

国能大渡河流域水电开发有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行

公司债券信用评级报告

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〔2024〕5901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及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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，国能大渡河流域水电开发有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券信用等级为AAA，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：

高明

二〇二四年十一月二十五日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

主体评级结果

AAA/稳定

评级时间

2024/11/25

债项概况

本期债项发行规模不超过 20.00 亿元（含 20.00 亿元），期限不超过 3 年（含 3 年）；偿还方式为按年付息，最后一期利息随本金一起支付。本期债项无担保。本次募集资金拟用于偿还有息债务或补充公司流动性资金。

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。公司主要从事大渡河流域的水电开发建设和运营，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。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。公司盈利能力和经营获现能力很强，但由于在建项目投资需求增加，公司债务规模持续上升，债务负担很重，公司长期偿债指标表现尚可，短期偿债指标有待提升。考虑到公司债务以长期为主，再融资能力很强，公司偿债压力尚可。本期债项的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

个体调整：项目投产。

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，同时发展风电、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。

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 2024 年 3 月底，公司已投产装机容量 1183.56 万千瓦。其中，水电装机容量 1173.56 万千瓦，水电装机约占四川省调水电装机 26%。同时，公司尚有大规模在建和拟建电站项目。公司形成了投产、在建、筹建“三线并进”的开发局面，所拥有的丰富的开发资源为公司持续发展提供了资源保障。
- **公司经营业绩良好，获现能力很强。**2021—2023 年，公司营业利润率分别为 50.95%、48.04%和 47.66%，公司经营活动现金流净额分别为 69.87 亿元、66.92 亿元和 66.62 亿元，现金收入比分别为 111.88%、114.22%和 113.84%。水电资产的经营特性使得公司具有稳定且很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 60%，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。
- **公司债务负担很重，未来仍存在较大的融资需求。**近年来，公司资产负债率和全部债务资本化比率均维持在高位，截至 2024 年 3 月底，上述两指标分别为 77.40%和 76.90%。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、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F4	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	4	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

主要财务数据

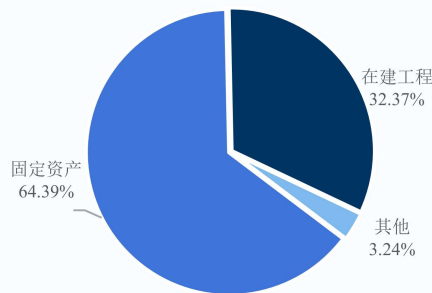
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	4.44	4.58	3.91	18.75
资产总额（亿元）	1045.13	1121.86	1190.17	1223.00
所有者权益（亿元）	238.68	258.30	271.85	276.45
短期债务（亿元）	106.64	133.11	153.47	151.62
长期债务（亿元）	685.29	701.59	738.61	768.68
全部债务（亿元）	791.93	834.70	892.08	920.30
营业总收入（亿元）	102.39	94.53	96.96	20.95
利润总额（亿元）	25.24	19.95	22.93	4.77
EBITDA（亿元）	76.54	70.20	70.95	--
经营性净现金流（亿元）	69.87	66.92	66.62	13.91
营业利润率（%）	50.95	48.04	47.66	47.05
净资产收益率（%）	9.11	6.53	7.08	--
资产负债率（%）	77.16	76.98	77.16	77.40
全部债务资本化比率（%）	76.84	76.37	76.64	76.90
流动比率（%）	13.57	10.13	8.36	18.79
经营现金流动负债比（%）	57.83	41.41	37.14	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.19	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.35	11.89	12.57	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	328.30	375.42	387.10	398.16
所有者权益（亿元）	192.27	197.09	205.74	206.06
全部债务（亿元）	124.15	166.28	175.31	186.23
营业总收入（亿元）	14.59	13.52	14.05	2.90
利润总额（亿元）	11.02	4.20	14.11	0.30
资产负债率（%）	41.43	47.50	46.85	48.25
全部债务资本化比率（%）	39.24	45.76	46.01	47.47
流动比率（%）	61.29	48.83	34.21	27.56
经营现金流动负债比（%）	20.73	4.43	6.17	--

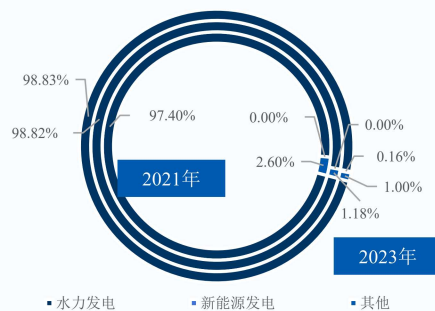
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司合并口径中已将长期应付款的有息债务调整至长期债务

