



# 华能国际电力股份有限公司

## 2025 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[2025]跟踪 0129 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。
- 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

2025 年 4 月 11 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	华能国际电力股份有限公司	AAA/稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	<p>“16 华能 02”、“23 华能 MTN008”、“23 华能 MTN009”、“23 华能 MTN010”、“23 华能 MTN011”、“23 华能 MTN012”、“23 华能 MTN013”、“23 华能 MTN014”、“23 华能 MTN015”、“24 华能 MTN001”、“24 华能 GN001(碳中和债)”、“24 华能 MTN002”、“24 华能 MTN003”、“24 华能 MTN004”、“24 华能 MTN005”、“24 华能 MTN006”、“24 华能 MTN007”、“24 华能 MTN008”、“24 华能 MTN009”、“25 华能 MTN001”、“25 华能 MTN002”、“25 华能 MTN003”、“25 华能 MTN004”、“25 华能 MTN005”、“25 华能 MTN006”</p>	AAA
<b>跟踪评级原因</b>	<p>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。</p>	
<b>评级观点</b>	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”或“公司”）电力资产优质、装机规模和上网电量极大、清洁能源比例不断提高、盈利及获现水平持续向好及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到电力市场化改革及财务杠杆水平较高等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
<b>评级展望</b>	<p>中诚信国际认为，华能国际电力股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。</p>	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。 <b>可能触发评级下调因素：</b>优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。</p>	
<b>正面</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司电力资产优质，装机容量和上网电量极大，规模优势极为突出</li> <li>■ 公司积极推进能源结构转型，低碳清洁能源比例不断提高</li> <li>■ 随着煤炭价格下行，公司盈利及经营获现水平持续向好</li> <li>■ 公司银企关系良好，备用流动性充裕，且为A股、H股上市公司，直接融资渠道畅通</li> </ul>		
<b>关注</b>		
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 随着电力市场化改革的深化，电价竞争程度或将加大，需关注市场化改革对上网电价的影响</li> <li>■ 公司项目建设资金支出规模较大，债务规模增长较快，财务杠杆虽有下降但仍处于较高水平</li> </ul>		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

华能国际（合并口径）	2022	2023	2024
资产总计（亿元）	5,026.06	5,411.59	5,868.43
所有者权益合计（亿元）	1,265.44	1,713.63	2,030.48
负债合计（亿元）	3,760.62	3,697.97	3,837.95
总债务（亿元）	3,729.15	3,779.72	3,894.36
营业总收入（亿元）	2,467.25	2,543.97	2,455.51
净利润（亿元）	-100.85	90.82	141.10
EBIT（亿元）	-6.25	220.83	265.30
EBITDA（亿元）	232.88	472.14	524.06
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	325.20	454.97	505.30
营业毛利率(%)	3.04	12.12	15.14
总资产收益率(%)	-0.12	4.23	4.70
EBIT 利润率(%)	-0.25	8.68	10.80
资产负债率(%)	74.82	68.33	65.40
总资本化比率(%)	85.26	80.47	76.02
总债务/EBITDA(X)	16.01	8.01	7.43
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.77	3.76	4.52
FFO/总债务(%)	2.85	9.14	10.10

注：1、中诚信国际根据华能国际提供的其经安永华明会计师事务所（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 年财务数据采用 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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司衍生金融负债、其他流动负债中的短期应付债券、长期应付款中的融资租赁款以及其他权益工具中的永续债。

## 同行业比较

公司名称	数据年份	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）
中电国际	2024	4,939.09	1,279.59	3,404.56	68.42	567.52	17.76	65.40
华电国际	2024	5,981.86	2,084.53	2,238.75	61.55	1,129.94	8.78	68.36
华能国际	2024	14,512.5	4,529.39	5,868.43	65.40	2,455.51	15.14	141.10

中诚信国际认为，华能国际控股装机容量和上网电量均处于行业领先水平，规模优势极为突出；受新能源投资建设规模较大影响，华能国际财务杠杆水平较高；受益于新能源增利等因素，公司营业毛利率水平优于华电国际，但较高的火电机组占比使得公司盈利能力易受燃料价格波动影响。

注：“中电国际”为“中国电力国际发展有限公司”简称；“华电国际”为“华电国际电力股份有限公司”简称。

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
16 华能 02	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	12.00/12.00	2016/06/13~2026/06/13	--
23 华能 MTN008	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/04/11~2025/04/11 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN009	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/04/14~2025/04/14 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN010	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/04/21~2025/04/21 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN011	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/06/06~2025/06/06 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN012	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	15.00/15.00	2023/06/09~2025/06/09 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN013	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/08/21~2025/08/21 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN014	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/09/08~2025/09/08 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济
23 华能 MTN015	AAA	AAA	2024/04/22 至本报告出具日	20.00/20.00	2023/09/21~2025/09/21 (2+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期选择权、调整票面利率、持有人救济

