

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0387号

中国华电集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“华电 YK24”“华电 YK23”“华电 YK22”“华电 YK21”“华电 YK20”“华电 YK19”“华电 YK18”“华电 YK17”“22 华电 04”“22 华电 02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持“华电 YK24”“华电 YK23”“华电 YK22”“华电 YK21”“华电 YK20”“华电 YK19”“华电 YK18”“华电 YK17”信用等级为 AAA_{stt}，“22 华电 04”“22 华电 02”信用等级为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十九日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月29日

中国华电集团有限公司 主体及相关债项 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2026/6/29	AAA/稳定	董帆	侯颖

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
华电 YK24	AAA _{stj}	AAA _{stj}	企业规模	控股装机容量	15.00	15.00
华电 YK23	AAA _{stj}	AAA _{stj}		发电量	15.00	15.00
华电 YK22	AAA _{stj}	AAA _{stj}		营业收入	10.00	10.00
华电 YK21	AAA _{stj}	AAA _{stj}	电力资产质量及结构	电力资产质量	10.00	8.00
华电 YK20	AAA _{stj}	AAA _{stj}		清洁能源装机占比	5.00	4.31
华电 YK19	AAA _{stj}	AAA _{stj}	成本控制及盈利能力	综合毛利率	5.00	3.30
华电 YK18	AAA _{stj}	AAA _{stj}		总资产收益率	5.00	2.87
华电 YK17	AAA _{stj}	AAA _{stj}	债务率及保障程度	资产负债率	10.00	7.59
22 华电 04	AAA	AAA		经营现金流动负债比率	12.50	6.79
22 华电 02	AAA	AAA		EBITDA 利息倍数	12.50	12.50

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。

调整因素	无
个体信用状况	aaa
外部支持	+0
评级模型结果	AAA

注 1：受益于公司盈利及现金流表现进一步增强，公司个体信用状况由 aa+ 变为 aaa

注 2：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

评级观点

东方金诚认为，跟踪期内，公司在全国电力生产市场仍具有很强的竞争优势，电源结构和区域分布多元化程度高，经营活动净现金流入规模很大，能够获得的外部支持作用较强。同时，东方金诚也关注到，公司面临较大的资本支出压力，整体债务率仍处于较高水平。综合分析，公司主体信用风险极低，偿债能力极强，相关债券到期不能偿还的风险极低。

同业比较

项目	中国华电集团有限公司	国家电力投资集团有限公司	中国大唐集团有限公司	中国华能集团有限公司
控股装机容量（万千瓦）	28074	28718	21410	30137
发电量（亿千瓦时）	7152	7419	6369	8624
营业收入（亿元）	3089.09	4040.97	2600.03	3869.87
综合毛利率（%）	19.94	24.18	19.53	26.21
净利润（亿元）	375.33	402.70	187.51	452.06
总资产收益率（%）	2.87	2.09	1.97	2.57
资产负债率（%）	67.89	68.75	73.51	68.15
经营现金流动负债比（%）	23.21	20.83	29.55	2.59
EBITDA 利息倍数（倍）	6.61	6.16	6.54	7.18

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2025 年数据，东方金诚整理。

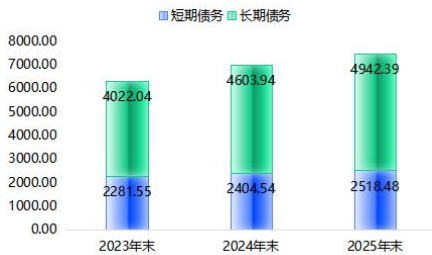
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 6 月 28 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准

主要指标及依据

公司营业收入和毛利润变化情况(单位:亿元)



公司全部债务结构(单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2023年	2024年	2025年	2026年Q1
控股装机容量(万千瓦)	21431	23953	28074	-
发电量(亿千瓦时)	6827	7122	7152	-
资产总额(亿元)	10977.52	12175.43	13093.47	13235.17
所有者权益(亿元)	3370.36	3849.91	4204.37	4251.44
全部债务(亿元)	6303.59	7008.47	7460.87	-
综合毛利率(%)	16.72	19.00	19.94	21.53
净利润(亿元)	256.87	329.47	375.33	98.19
总资产收益率(%)	2.34	2.71	2.87	-
资产负债率(%)	69.30	68.38	67.89	67.88
流动比率(%)	54.08	56.36	52.09	57.04
经营现金流负债比率(%)	21.23	20.65	23.21	-
EBITDA利息倍数(倍)	4.49	5.55	6.61	-
全部债务/EBITDA(倍)	6.60	6.19	6.92	-

