

华能国际电力股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕3060号

联合资信评估股份有限公司通过对华能国际电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持华能国际电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华能 03”“19 华能 01”“21 华能 02”“21 华能 04”“21 华能 05”“22 华能 MTN001”“22 华能 MTN003”“22 华能 MTN005（可持续挂钩）”“22 华能 MTN006（可持续挂钩）”“22 华能 MTN008”“22 华能 MTN009”“22 华能 MTN010”“22 华能 MTN011”“23 华能 MTN001（能源保供特别债）”“23 华能 MTN002（能源保供特别债）”“23 华能 MTN003（能源保供特别债）”“23 华能 MTN004（能源保供特别债）”“23 华能 MTN005（能源保供特别债）”和“23 华能 MTN007（能源保供特别债）”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年五月十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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。

二、本报告系联合资信接受华能国际电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

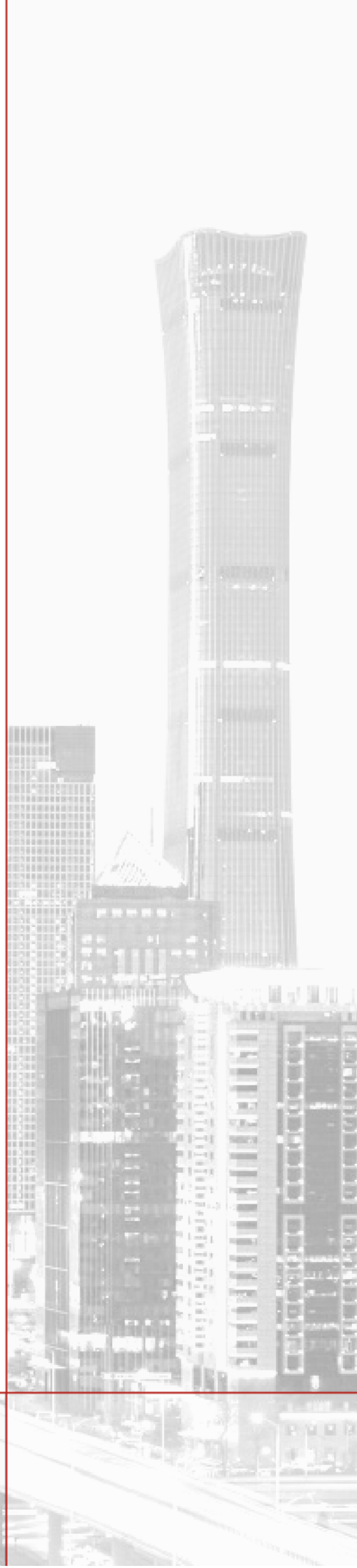
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



华能国际电力股份有限公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
华能国际电力股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
18 华能 03/19 华能 01/21 华能 02/21 华能 04/21 华能 05/22 华能 MTN001/22 华能 MTN003/22 华能 MTN005（可持续挂 钩）/22 华能 MTN006（可持续挂钩）/22 华能 MTN008/22 华能 MTN009/22 华能 MTN010/22 华能 MTN011/23 华能 MTN001（能源保供特别债）/23 华能 MTN002（能源保供特 别债）/23 华能 MTN003（能源保供特别债）/23 华能 MTN004 （能源保供特别债）/23 华能 MTN005（能源保供特别债） /23 华能 MTN007（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/16

评级观点

跟踪期内，华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）在发电资产规模、区域布局、装备技术和资源条件等方面保持显著优势，行业地位极高；主要管理制度连续，管理保持高水平。2024 年，公司装机规模保持增长，新能源装机占比进一步提升，整体资产质量极好但债务负担仍较重；上网电价下降致使公司营业收入同比减少，但得益于煤炭价格下降，公司利润和经营获现规模同比增加，整体偿债能力指标有所增强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

电力行业作为国民经济的基础，未来，行业有望稳步发展，公司在中国华能集团有限公司中的定位清晰明确，有望获得持续支持。随着在建项目的陆续投产，公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司火电装机大规模关停，优质资产划出，债务负担显著加重。

优势

- **公司在发电资产规模、区域布局和装备技术等方面优势显著。跟踪期内，公司装机容量保持增长，电源结构持续优化。**公司中国境内电厂广泛分布在二十六个省、自治区和直辖市；发电机组技术性能先进，具有领先的能效水平和市场竞争优势。2024 年，公司新增并网可控发电装机容量 9692.76 兆瓦。其中，风电及太阳能装机容量新增 9417.71 兆瓦。截至 2024 年底，公司可控发电装机容量达 145125 兆瓦。其中，低碳清洁能源装机占比为 35.82%。
- **受益于煤炭价格下降，公司盈利水平和经营获现规模同比提升。**2024 年，受益于煤炭价格下降，公司主营业务毛利率同比提高 3.30 个百分点，利润总额同比增长 39.10%至 180.86 亿元，经营活动现金流净额同比增长 11.06%至 505.30 亿元。
- **公司最终控股股东综合实力极强，对公司支持力度大。**公司最终控股股东中国华能集团有限公司是中国核心电力集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等多方面具有显著优势。公司为其常规能源业务最终整合的唯一平台，在资产注入、资金等方面获得股东支持力度大。

关注

- **公司债务负担较重。**公司有息债务规模很大，截至 2024 年底，公司全部债务资本化比率为 60.37%，如将永续债调入长期债务，公司债务负担将进一步加重。公司现有在建项目预算规模大且建设周期较长，未来存在持续性资本支出需求，公司降债务杠杆压力较大。

