

# 中国华电集团有限公司

## 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〕5334号

联合资信评估股份有限公司通过对中国华电集团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，确定维持中国华电集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华电 Y3”“华电 YK02”“华电 YK04”和“华电 YK06”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：

二〇二五年六月二十六日

# 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中国华电集团有限公司（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。



# 中国华电集团有限公司

## 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    |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|
| 中国华电集团有限公司                       | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/6/26 |
| 22 华电 Y3/华电 YK02/华电 YK04/华电 YK06 | AAA/稳定 | AAA/稳定 |           |

### 评级观点

跟踪期内，中国华电集团有限公司（以下简称“公司”）行业地位显著，装机规模、装备及环保技术水平等多方面仍保持极强的综合竞争优势。公司作为中央国有企业，治理结构及内控制度完善，管理制度未发生重大变化。跟踪期内，公司装机容量进一步增长，清洁能源装机规模占比进一步提高，整体发电机组运营稳定。受上网电量以及燃料成本有所下降等因素影响，公司收入和利润同比均有所增长。整体看，公司经营风险非常低。财务方面，随着业务的扩张，公司资产和负债规模均有所扩大；债务结构仍以长期债务为主。整体看，公司财务风险非常低。考虑到公司显著的行业地位及持续稳定的经营能力，融资及偿债能力非常强。综合公司经营和财务风险表现，公司偿还债务的能力极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着在建项目的陆续投产，公司发电能力将继续提升，电源结构进一步优化，有利于进一步强化公司的综合竞争实力。同时，公司向煤炭、电力工程技术等产业不断延伸，综合实力有望持续提升，并凭借规模优势和技术水平保持行业领先地位。

**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：**公司行业地位发生重大变化，收入及盈利显著下降，资本支出超预期，债务规模显著增长导致偿债能力弱化等。

### 优势

- **规模优势、行业地位显著。**公司作为国内五大发电集团之一，其发电资产规模优势及行业地位显著。截至 2024 年底，公司可控装机容量为 23953 万千瓦，控股煤炭保供产能 6060 万吨/年。
- **2024 年，公司收入、利润及经营活动现金流净额均有所增长。**2024 年，受益于上网电量增长以及原料成本价格下降，公司收入和利润规模均扩大，分别同比增长 0.45% 和 27.16%，经营活动现金流净额为 710.38 亿元，同比增长 1.20%。
- **持续推进电源结构多样化。**公司继续推进电源结构多样化，清洁能源装机容量有所增长。截至 2024 年底，公司清洁能源可控装机规模合计 10985 万千瓦，较 2023 年底增长 25.93%，清洁能源可控装机占比提高至 45.86%。

### 关注

- **电煤成本波动对公司火电业务盈利水平影响大。**公司电源结构仍以火电为主，煤炭价格波动对公司火电业务盈利水平影响大。
- **跟踪期内，公司资金支出需求较大，债务规模持续增长，债务负担较重。**截至 2024 年底，公司在建项目投资规模大、回收周期长，随着在建工程进度的推进，未来融资需求较大。此外，公司债务规模较大，债务负担较重。截至 2024 年底，公司全部债务为 7025.10 亿元，较上年底增长 11.28%，全部债务资本化比率为 64.60%。

## 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    | 2    |
| 财务风险      | F1   | 现金流   | 资产质量    | 1    |
|           |      |       | 盈利能力    | 2    |
|           |      |       | 现金流量    | 2    |
|           |      | 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：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

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。

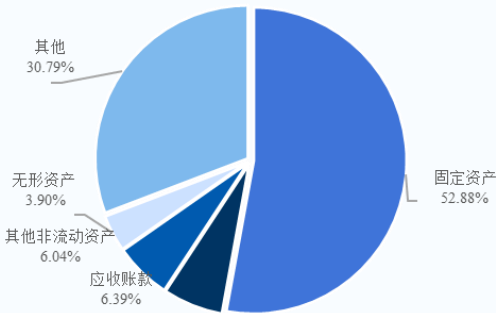
## 主要财务数据

| 合并口径           |          |          |            |
|----------------|----------|----------|------------|
| 项 目            | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元）      | 596.64   | 684.82   | 686.70     |
| 资产总额（亿元）       | 10977.52 | 12175.43 | 12371.83   |
| 所有者权益（亿元）      | 3370.36  | 3849.91  | 3898.92    |
| 短期债务（亿元）       | 2291.13  | 2421.17  | 2387.80    |
| 长期债务（亿元）       | 4022.04  | 4603.94  | 4850.97    |
| 全部债务（亿元）       | 6313.18  | 7025.10  | 7238.77    |
| 营业总收入（亿元）      | 3223.46  | 3238.04  | 800.34     |
| 利润总额（亿元）       | 332.82   | 423.23   | 119.51     |
| EBITDA（亿元）     | 955.67   | 1131.44  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）    | 701.95   | 710.38   | 172.10     |
| 营业利润率（%）       | 16.08    | 18.12    | 19.38      |
| 净资产收益率（%）      | 7.62     | 8.56     | --         |
| 资产负债率（%）       | 69.30    | 68.38    | 68.49      |
| 全部债务资本化比率（%）   | 65.19    | 64.60    | 64.99      |
| 流动比率（%）        | 54.08    | 56.36    | 61.11      |
| 经营现金流流动负债比（%）  | 21.23    | 20.65    | --         |
| 现金短期债务比（倍）     | 0.26     | 0.28     | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 5.04     | 5.49     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 6.61     | 6.21     | --         |

