CREDIT RATING REPORT

报告名称

广州恒运控股集团有限公司
2026年度主动评级报告

目录

评定等级及主要观点

评级对象

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论

联系电话：+86-10-67413300　客服电话：+ 86-4008-84-4008 传真：+86-10-67413555　Email: dagongratings@dagongcredit.com
地址：中国北京市西城区三里河二区甲 18 号　公司网站：www.dagongcredit.com

评定等级

信用等级： AA+$_{pi}$

评级展望： 稳定

评级日期： 2026 年 11 月 20 日

报告编号： DGZX-RP【2026】1120101

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.9	2025	2024	2023
总资产	271.90	254.65	252.59	251.28
所有者权益	82.97	80.74	77.96	76.33
总有息债务	-	153.93	150.67	151.44
营业收入	35.92	46.05	45.26	52.47
净利润	3.22	1.51	1.68	2.87
经营性净现金流	5.55	11.34	9.02	1.45
毛利率	11.37	19.18	16.24	15.03
总资产报酬率	-	2.33	2.34	2.64
资产负债率	69.49	68.30	69.14	69.62
债务资本比率	-	65.60	65.90	66.49
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.73	2.18	2.39
经营性净现金流/总负债	3.06	6.51	5.16	0.95

注：根据公开资料获取 2023～2025 年及 2026 年 1～9 月财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2023 年财务报表进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024～2025 年财务报表分别进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。2026 年 1～9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人： 段宏昱
评级小组成员： 梁　欢
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

广州恒运控股集团有限公司（以下简称“恒运控股”或“公司”）主要从事电力和供热业务。本次评级结果表明，公司是广州开发区控股集团有限公司（以下简称“广州开控”）下属的核心子公司，可获得股东支持，下属子公司有较强的区域专营优势，公司经营性净现金流利息保障倍数逐年上升；但同时，公司平均上网电价呈下降趋势，主要在建项目待投资金额较大，营业利润对投资收益存在较大依赖且存在一定债务压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 公司下属子公司广州恒运企业集团股份有限公司（以下简称“穗恒运”）是广州市第一大供热集团，有较强的区域专营优势；
- 2023～2025 年，公司经营性净现金流利息保障倍数逐年上升，2025 年可对利息形成有效覆盖；
- 公司是广州开控下属的核心子公司，可获得股东支持。

主要风险/挑战：

- 2023～2025 年，公司平均上网电价呈下降趋势，且需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素带来的经营压力；
- 截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目待投资金额较大，需关注项目建设进度、投产节奏及预期收益的实现情况；
- 公司营业利润对投资收益存在较大依赖，2023～2025 年，净利润呈下降趋势；
- 2023～2025 年末，公司总有息债务占总负债的比重较高，存在一定债务压力。

展望

预计未来，公司主营业务将继续稳定发展。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年恒运控股的评级展望为稳定。

评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《电力企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-DL-2024-V.5.1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	**4.57**
（一）市场竞争力	4.38
（二）运营能力	5.63
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	**4.87**
（一）偿债来源	5.39
（二）债务与资本结构	6.19
（三）保障能力分析	3.58
（四）现金流量分析	3.86
调整项	**无**
基础信用等级	**$aa-_{pi}$**
外部支持	**2**
模型结果	**$AA+_{pi}$**

外部支持说明：公司是广州开控下属的核心子公司，可获得股东支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1～7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的主动评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本次评级为主动评级。

二、经公开信息核查，评级对象或其发行人与大公国际不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了勤勉尽责义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料均为已经正式对外公布的信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象正式对外公布的信息作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、主动评级信用等级和报告的有效期原则上为一年。主动评级有效期届满则自然终止。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

九、未经大公国际书面同意，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。

跟踪评级安排

在本报告所载信用等级有效期内，大公国际根据实际需要，在对公开资料可获性、及时性、有效性进行评估基础上，可对主动评级项目进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果，出现无法收集到相关资料导致评级作业不能开展的情形，大公国际可终止或撤销评级。