- **公司整体盈利水平受经济周期波动、相关产业政策和燃料价格影响大。**煤炭价格和上网电价的波动、环保投入增加以及电改政策的推进等因素对电力企业盈利水平影响大。2022 年以来，受燃料价格波动影响，公司利润总额波动明显。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：由于公司利润规模扩大带动盈利能力评价结果由3变动为2，公司指示评级由上次评级的aa+变动为aaa；个体调整因素较上次无变化；故公司的个体信用等级由aa+上调为aaa。

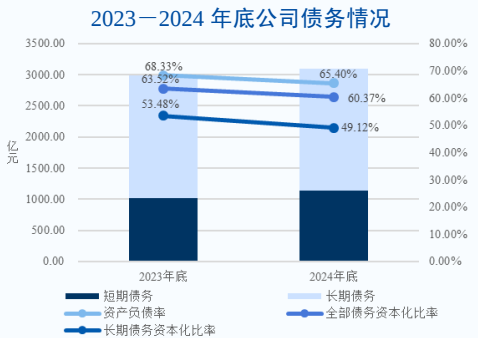
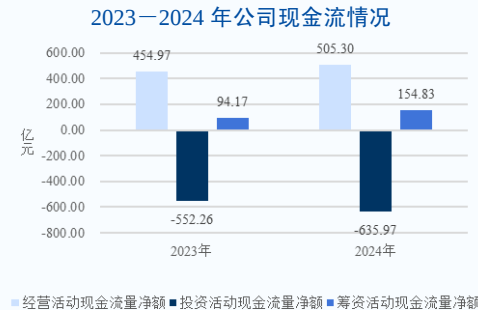
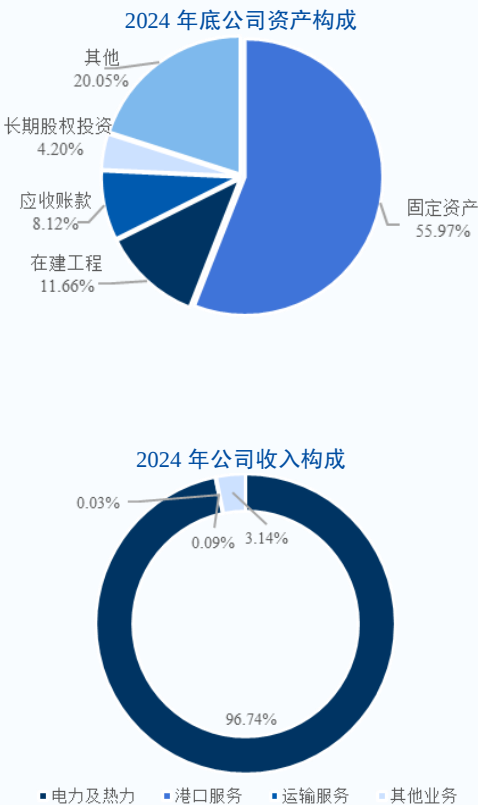
外部支持变动说明：考虑到公司个体信用等级已经为aaa，公司外部支持由上次评级的上调1个子级调整为上调0个子级。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
现金类资产（亿元）	199.68	181.64	203.52
资产总额（亿元）	5026.06	5411.59	5868.43
所有者权益（亿元）	1265.44	1713.63	2030.48
短期债务（亿元）	1145.13	1013.65	1132.34
长期债务（亿元）	1962.43	1969.99	1960.31
全部债务（亿元）	3107.56	2983.64	3092.65
营业总收入（亿元）	2467.25	2543.97	2455.51
利润总额（亿元）	-97.03	130.02	180.86
EBITDA（亿元）	241.73	470.71	517.49
经营性净现金流（亿元）	325.20	454.97	505.30
营业利润率（%）	2.46	11.47	14.33
净资产收益率（%）	-7.97	5.30	6.95
资产负债率（%）	74.82	68.33	65.40
全部债务资本化比率（%）	71.06	63.52	60.37
流动比率（%）	50.62	55.33	53.88
经营现金流动负债比（%）	18.98	27.74	28.27
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	4.89	5.98
全部债务/EBITDA（倍）	12.86	6.34	5.98
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年
资产总额（亿元）	2108.04	2267.55	2326.20
所有者权益（亿元）	1282.31	1461.43	1419.24
全部债务（亿元）	699.46	694.52	756.03
营业总收入（亿元）	291.58	296.23	286.81
利润总额（亿元）	27.51	36.55	14.59
资产负债率（%）	39.17	35.55	38.99
全部债务资本化比率（%）	35.29	32.21	34.76
流动比率（%）	43.75	34.76	18.73
经营现金流动负债比（%）	3.38	5.70	5.35

注：合并口径其他流动负债中的应付短期债券以及衍生金融负债分别调整计入短期债务和长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
18 华能 03	50 亿元	50 亿元	2028/09/10	--
19 华能 01	23 亿元	23 亿元	2029/04/23	--
21 华能 02	15 亿元	15 亿元	2031/05/24	--
21 华能 04	35 亿元	35 亿元	2031/06/07	--
21 华能 05	18 亿元	18 亿元	2031/06/21	--
22 华能 MTN001	15 亿元	15 亿元	2032/02/25	--
22 华能 MTN003	15 亿元	15 亿元	2032/04/22	--
22 华能 MTN005（可持续挂钩）*	20 亿元	20 亿元	2025/07/22	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN006（可持续挂钩）	20 亿元	20 亿元	2025/08/05	--
22 华能 MTN008*	5 亿元	5 亿元	2025/09/02	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN009*	20 亿元	20 亿元	2025/10/14	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN010*	20 亿元	20 亿元	2025/10/24	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
22 华能 MTN011*	25 亿元	25 亿元	2025/11/03	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN001（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/01/17	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN002（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/02/09	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN003（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/02/17	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN004（能源保供特别债）*	25 亿元	25 亿元	2026/02/23	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN005（能源保供特别债）*	30 亿元	30 亿元	2026/03/03	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权
23 华能 MTN007（能源保供特别债）*	25 亿元	25 亿元	2026/03/10	延期，持有人救济，调整票面利率，赎回，利息递延权

