

华电云南发电有限公司

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〕4038号

联合资信评估股份有限公司通过对华电云南发电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，确定维持华电云南发电有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华电云南 MTN001”和“25 华云 01”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：

二〇二六年六月二十九日

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电云南发电有限公司（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。

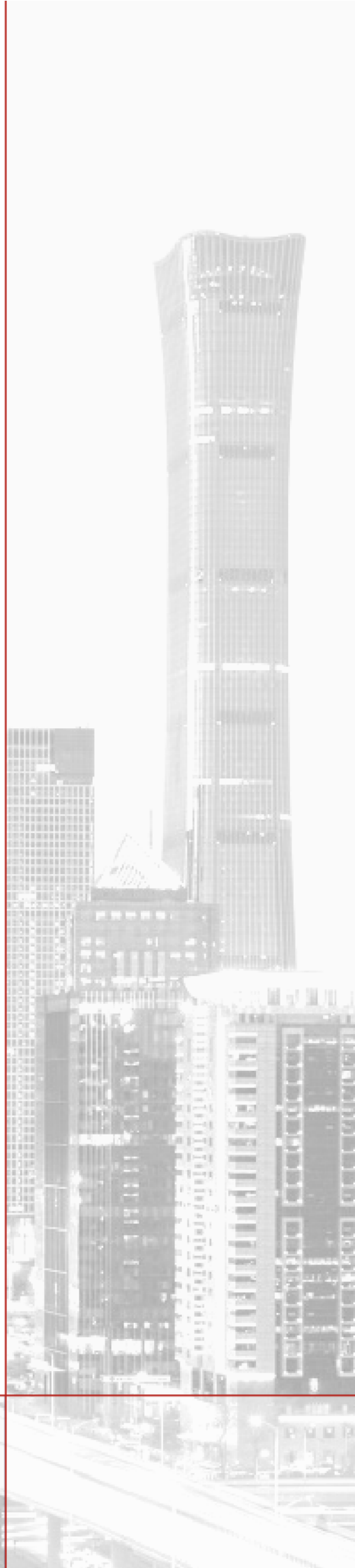
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



华电云南发电有限公司

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
华电云南发电有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
25 华电云南 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 华云 01	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

华电云南发电有限公司（以下简称“公司”）为华电集团在云南省内的水电和火电运营平台，主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，跟踪期内，公司仍具有较强的流域资源垄断优势。跟踪期内，公司装机规模未发生变化。云南省内电力供需逐渐宽松，新能源大规模投产挤占水电与火电市场空间。公司水电发电量同时受流域来水变化影响有所下降，整体机组利用小时数仍很高。同期，公司火电发电量减少，但上网电价提升；云南省燃煤价格相对偏高且公司供电标准煤耗相对较高，但受益于燃料成本持续下行以及容量电价政策实施，公司火电毛利率于 2025 年实现扭亏。整体看，公司装机规模大，业务运营稳定，经营风险很低。此外，公司拟建项目规划装机规模很大且相关项目在国家能源发展战略布局中占据重要地位，待项目投产后，公司经营规模和综合竞争力将显著提升。财务方面，公司资产结构符合电力行业特征，资产质量较好；公司加大长期债务偿债力度，债务规模有所下降，债务结构合理，同时权益总额有所增加，公司杠杆水平下降；公司利润规模增长，经营获现能力很强，伴随盈利能力提升以及经营现金净流入规模扩大，公司整体偿债能力指标表现很好。整体看，公司财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现、未来发展以及股东支持等因素，其债务偿付能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

未来，公司发展仍以清洁能源为主，发展潜力大且前景良好，华电集团对公司定位明确，有望持续支持其发展，虽然公司未来拟建项目将面临大额资本支出，但近年来公司经营积累以及未来华电集团权益类资金支持，公司资本实力将显著增强，财务状况有望保持稳健。综合来看，未来公司信用状况预期保持稳定。

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：公司盈利能力持续弱化；公司债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；公司股东支持意愿明显下降；公司丧失主要子公司控制权或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强；公司作为华电集团在云南省内重要的电力运营平台，可获其大力支持。
- **公司资源禀赋和区域竞争优势明显，且未来发展潜力大。**公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，具有流域资源垄断优势。截至 2025 年底，公司已投产装机容量为 934.99 万千瓦，占云南省全口径装机容量的 5.5%。此外，公司拟建项目规划装机规模很大且相关项目在国家能源发展战略布局中占据重要地位，待项目投产后，公司经营规模和综合竞争力将显著提升。
- **公司利润规模增长，经营获现能力很强，债务结构合理，债务规模与杠杆水平下降。**2025 年，公司利润总额同比增幅达 33.32%，经营现金净流入 44.48 亿元，同比增长 6.46%。截至 2025 年底，公司全部债务 275.00 亿元（长期债务占 79.73%），较上年底下降 9.08%；同时伴随权益增加，资产负债率与全部债务资本化比率分别较上年底下降 3.59 个百分点和 3.36 个百分点。

关注

- **公司火电业务前期存在亏损情况。**近年来，云南省燃煤价格相对偏高，且公司供电标准煤耗相对较高，导致公司前期燃煤机组运营面临较大成本压力，火电业务毛利率出现亏损。公司火电毛利率于 2025 年实现扭亏，但若未来燃料价格出现波动上涨，公司仍存一定成本压力。

- **云南省内新能源大规模投产挤占水电与火电市场空间。**近年来，云南省内的新能源装机持续大规模投产，挤占原本电力机组发电空间；受此影响，公司 2025 年水电与火电机组利用小时数同比均有所下降。

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](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
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：项目投产				+1
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+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

