



2025 年度 北方联合电力有限责任公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20254038M-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 2025 年 10 月 22 日至 2026 年 10 月 22 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

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

2025 年 10 月 22 日

| | | |
|---|---|--------|
| 受评主体及评级结果 | 北方联合电力有限责任公司 | AAA/稳定 |
| 评级观点 | 中诚信国际肯定了北方联合电力有限责任公司（以下简称“北方联合电力”或“公司”）股东支持力度大、规模优势明显、区域地位突出、具备煤电产业协同互补优势、盈利和获现能力很强、融资渠道畅通以及 2024 年末财务杠杆有所压降等方面的优势；同时中诚信国际也关注到资本支出规模较大以及权益稳定性有待提升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，北方联合电力有限责任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： 公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续攀升使得偿债压力大幅上升等。 | |
| 正面 | | |
| <ul style="list-style-type: none">■ 控股股东实力雄厚，对公司支持力度大■ 公司规模优势明显且装机容量持续增长，作为内蒙古自治区最大的热力供应企业，区域地位突出■ 具备煤电产业协同互补优势，2024年保持了很强的盈利及获现能力■ 银企关系良好，备用流动性充足，且控股A股上市公司，融资渠道畅通，2024年末财务杠杆有所压降 | | |
| 关注 | | |
| <ul style="list-style-type: none">■ 公司投资规模较大，需持续关注项目建设进展和资金平衡情况■ 公司所有者权益中少数股东权益和永续债占比较高，权益稳定性有待提升 | | |

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzhao@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

| 北方联合电力（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 830.98 | 812.51 | 886.82 | 899.96 |
| 所有者权益合计（亿元） | 280.99 | 293.92 | 389.07 | 426.43 |
| 负债合计（亿元） | 549.99 | 518.59 | 497.74 | 473.53 |
| 总债务（亿元） | 602.08 | 525.04 | 502.26 | 485.68 |
| 营业总收入（亿元） | 398.50 | 408.00 | 404.60 | 186.36 |
| 净利润（亿元） | 41.63 | 42.71 | 58.01 | 40.08 |
| EBIT（亿元） | 66.30 | 66.38 | 75.82 | -- |
| EBITDA（亿元） | 115.35 | 118.47 | 121.08 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 95.40 | 114.22 | 110.16 | 52.07 |
| 营业毛利率(%) | 18.01 | 21.80 | 23.49 | 28.14 |
| 总资产收益率(%) | 8.16 | 8.08 | 8.92 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 16.64 | 16.27 | 18.74 | -- |
| 资产负债率(%) | 66.19 | 63.83 | 56.13 | 52.62 |
| 总资本化比率(%) | 83.74 | 75.66 | 65.33 | 61.51 |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.22 | 4.43 | 4.15 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.50 | 6.83 | 9.03 | -- |
| FFO/总债务(%) | 13.02 | 18.79 | 20.51 | -- |

注：1、中诚信国际根据北方联合电力提供的其经中证天通会计师事务所（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 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；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“其他流动负债”、“长期应付款”中的刚性债务、“其他权益工具”中的永续债和非标融资以及“少数股东权益”中的永续债。

