



# 广州发展集团股份有限公司公司债 2026 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0256 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 5 月 27 日





中诚信国际  
CCXI



广州发展集团股份有限公司公司债  
2026年度跟踪评级报告

|           |                                                                                                                                                                                                         |        |
|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 发行人及评级结果  | 广州发展集团股份有限公司                                                                                                                                                                                            | AAA/稳定 |
| 跟踪债项及评级结果 | “21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”                                                                                                                                                                        | AAA    |
| 跟踪评级原因    | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。                                                                                                                                          |        |
| 评级观点      | 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”或“公司”）多业务板块协同发展且在区域内保持突出的规模优势和重要的战略地位、新能源装机及上网电量规模有所增加、电源结构持续优化以及融资渠道多元且畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到主业盈利能力有所弱化以及债务规模持续上升、面临一定投资压力等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。 |        |
| 评级展望      | 中诚信国际认为，广州发展集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。                                                                                                                                                             |        |
| 调级因素      | 可能触发评级上调因素：不适用。<br>可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。                                                                                                                      |        |

#### 正面

- 公司电力、能源物流和燃气业务协同发展，抵御单一行业风险能力较强，且在区域内均保持突出的规模优势和重要的战略地位
- 2025年以来公司新能源装机及上网电量规模有所增加，电源结构持续优化
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且为A股上市公司，融资渠道多元且畅通

#### 关注

- 2025年以来，受煤炭销售价格下降、火电量价齐跌以及新能源电价下降等因素影响公司主业盈利能力有所弱化
- 资本性支出需求增加导致债务规模持续上升，面临一定投资压力

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：王梦怡 mywang@ccxi.com.cn

评级总监：王增莹

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

### 主体财务概况

| 广州发展（合并口径）        | 2023   | 2024   | 2025   | 2026.3/2026.1~3 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 资产总计（亿元）          | 740.14 | 765.03 | 826.96 | 841.64          |
| 所有者权益合计（亿元）       | 281.53 | 292.51 | 302.72 | 309.07          |
| 负债合计（亿元）          | 458.61 | 472.52 | 524.23 | 532.56          |
| 总债务（亿元）           | 349.29 | 353.21 | 403.95 | 413.58          |
| 营业总收入（亿元）         | 467.97 | 483.28 | 508.83 | 116.88          |
| 净利润（亿元）           | 18.65  | 19.55  | 24.80  | 5.74            |
| EBIT（亿元）          | 31.72  | 33.87  | 23.59  | --              |
| EBITDA（亿元）        | 50.31  | 58.08  | 51.47  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 28.63  | 45.10  | 56.21  | 6.03            |
| 营业毛利率(%)          | 10.78  | 10.46  | 8.74   | 8.21            |
| 总资产收益率(%)         | 4.66   | 4.50   | 2.96   | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 6.78   | 7.02   | 4.64   | --              |
| 资产负债率(%)          | 61.96  | 61.76  | 63.39  | 63.28           |
| 总资本化比率(%)         | 55.37  | 54.70  | 57.16  | 57.23           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 6.94   | 6.08   | 7.85   | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 5.45   | 5.65   | 5.46   | --              |
| FFO/总债务(%)        | 10.79  | 12.19  | 9.78   | --              |

注：1、中诚信国际根据广州发展提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了当年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债以及长期应付款中的带息债务。

### 同行业比较（2025 年数据）

| 公司名称 | 可控装机容量<br>（万千瓦） | 上网电量<br>（亿千瓦时） | 资产总额<br>（亿元） | 营业总收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 营业毛利率<br>（%） | 资产负债率<br>（%） |
|------|-----------------|----------------|--------------|---------------|-------------|--------------|--------------|
| 申能股份 | 2,066.10        | 466.34         | 1,113.17     | 280.29        | 50.43       | 22.56        | 54.77        |
| 广州发展 | 1,097.06        | 233.89         | 826.96       | 508.83        | 24.80       | 8.74         | 63.39        |

中诚信国际认为，广州发展装机容量、上网电量以及资产规模小于申能股份，由于广州发展经营能源物流业务，其营业收入规模较高，但受能源物流业务毛利率水平较低影响，广州发展营业毛利率水平及净利润规模低于申能股份。此外，广州发展财务杠杆高于申能股份，但仍处于行业内较好水平。