注：1. 存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
2024 年跟踪评级报告	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/17	刘莉婕 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN007（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/03/01	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN005（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/22	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN004（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/15	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN003（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/08	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN002（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/02	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 华能 MTN001（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/01/09	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN011	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/27	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN010	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/17	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN009	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/08	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
22 华能 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/08/26	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN006（可持续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/29	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN005（可持续挂钩）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/07/14	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.1.202205）	阅读全文
22 华能 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/30	王 皓 李 晨	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
22 华能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	王 皓 余瑞娟	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/10	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/28	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
21 华能 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	牛文婧 王 皓	电力企业信用评级方法/电力企业信用评级模型（打分表）（V3.0.201907）	阅读全文
19 华能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/01	余瑞娟 王晓鹏	电力行业企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 华能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/08/30	王 越 余瑞娟	火电企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：李 晨 lichen@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 1994 年 6 月，截至 2024 年底，公司注册资本及实收资本均为 156.98 亿元，华能国际电力开发公司（以下简称“华能开发”，持股 32.28%，无质押）为公司第一大股东，中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）为公司最终控股股东；国务院国资委为公司实际控制人。

公司主营电力及热力业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年底，公司总部设董事会办公室、经理工作部、法律与合规管理部、财务与预算部、运营协调部、证券融资部等职能部门；员工总数约 5.63 万人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 5868.43 亿元，所有者权益 2030.48 亿元（含少数股东权益 656.33 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 2455.51 亿元，利润总额 180.86 亿元。

公司注册地址：北京市西城区复兴门内大街 6 号华能大厦¹；法定代表人：王葵。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
18 华能 03	50.00	50.00	2018/09/10	10
19 华能 01	23.00	23.00	2019/04/23	10
21 华能 02	15.00	15.00	2021/05/24	10
21 华能 04	35.00	35.00	2021/06/07	10
21 华能 05	18.00	18.00	2021/06/21	10
22 华能 MTN001	15.00	15.00	2022/02/25	10
22 华能 MTN003	15.00	15.00	2022/04/22	10
22 华能 MTN005（可持续挂钩）	20.00	20.00	2022/07/22	3+N
22 华能 MTN006（可持续挂钩）	20.00	20.00	2022/08/05	3
22 华能 MTN008	5.00	5.00	2022/09/02	3+N
22 华能 MTN009	20.00	20.00	2022/10/14	3+N
22 华能 MTN010	20.00	20.00	2022/10/24	3+N
22 华能 MTN011	25.00	25.00	2022/11/03	3+N
23 华能 MTN001（能源保供特别债）	30.00	30.00	2023/01/17	3+N
23 华能 MTN002（能源保供特别债）	30.00	30.00	2023/02/09	3+N
23 华能 MTN003（能源保供特别债）	30.00	30.00	2023/02/17	3+N
23 华能 MTN004（能源保供特别债）	25.00	25.00	2023/02/23	3+N
23 华能 MTN005（能源保供特别债）	30.00	30.00	2023/03/03	3+N
23 华能 MTN007（能源保供特别债）	25.00	25.00	2023/03/10	3+N

资料来源：联合资信根据公开资料整理

¹ 2025 年 4 月 29 日，公司发布《华能国际电力股份有限公司关于变更公司住所并修订公司章程公告》，拟将公司住所变更为河北省雄安新区启动区华能总部，最终以市场监督管理部门核准登记为准。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0%左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年年报）》。

五、行业分析

2024 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，2024 年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。

预计 2025 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2025 年电力行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构无变化。

企业规模和竞争力方面，公司在发电资产规模、区域布局、装备技术和资源条件等方面保持显著优势。截至 2024 年底，公司可控发电装机容量达 145125 兆瓦，天然气发电、水电、风电、太阳能、生物质发电等低碳清洁能源装机容量占比为 35.82%（较 2023 年底提升 4.58 个百分点），公司可控发电装机占全国总装机的 4.33%。公司燃煤机组中，60 万千瓦以上的大型发电机组占比超 55%，包括 16 台已投产的百万千瓦等级超超临界机组和国内首次采用的超超临界二次再热燃煤发电机组。公司燃煤机组已完成超低排放改造并均装有脱硫、脱硝和除尘装置，各项指标均符合环保要求。公司风电单机 5 兆瓦及以上的大型风机的装机容量约占风电装机总容量的 38%。跟踪期内，公司电厂区域布局变化不大。公司控股股东华能集团 2024 年核定煤炭产能为 1.25 亿吨/年，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。

图表 2 • 截至 2024 年底公司国内可控发电机组构成情况（单位：兆瓦）

指标	装机容量
燃煤发电机组	93143
天然气发电机组	13508
风力发电机组	18109
太阳能发电机组	19836
水力发电机组	370

生物质发电机组	160
合计	145125

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

社会责任方面，公司本部过往在公开市场发行债务融资工具无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2024 年 12 月 28 日，公司总会计师朱大庆先生因工作调动辞去总会计师职务，在公司聘任新任总会计师之前，由公司董事、总经理黄历新先生代行总会计师职责。2025 年 4 月，王志杰先生因年龄原因申请辞去公司副董事长、董事以及董事会战略委员会和薪酬与考核委员会委员职务，李海峰先生因工作调动申请辞去公司董事以及董事会薪酬与考核委员会委员职务。2025 年 4 月 28 日，公司董事会同意提名李进先生、高国勤先生为公司第十一届董事会非独立董事候选人，并提请公司股东大会审议。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司装机容量保持增长，机组运营效率保持较高水平，发售电量保持稳定，市场化交易电量占比及综合上网电价较上年略有下降。受益于煤炭价格下降，公司主营业务盈利水平同比提升。公司整体经营效率尚可。

