强的区域竞争优势和一定规模优势。2024 年，公司控股装机容量保持稳定；随着常乐电厂 5、6 号百万千瓦级超超临界燃煤发电机组分别于 2025 年 9 月、10 月相继建成投运，公司控股装机容量进一步增长；整体来看，公司电源结构较为多元且火电装机容量占比较大。截至 2025 年 9 月末，公司控股火电装机容量均在 30 万千瓦以上，其中常乐公司 1~4 号四台百万千瓦级机组为甘肃酒泉至湖南±800kV 特高压直流输电工程的配套调峰火电项目²，其余火电机组均为热电联产机组，消纳情况较好。公司控股水电机组中九甸峡水电站具备年调节能力，其他水电站均为径流式电站。

公司控股火电机组位于甘肃省内河西走廊中的张掖、金昌、酒泉和武威市，控股水电机组分布于甘肃省内白龙江、黑河、大通河、洮河以及黄河干流流域，控股风电和光伏机组主要分布于风、光资源较好的甘肃省河西地区。河西走廊煤炭运输较为便捷，具备一定的成本优势，且风光资源较好，沙漠、戈壁、荒漠面积辽阔，是全国发展新能源基础条件最好的地区之一。截至 2025 年 9 月末，甘肃省内发电装机容量 11,612.75 万千瓦，同比增长 22.92%，其中风电和光伏装机占比共计 64.51%，新能源装机占比排名全国前列。2025 年前三季度，甘肃省地区生产总值为 9,970.2 亿元，按不变价格同比增长 6.1%；全省完成发电量 1,881.88 亿千瓦时，同比增长 9.92%；全省全社会用电量 1,324.94 亿千瓦时，同比增长 2.61%。但值得关注的是，随着新能源等装机规模的快速增长，甘肃省新能源发电利用率持续低于全国平均水平³，弃风、弃光现象较为严重。近年来甘肃省不断加强外送通道建设，并出台了一系列政策解决消纳问题，陇东至山东±800 千伏特高压直流输电工程已于 2025 年 5 月建成投产，受益于此，2025 年前三季度甘肃省外送电量达到 585.6 亿千瓦时，同比增长 34.1%，电力外送能力及规模进一步扩大。目前甘肃省在建一条特高压输电线路——甘肃至浙江±800 千伏特高压直流输电工程，未来随着该工程的建成投运，省内新能源外送能力将进一步增强。此外，甘肃省通过自备电厂发电权置换交易、调动负荷侧参与电力系统“削峰填谷”等措施缓解新能源消纳压力。整体来看，甘肃省区域经济、用电量及电力外送能力仍有待提升，中诚信国际将持续关注下游用电需求变化、外送通道建设进展等因素对省内电力企业所发电量消纳的影响。

² 该项目由国家电力调度控制中心直接调度，纳入湖南电力电量平衡。

³ 根据电力行业规划研究与监测预警中心数据，2024 年甘肃省风电、光伏利用率为 94%和 91.3%；当期全国风电、光伏平均利用率为 95.9%和 96.8%。2025 年 1~10 月，甘肃省风电、光伏利用率为 93.7%和 89.8%；当期全国风电、光伏平均利用率为 94.4%和 94.9%。

表 2：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024	2025.9
控股装机容量	771.57	1,033.57	1,033.57	1,133.57
其中：火电	467.00	667.00	667.00	767.00
水电	182.22	179.22	179.22	179.22
风电	100.35	110.35	110.35	110.35
光伏	22.00	77.00	77.00	77.00
占比	2022	2023	2024	2025.9
控股装机容量	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
其中：火电	60.53%	64.53%	64.53%	67.66%
水电	23.62%	17.34%	17.34%	15.81%
风电	13.01%	10.68%	10.68%	9.73%
光伏	2.85%	7.45%	7.45%	6.79%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年以来受区域电力供需及自然资源等因素影响，公司机组利用水平及上网电量同比出现下降；不同电源品种电价变化情况有所分化，但新能源电价受供需及市场冲击持续下滑，需关注未来电价政策及市场化交易等因素对公司上网电价及机组盈利能力的影响。

2024 年，受公司部分水电机组所处的黄河、黑河、大通河流域来水量增加的影响，水电机组利用小时数、上网电量同比增加。受益于常乐电厂 3、4 号机组于年初正式运营，公司火电机组上网电量同比实现较大提升，同时机组供电煤耗受机组供热比上升、低热值煤种掺烧比例下降以及机组运行参数精细化调整等因素影响而持续下降；但受甘肃省、湖南省电力供给增加及火电机组参与电力调节程度加强等因素影响，火电机组平均利用小时数同比下降较多。风电及光伏发电机组平均利用小时数均同比大幅下降，主要系受区域内新能源装机增速较快、公司风电场平均风速及光伏电场光辐射强度同比下降等因素影响，但光伏发电量及上网电量受上年新投产机组于当年满年度运营影响而有所增加。2025 年 1~9 月，受公司所在地区电力供给进一步增加以及自然资源影响，风、光、水电利用小时数、发电量及上网电量均同比小幅下降；火电利用小时数基本与上年同期持平，但受益于新机组投产，火电发电量及上网电量同比略有提升。整体来看，2025 年以来公司发电机组利用效率及整体发电量和上网电量出现同比下降，需关注未来区域电力供需形势及自然资源波动情况对公司机组利用水平及盈利能力的影响。