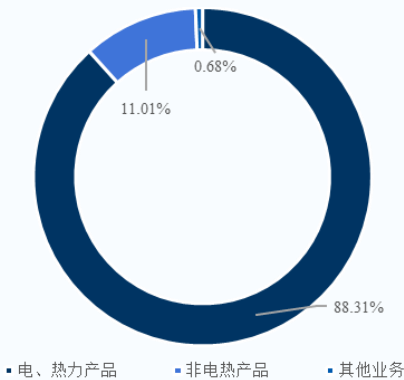
| 公司本部口径        |         |         |            |
|---------------|---------|---------|------------|
| 项 目           | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
| 资产总额（亿元）      | 2137.93 | 1918.94 | 1841.72    |
| 所有者权益（亿元）     | 1062.29 | 1044.50 | 981.03     |
| 全部债务（亿元）      | 1035.19 | 828.24  | 789.71     |
| 营业总收入（亿元）     | 232.20  | 167.48  | 0.84       |
| 利润总额（亿元）      | 58.12   | 11.55   | -5.46      |
| 资产负债率（%）      | 50.31   | 45.57   | 46.73      |
| 全部债务资本化比率（%）  | 49.35   | 44.23   | 44.60      |
| 流动比率（%）       | 21.83   | 7.90    | 12.46      |
| 经营现金流流动负债比（%） | -0.96   | 0.58    | --         |

注：1. 公司合并口径中吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款、代理买卖证券款及其他流动负债中的短融、超短融债券已相应调整至短期债务；长期应付款中的融资租赁款、其他非流动负债中的永续债已相应调整至长期债务；2. 公司本部其他非流动负债中有息部分已调入长期债务；3. 2025 年一季度数据未经审计  
资料来源：联合资信根据公司年报及公司资料整理

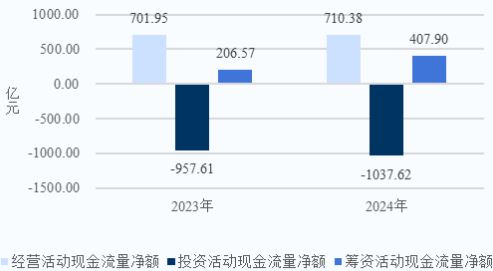
2024 年底公司资产构成



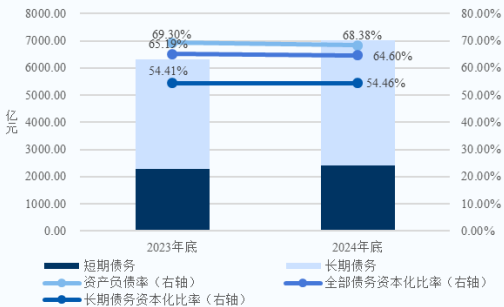
2024 年公司收入构成



2023—2024 年公司现金流情况



2023—2024 年底公司债务情况



## 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                              |
|----------|-------|-------|------------|-----------------------------------|
| 22 华电 Y3 | 10.00 | 10.00 | 2027/04/28 | 调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权             |
| 华电 YK02  | 20.00 | 20.00 | 2025/12/23 | 调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，交叉保护 |
| 华电 YK04  | 30.00 | 30.00 | 2026/03/28 | 调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，交叉保护 |
| 华电 YK06  | 31.10 | 31.10 | 2028/04/24 | 调整票面利率，有条件赎回，经营维持承诺，延期，利息递延权，交叉保护 |

注：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                 |
|-------------------------------------------|--------|--------|------------|---------|-----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 22 华电 Y3<br>华电 YK02<br>华电 YK04<br>华电 YK06 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/06/26 | 蔡伊静、刘莉婕 | <a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 华电 YK06                                   | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/04/14 | 蔡伊静、刘莉婕 | <a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 华电 YK04                                   | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/03/20 | 蔡伊静、刘莉婕 | <a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 华电 YK02                                   | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/12/16 | 余瑞娟、蔡伊静 | <a href="#">电力企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208</a>   | <a href="#">阅读全文</a> |
| 22 华电 Y3                                  | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2022/04/20 | 余瑞娟、蔡伊静 | <a href="#">电力企业信用评级方法 V3.0.201907</a><br><a href="#">电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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：肖怀玉 [xiaohy@lhratings.com](mailto:xiaohy@lhratings.com)

项目组成员：蔡伊静 [caiyj@lhratings.com](mailto:caiyj@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”）关于中国华电集团有限公司（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

公司系国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）监管的特大型中央企业，2003 年正式注册，2017 年完成公司制改制，并更名为现用名。后经股权划转及股东注资，截至 2024 年底，公司实收资本为 474.04 亿元，国务院国资委持有公司股权 91.50%，社保基金会持有公司 8.50% 股权。公司实际控制人仍为国务院国资委（见附件 1-1）。