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

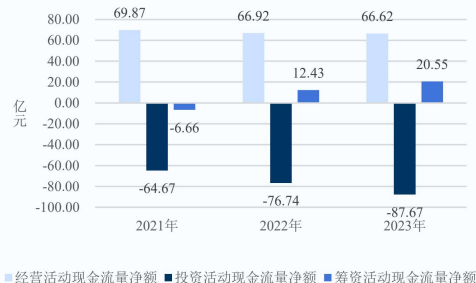
2023年底公司资产构成



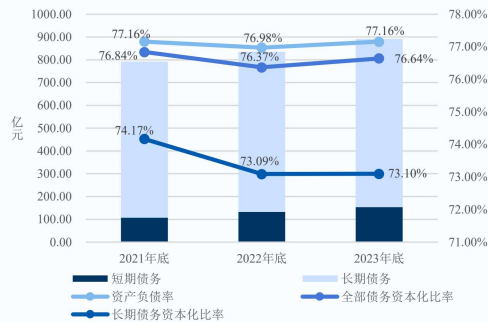
2021—2023年公司主营业务收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

评级项目组

项目负责人：牛文婧 niuwj@lhratings.com

牛文婧

项目组成员：于长花 yuch@lhratings.com

于长花

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、主体概况

国能大渡河流域水电开发有限公司（原名国电大渡河流域水电开发有限公司，以下简称“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，持股49.00%）共同出资组建。后经多次增资和股权划转，截至2024年3月底，公司实收资本为183.84亿元，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2023年底，公司本部内设综合管理部、财务产权部、生产管理部和市场部等多个职能部门（详见附件1-2）；公司纳入合并范围的子公司共有17家。

截至2023年底，公司合并资产总额1190.17亿元，所有者权益271.85亿元（含少数股东权益22.48亿元）；2023年，公司实现营业总收入96.96亿元，利润总额22.93亿元。截至2024年3月底，公司合并资产总额1223.00亿元，所有者权益276.45亿元（含少数股东权益22.99亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入20.95亿元，利润总额4.77亿元。

公司注册地址：中国（四川）自由贸易试验区成都高新区天韵路7号；法定代表人：薛年华¹。

二、本期债项概况

公司拟注册并发行“国能大渡河流域水电开发有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过20.00亿元（含20.00亿元），拟分期发行；发行期限不超过3年（含3年），可为单一期限品种，也可多种期限的混合品种。本期债项每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起兑付。本期债项无担保。本次募集资金拟用于偿还有息债务或补充公司流动性资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2024年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值61.7万亿元，同比增长5.0%。二季度国内生产总值同比增长4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年半年报）](#)》。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

2023年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

¹ 截至本报告出具日尚未完成工商变更登记

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，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。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《2024 年电力行业分析》。

2 区域环境分析

四川省水能资源丰富，水力发电是电力供应的主要来源，发电量受流域来水情况影响较大；四川省经济发展持续向好，为用电需求的增长提供有力支撑，但同时电力供需紧张局面将对电网和发电企业的保供能力提出更高要求。

四川地处长江上游，水电资源技术可开发量约 1.48 亿千瓦，占全国总量的 21.2%，是中国最大的水电开发和西电东送基地。根据《2023 年度四川电力市场运营报告》，截至 2023 年底，四川电力交易平台注册的省调直调机组装机容量 6908.22 万千瓦。其中，水电 4456.99 万千瓦，占比 64.52%；火电 1359.75 万千瓦，占比 19.68%；风电 701.95 万千瓦，占比 10.16%；光伏 260.16 万千瓦，占比 3.77%；生物质 129.37 万千瓦，占比 1.87%。2023 年，四川省发电量为 4712.6 亿千瓦时，同比增长 1.0%。其中，水力发电量为 3583.3 亿千瓦时，同比下降 3.1%，占四川省总发电量的 76.04%。四川省电源结构以水电为主，电力供应受流域来水情况影响较大。

区域经济方面，四川省区位和资源禀赋优势明显，人口基数大且保持净流入，经济总量居全国前列，2023 年四川省完成地区生产总值（GDP）60132.9 亿元，同比增长 6.0%。受经济发展和高耗能产业用电的明显拉动，2023 年四川省全社会用电量 3711.0 亿千瓦时，同比增长 7.66%。

五、基础素质分析

1 竞争实力

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。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 2024 年 3 月底，公司投产装机容量 1183.56 万千瓦。其中，光伏装机容量 10.00 万千瓦；水电装机容量 1173.56 万千瓦（含小水电装机容量 39.46 万千瓦），水电装机约占四川省调水电装机 26%和国家能源集团水电装机 60%。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 9 个水电站，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 2024 年 3 月底，公司在建电站有双江口、金川、枕头坝二级和沙坪一级，总装机容量 352 万千瓦；拟建电站包括巴底、丹巴、老鹰岩、安宁等。公司形成了投产、在建、筹建“三线并进”的开发局面，所拥有的丰富的开发资源为公司持续发展提供了资源保障。