注:表中数据来源于公司2023年~2025年审计报告及2026年1~3月合并财务报表(未经审计)所披露的期末(本期)数据。

优势

- 跟踪期内,公司装机规模优势突出,在全国电力生产市场具有很强的竞争优势;
- 公司电源结构和区域分布多元化程度高,有利于降低对单一电源和区域用电的依赖;
- 公司经营活动净现金流入规模仍很大,同时外部授信额度充足,对到期债务偿还具有较强的保障作用;
- 公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一,对全国电力供应保障程度很高,能够获得的外部支持作用较强。

关注

- 公司在建电源项目投资规模很大,面临较大的资本支出压力;
- 公司负债规模有所增长,整体债务率仍处于较高水平。

评级展望

预计我国电力行业运行总体将保持稳定,公司业务稳定发展,财务表现稳健,对债务偿还具有极强的保障能力,评级展望为稳定。

评级方法及模型

《电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202403)》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	AAA(华电YK24)	2025-10-28	张伟 侯颖	《电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202403)》	阅读原文
AAA/稳定	AAA(21华电05)	2021-9-7	张伟 侯颖	《东方金诚电力企业信用评级方法及模型(RTFU004202004)》	阅读原文

注:以上为不完全列示。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	期限	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
华电 YK24	2025-10-28	15.00	5 (5+N) 年	-	-
华电 YK23	2025-10-28	5.00	3 (3+N) 年	-	-
华电 YK22	2025-10-21	15.00	5 (5+N) 年	-	-
华电 YK21	2025-10-21	5.00	3 (3+N) 年	-	-
华电 YK20	2025-10-16	14.00	5 (5+N) 年	-	-
华电 YK19	2025-10-16	14.90	3 (3+N) 年	-	-
华电 YK18	2025-09-10	5.00	5 (5+N) 年	-	-
华电 YK17	2025-09-10	10.00	3 (3+N) 年	-	-
22 华电 04	2025-06-24	10.00	5 年	-	-
22 华电 02	2025-06-24	15.00	5 年	-	-

跟踪评级说明

根据相关监管要求及中国华电集团有限公司（以下简称“华电集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，公司收到财政部注资 1.97 亿元，其中 1.04 亿元计入实收资本，0.92 亿元计入资本公积。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本增至 475.09 亿元；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）和全国社会保障基金理事会分别持有公司 91.52%和 8.48%股权，国务院国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，继续从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。截至 2025 年末，公司控股装机容量为 28074 万千瓦，其中火电机组 13530 万千瓦；2025 年完成发电量 7152 亿千瓦时。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 36 家，主要包括福建华电福瑞能源发展有限公司、华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）及中国华电科工集团有限公司（以下简称“华电科工”）、华电煤业集团有限公司（以下简称“华电煤业”）等。

债项本息兑付及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月末，华电集团发行的“华电 YK24”“华电 YK23”“华电 YK22”“华电 YK21”“华电 YK20”“华电 YK19”“华电 YK18”“华电 YK17”尚未到利息支付日，“22 华电 04”“22 华电 02”已按时支付利息，上述债项均尚未到还本日，募集资金均已使用完毕。

个体信用状况

宏观经济与政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。

总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移；下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

预计 2026 年全社会用电量增速继续维持在较高水平，煤电仍是我国电力供应的主力电源，全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段部分省份供需平衡偏紧

2025 年，我国全社会用电量规模首次突破 10 万亿千瓦时，超过美国全年用电量的两倍，稳居全球电力消费第一大国。用电结构方面，第二产业为用电基本盘，2025 年用电量占比 64.0%。全国制造业延续转型升级趋势，高技术及装备制造业用电量增速领先，而四大高载能行业全年用电量同比增长 1.8%。同期，第三产业用电量增速达到 8.2%，占全社会用电量比重提升至 19.2%，其中充换电服务业等新业态用电量高速增长。展望 2026 年，预计我国用电量增速将稳定高于 GDP 增速，继续维持在较高水平，局地度夏高峰时段电力供需偏紧。

