



内部编号: 2025090175

上海电气集团股份有限公司

信用评级报告

项目负责人: 蒋卫 蒋卫 jw@shxsj.com
 沈靓 沈靓 shenliang@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级有效期至 2026 年 9 月 22 日止。本评级机构将根据《跟踪评级安排》，不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

评级概要

编号:【新世纪企评(2025)020573】

评级对象: 上海电气集团股份有限公司

主体信用等级/评级展望: AAA/稳定

评级时间: 2025年9月28日



主要优势:

- 行业地位显著。上海电气作为国内大型的综合性装备制造集团之一，产业链完整，处于业内领先地位，具有竞争优势。公司通过自主研发和外延式并购，技术水平不断提高。
- 订单较充足。上海电气订单较为充足，公司中长期收入实现有保障。
- 财务弹性良好。上海电气资本实力雄厚，现金类资产充裕，授信额度大，可为债务偿付提供支持。

主要风险:

- 政策风险。国家宏观经济增长、固定资产投资增速、行业政策变化等易对上海电气业务的开展产生影响。
- 资产减值风险。上海电气业务开展生产周期较长，资金沉淀于存货、合同资产和应收款项的规模较大，面临资产减值风险。如果下游客户出现流动性紧张或其他影响回款的不利情形，易对公司财务状况造成负面影响。
- 原材料价格波动风险。钢材和有色金属等主要原材料价格波动较大，上海电气面临一定的原材料价格波动风险。
- 国际业务风险。上海电气国际业务开展易受项目所在地政治局势及经济变化、汇率波动的影响。

评级结论

通过对上海电气集团股份有限公司主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量较强，且股东支持力度大，实际债务偿付能力极强，并给予公司 AAA 主体信用等级，评级展望为稳定。

未来展望

本评级机构预计上海电气集团股份有限公司信用质量在未来 12 个月持稳。

主要财务数据及指标

| 项目 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年 上半年度/末 |
|-------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 母公司口径数据: | | | | |
| 货币资金[亿元] | 270.40 | 209.22 | 192.94 | 206.31 |
| 刚性债务[亿元] | 345.88 | 408.92 | 390.64 | 392.59 |
| 所有者权益[亿元] | 375.55 | 378.39 | 387.42 | 388.01 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | -9.96 | -22.20 | 38.68 | 3.78 |
| 合并口径数据及指标: | | | | |
| 总资产[亿元] | 2,880.21 | 2,861.65 | 3,025.05 | 3,129.00 |
| 总负债[亿元] | 1,938.27 | 2,063.11 | 2,251.25 | 2,345.85 |
| 刚性债务[亿元] | 565.92 | 581.56 | 619.49 | 607.71 |
| 所有者权益[亿元] | 941.94 | 798.54 | 773.80 | 783.15 |
| 营业收入[亿元] | 1,169.86 | 1,142.18 | 1,154.56 | 540.08 |
| 净利润[亿元] | -23.13 | 26.73 | 26.95 | 20.47 |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 84.83 | 77.61 | 176.39 | 15.68 |

主要财务数据及指标

| 项目 | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年 上半年度/末 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------------|
| EBITDA[亿元] | 30.20 | 93.80 | 86.16 | - |
| 资产负债率[%] | 67.30 | 72.09 | 74.42 | 74.97 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 166.45 | 137.31 | 124.91 | 128.87 |
| 流动比率[%] | 123.01 | 114.44 | 106.98 | 104.41 |
| 现金比率[%] | 38.15 | 34.57 | 35.94 | 33.75 |
| 利息保障倍数[倍] | -0.12 | 3.04 | 3.21 | - |
| 净资产收益率[%] | -2.41 | 3.07 | 3.43 | - |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 5.10 | 4.69 | 9.85 | - |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 0.59 | 4.22 | 0.56 | - |
| EBITDA/利息支出[倍] | 1.63 | 5.06 | 5.20 | - |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.05 | 0.16 | 0.14 | - |

注：根据上海电气经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年上半年度财务数据整理、计算。其中 2023 年使用的追溯数。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：新世纪评级工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2025.5）

| 评级要素 | | | 结果 |
|--------|--------|------------|-----|
| 个体信用 | 业务风险 | | 2 |
| | 财务风险 | | 3 |
| | 初始信用级别 | | aa |
| | 调整因素 | 合计调整（子级数量） | ↑ 1 |
| | | 其中：①流动性因素 | / |
| | | ②ESG 因素 | / |
| | | ③科技赋能因素 | ↑ 1 |
| | | ④跨业多元化因素 | / |
| | | ⑤表外因素 | / |
| | | ⑥其他因素 | / |
| | 个体信用级别 | | aa+ |
| 外部支持 | 支持因素 | | ↑ 1 |
| 主体信用级别 | | | AAA |

调整因素：（↑ 1）

该公司核心技术优势明显，承担了多项国家和地方重大研发任务，各年度获得多项技术及质量类荣誉。

支持因素：（↑ 1）

该公司为电气控股的核心经营主体，在电气控股体系内地位突出，可获得电气控股的大力支持。

相关评级技术文件及研究资料

| 相关技术文件与研究资料名称 | 链接 |
|--|---|
| 《新世纪评级方法总论（2022）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1 |
| 《新世纪评级工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2025.5）》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33343&mid=4&listype=1 |
| 《国内经济运行整体平稳 “反内卷”有望收窄供需缺口——2025 年上半年宏观经济分析及展望》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=34502&mid=5&listype=1 |
| 《电气设备制造行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》 | http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32648&mid=5&listype=1 |

信用评级报告

概况

上海电气集团股份有限公司（简称“上海电气”、“该公司”或“公司”）前身为上海电气集团有限公司，系经上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海市国资委”）以沪国资委重[2004]79 号文批准，由上海电气（集团）总公司¹（简称“电气总公司”）、广东珠江投资有限公司、福禧投资控股有限公司、申能（集团）有限公司（简称“申能集团”）、上海宝钢集团公司和汕头市明光投资有限公司于 2004 年 3 月共同出资组建，成立时注册资本为 90.11 亿元。同年 9 月，经上海市人民政府以沪府发改审[2004]第 008 号文《关于同意设立上海电气集团股份有限公司的批复》批准，公司改制为股份有限公司，并变更为现名。2005 年 4 月，公司于香港联合交易所挂牌上市（02727.HK）。2008 年 12 月，经中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）以证监许可[2008]1262 号文《关于核准上海电气集团股份有限公司吸收合并上海输配电股份有限公司的批复》及证监许可[2008]1233 号文《关于核准上海电气集团股份有限公司首次公开发行股票的批复》核准，公司公开发行 A 股换股吸收合并上海输配电股份有限公司，公司在 A 股上市，公司注册资本增至 128.24 亿元。

2016 年 4 月，经中国证监会以证监许可[2016] 905 号文《关于核准上海电气集团股份有限公司向上海电气（集团）总公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，该公司以其持有的上海重型机器厂有限公司 100% 股权以 1 元为交易对价与电气总公司持有的上海电气实业有限公司 100% 股权、上海鼓风机厂有限公司 100% 股权、上海电装燃油喷射有限公司 61% 股权、上海轨道交通设备发展有限公司 14.79% 股权中的等值部分进行置换，置出资产作价不足的差额部分及 14 幅土地使用权及相关附属建筑物等资产，由公司向电气总公司发行股份补足。2016 年 8 月，电气总公司以公司置入资产与置出资产差额部分共 63.17 亿元认购公司所发行的 6.07 亿股股份，公司注册资本增至 134.31 亿元。2017 年 7 月，经中国证监会以证监许可[2017] 1390 号文《关于核准上海电气集团股份有限公司向上海电气（集团）总公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》核准，公司向电气总公司发行 8.78 亿股股份购买电气总公司持有的上海集优机械股份有限公司 47.18% 内资股股份、上海自仪泰雷兹交通自动化系统有限公司 50.1% 股权、上海电气集团置业有限公司 100% 股权及 26 幅土地使用权及相关附属建筑物等资产，并向包括电气总公司、上海国盛集团投资有限公司在内的 8 名特定投资者非公开发行 4.16 亿股股份募集配套资金总额 30.00 亿元。后经电气转债转股、股权激励与回购注销，截至 2025 年 6 月，公司实收资本为 155.80 亿元，其中上海电气控股集团有限公司（简称“电气控股”）合计持股比例为 43.09%，直接持股比例为 41.08%。

该公司是集科、工、贸、金融、信息于一体，以设计、制造、销售电站设备、输配电设备、工业自动化设备、数控机床、轨道交通设备、环保机械、工程动力机械、重矿设备、机械基础件、电梯、家用电器等为主，能承担设备总成套、工程总承包的大型集团公司。

