

中国华电集团有限公司

2026 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〔2026〕4359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”信用等级为 AAA,维持“华电 YK06”信用等级为 AAA_{sti},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:

二〇二六年六月二十六日

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，并且不应当被视为购买、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

2026 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	2026/06/26
22 华电 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	
华电 YK06	AAA _{stt} /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”）行业地位领先，装机规模、产业布局、装备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。受上网电量微增及电价下降等因素影响，公司收入微降，但受益于燃料成本有所下降，公司利润总额同比有所增长。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；尽管债务负担较重，但以长期债务为主的债务结构以及充裕的经营性现金流仍可以保证公司的稳健运营，公司整体偿债指标表现良好，综合财务弹性极强。整体看，公司财务风险很低。同时，公司是国家能源保供、双碳转型、新型电力系统建设核心载体，获得政府大力支持。综合公司经营、财务风险表现和外部支持，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：政府支持。

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

- **政府支持力度大。**华电集团是国家能源保供、双碳转型、新型电力系统建设核心载体，可获得政府大力支持。
- **规模优势、行业地位显著，公司持续推进电源向清洁能源为主的结构转型。**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 2025 年底，公司可控装机容量为 28074 万千瓦，控股煤炭保供产能 6060 万吨/年。同时，公司继续推进电源向清洁能源为主的结构转型，清洁能源装机容量有所增长。截至 2025 年底，公司清洁能源可控装机规模合计 14544 万千瓦，较 2024 年底增长 32.40%，清洁能源可控装机占比提高至 51.81%。
- **2025 年，公司利润及经营活动现金流净额均有所增长。**2025 年，受益于原料成本价格下降，公司利润总额规模有所提高，同比增长 8.13%，经营活动现金流净额为 854.43 亿元，同比增长 20.28%。

关注

- **电煤成本波动对公司火电业务盈利水平影响大；同时，清洁能源转型过程中存在一定电力消纳压力。**煤炭价格波动对公司火电业务盈利水平影响大；同时，“双碳”目标下清洁能源转型加速，新能源装机规模快速增长，但部分区域消纳能力不足、电网接入受限，且传统电源调节性供给与新能源间歇性出力存在阶段性矛盾，或对公司电源利用小时数及盈利稳定性形成压力。
- **跟踪期内，公司资金支出需求较大，债务规模继续增长，债务负担较重。**截至 2025 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。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 7900.31 亿元，全部债务资本化比率为 67.90%。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					电力企业信用评级方法与模型 V4.1.202606
债项评级方法					债项评级基本方法 V3.0.202207
					科技创新债券信用评级方法 V4.0.202606
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次	
经营风险	A	经营环境	宏观风险	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	F2	盈利能力		1	
		资本结构		2	
		偿债能力		2	
指示评级				aa ⁺	
个体调整因素：				--	
个体信用等级				aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持				+1	
模型级别				AAA	

