

云南华电金沙江中游水电开发 有限公司 2026 年度第一期中期 票据信用评级报告

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〕5600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 年度第一期中期票据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 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月三日

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。

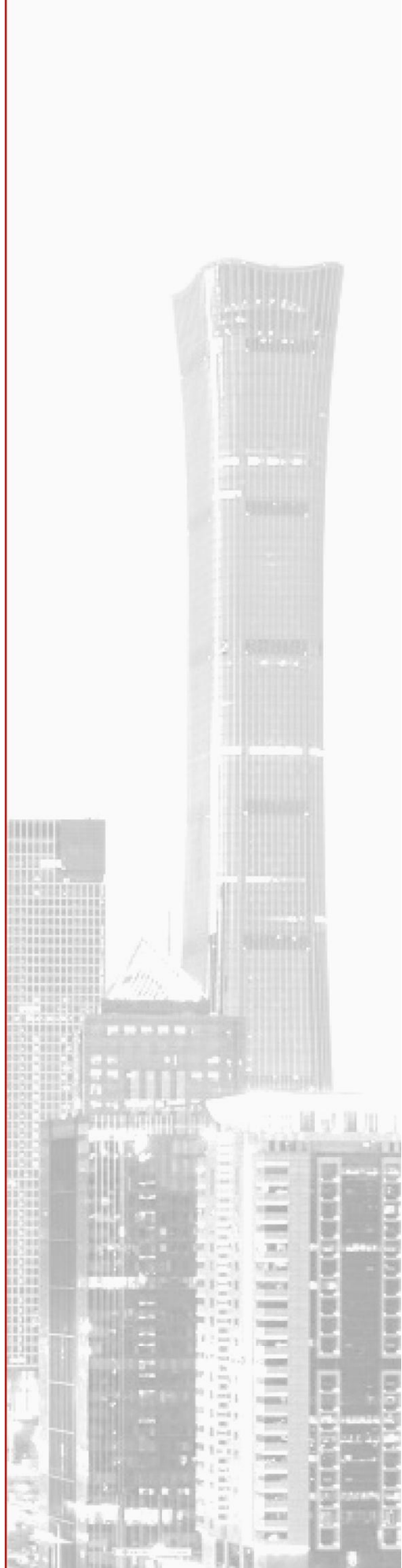
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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 年度第一期中期票据信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/03

债项概况

本期债项发行规模为 5.00 亿元，期限为 2 年。本期债项募集资金全部用于归还公司及下属子公司金融机构借款及有息债务等。本期债项无担保。

评级观点

云南华电金沙江中游水电开发有限公司（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”）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。2023 年以来，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，发电量受流域来水及区域供需变化影响波动下降，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。2023—2025 年，公司利润规模稳中有增，经营获现能力很强，且近年投资支出需求不高，筹资活动现金流持续呈净流出状态；公司债务结构合理，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债务结构影响小；公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度良好。

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 2025 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 5.29%。同时，公司水电机组运行效率很高，2025 年机组平均利用小时数为 4284.28 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，公司债务结构合理，债务负担适中，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，同时云南省内新能源大规模投产挤占水电市场空间。**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。此外，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。2025 年，受流域来水偏枯以及云南省电力供需宽松影响，公司水电机组利用小时数同比下降 621.51 小时。

- **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	3
			经营分析	3
			企业管理	2
财务风险	F1	盈利能力		1
		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
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

