

# 华能国际电力股份有限公司

## 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〕2378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”和“22 华能 MTN003”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：

二〇二六年五月十四日

# 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。

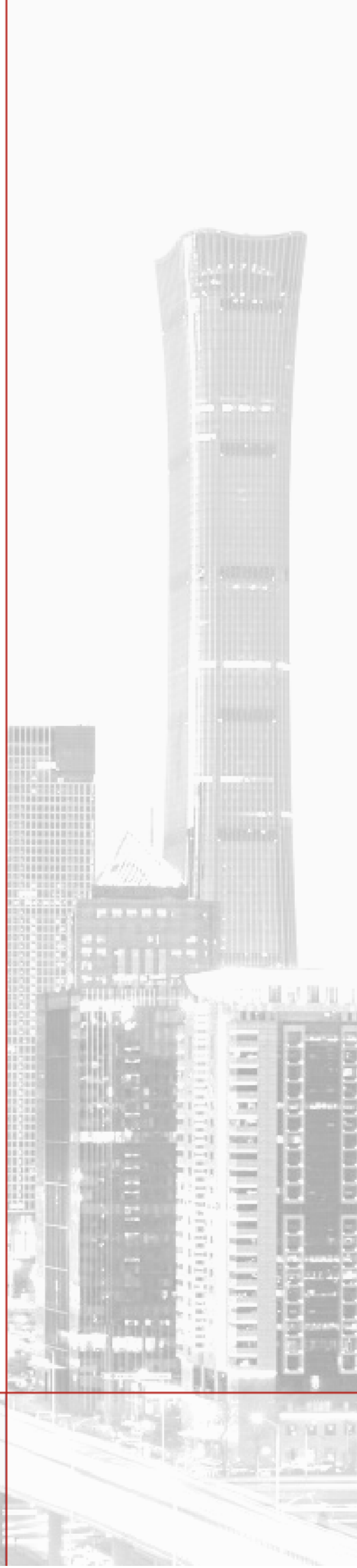
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

## 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
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	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/05/14

### 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；公司治理与管理制度保持连续稳定。2025 年，公司装机规模持续增长，新能源装机占比进一步提升，电源结构持续优化，公司电厂分布广泛、机组技术先进，资产质量优良；受境内售电量、电价同比下降影响，公司营业收入有所减少，但受益于煤炭价格下行，主营业务毛利率同比改善，经营稳定性强，经营风险仍处于极低水平。财务方面，公司债务负担仍相对较重，且在建项目存在持续资本支出需求，降杠杆压力仍存。但公司 2025 年经营活动现金流保持大额净流入，对债务本息的保障能力有所增强；同时，公司依托控股股东的信用与资金支持，融资渠道畅通，具备很强的财务韧性，整体财务风险极低。综合公司经营风险和财务风险表现，公司整体偿债能力极强。

公司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，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

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：**政策变动导致公司电力资产大规模关停，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。2025 年，公司新增基建可控发电装机容量 11924 兆瓦。其中，新增风电及太阳能可控装机容量 7731 兆瓦。截至 2025 年底，公司可控发电装机容量达 155869 兆瓦。其中，低碳清洁能源装机占比为 41.01%。
- **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。**2025 年，受益于煤炭价格下降，公司主营业务毛利率同比提高 3.47 个百分点，利润总额同比增长 30.73%至 236.44 亿元，经营活动现金流净额同比增长 33.02%至 672.13 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 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 60.49%，如将永续债调入长期债务，公司债务指标将进一步上升。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。**燃料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。近年来，受煤炭价格波动影响，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	2
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：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无变动。

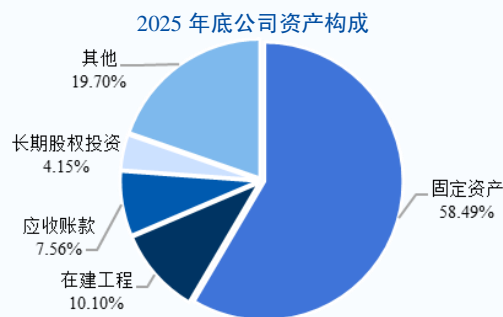
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