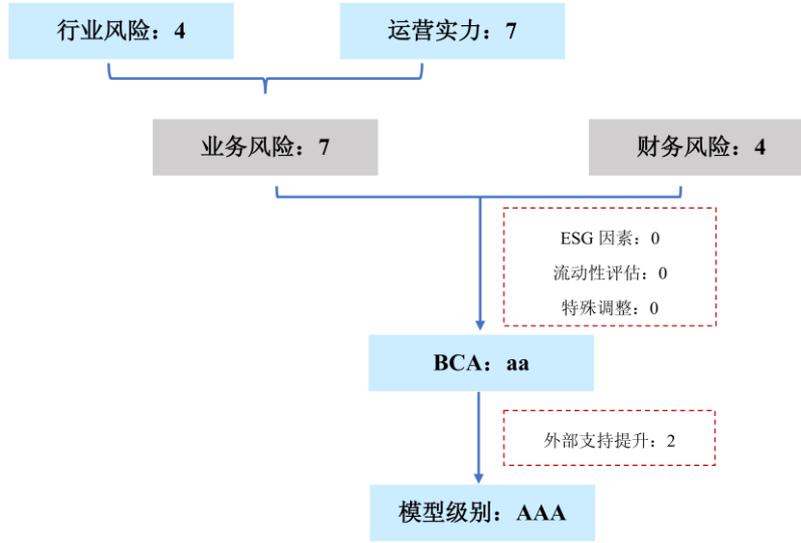
24 华能 MTN001	AAA	AAA	2024/04/22 至本 报告出具日	10.00/10.00	2024/01/22~2034/01/22	--
24 华能 GN001(碳中和 债)	AAA	AAA	2024/04/03 至本 报告出具日	25.00/25.00	2024/04/12~2027/04/12	--
24 华能 MTN002	AAA	AAA	2024/05/06 至本 报告出具日	10.00/10.00	2024/05/10~2044/05/10	--
24 华能 MTN003	AAA	AAA	2024/05/10 至本 报告出具日	20.00/20.00	2024/05/16~2034/05/16	--
24 华能 MTN004	AAA	AAA	2024/07/01 至本 报告出具日	20.00/20.00	2024/07/05~2039/07/05	--
24 华能 MTN005	AAA	AAA	2024/07/08 至本 报告出具日	20.00/20.00	2024/07/12~2039/07/12	--
24 华能 MTN006	AAA	AAA	2024/07/22 至本 报告出具日	20.00/20.00	2024/07/26~2039/07/26	--
24 华能 MTN007	AAA	AAA	2024/08/02 至本 报告出具日	15.00/15.00	2024/08/08~2034/08/08	--
24 华能 MTN008	AAA	AAA	2024/08/09 至本 报告出具日	13.00/13.00	2024/08/15~2034/08/15	--
24 华能 MTN009	AAA	AAA	2024/11/14 至本 报告出具日	15.00/15.00	2024/11/20~2027/11/20	--
25 华能 MTN001	AAA	AAA	2025/01/07 至本 报告出具日	20.00/20.00	2025/01/14~2035/01/14	--
25 华能 MTN002	AAA	AAA	2025/02/13 至本 报告出具日	20.00/20.00	2025/02/19~2028/02/19	--
25 华能 MTN003	AAA	AAA	2025/03/07 至本 报告出具日	20.00/20.00	2025/03/13~2030/03/13	--
25 华能 MTN004	AAA	AAA	2025/03/11 至本 报告出具日	15.00/15.00	2025/03/20~2028/03/20 (3+N)	赎回选择权、利息递延支付权、续期 选择权、调整票面利率、持有人救济
25 华能 MTN005	AAA	AAA	2025/03/19 至本 报告出具日	15.00/15.00	2025/03/25~2028/03/25 (3+N)	续期选择权、利息递延支付权、赎回 选择权、调整票面利率、持有人救济
25 华能 MTN006	AAA	AAA	2025/04/02 至本 报告出具日	20.00/20.00	2025/04/09~2028/04/09 (3+N)	续期选择权、利息递延支付权、赎回 选择权、调整票面利率、持有人救济

注：债券余额为 2025 年 3 月末数据。“23 华能 MTN008”、“23 华能 MTN009”、“23 华能 MTN010”、“23 华能 MTN011”、“23 华能 MTN012”、“23 华能 MTN013”、“23 华能 MTN014”、“23 华能 MTN015”第 2 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回；“25 华能 MTN004”、“25 华能 MTN005”和“25 华能 MTN006”第 3 个和其后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回；上述债券的本金和利息在破产清算时的清偿顺序均列于公司普通债务之后。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
华能国际	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/22 至本报告出具日

● 评级模型

华能国际电力股份有限公司评级模型打分(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:** 公司最终控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）管理的大型国有企业，处于全国电力行业龙头地位，综合抗风险能力极强。华能国际被华能集团定位为“核心产业的核心企业”，可获得的支持力度很大，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