煤电仍是我国电力供应的主力电源，并继续向调节电源过渡，2025 年发电量出现近十年的首次负增长。2025 年末，煤电占总发电装机容量的比重进一步降低至 32.4%，全年发电量同比下降 1.9%，但占总发电量比重仍达到 51.1%。其他电源方面，我国风电和太阳能发电累计装机达到 18.4 亿千瓦，占总装机容量比重增至 47.3%；雅鲁藏布江下游水电等重大工程尚处于建设期，水电装机增长缓慢，而核电延续快速增长态势，电源结构占比分别为 11.5% 和 1.6%。

电力供需平衡方面，随着一批保障性、支撑性电源及多条特高压直流输电工程陆续投产，2025 年，即使在平均气温历史最高、尖峰时段历史最长、负荷创新高历史次数最多的挑战下，全国电力供需仍实现了整体平衡。2026 年，预计全国电力供需总体平衡，度夏高峰时段西南、华中、华东等区域部分省份电力供需平衡偏紧。

预计 2026 年全国煤炭市场供需将呈现总体平衡态势，同时，各省煤电容量电价标准将统一上调，火电行业整体盈利将继续维持在近年来的较高水平

近年来，我国煤炭行业的优质产能不断释放，生产重心向晋陕蒙新等地区集中。2025 年，全国原煤产量 48.5 亿吨，同比提升 1.4%；晋陕蒙新 4 省（区）原煤产量 38.6 亿吨，占全国产量比重 79.5%，其中新疆成为我国煤炭产量增长最快的省（区）。进口煤方面，全国进口煤炭为 4.9 亿吨，同比下降 9.6%，主要来源于印度尼西亚、俄罗斯、蒙古和澳大利亚。

2025 年，全国动力煤价格延续下滑态势。具体来看，秦皇岛港 5500 大卡下水动力煤市场

价格均值为 701.7 元/吨，降幅 18.5%；中长期合同价格方面，动力煤平仓价格全年均值为 679.6 元/吨，同比下降 3.1%，继续发挥价格“稳定器”作用。展望 2026 年，全国煤炭供给仍较为充裕，煤炭进口处于高位，加之当前全社会存煤水平较高，预计全年煤炭市场供需将呈现总体平衡态势，但国际能源市场变化以及极端天气等因素可能导致煤炭价格大幅波动。

全国煤电原则上已全部通过市场化交易进行消纳。2024 年起，为适应煤电向基础保障性和系统调节性电源并重转型的新形势，我国将原有的煤电单一制电价调整为两部制电价，火电企业抵御发电量下降风险的能力得到提升。2025 年，全国主要火电上市企业的平均上网电价受煤炭价格回落影响而小幅下滑，但仍处于近些年高位。2026 年，预计全国多数省份的煤电容量电价标准将统一上调，有助于煤电电价继续保持在较高水平，提升应对煤炭价格波动风险能力。

业务运营

经营概况

2025 年，公司营业收入略有下降，收入结构未发生重大变动，综合毛利率延续回升态势

公司主要从事电力生产和销售、煤炭开采销售、电力工程技术、金融等业务。2025 年，在售电量增长及平均售电价格下降的综合影响下，公司营业收入同比略有下降；收入结构仍以电力及热力业务为主。同期，受益于煤炭价格的下行，公司综合毛利率延续回升态势。

图表 1：公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年		2024 年		2025 年	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电、热产品	2813.80	11.13	2859.45	14.81	2768.36	17.09
非电、热产品	344.35	60.40	316.87	56.46	300.04	44.78
其他	24.79	43.49	22.02	24.16	20.69	40.99
合计	3182.94	16.72	3198.34	19.00	3089.09	19.94

数据来源：审计报告，东方金诚整理

公司其他业务主要包括以华电煤业为主体的煤炭生产销售板块，以华电科工、国电南自等为主体的电力工程技术板块，以及以中国华电集团财务有限公司、华鑫国际信托有限公司等为主体的金融板块等，跟踪期内仍对营业收入形成了良好补充。