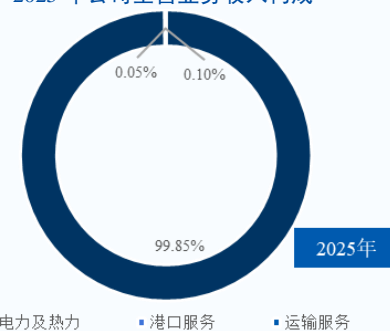
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年
现金类资产（亿元）	181.64	203.52	204.38
资产总额（亿元）	5411.59	5868.43	6117.90
所有者权益（亿元）	1713.63	2030.48	2125.18
短期债务（亿元）	1013.65	1132.34	1099.93
长期债务（亿元）	1969.99	1960.31	2153.63
全部债务（亿元）	2983.64	3092.65	3253.56
营业总收入（亿元）	2543.97	2455.51	2292.88
利润总额（亿元）	130.02	180.86	236.44
EBITDA（亿元）	470.71	517.49	582.53
经营性净现金流（亿元）	454.97	505.30	672.13
营业利润率（%）	11.47	14.33	17.24
净资产收益率（%）	5.30	6.95	9.18
资产负债率（%）	68.33	65.40	65.26
全部债务资本化比率（%）	63.52	60.37	60.49
流动比率（%）	55.33	53.88	52.33
经营现金流动负债比（%）	27.74	28.27	38.46
现金短期债务比（倍）	0.18	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.98	7.21
全部债务/EBITDA（倍）	6.34	5.98	5.59

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年
资产总额（亿元）	2267.55	2326.20	2367.29
所有者权益（亿元）	1461.43	1419.24	1399.21
全部债务（亿元）	694.52	756.03	826.38
营业总收入（亿元）	296.23	286.81	265.16
利润总额（亿元）	36.55	14.59	74.89
资产负债率（%）	35.55	38.99	40.89
全部债务资本化比率（%）	32.21	34.76	37.13
流动比率（%）	34.76	18.73	15.94
经营现金流动负债比（%）	5.70	5.35	12.43

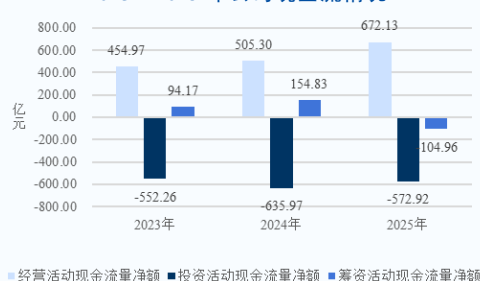
注：合并口径其他流动负债中的应付短期债券以及衍生金融负债分别调整计入短期债务和长期债务  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



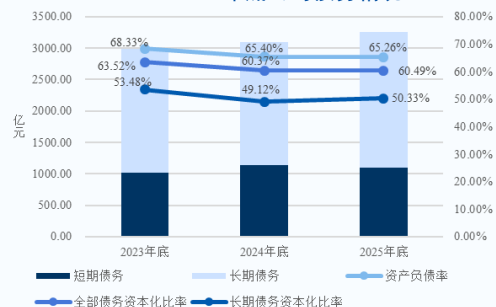
2025 年公司主营业务收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 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
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	--

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
2025 年跟踪评级报告	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/16	刘莉婕 李晨	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华能 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/30	王皓 李晨	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
22 华能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/18	王皓 余瑞娟	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华能 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/06/10	牛文婧 王皓	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华能 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/28	牛文婧 王皓	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
21 华能 02	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/05/14	牛文婧 王皓	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
19 华能 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2019/04/01	余瑞娟 王晓鹏	<a href="#">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）</a>	<a href="#">阅读全文</a>
18 华能 03	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/08/30	王越 余瑞娟	<a href="#">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）</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：刘莉婕 [liulj@lhratings.com](mailto:liulj@lhratings.com)

