

华电云南发电有限公司

2025 年度第一期短期融资券
信用评级报告

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〕7846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及其拟发行的 2025 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定华电云南发电有限公司主体长期信用等级为 AAA，华电云南发电有限公司 2025 年度第一期短期融资券信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二五年八月四日

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。

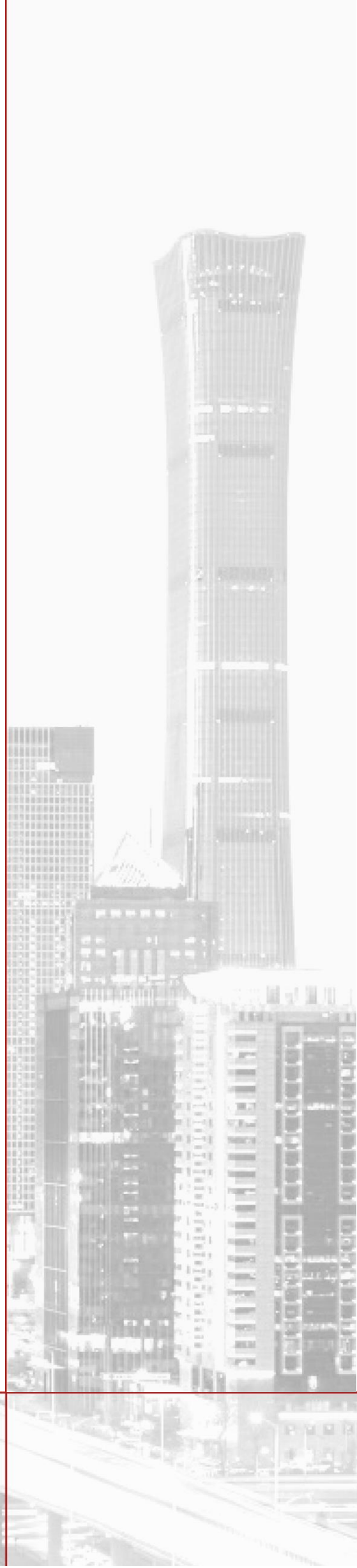
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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

2025 年度第一期短期融资券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	A-1/稳定	2025/08/04

债项概况 本期债项发行规模为 2.00 亿元，期限 365 天；本次募集资金用于偿还有息债务；本期债项无担保。

评级观点 华电云南发电有限公司（以下简称“公司”）为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在云南省内的水电和火电运营平台，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。公司装机规模大，业务运营稳定，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，公司资产结构以非流动资产为主，符合电力行业特征。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，短期偿债能力指标表现很好。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，其债务偿付能力极强。

本期债项的发行对公司现有债务结构和规模影响小，公司经营活动现金流量对发行后短期债务覆盖程度较高。

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，但近年来受益于战略投资者增资、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 2024 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 6.16%。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。
- **公司经营获现能力很强。**2022—2024 年，公司收入实现质量保持很高水平，经营活动现金流持续呈大规模净流入态势。

关注

- **火电业务亏损。**2022 年以来，云南省燃煤价格处于高位，且公司供电标准煤耗相对较高，导致公司火电运营面临较大成本压力，火电业务毛利率出现亏损。

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	B	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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		3
		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
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

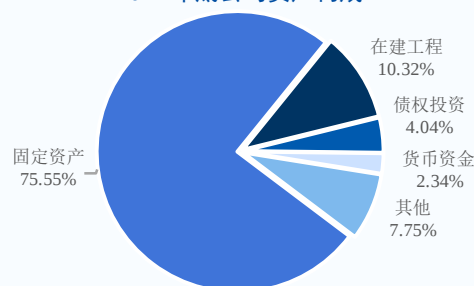
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	16.16	11.46	11.59	11.25
资产总额（亿元）	512.87	502.23	495.17	486.35
所有者权益（亿元）	94.71	170.27	176.08	176.25
短期债务（亿元）	95.71	46.65	58.27	64.72
长期债务（亿元）	302.15	267.45	244.21	233.01
全部债务（亿元）	397.86	314.09	302.47	297.73
营业总收入（亿元）	87.59	95.45	94.32	17.79
利润总额（亿元）	9.44	13.05	16.08	0.01
EBITDA（亿元）	45.67	47.22	45.84	--
经营性净现金流（亿元）	46.08	37.32	41.78	7.59
营业利润率（%）	31.46	24.01	27.50	13.04
净资产收益率（%）	7.53	6.34	7.63	--
资产负债率（%）	81.53	66.10	64.44	63.76
全部债务资本化比率（%）	80.77	64.85	63.21	62.81
流动比率（%）	27.80	46.66	40.26	32.94
经营现金流动负债比（%）	40.10	58.78	56.55	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.20	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	2.87	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	6.65	6.60	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	219.45	273.94	302.53	299.63
所有者权益（亿元）	158.21	231.94	233.83	233.64
全部债务（亿元）	54.40	37.24	63.38	63.27
营业总收入（亿元）	1.59	2.56	2.17	0.28
利润总额（亿元）	2.81	4.82	5.79	-0.20
资产负债率（%）	27.91	15.33	22.71	22.03
全部债务资本化比率（%）	25.59	13.84	21.33	21.31
流动比率（%）	82.62	119.39	62.23	63.56
经营现金流动负债比（%）	5.71	-8.35	-0.88	--