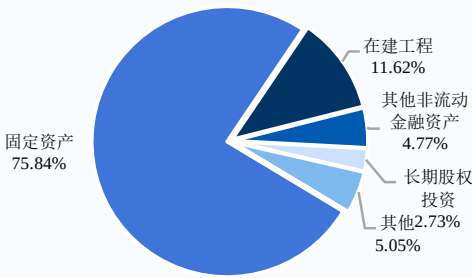
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.13	6.21	6.19	6.53
资产总额（亿元）	240.73	237.34	244.05	245.51
所有者权益（亿元）	93.74	99.96	99.29	99.12
短期债务（亿元）	24.62	10.07	18.60	16.57
长期债务（亿元）	119.13	123.52	123.30	126.87
全部债务（亿元）	143.75	133.59	141.91	143.44
营业总收入（亿元）	33.97	38.31	33.97	3.97
利润总额（亿元）	12.83	18.22	15.44	-0.24
EBITDA（亿元）	28.60	32.58	29.00	--
经营性净现金流（亿元）	23.55	29.87	24.10	3.50
EBITDA 利润率（%）	84.19	85.04	85.37	--
总资产报酬率（%）	7.92	9.90	8.19	--
资产负债率（%）	61.06	57.88	59.32	59.63
全部债务资本化比率（%）	60.53	57.20	58.84	59.14
流动比率（%）	36.72	68.19	52.22	55.51
经营现金流动负债比（%）	84.88	219.54	116.01	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.62	0.33	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	5.88	5.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.10	4.89	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	240.06	236.62	231.74	229.20
所有者权益（亿元）	93.07	99.32	98.03	97.83
全部债务（亿元）	143.75	133.59	130.87	129.16
营业总收入（亿元）	33.92	38.23	33.80	3.93
利润总额（亿元）	12.77	18.23	15.34	-0.28
资产负债率（%）	61.23	58.02	57.70	57.32
全部债务资本化比率（%）	60.70	57.36	57.17	56.90
流动比率（%）	29.23	52.90	36.85	39.19
经营现金流动负债比（%）	84.02	220.02	116.36	--

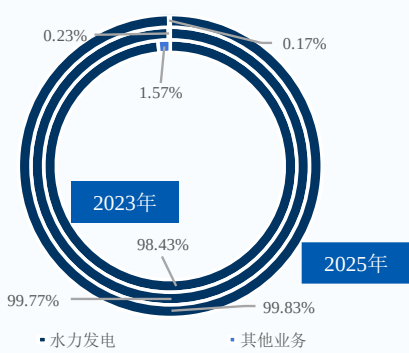
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；3. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

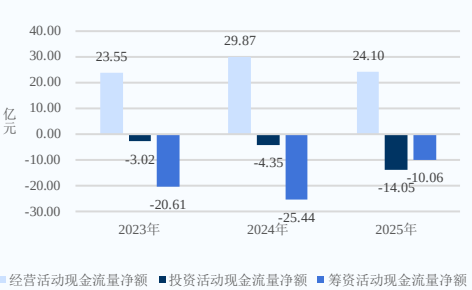
2025 年底公司资产构成



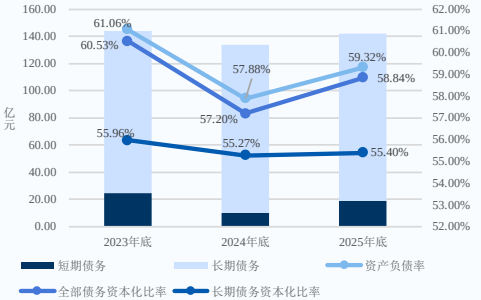
2023—2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	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：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。公司初始注册资本金为 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 2026 年 3 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%，长电新能源有限责任公司（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，间接控股股东为华电集团，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主营业务为水力发电，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 2025 年底，公司合并资产总额 244.05 亿元，所有者权益 99.29 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 33.97 亿元，利润总额 15.44 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 245.51 亿元，所有者权益 99.12 亿元（含少数股东权益 1.19 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.97 亿元，利润总额-0.24 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“云南华电金沙江中游水电开发有限公司 2026 年度第一期中期票据”（以下简称“本期债项”），计划发行规模 5.00 亿元，发行期限为 2 年。本期债项募集资金全部用于归还公司及下属子公司金融机构借款及有息债务等。本期债项无担保。

三、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。

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“投资于民”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涨风险正在逐步传导，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）》。

四、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](#)》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。

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。金沙江中游河段长约 763.50 公里，天然落差 1020.20 米，径流丰沛且落差大。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。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 2025 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 5.29%；2025 年，公司发电量为 188.51 亿千瓦时，占云南省水力发电量的 5.72%。同时，公司水电机组运行效率很高，2025 年机组平均利用小时数为 4284.28 小时，明显高于全国水电平均利用小时数（3366.85 小时）。

2 人员素质

公司管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高；员工构成能够满足公司经营需要。

截至 2026 年 3 月底，公司拥有董事 10 人、高级管理人员 5 人（含董事兼高级管理人员 1 人）。

公司董事长侯建刚先生，1969 年出生，博士研究生学历，教授级高级经济师。侯建刚先生曾就职于云南漫湾水电站工程管理局、云南大朝山水电有限公司、华电集团云南分公司计划发展部、华电云南计划基建部、云南华电鲁地拉水电开发有限责任公司（以下简称“鲁地拉公司”）、华电金沙江上游水电开发有限公司、云南华电怒江水电开发有限公司（以下简称“怒江公司”）等；现任华电云南董事长、党委书记，金中公司董事长、党委书记。