项目组成员：李晨 [lichen@lhratings.com](mailto:lichen@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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 2025 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 2025 年底，公司本部根据经营管理需要内设多个职能部门；员工总数约 5.61 万人。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 6117.90 亿元，所有者权益 2125.18 亿元（含少数股东权益 700.49 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 2292.88 亿元，利润总额 236.44 亿元。

公司注册地址：河北雄安新区启动区华能总部；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

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，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察年报（2025年12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2025年底，公司可控发电装机容量达155869兆瓦，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41.01%（较2024年底提升5.19个百分点），公司可控发电装机占全国总装机的4.01%。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43%。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2025年煤炭产量为1.09亿吨，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。

图表2·截至2025年底公司境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	91953
天然气发电机组	17700
风力发电机组	20618
太阳能发电机组	25069
水力发电机组	370
生物质发电机组	160
合计	155869

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

信用记录方面，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和信用中国平台中存在不良记录。

### （二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事、监事会设置，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的相关职权<sup>1</sup>，主要管理制度未发生重大变化。部分董事及高级管理人员因工作调动或退休原因发生变动，相关变动符合公司章程规定，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

<sup>1</sup> 详见公司2025年7月30日发布的《关于修订〈公司章程〉及其附件并取消监事会的公告》

### （三）经营方面

#### 1 业务经营分析

2025年，公司装机容量保持增长，机组利用小时有所下降但整体运营效率仍保持较高水平，发售电量小幅减少，市场化交易电量占比及综合上网电价略有下降。受益于煤炭价格下降，公司主营业务盈利水平同比提升。

2025年，公司主要收入来源仍为电力及热力业务，境内售电量和电价同比下降使得主营业务收入同比减少。同时，受益于煤炭价格下降，公司成本压力缓解，主营业务毛利率同比提高3.47个百分点。

图表 3 • 2023—2025 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 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	2461.56	99.88%	11.06%	2375.54	99.88%	14.38%	2209.61	99.85%	17.85%
港口服务	2.43	0.10%	34.05%	2.17	0.09%	29.30%	2.18	0.10%	25.81%
运输服务	0.64	0.03%	6.32%	0.72	0.03%	11.08%	1.05	0.05%	15.32%
<b>合计</b>	<b>2464.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>11.09%</b>	<b>2378.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.39%</b>	<b>2212.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.86%</b>

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

2025年，公司新增基建可控发电装机容量 11924 兆瓦。其中新增火电机组可控发电装机容量 4193 兆瓦，风电机组可控发电装机容量 2378 兆瓦，太阳能可控发电装机容量 5353 兆瓦。

2025年，受新能源等清洁能源挤占煤电发电空间等因素影响，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 445 小时；整体发电量及上网电量同比略有下降。上网电价方面，2025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 3739 亿千瓦时，占上网电量的比重为 85.43%，占比较上年略有下降。公司 2025 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下降。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。

2025年，公司出售碳排放配额交易收入约 1.67 亿元，购买碳排放配额履约支出约 1.57 亿元，净收入约 0.10 亿元。

图表 4 • 2023—2025 年公司境内机组运营指标

指标	2023 年	2024 年	2025 年
发电量（亿千瓦时）	4746.77	4798.64	4631.14
上网电量（亿千瓦时）	4478.56	4529.39	4375.63
供热量（亿吉焦）	3.42	3.41	3.35
平均机组利用小时数（小时）	3776	3556	3111
燃煤机组利用小时数（小时）	4388	4285	3959
平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.509	0.494	0.477
燃煤机组生产供电煤耗（克/千瓦时）	291.88	293.90	292.05
燃煤机组生产厂用电率	4.33%	4.44%	4.36%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

煤炭采购方面，2025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。公司科学研判市场走势，持续优化电煤采购结构，2025年长协煤采购占比同比下降。受益于煤炭市场供需形势持续改善，煤炭价格震荡下行，公司整体煤炭采购价格同比下降。公司盈利易受燃料价格波动影响，需关注未来煤炭价格变动趋势。