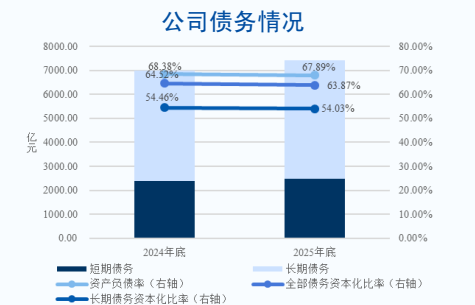
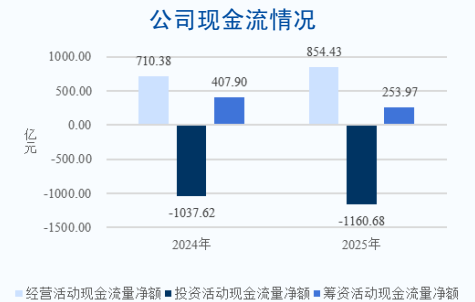
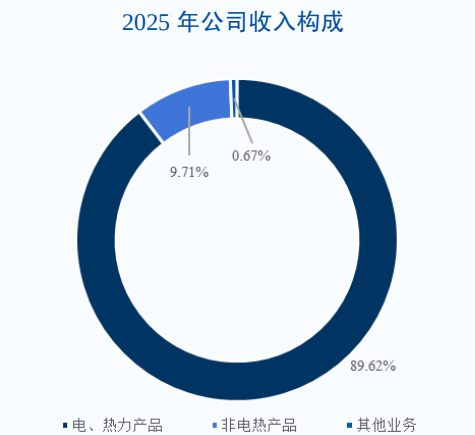
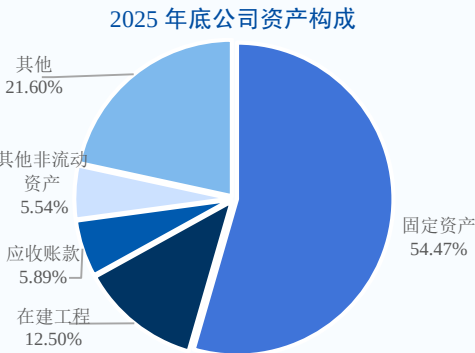
个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《电力企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	684.82	629.97	653.23
资产总额（亿元）	12175.43	13093.47	13235.17
所有者权益（亿元）	3849.91	4204.37	4251.44
短期债务（亿元）	2398.54	2488.90	2488.71
长期债务（亿元）	4603.94	4942.39	5224.50
全部债务（亿元）	7002.48	7431.28	7713.21
营业总收入（亿元）	3238.04	3120.32	772.57
利润总额（亿元）	423.23	457.63	120.13
EBITDA（亿元）	1131.44	1078.26	--
经营性净现金流（亿元）	710.38	854.43	161.18
EBITDA 利润率（%）	34.94	34.56	--
总资产报酬率（%）	4.98	4.54	--
资产负债率（%）	68.38	67.89	67.88
全部债务资本化比率（%）	64.52	63.87	64.47
流动比率（%）	56.36	52.09	57.04
经营现金流动负债比（%）	20.65	23.21	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	6.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.19	6.89	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1918.94	1838.10	1875.89
所有者权益（亿元）	1044.50	1020.71	963.17
全部债务（亿元）	828.24	726.01	805.77
营业总收入（亿元）	167.48	6.40	0.49
利润总额（亿元）	11.55	61.64	-3.95
资产负债率（%）	45.57	44.47	48.66
全部债务资本化比率（%）	44.23	41.56	45.55
流动比率（%）	7.90	50.51	12.06
经营现金流动负债比（%）	0.58	-3.46	--

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. 公司本部未提供其他流动负债中有息债务部分，其他非流动负债中有息部分已调入长期债务；3.2026 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



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 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 华电 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/26	肖怀玉、蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
华电 YK06	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/04/14	蔡伊静、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 华电 Y3	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/04/20	余瑞娟、蔡伊静	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 星 gaoxing@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 2025 年底，公司实收资本为 475.09 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 2025 年底，公司根据经营管理需要设置了多个职能部门（组织架构详见附件 1-2）。截至 2025 年底，公司下辖 36 家二级子公司。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 13093.47 亿元，所有者权益 4204.37 亿元（含少数股东权益 2717.67 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 3120.32 亿元，利润总额 457.63 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 13235.17 亿元，所有者权益 4251.44 亿元（含少数股东权益 2763.61 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 772.57 亿元，利润总额 120.13 亿元。

公司注册地址：河北省雄安新区启动区中国华电总部；法定代表人：叶向东。

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 41.10 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 2026 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	5（5+N）
华电 YK06	31.10	31.10	2028/04/24	5（5+N）

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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

五、行业分析

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 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[《2026 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在电力行业保持领先地位，煤电协同发展，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，拥有电力热力、煤炭、科技工程、产业金融等产业板块，行业地位领先。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 2025 年底，公司可控装机容量 28074 万千瓦，同比增长 17.20%，其中火电、水电、风电及其他分别占可控装机容量的 48.19%、11.65%和 40.16%，清洁能源装机规模占比进一步提高。同期末，公司火电机组单机容量 30 万千瓦以上（含 30 万千瓦）的机组占比为 88.82%，60 万千瓦以上（含 60 万千瓦）的机组占比为 48.03%。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 2025 年底，公司控股煤炭保供产能 6060 万吨/年，船舶运力超 40 万载重吨、港口吞吐能力 9250 万吨/年。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至 2026 年 04 月 29 日，公司本部无已结清/未结清的不良和关注类信贷信息。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。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（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，其中 2026 年 5 月，公司董事长由江毅先生变更为叶向东先生，但未影响公司正常生产经营。