公司董事、总经理杨映先生，1981 年出生，硕士研究生学历。杨映先生曾就职于贵州乌江水电开发有限责任公司思林电站建设公司、贵州北盘江电力股份有限公司马马崖分公司、华电集团工程管理部工程管理处、华电集团水电与新能源产业部、华电集团基建工程部、华电集团战略规划部、华电西藏能源有限公司（中国华电集团有限公司西藏分公司）等；现任华电云南总经理、董事，金中公司总经理、董事。

截至 2026 年 3 月底，公司拥有员工 494 人；按教育程度划分，硕士学历员工 77 人，本科学历员工 385 人，大专学历员工 32 人；按年龄划分，35 岁以下员工 173 人，36~50 岁员工 213 人，50 岁以上员工 108 人。

3 信用记录

公司过往债务履约情况佳。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《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，已结清的信贷记录中存在少量关注类信息，均已正常还款。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，历史履约情况良好。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名

¹ 截至 2025 年底，除龙盘和两家人水电站以外，其他电站均已投产。

单，公司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。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构完善，整体运行情况良好。

法人治理方面，公司经营决策体系由股东会、董事会和高级管理人员组成。公司股东会由全体股东组成，是公司的权力机构。公司董事会对股东会负责，发挥定战略、作决策、防风险的作用。董事会由 10 名董事组成。其中，外部董事 7 名，内部董事 3 名。华电云南推荐 5 名董事，其中 1 名推荐担任董事长；长电新能推荐 2 名董事，华能水电和云南配售电各推荐 1 名董事，此外职工董事 1 名。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使《公司法》规定的监事会的相关职权。公司设总经理 1 名，副总经理若干名，会计师 1 名。总经理对董事会负责，向董事会报告工作。公司法人治理结构完善，近年来运行情况良好，截至报告出具日未存在人员缺位的情况。

2 管理水平

根据华电集团区域管理要求，公司内部管理参照华电云南制度执行，能够满足公司日常经营和管理需要。

根据华电集团《关于印发<云南区域管控模式改革方案>的通知》（中国华电人资〔2016〕319 号），云南区域三家二级单位（华电云南、金中公司、怒江公司）进行整合，形成一个管理主体，管理整合后，实现“三块牌子、一套机构、一套班子、一个党组”，故公司内部管理参照华电云南制度执行。华电云南在安全生产管理、突发事件应急管理、资金管理、重大投融资决策管理、担保等方面建立了相应的内部控制制度，能够满足公司日常经营和管理需要。

七、经营分析

1 经营概况

公司主营水力发电业务，受发电量及上网电价变化影响，公司收入规模有所波动，毛利率处于极高水平。

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。2023—2025 年，受发电量和平均上网电价变动影响，公司水电销售收入有所波动；同期，受益于上网电价持续提升，以及水费²、折旧和职工薪酬等成本费用下降，公司水电销售毛利率逐年上升，且处于极高水平；公司其他业务规模很小，对公司整体收入及盈利影响不大。

2026 年 1—3 月，受发电量减少影响，公司营业总收入同比下降 16.20%，综合毛利率同比下降 10.85 个百分点。

图表 1 • 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	33.43	98.43%	52.25%	38.22	99.77%	58.27%	33.91	99.83%	59.30%	3.97	100.00%	26.14%
其他业务	0.53	1.57%	95.95%	0.09	0.23%	77.51%	0.06	0.17%	62.00%	0.00	0.00%	-3199.24%
合计	33.97	100.00%	52.92%	38.31	100.00%	58.32%	33.97	100.00%	59.31%	3.97	100.00%	26.04%

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

2 业务经营分析

（1）水电业务

2023 年以来，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，发电量受流域来水量及区域供需变化影

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”。

响波动下降，且平均上网电价处于较低水平。

近年来，公司装机规模未发生变化，截至 2026 年 3 月底，公司已投产的装机容量为 440 万千瓦。公司发电机组全部为水电站，且发电站均位于金沙江中游流域。其中，梨园水电站位于丽江市玉龙县与迪庆州香格里拉市交界处，为金沙江中游流域规划八个梯级电站中的第三个梯级电站；阿海水电站位于云南省丽江市与宁蒗县交界处，是金沙江中游流域规划的第四个梯级电站。