评级对象

（一）主体概况

恒运控股成立于 2018 年 11 月，原名广州粤恒能源发展有限公司，由广州市黄埔区市场监督管理局批准注册成立，广州经济技术开发区管理委员会（以下简称“广州开发区管委会”）认缴出资人民币 1,000.00 万元，占公司股比 100.00%。2021 年 7 月，广州开发区国有资产监督管理局（以下简称“广州开发区国资局”）将公司 65.98%、34.02%股权分别无偿划转至广州开控、广州高新区投资集团有限公司；2021 年 8 月，公司注册资本增至 20.00 亿元；公司成立以来多次更名，于 2025 年 12 月公司更为现名。截至 2026 年 9 月末，公司实收资本为 5.10 亿元。公司控股股东为广州开控，实控人为广州开发区管委会。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共 6 家，其中子公司穗恒运（股票代码 000531.SZ）为上市公司。

（二）公司治理结构

公司设股东会、董事会和经营管理层。股东会由全体股东组成，是公司的权力机构；公司董事会成员包含外部董事及职工董事等，董事会对股东会负责；公司不设监事会或监事，由董事会审计和合规委员会行使相关职权；公司设总经理一名，由董事会按规定聘任或者解聘。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年前三季度，我国经济顶住复杂外部环境与国内结构性压力，延续稳中有进、向新向优的运行态势，三季度经济边际企稳、全年经济增长目标有望顺利实现。

2026 年前三季度，国民经济整体运行在合理区间，“稳、韧、新、优”特征延续，新质生产力持续赋能经济高质量发展。一是经济总量稳步攀升。前三季度 GDP 累计同比增长 4.6%，三季度增速较二季度回升，经济动能亦有所增强。二是消费市场分层复苏、提质升级。社会消费品零售总额温和增长，服务零售额增速显著高于商品零售，通讯器材、烟酒、粮油食品等品类表现较好，餐饮收入受假期消费提振回升，但汽车、家具、建筑装潢等大额耐用品和地产消费仍偏弱。三是投资结构持续优化、累计增速年内首次止跌。固定资产投资累计降幅与 1-8 月持平，9 月环比由负转正，制造业投资单月降幅大幅收窄，电子设备、铁路、船舶、航空航天等中游高技术链和出口链投资保持较快增长，高技术产业投资和设备购置投资增速亮眼，有效对冲整体投资波动压力；基建投资单月降幅延续收窄，新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额等资金加速落地，四季度实物工作量有改善基础。四是外贸展现超强韧性。在全球贸易放缓、地缘冲突反复扰动的背景下，三季度出口增速进一步上扬，机电产品出口占比持续提升，集成电路、工业机器人等新质生产力产品主导出口结构升级，高端装备、绿色低碳产品成为拉动出口增长的核心动力。五是物价水平温和回升。名义 GDP 增速高于一二季度，GDP 平减指数连续两个季度为正，PPI 同比升至阶段高位，但涨价主要集中在上游和出口链，PPI 与 CPI 剪刀差走阔，成本向终端传导不畅，物价回升高度依赖外部输入而非内需全面复苏。

展望四季度，经济运行仍面临内外压力。从外部看，地缘冲突带来的输入性价格扰动持续，油价处于高位、回落节奏不确定，叠加全球贸易增速放缓与海外货币政策收紧，出口拉动效应面临一定压力。从国内看，财政靠前发力后增量空间收窄，房地产调整压力尚未完全消解，开发投资降幅扩大、销售降幅走阔，现房销售制度拉长回款周期，房企拿地和新开工意愿受压制；部分传统行业

产能出清压力较大，工业产能利用率偏低，汽车行业尤为突出；居民消费倾向偏弱，收入向消费支出转化仍不充分。从政策应对看，宏观政策将延续积极有为基调，协同施策。财政政策聚焦提质增效，加快新型政策性金融工具、专项债、地方结存限额落地投放，抓实“六张网”、重大工程、设备更新、民生补短板项目建设，持续扩大有效投资、夯实内需底盘；9 月以来 8000 亿元新型政策性金融工具启动投放、9 月新增专项债发行放量、10 月启用 5500 亿元地方债结存限额，PSL 利率下调并将“六张网”纳入支持领域，四季度基建及制造业投资有望延续温和修复。货币政策维持适度宽松基调，保持市场流动性充裕，依托各类结构性工具精准赋能科技创新、小微企业、绿色发展等重点领域，促进新动能成长提速，夯实经济增长核心根基。综合来看，在政策协同、动能升级、外贸韧性加持下，四季度经济有望延续企稳态势，预计全年增长 4.6%左右，呈现“前高中低后稳”走势。