同行业比较（2024 年数据）

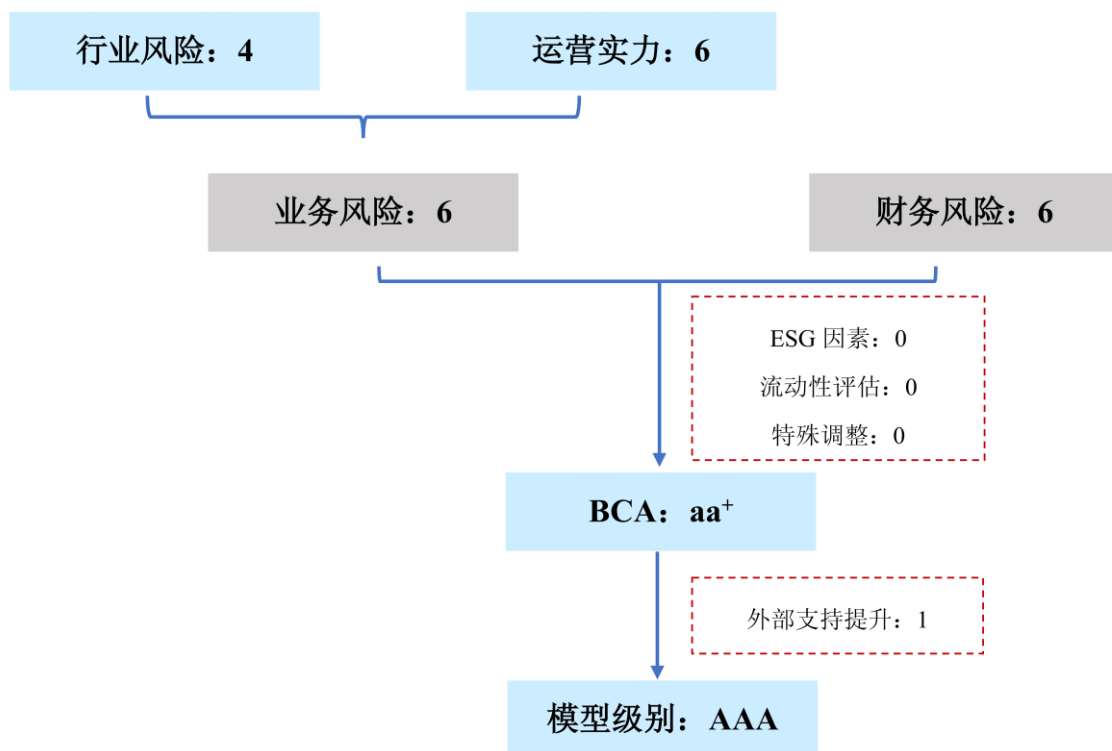
| 公司名称 | 控股装机容量 (万千瓦) | 上网电量 (亿千瓦时) | 资产总额 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 营业毛利率 (%) | 净利润 (亿元) |
|--------|-----------------|----------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| 上海电力 | 2,465.31 | 739.13 | 1,893.78 | 71.90 | 427.34 | 23.47 | 41.63 |
| 申能股份 | 1,795.50 | 562.79 | 1,016.66 | 54.83 | 296.19 | 19.61 | 47.85 |
| 北方联合电力 | 2,368.80 | 996.62 | 886.82 | 56.13 | 404.60 | 23.49 | 58.01 |

中诚信国际认为，与同行业相比，北方联合电力装机规模较大，较高的火电占比使其上网电量高于对比企业，但受所处区域上网电价较低影响，营业总收入规模相对较小；并且随着折旧的计提，公司资产规模在对比企业中最小，资产负债率相对较低；此外，公司煤电产业协同互补带来的燃料成本优势使得火电机组盈利高于对比企业。

注：“上海电力”为“上海电力股份有限公司”简称；“申能股份”为“申能股份有限公司”简称，其业务数据未包含共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司。

● 评级模型

北方联合电力有限责任公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

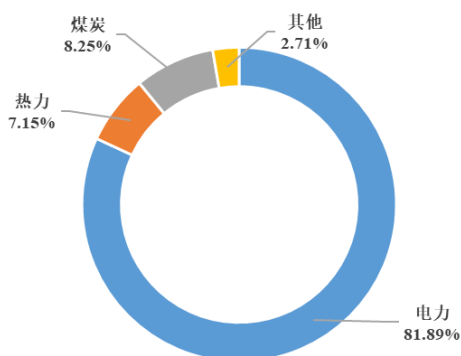
外部支持: 公司控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）是中央级大型综合性发电企业集团之一，综合实力雄厚。公司作为其在内蒙古地区的业务运营主体，地位和作用突出，在资金和项目资源获取等方面可得到华能集团的有力支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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

评级对象概况

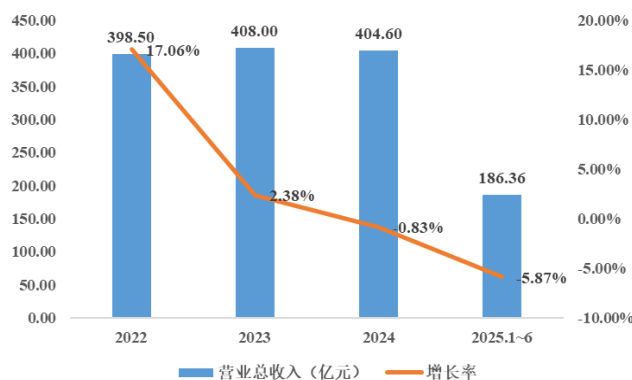
北方联合电力是经内蒙古自治区人民政府《关于组建北方联合电力有限责任公司的批复》批准，由内蒙古电力投资有限责任公司、华能集团、神华集团有限责任公司、中信泰富有限公司共同组建的有限责任公司¹，于 2004 年 1 月成立。2005 年 6 月，华能集团增资 31 亿元，其持股比例增至 51%，公司控股股东变更为华能集团。公司主要从事电力、热力的生产与供应及煤炭资源的开采与销售。2024 年公司实现营业总收入 404.60 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，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：经多次股权转让及股本结构调整，截至 2025 年 6 月末，公司实收资本为 100.00 亿元，华能集团持有公司 70% 股份，为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会为实际控制人。公司合并范围子公司较多，其中内蒙古蒙电华能热电股份有限公司²（以下简称“内蒙华电”，股票代码 SH600863）为 A 股上市公司和公司核心子公司。