2024 年，公司主要收入来源仍为电力及热力业务，上网电价同比下降致使主营业务收入同比减少，同时，受益于煤炭价格下降，公司成本压力减轻，主营业务毛利率同比提高 3.30 个百分点。

图表 3 • 2022—2024 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力及热力	2351.94	99.87%	1.22%	2461.56	99.88%	11.06%	2375.54	99.88%	14.38%
港口服务	2.59	0.11%	36.53%	2.43	0.10%	34.05%	2.17	0.09%	29.30%
运输服务	0.44	0.02%	10.57%	0.64	0.03%	6.32%	0.72	0.03%	11.08%
合计	2354.97	100.00%	1.26%	2464.63	100.00%	11.09%	2378.43	100.00%	14.39%

注：尾差系数数据四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2024 年，公司新增基建并网可控发电装机容量 9692.76 兆瓦。其中新增并网火电机组可控发电装机容量 275.05 兆瓦，风电机组可控发电装机容量 2645.75 兆瓦，太阳能可控发电装机容量 6771.96 兆瓦。

2024 年，受全国新能源电量增长等因素影响，公司火电机组在完成电热保供前提下，优化运行方式，多发有效益的电量，公司燃煤机组利用小时数同比小幅减少，叠加新能源装机增量较大，公司平均机组利用小时同比减少 220 小时；受益于风电、光伏装机容量及发电量同比增加，公司整体发电量及上网电量同比保持稳定。上网电价方面，2024 年，公司境内电厂平均含税上网电价同比小幅下降；交易电量 3956.43 亿千瓦时，占上网电量的比重为 87.35%，占比较上年略有下降。

公司 2024 年境内各电厂燃煤机组加权厂用电率同比变化不大；供电标准煤耗同比略有上升。此外，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。

2024 年，公司出售碳排放配额交易收入约 0.49 亿元，购买碳排放配额履约支出约 3.61 亿元，净支出约 3.11 亿元。

图表 4 • 2023—2024 年公司境内机组运营指标

指标	2023 年	2024 年	变化情况
发电量（亿千瓦时）	4746.77	4798.64	1.09%
上网电量（亿千瓦时）	4478.56	4529.39	1.13%

供热量（亿吉焦）	3.42	3.41	-0.29%
平均机组利用小时数（小时）	3776	3556	-220
燃煤机组利用小时数（小时）	4388	4285	-103
平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.509	0.494	-2.90%
燃煤机组生产供电煤耗（克/千瓦时）	291.88	293.90	2.02
燃煤机组生产厂用电率	4.33%	4.44%	0.11 个百分点

注：年报数据与表中计算数据存在尾差
资料来源：联合资信根据公司年报整理

煤炭采购方面，2024 年，随着火电机组发电量小幅下降，公司煤炭采购量小幅下降。受益于国内煤炭供给量稳步增长及进口煤供给量快速提升，煤炭供需结构变化，煤炭价格震荡下行，公司整体煤炭采购价格同比下降。但目前煤炭价格仍处于高位运行，公司成本管控仍存在一定压力。

图表 5 • 2023—2024 年公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目		2023 年	2024 年
长协煤	采购数量	10663	10669
	占采购总量比重	50.36%	51.65%
	采购价格	677.00	656.00
国内现货煤	采购数量	3340	3296
	占采购总量比重	15.78%	15.96%
	采购价格	780.12	687.00
进口煤	采购数量	7169	6693
	占采购总量比重	33.86%	32.40%
	采购价格	710.64	611.00
煤炭采购总量		21172	20658

资料来源：公司提供

经营效率方面，2024 年，应收可再生能源补贴增加带动应收账款较 2023 年底有所增长，公司销售债权周转次数较 2023 年下降至 5.16 次；存货周转次数为 16.44 次，较 2023 年小幅下降；总资产周转次数较上年下降至 0.44 次，主要系收入下降所致。

2 未来发展

公司未来发展战略注重推动能源绿色低碳转型，在建项目以煤炭和新能源项目为主，预算规模大且建设周期较长，未来存在持续性的资本支出需求；项目建成后公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

未来，公司以碳达峰、碳中和为目标，以质量效益为先，推动能源绿色低碳转型，力争在“十四五”末公司低碳清洁能源装机占比达到 45%左右。截至 2024 年底，公司在建项目主要包含煤炭及新能源项目；在建项目预算规模大，建设周期较长，未来存在持续性的资本支出需求。2025 年，公司计划资本支出约 693.50 亿元，主要用于光伏及风电项目。在建项目建成投运后，公司在燃料供应、装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

图表 6 • 截至 2024 年底公司部分重要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预算数	完工进度
滇东能源煤矿工程	145.07	73%
滇东雨汪煤矿工程	71.14	63%
临高海上风电场项目	62.34	75%
山东半岛北 BW 场址海上风电项目	48.60	84%
汕头勒门（二）海上风电场项目	74.00	75%
岱山 1 号项目	33.48	85%
大石桥市冠程新能源风力发电项目	41.21	34%
华能滨州新能源光伏发电项目	34.60	72%

