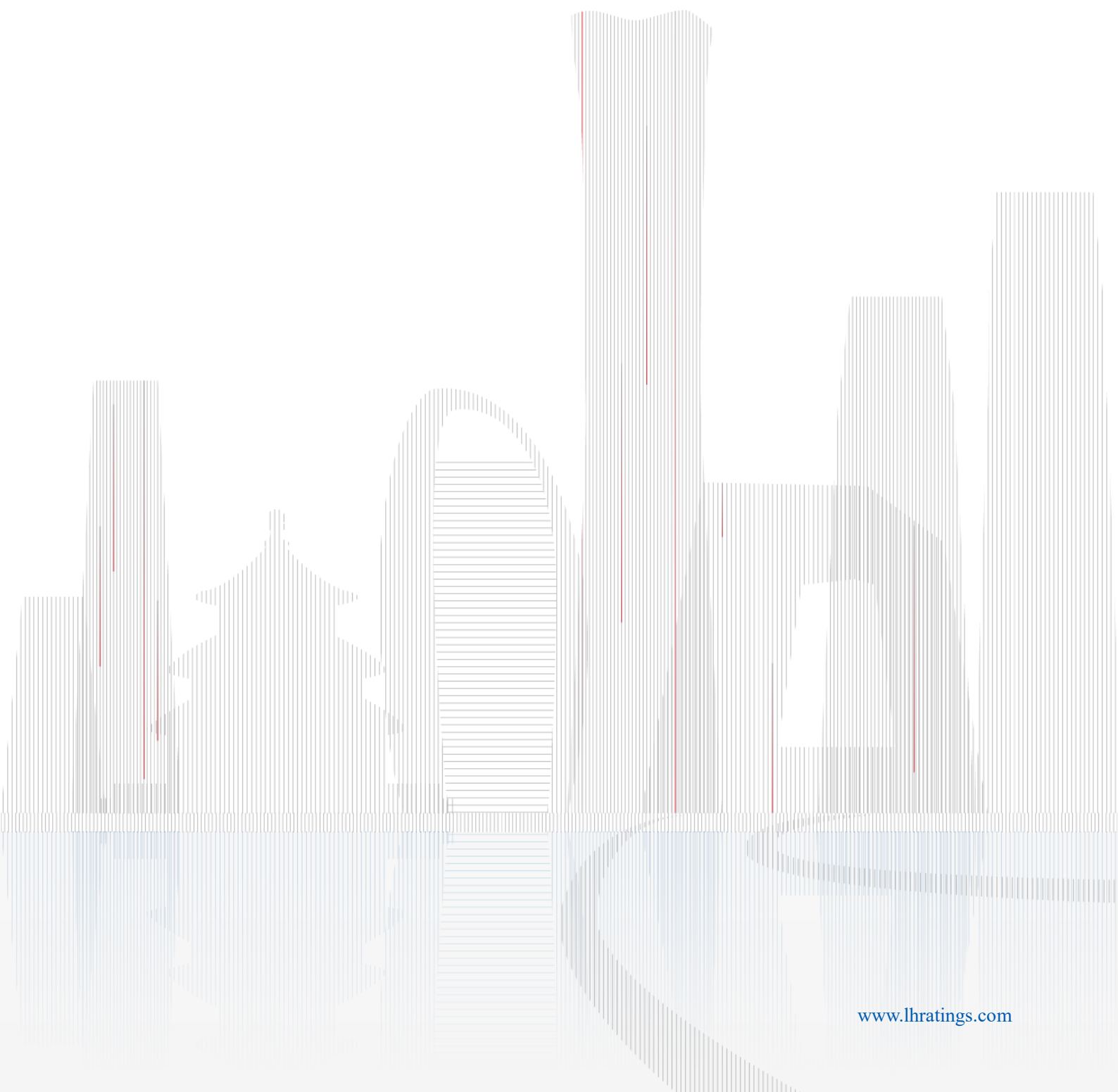


福建华电福瑞能源发展有限公司

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〕6310号

联合资信评估股份有限公司通过对福建华电福瑞能源发展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，确定维持福建华电福瑞能源发展有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 福瑞能源 MTN003（能源保供特别债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十八日

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福建华电福瑞能源发展有限公司（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。

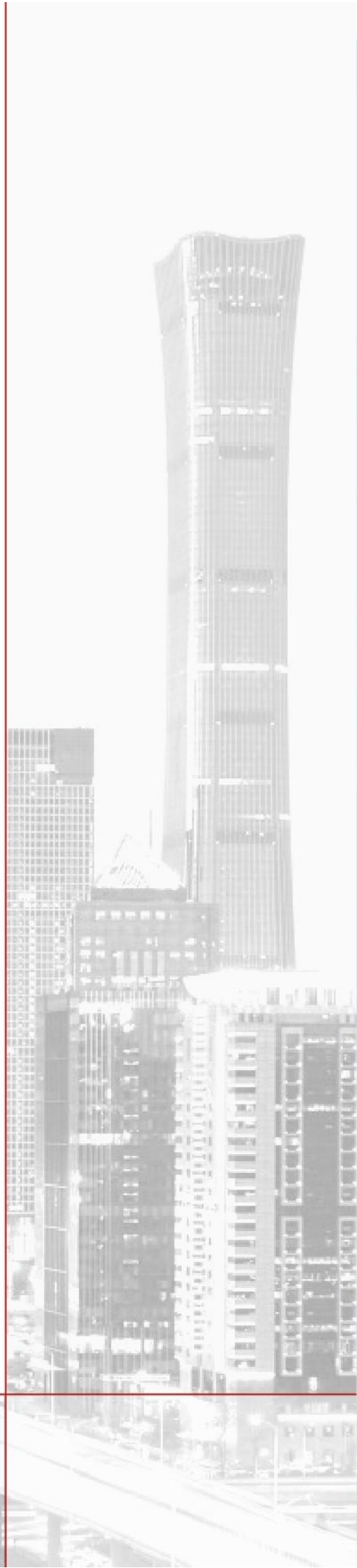
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



