

华能新能源股份有限公司

2025 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〔2025〕6606号

联合资信评估股份有限公司通过对华能新能源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，确定维持华能新能源股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN003”“23 华能新能 MTN004”“23 华能新能 MTN005”“23 华能新能 MTN006”“23 华能新能 MTN007”“23 华能新能 MTN008”“25 华能新能 MTN001”和“25 华能新能 MTN002”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

二〇二五年七月二十三日

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华能新能源股份有限公司（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。

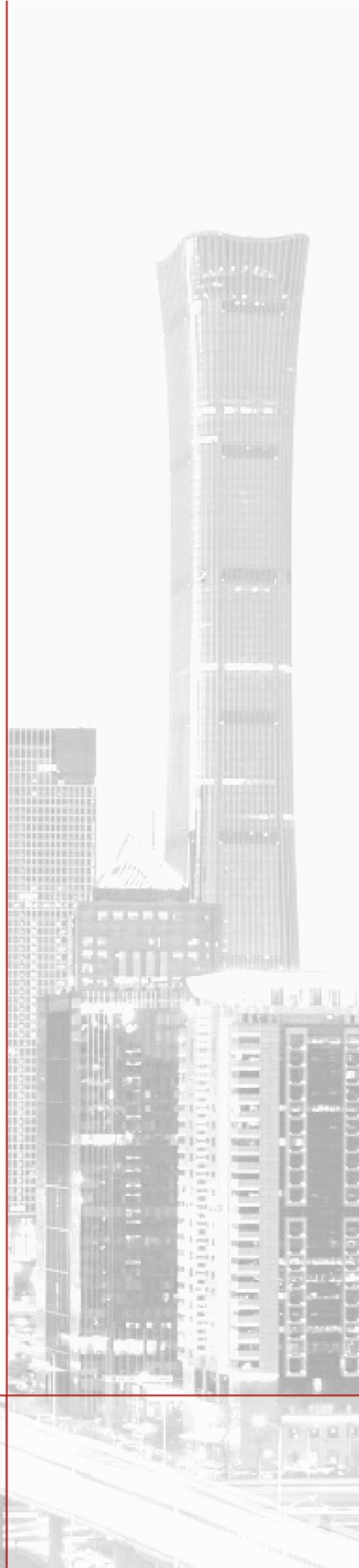
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



华能新能源股份有限公司

2025 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
华能新能源股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 华能新能 MTN002			
23 华能新能 MTN003			
23 华能新能 MTN004			
23 华能新能 MTN005			
23 华能新能 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/23
23 华能新能 MTN007			
23 华能新能 MTN008			
25 华能新能 MTN001			
25 华能新能 MTN002			

评级观点

华能新能源股份有限公司（以下简称“公司”）主要从事以风力及光伏发电为主的新能源电力的生产和销售业务，作为国内重要的清洁能源发电企业，公司法人治理结构相对完善，内部管理规范，整体治理运行情况良好。公司新能源行业战略导向明确，跟踪期内持续推进新能源电源建设，装机规模持续扩大，在清洁能源发电装机规模方面仍具备显著优势；公司发电量明显增加，带动经营业绩提升，盈利表现佳，整体经营风险非常低；财务方面，较大规模的应收电价补贴款对公司资金形成占用，投资活动维持大规模资本性开支，有息债务波动增长，财务费用及减值损失对利润有所侵蚀；公司 2024 年完成增资扩股，跟踪期内资产与权益规模均持续扩大，偿债指标表现很好；同时，金融机构对公司认可度很高，备用信用充裕，财务弹性佳。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，并考虑股东支持等因素，其整体偿还债务的能力仍属极强，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：股东支持。

评级展望

公司主业符合控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）可持续发展规划，未来，公司股东支持有望持续，伴随在建及规划建设的新能源发电项目投入运营，公司装机容量与收入规模有望保持增长，综合实力或将进一步增强。综合来看，信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不涉及。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司在华能集团的发展规划中，定位调整导致大量优质资产划出；行业政策发生重大变化导致公司持续亏损或经营现金流明显恶化，债务负担沉重导致其偿债表现严重弱化或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司清洁能源发电装机规模优势显著，行业前景佳，股东支持力度大。**公司新能源发电的发展方向符合国家“碳达峰”“碳中和”的战略目标要求，符合控股股东华能集团可持续发展规划，行业前景佳。华能集团作为中国电力行业的核心集团企业之一，可为公司提供多项支持。截至 2024 年底，公司总装机容量增至 33173.21 兆瓦，风电与光伏发电装机容量分别约占全国总装机的 3.35% 和 1.77%。
- **跟踪期内，公司发电量明显增加，经营业绩有所提升，盈利表现佳。**2024 年，公司发售电量同比分别增长 11.93% 和 10.64%，带动其营业总收入与利润总额同比分别增长 4.01% 和 2.60%，主要盈利指标表现仍非常好。

- **公司 2024 年完成增资扩股，权益规模进一步扩大，财务杠杆有所下降。**2024 年，公司进行增资扩股，新增 5 名投资人，引入资本金 150 亿元；截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 29.18%，资产负债率与全部债务资本化比率分别较上年底减少 5.99 个百分点和 6.70 个百分点。

关注

- **清洁能源发电相关产业政策变动易对公司经营业绩产生影响，应收电价补贴款对公司资金形成占用。**跟踪期内，公司业务仍以风力和光伏发电为主，新增装机及电站经营业绩受国家政策变动影响大，上网电价下降或对公司业务收入和利润水平造成影响。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值为 241.81 亿元（含新能源发电补贴款 223.12 亿元），占其流动资产的 77.94%。
- **公司债务负担重，期间费用及减值损失对利润有所侵蚀，在建及拟建项目规模较大，未来存在持续资本支出需求。**公司新能源装机持续建设，处于快速扩张阶段；跟踪期内，公司经营获现仍无法满足投资所需资本支出需求，有息债务波动增长，财务费用及减值损失侵蚀公司利润。截至 2024 年底，公司在建工程余额 153.83 亿元，未来存在持续资本支出需求。