叶向东先生，工程硕士、工商管理硕士，高级工程师；曾任公司董事、总经理、党组副书记，2026 年 5 月至今任公司董事长、党组书记。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，电价下降使得公司主营业务收入规模有所减少，电价降幅不及成本端的降幅，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。2025 年，受电价下降影响，公司电、热力板块收入下降带动营业总收入同比略有下降。公司非电热产品收入同比下降，主要系煤炭价格有所下降使得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，2025 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 0.94 个百分点。非电热产品板块毛利率略有下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 3.47%；毛利率较 2025 年全年水平提高 1.53 个百分点。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电、热力产品	2859.45	89.40%	14.81%	2768.36	89.62%	17.09%
非电热产品	316.87	9.91%	56.46%	300.04	9.71%	44.78%
其他业务	22.02	0.69%	24.17%	20.69	0.67%	40.99%
合计	3198.34	100.00%	19.00%	3089.09	100.00%	19.94%

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 2025 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，2025 年，受益于装机规模增长，风电及其他发电量同比有所增长；受新能源发电挤占火电上网电量影响，火电发电量同比有所下降；水电机组受装机增长影响，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，2025 年，火电机组利用小时数为 3642 小时，同比减少 405 小时。能耗方面，公司机组运行稳定，2025 年综合供电标准煤耗为 297.53 克/千瓦时，同比增长 0.68%。售电价格方面，公司平均售电价（含税）同比下降 3.73%。

图表 3 • 公司可控装机容量情况（单位：万千瓦）

项目	2024 年底		2025 年底	
	可控装机	占比	可控装机	占比
火电	12969	54.14%	13530	48.19%
水电	3093	12.91%	3270	11.65%
风电及其他	7892	32.95%	11274	40.16%
合计	23953	100.00%	28074	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		2024 年		2025 年	
		发电量	占比	发电量	占比
发电量	火电	5207	73.12%	4928	68.90%
	水电	993	13.94%	1043	14.58%
	风电及其他	922	12.94%	1181	16.51%
	合计	7122	100.00%	7152	100.00%
发电利用小时数		3260	--	2860	--
平均售电价（含税）		439.81	--	423.40	--
售电量		6459.01	--	6755.00	--

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。2025 年，受火电机组发电量下降影响，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下行影响同比有所下降。

图表 5 • 公司煤炭采购情况

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变动
煤炭采购量（万吨）	24622	22595	-8.23%
天然煤到厂价（元/吨）	546.99	482.02	-11.88%

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 2025 年底，公司控股煤炭产能 6060 万吨/年，较上年底未发生变动；当期产量为 5803 万吨，同比下降 4.81%。2025 年，公司自产煤内供 2574 万吨，煤炭销售价格随行就市。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，其中福建可门港 1800 万吨/年，河北曹妃甸港 5000 万吨/年，山东莱州港 700 万吨/年，江苏句容港 1750 万吨/年。公司还参与石太、乌准和国家第三运煤大通道蒙冀铁路等建设。

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。公司未来发展规划紧跟国家政策，符合行业发展方向。

截至 2025 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；其中龙盘水电站、金沙江上游叶巴滩水电项目和金沙江上游拉哇水电项目总装机容量分别为 420 万千瓦、224 万千瓦和 200 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	龙盘水电站	1924.39	1.33	25.58	1,898.81
2	金沙江叶巴滩水电站项目	333.57	55.82	186.20	147.37
3	金沙江上游拉哇水电项目	309.69	49.61	153.63	156.06
4	新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目	295.26	48.33	142.70	152.56
5	金沙江苏连龙水电站项目	154.90	13.76	21.32	133.58
6	西藏华电昌都芒康县 1800MW 光伏发电项目	96.36	44.79	43.16	53.21
7	华电喀什 2×66 万千瓦燃煤热电“两个联营”一体化项目	88.70	47.72	42.33	46.37
8	华电喀什 2×66 万千瓦煤电与新能源一体化项目	63.10	36.33	22.92	40.18
9	华电巴州混合储能+100 万千瓦风电一体化项目	38.62	61.27	23.66	14.96
10	华电锦州兴县 2×35 万千瓦低热值煤发电项目	37.59	60.11	22.59	15.00
合计		3342.18	--	684.10	2658.09