公司主营电力业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。截至 2024 年底，公司本部内设 17 个职能部门（见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司下辖 38 家二级子公司（见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 12175.43 亿元，所有者权益 3849.91 亿元（含少数股东权益 2473.34 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 3238.04 亿元，利润总额 423.23 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 12371.83 亿元，所有者权益 3898.92 亿元（含少数股东权益 2513.74 亿元）；2025 年 1-3 月，公司实现营业总收入 800.34 亿元，利润总额 119.51 亿元。

公司注册地址：北京市西城区宣武门内大街 2 号；法定代表人：江毅。

## 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余额为 91.10 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底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       |
|----------|----------|----------|------------|----------|
| 22 华电 Y3 | 10.00    | 10.00    | 2027/04/28 | 22 华电 Y3 |
| 华电 YK02  | 20.00    | 20.00    | 2025/12/23 | 华电 YK02  |
| 华电 YK04  | 30.00    | 30.00    | 2026/03/28 | 华电 YK04  |
| 华电 YK06  | 31.10    | 31.10    | 2028/04/24 | 华电 YK06  |

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给快速增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

## 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，公司在电力行业地位显著，装机规模等方面仍保持极强的综合竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。企业规模和竞争力方面，公司作为五家大型国有独资发电企业集团之一，行业地位显著。根据公司 2024 年债券年报，公司天然气发电装机规模位列全国第一、水电装机规模位列全国第二，是我国在东盟地区最大的发电运营商。截至 2024 年底，公司可控装机容量 23953 万千瓦，同比增长 11.77%，其中火电、水电和风电及其他分别占可控装机容量的 54.14%、12.91%和 32.95%。此外，公司已形成以煤保电、煤电一体的产业格局，自有煤炭产能可以满足部分火电燃料需求，同时配套发展了与发电、煤炭紧密相关的路、港、航及物流产业。截至 2024 年底，公司控股煤炭保供产能 6060 万吨/年。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 5 月 22 日，公司本部未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部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用信息公示系统、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，公司相关管理架构、管理制度运行状态良好；公司管理团队有所调整，但未影响公司正常生产经营。

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

跟踪期内，售电量增长带动公司主营业务规模进一步扩大，叠加原料煤价格回落，公司综合毛利率同比有所提高。整体看，公司主营业务经营稳定。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。2024 年，受益于售电量增加，公司电、热力板块收入增长带动营业总收入同比略有增长。公司非电热产品收入同比下降，主要系煤炭价格有所下降导致煤炭业务收入同比下降。同期，公司其他业务收入同比有所下降，但整体收入规模较小，对总收入规模影响不大。

毛利率方面，2024 年，受益于火电煤炭采购价格下降及清洁能源发电量占比提升，公司电、热力板块毛利率同比有所提升，带动综合毛利率同比增长 2.21 个百分点。非电热产品板块毛利率变化不大。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 4.14%；毛利率较 2024 年全年水平提高 1.44 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

| 业务板块   | 2023 年  |         |        | 2024 年  |         |        | 2025 年 1—3 月 |         |        | 2024 年同比变动情况 |             |
|--------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|--------------|---------|--------|--------------|-------------|
|        | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入      | 占比      | 毛利率    | 收入           | 占比      | 毛利率    | 收入           | 毛利率         |
| 电、热力产品 | 2813.80 | 87.29%  | 11.15% | 2859.45 | 88.31%  | 14.56% | 725.06       | 90.59%  | 17.14% | 1.62%        | 3.41 个百分点   |
| 非电热产品  | 384.87  | 11.94%  | 61.96% | 356.57  | 11.01%  | 60.48% | 71.08        | 8.88%   | 62.27% | -7.35%       | -1.48 个百分点  |
| 其他业务   | 24.79   | 0.77%   | 43.49% | 22.02   | 0.68%   | 24.16% | 4.20         | 0.53%   | 11.90% | -11.17%      | -19.33 个百分点 |
| 合计     | 3223.46 | 100.00% | 17.47% | 3238.04 | 100.00% | 19.68% | 800.34       | 100.00% | 21.12% | 0.45%        | 2.21 个百分点   |

注：其他业务收入主要包括电热副产品销售收入、部分电厂外部燃料销售收入、资产出租收入等  
资料来源：联合资信根据公司资料整理

跟踪期内，公司机组装机容量稳步增长，整体经营情况稳定。截至 2024 年底，公司发电业务仍以火力发电为主，但新能源装机规模占比有所提高。发电量方面，2024 年，受益于装机规模增长，风电及其他发电量同比有所增长；受新能源发电增加影响，火电发电量同比有所下降；水电机组受来水情况波动影响，发电量同比增长。同期，受风电及其他投产装机规模较大影响，公司综合发电利用小时数同比有所下降，2024 年，火电机组利用小时数为 4047 小时，同比减少 3.30%。能耗方面，公司机组运行稳定，2024 年综合供电标准煤耗为 295.52 克/千瓦时，同比增长 0.61%。

图表 3 • 公司可控装机容量情况（单位：万千瓦）

| 项目    | 2023 年底 |         | 2024 年底 |         |
|-------|---------|---------|---------|---------|
|       | 可控装机    | 占比      | 可控装机    | 占比      |
| 火电    | 12709   | 59.30%  | 12969   | 54.14%  |
| 水电    | 3093    | 14.43%  | 3093    | 12.91%  |
| 风电及其他 | 5630    | 26.27%  | 7892    | 32.95%  |
| 合计    | 21431   | 100.00% | 23953   | 100.00% |