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，四季度或延续供强需弱的局面，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《供强需弱的格局再强化，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

¹ 其中内蒙古电力投资有限责任公司以其拥有的全部发电权益净资产作为出资，认缴 40% 的注册资本，其他三方股东分别以现金和部分发电权益资产各认缴 20% 的注册资本，总注册资本 100 亿元。

² 截至 2025 年 6 月末，内蒙华电总资产 405.93 亿元，净资产 242.41 亿元，2024 年实现营业总收入 222.94 亿元，净利润 23.59 亿元。截至 2025 年 6 月末公司持有内蒙华电 51.24% 的股份，无质押、标记或冻结情况。

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，北方联合电力规模优势明显，区域地位突出，综合电力业务竞争力很强。同时，充足的资源储备为其业务发展提供有力支撑，但随着项目陆续进入建设期，公司资本支出规模大幅上升，需持续关注后续项目建设进展以及资金平衡情况。

公司区域规模优势明显且装机容量持续增长，同时内蒙古自治区及华北区域偏紧的电力供需可为其电量消纳提供良好支撑。

公司区域规模优势明显且 2024 年以来装机容量持续增长，电源结构有所优化。此外，公司作为区内最大的供热企业，区域垄断性强³，并承担着一定社会责任，地位突出。公司电力资产均位于内蒙古自治区境内，所发电量除保证内蒙古自治区外，还向华北、京津唐等地区输送。2024 年内蒙古自治区实现 GDP26,315 亿元，按可比价格计算，同比增长 5.8%；全区发电量为 8,180 亿千瓦时，同比增长 9.1%，全区全社会用电量为 5,193 亿千瓦时，同比增长 7.7%。此外，内蒙古

³ 截至 2025 年 6 月末，公司供热机组装机容量为 1,297 万千瓦，供热面积达 1.62 亿平方米，覆盖内蒙古自治区 8 个盟市（除鄂尔多斯东胜区、乌兰察布集宁市外），占内蒙古自治区城镇集中供热面积的 37.64%。

自治区作为国家重要能源和战略资源基地，2024 年外送电量 3,150 亿千瓦时。2025 年上半年，内蒙古自治区全社会用电量 2,657 亿千瓦时，同比增长 3.6%，发电量 4,052 亿千瓦时，同比增长 2.6%。整体来看，随着区域用电需求增加，在保障外送电量的同时内蒙古自治区内电力供需形势较为紧张。此外，华北区域电力供需总体紧平衡，部分地区用电高峰时段电力供需亦偏紧，为公司电量消纳提供良好支撑。

表 1：近年来公司装机容量情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 可控装机容量（万千瓦） | 2,065.15 | 2,238.80 | 2,368.80 | 2,618.80 |
| 其中：火电 | 1,855.00 | 1,855.00 | 1,955.00 | 1,955.00 |
| 风电 | 181.90 | 297.55 | 322.55 | 322.55 |
| 光伏 | 28.25 | 86.25 | 91.25 | 341.25 |
| 清洁能源占比(%) | 10.18 | 17.14 | 17.47 | 25.35 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年以来，受装机规模提升以及新能源机组挤压等因素综合影响，公司上网电量先升后降，平均上网电价受市场化竞价以及机组调峰影响有所波动，机组供电标准煤耗持续压降，燃煤采购价波动下行。

2024 年受风况不佳以及区域内新能源机组大规模并网对火电机组利用效率造成挤压等因素影响，公司平均机组利用小时数有所下降，但受益于装机规模的提升，整体上网电量仍有所增长。2025 年 1~6 月，由于区域内新能源发电量增长，公司火电机组调峰次数增加，导致当期上网电量同比有所减少。电价方面，2024 年受新能源平价上网机组增加、市场化竞价加剧以及用电企业结构变化⁴等因素影响，公司上网电价有所下降；2025 年上半年，火电机组调峰次数增加带动火电机组综合收入增长，使得平均上网电价同比有所上升。2024 年以来，得益于机组升级改造以及机组质量提升等因素，公司供电标准煤耗进一步下降，煤炭采购价格波动下行。