数据基础

普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）、安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）分别对该公司 2022-2023 年度、2024 年度财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》以及其后修订的具体会计准则、解释以及其他相关规定编制应用指南的有关规定，并基于相关会计政策、会计估计进行编制。

2022 年，该公司通过非公开协议转让的方式将持有的天沃科技 15.24% 股份转让给电气控股。2023 年，公司收购工银金融资产投资有限公司、交银金融资产投资有限公司和中银金融资产投资有限公司持有的公司控股子公司上海电气实业有限公司 48.18% 股权、上海电气集团上海电机厂有限公司 39.42% 股权、上海市机电设计研究院有限公司 48.88% 股权、上海电气核电设备有限公司 42.20% 股权，股权转让价款合计人民币 100.04 亿元，资金来源于并购贷款和自有资金。2024 年，公司全资子公司上海电气自动化集团有限公司以现金方式收购电气控股

¹ 已更名为上海电气控股集团有限公司。

持有的上海宁笙实业有限公司 100%股权，交易价格为 30.82 亿元，构成同一控制下的企业合并。

本评级报告中 2023 年度数据使用了经追溯调整财务报表。其他年度，公司因新设、收购或注销、转让等原因，纳入合并范围的子公司数量也有一定变化，但原则上不影响报表的可比性。截至 2025 年 6 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共有 70 家。

该公司自 2024 年 1 月 1 日采用《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）规定，将原列示于“销售费用”的保证类质量保证改为列示于“营业成本”，2023 年经追溯调整财务报表对此已加以调整。

业务

作为我国最大的综合性装备制造业集团之一，该公司主营业务突出、行业地位稳固。公司在现代装备制造的多个领域居于领先地位，在资本实力、技术装备、产品研发、品牌知名度等多方面具有较强的竞争优势。近年，公司订单承接、收入规模维持在较大规模。2022 年公司受减值损失计提等因素影响出现亏损。2023 年扭亏为盈，2024 年盈利略有增长。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2025 年上半年，全球贸易活动波动加大，通胀水平下行速度放缓，全球经济增长动能偏弱且不确定性加大。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美国的劳动力市场形势和通胀预期导致美联储的政策抉择偏谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年上半年，我国经济增速好于目标中枢，而处于低位的价格水平拖累微观主体对经济的“体感”；“两新”政策是消费增速回升和制造业投资维持相对较快增长水平的重要动力源，房地产投资处于深度调整期，基建投资增速回升仍有基础，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾；在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年实现经济增长目标的可能性很大，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济运行整体平稳 “反内卷”有望收窄供需缺口——2025 年上半年宏观经济分析及展望》

（2）行业因素

电气设备行业的下游需求主要来自电源及输配电网络的新建和更新维护，以及工商企业的电力系统投入，与宏观经济结构及其运行状况、电源与电网投资规模、社会用电需求等关系较为密切。受益于供给侧改革和“双碳”战略，我国电源结构持续向清洁能源倾斜，新能源建设投资和装机规模不断突破。同时，煤电调峰保供作用突出，火电投资尚可保持一定投资规模。新一轮农村电网改造升级、配电网建设改造、特高压建设和智能电网建设等领域为目前我国电网投资的主要方向，国家电网和南方电网均安排较大规模投资。我国新能源汽车、大数据、人工智能等新兴行业的发展以及夏季持续高温带动用电需求逐步提升。总体而言，电源与电网作为经济稳增长的重要领域，近年来投资规模增长较多，叠加新能源产业的发展、用电需求的提升，电气设备行业整体依旧维持高景气度。

中短期内，预计我国电气设备制造行业内各细分领域的龙头企业市场地位将持续得到巩固，新能源相关电气设备领域龙头企业的资本支出及生产设施全球化布局力度将加大，并推动行业整体规模扩张；传统电气设备领域竞争压力将进一步增大，但龙头企业仍面临着通过技术升级和产品结构调整优化以实现高质量发展的机遇。

详见：《电气设备制造行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

2. 业务运营

该公司为我国大型综合性装备制造集团之一，公司下属企业拥有完整的电力设备及其他装备制造产业链，技术研发能力强。公司业务主要分为能源装备业务、工业装备业务及集成服务业务。公司主营业务拥有完整产业链，且各主业之间相互具有一定相关性，相互可协同发展。

图表 1. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

| 主导产品或服务 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年上半年度 |
|--------------|----------|----------|----------|------------|
| 营业收入合计 | 1,169.86 | 1,142.18 | 1,154.56 | 540.08 |
| 其中：（1）能源装备业务 | 560.93 | 586.48 | 617.58 | 301.16 |
| 在营业收入中所占比重 | 47.95 | 51.35 | 53.49 | 55.76 |
| （2）工业装备业务 | 405.33 | 404.02 | 386.49 | 185.98 |
| 在营业收入中所占比重 | 34.65 | 35.37 | 33.48 | 34.44 |
| （3）集成服务业务 | 267.08 | 213.87 | 207.35 | 82.60 |
| 在营业收入中所占比重 | 22.83 | 18.72 | 17.96 | 15.29 |
| 综合毛利率 | 15.80 | 17.24 | 18.13 | 18.60 |
| 其中：能源装备业务 | 18.05 | 19.66 | 19.69 | 19.30 |
| 工业装备业务 | 15.58 | 16.76 | 16.69 | 16.60 |
| 集成服务业务 | 8.36 | 13.65 | 13.68 | 15.10 |

注：根据上海电气提供的数据整理、计算。

2022-2024 年，该公司分别实现营业收入 1,169.86 亿元、1,142.18 亿元及 1,154.56 亿元，2024 年公司实现营业收入较上年增长 1.08%，主要由于能源装备业务收入增长导致。2024 年，能源装备业务、工业装备业务及集成服务业务分别实现收入 617.58 亿元、386.49 亿元及 207.35 亿元，占营业收入的比重分别为 53.49%、33.48%及 17.96%。

图表 2. 近年公司订单承接情况（单位：亿元）

| 业务板块 | | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年上半年度 |
|------|----|----------|----------|----------|------------|
| 能源装备 | 燃煤 | 164.60 | 303.20 | 326.20 | 200.80 |
| | 核电 | 58.80 | 89.70 | 78.90 | 67.70 |
| | 风电 | 177.00 | 69.40 | 173.80 | 139.00 |
| | 储能 | 108.70 | 120.70 | 119.20 | 74.60 |
| | 其他 | 174.70 | 169.20 | 192.90 | 118.30 |
| | 合计 | 683.80 | 752.20 | 891.00 | 600.40 |
| 工业装备 | | 421.20 | 423.40 | 422.90 | 228.20 |
| 集成服务 | | 227.70 | 196.60 | 222.10 | 269.50 |
| 合计 | | 1,332.70 | 1,372.20 | 1,536.00 | 1,098.10 |

注：根据上海电气所提供的数据整理。

2022-2024 年，该公司分别承接订单 1,332.70 亿元、1,372.20 亿元和 1,536.00 亿元，呈增长趋势，可为公司未来收入的实现提供支持。

（1）经营状况

能源装备业务

该公司能源装备业务主要包括设计、制造和销售核电设备、储能设备、燃煤发电及配套设备、燃气发电设备、风电设备、氢能设备、光伏设备、高端化工设备；提供电网及工业智能供电系统解决方案。

在燃煤发电领域，该公司为国内三大火电设备制造企业之一，拥有成熟的 10MW-1350MW 等级齐全的产品体系，

其经济性、安全性、稳定性等指标均达到国际先进水平，长期保持全球最低煤耗纪录。公司引领煤电低碳化转型的“三改联动”技术，实现 20%负荷深度调峰，打造多个煤电改造行业标杆项目，激活煤电高效清洁发展新活力；同时发挥综合性能源装备产业优势，瞄准“火电+调频”市场，增强电网灵活性调节能力。2024 年，公司相继中标甘肃腾格里沙漠河西新能源基地配套金昌 2×1000MW 调峰煤电项目、荣盛金塘 2×660MW 项目、国家电投分宜发电厂 2×1000MW 机组扩建项目、淮南洛河电厂四期 2×1000MW 超超临界二次再热燃煤发电项目、华润仙桃二期 2×660MW 超超临界燃煤项目、华电望亭 2×660MW 机组扩建项目等多个订单。

图表 3. 公司火电设备业务主要产品产销量情况（单位：兆瓦）

| 主要产品 | 产量 | | | 销量 | | |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 电站锅炉 | 13,995 | 16,965 | 29,610 | 12,390 | 17,895 | 19,760 |
| 电站汽轮机 | 17,386 | 17,065 | 20,697 | 17,438 | 17,381 | 20,615 |
| 汽轮发电机 | 23,043 | 23,614 | 35,323 | 20,286 | 24,348 | 29,714 |