福建华电福瑞能源发展有限公司

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
福建华电福瑞能源发展有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/28
25 福瑞能源 MTN003（能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

福建华电福瑞能源发展有限公司（以下简称“公司”）为中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）在福建省内电力投资的重要平台，战略地位显著。2026 年 7 月 24 日，公司披露《关于无偿划转子公司股份及可能丧失重要子公司实际控制权的提示性公告》，本次无偿划转完成后，公司将丧失对华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）的控制权，公司控股装机规模将显著下降，但公司作为福建省内最大的电力公司，装机规模在所处区域仍具备显著竞争优势，整体经营风险很低。跟踪期内，公司资产规模保持增长态势，但较大规模的新能源补贴款对公司资金形成占用；因公司持续对电力资产进行投资，推高债务规模和财务费用，但公司利润规模和经营活动净现金流体量充沛，偿债能力指标表现很强。综合公司经营和财务风险表现，并考虑股东华电集团对公司的支持情况，其偿还债务的能力极强，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

华电集团对公司定位明确，有望持续支持其发展，公司经营和财务状况有望保持稳健。综合来看，公司未来信用状况预期保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利能力持续弱化；公司债务负担显著上升，偿债能力大幅下降；公司股东支持意愿明显下降；公司丧失主要子公司控制权导致其信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强；公司为华电集团在福建省内电力投资的重要平台，可获其大力支持。
- **公司装机规模在所在区域内竞争优势显著。**截至 2025 年底，公司煤电和水电机组均位于福建省内，为福建省内最大的发电公司。公司煤电和水电机组装机规模分别占福建省火电和水电装机的 16.67%和 22.21%，区域竞争优势显著。
- **公司营业总收入有所增长，利润总额和经营活动净现金流保持很大规模。**2025 年，公司营业总收入同比增长 5.92%。公司利润总额和经营活动净现金流规模很大。2025 年，公司营业总收入、利润总额以及经营活动净现金流分别为 616.49 亿元、117.02 亿元和 370.22 亿元。

关注

- **清洁能源发电相关产业政策变动及区域自然资源情况易对公司经营业绩产生影响；应收账款规模占比很高，对公司资金形成占用。**公司风力、光伏发电装机规模占比较大，电站经营表现受国家政策变动及区域自然资源情况影响较大，上网电价下降或对公司收入和利润水平造成一定影响。截至 2025 年底，公司应收账款为 479.00 亿元，占流动资产的比重 73.75%，对流动资金形成占用。
- **公司资金支出需求大，债务规模增长，债务负担较重。**截至 2025 年底，公司在建项目投资规模很大，未来存在持续资本支出需求。此外，公司债务规模大，债务负担较重。截至 2025 年底，公司全部债务为 3427.91 亿元，较年初增长 10.13%，全部债务资本化比率为 67.40%。
- **2026 年 7 月 24 日，公司披露《关于无偿划转子公司股份及可能丧失重要子公司实际控制权的提示性公告》，本次无偿划转完成后，公司将丧失对华电新能的控制权，公司控股装机规模将显著下降。**

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	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	盈利能力		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				+2
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

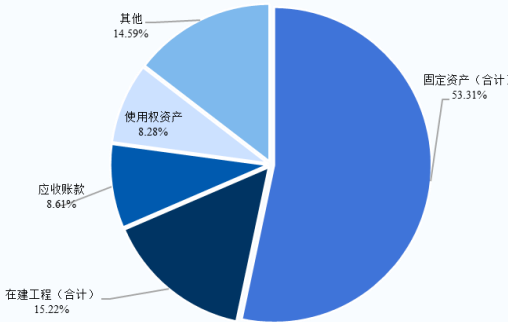
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	115.74	152.93	87.12	102.33
资产总额（亿元）	3846.90	4913.13	5566.23	5769.64
所有者权益（亿元）	1031.27	1303.95	1658.07	1679.85
短期债务（亿元）	654.44	771.09	836.47	/
长期债务（亿元）	1800.26	2341.44	2591.43	/
全部债务（亿元）	2454.70	3112.53	3427.91	/
营业总收入（亿元）	527.29	582.01	616.49	148.74
利润总额（亿元）	121.90	122.08	117.02	28.77
EBITDA（亿元）	323.76	355.87	386.90	--
经营性净现金流（亿元）	224.38	278.95	370.22	67.27
EBITDA 利润率（%）	61.40	61.15	62.76	--
总资产报酬率（%）	4.58	3.74	3.30	--
资产负债率（%）	73.19	73.46	70.21	70.88
全部债务资本化比率（%）	70.42	70.48	67.40	/
流动比率（%）	56.27	59.52	52.06	64.11
经营现金流动负债比（%）	22.53	23.34	29.68	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20	0.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	4.79	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.58	8.75	8.86	--

公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	440.85	485.10	474.64	502.61
所有者权益（亿元）	291.03	264.71	289.25	294.22
全部债务（亿元）	139.94	192.55	172.88	197.00
营业总收入（亿元）	6.33	10.40	42.91	7.05
利润总额（亿元）	-1.05	1.00	18.04	4.87
资产负债率（%）	33.98	45.43	39.06	41.46
全部债务资本化比率（%）	32.47	42.11	37.41	40.10
流动比率（%）	9.95	19.72	27.46	44.49
经营现金流动负债比（%）	-1.57	-6.12	15.24	--

