

国能大渡河流域水电开发有限公司

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〕6582号

联合资信评估股份有限公司通过对国能大渡河流域水电开发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，确定维持国能大渡河流域水电开发有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“GK25DDH1”信用等级为 AAA_{sti}，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年七月二十九日

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国能大渡河流域水电开发有限公司（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。

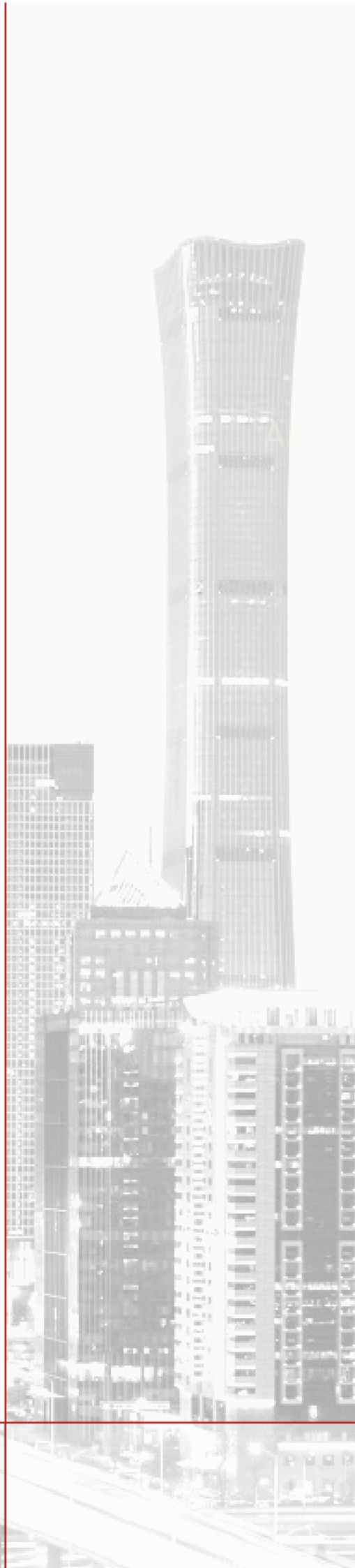
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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。



国能大渡河流域水电开发有限公司

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
国能大渡河流域水电开发有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/29
GK25DDH1	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	

评级观点

国能大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“公司”）作为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）旗下水电业务的重要运营主体，在区域地位、水电资源禀赋、业务规模及股东支持等方面具备显著的竞争优势。跟踪期内，公司持续推进水电和新能源电源建设，装机规模大，机组有效利用程度高；但公司电源结构相对单一，流域来水情况对公司经营业绩影响较大，2025 年，由于流域来水量减少，公司营业总收入和毛利率均有所下降，但得益于很低的边际运营成本，毛利率处于极高水平。此外，公司尚有大规模在建和拟建电站项目，丰富的开发资源为公司持续发展提供了保障。整体看，公司经营风险很低。财务方面，公司资产中固定资产和在建工程占比非常高，资产流动性弱，但盈利能力和经营获现能力非常强；由于在建项目投资需求增加，公司仍需持续融资支持，债务规模不断上升，整体债务负担很重。考虑到公司债务以长期为主，再融资能力很强，公司偿债压力可控，整体财务风险很低。综合公司经营和财务风险表现，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，经营活动现金流和 EBITDA 对“GK25DDH1”的保障程度非常高，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

未来，公司仍将以水电业务为核心，持续推进大渡河流域水电开发工作，同时发展光伏等其他清洁能源发电业务，电源结构有望优化，装机规模将持续增长。同时，国家能源集团对公司定位明确，将持续给予公司大力支持。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司战略定位发生明显调整；公司持续亏损或经营现金流明显恶化，债务负担大幅上升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

- **大渡河流域水能资源丰富，公司装机规模大且具备较强的可持续发展能力。**公司为大渡河流域的主要水电开发主体，大渡河流域是长江上游重要支流之一，年径流量 488 亿立方米，水能资源蕴藏量 3375 万千瓦，水电开发条件佳。截至 2026 年 3 月底，公司已投产装机容量 1265.56 万千瓦。同时，公司尚有大规模在建和拟建电站项目，装机容量合计 652.00 万千瓦。公司形成了投产、在建、筹建“三线并进”的开发局面，丰富的开发资源为公司持续发展提供了保障。
- **公司盈利能力和经营获现能力非常强。**2025 年，公司综合毛利率和 EBITDA 利润率分别为 49.89% 和 67.83%，经营活动现金净额为 60.33 亿元，现金收入比为 117.96%。水电资产的经营特性使得公司具有稳定且极强的盈利能力和经营获现能力。
- **股东支持力度很大。**公司为国家能源集团旗下水电业务的重要运营主体，水电装机容量占国家能源集团水电装机容量的比重约 55%，战略地位重要，可获得股东大力支持。