上网电价方面，2024 年，甘肃省水电年度交易由政府委托国网甘肃省电力公司采购，中长期交易电价统一按批复电价结算，现货结算电量占比较低。火电方面，受燃煤价格下行、清洁能源发电出力挤压以及市场化交易因素影响，公司火电机组平均上网电价呈下行态势。风电方面，公司通过加强市场营销策略，现货规则、节点电价机制研究以及优化操作策略等，着力提升现货收入和结算电价水平，从而使得风电平均上网电价同比提升。光伏方面，2024 年以来，由于新投产光伏项目平价上网，叠加甘肃省峰谷电价机制及光伏发电出力特性和消纳条件限制影响，光伏机组平均上网电价持续下降。2025 年前三季度，在当年甘肃省水电全面入市的背景下，公司通过精细化运作实现水电上网电价同比增长 28.07%；受益于常乐电厂 1~4 号机组参与西北区域电力市场⁴，火电平均上网电价同比回升；受省内新能源供给增加但消纳需求有限、市场化竞价激烈影响，公司风电及光伏平均上网电价降幅明显，叠加国家出台的新能源上网电价市场化改革政策⁵，

⁴ 2025 年 4 月 1 日，常乐公司 1~4 号机组调度权由国调授权移交西北网调。

⁵ 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〕

未来新能源上网电价变化趋势存在一定不确定性，需持续关注电价政策及市场化交易等因素对公司上网电价及机组盈利能力的影响。

表 3：近年来公司电力业务运行指标情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
平均利用小时数（小时）	4,389	4,286	3,881	2,735
其中：火电	5,406	5,346	4,611	3,257
水电	3,290	3,426	3,673	2,430
风电	1,648	1,951	1,527	1,161
光伏	1,795	1,726	1,408	1,083
发电量（亿千瓦时）	329.26	355.33	401.10	286.13
其中：火电	252.47	264.30	307.57	221.43
水电	59.81	62.26	65.82	43.55
风电	13.54	20.53	16.85	12.81
光伏	3.45	8.26	10.84	8.34
上网电量（亿千瓦时）	311.54	337.07	382.08	271.84
其中：火电	236.03	247.53	290.23	208.26
水电	58.63	61.06	64.45	42.63
风电	13.48	20.37	16.69	12.69
光伏	3.41	8.16	10.71	8.26
市场化交易电量占比（%）	93.98	100.00	100.00	--
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.3768	0.3787	0.3607	0.3736
其中：火电	0.3952	0.3900	0.3711	0.3825
水电	0.2727	0.2748	0.2683	0.3331
风电	0.3993	0.4973	0.5176	0.3782
光伏	0.8089	0.5172	0.3922	0.3340
火电设备供电煤耗（克/千瓦时）	307.15	306.69	296.60	298.90

注：各项合计与加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

目前公司无下属在产煤矿，发电用煤主要通过控股的甘肃省陇能煤炭物流有限公司向外采购新疆煤炭，并配合张掖市、武威市、内蒙古阿拉善右旗等周边区域所产煤种进行掺烧，以控制燃煤成本。公司煤电机组全部位于河西走廊，运输方式主要为铁路和公路运输，煤炭运输较为便捷，具备一定的成本优势。2024 年以来，公司燃煤采购量随火电发电量提升而进一步加大，同时煤炭价格持续回落，在成本端为公司火电机组创设更高的盈利空间。中诚信国际将对未来煤炭价格变化及其对公司火电机组盈利情况的影响保持关注。

表 4：近年来公司燃料采购及火电项目发电成本情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~9
采购量（万吨）	1,290.37	1,381.72	1,417.99	1,104.92
入厂标煤单价（元/吨）	738.20	632.34	520.09	437.99
入炉标煤单价（元/吨）	770.62	661.38	533.30	452.37
煤炭运费（元/吨）	4.77	0.03	23.20	30.42

注：2022 年和 2023 年，公司电厂主要采用一票制结算，价格涵盖运费成本，受此影响运费价格较低。2024 年以来，由于一票制结算方式占比变化，使得运费有所上升。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

未来公司其他业务将以数据信息和民生公益为主，其他业务目前对公司影响较小。

公司其他业务板块包括数据信息、民生公益、产业金融和资本赋能等，对收入形成一定补充，但

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。

整体规模较小。

数据信息板块方面，公司作为甘肃省国资委指定的数据信息产业链链主企业，通过甘肃紫金云大数据开发有限责任公司（以下简称“紫金云公司”）向政府、互联网公司、传统企业等客户提供灾备、数据存储、主机托管、网络安全、数据加工、数据计算应用及增值服务，2024 年紫金云公司实现营业收入 0.76 亿元、净利润-0.71 亿元；2025 年 1~9 月实现营业收入 0.58 亿元、净利润-0.42 亿元。目前紫金云公司投建的金昌紫金云大数据产业园项目的一期项目已投运 1.1 期工程、1.2 期工程共计 4,410 个机柜。

民生公益板块包括天然气业务及会展剧院，公司与中石油昆仑燃气有限公司合作设立甘肃陇投燃气有限责任公司⁶，由其开展天然气储运销业务，其建设的兰州天然气输配工程（调峰储气供气站）项目⁷承担全省 3 天约 3,600 万立方米天然气应急保障任务，2024 年该项目销售天然气 1,111.06 万立方米，实现营业收入 0.42 亿元，净利润-0.51 亿元；2025 年 1~9 月，实现营业总收入 0.90 亿元，净利润 0.03 亿元。会展剧院承担公司服务保障全省重大政务、商务活动任务，公司将在公益保障前提下，积极开展相关业务的增收创效、增盈减亏。