图表 5 • 2023—2025 年公司煤炭采购情况（单位：万吨、元/吨）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
长协煤			
采购数量	10663	10669	8617
占采购总量比重	50.36%	51.65%	46.32%
采购价格	677	656	613

国内现货煤	采购数量	3340	3296	3899
	占采购总量比重	15.78%	15.96%	20.96%
	采购价格	780	687	554
进口煤	采购数量	7169	6693	6086
	占采购总量比重	33.86%	32.40%	32.72%
	采购价格	711	611	504
<b>煤炭采购总量</b>		<b>21172</b>	<b>20658</b>	<b>18602</b>

资料来源：公司提供

经营效率方面，2025 年，公司收入和成本下降使得各经营效率指标均较上年小幅下降，销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 4.81 次、15.30 次和 0.38 次。

## 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；项目建成后公司在装机规模和电源结构等方面的优势将进一步增强。

2026 年，公司将以聚力打造“三强三优”旗舰型上市发电公司为主线，全面推进安全风险防控、绿色低碳发展、提质增效升级、改革深化提升等主要工作任务。截至 2025 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。2026 年，公司计划资本支出约 621 亿元，主要用于火电及风电项目。在建项目建成投运后，公司在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 2025 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	81%
滇东雨汪煤矿工程	71.14	74%
雨汪二期基建项目	69.71	14%
大石桥市冠程新能源风力发电项目	41.21	39%
华能滨州新能源光伏发电项目	34.60	80%
华能德州电产高灵活性清洁高效热电联厂项目	69.12	25%
玉环二号海上风电工程	61.54	22%
华能山东半岛北 L 场址海上风电项目	58.31	72%
华能南通燃机发电有限公司燃气轮机创新发展示范项目	30.36	38%
华能中盐（常州）储能有限公司华能金坛压缩空气储能二期项目	40.52	43%
海门电厂 5、6 号机组基建项目	62.50	38%
<b>合计</b>	<b>684.08</b>	<b>--</b>

注：1.尾差系四舍五入所致；2.上表仅列示公司 2025 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 2025 年财务报告，立信会计师事务所（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。2025 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

2025 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。公司权益规模小幅增长，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，债务指标较为稳定，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。2025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，2025年新投运机组增加带动公司资产总额有所增长，资产结构仍以非流动资产为主。公司货币资金规模较为稳定（受限货币资金占比7.25%）；应收账款较上年底小幅下降，但仍保持较大规模，对流动性形成占用，且集中度较高（截至2025年底前五大占比为44.97%，主要为国家电网各省级电力公司）；期末燃料货值下降使得存货有所下降；其他流动资产主要为待抵扣增值税，规模保持稳定；新投运机组增加叠加基建及技改工程转固带动公司固定资产增长，在建工程小幅下降。截至2025年底，公司受限资产规模为94.63亿元，受限比例极低（1.55%），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—2025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		2025年末	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
<b>流动资产</b>	<b>907.44</b>	<b>16.77%</b>	<b>963.00</b>	<b>16.41%</b>	<b>914.69</b>	<b>14.95%</b>
货币资金	168.50	18.57%	199.32	20.70%	194.56	21.27%
应收账款	458.26	50.50%	476.53	49.48%	462.57	50.57%
存货	118.99	13.11%	134.44	13.96%	110.04	12.03%
其他流动资产	48.93	5.39%	50.67	5.26%	51.97	5.68%
<b>非流动资产</b>	<b>4504.15</b>	<b>83.23%</b>	<b>4905.43</b>	<b>83.59%</b>	<b>5203.20</b>	<b>85.05%</b>
固定资产(合计)	3078.67	68.35%	3285.11	66.97%	3579.35	68.79%
在建工程(合计)	577.90	12.83%	718.44	14.65%	671.40	12.90%
<b>资产总额</b>	<b>5411.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>5868.43</b>	<b>100.00%</b>	<b>6117.90</b>	<b>100.00%</b>