2 人员素质

公司管理人员从业经历和管理经验丰富，综合素质高。

截至本报告出具日，公司拥有董事、监事及高级管理人员共 17 人。

公司董事长薛年华先生，1969年6月出生，硕士研究生，高级经济师。薛年华先生曾任国电华中分公司营销财务部主任、市场营销部主任、副总经济师兼综合管理部主任；国电长源电力股份有限公司（后更名为国家能源集团长源电力股份有限公司，以下简称“长源电力”）副总经理、党组成员，国电湖北电力有限公司党组成员；长源电力副总经理、党委委员；国电江西电力有限公司（后更名为国家能源集团江西电力有限公司，以下简称“国能江西”）总经理、党委副书记；国能江西（中国神华能源股份有限公司江西分公司）党委书记、董事长；现任公司党委书记、董事长。

公司总经理周业荣先生，1972年7月出生，研究生学历，正高级工程师。周业荣先生曾任公司龚嘴水力发电总厂党委书记、副厂长，公司瀑布沟水力发电总厂厂长、党委副书记，公司副总经理、党委委员，国电集团西藏分公司总经理、党委副书记，国电集团西藏分公司党委书记、执行董事，国家能源集团金沙江奔子栏水电有限公司党委书记、董事长，国家能源集团金沙江分公司党委书记、执行董事职务；现任公司董事、总经理、党委副书记。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2024年9月26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存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，股东会、董事会、监事会和经理层各司其职，为公司合理规范运营提供保障。

公司设立股东会，由全体股东组成。股东会行使决定公司的战略和发展规划，选举和更换非由职工代表担任的董事和监事并决定有关董事和监事的报酬事项，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等职权。

公司设立董事会，由7名董事组成。其中，1人为职工董事，4名董事由国电电力推荐，1名董事由川投能源推荐，剩余1名董事为轮值董事，由股东轮流推荐。董事会设董事长、副董事长各1名，均由股东国电电力推荐候选人，并由董事会以全体董事的过半数选举产生。董事会对股东会负责，行使决定公司的经营计划和投资方案，制订公司的年度财务预算方案、决算方案，召集股东会议、执行股东会决定、向股东会报告工作等职权。

公司设立监事会，由5名监事组成，包括股东代表和职工代表，其中职工代表2人。监事会设主席1人、副主席1人，分别由川投能源和国电电力推荐候选人，由全体监事过半数选举产生。监事会行使检查公司财务，对董事和高级管理人员执行公司职务时的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东会决议的董事和高级管理人员提出罢免的建议，向股东会会议提出议案等职权。

公司设立经理层，是公司的执行机构。公司设总经理1名，副总经理及总会计师4至6名，由国电电力推荐，董事会聘任，对董事会负责，向董事会报告工作，接受董事会的监督管理和监事会的监督。

2 管理水平

公司内部管理制度健全，能够满足公司日常经营和管理需要。

公司根据所处行业特点、经营方式和管理需要，结合公司具体业务开展情况，对生产运营、安全环保、财务资金等方面建立了健全的管理制度。

生产运营管理方面，公司制定了《电力生产管理职责规定（修订）》《电力生产运行管理办法（试行）》《市场营销管理办法（修订）》等制度。相关制度对公司职责、资产管理范围进行了划分，同时通过对包括安全环保运行、经济运行、运行调度、运行技术、生产准备等管理工作在内的电力生产运行管理工作的计划、实施、监督和考核，确保生产运行各项工作规范有序。

财务管理方面，公司制定了《全面预算管理办法（修订）》《现金流量管理办法》《银行账户管理办法（修订）》《七项费用管理办法》等制度，对预算、资金、成本费用等方面进行明确规定。公司已形成权责明确、标准明晰的财务会计管理运行系统。

对全资、控股子公司的管理方面，公司根据内部控制指引建立了一系列的管理规定，加强对子公司的生产经营活动的监督、控制和指导，并通过向子公司委派董事、监事及高级管理人员，定期获取子公司的财务报表和经营情况。子公司所有的对外贷款、对外投资、对外担保、重大资产处置等重大事项须事先经公司批准。

七、经营分析

1 经营概况

公司主业突出，但公司电源结构相对单一，流域水况变化对公司业绩有所影响。2021—2023 年，公司营业总收入波动下降，整体盈利水平很高。

公司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的影响有限。

2021—2023 年，公司水力发电收入波动下降，主要系公司水电站所处流域来水偏枯导致发电量下降以及上网电价变化所致。2023 年 6 月，公司 10 万千瓦光伏装机建成投运，目前收入占比非常低。毛利率方面，受益于水力发电和新能源发电运营成本较低，公司综合毛利率水平很高。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入为 20.95 亿元，同比下降 3.61%；毛利率为 49.53%，同比下降 0.76 个百分点。

图表 1 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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	收入	占比	毛利率
水力发电	99.72	97.40%	55.70%	93.42	98.82%	52.02%	95.83	98.83%	51.45%	20.81	99.34%	50.26%
新能源发电	--	--	--	--	--	--	0.16	0.16%	66.96%	0.11	0.52%	59.97%
其他业务	2.67	2.60%	9.79%	1.11	1.18%	24.91%	0.97	1.00%	28.69%	0.03	0.14%	-499.64%
合计	102.39	100.00%	54.50%	94.53	100.00%	51.70%	96.96	100.00%	51.24%	20.95	100.00%	49.53%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