注：“申能股份”为“申能股份有限公司”简称。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

### 本次跟踪情况

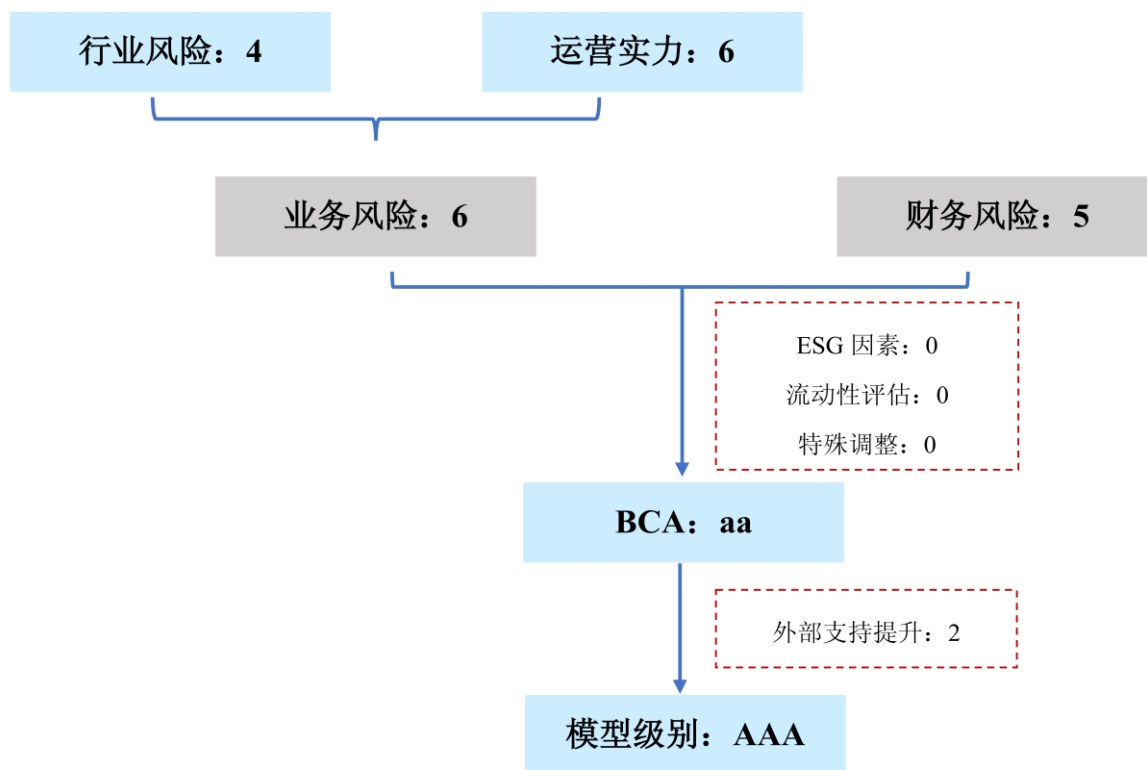
| 债项简称     | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效<br>期           | 发行金额/债项<br>余额（亿元） | 存续期                            | 特殊条款                         |
|----------|--------------|--------------|-----------------------|-------------------|--------------------------------|------------------------------|
| 21 穗发 02 | AAA          | AAA          | 2025/5/28 至本<br>报告出具日 | 10/1.42           | 2021/06/28~2026/06/28<br>(3+2) | 调整票面利率，回售，赎回                 |
| 22 穗发 01 | AAA          | AAA          | 2025/5/28 至本<br>报告出具日 | 10/1.40           | 2022/05/27~2027/05/27<br>(3+2) | 调整票面利率，回售，赎回，资信维持承诺，负面事项救济措施 |
| 22 穗发 02 | AAA          | AAA          | 2025/5/28 至本<br>报告出具日 | 15/3.89           | 2022/08/26~2027/08/26<br>(3+2) | 调整票面利率，回售，赎回，资信维持承诺，负面事项救济措施 |

注：债券余额为 2026 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期           |
|------|--------|--------|-------------------|
| 广州发展 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2025/5/28 至本报告出具日 |

## ● 评级模型

### 广州发展集团股份有限公司评级模型打分(C150000\_2024\_05\_2026\_1)



\*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

#### 注：

**调整项：**当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**外部支持：**公司是华南地区大型发电企业之一、国家电煤重点保供贸易企业以及广州市燃气高压管网建设和运营的主体，承担保障地方能源供应以及社会经济运行稳定的重要角色，战略地位重要。同时，广州市人民政府（以下简称“广州市政府”）的财政实力和资源协调能力很强，对公司具有很强的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论：**中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000\_2024\_05

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2026 年全国电力供需预计总体平衡，电源建设清洁化趋势延续，高技术及新质生产力的发展将带动全社会用电量保持中速增长。行业内企业经营状况仍将凭借其畅通的融资渠道及较好的获现能力整体保持稳健。

2025 年以来，我国全社会用电量同比保持中速增长，预计 2026 年在高技术及新质生产力发展对用电需求提升、经济提质增效政策的持续发力以及极端天气等因素影响下，我国全社会用电需求或将继续保持中速增长。2025 年以来我国新能源装机维持高速增长，电源结构清洁化发展趋势延续，但用电增速放缓、极端天气增多、来水不确定性加大及新能源电量消纳受限等因素对电力供需平衡造成一定影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。2026 年在国内经济增速放缓、能源供给结构变化及新型电力系统建设等因素影响下，全国发电设备利用情况面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。电力生产行业各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格持续下行、辅助服务收入增长及容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业在限电率增加及电价下行背景下盈利普遍已显压力，但依托畅通的融资渠道可实现稳定的债务接续，且未来在技术降本、政策保障、需求扩容的多重支撑下盈利或将实现稳步修复，总体信用质量将保持稳定。水电和核电行业装机稳步增长，财务状况整体依旧稳健，总体信用质量将保持稳定。近年发电企业债券融资规模稳步增长、结构优化，形成了央国企主导、新能源提速的融资格局，整体融资成本下行，集中到期压力可控，2026 年融资环境有望持续改善。总体来看，电力生产企业持续推进电源建设及提质改造，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的政策支持、资源获取及融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化，展望将维持稳定。

详见《中国电力生产行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12384?type=1>

### 运营实力

中诚信国际认为，广州发展装机规模优势显著，电力业务竞争力极强，煤炭贸易及天然气业务区域优势突出，形成了煤、气、电联营的产业链，对公司信用实力提供有力支撑。2025 年以来，公司新能源装机规模和上网电量持续提升，煤炭及天然气销量亦保持增长，但随着市场竞价加剧，各电源品种电价均呈下降态势，机组

**盈利空间有所收窄，需对未来电价变化情况保持关注。**

**跟踪期内，公司产权结构保持稳定，经营战略亦无较大变化。**

跟踪期内公司产权结构保持稳定，截至 2026 年 3 月末，公司控股股东广州产业投资控股集团有限公司（以下简称“广州产投”）及其一致行动人广州产发企业发展有限公司（以下简称“广州产发”）、产投证投-价值 1 号合计持有公司股份比例为 58.51%<sup>1</sup>；公司实际控制人为广州市政府，授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会代为履行股东职责。广州产投代表广州市政府持有公司股权，不实际参与公司的经营管理。跟踪期内，吴宏先生因工作调整辞去董事会秘书职务，辞职后仍担任公司副董事长、总经理，公司聘任姜云女士为公司第九届董事会秘书；因达到退休年龄，李光先生辞去公司董事职务；2025 年 12 月，公司正式取消监事会。公司治理结构完整，以上人员变动预计不会对公司经营产生重大影响。跟踪期内，公司的收购事项主要为收购新能源项目股权，公司一直坚持建设绿色低碳综合智慧能源企业的战略目标，经营方向未发生较大变化。

**公司装机容量规模优势显著，电源结构持续优化，电力业务竞争力极强，同时对上游燃料具备集采优势，资源控制力较强。2025 年，得益于装机规模提升，公司新能源上网电量持续增加，但机组关停以及西电东送挤出等因素使得火电上网电量同比下降。随着市场竞价程度加剧，2025 年以来各电源品种电价均呈下降态势，压缩机组盈利空间，需对未来电价变化情况保持关注。**