公司项目储备丰富，未来投产后运营实力将进一步增强，但亦面临一定的投资压力，且需关注未来项目的电量消纳及收益情况。常乐公司的并入使得上市子公司甘肃能源运营实力和资本实力大幅增强。

截至 2025 年 9 月末，公司在建项目主要为火电和新能源项目，项目储备较为丰富。火电项目方面，截至 2025 年 10 月 16 日，常乐电厂 5、6 号机组均已投入运营；截至 2025 年 11 月 29 日，张掖电厂 3、4 号机组均已投入运营；截至本报告出具日，公司已无在建火电项目。公司新能源在建项目均由下属上市子公司甘肃能源负责开展，其中，腾格里沙漠基地自用 600 万千瓦新能源项目由甘肃能源与华润电力新能源投资有限公司（以下简称“华润新能源”）进行合作开发⁸，该项目中的凉州九墩滩 300 万千瓦光伏项目已获得备案并已于 2025 年进行了开工前准备工作；甘肃庆阳“东数西算”产业园区绿电聚合试点项目一期工程 100 万千瓦新能源项目系甘肃能源全资控股项目，已于 2025 年正式开工建设。拟建项目方面，根据甘肃能源 2025 年 2 月公告，甘肃能源将投资建设永昌河清滩 100MW 光伏发电项目，该项目已获得备案；根据甘肃能源 2025 年 7 月公告，腾格里沙漠基地自用 600 万千瓦新能源项目中的民勤南湖 100 万千瓦风电项目已获得核准；根据甘肃能源 2025 年 9 月公告，董事会审议通过《关于投资建设民勤 100 万千瓦风光电一体化项目的议案》，该项目由甘肃能源下属甘肃电投民勤新能源有限公司⁹负责建设，该项目已获得核准（备案）。整体来看，公司项目储备丰富，有助于未来经营实力的提升，但亦对公司造成一定投资支出压力，或推升债务规模及财务杠杆水平；此外，甘肃省新能源装机规模增长较快，送出通道建设及当地电力需求增长情况有待进一步观察，需对未来项目建成后的电量消纳及收益

⁶ 截至 2025 年 9 月末，公司与甘肃中石油昆仑燃气有限公司分别持有甘肃陇投燃气有限责任公司 60%和 40%的股份。

⁷ 该项目位于皋兰县九合镇瞿家尖村，占地面积 156.00 亩，建设内容包括 2 座 3 万立方米 LNG 双金属全容储罐、1 套满足最大供气能力为 6.00 万立方米/小时的 LNG 增压、气化、外输设施以及 LNG 装卸车系统，配套连接管网约 3.30 公里。

⁸ 甘肃能源与华润新能源合作设立合资公司甘肃电投润能（武威）新能源有限公司，甘肃能源持股 51%。

⁹ 2024 年 9 月，甘肃能源与中国电力工程顾问集团西北电力设计院有限公司、中船海装风电有限公司、中能建建筑集团有限公司合作设立甘肃电投民勤新能源有限公司，投资开发民勤 100 万千瓦风光电一体化项目，甘肃能源将出资 5.32 亿元，持股 70%，该项目已被纳入甘肃省第三批风光大基地预备项目清单，项目包含风电和光伏项目各 50 万千瓦。

情况保持关注。

表 5：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	总投资	截至 2025 年 9 月末累 计投资	2025 年 10~12 月计划 投资	建设周期
常乐电厂 2×1,000MW 调峰火电项目扩建工程 (5、6 号机组)	200	75.16	63.36	2.2	2022.12-2025.12
张掖电厂 2×1,000MW 燃煤火电项目扩建工程	200	74.42	63.19	4.18	2022.12-2025.12
腾格里沙漠基地自用 600 万千瓦新能源凉州 九墩滩 300 万千瓦光伏 项目	300	108.61	0.10	0.11	2025.01-2026.12
甘肃庆阳“东数西算” 产业园区绿电聚合试点 项目一期工程 100 万千 瓦新能源项目	100	44.83	7.73	9.69	2025.06-2026.06
永昌河清滩 10 万千瓦光 伏项目	10	3.32	0.00	1.19	2025.06-2026.12
武威望舒 10 万千瓦光伏 项目	10	3.19	0.00	2.25	2025.10-2026.12
合计	820	309.53	134.38	19.62	--

资料来源：公司提供

重大事项方面，2024 年 12 月，甘肃能源完成了以发行股份及支付现金的方式向甘肃电投集团购买其持有的常乐公司 66.00%股权¹⁰，同时向特定对象发行股份募集配套资金事项。在本次事项中，甘肃能源向甘肃电投集团发行了 1,308,202,206 股股份用于购买上述常乐公司股权，并已于 2024 年 11 月完成相关资产过户，相关股份已于 2024 年 12 月 3 日于深交所上市；甘肃能源同时向 13 名投资者发行了 335,097,001 股股份以募集配套资金，募集资金总额为 19.00 亿元¹¹，相关股份已于 2024 年 12 月 31 日上市。本次事项完成后，甘肃能源总股本增至 3,243,839,742 股，甘肃电投集团对甘肃能源的持股比例为 63.23%，仍为甘肃能源的控股股东。本次交易一方面有利于解决甘肃电投集团与上市子公司甘肃能源的同业竞争问题，另一方面受益于常乐公司的并入，上市子公司甘肃能源的资本实力和运营实力大幅增强。