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	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	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: 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

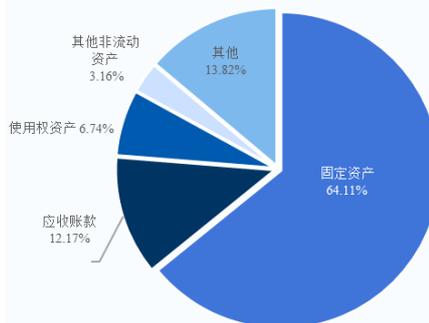
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产(亿元)	62.34	46.37	81.02
资产总额(亿元)	1838.12	1987.31	2048.98
所有者权益(亿元)	564.95	729.81	750.39
短期债务(亿元)	245.48	213.53	221.28
长期债务(亿元)	890.44	884.94	918.89
全部债务(亿元)	1135.93	1098.47	1140.17
营业总收入(亿元)	209.30	217.70	60.03
利润总额(亿元)	72.39	74.27	25.77
EBITDA(亿元)	174.34	185.23	--
经营性净现金流(亿元)	147.09	149.63	31.27
营业利润率(%)	50.59	46.51	50.67
净资产收益率(%)	10.51	8.35	--
资产负债率(%)	69.26	63.28	63.38
全部债务资本化比率(%)	66.78	60.08	60.31
流动比率(%)	77.72	84.57	98.80
经营现金流动负债比(%)	39.56	40.79	--
现金短期债务比(倍)	0.25	0.22	0.37
EBITDA利息倍数(倍)	5.16	5.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.52	5.93	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额(亿元)	851.43	840.62	852.35
所有者权益(亿元)	403.57	554.70	552.76
全部债务(亿元)	440.81	281.03	294.21
营业总收入(亿元)	*	0.00	0.00
利润总额(亿元)	45.95	46.39	-0.20
资产负债率(%)	52.60	34.01	35.14
全部债务资本化比率(%)	52.20	33.63	34.74
流动比率(%)	133.44	131.36	133.32
经营现金流动负债比(%)	-0.65	-0.58	--

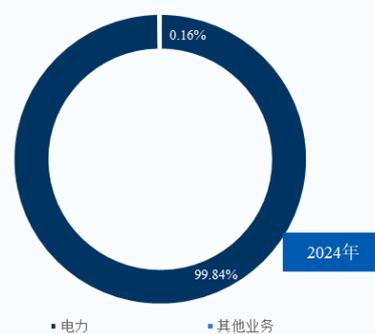
注: 1. 公司2025年一季度财务报表未经审计; 2. 公司合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整计入长期债务; 3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 4. 本报告中“/”表示相关数据未获取, “*”表示数据过大或过小, “--”表示指标不适用

资料来源: 联合资信根据公司财务报表整理

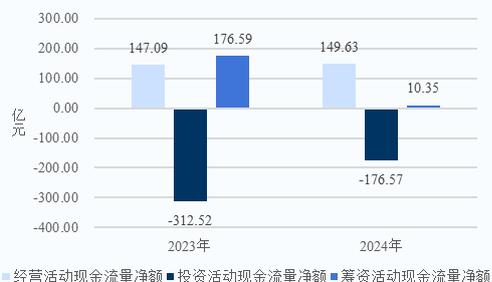
2024年底公司资产构成



公司收入构成



2023—2024年公司现金流情况



2023—2024年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	下一行权日/到期兑付日	特殊条款
22 华能新能 MTN002	25.00	25.00	2025/12/15	延期, 持有人救济, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回
23 华能新能 MTN003	20.00	20.00	2025/08/18	延期, 持有人救济, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回
23 华能新能 MTN004	15.00	15.00	2025/08/25	调整票面利率, 赎回, 利息递延权, 持有人救济, 延期
23 华能新能 MTN005	15.00	15.00	2025/09/18	延期, 利息递延权, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回
23 华能新能 MTN006	15.00	15.00	2025/10/24	调整票面利率, 赎回, 延期, 利息递延权, 持有人救济
23 华能新能 MTN007	20.00	20.00	2025/12/07	利息递延权, 延期, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回
23 华能新能 MTN008	15.00	15.00	2025/12/08	延期, 利息递延权, 持有人救济, 调整票面利率, 赎回
25 华能新能 MTN001	20.00	20.00	2027/06/05	赎回, 延期, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济
25 华能新能 MTN002	20.00	20.00	2027/06/12	赎回, 延期, 调整票面利率, 利息递延权, 持有人救济

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; 上述债券均为可续期债券

资料来源: Wind, 联合资信根据公开信息整理

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
25 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/05	李晨 刘莉婕		阅读全文
25 华能新能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/05/26	李晨 刘莉婕		阅读全文
23 华能新能 MTN008						
23 华能新能 MTN007						
23 华能新能 MTN006						
23 华能新能 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/24	李晨 刘莉婕		阅读原文
23 华能新能 MTN004						
23 华能新能 MTN003						
22 华能新能 MTN002						
23 华能新能 MTN008	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/28	李晨 马金星	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
23 华能新能 MTN007	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/11/28	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN006	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/10	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN005	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/07	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/15	李晨 马金星		阅读全文
23 华能新能 MTN003	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/10	李晨 马金星		阅读全文
22 华能新能 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/12/06	王皓 李晨		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: 刘莉婕 liulj@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”）关于华能新能源股份有限公司（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