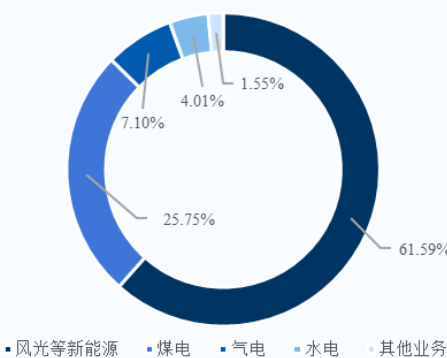
注：1.公司 2023 年、2024 年财务数据为追溯调整后数据，公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告将合并口径中长期应付款中的有息债务部分调整至长期债务；3.本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成的；数据单位除特别说明外均为人民币；4.“--”表示不适用，“/”表示未获取

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

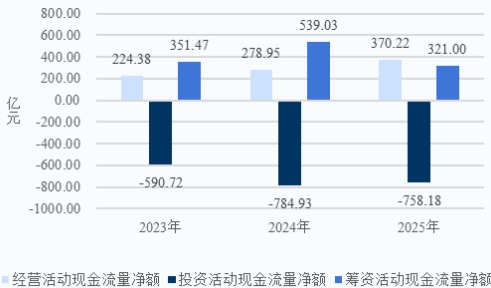
2025 年底公司资产构成



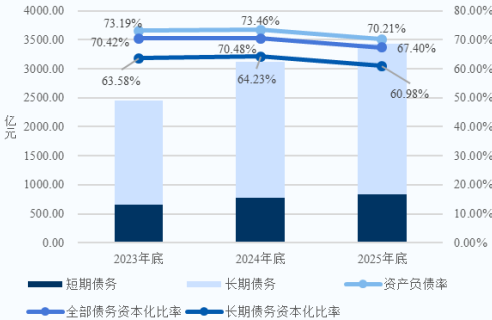
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



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）	到期兑付日	特殊条款
25 福瑞能源 MTN003 （能源保供特别债）	35.00	35.00	2028-09-18	延期，赎回，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
资料来源：联合资信整理

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 福瑞能源 MTN003 （能源保供特别债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2025-09-08	肖怀玉、黄露	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

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：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：黄 露 huanglu@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”）关于福建华电福瑞能源发展有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 141.66 亿元；中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”）全资持股，为公司控股股东；公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事电力的生产和销售业务，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，公司内部设多个职能部门（组织架构图详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 5566.23 亿元，所有者权益 1658.07 亿元（含少数股东权益 1066.69 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 616.49 亿元，利润总额 117.02 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 5769.64 亿元，所有者权益 1679.85 亿元（含少数股东权益 1077.27 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 148.74 亿元，利润总额 28.77 亿元。

公司注册地址：福建省福州市鼓楼区六一北路 396 号中国华电福建总部大楼 11 层；法定代表人：林文彪。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券余额为 35.00 亿元，详见下表。截至报告出具日，募集资金均已按规定用途使用完毕，跟踪债券尚未到首个利息支付日。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期日
25 福瑞能源 MTN003 （能源保供特别债）	35.00	35.00	2028-09-18

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。工企利润高位增长，“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“投资于人”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行风险正在逐步传导，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，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》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司为华电集团在福建省内电力投资的重要平台。跟踪期内，公司火电（燃煤+燃气）和水电机组装机规模及区域竞争仍保持显著优势。2026 年 7 月 24 日，公司披露《关于无偿划转子公司股份及可能丧失重要子公司实际控制权的提示性公告》，本次无偿划转完成后，公司将丧失对华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）的控制权，本次无偿划转事项尚需履行相关程序，联合资信将关注该事项的进展情况。

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司为华电集团在福建省内电力投资的重要平台，整体战略地位显著。截至 2025 年底，公司发电资产的控股装机容量为 11017.38 万千瓦。其中，公司火电（燃煤+燃气）和水电机组装机均位于福建省内，合计装机规模为 1259.95 万千瓦。公司火电装机容量占福建省内火电装机规模的 16.67%，水电装机占福建省内水电装机规模的 22.21%¹，为福建省内最大的电力公司。近年来，福建省经济发展迅速带动了电力需求增长，为公司电力消纳提供良好保障。公司在福建省内竞争力优势显著。

2026 年 7 月 24 日，公司披露《关于无偿划转子公司股份及可能丧失重要子公司实际控制权的提示性公告》（以下简称“公告”），公告称，公司收到华电集团发来的《关于拟将福建华电福瑞能源发展有限公司所持华电新能 29%股权无偿划转至中国华电集团有限公司有关事项的告知函》，为进一步优化产权结构，拟将公司所持 12097142857 股华电新能股份（占华电新能总股本的 29%）无偿划转至华电集团。本次无偿划转完成后，华电新能的控股股东由公司变更为华电集团，公司持有华电新能的持股比例降至 16.22%。

截至 2025 年底，华电新能合并资产总额 5181.20 亿元，所有者权益 1536.13 亿元（含少数股东权益 166.69 亿元）；2025 年，华电新能实现营业总收入 389.80 亿元，利润总额 92.36 亿元。截至 2025 年底，华电新能装机规模为 9757.43 万千瓦，本次无偿划转完成后，预计公司控股装机规模约 1200 万千瓦。本次无偿划转事项尚需履行国资监管相关程序，划转双方尚未签订相关协议。

历史信用记录方面，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 4 月 29 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；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存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，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。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、高级管理人员、管理制度及治理结构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2025 年，随着装机规模扩大，公司营业总收入同比增长；受新能源业务平价上网等因素影响，公司综合毛利率同比略有下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化。公司风光等新能源和水电业务收入占比超过 60%，受风力、光照、来水等自然资源影响较大，公司煤电业务或可平抑相关业务波动。2025 年，随着装机规模持续扩大，公司营业总收入同比有所增长。其中，受公司燃气机组资产划转影响，2025 年燃气板块收入同比大幅下降；受来水情况影响，2025 年，公司水电业务收入规模同比明显下降。

