



CREDIT RATING REPORT

报告名称

福建华电福瑞能源发展有限公司 主体与相关债项2026年度跟踪评级 报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
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



信用等级公告

DGZX-R【2026】00492

大公国际资信评估有限公司通过对福建华电福瑞能源发展有限公司及“25 福瑞能源 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定福建华电福瑞能源发展有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“25 福瑞能源 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年六月一日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
25 福瑞能源 MTN001	20	3+N (3)	AAA	AAA	2025.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	5,770	5,566	4,913	3,847
所有者权益	1,680	1,658	1,304	1,031
总有息债务	-	3,496	3,163	2,455
营业收入	148.74	616.49	582.01	527.29
净利润	25.11	101.08	107.04	105.61
经营性净现金流	67.27	370.22	278.95	224.38
毛利率	29.30	29.74	30.81	32.56
总资产报酬率	0.79	3.30	3.74	4.58
资产负债率	70.88	70.21	73.46	73.19
债务资本比率	-	67.83	70.81	70.42
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.76	4.79	4.88
经营性净现金流/总负债	1.68	9.85	8.68	8.82

注: 公司提供了 2023~2025 年和 2026 年 1~3 月财务报表, 天职国际会计师事务所(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。本报告中 2023 年和 2024 年财务数据分别使用 2024 年和 2025 年审计报告期初数。

评级小组负责人: 刘银玲

评级小组成员: 吴雅菲

电话: 010-67413300

传真: 010-67413555

客服: 4008-84-4008

Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

福建华电福瑞能源发展有限公司(以下简称“华电福瑞”或“公司”)主要从事以风光等新能源为主的供电业务。跟踪期内, 公司作为中国华电集团有限公司(以下简称“华电集团”)在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台, 仍具有明显的竞争优势, 且可获得股东支持, 多元化的电源结构仍有利于分散经营风险, 主营业务盈利能力仍较强, 对利息保障程度仍较高, 经营性净现金流可对利息形成有效覆盖且覆盖度同比提升; 但同时, 公司煤电和水电业务分别受煤价和来水情况等因素影响较大, 应收账款仍对资金形成一定占用, 总有息债务规模较大且存在一定短期偿付压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 公司控股股东华电集团为国有大型综合性发电集团之一, 综合实力很强, 公司作为华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台, 仍能够获得股东支持;
- 风光等新能源在“碳达峰”、“碳中和”背景下仍面临良好的政策环境, 且公司电源结构多元, 以风光等新能源为主, 水电煤电等能源互补, 仍有利于分散经营风险;
- 2025 年, 公司期末控股装机容量及发电量均继续增长, 在全国新能源及福建省电力市场仍具有明显的竞争优势;
- 2025 年, 公司主营业务盈利能力仍较强, 对利息保障程度仍较高, 同时经营性净现金流可对利息形成有效覆盖且覆盖度同比提升。

主要风险/挑战:

- 公司煤电和水电业务分别受煤价和来水情况等因素影响较大, 需持续关注相关因素对公司电力业务的影响;
- 公司可再生能源补贴款等应收账款规模仍较大, 对资金形成一定占用;
- 2025 年末, 公司资产负债率仍较高, 总有息



债务规模较大且继续增长，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，存在一定短期偿债压力。



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	5.89
（一）市场竞争力	6.94
（二）运营能力	1.79
（三）可持续发展能力	4.53
要素二：偿债来源与负债平衡	5.57
（一）偿债来源	6.79
（二）债务与资本结构	5.89
（三）保障能力分析	4.01
（四）现金流量分析	5.03
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：公司控股股东华电集团为国有大型综合性发电集团之一，综合实力很强，公司作为华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东支持。

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	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	25 福瑞能源 MTN001	AAA	2025/06/03	赵茜、吴雅菲	电力企业信用评级方法与模型 (V. 5. 1)	点击阅读全文
-	25 福瑞能源 MTN001	AAA	2025/04/01	赵茜、吴雅菲、李剑	电力企业信用评级方法与模型 (V. 5. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2024/06/25	李剑、弓艳华	电力企业信用评级方法 (V. 5. 0)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2021/05/06	王洋、王鹏	电力企业信用评级方法 (V. 3. 1)	点击阅读全文



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、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对福建华电福瑞能源发展有限公司及相关债项跟踪评级使用，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或其发行人/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、本报告债项信用等级自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 6 月 1 日至 2027 年 5 月 31 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的华电福瑞信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
25 福瑞能源 MTN001 ¹	20	20	2025. 04. 09~2028. 04. 09 (附赎回选择权)	全部用于偿还公司本部及其子公司存量有息负债	已按照募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司股权结构无变化，注册资本由 130.61 亿元增加至 141.66 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司注册资本为 141.66 亿元，华电集团仍为公司唯一股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司实际控制人。