公司装机规模优势显著，电源结构持续优化；2025 年以来新能源装机规模增加推动公司控股装机容量提升，但由于广州珠江电厂 1、2 号机组关停<sup>2</sup>，2025 年末火电装机规模较年初有所下降。公司火电机组中除分布式能源站外，全部单体装机均在 30 万千瓦及以上，且均已实现超洁净或超低排放。公司火电机组集中在粤港澳大湾区电力负荷中心，风电及光伏机组则覆盖全国 20 个省市。2025 年，广东省 GDP 同比增长 3.9%至 14.58 万亿元，全社会用电量同比增长 4.93%至 9,589.73 亿千瓦时<sup>3</sup>。整体来看，广东省经济繁荣且用电需求旺盛，为公司机组消纳提供了有力的支撑与保障，但由于广东省外购电占比较大，需持续关注西电东送电量对省内发电量的挤出效应影响。

表 1：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

| 指标              | 2023   | 2024     | 2025     | 2026.3   |
|-----------------|--------|----------|----------|----------|
| 控股装机容量          | 930.78 | 1,026.39 | 1,097.06 | 1,105.43 |
| 其中：火电（含天然气及生物质） | 530.25 | 547.65   | 483.65   | 483.65   |
| 风电              | 224.76 | 244.07   | 258.07   | 258.07   |
| 光伏              | 175.78 | 234.67   | 355.34   | 363.71   |
| 风电及光伏占比         | 43.03% | 46.64%   | 55.91%   | 56.25%   |

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2025 年，受火电装机下降、西电东送挤出以及广东电力供需形势偏宽松等因素影响，公司火电上网电量同比下降 7.77%，但受益于新能源装机规模的增长，风电及光伏上网电量均大幅上升，

<sup>1</sup> 截至 2026 年 3 月末，广州产发和产投证投-价值 1 号对公司的持股比例分别为 0.33%和 0.23%。

<sup>2</sup> 2024 年 9 月，公司收到广州市发展和改革委员会核准批复，同意公司建设广州珠江电厂 2×600MW 级煤电环保替代项目，同时关停拆除原有

4 台 320MW 燃煤机组，未来公司火电机组质量将进一步提升。

<sup>3</sup> 数据来自中国南方电网广东电网公司。

推动 2025 年上网电量同比增加；2026 年一季度，广东省电力供需关系整体偏紧，各煤电机组维持高负荷率运行，火电发电量同比大幅增加，同时光伏发电量得益于装机规模提升保持上升态势，风电则受华北、西南地区限电影响，发电量出现阶段性回落，综合来看当期上网电量同比有所增加。

电价方面，受市场竞争程度加剧等因素影响，2025 年以来各电源品种电价均呈下降态势，压缩了机组盈利空间；虽然火电容量电价标准提高<sup>4</sup>可一定程度上缓解电价下行带来的经营压力，但未来仍需对电价变化情况保持关注。

表 2：近年来公司电力业务主要生产指标

| 指标               | 2023   | 2024   | 2025   | 2026.1~3 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 发电量（亿千瓦时）        | 236.42 | 239.00 | 243.76 | 58.77    |
| 其中：火电            | 189.58 | 170.52 | 157.10 | 36.99    |
| 风电               | 33.02  | 49.40  | 58.63  | 14.94    |
| 光伏               | 13.82  | 19.08  | 28.03  | 6.83     |
| 上网电量（亿千瓦时）       | 224.36 | 228.73 | 233.89 | 56.36    |
| 其中：火电            | 178.53 | 161.77 | 149.21 | 35.10    |
| 风电               | 32.13  | 48.03  | 56.91  | 14.52    |
| 光伏               | 13.71  | 18.93  | 27.77  | 6.74     |
| 市场化交易电量（亿千瓦时）    | 197.08 | 175.73 | 182.17 | --       |
| 平均利用小时数（小时）      | --     | --     | --     | --       |
| 其中：火电            | 4,496  | 3,114  | 3,248  | --       |
| 风电               | 2,205  | 2,180  | 2,276  | --       |
| 光伏               | 1,055  | 998    | 898    | --       |
| 平均上网电价（含税，元/千瓦时） | --     | --     | --     | --       |
| 其中：火电            | 0.5369 | 0.5741 | 0.5203 | 0.4680   |
| 风电               | 0.5237 | 0.4583 | 0.4352 | --       |
| 光伏               | 0.5242 | 0.5082 | 0.4121 | --       |
| 供电煤耗（克/千瓦时）      | 304.81 | 289.19 | 290.02 | --       |

注：公司光伏电量部分自用，余电上网；尾数差系四舍五入所致；公司未提供数据以“--”列示。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，所用燃煤及天然气均需外购。所属电厂的煤炭采购主要由公司下属广州珠江电力燃料有限公司负责，其是广东省最大的煤炭储备基地之一，通过集采能够较好地实现规模效应和成本控制。2025 年，国内煤炭市场供需整体宽松，煤炭价格中枢较 2024 年有所下移，当期公司入炉不含税标煤单价同比下降，同时公司深化气电协同，可一定程度上控制燃气机组发电成本。

**能源物流业务区域地位突出，是公司的主要收入来源，2025 年公司煤炭销售量持续增加，能源物流业务收入规模亦随之提升。**

公司能源物流业务运营主体为全资子公司广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”），其为华南地区最大的纵向一体化煤炭经营企业，是全国有影响力的煤炭供应商之一。公司能源物流业务函括煤炭、成品油等能源产品的供销贸易，与国家能源投资集团有限责任公司、

<sup>4</sup> 2025 年 7 月，广东省发展和改革委员会官网发布《广东省发展改革委 广东省能源局 国家能源局南方监管局关于调整我省煤电气电容量电价机制有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》提出，为推动广东省煤电、气电转变经营发展模式，更好保障电力安全稳定供应，适应新型电力系统建设，决定适当提高广东省煤电、气电机组容量电价。其中煤电机组容量电价调整为每年每千瓦 165 元（含税，下同），自 2026 年 1 月 1 日起执行。使用澳大利亚进口合约天然气的配套气电机组容量电价调整为每年每千瓦 165 元；9E 及以上的其他常规机组调整为每年每千瓦 264 元；6F 及以下的其他常规机组调整为每年每千瓦 330 元；对于纳入国家能源领域首台（套）重大技术装备的气电机组的容量电价调整为每年每千瓦 396 元。自 2025 年 8 月 1 日起执行。