公司是由原华能新能源产业控股有限公司经重组改制设立的股份有限公司。2010年8月，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《关于设立华能新能源股份有限公司的批复》（国资改革〔2010〕818号），由中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）及华能资本服务有限公司（以下简称“华能资本”）作为联合发起人发起设立公司，总股本58亿股。华能集团及华能资本所持的股份分别占公司总股本的95%和5%。经中国证券监督管理委员会《关于核准华能新能源股份有限公司发行境外上市外资股的批复》（证监许可〔2010〕1558号文）批准，公司于2011年6月在香港联合交易所上市。因私有化全部条件均已获达成，2020年2月公司自香港联交所退市。截至2020年3月18日，华能集团完成收购公司50.17亿股H股股份，占已发行股份的99.71%。2024年，公司进行增资扩股，新增5名投资人；截至2025年3月底，公司注册资本与实收资本均为124.31亿元，公司控股股东为华能集团（详见附件1-1），国务院国资委为其实际控制人。

公司主要从事以风力及光伏发电为主的新能源电力生产和销售业务，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，公司本部根据经营管理需要设立多个职能部门（详见附件1-2）。截至2024年底，公司拥有员工2121人；纳入合并报表范围的子企业合计266家。

截至2024年底，公司合并资产总额1987.31亿元，所有者权益729.81亿元（含少数股东权益74.28亿元）；2024年，公司实现营业收入总收入217.70亿元，利润总额74.27亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额2048.98亿元，所有者权益750.39亿元（含少数股东权益75.60亿元）；2025年1—3月，公司实现营业收入总收入60.03亿元，利润总额25.77亿元。

公司注册地址：北京市海淀区复兴路甲23号10、11层；法定代表人：赵建勇。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表。相关债券募集资金均已按指定用途使用完毕，“25华能新能MTN001”与“25华能新能MTN002”未到首个付息日，其余债券均于付息日正常付息。

图表1·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）
22 华能新能 MTN002	25.00	25.00	2022/12/15	3（3+N）
23 华能新能 MTN003	20.00	20.00	2023/08/18	2（2+N）
23 华能新能 MTN004	15.00	15.00	2023/08/25	2（2+N）
23 华能新能 MTN005	15.00	15.00	2023/09/18	2（2+N）
23 华能新能 MTN006	15.00	15.00	2023/10/24	2（2+N）
23 华能新能 MTN007	20.00	20.00	2023/12/07	2（2+N）
23 华能新能 MTN008	15.00	15.00	2023/12/08	2（2+N）
25 华能新能 MTN001	20.00	20.00	2025/06/05	2（2+N）
25 华能新能 MTN002	20.00	20.00	2025/06/12	2（2+N）

资料来源：Wind，联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025年一季度国内生产总值318758亿元，按不变价格计算，同比增长5.4%，比上年四季度环比增长1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下一阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2024年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

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，2024年，中国清洁能源投资金额及占比均快速提高，清洁能源装机规模首次超过火电装机规模。但为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业仍面临一定的成本压力。

预计2025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《[2025年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为国内重要的清洁能源发电企业，项目储备充足，跟踪期内，公司装机规模进一步扩大，在清洁能源发电装机规模方面仍具备显著优势。

作为国内重要的清洁能源发电企业，公司持续专注于拓展清洁能源发电业务，跟踪期内，装机规模和发电量均有所增长，公司项目储备充足，综合竞争实力强。2024年，公司总发电量同比增长11.93%至56645.96吉瓦时，机组利用小时高于全国平均水平¹；当期核准风电装机2560兆瓦，签署风电开发协议3000兆瓦，签署光伏开发协议2700兆瓦；截至2024年底，公司总装机容量增至33173.21兆瓦，风电与光伏发电装机容量分别约占全国总装机的3.35%和1.77%。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至2025年5月22日，公司本部无未结清不良信贷信息。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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至2025年7月23日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家企业信用信息公示系统、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和信用中国查询平台中存在不良记录，公司过往履约情况佳。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、主要管理制度等方面均未发生重大变化，综合管理水平高。

公司按照《公司法》《证券法》和其他有关规定制定了《公司章程》。公司设立了党委会、股东大会、董事会、监事会和经理层分立的治理结构。跟踪期内，公司法人治理结构相对完善、合法合规，有效运行制衡。跟踪期内，公司主要管理制度未发生重大变化，内部管理规范，管理制度健全。公司高级管理人员具有多年行业从业经历和丰富的管理经验，综合素质高，截至报告出具日未存在人员缺位的情况；员工构成能够满足企业经营需要。

¹ 根据公开数据，2024年全国并网风电利用小时为2127小时，并网太阳能发电利用小时为1211小时

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司电力装机规模持续扩大，发电机组运行效率高，电价整体呈下降态势；受益于发售电量同比增长，公司 2024 年营业总收入规模有所扩大，毛利率同比虽有小幅下降，电力业务仍维持高盈利水平，主要经营效率指标同业间表现较好。

公司从事以风力及光伏发电为主的新能源电力生产与销售业务，跟踪期内，电力业务仍为公司收入与利润的核心来源。2024 年，受益于装机规模扩大带动发售电量增长，公司营业总收入同比增长 4.01%；公司电力业务仍维持高盈利水平，但受电价下行影响，综合毛利率同比小幅下降。2025 年一季度，公司实现营业总收入 60.03 亿元，受益于风资源季节性优势，公司综合毛利率回升至 52.65%。