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来，受益于新机组投产、燃料成本下降及水电电价提升，公司经营性盈利水平整体提升，同时保持了较强的经营获现能力；随着在建项目的不断推进，公司总资产规模扩大，财务杠杆整体呈下降趋势且处于同行业较低水平。2024 年以来公司主要偿债指标有所优化，且拥有较为充足的备用流动性及畅通的融资渠道。

2024 年以来，受益于新机组投产、燃料成本下降及水电电价提升等，公司营业毛利率持续增长，经营性盈利能力整体增强；但非经常性损益对利润带来一定影响。2024 年以来，随着在建项目的

¹⁰ 根据北京天健兴业资产评估有限公司出具并经甘肃省国资委备案的《资产评估报告》（天兴评报字(2024)第 0794 号），以 2024 年 3 月 31 日为评估基准日，常乐公司 100.00%股权按照收益法的评估值为 115.57 亿元，评估增值率 159.74%。基于评估结果并经交易各方协商，常乐公司 66.00%股权作价确定为 76.28 亿元。截至 2024 年 3 月末，常乐公司总资产 133.56 亿元，净资产为 44.50 亿元，资产负债率为 66.68%。2023 年常乐公司实现营业收入总收入 43.27 亿元，实现净利润 9.86 亿元。

¹¹ 其中 11.00 亿元用于支付本次交易现金对价、8.00 亿元用于常乐公司 2*100 万千瓦燃煤机组扩建项目建设。

不断推进，公司资产呈上升趋势；受资金需求及偿债力度的综合影响，总债务小幅波动、财务杠杆水平整体呈下行趋势，且财务杠杆处于同行业较低水平。公司经营获现水平整体增强，保持了较强的经营获现能力。

公司主营电力业务，2024 年，随着上网电量的上升及燃煤成本的下降，公司营业总收入及毛利率水平均同比提升；公司期间费用中财务费用占比较大，同期，受财务成本下降及收入规模增长等因素影响，期间费用率持续下降，费用控制能力有所增强，在上述因素综合影响下，公司经营性业务利润同比大幅增长。此外，受公司资产处置事项完成影响¹²，投资收益同比大幅降低，当年投资收益主要来自于华亭煤业集团有限责任公司等联营企业权益法下确认的投资收益。同期，公司计提较大规模信用减值损失，对当期利润形成一定侵蚀。受上述非经营性因素影响，2024 年公司利润总额同比减少。2025 年 1~9 月，受新机组投产影响，公司火电板块营业收入同比略有增长，燃料价格的持续下降推升火电板块毛利率至近年高点；受水电上网电价提升影响，公司水电板块营业收入同比上升；风电及光伏发电板块营业收入则受机组利用水平及上网电价下降影响而同比下滑；综合上述因素影响，公司 2025 年前三季度营业总收入同比下降 1.41%。同期，投资收益和公允价值变动损益均转为负值，对利润产生一定侵蚀。但受益于原燃料成本下降及水电上网电价上涨，公司营业毛利率及利润总额分别实现同比上涨。整体来看，2024 年以来，公司经营盈利能力持续增强，但需对未来非经营性损益、机组利用水平及电价波动可能对公司盈利带来的影响保持关注。

表 6：公司主要板块收入结构及毛利率情况（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~9
电力业务	112.36	120.68	130.31	94.08
其中：火电	90.52	92.80	103.03	75.09
水电	14.50	15.13	15.70	12.29
风电	4.94	9.01	7.73	4.27
光伏	2.41	3.74	3.86	2.43
其他业务	4.56	5.75	4.18	3.32
营业总收入	116.92	126.43	134.50	97.40
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~9
电力业务	16.87	24.86	27.94	31.21
其中：火电	12.37	20.29	25.63	30.29
水电	31.47	27.37	31.47	40.45
风电	36.53	56.87	48.16	30.31
光伏	57.39	50.93	34.45	14.57
其他业务	16.18	44.12	7.89	-12.80
营业毛利率	16.84	25.73	27.32	29.71

注：公司其他业务主要包括产业置业、会展文创、产业金融、能源化工和数据信息业务等；供热、供汽业务收入计入电力业务收入；部分数据加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司资产以固定资产、在建工程等非流动资产为主，符合电力行业特征。非流动资产方面，2024 年以来，随着公司在建项目的不断投入，在建工程持续增长，拉动总资产规模呈上升趋势；2024 年末，受计提折旧影响，固定资产规模小幅下降。流动资产主要由货币资金及应收账款构成，受在建工程资金投放需求影响，2024 年末货币资金较期初有所下降，受限货币资金为 1.31 亿元，

¹² 2023 年，甘肃电投集团以国有股权非公开协议转让的方式向靖远煤业集团有限责任公司转让持有的甘肃能源集团有限责任公司 28.68% 股权。该事项导致公司 2023 年投资收益同比大幅增长。