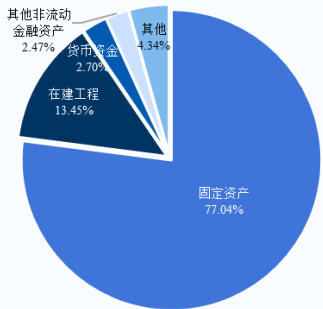
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	11.59	12.73	10.87
资产总额（亿元）	495.17	471.32	468.53
所有者权益（亿元）	176.08	184.53	183.63
短期债务（亿元）	58.27	55.75	40.56
长期债务（亿元）	244.21	219.25	235.49
全部债务（亿元）	302.47	275.00	276.05
营业总收入（亿元）	94.32	89.37	14.12
利润总额（亿元）	16.08	21.43	0.10
EBITDA（亿元）	45.84	49.13	--
经营性净现金流（亿元）	41.78	44.48	4.37
EBITDA 利润率（%）	48.60	54.97	--
总资产报酬率（%）	5.50	6.42	--
资产负债率（%）	64.44	60.85	60.81
全部债务资本化比率（%）	63.21	59.84	60.05
流动比率（%）	40.26	40.76	51.01
经营现金流动负债比（%）	56.55	67.18	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	4.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	5.60	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	302.53	277.68	273.29
所有者权益（亿元）	233.83	238.42	238.08
全部债务（亿元）	63.38	35.56	33.19
营业总收入（亿元）	2.17	3.19	1.07
利润总额（亿元）	5.79	8.69	0.86
资产负债率（%）	22.71	14.14	12.88
全部债务资本化比率（%）	21.33	12.98	12.24
流动比率（%）	62.23	72.83	81.77
经营现金流动负债比（%）	-0.88	35.77	--

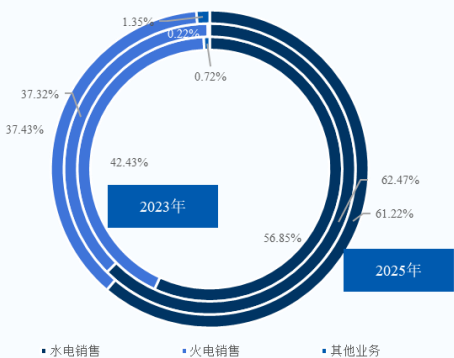
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中的短期融资券和未终止确认票据调整至短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务；3. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；4. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

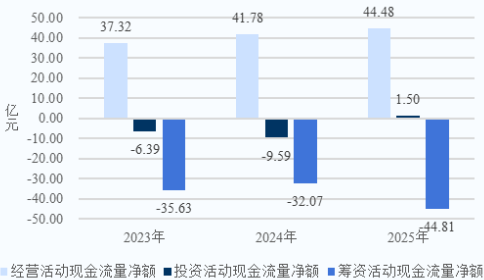
2025 年底公司资产构成



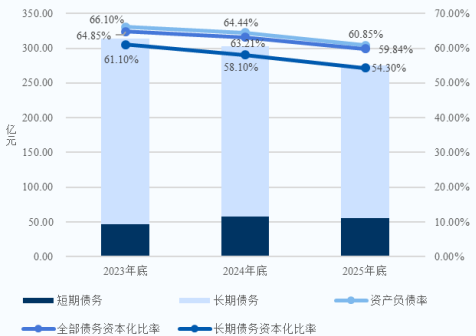
2023—2025 年公司收入构成



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
25 华云 01	4.30 亿元	4.30 亿元	2030/12/22	经营维持承诺，偿债保障承诺，挂钩
25 华电云南 MTN001	7.00 亿元	7.00 亿元	2028/07/03	--

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（不含存续短期融资券）

资料来源：联合资信整理，Wind

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
25 华云 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	牛文婧 肖怀玉	电力企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
25 华电云南 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/19	牛文婧 肖怀玉	电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	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：李 晨 lichen@lhratings.com

项目组成员：黄 露 huanglu@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”）关于华电云南发电有限公司（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

公司前身为中国华电集团公司云南公司，负责管理中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在云南省的所有资产。2005年，公司由华电集团以其在云南省的8家企业权益出资设立，注册资本金4.00亿元。自2009年起，华电集团多次对公司增资，并将其持有的云南华电金沙江中游水电开发有限公司（以下简称“金中公司”）33.00%的股权、云南华电怒江水电开发有限公司（以下简称“怒江公司”）51.00%的股权、云南华电鲁地拉水电有限公司（以下简称“鲁地拉公司”）75.00%的股权无偿划转给公司。2018年12月，中银金融资产投资有限公司（以下简称“中银投资”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）分别向公司增资10.00亿元（各认缴实收资本2.42亿元），增资完成后，公司注册资本变更为25.83亿元。2020年3月，华电集团向公司增资14.70亿元，公司注册资本增至40.52亿元，华电集团、中银投资和工银投资的持股比例分别为88.08%、5.96%和5.96%。2023年11月，华电集团回购中银投资和工银投资持有的公司股权，公司成为华电集团的全资子公司，注册资本仍为40.52亿元。2023年12月，公司与中银投资、农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）和建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）签署增资协议，由上述三家战略投资者对公司进行增资，增资金额共计70.00亿元。其中，中银投资增资25.00亿元，农银投资增资25.00亿元，建信投资增资20.00亿元。公司将增资价款以溢价方式认购注册资本增加额。其中，15.50亿元计入注册资本，54.50亿元计入资本公积金。增资后，公司注册资本为56.03亿元。其中，华电集团持股比例降至72.332%，中银投资持股比例为9.8814%，农银投资持股比例为9.8814%，建信投资持股比例为7.9051%。公司于2024年4月2日完成工商变更登记。2026年3月31日，华电集团完成中银投资、农银投资和建信投资所持公司股权回购，公司成为华电集团全资子公司。截至2026年3月底，公司注册资本与实收资本均未发生变化，实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事水电和火电业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力生产及供应行业。截至2026年3月底，公司本部内设16个职能部门（组织架构图详见附件1-2）。