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2025年底，公司所有者权益2125.18亿元，较上年底增长4.66%。其中，公司偿还永续债券使得其他权益工具较上年底减少26.32亿元；利润累积带动未分配利润大幅增加73.98亿元；少数股东权益随少数股东损益累积而较上年底增加44.16亿元。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7.39%、36.49%、7.86%、11.30%和32.96%。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2025年底，公司负债规模小幅增加，负债结构较上年底变化不大。应付维修工程及物资款增加带动公司应付账款小幅增长；其他应付款主要为应付基建工程及设备款，2025年支付了政府补助退回款使得期末其他应付款小幅下降。跟踪期内，公司新增债务主要为超短期融资券和中期票据，随着债券接续，一年内到期的非流动负债下降，其他流动负债和应付债券大幅增长。

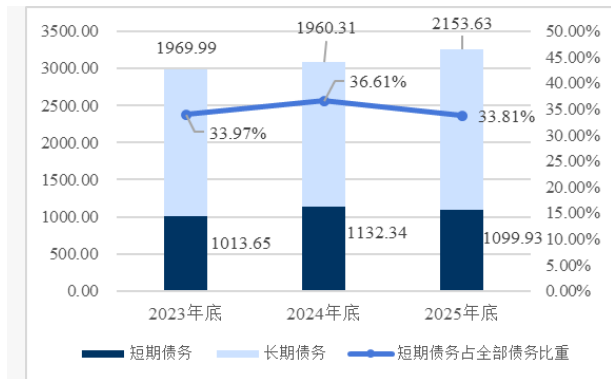
图表8·2023—2025年末公司负债主要构成科目及变化情况

业务板块	2023年末		2024年末		2025年末	
	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比	金额(亿元)	占比
<b>流动负债</b>	<b>1639.99</b>	<b>44.35%</b>	<b>1787.38</b>	<b>46.57%</b>	<b>1747.81</b>	<b>43.78%</b>
短期借款	572.33	34.90%	611.66	34.22%	619.32	35.43%
应付账款	190.49	11.62%	164.53	9.21%	173.40	9.92%
其他应付款(合计)	361.11	22.02%	413.58	23.14%	387.80	22.19%
一年内到期的非流动负债	342.67	20.89%	411.53	23.02%	319.81	18.30%
其他流动负债	67.46	4.11%	87.93	4.92%	125.10	7.16%
<b>非流动负债</b>	<b>2057.97</b>	<b>55.65%</b>	<b>2050.57</b>	<b>53.43%</b>	<b>2244.90</b>	<b>56.22%</b>
长期借款	1623.48	78.89%	1518.28	74.04%	1570.67	69.97%
应付债券	280.38	13.62%	372.48	18.16%	499.69	22.26%
<b>负债总额</b>	<b>3697.97</b>	<b>100.00%</b>	<b>3837.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>3992.72</b>	<b>100.00%</b>

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

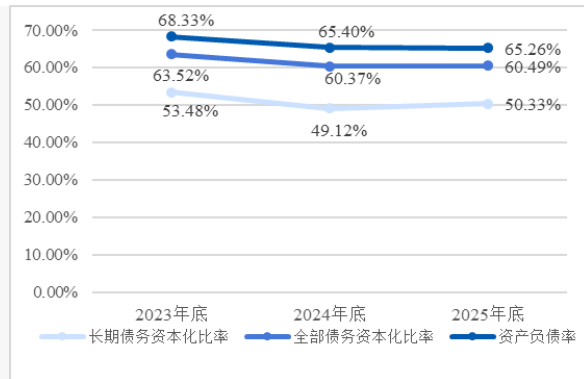
截至 2025 年底，公司全部债务规模小幅增加，债务结构仍以长期债务为主，债务指标较为稳定。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 4028.94 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.94%、74.90% 和 68.45%，较调整前分别上升 12.67 个百分点、14.42 个百分点和 18.12 个百分点。公司债务负担较重，考虑到公司行业地位显著以及金融机构认可度高等因素，其债务可接续性强，集中偿付压力较小。