1 根据福建省统计局数据显示，截至 2025 年底，福建省火电装机容量为 4151.33 万千瓦，水电装机容量为 1713.73 万千瓦。

毛利率方面，2025 年，受上网电价下降影响，公司风光等新能源业务毛利率同比下降。受益于煤炭价格下降，公司煤电业务毛利率同比提升。公司水电业务毛利率明显下降，主要系来水情况很差，发电量减少所致。公司其他业务规模较小，对公司整体收入及盈利影响不大。综上，2025 年，公司综合毛利率同比略有下降。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入 148.74 亿元，同比变化不大；公司综合毛利率 29.30%，同比下降 3.70 个百分点。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
风光等新能源	339.74	58.40	50.77	379.67	61.59	39.72
煤电	126.82	21.80	6.74	158.75	25.75	12.67
气电	74.14	12.75	6.72	43.78	7.10	8.93
水电	35.49	6.10	24.99	24.70	4.01	6.03
其他	5.51	0.95	---	9.59	1.56	--
合计	581.70	100.00	30.86	616.49	100.00	29.74

注：1.上表收入未追溯调整；2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

（1）新能源业务

跟踪期内，公司新能源装机容量有所增长，整体经营稳定。受电力市场改革等因素影响，公司风力及光伏发电的电价均有所下降。

公司新能源业务仍由华电新能等子公司负责运营。2025 年，华电新能持续吸收合并电力资产以及自建项目投产，公司新能源装机容量不断增长，带动发电量和上网电量同比增长。受风力、光照等自然资源及电力消纳情况、电力市场化交易等因素影响，公司风电设备利用小时数同比下降，光伏设备利用效率相对稳定，2025 年均高于全国平均利用小时数²。电价方面，公司新能源机组电价均持续下降。

图表 3 • 公司新能源机组运行指标情况

指 标	2024 年	2025 年
可控装机容量（万千瓦）	6575.04	9757.43
总发电量（亿千瓦时）	889.86	1121.69
上网电量（亿千瓦时）	875.42	1102.32
风电设备平均利用小时数（小时）	2030.00	1982.00
光伏设备平均利用小时数（小时）	1178.00	1185.00
风电平均上网电价（元/千瓦时）	0.40	0.36
光伏平均上网电价（元/千瓦时）	0.36	0.32

资料来源：公司提供

（2）煤电业务

跟踪期内，随着可门电厂项目投产，公司煤电装机容量有所增长。同时，随着煤炭价格的回落，公司燃料成本压力有所缓解。

公司煤电业务经营主体未发生重大变化。2025 年，可门三期机组陆续投资运营带动公司煤电机组装机容量有所增长，进而带动发电量同比有所增长；公司机组利用小时数同比有所下降。2025 年，新机组投产导致供电煤耗同比增长。公司部分电厂为省电网应急备用电厂，政府按照适当补贴原则，安排替代电量指标，其结算上网价格、替代电量等指标由政府逐年另行下达。2025 年，公司煤电机组平均上网电价同比有所下降。煤炭采购方面，跟踪期内，公司煤炭采购方式、主要供应商及结算方式未发生重大变化。2025 年，公司入厂标煤单价同比下降，燃料成本压力有所缓解。

图表 4 • 公司煤电机组运行指标情况

指 标	2024 年	2025 年
可控装机容量（万千瓦）	592.00	692.00
总发电量（亿千瓦时）	278.47	395.42
上网电量（亿千瓦时）	262.13	374.18
平均利用小时数（小时）	5301.00	5031.81

2 2025 年，全国并网风电和太阳能机组利用小时数分别为 1979 小时和 1088 小时。

平均上网电价（元/千瓦时）	0.48	0.42
供电标准煤耗（克/千瓦时）	276.07	286.58
煤炭采购总量（万吨）	1430.00	1771.35
入厂标煤单价（元/吨，含税）	1137.02	1002.52

资料来源：公司提供

（3）水电业务

公司水电装机容量保持稳定，受流域来水变化影响，公司水电发电量和机组利用小时数明显下降。

跟踪期内，公司水电机组装机容量保持稳定，主要运营主体未发生重大变化。2025 年，受流域来水量变化影响，公司发电量和机组利用小时数明显下降；水电上网电价同比提升。

图表 5 • 公司水电机组运行指标情况

项目	2024 年	2025 年
可控装机容量（万千瓦）	380.61	380.61
总发电量（亿千瓦时）	100.10	63.53
平均利用小时数（小时）	2630	1669
上网电量（亿千瓦时）	98.85	62.65
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.36	0.39

资料来源：公司提供

（4）燃气发电业务

受资产划转因素影响，公司燃气机组装机规模明显下降，机组利用小时数同比变化不大。

2025 年，公司将部分子公司股权划转至华电国际电力股份有限公司³，期末燃气机组装机容量明显下降。公司燃气机组利用小时数同比变化不大；公司燃气机组平均上网电价同比略有提升。

图表 6 • 公司燃气机组运行指标情况

项目	2024 年	2025 年
期末可控装机容量（万千瓦）	390.71	187.34
发电量（亿千瓦时）	109.21	62.59
上网电量（亿千瓦时）	106.38	61.03
平均利用小时数（小时）	2795	2755
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.70	0.72

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司主要在建项目为新能源项目，符合国家能源发展战略布局方向。随着项目不断推进，公司未来存在持续资本支出需求。

截至 2025 年底，公司主要在建项目为新能源项目，主要在建项目预算数为 623.37 亿元。公司新能源在建项目规模很大，随着项目不断推进，公司未来存在持续资本支出需求。

（四）财务方面

天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务数据进行了审计，并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。因公司完成同一控制下企业合并，2024 年数据为追溯调整后 2025 年期初数据。截至 2025 年底，公司合并范围内一级子公司 25 家。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模保持增长态势，以非流动资产为主。公司流动资产中应收账款规模占比很高，对运营资金形成一定占用。公司债务规模有所增长，债务负担较重，债务结构偏长期。2025 年，公司利润总额保持很大规模，整体盈利能力非常强。