公司为大渡河流域的主要开发主体，装机规模大，部分水电站具备较强的调节能力，整体机组有效利用程度高。

2021—2022 年，公司在运机组全部为水电机组，且装机规模保持稳定。2023 年，公司 10 万千瓦光伏装机建成投运。截至 2024 年 3 月底，公司已投运装机规模为 1183.56 万千瓦。其中，水电装机容量 1173.56 万千瓦（含小水电装机容量 39.46 万千瓦）；光伏装机容量 10.00 万千瓦。

图表 2 • 截至 2024 年 3 月底公司已投运水电（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，具有季调节能力。

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。以下游铜街子电站的来水情况为例，2021—2023 年来水量分别为 623.22 亿立方米、459.37 亿立方米和 406.54 亿立方米。受来水量减少影响，公司发电量和上网电量均逐年下降，但机组利用小时数仍高于全国水电平均利用小时数（2023 年为 3233 小时）。

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省电力公司（以下简称“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，公司在川投产装机占四川统调水电容量的四分之一，与国网四川保持着良好的战略合作关系，电费回收率为 100%。公司上网电价以市场交易电价为主。近年来，公司积极开展猴子岩、大岗山、瀑布沟、深溪沟、枕头坝一级、沙坪二级、龚嘴、铜街子八库联合优化调度，充分利用枯水期有限水量，优化上网电量结构，提高合同电量平均电价。

图表 3 • 近年来公司电力生产经营指标

指标	2021 年	2022 年	2023 年
可控装机容量（万千瓦）	1173.56	1173.56	1183.56
发电量（亿千瓦时）	501.11	466.20	455.80
上网电量（亿千瓦时）	497.79	463.10	452.72
平均上网电价（不含税，元/千千瓦时）	200.09	199.81	209.36
平均设备利用小时（小时）	4270.02	3972.56	3871.40

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率表现尚可。

2021—2023 年，由于收入波动下降，公司总资产周转次数小幅下降，三年分别为 0.11 次、0.09 次和 0.08 次，周转次数很低，但符合水电行业特点。同期，公司应收票据减少，带动销售债权周转次数逐年增长，三年分别为 10.40 次、11.49 次和 14.12 次。

4 未来发展

公司战略清晰，在建和拟建项目投资规模大，使公司面临较大的资本支出压力。

公司持续推进大渡河流域水电开发工作，截至 2024 年 3 月底，公司主要在建项目为双江口、金川、枕头坝二级和沙坪一级项目，装机规模合计 352 万千瓦，工程概算总投资合计 579.42 亿元，已完成投资 389.14 亿元。以上四个项目均被列入四川省“十四五”能源发展规划重点项目，预计于 2025 年投产。公司拟建项目仍围绕大渡河流域开展，预计投资规模为 580.27 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，或使公司面临较大的资本支出压力。

“十四五”期间，公司制定了明确的发展规划：促成枕头坝二级、沙坪一级、巴底、丹巴、老鹰岩一级、老鹰岩二级、安宁、双江口、金川 9 个水电项目约 600 万千瓦项目开工建设；确保双江口、金川、枕头坝二级、沙坪一级 4 个项目安全准点下闸蓄水，完成 12 台机组投产任务，“十四五”新增水电装机 308 万千瓦；完成瀑布沟、深溪沟、大岗山、猴子岩、枕头坝一级、沙坪二级、吉牛等项目尾工，全面完成“十三五”及以前所有投产项目竣工验收；大力推进大渡河流域水风光一体化可再生能源综合开发基地建设，统筹规划抽水蓄能电站、化学储能、氢储能等储能调峰设施布局，“十四五”建成投产石棉、汉源、甘洛、阿坝等风电、光伏项目，“十四五”末实现新能源装机规模 300 万千瓦。

图表 4 • 截至 2024 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万千瓦、亿元）

项目名称	总装机容量	预计首台机组投产时间	工程概算总投资	截至 2024 年 3 月底已投资	未来拟投资金额		
					2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年
在建项目							
双江口	200.00	2025 年	366.15	251.64	38.93	48.90	38.40
金川	86.00	2025 年	119.48	88.33	16.92	11.00	1.10
枕头坝二级	30.00	2025 年	45.46	23.36	6.76	8.30	5.10
沙坪一级	36.00	2025 年	48.33	25.81	6.65	9.70	4.80
合计	352.00	--	579.42	389.14	69.26	77.90	49.40
拟建项目							
巴底	/	/	92.63	4.12	0.70	3.40	7.40
丹巴	/	/	202.70	4.78	3.00	5.10	13.20
老鹰岩一级	/	/	45.00	2.44	3.10	3.30	5.00
老鹰岩二级	/	/	59.59	1.12	5.80	6.90	8.00
安宁	/	/	180.35	1.22	0.40	1.00	3.70
合计	--	--	580.27	13.68	13.00	19.70	37.30

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021 年和 2022 年财务报告进行了审计，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2023 年财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

会计政策方面，公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定进行编制。2021—2023 年，公司会计估计未发生变更，会计政策变更未对公司财务报表产生重大影响。