资料来源：公司审计报告

未来，公司以建设世界一流清洁低碳能源企业愿景目标，火电方面，按照“增装机、稳电量、控排放”的原则，持续优化煤电生产布局，推进新一代煤电示范和存量机组升级改造，加快老小煤电机组淘汰关停。水电方面，有序加快水风光一体化基地及重大水电项目开发。新能源方面，公司将推进新能源“沙戈荒”、海上风电、流域水风光一体化基地开发，统筹集中式和分布式项目开发，推动新能源集成融合发展。

（四）财务方面

公司 2025 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 2026 年一季度财务数据未经审计。2025 年，公司合并范围法人户数 1530 家，较上年底的 1441 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，2025 年，受电价下行影响，公司经营业绩有所下降，但盈利能力仍处于高水平；公司经营获现能力强，但由于电站建设投资规模较大，经营现金无法覆盖投资支出，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，经营获现能力非常强。

截至 2025 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。公司货币资金较上年底下降 17.43%，主要系当期投资规模增幅较大所致，受限资金（为保证金等）占比 21.13%。同时，公司经营规模扩大，应收账款账龄有所增长，账龄为一年以内的应收账款占比（56.80%）较上年底（60.38%）有所下降；前五大客户基本为电网公司，账面余额占比 82.73%，集中度很高，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；公司固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物等，较上年底增长 10.77%，成新率为 57.02%；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 49.56 亿元。同期末，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，受限资产规模为 736.68 亿元，受限资产占总资产比重的 5.63%，受限比例很低，其中受限货币资金规模 54.83 亿元。

截至 2026 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	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底变动（%）
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	
流动资产	1938.66	15.92	1918.10	14.65	1969.76	14.88	-1.06
货币资金	314.33	2.58	259.55	1.98	290.91	2.20	-17.43

交易性金融资产	347.28	2.85	342.99	2.62	325.16	2.46	-1.24
应收账款	777.84	6.39	770.55	5.89	833.77	6.30	-0.94
其他应收款（合计）	43.72	0.36	65.74	0.50	66.16	0.50	50.37
存货	151.13	1.24	137.84	1.05	100.20	0.76	-8.79
一年内到期的非流动资产	74.50	0.61	46.79	0.36	59.12	0.45	-37.20
非流动资产	10236.77	84.08	11175.38	85.35	11265.40	85.12	9.17
固定资产（合计）	6439.09	52.89	7132.37	54.47	7125.57	53.84	10.77
在建工程（合计）	1531.70	12.58	1681.43	12.84	1766.35	13.35	9.78
其他非流动资产	735.13	6.04	725.47	5.54	725.43	5.48	-1.31
资产总额	12175.43	100.00	13093.47	100.00	13235.17	100.00	7.54

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 年底，公司利润积累使得未分配利润增加，叠加少数股东权益规模扩大，所有者权益规模较上年底增长 9.21%至 4204.37 亿元；公司未分配利润和少数股东权益占比较高（截至 2025 年底，二者合计占 72.46%），权益稳定性一般。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益金额和结构较上年底变化均不大。

图表 8 • 公司负债主要构成情况（亿元）

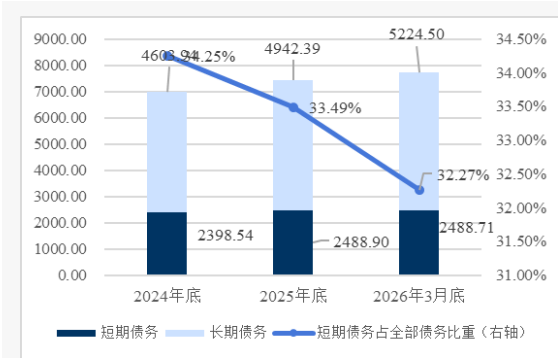
项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年底变动 （%）
	金额	占比 （%）	金额	占比 （%）	金额	占比 （%）	
流动负债	3440.05	41.32	3681.97	41.42	3453.31	38.44	7.03
短期借款	1261.27	15.15	1324.30	14.90	1548.70	17.24	5.00
应付账款	684.48	8.22	706.75	7.95	602.09	6.70	3.25
其他应付款	202.59	2.43	308.87	3.47	211.10	2.35	52.46
一年内到期的非流动负债	949.69	11.41	928.00	10.44	694.83	7.73	-2.28
非流动负债	4885.47	58.68	5207.13	58.58	5530.42	61.56	6.58
长期借款	3888.97	46.71	3992.83	44.92	4227.21	47.05	2.67
应付债券	478.11	5.74	648.09	7.29	650.90	7.25	35.55
负债总额	8325.52	100.00	8889.11	100.00	8983.73	100.00	6.77