注：根据上海电气所提供的数据整理。

在燃气轮机领域，该公司始终致力于打造具有完全自主知识产权的系列化燃气轮机装备，自主研发的新一代超低排放燃烧器已在多个电厂得到商业化验证，氮氧化物排放降低至<30mg/Nm³。2024 年，国信协联宜兴项目大修顺利完工，作为公司首次完成的燃气轮机大修项目，标志着公司对燃气轮机全生命周期技术服务能力的全面掌握。公司已实现了 F 级重型燃气轮机透平叶片的批产加工，初步实现了国产重型燃气轮机透平叶片精密加工技术的工程化应用。

在核电领域，该公司已形成从核岛设备（反应堆压力容器、蒸汽发生器、稳压器、堆内构件、控制棒驱动机构、核主泵、核二三级泵、核二三级容器、燃料输送设备等）到常规岛设备（汽轮机、汽轮发电机、辅机等）以及大型铸锻件、核级风机、配套电机、备品备件等完整的核能装备制造产业链，技术路线涵盖二代及二代加、三代压水堆（包括华龙一号、国和一号、AP1000 及 CAP1000、EPR 等）、四代核电技术（包括高温气冷堆、钠冷快堆、钍基熔盐堆、铅基快堆），以及核聚变大科学装置，全面覆盖国内现有核电技术路线，核岛主设备国内市场占有率持续居于行业第一。2024 年，公司共承接核岛主设备 39 台、常规岛设备 2 台套，顺利出产核岛主设备 31 台、常规岛设备 1 台套；累计完工交付 31 台套核岛主设备，既涵盖全面推进批量化建设的“华龙一号”、CAP 系列堆型项目，也包括高温气冷堆、钠冷快堆等国家重大工程项目。公司已实现华龙系列轴封型核主泵的 100% 国产化能力。

在风电领域，该公司连续 11 年保持中国海上风电累计装机量第一，积淀了中国最大的海上风电样本库，打造了多个标杆海上风电项目。2024 年，公司开发的“Poseidon”海神平台第三代产品海上 18MW 级别机组样机下线，该机组可根据市场与客户需求扩容至 20MW；同时在深远海应用场景具备较好技术经济优势的 16MW 海上低频机组也已下线；海神平台第四代 25MW 产品正式发布，可实现“一机一储”的分散式储能配置。同时，基于陆上卓刻平台，针对沙戈荒中高风速项目环境与大容量机型需求，定制化开发构网型陆上 10MW 级风机并完成下线，实现 10MW 级风机批量交付。此外，公司定制的亚洲首制海上风电 SOV 运维母船顺利完成首次风场实效试航。

图表 4. 公司风机产销量情况（单位：兆瓦）

| 主要产品 | 产量 | | | 销量 | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 风机 | 3,309 | 4,353 | 5,238 | 3,467 | 4,203 | 4,862 |

注：根据上海电气所提供的数据整理。

在储能领域，该公司面向电源侧、电网侧和用户侧的个性化客户需求，积极开发新型储能产品，提供多元化的储能解决方案。锂电池储能领域，公司依托储能电池、储能变流器（PCS）、储能系统集成等技术和产品，提供储能微网、工商业储能、电网侧储能、5G 备用电源、光伏共享储能、储能+充电等解决方案，实现了源网荷应用场景的全覆盖。全钒液流电池领域，公司以系列电堆、电解液及系统模块化设计制造及工程交付能力，不断满足海内外客户“私人订制”的需求，满足蒙能等国内客户大容量订单需求的同时，实现向日本、欧洲等发达经济体的出口突破。压缩空气储能领域，公司已掌握从 10MW 至 660MW 等级的压缩空气储能系统集成化装备方案，能够全面满足不同规模和需求的空气储能项目。飞轮储能方面，公司拥有独特的感应子构型一体化飞轮储能技术，

正在加速推进 500kW/125kWh 高效能飞轮储能系统样机研制。

工业装备业务

该公司工业装备业务包括设计、制造和销售电梯、大中型电机、智能制造设备、工业基础件、建筑工业化设备。2022-2024 年公司工业装备业务分别实现收入 405.33 亿元、404.02 亿元及 386.49 亿元。

该公司电梯业务主要由下属子公司上海机电股份有限公司（简称“上海机电”）与日本三菱电机株式会社的合资公司——三菱电机上海机电电梯有限公司（中方持股 40%）、上海三菱电梯有限公司（中方持股 52%，简称“上海三菱”）经营。上海三菱以国家级技术中心为平台，不断提升自主研发能力。基于智能、安全、高效理念的菱云 PRO、Smart K-II 等新产品和 LNK 智慧电梯数字化解决方案，持续助力自主研发产品创新迭代，累计专利授权 1,000 多件。上海三菱全面引入集成产品开发（IPD）模式，推出了以 LNK 智慧电梯和十年质保 3.0 为标志的“创引领”高质量产品-服务一体化解决方案。同时，上海三菱已建立九大营销区域和 95 家分公司，600 余个维保站点，800 余个销售代理网点，营销服务能力不断提升，旧梯改造、旧楼加装、家用电梯业务规模持续扩大。2024 年，上海三菱自主设计、具有完全知识产权的 12.5m/s 超高速电梯通过了国家型式试验认证，正式推向市场，使公司成为全球第四个能够提供 10m/s 以上超高速电梯的企业，也是中国电梯行业唯一一家具备 12.5m/s 以上超高速电梯的企业。

图表 5. 公司电梯产销情况（单位：台）

| 主要产品 | 产量 | | | 销量 | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
| 电梯 | 89,884 | 82,472 | 71,898 | 90,616 | 82,588 | 78,691 |

注：根据上海电气所提供的数据整理。

在工业基础件领域，该公司持续深耕叶片、轴承、紧固件、工具四大业务，重点布局发展“两机”叶片、高端轴承、新能源紧固件、航空级紧固件、高端刀具等业务。2024 年，在叶片领域，公司开发了系列民航飞机结构件、热部件国产化替代项目、新一代发动机关键部件等战略性新项目，建立有色金属叶片小余量锻造技术体系，推动航空零部件材料迭代升级及工艺优化，实现首个钛合金汽轮机末级大叶片批产出口。在轴承领域，公司自主研发具有完全自主知识产权的特微型血泵轴承产品，在介入式微型轴流血泵上通过了 100 小时满负荷试运行，积极推动临床用机械性心脏辅助装置国产化，自主研发的地铁车辆转向架牵引电机轴承成功在深圳地铁 11 号线载客运行 22 万公里。工业紧固件领域，公司国产化热镀锌粉末研发替代进口项目已实现盐雾试验超 800 小时，有效降低企业成本，拓展产品链。高端工具领域，公司自主开发高温合金用硬质合金立铣刀在能源、航空领域得到成功应用，试验使用寿命优于进口同等刀具水平；实现国产粉末高速钢孔加工刀具研制生产，在调质结构钢（硬度 280~300HB）上切削使用寿命达到 25 米以上，达到国内先进水平。

在自动化装备领域，该公司拥有大型精密磨床及中高档数控机床设计和制造能力，可提供涵盖高精度数控磨床、智能机床、柔性加工单元、智能制造单元等 200 多个品种、600 多个规格的产品群。

集成服务业务

该公司集成服务致力于提供全面的智能化和数字化解决方案，涵盖能源工程、环保工程、输配电工程、金融服务、工业互联网和自动化工程等多个领域，具体包括：能源工程与服务、环保工程与服务、输配电工程与服务、金融服务、工业互联网、自动化工程与服务等。2024 年该公司集成服务板块实现收入 207.35 亿元，较上年下降 3.05%。

在能源工程与服务领域，该公司从过去单一以火电市场为主，向新能源及分布式能源领域扩展，从区域市场转向全球市场。公司立足服务型制造新模式、打造供应链协同、定制化解决方案提供、全生命周期管理等产业服务能力，持续推动制造与服务深度融合。同时，积极对接客户需求，打造以上海电气装备为核心的系统集成方案，形成上海电气综合能源解决方案。

环保工程与服务业务领域，该公司主要为提供固体废弃物综合利用、电站环保、污水处理和分布式能源系统的一揽子解决方案，涉及设计咨询、环保服务及工业事业服务等业务，公司已初步构建起一条涵盖工程+设计、技术+产品、运营+服务的完整产业链。