3 2024 年 9 月及 2025 年 5 月，根据公司公告，华电国际电力股份有限公司通过支付现金的方式购买公司持有的上海华电福新能源有限公司 51%股权、上海华电闵行能源有限公司 100%股权、广州大学城华电新能源有限公司 55.0007%股权、华电福新广州能源有限公司 55%股权、华电福新江门能源有限公司 70%股权、华电福新清远能源有限公司 100%股权等。

截至 2025 年底，公司资产总额较年初增长 13.29%，仍以非流动资产为主。其中，公司货币资金较年初大幅下降，主要系项目持续投入所致。公司应收账款较年初变化不大，主要为应收电费，账龄在 1 年以内应收账款占比为 36.26%；公司应收账款前五大客户均为电力公司（占比为 48.76%），集中度较高，回收风险较小。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税，较年初略有增长。随着公司不断加大项目投资力度，公司固定资产和在建工程较年初有所增长。截至 2025 年底，公司固定资产成新率较高（72.87%），在建项目主要为新能源项目。公司使用权资产主要是机器、运输、办公设备，随着公司经营规模扩大，截至 2025 年底使用权资产较年初增长 49.27%。公司其他非流动资产较年初变化不大，主要为预付工程、设备、土地款和待抵扣增值税及其他税费等。

截至 2025 年底，公司资产受限规模为 344.56 亿元，主要为应收账款质押和固定资产抵押，受限比例为 6.19%，受限比例很低。

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 7 • 公司资产主要构成情况（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	711.42	14.48	649.46	11.67	774.27	13.42
货币资金	147.34	20.71	80.51	12.40	98.02	12.66
应收账款	480.06	67.48	479.00	73.75	516.20	66.67
其他流动资产	46.59	6.55	49.97	7.69	69.55	8.98
非流动资产	4201.71	85.52	4916.77	88.33	4995.37	86.58
固定资产（合计）	2485.85	59.16	2967.39	60.35	2990.79	59.87
在建工程（合计）	782.71	18.63	847.18	17.23	905.90	18.13
使用权资产	308.71	7.35	460.81	9.37	461.01	9.23
其他非流动资产	372.90	8.87	367.47	7.47	359.39	7.19
资产总额	4913.13	100.00	5566.23	100.00	5769.64	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 1658.07 亿元，较年初增长 27.16%，主要系未分配利润增加以及华电新能完成 A 股上市使得少数股东权益增加等因素共同影响所致。其中，2025 年底，公司实收资本增长主要系控股股东华电集团增资所致。公司所有者权益中，实收资本、未分配利润和少数股东权益分别占 8.54%、15.39%和 64.33%，所有者权益结构稳定性有待进一步增强。

图表 8 • 公司负债主要构成情况（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	1195.26	33.12	1247.59	31.92	1207.81	29.53
短期借款	472.79	39.56	460.60	36.92	558.35	46.23
应付账款	312.39	26.14	332.06	26.62	305.69	25.31
其他应付款（合计）	97.52	8.16	67.96	5.45	65.79	5.45
一年内到期的非流动负债	298.26	24.95	371.76	29.80	252.99	20.95
非流动负债	2413.92	66.88	2660.58	68.08	2881.98	70.47
长期借款	1998.24	82.78	2146.83	80.69	2324.64	80.66
租赁负债	248.89	10.31	348.76	13.11	350.80	12.17
负债总额	3609.18	100.00	3908.17	100.00	4089.79	100.00

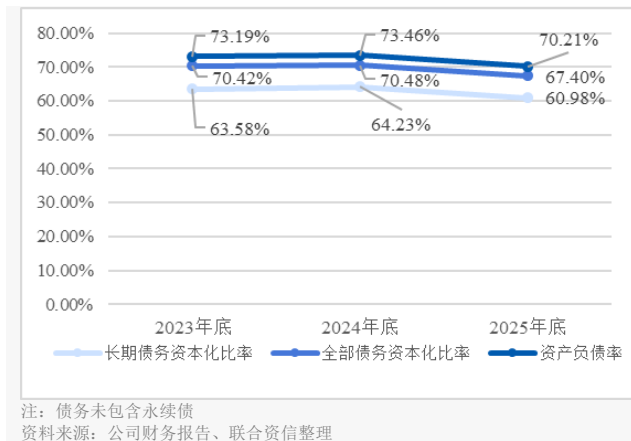
注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

公司负债结构以非流动负债为主，与资产结构较为匹配。截至 2025 年底，公司银行借款以信用借款为主（长、短期合计占比 74.36%），金融机构对其支持力度较大，融资环境良好。公司应付账款主要为设备款和工程款，公司项目投资力度大，2025 年底较年初有所增长。公司其他应付款主要为往来款和保证金及押金，2025 年底较年初大幅下降 30.31%。

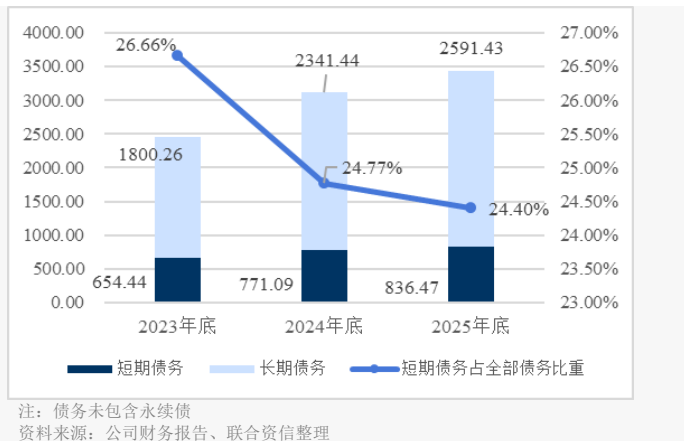
截至 2025 年底，公司全部债务 3427.91 亿元，较年初增长 10.13%，以长期债务为主（占 75.60%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.21%、67.40%和 60.98%，较年初均有所下降。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 3573.28 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.82%、70.26%和 64.40%。公司整体债务负担较重。