截至 2025 年末，公司合并范围内二级子公司 25 家，公司是华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台，其中子公司华电新能源集团股份有限公司（以下简称“华电新能”）为风光等新能源资产的整合平台，是华电集团在新能源领域的重要部署；2025 年 7 月，华电新能在上海证券交易所挂牌上市（证券简称：华电新能，证券代码：600930.SH）。截至 2026 年 3 月末，公司对华电新能持股 45.22%。

跟踪期内，公司治理结构无重大变化。

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 29 日，公司本部未结清和已结清信贷中不存在关注和不良记录。截至本报告出具日，公司本部和子公司华电新能在公开债券市场发行的到期债券均已按时还本付息，存续债券正常付息。

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

¹ 发行期限为 3+N（3）（年）；本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。



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%，对规模以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，我国全社会用电量呈继续增长趋势，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，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。同期末，全国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²。

2025 年，动力煤全年均价同比下跌，助力火电企业盈利改善，但仍需关注清洁能源替代、煤炭价格波动等因素对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。2025

² 本报告中行业环境数据均来源于中电联统计与数据中心、国家能源局及国家统计局。



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，煤电企业仍面临煤炭价格波动等带来的经营压力。同时，未来随清洁能源投产，电源结构绿色趋势持续、“双碳”措施及国家能耗双控等进一步推进，火电运营仍面临一定经营转型升级压力。

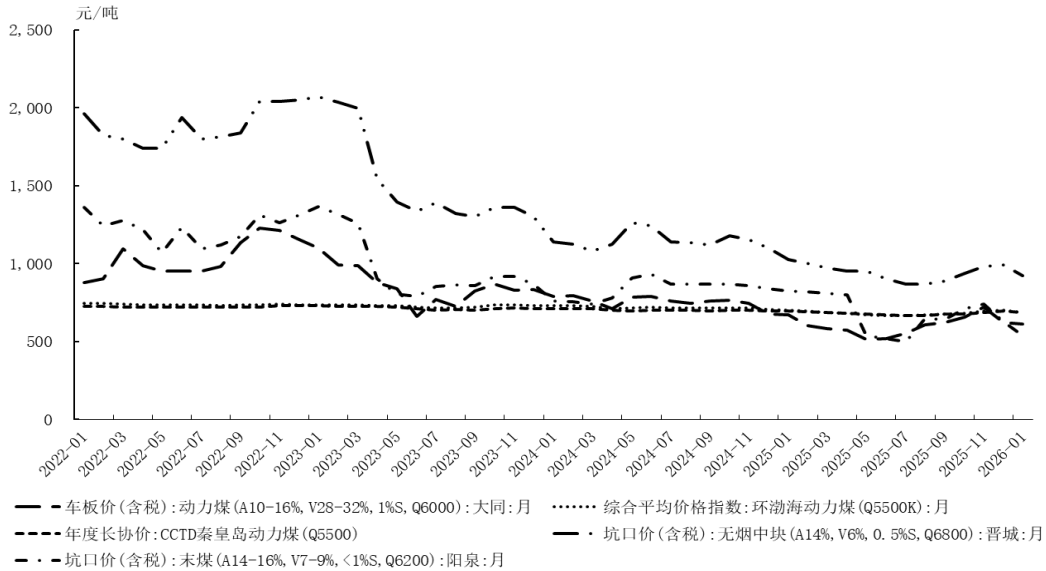


图 1 2022 年以来我国动力煤和无烟煤价格情况 (单位:元/吨)

数据来源: Wind

我国水电未来存在增长空间，装机资源将继续集中在大型央企发电集团，但水电业务受所在流域来水情况影响仍较大，西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

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；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。根据《2030 年前碳达峰行动方案的通知》，“十四五”、“十五五”期间规划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 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计未来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和投入资金需求规模较大，水电装机资源将继续集中在大型央企发电集团。从数据看，近年来我国水电建设投资规模持续增长，截至 2025 年末水电装机容量 4.48 亿千瓦，同比增长 2.9%。随着清洁能源消纳能力进一步提高和跨区域特高压电网的发展，未来水电发电效率将有所提升，但水电业务受所在流域来水情况影响仍较大，且西南区域水电消纳问题的持续改善面临一定压力。

在“碳达峰”、“碳中和”的背景下，风电及光伏发电等新能源发展仍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。

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。而后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，但仍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。

（三）区域环境

2025 年，福建省经济保持增长，全省用电量和发电量均呈增长趋势，省内电力供需相对宽松；同期末福建省发电装机规模同比继续增长，结构以火电为主，但光伏发电等新能源装机容量快速增长，能源绿色低碳转型持续推进。

