

华能新能源股份有限公司

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〕5583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“25 华能新能 MTN001”“25 华能新能 MTN002”“25 华能新能 MTN003”“25 华能新能 MTN004”“25 华能新能 MTN005”“25 华能新能 MTN006”“25 华能新能 MTN007”和“25 华能新能 MTN008”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

二〇二六年七月二十二日

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。

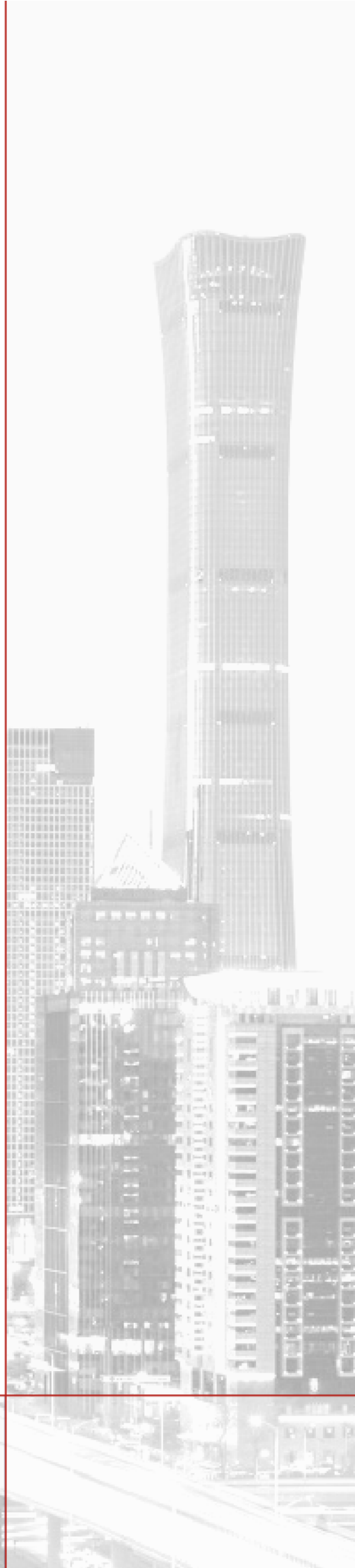
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
华能新能源股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/22
25 华能新能 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	
25 华能新能 MTN002			
25 华能新能 MTN003			
25 华能新能 MTN004			
25 华能新能 MTN005			
25 华能新能 MTN006			
25 华能新能 MTN007			
25 华能新能 MTN008			

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；公司发售电量有所增加，上网电价下行使得营业总收入与利润总额有所下降，但综合盈利表现仍佳，整体经营风险很低。财务方面，受益于可再生能源补贴发放，公司经营活动现金保持大额净流入且规模有所扩大，项目建设投入虽有所减少但投资活动仍维持大规模资本性开支，公司有息债务有所增长，偿债指标表现仍佳；同时，金融机构对公司认可度很高，备用流动性充裕，财务弹性佳，财务风险极低。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，并考虑控股股东中国华能集团有限公司（以下简称“华能集团”）对公司的支持等因素，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：华能集团调整公司战略定位，大量优质资产被划出；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持续增加，规模优势显著。**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 2026 年 3 月底，公司总装机容量相较 2024 年底增长 13.99%至 37815.69 兆瓦，其中风电与光伏增速分别为 2.76%和 26.50%。截至 2025 年底，公司风电与光伏发电装机容量分别约占全国总装机的 2.80%和 1.63%，规模优势显著。
- **跟踪期内，公司机组利用效率高，发售电量持续增加，盈利表现佳。**2025 年，公司发电量与净售电量分别同比增长 5.79%和 6.04%，主要盈利指标表现仍非常好；公司风电与光伏发电设备平均利用小时数虽同比下降，但仍分别高于全国平均水平 147 小时和 133 小时，机组利用效率佳。
- **公司所处清洁能源发电行业前景佳，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。

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，上网电价下降对公司业务收入和利润水平造成一定影响。截至 2025 年底，公司应收账款账面价值为 231.43 亿元（应收电费补贴占 92.19%），占其流动资产的 73.75%。
- **公司实际债务负担仍重，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，仍处于快速扩张阶段；跟踪期内，公司有息债务有所增长，考虑到计入权益的永续债务，公司实际债务负担仍重。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。

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	1
			企业管理	2
			经营分析	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