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年中国经济运行稳中趋缓，一揽子增量政策实施后呈现明显筑底企稳迹象。政策转型释放出更多积极因素，支撑 2025 年中国经济持续回升向好。但中国经济仍然面临多重风险与挑战，稳中求进需要政策更加积极有力，加大超常规逆周期调节力度。

详见《筑底企稳、稳中求进的中国经济—2024 年宏观经济及大类资产配置分析与 2025 年展望》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11667?type=1>

## 业务风险

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>

中诚信国际认为，华能国际作为国内最大的上市发电公司之一，电力资产优质，区域分布广泛，规模优势极为突出。2024 年以来，公司能源结构不断优化，电力业务竞争力极强，并且随着煤炭价格回落，公司煤电机组盈利持续向好，但新能源市场化交易的深化或将导致电价竞争程度加大。中诚信国际将持续关注电力市场化改革对公司上网电价的影响。

**2024 年以来公司产权结构无重大变化，管理人员变更对公司经营无重大影响，持续通过收购或新设子公司等方式推进电力等项目建设，运营实力不断提升，战略方向较为明确。**

截至 2024 年末，华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”）持有公司 32.28% 股权，为公司控股股东，华能集团直接及间接合计持有华能开发 100% 股权<sup>2</sup>，为公司最终控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

2024 年以来，公司继续通过收购和新设子公司等方式推进电力等项目建设，合并范围持续拓展，运营实力不断提升，但对业务结构无显著影响。

战略方面，公司以“四个革命、一个合作”能源安全新战略为根本遵循，以碳达峰、碳中和为目标，推动能源绿色低碳转型，加快新能源跨越式发展，在“三北”、沿海及中部新能源资源良好地区打造基地型清洁型互补型、集约化数字化标准化的“三型三化”大型清洁能源基地，加快煤电结构优化升级，择优发展气电及其它清洁能源发电。

**公司控股装机容量持续增长，清洁能源占比不断提升，电力资产优质，规模优势极为突出；加之大部分机组所在区域经济发展水平较高且用电需求旺盛，公司电力业务竞争力极强。**

近年来，公司在国内上市发电企业中保持领先地位，具有显著的装机规模优势，电力业务竞争力极强。2024 年以来，公司延续购建并举发展策略，可控装机容量进一步增长，并大力推进能源结构转型，加速上大压小及灵活性改造提升火电机组质量的同时<sup>3</sup>，推动新能源机组快速投产，电源结构持续优化。截至 2024 年末，公司机组仍以燃煤机组为主，其中 60 万千瓦以上的大型机组占比超过 55%，包括 16 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组，燃煤机组质量很高。公司全部燃煤机组均装有脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求，且平均供电煤耗处于较优水平。

从区域分布来看，公司境内控股装机主要分布在山东、江苏、浙江、江西及广东等 26 个省、自治区和直辖市，主要位于沿海沿江地区和电力负荷中心，经济发展水平相对较高，用电需求旺盛，为公司运营及业务发展提供有力支撑，较为多元化的区域布局亦可分散一定的经营风险。公司新能源机组主要集中在消纳情况相对较好、电价较高的中东部及南部地区，已在辽宁、山东、江苏、浙江、广东、海南等沿海地区形成海上风电发展带，有力保障了新能源项目的收益率水平，区域布局较优。

公司境外业务主要位于新加坡和巴基斯坦，其中位于新加坡的大士能源有限公司（以下简称“大士能源”）为公司全资控股，2024 年发电量市场占有率 19.2%<sup>4</sup>。巴基斯坦的萨希瓦尔电站由华能

<sup>1</sup> 根据公司公告，公司董事及董事会战略委员会和提名委员会委员、总经理、总会计师黄历新先生因工作需要，于 2024 年 7 月不再兼任公司总会计师职务，继续在公司（含控股子公司）担任其他职务。2024 年 7 月 9 日，朱大庆先生经董事会聘任为公司总会计师。但因工作调动，朱大庆先生于 2024 年 12 月 28 日辞去公司总会计师职务。在公司聘任新任总会计师前，由公司董事、总经理黄历新先生代行总会计师职责。

<sup>2</sup> 根据公司公告，自 2024 年 9 月 9 日至 2024 年 11 月 26 日期间，华能集团之一致行动人华能结构调整 1 号证券投资私募基金通过上海证券交易所系统累计买入公司 31,994,199 股 A 股股份，占公司总股本的 0.2038%。本次增持计划实施完毕后，华能集团及其一致行动人合计持有公司股份 7,257,376,866 股，占公司总股本的 46.23%，其中持有 A 股股份 6,653,780,866 股，持有 H 股股份 603,596,000 股。

<sup>3</sup> 2024 年，公司关停装机容量共计 18.75 万千瓦。同期，公司完成 10 台煤电机组灵活性改造，装机容量 657.2 万千瓦，全年调峰辅助服务电费净收入 21.65 亿元，调频辅助服务电费净收入 2.93 亿元。