输配电工程与服务领域，该公司业务涵盖输配电 EPC、分布式电源、智能电网及改造与输配电设备检测试验等。具体包括向客户提供优质的输配电工程总承包、光伏发电工程 EPC 总承包、设备总集成的整体解决方案、分布式发电系统、智能电网及改造、电能质量治理等。

在工业互联网领域，该公司稳步推进“星云智汇”工业互联网平台的建设，全面覆盖“风光火储”和“源网荷储氢”等多能互补型能源装备。“星云智汇”目前已接入风机、电梯、光伏、储能、机床以及生产加工设备等约 50 万台主设备，并基于平台打造了新能源风光集控、综合能源服务、低碳园区、数字化工厂、数字化碳管理等 40 多个行业解决方案和案例。2024 年，公司发布了“星云智汇”工业互联网平台 5.0，结合智慧供应链、能碳智慧管家、数字工程师、安全可信可靠四个维度更新迭代，从而形成工业全价值链在平台端的联接。

自动化工程与服务领域，该公司业务涉及轨道交通信号系统、城市一网统管等业务。为积极响应城市数字化转型的战略，作为城市“赋能者”公司专注城市传统基础设施的转型升级，如智能交通基础设施、智慧能源基础设施等，并通过将工业互联网、轨道交通、污水处理、智能电梯等多业务相互融合，提供更优化、高效的智能基础设施解决方案。2024 年 12 月，装载有上海电气泰雷子交通自动化系统有限公司 TSTCBTC®2.0 信号系统的郑州 6 号线一期工程东北段正式开通运营，可与多条已建和在建线路实现换乘，开通运营后将成为覆盖郑州市西南至东北轴向的城市轨道交通骨干线路。

在金融服务领域，该公司搭建了支撑集团产业发展的综合金融服务平台，不断强化产融协同和融融协同的核心竞争力。综合金融服务平台整合内外部金融资源，运用多种金融工具，充分发挥比较优势，为集团产业提供一站式全生命周期金融解决方案，进一步助推集团产业转型升级，支撑集团高质量发展。金融服务业务主要以公司下属上海电气集团财务有限责任公司（简称“电气财务公司”）为主体，向公司成员单位提供结算业务、信贷业务、外汇业务、资产管理业务、固定收益业务、投资银行业务、项目融资顾问业务、创新投资顾问业务等金融服务，以及以上海电气租赁有限公司为主体所提供的融资租赁服务。

（2） 竞争地位

该公司作为我国最大的能源装备制造企业之一，技术保持了较强的竞争力。煤电方面，公司长期保持煤电机组全球最低煤耗纪录。核电方面，公司全面覆盖国内现有核电技术路线，核岛主设备国内市场占有率持续居于行业第一。风电方面，公司连续 11 年保持中国海上风电累计装机量第一。电梯方面，上海三菱是全球第四个能够提供 10m/s 以上超高速电梯的企业，也是中国电梯行业唯一一家具备 12.5m/s 以上超高速电梯的企业。公司集成国内外先进技术资源，并进行二次开发和二次创新，形成一大批拥有自己的知识产权的创新技术。例如二次再热火电技术，在引进西门子超临界技术后进行二次创新，形成了自主知识产权，成为世界煤耗最低、技术最先进的火电机组。另外世界第一台“双水内冷”发电机、中国首台万吨水压机、中国第一套核电机组等都是集成创新的代表。

该公司下属的“上海电气”品牌是我国装备制造业的知名品牌，公司在中国电气行业中名列前茅。公司下属的“上海三菱”品牌，在多次 500 强首选供应商（电梯类）评选²中获得行业最高首选率。

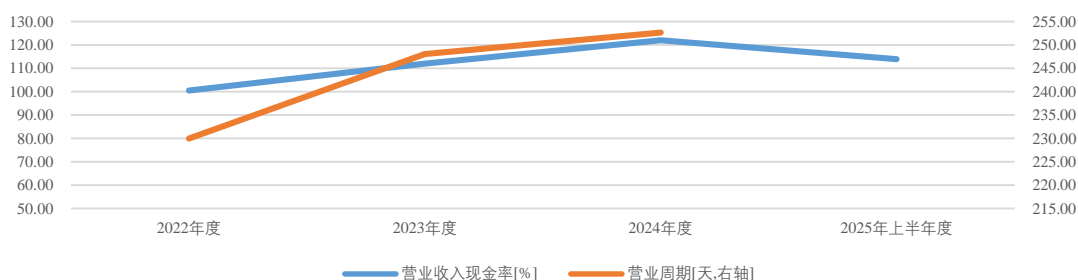
2024 年，上海电气专利授权 671 件，年末拥有有效专利 6,823 项，拥有发明专利 3,276 件。

（3） 经营效率

由于电站产品单品价值高、制造周期长，该公司通常分段收取货款，营业周期相对较长，2022-2024 年，营业周期分别为 229.99 天、248.04 天及 252.64 天。具体来看，应收账款周转天数分别为 111.87 天、125.84 天及 123.33 天，存货周转天数分别为 118.12 天、122.20 天及 129.31 天。同期营业收入现金率分别为 100.45%、111.99%及 121.97%。总体看，公司经营效率处于较好水平。

² 该评选由中国房地产业协会、易居中国房地产测评中心共同主办。

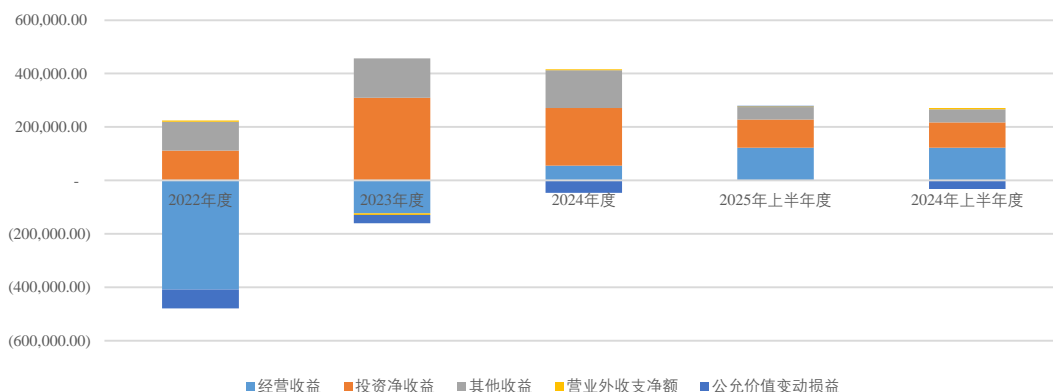
图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据上海电气所提供的数据整理、绘制。

(4) 盈利能力

图表 7. 反映公司盈利能力要素的主要指标值（单位：亿元）



注 1：根据上海电气所提供的数据整理、绘制。

注 2：经营收益=营业利润-其他经营收益。

2022-2024 年该公司分别实现营业收入 1,169.86 亿元、1,142.18 亿元及 1,154.56 亿元。同期，公司综合毛利率分别为 15.80%、17.24%及 18.13%，2024 年略有上升。公司期间费用主要由管理费用、研发费用和销售费用等构成。同期公司期间费用率分别为 15.69%、15.10%及 14.80%，呈下降趋势。

除经营收益外，该公司盈利还来源于投资收益、资产处置收益、其他收益等。其中，公司投资收益主要来源于对合营、联营企业及金融资产的持有和处置所产生收益。2024 年公司实现投资收益 21.55 亿元，主要来源于权益法核算的长期股权投资收益 13.32 亿元³、持有以摊余成本计量的金融资产期间取得的投资收益 2.72 亿元、交易性金融资产持有期间的投资收益 2.03 亿元。

该公司将与日常经营活动密切相关的补贴和扶持资金等计入“其他收益”，其他反映在“营业外收入”。2024 年，公司分别实现其他收益及营业外收入 14.14 亿元和 1.71 亿元，前者包括与日常活动相关的政府补助、增值税加计扣除等，后者主要包括无需支付的款项、保险理赔等。同期公司分别确认公允价值变动收益、资产减值损失及信用减值损失 4.64 亿元、21.99 亿元及 10.65 亿元。其中，资产减值损失主要包括存货跌价损失及合同履约成本减值损失 12.97 亿元、长期股权投资减值损失 3.44 亿元、商誉减值损失 2.54 亿元等。信用减值损失主要来自计提的坏账损失。2024 年，公司发生营业外支出 1.33 亿元，主要为债务重组损失及赔偿支出等。

2022-2024 年，该公司分别实现净利润-23.13 亿元、26.73 亿元及 26.95 亿元。2022 年亏损幅度较大主要因投资收益下降、金融资产公允价值发生变动损失，加之存货及应收款项等资产减值损失的计提导致。2023 年受益于毛利率上升、投资收益增加、减值损失减少等因素，扭亏为盈。2024 年受益于营业收入增长、毛利率上升、期间费用率下降等因素，公司净利润略有增长。

