CREDIT RATING REPORT

报告名称

国能大渡河流域水电开发有限公司2026年度信用评级报告

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

信用等级公告

DGZX-R【2026】00859

大公国际资信评估有限公司通过对国能大渡河流域水电开发有限公司主体信用状况进行分析和评估，确定国能大渡河流域水电开发有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月三日

评定等级

信用等级： AAA

评级展望： 稳定

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	1,401.73	1,375.86	1,278.17	1,190.17
所有者权益	336.34	328.04	306.35	271.85
总有息债务	1,038.70	1,026.52	949.72	892.08
营业收入	21.44	95.85	102.18	96.96
净利润	5.59	16.90	23.01	19.25
经营性净现金流	12.85	60.33	60.57	66.62
毛利率	51.11	49.89	52.52	51.24
总资产报酬率	0.71	2.68	3.66	3.63
资产负债率	76.01	76.16	76.03	77.16
债务资本比率	75.54	75.78	75.61	76.64
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.63	2.71	2.41
经营性净现金流/总负债	1.22	5.97	6.41	7.48

注：公司提供了 2023～2025 年及 2026 年 1～3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023～2025 年财务报表进行了单年审计，并均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。

评级小组负责人： 程春晓
评级小组成员： 房思旗 张行行
电话： 010-67413300
传真： 010-67413555
客服： 4008-84-4008
Email： dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

国能大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“国能大渡河”或“公司”）是主要从事开发、建设和经营大渡河流域梯级水电站的流域开发企业。本次评级结果表明，公司在大渡河具备一定规模优势，经营获现能力较强，并持续获得股东资金支持；但公司装机结构较为单一，存在一定资本支出压力，同时债务负担较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 大渡河水电资源富集，公司可控装机规模逐年增长且在大渡河具备一定规模优势；
- 公司经营获现能力较强，近年来经营性现金流持续净流入，对利息形成一定保障；
- 公司是国家能源投资集团有限责任公司（以下简称“国家能源”）和国电电力发展股份有限公司（以下简称“国电电力”）下属主要从事开发、建设和经营大渡河流域梯级水电站的流域开发企业，持续获得股东资金支持。

主要风险/挑战：

- 公司装机结构较为单一，以水电为主，流域来水情况对公司经营影响较大；
- 公司在建及拟建项目仍需投资规模较大，存在一定资本支出压力，未来项目建设对筹资能力依赖较大；
- 公司总有息债务占总负债比重很高，存在较大债务负担。

展望

预计未来，随着在建项目陆续建成投产，公司装机容量有望进一步提升，将继续在大渡河保持规模优势。综合考虑，大公国际对未来 1～2 年国能大渡河的评级展望为稳定。

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	**6.20**
（一）市场竞争力	6.10
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	**4.98**
（一）偿债来源	6.42
（二）债务与资本结构	5.56
（三）保障能力分析	3.03
（四）现金流量分析	4.17
调整项	**无**
基础信用等级	**aa+**
外部支持	**1**
模型结果	**AAA**

外部支持说明：公司是国家能源和国电电力下属主要从事开发、建设和经营大渡河流域梯级水电站的流域开发企业，持续获得股东资金支持。

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及公司提供资料整理。

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。

评级历史关键信息

主体评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
–	–	–	–	–

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”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告所载的主体信用等级仅作为国能大渡河流域水电开发有限公司发行银行间市场债券使用，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。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构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委托方、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尽职调查义务以及诚信义务，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、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/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及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，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、本次评级结果中的信用等级有效期为 2026 年 7 月 3 日至 2027 年 7 月 2 日。在有效期限内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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。

评级对象

（一）主体概况

公司成立于 2000 年 11 月 16 日，由国电电力和四川省电力公司[1]（以下简称“国网四川公司”）共同发起设立，注册资本 158,000.00 万元，其中国电电力和国网四川公司分别持股 51%和 49%。后经多次增资及股权转让，截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 196.22 亿元，实收资本 212.91 亿元，依照认缴注册资本计算，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”）分别持有公司股权比例为 80%和 20%，国家能源持有国电电力股权比例为 50.68%，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。