资料来源：公司提供

图表 4 • 公司发电量情况（单位：亿千瓦时、小时、元/千千瓦时）

| 项目        |       | 2023 年  |         | 2024 年  |         |
|-----------|-------|---------|---------|---------|---------|
|           |       | 发电量     | 占比      | 发电量     | 占比      |
| 发电量       | 火电    | 5221    | 76.48%  | 5207    | 73.12%  |
|           | 水电    | 898     | 13.15%  | 993     | 13.94%  |
|           | 风电及其他 | 708     | 10.37%  | 922     | 12.94%  |
|           | 合计    | 6827    | 100.00% | 7122    | 100.00% |
| 发电利用小时数   |       | 3453    | --      | 3260    | --      |
| 平均售电价（含税） |       | 450.27  | --      | 439.81  | --      |
| 售电量       |       | 6245.40 | --      | 6459.01 | --      |

资料来源：公司提供

燃料供应方面，跟踪期内，公司煤炭采购制度和采购方式等方面无重大变化。2024 年，受火电机组发电量下降、机组利用小时数减少影响，公司采购煤炭总量同比下降；同期，公司煤炭采购价格受煤炭市场行情波动影响同比有所下降。

图表 5 • 公司煤炭采购情况

| 项目          | 2023 年 | 2024 年 | 2024 年同比变动 |
|-------------|--------|--------|------------|
| 煤炭采购量（万吨）   | 25065  | 24622  | -1.77%     |
| 天然煤到厂价（元/吨） | 581.30 | 546.99 | -5.90%     |

注：采购量包含内购量  
资料来源：公司提供

公司非电热产品板块主要包括煤炭业务、电力工程技术业务和金融业务。煤炭业务方面，截至 2024 年底，公司控股煤炭保供产能 6060 万吨/年，较上年底未发生变动；当期产量为 6096 万吨，同比增长 13.33%。2024 年，公司动力煤内销率为 77%；煤炭销售价格随行就市，市场煤平均销售价格（不含税）为 455 元/吨。同时，公司配套发展了与发电、煤炭紧密相关的道路、运输、物流产业，公司港口年吞吐能力达 9250 万吨，其中福建可门 1800 万吨/年，河北曹妃甸 5000 万吨/年，山东莱州 700 万吨/年，江苏句容 1750 万吨/年。

## 2 未来发展

公司在建项目以清洁能源项目为主，相关项目计划总投资规模大但投资周期较长，投产后有利于公司综合竞争实力的提升，存在一定的投资压力。同时，公司未来发展规划紧跟国家政策，符合行业发展方向。

截至 2024 年底，公司在建项目以水电及新能源项目为主。随着相关项目陆续建成，将进一步优化公司的装机结构，并带动公司发电能力的进一步提升；其中金沙江上游叶巴滩水电项目、金沙江上游拉哇水电项目和金沙江上游巴塘水电项目总装机容量分别为 224 万千瓦、200 万千瓦和 75 万千瓦。

图表 6 • 主要在建项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称                       | 计划总投资  | 工程累计投入占预算比例（%） | 已完成投入  | 尚需投入   |
|----|----------------------------|--------|----------------|--------|--------|
| 1  | 金沙江叶巴滩水电站项目                | 333.57 | 47.69          | 159.08 | 174.49 |
| 2  | 金沙江上游拉哇水电项目                | 309.69 | 42.54          | 131.74 | 177.95 |
| 3  | 金沙江上游巴塘水电项目                | 86.06  | 70.11          | 60.34  | 25.72  |
| 4  | 西藏华电昌都芒康昂多 1800MW 光伏发电项目   | 96.36  | 39.42          | 37.99  | 58.37  |
| 5  | 新疆华电哈密 2×100 万千瓦煤电项目       | 81.49  | 34.57          | 28.17  | 53.32  |
| 6  | 内蒙古华电腾格里 100 万千瓦光伏发电一期工程   | 48.73  | 45.86          | 22.35  | 26.38  |
| 7  | 华电、东方电气二氧化碳储能 600MW 风电项目   | 40.20  | 45.98          | 18.48  | 21.72  |
| 8  | 西藏华电昌都贡觉拉妥 800MW 光伏发电项目    | 41.54  | 42.67          | 17.73  | 23.81  |
| 9  | 新疆华电昌吉木垒凯升四十个井子 800MW 风电项目 | 32.70  | 51.98          | 17.00  | 15.70  |

|    |                |         |       |        |        |
|----|----------------|---------|-------|--------|--------|
| 10 | 广东华电惠州东江燃机热电项目 | 31.70   | 50.79 | 16.10  | 15.60  |
| 合计 |                | 1102.04 | --    | 508.97 | 593.07 |

资料来源：公司审计报告

未来，公司将加大“沙戈荒”新能源基地、海上风电、西南水电及风光电一体化开发建设力度，推进氢能“制储输用”发展，积极推进“新能源+”、新型储能、虚拟电厂等新兴业务，参与零碳园区试点示范项目规划建设，拓展延伸能源产业链条。并将加强煤炭清洁高效利用，加快改善煤电结构，提升煤电质效，推动存量煤电高质量发展。