³ 主要来源于上海发那科机器人有限公司、上海一冷开利空调设备有限公司等。

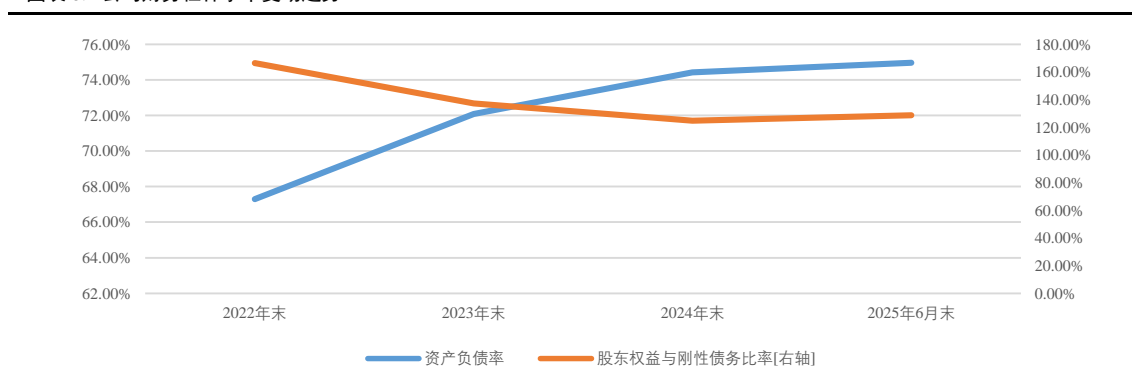
财务

该公司负债经营程度较高，但资本实力雄厚，现金类资产充裕，融资渠道畅通，偿付能力极强。

1. 财务杠杆

2022-2024 年末，该公司资产负债率分别为 67.30%、72.09% 及 74.42%，负债经营程度较高。同期末权益资本与刚性债务比率分别为 1.66 倍、1.37 倍及 1.25 倍，处于较好水平。2025 年 6 月末，公司资产负债率为 74.97%，维持上年末水平。

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据上海电气所提供的数据整理、绘制。

(1) 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

| 主要数据及指标 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 6 月末 |
|----------------------------|----------|----------|----------|-------------|
| 流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 2,011.54 | 1,919.14 | 2,037.89 | 2,112.99 |
| 其中：现金类资产 ⁴ （亿元） | 69.84 | 67.06 | 67.37 | 67.53 |
| 应收账款（亿元） | 623.90 | 579.80 | 684.62 | 683.12 |
| 预付款项（亿元） | 382.80 | 404.78 | 375.47 | 374.82 |
| 存货（亿元） | 102.77 | 95.12 | 112.37 | 124.41 |
| 合同资产（亿元） | 308.72 | 324.24 | 345.50 | 434.87 |
| 其他应收款（亿元） | 218.02 | 219.13 | 212.75 | 216.50 |
| 其他流动资产（亿元） | 61.57 | 59.84 | 50.47 | 44.16 |
| 非流动资产（亿元，在总资产中占比%） | 227.20 | 173.22 | 188.57 | 185.83 |
| 其中：长期股权投资（亿元） | 868.67 | 942.51 | 987.16 | 1,016.02 |
| 发放贷款和垫款（亿元） | 30.16 | 32.94 | 32.63 | 32.47 |
| 其他非流动金融资产（亿元） | 111.84 | 138.12 | 138.17 | 145.00 |
| 固定资产（亿元） | 15.91 | 73.70 | 86.95 | 80.96 |
| 在建工程（亿元） | 72.68 | 73.39 | 64.35 | 66.80 |
| 无形资产（亿元） | 202.82 | 204.27 | 208.97 | 216.25 |
| 递延所得税资产（亿元） | 34.28 | 19.34 | 37.78 | 39.13 |
| 其他非流动资产（亿元） | 125.83 | 122.57 | 120.21 | 112.65 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 77.33 | 83.01 | 86.90 | 85.66 |
| 受限资产账面价值/总资产（%） | 133.73 | 137.91 | 151.73 | 167.91 |
| 期末全部受限资产账面金额（亿元） | 79.57 | 82.25 | 89.68 | 84.84 |
| 受限资产账面价值/总资产（%） | 2.76 | 2.87 | 2.96 | 2.71 |

注：根据上海电气所提供数据整理、计算。

⁴ 现金类资产主要包括货币资金、拆出资金、结算备付金、交易性金融资产和应收银行承兑票据。其中，拆出资金为下属电气财务公司存放于大型商业银行的存款。下文现金比率计算取数方式相同。

该公司 2022-2024 年末资产总额分别为 2,880.21 亿元、2,861.65 亿元及 3,025.05 亿元。公司资产以流动资产为主，近年来流动资产占总资产的比例均在 67%左右。从资产具体构成来看，公司的流动资产主要包括现金类资产、应收账款、预付款项、存货、合同资产、其他应收款及其他流动资产等。截至 2024 年末，现金类资产账面价值为 684.62 亿元，其中货币资金 325.69 亿元、拆出资金 262.08 亿元、交易性金融资产 77.80 亿元。公司现金类资产存量充裕，即期支付能力极强。2024 年末，公司应收账款账面价值为 375.47 亿元，较上年末下降 7.24%。近年来公司应收账款账面价值维持在较高水平，2024 年末 1 年以内应收账款余额占比 51.11%。2024 年末公司预付款项账面价值较上年末增长 18.13%至 112.37 亿元。公司存货主要由在产品、库存商品及原材料等构成，2024 年末账面价值分别为 183.95 亿元、102.62 亿元及 48.46 亿元。公司将不满足无条件收款权的应收账款及与提供建造合同相关的存货分类至合同资产，2024 年末合同资产账面价值为 212.75 亿元。公司其他应收款主要是采购定金、保证金及关联方借款等，2024 年末账面价值为 50.47 亿元。其他流动资产主要包括到期日在一年内的贷款、债权投资、其他债权投资、待抵扣增值税进项税等，2024 年末余额分别为 17.54 亿元、95.84 亿元、36.49 亿元及 22.50 亿元。其中，到期日在一年内的债权投资、其他债权投资主要为同业存单。

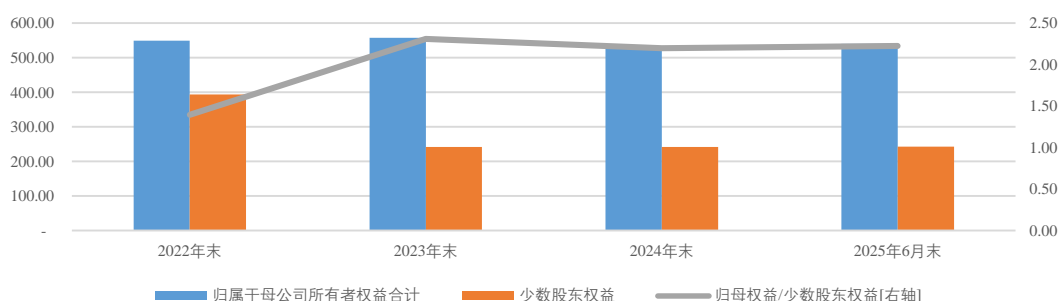
该公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、在建工程、无形资产、长期应收款、其他非流动金融资产和其他非流动资产等构成。公司固定资产主要包含机器设备、房屋及建筑物等，截至 2024 年末，公司固定资产账面价值为 208.97 亿元，其中，房屋及建筑物 118.27 亿元、机器设备 82.07 亿元。长期股权投资为公司对合营、联营企业的投资，2024 年末长期股权投资为 138.17 亿元。无形资产主要由土地使用权、特许经营权、专利和许可证等构成，当年末账面价值分别为 49.21 亿元、56.17 亿元和 10.77 亿元。当期末，公司在建工程主要包括高台上风电项目、金沙江支路 200 号项目等项目建设资金投资。2024 年末公司长期应收款账面价值为 23.33 亿元，主要为应收融资租赁及售后回租款、应收关联方借款。当年末，公司持有的其他非流动金融资产账面价值为 64.35 亿元，具体构成包含股票和基金投资 7.96 亿元、非上市权益性投资 50.39 亿元。2024 年末，公司其他非流动资产 151.74 亿元，其中合同资产 143.70 亿元。