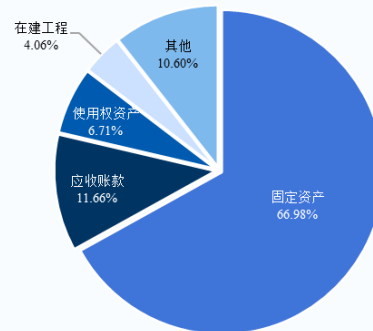
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	46.37	58.35	59.36
资产总额（亿元）	1987.31	1985.41	2013.69
所有者权益（亿元）	729.81	715.19	730.93
短期债务（亿元）	213.53	329.96	304.84
长期债务（亿元）	884.94	813.47	823.04
全部债务（亿元）	1098.47	1143.43	1127.88
营业总收入（亿元）	217.70	204.62	56.26
利润总额（亿元）	74.27	52.37	18.59
EBITDA（亿元）	185.23	167.01	--
经营性净现金流（亿元）	149.63	184.76	27.31
EBITDA 利润率（%）	85.09	81.62	--
总资产报酬率（%）	5.20	3.92	--
资产负债率（%）	63.28	63.98	63.70
全部债务资本化比率（%）	60.08	61.52	60.68
流动比率（%）	84.57	69.61	74.07
经营现金流动负债比（%）	40.79	40.98	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	5.80	6.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.93	6.85	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	840.62	850.10	830.32
所有者权益（亿元）	554.70	557.30	556.18
全部债务（亿元）	281.03	288.21	269.74
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	46.39	55.72	-0.29
资产负债率（%）	34.01	34.44	33.02
全部债务资本化比率（%）	33.63	34.09	32.66
流动比率（%）	131.36	101.36	118.54
经营现金流动负债比（%）	-0.58	-0.71	--

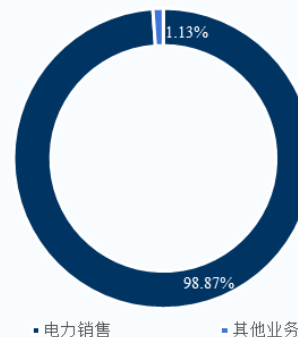
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径长期应付款和其他流动负债中的有息债务调整计入其长短期债务；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

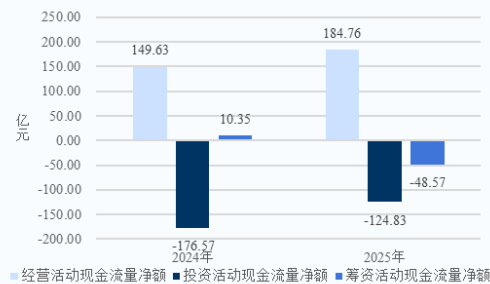
2025 年底公司资产构成



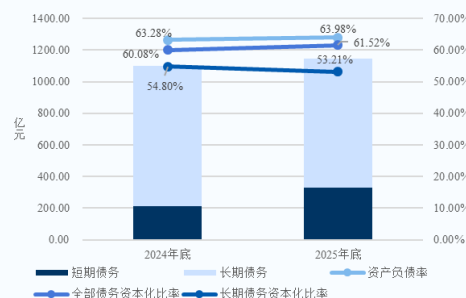
2025 年公司收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—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 (亿元)	债券余额 (亿元)	下一行权日/到期兑付日	特殊条款
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
25 华能新能 MTN003	25.00	25.00	2027/08/07	--
25 华能新能 MTN004	20.00	20.00	2028/09/25	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 MTN005	20.00	20.00	2030/10/23	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 MTN006	20.00	20.00	2030/10/31	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 MTN007	20.00	20.00	2030/11/14	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 MTN008	20.00	20.00	2030/11/21	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；上述债券除“25 华能新能 MTN003”外均为可续期债券
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 MTN008			2025/11/18			阅读全文
25 华能新能 MTN007			2025/11/11			阅读全文
25 华能新能 MTN006			2025/10/27			阅读全文
25 华能新能 MTN005			2025/10/20			阅读全文
25 华能新能 MTN004	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/23	李晨 刘莉婕	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
25 华能新能 MTN003			2025/08/01			阅读全文
25 华能新能 MTN001/25 华能新能 MTN002			2025/07/23			阅读全文
25 华能新能 MTN002			2025/06/05			阅读全文
25 华能新能 MTN001			2025/05/26			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2026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2026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2025年底，公司拥有员工2209人；纳入合并报表范围的子企业合计415家。