2026 年 1~3 月，公司营业收入为 765.21 亿元，综合毛利率为 21.53%。

电力业务

公司发电设备装机规模优势突出，且大容量火电机组占比大，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；电源结构和区域分布多元化程度高，有利于降低对单一电源和区域用电的依赖

公司作为国务院批准成立的全国性发电集团之一，旗下拥有华电国际（600027.SH）、黔源电力（002039.SZ）、金山股份（600396.SH）等电力上市公司，2025 年末控股装机容量约占到全国的 7.21%²，在全国发电市场具有很强的市场竞争地位。

² 根据国家统计局及国家能源局的统计数据，截至 2025 年末全国发电装机容量 389134 万千瓦，其中火电装机容量 153904 万千瓦。

图表 2：公司各类型机组装机构成（万千瓦、%）

指标	2023 年末	2024 年末	2025 年末
控股装机容量	21431	23953	28074
其中：火电	12709	12969	13530
水电	3093	3093	3270
风电及其他	5630	7892	11274

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司火电装机以大容量的火电机组为主，2025 年末火电机组中 60 万千瓦及以上大容量机组占比 48.03%。同时，公司通过优先发展风电等清洁能源，逐渐降低对火电机组的依赖，清洁能源装机³占比达到 51.8%。从机组区域分布来看，公司在役发电机组遍布全国 30 多个省（市、自治区），分散的区域分布有利于公司降低对单一地区用电需求的依赖。

跟踪期内，公司发电量和售电量继续增长，同时受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力业务毛利率继续增长

受益于全社会用电量增长，跟踪期内，公司发电量和售电量继续增长；但是，随着新能源机组占比的提升，公司发电机组的平均利用小时数继续下降。从发电结构来看，2025 年，公司火电发电量占比 68.90%。随着国家推动绿色产业发展、寻求“碳中和”和“碳达峰”目标，电力行业向清洁能源加快转型，火力发电需求存在一定的不确定性。

跟踪期内，公司平均上网电价同比有所下降，但受益于煤炭价格的持续下行，电力及热力业务毛利率水平不断提升。2025 年，公司电力及热力业务实现收入 2768.36 亿元，同比小幅下滑；同期，天然煤到厂价降幅达到 11.88%，带动该业务毛利率回升至 17.09%。

图表 3：公司电力业务主要指标变化情况

指标	2023 年	2024 年	2025 年
发电量（亿千瓦时）	6827	7122	7152
其中：火电发电量（亿千瓦时）	5221	5207	4928
售电量（亿千瓦时）	6245.4	6459.01	6755
平均售电电价（含税，元/千千瓦时）	450.3	439.8	423.4
平均利用小时数（小时）	3453	3260	2860
综合供电煤耗（克/千瓦时）	293.73	295.52	297.53
煤炭采购量（万吨）	25065	24622	22595
天然煤到厂价（元/吨）	581.30	546.99	482.02

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、风光等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力

截至 2025 年末，公司重要在建电源项目以水电、风光等清洁能源为主，具体包括金沙江上游拉哇水电项目、新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目、金沙江叶巴滩水电站项目、龙盘水电站等，预算总投资合计 3342.18 亿元，按工程累计投入占预算比例计算，尚需投资

³ 此处清洁能源指除煤电以外的其他电源品种。

2658.07 亿元。总体来看，公司在建电源项目投资规模很大，且以水电、风光等清洁能源为主，项目投产后电源结构将进一步改善，但也面临较大的资本支出压力。

图表 4：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、%）

指标	预算总投资	工程累计投入占 预算比例	尚需投资
金沙江上游拉哇水电项目	309.69	49.61	156.05
新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目	295.26	48.33	152.56
金沙江叶巴滩水电站项目	333.57	55.82	147.37
西藏华电昌都芒康昂多 1800MW 光伏发电项目	96.36	44.79	53.20
华电喀什 2×66 万千瓦燃煤热电“两个联营”一体化项目 联营新能源 264 万千瓦风电项目	88.70	47.72	46.37
龙盘水电站	1924.39	1.33	1898.80
华电巴州混合储能+100 万千瓦风电一体化项目	38.62	61.27	14.96
华电喀什 2×66 万千瓦煤电与新能源联营一体化项目	63.10	36.33	40.18
华电锦兴县 2×35 万千瓦低热值煤发电项目	37.59	60.11	14.99
金沙江苏洼龙水电站项目	154.90	13.76	133.59
合计	3342.18	-	2658.07