华能德州电产高灵活性清洁高效热电联厂项目	69.12	14%
玉环二号海上风电工程	61.54	10%
合计	641.10	--

注：1.尾差系四舍五入所致；2.上表仅列示公司 2024 年年报披露的预算数超过 30 亿元的在建工程
资料来源：联合资信根据公司年报整理

(四) 财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2024 年，伴随业务规模扩大，公司合并范围新增部分子公司；公司会计政策连续，主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产规模增长，资产结构稳定，固定资产占比很高，应收账款对公司流动性形成占用，但考虑到公司资产的持续经营和盈利能力较强，受限资产占比极低，整体资产质量极好。公司权益规模快速增长，但权益稳定性有待提升。公司负债总额及全部债务规模小幅增加，债务结构良好，债务指标有所下降，但整体债务负担较重。考虑到其行业地位显著以及金融机构认可度高等因素，债务可接续性强。2024 年，公司收入同比下降，受益于煤炭价格下降，利润总额和经营获现规模同比扩大。

资产方面，2024 年投运及在建新能源项目增加带动公司资产总额有所增长，资产结构保持稳定。公司经营获现规模增加叠加偿债支出减少带动期末货币资金快速增加；应收账款仍保持较大规模，对流动性形成占用；预付款项较上年底快速下降；期末燃料货值增加带动存货上涨；公司对部分合联营企业追加投资带动期末长期股权投资较上年底有所增加；新能源等基建工程增加和转固带动公司固定资产及在建工程增长。截至 2024 年底，公司受限资产规模为 91.82 亿元，受限比例极低（1.56%），受限资产为固定资产、在建工程和货币资金，受限原因主要为借款抵押及偿债备付金、住房维修基金及履约保证金。

图表 7 • 2023—2024 年末公司资产主要构成科目及变化情况

业务板块	2023 年末		2024 年末		变化情况	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额	占比（个百分点）
流动资产	907.44	16.77%	963.00	16.41%	6.12%	-0.36
货币资金	168.50	18.57%	199.32	20.70%	18.29%	2.13
应收账款	458.26	50.50%	476.53	49.48%	3.99%	-1.02
预付款项	58.54	6.45%	49.27	5.12%	-15.84%	-1.34
存货	118.99	13.11%	134.44	13.96%	12.98%	0.85
其他流动资产	48.93	5.39%	50.67	5.26%	3.56%	-0.13
非流动资产	4504.15	83.23%	4905.43	83.59%	8.91%	0.36
长期股权投资	226.85	5.04%	246.46	5.02%	8.64%	-0.01
固定资产	3078.67	68.35%	3285.11	66.97%	6.71%	-1.38
在建工程	577.90	12.83%	718.44	14.65%	24.32%	1.82
资产总额	5411.59	100.00%	5868.43	100.00%	8.44%	--

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理，在建工程包括在建工程和工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

所有者权益方面，截至 2024 年底，公司所有者权益 2030.48 亿元，较上年底增长 18.49%。其中，公司发行永续中期票据带动其他权益工具较上年底增加 5.45 亿元；利润累积带动未分配利润大幅增加 43.71 亿元；由于成立四家有限合伙企业²，公司少数股

²2024 年 7 月，天津吉通电力科技合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为华能吉林能源销售有限公司，出资额 60.10 亿元。该合伙企业由中信证券股份有限公司和华能国际全资子公司华能吉林发电有限公司等共同持股。
2024 年 8 月，汕头市勒门电力科技合伙企业（有限合伙）成立，出资额 61.92 亿元，该合伙企业由中国康富国际租赁股份有限公司，及华能国际旗下华能（广东）能源开发有限公司、华能广东能源销售有限责任公司共同持股。
2024 年 8 月，烟台华瑞电力科技合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为山东丝路国际电力有限公司，出资额 47.45 亿元，该公司由公司旗下华能山东发电有限公司、山东丝路国际电力有限公司、中国康富国际租赁股份有限公司共同持股。
2024 年 9 月，南京如风电力发展合伙企业（有限合伙）成立，执行事务合伙人为华能南京六合风电有限公司，出资额 97.67 亿元。该公司由公司下属的华能南京六合风电有限公司、华能国际电力江苏能源开发有限公司、中国康富国际租赁股份有限公司共同持股。

东权益较上年底大幅增加 264.09 亿元。在所有者权益中，实收资本、其他权益工具、资本公积、未分配利润和少数股东权益分别占 7.73%、39.48%、8.14%、8.18%和 32.32%。其他权益工具和少数股东权益占比高，权益稳定性有待提升。

负债方面，截至 2024 年底，公司负债规模小幅增加，负债结构较上年底变化不大。受益于煤炭价格下降，应付账款中的应付燃料及运费款减少；在建项目规模增加带动其他应付款中的应付基建工程款及设备款增加。跟踪期内，公司新增债务主要为短期信用借款和中期票据，随着长期借款临近到期，一年内到期的非流动负债大幅增长，长期借款有所下降。

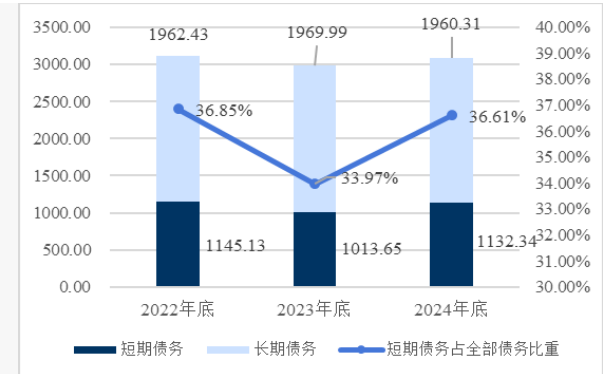
图 8 • 2023—2024 年末公司负债主要构成科目及变化情况

业务板块	2023 年末		2024 年末		变化情况	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额	占比（个百分点）
流动负债	1639.99	44.35%	1787.38	46.57%	8.99%	2.22
短期借款	572.33	34.90%	611.66	34.22%	6.87%	-0.68
应付账款	190.49	11.62%	164.53	9.21%	-13.63%	-2.41
其他应付款	361.11	22.02%	413.58	23.14%	14.53%	1.12
一年内到期的非流动负债	342.67	20.89%	411.53	23.02%	20.09%	2.13
非流动负债	2057.97	55.65%	2050.57	53.43%	-0.36%	-2.22
长期借款	1623.48	78.89%	1518.28	74.04%	-6.48%	-4.85
应付债券	280.38	13.62%	372.48	18.16%	32.85%	4.54
负债总额	3697.97	100.00%	3837.95	100.00%	3.79%	--