## （四）财务方面

公司 2024 年合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。公司 2024 年财务报表采用《企业会计准则解释第 17 号》（财会〔2023〕21 号）和《企业会计准则解释第 18 号》（财会〔2024〕24 号）相关规定，对公司无重大影响。2024 年，公司合并范围法人户数 1441 家，较上年底的 1246 户有所增长。公司主营业务未发生变化，会计政策连续，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产构成符合电力企业特征，以在建工程和固定资产为主，资产受限比例很低。此外，随着业务的扩张，2024 年，公司经营业绩有所提升，盈利能力有所提高；公司经营获现能力强，但由于电站建设投资规模较大，经营现金无法支撑投资支出，当期筹资现金流增幅明显；公司债务规模有所扩大，仍以长期债务融资为主，债务结构合理。考虑到存续永续债的因素，公司实际负债率较高。整体看，公司资产质量非常好，资本结构良好。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底有所增长，主要系公司项目持续投资，带动装机规模不断扩大，公司固定资产和在建工程规模大幅增长所致；资产结构变化不大。同时，公司经营规模扩大且部分款项账龄增长，应收账款规模较上年底有所增长，账龄为一年以内的应收账款占比（57.82%）较上年底（64.98%）有所下降；前五大客户基本为电网公司，账面余额占比 86.25%，集中度很高，但回收风险较小。大规模的应收账款对公司资金形成一定占用；公司在建项目主要为金沙江水电项目，公司在建工程和工程物资合计计提减值 64.66 亿元；公司其他非流动资产较上年底大幅增长，主要系基建项目预付工程设备款增加所致。

截至 2024 年底，公司受限资产规模为 828.22 亿元，受限资产占总资产比重的 6.80%，受限比例很低，其中受限货币资金规模 56.00 亿元。公司主要受限资产为固定资产和应收票据，用于融资租赁、抵押、质押和担保等。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大。

图表 7• 公司资产主要构成情况（亿元）

| 项目          | 2023 年底  |         | 2024 年底  |         | 2025 年 3 月底 |         | 2024 年底较上年底变动 |
|-------------|----------|---------|----------|---------|-------------|---------|---------------|
|             | 金额       | 占比      | 金额       | 占比      | 金额          | 占比      |               |
| 流动资产        | 1787.84  | 16.29%  | 1938.66  | 15.92%  | 2047.84     | 16.55%  | 8.44%         |
| 货币资金        | 234.85   | 2.14%   | 314.33   | 2.58%   | 316.70      | 2.56%   | 33.84%        |
| 交易性金融资产     | 341.76   | 3.11%   | 347.28   | 2.85%   | 345.73      | 2.79%   | 1.62%         |
| 应收账款        | 704.86   | 6.42%   | 777.84   | 6.39%   | 832.46      | 6.73%   | 10.35%        |
| 其他应收款       | 44.54    | 0.41%   | 43.72    | 0.36%   | 65.22       | 0.53%   | -1.85%        |
| 存货          | 134.11   | 1.22%   | 151.13   | 1.24%   | 119.27      | 0.96%   | 12.68%        |
| 一年内到期的非流动资产 | 102.07   | 0.93%   | 74.50    | 0.61%   | 47.42       | 0.38%   | -27.01%       |
| 非流动资产       | 9189.68  | 83.71%  | 10236.77 | 84.08%  | 10323.99    | 83.45%  | 11.39%        |
| 固定资产        | 6003.43  | 54.69%  | 6439.09  | 52.89%  | 6358.14     | 51.39%  | 7.26%         |
| 在建工程        | 1157.75  | 10.55%  | 1531.70  | 12.58%  | 1654.25     | 13.37%  | 32.30%        |
| 其他非流动资产     | 525.38   | 4.79%   | 735.13   | 6.04%   | 762.01      | 6.16%   | 39.92%        |
| 资产总额        | 10977.52 | 100.00% | 12175.43 | 100.00% | 12371.83    | 100.00% | 10.91%        |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 8 • 公司负债主要构成情况（亿元）

| 项目          | 2023 年底 |         | 2024 年底 |         | 2025 年 3 月底 |         | 2024 年底较上年底变动 |
|-------------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|---------------|
|             | 金额      | 占比      | 金额      | 占比      | 金额          | 占比      |               |
| 流动负债        | 3305.88 | 43.46%  | 3440.05 | 41.32%  | 3350.99     | 39.55%  | 4.06%         |
| 短期借款        | 1116.51 | 14.68%  | 1261.27 | 15.15%  | 1274.50     | 15.04%  | 12.97%        |
| 应付账款        | 679.49  | 8.93%   | 684.48  | 8.22%   | 594.34      | 7.01%   | 0.73%         |
| 其他应付款       | 195.84  | 2.57%   | 202.59  | 2.43%   | 231.32      | 2.73%   | 3.44%         |
| 一年内到期的非流动负债 | 1037.49 | 13.64%  | 949.69  | 11.41%  | 948.84      | 11.20%  | -8.46%        |
| 非流动负债       | 4301.28 | 56.54%  | 4885.47 | 58.68%  | 5121.92     | 60.45%  | 13.58%        |
| 长期借款        | 3408.94 | 44.81%  | 3888.97 | 46.71%  | 4092.67     | 48.30%  | 14.08%        |
| 应付债券        | 399.27  | 5.25%   | 478.11  | 5.74%   | 498.43      | 5.88%   | 19.75%        |
| 负债总额        | 7607.16 | 100.00% | 8325.52 | 100.00% | 8472.91     | 100.00% | 9.44%         |