受限金额较小；同期末，由于上网电量增长以及可再生能源补贴款到位滞后，公司应收账款小幅增加。公司总负债主要由有息债务构成，2024 年以来，得益于公司不断进行长短期债务置换，短期债务占比持续降低且处于较低水平，债务结构不断优化；2024 年末，随着当期债务净偿还力度加大，公司总债务规模较期初有所下降。同期末，得益于当期留存收益积累，未分配利润缺口缩减；当期，甘肃能源重大资产重组事项配套募集资金产生的资本溢价带动期末资本公积增长，同时叠加少数股东权益的增加，公司权益规模实现较大提升，资本实力有所增强，加之有息债务减少，共同使得财务杠杆有所下降。2025 年 9 月末，受益于公司常乐电厂 5 号机组投运转固，固定资产规模较上年末有所增加；受益于公司部分可再生能源补贴款的收回，应收账款及货币资金规模此消彼长。同期末，受在建项目资金需求影响，公司长期借款及应付债券规模有所增长，带动总债务规模小幅增加且财务杠杆略有回升；受常乐公司并入甘肃能源导致归属于母公司所有者的净利润减少，当期末未分配利润有所降低，但整体来看公司权益规模变化不大。

受益于经营性盈利水平的增加，2024 年公司经营活动现金净流入规模同比增长，保持了较强的经营获现能力；投资活动现金流方面，公司在建工程保持了较大的资金支出力度，使得投资活动现金净流出规模同比增加；筹资活动现金转为净流出态势，主要系公司债务净偿还力度加大所致。2025 年前三季度，受燃煤价格进一步下降、水电上网电价提升及火电装机规模扩大的影响，公司经营活动净现金流同比提升较多，且已超过上年全年水平；受在建项目资金需求影响，公司资金偿还规模有所缩减，筹资活动净流出缺口同比显著收缩，且投资活动现金流仍保持较大额的净流出态势。

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.9
期间费用合计	22.00	21.50	19.62	11.73
期间费用率	18.82	17.01	14.59	12.04
经营性业务利润	-2.97	8.72	16.30	16.27
资产减值损失	-4.63	-13.14	0.001	0.00004
信用减值损失	-4.03	0.97	-9.90	0.05
投资收益	12.65	24.52	6.73	-2.96
公允价值变动损益	0.87	2.22	5.87	-1.71
利润总额	2.33	23.31	18.75	12.02
总资产收益率(%)	2.40	4.91	4.10	--
货币资金	58.10	81.00	62.63	64.24
应收账款	28.84	34.96	39.48	33.39
固定资产	303.37	348.82	330.35	353.44
在建工程	61.88	11.45	58.70	78.23
总资产	853.28	884.51	886.33	910.75
短期债务	63.89	89.66	52.93	44.65
长期债务	374.11	373.33	378.40	395.59
总债务	438.00	462.99	431.33	440.23
短期债务/总债务(%)	14.59	19.36	12.27	10.14
总负债	481.70	508.18	472.91	496.12
实收资本	36.20	36.20	36.20	36.20
资本公积	272.34	271.89	283.87	284.95
未分配利润	-36.28	-22.28	-17.44	-23.26
少数股东权益	83.46	75.96	91.27	97.71
所有者权益合计	371.58	376.32	413.42	414.63
资产负债率(%)	56.45	57.45	53.36	54.47

总资本化比率(%)	54.10	55.16	51.06	51.50
经营活动净现金流	41.93	41.53	47.31	49.33
投资活动净现金流	-40.01	-29.58	-40.00	-38.17
筹资活动净现金流	15.28	12.79	-23.95	-10.80

注：损失以“-”号列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

良好的经营性盈利水平及较强的经营获现能力、较为充足的备用流动性及畅通的融资渠道使得公司主要偿债指标在 2024 年以来有所优化。

受益于经营性盈利水平显著提升及较强的经营获现能力，2024 年 EBITDA 及 FFO 对债务本息的保障能力均有所上升，偿债指标有所优化。截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信总额 1,140.99 亿元，其中尚未使用额度为 748.82 亿元；控股子公司甘肃能源为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通；同时，公司持有甘肃银行股份有限公司、兰州银行股份有限公司等较优质金融资产，可提供一定的备用流动性来源，总体来看，公司备用流动性较为充足。资金管理方面，公司采取财务公司和财务共享中心并行的资金管理模式，以“定时+手动”归集的方式对集团全级次资金实施周预算、月平衡、日归集，并推行全面预算管理。

表 8：近年来公司偿债指标情况（X）

指标	2022	2023	2024
EBITDA 利息保障倍数	1.87	2.84	3.13
FFO/总债务	0.03	0.05	0.08
总债务/EBITDA	11.86	7.74	7.26
货币等价物/短期债务	0.88	0.87	1.16

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司盈利能力较弱，利润主要来自投资收益；2024 年，受甘肃能源收购常乐公司股权的影响，母公司投资收益及投资活动净现金流入规模大幅增长；2024 年以来，母公司未分配利润保持较高水平，且财务杠杆持续下降。

母公司经营性盈利能力较弱，投资收益为其利润的主要来源；由于甘肃能源收购常乐公司 66% 股权，2024 年母公司投资收益同比大幅增长，带动利润总额大幅上升；2025 年前三季度，受常乐公司装入甘肃能源影响，母公司投资收益同比显著下降，当期利润总额为负。母公司总资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资和货币资金构成，2024 年末随着下属投资企业收益的积累，长期股权投资规模实现较大提升，带动母公司总资产规模同比提升，其他权益工具投资规模保持稳定；收到常乐公司股权转让款使得 2024 年末货币资金同比上升；由于偿还借款及进行投资性资本支出，2025 年 9 月末货币资金规模较上年末有所减少。净资产方面，2024 年末，母公司未分配利润大幅转正，使得净资产规模大幅提升；2024 年以来，母公司财务杠杆持续下降且整体处于较低水平。