关注

- **电源结构相对单一，经营易受来水情况影响。**公司电源结构主要为水力发电，且发电机组主要集中在大渡河流域，流域来水情况对公司经营影响较大。
- **随着在建项目持续投入，公司债务规模不断增长，整体债务负担很重，未来仍存在较大的融资需求。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 1038.70 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.01% 和 75.54%。公司在建及拟建项目待投入规模大，未来仍存在较大的融资需求。

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 科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606

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
			经营分析	2
			企业管理	2
财务风险	F2	盈利能力		1
		资本结构		3
		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

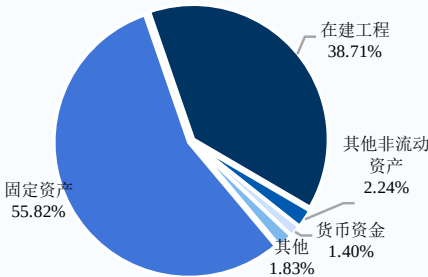
主要财务数据

合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	3.09	19.31	17.36
资产总额（亿元）	1278.17	1375.86	1401.73
所有者权益（亿元）	306.35	328.04	336.34
短期债务（亿元）	103.79	99.17	98.30
长期债务（亿元）	845.93	927.35	940.40
全部债务（亿元）	949.72	1026.52	1038.70
营业总收入（亿元）	102.18	95.85	21.44
利润总额（亿元）	28.84	22.23	6.48
EBITDA（亿元）	74.57	65.02	--
经营性净现金流（亿元）	60.57	60.33	12.85
EBITDA 利润率（%）	72.98	67.83	--
总资产报酬率（%）	3.66	2.68	--
资产负债率（%）	76.03	76.16	76.01
全部债务资本化比率（%）	75.61	75.78	75.54
流动比率（%）	16.06	29.01	39.88
经营现金流动负债比（%）	48.23	50.19	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.74	15.79	--

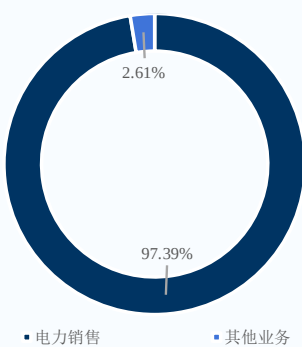
公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	420.01	453.41	440.44
所有者权益（亿元）	224.31	244.53	244.76
全部债务（亿元）	188.64	202.74	187.38
营业总收入（亿元）	13.84	13.69	2.84
利润总额（亿元）	19.85	21.59	0.28
资产负债率（%）	46.59	46.07	44.43
全部债务资本化比率（%）	45.68	45.33	43.36
流动比率（%）	46.22	181.27	143.80
经营现金流动负债比（%）	6.84	3.55	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 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；3. 已将其其他流动负债和长期应付款的有息债务调整至全部债务；4. “--”代表不适用
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

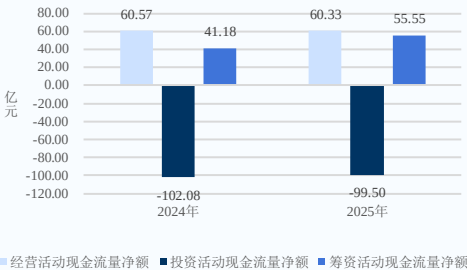
2025 年底公司资产构成



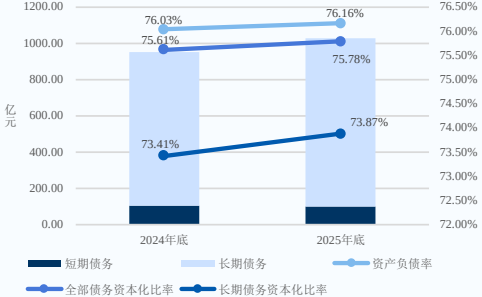
2025 年公司收入构成



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	债券余额	到期兑付日	特殊条款
GK25DDH1	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/07/30	--

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
GK25DDH1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/29	牛文婧、邓淇匀	电力企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
GK25DDH1	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/25	牛文婧、于长花	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、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”）关于国能大渡河流域水电开发有限公司（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

公司成立于 2000 年 11 月，初始注册资本为 15.80 亿元，由国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”，持股 51.00%）和国网四川省电力公司（原名四川省电力公司，以下简称“国网四川”，持股 49.00%）共同出资组建。后经多次增资和股权划转，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 212.91 亿元，国电电力和四川川投能源股份有限公司（以下简称“川投能源”）分别持有公司 80%和 20%的股权。国电电力为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为水力发电和新能源发电，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 2025 年底，公司合并资产总额 1375.86 亿元，所有者权益 328.04 亿元（含少数股东权益 41.22 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 95.85 亿元，利润总额 22.23 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 1401.73 亿元，所有者权益 336.34 亿元（含少数股东权益 44.00 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 21.44 亿元，利润总额 6.48 亿元。