2025 年，福建省地区生产总值 60,199.45 亿元，同比增长 5.0%。其中，第一产业增加值 3,354.37 亿元，增长 3.6%；第二产业增加值 25,497.34 亿元，增长 5.1%；第三产业增加值 31,347.74 亿元，增长 5.1%。同期，福建省全社会用电量和发电量分别为 3,547.00 亿千瓦时及 3,747.78 亿千瓦时，均保持增长，省内电力供需相对宽松。截至 2025 年末，福建省发电装机容量 9,730.9 万千瓦（不含储能装机 58.0 万千瓦），同比继续增长，增速为 8.9%。其中，火电装机容量 4,151.33 万千瓦，增长 7.5%；水电装机容量 1,713.73 万千瓦，下降 0.4%；核电装机容量 1,287.40 万千瓦，与上年末持平；风电装机容量 844.03 万千瓦，增长 5.1%；太阳能发电装机容量 1,734.39 万千瓦，增长 37.8%。整体来看，福建省发电结构以火电为主但光伏发电等新能源装机容量快速增长。为缓解地区消纳问题，福建省推进建设一系列电网项目以加大清洁能源外送力度，截至 2025 年末，福建电网已发展成为贯通长三角、粤港澳的区域枢纽电网，通过两路 1000 千伏浙北-福州特高压输电线路和两路 500 千伏输电线路与华东电网相连，通过闽粤联网直流换流站与广东电网相连，省内形成“四纵三横、沿海双廊”500 千伏及以上主干网架，220 千伏变电站实现县域全覆盖。

福建省持续推进能源绿色低碳和能源清洁化，2025 年 9 月发布《关于加快福建经济社会发展全面绿色转型的行动方案》，要求加强化石能源清洁高效利用，同时大力发展非化石能源，推动陆上风电升级改造，加快近海海上风电项目建设，安全有序发展核电，探索海洋能等新能源开发利用，到 2030 年，非化石能源消费比重达到 30%以上。2025 年 12 月印发的《2026 年福建省电力中长期市场交易方案》要求优化清洁绿色电力交易，绿电月度交易周期缩短至旬交易，满足企业多样化绿色用能需求；支持新兴业态参与交易，支持聚合分布式发电资源的虚拟电厂运营商作为新型经营主体开展交易。

财富创造能力

公司电源结构多元，其中风光等新能源业务仍是营业收入和毛利润的主要来源；2025 年，公司营业收入及毛利润同比均继续增长，毛利率同比小幅下降。

公司主要从事供电业务，包括风光等新能源、煤电、天然气分布式、水电等多种发电类型，电源结构多元，其中风光等新能源业务仍是营业收入和毛利润的主要来源。2025 年，受益于公司装机



容量增加带动发电量继续增长等因素，公司营业收入和毛利润均同比继续增长，毛利率同比小幅下降。2026 年 1~3 月，公司营业收入、毛利润和毛利率均同比下降。

表 2 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	148.74	100.00	616.49	100.00	582.01	100.00	527.29	100.00
风光等新能源	99.30	66.76	379.67	61.59	339.76	58.38	297.01	56.33
煤电	36.92	24.82	158.75	25.75	126.98	21.82	112.44	21.32
天然气分布式	5.96	4.01	43.78	7.10	73.18	12.57	81.59	15.47
水电	4.86	3.27	24.70	4.01	35.92	6.17	29.48	5.59
其他	1.70	1.14	9.60	1.56	6.18	1.06	6.78	1.29
毛利润	43.58	100.00	183.38	100.00	179.31	100.00	171.69	100.00
风光等新能源	36.99	84.87	150.79	82.23	143.85	80.23	165.04	96.13
煤电	5.34	12.25	20.11	10.97	2.35	1.31	-2.08	-1.21
天然气分布式	1.09	2.50	3.91	2.13	3.59	2.00	6.95	4.05
水电	-0.11	-0.25	1.49	0.81	13.25	7.39	7.20	4.19
其他	0.27	0.63	7.08	3.86	16.27	9.07	-5.42	-3.16
毛利率	29.30		29.74		30.81		32.56	
风光等新能源	37.25		39.72		42.34		55.57	
煤电	14.46		12.67		1.85		-1.85	
天然气分布式	18.31		8.92		4.91		8.52	
水电	-2.27		6.01		36.88		24.42	
其他	16.18		73.82		263.37		-79.97	

数据来源：根据公司提供资料整理

分板块来看，2025 年，公司风光等新能源营业收入和毛利润均同比增长，受新投产项目平均上网电价下降影响，毛利率同比下降，但整体维持在较高水平；公司煤电营业收入同比有所增长，受益于煤价回落，毛利润及毛利率同比大幅增长；公司天然气分布式业务营业收入同比大幅下降，主要系下属分布式能源子公司划出所致，但毛利润及毛利率均同比增长，主要是气电平均上网电价增长等因素影响。同期，受福建区域降雨、来水量等因素影响，水电业务营业收入、毛利润和毛利率均同比大幅下降。公司其他业务收入主要为售电业务等，规模较小，2025 年其他业务收入同比大幅增长，毛利润及毛利率同比大幅下降。

公司是华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台，目前形成以风光等新能源为主、水电煤电等能源互补的多元化电源结构，仍有利于分散经营风险；2025 年，公司期末控股装机容量及发电量均继续增长，在全国新能源及福建省电力市场仍具有明显的竞争优势；公司煤电和水电业务分别受煤价和来水情况等因素影响较大，需持续关注相关因素对公司电力业务的影响。