中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等企业合作稳定，是公司的主要收入来源。2025 年以来，公司全面布局西北煤炭市场，积极拓展上下游渠道，煤炭销售量保持快速上行态势，虽然煤炭销售价格整体下降，但得益于销量增加，2025 年以来公司能源物流业务收入规模持续提升。

油库租赁业务主要运营主体为控股公司广州发展碧辟油品有限公司，其拥有 67 万立方米大型油库及配套 8 万吨级石油化工专业码头，为华南地区甲醇集散中心，是海关高级认证企业、郑州商品交易所指定交割油库。2025 年以来，公司油品业务深化“贸仓联动”，打造柔性仓储，出租率同比提升。

表 3：近年来公司能源物流业务情况

| 指标          | 2023  | 2024  | 2025  | 2026.1~3 |
|-------------|-------|-------|-------|----------|
| 煤炭总销售量（万吨）  | 4,151 | 4,302 | 5,202 | 1,237    |
| 油库租赁量（万立方米） | 286   | 281   | 334   | --       |

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

**燃气业务具备区域垄断优势，气源稳定性较强，受益于市场份额提升以及海外 LNG 贸易量增加，2025 年天然气销量同比提升。**

公司燃气业务的运营主体为全资子公司广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），其是广州市城市燃气高压管网建设和天然气购销唯一主体，拥有基本覆盖广州市全区域的高、中压管网，统筹全市高压管网建设和上游气源采购、下游天然气输配及分销，具备区域垄断优势。

采购渠道方面，公司签订多份海外购气合同<sup>5</sup>，并与中国海洋石油集团有限公司签署 5 年期长协合同、与中国石油化工股份有限公司签署年度合同，开拓了多路长期稳定的上游气源。2025 年以来，公司新增摩科瑞五年期 LNG 长协资源<sup>6</sup>，气源获取能力、议价能力进一步提升。公司拥有广州 LNG 应急调峰气源站一期项目<sup>7</sup>，2025 年起该气源站实现液态外输常态化。此外，公司还参股广东大鹏液化天然气有限公司及广东珠海金湾液化天然气有限公司等区域接收站，以加强 LNG 供应链稳定性。整体来看，公司持有相对充裕的长协气源与仓储容量，气源稳定性较强。

得益于公司积极开拓管道气市场份额以及海外 LNG 贸易业务，2025 年天然气销售总量同比增加；2026 年一季度，由于地缘冲突影响天然气价格走高，LNG 销售量同比大幅下降，当期天然气销售总量随之同比下滑。公司 LNG 销售价格随市场价格变化波动，管道气销售价格由广州发改委统一定价。为协调管道燃气气源价格和采购成本，广州发改委每半年一次调整非居民管道燃气售价，一定程度上有助于缓解燃气集团的成本压力。

<sup>5</sup> 公司分别于 2021 年 7 月与 BP SINGAPORE PTE. LTD.（新加坡私人有限公司，以下简称“BP 新加坡公司”）、2022 年 3 月与 SINOCHEN INTERNATIONAL OIL (SINGAPORE) PTE LTD（中化新加坡国际石油有限公司，以下简称“中化新加坡”）、2022 年 4 月与 MEXICO PACIFIC LNG MARKETS PTE LTD（墨西哥太平洋液化天然气市场销售私人有限公司，以下简称“MPL”）签订长期购气协议。与 BP 新加坡公司签订的购气合同量为 65 万吨/年，履行期限为 2022 年~2034 年，合同价格采用与国际原油价格指数挂钩的公式；中化新加坡为中国中化控股有限公司海外子公司，购气合同量为 40 万吨/年，履行期限为 2023 年~2032 年，合同价格采用与美国亨利港天然气指数挂钩的公式；与 MPL 签订的购气合同量为 200 万吨/年，自广州发展天然气贸易有限公司（以下简称“天然气贸易公司”）自项目商业运行日起，满 20 年止，合同价格采用与美国天然气指数挂钩的公式。

<sup>6</sup> 天然气贸易公司与摩科瑞能源贸易有限公司于 2025 年签署液化天然气购销协议，约定天然气贸易公司自 2026 年至 2030 年向摩科瑞能源贸易有限公司采购天然气，采购气量约 40 万吨/年。

<sup>7</sup> 广州 LNG 应急调峰气源站一期项目储气能力为 32 万立方米，可满足广州市 10 天应急保障需要，二期项目正在规划中。

表 4：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）

| 指标         | 2023  | 2024  | 2025  | 2026.1~3 |
|------------|-------|-------|-------|----------|
| 天然气销售总量    | 29.33 | 37.15 | 43.72 | 8.48     |
| 其中：管道燃气销售量 | 15.67 | 21.66 | 23.81 | 6.37     |
| LNG 销售量    | 13.66 | 15.50 | 19.90 | 2.12     |

注：尾数差系四舍五入所致；除以上销售气量外，由于部分天然气发电厂可向上游气源供应商直接购气但该部分气量需由公司代为输送，故公司将以上气量计为代输气量并收取管输费，2025 年天然气代输气量为 14.78 亿立方米，同比下降 16.86%。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

**公司项目储备充足，待项目投运后经营实力将进一步增强，但同时亦面临一定投资压力。**

公司在建项目包括新能源发电、储能、气电、煤电以及燃气管网项目等，待未来全部投运后，公司业务经营实力将进一步增强。根据公司年报披露，2026 年资本性支出计划为 92.72 亿元，其中股权投资支出计划 14.98 亿元<sup>8</sup>，新扩建项目支出计划为 66.82 亿元，技术改造支出计划为 4.99 亿元，固定/无形资产购置支出计划为 4.27 亿元。整体来看，公司面临一定的投资压力。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 项目名称           | 2026 年预计投资金额 |
|----------------|--------------|
| 新能源发电新建项目      | 39.54        |
| 用户侧储能、独立储能新建项目 | 10.25        |
| 广州增城旺隆气电替代工程项目 | 4.50         |
| 广州珠江电厂煤电环保替代项目 | 3.32         |
| 广州市燃气中高压骨干管网项目 | 2.81         |
| 合计             | 60.43        |