截至2025年底，公司合并资产总额471.32亿元，所有者权益184.53亿元（含少数股东权益38.65亿元）；2025年，公司实现营业总收入89.37亿元，利润总额21.43亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额468.53亿元，所有者权益183.63亿元（含少数股东权益38.50亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入14.12亿元，利润总额0.10亿元。

公司注册地址：云南省昆明市西山区红塔东路6号；法定代表人：侯建刚¹。

三、债券概况及募集资金使用情况

联合资信本次跟踪评级所涉及的存续债券见下表，相关债券均不涉及投资者保护条款的触发和执行情况，募集资金均已按指定用途使用完毕，所发行债券均尚未进行首次付息。

图表1•联合资信本次跟踪评级所涉及的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
25 华电云南 MTN001	7.00	7.00	2025/07/03	3 年
25 华云 01	4.30	4.30	2025/12/22	5 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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。

¹ 2025年6月18日，公司发布了《关于法定代表人、董事长、总经理、董事变更的公告》，公司法定代表人由周卫东变更为侯建刚

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。工业企业利润高位增长，“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，国家电网、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

公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，具有较强的流域资源垄断优势。公司装机规模及发电量规模大，跟踪期内，公司区域竞争优势仍明显；过往债务履约情况佳。

公司主要负责金沙江中游梯级电站和怒江中下游两库十三级水电站的开发建设管理工作，合计开发容量约占全国经济可开发水电站装机容量的 17.05%，在我国水电开发规划中战略地位显著，具有较强流域资源垄断优势。金沙江中游河段长约 763.50 公里，天然落差 1020.20 米，径流丰沛而稳定、落差大。金沙江中游河段水电规划为一库八级的梯级开发方案，可开发容量 2058 万千瓦，年均发电量 883 亿千瓦时。公司负责开发并运营金沙江中游龙盘、两家人、梨园、阿海和鲁地拉五个电站，并参股金沙江中游金安桥、龙开口及观音岩三个电站，统一负责金沙江中游流域内各投产电站的运行调度，并可修建对下游梯级电站有多年调节、补偿效益显著的龙头水库。怒江中下游干流河段落差集中、水量大，地质和施工条件良好；水力资源理论蕴藏量共计 4600 万千瓦，项目规划两库十三级水电站，总装机容量 2132 万千瓦，年发电量 1029.6 亿千瓦时；主要由公司控股子公司怒江公司负责开发运营。

截至 2025 年底，公司已投产装机容量为 934.99 万千瓦（其中水电装机容量为 694.99 万千瓦），约占云南省全口径装机容量的 5.5%（占云南省水电装机容量的 8.4%）；2025 年，公司发电量为 389.02 亿千瓦时（其中水力发电量为 294.86 亿千瓦时），占云南省规模以上发电量的 8.5%（占云南省水力发电量的 8.9%），区域竞争优势明显。

图表 2 • 2025 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	华能水电	大唐云南
装机容量（万千瓦）	934.99	3420.81	619.46
资产总额（亿元）	471.32	2267.17	389.72
所有者权益（亿元）	184.53	881.15	95.73
资产负债率（%）	60.85	61.13	75.44
营业总收入（亿元）	89.37	265.95	36.35

利润总额（亿元）	21.43	107.68	8.72
营业利润率（%）	30.44	52.29	44.34

注：华能澜沧江水电股份有限公司简称为“华能水电”，大唐云南发电有限公司简称为“大唐云南”，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 6 月 8 日，公司本部无未结清的不良类或关注类贷款记录。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，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，公司本部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，公司法人治理结构完善，整体运行情况良好，内部管理制度健全且持续完善；公司董事缺位情况未对其生产经营稳定性产生影响。

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变化；生产安全与节能环保方面，公司制定并修订《华电云南发电有限公司技术监督管理办法（2025 版）》，以提高发电设备可靠性，保证公司所属发电企业安全、可靠、环保、经济运行；同时为加强公司燃煤技术监督管理，提高燃煤监督中涉及的煤质指标和设备可靠性而制定《火力发电企业燃煤技术监督实施细则》。公司董事与高级管理人员设置符合《公司法》等相关法律法规及公司章程要求。跟踪期内，公司多位董事与高管存在变更情况。其中，2025 年 5 月，经华电集团党组研究，并征求中共云南省委意见，侯建刚任公司董事长，杨映任公司董事、总经理；伴随华电集团完成中银投资、农银投资和建信投资所持公司股权回购，陈硕、王静、杨钧凯不再担任公司董事。根据最新公司章程，董事会由 7 名董事组成；截至本报告出具日，公司缺位 1 名董事，相关任免情况符合《公司章程》规定。董事变动属于公司正常人事调整，未对公司生产经营稳定性产生影响。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司水电与火电发电量均有所下降，上网电价虽有提升，营业总收入仍同比下降；受益于燃料成本持续下行以及容量电价政策实施，公司火电毛利率于 2025 年实现扭亏，叠加水电毛利率增长，公司综合毛利率同比提升。2026 年一季度，受水电发电量明显减少影响，公司收入与毛利率均有所下降。

公司主要从事水电和火电业务，电力销售收入是公司营业总收入的主要来源。2025 年，公司营业总收入同比减少，综合毛利率有所提升。2025 年以来，云南省内电力供需逐渐宽松，新能源大规模投产挤占电力市场空间，公司水电同时受来水情况变化影响，发电量下降；水电上网电价虽有提升，收入仍有所下降，但毛利率同比提升。同期，火电发电量亦有减少，上网电价有所提升；云南省燃煤价格相对偏高且公司供电标准煤耗较高，受益于燃料成本持续下行以及容量电价政策实施，公司火电毛利率于 2025 年实现扭亏。公司其他业务规模较小，对公司整体收入及盈利影响不大。2026 年 1—3 月，公司水电与火电上网电价仍呈上升态势，但受水电发电量明显减少影响，公司营业总收入同比下降 20.61%，综合毛利率较 2025 年明显下降。