数据来源：公司提供，东方金诚整理

企业管理

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本仍为 370.00 亿元，实收资本增至 475.09 亿元；国务院国资委仍为公司控股股东和实际控制人。

跟踪期内，除公司董事长、总经理发生变动外，公司治理结构和组织架构未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年及 2026 年 1~3 月合并财务报表。跟踪期内，公司未更换审计机构。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报告。公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 36 家，同比净减少 1 家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主，符合电力企业基本特征

公司资产保持增长，构成仍以发电机组、设备等固定资产为主，流动资产占比相对较低。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货等构成。2025 年末，公司货币资金同比有所回落，其中受限金额 54.83 亿元，主要为存放于央行的存款准备金等；交易性金融资产变化不大，包括委托理财 213.68 亿元、基金投资 85.25 亿元等。公司应收账款主要为应收的上网电费，账龄集中于 1 年以内及 1 至 2 年；存货规模同比有所下降。

图表 5：公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资产总额	10977.52	12175.43	13093.47	13235.17
流动资产	1787.84	1938.66	1918.10	1969.76
其中：货币资金	234.85	314.33	259.55	290.91
交易性金融资产	341.76	347.28	342.99	325.16
应收账款	704.86	777.84	770.55	833.77
存货	134.11	151.13	137.84	100.20
非流动资产	9189.68	10236.77	11175.38	11265.40
其中：长期股权投资	338.10	372.88	425.42	424.04
固定资产	6003.43	6439.09	7132.37	7125.57
在建工程	1157.75	1531.70	1681.43	1766.35
无形资产	464.29	474.83	507.24	504.91

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司非流动资产由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资等构成。其中，固定资产仍是资产的最重要组成部分，主要为已投产发电机组、机械设备以及厂房建筑物等；2025 年末，公司在建工程包括金沙江上游拉哇水电项目、金沙江叶巴滩水电站项目、龙盘水电站等。公司无形资产构成未发生重大变化，仍以探矿采矿权、土地使用权为主，基本保持稳定。

公司长期股权投资规模有所增长，被投资对象主要包括电力、煤炭等行业企业。2025 年末，公司长期股权投资对象包括福建福清核电有限公司、中国雅江集团有限公司、三门核电有限公司、陕西中能煤田有限公司等，账面价值分别为 100.89 亿元、30.00 亿元、22.53 亿元和 20.32 亿元。

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值为 736.68 亿元，主要包括用于抵质押的固定资产、应收账款、投资性房地产以及货币资金等，受限规模较大。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，以实收资本、其他权益工具和少数股东权益等为主，资本实力依然很强

2025 年末，公司所有者权益保持增长。跟踪期内，公司收到财政部注资 1.97 亿元，其中 1.04 亿元计入实收资本，0.92 亿元计入资本公积；此外，公司资本公积增幅较大，主要系下属子公司新发行股份、权益法核算被投资单位其他权益变动、因购买子公司少数股东权益、发行类 REITs 等因素所致；由于当年实现的净利润规模很大，在扣除向股东分配股利、提取盈余公积后，公司未分配利润同比大幅增长。

同时，由于纳入合并范围的非全资子公司众多，公司合并报表口径形成了很大规模的少数股东权益，其占净资产比重很高。公司其他权益工具仍全部为永续债。

图表 6：公司所有者权益构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
实收资本（股本）	492.41	474.04	475.09	475.09
其他权益工具	463.16	482.23	469.02	418.72
资本公积	95.13	133.65	135.79	129.71
未分配利润	99.17	221.06	328.76	379.97
少数股东权益	2157.97	2473.34	2717.67	2763.61
所有者权益	3370.36	3849.91	4204.37	4251.44

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司负债规模有所增长，且流动负债占比偏高，整体债务率仍处于较高水平