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来，受煤炭销售价格下降、火电量价齐降以及新能源电价下降等因素影响公司主业盈利能力有所弱化，同时随着资本性支出增加，公司资产、债务规模持续提升，整体来看财务杠杆仍处于行业内较优水平，加之其经营获现能力和外部融资能力较强，公司偿债能力仍保持行业内很强水平，但需对未来盈利稳定性保持关注。

## 盈利能力

**2025 年，煤炭、天然气销量以及新能源上网电量增加等因素推升公司收入规模，但煤炭销售价格下降、火电量价齐跌以及新能源电价下降使得营业毛利率持续下行，虽然土地补偿款等非经常性损益因素带动利润规模提升，但公司主业盈利能力有所弱化，需对未来盈利稳定性保持关注。**

2025 年，得益于煤炭、天然气销量增加以及新能源上网电量增加等因素，公司收入规模同比提升，但煤炭销售价格下降、火电量价齐跌以及新能源电价下降等因素使得公司营业毛利率持续下行。2025 年期间费用规模较为稳定，受毛利率下行影响，经营性业务利润同比下降。此外，公司对广东省国企、上市公司及有限合伙基金等投资获得的投资收益对利润形成一定补充。当期资产减值损失主要包括对亏损机组、停产产线以及报废部件等计提的固定资产减值以及对收购风电公司形成的商誉计提的减值。营业外损益主要包括因台风造成的光伏项目资产损失以及赔偿金及违

<sup>8</sup> 包括新能源并购项目 2.94 亿元、出资红海湾发电公司二期 2.78 亿元、出资抽水蓄能项目 3.93 亿元以及出资绿色低碳产业股权投资基金 4.36 亿元。

约金支出<sup>9</sup>；资产处置收益主要系公司获得的土地补偿款<sup>10</sup>。在以上因素的综合影响下，2025 年公司利润总额同比增加，但若剔除资产处置收益影响，2025 年公司 EBIT、EBITDA 及总资产收益率均同比下降，公司主业盈利能力有所弱化，需对未来盈利稳定性保持关注。2026 年一季度，能源物流收入增加推动公司营业总收入同比上升 7.78%，营业毛利率及经营性业务利润延续下降态势，但当期土地交储实现资产处置收益 3.34 亿元，推动利润总额同比小幅增加。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 业务          | 2023   |       | 2024   |       | 2025   |       | 2026.1~3 |       |
|-------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
|             | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 燃煤发电及供热业务   | 79.53  | 16.82 | 55.74  | 17.14 | 43.50  | 14.21 | 10.91    | 9.48  |
| 天然气发电及供热业务  | 17.99  | 21.47 | 34.37  | 14.37 | 32.05  | 13.45 | 6.14     | 12.49 |
| 能源物流业务      | 253.61 | 2.19  | 265.65 | 1.95  | 294.85 | 1.10  | 68.57    | 1.36  |
| 天然气业务       | 93.36  | 15.70 | 98.09  | 15.39 | 105.02 | 13.66 | 22.54    | 13.08 |
| 新能源及储能业务    | 21.87  | 56.76 | 28.25  | 54.42 | 32.46  | 49.30 | 8.49     | 45.52 |
| 其他          | 1.61   | 57.62 | 1.19   | 80.56 | 0.96   | 78.02 | 0.22     | 54.74 |
| 营业总收入/营业毛利率 | 467.97 | 10.78 | 483.28 | 10.46 | 508.83 | 8.74  | 116.88   | 8.21  |

注：其他业务包含房产租赁、融资租赁等。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

## 资产质量

**随着项目建设推进，2025 年以来公司总资产、债务规模持续增加，财务杠杆有所提升但仍处于行业内较优水平。**

2025 年以来，公司持续的建设投入推动以固定资产及在建工程为主的资产规模不断扩大。其他权益工具投资主要为对中国长江电力股份有限公司和广州港股份有限公司等企业的持股；长期股权投资主要为对广州恒运企业集团股份有限公司、广东电力发展股份有限公司和广东红海湾发电有限公司等企业的持股；近年来以上两者规模较为稳定。流动资产方面，由于公司项目投资建设支出增加，2025 年末货币资金规模较期初有所下降<sup>11</sup>，应收账款主要系应收电费及应收电价国家补贴款，截至 2025 年末公司尚未到位的电价国家补贴款为 17.10 亿元，对资金形成一定占用。

债务方面，资本支出需求增加使得公司债务规模不断增长。公司债务以银行贷款及债券融资为主，债务构成和期限分布较为合理。权益方面，经营积累推动公司资本实力不断增强，2025 年以来，总资本化比率有所提升但仍处于同行业较优水平。另外，近年来公司保持一定分红规模<sup>12</sup>，对权益的积累形成一定压力。

## 现金流及偿债情况

**公司经营获现能力较强，加之备用流动性充足以及股债融资渠道畅通，偿债能力保持较好水平。**

公司经营获现能力较强，受营业收入规模扩大、营运资金占用减少等因素影响，2025 年公司经

<sup>9</sup> 赔偿金及违约金支出主要为如下两个事项：1、天然气贸易公司开展的天然气业务中，因取消向下游客户供货，根据合同约定需要支付的取消费 141,018,216.39 元。2、公司控股子公司广州发展南沙电力有限公司（以下简称“南沙电力公司”）拟投资建设的百万机组项目不再进行，南沙电力公司与哈尔滨电气股份有限公司签订的设备采购合同终止，南沙电力公司需支付哈尔滨电气股份有限公司合同违约金 49,978,207.20 元。

<sup>10</sup> 2025 年，公司按照《广州市白云区螺涌村、松南村、松北村城中村改造项目发电厂地块征收补偿协议书》确认资产处置收益 17.89 亿元。