合并范围方面，2021 年公司合并范围新增 1 家子公司；2022—2023 年，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变化小，财务数据可比性很强。

1 资产质量

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良好，公司资产受限占比极低，整体资产质量佳。

2021 年以来，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。具体来看，水力发电的业务模式特点导致公司日常运营所需资金规模较小，公司期末货币资金规模很小，2024 年 3 月底货币资金规模大幅增加主要系根据业务需要增加银行存款所致。公司应收账款主要为应收电费，回收风险很低，2024 年 3 月底应收账款规模大幅增加主要系部分售电款项未到结算周期所致。受计提折旧影响，公司固定资产规模小幅下降，截至 2023 年底，公司固定资产成新率为 70.93%，成新率较高。公司在建工程规模不断增长，在建项目以水电站和光伏电站为主。截至 2023 年底，公司资产受限比例仅为 1.73%，受限资产包括固定资产（19.67 亿元）和货币资金（0.88 亿元）。

图表 5 • 公司主要资产情况

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	16.39	1.57	16.38	1.46	14.99	1.26	33.33	2.73
货币资金	1.05	6.42	3.54	21.61	3.91	26.05	18.75	56.25
应收账款	5.73	34.94	6.30	38.47	6.39	42.64	9.56	28.70
预付款项	1.29	7.89	1.14	6.94	1.17	7.77	1.41	4.22
其他应收款	3.04	18.52	3.48	21.25	2.29	15.31	2.21	6.63
非流动资产	1028.74	98.43	1105.48	98.54	1175.18	98.74	1189.67	97.27
固定资产	780.73	75.89	784.58	70.97	766.36	65.21	760.32	63.91

在建工程	234.18	22.76	306.12	27.69	385.21	32.78	402.95	33.87
资产总额	1045.13	100.00	1121.86	100.00	1190.17	100.00	1223.00	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数据整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，权益结构稳定性强。

2021年以来，受益于股东增资以及利润累积，公司所有者权益规模保持增长，截至2024年3月底为276.45亿元。其中，实收资本占66.50%，盈余公积占6.93%，未分配利润占18.13%，少数股东权益占8.32%。公司权益结构稳定性强。

(2) 负债

由于在建项目投资需求增加，公司债务规模及负债总额保持增长。公司债务负担很重，但有息债务以长期为主，与资产结构较为匹配。基于公司良好的盈利及获现表现，在金融机构有力支持下，公司偿债压力可控。

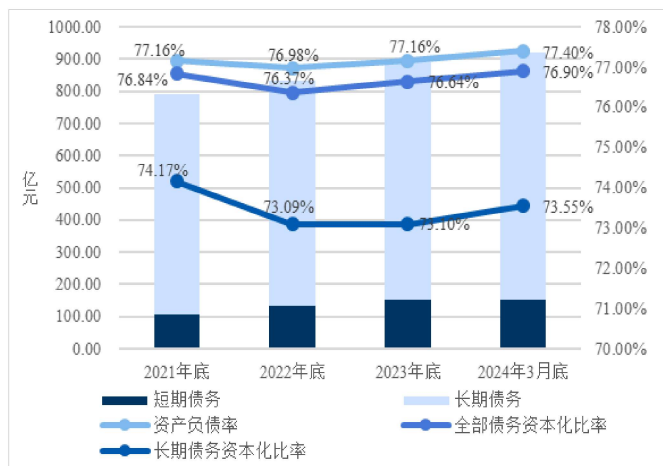
公司负债以银行借款和应付账款为主。其中，银行借款主要为信用借款，应付账款主要为应付工程款和应付移民费用。2021年以来，受在建项目投资需求增加影响，公司银行借款规模不断增长，并带动负债和有息债务规模保持增长。截至2024年3月底，公司全部债务增至920.30亿元，其中长期债务占83.52%，债务结构较为合理。公司杠杆水平有所波动，整体债务负担很重。

图表6·公司主要负债情况（单位：亿元、%）

项目	2021年底		2022年底		2023年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	120.83	14.98	161.62	18.71	179.36	19.53
短期借款	40.75	33.72	63.33	39.19	73.70	41.09
应付账款	8.01	6.63	22.37	13.84	18.46	10.29
一年内到期的非流动负债	65.66	54.34	69.78	43.18	79.77	44.47
非流动负债	685.62	85.02	701.95	81.29	738.96	80.47
长期借款	672.97	98.16	692.93	98.71	736.70	99.69
负债总额	806.45	100.00	863.57	100.00	918.32	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7·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