公司注册地址：四川省成都市高新区天韵路 7 号；法定代表人：薛年华。

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见下表，债券募集资金已按指定用途使用完毕。跟踪期内，“GK25DDH1”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
GK25DDH1	15.00	15.00	2025/07/30	3 年

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，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

公司为大渡河流域的主要水电开发者和四川省电网的重要发电主体。跟踪期内，随着持续推进电站建设，公司装机规模小幅增长。同时，公司拥有丰富的资源储备，可为公司持续发展提供资源保障。

公司为国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源集团”）旗下最大的集水电开发建设和运营管理于一体的大型流域水电开发公司。公司所在的大渡河流域是全国十三大水电基地之一，大渡河流域是长江上游重要支流之一，年径流量 488 亿立方米，水能资源蕴藏量 3375 万千瓦，具备较好的水电开发条件。大渡河干流分三段开发。其中，双江口至猴子岩为上段（包括双江口、金川、巴底、丹巴、猴子岩水电站），长河坝至老鹰岩为中段（包括长河坝、黄金坪、泸定、硬梁包、大岗山、龙头石、老鹰岩水电站），瀑布沟至铜街子为下段（包括瀑布沟、深溪沟、枕头坝、沙坪、龚嘴、铜街子水电站）。上段和下段各梯级以及中段的大岗山和老鹰岩水电站由公司进行开发建设。公司在大渡河干流的电站占干流总规划装机容量和总规划电站个数的比例均约 60%，远高于流域内其他电力业务开发主体。

截至 2026 年 3 月底，公司投产装机容量 1265.56 万千瓦，较 2024 年底增加 59.00 万千瓦。其中，光伏装机容量 68.00 万千瓦；水电装机容量 1197.56 万千瓦（含小水电装机容量 39.46 万千瓦）。公司已投产电站包括大渡河流域龚嘴、铜街子、瀑布沟、深溪沟、大岗山、枕头坝一级、猴子岩、吉牛、沙坪二级等水电站，以及二台子、上河坝等 12 个其他区域小型水电站。其中，具有调节性能的瀑布沟和猴子岩电站是四川省电网调频调峰的主力电源，在四川省网中占据重要地位。截至 2026 年 3 月底，公司在建水电站有双江口、金川、枕头坝二级、沙坪一级、老鹰岩一级、老鹰岩二级和丹巴等，总装机容量 539.00 万千瓦；拟建水电站为巴底和安宁，规划装机容量 113.00 万千瓦。公司形成了投产、在建、筹建“三线并进”的开发局面，丰富的开发资源为公司持续发展提供了保障。

企业信用记录方面，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 7 月 22 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，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

2025 年 8 月，公司股东会审议通过《关于撤销公司监事会的议案》，同意撤销公司监事会，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。整体看，公司法人治理结构完善，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。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司主业突出，但电源结构相对单一，流域水况变化对公司业绩产生影响。2025 年，公司营业总收入和毛利率均同比有所下降，整体盈利水平仍非常高。

跟踪期内，公司仍以水力发电和新能源发电为主营业务，电力销售是公司收入和利润的主要来源。公司其他业务主要是碳盘查服务、委托运营劳务费、出租资产、对外检修劳务等，收入规模非常小，对公司整体盈利水平影响有限。

2025 年，受流域来水情况和上网电价变化影响，公司电力销售收入和毛利率均同比有所下降，但水力发电和新能源发电运营成本低，公司综合毛利率水平仍非常高。2026 年 1—3 月，受益于装机规模的扩大，公司营业总收入同比增长 8.36%至 21.44 亿元，毛利率同比上升至 51.11%。

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			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
电力销售	101.27	99.10	52.92	93.35	97.38	51.34	21.42	99.94	51.89
其他	0.92	0.90	8.21	2.51	2.62	-3.98	0.01	0.06	-1190.61
合计	102.18	100.00	52.52	95.85	100.00	49.89	21.44	100.00	51.11

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 经营业务分析

跟踪期内，公司电站投产带动电力装机容量小幅增长，公司电源结构仍以水电为主。2025 年，受流域来水情况波动影响，公司机组平均利用小时数和发电量均有所下降，但机组利用水平仍显著高于全国均值。

截至 2026 年 3 月底，公司已投运装机规模为 1265.56 万千瓦，较 2024 年底增加 59.00 万千瓦。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司主要已投运水电（不含小水电）装机情况

电站名称	投产时间	装机容量（万千瓦）	持股比例（%）	可调节库容（亿立方米）
猴子岩	2017 年 1 月	170.00	100.00	3.87
大岗山	2015 年 9 月	260.00	80.00	1.17
瀑布沟	2009 年 12 月	360.00	100.00	38.94
深溪沟	2010 年 6 月	66.00	100.00	0.08
枕头坝一级	2015 年 12 月	72.00	100.00	0.144
沙坪二级	2019 年 5 月	34.80	100.00	0.0585
龚嘴	1971 年 12 月	77.00	100.00	0.6443
铜街子	1992 年 10 月	70.00	100.00	0.2747
吉牛	2014 年	24.30	85.00	0.015
合计	--	1134.10	--	--