跟踪期内，公司负债总额有所增长，2025 年末流动负债占比为 41.42%，仍然偏高。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成，跟踪期内持续增长。2025 年末，公司短期借款仍保持较高水平，其中信用借款 1297.85 亿元；应付账款主要为应付购置设备及工程物资款、工程款等；一年内到期的非流动负债同比有所下降，但债务集中兑付压力仍较大。公司其他流动负债主要为已发行的短期融资券、超短期融资券及待转销项税等。

公司非流动负债继续增长，仍以长期借款、应付债券和长期应付款为主。2025 年末，公司长期借款进一步增长，其中信用借款 2686.29 亿元，信用融资能力很强；应付债券为已发行的中期票据、公司债券等，跟踪期内保持较快增长；2025 年末，长期应付款中应付采矿权价款 57.86 亿元、融资租赁款余额为 52.64 亿元。

图表 7：公司负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
负债总额	7607.16	8325.52	8889.11	8983.73
流动负债	3305.88	3440.05	3681.97	3453.31
其中：短期借款	1116.51	1261.27	1324.30	1548.70
应付账款	679.49	684.48	706.75	602.09
一年到期的非流动负债	1037.49	949.69	928.00	694.83
其他流动负债	83.87	135.86	149.88	154.01
非流动负债	4301.28	4885.47	5207.13	5530.42
其中：长期借款	3408.94	3888.97	3992.83	4227.21
应付债券	399.27	478.11	648.09	650.90
长期应付款	161.02	155.84	152.38	207.02

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

公司全部债务快速增长，主要为银行借款、债券融资及非银行金融机构借款等，2025 年末银行借款和债券融资占比分别约为 70%和 25%，资金用途主要为置换债务、项目建设及补充流动性等。2025 年末，公司短期债务占比为 33.54%，占比较高；债务率略有下降，仍处于较高水平。

图表 8：公司全部债务构成及负债率情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
全部债务	6303.59	7008.47	7460.87	-
其中：短期债务	2281.55	2404.54	2518.48	-
资产负债率	69.30	68.38	67.89	67.88
全部债务资本化比率	65.16	64.54	63.96	-

数据来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司对外担保余额合计 1.62 亿元，被担保对象为内蒙古蒙泰不连沟煤业有限责任公司，总体担保规模仍很小。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下滑，但受益于煤炭价格的下行，净利润同比大幅增长，总资产收益率等盈利指标进一步提高，整体盈利能力很强

2025 年，公司营业收入略有下滑，仍主要来自于电力及热力业务；期间费用以财务费用和管理费用为主，占营业收入的比重较高。同年，受益于煤炭价格的下行，公司净利润同比大幅增长，总资产收益率等盈利指标进一步提高，整体盈利能力很强。

图表 9：公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1~3 月
营业收入	3182.94	3198.34	3089.09	765.21
综合毛利率	16.72	19.00	19.94	21.53
期间费用	236.84	235.55	184.04	47.62
其中：财务费用	163.45	159.90	107.79	30.89
投资收益	46.08	50.34	65.13	9.05
净利润	256.87	329.47	375.33	98.19
总资产收益率	2.34	2.71	2.87	-
净资产收益率	7.62	8.56	8.93	-

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流表现良好，但由于项目建设和投资力度仍很大，资金来源对外部融资具有较大的依赖

公司电力业务具有很强的获现能力，2025 年经营活动现金流入基本稳定，同时受益于煤炭价格的下行，经营活动净现金流入规模仍很大，经营活动现金流表现良好。

投资活动方面，2025 年，公司项目建设和投资力度仍很大，投资活动现金净流出有所扩大。同期，公司资金来源对外部融资具有较大的依赖，筹资活动净现金流入有所扩大。

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	3805.99	3823.85	3763.30	919.82
现金收入比 (%)	107.98	107.13	114.86	110.11
经营活动现金流出	3104.04	3113.48	2908.87	758.64
经营活动净现金流	701.95	710.38	854.43	161.18
投资活动现金流入	113.65	211.03	185.66	61.91
投资活动现金流出	1071.26	1248.65	1346.33	262.72
投资活动净现金流	-957.61	-1037.62	-1160.68	-200.81
筹资活动现金流入	5104.90	4917.08	6027.24	1151.57
筹资活动现金流出	4898.33	4509.18	5773.26	1080.77
筹资活动净现金流	206.57	407.90	253.97	70.80
现金及现金等价物净增加额	-48.31	82.07	-53.62	29.63