<sup>11</sup> 截至 2025 年末，公司受限货币资金为 0.69 亿元，规模很小，主要为各类保证金。

<sup>12</sup> 2023~2025 年，公司分红分别为 7.01 亿元、8.77 亿元和 12.97 亿元。

营获现规模同比增加；项目建设支出及股权投资支出增加使得投资活动现金净流出规模大幅提升，公司加大对外融资力度，筹资活动净现金流由负转正。2026 年一季度，由于营运资金占用增加，当期经营获现同比下降。偿债指标方面，随着债务规模增加，2025 年相关偿债指标均有所弱化。考虑到公司债务集中到期压力可控、备用流动性充足以及股债融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力维持较好水平。

截至 2026 年 3 月末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 1,047.6 亿元，其中尚未使用的授信额度为 718.68 亿元，备用流动性充足，同时公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。资金管理方面，公司设有财务公司，将下属各单位的资金进行归集。

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

| 指标               | 2023          | 2024          | 2025          | 2026.3/2026.1~3 |
|------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 期间费用合计           | 25.34         | 27.91         | 27.41         | 6.27            |
| 期间费用率(%)         | 5.42          | 5.78          | 5.39          | 5.37            |
| 经营性业务利润          | 24.80         | 22.25         | 17.13         | 3.17            |
| 资产减值损失           | -0.84         | -0.99         | -5.05         | 0.00            |
| 信用减值损失           | -1.51         | 0.05          | -0.16         | -0.01           |
| 投资收益             | 1.11          | 2.69          | 2.74          | 0.53            |
| 营业外损益            | -0.29         | -0.29         | -2.38         | -0.03           |
| 资产处置收益           | 0.001         | 0.01          | 18.26         | 3.34            |
| 利润总额             | 23.17         | 23.84         | 30.51         | 7.01            |
| EBIT             | 31.72         | 33.87         | 23.59         | --              |
| EBITDA           | 50.31         | 58.08         | 51.47         | --              |
| 总资产收益率(%)        | 4.66          | 4.50          | 2.96          | --              |
| 货币资金             | 40.70         | 22.97         | 19.73         | 21.31           |
| 应收账款             | 38.97         | 38.57         | 38.67         | 42.94           |
| 固定资产             | 345.68        | 409.32        | 449.19        | 445.74          |
| 在建工程             | 59.41         | 32.25         | 39.00         | 52.15           |
| 长期股权投资           | 56.02         | 55.82         | 57.12         | 59.64           |
| 其他权益工具投资         | 35.45         | 37.29         | 35.52         | 35.72           |
| <b>资产总计</b>      | <b>740.14</b> | <b>765.03</b> | <b>826.96</b> | <b>841.64</b>   |
| 非流动资产/资产总额(%)    | 79.20         | 81.41         | 80.20         | 79.96           |
| <b>总债务</b>       | <b>349.29</b> | <b>353.21</b> | <b>403.95</b> | <b>413.58</b>   |
| 短期债务/总债务(%)      | 27.16         | 27.42         | 34.74         | 33.65           |
| 未分配利润            | 90.05         | 98.60         | 108.82        | 114.18          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>281.53</b> | <b>292.51</b> | <b>302.72</b> | <b>309.07</b>   |
| 资产负债率(%)         | 61.96         | 61.76         | 63.39         | 63.28           |
| 总资本化比率(%)        | 55.37         | 54.70         | 57.16         | 57.23           |
| 经营活动产生的现金流量净额    | 28.63         | 45.10         | 56.21         | 6.03            |
| 投资活动产生的现金流量净额    | -65.17        | -25.63        | -77.41        | -14.00          |
| 筹资活动产生的现金流量净额    | 28.36         | -35.99        | 20.07         | 3.55            |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 5.45          | 5.65          | 5.46          | --              |
| 总债务/EBITDA(X)    | 6.94          | 6.08          | 7.85          | --              |
| FFO/总债务(%)       | 10.79         | 12.19         | 9.78          | --              |

注：减值损失以负数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 20.27 亿元，主要系用于借款抵押的固定资产和存放中央银行法定准备金，受限比例较低。

截至 2025 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项；无对外担保事项。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>13</sup>

### 假设

——2026 年，广州发展的在建项目稳步推进，发电资产按计划投运。

——2026 年，广州发展上网电量同比增加，平均电价则延续下行态势；煤炭销售及燃气销售规模继续扩大。

——2026 年，广州发展按照投资计划进行资本支出，保持一定投融资规模，财务杠杆有所提升。

### 预测

表 8：预测情况表

| 重要指标          | 2024 年实际 | 2025 年实际 | 2026 年预测    |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%)     | 54.70    | 57.16    | 59.00~62.42 |
| 总债务/EBITDA(X) | 6.08     | 7.85     | 7.85~8.30   |

资料来源：实际值根据公司财务报告，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

### 调整项

**公司清洁能源装机占比不断提升，治理结构及内控制度较为完善，ESG 表现良好，潜在 ESG 风险较小。公司流动性强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。**

**ESG<sup>14</sup>表现方面**，广州发展持续加大对清洁能源的投入，新能源装机占比不断提升，注重安全生产，并积极履行作为广州市头部电力上市企业的社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现水平较强，同时为 A 股上市公司，且债务融资工具发行顺畅，直接融资渠道畅通。公司资金流出主要用于债务的还本付息以及资本性支出，资金平衡状况很好。综合来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

### 外部支持

**实控人广州市政府财政实力和资源协调很强，对公司具有很强的支持能力。同时，公司是华南地区大型发电企业之一、国家电煤重点保供贸易企业以及广州市燃气高压管网建设和运营的主体，战略地位重要，亦能够获得很高的支持意愿。**

广州市的区域经济和人口数量位于全国各大城市前列，能源消费需求很大，广州市政府财政实力

<sup>13</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>14</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

和资源协调能力很强。公司是华南地区大型发电企业之一、国家电煤重点保供贸易企业以及广州市燃气高压管网建设和运营的主体，承担保障地方能源供应以及社会经济运行稳定的重要角色，战略地位重要，能够获得广州市政府很高的支持意愿。跟踪期内，广州市政府主要通过政策及资源协调等方式对公司提供支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”募集资金分别为 10 亿元、10 亿元和 15 亿元，募集资金用途均为偿还公司有息债务，均已按用途使用完毕。