图表 3 • 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			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
水电销售	54.26	56.85%	48.26%	58.92	62.47%	50.31%	54.71	61.22%	52.66%	6.85	48.50%	20.81%
火电销售	40.50	42.43%	-5.95%	35.20	37.32%	-6.52%	33.45	37.43%	3.68%	7.10	50.29%	9.69%
其他业务	0.69	0.72%	76.90%	0.21	0.22%	-48.99%	1.20	1.35%	44.84%	0.17	1.20%	31.21%
合计	95.45	100.00%	25.47%	94.32	100.00%	28.89%	89.37	100.00%	34.22%	14.12	100.00%	15.34%

注：其他业务主要包括售电业务和房屋出租业务
资料来源：公司提供

水电方面，跟踪期内，公司水电装机容量未发生变化，为 694.99 万千瓦。此外，公司通过控股子公司金中公司分别参股了金沙江中游河段金安桥、龙开口及观音岩水电站 12.00%、3.00%和 16.00%的股权，参股水电站的总装机容量为 720 万千瓦。其中，

金安桥水电站已于 2012 年 9 月全部投产，龙开口水电站已于 2014 年 1 月全部投产，观音岩水电站已于 2016 年 6 月全部投产。截至 2026 年 3 月底，公司已投产参股水电站的权益装机容量 46.03 万千瓦。

从水电机组运行情况看，受流域来水量及区域供需变化影响，公司 2025 年发电量下降，整体机组利用小时数仍维持在很高水平²。电价方面，公司以礼河电站、绿水河电站和石龙坝电站均为 2004 年以前投产电站，属于优先电厂，不参与电力市场交易；其余电站全部参与电力市场交易。2025 年以来，公司水电上网电价持续提升。2026 年一季度为枯水期，上网电价相对较高；但受金沙江上游蓄水影响，金中流域梨园断面平均入库流量较 2025 年同期减少 10.4%，以致公司水电发电量明显减少。公司电力业务销售对象仍为云南电网有限责任公司（以下简称“云南电网”）。公司通过电力交易系统平台实现网上竞价交易，公司先进行供电，云南电网再进行付费，付费方式为电汇及票据，按月结算。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司已投产水电机组情况

电站名称	持股比例	机组结构 (万千瓦)	总装机容量 (万千瓦)
阿海	56.00%	5×40	200.00
梨园	56.00%	4×60	240.00
鲁地拉	75.00%	6×36	216.00
中小水电	100.00%	0.74+4.50+30.75+3.00	38.99
合计	—	—	694.99

资料来源：公司提供

图表 5 • 公司水电机组运行指标情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
装机容量 (万千瓦)	694.99	694.99	694.99
发电量 (亿千瓦时)	325.98	294.86	31.27
上网电量 (亿千瓦时)	324.25	293.26	31.00
机组利用小时数 (小时)	4690.51	4242.65	449.93
含税上网电价 (元/千瓦时)	0.2053	0.2108	0.2496

资料来源：公司提供

火电方面，跟踪期内，公司火电装机容量未发生变化，为 240.00 万千瓦。新能源大规模投产挤占水电和火电的市场空间，市场处于结构调整状态。伴随云南省电力市场供需变化影响，公司火电机组发售电量与利用小时数有所下降。云南省内煤电容量电价与电能量电价分开结算，公司 2025 年容量电费执行 50%补贴标准，即 165 元/千瓦·年；2026 年容量电价提升至 330 元/千瓦·年的全额补贴，同时煤电与其他类型电源同台参与市场交易。受电价政策调整影响，公司 2025 年以来火电上网电价持续提升。公司火电销售结算模式同水电业务。跟踪期内，公司煤炭采购方面无重大变化，伴随燃煤成本持续下降，公司火电运营压力明显得到缓解。云南省燃煤价格相对偏高且公司供电标准煤耗较高，若煤炭价格回升将对公司火电运营成本产生较大压力。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月底公司已投产火电机组情况

电站名称	持股比例	机组结构 (万千瓦)	总装机容量 (万千瓦)
昆明公司	100.00%	2×30	60.00
巡检司电厂	65.00%	2×30	60.00
镇雄电厂	62.00%	2×60	120.00
合计	—	—	240.00

资料来源：公司提供

图表 7 • 公司火电机组运行指标情况

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
装机容量 (万千瓦)	240.00	240.00	240.00
发电量 (亿千瓦时)	106.43	94.16	19.86
上网电量 (亿千瓦时)	97.21	85.59	17.94
机组利用小时数 (小时)	4434	3923	828
含税上网电价 (元/千瓦时)	0.41	0.44	0.45
供电标准煤耗 (克/千瓦时)	337.25	340.05	343.36
入厂煤平均价格 (元/吨)	892.70	827.51	764.50

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司未来发展仍以清洁能源为主，拟建项目装机规模很大，且相关项目在国家能源发展战略布局中占据重要地位。整体看，公司发展潜力大且前景良好，相关项目投产后将有助于大幅提升公司综合竞争力。

公司全面落实新型能源体系和新型电力系统建设要求，统筹安全绿色发展，截至 2025 年底，公司在建工程期末余额为 63.39 亿元，主要为拟建项目的前期投入。公司重大拟建项目主要为金沙江龙头水库电站和怒江中下游河段（云南境内）阶梯电站开发³，拟建项目规划装机规模和投资规模均很大，未来存在较大的资本支出需求，但整体债务负担预计仍处于可控范围。待项目投产后，公司经营规模和综合竞争力将显著提升。

