



云南省能源集团有限公司

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 0586 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 6 月 17 日

| | | |
|---|---|--------|
| 发行人及评级结果 | 云南省能源集团有限公司 | AAA/稳定 |
| 跟踪债项及评级结果 | “24 云能投 MTN007”、“25 云能投 MTN007”及 “25 云能投 MTN008” | 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 | 中诚信国际肯定了云南省能源集团有限公司（以下简称“云南能源集团”或“公司”）政府支持力度很强、电力业务竞争力很强、参股优质上市公司、融资渠道多元且畅通、债务期限结构合理和短期偿债压力不大等方面的优势。同时中诚信国际也关注到自有煤矿资源目前产能释放不足、燃煤价格波动及供应稳定性对机组运营形成一定影响、物流贸易、氯碱化工、天然气、硅产品等业务经营风险和应收类款项回收情况有待关注等因素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，云南省能源集团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 | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：债务规模继续大幅上升；面临的流动性压力迅速攀升；较大规模的处置参股水电资产；贸易业务大规模坏账且形成大量资金占用；政府支持力度下降等。</p> | |
| 正面 | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 公司为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，且在资源和资产整合等方面获得政府很强支持 ■ 控股装机容量持续增加，区域电力需求持续增长，电力业务竞争力很强 ■ 参股优质上市公司，可获得丰厚的投资收益和一定现金分红 ■ 融资渠道多元且畅通，债务期限结构合理，短期偿债压力不大 | | |
| 关注 | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 自有煤矿资源目前产能释放不足，需关注燃煤价格波动及供应稳定性对机组运营的影响 ■ 物流贸易业务规模大且毛利低，结构优化转型效果有待关注 ■ 氯碱化工、天然气、硅产品等业务亦面临一定盈利压力，需关注其经营风险 ■ 应收账款以及其他应收款等呈较大规模，且账龄较长，2025 年计提坏账损失规模较大，需关注其应收类款项回收情况 | | |

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

| 云南能源集团（合并口径） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 2,605.02 | 2,633.92 | 2,683.68 | 2,755.31 |
| 所有者权益合计（亿元） | 793.65 | 904.33 | 924.85 | 924.38 |
| 负债合计（亿元） | 1,811.37 | 1,729.58 | 1,758.83 | 1,830.92 |
| 总债务（亿元） | 1,622.25 | 1,669.95 | 1,706.61 | 1,780.45 |
| 营业总收入（亿元） | 1,176.71 | 994.63 | 1,010.11 | 209.56 |
| 净利润（亿元） | 41.28 | 28.94 | 23.41 | 11.97 |
| EBIT（亿元） | 107.70 | 95.84 | 81.51 | -- |
| EBITDA（亿元） | 136.30 | 133.79 | 125.09 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 103.75 | 102.77 | 85.90 | -5.91 |
| 营业毛利率(%) | 11.73 | 13.11 | 12.10 | 17.12 |
| 总资产收益率(%) | 4.21 | 3.66 | 3.07 | -- |
| EBIT 利润率(%) | 9.15 | 9.64 | 8.07 | -- |
| 资产负债率(%) | 69.53 | 65.67 | 65.54 | 66.45 |
| 总资本化比率(%) | 68.28 | 69.46 | 69.62 | 70.24 |
| 总债务/EBITDA(X) | 11.90 | 12.48 | 13.64 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.96 | 2.21 | 2.44 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.04 | 0.05 | -- |
| 云南能源集团（母公司口径） | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
| 资产总计（亿元） | 1,681.65 | 1,708.36 | 1,703.30 | 1,761.62 |
| 所有者权益合计（亿元） | 624.22 | 671.36 | 698.31 | 692.36 |
| 负债合计（亿元） | 1,057.42 | 1,037.00 | 1,004.99 | 1,069.26 |
| 总债务（亿元） | 1,011.58 | 938.78 | 927.77 | 994.43 |
| 营业总收入（亿元） | 81.41 | 61.61 | 52.76 | 11.54 |
| 净利润（亿元） | 30.58 | 25.32 | 21.14 | 5.30 |
| EBIT（亿元） | 72.56 | 62.25 | 51.38 | -- |
| EBITDA（亿元） | 72.77 | 62.48 | 51.64 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 49.65 | 41.74 | 20.19 | -3.48 |
| 资产负债率(%) | 62.88 | 60.70 | 59.00 | 60.70 |
| 总资本化比率(%) | 62.61 | 60.17 | 59.24 | 60.75 |

注：1、中诚信国际根据云南能源集团提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023~2025 年审计报告和未经审计的 2026 年 1~3 月财务报表整理。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¹，2025 年财务数据采用了 2025 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“*”指标经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含“其他流动负债”、“其他非流动负债”、“长期应付款”中的有息债务、“其他权益工具”中的永续债以及“少数股东权益”中的带息债务²。