图表 2• 公司营业总收入及毛利率概况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	164.43	99.96%	50.01%	208.94	99.83%	51.50%	217.34	99.84%	47.56%
其他业务	0.07	0.04%	95.88%	0.36	0.17%	63.89%	0.36	0.16%	91.67%
合计	164.50	100.00%	50.03%	209.30	100.00%	51.52%	217.70	100.00%	47.63%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司风电装机容量稳步增加，太阳能装机规模快速扩大。截至 2025 年 3 月底，公司总装机容量相较 2023 年底增长 21.41% 至 34548.98 兆瓦。2024 年，受网架和调峰影响，新能源限电比例有所提升，另受风速下降和凝冻现象增加等因素制约，公司风电与光伏发电设备平均利用小时数同比均有下降，但仍分别高于全国平均水平 142 小时和 74 小时。公司发电机组运行效率高，带动其 2024 发电量与净售电量分别同比增长 11.93% 和 10.64%。公司持续扩大新能源装机规模，受新建项目实行平价上网电价政策、部分项目补贴到期以及市场化交易电量占比提升、现货长周期结算试运行地区增多等因素影响，跟踪期内，公司平均上网电价持续下降。

图表 3• 公司电力资产运营概况

指标	2023 年	2024 年	2025 年一季度
总装机容量（兆瓦）	28455.77	33173.21	34548.98
风电装机容量（兆瓦）	16587.05	17476.37	17369.05
太阳能装机容量（兆瓦）	11868.72	15696.84	17179.93
风电加权平均利用小时数（小时）	2395	2269	655
太阳能加权平均利用小时数（小时）	1361	1285	294
发电量（吉瓦时）	50606.83	56645.96	16309.46
净售电量（吉瓦时）	49898.95	55208.51	15924.17
平均上网电价（元/千瓦时）	0.419	0.394	0.381

注：1. 上表数据系经营统计口径与公司财务数据存在差异；公司总发电量与依据加权平均利用小时数与装机容量计算所得发电量所存差异系存在调试期差异所致；2. 风资源具有季节性优势，一般情况下一季度风速较高（尤其冬季季风期），以致机组利用小时数增加

资料来源：公司提供

公司经营规模持续扩大，2024 年营业总收入与营业成本均同比增加，资产总额增长，应收类款项规模伴随售电量增长和应收补贴款变动而增加。从经营效率指标看，2024 年，公司销售债权周转次数与总资产周转次数分别为 0.98 次和 0.11 次，均小幅下降但同业间表现仍较好。

图表 4• 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	三峡新能源	中广核风电
应收账款周转率（次）	0.98	0.73	0.83
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.11

注：中国三峡新能源（集团）股份有限公司简称为三峡新能源，中广核风电有限公司简称为中广核风电

资料来源：Wind，联合资信根据公开数据整理

2 未来发展

公司将持续专注于新能源电力投资，主要在建及拟建项目均为新能源发电项目，规模较大且存在持续资本支出需求。未来待项目建成后，公司清洁能源装机规模将进一步扩大，并将有助于巩固其在行业中的竞争力。

公司在建及拟建项目全部为新能源发电项目，存在一定资本支出需求，预计项目建成后公司清洁能源装机规模将进一步扩大。截至 2024 年底，公司在建工程余额为 153.83 亿元（财务口径），拟建项目总投资概算为 25.02 亿元。

图表 5· 截至 2024 年底公司主要在建项目概况

项目名称	建设规模 (MW)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)
华能汾西 100MW 光伏复合发电项目	100	4.81	2.82
华能元谋多竹箐光伏电站项目	284.01	13.27	5.3
灵武马家滩项目	170	6.38	5.66
华能丹凤棣花 100 兆瓦“牧光互补”项目	100	4.56	3.27
大连市沿海滩涂“源网荷储一体化示范基地项目（渔光互补）一期工程”项目	100	4.35	2.24
华能阜新彰武 50 万千瓦光伏复合治沙示范项目	500	25.53	15.77
阜康市华能 100 兆瓦+压缩空气储能 100MW/1000MWh 项目	1000	43.36	30.56
合计	2254.01	102.26	65.62

资料来源：公司提供

图表 6· 截至 2024 年底公司主要拟建项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	2025 年拟投资额
华能保定市唐县 200MW 光伏+储能发电项目	8.68	6.83
巴彦淖尔防沙治沙和风电光伏一体化工程临河区 20 万千瓦光伏项目	6.60	4.09
新民市法哈牛镇兴胜堡村分布式光伏发电项目	0.46	0.43
华能营口（11.18MW）工商业屋顶分布式光伏项目	0.34	0.05
辽宁灯塔灌区 71.4MW（78MWp）分布式光伏项目	2.88	2.00
华能浦北新屋（100 兆瓦）风电场项目	6.05	1.81
合计	25.02	15.22

资料来源：公司提供

未来公司计划推进新能源项目多元化投资发展，积极布局风光热储、“绿氢”等战略新兴产业，提升新兴产业管理水平；同时，公司将继续强化安全质量管理，落实安全、质量保障措施，推进工程建设；提升项目竞争力，确保完成年度开工及投产任务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报表，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务数据未经审计。公司财务报表以持续经营为基础编制，主要会计政策连续，于 2024 年执行《企业会计准则解释第 17 号》相关规定。合并范围方面，公司经营范围持续扩大，2024 年合并报表新增子公司 91 家；截至 2024 年底，公司合并范围内子公司合计 266 家，纳入合并报表范围的主要子公司详见附件 1-3。跟踪期内，公司主营业务未发生变化，财务报表合并范围变动大，主要为投资设立新能源企业，整体财务数据可比性尚可。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

伴随新能源机组建设持续推进，跟踪期内，公司固定资产增长带动资产规模持续扩大，资产结构仍以发电及相关设备等固定资产构成的非流动资产为主，符合扩张阶段电力企业财务特点；同时，作为新能源发电企业，公司存在较大规模应收补贴款，对资金形成一定占用；在建工程存在减值风险。