（二）行业环境

2023 年以来，我国电力供需总体平衡，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势。

2023 年以来，全国电力供需总体平衡。2023 年，全国全社会用电量 9.22 万亿千瓦时[1]，同比增长 6.7%；2024 年，全国全社会用电量 9.85 万亿千瓦时，同比增长 6.8%。2025 年，我国全社会用电量呈继续增长趋势，供需维持总体平衡态势，全社会用电量规模达 10.37 万亿千瓦时，同比增长 5.0%；全口径煤电发电量同比下降 1.9%，增容减量效果逐步显现，煤电发电量占总发电量比重为 51.1%，全口径风、光、生物质新增发电量占全社会新增用电量的 97.1%，已成为新增用电量的主体；全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。同期，发电装机容量持续增长，总量增速有限，全国发电装机呈现“总量增长，结构优化”特征；截至 2025 年末，全国全口径发电装机容量 38.9 亿千瓦，同比增长 16.1%，其中风电和太阳能发电全年合计新增装机 4.4 亿千瓦，占新增发电装机总容量的比重超过八成，延续绿色低碳发展趋势。

2023～2025 年，煤炭价格整体呈下行趋势，助力火电企业盈利改善；但需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素给火电企业带来的经营压力。

燃煤电价市场化改革继续推进，2023 年 11 月，国家发展改革委、国家能源局发布《关于建立煤电容量电价机制的通知》，将现行煤电单一制电价调整为两部制电价，其中电量电价通过市场化方式形成，容量电价水平根据转型进度等实际情况合理确定并逐步调整，充分体现煤电对电力系统的支撑调节价值，确保煤电行业持续健康运行，有利于火电调峰作用的凸显，该机制于 2024 年 1 月 1 日起执行。未来随着市场化交易电量规模的扩大及多元化的市场化交易机制的推行，具有成本优势的发电企业更具有相对优势，同时需要关注清洁能源逐步参与市场化交易等对电价带来的影响。价格方面，2023 年煤炭价格整体呈下行趋势，存在阶段性波动；2024 年国内煤炭市场整体震荡下行；2025 年，动力煤市场受供需失衡及高库存影响，全年价格先降后升，均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但受季节性需求等因素影响，煤炭价格存在阶段性波动。2026 年前三季度，受沁源煤矿安全事故影响，安监收紧，主产区大量矿井停产整改导致产量回落等影响，煤炭价格整体呈上行趋势，火电企业成本有所提升，2026 年 10 月，随着需求回落，煤炭价格小幅回调。整体来看，煤电企业面临煤炭价格波动带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产，电源结构绿色趋势持续及“双碳”措施及国家能耗双控等进一步推进，火电运营面临一定经营转型升级压力。

[1] 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心。

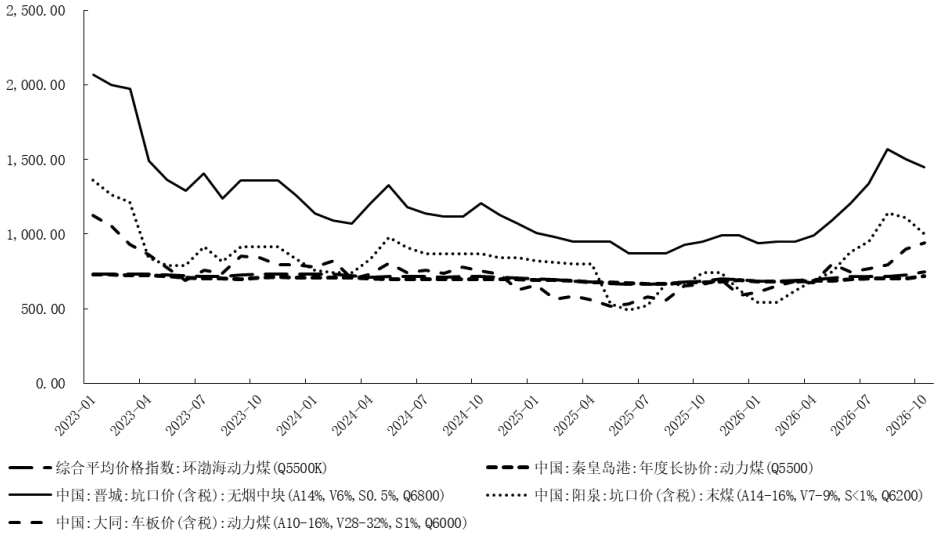

图 1　2023 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况（单位:元/吨）

数据来源：Wind

风电及光伏发电等新能源在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，面临良好的政策环境，但需继续关注消纳、平价上网及市场化交易推进等带来的影响。