截至2025年底，公司合并资产总额1985.41亿元，所有者权益715.19亿元（含少数股东权益72.25亿元）；2025年，公司实现营业总收入204.62亿元，利润总额52.37亿元。截至2026年3月底，公司合并资产总额2013.69亿元，所有者权益730.93亿元（含少数股东权益73.47亿元）；2026年1—3月，公司实现营业总收入56.26亿元，利润总额18.59亿元。

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：郑怀国。

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”均于付息日正常付息，其余债券未到首个付息日。

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）
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）
25 华能新能 MTN003	25.00	25.00	2025/08/07	2
25 华能新能 MTN004	20.00	20.00	2025/09/25	3（3+N）
25 华能新能 MTN005	20.00	20.00	2025/10/23	5（5+N）
25 华能新能 MTN006	20.00	20.00	2025/10/31	5（5+N）
25 华能新能 MTN007	20.00	20.00	2025/11/14	5（5+N）
25 华能新能 MTN008	20.00	20.00	2025/11/21	5（5+N）

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；上述债券除“25华能新能MTN003”外均为可续期债券
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

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）》](#)。

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。公司持续新增风电与光伏开发协议，伴随新能源项目持续开发，截至 2025 年底，公司总装机容量增至 37516.85 兆瓦，风电与光伏发电装机容量分别约占全国总装机¹的 2.80% 和 1.63%。2025 年，公司总发电量同比增长 5.79% 至 59924.20 吉瓦时，机组利用小时高于全国平均水平²，机组运行情况佳。

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 2026 年 7 月 17 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，历史履约情况佳。

（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》，2025 年全面撤销监事会及监事制度，监事会职能由董事会下设的审计与风险委员会承担。公司法人治理结构相对完善、合法合规，跟踪期内有效运行制衡；主要管理制度未发生重大变化，内部控制制度健全；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，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，公司综合管理水平高。

¹ 根据[公开数据](#)，截至 2025 年底，全国风电与太阳能发电装机容量分别为 64001 万千瓦和 120173 万千瓦

² 根据[公开数据](#)，2025 年全国并网风电利用小时为 1979 小时，同比降低 148 小时；并网太阳能发电利用小时为 1088 小时，同比降低 113 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，但电价整体呈下行态势，公司 2025 年营业总收入有所减少，毛利率同比下降，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仍佳。

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。2025 年，公司发售电量有所增长，但受平均上网电价下降影响，公司营业总收入同比下降 6.01%；公司电力业务仍维持高盈利水平，但受电价下行影响，综合毛利率同比有所下降；同时，受益于储能业务与绿证收入增长，公司其他业务规模有所扩大，毛利率高。2026 年一季度，公司实现营业总收入 56.26 亿元，同比下降 6.29%；受益于风资源季节性优势，公司电力销售毛利率回升，综合毛利率回升至 45.13%。

图表 2• 公司营业总收入及毛利率概况（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
电力销售	208.94	99.83	51.50	217.34	99.84	47.56	202.31	98.87	38.36	55.44	98.55	44.68
其他业务	0.36	0.17	63.89	0.36	0.16	91.67	2.31	1.13	77.01	0.82	1.45	76.83
合计	209.30	100.00	51.52	217.70	100.00	47.63	204.62	100.00	38.80	56.26	100.00	45.13

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 2026 年 3 月底，公司总装机容量相较 2024 年底增长 13.99%至 37815.69 兆瓦，其中风电与光伏增速分别为 2.76%和 26.50%。近年来，全行业风光装机规模高速增长，电力供给相对过剩；同时受网架和调峰影响，电网消纳能力不足，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 2025 年风电与光伏发电设备平均利用小时数同比均有所下降，但仍分别高于全国平均水平 147 小时和 133 小时，公司发电机组运行效率佳，带动其 2025 年发电量与净售电量分别同比增长 5.79%和 6.04%。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新能源全面参与电力市场交易、现货长周期结算试运行地区增多等因素综合影响，跟踪期内，公司平均上网电价呈下降态势，新增装机带来的发售电量增长无法抵消电价下行对公司收入产生的负面影响。