<sup>4</sup> 截至 2023 年 10 月，大士能源装机容量为 267 万千瓦，装机结构包含燃油发电机组和燃气联合循环机组。2024 年，大士能源实现营业收入 216.90 亿元，利润总额 26.83 亿元，同比减少 16.72 亿元。

山东如意(巴基斯坦)能源(私人)有限公司(以下简称“如意公司”)管理运营<sup>5</sup>,项目为2台66万千瓦超临界燃煤发电机组,是中巴经济走廊第一个投产和巴基斯坦单机容量最大、技术最先进、环保指标最优、建设速度最快、最早投入商业运营的高效清洁燃煤电站,填补了巴基斯坦电网四分之一的用电缺口。整体来看,近年来公司海外项目收入及利润有所波动,但通过调整竞争策略及提质增效等措施,均保持了良好的运行情况及较强的区域市场地位。

表 1: 近年来公司境内可控电力资产情况(万千瓦)

指标	2022	2023	2024
可控装机容量	12,722.8	13,565.5	14,512.5
其中: 煤电	9,405.8	9,328.3	9,314.3
气电	1,273.8	1,323.3	1,350.8
水电	36.8	36.8	37.0
风电	1,362.8	1,551.1	1,810.9
光伏	627.6	1,310.0	1,983.6
生物质	16.0	16.0	16.0
清洁能源占比	25.95%	31.12%	35.71%

注: 本表中清洁能源占比系除煤电及生物质外其他能源占比; 加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源: 公司提供

**公司上网电量保持极大规模, 2024 年以来, 新能源发电量的快速增加推动整体电量持续上升, 同时煤电机组盈利空间进一步拓宽, 但随着电力市场化改革的深化, 电价竞争程度加大, 中诚信国际将持续关注电力市场化改革对公司上网电价的影响。**

2024 年, 公司火电机组在完成电热保供前提下, 优化运行方式, 但全国新能源电量的快速增长仍对火电机组出力形成一定影响, 当期机组利用小时数及上网电量均略有下降。同期, 公司新能源机组利用效率小幅波动, 但受益于装机容量持续增长, 上网电量同比快速增加, 推动整体发电量及上网电量保持上升态势。上网电价方面, 2024 年, 煤电容量电价机制<sup>6</sup>的施行使得煤电机组盈利稳定性得到部分保障, 但同时电量电价部分有所下降, 加之燃料价格下降以及随着新能源市场化交易电量的不断提升, 电价竞争程度加大, 公司境内各运行电厂平均上网结算电价同比有所下降。随着新能源上网电价市场化改革的进一步深化<sup>7</sup>, 电价竞争压力或将进一步增加, 中诚信国际将对此保持关注。

煤炭采购方面, 公司股东华能集团 2024 年核定煤炭产能 12,470 万吨/年, 全年产量已超过 1.2 亿吨, 公司可充分利用集团内部的产业链和产能优势, 通过产业协同实现煤炭资源的调控和控价, 有效保障公司的燃料供应。另外, 公司下属的滇东能源煤矿工程和滇东雨汪煤矿工程仍在建设中, 且以无烟煤为主, 但未来投产后仍可助益公司抵消部分燃料成本波动压力。2024 年以来, 国内煤炭消费增速有所放缓, 同时随着煤炭保供、稳价政策措施的施行, 国内煤炭供应增加, 煤炭

<sup>5</sup> 截至 2024 年末, 公司通过华能山东发电有限公司(“山东发电”)间接持有如意公司 40% 的股权, 但山东发电已与如意公司另一股东签署一致行动函, 该股东同意在重大经营、筹资和投资及相关财务决策方面与山东发电保持一致, 因此公司认为对如意煤电拥有控制权。2024 年巴基斯坦业务实现营业收入 35.28 亿元, 同比减少 5.33 亿元, 但利润总额 9.74 亿元, 同比增加 3.69 亿元。

<sup>6</sup> 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。

<sup>7</sup> 2025 年 2 月 9 日, 国家发展改革委、国家能源局联合发布《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), 推动新能源上网电量全部进入电力市场, 上网电价通过市场交易形成, 其中核心内容为: 推动新能源上网电价全面市场化; 建立支持新能源可持续发展的价格结算机制; 区分存量 and 增量项目分类施策。

供需关系逐渐转向宽松，煤炭价格波动下行，公司煤炭采购均价亦同比下降，公司煤电机组盈利能力持续改善。但煤炭价格依然处于历史相对高位水平，需对未来煤炭价格走势保持关注。