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

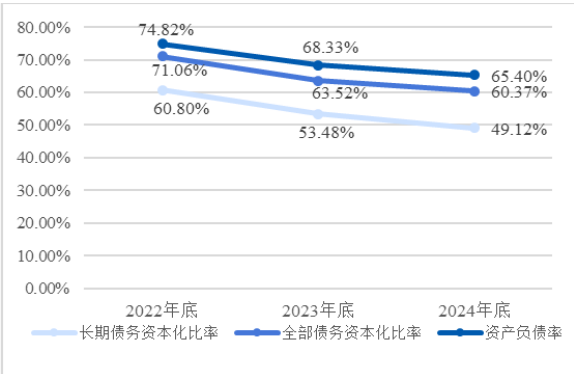
截至 2024 年底，公司全部债务规模小幅增加，债务结构仍以长期债务为主，债务指标小幅下降。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 3894.36 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.06%、76.02%和 69.21%，较调整前分别上升 13.66 个百分点、15.65 个百分点和 20.09 个百分点。公司债务负担较重，考虑到公司行业地位显著以及金融机构认可度高等因素，其债务可接续性强，集中偿付压力较小。

图 9 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：表中债务不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图 10 • 公司债务负担情况



注：表中债务不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

盈利能力方面，2024 年，上网电价下降致使公司营业总收入同比下降，同时受益于煤炭价格下降，公司营业成本同比下降。受益于融资成本下降及利息收入增加致使财务费用同比下降，公司期间费用规模及期间费用率同比下降。同期，由于济宁电厂拆迁事项未获批准，当期冲回政策性搬迁补偿款 10.97 亿元致使其他收益同比大幅下降，同时计提固定资产减值 7.27 亿元，非经常性损益对公司利润有一定影响。从盈利指标看，受益于利润规模扩大，公司盈利指标表现有所增强。

图 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	变化情况
营业总收入	2543.97	2455.51	-3.48%
营业成本	2235.75	2083.63	-6.80%
期间费用	170.87	161.72	-5.36%

其他收益	13.47	1.93	-85.67%
投资收益	27.97	12.43	-55.56%
资产减值损失	-29.72	-17.14	-42.33%
利润总额	130.02	180.86	39.10%
营业利润率（%）	11.47	14.33	2.85 个百分点
总资本收益率（%）	3.84	4.27	0.44 个百分点
净资产收益率（%）	5.30	6.95	1.65 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，受益于煤炭价格下降，公司经营获现规模同比有所增加，收入质量仍保持高水平。由于公司仍保持较大的建设规模，投资支出同比增加，经营获现规模无法覆盖投资支出，仍存在较大融资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	同比变化
经营活动现金流入量	2859.67	2782.85	-2.69%
经营活动现金流出量	2404.70	2277.55	-5.29%
经营活动现金流量净额	454.97	505.30	11.06%
现金收入比	111.04%	112.34%	1.31 个百分点
投资活动现金流量净额	-552.26	-635.97	15.16%
筹资活动前现金流量净额	-97.29	-130.66	34.30%
筹资活动现金流量净额	94.17	154.83	64.42%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债能力指标变化

2024 年，公司短期偿债能力保持稳定，长期偿债能力指标表现向好，整体偿债能力指标有所增强。

2024 年，受益于公司经营向好，利润及经营获现规模增加，加之长期债务规模减少，公司短期偿债能力保持稳定，长期偿债能力指标表现向好，整体偿债能力指标有所增强。

图表 13 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	55.33	53.88
	速动比率（%）	48.08	46.36
	经营现金/流动负债（%）	27.74	28.27
	经营现金/短期债务（倍）	0.45	0.45
	现金类资产/短期债务（倍）	0.18	0.18
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	470.71	517.49
	全部债务/EBITDA（倍）	6.34	5.98
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.16
	EBITDA/利息支出（倍）	4.89	5.98
	经营现金/利息支出（倍）	4.73	5.84

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.表中全部债务不含永续债券

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

对外担保方面，截至 2024 年底，公司对外担保余额为 0.89 亿元，为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的担保，代偿风险较小。

未决诉讼方面，截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司所获银行授信额度中未使用额度超 3700 亿元；获得中国华能财务有限责任公司（以下简称“华能财务公司”）授信额度 363.74 亿元，实际发生额 286.94 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理及部分经营业务，收入在合并口径占比小，盈利主要来自投资收益。

跟踪期内，公司本部职能无重大变化，仍主要承担管理及部分经营业务。2024 年，公司本部资产和权益规模变动不大；发行债券致使负债总额和有息债务规模快速增长；若将永续中期票据调整至长期债务，公司本部实际债务负担有所加重。2024 年，公司本部营业收入同比小幅下降，为 286.81 亿元，投资收益 57.93 亿元，利润总额 14.59 亿元，利润依赖投资收益。