随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，可再生能源为能源建设重点，相关政策的陆续出台，为其发展提供良好外部环境。2025 年 2 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成；为确保改革的平稳过渡和市场化推进，对存量和增量项目采取了分类施策的措施，对于存量项目沿用原有保障性收购政策，电价按脱硫煤基准价执行，保障收益平稳过渡，对于增量项目，需通过竞价获取机制电量，未入围部分按市场均价结算。同年，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于有序推动绿电直连发展有关事项的通知》，提出新增负荷可配套建设新能源项目，省级能源主管部门应加强对绿电直连项目的统筹规划，确保绿电直连模式有序发展。2025 年 11 月，国家发展改革委和国家能源局联合发布《关于促进新能源消纳和调控的指导意见》，提出完善新能源消纳举措，优化系统调控，促进新能源在大规模开发的同时实现高质量消纳，要求到 2030 年，协同高效的多层次新能源消纳调控体系基本建立，持续保障新能源顺利接网、多元利用、高效运行，新增用电量需求主要由新增新能源发电满足。截至 2025 年末风电装机容量 6.40 亿千瓦，同比增长 22.9%，太阳能发电装机容量 12.02 亿千瓦，同比增长 35.4%，装机规模继续高速增长。综合来看，随着“碳达峰”、“碳中和”推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，相关政策的陆续出台，为风电及光伏发电等新能源发展提供良好外部环境，但需关注风光等新能源装机的快速增长带来的消纳压力和平价上网及市场化交易进一步推进带来的盈利压力。

财富创造能力

公司主要从事电力和供热业务，电源结构以火电为主，下属子公司穗恒运是广州市第一大供热集团，有较强的区域专营优势；2023～2025 年，公司平均上网电价呈下降趋势；截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目待投资金额较大，需关注项目建设进度、投产节奏及预期收益的实现情况。

公司主要从事电力和供热业务。2023～2025 年，公司营业收入有所波动，分别为 52.47 亿元、45.26 亿元和 46.05 亿元；毛利率分别为 15.03%、16.24%和 19.18%，逐年上升。2026 年 1～9 月，公司营业收入为 35.92 亿元，同比小幅增加。

电力业务方面，公司电源结构以火电为主。公司由下属子公司穗恒运负责火电与集中式光伏业务，下属子公司广州穗开电业有限公司负责分布式光伏领域。公司火电机组装机容量在广州市属燃煤机组中位列第二位，且均位于工业基础较为雄厚的黄埔区，区域内用电需求相对稳定，公司具备一定的区位竞争优势。2023～2025 年，电力业务收入分别为 36.81 亿元、33.27 亿元和 34.03 亿元，规模呈波动趋势，毛利率分别为 12.51%、12.79%和 17.10%，逐年增长。2025 年，受益于分布式光伏电站拓展较快，公司电力业务收入实现小幅增长。2023～2025 年，公司燃煤装机容量均为 108 万千瓦，燃气装机容量均为 96.20 万千瓦，集中式光伏装机容量分别为 50.00 万千瓦、105.00 万千瓦和 105.00 万千瓦。2023～2025 年，公司平均上网电价分别为 567.92 元/千千瓦时、537.94 元/千千瓦时和 496.04 元/千千瓦时，受电力市场竞争加剧、气电天然气价格传导机制调整等影响，公司平均上网电价呈下降趋势，公司发电设备利用率呈波动趋势。公司分布式光伏主要与工商业企业进行合作，在厂房等屋顶建设分布式光伏项目，采用“自发自用，余电上网”模式。

供热业务方面，公司下属子公司穗恒运是广州市第一大供热集团，有较强的区域专营优势。2023～2025 年，供热业务收入分别为 9.91 亿元、10.06 亿元和 9.42 亿元，规模呈波动趋势，公司供热业务客户较为稳定，售热价格由公司与下游客户协商确定。