受固定资产规模扩大影响，截至 2024 年底，公司资产规模较上年底增长 8.12%；资产构成仍以发电及相关设备等固定资产构成的非流动资产为主，符合扩张阶段电力企业财务特点。公司货币资金余额受经营活动获现、融资活动现金流入及资金支出储备计划等因素影响，2024 年底余额有所下降，受限比例很低。应收账款伴随售电量增加和应收补贴款变动而增长，截至 2024 年底，公司应收电费中标杆电费和应收电费补贴分别占 7.68% 和 92.27%，应收欠款方集中度较高，但相对回收风险小，预期信用损失率为 0.21%，应收账款主要集中于 2 年以内，账龄相对较短。非流动资产方面，公司土地使用权和房屋及建筑物规模扩大，带动使用权资产增加；伴随在建工程陆续建成转入固定资产，公司固定资产规模扩大，截至 2024 年底成新率为 69.72%，主要由发电及相关设备（占 90.34%）构成；在建工程以清洁能源基建工程为主，2024 年，公司对基建工程和前期项目费用合计计提减值准备 8.69 亿元。公司计提在建工程减值准备主要因政策制约，项目无推进可能性；部分风电项目暂缓开发，无法继续开展；项目不具备开发价值，再难以取得建设指标；以及不具备项目开发条件等原因。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.10%，主要系储备货币资金和应收补贴款增加所致，资产结构较上年底变化不大。

图表 7 • 公司主要资产概况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	288.96	15.72	310.23	15.61	369.73	18.04
货币资金	62.21	21.53	46.28	14.92	80.95	21.90
应收账款	203.86	70.55	241.81	77.94	263.30	71.21
非流动资产	1549.16	84.28	1677.08	84.39	1679.25	81.96
固定资产	1140.41	73.61	1274.20	75.98	1285.59	76.56
在建工程	187.66	12.11	153.83	9.17	151.88	9.04
使用权资产	121.95	7.87	134.00	7.99	133.39	7.94
资产总额	1838.12	100.00	1987.31	100.00	2048.98	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；固定资产含固定资产清理，在建工程含工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2024 年底，公司资产受限情况如图表 9 所示。受自身所处行业影响，公司资产流动性弱，但其资产规模大且受限程度极低，综合资产质量很好。

图表 8 • 公司 2024 年底应收账款前五大欠款方概况

债务人	账面金额（亿元）	占应收账款比重
国网内蒙古东部电力有限公司	54.24	22.38%
国网辽宁省电力有限公司	20.30	8.38%
内蒙古电力（集团）有限责任公司	20.28	8.37%
国网山西省电力公司	18.62	7.68%
云南电网有限责任公司	16.74	6.91%
合计	130.17	53.72%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 9 • 截至 2024 年底公司受限资产概况

受限资产	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	2.35	保证金
应收账款	52.61	电费收费权质押
固定资产	5.51	抵押借款
在建工程	2.26	抵押借款
合计	62.73	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）资本结构

跟踪期内，受增资扩股影响，公司所有者权益总额明显增长，权益结构稳定性提升；负债及有息债务波动增长，长期债务所占比重小幅上升，债务期限结构偏长期；受益于权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降，但考虑到计入权益的永续债务，公司实际债务负担重。

2024 年，公司进行增资扩股，新增 5 名投资人，引入资本金 150.00 亿元。其中，18.65 亿元为股本，余下计入资本公积。受增资扩股影响，截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 29.18%；归属于母公司所有者权益占比为 89.82%，少数股东权益占 10.18%；在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.03%、23.24%、23.98% 和 20.12%，受益于增资扩股，公司权益结构稳定性明显提升。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构均较上年底变化不大。

图表 10 • 公司所有者权益概况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
实收资本	105.67	18.70	124.31	17.03	124.31	16.57
其他权益工具	175.00	30.98	175.00	23.98	175.00	23.32
资本公积	38.29	6.78	169.64	23.24	169.64	22.61
盈余公积	29.02	5.14	33.65	4.61	33.65	4.48
未分配利润	140.12	24.80	146.87	20.12	165.69	22.08
归属于母公司所有者权益合计	492.60	87.19	655.53	89.82	674.78	89.92
少数股东权益	72.35	12.81	74.28	10.18	75.60	10.08
所有者权益合计	564.95	100.00	729.81	100.00	750.39	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，伴随在建项目持续资金投入需求，公司长期借款有所增加，非流动负债所占负债比重小幅提升。金融机构对公司信用水平认可度很高，公司短期与长期借款中信用借款比重均高。跟踪期内，公司短期借款有所下降，其他应付款在应付工程款增加带动下增长，长期借款和租赁负债均有增长。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额与结构均较上年底变化不大。

有息债务方面，跟踪期内，公司缩减短期债务，长期债务规模扩大，增量主要源自银行借款。截至 2024 年底，公司全部债务较上年底下降 3.30% 至 1098.47 亿元，长期债务所占比重上升至 80.56%，债务结构以长期为主；从债务指标来看，截至 2024 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 5.99 个百分点、6.70 个百分点和 6.38 个百分点，受益于权益规模扩大，公司财务杠杆有所下降。如将永续债调入长期债务，截至 2024 年底，公司全部债务增至 1273.47 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 72.08%、69.65% 和 65.64%，较调整前分别上升 8.81 个百分点、9.57 个百分点和 10.84 个百分点，公司实际债务负担重。