¹ 公司根据《监管规则适用指引—会计类第 3 号》中关于“母公司存在应收超额亏损子公司债权”的相关会计处理意见，对已资不抵债的非全资子公司，综合考虑其经营情况、财务状况以及外部经营环境等因素，应收子公司债权未来无法收回的，合并财务报表中将该债权产生的损失金额全部计入“归属于母公司所有者的净利润”，扣除该债权损失金额后的超额亏损，再按照母公司所有者与少数股东对子公司的分配比例，分别计入“归属于母公司所有者的净利润”和“少数股东损益”。因 2024 年度、2023 年度及以前年度财务报告中存在的前期会计差错，对相关财务报表进行了追溯重述，调整前 2024 年公司未分配利润、归属于母公司股东权益及少数股东权益分别为 86.93 亿元、631.13 亿元及 273.21 亿元，调整后上述科目分别为 80.21 亿元、624.41 亿元及 279.93 亿元；调整前 2023 年公司未分配利润、归属于母公司股东权益及少数股东权益分别为 79.01 亿元、612.02 亿元及 181.63 亿元，调整后上述科目分别为 73.08 亿元、606.08 亿元及 187.57 亿元。

² 2023 年，公司全资子公司云南能投资资本投资有限公司（以下简称“云能资本”）与厦门国际信托有限公司开展一笔永续信托融资，融资规模 20 亿元；2024 年 4 月，公司以昆明云能产融有限公司、昆明云能产业有限公司为主体，以 10 亿股华能水电股权为标的，引入中国人寿资产管理股份有限公司战略性投资资金 50 亿元；2024 年 8 月，公司以昆明云能水电开发有限公司为主体，以 4 亿股长江电力股权为标的，引入全国社会保障基金理事会战略性投资资金 38 亿元、中国人寿财产保险股份有限公司战略性投资资金 12 亿元。

同行业比较（2025 年数据）

| 公司名称 | 控股及权益装机容量 (万千瓦) | 资产总额 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 营业毛利率 (%) | 净利润 (亿元) |
|--------|--------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|-------------|
| 河北建投 | 4,386.93 | 3,383.00 | 57.18 | 535.90 | 27.33 | 57.21 |
| 四川能发 | 3,799.49 | 4,181.91 | 66.84 | 1,113.03 | 9.81 | 89.14 |
| 云南能源集团 | 2,617.48 | 2,683.68 | 65.54 | 1,010.11 | 12.10 | 23.41 |

中诚信国际认为，上述企业均具有可观的控股及参股装机容量，公司控股装机容量虽然位于可比企业低位，但其和四川能发均参股了云南省内的重点水电工程，获得的投资收益及分红高于河北建投。由于公司经营低毛利的物流贸易业务，虽然营业收入处于中游，但利润规模偏小。公司债务保有量大，财务杠杆在可比企业中较高，但其经营获现能力较强，且持有较大规模的优质上市公司股权可对偿债提供一定支撑。

注：“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称；“四川能发”为“四川能源发展集团有限责任公司”简称；河北建投及四川能发列示控股装机容量，云南能源集团列示权益装机容量。

本次跟踪情况

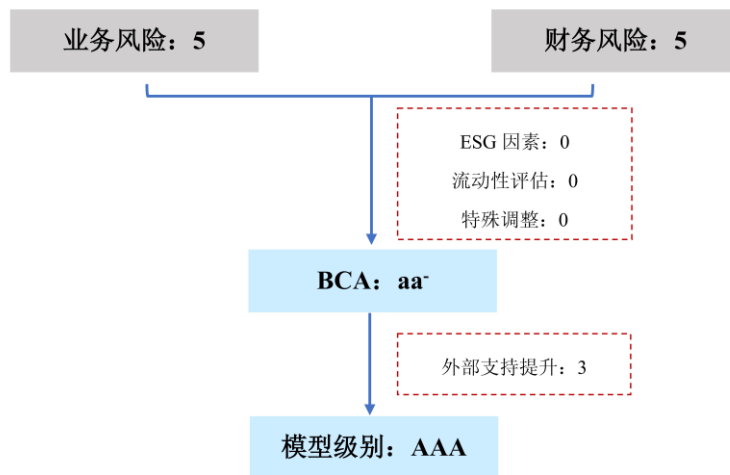
| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级 有效期 | 发行金额/债项 余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|---------------|--------------|--------------|------------------------|--------------------|--------------------------------|----------------------------|
| 24 云能投 MTN007 | AAA | AAA | 2026/01/26 至 本报告出具日 | 20.00/20.00 | 2024/03/28~2027/03/28 (3+N) | 持有人救济，调整票面利率，利息递延，赎回，续期选择权 |
| 25 云能投 MTN007 | AAA | AAA | 2026/01/26 至 本报告出具日 | 20.00/20.00 | 2025/11/10~2028/11/10 (3+N) | 持有人救济，调整票面利率，利息递延，赎回，续期选择权 |
| 25 云能投 MTN008 | AAA | AAA | 2026/01/26 至 本报告出具日 | 10.00/10.00 | 2025/11/24~2028/11/24 (3+N) | 持有人救济，调整票面利率，利息递延，赎回，续期选择权 |

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 |
|--------|--------|--------|--------------------|
| 云南能源集团 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2026/01/26 至本报告出具日 |

● 评级模型

云南省能源集团有限公司评级模型打分(C210200_2024_02_2026_1)