公司供热业务主要包括居民供热和工业供汽，其中居民供热以直销热力用户或通过趸售方式销售给热力公司为主，价格受政府管控；工业供汽主要以协议方式直售给客户。2024 年以来，受区域内用热需求波动影响，公司供热量同比先升后降，供热价格小幅波动。整体来看，由于供热业务承担一定社会责任，公司供热价格与供热成本呈倒挂状态，供热业务持续亏损。

表 2：近年来公司机组运营、供热及煤炭采购情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.1~6 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 发电量（亿千瓦时） | 1,001.06 | 1,056.38 | 1,080.94 | 483.23 |
| 上网电量（亿千瓦时） | 922.43 | 974.05 | 996.62 | 445.32 |
| 平均机组利用小时（小时） | 4,935.48 | 4,908.80 | 4,696.58 | 2,177.00 |
| 平均上网电价（不含税，元/千瓦时） | 0.3672 | 0.3463 | 0.3328 | 0.3566 |
| 供电标准煤耗（克/千瓦时） | 324.89 | 322.54 | 312.09 | 310.37 |
| 煤炭采购量（万吨） | 6,168.94 | 6,053.98 | 6,227.53 | 2,398.10 |
| 发电标煤单价（元/吨） | 676.27 | 625.70 | 632.21 | 583.02 |
| 供热量（万吉焦） | 8,221 | 8,400 | 8,760 | 4,911 |
| 供热价格（不含税，元/吉焦） | 31.68 | 31.98 | 29.70 | 31.75 |

资料来源：公司提供

2024 年以来，公司煤炭产能维持稳定，产量保持同比增长，煤炭外销价格受煤质和市场影响先

⁴ 蒙西电网需求侧引入大量享受低电价政策战略性新兴产业。

升后降。期间，公司根据效益最大化原则调整煤炭自供或外销比例，煤炭外销量同比有所减少。

2024 年以来，公司煤炭产能保持稳定，但随着产能逐步释放⁵以及铔尖煤矿不再委外开采⁶，公司煤炭产量同比保持增长。期间，公司适当调整煤炭自供或外销比例以实现整体效益的最大化，煤炭外销量同比有所减少。同时，煤炭外销价格受煤质及市场影响呈先升后降态势。

表 3：近年来公司煤炭产能、产量及销售情况（万吨/年、万吨、元/吨）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1~6 |
|-------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 产能 | 2,600 | 3,100 | 3,100 | 3,100 |
| 产量 | 1,764 | 2,578 | 2,845 | 1,419 |
| 自用总量 | 1,152 | 1,783 | 2,298 | 1,166 |
| 外销总量 | 309 | 795 | 547 | 253 |
| 外销价格（含税及运费） | 574.62 | 390.60 | 461.05 | 361.76 |

注：1、产能指标包含公司托管的铔尖煤矿产能；2、2022 年，由于魏家峁电厂为煤电一体化运营单位，自用总量不包含魏家峁电厂自用部分，故煤炭产销率较低。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司资源储备充足，但随着项目陆续进入建设期，资本支出规模大幅扩大，需对其建设进展以及资金平衡情况保持关注。

公司资源储备充足，近年来依托华能集团，公司取得了库布齐沙漠鄂尔多斯南部新能源基地项目⁷，该项目总体建设规模 1,200 万千瓦，其中风电 400 万千瓦，光伏发电 800 万千瓦，可为公司后续业务发展提供有力支撑。2024 年以来，随着储备项目陆续进入建设期，公司资本支出规模大幅上升，后续项目建设进展以及资金平衡情况需保持关注。