表 2：近年来公司境内机组运营指标及煤炭采购情况

指标	2022	2023	2024
发电量（亿千瓦时）	4,510.70	4,746.77	4,798.64
上网电量（亿千瓦时）	4,251.86	4,478.56	4,529.39
市场化交易电量占比（%）	88.40	88.40	87.35
发电机组平均利用小时数（小时）	3,785	3,776	3,556
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.510	0.509	0.494
平均供电标准煤耗（克/千瓦时）	287.69	291.88	293.90
煤炭采购总量（亿吨）	1.94	2.12	2.07
境内火电厂售电单位燃料成本（元/兆瓦时）	372.56	326.43	300.31
长协煤采购数量（万吨）	11,040	10,663	10,669
长协煤采购价格（元/吨）	746	677	656
市场采购数量（万吨）	8,366	--	--
其中：进口煤数量（万吨）	4,379	--	--
市场采购价格（元/吨）	917.37	--	--
国内现货采购数量（万吨）	--	3,340	3,296
国内现货采购价格（元/吨）	--	780.12	687
进口煤数量（万吨）	--	7,169	6,693
进口煤采购价格（元/吨）	--	710.64	611
海运费（元/吨）	43.40	32.98	--
铁路运费（元/吨）	98.26	98.08	--

注：2023 年煤炭采购均价（包括运输成本、其他税费）同比降低 115.78 元/吨；2023 年公司煤炭采购部分指标统计口径有所调整；2024 年公司煤炭采购均价（包括运输成本、其他税费）同比下降 8.27%。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

**公司在建项目主要为新能源项目，资本支出规模较大，但随着新能源机组的建成投产，公司电源结构有望进一步优化。**

公司聚焦电力主业，积极推动能源结构转型，在建项目主要以风电、光伏为主。近年来，公司投资规模持续增长，在煤炭价格波动及市场化交易持续推进导致电价下行压力增加等因素的影响下，或将面临一定的资本支出压力。未来随着在建项目建成投产，预计公司装机规模将持续提升，电源结构亦将进一步优化。

表 3：2025 年公司资本支出计划（亿元）

项目	2024 年资本支出	2025 年资本支出计划
火电	85.13	88
水电	0.14	5
风电	250.56	362
煤炭	12.66	11
光伏	197.43	150
技术改造等	73.55	76
港口	--	1.5
<b>合计</b>	<b>619.47</b>	<b>693.5</b>

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2024 年 10 月，公司董事会已通过关于公司与关联方设立合资公司的议案<sup>8</sup>，公司计划出资 15.10 亿元与华能澜沧江水电股份有限公司（以下简称“华能水电”）共同设立华能云南雨汪二期能源有限公司（以下简称“雨汪二期公司”，暂定名），并签署《关于雨汪二期煤电与新能源联营项目

<sup>8</sup> 详见公司于 2024 年 10 月 30 日披露的《关于与关联方设立合资公司暨关联交易公告》。

之合资协议》，以开发煤电与新能源联营项目。出资完成后，公司及华能水电分别持有雨汪二期公司 51%和 49%的权益，公司将雨汪二期公司合并报表。

## 财务风险

**中诚信国际认为，2024 年以来，华能国际经营规模持续扩大，资产及债务规模均保持增长，财务杠杆有所下降但仍处于较高水平；随着煤炭价格回落，公司盈利及偿债相关指标均持续优化，同时凭借其很强的经营获现能力及外部融资能力可实现到期债务的平稳接续。**

### 盈利能力

2024 年以来，电价的回落导致公司营业总收入同比减少，但仍处于极高水平，同时燃料成本的下降及新能源机组规模的增加推动营业毛利率及经营性业务利润进一步提升，主要盈利指标持续改善。2024 年，随着业务规模的拓展，公司管理费用有所增加，但同时融资成本的下降使得财务费用同比减少，期间费用率随之下降。当期由于经营性盈利能力的改善，公司收到与收益相关的政府补助有所减少，其他收益规模较小。2024 年公司投资收益同比有所下降，其中处置长期股权投资产生的投资收益大幅减少，同时公司合联营的航运及能源企业盈利能力有所改善，产生的投资收益同比增加。另外，2024 年公司资产减值损失主要为对经营不及预期的发电项目计提的资产减值<sup>9</sup>，规模同比有所减少，但仍对利润形成一定侵蚀。中诚信国际将对未来电价、煤炭价格波动以及资产减值情况对公司盈利产生的影响保持关注。

### 资产质量

随着项目建设的不断推进，2024 年末，固定资产及在建工程均同比增长，带动非流动资产规模持续提升，同时其他应付款中的应付基建工程、设备款以及总债务规模亦有所增加。当期末长期股权投资规模随着确认合联营企业投资收益及投资增加而有所增长。公司货币资金储备规模尚可，2024 年以来有所增加，其中受限规模相对较小。截至 2024 年末，应收账款中的应收国网区域公司电费和可再生能源补贴款随着发电量的增长而增加。同期末公司燃煤存货余额有所回升，但同时应付账款中的购煤款有所减少。2024 年公司利润规模进一步积累，加之发行交易所权益并表类 REITs<sup>10</sup>，少数股东权益亦大幅增长，进而使得所有者权益规模大幅增加，当期末财务杠杆水平进一步下降，但仍处于行业内较高水平，中诚信国际将对公司财务杠杆控制情况保持关注。