（1）金沙江龙头水库电站是金沙江中游河段水电规划的龙头电站（含龙盘及两家人电站前期），项目已列入国务院《扎实稳住经济一揽子政策措施》《“十四五”可再生能源发展规划》等文件，2024 年国民经济和社会发展计划又将其列为重大投资项目。项目开发建设对实现“双碳”目标、保障长江流域生态安全、推动长江经济带和地方经济社会发展等具有重大战略意义。龙盘水电站

² 根据中电联数据，2025 年，全国水电 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时为 3367 小时

³ 因公司拟建项目均为涉密项目，故无法披露项目具体情况

项目位于云南省丽江市与迪庆州交界的金沙江中游河段，是金沙江中游河段水电规划的龙头水库电站。云南、四川两省现已分别发布封库令，项目正根据省委、省政府的统筹安排推进项目核准、可研勘察等前期工作。两家人水电站项目按照与龙盘水电站作为“一组电源、打捆开发、同步投产”的思路正开展前期工作。

（2）怒江中下游河段（云南境内）梯级电站开发项目为后续国家重点建设的水电基地之一。项目规划两库十三级水电站，规划总装机容量 2132 万千瓦。怒江水电基地项目是我国规划十三大水电基地中唯一待全面开发的可再生能源基地。目前，国家“十五五”规划纲要首次将“研究论证怒江流域水电规划”纳入国家顶层设计，为“十五五”怒江水电开发破冰提供了重大战略机遇和规划支撑，公司将持续深入开展怒江水电开发前期工作。

（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；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。公司重要会计政策连续；2025 年，金中公司新设云南华电龙盘水电开发有限公司 1 家子公司；截至 2025 年底，公司纳入合并范围一级子公司合计 6 家；2026 年一季度，公司合并范围未发生变动，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产结构仍以非流动资产为主，符合电力行业特征。公司非流动资产主要由固定资产构成，固定资产成新率较高，且公司资产受限比例非常低，整体资产质量较好。

截至 2025 年末，公司资产规模较上年底小幅下降 4.82%，资产构成仍以非流动资产为主。流动资产方面，公司货币资金小幅增长，全部由银行存款构成，无受限情况；应收账款仍主要为应收云南电网款项，集中度很高但回收风险很低；公司其他应收款小幅下降，部分应收款存在预期损失；伴随煤炭采购量价齐降，存货规模明显减少；公司其他流动资产仍主要由待抵扣进项税构成。非流动资产方面，伴随公司对华电集团 20 亿元委托贷款结清，公司非流动资产规模下降；受计提折旧和减值准备影响，公司固定资产余额下降；截至 2025 年底，公司固定资产成新率为 56.55%，成新率较高。随着拟建项目前期投入增加，公司在建工程规模扩大。截至 2025 年底，公司受限资产合计 13.30 亿元，包括应收账款（5.35 亿元）和固定资产（7.95 亿元），受限资产占比仅 2.82%，公司资产受限比例非常低。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和构成较 2025 年底变化不大。

图表 8 • 公司主要资产情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	29.74	6.01	26.98	5.72	24.54	5.24
货币资金	11.57	38.89	12.73	47.19	10.87	44.29
应收账款	6.97	23.43	6.71	24.86	7.03	28.66
其他应收款	2.98	10.02	2.10	7.77	2.09	8.51
存货	6.20	20.83	3.18	11.80	1.79	7.30
其他流动资产	1.59	5.35	1.65	6.11	1.79	7.30
非流动资产	465.43	93.99	444.34	94.28	443.99	94.76
固定资产	374.11	80.38	363.12	81.72	358.49	80.74
在建工程（合计）	51.17	10.99	63.44	14.28	67.77	15.26
资产总额	495.17	100.00	471.32	100.00	468.53	100.00

注：流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；在建工程含工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

（2）资本结构

跟踪期内，伴随利润积累收窄未分配利润亏损，公司所有者权益增长，但权益结构稳定性有待增强；同期，公司加大长期债务偿债力度，有息债务规模和债务负担下降，债务结构合理。

公司持续处于历史补亏阶段，伴随盈利表现回升，截至 2025 年末，未分配利润亏损规模较上年底缩小，所有者权益增长。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本与资本公积合计占比非常高，但由于公司仍处于历史补亏阶段，权益结构稳定性有待增强。

图表 9 • 公司权益构成概况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
实收资本	56.03	31.82	56.03	30.36	56.03	30.51
资本公积	126.02	71.57	126.02	68.29	126.02	68.63
盈余公积	3.75	2.13	4.58	2.48	4.58	2.50
未分配利润	-46.30	-26.29	-39.61	-21.47	-40.52	-22.07
归属于母公司所有者权益合计	138.35	78.57	145.88	79.05	145.13	79.03
少数股东权益	37.73	21.43	38.65	20.95	38.50	20.97
所有者权益合计	176.08	100.00	184.53	100.00	183.63	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司负债总额较上年底下降 10.12%。公司负债结构仍以非流动负债为主，与资产结构较为匹配。公司负债以有息债务为主，截至 2025 年底，公司全部债务 275.00 亿元，较上年底下降 9.08%。其中，短期债务占 20.27%，长期债务占 79.73%，债务结构以长期债务为主。受益于权益增加以及债务规模减少，公司杠杆不断下降；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分别下降 3.59 个百分点、3.36 个百分点和 3.81 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和债务负担均较 2025 年底变化不大。