表 4：截至 2025 年 6 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 在建项目名称 | 装机容量/产能 | 投资总额 | 已投资额 | 2025年7~12月计划投资额 | 预计完工时间 |
|--------------------------------|----------|--------|--------|-----------------|---------|
| 库布齐沙漠鄂尔多斯南部新能源基地光伏项目 | 200 万千瓦 | 83.37 | 54.65 | 3.40 | 2025.06 |
| 巴彦淖尔乌拉特前旗苏记沙地光伏治沙基地项目 | 200 万千瓦 | 60.74 | 21.96 | 14.19 | 2025.12 |
| 达拉特经济开发区增量配电网绿色供电项目（光伏及储能工程部分） | 50 万千瓦 | 21.91 | 13.48 | 3.67 | 2025.12 |
| 达拉特经济开发区增量配电网绿色供电项目（增量配电网部分） | -- | 5.16 | 3.5 | 1.10 | 2025.12 |
| 察右中旗灵改配置新能源项目 | 96 万千瓦 | 38.66 | 13.32 | 7.13 | 2025.12 |
| 内蒙古通威绿色基材新能源项目 | 35 万千瓦 | 18.02 | 7.61 | 9.38 | 2025.11 |
| 金桥和林火力发电灵活性改造配套消纳新能源项目 | 48 万千瓦 | 19.59 | 5.08 | 5.38 | 2025.12 |
| 北方公司包头达茂旗火电灵活性改造消纳新能源项目 | 40 万千瓦 | 14.85 | 4.44 | 4.33 | 2025.12 |
| 东坪煤矿基建期 | 400 万吨/年 | 35.50 | 8.99 | 4.01 | 2027.12 |
| 合计 | -- | 297.80 | 133.03 | 52.59 | -- |

注：库布齐沙漠鄂尔多斯南部新能源基地光伏项目已于 2025 年 6 月投产。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年以来公司依托煤电产业协同互补优势，保持了很强的盈利和获现能力，并且随着项目建设的推进，资产规模有所上升，债务规模持续压降，同时利润积累以及少数股东增资增厚所有者权益，

⁵ 2023 年 6 月，魏家峁煤矿产能由 1,200 万吨/年核增至 1,500 万吨/年，铔尖煤矿产能由 400 万吨/年核增至 600 万吨/年。

⁶ 自 2024 年 8 月起，铔尖煤矿不再委托鄂尔多斯市呼能煤炭集团有限责任公司开采，故产量指标包含铔尖煤矿。

⁷ 2022 年 11 月，公司与内蒙古地方国企鄂尔多斯市新能源开发利用有限公司成立内蒙古华能库布齐能源有限公司，全面负责库布齐沙漠鄂尔多斯南部新能源基地项目建设，公司持股 53%，鄂尔多斯市新能源开发利用有限公司持股 44%，远景能源有限公司持股 3%。

财务杠杆水平大幅下降，整体偿债能力很强，但公司所有者权益合计中永续债和少数股东权益占比较高，权益稳定性有待提升。

盈利能力

2024 年以来，依托煤电产业协同互补优势，公司保持了很强的盈利能力。

2024 年，受供热量增长及煤炭外销价格上升影响，公司相关业务收入同比有所上升，但上网电价的下降导致其电力业务收入和营业总收入同比有所下降。2025 年 1~6 月，得益于煤电调峰收入的增长，公司电力业务收入同比有所上升，但供热量及煤炭外销量价下降导致相关业务收入同比有所下滑，进而导致当期营业总收入同比下降。期间，燃煤成本下降以及高毛利率的新能源发电收入占比提升等因素推动公司营业毛利率持续上升。

表 5：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

| 收入 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.1~6 |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 电力 | 338.67 | 337.33 | 331.33 | 156.30 |
| 热力 | 26.04 | 26.84 | 28.93 | 15.46 |
| 煤炭 | 21.57 | 31.05 | 33.37 | 9.73 |
| 其他 | 12.22 | 12.78 | 10.97 | 4.86 |
| 营业总收入 | 398.50 | 408.00 | 404.60 | 186.36 |
| 毛利率 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.1~6 |
| 电力 | 16.80 | 18.81 | 25.40 | 31.32 |
| 热力 | -47.78 | -39.94 | -19.07 | -32.07 |
| 煤炭 | 82.97 | 96.98 | 91.12 | 84.86 |
| 营业毛利率 | 18.01 | 21.80 | 23.49 | 28.14 |

注：尾数合计不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

公司期间费用主要由财务费用构成，2024 年以来，随着债务规模及融资成本下降，公司期间费用合计和期间费用率均持续下降，经营性业务利润保持增长，且参股的煤炭开采及发电企业持续贡献较大规模投资收益，对利润总额形成补充。综上，公司煤电产业协同互补优势突出，盈利能力很强。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.1~6 |
|---------|--------|--------|--------|----------|
| 期间费用合计 | 19.86 | 15.53 | 11.76 | 4.25 |
| 期间费用率 | 4.98 | 3.81 | 2.91 | 2.28 |
| 经营性业务利润 | 41.83 | 57.38 | 68.29 | 41.37 |
| 资产减值损失 | -4.53 | -16.65 | -13.63 | 0.00 |
| 投资收益 | 13.38 | 13.36 | 13.21 | 3.46 |
| 利润总额 | 48.56 | 50.37 | 66.90 | 44.86 |
| EBITDA | 115.35 | 118.47 | 121.08 | -- |
| 总资产收益率 | 8.16 | 8.08 | 8.92 | -- |