图表 2 • 截至 2026 年 3 月底公司已投产电站情况

电站名称	机组结构（万千瓦）	总装机容量（万千瓦）	投产时间
阿海水电站	5×40	200.00	2014 年 9 月全部投产
梨园水电站	4×60	240.00	2016 年 8 月全部投产
合计	--	440.00	--

资料来源：公司提供

从机组运行情况看，2023 年以来，受流域来水量及区域供需变化影响，公司发电量波动下降，整体机组利用小时数维持在很高水平。其中，2025 年云南省电力供需宽松，省内新能源机组大规模投产持续挤压水电消纳空间，公司全年弃水电量达 16.10 亿千瓦时，同时流域来水偏枯，双重因素共同导致公司水电机组利用小时数同比下降 621.51 小时。2026 年一季度，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。电力销售方面，公司电站所发电量全部参与电力市场交易。受电力市场供需情况和电价政策影响，公司平均上网电价持续提升，但整体电价水平较低。2026 年一季度为枯水期，上网电价相对较高。电力业务销售对象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 3 • 公司水电经营指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
装机容量（万千瓦）	440.00	440.00	440.00	440.00
发电量（亿千瓦时）	207.10	215.85	188.51	17.83
上网电量（亿千瓦时）	206.00	214.72	187.51	17.71
机组利用小时数（小时）	4706.90	4905.79	4284.28	405.23
平均上网电价（元/千瓦时）	162.07	177.65	179.95	222.07
金沙江来水量（亿立方米）	482.00	502.00	418.00	36.19
弃水量（亿千瓦时）	--	--	16.10	--

资料来源：公司提供

此外，公司参股了金沙江中游流域规划八个梯级电站中的后四个梯级电站，分别为金安桥、龙开口、鲁地拉和观音岩水电站，参股水电站的总装机容量为 936 万千瓦，公司权益装机容量为 118.92 万千瓦。公司参股电站资产较为优质，且经营稳定。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月底公司参股水电资产情况

电站名称	持股比例	机组结构（万千瓦）	总装机容量（万千瓦）	公司权益装机容量（万千瓦）	投产时间
金安桥水电站	12.00%	4×60	240.00	28.80	2012 年 9 月全部投产
龙开口水电站	3.00%	5×36	180.00	5.40	2014 年 1 月全部投产
鲁地拉水电站	17.00%	6×36	216.00	36.72	2015 年 9 月全部投产
观音岩水电站	16.00%	5×60	300.00	48.00	2016 年 6 月全部投产
合计	--	--	936.00	118.92	

资料来源：公司提供

3 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，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。

截至 2025 年底，公司在建工程期末余额为 28.35 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）³，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

³ 因公司拟建项目均涉密项目，故无法披露项目具体情况

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，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。

八、财务分析

公司提供了 2023—2025 年财务报告，相关数据经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并均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。

合并范围变化方面，2025 年，公司新增 2 家子公司。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司 3 家，分别为云南华电源销售有限公司、云南华电龙盘水电开发有限公司、玉龙华电梨阿抽水蓄能发电有限公司。整体看，公司合并范围变化不大，所涉及子公司规模较小，整体财务数据可比性强。

1 资产质量

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。

2023—2025 年末，公司资产规模小幅波动，年均复合增长 0.69%；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，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；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；其他流动资产主要为待抵扣进项税。非流动资产方面，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；长期股权投资为公司持有的鲁地拉公司股权；受计提折旧影响，公司固定资产逐年减少，截至 2025 年底，公司固定资产成新率为 61.49%，成新率较高，且固定资产主要为水电站，盈利性强；随着拟建项目前期投入增加，公司在建工程持续增长。

截至 2025 年底，公司受限资产合计 2.93 亿元，全部为质押的应收账款，受限资产占比为 1.20%。整体看，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 5 • 公司主要资产情况

项目	2023 年底		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（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	10.19	4.23	9.28	3.91	10.85	4.44	10.46	4.26
货币资金	6.13	60.16	6.21	66.91	6.19	57.10	6.53	62.42
应收账款	3.06	30.03	2.17	23.40	3.01	27.70	1.99	19.06
其他流动资产	0.72	7.06	0.68	7.36	1.42	13.05	1.73	16.52
非流动资产	230.54	95.77	228.06	96.09	233.20	95.56	235.05	95.74
其他非流动金融资产	10.58	4.59	11.26	4.94	11.64	4.99	11.64	4.95
长期股权投资	6.32	2.74	6.66	2.92	6.66	2.86	6.66	2.83
固定资产	203.64	88.33	193.91	85.03	185.08	79.37	182.83	77.78
在建工程	8.78	3.81	14.71	6.45	28.35	12.16	32.50	13.83
资产总额	240.73	100.00	237.34	100.00	244.05	100.00	245.51	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 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模波动增长，且权益结构稳定性强。