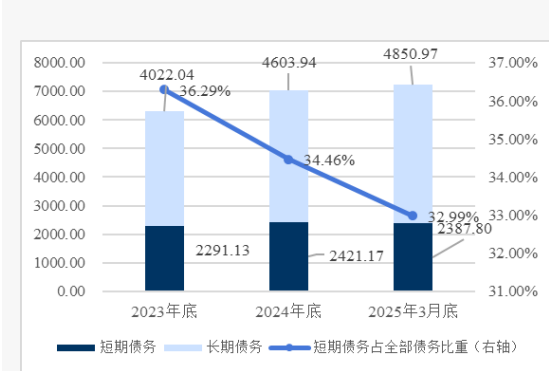
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2024 年底，公司负债和有息债务规模较上年底均有所扩大，负债及有息债务结构均以长期为主。2024 年，公司项目投资增加使得年底银行短期借款、长期借款、应付债券等均较上年底大幅增长；公司其他应付款主要由履约保证金、代垫款和质保金等构成。2024 年，公司收到财政部注资 6.32 亿元，并《根据关于做好中央企业部分股权划转社保基金后落实国有资本权益有关事项的通知》等相关规定，将原计入实收资本的国有资本 24.69 亿元调整至资本公积；同时，公司发行永续债券规模增加且经营积累未分配利润增加，使得所有者权益规模较上年底增长 14.23%至 3849.91 亿元。截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底变化不大。整体看，公司资本结构良好。

如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 7507.33 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 72.34%、69.03%和 60.16%，较调整前分别上升 3.96 个百分点、4.43 个百分点和 5.70 个百分点。

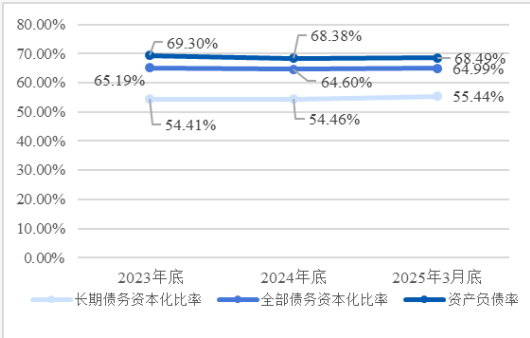
截至 2025 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

盈利方面，2024 年，受售电量增加、上网电价有所下降等综合因素影响，公司营业总收入同比增长 0.45%。公司期间费用率为 7.27%，同比变化不大，费用控制力较好。非经常性损益方面，公司其他收益和投资收益对利润形成一定补充；公司营业外收入同比大幅增长，主要系 2024 年碳排放权资产出售利得和无法支付款项转入规模较大所致。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，盈利能力有所提升。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降；营业利润率较 2024 年全年水平有所提高，利润总额同比增长 8.09%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目    | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|-------|---------|---------|--------------|
| 营业总收入 | 3223.46 | 3238.04 | 800.34       |
| 营业成本  | 2650.85 | 2590.52 | 629.58       |
| 期间费用  | 236.84  | 235.55  | 54.34        |
| 投资收益  | 46.08   | 50.34   | 13.61        |

|           |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|
| 资产减值损失    | -29.14 | -6.63  | -0.08  |
| 其他收益      | 29.96  | 26.24  | 4.61   |
| 营业外总收入    | 9.37   | 19.22  | 1.36   |
| 利润总额      | 332.82 | 423.23 | 119.51 |
| 营业利润率（%）  | 16.08  | 18.12  | 19.38  |
| 总资产收益率（%） | 4.54   | 4.70   | --     |
| 净资产收益率（%） | 7.62   | 8.56   | --     |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2024 年，公司收入实现质量佳，经营获现能力保持很强水平。由于电站投资规模增加明显，公司经营活动现金收入无法覆盖投资活动现金支出，存在一定的融资需求。

图表 12 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 指标         | 2023 年  | 2024 年   | 2025 年 1—3 月 | 指标           | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 1—3 月 |
|------------|---------|----------|--------------|--------------|---------|---------|--------------|
| 经营活动现金流入小计 | 3805.99 | 3823.85  | 953.39       | 筹资活动前现金流量净额  | -255.66 | -327.24 | -31.94       |
| 经营活动现金流出小计 | 3104.04 | 3113.48  | 781.29       | 筹资活动现金流入小计   | 5104.90 | 4917.08 | 1110.76      |
| 经营活动现金流量净额 | 701.95  | 710.38   | 172.10       | 筹资活动现金流出小计   | 4898.33 | 4509.18 | 1075.22      |
| 投资活动现金流入小计 | 113.65  | 211.03   | 55.51        | 筹资活动现金流量净额   | 206.57  | 407.90  | 35.55        |
| 投资活动现金流出小计 | 1071.26 | 1248.65  | 259.55       | 现金收入比（%）     | 106.62  | 105.81  | 120.63       |
| 投资活动现金流量净额 | -957.61 | -1037.62 | -204.04      | 期末现金及现金等价物余额 | 224.58  | 176.27  | 258.34       |