公司仍是华电集团在风光等新能源发电板块以及福建省电力投资的重要平台，主要经营全国范围内的风光等新能源项目以及福建省内的煤电、水电项目，同时开展天然气分布式发电项目，并通过参股方式发展核电项目，还涉及海上风电和境外发电项目，电源结构多元，其中风光等新能源装



机占比较高，且占华电集团新能源装机比重较高³，水电、煤电位于福建省内且可相互补充，有利于分散经营风险。公司风光等新能源业务运营主体仍主要为华电新能，装机分布较为广泛，其中风电装机主要分布在新疆、甘肃、内蒙古、吉林等地，还有部分海上风电，光伏主要分布在甘肃、新疆、江苏、山西、湖北等地。

2025 年末，公司装机规模继续增长，其中风光等新能源装机保持较大增幅，煤电装机容量因可门三期 6 号机组投产运营而同比增长，水电业务装机容量保持稳定；同期，因公司将其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% 股权等子公司股权有偿出售至华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”），燃机装机容量同比大幅下降。从市场份额看，2025 年末公司煤电装机和水电装机占福建省火电和水电装机容量的比重分别为 16.67% 和 22.21%⁴，公司风电光伏等新能源装机容量占全国风电及太阳能装机容量合计值的比重超过 5%⁵，在全国新能源及福建省电力市场仍具有明显的竞争优势。

表 3 2023~2025 年公司机组装机情况⁶

指标	2025 年	2024 年	2023 年
期末控股装机容量（万千瓦）	11,017.38	7,938.36	6,012.79
其中：风电光伏等新能源 ⁷	9,757.43	6,575.04	4,908.12
煤电	692.00	592.00	492.00
水电	380.61	380.61	380.47
天然气分布式	187.34	390.71	232.20

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司装机容量继续增长且增幅较大，带动发电量继续增长。同期，因光伏装机容量占比较高且设备利用水平下降，公司设备利用水平继续下降。公司风光项目分布广泛，其中位于“三北地区”的装机容量仍较大，而“三北地区”因电力消纳和外送等因素存在一定的“弃风弃光限电”现象，仍面临一定损电风险；水电业务受区域来水情况影响较大，需关注其对公司电力业务的影响。2025 年，受市场化交易及风电光伏发电平价并网规模增加等因素影响，公司平均上网电价继续下降。

公司煤炭采购仍主要通过国内长协、国内市场和进口三种方式，由于福建临海的地理优势，公司进口煤炭采购数量较大，煤炭采购量及采购成本受国际形势及国际市场波动影响较大，随着公司继续推进长协签订以及保供政策等落地，长协采购数量继续增长。2025 年，受可门三期新机组投产且其供电标准煤耗偏高等影响，公司供电标准煤耗同比提升。公司煤电业务受煤价等因素影响较大，后续需持续关注煤炭价格等因素对公司电力业务的影响。

³ 截至 2025 年末，华电集团电力、热力板块发电总装机达到 2.81 亿千瓦，境内清洁能源装机占比 61.7%。

⁴ 截至 2025 年末，福建省火电装机容量 4,151.33 万千瓦，水电装机容量 1,713.73 万千瓦。

⁵ 截至 2025 年末，全国风电装机容量 6.4 亿千瓦，太阳能发电装机容量 12.0 亿千瓦；

⁶ 未提供部分 2026 年一季度或 2026 年 3 月末数据，下同。

⁷ 含生物质发电，下同。



表 4 2023~2025 年公司发电情况

指标	2025 年	2024 年	2023 年
发电量（亿千瓦时）	1,643.23	1,377.64	1,083.02
其中：风电光伏等新能源	1,121.69	889.86	680.70
煤电	395.42	278.47	235.73
水电	63.53	100.10	80.22
天然气分布式	62.59	109.21	86.37
平均上网电价（元/千千瓦时）	371.32	414.48	460.01
平均利用小时数（小时）	1,752.75	2,031.53	2,205.03
供电标准煤耗（克/千瓦时）	286.58	276.07	279.04

数据来源：根据公司提供资料整理

公司在建项目规模较大，为未来装机容量增长提供支撑，但仍面临一定资本支出压力。

截至 2025 年末，公司在建工程主要为新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目和华电、东方电气二氧化碳储能 600MW 风电项目等项目，在建项目规模较大，对公司未来装机容量增长提供支撑，但总预算数较大，仍面临一定资本支出压力。

表 5 截至 2025 年末公司主要在建工程情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	工程进度
新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目	295.26	95
华电、东方电气二氧化碳储能 600MW 风电项目	40.20	75
华电巴州混合储能+100 万千瓦风电一体化项目	38.62	61
内蒙古华电通威硅能源 100 万千瓦绿色供电项目风电工程	34.60	75
华电乌鲁木齐 100 万千瓦/400 万千瓦时独立储能项目	31.56	66
新疆华电昌吉木垒凯升四十个井子 800MW 风电项目	32.70	94
合计	472.95	-