2023—2025 年末，在利润积累与分红规模变化的综合影响下，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 2.92%。截至 2025 年底，公司所有者权益为 99.29 亿元。其中，实收资本占 78.54%，盈余公积占 7.27%，未分配利润占 15.37%，权益结构稳定性强。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和构成较 2025 年底变化不大。

(2) 负债

近年来，公司债务规模小幅波动，债务结构合理，整体债务负担适中。

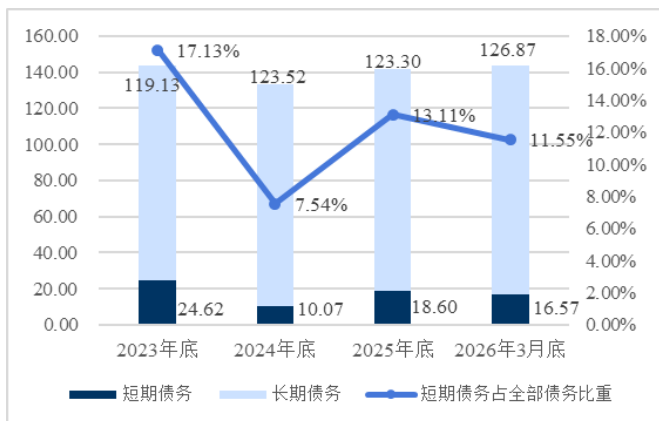
2023—2025 年末，公司负债规模小幅波动，年均复合下降 0.76%。公司负债结构以非流动负债为主，与资产结构较为匹配。公司负债以有息债务为主，近年来债务规模小幅波动，截至 2025 年底，公司全部债务 141.91 亿元。其中，短期债务占 13.11%，长期债务占 86.89%，债务结构以长期为主。2023—2025 年末，公司债务负担指标波动下降，整体债务负担适中。截至 2026 年 3 月底，公司债务规模和债务负担均较 2025 年底变化不大。

图表 6 • 公司主要负债情况

项目	2023 年底		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（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	27.74	18.87	13.61	9.90	20.77	14.35	18.84	12.87
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	11.16	53.71	11.16	59.22
应付账款	1.72	6.21	2.20	16.15	1.12	5.37	1.70	9.01
一年内到期的非流动负债	24.62	88.76	10.07	74.00	7.44	35.84	5.42	28.75
非流动负债	119.25	81.13	123.77	90.10	123.99	85.65	127.55	87.13
长期借款	119.13	99.90	123.52	99.79	123.28	99.43	126.85	99.45
负债总额	146.99	100.00	137.38	100.00	144.76	100.00	146.39	100.00

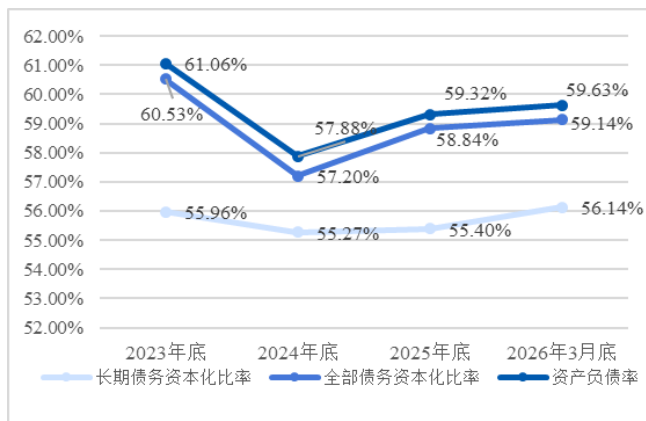
注：流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 7 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 8 • 公司债务负担指标