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司整体偿债指标表现良好，综合财务弹性极强。

图表 13 • 公司偿债指标

| 项目     | 指标             | 2023 年 | 2024 年  |
|--------|----------------|--------|---------|
| 短期偿债指标 | 流动比率           | 54.08% | 56.36%  |
|        | 速动比率           | 50.02% | 51.96%  |
|        | 经营现金流动负债比      | 21.23% | 20.65%  |
|        | 经营现金/短期债务（倍）   | 0.31   | 0.29    |
|        | 现金短期债务比（倍）     | 0.26   | 0.28    |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）     | 955.67 | 1131.44 |
|        | 全部债务/EBITDA（倍） | 6.61   | 6.21    |
|        | 经营现金/全部债务（倍）   | 0.11   | 0.10    |
|        | EBITDA 利息倍数（倍） | 5.04   | 5.49    |
|        | 经营现金/利息支出（倍）   | 3.71   | 3.45    |

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2024 年，公司经营现金规模同比有所增长，但长短期债务亦有所增长，短期偿债指标变动不大。同时，受利润规模增长影响，公司 EBITDA 对全部债务的保障能力有所提高。同时，考虑到公司作为国内大型发电企业，具有显著的竞争优势和市场地位，持续稳定经营能力强，融资能力极强。

截至 2024 年底，公司对外担保规模为 8.02 亿元，或有风险小。截至 2025 年 3 月底，公司涉及作为被告的重大未决诉讼 6 起，主要为合同纠纷，涉案金额共计 10.12 亿元。

银行授信方面，截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 22163 亿元，未使用授信 15670 亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司拥有多家上市公司子公司，拥有直接融资渠道。

## 3 公司本部主要变化情况

公司本部自身经营业务规模很小，资产以债权投资和长期股权投资为主。同时，公司本部承担部分融资职能，本部融资能力强，所持有资产优质且流动性好，可为其提供良好的偿债保障。

公司本部经营业务规模很小，截至 2024 年底，公司本部资产规模为 1918.94 亿元，主要为债权投资和长期股权投资。同时，公司本部承担融资职能，截至 2024 年底，公司本部负债总额为 874.44 亿元，全部债务规模为 828.24 亿元；资产负债率和全部债务资本化比例分别为 45.57%和 44.23%，债务负担尚可。2024 年，公司本部营业总收入为 167.48 亿元，利润总额为 11.55 亿元（含投资收益 56.35 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为 2.23 亿元，投资活动现金流净额 196.13 亿元，筹资活动现金流净额 -247.54 亿元。

## （五）ESG 方面

**公司注重环保安全，积极履行作为国企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好。**

环境方面，公司作为以火电为主的发电企业，在生产过程中会产生二氧化硫、氮氧化物、烟尘等大气污染物、温室气体、废水及固体废弃物。跟踪期内，公司生产经营严格遵守环境保护的各项法律法规。公司脱硫、脱硝、湿电除尘等污染防治设施完善。安全生产方面，公司制定了多项安全制度，严格按照安全生产主管部门的要求，切实落实安全环保管理工作。社会责任方面，公司纳税情况良好，为 2024 年度纳税信用 A 级纳税人。作为中央国有企业，公司积极履行社会责任，2024 年，公司参与社区建设，捐资助教等活动，为改善社区教育及环境和提高社区就业率等方面做出一定贡献。2024 年，公司未单独披露 ESG 报告。

## 七、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 91.10 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度非常高。

图表 14 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

| 项目                   | 2024 年 |
|----------------------|--------|
| 本报告所跟踪债券余额（亿元）       | 91.10  |
| 经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍） | 41.97  |
| 经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）   | 7.80   |
| 本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍） | 0.08   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 八、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险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“22 华电 Y3”“华电 YK02”“华电 YK04”和“华电 YK06”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。



## 附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

| 项 目                | 2023 年   | 2024 年   | 2025 年 3 月 |
|--------------------|----------|----------|------------|
| <b>财务数据</b>        |          |          |            |
| 现金类资产（亿元）          | 596.64   | 684.82   | 686.70     |
| 应收账款（亿元）           | 704.86   | 777.84   | 832.46     |
| 其他应收款（亿元）          | 44.54    | 43.72    | 65.22      |
| 存货（亿元）             | 134.11   | 151.13   | 119.27     |
| 长期股权投资（亿元）         | 338.10   | 372.88   | 378.38     |
| 固定资产（亿元）           | 6003.43  | 6439.09  | 6358.14    |
| 在建工程（亿元）           | 1157.75  | 1531.70  | 1654.25    |
| 资产总额（亿元）           | 10977.52 | 12175.43 | 12371.83   |
| 实收资本（亿元）           | 492.41   | 474.04   | 474.04     |
| 少数股东权益（亿元）         | 2157.97  | 2473.34  | 2513.74    |
| 所有者权益（亿元）          | 3370.36  | 3849.91  | 3898.92    |
| 短期债务（亿元）           | 2291.13  | 2421.17  | 2387.80    |
| 长期债务（亿元）           | 4022.04  | 4603.94  | 4850.97    |
| 全部债务（亿元）           | 6313.18  | 7025.10  | 7238.77    |
| 营业总收入（亿元）          | 3223.46  | 3238.04  | 800.34     |
| 营业成本（亿元）           | 2650.85  | 2590.52  | 629.58     |
| 其他收益（亿元）           | 29.96    | 26.24    | 4.61       |
| 利润总额（亿元）           | 332.82   | 423.23   | 119.51     |
| EBITDA（亿元）         | 955.67   | 1131.44  | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 3436.97  | 3426.31  | 965.44     |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 3805.99  | 3823.85  | 953.39     |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 701.95   | 710.38   | 172.10     |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -957.61  | -1037.62 | -204.04    |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 206.57   | 407.90   | 35.55      |
| <b>财务指标</b>        |          |          |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 4.76     | 4.24     | --         |
| 存货周转次数（次）          | 19.76    | 18.16    | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.31     | 0.28     | --         |
| 现金收入比（%）           | 106.62   | 105.81   | 120.63     |
| 营业利润率（%）           | 16.08    | 18.12    | 19.38      |
| 总资本收益率（%）          | 4.54     | 4.71     | --         |
| 净资产收益率（%）          | 7.62     | 8.56     | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 54.41    | 54.46    | 55.44      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 65.19    | 64.60    | 64.99      |
| 资产负债率（%）           | 69.30    | 68.38    | 68.49      |
| 流动比率（%）            | 54.08    | 56.36    | 61.11      |
| 速动比率（%）            | 50.02    | 51.96    | 57.55      |
| 经营现金流动负债比（%）       | 21.23    | 20.65    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.26     | 0.28     | 0.29       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 5.04     | 5.49     | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 6.61     | 6.21     | --         |