截至 2026 年 3 月底，公司负债规模和结构较上年底变化不大。

图表 9 • 公司债务负担情况



图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



2025 年，装机规模扩大带动公司营业总收入和营业成本同比有所增长。公司期间费用主要为财务费用，债务规模增长使得财务费用有所增长。公司期间费用率保持相对稳定。非经常性损益方面，公司资产减值损失主要系公司出于淘汰落后设备及关停小机组的安排对部分火电机组计提减值准备及对部分进展缓慢的在建工程项目计提减值准备；公司其他收益主要系税收返还减免等政府补助；公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资取得的收益。整体看，非经常性损益对公司利润有一定影响。受上述因素影响，2025 年，公司利润总额同比有所下降，但整体盈利指标表现非常好。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比变化不大，利润总额同比下降 27.69%。

图表 11 • 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	582.01	616.49	148.74
营业成本	402.70	433.12	105.15
期间费用	75.62	83.28	16.54
期间费用率	12.99	13.51	11.12
其他收益	6.80	7.39	0.27
投资收益	18.65	26.93	3.37
资产减值损失	-1.85	-8.55	0.00
利润总额	122.08	117.02	28.77
营业利润率	29.78	28.44	28.14
总资产报酬率	3.74	3.30	--
EBITDA 利润率	61.15	62.76	--

注：2026 年一季度，公司资产减值损失为 33.89 万元
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

与所选新能源发电企业相比，公司盈利指标表现尚可。

图表 12 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：万千瓦、亿元）

公司名称	控股装机规模	营业总收入	利润总额	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
中广核风电有限公司	6053.12	318.08	87.07	42.42%	3.87%	7.08%
中国三峡新能源(集团)股份有限公司	5237.41	283.99	50.32	41.81%	2.46%	4.23%
公司	11017.38	616.49	117.02	29.75%	3.50%	9.73%

注：为便于比较，统一采用 Wind 统计口径；上表中公司装机规模数据口径为并表装机容量
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 13 • 公司现金流情况（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	611.44	702.79	139.57
经营活动现金流出小计	332.50	332.56	72.30
经营活动现金流量净额	278.95	370.22	67.27
投资活动现金流入小计	22.66	38.59	1.60
投资活动现金流出小计	807.60	796.77	191.37
投资活动现金流量净额	-784.93	-758.18	-189.77
筹资活动前现金流量净额	-505.98	-387.96	-122.50
筹资活动现金流入小计	2010.29	2493.80	545.65
筹资活动现金流出小计	1471.26	2172.80	405.66
筹资活动现金流量净额	539.03	321.00	139.99
现金收入比	100.96	111.41	91.02

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2025 年，公司经营活动现金流保持净流入态势，净流入规模同比增长，现金收入比保持在良好水平。公司保持很大规模项目投资，投资活动现金流持续呈净流出态势。公司经营活动净现金流无法满足投资需求，同时考虑到在建规模很大，未来对外融资需求大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司主业持续经营获现能力很强；同时，金融机构对公司支持力度大，间接融资渠道畅通，整体偿债能力指标表现很好。

图表 14 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	经营现金流动负债比（%）	23.34	29.68
	经营现金/短期债务（倍）	0.36	0.44
	现金短期债务比（倍）	0.20	0.10
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	355.87	386.90
	全部债务/EBITDA(倍)	8.75	8.86
	经营现金/全部债务（倍）	0.09	0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	4.79	4.76
	经营现金/利息支出（倍）	3.75	4.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2025 年，公司经营现金规模同比增长，对短期债务的覆盖程度有所提升。截至 2025 年底，公司现金类资产规模下降，叠加短期债务规模增长，现金短期债务比较年初有所下降。2025 年，公司 EBITDA 规模同比增长，对全部债务的保障能力相对稳定。

截至 2025 年底，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 年底，公司可使用授信额度 1151.42 亿元，间接融资渠道畅通。公司合并范围内有上市公司，具备直接融资条件。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担管理及部分融资职能，负责部分煤电及非电热业务。公司本部债务负担较轻，利润主要来源于投资收益。

公司本部主要承担管理及部分融资职能，负责部分煤电及非电热业务。截至 2025 年底，公司本部资产总额为 474.64 亿元，较年初变化不大，主要由长期股权投资（360.91 亿元）和固定资产（74.18 亿元）构成，货币资金规模较小，为 2.41 亿元；负债总额 185.40 亿元，较年初下降 15.88%，主要由短期借款（56.82 亿元）、长期借款（69.93 亿元）和应付债券（26.00 亿元）构成；所有者权益为 289.25 亿元，较年初增长 9.27%，主要系实收资本增加以及利润累积使得未分配利润减亏所致；公司本部资产负债率为 39.06%，债务负担较轻。2025 年，公司本部营业总收入为 42.91 亿元，利润总额为 18.04 亿元（含投资收益 19.21 亿元）；经营活动现金流净额为 13.46 亿元，投资活动现金流净额 5.23 亿元，筹资活动现金流净额-16.99 亿元。

七、ESG 方面

公司注重安全生产与环境保护，积极履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善，整体 ESG 表现良好。

环境方面，公司设置安全环保部，为安全监督、环境保护监督的归口管理部门。针对发电过程中主要污染物如废气、粉尘等，公司采取了各种措施，2025 年，公司未因环境问题受到重大处罚。安全方面，2025 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，在安全生产检查中未出现被安监部门处罚的情况。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贡献。2025 年，公司公益性捐赠支出 0.71 亿元。2025 年，公司未单独披露 ESG 报告。公司治理方面，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，详见本报告管理分析部分。