注：资产减值损失以“-”号表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2024 年以来，公司资产规模有所上升，债务规模持续压降，利润积累及少数股东增资增厚所有者权益，财务杠杆水平大幅下降，但权益稳定性有待提升。

公司资产以非流动资产为主，符合电力行业特性。2024 年以来，随着项目建设推进，公司固定资产和在建工程合计保持增长，并推动总资产规模上升。流动资产方面，受投资支付增加影响，公司货币资金规模有所下降；应收账款主要系应收电费，回收保障性高，近年来随业务规模提升呈增长趋势。

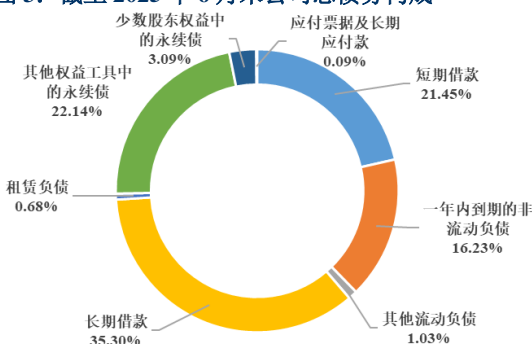
债务方面，2024 年以来，公司保持了较大的债务偿还力度，总债务规模继续下降，并且为降低综合融资成本，短期债务占比有所上升，但债务期限结构仍处于合理区间。权益方面，得益于利润积累以及少数股东增资，公司所有者权益进一步增厚，财务杠杆水平大幅下降，但公司所有者权益合计中少数股东权益、永续债占比较高，权益稳定性有待提升。

表 7：近年来公司资产质量指标（亿元）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 27.38 | 34.86 | 29.47 | 18.82 |
| 应收账款 | 60.66 | 63.75 | 65.96 | 72.47 |
| 固定资产 | 427.73 | 440.94 | 456.46 | 439.26 |
| 在建工程 | 70.51 | 70.14 | 104.40 | 128.28 |
| 资产总计 | 830.98 | 812.51 | 886.82 | 899.96 |
| 负债合计 | 549.99 | 518.59 | 497.74 | 473.53 |
| 总债务 | 602.08 | 525.04 | 502.26 | 485.68 |
| 短期债务/总债务(%) | 24.35 | 21.44 | 34.44 | 38.77 |
| 其他权益工具 | 94.95 | 94.95 | 107.55 | 107.55 |
| 未分配利润 | -112.64 | -84.01 | -41.83 | -14.22 |
| 少数股东权益 | 168.36 | 148.62 | 188.10 | 195.12 |
| 所有者权益合计 | 280.99 | 293.92 | 389.07 | 426.43 |
| 资产负债率(%) | 66.19 | 63.83 | 56.13 | 52.62 |
| 总资本化比率(%) | 83.74 | 75.66 | 65.33 | 61.51 |

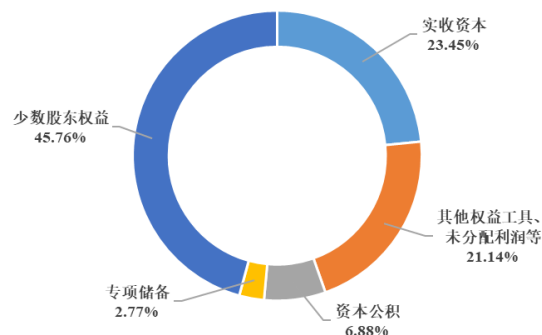
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 6 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现能力很强，利润和现金流对债务本息的覆盖程度较高，整体偿债能力很强。

2024 年以来，公司保持了很强的经营获现能力，同时以电力项目建设为主的资本支出规模上升，使得 2024 年以及 2025 年上半年投资活动净现金流缺口同比均有所扩大。期间，公司保持了较大的债务偿还力度，其中 2024 年筹资活动净现金流转为净流入主要系少数股东增资所致。