图表 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

图表 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，2025 年，境内售电量和电价同比下降使得公司营业总收入同比减少，受益于煤炭价格下降，公司营业成本降幅高于收入降幅，营业利润率同比增长，公司期间费用规模保持稳定。同期，公司其他收益全部为政府补助；由于珞璜电厂为落实“上大压小”将于 2026 年和 2028 年分别拆除一期和二期机组、汕头电厂三个机组将陆续关停退出等事项，公司计提固定资产减值损失 19.08 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。与所选公司比较，公司盈利能力强。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
营业总收入	2543.97	2455.51	2292.88
营业成本	2235.75	2083.63	1869.91
期间费用	170.87	161.72	160.92
其他收益	13.47	1.93	11.62
投资收益	27.97	12.43	11.41
资产减值损失	-29.72	-17.14	-20.17
利润总额	130.02	180.86	236.44
营业利润率 (%)	11.47	14.33	17.24
总资本收益率 (%)	3.84	4.27	4.94
净资产收益率 (%)	5.30	6.95	9.18

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	华电国际电力股份有限公司	大唐国际发电股份有限公司	国电电力发展股份有限公司
营业总收入 (亿元)	2292.88	1260.13	1212.55	1702.44
利润总额 (亿元)	236.44	106.48	128.47	177.96
销售毛利率 (%)	18.45	11.44	19.08	15.54
总资产报酬率 (%)	5.07	5.64	5.24	4.64
净资产收益率 (%)	10.30	8.89	9.41	12.40

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表及其他表格数据口径有一定差异

现金流方面，2025 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。公司投资支出同比回落，经营获现规模能够覆盖投资支出，筹资活动现金流呈净流出，主要系分配股利和支付利息规模较大所致。考虑到在建项目预算规模大，建设周期较长，未来仍存在较大融资需求。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
经营活动现金流入量	2859.67	2782.85	2638.57
经营活动现金流出量	2404.70	2277.55	1966.44
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>454.97</b>	<b>505.30</b>	<b>672.13</b>
现金收入比	111.04%	112.34%	113.89%
投资活动现金流量净额	-552.26	-635.97	-572.92
筹资活动前现金流量净额	-97.29	-130.66	99.21
筹资活动现金流量净额	94.17	154.83	-104.96

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

2025 年，公司整体偿债能力指标有所增强。

2025 年，受益于公司经营向好，利润及经营获现规模增加，公司经营现金和 EBITDA 对债务和利息的保障能力表现向好，整体偿债能力指标有所增强。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	55.33	53.88	52.33
	速动比率（%）	48.08	46.36	46.04
	经营现金/流动负债（%）	27.74	28.27	38.46
	经营现金/短期债务（倍）	0.45	0.45	0.61
	现金类资产/短期债务（倍）	0.18	0.18	0.19
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	470.71	517.49	582.53
	全部债务/EBITDA（倍）	6.34	5.98	5.59
	经营现金/全部债务（倍）	0.15	0.16	0.21
	EBITDA/利息支出（倍）	4.89	5.98	7.21
	经营现金/利息支出（倍）	4.73	5.84	8.32

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 2025 年底，公司对外担保余额为 0.18 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 2025 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 2025 年底，公司及其子公司所获银行授信额度中未使用额度超 4300 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 364.98 亿元，实际发生额 320.01 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。2025 年，公司本部资产和权益规模变动不大；发行债券使得负债总额和有息债务规模增长；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。2025 年，公司本部营业收入同比小幅下降，为 265.16 亿元，投资收益 84.09 亿元，利润总额 74.89 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。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；积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。