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年以来，公司不存在因安全生产、环境保护等受到重大处罚的情形。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司净利润同比下降，财务费用对利润侵蚀程度仍较高。

2025 年，公司期间费用继续增长，仍主要为管理费用和财务费用，其中财务费用规模较大且同比增长，对利润侵蚀程度仍较高；期间费用率同比增长。

2025 年，公司其他收益主要是税收返还减免等税收收入等，规模继续增长；投资收益同比增长且规模较大，对利润形成补充，主要来源仍为权益法核算的对联营企业的长期股权投资收益，增长原因主要系对联营企业福建福清核电有限公司的长期股权投资收益增长，以及向华电国际有偿出售 6 家子公司股权产生收益；资产减值损失的净损失规模同比大幅增长，主要是固定资产减值损失同比大幅增加所致。受资产减值损失增加等影响，公司净利润同比有所下降；总资产报酬率及净资产收益率同比下降。

**表 6 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	16.54	83.28	75.62	65.98
其中：管理费用	0.001	15.75	13.69	11.25
财务费用	16.51	67.29	61.68	54.32
期间费用率	11.12	13.51	12.99	12.51
其他收益	0.27	7.39	6.80	5.65
投资收益	3.37	26.93	18.65	23.80
资产减值损失 ⁸	-0.003	-8.55	-1.85	-7.19
营业利润	28.67	117.50	120.41	122.28
利润总额	28.77	117.02	122.08	121.90
净利润	25.11	101.08	107.04	105.61
总资产报酬率	0.79	3.30	3.74	4.58
净资产收益率	1.49	6.10	8.21	10.24

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用率同比上升，投资收益同比大幅下降，营业利润和净利润均同比下降。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资以银行借款和债券发行为主，截至 2025 年末，未使用授信额度较大，信用借款占比较高。

公司融资以银行借款和债券发行为主，与多家银行等金融机构保持良好的合作关系，截至 2025 年末，公司合并口径在各家银行及其他金融机构共获得未使用授信额度 1,151.42 亿元，规模较大。公司长短期借款中信用借款占比较高，截至 2025 年末，长短期借款中的信用借款占比为 74.36%⁹。公司在公开市场发行多期债券且存续债券余额规模较大，子公司华电新能于 2025 年 7 月完成上市，跟踪期内新增直接融资渠道。此外，公司存在关联方借款及融资租赁。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，以可再生能源补贴款等为主的应收账款规模仍较大，对资金形成一定占用。

2025 年以来，公司总资产规模继续增长，仍以固定资产等非流动资产为主，发电机组等固定资产规模较大且占比较高。

公司流动资产主要为货币资金、应收账款和其他流动资产等。2025 年末，公司货币资金规模同比大幅下降，主要系偿还到期债务所致，受限货币资金规模为 2.53 亿元。同期，公司应收账款主要为应收可再生能源补贴款和应收电费，同比基本持平且规模仍较大，存在补贴延迟发放问题，从账龄分布来看主要集中在 2 年内，部分款项账龄偏长，仍对资金形成一定占用；期末累计计提坏账准备 4.50 亿元；按欠款方归集的期末余额前五名合计占比 48.76%；其他流动资产规模同比增长，主要为待抵扣进项税等。2026 年 3 月末，货币资金及应收账款规模均较 2025 年末有所增长，其他流动资产规模较 2025 年末大幅增长。

⁸ 资产减值损失及信用减值损失科目损失以“-”号列示。

⁹ 指标计算不包含 1 年内到期的长期借款。



表 7 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	98.02	1.70	80.51	1.45	147.34	3.00	114.00	2.96
应收账款	516.20	8.95	479.00	8.61	480.06	9.77	384.30	9.99
其他流动资产	69.55	1.21	49.97	0.90	46.59	0.95	41.39	1.08
流动资产合计	774.27	13.42	649.46	11.67	711.42	14.48	560.42	14.57
固定资产	2,990.79	51.84	2,967.39	53.31	2,485.85	50.60	2,101.63	54.63
在建工程	851.64	14.76	847.18	15.22	782.71	15.93	564.23	14.67
使用权资产	461.01	7.99	460.81	8.28	308.71	6.28	174.62	4.54
其他非流动资产	359.39	6.23	367.47	6.60	372.90	7.59	210.81	5.48
非流动资产合计	4,995.37	86.58	4,916.77	88.33	4,201.71	85.52	3,286.48	85.43
资产总计	5,769.64	100.00	5,566.23	100.00	4,913.13	100.00	3,846.90	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程、使用权资产和其他非流动资产等。2025 年末，公司固定资产规模继续增长，且其始终为总资产的重要组成部分，主要为已投发电机组等机器设备和房屋厂房等，期末累计计提减值准备 25.52 亿元，主要为公司及下属子公司对准备淘汰的落后设备以及为落实国家“节能减排”政策和华电集团关停小火电机组的安排，对不再继续使用的机组全额计提的减值准备。同期，公司在建工程主要为在建发电项目，规模随对新疆华电天山北麓基地 610 万千瓦新能源项目等项目投资增加而同比增长，2025 年末累计计提减值准备 5.40 亿元。使用权资产继续大幅增长，主要系业务规模扩大，发电机和相关设备租赁增加所致；其他非流动资产规模同比小幅下降，仍主要由待抵扣增值税及其他税费和预付工程、设备、土地款等构成。2026 年 3 月末，主要非流动资产科目较 2025 年末变动不大。