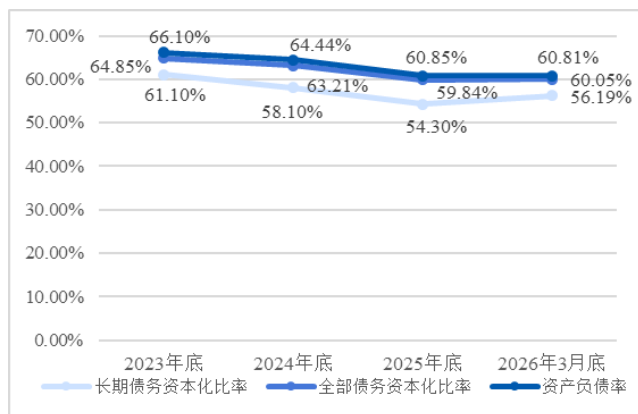
图表 10 • 公司主要负债情况

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	73.87	23.15	66.20	23.08	48.11	16.89
短期借款	4.19	5.68	26.48	40.00	28.08	58.38
应付账款	12.16	16.46	6.82	10.30	5.16	10.72
一年内到期的非流动负债	47.11	63.77	27.27	41.18	10.41	21.63
非流动负债	245.22	76.85	220.59	76.92	236.80	83.11
长期借款	229.59	93.63	191.94	87.01	208.00	87.84
应付债券	7.00	2.85	21.30	9.66	21.30	9.00
负债总额	319.09	100.00	286.79	100.00	284.90	100.00

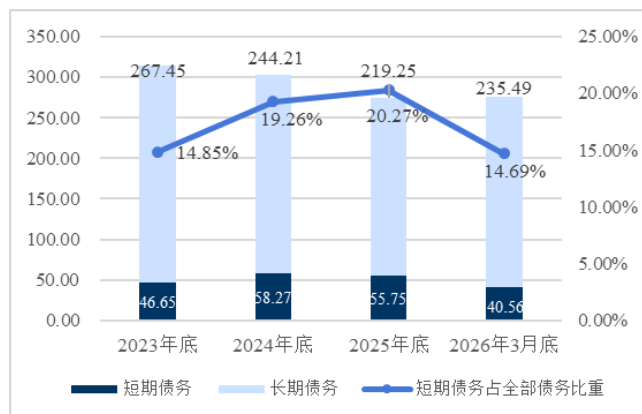
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司有息债务概况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

(3) 盈利能力

2025 年，公司收入同比减少，但伴随经营成本下降、财务费用减少及非经常性损益补充，公司利润总额同比增长，盈利能力指标表现佳。

2025 年，公司营业总收入和营业成本均有下降，同比分别下降 5.25%和 12.36%，伴随燃料成本下降，公司营业成本降幅高于其收入减少幅度。公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模下降，公司财务费用明显减少，期间费用率下降，2025 年下降至 10.11%。非经常性损益方面，公司火电享有云南省政府引导资金度电补贴，其他收益主要系取得的煤炭补贴收入，2025 年相关补贴 1.84 亿元；公司投资收益主要为其他非流动金融资产和债权投资持有期间收益。整体看，非经常性损益对公司利润有一定补充，但持续性不足。受上述因素影响，2025 年，公司利润总额同比增长 33.32%；伴随火电业务盈利水平回升，公司主要盈利指标表现向好。2026 年一季度，公司营业总收入同比减少 20.61%；由于水电业务处于枯水期，且受上游蓄水影响发电量下降，公司营业利润率较低，利润总额规模很小。

图表 12 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	94.32	89.37	14.12
营业成本	67.08	58.79	11.95
期间费用	11.39	9.03	1.91
其他收益	1.23	1.94	*
投资收益	1.80	1.57	0.00
利润总额	16.08	21.43	0.10
营业利润率	27.50%	30.44%	12.66%
总资产报酬率	5.50%	6.42%	--
EBITDA 利润率	48.60%	54.97%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

与所选水电企业相比，伴随火电盈利能力回升，公司整体盈利指标表现较好。

图表 13 • 2025 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	华能水电	大唐云南
销售毛利率	34.22%	56.98%	48.75%
总资产报酬率	6.42%	5.94%	3.89%
净资产收益率	9.71%	10.46%	7.57%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 现金流

跟踪期内，公司经营获现能力很强，且投资净支出规模很小，筹资活动现金流持续呈净流出状态；未来，随着拟建项目的推进，公司或存在较大的融资需求。

跟踪期内，公司收入实现质量保持很高水平，经营成本有所下降，2025 年经营活动现金净流入量同比增长；公司投资净支出规模很小，经营活动所获现金足以覆盖投资需求，对外筹资压力不大，公司筹资活动现金流持续呈净流出状态。但考虑到公司拟建项目投资规模很大，未来或存在较大的融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	109.93	105.82	16.27
经营活动现金流出小计	68.15	61.34	11.90
经营活动现金流量净额	41.78	44.48	4.37
投资活动现金流入小计	1.95	21.71	0.00
投资活动现金流出小计	11.54	20.21	4.08
投资活动现金流量净额	-9.59	1.50	-4.08
筹资活动现金流入小计	52.58	86.40	11.70

筹资活动现金流出小计	84.65	131.21	13.85
筹资活动现金流量净额	-32.07	-44.81	-2.15
现金收入比	114.14%	113.11%	109.71%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 偿债指标变化

公司整体偿债能力指标表现很好。公司间接融资渠道畅通，主业持续经营获现能力很强，未发现存在重大或有负债风险。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	56.55	67.18	9.08
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.23	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	45.84	49.13	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.60	5.60	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	4.67	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债能力指标看，截至 2025 年末，公司 2025 年经营现金净流入规模扩大，经营现金流动负债比有所增长，现金短期债务比表现尚可。同期，长期偿债能力指标方面，由于利润增加且全部债务规模下降，公司 EBITDA 对债务本息的保障能力不断增强。公司偿债指标整体表现有所增强。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告的重大未决诉讼。