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

3 盈利能力

公司收入规模有所波动，营业成本和期间费用逐年下降，盈利指标均处于极高水平。

2023—2025 年，受发电量和上网电价变化影响，公司营业总收入有所波动，但营业成本逐年下降。公司期间费用主要为财务费用，随着融资成本下降，公司财务费用逐年减少，且期间费用率持续下降，2025 年降至 13.36%。公司非经常性损益规模很小，利润主要来自水电业务。受上述因素影响，公司利润总额波动增长，盈利指标均处于极高水平。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 16.20%，利润总额同比下降 160.03%；由于水电业务处于枯水期，且受上游蓄水影响发售电量下降，公司利润总额出现阶段性亏损。

图表 9 • 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	33.97	38.31	33.97	3.97
营业成本	15.99	15.97	13.82	2.94
期间费用	6.22	5.26	4.54	1.07
其中：财务费用	6.22	5.26	4.54	1.07
利润总额	12.83	18.22	15.44	-0.24
EBITDA 利润率	84.19%	85.04%	85.37%	--
总资产报酬率	7.92%	9.90%	8.19%	--
净资产收益率	11.62%	15.60%	12.99%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，且现阶段投资支出规模较小，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。

2023 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。拟建项目投资规模逐步扩大，公司资本开支随之持续增长，但当前整体投资体量较小，经营活动所获现金足以覆盖投资需求，对外筹资压力不大。受偿还债务以及分配股利影响，公司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 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	37.69	44.44	38.23	5.70
经营活动现金流出小计	14.14	14.57	14.13	2.20
经营活动现金流量净额	23.55	29.87	24.10	3.50
投资活动现金流入小计	0.79	0.94	1.40	0.00
投资活动现金流出小计	3.81	5.28	15.45	3.52
投资活动现金流量净额	-3.02	-4.35	-14.05	-3.52
筹资活动现金流入小计	19.74	21.70	24.52	3.25
筹资活动现金流出小计	40.36	47.14	34.58	2.90
筹资活动现金流量净额	-20.61	-25.44	-10.06	0.35
现金收入比	110.21%	115.80%	110.39%	138.45%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司整体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 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	84.88	219.54	116.01	--
	现金短期债务比（倍）	0.25	0.62	0.33	0.39
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	28.60	32.58	29.00	--
	全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.10	4.89	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	5.88	5.96	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债能力指标看，2023—2025 年末，公司债务规模小幅波动，同时盈利和经营获现规模波动增加，公司长短期偿债能力指标均有所增强，且处于极高水平。

截至 2026 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 2026 年 3 月底，公司共获得金融机构授信额度 306.24 亿元，其中未使用额度 225.67 亿元，间接融资渠道畅通。此外，华电集团和华电云南常年为公司提供委托贷款，截至 2026 年 3 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 20.76 亿元。

6 公司本部财务分析

公司业务主要集中于本部，因此公司本部财务状况与合并报表表现基本一致。

公司本部负责阿海和梨园水电站的日常运营。截至 2025 年底，公司本部资产总额为 231.74 亿元，占合并口径的 94.96%；本部所有者权益 98.03 亿元，占合并口径的 98.73%；2025 年，公司本部实现营业总收入 33.80 亿元，占合并口径的 99.51%，利润总额 15.34 亿元，占合并口径的 99.30%。

九、ESG 分析

作为清洁能源发电企业，公司面临的环境风险较小，且承担较多社会责任；公司日常管理和经营发展情况良好，整体 ESG 表现佳。

环境方面，公司主要从事水力发电。水电作为清洁能源，与其他能源相比在减排温室气体、循环可再生等方面具有显著优势。

社会责任方面，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较大贡献。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，整体运行规范。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。

十、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 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，华电集团实现营业总收入 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。

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 2025 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 2025 年底，华电云南合并资产总额 471.32 亿元，所有者权益 184.53 亿元；2025 年，华电云南实现营业总收入 89.37 亿元，利润总额 21.43 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。

十一、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 5.00 亿元，分别占公司 2026 年 3 月底长期债务和全部债务的 3.94% 和 3.49%，对公司现有债务结构影响小。

以 2026 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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.63%、59.14% 和 56.14% 上升至 60.43%、59.96% 和 57.09%。考虑到本期债项募集资金全部用于归还公司及下属子公司金融机构借款，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和 EBITDA 对发行后长期债务覆盖程度良好。