（二）公司治理结构

公司依据相关法律法规建立了规范、完善的法人治理结构。公司设股东会，股东会由全体股东组成；设立董事会，由 7 名董事组成；不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关法律规定的监事会职权；经理层成员一般为 4 至 6 人，设总经理 1 名，总会计师 1 名。此外，设置综合管理部（党委办公室、董事会办公室）、财务部、生产技术部等职能部门，并在日常管理、财务管理、对外投资等方面设置了相关制度，保障公司平稳运营。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2026 年 4 月 23 日，公司本部无未结清的关注或不良信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券已到期债券均按期兑付，存续债务尚未到付息期。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。

一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就

[1] 现更名为国网四川省电力公司。

业压力抬头等问题仍需关注。4 月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度 GDP 增速将运行在 4.8%左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

2025 年，我国电力供需维持总体平衡态势，电力装机规模延续增长趋势和绿色低碳发展趋势。

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 6,000 千瓦及以上电厂发电设备利用小时 3,119 小时，同比降低。电力装机规模延续增长趋势，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。

我国水电装机规模未来存在增长空间，装机资源将继续集中在大型央企发电集团；但水电受区域来水情况影响较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力。

水电行业是能源领域中的重要组成部分，我国水资源主要集中在西部地区，围绕长江流域、雅砻江、澜沧江等流域，主要为大型央企投资建设的水电站。2025 年，水电行业保持了稳定的发展势头，装机容量及发电量均同比增长。水资源和用电需求的区域差异导致水电受“西电东输”的影响较大，跨网输送能力对水电消纳能力的提升起着关键作用，但水电受区域来水情况影响较大，西南区域水电消纳的持续改善面临一定压力[2]。

根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右，西南地区以水电为主的可再生能源体系基本建立；此外，到 2030 年，抽水蓄能电站装机容量达到 1.2 亿千瓦左右，省级电网基本具备 5%以上的尖峰负荷响应能力。预计未来我国水电装机规模存在增长空间，但由于水电建设开发权的特殊性，且项目投资规模大、资金需求高，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。上网电价方面，水电电价主要包括成本加成定价、标杆电价定价、落地省区倒推电价定价和市场化定价模式，易受区域用电需求和跨网输电成本影响，同时随着市场化交易占比的提升，考虑燃煤电价浮动范围放宽的影响，水电竞争优势仍明显。

[2] 数据来源：Wind。

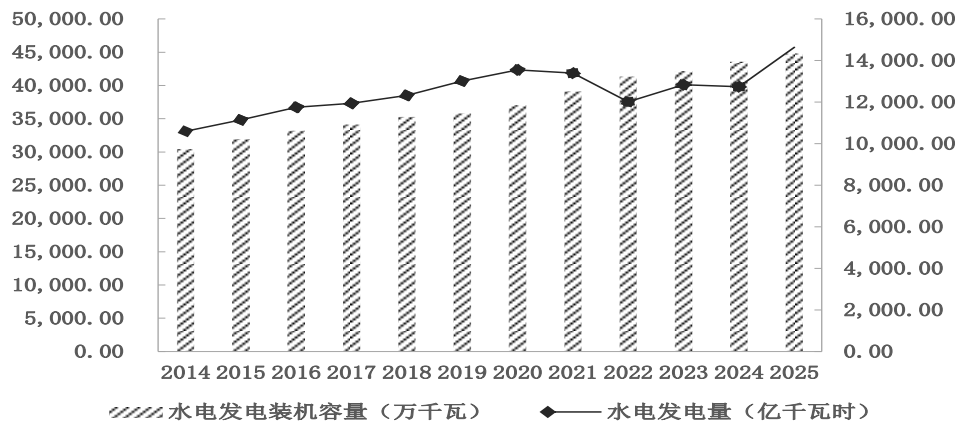


图 1　2014～2025 年我国水电装机容量及发电量（单位：万千瓦、亿千瓦时）

数据来源：Wind

（三）区域环境[3]

四川省水资源丰富，水电装机容量和发电量均居全国前列；预计未来，四川省将进一步推进水风光一体化协同开发，构建“水电和新能源双主体”能源结构。

四川省位于中国西南，地处长江上游，水资源丰富。四川水资源以河川径流最为丰富，境内共有大小河流近 1,400 条，号称“千河之省”，水能资源技术可开发量约 1.48 亿千瓦，居全国首位。根据四川省水利厅 2025 年 8 月发布的四川省水资源公报，2024 年，全省水资源总量 2,434 亿立方米，比多年平均偏少 5.1%，比 2023 年增加 12.3%；全省 62 座大型水库（含水电站）、263 座中型水库（含水电站），年末蓄水总量比年初减少 6.09 亿立方米；根据《2025 年四川省气候公报》，2025 年四川省降水量为 4,184.3 亿立方米，属正常年份。