母公司经营活动现金流规模变化主要系向子公司发放及收回的统借统还资金所致。2024 年，受收到常乐公司股权转让款影响，母公司投资活动净现金流入规模增加。母公司 2024 年以来保持了较大的债务偿还力度，筹资活动现金流呈持续净流出态势。整体来看，母公司偿债指标表现较为一般，但考虑到持有较优质上市公司股权及金融资产，能够获得持续的现金分红，加之具备很

强的外部融资能力，整体债务压力可控。

表 9：近年来母公司口径主要财务指标（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业总收入	1.01	1.18	0.57	0.23
经营性业务利润	-10.90	-9.75	-9.80	-5.73
投资收益	15.68	18.07	66.27	-0.47
利润总额	6.40	9.72	55.06	-8.26
货币资金	10.29	24.34	30.34	22.13
长期股权投资	171.47	163.63	228.53	227.70
其他权益工具投资	242.06	240.06	240.32	239.15
资产总计	492.10	504.82	536.89	523.43
总债务	191.00	195.23	168.04	164.33
实收资本	36.20	36.20	36.20	36.20
资本公积	275.75	275.75	275.75	275.75
未分配利润	-26.24	-16.38	33.17	24.91
所有者权益合计	300.13	308.13	363.45	354.42
资产负债率(%)	39.01	38.96	32.30	32.29
总资本化比率(%)	38.89	38.79	31.62	31.68
经营活动净现金流	0.26	0.35	-0.27	-0.34
投资活动净现金流	-7.32	19.68	37.07	1.46
筹资活动净现金流	7.43	-6.05	-30.66	-9.32
其中：分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9.64	8.93	9.17	5.17
总债务/EBITDA (X)	12.01	9.96	2.61	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.69	2.02	7.29	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 53.35 亿元，占当期末总资产的 6.02%，其中包含为取得借款抵质押的固定资产 33.20 亿元、应收账款 17.35 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额为 0.15 亿元，系对国网甘肃省电力公司的担保，对外担保金额及代偿风险较小。同期末，公司无重大未决诉讼事项。

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，2022 年~2025 年 10 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¹³

假设

- 2025 年，公司装机规模随在建项目投运实现增长。
- 2025 年，公司上网电量受新增机组投运影响而同比提升，上网电价同比出现下降。
- 2025 年，公司继续保持一定的投资支出规模。

¹³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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 10：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	55.16	51.06	52.40~54.60
总债务/EBITDA(X)	7.74	7.26	7.20~7.50

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，甘肃电投集团保持了良好的经营获现能力、未使用授信较为充足、融资渠道畅通且债务期限结构合理，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现能力较强，未使用授信较为充足，融资渠道畅通，备用流动性充足。截至 2025 年 9 月末，公司持有甘肃能源 63.23% 的股份，对应市值为 132.09 亿元¹⁴；同时，公司还参股甘肃银行股份有限公司和兰州银行股份有限公司等金融资产，所持上述公司股权均无抵质押情况，可为公司提供一定的备用流动性来源。公司债务结构良好，债务集中到期压力可控，未来随着项目建设的推进及投运，公司经营获现水平或将得到提升，但同时亦面临一定投资支出压力。综上所述，公司资金平衡状况及流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

表 11：截至 2025 年 9 月末公司持有金融资产情况（亿港元、亿元）

名称	证券代码	持股比例	公司总市值
甘肃银行股份有限公司	02139.HK	4.21%	38.43
兰州银行股份有限公司	001227.SZ	1.85%	134.42
华龙证券股份有限公司	--	2.57%	--

注：甘肃银行市值系港元，以 2025 年 9 月 26 日港股收盘价计算市值；兰州银行以 2025 年 9 月 30 日收盘价计算市值。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹⁵

中诚信国际认为，公司积极履行环境责任，在运机组均已完成超低排放改造，环保体系完善、安全生产管理严格，近年无环境事故及一般以上的安全事故；治理结构健全、内控规范，发展战略符合行业政策和公司经营目标。目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司机组中火电机组占比较高，机组规模均在 30 万千瓦及以上，且目前均已完成超低排放（脱硫、脱硝和除尘）改造工作，机组质量较高。近年来，公司持续健全完善安全、环保管理机构，明确管理职责，修订完善多项制度，持续进行安全、环保相关投入。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

治理方面，根据相关法律法规，公司建立了由董事会、党委和经理层组成的治理架构。公司不设股东会，由出资人依法单独行使职权。公司不设监事会，由甘肃省监察委派驻监察专员。公司经

¹⁴ 系 2025 年 9 月 30 日收盘价计算所得。

¹⁵ 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。

理层下设办公室（党委办公室、党委巡察办公室、董事会办公室）、战略发展部（改革办公室）和资本管理部（外派董监事管理中心）等 13 个职能部门，法人治理结构健全。从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。战略方面，公司将着力发挥全省新能源产业链、数据信息产业链链主作用和国有资本市场化运作专业平台功能，带动新能源产业链和数据信息产业链大发展。