图表 3• 公司电力资产运营概况

指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年一季度
总装机容量（兆瓦）	28455.77	33173.21	37516.85	37815.69
风电装机容量（兆瓦）	16587.05	17476.37	17910.80	17959.55
太阳能装机容量（兆瓦）	11868.72	15696.84	19606.05	19856.14
风电加权平均利用小时数（小时）	2395	2269	2126	592
太阳能加权平均利用小时数（小时）	1361	1285	1221	261
发电量（吉瓦时）	50606.83	56645.96	59924.20	15887.30
净售电量（吉瓦时）	49898.95	55208.51	58544.31	15473.98
平均上网电价（元/千瓦时）	0.419	0.394	0.346	0.357

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，发售电量增长，营业成本有所增加；但受电价影响，应收类款项与收入规模有所下降，应收类款项同时受应收补贴款变动影响，资产总额变动不大。从经营效率指标看，2025 年，公司销售债权周转次数与总资产周转次数分别为 0.86 次和 0.10 次，均小幅下降但相较同业表现仍佳。

图表 4• 2025 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）	0.86	0.61	0.80
总资产周转次数（次）	0.10	0.08	0.09

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 2025 年底，公司主要在建项目预计总投资 91.89 亿元；截至 2026 年 3 月底，拟建项目总投资概算为 5.37 亿元。

图表 5• 截至 2025 年底公司重大在建项目概况

项目名称	建设规模 (MW)	总投资额 (亿元)	已投资额 (亿元)	建成后预期年等 效利用小时数 (小时)
华能巴彦淖尔风光治沙乌拉特中旗 56 万千瓦风电项目	560	22.14	17.01	2232
华能巴彦淖尔风光治沙乌拉特后旗 44 万千瓦风电项目	440	13.59	10.07	1644
华能巴彦淖尔风光治沙临河区 20 万千瓦光伏项目	200	6.59	4.75	1486
华能浦北新屋 10 万千瓦风电项目	100	5.05	4.54	1905
华能四川会理白岩 9.6 万千瓦风电项目	96	6.83	5.65	2458
合计	1396	54.20	42.02	--

注：公司新能源项目单一体量相对不大，在建项目数量多，2025 年末，公司主要在建项目 30 个，上表仅列示重大在建
资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 6• 截至 2026 年 3 月底公司主要拟建项目概况（单位：亿元）

项目名称	投资预算	2026 年拟投资额
云南洱源小干海光伏项	3.14	1.58
牡丹江恒丰纸业分布式光伏项目	0.41	0.41
冀南新区一期分布式光伏项目	0.48	0.48
牧原工商业一期分布式光伏项目	1.34	1.34
合计	5.37	3.81

资料来源：联合资信根据公开资料整理

未来公司将大力推进新能源项目多元化投资发展。加大沙漠戈壁荒漠风光基地项目开发、海上风电资源获取，大力开发分布式光伏、分散式风电项目，同时积极拓展海外新能源市场。

（四）财务方面

公司提供了 2025 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 2026 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。合并范围方面，公司经营范围持续扩大，2025 年合并报表新增加子公司 42 家；截至 2025 年底，公司合并范围内子公司合计 415 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强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司新能源机组在建规模较前期有所下降，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。

受在建规模较前期下降影响，截至 2025 年底，公司资产规模较上年底略有减少；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、补贴回款、融资活动现金流入及资金支出储备计划等因素影响，2025 年底余额有所增加，受限比例很低；应收账款伴随售电量收入与应收补贴款变动而下降，截至 2025 年底，公司应收账款中标杆电费和应收电费补贴分别占 7.58%和 92.19%，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 0.22%，应收账款期主要集中于 2 年以内；其他流动资产主要由待抵扣进项税构成。非流动资产方面，公司使用权资产主要

为土地使用权和房屋及建筑物，因折旧影响而小幅下降；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 2025 年底成新率为 69.58%，主要由发电及相关设备（占 86.56%）构成；在建工程仍以清洁能源基建工程为主，但新能源机组在建规模较前期有所下降。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 1.42%，主要系应收补贴款增加与在建工程投入所致，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	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	310.23	15.61	313.82	15.81	336.69	16.72
货币资金	46.28	14.92	58.35	18.59	59.36	17.63
应收账款	241.81	77.94	231.43	73.75	251.59	74.72
其他流动资产	14.60	4.71	15.46	4.93	17.40	5.17
非流动资产	1677.08	84.39	1671.59	84.19	1677.00	83.28
固定资产（合计）	1274.20	75.98	1329.80	79.55	1328.51	79.22
在建工程（合计）	153.83	9.17	81.69	4.89	92.33	5.51
使用权资产	134.00	7.99	133.15	7.97	132.07	7.88
资产总额	1987.31	100.00	1985.41	100.00	2013.69	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 2025 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 2025 年底应收账款前五大欠款方概况（单位：亿元、%）