图表 12 • 本期债项偿还能力测算

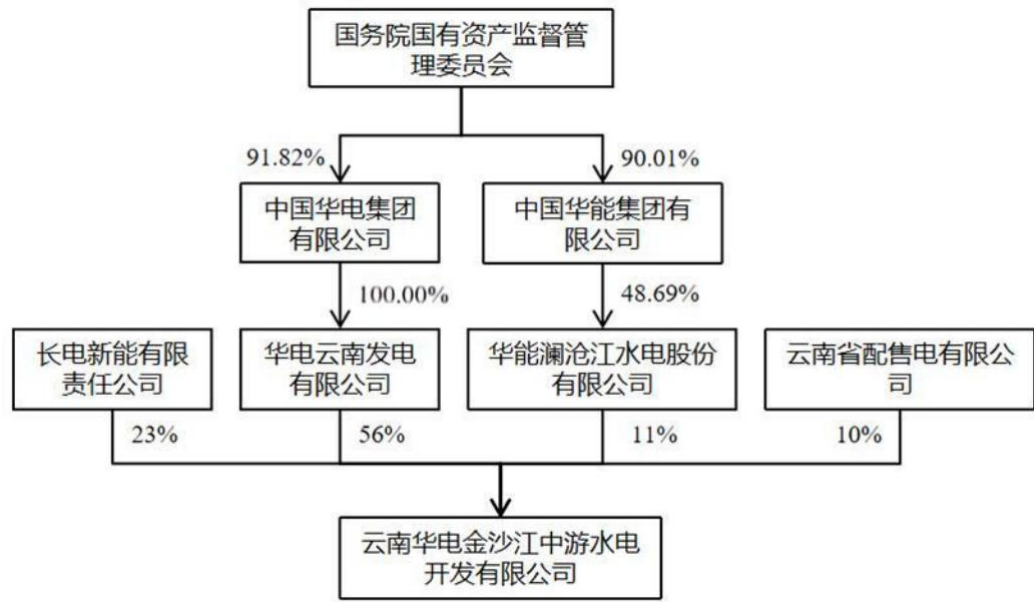
项目	2025 年底
发行后长期债务*（亿元）	128.30
经营现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.30
经营活动现金流净额/发行后长期债务（倍）	0.19
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.42

注：发行后长期债务为 2025 年底数据的基础上将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金流净额及 EBITDA 均为 2025 年全年数据
 资料来源：联合资信整理

十二、评级结论

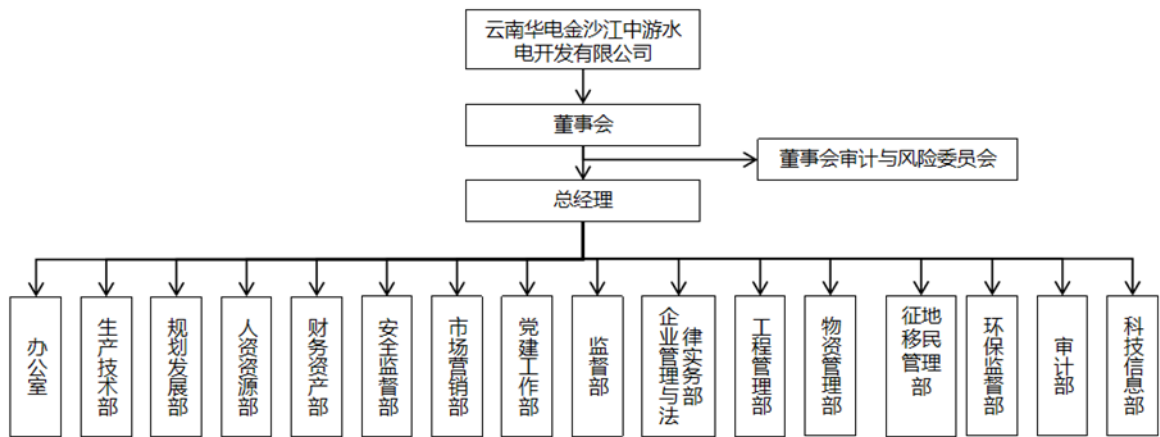
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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 2026 年 3 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	电力销售	2.01	70.00
2	云南华电龙盘水电开发有限公司	香格里拉	电力建设	2.00	73.00
3	玉龙华电梨阿抽水蓄能发电有限公司	丽江	电力建设	0.20	100.00