外部支持

公司作为甘肃省国资委下属能源产业国有资本市场化运作专业平台及未来推动省内新能源及数据信息产业链发展的重要主体，可获得很强的外部支持。

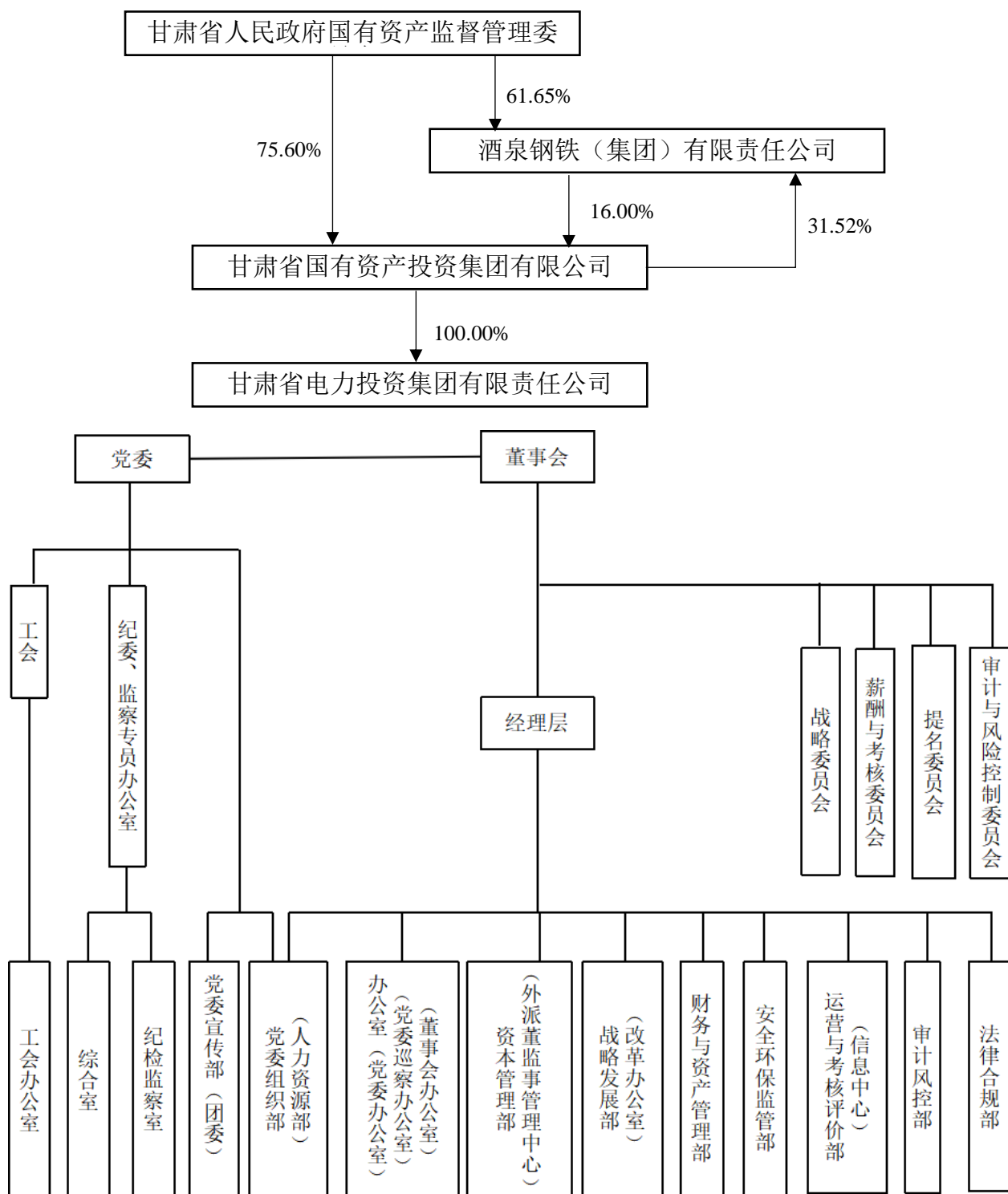
公司是甘肃省国资委下属唯一以能源业务为主业的国有资本市场化运作专业平台，是省内新能源及数据信息产业链链主企业，电力装机容量在甘肃省内占比较高，区域优势显著。甘肃省国资委可在项目获取及融资等方面为公司提供有力支持。另外，公司享有多项增值税、企业所得税优惠政策以及房产税税收优惠政策。

甘肃国投是甘肃省国资委出资组建的有限责任公司，截至 2025 年 9 月末，甘肃国投实收资本为 123.13 亿元，控股股东及实际控制人均为甘肃省国资委。甘肃国投作为甘肃省国有资产投资运营最重要的主体，甘肃省国资委陆续将甘肃省优质股权无偿划转至甘肃国投。整体来看，甘肃国投具有很强的经营实力，公司作为其重要子公司之一，可在政策、资金等方面获得其有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“甘肃省电力投资集团有限责任公司 2026 年度第一期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