四川省水电装机容量和发电量均居全国前列。2025 年 12 月 19 日，金沙江银江水电站在攀枝花全面投产发电，四川水电装机容量突破 1 亿千瓦，成为全国首个迈上这一量级的省份；2025 年，全省水力发电量 3,816.3 亿千瓦时，居全国第一。从装机结构看，截至 2025 年末，四川电力总装机容量超过 1.5 亿千瓦，其中，水电占比约 60%，新能源占比提升至约 20%，火电（包括气电）及其他电源占比约 20%。2025 年 12 月 31 日，随着雅砻江索绒、茶布朗两座百万千瓦光伏电站同步投产发电，四川新能源装机容量突破 3,200 万千瓦，四川能源结构转型进一步优化。根据《四川省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，推动金沙江上游、雅砻江、大渡河流域水风光一体化清洁能源基地规划建设，优先建设具有年调节或多年调节以上调节能力水电站，统筹推进中型水电站和抽水蓄能电站建设；引导风光资源富集地区规模化、基地化、集约化发展，重点推动“三州”风电和光伏基地建设，因地制宜发展分布式光伏和分散式风电，新增新能源装机 5,000 万千瓦以上。预计未来，四川能源开发将进一步推进水风光一体化协同开发，构建“水电和新能源双主体”能源结构。

财富创造能力

公司是集水电开发建设与经营管理于一体的大型水域水电开发企业，电力销售为公司收入和毛利润的最主要来源。

公司是集水电开发建设与经营管理于一体的大型水域水电开发企业，电力销售为公司收入和毛

[3] 资料来源为四川省人民政府、统计局、水利厅等机构公开披露数据。

利润的最主要来源。2023～2025 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均有所波动，毛利率整体维持较高水平；其中电力销售收入和毛利润均有所波动，主要受区域来水情况及上网电价等因素影响；其他业务主要包括售电交易收入、委托运营劳务费、碳盘查服务等，占比很小。2026 年 1～3 月，公司营业收入、毛利润及毛利率均同比提升。

表 1　2023～2025 年及 2026 年 1～3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1～3 月		2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**21.44**	**100.00**	**95.85**	**100.00**	**102.18**	**100.00**	**96.96**	**100.00**
电力销售	21.42	99.94	93.35	97.38	101.27	99.10	95.99	99.00
其他	0.01	0.06	2.51	2.62	0.92	0.90	0.97	1.00
毛利润	**10.96**	**100.00**	**47.83**	**100.00**	**53.67**	**100.00**	**49.68**	**100.00**
电力销售	11.12	101.45	47.92	100.21	53.59	99.86	49.41	99.44
其他	-0.16	-1.45	-0.10	-0.21	0.08	0.14	0.28	0.56
毛利率		**51.11**		**49.89**		**52.52**		**51.24**
电力销售		51.89		51.34		52.92		51.47
其他		-1,190.60		-3.98		8.21		28.69

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是大渡河流域梯级水电站的主要开发、建设和经营主体，大渡河水电资源富集，公司可控装机规模逐年增长且在大渡河具备一定规模优势，但公司装机结构较为单一，以水电为主，流域来水情况对公司经营影响较大。

公司是大渡河流域梯级水电站的主要开发、建设和经营主体。大渡河水电资源富集，其干流和主要支流水力资源蕴藏量超 3,300 万千瓦，天然落差 4,177 米，年径流量 488 亿立方米，在我国十三大水电基地中位居第五，在四川“三江”水电基地中排第三，水电开发条件较好。大渡河干流水电开发共布置 29 个梯级，总装机容量 2,628 万千瓦[4]，公司已授权获得大渡河干流 17 个梯级水电站的开发权，总装机容量约 1,800 万千瓦，具有一定规模优势。