偿债能力方面，2024 年，受益于盈利水平提升以及债务规模下降，公司主要偿债指标进一步优化，利润和现金流对债务本息的覆盖程度较强。此外，公司债务期限结构较为合理，债务集中到期压力不大，并且备用流动性充足，截至 2025 年 6 月末，公司共获得银行授信额度 1,549.00 亿元，其中尚未使用额度为 1,215.99 亿元。整体来看，公司偿债能力很强。

资金管理方面，公司本部及子公司均在中国华能财务有限责任公司（以下简称“华能财务公司”）开立账户，财务结算全部通过华能财务公司进行，且资金全部归集到华能财务公司。公司主要通过月度资金计划的方式对子公司资金使用情况实行管控。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.1-6 |
|------------------|--------|--------|---------|----------|
| 经营活动净现金流 | 95.40 | 114.22 | 110.16 | 52.07 |
| 投资活动净现金流 | -48.70 | -19.86 | -128.92 | -43.28 |
| 筹资活动净现金流 | -36.44 | -87.42 | 12.05 | -22.65 |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.22 | 4.43 | 4.15 | -- |
| FFO/总债务(%) | 13.02 | 18.79 | 20.51 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.50 | 6.83 | 9.03 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 21.53 亿元，主要为矿山恢复治理基金、电费收费权质押等，对公司资产流动性影响较小。

截至 2025 年 6 月末，公司无重大未决诉讼及对外担保事项。

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，2022 年~2025 年 7 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⁸

假设

——2025 年，公司在建电力项目陆续投运，上网电量保持增长，上网电价受市场化竞价等因素影响同比下降，供热和煤炭销售业务收入保持稳定增长趋势，盈利水平维持稳定。

——2025 年，公司持续推进项目建设，投资支出保持较大规模。

——2025 年，公司保持一定的债务偿还力度，持续压降融资成本。

预测

表 9：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(%) | 75.66 | 65.33 | 60.09~66.25 |
| 总债务/EBITDA(X) | 4.43 | 4.15 | 3.88~4.28 |

⁸ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

公司经营获现水平很强，备用流动性充足，同时公司控股子公司内蒙华电为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅。公司资金流出主要用于债务还本付息和项目建设投资，凭借其很强的经营获现能力以及良好的银企关系，未来一年流动性来源可以有效覆盖流动性需求。

ESG 分析⁹

中诚信国际认为，公司持续优化电源结构，积极履行能源保供等社会责任，注重安全生产，治理结构较优，内控制度完善，2024 年以来董监高人事调整对公司信用水平无实质影响，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，公司大部分装机为火电机组，在煤炭利用、碳排放和环保等方面面临一系列的问题。故公司积极响应“上大压小”关停小火电机组工作，调整能源结构。公司所属控股火电企业全部建有除尘、脱硫、脱硝、废水处理等防治污染设施，并开展节能环保和灵活性改造等一系列改造，机组质量持续提升。

社会方面，公司注重员工发展，不断健全员工激励机制、培养体系，人员稳定性较高。同时，公司作为国有控股大型电力企业，积极履行社会责任，在保障能源供给以及节能减排等方面做出了巨大贡献。此外，通过供热业务开展保证了供热区域内居民冬季取暖需求，积极主动地承担了大量的社会责任。公司安全投入保持一定规模，近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司依照《公司法》及现代公司制度要求下设股东大会、董事会、监事会和管理层，法人治理结构和内控制度较为完善。2024 年 8 月，公司发布公告称，公司 6 名董事因到龄退休等原因不再担任公司董事，1 名监事和 2 名职工监事因到龄退休等原因离任，1 名副总经理调整。截至公告发布日，公司董事、监事及副总经理已补全。以上人员变动系公司正常职位调整，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大影响，对董事会、监事会或其他内部有权决策机构决策有效性无重大影响。战略方面，公司将积极拓展新能源项目，包括争取以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风电光伏基地项目和通过火电灵活性改造获配新能源项目等，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司控股股东华能集团实力雄厚，公司作为其在内蒙古地区的业务运营主体，地位和作用突出，可在资金及项目资源获取等方面得到有力支持。