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。

## 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 2025 年底，华能集团合并资产总额 18089.52 亿元，所有者权益 5761.62 亿元（含少数股东权益 3840.44 亿元）；2025 年，华能集团实现营业总收入 3869.87 亿元，利润总额 569.01 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、资金等方面给予公司大力支持。截至 2025 年底，华能财务公司向公司提供总额为 364.98 亿元的授信，实际发生额 320.01 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 2025 年底，公司长期债务增至 2929.01 亿元。公司 2025 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 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 171.00 亿元。公司 2025 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力很强。

图表 15 • 公司长期债务及本报告所跟踪债券偿还能力指标

项目	2025 年
长期债务*（亿元）	2929.01
经营现金流入/长期债务（倍）	0.90
经营现金/长期债务（倍）	0.23
长期债务/EBITDA（倍）	5.03
本报告所跟踪债券余额（亿元）	171.00

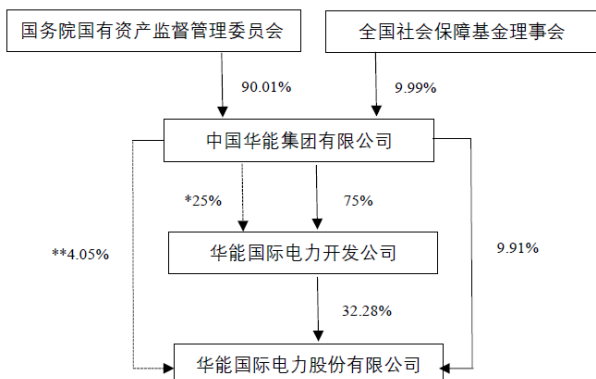
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	15.43
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.93
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.29

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 2025 年度数据；3. 经营现金指经营活动现金流量净额  
 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

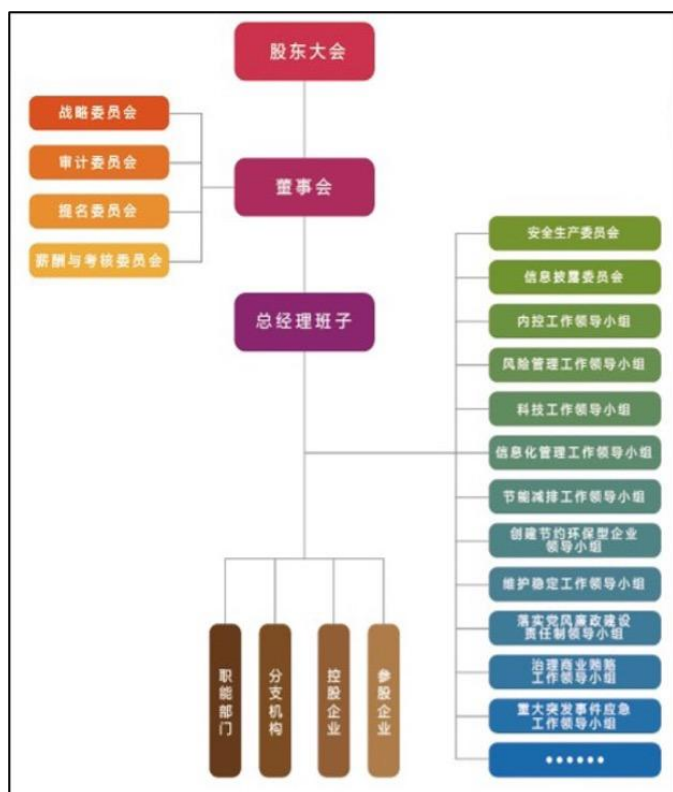
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 华能 03”“19 华能 01”“21 华能 02”“21 华能 04”“21 华能 05”“22 华能 MTN001”和“22 华能 MTN003”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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”）间接持有高华投资有限公司 100%的股权，而高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务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 2025 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 2025 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	1585340.00	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	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	181.64	203.52	204.38
应收账款（亿元）	458.26	476.53	462.57
其他应收款（亿元）	26.95	32.60	33.50
存货（亿元）	118.99	134.44	110.04
长期股权投资（亿元）	226.85	246.46	253.90
固定资产（亿元）	3078.22	3284.31	3578.34
在建工程（亿元）	545.55	684.22	617.95
资产总额（亿元）	5411.59	5868.43	6117.90
实收资本（亿元）	156.98	156.98	156.98
少数股东权益（亿元）	392.24	656.33	700.49
所有者权益（亿元）	1713.63	2030.48	2125.18
短期债务（亿元）	1013.65	1132.34	1099.93
长期债务（亿元）	1969.99	1960.31	2153.63
全部债务（亿元）	2983.64	3092.65	3253.56
营业总收入（亿元）	2543.97	2455.51	2292.88
营业成本（亿元）	2235.75	2083.63	1869.91
其他收益（亿元）	13.47	1.93	11.62
利润总额（亿元）	130.02	180.86	236.44
EBITDA（亿元）	470.71	517.49	582.53
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2824.70	2758.53	2611.41
经营活动现金流入小计（亿元）	2859.67	2782.85	2638.57
经营活动现金流量净额（亿元）	454.97	505.30	672.13
投资活动现金流量净额（亿元）	-552.26	-635.97	-572.92
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.17	154.83	-104.96
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	5.67	5.16	4.81
存货周转次数（次）	18.18	16.44	15.30
总资产周转次数（次）	0.49	0.44	0.38
现金收入比（%）	111.04	112.34	113.89
营业利润率（%）	11.47	14.33	17.24
总资本收益率（%）	3.84	4.27	4.94
净资产收益率（%）	5.30	6.95	9.18
长期债务资本化比率（%）	53.48	49.12	50.33
全部债务资本化比率（%）	63.52	60.37	60.49
资产负债率（%）	68.33	65.40	65.26
流动比率（%）	55.33	53.88	52.33
速动比率（%）	48.08	46.36	46.04
经营现金流动负债比（%）	27.74	28.27	38.46
现金短期债务比（倍）	0.18	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	4.89	5.98	7.21
全部债务/EBITDA（倍）	6.34	5.98	5.59