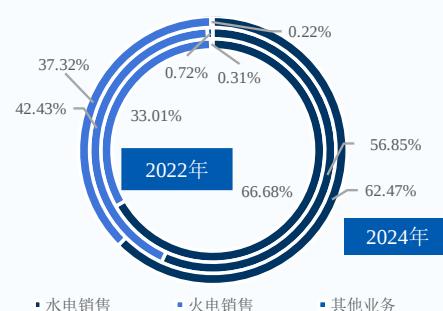
注：1. 因追溯调整，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；2. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告将其他流动负债中的短期融资券和未终止确认票据调整至短期债务，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务；4. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；5. “--”表示数据无意义

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

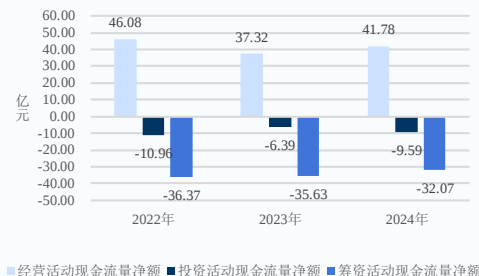
2024 年底公司资产构成



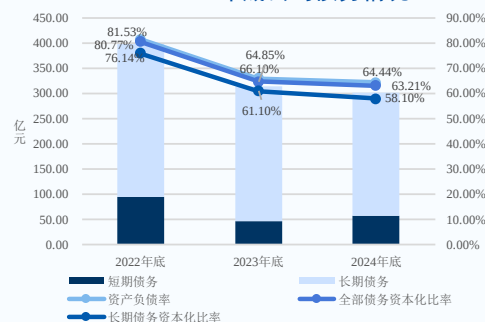
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA 稳定	2025/06/19	牛文婧、肖怀玉	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AA+/稳定	2021/09/06	余瑞娟、王 皓	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：牛文婧 niuwj@lhratings.com

项目组成员：肖怀玉 xiaohy@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、主体概况

华电云南发电有限公司（以下简称“公司”或“华电云南”）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。本次回购股权后，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。公司控股股东仍为华电集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

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 2025 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 2024 年底，公司合并资产总额 495.17 亿元，所有者权益 176.08 亿元（含少数股东权益 37.73 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 94.32 亿元，利润总额 16.08 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 486.35 亿元，所有者权益 176.25 亿元（含少数股东权益 37.89 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 17.79 亿元，利润总额 0.01 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“华电云南发电有限公司 2025 年度第一期短期融资券”（以下简称“本期债项”），发行规模为 2.00 亿元，期限 365 天，到期一次性还本付息；本次募集资金用于偿还有息债务；本期债项无担保。

三、主体长期信用状况

公司资源禀赋和区域竞争优势明显，且未来发展潜力大。2022—2024 年，受发电量以及上网电价变化影响，公司营业总收入波动增长，但由于云南省燃煤价格处于高位且公司供电标准煤耗较高，公司火电业务毛利率整体呈现亏损，公司综合毛利率有所波动。

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的战略地位显著，具有较强的流域资源垄断优势。截至 2024 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），占云南省全口径装机容量的 6.16%（占云南省水电装机容量的 8.31%）；2024 年，公司发电量为 432.41 亿千瓦时（其中水力发电量为 325.98 亿千瓦时），占云南省规模以上发电量的 9.91%（占云南省水力发电量的 10.49%），区域竞争优势明显。