从资产运营效率来看，2025 年，公司存货周转天数为 9.09 天，周转效率同比变动不大；应收账款周转天数为 280.02 天，周转效率同比小幅下降。2026 年 1~3 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 7.40 天和 301.09 天。

公司受限资产主要为应收账款和固定资产等。截至 2025 年末，公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 6.19%和 20.78%。

表 8 截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）¹⁰

科目名称	受限金额	受限原因
货币资金	2.53	土地保证金存款、履约保证金等
应收账款	190.65	质押
固定资产	149.90	抵押
在建工程	1.47	抵押
合计	344.56	-

数据来源：根据公司提供资料整理

¹⁰ 公司未提供截至 2026 年 3 月末受限资产情况。



（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司总负债规模继续增长，以长期借款等非流动负债为主，资产负债率仍处于较高水平。

2025 年以来，公司总负债规模继续增长，仍以非流动负债为主，其中长期借款占比较高，资产负债率仍处于较高水平。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债等构成。2025 年末，公司短期借款主要为信用借款，规模同比小幅下降；应付账款继续增长，主要由应付工程款和设备款构成；同期，一年内到期的非流动负债规模同比有所增长，主要由 1 年内到期的长期借款构成。2026 年 3 月末，短期借款规模较 2025 年末有所增长，应付账款较 2025 年末有所下降，一年内到期的非流动负债较 2025 年末大幅下降。

表 9 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	558.35	13.65	460.60	11.79	472.79	13.10	440.68	15.65
应付账款	305.69	7.47	332.06	8.50	312.39	8.66	266.56	9.47
一年内到期的非流动负债	252.99	6.19	371.76	9.51	298.26	8.26	213.53	7.58
流动负债合计	1,207.81	29.53	1,247.59	31.92	1,195.26	33.12	995.90	35.37
长期借款	2,324.64	56.84	2,146.83	54.93	1,998.24	55.37	1,628.13	57.82
应付债券	46.00	1.12	46.00	1.18	46.00	1.27	0	0
租赁负债	350.80	8.58	348.76	8.92	248.89	6.90	146.58	5.21
非流动负债合计	2,881.98	70.47	2,660.58	68.08	2,413.92	66.88	1,819.73	64.63
负债总额	4,089.79	100.00	3,908.17	100.00	3,609.18	100.00	2,815.63	100.00
短期有息债务	-	-	856.10	21.91	771.09	21.36	654.44	23.24
长期有息债务	-	-	2,640.15	67.55	2,392.36	66.29	1,800.27	63.94
总有息债务¹¹	-	-	3,496.25	89.46	3,163.45	87.65	2,454.71	87.18
资产负债率		70.88		70.21		73.46		73.19

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、应付债券和租赁负债等。2025 年末，因项目建设需求，公司长期借款规模继续增长；应付债券规模保持稳定；租赁负债规模同比大幅增长，主要系生产规模扩大新增大量发电机和相关机器设备租赁导致。2026 年 3 月末，公司长期借款规模继续增长，其他主要非流动负债科目较 2025 年末变化不大。

2025 年末，公司总有息债务规模较大且继续增长，占总负债比重很高，以长期有息债务为主；短期有息债务规模仍较大，期末现金及现金等价物余额无法对短期有息债务形成有效覆盖，公司存在一定短期偿债压力。

2025 年末，公司总有息债务规模较大且继续增长，占总负债比重很高且占比继续上升，仍主要为长期借款等长期有息债务；但截至 2025 年末，短期有息债务规模仍较大，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 0.09 倍，无法形成有效覆盖，且公司本部及子公司华电新能在境

¹¹ 不包括其他权益工具中的永续债；公司未提供截至 2026 年 3 月末有息债务情况。



内公开市场存续债券规模较大。整体来看，公司存在一定短期偿债压力。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保及重大未决诉讼事项。

2025 年以来，公司所有者权益继续增长，少数股东权益占比仍较高。

2025 年以来，公司所有者权益继续增长。其中，受益于股东注资，2025 年末公司实收资本同比增长；资本公积因华电新能发行新股导致公司股权被动稀释而大幅增长；未分配利润继续增长；其他权益工具为公司发行永续债，2025 年末同比变动不大。同期，公司少数股东权益继续增长且占公司所有者权益比重仍较高，主要是受到华电新能发行新股以及控股子公司利润累积等影响。