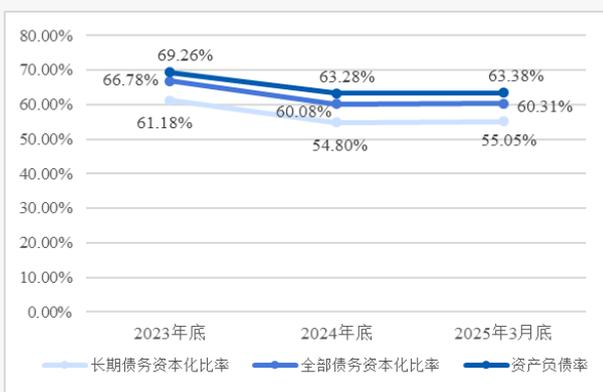
图表 11 • 公司主要负债概况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	371.79	29.20	366.84	29.17	374.21	28.82
短期借款	178.12	47.91	57.01	15.54	86.98	23.24
其他应付款	118.15	31.78	146.22	39.86	143.96	38.47
一年内到期的非流动负债	66.99	18.02	156.52	42.67	134.30	35.89
其他流动负债	0.04	0.01	0.05	0.01	0.05	0.01
非流动负债	901.38	70.80	890.67	70.83	924.38	71.18
长期借款	768.78	85.29	776.76	87.21	811.57	87.80
租赁负债	93.14	10.33	106.95	12.01	105.92	11.46
负债总额	1273.17	100.00	1257.50	100.00	1298.60	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；其他应付款中含应付股利

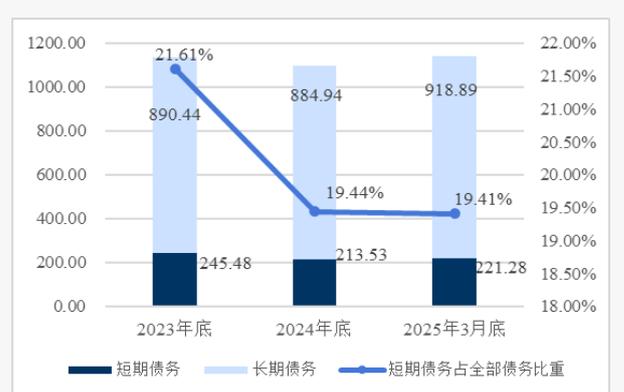
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 公司财务杠杆概况



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 13 • 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报表整理

(3) 盈利能力

2024年，公司营业总收入与利润总额均实现同比增长，但财务费用和减值损失对利润有所影响。整体看，公司综合盈利表现仍非常好，同业间表现佳。

2024年，伴随经营规模扩大，公司营业总收入与营业成本分别同比增长4.01%和12.37%；财务费用增加带动期间费用增长，当期期间费用率为14.23%，同比略有上升。非经常性损益方面，公司2024年存在较大信用减值损失，系应收预付工程款坏账损失所致；其他收益主要为增值税即征即退，金额变动不大；营业外收入主要为违约金、赔偿款、补偿款收入及往来款核销，金额有所增长。受上述因素影响，公司利润总额同比小幅增长2.60%，但增长的财务费用和较大规模减值损失一定程度上侵蚀公司利润；新能源发电业务盈利佳，公司主要盈利指标虽有趋弱，综合表现仍非常好，同业间表现佳。

图表 14 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	209.30	217.70	60.03
营业成本	101.46	114.01	29.02
期间费用	29.76	30.97	6.40
其中：财务费用	27.28	28.15	6.04
资产减值损失	-10.51	-0.99	0.00
信用减值损失	-0.51	-3.57	0.00
其他收益	5.85	5.82	1.52
营业外收入	1.01	2.42	0.24
利润总额	72.39	74.27	25.77
营业利润率（%）	50.59	46.51	50.67
总资本收益率（%）	5.13	4.92	--
净资产收益率（%）	10.51	8.35	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 15 • 2024年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	三峡新能源	中广核风电
营业总收入（亿元）	217.70	297.17	307.19
销售毛利率	47.63%	52.63%	47.27%
总资产报酬率	5.35%	3.82%	4.35%
净资产收益率	9.92%	7.22%	8.25%

注：中国三峡新能源（集团）股份有限公司简称为三峡新能源，中广核风电有限公司简称为中广核风电
 资料来源：Wind，联合资信根据公开数据整理

(4) 现金流

跟踪期内，公司经营现金持续大额净流入，但收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响很大；同时，公司处于规模扩张阶段，经营获现难以满足投资支出需求；公司筹资活动前现金净流出规模有所下降，但持续资本开支以及现有有息债务的接续导致公司未来仍存有较大融资需求。

2024年，公司电力业务收入增加带动经营活动现金流入增长，经营活动现金持续大额净流入；公司建设投资持续支出，投资活动现金净流出量有所减少但规模仍大；筹资活动前现金净流出规模有所下降，但资本开支持续以及现有有息债务的接续导致公司未来仍存有较大融资需求。公司经营活动现金流表现受可再生能源补贴发放进度影响很大，2025年一季度，公司收入实现质量明显下降。

图表 16 • 公司主要现金流情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1—3月
经营活动现金流入小计	210.24	216.77	49.40
经营活动现金流出小计	63.14	67.15	18.14
经营活动现金流量净额	147.09	149.63	31.27

投资活动现金流入小计	2.05	1.01	0.39
投资活动现金流出小计	314.57	177.57	32.89
投资活动现金流量净额	-312.52	-176.57	-32.50
筹资活动前现金流量净额	-165.43	-26.94	-1.24
筹资活动现金流入小计	1022.81	528.11	117.89
筹资活动现金流出小计	846.22	517.76	82.09
筹资活动现金流量净额	176.59	10.35	35.80
现金收入比 (%)	94.84	94.41	77.12