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。2022—2024 年，公司营业总收入波动增长，综合毛利率波动下降。其中，受发电量和上网电价变动影响，公司水电销售收入和毛利率小幅波动；2023 年，公司火电销售收入显著增长，主要系当期火电发电量大幅增长以及火电上网电价提升所致，但由于云南省燃煤价格处于高位且公司火电供电标准煤耗较高，公司火电业务毛利率呈现亏损；公司其他业务规模较小，对公司整体收入及盈利影响不大。2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，毛利率同比提升 3.70 个百分点。其中，受水电上网电价下降影响，公司水电销售收入和毛利率均同比下降；由于煤价同比下跌以及容量电价政策实施带动火电上网电价提升，公司火电销售收入同比增长，且毛利率在枯水期阶段性扭亏为盈。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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	58.40	66.68%	52.89%	54.26	56.85%	48.26%	58.92	62.47%	50.31%	7.87	44.24%	22.91%
火电销售	28.92	33.01%	-7.01%	40.50	42.43%	-5.95%	35.20	37.32%	-6.52%	9.81	55.14%	8.80%
其他业务	0.27	0.31%	-18.80%	0.69	0.72%	76.90%	0.21	0.22%	-48.99%	0.11	0.62%	55.91%
合计	87.59	100.00%	32.89%	95.45	100.00%	25.47%	94.32	100.00%	28.89%	17.79	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

截至 2024 年底，公司在建工程期末余额为 51.17 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¹，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。

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。

经联合资信综合评定，公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1 资产流动性分析

公司资产结构以非流动资产为主，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很低，整体资产质量较好。

2022—2024 年末，公司资产规模小幅下降，年均复合下降 1.74%；公司资产构成以非流动资产为主。

流动资产方面，2022—2024 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 3.53%，主要系货币资金和其他应收款下降所致。公司加强资金周转管理，期末货币资金有所下降。公司应收账款主要为应收云南电网款项，集中度很高但回收风险很低。随着以礼河复建项目补偿款²收回，公司其他应收款有所下降。公司存货规模持续增长，2023 年底增幅较大主要系煤炭采购量价齐升所致，2024 年底进一步增长主要系期末煤炭储备量提高所致。

非流动资产方面，2022—2024 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 1.62%。公司债权投资系公司对华电集团的委托贷款，其他非流动金融资产系公司持有的大唐观音岩水电开发有限公司和华能龙开口水电有限公司股权。受计提折旧和减值准备影响，公司固定资产呈下降趋势，2024 年由于融资租赁到期转回固定资产，公司使用权资产大幅下降，固定资产有所增长；截至 2024 年底，公司固定资产成新率为 59.51%，成新率较高。随着拟建项目前期投入增加，公司在建工程有所增长。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 15.02 亿元，包括应收账款（5.27 亿元）和固定资产（9.75 亿元），受限资产占比为 3.03%。总体看，公司资产受限比例很低。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模和构成较 2024 年底变化不大。

图表 2 • 公司主要资产情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	31.95	6.23	29.62	5.90	29.74	6.01	25.07	5.15
货币资金	16.16	50.56	11.45	38.66	11.57	38.89	11.22	44.77
应收账款	6.91	21.62	7.86	26.52	6.97	23.43	6.64	26.48

¹ 因公司拟建项目均涉密项目，故无法披露项目具体情况。

² 由于中国长江三峡集团有限公司在建设白鹤滩电站时淹没了公司的以礼河电站，因此以礼河复建项目的建设资金主要来源于移民资金补偿款。

其他应收款	5.35	16.75	2.91	9.83	2.98	10.02	1.68	6.69
存货	1.66	5.21	5.08	17.14	6.20	20.83	3.81	15.18
其他流动资产	0.71	2.22	1.89	6.40	1.59	5.35	1.31	5.24
非流动资产	480.91	93.77	472.61	94.10	465.43	93.99	461.28	94.85
债权投资	20.00	4.16	20.00	4.23	20.00	4.30	20.01	4.34
其他非流动金融资产	9.91	2.06	10.58	2.24	11.26	2.42	11.26	2.44
固定资产	375.01	77.98	368.45	77.96	374.11	80.38	370.40	80.30
在建工程	39.03	8.12	40.20	8.51	51.17	10.99	51.82	11.23
使用权资产	31.84	6.62	28.53	6.04	4.02	0.86	2.94	0.64
资产总额	512.87	100.00	502.23	100.00	495.17	100.00	486.35	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
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2 现金流分析