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；2. 公司合并口径中向中央银行借款、吸收存款及同业存放、拆入资金、卖出回购金融资产款及其他流动负债中的短期债券已相应调整至短期债务；长期应付款中的融资租赁款已相应调整至长期债务；3.“--”表示此项数据不适用

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                | 2023 年  | 2024 年  | 2025 年 3 月 |
|--------------------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>        |         |         |            |
| 现金类资产（亿元）          | 55.19   | 6.01    | 5.20       |
| 应收账款（亿元）           | 12.30   | 5.47    | 15.42      |
| 其他应收款（亿元）          | 26.29   | 16.63   | 12.47      |
| 存货（亿元）             | 0.63    | 0.77    | 0.03       |
| 长期股权投资（亿元）         | 1484.97 | 1498.66 | 1499.40    |
| 固定资产（亿元）           | 24.04   | 2.39    | 2.32       |
| 在建工程（亿元）           | 0.54    | 0.33    | 0.33       |
| 资产总额（亿元）           | 2137.93 | 1918.94 | 1841.72    |
| 实收资本（亿元）           | 492.41  | 474.04  | 474.04     |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00    | 0.00    | 0.00       |
| 所有者权益（亿元）          | 1062.29 | 1044.50 | 981.03     |
| 短期债务（亿元）           | 404.86  | 339.07  | 205.29     |
| 长期债务（亿元）           | 630.34  | 489.16  | 584.42     |
| 全部债务（亿元）           | 1035.19 | 828.24  | 789.71     |
| 营业总收入（亿元）          | 232.20  | 167.48  | 0.84       |
| 营业成本（亿元）           | 235.12  | 169.05  | 2.78       |
| 其他收益（亿元）           | 0.09    | 0.02    | 0.01       |
| 利润总额（亿元）           | 58.12   | 11.55   | -5.46      |
| EBITDA（亿元）         | /       | /       | --         |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 262.83  | 171.55  | 19.54      |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 342.65  | 205.07  | 22.47      |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -4.25   | 2.23    | 1.97       |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | 120.51  | 196.13  | 85.16      |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | -123.56 | -247.54 | -87.93     |
| <b>财务指标</b>        |         |         |            |
| 销售债权周转次数（次）        | 16.00   | 18.85   | --         |
| 存货周转次数（次）          | 173.22  | 241.66  | --         |
| 总资产周转次数（次）         | 0.11    | 0.08    | --         |
| 现金收入比（%）           | 113.19  | 102.43  | 2330.68    |
| 营业利润率（%）           | -1.42   | -1.15   | -236.64    |
| 总资本收益率（%）          | 4.47    | 2.14    | --         |
| 净资产收益率（%）          | 5.47    | 1.11    | --         |
| 长期债务资本化比率（%）       | 37.24   | 31.90   | 37.33      |
| 全部债务资本化比率（%）       | 49.35   | 44.23   | 44.60      |
| 资产负债率（%）           | 50.31   | 45.57   | 46.73      |
| 流动比率（%）            | 21.83   | 7.90    | 12.46      |
| 速动比率（%）            | 21.69   | 7.70    | 12.45      |
| 经营现金流动负债比（%）       | -0.96   | 0.58    | --         |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.14    | 0.02    | 0.03       |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /       | /       | --         |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /       | /       | --         |

注：1. 2025 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “--”为不适用，“/”表示未获取；3. 公司本部其他非流动负债中有息部分已调入长期债务  
 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                                                   |
|-----------------|--------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                        |
| 资产总额年复合增长率      |                                                        |
| 净资产年复合增长率       | (1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%                       |
| 营业总收入年复合增长率     | (2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率      |                                                        |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                        |
| 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%                              |
| <b>盈利指标</b>     |                                                        |
| 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%                        |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                        |
| 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%                                        |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                        |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                            |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                        |
| 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 |