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	2023 年	2024 年	2025 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	4.49	8.75	5.82
应收账款（亿元）	36.83	34.77	29.01
其他应收款（亿元）	48.52	6.85	6.36
存货（亿元）	14.73	18.68	15.62
长期股权投资（亿元）	1706.97	1794.63	1863.74
固定资产（亿元）	217.95	197.15	184.62
在建工程（亿元）	7.18	14.21	12.04
资产总额（亿元）	2267.55	2326.20	2367.29
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）	1461.43	1419.24	1399.21
短期债务（亿元）	297.26	353.65	325.37
长期债务（亿元）	397.26	402.38	501.01
全部债务（亿元）	694.52	756.03	826.38
营业总收入（亿元）	296.23	286.81	265.16
营业成本（亿元）	276.58	261.92	229.27
其他收益（亿元）	1.48	-9.82	0.75
利润总额（亿元）	36.55	14.59	74.89
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	336.28	326.57	305.44
经营活动现金流入小计（亿元）	342.51	329.73	308.28
经营活动现金流量净额（亿元）	22.79	26.79	57.69
投资活动现金流量净额（亿元）	-139.16	-33.48	-4.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	110.78	11.37	-56.84
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	7.96	8.01	8.31
存货周转次数（次）	20.52	15.68	13.37
总资产周转次数（次）	0.14	0.12	0.11
现金收入比（%）	113.52	113.86	115.19
营业利润率（%）	5.71	7.42	11.94
总资本收益率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	2.25	0.93	5.35
长期债务资本化比率（%）	21.37	22.09	26.37
全部债务资本化比率（%）	32.21	34.76	37.13
资产负债率（%）	35.55	38.99	40.89
流动比率（%）	34.76	18.73	15.94
速动比率（%）	31.08	15.00	12.57
经营现金流动负债比（%）	5.70	5.35	12.43
现金短期债务比（倍）	0.02	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
<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