资料来源：公司审计报告及合并财务报表，东方金诚整理

偿债能力

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，跟踪期内经营活动净现金流入规模仍很大，同时外部授信额度充足，对到期债务偿还具有较强的保障作用，自身偿债能力很强

跟踪期内，公司流动资产对流动负债的保障程度仍很低；但是，受益于煤炭价格的下行，公司经营活动净现金流入规模仍很大，对流动负债保障程度较高。从长期偿债能力来看，公司长期债务资本化比率变化不大，EBITDA 对全部债务本息的保障能力仍较强。

2025 年末，公司短期债务为 2518.48 亿元，同期末易变现资产对其保障能力一般。但是，公司经营活动现金净流入规模很大，可为到期债务偿还提供较强的保障作用，预计未来发生重大不利变化可能性较小。外部授信方面，截至 2025 年末，公司共获得主要银行授信总额约 23779 亿元，尚未使用的授信额度约为 15480 亿元。

图表 11：公司偿债能力指标情况

指标	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月(末)
流动比率 (%)	54.08	56.36	52.09	57.04
经营现金流流动负债比率 (%)	21.23	20.65	23.21	-
资产负债率 (%)	69.30	68.38	67.89	67.88
长期债务资本化比率 (%)	54.41	54.46	54.03	-
易变现资产/短期债务 (倍)	0.26	0.28	0.24	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.49	5.55	6.61	-
全部债务/EBITDA (倍)	6.60	6.19	6.92	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

总体来看，公司在国内电力市场中具有很强的竞争优势，EBITDA 和经营活动现金流对本息的保障能力较强，同时银行授信额度充足，自身偿债能力很强。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 4 月 29 日，公司本部已结清和

未结清贷款中无不良类贷款。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的已到期各类债务融资工具均如期兑付，存续期债务融资工具利息均如期支付。

外部支持

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，预计能够获得的外部支持作用较强

公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，2025年发电量占全国比重为6.76%，对全国电力供应保障程度很高。同时，国务院国资委直接持有公司91.52%股权，成立以来在资本金注入及财政补助等方面持续给予了公司支持。2025年，公司收到财政部注资1.97亿元，并获得计入其他收益的税收返还减免、供热补贴等各类补贴22.43亿元。基于国务院国资委给予公司的具体支持、以及公司自身经营和财务风险的判断，预计公司能够获得的外部支持作用较强。

抗风险能力及结论

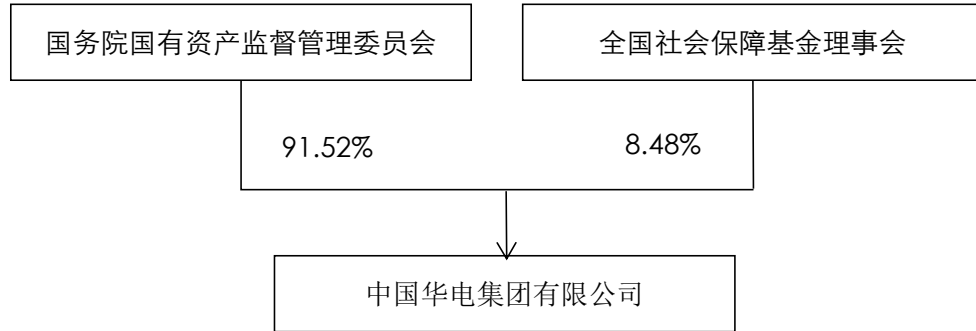
东方金诚认为，跟踪期内，公司装机规模优势突出，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势；公司电源结构和区域分布多元化程度高，有利于降低对单一电源和区域用电的依赖；公司经营活动净现金流入规模仍很大，同时外部授信额度充足，对到期债务偿还具有较强的保障作用。同时，东方金诚也关注到，公司在建电源项目投资规模很大，面临较大的资本支出压力；公司负债规模有所增长，整体债务率仍处于较高水平。