公司控股股东华能集团是中央级大型综合性发电企业集团之一，综合实力雄厚。近年来，华能集

⁹ 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。

团稳步发展，装机容量快速增长，巩固了其在全国电力行业的领先地位。公司作为其在内蒙古地区的业务运营主体，地位和作用突出，在资金和项目资源获取等方面得到了华能集团的有力支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定北方联合电力有限责任公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附二：北方联合电力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 | 2025.6/2025.1-6 |
|---------------------------|--------------|--------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 273,810.47 | 348,612.41 | 294,658.97 | 188,197.63 |
| 应收账款 | 606,565.91 | 637,466.89 | 659,629.33 | 724,695.75 |
| 其他应收款 | 40,768.80 | 41,330.81 | 27,158.61 | 50,056.45 |
| 存货 | 122,520.92 | 79,124.03 | 114,944.99 | 88,149.79 |
| 长期投资 | 1,392,420.66 | 998,250.33 | 1,003,330.77 | 1,009,906.69 |
| 固定资产 | 4,277,309.50 | 4,409,426.87 | 4,564,648.41 | 4,392,573.67 |
| 在建工程 | 705,142.98 | 701,438.72 | 1,044,039.15 | 1,282,775.04 |
| 无形资产 | 554,255.30 | 552,495.61 | 558,404.69 | 555,320.52 |
| 资产总计 | 8,309,843.17 | 8,125,122.12 | 8,868,154.78 | 8,999,588.29 |
| 其他应付款 | 411,996.13 | 526,390.40 | 514,551.77 | 504,022.86 |
| 短期债务 | 1,466,128.91 | 1,125,652.41 | 1,729,859.30 | 1,883,013.63 |
| 长期债务 | 4,554,682.83 | 4,124,728.79 | 3,292,731.36 | 2,973,802.97 |
| 总债务 | 6,020,811.74 | 5,250,381.20 | 5,022,590.66 | 4,856,816.60 |
| 净债务 | 5,775,038.61 | 4,935,236.55 | 4,774,585.68 | 4,668,618.98 |
| 负债合计 | 5,499,894.45 | 5,185,907.25 | 4,977,431.58 | 4,735,278.77 |
| 所有者权益合计 | 2,809,948.72 | 2,939,214.87 | 3,890,723.20 | 4,264,309.51 |
| 利息支出 | 209,703.01 | 173,518.49 | 134,111.88 | -- |
| 营业总收入 | 3,984,988.18 | 4,079,986.66 | 4,046,012.11 | 1,863,552.90 |
| 经营性业务利润 | 418,282.83 | 573,773.65 | 682,918.85 | 413,738.31 |
| 投资收益 | 133,810.44 | 133,614.14 | 132,133.91 | 34,607.90 |
| 净利润 | 416,347.67 | 427,089.41 | 580,127.14 | 400,756.88 |
| EBIT | 662,960.63 | 663,752.47 | 758,246.13 | -- |
| EBITDA | 1,153,463.81 | 1,184,665.57 | 1,210,792.15 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 954,007.04 | 1,142,179.27 | 1,101,592.57 | 520,695.73 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -486,988.69 | -198,649.42 | -1,289,223.67 | -432,841.75 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -364,414.34 | -874,158.39 | 120,491.33 | -226,494.34 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.6/2025.1-6 |
| 营业毛利率(%) | 18.01 | 21.80 | 23.49 | 28.14 |
| 期间费用率(%) | 4.98 | 3.81 | 2.91 | 2.28 |
| EBIT 利润率(%) | 16.64 | 16.27 | 18.74 | -- |
| 总资产收益率(%) | 8.16 | 8.08 | 8.92 | -- |
| 流动比率(X) | 0.47 | 0.56 | 0.45 | 0.44 |
| 速动比率(X) | 0.42 | 0.52 | 0.41 | 0.41 |
| 存货周转率(X) | 26.85 | 31.64 | 31.90 | 26.38* |
| 应收账款周转率(X) | 6.78 | 6.56 | 6.24 | 5.38* |
| 资产负债率(%) | 66.19 | 63.83 | 56.13 | 52.62 |
| 总资本化比率(%) | 83.74 | 75.66 | 65.33 | 61.51 |
| 短期债务/总债务(%) | 24.35 | 21.44 | 34.44 | 38.77 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.12 | 0.18 | 0.19 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.50 | 0.86 | 0.55 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 4.55 | 6.58 | 8.21 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.22 | 4.43 | 4.15 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.79 | 1.05 | 0.70 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.50 | 6.83 | 9.03 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 3.16 | 3.83 | 5.65 | -- |
| FFO/总债务(%) | 13.02 | 18.79 | 20.51 | -- |

注：2025 年半年度财务报表未经审计。

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 |
| 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 |
| 现金流 | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 |
| | 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：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。

| 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