资料来源：公司提供

瀑布沟水电站是大渡河流域水电梯级开发的下游控制性水库工程，是一座以发电为主，兼有防洪、拦沙等综合效益的特大型水利水电枢纽工程。该电站装设 6 台混流式机组，单机容量 60 万千瓦，平均年发电量 145.85 亿千瓦时，具有不完全年调节能力。

猴子岩水电站是大渡河干流开发规划的第 9 级电站，电站枢纽位于四川省甘孜藏族自治州康定县境内，部分库区在甘孜州丹巴县和阿坝州小金县境内。电站设计 4 台 42.50 万千瓦发电机组，总装机容量 170 万千瓦，平均年发电量 70.15 亿千瓦时，具有不完全季调节能力。

公司运营的其他电站均为日调节水电站，水量调节能力弱，因此大渡河流域来水情况对公司生产经营影响较大。2025 年，受流域来水量减少影响，公司发电量同比下降 5.91%，机组平均利用小时数同比下降 397.16 小时至 3714.76 小时，但仍显著高于全国均值¹。

电力销售方面，公司主要负责四川省内的电力供应，部分电力丰水期外送。公司通过与国网四川签订售电合同方式进行电力销售，国网四川于当月结清上月公司电量电费。公司上网电价以市场交易电价为主。2025 年，公司汛期发电量占比提升，导致全年售电综合单价同比小幅下降。

¹ 2025 年，全国 6000 千瓦及以上电厂水电发电设备利用小时数为 3367 小时。

图表 4 • 公司电力生产经营指标

指标	2024 年	2025 年
可控装机容量（万千瓦）	1206.56	1259.56
发电量（亿千瓦时）	490.75	461.77
上网电量（亿千瓦时）	487.59	458.75
售电综合单价（不含税，元/千千瓦时）	205.85	202.22
机组平均利用小时数（小时）	4111.92	3714.76

注：当年投产电站的机组平均利用小时已年化处理
 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，整体装机规模有望保持增长；但公司在建和拟建项目投资规模大，未来将面临较大的资本支出压力。

未来，公司仍将以水电业务为核心，持续推进大渡河流域水电开发工作，同时发展光伏等其他清洁能源发电业务。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目装机容量合计 539.00 万千瓦，预算总投资合计 925.46 亿元，已完成投资 585.57 亿元；公司主要拟建项目装机容量 113.00 万千瓦，预算总投资合计 158.85 亿元，未来随着相关在建、拟建项目的并网投产，公司业务规模将显著提升，但同时相关项目建设的推进，或使公司持续面临较大的资本支出压力。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建和拟建项目情况（单位：万千瓦、亿元、%）

项目名称	总装机容量	预算总投资	截至 2026 年 3 月底已投资	工程进度
在建项目				
双江口水电站	200.00	437.99	360.33	82.27
金川水电站	86.00	120.65	120.81	100.00
枕头坝二级水电站	30.00	45.46	41.70	91.73
沙坪一级水电站	36.00	48.33	43.67	90.36
老鹰岩一级水电站	30.00	45.44	4.56	10.04
老鹰岩二级水电站	42.00	59.59	13.88	23.29
丹巴水电站	115.00	168.00	0.62	0.37
合计	539.00	925.46	585.57	/
拟建项目				
巴底水电站	72.00	92.63	5.44	5.87
安宁水电站	41.00	66.22	1.06	1.60
合计	113.00	158.85	6.50	/

资料来源：公司提供

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，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。

合并范围方面，2025 年，公司合并范围新增 3 家子公司。公司合并范围变动子公司规模较小，且公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着在建项目的推进，公司资产和负债规模均保持增长。公司资产中固定资产和在建工程占比非常高，资产流动性弱，符合水电行业一般特征，考虑到水电站盈利和获现情况非常好，公司资产受限占比极低，整体资产质量佳。随着电站建设项目贷款增加，公司债务规模持续增长，整体债务负担很重。但受益于融资成本降低，公司财务费用同比下降，对利润的侵蚀有

所减轻。公司电站运营成本相对稳定，由于发电量减少，公司收入和利润规模均同比下降，但盈利能力仍非常强。公司经营活动保持大规模净流入状态，但在建项目投资规模很大，公司持续存在较大的外部融资需求。