3 盈利能力

公司收入小幅波动，盈利能力很强，因债务负担很重，财务费用对利润侵蚀多。

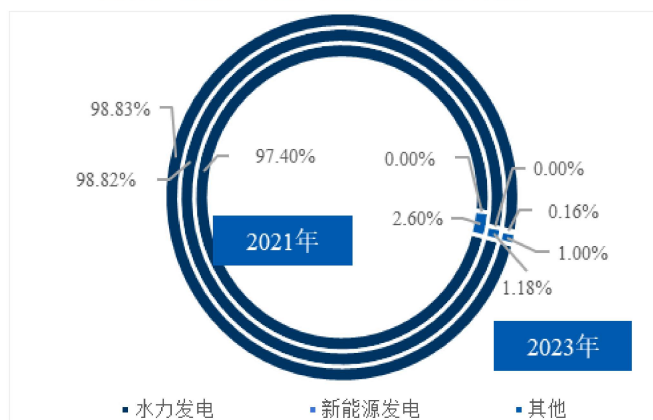
2021年以来，公司收入和利润主要来自水电业务，受流域来水情况和上网电价变化，公司业绩规模有所波动，但整体盈利指标保持在很高水平。公司期间费用主要由财务费用构成，随着融资成本降低，公司财务费用逐年下降，但仍对利润形成较大侵蚀。

图表8·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-3月
营业总收入	102.39	94.53	96.96	20.95
营业成本	46.58	45.66	47.27	10.57
期间费用	27.75	25.89	23.03	5.08
其中：财务费用	25.66	23.67	20.27	4.67
期间费用率	27.10%	27.39%	23.75%	24.23%
利润总额	25.24	19.95	22.93	4.77
营业利润率	50.95%	48.04%	47.66%	47.05%
总资产收益率	4.60%	3.71%	3.40%	--
净资产收益率	9.11%	6.53%	7.08%	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表9·2021—2023年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

4 现金流

公司经营获现能力很强，但由于在建项目投资支出规模大，公司对外融资需求有所增加。

2021—2023 年，公司经营活动现金流保持大规模净流入状态，经营获现能力很强，收入实现质量维持很高水平；2024 年一季度，由于部分售电款项未到结算周期，公司现金收入比有所下降。公司投资活动以电站建设为主，且投资支出规模逐年增长。2022 年以来，公司经营活动所得现金不能满足投资支出，对外融资需求有所增加。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	116.44	110.40	121.07	27.75
经营活动现金流出小计	46.57	43.48	54.46	13.84
经营活动现金流量净额	69.87	66.92	66.62	13.91
投资活动现金流入小计	4.53	9.61	2.82	0.94
投资活动现金流出小计	69.21	86.35	90.50	21.94
投资活动现金流量净额	-64.67	-76.74	-87.67	-21.00
筹资活动前现金流量净额	5.20	-9.82	-21.06	-7.09
筹资活动现金流入小计	420.11	338.39	367.92	79.69
筹资活动现金流出小计	426.77	325.96	347.38	57.37
筹资活动现金流量净额	-6.66	12.43	20.55	22.32
现金收入比	111.88%	114.22%	113.84%	99.87%

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现不佳，长期偿债指标表现尚可。考虑到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。

图表 11 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	13.57	10.13	8.36	18.79
	速动比率（%）	13.01	9.72	7.99	18.32
	经营现金流动负债比（%）	57.83	41.41	37.14	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.66	0.50	0.43	--
	现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.03	0.12
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	76.54	70.20	70.95	--
	全部债务/EBITDA（倍）	10.35	11.89	12.57	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.19	2.41	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，水电为重资产行业，公司资产流动性弱，且资金储备规模小，流动比率、速动比率和现金短期债务比均表现不佳。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，2021—2023 年，公司 EBITDA 波动下降，全部债务规模逐年增长，EBITDA 对全部债务的保障程度有所弱化。同期，公司利息支出减少，EBITDA 对利息的保障程度有所增强。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保和金额超过 5000 万元的重大未决诉讼事项。

截至 2024 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 1907.78 亿元，其中未使用额度 1084.58 亿元，公司间接融资渠道通畅。

6 公司本部财务分析

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 2023 年底，公司本部资产总额为 387.10 亿元，构成以长期股权投资为主；公司本部所有者权益 205.74 亿元，其中实收资本 183.84 亿元；公司本部全部债务 175.31 亿元，全部债务资本化比率为 46.01%。2023 年，公司本部营业总收入为 14.05 亿元，利润总额为 14.11 亿元（含投资收益 12.29 亿元）；经营活动现金流净额为 5.85 亿元，投资活动现金流净额-17.75 亿元，筹资活动现金流净额 10.90 亿元。

九、ESG 分析

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。

环境方面，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。

社会责任方面，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；同时，公司设置乡村振兴工作办公室，开展多项兴农帮扶工作。

公司治理方面，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。同时，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。

十、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 2023 年底，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，2023 年世界 500 强排名第 76 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，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。截至 2024 年 3 月底，集团财务公司给予公司授信 248.30 亿元，其中已使用额度 93.90 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务水平影响较小，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 20.00 亿元，按上限 20.00 亿元测算，分别占 2024 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.60% 和 2.17%，本期债项的发行对公司现有债务水平影响较小。

以 2024 年 3 月底财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 77.40%、76.90% 和 73.55% 上升至 77.76%、77.28% 和 74.05%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期债项募集资金可能用于偿还有息债务，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营活动现金流和 EBITDA 对发行后长期债务的保障能力一般。