截至 2025 年底，公司未使用金融机构授信额度合计 400.12 亿元，间接融资渠道畅通。华电集团常年为公司提供委托贷款、并协调体系内金融机构为公司提供融资，截至 2025 年底，华电集团及财务公司为公司合并口径提供的借款规模合计 64.62 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理职能，自身业务规模小，债务负担很轻，利润主要依赖投资收益。

公司本部主要承担管理职能，同时经营部分小水电资产，自身业务规模小；截至 2025 年底，公司本部资产总额为 277.68 亿元，主要由债权投资和长期股权投资构成；所有者权益为 238.42 亿元，资产负债率为 14.14%，债务负担很轻。2025 年，公司本部营业总收入为 3.19 亿元，利润总额为 8.69 亿元（含投资收益 10.45 亿元）；经营活动现金流净额为 5.17 亿元，投资活动现金流净额为 26.06 亿元，筹资活动现金流净额为-30.96 亿元。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，整体 ESG 表现良好。

环境方面，公司水电装机占比较高，并组建了金沙江中游流域环保监测管理中心，统筹开展流域环境保护工作。公司燃煤机组均已完成机组脱硫、脱硝、除尘设施升级改造，达到 SO₂≤35mg/m³、NO_x≤50mg/m³、粉尘≤10mg/m³的超低排放标准。

社会责任方面，公司注重员工权益，不断健全员工激励机制、培养体系。公司积极履行作为央企的社会责任，在保障能源供给方面做出了巨大贡献。安全方面，2023 年以来，联合资信未发现公司发生过重大生产安全责任事故。

公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全。同时，公司战略规划清晰，为其持续经营和稳定发展提供了良好保障。

七、外部支持

1 支持能力

公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强。

公司控股股东华电集团是中央直管的国有重要骨干企业，是以电力为核心的特大型能源企业集团，拥有电力、热力、煤炭、科技工程、产业金融等产业板块，资产及业务分布在全国 32 个省（区、市）以及俄罗斯、印尼、柬埔寨、越南、哈萨克斯坦等“一带一路”沿线国家。截至 2025 年底，华电集团可控装机容量为 28074 万千瓦，控股煤炭保供产能 6060 万吨/年；伴随电源结构多样化持续推进，同期末，华电集团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%。截至 2025 年底，华电集团合并资产总额 13093.47 亿元，所有者权益 4204.37 亿元；2025 年，华电集团实现营业收入 3120.32 亿元，利润总额 457.63 亿元。华电集团规模优势显著，整体抗风险能力极强。

2 支持可能性

公司作为华电集团在云南省内重要的电力运营平台，可获其大力支持。

华电集团多次以货币资金形式向公司增资，并将其持有的金中公司 33.00%的股权、怒江公司 51.00%的股权、鲁地拉公司 75.00%的股权无偿划转给公司。公司作为华电集团在云南省内的水电和火电运营平台，在资源获取、资金等方面均可获得华电集团的大力支持。此外，未来随着拟建项目的推进，公司有望持续获得华电集团权益类资金支持，公司资本实力将进一步增强。

八、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本报告所跟踪的存续债券保障能力很强。

公司发行的“25 华电云南 MTN001”和“25 华云 01”余额合计 11.30 亿元，公司 2025 年经营活动现金流和 EBITDA 对两只债券合计余额保障能力很强。

图表 16 • 公司长期债务及本报告跟踪债券偿还能力指标概况

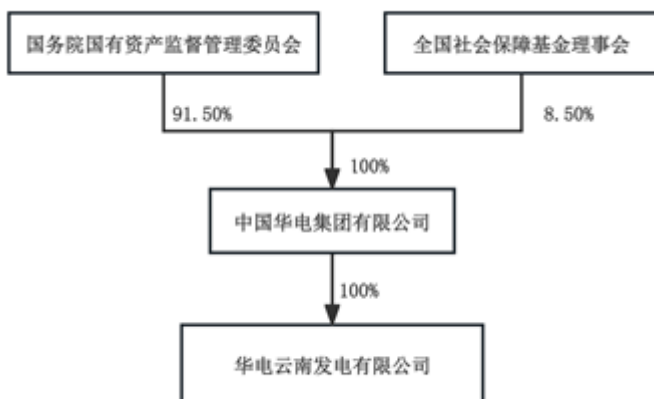
项目	2025 年
长期债务（亿元）	219.25
经营现金流入/长期债务（倍）	0.48
经营现金/长期债务（倍）	0.20
长期债务/EBITDA（倍）	4.46
本报告所跟踪债券余额（亿元）	11.30
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	9.36
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.94
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.23

资料来源：联合资信根据公司财务报表及公开资料整理

九、跟踪评级结论

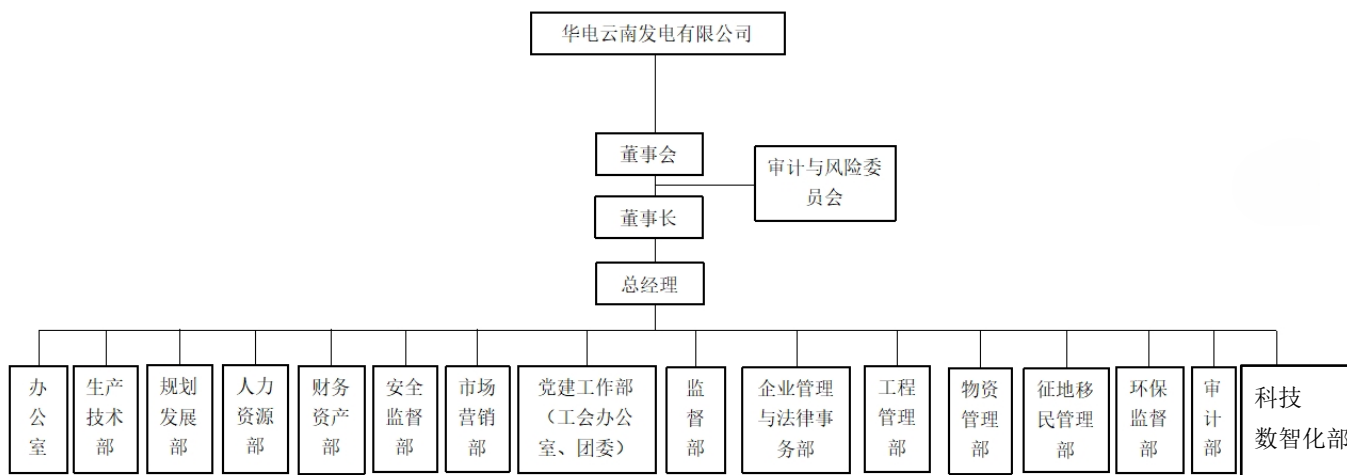
基于对公司经营风险、财务风险、个体调整、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华电云南 MTN001”和“25 华云 01”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