表 2　截至 2026 年 3 月末公司主要水电（不含公司小水电）装机情况

电站名称	装机容量（万千瓦）	可调节库容（亿立方米）	持股比例（%）	调节能力
猴子岩	170.00	3.87	100.00	不完全季调节
大岗山	260.00	1.17	80.00	日调节
瀑布沟	360.00	38.94	100.00	不完全年调节
深溪沟	66.00	0.08	100.00	日调节
枕头坝一级	72.00	0.144	100.00	日调节
沙坪二级	34.80	0.0585	100.00	日调节
龚嘴	77.00	0.6443	100.00	日调节
铜街子	70.00	0.2747	100.00	日、周调节
吉牛	24.30	0.015	85.00	日调节
合　计	**1,134.10**	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

装机方面，2023～2025 年末，公司可控装机容量逐年增长，以水电装机为主，截至 2025 年末光伏装机容量为 68.00 万千瓦。其中，瀑布沟、大岗山两个电站是四川电网主力调峰调频电厂，瀑布

[4] 资料来源：《关于四川省大渡河流域干流水电开发环境影响回顾性评价研究报告有关意见的函》

沟水电站具有季调节能力（不完全年调节能力）。但须关注到，公司装机结构较为单一，以水电为主，流域来水情况对公司经营影响较大。

发电技术经济指标方面，2023～2025 年，公司发电量及售电量均有所波动，主要受区域来水情况影响，机组运营效率均高于同期全国平均水平[5]。公司在四川水电站所发电力，主要供应四川省电网使用，部分电力丰水期外送，结算模式为当月结算上月月电费。同时，公司暂估当月电费收入和暂估应收账款。2023～2025 年，公司平均上网电价小幅下行。

表 3　2023～2025 年公司发电技术经济指标情况

指标	单位	2025 年	2024 年	2023 年
期末可控装机容量	万千瓦	1,259.56	1,206.56	1,183.56
发电量	亿千瓦时	461.77	490.75	455.80
售电量	亿千瓦时	458.75	487.60	452.72
平均上网电价（不含税）	元/千千瓦时	202.22	205.85	209.36
机组平均利用小时数	小时	3,714.76	4,111.92	3,871.40

数据来源：根据公司提供资料整理

项目储备方面，截至 2026 年 3 月末，公司主要在建工程装机容量 539 万千瓦，拟建项目装机容量 113 万千瓦，均为水电项目，随着在建和拟建项目建设推进，公司控股装机容量及规模效益有望进一步提升，同时，在建及拟建项目仍需投资规模较大，存在一定资本支出压力。

表4　2026年3月末公司在建及拟建项目明细（单位：亿元、万千瓦）

类型	工程名称	总投资	已投资	装机容量
在建项目	双江口水电站	437.99	360.33	200
	金川水电站	120.65	120.81	86
	枕头坝二级水电站	45.46	41.70	30
	沙坪一级水电站	48.33	43.67	36
	老鹰岩一级水电站	45.44	4.56	30
	老鹰岩二级水电站	59.59	13.88	42
	丹巴水电站	168.00	0.62	115
	合　计	**925.46**	**585.57**	**539**
拟建项目	巴底水电站	92.63	5.44	72
	安宁水电站	66.22	1.06	41
	合　计	**158.85**	**6.50**	**113**

数据来源：根据公司提供资料整理

[5] 2023～2025 年，全国 6,000 千瓦及以上电厂水电发电设备利用小时数分别为 3,133 小时、3,349 小时以及 3,367 小时。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2023～2025 年，期间费用对公司盈利的侵蚀减轻，利润规模及报酬率随主营业务毛利润同步波动，盈利能力较强；2026 年 1～3 月，利润规模同比大幅增长。

2023～2025 年，公司期间费用规模及占收入比重逐年下降，对盈利的侵蚀减轻，主要由财务费用和管理费用构成；其他收益主要为政府补助；投资收益规模不大，主要为权益法核算的长期股权投资收益；信用减值损失有所波动，主要为应收类款项的减值损失。受主营业务毛利润波动影响，公司利润规模及报酬率同步波动，盈利能力较强。