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。

2022年以来，公司收入实现质量保持很高水平，经营活动现金流持续呈大规模净流入态势，其中2023年受税费和煤炭采购支出增加影响，经营活动现金流量净额同比有所下降。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3• 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	103.80	114.34	109.93	22.25
经营活动现金流出小计	57.72	77.01	68.15	14.65
经营活动现金流量净额	46.08	37.32	41.78	7.59
投资活动现金流入小计	7.52	23.03	1.95	0.12
投资活动现金流出小计	18.47	29.42	11.54	1.19
投资活动现金流量净额	-10.96	-6.39	-9.59	-1.07
筹资活动现金流入小计	89.57	150.46	52.58	12.73
筹资活动现金流出小计	125.94	186.10	84.65	19.59
筹资活动现金流量净额	-36.37	-35.63	-32.07	-6.87
现金收入比	112.14%	112.84%	114.14%	116.49%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 短期偿债指标

公司短期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4• 公司短期偿债指标

指标	2022年	2023年	2024年	2025年3月
流动比率（%）	27.80	46.66	40.26	32.94
速动比率（%）	26.36	38.66	31.87	27.94
经营现金流动负债比（%）	40.10	58.78	56.55	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.20	0.17

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022—2024年末，受流动负债波动下降影响，公司流动比率、速动比率和经营现金流动负债比均波动增长，且处于行业很高水平；公司现金类资产和短期债务规模均较小，现金短期债务比表现尚可。整体看，公司短期偿债能力指标表现很强。

截至 2025 年 3 月底，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 3 月底，公司共获得授信额度 363.41 亿元，其中未使用额度 204.01 亿元，间接融资渠道畅通。此外，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 3 月底，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 96.45 亿元。

五、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项的发行对公司现有债务结构和规模影响小。

公司本期债项发行规模为 2.00 亿元，分别占公司 2025 年 3 月底短期债务和全部债务的 3.09%和 0.67%，对公司现有债务结构影响不大。以 2025 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率和全部债务资本化比率分别由 63.76%和 62.81%上升至 63.91%和 62.97%。考虑到本期债项募集资金拟用于偿还有息债务，相关指标或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营活动现金流量对发行后短期债务覆盖程度较高。

图表 15 • 本期债项偿还能力测算

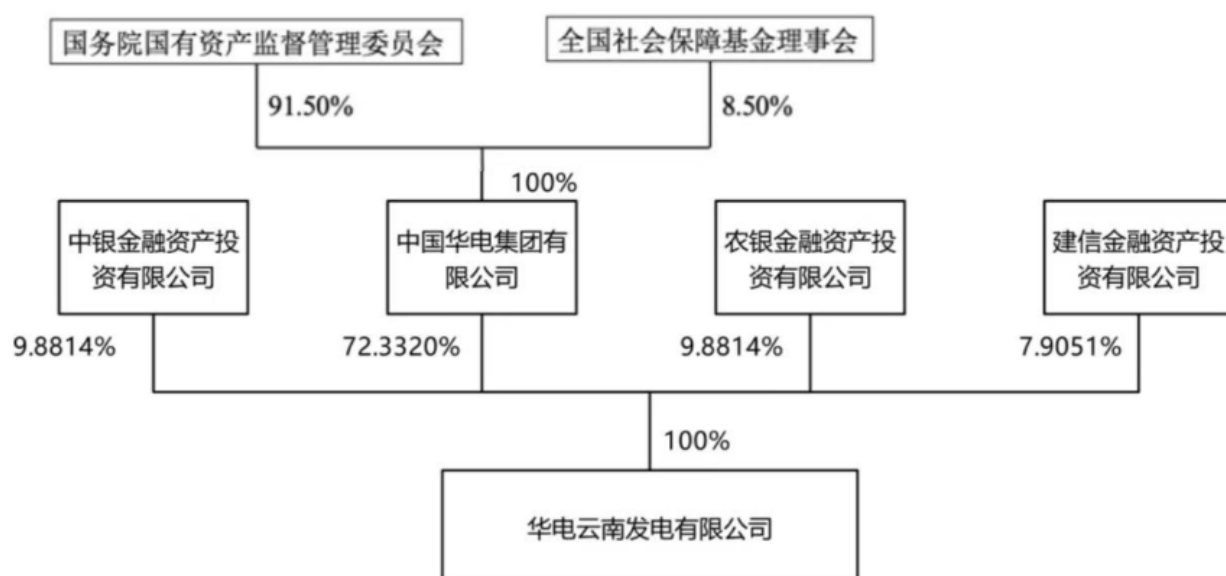
项目	2025 年 3 月
发行后短期债务*（亿元）	66.72
经营现金流入/发行后短期债务（倍）	1.65
经营现金流量净额/发行后短期债务（倍）	0.63
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.17