其他业务方面，2023～2025 年，公司还有贸易业务、新能源产业投资等业务。贸易业务主要系光伏组件贸易，2025 年收入为 0.81 亿元；新能源产业投资方面，2025 年，公司持有中石化（广州）高端新材料有限公司 10%的股权。

截至 2026 年 3 月末，公司主要在建项目包括天然气发电机组、储能项目、分布式光伏电站及分布式能源站等，计划总投资 64.49 亿元，已投资 6.11 亿元，待投资金额较大；项目建成投运后，将进一步丰富公司业态；但鉴于当前电力市场竞争加剧以及能源行业政策调整等影响，需持续关注项目建设进度、投产节奏及预期收益的实现情况。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，公司期间费用及期间费用率呈波动趋势，营业利润对投资收益存在较大依赖，净利润呈下降趋势，且 2025 年受非经常性损失影响，公司营业外支出同比大幅增长。

2023～2025 年，公司期间费用及期间费用率呈波动趋势，期间费用主要为管理费用和财务费用。同期，公司其他收益呈波动趋势，主要为政府补助等；投资收益呈波动趋势，主要为权益法核算的长期股权投资收益，2023～2025 年分别为 4.22 亿元、3.44 亿元和 5.05 亿元；信用减值损失呈波动趋势，主要为坏账损失；资产减值损失呈波动趋势，2025 年主要为固定资产减值损失。公司营业利

润呈波动趋势，2025 年为 3.81 亿元，对投资收益存在较大依赖；公司营业外支出呈波动趋势，2025 年营业外支出同比大幅增长，主要系因台风灾害影响，公司投资建设的台山海宴镇 500MW 渔光互补光伏项目部分资产形成非经常性损失，需关注该事项对公司 2026 年发电业务收入的影响；公司净利润呈下降趋势，2025 年为 1.51 亿元。2023～2025 年，公司总资产报酬率及净资产收益率呈下降趋势；EBITDA 利息保障倍数分别为 2.39 倍、2.18 倍和 2.73 倍，盈利对利息的保障能力有所波动。

2026 年 1～9 月，公司净利润为 3.22 亿元，同比下降，主要系主营业务毛利率下降等所致。

2、资产可变现性

2023～2025 年末，公司总资产规模呈上升趋势，主要为非流动资产。

2023～2025 年末，公司总资产分别为 251.28 亿元、252.59 亿元和 254.65 亿元，规模呈上升趋势，主要为非流动资产；流动资产规模呈下降趋势，主要为货币资金、应收账款和其他应收款；其中，货币资金规模呈下降趋势，主要为银行存款等，截至 2025 年末，受限货币资金规模为 0.37 亿元，主要为履约保证金；应收账款规模呈波动趋势，截至 2025 年末对广东电网有限责任公司的应收账款余额占比 43.77%；其他应收款规模呈波动趋势，主要为应收往来款。非流动资产规模呈上升趋势，主要为长期股权投资和固定资产。其中，长期股权投资规模呈上升趋势，2025 年末公司长期股权投资主要集中于对广州越秀资本控股集团股份有限公司（000987.SZ）、广州资产管理有限公司、广东电网能源发展有限公司、广州开发区氢城成长产业投资基金合伙企业（有限合伙）等的投资，能获取一定投资收益及分红，2025 年获得股利分红 1.86 亿元；固定资产规模呈上升趋势，主要为机器设备、房屋及建筑物等。

2026 年 9 月末，公司总资产为 271.90 亿元，较 2025 年末有所上升。

资产运营效率方面，2023～2025 年，公司应收账款周转天数分别为 41.79 天、48.48 天和 45.82 天，周转效率存在波动。

截至 2025 年末，公司受限资产规模 16.50 亿元，受限原因主要为借款抵押。

（二）债务及资本结构

2023～2025 年末，公司总负债及资产负债率逐年下降；总有息债务规模呈波动趋势，占总负债的比重较高，公司存在一定债务压力。

2023～2025 年末，公司资产负债率呈小幅下降趋势，总负债分别为 174.95 亿元、174.63 亿元和 173.92 亿元，规模呈下降趋势，主要为非流动负债；流动负债规模呈波动趋势，主要为短期借款、应付账款及一年内到期的非流动负债；其中，短期借款规模呈波动趋势，截至 2025 年末主要为信用借款等；应付账款及一年内到期的非流动负债规模呈波动趋势。非流动负债规模呈波动趋势，主要为长期借款、应付债券及长期应付款。长期借款及应付债券规模呈波动趋势；长期应付款规模呈下降趋势，主要为融资租赁和海域使用金等。