表 5　2023～2025 年及 2026 年 1～3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1～3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	4.03	17.94	21.09	23.03
销售费用	0.01	0.05	0.03	0.03
管理费用	0.37	2.31	2.13	1.86
研发费用	0.10	0.99	1.03	0.87
财务费用	3.56	14.59	17.89	20.27
期间费用率	18.81	18.71	20.64	23.75
其他收益	0.01	0.14	0.06	0.04
投资收益（损失以“-”号填列）	0.08	0.05	0.13	-0.04
信用减值损失（损失以“-”号填列）	-0.03	0.03	-0.09	0.10
营业利润	6.44	26.45	29.11	23.15
利润总额	6.48	22.23	28.84	22.93
净利润	5.59	16.90	23.01	19.25
总资产报酬率	0.71	2.68	3.66	3.63
净资产收益率	1.66	5.15	7.51	7.08

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1～3 月，公司期间费用及期间费用率均同比减少，受益于主营业务毛利润增加，公司利润规模同比大幅增长。

2、筹资能力及资产可变现性

公司信用借款占比很高，且截至 2026 年 3 月末未使用银行授信规模较大。

公司筹资渠道主要包括银行借款、发行债券及融资租赁。银行方面，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信额度为 2,059.08 亿元，未使用授信额度 1,218.64 亿元，未使用银行授信规模较大；截至 2025 年末，公司信用借款占比为 99.04%[6]，占比很高。债券发行方面，公司历史上发行过多品类债券，尚有债券存续。此外，公司辅以融资租赁借款等融资方式，计入“长期应付款”等科目核算。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，资产结构主要集中于固定资产和在建工程，资产流动性不强；应收账款周转水平较高。

2023 年以来，公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，资产结构主要集中于固定资产和在建工程，流动性不强。

[6] 未包含一年内到期的长期借款。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产等构成。2023～2025 年末，公司货币资金有所波动，其中 2025 年末增幅较大，期末因土地复垦费等原因受限部分 0.25 亿元。

表 6　2023～2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	17.36	1.24	19.31	1.40	3.09	0.24	3.91	0.33
应收账款	9.35	0.67	7.30	0.53	12.55	0.98	6.39	0.54
其他应收款	3.65	0.26	3.44	0.25	1.87	0.15	2.29	0.19
其他流动资产	16.46	1.17	2.83	0.21	0.44	0.03	0.56	0.05
流动资产合计	**49.74**	**3.55**	**34.87**	**2.53**	**20.17**	**1.58**	**14.99**	**1.26**
固定资产	769.84	54.92	768.07	55.82	749.66	58.65	766.36	64.39
在建工程	546.19	38.97	534.99	38.88	474.83	37.15	393.81	33.09
非流动资产合计	**1,351.99**	**96.45**	**1,340.99**	**97.47**	**1,258.00**	**98.42**	**1,175.18**	**98.74**
总资产	**1,401.73**	**100.00**	**1,375.86**	**100.00**	**1,278.17**	**100.00**	**1,190.17**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

同期，公司应收账款有所波动，主要为应收电费，2025 年末累计计提坏账 0.08 亿元，账龄集中于一年以内，期末余额前五名集中度很高；其他应收款有所波动，2025 年末累计坏账准备 0.96 亿元，期末余额前五名合计占比 84.75%，主要为移民代建费等款项；其他流动资产有所波动，其中 2025 年末同比大幅增长，主要系部分在建电站投资额增加等原因导致待抵扣进项税大幅增加所致。2026 年 3 月末，其他流动资产继续大幅增长。

表 7　截至 2025 年末应收账款期末余额前五大明细（单位：万元、%）

单位名称	账面余额	占应收账款比例	坏账准备
国网四川省电力公司	69,044.77	93.53	0
国网湖北省电力有限公司	867.57	1.18	0
沙湾区财政国库集中收付中心	773.30	1.05	773.30
国家能源集团青海电力有限公司玛尔挡分公司	428.67	0.58	0
国网四川省电力公司盐边县供电分公司	279.17	0.38	0
合　计	**71,393.48**	**96.72**	**773.30**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由固定资产和在建工程等构成。2023～2025 年末，固定资产有所波动，主要包括房屋及建筑物、机器设备、运输工具和电子设备等；在建工程随着项目持续投入，规模逐年增加，主要包括双江口水电站、金川水电站等项目。2026 年 3 月末，非流动资产及各主要科目较 2025 年末变动不大。

运营效率方面，2023～2025 年，公司存货周转天数分别为 5.12 天、5.34 天和 5.97 天；应收账款周转天数分别为 23.57 天、33.37 天和 37.28 天，周转效率均逐年下降，但周转水平仍较高。