### 现金流及偿债情况

2024 年，随着燃料成本的下降，公司经营活动净现金流入规模进一步回升，可对投资需求形成一定覆盖。同时，公司项目建设力度同比增强，资本支出规模持续增加，投资活动现金流仍呈大幅净流出状态，筹资活动净现金流入规模亦有所增加。2024 年以来，项目建设的推进使得公司对外融资需求保持增长，总债务规模有所增加，其中短期融资及将于一年内到期的借款增加等因素使得短期债务规模及占比有所上升，但仍以长期债务为主，且银行融资和公募债券占比较高，

<sup>9</sup> 2024 年公司长期资产减值准备共计 16.30 亿元，其中华能国际电力股份有限公司济宁电厂 7.27 亿元，华能吉林发电有限公司农安生物质发电厂 4.09 亿元，华能辽宁清洁能源有限责任公司苏子河水电厂 2.18 亿元，华能泗洪新能源有限公司 0.71 亿元。

<sup>10</sup> 2024 年，公司发行 5 单交易所权益并表类 REITs，合计发行规模达 230.51 亿元，加权平均成本为 2.26%。

债务结构及期限分布处于相对合理水平。同时，受益于经营性盈利及获现能力的回升，公司主要偿债指标均有所优化。作为 A 股及 H 股上市公司，公司融资渠道多元，银企关系良好，截至 2024 年末，公司及其子公司已获得的未提取银行信贷额度超 3,700 亿元，可使用授信规模较大，具有很强的备用流动性。同期末，公司未受限货币资金 186.01 亿元，现金及等价物储备尚可。资金管理方面，公司实行本部、区域公司和基层企业三级资金管理体系。中国华能财务有限责任公司<sup>11</sup>是公司系统资金结算平台、资金归集平台、资金监控平台和金融服务平台，承担为各单位提供资金结算、流量监测、账户监管、资金周转、信贷支持、票据融资等金融服务职能。

**表 4：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）**

指标	2022	2023	2024
营业总收入	2,467.25	2,543.97	2,455.51
营业毛利率	3.04	12.12	15.14
期间费用率	6.85	6.72	6.59
其他收益	19.66	13.47	1.93
经营性业务利润	-88.84	134.47	192.00
资产减值损失	27.32	29.72	17.14
投资收益	10.77	27.97	12.43
<b>利润总额</b>	<b>-97.03</b>	<b>130.02</b>	<b>180.86</b>
总资产收益率	-0.12	4.23	4.70
货币资金	171.76	168.50	199.32
应收账款	398.62	458.26	476.53
存货	127.02	118.99	134.44
长期股权投资	238.98	226.85	246.46
固定资产	2,893.12	3,078.67	3,285.11
在建工程	431.28	577.90	718.44
<b>资产总计</b>	<b>5,026.06</b>	<b>5,411.59</b>	<b>5,868.43</b>
应付账款	211.02	190.49	164.53
其他应付款	290.63	361.11	413.58
<b>总债务</b>	<b>3,729.15</b>	<b>3,779.72</b>	<b>3,894.36</b>
股本	156.98	156.98	156.98
其他权益工具	620.84	796.26	801.71
资本公积	166.08	165.01	165.20
未分配利润	67.03	122.38	166.09
少数股东权益	180.09	392.24	656.33
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,265.44</b>	<b>1,713.63</b>	<b>2,030.48</b>
短期债务/总债务	30.69	26.79	29.08
资产负债率	74.82	68.33	65.40
总资本化比率	85.26	80.47	76.02
经营活动净现金流	325.20	454.97	505.30
投资活动净现金流	-399.71	-552.26	-635.97
筹资活动净现金流	79.73	94.17	154.83
总债务/EBITDA	16.01	8.01	7.43
EBITDA 利息保障倍数	1.77	3.76	4.52
FFO/总债务	2.85	9.14	10.10
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	2.47	3.63	4.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

<sup>11</sup> 截至 2024 年末，公司持有中国华能财务有限责任公司 20% 的股份。

## 或有事项

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼事项。同期末，公司对外担保系控股子公司华能海南发电股份有限公司对中国华能集团燃料有限公司提供的担保，担保余额为 0.89 亿元，代偿风险较小。

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受限制资产账面价值为 91.82 亿元，占总资产的比例较小，主要为用于借款抵押的固定资产和在建工程、备付金以及保证金等的货币资金等。

表 5：截至 2024 年末公司受限资产情况（亿元）

受限科目	账面余额	受限类型	受限原因
货币资金	13.31	冻结	偿债备付金、住房维修基金及履约保证金等
应收账款	0.56	质押	未终止确认的应收账款保理
应收票据	0.98	贴现或背书	已贴现或背书未到期期末未终止确认的应收票据
固定资产	52.61	抵押	借款的抵押资产
在建工程	24.36	抵押	借款的抵押资产
合计	91.82	--	--