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2025 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。2025 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有所增长；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。截至 2025 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 2025 年底，公司全部债务增至 7900.31 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 71.47%、67.90%和 59.16%，较调整前分别上升 3.58 个百分点、4.03 个百分点和 5.13 个百分点。

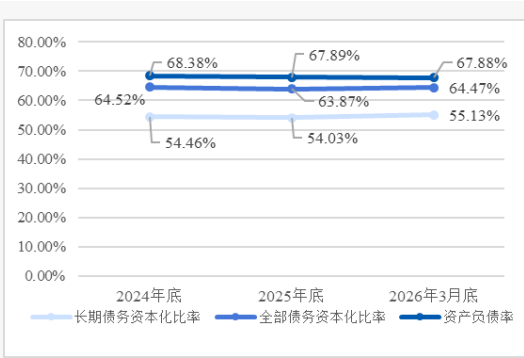
截至 2026 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

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,2025 年,电价下降使得公司主营业务收入规模有所减少,公司营业总收入同比下降 3.64%。公司期间费用率为 5.90%,同比下降 1.37 个百分点,费用控制力强。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,资产减值损失有所增加,公司营业外收入同比小幅下降,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,公司营业利润率及净资产收益率表现有所增强,公司 EBITDA 利润率及总资产报酬率同比微降,盈利能力仍保持高水平。2026 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 2025 年全年水平有所提高,利润总额同比变化不大。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	3238.04	3120.32	772.57
营业成本	2590.52	2473.16	600.48
期间费用	235.55	184.04	47.62
投资收益	50.34	65.13	9.05
资产减值损失	-6.63	-21.73	-0.03
其他收益	26.24	22.43	3.55
营业外总收入	19.22	15.40	1.45
利润总额	423.23	457.63	120.13
营业利润率（%）	18.12	18.60	20.21
EBITDA 利润率（%）	34.94	34.56	--
总资产报酬率（%）	4.98	4.54	--
净资产收益率（%）	8.56	8.93	--

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2025 年,公司收入实现质量佳,经营获现能力保持很强水平。由于电站投资规模明显增加,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	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	3823.85	3763.30	919.82	筹资活动前现金流量净额	-327.24	-306.25	-39.64
经营活动现金流出小计	3113.48	2908.87	758.64	筹资活动现金流入小计	4917.08	6027.24	1151.57
经营活动现金流量净额	710.38	854.43	161.18	筹资活动现金流出小计	4509.18	5773.26	1080.77
投资活动现金流入小计	211.03	185.66	61.91	筹资活动现金流量净额	407.90	253.97	70.80
投资活动现金流出小计	1248.65	1346.33	262.72	现金收入比（%）	105.81	113.71	109.06
投资活动现金流量净额	-1037.62	-1160.68	-200.81	期末现金及现金等价物余额	258.34	204.72	234.34

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	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	20.65	23.21
	经营现金/短期债务（倍）	0.30	0.34
	现金短期债务比（倍）	0.29	0.25
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1131.44	1078.26
	全部债务/EBITDA（倍）	6.19	6.89
	经营现金/全部债务（倍）	0.10	0.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	6.61
	经营现金/利息支出（倍）	3.45	5.24

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

2025 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，仍处于较高水平。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 2025 年底，公司对外担保规模为 1.62 亿元，被担保方为内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司，代偿风险小。截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司本部涉及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年底，公司共获得银行授信额度超 2.2 万亿元，未使用授信 1.6 万亿元，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

公司本部主要为控股平台，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，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 2025 年底，公司本部资产规模为 1838.10 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 2025 年底，公司本部负债总额为 817.40 亿元，全部债务规模为 726.01 亿元；资产负债率和全部债务资本化比例分别为 44.47%和 41.56%，债务负担尚可。2025 年，公司本部营业总收入为 6.40 亿元，利润总额为 61.64 亿元（含投资收益 81.83 亿元）。同期，公司本部经营活动现金流净额为-6.20 亿元，投资活动现金流净额 193.45 亿元，筹资活动现金流净额 -159.96 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重环境保护以及安全生产工作，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。