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 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (亿元)	认缴持股比例 (%)
1	云南华电昆明发电有限公司	昆明	发电	36.56	100.00
2	云南华电巡检司发电有限公司	弥勒	发电	18.77	94.96
3	云南华电镇雄发电有限公司	镇雄	发电	4.92	62.00
4	云南华电怒江水电开发有限公司	昆明	发电	4.79	51.00
5	云南华电金沙江中游水电开发有限公司	昆明	发电	86.37	56.00
6	云南华电鲁地拉水电有限公司	昆明	发电	25.49	75.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	11.59	12.73	10.87
应收账款（亿元）	6.97	6.71	7.03
其他应收款（合计）（亿元）	2.98	2.10	2.09
存货（亿元）	6.20	3.18	1.79
长期股权投资（亿元）	0.52	0.51	0.51
固定资产（合计）（亿元）	374.11	363.12	358.49
在建工程（合计）（亿元）	51.12	63.39	/
资产总额（亿元）	495.17	471.32	468.53
实收资本（亿元）	56.03	56.03	56.03
少数股东权益（亿元）	37.73	38.65	38.50
所有者权益（亿元）	176.08	184.53	183.63
短期债务（亿元）	58.27	55.75	40.56
长期债务（亿元）	244.21	219.25	235.49
全部债务（亿元）	302.47	275.00	276.05
营业总收入（亿元）	94.32	89.37	14.12
营业成本（亿元）	67.08	58.79	11.95
其他收益（亿元）	1.23	1.94	*
利润总额（亿元）	16.08	21.43	0.10
EBITDA（亿元）	45.84	49.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	107.66	101.08	15.49
经营活动现金流入小计（亿元）	109.93	105.82	16.27
经营活动现金流量净额（亿元）	41.78	44.48	4.37
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.59	1.50	-4.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	-32.07	-44.81	-2.15
财务指标			
销售债权周转次数（次）	12.70	13.05	--
存货周转次数（次）	11.90	12.53	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.18	--
现金收入比（%）	114.14	113.11	109.71
营业利润率（%）	27.50	30.44	12.66
总资本收益率（%）	5.15	5.82	--
净资产收益率（%）	7.63	9.71	--
EBITDA 利润率（%）	48.60	54.97	--
总资产报酬率（%）	5.50	6.42	--
长期债务资本化比率（%）	58.10	54.30	56.19
全部债务资本化比率（%）	63.21	59.84	60.05
资产负债率（%）	64.44	60.85	60.81
流动比率（%）	40.26	40.76	51.01
速动比率（%）	31.87	35.95	47.29
经营现金流动负债比（%）	56.55	67.18	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.23	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	3.57	4.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	5.60	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其其他流动负债中的短期融资券和未终止确认票据调整至短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务；3. “--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取，“*”表示数据过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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）	3.05	2.14	1.29
应收账款（亿元）	13.37	6.28	5.06
其他应收款（合计）（亿元）	2.24	1.98	2.14
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	178.40	178.39	178.39
固定资产（合计）（亿元）	9.98	9.78	9.63
在建工程（合计）（亿元）	0.49	0.59	0.62
资产总额（亿元）	302.53	277.68	273.29
实收资本（亿元）	56.03	56.03	56.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	233.83	238.42	238.08
短期债务（亿元）	25.92	11.25	8.85
长期债务（亿元）	37.46	24.31	24.34
全部债务（亿元）	63.38	35.56	33.19
营业总收入（亿元）	2.17	3.19	1.07
营业成本（亿元）	3.55	3.57	0.79
其他收益（亿元）	0.01	0.01	*
利润总额（亿元）	5.79	8.69	0.86
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.03	27.91	5.64
经营活动现金流入小计（亿元）	20.89	28.86	5.84
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.27	5.17	0.56
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.20	26.06	2.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	20.20	-30.96	-3.54
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.16	0.29	--
存货周转次数（次）	3.60	1104.41	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	923.52	874.47	526.70
营业利润率（%）	-68.14	-17.23	21.38
总资本收益率（%）	2.44	3.50	--
净资产收益率（%）	2.46	3.52	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	--
总资产报酬率（%）	2.41	3.57	--
长期债务资本化比率（%）	13.81	9.25	9.28
全部债务资本化比率（%）	21.33	12.98	12.24
资产负债率（%）	22.71	14.14	12.88
流动比率（%）	62.23	72.83	81.77
速动比率（%）	62.22	72.81	81.74
经营现金流动负债比（%）	-0.88	35.77	--
现金短期债务比（倍）	0.12	0.19	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券和未终止确认票据调整至短期债务；3. “--”表示数据无意义，“/”表示数据未获取，“*”表示数据过小

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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)
存货周转次数 ⁴	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 ⁵ ×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 ⁶	(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)

⁴ 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)

⁵ 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%

⁶ 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 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 4-4 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