八、外部支持

1 支持能力

公司控股股东华电集团是以电力为核心的特大型能源企业集团，综合实力极强。

公司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、产业金融等业务板块，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，华电集团合并资产总额 13093.47 亿元，所有者权益 4204.37 亿元；可控装机容量为 2.81 亿千瓦，境内清洁能源可控装机占比为 61.70%；控股煤炭保供产能 6060 万吨/年，港口吞吐能力 9250 万吨，规模优势显著，整体抗风险能力极强。

2 支持可能性

公司为华电集团在福建省内电力投资的重要平台，可获其大力支持。

公司为华电集团在福建省内电力投资的重要平台，自成立以来，华电集团通过划转股权以及支付现金方式，多次对公司进行增资。未来，公司在资源获取、资金等方面亦可持续获得华电集团的大力支持。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 35.00 亿元，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度非常高。

图表 15 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

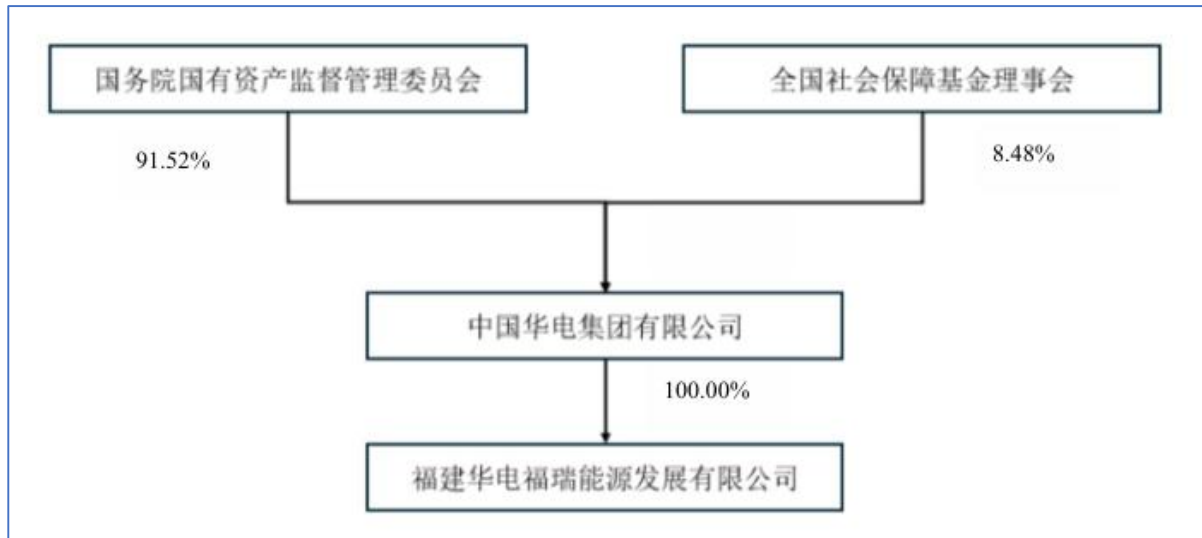
项目	2025 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	35.00
经营活动现金流入量/本报告所跟踪债券余额（倍）	20.08
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	10.58
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十、跟踪评级结论

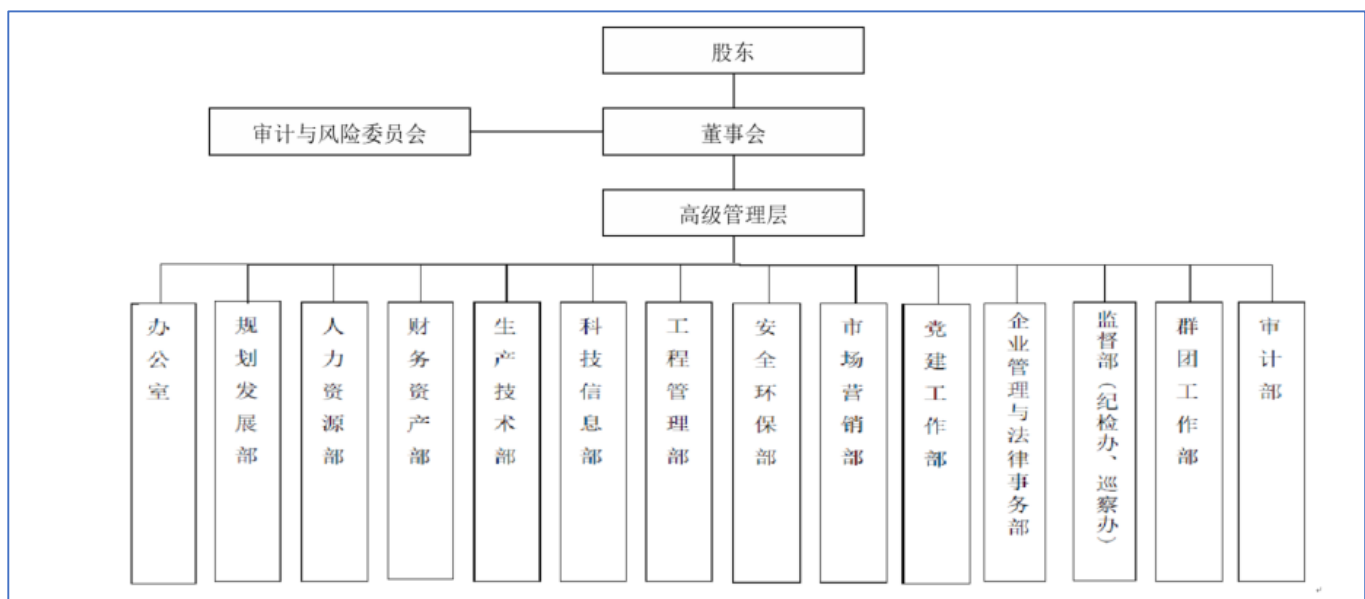
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 福瑞能源 MTN003（能源保供特别债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：根据公开数据整理