环境保护方面，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 2025 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，2025 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。2025 年，公司未单独披露 ESG 报告。

七、外部支持

公司具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属大型央企，可持续获得外部支持。

公司是国务院国资委实际控制的五家大型国有独资发电企业集团之一，拥有电力热力、煤炭、科技工程、产业金融等产业板块，是国家能源保供、双碳转型、新型电力系统建设核心载体，行业地位领先，具有很强的竞争实力。公司为国务院国资委直属企业，政府在政策、项目核准、资产结构、资金等方面均给予公司大力支持。2025 年，公司获得各类政府补助资金为 19.00 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

八、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 41.10 亿元，公司 2025 年经营活动现金流入量和 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

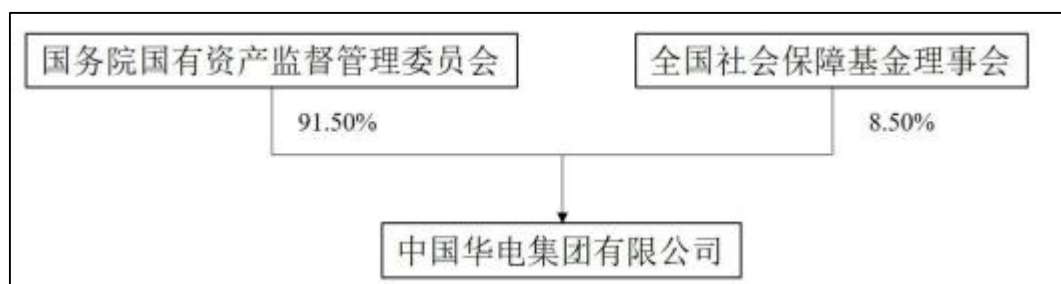
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	41.10
经营活动现金流入量/本报告所跟踪债券余额（倍）	91.56
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	20.79
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.04

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

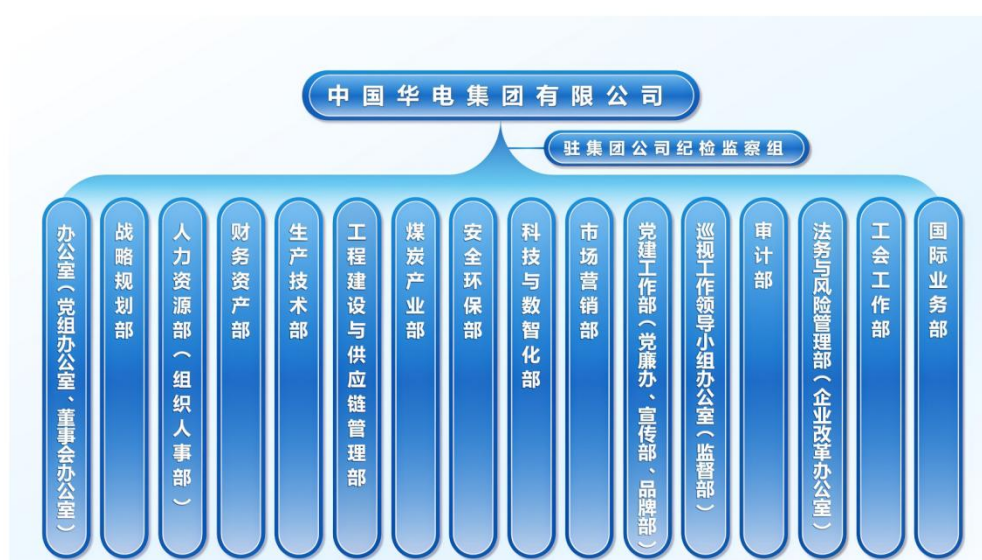
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华电 Y3”的信用等级为 AAA，维持“华电 YK06”的信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司年度报告