图表 12 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务* (亿元)	788.68
经营活动现金流入量/发行后长期债务 (倍)	0.15
经营活动现金流量净额/发行后长期债务 (倍)	0.08
发行后长期债务/EBITDA (倍)	11.12

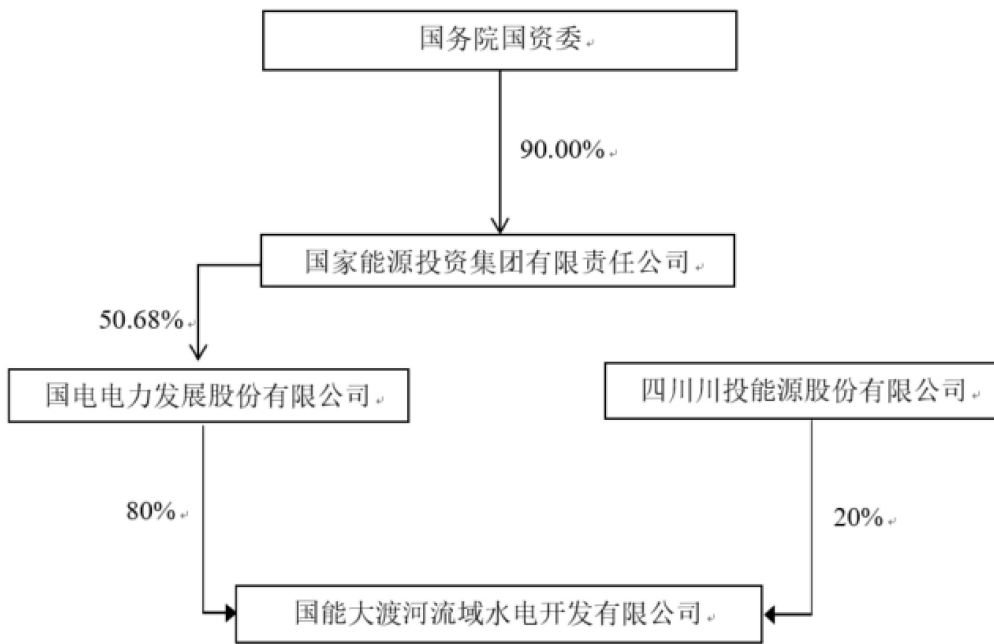
注：发行后长期债务为 2024 年 3 月底数据的基础上将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额；经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 均为 2023 年全年数据

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十二、评级结论

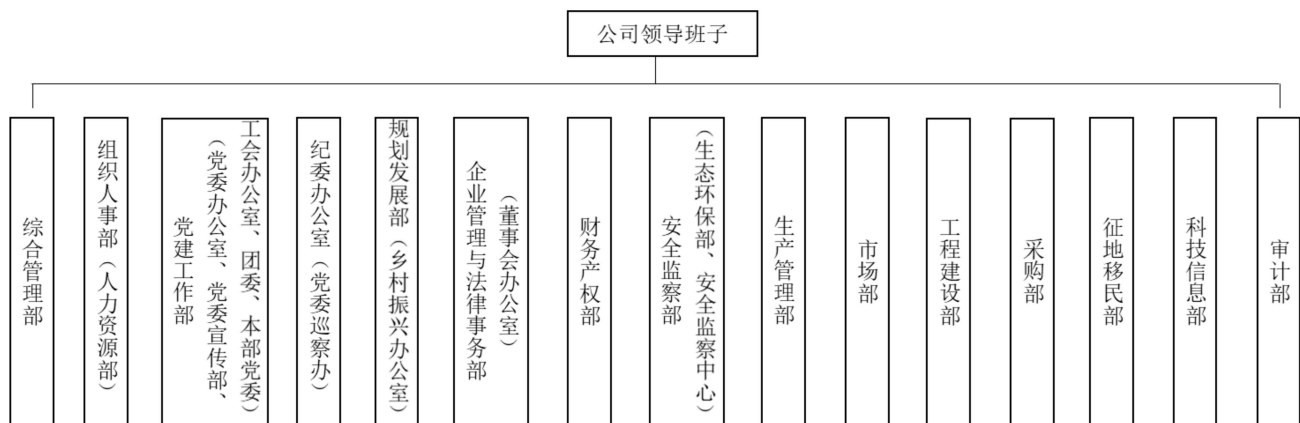
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	企业名称	注册地	业务性质	持股比例（%）
1	国能大渡河老渡口水电有限公司	湖北省恩施市沙地乡	水力发电	100.00
2	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
3	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
4	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
5	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
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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
11	国能大渡河金川水电建设有限公司	四川省阿坝州	水电项目投资	100.00
12	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
13	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
14	国能大渡河大数据服务有限公司	四川省成都市	技术服务	100.00
15	国能大渡河检修安装有限公司	四川省成都市	检修安装	100.00
16	国能大渡河新能源投资有限公司	四川省成都市	售电服务	100.00
17	四川大渡河双江口水电开发有限公司	四川省阿坝州	水电项目投资	62.83