资料来源：公司公告

**过往债务履约情况：**根据公司提供的相关资料，2022~2024 年末，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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>12</sup>

### 假设

- 2025 年，随着在建项目的建成投产，华能国际装机容量保持增长，上网电量亦随之增加。
- 2025 年，煤价走势总体趋稳，价格中枢或有所下移，但下降幅度有限，上网电价受电力市场竞争加剧及电价政策调整等因素影响，或亦将有所下行。
- 2025 年，华能国际在建和投资项目按计划推进，融资需求根据投资需求确定。

### 预测

表 6：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(%)	80.47	76.02	73.10~76.08
总债务/EBITDA(X)	8.01	7.43	7.10~7.39

资料来源：中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>13</sup>表现方面**，华能国际注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为电力企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，华能国际经营获现能力很强，未使用授信额度充足。同时，公司为 A+H 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务

<sup>12</sup>中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>13</sup>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。

融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资。整体来看，公司资金平衡能力很强，良好的银企关系、较强的债券市场融资能力及畅通的融资渠道有助于债务平稳续接，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

## 外部支持

**公司最终控股股东实力雄厚，资源协调能力极强，公司作为其核心产业的核心企业，在其经营中地位极为重要，可获得很大支持。**

公司的最终控股股东华能集团为国务院国有资产监督管理委员会管理的大型国有企业，处于全国电力行业龙头地位。近年来，华能集团装机规模不断提升，电源结构多元化，同时大力发展电、煤、路、港、运一体化，综合抗风险能力极强。此外，近年来，华能集团与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

公司在华能集团中被定位为“核心产业的核心企业”，以运营优质火电项目为主。华能集团承诺，在转让其优质电力资产或者开发新的电力项目时，公司享有优先选择权。公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流在华能集团中的占比大，在其经营中地位极为重要，公司可获得的支持力度很大。

## 跟踪债券信用分析

“16 华能 02”募集资金 12.00 亿元，该期债券用于调整债务结构、补充流动资金，截至目前，均已按用途使用。

“23 华能 MTN008”、“23 华能 MTN009”、“23 华能 MTN010”、“23 华能 MTN011”、“23 华能 MTN012”、“23 华能 MTN013”、“23 华能 MTN014”、“23 华能 MTN015”、“25 华能 MTN004”、“25 华能 MTN005”和“25 华能 MTN006”均设置公司续期选择权、递延支付利息权、调整票面利率选择权、赎回选择权。跟踪期内上述债券尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，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。

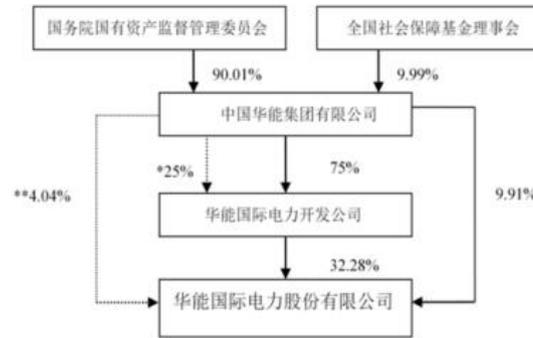
公司存续债均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。从债券到期分布来看，“23 华能 MTN008”、“23 华能 MTN009”、“23 华能 MTN010”、“23 华能 MTN011”、“23 华能 MTN012”、“23 华能 MTN013”、“23 华能 MTN014”和“23 华能 MTN015”将于 2025 年面临赎回行权，公司面临一定的债券集中到期压力，但考虑到公司规模优势极为突出，盈利及经营获现水平持续向好，外部融资渠道畅通、备用流动性充足，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，债券到期接续压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持华能国际电力股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“16 华能 02”、“23 华能 MTN008”、“23 华能 MTN009”、“23 华能 MTN010”、“23 华能 MTN011”、“23 华能 MTN012”、“23 华能 MTN013”、“23 华能 MTN014”、“23 华能 MTN015”、“24 华能 MTN001”、“24 华能 GN001(碳中和债)”、“24 华能 MTN002”、“24 华能 MTN003”、“24 华能 MTN004”、“24 华能 MTN005”、“24 华能 MTN006”、“24 华能 MTN007”、“24 华能