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	684.82	629.97	653.23
应收账款（亿元）	777.84	770.55	833.77
其他应收款合计（亿元）	43.72	65.74	66.16
存货（亿元）	151.13	137.84	100.20
长期股权投资（亿元）	372.88	425.42	424.04
固定资产（合计）（亿元）	6439.09	7132.37	7125.57
在建工程（合计）（亿元）	1531.70	1681.43	1766.35
资产总额（亿元）	12175.43	13093.47	13235.17
实收资本（亿元）	474.04	475.09	475.09
少数股东权益（亿元）	2473.34	2717.67	2763.61
所有者权益（亿元）	3849.91	4204.37	4251.44
短期债务（亿元）	2398.54	2488.90	2488.71
长期债务（亿元）	4603.94	4942.39	5224.50
全部债务（亿元）	7002.48	7431.28	7713.21
营业总收入（亿元）	3238.04	3120.32	772.57
营业成本（亿元）	2590.52	2473.16	600.48
其他收益（亿元）	26.24	22.43	3.55
利润总额（亿元）	423.23	457.63	120.13
EBITDA（亿元）	1131.44	1078.26	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3426.31	3548.27	842.55
经营活动现金流入小计（亿元）	3823.85	3763.30	919.82
经营活动现金流量净额（亿元）	710.38	854.43	161.18
投资活动现金流量净额（亿元）	-1037.62	-1160.68	-200.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	407.90	253.97	70.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.24	3.90	--
存货周转次数（次）	18.16	17.12	--
总资产周转次数（次）	0.28	0.25	--
现金收入比（%）	105.81	113.71	109.06
EBITDA 利润率（%）	34.94	34.56	--
总资产报酬率（%）	4.98	4.54	--
净资产收益率（%）	8.56	8.93	--
长期债务资本化比率（%）	54.46	54.03	55.13
全部债务资本化比率（%）	64.52	63.87	64.47
资产负债率（%）	68.38	67.89	67.88
流动比率（%）	56.36	52.09	57.04
速动比率（%）	51.96	48.35	54.14
经营现金流动负债比（%）	20.65	23.21	--
现金短期债务比（倍）	0.29	0.25	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	5.49	6.61	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.19	6.89	--

注：1. 2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.01	33.30	7.48
应收账款（亿元）	5.47	2.43	2.33
其他应收款（合计）（亿元）	16.63	21.33	22.10
存货（亿元）	0.77	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	1498.66	1608.74	1698.74
固定资产（合计）（亿元）	2.39	2.59	2.53
在建工程（合计）（亿元）	0.33	0.04	0.04
资产总额（亿元）	1918.94	1838.10	1875.89
实收资本（亿元）	474.04	475.09	475.09
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	1044.50	1020.71	963.17
短期债务（亿元）	339.07	87.67	165.30
长期债务（亿元）	489.16	638.34	640.47
全部债务（亿元）	828.24	726.01	805.77
营业总收入（亿元）	167.48	6.40	0.49
营业成本（亿元）	169.05	11.31	2.91
其他收益（亿元）	0.02	0.04	0.01
利润总额（亿元）	11.55	61.64	-3.95
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	171.55	5.72	0.51
经营活动现金流入小计（亿元）	205.07	118.08	32.20
经营活动现金流量净额（亿元）	2.23	-6.20	-2.52
投资活动现金流量净额（亿元）	196.13	193.45	-61.55
筹资活动现金流量净额（亿元）	-247.54	-159.96	38.25
财务指标			
销售债权周转次数（次）	18.85	1.62	--
存货周转次数（次）	241.66	28.25	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.00	--
现金收入比（%）	102.43	89.35	103.48
营业利润率（%）	-1.15	-80.77	-498.26
总资本收益率（%）	2.14	4.31	--
净资产收益率（%）	1.11	6.04	--
长期债务资本化比率（%）	31.90	38.48	39.94
全部债务资本化比率（%）	44.23	41.56	45.55
资产负债率（%）	45.57	44.47	48.66
流动比率（%）	7.90	50.51	12.06
速动比率（%）	7.70	50.49	12.05
经营现金流动负债比（%）	0.58	-3.46	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.38	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计；2. “--” 为不适用，“/” 表示未获取；3. 公司本部未提供其他流动负债中有息债务部分，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
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA/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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA/利息支出
全部债务/调整后 EBITDA	全部债务/调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金/流动负债	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债合计
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营活动现金流入/(流动负债-合同负债)	经营活动现金流入/(流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本/(平均存货净额+平均合同资产)

² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)/平均资产总额×100%

³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率=(流动资产合计-存货-合同资产)/流动负债合计×100%

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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

附件 4-4 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

附件 4-5 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断