资产方面，跟踪期内，随着在建项目持续投入，公司资产规模保持增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，资产流动性弱，但符合水电行业特征。水力发电的业务模式特点使得公司日常运营所需资金规模较小，2025 年底公司货币资金大幅增长，主要原因是公司申报了重大项目政策性资金，并根据相关政策要求，一次性获得股东资本金注入，后续资金将随项目建设进度逐步使用。公司应收账款主要为应收电费，回收风险很低。随着在建电站持续投入并逐步转固，公司固定资产和在建工程保持增长，截至 2025 年底，公司固定资产成新率为 67.70%，成新率较高。截至 2026 年 3 月底，公司其他流动资产（主要为待抵扣进项税）和在建工程增加带动资产总额保持增长。

截至 2025 年底，公司资产受限规模为 0.25 亿元，全部为受限的货币资金，受限比例非常低。

图表 6 • 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	20.17	1.58	34.87	2.53	49.74	3.55
货币资金	3.09	15.31	19.31	55.38	17.36	34.90
应收账款	12.55	62.25	7.30	20.94	9.35	18.79
其他应收款	1.87	9.29	3.44	9.86	3.65	7.33
其他流动资产	0.44	2.18	2.83	8.12	16.46	33.10
非流动资产	1258.00	98.42	1340.99	97.47	1351.99	96.45
固定资产	749.66	59.59	768.06	57.28	769.84	56.94
在建工程	474.33	37.70	532.55	39.71	546.19	40.40
资产总额	1278.17	100.00	1375.86	100.00	1401.73	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报告整理

权益方面，跟踪期内，受益于股东增资以及利润留存，公司所有者权益规模保持增长；公司实收资本占比高，权益结构稳定性强。

图表 7 • 公司所有者权益主要构成情况（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
实收资本	196.22	64.05	212.91	64.90	212.91	63.30
盈余公积	20.87	6.81	22.89	6.98	22.89	6.81
未分配利润	53.32	17.41	50.76	15.47	56.10	16.68
归属于母公司所有者权益	270.60	88.33	286.82	87.44	292.34	86.92
少数股东权益	35.74	11.67	41.22	12.56	44.00	13.08
所有者权益合计	306.35	100.00	328.04	100.00	336.34	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

负债方面，跟踪期内，公司负债以有息债务和应付账款为主。其中，应付账款主要为应付工程款和应付移民费用，银行借款主要为信用借款，其他流动负债为未终止确认的应收保理款。随着在建项目投资需求增加，公司长期借款规模不断增长，并带动负债和有息债务规模保持增长。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 1038.70 亿元，其中长期债务占 90.54%，债务结构合理，但整体债务负担很重。

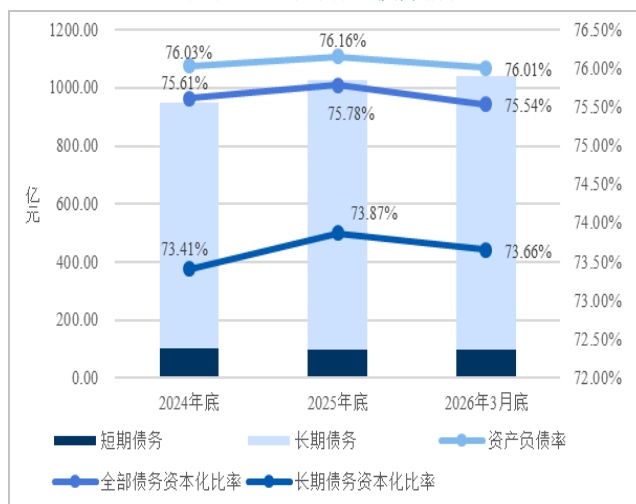
图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元、%）

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	125.58	12.92	120.20	11.47	124.72	11.71
短期借款	42.99	34.23	30.48	25.35	71.27	57.14
应付账款	13.27	10.57	12.72	10.58	18.37	14.73
一年内到期的非流动负债	54.87	43.69	33.83	28.15	27.03	21.67
其他流动负债	5.93	4.72	34.86	29.00	0.00	0.00
非流动负债	846.24	87.08	927.62	88.53	940.67	88.29
长期借款	844.95	99.85	906.44	97.72	919.44	97.74
应付债券	0.00	0.00	20.08	2.16	19.97	2.12
负债总额	971.82	100.00	1047.82	100.00	1065.39	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 9 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

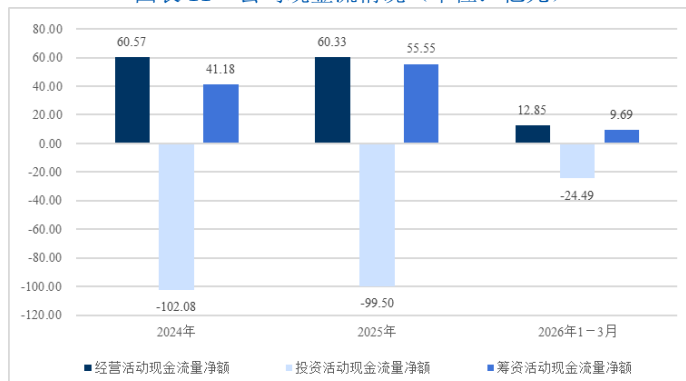
盈利方面，2025 年，公司营业总收入和营业成本分别同比下降 6.19% 和 1.00%，盈利指标均有所下降，但仍处于极高水平。公司期间费用主要由财务费用构成，随着融资成本降低，公司财务费用同比下降，对利润的侵蚀有所减轻。受上述因素综合影响，公司利润总额同比下降 22.91%。2026 年一季度，公司营业总收入和利润总额分别同比增长 8.36% 和 32.93%。