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 偿债能力指标变化

2024年，公司长期偿债指标表现增强，综合偿债能力指标表现很好。

2024年，公司短期借款下降带动短期债务减少，经营活动现金流量净额小幅增加，对流动负债与短期债务的保障能力增强；现金类资产有所减少，对短期债务的覆盖倍数下降；公司EBITDA同比增长叠加有息债务规模下降，经营现金与EBITDA对有息债务本息的覆盖程度均有所提升，公司综合偿债能力指标表现很好。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率 (%)	77.72	84.57
	速动比率 (%)	77.54	84.39
	经营现金流动负债比 (%)	39.56	40.79
	经营现金/短期债务 (倍)	0.60	0.70
	现金短期债务比 (倍)	0.25	0.22
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	174.34	185.23
	全部债务/EBITDA (倍)	6.52	5.93
	经营现金/全部债务 (倍)	0.13	0.14
	EBITDA 利息倍数 (倍)	5.16	5.80
	经营现金/利息支出 (倍)	4.35	4.68

注：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表整理

或有负债方面，截至2024年底，联合资信未发现公司存在对外担保情况。公司作为原告存在建设工程施工合同纠纷，涉案金额9.22亿元，截至报告出具日，相关案件暂未出具判决，联合资信对案件后续发展情况保持关注。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，综合收入非常小，利润主要来自投资收益，跟踪期内未发生重大变化。同时，公司本部承担了较多的融资职能，考虑到计入权益的永续债务，公司本部整体债务负担重，但良好的融资支持显著增强了其偿债保障。

公司本部为控股平台，承担了较多的融资职能。截至2024年底，公司本部资产总额840.62亿元，非流动资产占比仍高（占76.45%）；负债总额较上年底下降36.16%至285.92亿元，所有者权益较上年底增长37.45%至554.70亿元。受带息债务规模缩减影响，公司本部财务杠杆有所下降，截至2024年底，公司本部资产负债率与全部债务资本化比率分别为34.01%和33.63%，较2023年底分别下降18.59个百分点和18.58个百分点。考虑大规模永续债券存量（截至2024年底为175亿元），公司本部债务负担仍重。2024年，公司本部未产生营业收入，利润仍源自投资收益，当期实现投资收益50.14亿元，公司本部利润总额为46.39亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为-0.87亿元，投资活动现金流净额58.06亿元，筹资活动现金流净额-66.31亿元。

公司金融机构认可度很高，截至2024年底，公司本部获得银行授信额度合计1707.92亿元，未使用额度1387.14亿元，间接融资渠道畅通；公司本部财务弹性佳，良好的融资支持显著增强其偿债保障。

（五）ESG 方面

公司主营清洁能源发电并且持续建设风电与光伏电源，同时注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企的社会责任。整体来看，公司 ESG 表现尚可，对其持续经营产生负面影响的可能性相对较小。

七、外部支持

公司控股股东华能集团为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。公司作为华能集团下辖最大的新能源发电企业之一，可获得股东支持力度大。

华能集团是中国中央直属大型发电企业集团之一，国务院国资委是其出资人和实际控制人。截至 2024 年底，华能集团注册资本/实收资本为 352.77 亿元。截至 2024 年底，华能集团在中国三十一个省、市、自治区与境外拥有全资及控股装机容量 26926 万千瓦，较 2023 年底增长 10.75%。其中，火电装机 14383 万千瓦，水电 2929 万千瓦，风电 4610 万千瓦、光伏发电 498 万千瓦及核电 20 万千瓦。华能集团电源结构不断优化，新能源装机规模占比有所提高。近年来，华能集团发电量持续增长，2024 年，华能集团完成发电量达 8552 亿千瓦时。

截至 2024 年底，华能集团合并资产总额 17076.13 亿元，所有者权益 5336.64 亿元（含少数股东权益 3602.00 亿元）；2024 年，华能集团实现营业总收入 4012.03 亿元，利润总额 511.81 亿元。

在中国“碳达峰”“碳中和”的政策背景下，公司行业前景佳。公司作为华能集团下属最大的新能源发电企业之一，华能集团对公司直接持股比例很高，华能集团曾为公司提供包括贷款担保在内的多项支持措施。

八、债券偿还能力分析

公司盈利能力及经营获现对本报告所跟踪的存续债券保障能力较强。

截至本报告出具日，联合资信所跟踪债券余额合计为 165.00 亿元。公司 2024 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较强。

图表 18 • 公司长期债务及本报告跟踪债券偿还能力指标概况

项目	2024 年
长期债务（亿元）	884.94
经营现金流入/长期债务（倍）	0.24
经营现金/长期债务（倍）	0.17
长期债务/EBITDA（倍）	4.78
本报告所跟踪债券余额	165.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.31
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	0.91
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.89