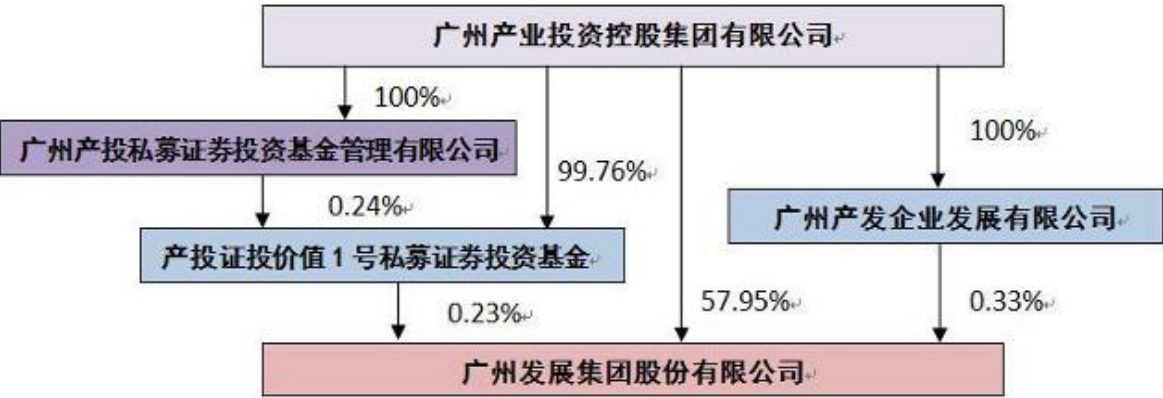
“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”均设置票面利率调整选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，公司针对“22 穗发 01”及“22 穗发 02”行使票面利率调整权，投资者行使回售选择权；截至 2026 年 3 月末，以上债券余额分别为 1.40 亿元和 3.89 亿元。整体来看，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

本次跟踪债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持广州市电力行业龙头地位，经营获现水平较强，流动性良好，再融资渠道通畅，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，且公司债券融资渠道畅通，接续压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

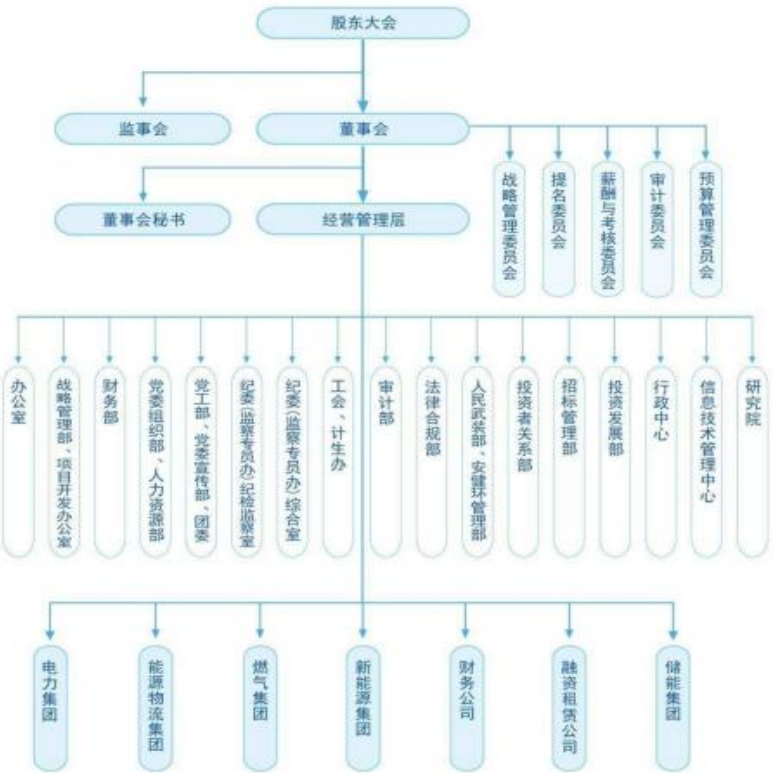
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州发展集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”的信用等级为 **AAA**。

# 附一：广州发展集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



| 全称              | 简称     | 合计持股比例 | 2025 年末（亿元） |       | 2025 年（亿元） |       |
|-----------------|--------|--------|-------------|-------|------------|-------|
|                 |        |        | 总资产         | 净资产   | 营业收入       | 净利润   |
| 广州发展新能源集团股份有限公司 | 新能源集团  | 100%   | 343.38      | 84.67 | 30.49      | 4.02  |
| 广州燃气集团有限公司      | 燃气集团   | 100%   | 121.73      | 42.38 | 72.29      | 0.64  |
| 广州发展电力集团有限公司    | 电力集团   | 100%   | 208.42      | 78.74 | 78.42      | -0.21 |
| 广州发展能源物流集团有限公司  | 能源物流集团 | 100%   | 66.82       | 21.04 | 306.69     | -1.74 |