（五）ESG 方面

公司推动能源低碳转型，新能源装机占比稳步提升，积极履行作为央企的社会责任，ESG 治理成果良好。整体看，公司 ESG 表现佳，可满足其可持续经营需求。

环境方面，公司煤电机组占比较高，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司火电优化稳步实施，科学发展清洁高效煤电项目，新能源装机容量及占比稳步提升。公司不断健全完善节能管理体系，各主力机型主要能耗指标保持较好水平，污染物排放符合相关要求。

社会责任方面，公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系，2024 年未发生因违法违规引起的劳动纠纷。公司在采购管理和供应商管理方面对所有供应商遵循“分类管理、严格准入、量化评价、动态维护”的管理原则，供应商准入制度、供应商考核执行情况良好。下游客户方面，公司制定多项营销相关制度，提升客户服务质量和满意度。公司重视安全生产管理，2024 年未发生较大及以上事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，全年累计投入帮扶资金约 1776 万元。

管理方面，公司董事会对 ESG 治理和披露承担全部责任，定期召开会议听取管理层关于 ESG 重大事项的汇报，评估和确定公司 ESG 方面的重大风险。公司 ESG 实践连续第二年入选国资委“中央企业上市公司 ESG 先锋 100 指数（2024）榜单”，并收录至《中央企业上市公司环境、社会及治理（ESG）蓝皮书》；连续第三年荣获中上协“2024 上市公司可持续发展最佳实践案例”。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东综合实力极强。

公司最终控股股东华能集团是中国核心电力集团企业之一，行业地位极高，在业务布局、规模经济效应、环保节能等多方面具有显著优势。华能集团目前已形成“电为核心、煤为基础、金融支持、科技引领、产业协同”的战略布局，电力装机容量规模优势显著。截至 2024 年底，公司合并资产总额 17076.13 亿元，所有者权益 5336.64 亿元（含少数股东权益 3602.00 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 4012.03 亿元，利润总额 511.81 亿元。

2 支持可能性

控股股东对公司支持力度大。

华能集团于 2014 年 6 月公开承诺将公司作为其常规能源业务最终整合的唯一平台，并在资产注入、资金等方面对公司大力支持。截至 2024 年底，华能财务公司向公司提供总额为 363.74 亿元的授信，实际发生额 286.94 亿元。

八、债券偿还能力分析

考虑到公司债务期限长，公司盈利及获现对长期债务（计入永续债券）的保障能力强，对本次跟踪评级涉及债券余额的保障能力很强。

如将永续债券调入长期债务，截至 2024 年底，公司长期债务增至 2762.02 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对公司期末长期债务保障能力强。

本报告所跟踪债券余额合计 451.00 亿元。公司 2024 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力很强。

图表 14 • 公司长期债务及债券偿还能力指标

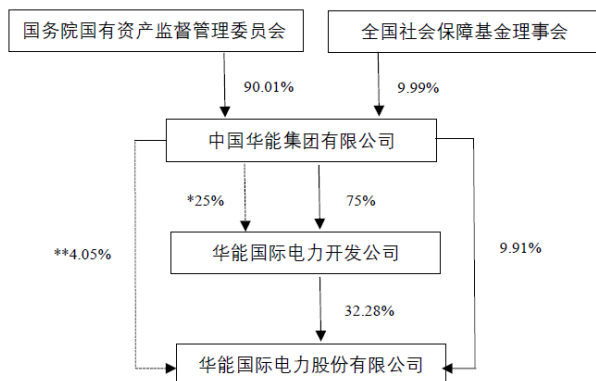
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	2762.02
经营现金流入/长期债务（倍）	1.01
经营现金/长期债务（倍）	0.18
长期债务/EBITDA（倍）	5.34
本报告所跟踪债券余额（亿元）	451.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	6.17
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.12
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.87

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2024 年度数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华能 03”“19 华能 01”“21 华能 02”“21 华能 04”“21 华能 05”“22 华能 MTN001”“22 华能 MTN003”“22 华能 MTN005（可持续挂钩）”“22 华能 MTN006（可持续挂钩）”“22 华能 MTN008”“22 华能 MTN009”“22 华能 MTN010”“22 华能 MTN011”“23 华能 MTN001（能源保供特别债）”“23 华能 MTN002（能源保供特别债）”“23 华能 MTN003（能源保供特别债）”“23 华能 MTN004（能源保供特别债）”“23 华能 MTN005（能源保供特别债）”和“23 华能 MTN007（能源保供特别债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

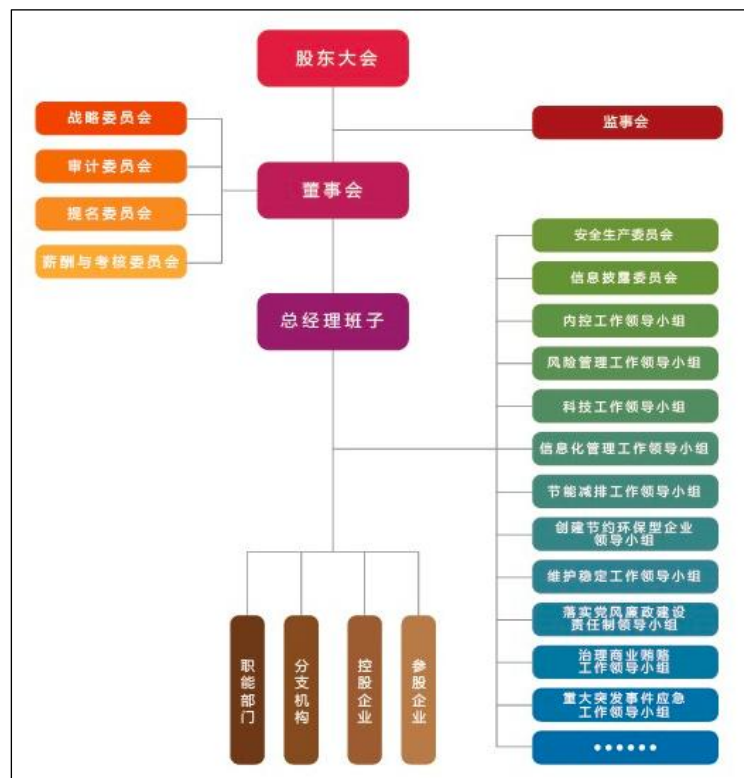
附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年底）