图表 10 • 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	102.18	95.85	21.44
营业成本	48.51	48.03	10.48
期间费用	21.09	17.94	4.03
其中：财务费用	17.89	14.59	3.56
利润总额	28.84	22.23	6.48
营业利润率	48.95	45.96	48.56
EBITDA 利润率	72.98	67.83	--
总资产报酬率	3.66	2.68	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 11 • 公司现金流情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 2025 年同行业公司盈利指标对比（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（平均）
中国长江电力股份有限公司	7179.50	862.42	417.40	61.67	9.08	15.99
雅砻江流域水电开发有限公司	2255.30	246.55	110.95	60.53	7.10	12.16
广西桂冠电力股份有限公司	1503.04	103.93	44.26	53.98	9.60	16.54
华能澜沧江水电股份有限公司	3420.81	265.95	107.68	56.98	6.09	10.93
公司	1259.56	95.85	22.23	49.89	2.77	5.79

注：为便于比较，上表销售毛利率、总资产报酬率和净资产收益率（平均）数据统一采用 Wind 统计口径；上表中国长江电力股份有限公司的控股装机规模数据为水电装机容量

资料来源：联合资信根据 Wind 及公开资料整理

现金流方面，2025 年，公司现金收入比同比上升 10.09 个百分点至 117.96%，经营活动现金仍保持大规模净流入状态；随着在建项目推进，公司投资活动现金持续大额净流出，且经营获现规模难以满足投资支出需求，公司对外融资力度有所加大。

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债指标有所提升，长期偿债指标表现尚可。公司主业可持续经营能力很强，同时良好的融资渠道可显著增强其偿债保障。

从短期偿债指标看，2025 年，受益于货币资金增加，公司短期偿债指标有所提升，但水电为重资产行业，公司资产流动性弱，且资金储备规模小，现金短期债务比仍表现不佳。公司经营活动现金流净额规模大，对流动负债的覆盖程度非常高，公司短期偿债风险不大。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 同比减少，且全部债务有所增长，EBITDA 对债务本息的保障程度有所弱化。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营现金流动负债比（%）	48.23	50.19	--
	现金短期债务比（倍）	0.03	0.19	0.18
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	74.57	65.02	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.74	15.79	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.63	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼。

截至 2026 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 2059.08 亿元，其中未使用额度 1218.64 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部拥有龚嘴、铜街子水电站，整体收入规模不大，利润主要来自投资收益。公司本部资产以长期股权投资为主，所有者权益结构稳定性强，债务负担一般。

截至 2025 年底，公司本部资产总额为 453.41 亿元，构成以长期股权投资为主；公司本部所有者权益 244.53 亿元，其中实收资本 212.91 亿元；公司本部全部债务 202.74 亿元，全部债务资本化比率为 45.33%。2025 年，公司本部营业总收入为 13.69 亿元，利润总额为 21.59 亿元（含投资收益 20.91 亿元）；经营活动现金流净额为 1.62 亿元，投资活动现金流净额-25.19 亿元，筹资活动现金流净额 29.02 亿元。

（五）ESG 方面

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。

公司主要从事水力发电。水电作为清洁能源，与其它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。同时，公司积极履行作为央企的社会责任，提供安全稳定的电力保障，并通过水电项目带动当地就业、完善基础设施，助力乡村振兴。治理层面，作为国家能源集团旗下企业，公司法人治理结构完善，内部管理制度健全，近年执行情况良好。此外，公司战略规划清晰，为其持续经营和稳定发展提供良好保障。

七、外部支持

1 支持能力

股东实力极强。

公司控股股东国电电力为国家能源集团核心上市公司，截至 2026 年 3 月底，国家能源集团持有国电电力 50.68% 股权。公司在国家能源集团内从股权角度属于三级公司，管理上为二级公司。国家能源集团系中央直管国有重要骨干企业、国有资本投资公司改革试点企业，拥有煤炭、火电、新能源、水电、运输、化工、科技环保、金融等八大产业板块，是全球最大的煤炭生产公司、火力发电公司、风力发电公司和煤制油煤化工公司，2025 年世界 500 强排名第 92 位。