资产受限方面，2025 年末，公司受限资产 0.25 亿元，全部为受限货币资金，受限原因为移民代建资金、土地复垦费、ETC 保证金。

（二）债务及资本结构

2023 年以来，公司负债及有息债务规模持续增加，总有息债务占总负债比重很高，存在较大债务负担。

2023 年以来，公司负债规模持续增加，资产负债率水平较高。

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构成。2023～2025 年末，公司短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债均持续减少；2024 年末新增其他流动负债，主要为未终止确认的应收保理款，2025 年末同比大幅增长。2026 年 3 月末，公司短期借款及应付账款较 2025 年末增幅较大，一年内到期的非流动负债较 2025 年末减少，其他流动负债大幅减少，主要系重分类所致。

表 8　2023～2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	71.27	6.69	30.48	2.91	42.99	4.42	73.70	8.03
应付账款	18.37	1.72	12.72	1.21	13.27	1.37	18.46	2.01
一年内到期的非流动负债	27.03	2.54	33.83	3.23	54.87	5.65	79.77	8.69
其他流动负债	0	0	34.86	3.33	5.93	0.61	0	0
流动负债合计	**124.72**	**11.71**	**120.20**	**11.47**	**125.58**	**12.92**	**179.36**	**19.53**
长期借款	919.44	86.30	906.44	86.51	844.95	86.95	736.70	80.22
应付债券	19.97	1.87	20.08	1.92	0	0	0	0
非流动负债合计	**940.67**	**88.29**	**927.62**	**88.53**	**846.24**	**87.08**	**738.96**	**80.47**
总负债	**1,065.39**	**100.00**	**1,047.82**	**100.00**	**971.82**	**100.00**	**918.32**	**100.00**
短期有息债务	98.30	9.23	99.17	9.46	103.79	10.68	153.47	16.71
长期有息债务	940.40	88.27	927.35	88.50	845.93	87.05	738.61	80.43
总有息债务	**1,038.70**	**97.49**	**1,026.52**	**97.97**	**949.72**	**97.73**	**892.08**	**97.14**
资产负债率		**76.01**		**76.16**		**76.03**		**77.16**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。2023～2025 年末，公司长期借款逐年增长，主要为信用借款，2025 年末以电费收费权质押取得的长期借款 9.00 亿元；2025 年末新增应付债券。2026 年 3 月末，公司非流动负债及各主要科目较 2025 年末变动不大。

2023 年以来，公司有息债务规模随着项目建设投入需求持续增加，总有息债务占总负债比重很高，债务结构以长期有息债务为主，公司存在较大债务负担。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及大额未决诉讼。

随着股东资本金注入和公司利润转入，公司所有者权益规模持续增加，权益稳定性较强。

2023 年以来，公司所有者权益规模持续增加，主要系股东资本金注入和公司利润转入所致；其中实收资本占比超过 60%，权益稳定性较强；未分配利润随盈利转入及分配情况规模有所波动，少数股东权益持续增加。

表 9　2023～2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	212.91	63.30	212.91	64.90	196.22	64.05	183.84	67.63
未分配利润	56.10	16.68	50.76	15.47	53.32	17.41	46.24	17.01
少数股东权益	44.00	13.08	41.22	12.56	35.74	11.67	22.48	8.27
所有者权益合计	**336.34**	**100.00**	**328.04**	**100.00**	**306.35**	**100.00**	**271.85**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2023～2025 年，公司盈利能覆盖利息，但对总有息债务的保障能力有待进一步加强。

2023～2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 2.41 倍、2.71 倍和 2.63 倍，盈利能覆盖利息；公司项目建设投入需求较大，总有息债务/EBITDA 分别为 12.57 倍、12.74 倍和 15.79 倍，盈利对总有息债务的保障能力有待进一步加强。

截至 2026 年 3 月末，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 0.17 倍，覆盖倍数不高，公司尚未使用的银行授信能够对公司偿债来源形成一定支持。2023～2025 年末，公司流动比率和速动比率均持续增长，但资产流动性不强。

（三）现金流

2023～2025 年，公司经营获现能力较强，经营性现金流持续净流入，对利息形成一定保障；投资性现金流持续大额净流出，公司在建及拟建项目仍需投资规模较大，存在一定资本支出压力，未来项目建设对筹资能力依赖较大。