注：*中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）通过中国华能集团香港有限公司（以下简称“华能香港”）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国际电力开发公司 25%的股权，因此华能集团间接持有华能开发 25%的权益；**华能香港持公司 H 股比例约为 3.01%，中国华能集团香港财资管理控股有限公司持公司 H 股比例约为 0.84%，天津华人投资管理有限公司华能结构调整 1 号基金持 A 股比例约为 0.20%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例
华能山东发电有限公司	424146.00	电力、热力生产和供应	80%
华能国际电力江苏能源开发有限公司	1555340.00	电力、热力生产和供应	100%
中新电力（私人）有限公司	14764.21 万美元	电力生产和供应	100%
华能（浙江）能源开发有限公司	675053.85	电力、热力生产和供应	100%
华能（广东）能源开发有限公司	627100.14	电力、热力生产和供应	100%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	199.68	181.64	203.52
应收账款（亿元）	398.62	458.26	476.53
其他应收款（亿元）	24.44	26.95	32.60
存货（亿元）	127.02	118.99	134.44
长期股权投资（亿元）	238.98	226.85	246.46
固定资产（亿元）	2892.62	3078.22	3284.31
在建工程（亿元）	408.77	545.55	684.22
资产总额（亿元）	5026.06	5411.59	5868.43
实收资本（亿元）	156.98	156.98	156.98
少数股东权益（亿元）	180.09	392.24	656.33
所有者权益（亿元）	1265.44	1713.63	2030.48
短期债务（亿元）	1145.13	1013.65	1132.34
长期债务（亿元）	1962.43	1969.99	1960.31
全部债务（亿元）	3107.56	2983.64	3092.65
营业总收入（亿元）	2467.25	2543.97	2455.51
营业成本（亿元）	2392.21	2235.75	2083.63
其他收益（亿元）	19.66	13.47	1.93
利润总额（亿元）	-97.03	130.02	180.86
EBITDA（亿元）	241.73	470.71	517.49
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2835.98	2824.70	2758.53
经营活动现金流入小计（亿元）	2914.30	2859.67	2782.85
经营活动现金流量净额（亿元）	325.20	454.97	505.30
投资活动现金流量净额（亿元）	-399.71	-552.26	-635.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	79.73	94.17	154.83
财务指标			
销售债权周转次数（次）	5.70	5.67	5.16
存货周转次数（次）	16.20	18.18	16.44
总资产周转次数（次）	0.50	0.49	0.44
现金收入比（%）	114.95	111.04	112.34
营业利润率（%）	2.46	11.47	14.33
总资本收益率（%）	-0.03	3.84	4.27
净资产收益率（%）	-7.97	5.30	6.95
长期债务资本化比率（%）	60.80	53.48	49.12
全部债务资本化比率（%）	71.06	63.52	60.37
资产负债率（%）	74.82	68.33	65.40
流动比率（%）	50.62	55.33	53.88
速动比率（%）	43.20	48.08	46.36
经营现金流动负债比（%）	18.98	27.74	28.27
现金短期债务比（倍）	0.17	0.18	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.21	4.89	5.98
全部债务/EBITDA（倍）	12.86	6.34	5.98

注：其他流动负债中的应付短期债券以及衍生金融负债分别调整计入短期债务和长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	10.89	4.49	8.75
应收账款（亿元）	36.82	36.83	34.77
其他应收款（亿元）	36.06	48.52	6.85
存货（亿元）	12.23	14.73	18.68
长期股权投资（亿元）	1496.23	1706.97	1794.63
固定资产（亿元）	221.58	217.95	197.15
在建工程（亿元）	18.66	7.18	14.21
资产总额（亿元）	2108.04	2267.55	2326.20
实收资本（亿元）	156.98	156.98	156.98
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1282.31	1461.43	1419.24
短期债务（亿元）	192.63	297.26	353.65
长期债务（亿元）	506.82	397.26	402.38
全部债务（亿元）	699.46	694.52	756.03
营业总收入（亿元）	291.58	296.23	286.81
营业成本（亿元）	303.86	276.58	261.92
其他收益（亿元）	5.60	1.48	-9.82
利润总额（亿元）	27.51	36.55	14.59
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	333.60	336.28	326.57
经营活动现金流入小计（亿元）	345.31	342.51	329.73
经营活动现金流量净额（亿元）	10.45	22.79	26.79
投资活动现金流量净额（亿元）	-127.47	-139.16	-33.48
筹资活动现金流量净额（亿元）	109.94	110.78	11.37
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.38	7.96	8.01
存货周转次数（次）	16.54	20.52	15.68
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.12
现金收入比（%）	114.41	113.52	113.86
营业利润率（%）	-5.06	5.71	7.42
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	1.99	2.25	0.93
长期债务资本化比率（%）	28.33	21.37	22.09
全部债务资本化比率（%）	35.29	32.21	34.76
资产负债率（%）	39.17	35.55	38.99
流动比率（%）	43.75	34.76	18.73
速动比率（%）	39.79	31.08	15.00
经营现金流动负债比（%）	3.38	5.70	5.35
现金短期债务比（倍）	0.06	0.02	0.02
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% (2) n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持