资料来源：公司提供

## 附二：广州发展集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）             | 2023   | 2024   | 2025   | 2026.3/2026.1~3 |
|-------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 货币资金                    | 40.70  | 22.97  | 19.73  | 21.31           |
| 应收账款                    | 38.97  | 38.57  | 38.67  | 42.94           |
| 其他应收款                   | 3.18   | 4.35   | 7.58   | 8.68            |
| 存货                      | 16.87  | 20.67  | 23.91  | 27.81           |
| 长期投资                    | 100.92 | 102.09 | 101.55 | 104.27          |
| 固定资产                    | 345.68 | 409.32 | 449.19 | 445.74          |
| 在建工程                    | 59.41  | 32.25  | 39.00  | 52.15           |
| 无形资产                    | 22.88  | 22.17  | 23.25  | 22.79           |
| 资产总计                    | 740.14 | 765.03 | 826.96 | 841.64          |
| 其他应付款                   | 11.19  | 15.56  | 11.19  | 11.40           |
| 短期债务                    | 94.86  | 96.85  | 140.33 | 139.15          |
| 长期债务                    | 254.44 | 256.35 | 263.63 | 274.43          |
| 总债务                     | 349.29 | 353.21 | 403.95 | 413.58          |
| 净债务                     | 308.94 | 330.38 | 384.92 | 392.27          |
| 负债合计                    | 458.61 | 472.52 | 524.23 | 532.56          |
| 所有者权益合计                 | 281.53 | 292.51 | 302.72 | 309.07          |
| 利息支出                    | 9.22   | 10.28  | 9.42   | --              |
| 营业总收入                   | 467.97 | 483.28 | 508.83 | 116.88          |
| 经营性业务利润                 | 24.80  | 22.25  | 17.13  | 3.17            |
| 投资收益                    | 1.11   | 2.69   | 2.74   | 0.53            |
| 净利润                     | 18.65  | 19.55  | 24.80  | 5.74            |
| EBIT                    | 31.72  | 33.87  | 23.59  | --              |
| EBITDA                  | 50.31  | 58.08  | 51.47  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额           | 28.63  | 45.10  | 56.21  | 6.03            |
| 投资活动产生的现金流量净额           | -65.17 | -25.63 | -77.41 | -14.00          |
| 筹资活动产生的现金流量净额           | 28.36  | -35.99 | 20.07  | 3.55            |
| 财务指标                    | 2023   | 2024   | 2025   | 2026.3/2026.1~3 |
| 营业毛利率(%)                | 10.78  | 10.46  | 8.74   | 8.21            |
| 期间费用率(%)                | 5.42   | 5.78   | 5.39   | 5.37            |
| EBIT 利润率(%)             | 6.78   | 7.02   | 4.64   | --              |
| 总资产收益率(%)               | 4.66   | 4.50   | 2.96   | --              |
| 流动比率(X)                 | 0.81   | 0.71   | 0.66   | 0.69            |
| 速动比率(X)                 | 0.72   | 0.60   | 0.56   | 0.57            |
| 存货周转率(X)                | 26.18  | 23.02  | 20.81  | 16.58*          |
| 应收账款周转率(X)              | 13.20  | 12.45  | 13.16  | 11.45*          |
| 资产负债率(%)                | 61.96  | 61.76  | 63.39  | 63.28           |
| 总资本化比率(%)               | 55.37  | 54.70  | 57.16  | 57.23           |
| 短期债务/总债务(%)             | 27.16  | 27.42  | 34.74  | 33.65           |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.06   | 0.10   | 0.12   | --              |
| 经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.21   | 0.37   | 0.33   | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)  | 3.10   | 4.39   | 5.97   | --              |
| 总债务/EBITDA(X)           | 6.94   | 6.08   | 7.85   | --              |
| EBITDA/短期债务(X)          | 0.53   | 0.60   | 0.37   | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)        | 5.45   | 5.65   | 5.46   | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)          | 3.44   | 3.29   | 2.50   | --              |
| FFO/总债务(%)              | 10.79  | 12.19  | 9.78   | --              |

注：2026 年一季度报表未经审计。

### 附三：基本财务指标的计算公式

| 指标   |                     | 计算公式                                                                                                          |
|------|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 资本结构 | 短期债务                | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项                                                  |
|      | 长期债务                | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                                        |
|      | 总债务                 | 长期债务+短期债务                                                                                                     |
|      | 经调整的所有者权益           | 所有者权益合计-混合型证券调整                                                                                               |
|      | 资产负债率               | 负债总额/资产总额                                                                                                     |
|      | 总资本化比率              | 总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                                           |
|      | 非受限货币资金             | 货币资金-受限货币资金                                                                                                   |
|      | 利息支出                | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出                                                                               |
|      | 长期投资                | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资                                                                         |
| 经营效率 | 应收账款周转率             | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)                                                                                 |
|      | 存货周转率               | 营业成本/存货平均净额                                                                                                   |
|      | 现金周转天数              | (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
|      | 营业毛利率               | (营业收入-营业成本)/营业收入                                                                                              |
| 盈利能力 | 期间费用合计              | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                                           |
|      | 期间费用率               | 期间费用合计/营业收入                                                                                                   |
|      | 经营性业务利润             | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项                         |
|      | EBIT (息税前盈余)        | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项                                                                                        |
|      | EBITDA (息税折旧摊销前盈余)  | EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                                                       |
|      | 总资产收益率              | EBIT/总资产平均余额                                                                                                  |
|      | EBIT 利润率            | EBIT/营业收入                                                                                                     |
| 现金流  | 收现比                 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入                                                                                           |
|      | 经调整的经营活动产生的现金流量净额   | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出                                |
|      | FFO                 | 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)                                                        |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数         | EBIT/利息支出                                                                                                     |
|      | EBITDA 利息保障倍数       | EBITDA/利息支出                                                                                                   |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出                                                                                            |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估（BCA）等级符号 | 含义                                            |
|-----------------|-----------------------------------------------|
| aaa             | 在无外部特殊支持下，受评对象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              | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。  |
| a               | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| bbb             | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| bb              | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| b               | 在无外部特殊支持下，受评对象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             | 在无外部特殊支持下，受评对象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              | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| c               | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。                         |

注：[1]除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。[2]个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。[3]全球序列、全球人民币序列下的个体信用评估等级符号分别加角标“g”与“gr”，以示区分。

| 主体等级符号 | 含义                                  |
|--------|-------------------------------------|
| AAA    | 受评对象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     | 受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。  |
| A      | 受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。  |
| BBB    | 受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。   |
| BB     | 受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。  |
| B      | 受评对象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    | 受评对象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     | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。              |
| C      | 受评对象不能偿还债务。                         |

注：[1]除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。[2]对于符合条件的科创类主体，中诚信国际在其主体信用等级加下标“sti”以示区分。

| 中长期债项等级符号 | 含义                            |
|-----------|-------------------------------|
| AAA       | 债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。 |
| AA        | 债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。  |
| A         | 债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。  |
| BBB       | 债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。   |
| BB        | 债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。  |
| B         | 债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。    |
| CCC       | 债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。     |
| CC        | 基本不能保证偿还债券。                   |
| C         | 不能偿还债券。                       |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义                       |
|----------|--------------------------|
| A-1      | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| 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，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B        | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。       |
| C        | 还本付息能力极低，违约风险极高。         |
| D        | 不能按期还本付息。                |

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn