

云南华电金沙江中游水电开发有限公司 2026 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〔2026〕2082号

联合资信评估股份有限公司通过对云南华电金沙江中游水电开发有限公司及其拟发行的2026年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定云南华电金沙江中游水电开发有限公司主体长期信用等级为AAA，云南华电金沙江中游水电开发有限公司2026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

二〇二六年四月十三日

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云南华电金沙江中游水电开发有限公司（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。

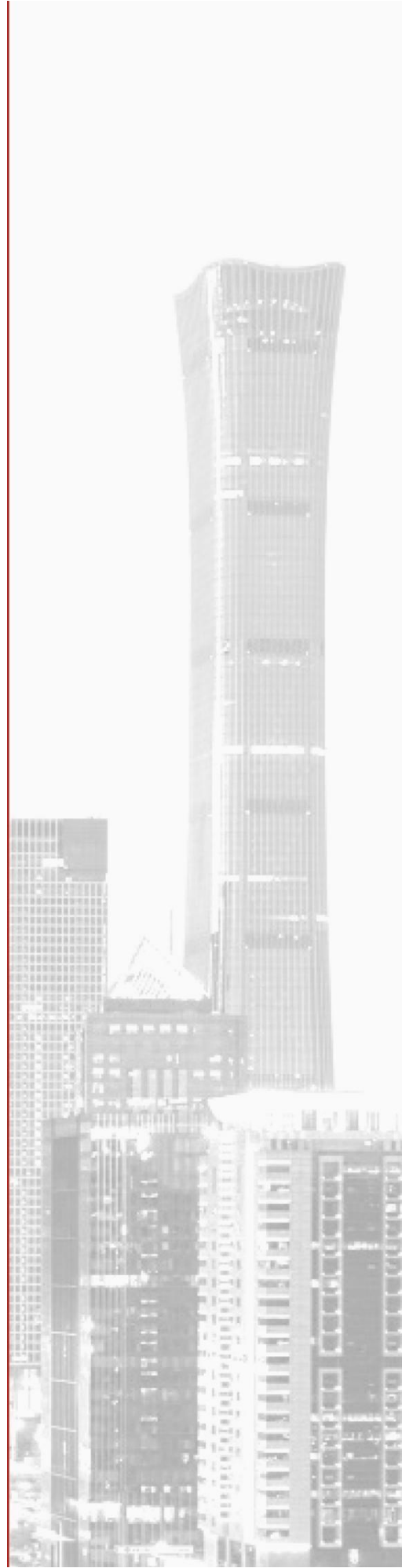
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



云南华电金沙江中游水电开发有限公司

2026 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	2026/04/13

债项概况

本期债项发行规模为 5.00 亿元，期限 1 年；本次募集资金全部用于归还云南华电金沙江中游水电开发有限公司（以下简称“公司”）金融机构借款；本期债项无担保。

评级观点

公司为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）发展水电产业的重要平台，主要负责金沙江中游梯级电站的开发建设管理工作。公司法人治理结构完善，管理情况良好。近年来，公司装机容量保持稳定，机组利用小时数很高；但由于电源结构单一，发电量受流域来水变化影响有所波动，且平均上网电价处于较低水平。公司业务运营稳定，虽收入规模随电量与电价波动，但得益于极低的边际运营成本，毛利率处于极高水平，经营风险很低。财务方面，公司资产以水电站为主，符合行业重资产特征，且资产盈利性强。公司规模稳中有增，经营获现能力很强，且近年投资支出需求不高，公司主动压降债务，债务规模持续下降，债务结构合理，且债务负担适中，整体偿债能力指标表现非常好，公司财务风险极低。综合公司经营与财务表现，同时考虑股东强大实力与持续支持意愿，公司债务偿付能力极强。

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

个体调整：无。

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。虽然公司未来拟建项目将面临大额资本支出，但受益于近年来经营积累以及未来股东权益类资金支持，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。**公司间接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；公司作为华电集团发展水电产业的重要平台，在项目开发、融资、管理等方面可获其全方位、持续性支持。
- **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，公司已投产的装机容量为 440.00 万千瓦，占云南省水电装机容量 5.26%。同时，公司水电机组运行效率很高，2024 年机组平均利用小时数为 4905.79 小时。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。
- **公司现金流充沛，财务状况稳健。**公司水电业务经营获现能力很强，近年来经营活动维持较大规模现金净流入；同时，公司加大偿债力度，债务规模持续下降，整体偿债能力指标表现非常好。

关注

- **电源结构单一，经营易受来水情况影响。**公司电源结构全部为水力发电，且发电机组均位于金沙江中游流域，流域来水情况对公司经营影响较大。
- **公司未来存在较大的融资需求。**公司拟建项目规划装机规模和投资规模均很大，随着拟建项目的推进，未来存在较大的融资需求，或推升债务规模，对公司的融资能力与财务结构管理提出更高要求。

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	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
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：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。

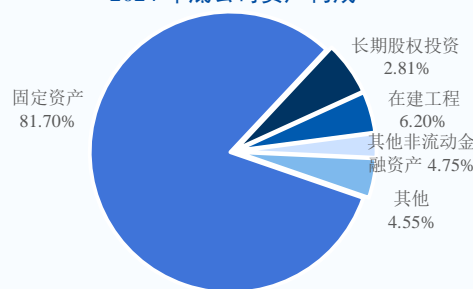
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	6.21	6.13	6.21	7.13
资产总额（亿元）	243.87	240.73	237.34	235.27
所有者权益（亿元）	93.45	93.74	99.96	97.59
短期债务（亿元）	19.63	24.62	10.07	13.12
长期债务（亿元）	127.60	119.13	123.52	118.46
全部债务（亿元）	147.23	143.75	133.59	131.58
营业总收入（亿元）	38.35	33.97	38.31	25.81
利润总额（亿元）	14.48	12.83	18.22	12.56
EBITDA（亿元）	31.16	28.60	32.58	--
经营性净现金流（亿元）	26.74	23.55	29.87	18.08
营业利润率（%）	55.99	51.71	57.10	56.46
净资产收益率（%）	12.79	11.62	15.60	--
资产负债率（%）	61.68	61.06	57.88	58.52
全部债务资本化比率（%）	61.17	60.53	57.20	57.41
流动比率（%）	35.77	36.72	68.19	63.80
经营现金流流动负债比（%）	117.27	84.88	219.54	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.25	0.62	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	4.45	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.72	5.03	4.10	--

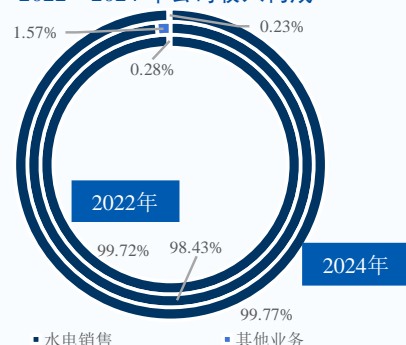
公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
资产总额（亿元）	243.25	240.06	236.62	234.03
所有者权益（亿元）	92.83	93.07	99.32	96.35
全部债务（亿元）	147.23	143.75	133.59	131.58
营业总收入（亿元）	38.29	33.92	38.23	25.69
利润总额（亿元）	14.47	12.77	18.23	12.48
资产负债率（%）	61.84	61.23	58.02	58.83
全部债务资本化比率（%）	61.33	60.70	57.36	57.73
流动比率（%）	26.86	29.23	52.90	47.41
经营现金流流动负债比（%）	118.12	84.02	220.02	--

注：1. 公司2025年1—9月财务报表未经审计；2. 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；3. “--”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

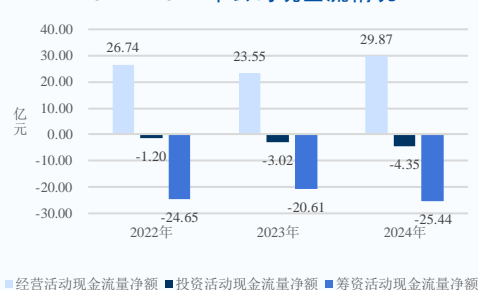
2024年底公司资产构成



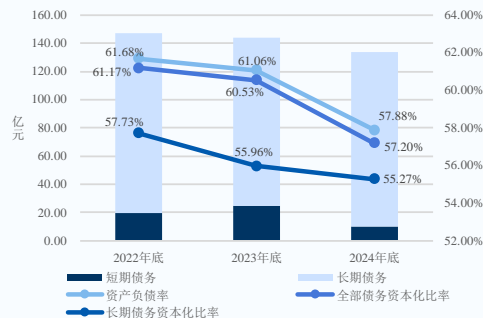
2022—2024年公司收入构成



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	2025/12/31	牛文婧 李晨	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	--

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@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、主体概况

云南华电金沙江中游水电开发有限公司（以下简称“公司”或“金中公司”）成立于 2005 年 12 月 16 日。根据国家发展和改革委员会出具的《国家发展改革委关于落实金沙江中游水电开发建设管理体制有关事项的通知》（发改能源〔2005〕2439 号）及《国家发展改革委关于组建金沙江中游水电开发有限公司有关事项的批复》（发改能源〔2005〕2609 号）要求，为充分发挥金沙江中游水电开发整体效益，充分调动各投资方的积极性，加快金沙江中游梯级电站开发，同意中国华电集团公司（后改名为中国华电集团有限公司，以下简称“华电集团”）、中国华能集团公司（后改名为中国华能集团有限公司，以下简称“华能集团”）、中国大唐集团公司（后改名为中国大唐集团有限公司，以下简称“大唐集团”）、华睿投资集团有限公司（后改名为金江水力发电集团有限公司，以下简称“金江水力”）和云南省开发投资有限公司（后改名为云南省投资控股集团有限公司，以下简称“云南投资”）五方共同协商提出的金沙江中游水电开发有限公司组建方案。公司初始注册资本为 3 亿元，股权比例分别为华电集团 33%、华能集团 23%、大唐集团 23%、金江水力 11%、云南投资 10%。后经多次增资和股权划转，截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 77.97 亿元。其中，华电云南发电有限公司（以下简称“华电云南”）持股比例为 56%，长电新能源有限公司（以下简称“长电新能”）持股比例为 23%，华能澜沧江水电股份有限公司（以下简称“华能水电”）持股比例为 11%，云南省配售电有限公司（以下简称“云南配售电”）持股比例为 10%；公司控股股东为华电云南，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主营业务为水力发电，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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 9 月底，公司本部根据经营管理需要设立了多个职能部门（详见附件 1-2）；纳入合并财务报表范围内子公司合计 3 家（详见附件 1-3）。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 237.34 亿元，所有者权益 99.96 亿元（含少数股东权益 0.61 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 38.31 亿元，利润总额 18.22 亿元。截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 235.27 亿元，所有者权益 97.59 亿元（含少数股东权益 1.17 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 25.81 亿元，利润总额 12.56 亿元。

公司注册地址：云南省昆明市红塔东路 6 号；法定代表人：侯建刚。

二、本期债项概况

公司拟发行“云南华电金沙江中游水电开发有限公司 2026 年度第一期短期融资券”（以下简称“本期债项”），发行规模为 5.00 亿元，期限 1 年，到期一次性还本付息；本次募集资金全部用于归还公司金融机构借款；本期债项无担保。

三、主体长期信用状况

公司主要负责金沙江中游梯级电站的开发建设管理工作，装机规模较大，机组运行效率很高，资源禀赋和区域竞争优势明显。2020—2024 年，受发电量及上网电价变化影响，公司收入规模有所波动，但毛利率处于极高水平。

公司主要负责金沙江中游梯级电站开发建设的协调和管理工作，做到统一规划、统一调度和统一运行，充分发挥各梯级电站的发电、防洪、供水等综合利用效益，确保流域水资源开发利用整体效益的充分发挥。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。其中，公司控股龙盘、两家人、梨园和阿海前四个梯级水电站，并参股金安桥、龙开口、鲁地拉和观音岩后四个梯级水电站¹。截至 2024 年底，公司已投产的装机容量为 440.00 万千瓦，占云南省水电装机容量的 5.26%；2024 年，公司发电量为 215.85 亿千瓦时，占云南省水力发电量的 6.95%。同时，公司水电机组运行效率很高，2024 年机组平均利用小时数为 4905.79 小时，明显高于云南省水电平均利用小时数（4018 小时）。

公司主要从事水力发电业务，电力销售是公司收入和利润的主要来源。2022—2024 年，受发电量和平均上网电价变动影响，公司水电销售收入和毛利率均有所波动，但整体毛利率处于极高水平；公司其他业务规模很小，对公司整体收入及盈利影响不大。2025 年 1—9 月，受流域来水量减少导致发售电量下降影响，公司营业总收入同比下降 11.17%；但受益于水费²、折旧和职工薪酬等成本费用下降，公司综合毛利率同比提升 1.44 个百分点。

¹ 截至 2025 年 9 月底，除龙盘和两家人水电站以外，其他电站均已投产。

² 水资源费自 2025 年 1 月开始执行“费改税”，2025 年之前计入“营业成本”中的“水费”，2025 年以后计入“税金及附加”。

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—9 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	38.24	99.72%	57.12%	33.43	98.43%	52.25%	38.22	99.77%	58.27%	25.65	99.41%	62.29%
其他业务	0.11	0.28%	68.17%	0.53	1.57%	95.95%	0.09	0.23%	77.51%	0.15	0.59%	67.09%
合计	38.35	100.00%	57.15%	33.97	100.00%	52.94%	38.31	100.00%	58.32%	25.81	100.00%	62.32%

注：公司水电销售收入包含售电业务收入；其他业务主要为房屋租赁、废旧物资处置、技术服务等
 资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司在建工程期末余额为 14.71 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（含龙盘及两家人电站），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；此外，龙头水库具备多年调节能力，建成后可显著改善金沙江中游流域的来水情况。整体看，公司拟建项目规划装机规模和投资规模均很大³，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。

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

公司资产构成以固定资产为主，资产流动性弱，但符合水电行业特征。公司固定资产成新率较高，资产盈利性强，且受限比例非常低。

截至 2024 年底，公司资产构成以固定资产为主，资产流动性弱，但符合水电行业特征。流动资产方面，受应收账款期末余额变化影响，公司流动资产规模波动增长；公司应收账款主要为应收云南电网款项，账龄以一年内为主，集中度很高但回收风险很低；水力发电的业务模式特点导致日常运营所需资金较少，公司期末货币资金规模很小。非流动资产方面，受计提折旧影响，公司固定资产逐年减少，并导致非流动资产规模持续下降；截至 2024 年底，公司固定资产成新率为 64.45%，成新率较高，且固定资产主要为水电站，盈利性强；随着集控系统改造项目转固和拟建项目前期投入增加，公司在建工程波动增长；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，随着公允价值变动，其他非流动金融资产保持增长。

截至 2024 年底，公司受限资产合计 2.17 亿元，全部为质押的应收账款，受限资产占比为 0.91%。整体看，公司资产受限比例非常低。

截至 2025 年 9 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（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	8.16	3.34%	10.19	4.23%	9.28	3.91%	12.10	5.14%
货币资金	6.21	76.18%	6.13	60.16%	6.21	66.91%	7.13	58.91%
应收账款	1.22	14.99%	3.06	30.03%	2.17	23.40%	3.93	32.47%
其他流动资产	0.37	4.51%	0.72	7.06%	0.68	7.36%	0.59	4.85%
非流动资产	235.72	96.66%	230.54	95.77%	228.06	96.09%	223.17	94.86%
其他非流动金融资产	9.91	4.20%	10.58	4.59%	11.26	4.94%	11.26	5.05%
长期股权投资	5.98	2.54%	6.32	2.74%	6.66	2.92%	6.66	2.98%

³ 因公司拟建项目信息涉密，故无法披露相关数据。

固定资产	209.31	88.80%	203.64	88.33%	193.91	85.03%	187.15	83.86%
在建工程	9.57	4.06%	8.78	3.81%	14.71	6.45%	16.61	7.44%
资产总额	243.87	100.00%	240.73	100.00%	237.34	100.00%	235.27	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；在建工程不含工程物资
 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，经营活动维持较大规模现金净流入。公司投资支出规模很小，经营活动所获现金足以覆盖投资需求，对外筹资压力不大。公司持续压降债务，筹资活动现金呈净流出状态。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—9 月
经营活动现金流入小计	43.90	37.69	44.44	27.87
经营活动现金流出小计	17.16	14.14	14.57	9.79
经营活动现金流量净额	26.74	23.55	29.87	18.08
投资活动现金流入小计	2.73	0.79	0.94	1.19
投资活动现金流出小计	3.93	3.81	5.28	2.71
投资活动现金流量净额	-1.20	-3.02	-4.35	-1.52
筹资活动现金流入小计	28.05	19.74	21.70	10.59
筹资活动现金流出小计	52.70	40.36	47.14	26.23
筹资活动现金流量净额	-24.65	-20.61	-25.44	-15.64
现金收入比	113.66%	110.21%	115.80%	105.96%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 短期偿债能力指标

公司短期偿债能力指标表现非常好。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 • 公司短期偿债能力指标

指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
流动比率（%）	35.77	36.72	68.19	63.80
速动比率（%）	35.59	36.58	67.92	63.59
经营现金流动负债比（%）	117.27	84.88	219.54	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.25	0.62	0.54

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，2022—2024 年末，受益于债务规模下降，以及盈利和经营获现规模波动增加，公司短期偿债能力指标有所增强，且处于行业极高水平。

截至 2025 年 9 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 9 月底，公司共获得金融机构授信额度 304.11 亿元，其中未使用额度 227.96 亿元，间接融资渠道畅通。此外，华电集团和华电云南常年公司提供委托贷款，截至 2025 年 9 月底，华电集团提供委托贷款 35.70 亿元，华电云南提供委托贷款 22.26 亿元。

五、外部支持

1 支持能力

股东实力极强。

公司间接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 2024 年底，华电集团合并资产总额 12175.43 亿元，所有者权益 3849.91 亿元；电力、热力板块发电总装机达到 2.42 亿千瓦，清洁能源装机占比 56.2%；煤炭板块产能 6060 万吨/年，船舶运力 34.7 万载重吨、港口吞吐能力 9250 万吨，规模优势显著，整体抗风险能力极强。

公司控股股东华电云南是华电集团在云南省内的水电和火电运营平台，截至 2024 年底，华电云南已投产装机容量为 934.99 万千瓦，装机规模大，在云南省内竞争优势明显。截至 2024 年底，华电云南合并资产总额 495.17 亿元，所有者权益 176.08 亿元；2024 年，华电云南实现营业总收入 94.32 亿元，利润总额 16.08 亿元。

2 支持可能性

公司为华电集团和华电云南发展水电产业的重要平台，可持续获得股东大力支持。

公司主营业务和华电集团契合度高，可在电力项目资源获取、人才和技术培养、资金支持、日常管理等方面得到股东大力支持。此外，公司拟建项目为华电集团和华电云南重点发展项目，未来随着拟建项目的推进，公司有望持续获得股东权益类资金支持，公司资本实力将进一步增强。

六、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较小。

公司本期债项发行规模为 5.00 亿元，分别占公司 2025 年 9 月底短期债务和全部债务的 38.11% 和 3.80%。以 2025 年 9 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 58.52% 和 57.41% 上升至 59.38% 和 58.32%。考虑到本期债项募集资金拟用于归还公司金融机构借款，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对发行后短期债务覆盖程度很高。

图表 5 • 本期债项偿还能力测算

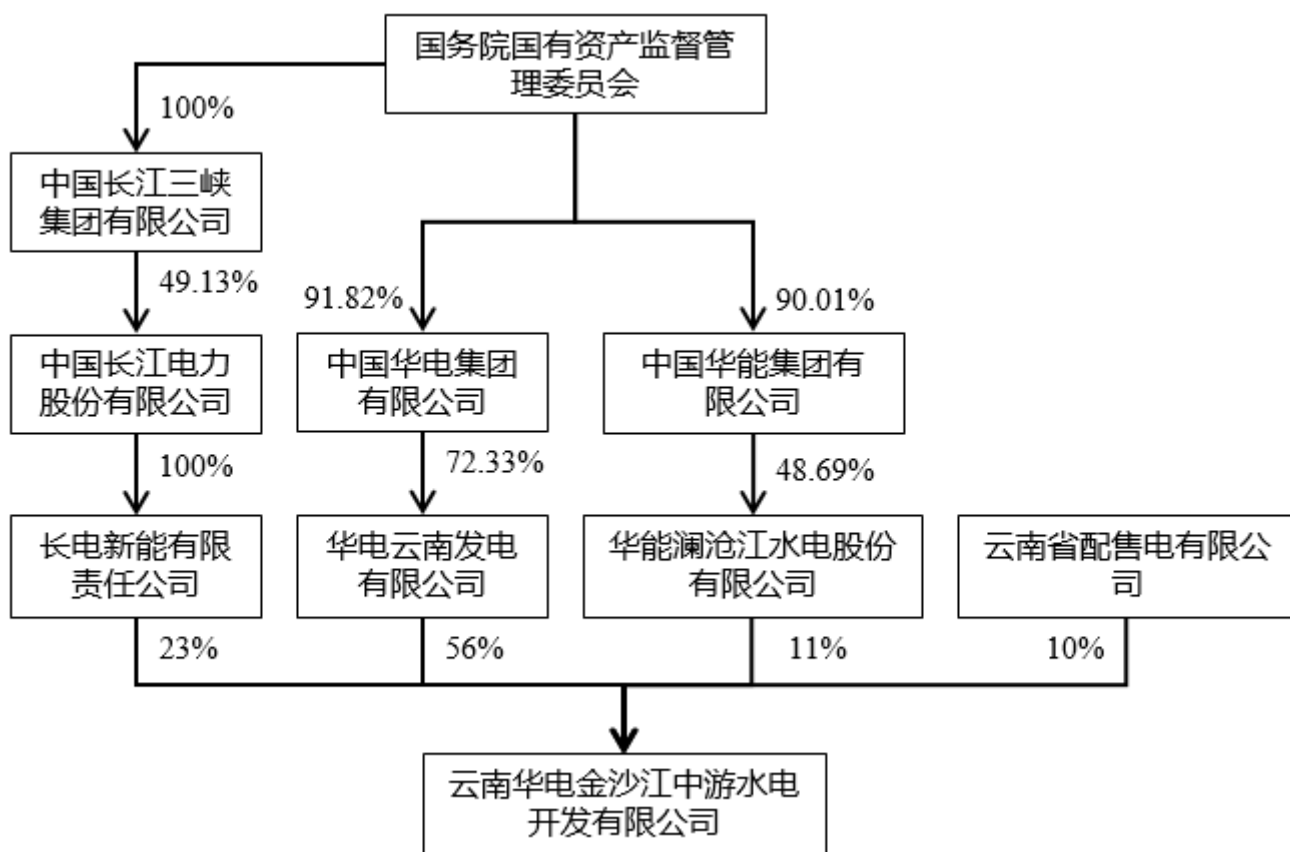
项目	2025 年 9 月
发行后短期债务*（亿元）	18.12
经营现金流入/发行后短期债务（倍）	2.45
经营现金流量净额/发行后短期债务（倍）	1.65
现金类资产/发行后短期债务（倍）	0.34

注：发行后短期债务为 2025 年 9 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、经营活动现金流量净额及现金类资产均为 2024 年数据
资料来源：联合资信整理

七、评级结论

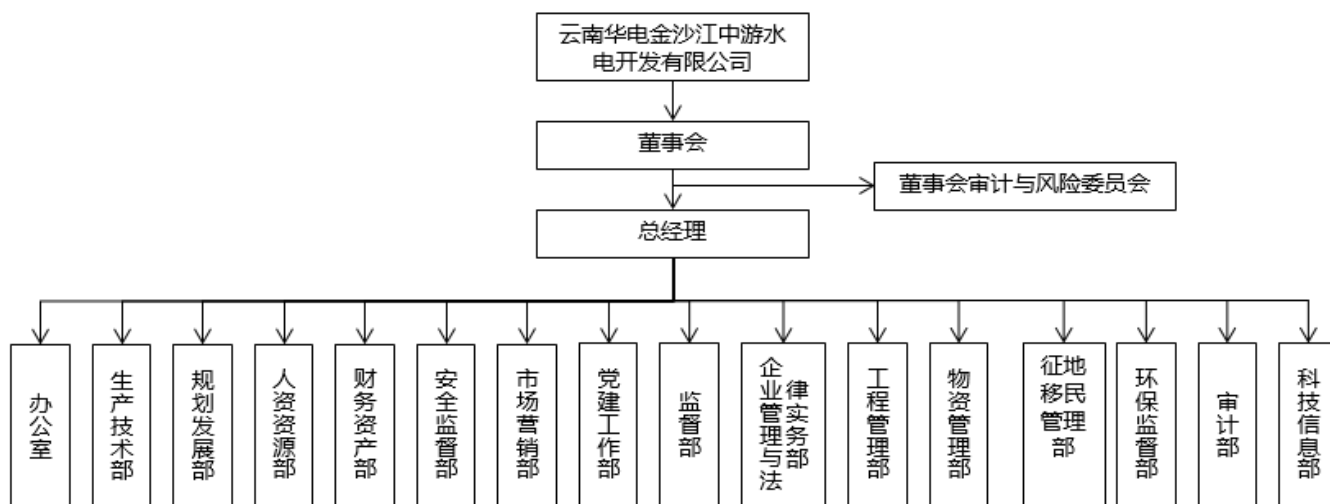
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 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 9 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

序号	企业名称	注册地	业务性质	注册资本 (亿元)	持股比例 (%)
1	云南华电能源销售有限公司	昆明	售电	2.01	70.00
2	云南华电龙盘水电开发有限公司	香格里拉	水力发电、 水电站建设	2.00	73.00
3	玉龙华电梨阿抽水蓄能发电有限公司	丽江	水力发电	0.20	100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.21	6.13	6.21	7.13
应收账款（亿元）	1.22	3.06	2.17	3.93
其他应收款（亿元）	0.27	0.22	0.16	0.17
存货（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.04
长期股权投资（亿元）	5.98	6.32	6.66	6.66
固定资产（亿元）	209.31	203.64	193.91	187.15
在建工程（亿元）	9.57	8.78	14.71	16.61
资产总额（亿元）	243.87	240.73	237.34	235.27
实收资本（亿元）	77.97	77.97	77.97	77.97
少数股东权益（亿元）	0.61	0.62	0.61	1.17
所有者权益（亿元）	93.45	93.74	99.96	97.59
短期债务（亿元）	19.63	24.62	10.07	13.12
长期债务（亿元）	127.60	119.13	123.52	118.46
全部债务（亿元）	147.23	143.75	133.59	131.58
营业总收入（亿元）	38.35	33.97	38.31	25.81
营业成本（亿元）	16.43	15.99	15.97	9.72
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	14.48	12.83	18.22	12.56
EBITDA（亿元）	31.16	28.60	32.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.59	37.43	44.36	27.34
经营活动现金流入小计（亿元）	43.90	37.69	44.44	27.87
经营活动现金流量净额（亿元）	26.74	23.55	29.87	18.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.20	-3.02	-4.35	-1.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.65	-20.61	-25.44	-15.64
财务指标				
销售债权周转次数（次）	34.18	15.87	14.65	--
存货周转次数（次）	391.51	401.37	425.66	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.16	--
现金收入比（%）	113.66	110.21	115.80	105.96
营业利润率（%）	55.99	51.71	57.10	56.46
总资本收益率（%）	7.87	7.21	8.94	--
净资产收益率（%）	12.79	11.62	15.60	--
长期债务资本化比率（%）	57.73	55.96	55.27	54.83
全部债务资本化比率（%）	61.17	60.53	57.20	57.41
资产负债率（%）	61.68	61.06	57.88	58.52
流动比率（%）	35.77	36.72	68.19	63.80
速动比率（%）	35.59	36.58	67.92	63.59
经营现金流动负债比（%）	117.27	84.88	219.54	--
现金短期债务比（倍）	0.32	0.25	0.62	0.54
EBITDA 利息倍数（倍）	4.35	4.45	5.88	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.72	5.03	4.10	--

注：公司 2025 年 1—9 月财务报表未经审计；在建工程不含工程物资；“--”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

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 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.42	4.06	4.10	4.02
应收账款（亿元）	1.22	3.05	2.17	3.93
其他应收款（亿元）	0.08	0.22	0.16	0.17
存货（亿元）	0.04	0.04	0.04	0.04
长期股权投资（亿元）	7.39	7.73	8.07	9.53
固定资产（亿元）	209.31	203.64	193.91	187.15
在建工程（亿元）	9.57	8.78	14.71	15.61
资产总额（亿元）	243.25	240.06	236.62	234.03
实收资本（亿元）	77.97	77.97	77.97	77.97
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	92.83	93.07	99.32	96.35
短期债务（亿元）	19.63	24.62	10.07	13.12
长期债务（亿元）	127.60	119.13	123.52	118.46
全部债务（亿元）	147.23	143.75	133.59	131.58
营业总收入（亿元）	38.29	33.92	38.23	25.69
营业成本（亿元）	16.38	16.00	15.91	9.68
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	14.47	12.77	18.23	12.48
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	43.49	37.39	44.11	27.26
经营活动现金流入小计（亿元）	43.79	37.44	44.17	27.77
经营活动现金流量净额（亿元）	26.93	23.31	29.76	18.08
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.47	-3.02	-4.30	-1.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-25.19	-20.61	-25.43	-16.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	33.32	15.77	14.65	--
存货周转次数（次）	390.20	401.45	424.16	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.14	0.16	--
现金收入比（%）	113.58	110.24	115.38	106.13
营业利润率（%）	56.07	51.64	57.17	56.44
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	12.87	11.65	15.71	--
长期债务资本化比率（%）	57.89	56.14	55.43	55.15
全部债务资本化比率（%）	61.33	60.70	57.36	57.73
资产负债率（%）	61.84	61.23	58.02	58.83
流动比率（%）	26.86	29.23	52.90	47.41
速动比率（%）	26.67	29.09	52.63	47.19
经营现金流动负债比（%）	118.12	84.02	220.02	--
现金短期债务比（倍）	0.23	0.16	0.41	0.31
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：公司本部 2025 年 1—9 月财务报表未经审计；“--”表示数据无意义，“/”表示未获取相关数据
 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

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。

云南华电金沙江中游水电开发有限公司（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贵公司信用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。