2023～2025 年，公司经营性现金流持续净流入且规模较为平稳，对利息形成一定保障，现金回笼率分别为 113.84%、107.87%和 117.96%，经营获现能力较强；投资性现金流持续大额净流出，主要是项目建设投入；筹资性现金流持续大额净流入。公司在建及拟建项目仍需投资规模较大，存在一定资本支出压力，未来项目建设对筹资能力依赖较大。2026 年 1～3 月，公司经营性、投资性和筹资性净现金流规模同比均变动不大。

表 10　2023～2025 年及 2026 年 1～3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1～3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流	12.85	60.33	60.57	66.62
投资性净现金流	-24.49	-99.50	-102.08	-87.67
筹资性净现金流	9.69	55.55	41.18	20.55
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	2.14	2.44	2.20	2.26
经营性净现金流/流动负债（%）	10.49	49.09	39.73	39.07
经营性净现金流/总负债（%）	1.22	5.97	6.41	7.48

数据来源：根据公司提供资料整理

外部支持

公司是国家能源和国电电力下属主要从事开发、建设和经营大渡河流域梯级水电站的流域开发企业，持续获得股东资金支持。

公司实际控制人为国务院国资委，控股股东国电电力是中国大型综合性电力上市公司之一，综合实力较强，在全国电力生产市场具有很强的竞争优势和重要的市场地位。公司是国家能源和国电电力下属主要从事开发、建设和经营大渡河流域梯级水电站的流域开发企业，持续获得股东资金支

持。2024 和 2025 年，国电电力分别对公司注入资本金 9.90 亿元和 13.35 亿元。

评级结论

综合分析，大公国际评定国能大渡河信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

跟踪评级安排

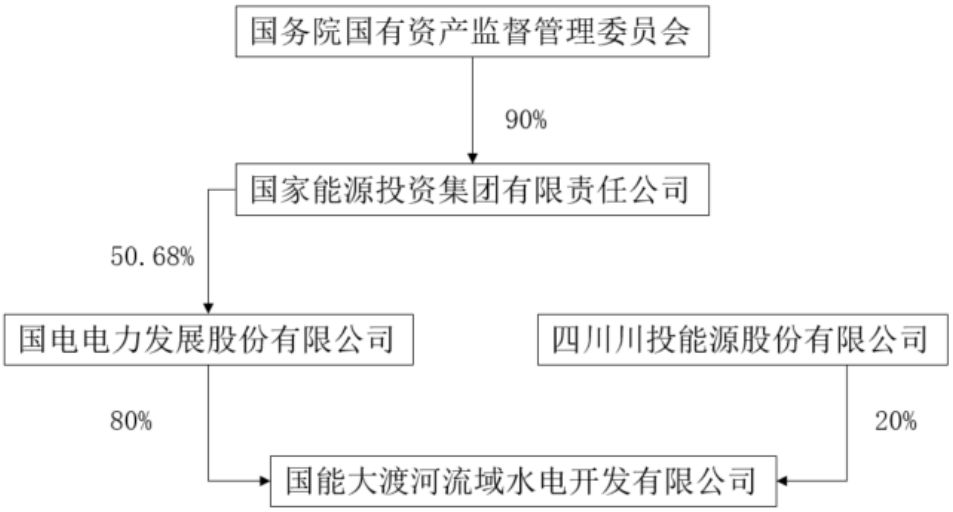
在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况，并根据相关监管规定以及评级委托协议约定对其进行跟踪评级。