2 支持可能性

作为国家能源集团和国电电力最主要的水电运营主体，公司在经营发展、资金方面可获得股东的大力支持。

公司是国家能源集团和国电电力最主要的水电运营主体，其水电装机容量约占国家能源集团水电装机容量的 55%，同时公司所在的大渡河流域是全国十三大水电基地之一，也是国家能源集团和国电电力未来重点开发的业务领域。近年来，股东持续对公司增资用于水电项目开发建设。此外，公司享有集团财务公司提供的相关财务支持服务。

八、债券偿还能力分析

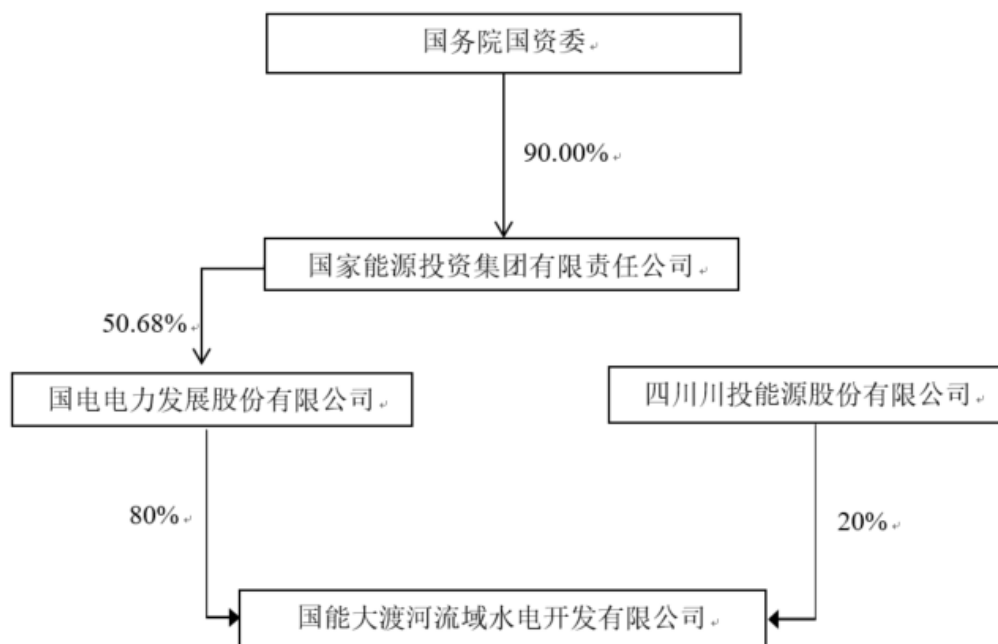
公司对“GK25DDH1”的偿付能力极强。

截至本报告出具日，公司存续债券“GK25DDH1”余额为 15.00 亿元。2025 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为“GK25DDH1”余额的 7.58 倍、4.02 倍和 4.33 倍，均可对债券偿付提供有力保障。

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“GK25DDH1”的信用等级为 AAA_{stt}，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）



注：根据国家能源投资集团有限责任公司《关于重组整合四川区域子分公司的通知》，整合国能大渡河、国家能源集团四川发电有限公司等子分公司，产权关系保持不变，实行“一套人马、多块牌子”的管理模式

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）

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	国能大渡河金川水电建设有限公司	四川省阿坝州	水力发电	100.00
2	四川大渡河双江口水电开发有限公司	四川省马尔康市	水力发电	62.83
3	国能大渡河瀑布沟发电有限公司	四川省雅安市	水力发电	100.00
4	国能大渡河深溪沟发电有限公司	四川省雅安市	水力发电	100.00
5	国能大渡河大岗山发电有限公司	四川省雅安市	水力发电	80.00
6	国能大渡河猴子岩发电有限公司	四川省甘孜州	水力发电	100.00
7	国能大渡河枕头坝发电有限公司	四川省乐山市	水力发电	100.00
8	国能大渡河沙坪发电有限公司	四川省乐山市	水力发电	100.00
9	国能大渡河革什扎水电开发有限公司	四川省甘孜州	水力发电	85.00
10	国能大渡河大数据服务有限公司	四川省成都市	信息技术咨询服务	100.00
11	国能大渡河检修安装有限公司	四川省高新区	电力工程	100.00
12	国能大渡河老鹰岩（四川）水电有限公司	四川省雅安市	水力发电	80.00
13	国能大渡河新能源投资有限公司	四川省成都市	水力发电	100.00
14	国能大渡河新能源甘洛有限责任公司	四川省凉山州	新能源发电	100.00
15	国能大渡河泽润电力有限公司	四川省攀枝花市盐边县	水力发电	89.41
16	国能大渡河（咸丰）小河水电有限公司	湖北省咸丰县	水力发电	51.00
17	国能大渡河老渡口水电有限公司	湖北省恩施市沙地乡	水力发电	100.00
18	国能大渡河陡岭子水电有限公司	湖北省郧西县夹河镇	水力发电	63.04
19	国能大渡河堵河水电有限公司	湖北省竹山县城关镇	水力发电	60.00
20	国能大渡河（阿坝）新能源开发有限公司	四川省阿坝州	新能源发电	65.00
21	国能大渡河新能源金川有限责任公司	四川省阿坝州	新能源发电	100.00
22	国能大渡河（丹巴）水电开发有限公司	四川省甘孜州	水力发电	56.11