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

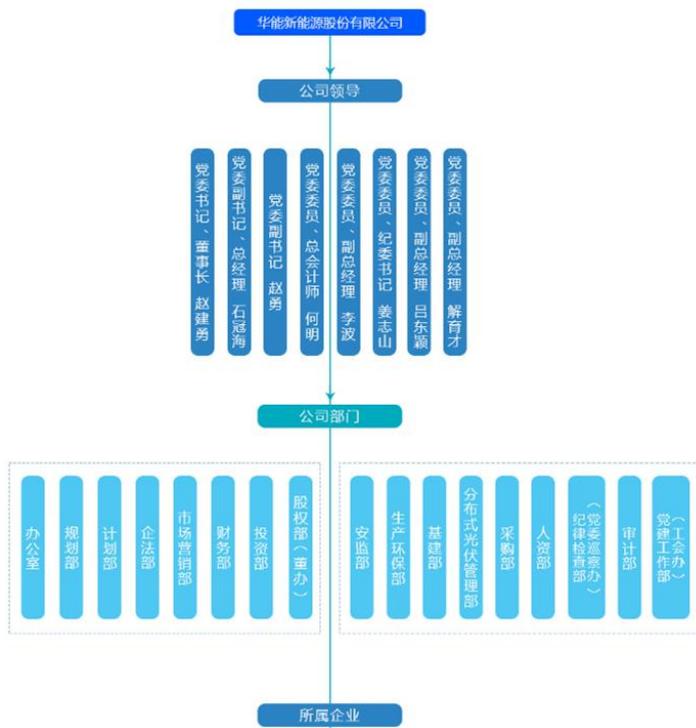
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 华能新能 MTN002”“23 华能新能 MTN003”“23 华能新能 MTN004”“23 华能新能 MTN005”“23 华能新能 MTN006”“23 华能新能 MTN007”“23 华能新能 MTN008”“25 华能新能 MTN001”和“25 华能新能 MTN002”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权概况图（截至 2025 年 3 月底）

股东	持股数量（股）	持股比例（%）
华能集团	10,275,295,565	82.6572
华能资本	276,765,560	2.2264
其他原 H 股投资者	14,471,067	0.1164
国新能发（北京）股权投资基金合伙企业（有限合伙）	621,560,717	5.0000
中邮人寿保险股份有限公司	497,248,574	4.0000
太平人寿保险有限公司	372,936,430	3.0000
国家绿色发展基金股份有限公司	248,624,286	2.0000
南网能创股权投资基金（广州）合伙企业（有限合伙）	124,312,144	1.0000

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）

企业名称	业务性质	注册资本（亿元）	持股比例
华能通辽风力发电有限公司	风电生产、销售、风力设备检修及相关业务	21.59	100.00%
华能阜新风力发电有限责任公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	18.77	100.00%
华能威宁风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	9.53	100.00%
华能东营河口风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	5.36	100.00%
华能呼和浩特风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	9.43	100.00%
华能大理风力发电有限公司	风电生产、销售及相关业务	15.96	100.00%
华能承德风力发电有限公司	风电及太阳能生产销售及相关业务	3.69	100.00%

注：截至本报告出具日，上述企业信息或有变动
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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	62.34	46.37	81.02
应收账款（亿元）	203.86	241.81	263.30
其他应收款（亿元）	5.60	5.97	/
存货（亿元）	0.65	0.64	0.97
长期股权投资（亿元）	1.16	1.13	1.13
固定资产（亿元）	1140.25	1274.14	/
在建工程（亿元）	185.55	152.87	/
资产总额（亿元）	1838.12	1987.31	2048.98
实收资本（亿元）	105.67	124.31	124.31
少数股东权益（亿元）	72.35	74.28	75.60
所有者权益（亿元）	564.95	729.81	750.39
短期债务（亿元）	245.48	213.53	221.28
长期债务（亿元）	890.44	884.94	918.89
全部债务（亿元）	1135.93	1098.47	1140.17
营业总收入（亿元）	209.30	217.70	60.03
营业成本（亿元）	101.46	114.01	29.02
其他收益（亿元）	5.85	5.82	1.52
利润总额（亿元）	72.39	74.27	25.77
EBITDA（亿元）	174.34	185.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	198.49	205.52	46.29
经营活动现金流入小计（亿元）	210.24	216.77	49.40
经营活动现金流量净额（亿元）	147.09	149.63	31.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-312.52	-176.57	-32.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	176.59	10.35	35.80
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.13	0.98	--
存货周转次数（次）	170.83	176.05	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	--
现金收入比（%）	94.84	94.41	77.12
营业利润率（%）	50.59	46.51	50.67
总资本收益率（%）	5.13	4.92	--
净资产收益率（%）	10.51	8.35	--
长期债务资本化比率（%）	61.18	54.80	55.05
全部债务资本化比率（%）	66.78	60.08	60.31
资产负债率（%）	69.26	63.28	63.38
流动比率（%）	77.72	84.57	98.80
速动比率（%）	77.54	84.39	98.54
经营现金流动负债比（%）	39.56	40.79	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.22	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	5.16	5.80	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.52	5.93	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款和其他非流动负债中的有息债务调整计入长期债务；3. “/”表示相关数据未获取，“--”表示指标不适用

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	30.22	21.09	42.30
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	221.52	85.24	/
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	429.36	494.06	493.60
固定资产（亿元）	/	/	/
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	851.43	840.62	852.35
实收资本（亿元）	105.67	124.31	124.31
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	403.57	554.70	552.76
短期债务（亿元）	186.69	146.69	159.87
长期债务（亿元）	254.11	134.34	134.34
全部债务（亿元）	440.81	281.03	294.21
营业总收入（亿元）	*	0.00	0.00
营业成本（亿元）	*	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	0.00
利润总额（亿元）	45.95	46.39	-0.20
EBITDA（亿元）	49.21	48.97	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	*	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.22	2.50	0.00
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.25	-0.87	-0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	48.16	58.06	-35.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-41.46	-66.31	19.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--
现金收入比（%）	100.00	--	--
营业利润率（%）	*	--	--
总资本收益率（%）	5.79	5.86	--
净资产收益率（%）	11.39	8.36	--
长期债务资本化比率（%）	38.64	19.50	19.55
全部债务资本化比率（%）	52.20	33.63	34.74
资产负债率（%）	52.60	34.01	35.14
流动比率（%）	133.44	131.36	133.32
速动比率（%）	133.44	131.36	133.32
经营现金流动负债比（%）	-0.65	-0.58	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.14	0.26
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. “/”表示相关数据未获取，“*”表示数据过大或过小，“--”表示指标不适用
 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	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 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