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	45.09	19.44
国网山西省电力公司	21.24	9.16
国网辽宁省电力有限公司	17.85	7.69
内蒙古电力（集团）有限责任公司	16.06	6.93
贵州电网有限责任公司	14.89	6.42
合计	115.13	49.64

资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 9 • 截至 2025 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	3.05	保证金
应收账款	47.72	电费收费权质押
固定资产	9.81	抵押借款
在建工程	1.83	抵押借款
合计	62.41	--

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，伴随其他权益工具减少及未分配利润增加，公司所有者权益总额波动增长，权益结构稳定性较好；公司负债及有息债务均有所增长，短期债务所占比重有所上升，但债务期限结构仍偏长期；公司财务杠杆无明显变化，但考虑到计入权益的永续债务，公司实际债务负担仍重。

跟踪期内，公司所有者权益总额波动增长。其中，公司实收资本未发生变化；2025 年，因回购子公司华能新能源（元谋）有限公司的少数股东权益，公司资本公积有所增加，少数股东权益相应下降；因存续永续债券金额减少，公司其他权益工具余额有所下降；盈余公积与未分配利润呈增长态势。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 17.01%、23.47%、20.52%和 22.47%，权益结构稳定性较好。

图表 10 • 公司所有者权益概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	124.31	17.03	124.31	17.38	124.31	17.01
其他权益工具	175.00	23.98	150.00	20.97	150.00	20.52
资本公积	169.64	23.24	171.54	23.99	171.54	23.47

盈余公积	33.65	4.61	39.23	5.48	39.23	5.37
未分配利润	146.87	20.12	150.85	21.09	164.21	22.47
归属于母公司所有者权益合计	655.53	89.82	642.94	89.90	657.46	89.95
少数股东权益	74.28	10.18	72.25	10.10	73.47	10.05
所有者权益合计	729.81	100.00	715.19	100.00	730.93	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

跟踪期内，公司增加短期借款与一年内债券融资（其他流动负债）规模，其他应付款伴随应付工程设备款变化而有所波动；公司长期借款有所下降，租赁负债变化不大。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。截至2026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，公司短期债务增长，增量主要源自银行借款与短期（超短期）债券发行，长期债务规模有所下降。截至2025年底，公司全部债务较上年底增长4.09%至1143.43亿元，长期债务所占比重下降至71.14%，短期债务所占比重有所上升，但债务结构仍以长期为主；从债务指标来看，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分别为63.98%、61.52%和53.21%，较上年底分别提高0.70个百分点、提高1.44个百分点和下降1.59个百分点。如将永续债调入长期债务，截至2025年底，公司全部债务增至1293.43亿元；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71.53%、69.59%和63.03%，较调整前分别上升7.56个百分点、8.07个百分点和9.81个百分点，公司实际债务负担重。

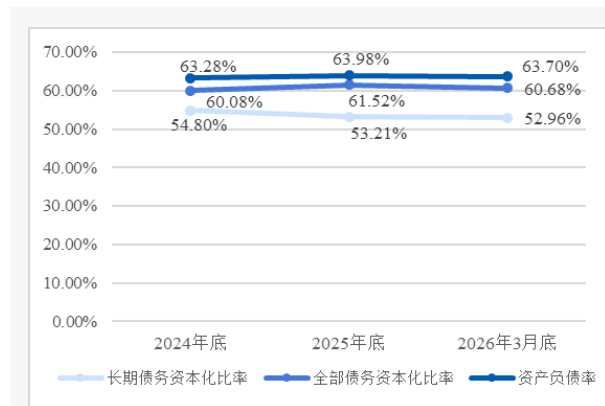
图表 11 • 公司主要负债概况（单位：亿元、%）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	366.84	29.17	450.84	35.49	454.55	35.44
短期借款	57.01	15.54	49.74	11.03	92.70	20.39
其他应付款（合计）	146.22	39.86	114.83	25.47	141.89	31.22
一年内到期的非流动负债	156.52	42.67	180.10	39.95	111.81	24.60
其他流动负债	0.05	0.01	100.12	22.21	100.33	22.07
非流动负债	890.67	70.83	819.38	64.51	828.21	64.56
长期借款	776.76	87.21	677.55	82.69	687.50	83.01
租赁负债	106.95	12.01	107.52	13.12	105.95	12.79
负债总额	1257.50	100.00	1270.22	100.00	1282.76	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