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）

子公司名称	实收资本（万元）	业务性质	直接持股比例
华电新能源集团股份有限公司	4171428.57	科技推广和应用服务业	45.22%

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	115.74	152.93	87.12	102.33
应收账款（亿元）	384.30	480.06	479.00	516.20
其他应收款（合计）（亿元）	6.56	13.40	17.72	21.22
存货（亿元）	7.99	11.46	10.41	6.89
长期股权投资（亿元）	132.58	141.50	150.87	154.14
固定资产（合计）（亿元）	2101.63	2485.85	2967.39	2990.79
在建工程（合计）（亿元）	564.23	782.71	847.18	905.90
资产总额（亿元）	3846.90	4913.13	5566.23	5769.64
实收资本（亿元）	130.61	130.61	141.66	141.66
少数股东权益（亿元）	532.29	786.71	1066.69	1077.27
所有者权益（亿元）	1031.27	1303.95	1658.07	1679.85
短期债务（亿元）	654.44	771.09	836.47	/
长期债务（亿元）	1800.26	2341.44	2591.43	/
全部债务（亿元）	2454.70	3112.53	3427.91	/
营业总收入（亿元）	527.29	582.01	616.49	148.74
营业成本（亿元）	355.60	402.70	433.12	105.15
其他收益（亿元）	5.65	6.80	7.39	0.27
利润总额（亿元）	121.90	122.08	117.02	28.77
EBITDA（亿元）	323.76	355.87	386.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	512.36	587.57	686.84	135.37
经营活动现金流入小计（亿元）	534.27	611.44	702.79	139.57
经营活动现金流量净额（亿元）	224.38	278.95	370.22	67.27
投资活动现金流量净额（亿元）	-590.72	-784.93	-758.18	-189.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	351.47	539.03	321.00	139.99
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.54	1.34	1.27	--
存货周转次数（次）	41.67	41.41	39.62	--
总资产周转次数（次）	0.15	0.13	0.12	--
现金收入比（%）	97.17	100.96	111.41	91.02
营业利润率（%）	31.68	29.78	28.44	28.14
总资本收益率（%）	4.59	3.83	3.30	--
净资产收益率（%）	10.24	8.21	6.10	--
EBITDA 利润率（%）	61.40	61.15	62.76	--
总资产报酬率（%）	4.58	3.74	3.30	--
长期债务资本化比率（%）	63.58	64.23	60.98	/
全部债务资本化比率（%）	70.42	70.48	67.40	/
资产负债率（%）	73.19	73.46	70.21	70.88
流动比率（%）	56.27	59.52	52.06	64.11
速动比率（%）	55.47	58.56	51.22	63.53
经营现金流流动负债比（%）	22.53	23.34	29.68	--
现金短期债务比（倍）	0.18	0.20	0.10	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.10	4.79	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.58	8.75	8.86	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，2023 年和 2024 年数据追溯调整为 2024 年和 2025 年期初数；2. “—”表示不适用，“/”表示未获取；3. 合并口径已将长期应付款中的有息部分计入长期债务

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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	2.40	0.71	2.41	1.09
应收账款（亿元）	0.28	7.37	3.69	2.25
其他应收款（合计）（亿元）	5.14	6.57	9.42	8.51
存货（亿元）	0.09	3.49	2.43	1.73
长期股权投资（亿元）	354.07	358.28	360.91	360.94
固定资产（合计）（亿元）	16.14	64.57	74.18	73.24
在建工程（合计）（亿元）	29.85	17.54	1.77	2.06
资产总额（亿元）	440.85	485.10	474.64	502.61
实收资本（亿元）	130.61	130.61	141.66	141.66
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	291.03	264.71	289.25	294.22
短期债务（亿元）	92.21	73.44	76.95	111.99
长期债务（亿元）	47.73	119.11	95.93	85.01
全部债务（亿元）	139.94	192.55	172.88	197.00
营业总收入（亿元）	6.33	10.40	42.91	7.05
营业成本（亿元）	7.41	11.27	36.69	6.77
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	-1.05	1.00	18.04	4.87
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	7.25	61.46	48.02	9.41
经营活动现金流入小计（亿元）	7.51	64.19	51.89	17.06
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.58	-6.13	13.46	3.81
投资活动现金流量净额（亿元）	-99.69	-18.44	5.23	-28.17
筹资活动现金流量净额（亿元）	102.25	22.88	-16.99	23.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	19.65	2.72	7.76	--
存货周转次数（次）	*	6.30	12.39	--
总资产周转次数（次）	0.02	0.02	0.09	--
现金收入比（%）	114.55	590.90	111.90	133.40
营业利润率（%）	-18.92	-9.96	13.33	3.21
总资本收益率（%）	0.45	0.91	4.89	--
净资产收益率（%）	-0.33	0.39	6.24	--
EBITDA 利润率（%）	/	/	/	--
总资产报酬率（%）	0.42	0.85	4.76	--
长期债务资本化比率（%）	14.09	31.03	24.91	22.42
全部债务资本化比率（%）	32.47	42.11	37.41	40.10
资产负债率（%）	33.98	45.43	39.06	41.46
流动比率（%）	9.95	19.72	27.46	44.49
速动比率（%）	9.86	16.23	24.70	43.07
经营现金流流动负债比（%）	-1.57	-6.12	15.24	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.01	0.03	0.01
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 2026 年 1—3 月财务数据未经审计，2023 年和 2024 年数据追溯调整为 2024 年和 2025 年期初数；2. “—” 表示不适用，“/” 表示未获取，“*” 表示过大或过小，无实际意义
 资料来源：联合资信根据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 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)/总资产 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