2024 年末，该公司受限制资产包括：货币资金 47.28 亿元，账面价值 17.47 亿元的机器设备、房屋及建筑物、投资性房地产、土地和使用权资产，账面价值 24.93 亿元的应收账款、长期应收款。其中受限货币资金包含央行准备金 31.44 亿元以及保函、信用证等业务相关保证金 15.85 亿元。机器设备、房屋及建筑物、投资性房地产、土地、应收账款和长期应收账款均为因取得借款或授信额度受限。当年末公司受限制资产占总资产比重小，对公司流动性及信用质量影响小。

2025 年 6 月末，该公司资产总额为 3,129.00 亿元，较上年末增长 3.44%。当期末，公司存货账面价值为 434.87 亿元，较上年末增长 25.87%，主要因订单量增长。除此外，公司资产结构较上年末未发生重大变化。

(2) 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势（左轴单位：亿元）



注：根据上海电气所提供的数据整理、绘制。

2024 年末，该公司实收资本及资本公积在所有者权益中占比分别为 20.13%和 24.20%。归属于母公司的所有者权益、少数股东权益占公司所有者权益的比重分别为 68.74%和 31.26%。此外，未分配利润占比 16.44%。公司权益结构较稳健。

2024 年末，该公司资本公积下降 14.23%至 187.27 亿元，主要因为发生同一控制下合并，股本溢价减少。2025

年 6 月末公司所有者权益较上年末增长 1.21%。

(3) 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

| 主要数据及指标 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 6 月末 |
|-----------|---------|---------|---------|-------------|
| 刚性债务 | 565.92 | 581.56 | 619.49 | 607.71 |
| 其中：短期刚性债务 | 331.18 | 265.12 | 342.67 | 358.73 |
| 中长期刚性债务 | 234.74 | 316.43 | 276.82 | 248.97 |
| 应付账款 | 573.97 | 596.10 | 605.70 | 668.08 |
| 合同负债 | 387.43 | 442.07 | 579.29 | 641.45 |
| 其他应付款 | 74.69 | 79.79 | 94.90 | 81.34 |
| 其他流动负债 | 117.82 | 115.01 | 114.67 | 132.63 |
| 吸收存款及同业存放 | 60.77 | 72.41 | 73.33 | 59.95 |

注：根据上海电气所提供的数据整理、计算。

从债务期限结构来看，该公司负债以短期债务为主，2024 年末公司长短期债务比为 18.18%。从债务构成来看，公司债务主要集中在刚性债务、应付账款、合同负债、其他应付款、其他流动负债和吸收存款及同业存放，截至 2024 年末上述几项占负债总额的比例分别为 27.52%、26.90%、25.73%、4.22%、5.09%及 3.25%。2024 年末公司应付账款余额为 605.69 亿元，较上年末增长 1.61%，主要包括应付的工程款及材料款等。2024 年末公司合同负债余额为 579.29 亿元，较上年末增长 31.04%，主要受益于国内煤电利好政策，燃煤发电业务预收款增加。该部分债务规模虽然较大，但主要为预收的货款及劳务款，未来绝大部分将于以后年度转入营业收入。其他应付款包括应付工程及固定资产采购款、销售佣金、应付关联方款项等，2024 年末余额为 94.90 亿元，较上年末增长 18.94%。其他流动负债主要为预提费用和预计负债，包括预提零部件等成本支出、产品质量保证费用及预计亏损合同等。2024 年末其他流动负债余额 114.67 亿元、吸收存款及同业存放余额为 73.33 亿元，维持上年末水平。

2022-2024 年末，该公司刚性债务余额分别为 565.92 亿元、581.56 亿元及 619.49 亿元，主要由银行借款及应付票据构成。银行借款是公司主要的融资方式之一。截至 2024 年末，公司银行借款余额为 460.20 亿元，以信用借款为主。

2025 年 6 月末，该公司负债总额为 2,345.85 亿元，较上年末增长 4.20%。其中，刚性债务余额为 607.71 亿元，较上年末略有下降。当期末预收款项余额为 6.00 亿元，较上年末下降 28.04%；合同负债 641.45 亿元，较上年末增长 10.73%；吸收存款及同业存放 59.95 亿元，较上年末下降 18.25%。除此外，当期末公司债务结构较上年末未发生重大变化。

在资金管理方面，该公司制定了《资金管理制度》，并在此基础上制定了涵盖货币资金、银行授信、信用证、银行借款和开具保函、衍生金融工具管理、对外担保、金融业务、财务服务关联交易、跨境资金融通、重大财务事项申报等各项制度和办法。

在投资管理方面，该公司制定了《投资管理制度》，明确了公司的决策机构和职责、管理机构 and 职责以及相关管理规定，并进一步制作了《股权投资项目管理制度》、《技改投资项目管理制度》、《风险投资管理制度》、《财务性投资管理制度》、《投资项目后评价管理制度》等文件。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 12. 公司现金流量状况

| 主要数据及指标 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 上半年度 | 2024 年 上半年度 |
|-------------------|---------|---------|---------|----------------|----------------|
| 经营环节产生的现金流量净额（亿元） | 84.83 | 77.61 | 176.39 | 15.68 | -2.02 |

| 主要数据及指标 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 | 2025 年 上半年度 | 2024 年 上半年度 |
|------------------------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 其中：业务现金收支净额（亿元） | 88.68 | 127.61 | 259.24 | 25.62 | 64.41 |
| 投资环节产生的现金流量净额（亿元） | -73.17 | 6.85 | -164.25 | -53.39 | 38.22 |
| 其中：购建固定资产、无形资产及其他 长期资产支付的现金（亿元） | 40.45 | 42.28 | 44.03 | 14.69 | 14.92 |
| 筹资环节产生的现金流量净额（亿元） | -12.57 | -139.37 | -34.31 | -0.34 | 50.07 |

注 1：根据上海电气所提供的数据整理、计算。

注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2024 年，该公司营业收入现金率为 121.97%，较上年有所增长。主要受益于国内煤电利好政策影响，现金回笼的增加，同期公司经营活动现金净流入 176.39 亿元，较上年增长 127.26%。公司投资活动现金流主要反映了公司在技改更新项目和部分重要项目上的投入及股权投资、下属财务公司金融投资、理财活动、资产处置及收回投资等现金的流动。2024 年，公司因预收款大幅增加，将部分预收款用于短期稳健收益类投资产品等支付的现金增加，当年公司投资活动现金由净流入转为净流出 164.25 亿元。公司筹资资金来源主要为吸收股东投资、银行借款。2024 年筹资活动净流出 34.31 亿元，较上年下降 75.38%。主要系上年同期公司因收购下属控股子公司少数股东权益而导致筹资活动现金流出较大所致。

2025 年上半年度，该公司所属财务公司支付的客户贷款及垫款净增加额较上年同期减少，公司经营活动现金较上年同期由净流出转为净流入 15.68 亿元。随经营现金净额的增加，公司将部分款项配置于定期存款增厚收益，当期投资支付的现金较上年同期增加，公司投资活动现金净流出 53.39 亿元。当期筹资环节净流出 0.34 亿元。

（2）偿债能力

图表 13. 公司偿债能力指标值

| 主要数据及指标 | 2022 年度 | 2023 年度 | 2024 年度 |
|----------------|---------|---------|---------|
| EBITDA（亿元） | 30.20 | 93.80 | 86.16 |
| EBITDA/利息支出（倍） | 1.63 | 5.06 | 5.20 |
| EBITDA/刚性债务（倍） | 0.05 | 0.16 | 0.14 |

注：根据上海电气所提供数据整理、计算。

该公司 EBITDA 由利润总额、列入财务费用的利息支出、固定资产折旧、无形资产及其他资产摊销构成。2022-2024 年分别为 30.20 亿元、93.80 亿元和 86.16 亿元。2024 年，公司 EBITDA/利息支出、EBITDA/刚性债务分别为 5.20 倍、0.14 倍，维持在较好水平。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 14. 公司资产流动性指标值

| 主要数据及指标 | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 6 月末 |
|---------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率（%） | 123.01 | 114.44 | 106.98 | 104.41 |
| 速动比率（%） | 97.85 | 89.44 | 82.94 | 76.77 |
| 现金比率（%） | 38.15 | 34.57 | 35.94 | 33.75 |

注：根据上海电气所提供数据整理、计算。

虽然该公司负债集中为流动负债，但公司资产中流动资产占比大，资产流动性指标显示处于较好水平。且公司现金类资产储备充裕，可为公司债务偿还提供支持。2024 年末主要受流动负债规模增长影响，公司流动比率、速动比率分别为 106.98%及 82.94%，较上年末有所下降。随经营活动现金回笼的增加，现金类资产增长，当年末现金比率 35.94%，较上年末略有提升。