表 10 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成表（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	141.66	8.43	141.66	8.54	130.61	10.02	130.61	12.67
其他权益工具	146.14	8.70	145.37	8.77	145.88	11.19	165.94	16.09
资本公积	45.29	2.70	45.29	2.73	32.92	2.52	38.69	3.75
未分配利润	264.46	15.74	255.23	15.39	205.12	15.73	159.51	15.47
归属于母公司所有者权益合计	602.58	35.87	591.37	35.67	517.24	39.67	498.98	48.39
少数股东权益	1,077.27	64.13	1,066.69	64.33	786.71	60.33	532.29	51.61
所有者权益合计	1,679.85	100.00	1,658.07	100.00	1,303.95	100.00	1,031.27	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司主营业务盈利能力仍较强，对利息保障程度仍较高。

2025 年，公司主营业务盈利能力仍较强，EBITDA 利息保障倍数为 4.76 倍，同比变动不大，盈利对利息的保障程度仍较高；总有息债务/EBITDA 为 9.04 倍，盈利无法对总有息债务形成有效保障。2025 年末，公司流动比率和速动比率分别为 0.52 倍和 0.51 倍，流动资产及速动资产对流动负债的保障程度均同比下降。

（三）现金流

2025 年，公司经营性现金流净流入规模同比大幅增长，可对利息形成有效覆盖且覆盖度同比提升；投资性现金流净流出规模仍较大；筹资性现金流净流入规模同比明显下降。

2025 年，公司经营性现金流继续净流入且净流入规模同比大幅增长，可对利息形成有效覆盖且覆盖度同比提升。同期，公司投资性现金流仍保持较大规模净流出，主要因公司项目的投资力度较大所致。公司筹资性现金流继续净流入但规模同比明显下降，主要系偿还债务所支付的现金规模增长所致。整体来看，公司经营性净现金流虽可对债务偿还和投资支出提供一定支持，但项目建设及收购等投资支出存在融资需求，仍面临一定资本支出压力。



表 11 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	67.27	370.22	278.95	224.38
投资性净现金流（亿元）	-189.77	-758.18	-784.93	-590.72
筹资性净现金流（亿元）	139.99	321.00	539.03	351.47
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-	4.56	3.75	3.38
经营性净现金流/流动负债（%）	5.48	30.31	25.46	23.83
经营性净现金流/总负债（%）	1.68	9.85	8.68	8.82

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流净流入规模同比变动不大，投资性现金流净流出规模同比有所增加，筹资性现金流净流入规模同比有所增长。

外部支持

公司控股股东华电集团为国有大型综合性发电集团之一，综合实力很强，公司作为华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东支持；公司作为以风光等新能源为主的发电企业，仍能够获得一定政府补助和政策支持。

公司控股股东华电集团为国有大型综合性发电集团之一，规模优势明显，行业竞争力显著，综合实力很强；公司作为华电集团在新能源发电板块和福建省电力投资的重要平台，仍能够获得股东在授信等方面的支持。截至 2025 年末，公司在华电集团子公司中国华电集团财务有限公司获得授信总额 38.00 亿元，同比保持不变。此外，2025 年公司获得华电集团增资合计 11.05 亿元。

公司作为以风光等新能源为主的发电企业，能够获得一定税收返还等政府补助和增值税等方面的税收减免优惠政策。2025 年，公司以税收返还减免等税收收入等为主的其他收益金额 7.39 亿元，计入营业外收入的政府补助金额为 0.02 亿元，对公司偿债来源形成一定补充。