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	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.09	19.31	17.36
应收账款（亿元）	12.55	7.30	9.35
其他应收款（亿元）	1.87	3.44	3.65
存货（亿元）	0.77	0.82	0.96
长期股权投资（亿元）	0.58	0.53	0.53
固定资产（亿元）	749.66	768.06	769.84
在建工程（亿元）	474.33	532.55	546.19
资产总额（亿元）	1278.17	1375.86	1401.73
实收资本（亿元）	196.22	212.91	212.91
少数股东权益（亿元）	35.74	41.22	44.00
所有者权益（亿元）	306.35	328.04	336.34
短期债务（亿元）	103.79	99.17	98.30
长期债务（亿元）	845.93	927.35	940.40
全部债务（亿元）	949.72	1026.52	1038.70
营业总收入（亿元）	102.18	95.85	21.44
营业成本（亿元）	48.51	48.03	10.48
其他收益（亿元）	0.06	0.14	0.01
利润总额（亿元）	28.84	22.23	6.48
EBITDA（亿元）	74.57	65.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	110.23	113.07	21.94
经营活动现金流入小计（亿元）	116.06	113.70	22.23
经营活动现金流量净额（亿元）	60.57	60.33	12.85
投资活动现金流量净额（亿元）	-102.08	-99.50	-24.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.18	55.55	9.69
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.79	9.66	--
存货周转次数（次）	67.43	60.28	--
总资产周转次数（次）	0.08	0.07	--
现金收入比（%）	107.87	117.96	102.36
营业利润率（%）	48.95	45.96	48.56
总资产收益率（%）	3.26	2.33	--
净资产收益率（%）	7.51	5.15	--
EBITDA 利润率（%）	72.98	67.83	--
总资产报酬率（%）	3.66	2.68	--
长期债务资本化比率（%）	73.41	73.87	73.66
全部债务资本化比率（%）	75.61	75.78	75.54
资产负债率（%）	76.03	76.16	76.01
流动比率（%）	16.06	29.01	39.88
速动比率（%）	15.44	28.33	39.11
经营现金流动负债比（%）	48.23	50.19	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.19	0.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.63	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.74	15.79	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债和长期应付款的有息债务已调整至全部债务；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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）	1.19	6.63	5.76
应收账款（亿元）	1.40	1.16	1.19
其他应收款（亿元）	26.98	73.36	58.44
存货（亿元）	0.19	0.19	0.20
长期股权投资（亿元）	285.90	338.85	339.67
固定资产（合计）（亿元）	18.93	15.31	15.12
在建工程（合计）（亿元）	75.22	14.23	14.49
资产总额（亿元）	420.01	453.41	440.44
实收资本（亿元）	196.22	212.91	212.91
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	224.31	244.53	244.76
短期债务（亿元）	58.36	39.40	38.17
长期债务（亿元）	130.29	163.35	149.21
全部债务（亿元）	188.64	202.74	187.38
营业总收入（亿元）	13.84	13.69	2.84
营业成本（亿元）	6.64	6.55	1.47
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.00
利润总额（亿元）	19.85	21.59	0.28
EBITDA（亿元）	25.18	26.45	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.54	15.53	3.16
经营活动现金流入小计（亿元）	17.26	15.82	3.28
经营活动现金流量净额（亿元）	4.47	1.62	0.66
投资活动现金流量净额（亿元）	-14.96	-25.19	-2.67
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.85	29.02	1.14
财务指标			
销售债权周转次数（次）	10.90	10.67	--
存货周转次数（次）	35.16	35.10	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.03	--
现金收入比（%）	112.24	113.46	111.13
营业利润率（%）	47.58	45.29	44.64
总资本收益率（%）	5.30	5.15	--
净资产收益率（%）	8.27	8.27	--
EBITDA 利润率（%）	181.92	193.24	--
总资产报酬率（%）	5.52	5.39	--
长期债务资本化比率（%）	36.74	40.05	37.87
全部债务资本化比率（%）	45.68	45.33	43.36
资产负债率（%）	46.59	46.07	44.43
流动比率（%）	46.22	181.27	143.80
速动比率（%）	45.93	180.86	143.38
经营现金流动负债比（%）	6.84	3.55	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.17	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	7.51	9.34	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	7.67	--

注：1. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 其他流动负债的有息债务已调整至全部债务；3. 固定资产（合计）包含固定资产和固定资产清理，在建工程（合计）包含在建工程和工程物资；4. “—”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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 ²	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 ³ ×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 ⁴	(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)

² 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)

³ 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%

⁴ 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

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