外部支持方面，公司为国务院批准成立的全国性发电集团之一，对全国电力供应保障程度很高，能够获得的外部支持作用较强。

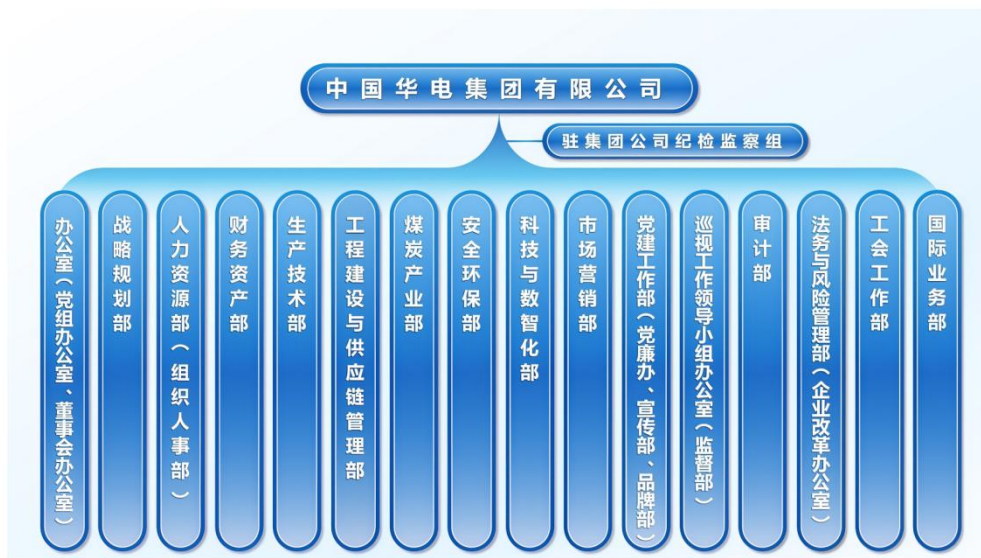
综上所述，公司主体信用风险极低，偿债能力及抗风险能力极强，相关债券到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2026 年 3 月末公司股权结构和组织架构图

股权结构图



组织架构图



附件二：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年(末)	2024年(末)	2025年(末)	2026年3月(末)
主要财务数据（单位：亿元）				
资产总额	10977.52	12175.43	13093.47	13235.17
其中：流动资产	1787.84	1938.66	1918.10	1969.76
负债总额	7607.16	8325.52	8889.11	8983.73
全部债务	6303.59	7008.47	7460.87	-
其中：短期债务	2281.55	2404.54	2518.48	-
所有者权益	3370.36	3849.91	4204.37	4251.44
营业收入	3182.94	3198.34	3089.09	765.21
营业成本	2650.85	2590.52	2473.16	600.48
期间费用	236.84	235.55	184.04	47.62
利润总额	332.82	423.23	457.63	120.13
净利润	256.87	329.47	375.33	98.19
经营活动产生的现金流量净额	701.95	710.38	854.43	161.18
投资活动产生的现金流量净额	-957.61	-1037.62	-1160.68	-200.81
筹资活动产生的现金流量净额	206.57	407.90	253.97	70.80
现金及现金等价物净增加额	-48.31	82.07	-53.62	29.63
主要财务指标				
现金收入比（%）	107.98	107.13	114.86	110.11
综合毛利率（%）	16.72	19.00	19.94	21.53
净资产收益率（%）	7.62	8.56	8.93	-
总资产收益率（%）	2.34	2.71	2.87	-
资产负债率（%）	69.30	68.38	67.89	67.88
全部债务资本化比率（%）	65.16	64.54	63.96	-
长期债务资本化比率（%）	54.41	54.46	54.03	-
流动比率（%）	54.08	56.36	52.09	57.04
速动比率（%）	50.02	51.96	48.35	54.14
经营现金流动负债比率（%）	21.23	20.65	23.21	-
易变现资产/短期债务（倍）	0.26	0.28	0.24	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.49	5.55	6.61	-
全部债务/EBITDA（倍）	6.60	6.19	6.92	-

附件三：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
综合毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{总资产} \times 100\%$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
易变现资产/短期债务 (倍)	$\text{易变现资产} / \text{短期债务}$
经营现金流流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+使用权折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 易变现资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+其他易变现资产
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件四：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
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

注：除 AAA 级和 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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。