注：发行后长期债务为 2025 年 3 月底数据的基础上将本期债项发行额度计入后测算的短期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及现金类资产均为 2024 年数据
 资料来源：联合资信整理

六、评级结论

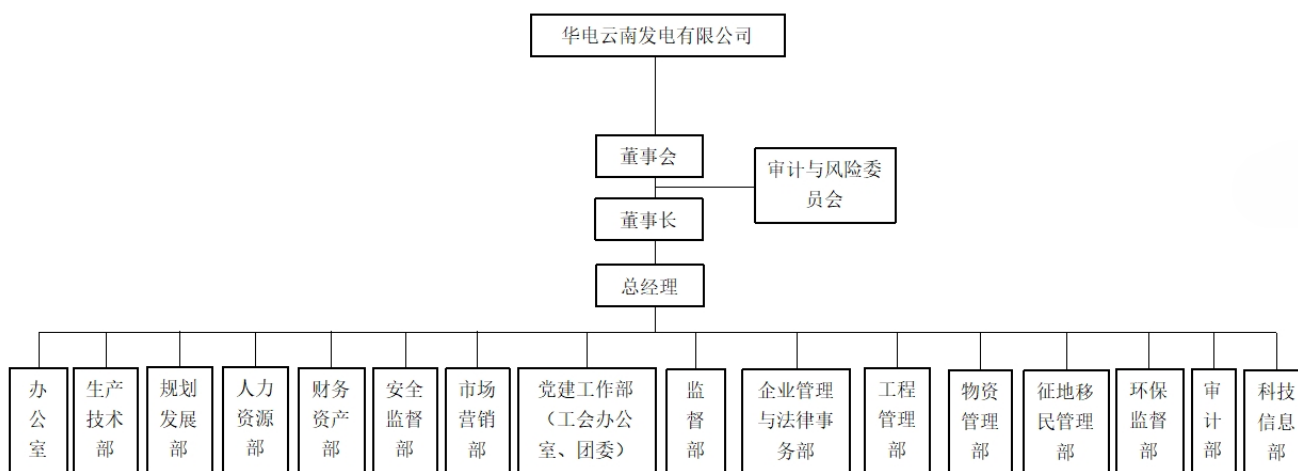
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 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 2025 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 2024 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	19.77	94.96
3	云南华电镇雄发电有限公司	镇雄	发电	7.94	62.00
4	云南华电怒江水电开发有限公司	昆明	发电	9.34	51.00
5	云南华电金沙江中游水电开发有限公司	昆明	发电	77.97	56.00
6	云南华电鲁地拉水电有限公司	昆明	发电	39.17	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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	16.16	11.46	11.59	11.25
应收账款（亿元）	6.91	7.86	6.97	6.64
其他应收款（亿元）	5.35	2.91	2.98	1.68
存货（亿元）	1.66	5.08	6.20	3.81
长期股权投资（亿元）	0.00	0.55	0.52	0.52
固定资产（亿元）	375.01	368.45	374.11	370.40
在建工程（亿元）	39.03	40.20	51.17	51.82
资产总额（亿元）	512.87	502.23	495.17	486.35
实收资本（亿元）	40.52	56.03	56.03	56.03
少数股东权益（亿元）	34.94	35.46	37.73	37.89
所有者权益（亿元）	94.71	170.27	176.08	176.25
短期债务（亿元）	95.71	46.65	58.27	64.72
长期债务（亿元）	302.15	267.45	244.21	233.01
全部债务（亿元）	397.86	314.09	302.47	297.73
营业总收入（亿元）	87.59	95.45	94.32	17.79
营业成本（亿元）	58.78	71.14	67.08	15.06
其他收益（亿元）	0.34	2.53	1.23	0.00
利润总额（亿元）	9.44	13.05	16.08	0.01
EBITDA（亿元）	45.67	47.22	45.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	98.23	107.70	107.66	20.72
经营活动现金流入小计（亿元）	103.80	114.34	109.93	22.25
经营活动现金流量净额（亿元）	46.08	37.32	41.78	7.59
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.96	-6.39	-9.59	-1.07
筹资活动现金流量净额（亿元）	-36.37	-35.63	-32.07	-6.87
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.76	12.92	12.70	--
存货周转次数（次）	28.34	21.11	11.90	--
总资产周转次数（次）	0.17	0.19	0.19	--
现金收入比（%）	112.14	112.84	114.14	116.49
营业利润率（%）	31.46	24.01	27.50	13.04
总资本收益率（%）	4.85	5.32	5.14	--
净资产收益率（%）	7.53	6.34	7.63	--
长期债务资本化比率（%）	76.14	61.10	58.10	56.93
全部债务资本化比率（%）	80.77	64.85	63.21	62.81
资产负债率（%）	81.53	66.10	64.44	63.76
流动比率（%）	27.80	46.66	40.26	32.94
速动比率（%）	26.36	38.66	31.87	27.94
经营现金流动负债比（%）	40.10	58.78	56.55	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.25	0.20	0.17
EBITDA 利息倍数（倍）	2.52	2.87	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.71	6.65	6.60	--