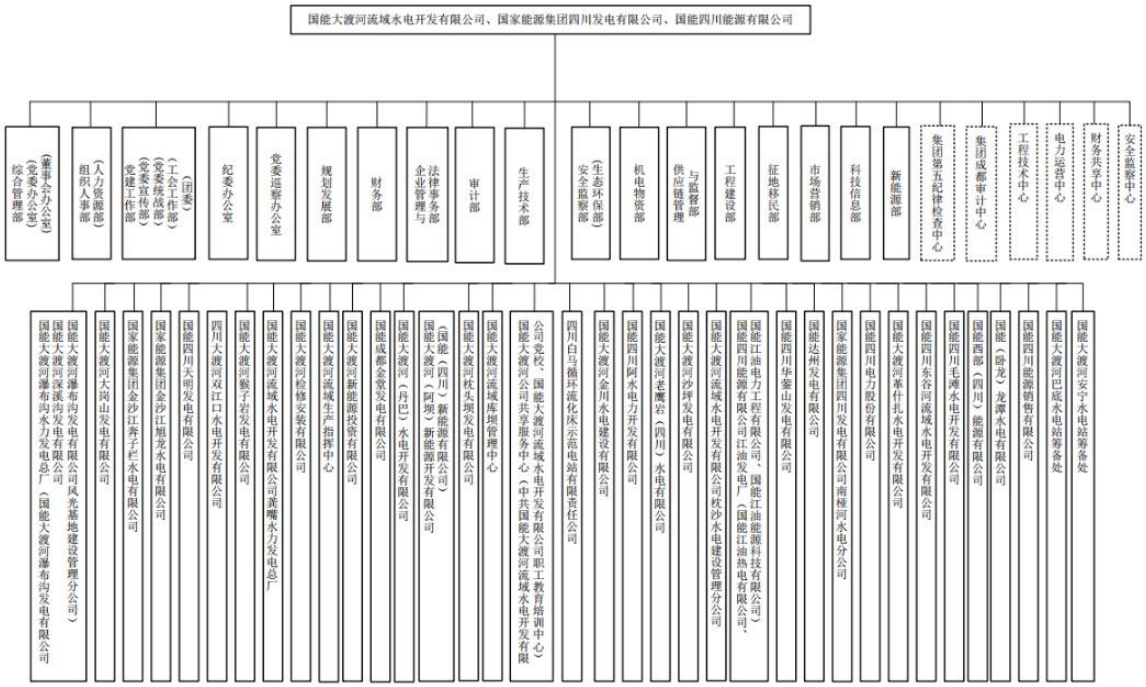
大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如未能及时提供跟踪评级所需资料，或出现监管规定的其他情形，大公国际可根据相关监管规定延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或采取宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。

附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末国能大渡河流域水电开发有限公司股权结构及组织结构图[7]





资料来源：根据公司提供资料整理

[7] 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。

附件 2 国能大渡河流域水电开发有限公司主要财务指标

（单位：亿元）

项目	2026 年 1～3 月（未经审计）	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	17.36	19.31	3.09	3.91
总资产	**1,401.73**	**1,375.86**	**1,278.17**	**1,190.17**
短期有息债务	98.3	99.17	103.79	153.47
总有息债务	1,038.70	1,026.52	949.72	892.08
总负债	**1,065.39**	**1,047.82**	**971.82**	**918.32**
所有者权益合计	**336.34**	**328.04**	**306.35**	**271.85**
营业收入	21.44	95.85	102.18	96.96
净利润	5.59	16.90	23.01	19.25
经营性净现金流	12.85	60.33	60.57	66.62
投资性净现金流	-24.49	-99.5	-102.08	-87.67
筹资性净现金流	9.69	55.55	41.18	20.55
毛利率（%）	51.11	49.89	52.52	51.24
营业利润率（%）	30.07	27.59	28.49	23.87
总资产报酬率（%）	0.71	2.68	3.66	3.63
净资产收益率（%）	1.66	5.15	7.51	7.08
资产负债率（%）	76.01	76.16	76.03	77.16
债务资本比率（%）	75.54	75.78	75.61	76.64
流动比率(倍)	0.4	0.29	0.16	0.08
速动比率(倍)	0.39	0.28	0.15	0.08
存货周转天数(天)	7.68	5.97	5.34	5.12
应收账款周转天数（天）	34.95	37.28	33.37	23.57
经营性净现金流/流动负债（%）	10.49	49.09	39.73	39.07
经营性净现金流/总负债（%）	1.22	5.97	6.41	7.48
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	2.14	2.44	2.2	2.26
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.67	1.49	1.7	1.47
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.63	2.71	2.41
现金回笼率（%）	102.36	117.96	107.87	113.84
对外担保比率（%）	0	0	-	-

附件 3 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[8]	360 /（营业成本/年初末平均存货）
应收账款周转天数[9]	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）

[8] 一季度取 90 天。

[9] 一季度取 90 天。

附件 4 信用等级符号和定义

一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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。
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 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。