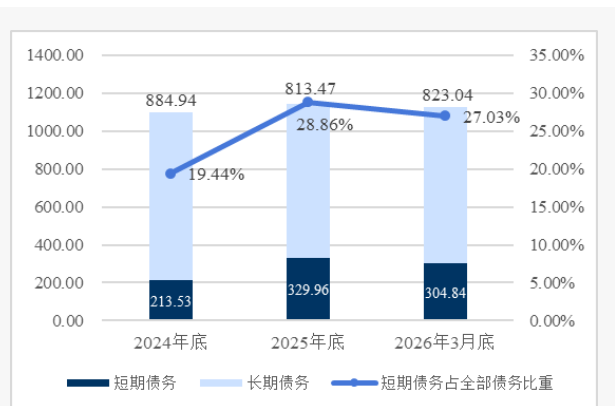
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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

2025年，受电价下行影响，公司营业总收入与利润总额均同比下降，财务费用有所压降，但减值损失与其他收益等非经常性损益对利润有所影响。整体看，公司综合盈利表现仍非常好，同业间表现佳。

2025 年，公司发售电量虽有所增加，但受电价下行影响，营业总收入同比减少 6.01%；伴随经营规模扩大，受折旧增加影响，公司营业成本同比增长 9.84%；财务费用压降带动期间费用下降，当期期间费用率为 13.60%，同比略有下降。非经常性损益方面，公司 2025 年存在一定规模资产减值损失，系存量新能源项目固定资产减值损失所致；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与废旧物资处置利得等，金额有所减少，非经常性损益对利润有所影响。受上述因素影响，公司利润总额同比下降 29.48%；但公司新能源发电业务盈利佳，主要盈利指标虽有所趋弱，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	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	217.70	204.62	56.26
营业成本	114.01	125.23	30.87
期间费用	30.97	27.82	6.46
其中：财务费用	28.15	24.80	5.99
资产减值损失	-0.99	-3.37	0.00
信用减值损失	-3.57	0.00	0.00
其他收益	5.82	5.33	0.04
营业外收入	2.42	1.66	0.21
利润总额	74.27	52.37	18.59
营业利润率	46.51	37.63	44.12
总资产报酬率	5.20	3.92	--
EBITDA 利润率	85.09	81.62	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 15 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元、%）

对比指标	公司	三峡新能源	中广核风电
营业总收入	204.62	283.99	318.08
销售毛利率	38.80	41.81	42.42
总资产报酬率	3.92	2.38	3.65
净资产收益率	5.71	3.79	6.34

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：联合资信根据公开数据整理

（4）现金流

跟踪期内，公司经营活动现金持续大额净流入，收入实现质量受可再生能源补贴发放进度影响很大；同时，公司仍处于规模扩张阶段，投资活动维持规模性现金净流出，但净流出金额有所减少。2025 年，公司筹资活动前现金转为净流入，经营获现对其资本支出的保障程度明显提升，但持续资本开支以及现有有息债务的接续使得公司未来仍存较大融资需求。

2025 年，公司电力业务收入虽有所减少，但受益于可再生能源补贴发放，经营活动现金持续大额净流入且规模有所扩大；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；筹资活动前现金转为净流入，经营获现对其资本支出的保障程度明显提升，筹资活动现金转为净流出，但资本开支持续以及现有有息债务的接续使得公司未来仍存较大融资需求。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，2026 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	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	216.77	259.97	46.12
经营活动现金流出小计	67.15	75.21	18.82
经营活动现金流量净额	149.63	184.76	27.31
投资活动现金流入小计	1.01	1.14	0.05
投资活动现金流出小计	177.57	125.97	11.55

投资活动现金流量净额	-176.57	-124.83	-11.50
筹资活动前现金流量净额	-26.94	59.93	15.80
筹资活动现金流入小计	528.11	654.94	139.65
筹资活动现金流出小计	517.76	703.51	151.39
筹资活动现金流量净额	10.35	-48.57	-11.74
现金收入比	94.41	118.88	78.36