注：1. 因追溯调整，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；2. 公司 2025 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，长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.42	2.83	3.05	4.79
应收账款（亿元）	8.87	10.39	13.37	10.64
其他应收款（亿元）	7.09	3.17	2.24	1.93
存货（亿元）	1.01	1.97	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	134.57	136.90	178.40	178.40
固定资产（亿元）	6.42	10.04	9.98	9.83
在建工程（亿元）	2.74	0.88	0.49	0.51
资产总额（亿元）	219.45	273.94	302.53	299.63
实收资本（亿元）	40.52	56.03	56.03	56.03
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	158.21	231.94	233.83	233.64
短期债务（亿元）	21.68	11.70	25.92	25.81
长期债务（亿元）	32.72	25.54	37.46	37.46
全部债务（亿元）	54.40	37.24	63.38	63.27
营业总收入（亿元）	1.59	2.56	2.17	0.28
营业成本（亿元）	3.02	3.41	3.55	0.71
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	2.81	4.82	5.79	-0.20
EBITDA（亿元）	4.68	7.45	7.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	19.46	25.89	20.03	7.14
经营活动现金流入小计（亿元）	23.84	29.65	20.89	7.33
经营活动现金流量净额（亿元）	1.58	-1.32	-0.27	0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.04	-49.93	-20.20	2.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.52	48.21	20.20	0.01
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.18	0.25	0.16	--
存货周转次数（次）	1.96	2.29	3.60	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	1225.71	1012.91	923.52	2564.16
营业利润率（%）	-97.24	-37.72	-68.14	-164.77
总资本收益率（%）	2.01	2.56	2.44	--
净资产收益率（%）	1.71	2.09	2.46	--
长期债务资本化比率（%）	17.14	9.92	13.81	13.82
全部债务资本化比率（%）	25.59	13.84	21.33	21.31
资产负债率（%）	27.91	15.33	22.71	22.03
流动比率（%）	82.62	119.39	62.23	63.56
速动比率（%）	78.98	106.92	62.22	63.55
经营现金流动负债比（%）	5.71	-8.35	-0.88	--
现金短期债务比（倍）	0.20	0.24	0.12	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	2.98	3.65	5.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.63	5.00	7.99	--

注：1. 因追溯调整，2022 年财务数据采用 2023 年期初数；2. 公司本部 2025 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

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 短期债券信用等级设置及含义

联合资信短期债券信用评级等级划分为四等六级，符号表示为：A-1、A-2、A-3、B、C、D。每一个信用等级均不进行微调。

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
A-1	还本付息能力最强，安全性最高，违约概率很低
A-2	还本付息能力较强，安全性较高，违约概率较低
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响，违约概率一般
B	还本付息能力较低，违约概率较高
C	还本付息能力很低，违约概率很高
D	不能按期还本付息

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

华电云南发电有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。