2026 年 9 月末，公司总负债为 188.93 亿元，较 2025 年末有所上升。

2023～2025 年末，公司总有息债务规模呈波动趋势，主要为长期有息债务；总有息债务占总负债的比重较高。截至 2025 年末，公司期末现金及现金等价物余额对短期有息债务覆盖倍数为 0.53 倍。2023～2025 年末，公司总有息债务/EBITDA 分别为 13.55 倍、13.79 倍和 12.50 倍，公司存在一定债务压力。

截至 2025 年末，公司无对外担保余额；同期末，公司无重大未决诉讼涉事项。

2023～2025 年末，公司所有者权益规模持续增长，少数股东权益占比较高，对所有者权益稳定性存在一定影响。

2023～2025 年末，公司所有者权益分别为 76.33 亿元、77.96 亿元和 80.74 亿元，规模持续增长，主要为实收资本和资本公积。2024 年因股东实缴资金，公司实收资本由 4.10 亿元增长至 5.10 亿元；少数股东权益规模逐年增长，截至 2025 年末为 48.33 亿元，占所有者权益的比重 59.86%，占比较高，对所有者权益稳定性存在一定影响。

2026 年 9 月末，公司所有者权益为 82.97 亿元，较 2025 年末小幅增长。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营性现金流净流入规模逐年增长，经营性净现金流利息保障倍数逐年上升，2025 年可对利息形成有效覆盖；投资性现金流持续净流出；筹资性净现金流规模呈波动趋势。

2023～2025 年，公司经营性现金流净流入规模逐年增长，经营性净现金流利息保障倍数逐年上升，2025 年为 2.51 倍，可对利息形成有效覆盖；投资性现金流持续净流出但净流出规模逐年下降；筹资性净现金流规模呈波动趋势，其中 2024 年转为净流出。

2026 年 1～9 月，公司经营性现金流净流入规模同比下降，投资性现金流净流出规模同比上升，筹资性现金流净流入规模同比大幅增长。

外部支持

公司是广州开控下属的核心子公司，可获得股东支持。

公司是广州开控下属的核心子公司，广州开控是以科技金融为主业，涵盖金融、科技、园区三大板块的国有大型综合集团，公司是其下属负责热电供应业务板块的子公司，可在资本金注入等方面获得其支持。2024 年，广州开控增加公司实收资本 0.66 亿元。此外，公司可获得计入其他收益的政府补助，2023～2025 年分别为 0.53 亿元、0.21 亿元和 0.39 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定恒运控股信用等级为 $AA+_{pi}$，评级展望为稳定。

附件 1 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	（1－营业成本/营业收入）× 100%
EBIT	利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT＋折旧＋摊销
EBITDA 利润率（%）	EBITDA/营业收入×100%
总资产报酬率（%）	EBIT/年末资产总额×100%
净资产收益率（%）	净利润/年末净资产×100%
现金回笼率（%）	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
资产负债率（%）	负债总额/资产总额×100%
债务资本比率（%）	总有息债务/（总有息债务＋所有者权益）×100%
总有息债务	短期有息债务＋长期有息债务
短期有息债务	短期借款＋应付票据+其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）+其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款＋应付债券+长期应付款（付息项）+其他长期有息债务
担保比率（%）	担保余额/所有者权益×100%
经营性净现金流/流动负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%
经营性净现金流/总负债（%）	经营性现金流量净额/[（期初负债总额＋期末负债总额）/2] ×100%
存货周转天数[2]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[3]	360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
流动比率	流动资产/流动负债
速动比率	（流动资产-存货）/ 流动负债
现金比率（%）	（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
扣非净利润	净利润-公允价值变动收益-投资收益-汇兑收益-资产处置收益-其他收益-（营业外收入-营业外支出）
可变现资产	总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
EBITDA 利息保障倍数（倍）	EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[2] 前三季度取 270 天。

[3] 前三季度取 270 天。

附件 2 信用等级符号和定义

一般主体主动评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		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_{pi}		不能偿还债务。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 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。