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.44	4.58	3.91	18.75
应收账款（亿元）	5.73	6.30	6.39	9.56
其他应收款（亿元）	3.04	3.48	2.29	2.21
存货（亿元）	0.68	0.68	0.67	0.82
长期股权投资（亿元）	0.49	0.48	0.51	0.51
固定资产（亿元）	780.73	784.58	766.36	760.32
在建工程（亿元）	234.18	306.12	385.21	402.95
资产总额（亿元）	1045.13	1121.86	1190.17	1223.00
实收资本（亿元）	170.28	176.03	183.84	183.84
少数股东权益（亿元）	18.76	21.82	22.48	22.99
所有者权益（亿元）	238.68	258.30	271.85	276.45
短期债务（亿元）	106.64	133.11	153.47	151.62
长期债务（亿元）	685.29	701.59	738.61	768.68
全部债务（亿元）	791.93	834.70	892.08	920.30
营业总收入（亿元）	102.39	94.53	96.96	20.95
营业成本（亿元）	46.58	45.66	47.27	10.57
其他收益（亿元）	0.07	0.11	0.04	0.02
利润总额（亿元）	25.24	19.95	22.93	4.77
EBITDA（亿元）	76.54	70.20	70.95	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	114.55	107.97	110.37	20.92
经营活动现金流入小计（亿元）	116.44	110.40	121.07	27.75
经营活动现金流量净额（亿元）	69.87	66.92	66.62	13.91
投资活动现金流量净额（亿元）	-64.67	-76.74	-87.67	-21.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	-6.66	12.43	20.55	22.32
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.40	11.49	14.12	--
存货周转次数（次）	70.73	67.31	70.25	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.08	--
现金收入比（%）	111.88	114.22	113.84	99.87
营业利润率（%）	50.95	48.04	47.66	47.05
总资本收益率（%）	4.60	3.71	3.40	--
净资产收益率（%）	9.11	6.53	7.08	--
长期债务资本化比率（%）	74.17	73.09	73.10	73.55
全部债务资本化比率（%）	76.84	76.37	76.64	76.90
资产负债率（%）	77.16	76.98	77.16	77.40
流动比率（%）	13.57	10.13	8.36	18.79
速动比率（%）	13.01	9.72	7.99	18.32
经营现金流动负债比（%）	57.83	41.41	37.14	--
现金短期债务比（倍）	0.04	0.03	0.03	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	2.37	2.19	2.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.35	11.89	12.57	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款的有息债务已调整至长期债务
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.84	1.73	0.81	8.00
应收账款（亿元）	0.77	1.36	1.14	1.08
其他应收款（亿元）	43.45	46.43	29.65	18.04
存货（亿元）	0.20	0.20	0.19	0.18
长期股权投资（亿元）	239.17	265.70	272.82	281.56
固定资产（亿元）	16.65	16.30	19.47	19.24
在建工程（亿元）	20.41	42.20	59.05	65.65
资产总额（亿元）	328.30	375.42	387.10	398.16
实收资本（亿元）	170.28	176.03	183.84	183.84
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	192.27	197.09	205.74	206.06
短期债务（亿元）	65.40	91.39	89.56	96.28
长期债务（亿元）	58.75	74.90	85.74	89.96
全部债务（亿元）	124.15	166.28	175.31	186.23
营业总收入（亿元）	14.59	13.52	14.05	2.90
营业成本（亿元）	6.22	5.99	6.32	1.44
其他收益（亿元）	0.06	0.03	0.02	0.01
利润总额（亿元）	11.02	4.20	14.11	0.30
EBITDA（亿元）	14.73	8.51	18.93	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	16.23	14.77	16.09	3.48
经营活动现金流入小计（亿元）	41.48	19.53	18.00	4.51
经营活动现金流量净额（亿元）	15.69	4.53	5.85	1.28
投资活动现金流量净额（亿元）	-24.41	-38.55	-17.75	-15.31
筹资活动现金流量净额（亿元）	7.39	35.41	10.90	21.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.51	11.84	11.26	--
存货周转次数（次）	30.84	30.01	32.47	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	111.20	109.29	114.51	120.05
营业利润率（%）	52.89	51.17	50.41	47.37
总资本收益率（%）	4.08	1.76	4.42	--
净资产收益率（%）	5.46	1.93	6.69	--
长期债务资本化比率（%）	23.40	27.54	29.42	30.39
全部债务资本化比率（%）	39.24	45.76	46.01	47.47
资产负债率（%）	41.43	47.50	46.85	48.25
流动比率（%）	61.29	48.83	34.21	27.56
速动比率（%）	61.02	48.63	34.01	27.37
经营现金流动负债比（%）	20.73	4.43	6.17	--
现金短期债务比（倍）	0.01	0.02	0.01	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	6.14	3.29	6.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.43	19.53	9.26	--

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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)
存货周转次数	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%
盈利指标	
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%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×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
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	(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%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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、发展中等四种。

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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国能大渡河流域水电开发有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。