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

2025 年，公司主要偿债指标表现小幅趋弱但综合表现仍佳。

2025 年，公司经营活动现金流量净额有所增加，对流动负债的覆盖程度小幅提升；但因短期债务规模有所扩大，公司经营活动现金流量净额以及现金类资产对短期债务的保障有所下降；公司 EBITDA 同比下降叠加有息债务规模扩大，EBITDA 对有息债务本息的覆盖程度有所下降，公司主要偿债指标表现小幅趋弱但综合表现仍佳。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流流动负债比（%）	40.79	40.98
	经营现金/短期债务（倍）	0.70	0.56
	现金短期债务比（倍）	0.22	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	185.23	167.01
	全部债务/EBITDA（倍）	5.93	6.85
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.80	6.27

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 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保情况；公司无重大未决诉讼或仲裁事项。

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，但良好的融资能力显著增强其偿债保障。

公司本部为控股平台，承担了较多的融资职能。截至 2025 年底，公司本部资产总额 850.10 亿元，非流动资产占比仍高（占 69.68%）；负债总额较上年底增长 2.41%至 292.80 亿元，所有者权益较上年底增长 0.47%至 557.30 亿元。公司本部带息债务规模小幅扩大，全部债务为 288.21 亿元，其中短期债务占 86.95%；公司本部财务杠杆小幅上升，资产负债率与全部债务资本化比率分别为 34.44%和 34.09%，较 2024 年底分别上升 0.43 个百分点和 0.46 个百分点。考虑大规模永续债券存量（截至 2025 年底为 150 亿元），公司本部债务负担仍重。2025 年，公司本部营业总收入仅 74.15 万元，利润仍源自投资收益，当期实现投资收益 59.53 亿元，公司本部利润总额为 55.72 亿元。同期，现金流方面，公司本部经营活动现金流净额为-1.81 亿元，投资活动现金流净额 57.36 亿元，筹资活动现金流净额-53.23 亿元。

金融机构对公司认可度很高，截至 2026 年 3 月底，公司本部获得银行授信额度合计 1724.62 亿元，未使用额度 1451.26 亿元，间接融资渠道畅通；公司本部财务弹性佳，良好的融资能力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

1 支持能力

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。

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 2025 年底，华能集团注册资本/实收资本为 352.77 亿元。截至 2025 年底，华能集团在中国三十一个省、市、自治区以及境外拥有全资及控股电厂装机容量共计 30137 万千瓦，机规模占全国装机规模的 7.75%，装机规模在大型电力集团中排名居前；2025 年，华能集团完成国内发电量 8624 亿千瓦时，煤炭产能 12360 万吨/年。截至 2025 年底，华能集团清洁能源装机容量占比为 50.61%（较 2024 年底提升 4.03 个百分点），其电源结构不断优化，新能源装机规模占比有所提高。

截至 2025 年底，华能集团合并资产总额 18089.52 亿元，所有者权益 5761.62 亿元（含少数股东权益 3840.44 亿元）；2025 年，华能集团实现营业总收入 3869.87 亿元，利润总额 569.01 亿元。

2 支持可能性

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。

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 2025 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	2025 年
长期债务（亿元）	813.47
经营现金流入/长期债务（倍）	0.32
经营现金/长期债务（倍）	0.23
长期债务/EBITDA（倍）	4.87
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）	1.58
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	1.12
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.99

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

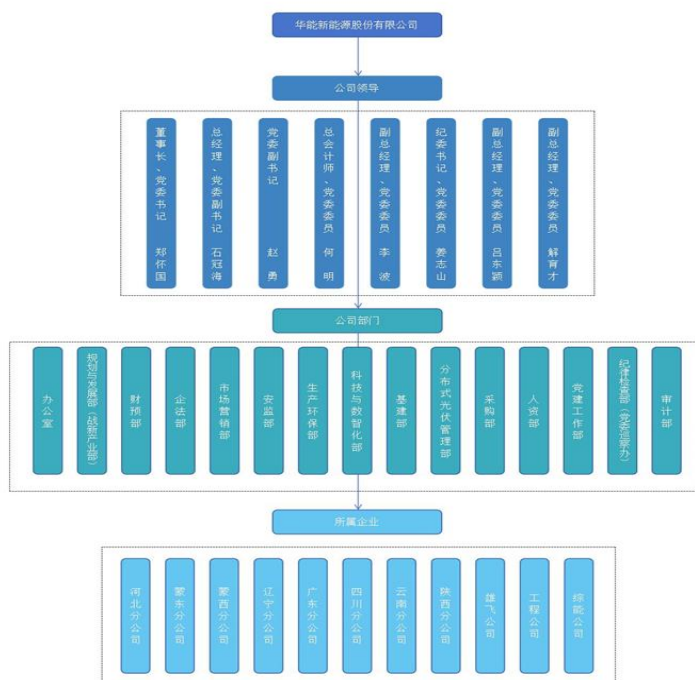
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 华能新能 MTN001”“25 华能新能 MTN002”“25 华能新能 MTN003”“25 华能新能 MTN004”“25 华能新能 MTN005”“25 华能新能 MTN006”“25 华能新能 MTN007”和“25 华能新能 MTN008”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权概况图（截至 2026 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 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）