2025 年 6 月末，该公司流动比率、速动比率及现金比率分别为 104.41%、76.77%及 33.75%。

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力，融资渠道畅通。截至 2025 年 6 月末，公司合并口径已获得的银行综合授信总额为人民币 2,000.39 亿元，未使用额度为人民币 1,218.17 亿元，公司后续融资空间较大。

2. ESG 因素

该公司与控股股东在业务、资产、财务、机构上完全分开，不存在控股股东超越股东权限直接或间接干预公司决策及生产经营活动的事件，基本做到了业务独立、资产独立、机构完整和财务独立。

该公司根据相关法律法规设立了股东大会、董事会和经营管理层⁵，并就各机构的权利与义务、人员构成、职责权限和议事规则等做出相应规定，为公司保持经营独立性和决策科学性提供了较有效的支持。公司董事会由 9 名董事组成，目前公司董事会成员共 8 名，且公司第五届董事会于 2021 年 9 月 17 日任期届满。鉴于公司新一届董事会董事候选人的提名及相关工作尚未完成，为保证公司董事会相关工作的连续性及稳定性，公司董事会的换届选举延期进行。公司董事会专门委员会和高级管理人员的任期亦相应顺延。在公司董事会换届选举工作完成前，公司第五届董事会全体成员及高级管理人员根据法律法规和《公司章程》的规定继续履行相应的职责和义务。

该公司已建立自上而下由董事会、ESG 管理委员会、ESG 工作组构成的 ESG 治理架构，明确了各层级在 ESG 管理中的职能分工。其中 ESG 管理委员会下辖 ESG 专家委员会，ESG 工作组由集团办公室（董事会办公室）以及环境、社会、治理三个子工作组组成。三个子工作组由相关职能部门整合形成，负责与附属公司相关部门联系沟通，协调具体事宜的推进与落实。

2025 年 7 月 22 日，该公司原副总裁董鑑华先生因年龄原因，原副总裁阳虹女士、原财务总监（董事会秘书）傅敏女士因工作变动原因离任，公司已聘任丘加友先生、胡旭鹏先生及卫旭东先生等担任相应职务。

3. 科技赋能

该公司核心业务技术上优势明显。在煤电领域，该公司成功研发并应用了燃煤机组高效提温提效综合改造技术。该技术针对燃煤机组主蒸汽和再热蒸汽温度均提升至 600℃的超超临界温度参数的改造，实现了原机组供电煤耗降低 25g/kWh 以上，并显著提高了机组的安全可靠性。公司开发了耦合熔盐储热的 350MW 级高效灵活燃煤发电汽轮机，该项技术填补了公司在熔盐储热领域的空白，对于提升煤电机组的兜底保供和灵活调节能力、推进变革性燃煤发电技术的应用及全产业链升级具有重要意义。在气电领域，公司成功攻克 F 级重型燃气轮机的关键技术难题，在热效率和排放控制方面达到国际先进水平。在核能领域，公司交付的全球首座具有自主知识产权的第四代先进核电 200MW 高温气冷堆主设备完成了商业运行前的 168 小时连续运行考验，标志着公司已经掌握了 200MW 高温气冷堆核岛主设备的核心制造技术，实现了 93.4%的设备国产化率。在风电领域，公司开发的“Poseidon”海神平台第三代产品海上 18MW 级别机组样机下线，该机组可根据市场与客户需求升容至 20MW；同时在深远海应用场景具备较好技术经济优势的 16MW 海上低频机组也已下线；海神平台第四代 25MW 产品正式发布，可实现“一机一储”的分散式储能配置。在电梯领域，公司自主研发并正式发布了 LEHY-H 12.5m/s 超高速电梯，创造了中国制造电梯运行速度的新纪录。在工业基础件领域，公司实现了首个钛合金汽轮机末级大叶片批产出口；轴承领域，自主研发具有完全自主知识产权的特微型血泵轴承产品。在自动化装备领域，公司自主研制热塑性复合材料 3D 打印/铺丝复合机床项目已取得阶段性的成果，该项目为国家科技部重点研发专项，聚焦解决航空航天增材制造中的“卡脖子”难题，推动上游复材产业的快速发展和下游航空航天工业的升级。

该公司先后承担了多项国家和地方重大研发任务，包括：获批科学技术部国家重点研发计划、市国资委企业创新发展和能级提升专项、市经信委促进产业高质量发展专项、市科委科研项目、市发改委战略性新兴产业发展专项等，内容涵盖新能源、储能、工业母机、人工智能等领域。

各年度，该公司自主科技研发项目均获得多个奖项。2024 年，公司下属子公司所获得的科技类及质量类荣誉包

⁵ 2025 年 8 月 8 日，公司股东大会同意取消监事会的相关议案，不再设立监事职位。

括不限于：8 个项目分别荣获机械工业科技进步奖一等奖、二等奖及三等奖，2024 年重点产品质量攻关项目成果二等奖、三等奖，全国机械工业优秀质量信得过班组一等奖、管理成果一等奖，首批《高端装备智能制造生产现场管理实施指南》团体标准试点评价单位，以及上海市质量协会质量技术进步奖一等奖等多项上海市奖项。

4. 表外事项

在对外担保方面，截至 2024 年末，该公司对合并报表范围外担保金额合计人民币 9.42 亿元。

截至 2025 年 6 月末，该公司重大诉讼如下：公司于 2019 年和 2020 年借予中国能源工程集团有限公司（简称“中国能源”）10 亿元借款无法收回的诉讼，2025 年 8 月，公司就中国能源借款的剩余债务部分向中国能源及担保方等其他债务人追偿，并已向上海市浦东新区人民法院正式提起诉讼，法院已立案受理。子公司上海电气通讯技术有限公司与北京首都创业集团有限公司、北京首都创业集团有限公司贸易分公司、哈尔滨工业投资集团有限公司、富申实业公司、南京长江电子信息产业集团有限公司、江苏中利集团股份有限公司涉及诉讼，目前均因涉及其他案件，已被法院裁定中止诉讼。

5. 其他因素

该公司与关联单位存在关联交易，主要涉及产品购销、接受和提供劳务等。2024 年，公司从关联方采购商品、接受劳务金额为 39.37 亿元；公司向关联方销售商品、提供劳务金额为 27.98 亿元。此外当年度公司关联利息收入金额 3.04 亿元；公司作为担保方，提供担保 12.78 亿元。当年末，公司应收关联方项目账面余额合计 73.10 亿元，向关联方应付项目账面余额 30.07 亿元。公司关联交易占公司同类交易规模的比重不大，未对公司业务造成不良影响。

根据该公司 2025 年 9 月 3 日的《企业信用报告》，公司本部近三年无信贷违约情况发生。

外部支持

该公司控股股东为电气控股，后者系上海市国资委直属企业。截至 2024 年末，电气控股经审计的合并口径资产总额为 3,972.47 亿元，负债总额 3,090.71 亿元，营业总收入为 1,454.47 亿元，净利润为 24.23 亿元，公司是电气控股核心经营主体，可获得后者支持。

同业比较分析

本报告选取了中国东方电气有限集团公司、中国电气装备集团有限公司作为该公司同行业的比较对象，上述主体核心业务均为电气设备制造，具有较高可比性。

该公司为我国大型电气设备制造集团，在多领域技术优势明显。公司资产、收入规模突出。公司负债经营程度较高，净资产收益率偏低，但经营活动现金净回笼规模大，现金类资产充裕，能够为到期债务偿付提供支持。

评级结论

综上，本评级机构评定上海电气主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本信用评级报告有效期内，本评级机构将在需要进行定期或不定期跟踪评级。在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

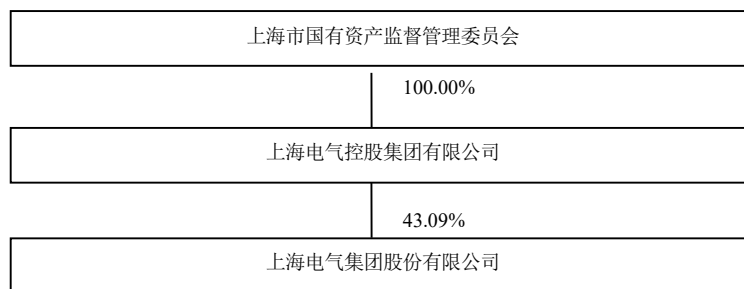
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

本评级机构将在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布跟踪评级结果。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