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	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.13	6.21	6.19	6.53
应收账款（亿元）	3.06	2.17	3.01	1.99
其他应收款（亿元）	0.22	0.16	0.17	0.16
存货（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	6.32	6.66	6.66	6.66
固定资产（亿元）	203.64	193.91	185.08	182.83
在建工程（亿元）	8.78	14.71	28.35	32.50
资产总额（亿元）	240.73	237.34	244.05	245.51
实收资本（亿元）	77.97	77.97	77.97	77.97
少数股东权益（亿元）	0.62	0.61	1.18	1.19
所有者权益（亿元）	93.74	99.96	99.29	99.12
短期债务（亿元）	24.62	10.07	18.60	16.57
长期债务（亿元）	119.13	123.52	123.30	126.87
全部债务（亿元）	143.75	133.59	141.91	143.44
营业总收入（亿元）	33.97	38.31	33.97	3.97
营业成本（亿元）	15.99	15.97	13.82	2.94
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	12.83	18.22	15.44	-0.24
EBITDA（亿元）	28.60	32.58	29.00	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.43	44.36	37.50	5.50
经营活动现金流入小计（亿元）	37.69	44.44	38.23	5.70
经营活动现金流量净额（亿元）	23.55	29.87	24.10	3.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.02	-4.35	-14.05	-3.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.61	-25.44	-10.06	0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.87	14.65	13.13	--
存货周转次数（次）	401.37	425.66	392.36	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	110.21	115.80	110.39	138.45
营业利润率（%）	51.71	57.10	53.58	21.19
总资本收益率（%）	7.21	8.94	7.23	--
净资产收益率（%）	11.62	15.60	12.99	--
EBITDA 利润率（%）	84.19	85.04	85.37	--
总资产报酬率（%）	7.92	9.90	8.19	--
长期债务资本化比率（%）	55.96	55.27	55.40	56.14
全部债务资本化比率（%）	60.53	57.20	58.84	59.14
资产负债率（%）	61.06	57.88	59.32	59.63
流动比率（%）	36.72	68.19	52.22	55.51
速动比率（%）	36.58	67.92	52.05	55.35
经营现金流动负债比（%）	84.88	219.54	116.01	--
现金短期债务比（倍）	0.25	0.62	0.33	0.39
EBITDA 利息倍数（倍）	4.45	5.88	5.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.03	4.10	4.89	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. “--” 表示数据不适用
 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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.06	4.10	3.66	4.03
应收账款（亿元）	3.05	2.17	3.01	1.99
其他应收款（亿元）	0.22	0.16	0.16	0.16
存货（亿元）	0.04	0.04	0.03	0.03
长期股权投资（亿元）	7.73	8.07	9.53	9.53
固定资产（亿元）	203.64	193.91	185.08	182.83
在建工程（亿元）	8.82	14.76	16.44	16.75
资产总额（亿元）	240.06	236.62	231.74	229.20
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）	93.07	99.32	98.03	97.83
短期债务（亿元）	24.62	10.07	18.54	16.52
长期债务（亿元）	119.13	123.52	112.32	112.64
全部债务（亿元）	143.75	133.59	130.87	129.16
营业总收入（亿元）	33.92	38.23	33.80	3.93
营业成本（亿元）	16.00	15.91	13.75	2.94
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	12.77	18.23	15.34	-0.28
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	37.39	44.11	37.36	5.46
经营活动现金流入小计（亿元）	37.44	44.17	38.06	5.64
经营活动现金流量净额（亿元）	23.31	29.76	24.10	3.45
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.02	-4.30	-2.91	-0.24
筹资活动现金流量净额（亿元）	-20.61	-25.43	-21.63	-2.83
财务指标				
销售债权周转次数（次）	15.88	14.65	13.06	--
存货周转次数（次）	401.45	424.16	390.26	--
总资产周转次数（次）	0.14	0.16	0.14	--
现金收入比（%）	110.24	115.38	110.53	138.73
营业利润率（%）	51.64	57.17	53.58	20.28
总资本收益率（%）	7.21	8.97	7.58	--
净资产收益率（%）	11.65	15.71	13.08	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	7.92	9.93	8.58	--
长期债务资本化比率（%）	56.14	55.43	53.40	53.52
全部债务资本化比率（%）	60.70	57.36	57.17	56.90
资产负债率（%）	61.23	58.02	57.70	57.32
流动比率（%）	29.23	52.90	36.85	39.19
速动比率（%）	29.09	52.63	36.69	39.03
经营现金流动负债比（%）	84.02	220.02	116.36	--
现金短期债务比（倍）	0.16	0.41	0.20	0.24
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；2. “--”表示数据不适用，“/”表示数据未获取
 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)
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额
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) / 资产总额 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

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“贵公司”）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。