附一：甘肃省电力投资集团有限责任公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附二：甘肃省电力投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	580,991.34	809,977.24	626,280.26	642,428.95
应收账款	288,437.18	349,620.81	394,844.90	333,945.97
其他应收款	4,039.46	120,634.27	20,456.79	28,108.09
存货	150,596.40	163,110.63	94,983.09	115,434.03
长期投资	3,192,694.92	3,375,587.66	3,485,120.24	3,376,664.21
固定资产	3,033,660.89	3,488,180.55	3,303,470.68	3,534,421.90
在建工程	618,791.39	114,458.01	587,032.33	782,310.79
无形资产	51,674.88	55,975.67	54,617.43	53,963.63
资产总计	8,532,839.72	8,845,089.14	8,863,271.03	9,107,508.29
其他应付款	78,082.61	89,168.04	110,251.93	152,925.84
短期债务	638,864.10	896,559.24	529,282.01	446,463.90
长期债务	3,741,137.99	3,733,346.63	3,783,998.01	3,955,871.68
总债务	4,380,002.09	4,629,905.87	4,313,280.03	4,402,335.57
净债务	3,847,702.25	3,850,063.59	3,700,126.87	3,973,213.18
负债合计	4,817,017.78	5,081,844.03	4,729,059.21	4,961,233.09
所有者权益合计	3,715,821.95	3,763,245.11	4,134,211.83	4,146,275.19
利息支出	197,089.77	210,671.82	189,926.83	--
营业总收入	1,169,232.06	1,264,278.90	1,344,970.32	974,006.32
经营性业务利润	-29,667.29	87,175.03	163,043.31	162,709.26
投资收益	126,535.40	245,243.68	67,335.60	-29,596.32
净利润	6,125.78	201,577.39	151,895.09	70,309.15
EBIT	204,792.09	426,991.96	362,802.23	--
EBITDA	369,373.74	597,934.67	594,218.33	--
经营活动产生的现金流量净额	419,259.44	415,297.17	473,130.22	493,331.03
投资活动产生的现金流量净额	-400,144.84	-295,831.33	-400,019.83	-381,657.75
筹资活动产生的现金流量净额	152,751.61	127,908.70	-239,538.84	-108,000.11
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
营业毛利率(%)	16.84	25.73	27.32	29.71
期间费用率(%)	18.82	17.01	14.59	12.04
EBIT 利润率(%)	17.52	33.77	26.97	--
总资产收益率(%)	2.40	4.91	4.10	--
流动比率(X)	1.10	1.15	1.40	1.32
速动比率(X)	0.95	1.03	1.29	1.20
存货周转率(X)	6.46	5.99	7.58	8.68*
应收账款周转率(X)	4.05	3.96	3.61	3.56*
资产负债率(%)	56.45	57.45	53.36	54.47
总资本化比率(%)	54.10	55.16	51.06	51.50
短期债务/总债务(%)	14.59	19.36	12.27	10.14
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.05	0.05	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.34	0.25	0.55	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	2.13	1.97	2.49	--
总债务/EBITDA(X)	11.86	7.74	7.26	--
EBITDA/短期债务(X)	0.58	0.67	1.12	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.87	2.84	3.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.04	2.03	1.91	--
FFO/总债务(X)	0.03	0.05	0.08	--

附三：甘肃省电力投资集团有限责任公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	102,900.10	243,413.79	303,363.69	221,337.41
应收账款	--	--	--	88.76
其他应收款	3,756.65	119,783.01	459.59	346.49
存货	--	--	2.59	2.59
长期投资	4,460,755.86	4,384,607.95	4,976,010.83	4,930,861.34
固定资产	22,460.31	25,694.32	13,310.29	15,975.49
在建工程	320.19	1,507.14	1,784.23	2,235.18
无形资产	1,781.46	1,655.28	1,396.41	1,204.58
资产总计	4,920,965.02	5,048,213.97	5,368,883.25	5,234,320.72
其他应付款	7,862.35	8,120.21	2,941.79	2,381.19
短期债务	231,712.15	642,175.65	252,856.26	101,643.09
长期债务	1,678,239.57	1,310,149.24	1,427,580.45	1,541,627.95
总债务	1,909,951.72	1,952,324.89	1,680,436.71	1,643,271.03
净债务	1,807,051.61	1,708,911.10	1,377,073.02	1,421,933.62
负债合计	1,919,678.99	1,966,924.19	1,734,375.30	1,690,111.07
所有者权益合计	3,001,286.03	3,081,289.78	3,634,507.95	3,544,209.66
利息支出	94,348.17	96,955.71	88,304.88	--
营业总收入	10,085.80	11,795.53	5,658.18	2,349.54
经营性业务利润	-109,044.69	-97,450.10	-97,981.81	-57,298.98
投资收益	156,846.20	180,682.22	662,702.94	-4,725.67
净利润	63,954.35	97,179.89	550,568.94	-82,630.40
EBIT	158,185.97	195,091.43	638,940.23	--
EBITDA	159,090.02	195,998.75	643,507.45	--
经营活动产生的现金流量净额	2,624.05	3,520.86	-2,726.73	-3,381.81
投资活动产生的现金流量净额	-73,227.61	196,821.41	370,715.80	14,586.67
筹资活动产生的现金流量净额	74,255.26	-60,530.09	-306,592.93	-93,228.62
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	100.00	100.00	95.65	92.13
期间费用率(%)	1,179.34	923.90	1,813.91	2,541.99
EBIT 利润率(%)	1,568.40	1,653.94	11,292.32	--
总资产收益率(%)	3.21	3.91	12.27	--
流动比率(X)	0.44	0.55	1.22	2.13
速动比率(X)	0.44	0.55	1.22	2.13
存货周转率(X)	--	--	190.43	95.21*
应收账款周转率(X)	--	--	--	70.59*
资产负债率(%)	39.01	38.96	32.30	32.29
总资本化比率(%)	38.89	38.79	31.62	31.68
短期债务/总债务(%)	12.13	32.89	15.05	6.19
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.05	-0.04	0.00	0.00
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.40	-0.13	-0.01	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.03	0.04	-0.03	--
总债务/EBITDA(X)	12.01	9.96	2.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.69	0.31	2.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.69	2.02	7.29	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.68	2.01	7.24	--
FFO/总债务(X)	-0.05	-0.04	0.0002	--

附四：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
经营效率	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
	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，影响报表使用人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。

附五：信用等级的符号及定义

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。



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