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	46.37	58.35	59.36
应收账款（亿元）	241.81	231.43	251.59
其他应收款（合计）（亿元）	6.00	6.42	6.33
存货（亿元）	0.64	0.98	1.18
长期股权投资（亿元）	1.13	1.11	1.11
固定资产（合计）（亿元）	1274.20	1329.80	1328.51
在建工程（合计）（亿元）	153.83	81.69	92.33
资产总额（亿元）	1987.31	1985.41	2013.69
实收资本（亿元）	124.31	124.31	124.31
少数股东权益（亿元）	74.28	72.25	73.47
所有者权益（亿元）	729.81	715.19	730.93
短期债务（亿元）	213.53	329.96	304.84
长期债务（亿元）	884.94	813.47	823.04
全部债务（亿元）	1098.47	1143.43	1127.88
营业总收入（亿元）	217.70	204.62	56.26
营业成本（亿元）	114.01	125.23	30.87
其他收益（亿元）	5.82	5.33	0.04
利润总额（亿元）	74.27	52.37	18.59
EBITDA（亿元）	185.23	167.01	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	205.52	243.24	44.08
经营活动现金流入小计（亿元）	216.77	259.97	46.12
经营活动现金流量净额（亿元）	149.63	184.76	27.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-176.57	-124.83	-11.50
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.35	-48.57	-11.74
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.98	0.86	--
存货周转次数（次）	176.05	154.65	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.10	--
现金收入比（%）	94.41	118.88	78.36
营业利润率（%）	46.51	37.63	44.12
总资本收益率（%）	4.92	3.56	--
净资产收益率（%）	8.35	5.71	--
EBITDA 利润率（%）	85.09	81.62	--
总资产报酬率（%）	5.20	3.92	--
长期债务资本化比率（%）	54.80	53.21	52.96
全部债务资本化比率（%）	60.08	61.52	60.68
资产负债率（%）	63.28	63.98	63.70
流动比率（%）	84.57	69.61	74.07
速动比率（%）	84.39	69.39	73.81
经营现金流动负债比（%）	40.79	40.98	--
现金短期债务比（倍）	0.22	0.18	0.19
EBITDA 利息倍数（倍）	5.80	6.27	--
全部债务/EBITDA（倍）	5.93	6.85	--

注：1. 公司 2026 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流动负债中的有息债务调整计入其长短期债务；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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	21.09	23.77	13.91
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（合计）（亿元）	91.47	127.83	161.61
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	494.06	521.08	523.70
固定资产（合计）（亿元）	0.13	0.11	0.10
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	840.62	850.10	830.32
实收资本（亿元）	124.31	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）	554.70	557.30	556.18
短期债务（亿元）	146.69	250.61	232.13
长期债务（亿元）	134.34	37.61	37.61
全部债务（亿元）	281.03	288.21	269.74
营业总收入（亿元）	0.00	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	*	*	0.00
利润总额（亿元）	46.39	55.72	-0.29
EBITDA（亿元）	48.97	58.10	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.50	2.43	0.31
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.87	-1.81	-0.48
投资活动现金流量净额（亿元）	58.06	57.36	3.65
筹资活动现金流量净额（亿元）	-66.31	-53.23	-12.91
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（%）	--	--	--
营业利润率（%）	--	--	--
总资本收益率（%）	5.86	6.83	--
净资产收益率（%）	8.36	10.00	--
EBITDA 利润率（%）	*	*	--
总资产报酬率（%）	5.83	6.79	--
长期债务资本化比率（%）	19.50	6.32	6.33
全部债务资本化比率（%）	33.63	34.09	32.66
资产负债率（%）	34.01	34.44	33.02
流动比率（%）	131.36	101.36	118.54
速动比率（%）	131.36	101.36	118.54
经营现金流动负债比（%）	-0.58	-0.71	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.09	0.06
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)
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 ³	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 ⁴ ×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 ⁵	(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)

³ 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)

⁴ 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%

⁵ 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