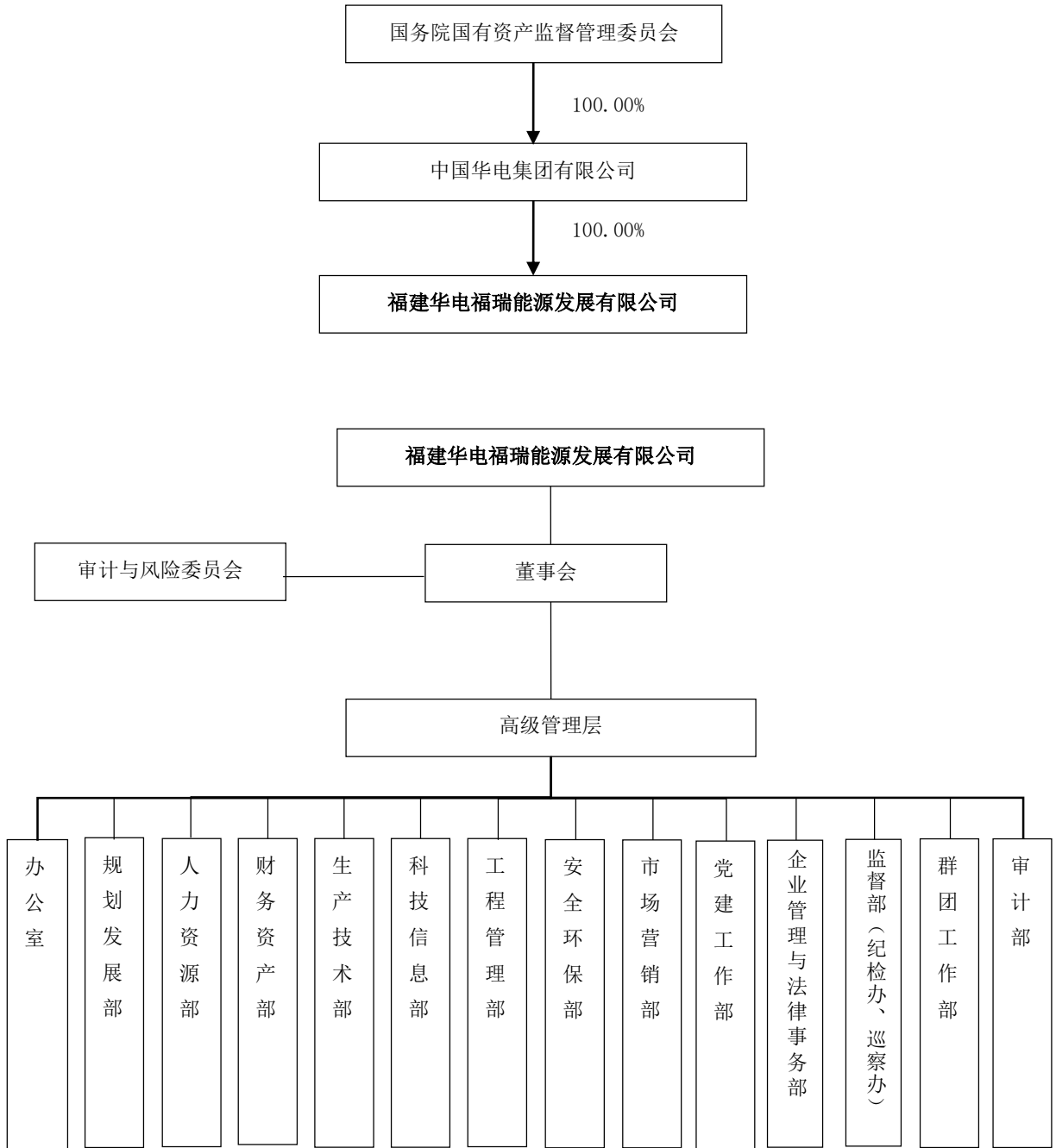
评级结论

综合分析，大公国际维持华电福瑞信用等级 AAA，评级展望维持稳定。“25 福瑞能源 MTN001”信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末福建华电福瑞能源发展有限公司股权结构及组织架构图¹²



资料来源：根据公司提供资料整理。

¹² 国务院国资委向全国社会保障基金理事会划转华电集团部分股权事项尚未办理工商变更登记。



附件 2 福建华电福瑞能源发展有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2026 年 1~3 月 ¹³ (未经审计)	2025 年	2024 年 (追溯调整)	2023 年 (追溯调整)
货币资金	98.02	80.51	147.34	114.00
应收账款	516.20	479.00	480.06	384.30
固定资产	2,990.79	2,967.39	2,485.85	2,101.63
总资产	5,769.64	5,566.23	4,913.13	3,846.90
短期有息债务	-	856.10	771.09	654.44
总有息债务	-	3,496.25	3,163.45	2,454.71
负债合计	4,089.79	3,908.17	3,609.18	2,815.63
所有者权益合计	1,679.85	1,658.07	1,303.95	1,031.27
营业收入	148.74	616.49	582.01	527.29
财务费用	16.51	67.29	61.68	54.32
投资收益	3.37	26.93	18.65	23.80
净利润	25.11	101.08	107.04	105.61
经营活动产生的现金流量净额	67.27	370.22	278.95	224.38
投资活动产生的现金流量净额	-189.77	-758.18	-784.93	-590.72
筹资活动产生的现金流量净额	139.99	321.00	539.03	351.47
毛利率(%)	29.30	29.74	30.81	32.56
营业利润率(%)	19.28	19.06	20.69	23.19
总资产报酬率(%)	0.79	3.30	3.74	4.58
净资产收益率(%)	1.49	6.10	8.21	10.24
资产负债率(%)	70.88	70.21	73.46	73.19
债务资本比率(%)	-	67.83	70.81	70.42
流动比率(倍)	0.64	0.52	0.60	0.56
速动比率(倍)	0.64	0.51	0.59	0.55
存货周转天数(天)	7.40	9.09	8.69	8.64
应收账款周转天数(天)	301.09	280.02	267.32	231.17
经营性净现金流/流动负债(%)	5.48	30.31	25.46	23.83
经营性净现金流/总负债(%)	1.68	9.85	8.68	8.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	4.56	3.75	3.38
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	2.26	2.48	2.66
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.76	4.79	4.88
现金回笼率(%)	91.02	111.41	100.96	97.17
担保比率(%)	0	0	0	0

¹³ 公司未提供 2026 年一季度资本化利息支出数据。



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率 (%)	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率 (%)	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率 (%)	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ¹⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率 (%)	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
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)	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

¹⁴ 一季度取 90 天。¹⁵ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 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。

4-2 中长期债项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。

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。