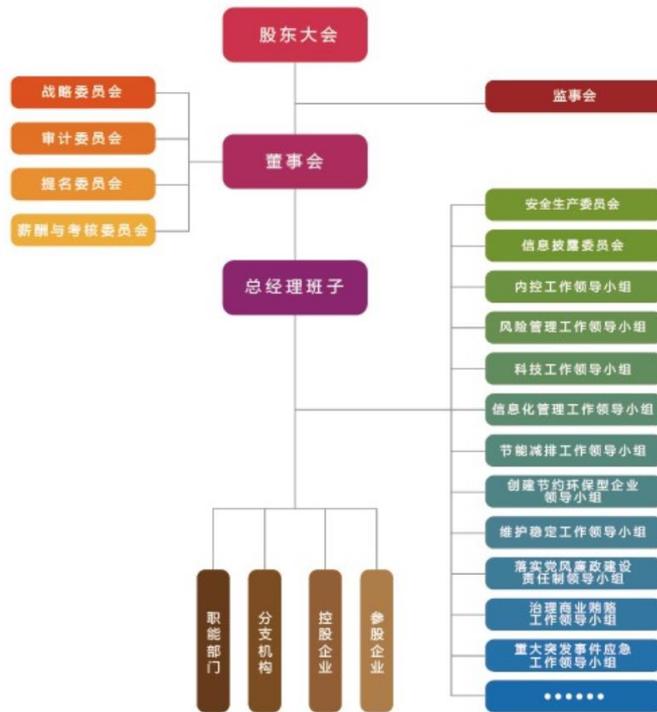
MTN008”、“24 华能 MTN009”、“25 华能 MTN001”、“25 华能 MTN002”、“25 华能 MTN003”、“25 华能 MTN004”、“25 华能 MTN005” 和 “25 华能 MTN006” 的信用等级为 **AAA**。

## 附一：华能国际电力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



注：\* 中国华能集团有限公司通过中国华能集团香港有限公司（“华能香港公司”）间接持有尚华投资有限公司 100% 的股权，而尚华投资有限公司持有华能开发 25% 的股权，因此华能集团间接持有华能开发 25% 的权益。

\*\* 包括华能香港持 H 股比例约为 3.01% 及华能财资公司持 H 股比例约为 0.84%；华能财务公司持 A 股比例约为 0.19%。



资料来源：公司提供

## 附二：华能国际电力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）	2022	2023	2024
货币资金	1,717,557.49	1,684,985.76	1,993,203.54
应收账款	3,986,208.56	4,582,624.76	4,765,327.50
其他应收款	273,347.91	303,572.95	350,181.58
存货	1,270,190.78	1,189,933.87	1,344,439.36
长期投资	2,461,087.94	2,332,840.70	2,523,582.02
固定资产	28,931,161.71	30,786,695.48	32,851,129.02
在建工程	4,312,755.44	5,779,031.18	7,184,429.70
无形资产	1,469,875.66	1,568,175.80	1,821,116.57
资产总计	50,260,597.75	54,115,928.11	58,684,275.40
其他应付款	2,906,332.25	3,611,077.81	4,135,813.29
短期债务	11,443,843.02	10,127,160.87	11,323,409.07
长期债务	25,847,669.35	27,670,018.99	27,620,190.59
总债务	37,291,512.37	37,797,179.86	38,943,599.66
净债务	35,639,801.54	36,182,116.38	37,083,489.03
负债合计	37,606,192.67	36,979,671.96	38,379,492.76
所有者权益合计	12,654,405.07	17,136,256.16	20,304,782.64
利息支出	1,314,789.00	1,254,231.02	1,158,268.33
营业总收入	24,672,478.92	25,439,669.45	24,555,092.35
经营性业务利润	-888,395.25	1,344,748.31	1,920,048.09
投资收益	107,687.13	279,691.04	124,297.18
净利润	-1,008,488.74	908,246.62	1,410,954.59
EBIT	-62,531.03	2,208,340.98	2,652,955.35
EBITDA	2,328,798.28	4,721,433.68	5,240,561.27
经营活动产生的现金流量净额	3,251,955.01	4,549,711.71	5,053,026.12
投资活动产生的现金流量净额	-3,997,135.80	-5,522,615.19	-6,359,657.89
筹资活动产生的现金流量净额	797,296.80	941,663.88	1,548,320.70
财务指标	2022	2023	2024
营业毛利率(%)	3.04	12.12	15.14
期间费用率(%)	6.85	6.72	6.59
EBIT 利润率(%)	-0.25	8.68	10.80
总资产收益率(%)	-0.12	4.23	4.70
流动比率(X)	0.51	0.55	0.54
速动比率(X)	0.43	0.48	0.46
存货周转率(X)	18.83	18.18	16.44
应收账款周转率(X)	6.19	5.94	5.25
资产负债率(%)	74.82	68.33	65.40
总资本化比率(%)	85.26	80.47	76.02
短期债务/总债务(%)	30.69	26.79	29.08
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.05	0.09	0.10
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.17	0.33	0.35
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.47	3.63	4.36
总债务/EBITDA(X)	16.01	8.01	7.43
EBITDA/短期债务(X)	0.20	0.47	0.46
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.77	3.76	4.52
EBIT 利息保障倍数(X)	-0.05	1.76	2.29
FFO/总债务(%)	2.85	9.14	10.10

注：中诚信国际债务统计口径包含公司衍生金融负债、其他流动负债中的短期应付债券、长期应付款中的融资租赁款以及其他权益工具中的永续债；受统计口径影响，部分指标与往期披露存在差异。

### 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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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[2008]43 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