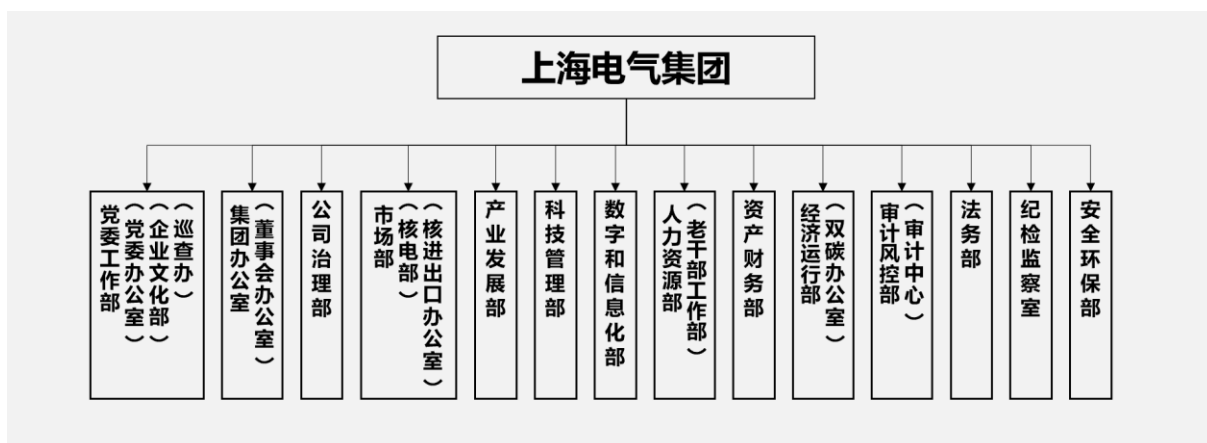
公司与实际控制人关系图



注：根据上海电气提供的资料整理绘制（截至 2025 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据上海电气提供的资料整理绘制（截至 2025 年 8 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

| 基本情况 | | | | | 2024 年（末）主要财务数据（亿元） | | | | | 备注 |
|---------------|-------|-------|------------|---------------------------|---------------------|--------|--------|-------|------------|-------|
| 全称 | 简称 | 与公司关系 | 母公司持股比例（%） | 主营业务 | 刚性债务余额 | 所有者权益 | 营业收入 | 净利润 | 经营环节现金净流入量 | |
| 上海电气集团股份有限公司 | 上海电气 | 公司本部 | — | 投资、管理 | 390.64 | 387.42 | 150.72 | 9.03 | 38.68 | 母公司口径 |
| 上海机电股份有限公司 | 上海机电 | 核心子公司 | 49.00 | 机电一体化产品设备 | 0.12 | 163.42 | 206.82 | 13.51 | 8.97 | |
| 上海电气自动化集团有限公司 | 自动化集团 | 核心子公司 | 100.00 | 高端装备制造 | 35.37 | 99.56 | 115.59 | 14.59 | 7.77 | |
| 上海锅炉厂有限公司 | 锅炉厂 | 核心子公司 | 100.00 | 生产及销售电站锅炉，工业锅炉，特种锅炉及其成套设备 | 0.20 | 25.38 | 111.06 | 10.35 | 61.41 | |

注 1：根据上海电气 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

注 2：子公司刚性债务未考虑应付票据。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：能源装备 归属行业：电气设备

| 企业名称（全称） | 2024 年度经营数据 | | | | | 2024 年末财务数据/指标 | | | |
|--------------|---------------|-------------|------------|-------------|---------------|----------------|--------------|--------------|-------------|
| | 营业总收入 （亿元） | 净利润 （亿元） | 毛利率 （%） | 营业周期 （天） | 净资产收益率 （%） | 总资产 （亿元） | 资产负债率 （%） | 货币资金 （亿元） | 流动比率 （%） |
| 中国东方电气集团有限公司 | 755.55 | 35.49 | 14.15 | 276.74 | 8.25 | 1,580.57 | 67.19 | 280.51 | 111.75 |
| 中国电气装备集团有限公司 | 1,039.38 | 51.73 | 17.54 | 236.86 | 6.65 | 1,715.73 | 55.44 | 248.69 | 136.37 |
| 上海电气控股集团有限公司 | 1,454.47 | 24.23 | 19.17 | 238.13 | 2.87 | 3,972.47 | 77.80 | 462.42 | 102.99 |
| 上海电气集团股份有限公司 | 1,161.86 | 26.95 | 18.13 | 252.64 | 3.43 | 3,025.05 | 74.42 | 325.69 | 106.98 |

注：中国东方电气集团有限公司、中国电气装备集团有限公司相关数据来自 wind，或存在一定局限性。

附录五：

主要财务数据及指标

| 主要财务数据与指标[合并口径] | 2022 年/末 | 2023 年/末 | 2024 年/末 | 2025 年 上半年度/末 |
|----------------------|----------|----------|----------|------------------|
| 资产总额 [亿元] | 2,880.21 | 2,861.65 | 3,025.05 | 3,129.00 |
| 货币资金 [亿元] | 263.45 | 302.52 | 325.69 | 378.73 |
| 刚性债务[亿元] | 565.92 | 581.56 | 619.49 | 607.71 |
| 所有者权益 [亿元] | 941.94 | 798.54 | 773.80 | 783.15 |
| 营业收入[亿元] | 1,169.86 | 1,142.18 | 1,154.56 | 540.08 |
| 净利润 [亿元] | -23.13 | 26.73 | 26.95 | 20.47 |
| EBITDA[亿元] | 30.20 | 93.80 | 86.16 | — |
| 经营性现金净流入量[亿元] | 84.83 | 77.61 | 176.39 | 15.68 |
| 投资性现金净流入量[亿元] | -73.17 | 6.85 | -164.25 | -53.39 |
| 资产负债率[%] | 67.30 | 72.09 | 74.42 | 74.97 |
| 权益资本与刚性债务比率[%] | 166.45 | 137.31 | 124.91 | 128.87 |
| 流动比率[%] | 123.01 | 114.44 | 106.98 | 104.41 |
| 现金比率[%] | 38.15 | 34.57 | 35.94 | 33.75 |
| 利息保障倍数[倍] | -0.12 | 3.04 | 3.21 | — |
| 担保比率[%] | 2.12 | 0.46 | 1.22 | 1.09 |
| 营业周期[天] | 229.99 | 248.04 | 252.64 | — |
| 毛利率[%] | 15.80 | 17.24 | 18.13 | 18.60 |
| 营业利润率[%] | -1.73 | 3.39 | 3.21 | 5.21 |
| 总资产报酬率[%] | -0.07 | 1.96 | 1.81 | — |
| 净资产收益率[%] | -2.41 | 3.07 | 3.43 | — |
| 净资产收益率*[%] | -6.31 | 1.45 | 1.38 | — |
| 营业收入现金率[%] | 100.45 | 111.99 | 121.97 | 113.94 |
| 经营性现金净流入量与流动负债比率[%] | 5.10 | 4.69 | 9.85 | — |
| 非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%] | 0.59 | 4.22 | 0.56 | — |
| EBITDA/利息支出[倍] | 1.63 | 5.06 | 5.20 | — |
| EBITDA/刚性债务[倍] | 0.05 | 0.16 | 0.14 | — |

注：表中数据依据上海电气经审计的 2022~2024 年度及未经审计的 2025 年上半年度财务数据整理、计算。其中，2023 年使用的追溯数。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=期末现金类资产余额/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末对合并外未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款账面价值+期末应收账款账面价值)/2]} +365/{(报告期营业成本+利息支出+手续费及佣金支出)/[(期初存货账面价值+期末存货账面价值)/2]}

毛利率(%)=1-(报告期营业成本+利息支出+手续费及佣金支出)/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

| 等级 | | 含义 |
|-----|-------|-----------------------------------|
| 投资级 | AAA 级 | 发行人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 级 | 发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| | A 级 | 发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| | BBB 级 | 发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| 投机级 | BB 级 | 发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| | B 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人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 级 | 发行人不能偿还债务 |

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。

附录七：

发行人历史评级

| 评级类型 | 评级情况分类 | 评级时间 | 评级结果 | 评级分析师 | 所使用评级方法和模型的名称及版本 | 报告（公告）链接 |
|------|--------|------------------|--------|--------|--|----------------------|
| 主体评级 | 历史首次评级 | 2012 年 11 月 05 日 | AAA/稳定 | 蒋卫、熊桦 | 新世纪评级方法总论（2012） | 报告链接 |
| | 前次评级 | 2023 年 6 月 27 日 | AAA/稳定 | 蒋卫、杨蕊彤 | 新世纪评级方法总论（2022） 电气设备行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12） | 报告链接 |
| | 本次评级 | 2025 年 9 月 28 日 | AAA/稳定 | 蒋卫、沈颀 | 新世纪评级方法总论（2022） 新世纪评级工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2025.5） | - |

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。