*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：云南能源集团作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得云南省政府很强的外部支持，跟踪期内外部支持无变化，外部支持调升 3 个子级。

方法论：中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02³

³ 变更评级方法与模型的说明：云南省能源集团有限公司前次所使用的评级方法与模型为《中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05》，本次评级使用《中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02》，本次更换评级方法与模型的主要原因是：公司作为云南省能源战略的实施平台，通过公司本部及下属子公司开展电力、煤炭、贸易等多元化业务；同时，公司的内部管控和资源调配能力强，据此《中诚信国际企业集团评级方法与模型 C210200_2024_02》将更有利于准确评价云南省能源集团有限公司的信用水平。本次更换评级方法与模型对评级结果不产生影响。

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>

中诚信国际认为，2025 年煤炭需求增长明显放缓，随着前期在建产能的释放，产量惯性增长，但产量增速有所减缓，特别是下半年原煤产量出现负增长，全年煤炭价格呈现“前高后低、触底回升”的 V 型走势。短期内，煤炭供需格局将边际改善，煤炭企业的盈利能力趋稳，但偿债指标在债务增长影响下有下行压力。煤炭企业经营获现及再融资能力较好，行业信用水平将保持稳定。

2025 年以来，煤炭消费弱势运行，特别是清洁能源持续发力对火电需求挤出效应明显，火力发电量及煤炭消费量出现负增长，但是作为能源安全保障的“压舱石”，短期内电力用煤需求仍将对煤炭消费量形成托底。2025 年上半年行业内存在以量补价和超产现象，原煤产量持续高于去年同期，下半年原煤产量同比转负，带动全年产量增速减缓。预计 2026 年煤炭供需格局较 2025 年边际改善，煤价中枢或大体持平。

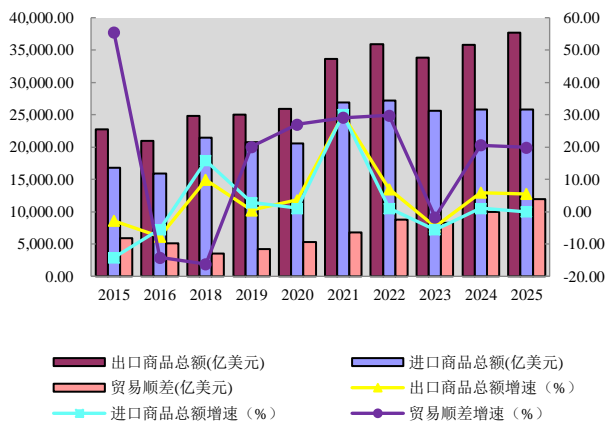
2025 年以来，煤炭企业经营获现能力随煤价同步下降；但前期项目逐步落地，资本支出保持一定规模，债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计 2026 年煤炭企业对外融资需求将增加，煤炭企业整体偿债指标仍有下行压力，考虑到煤炭行业在能源保供中的重要地位，融资环境较为宽松，煤炭企业债务接续仍较有保障。

详见《中国煤炭行业展望，2026 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12378?type=1>

中诚信国际认为，2025 年我国进出口总额实现同比增长，贸易顺差持续创新高，净出口对全年经济增长以及国内制造业投资形成支撑。内贸方面，大宗商品价格波动对流通企业的风险控制能力带来一定挑战。

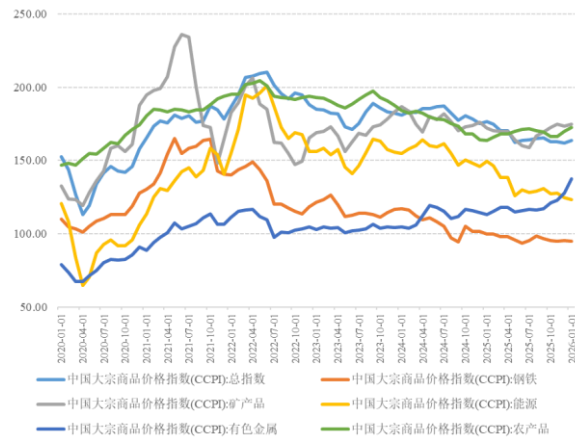
我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2025 年，我国进出口总额实现 6.35 万亿美元，同比增长 3.2%；其中，货物对外出口总值 3.77 万亿美元，同比增长 5.5%；货物进口总值 2.58 万亿美元，同比持平；贸易顺差 1.19 万亿美元，同比增加 19.8%；净出口对全年经济增长以及国内制造业投资形成支撑。2026 年 1~4 月，我国货物进出口总值为 2.33 万亿美元，同比增长 18.2%。

图 1：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：海关总署，中诚信国际整理

图 2：近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

从国内贸易情况来看，2022 年 5 月以来，受地产端风险事件影响，悲观情绪主导黑色系市场走势，钢铁、矿产品及煤炭等能源品价格大幅回调。2023 年第四季度，受发行万亿国债、财政力度加大，以及基建等领域的资本投入对冲了地产需求的滑坡，下游黑色金属需求一定程度保持稳定等因素影响，黑色系价格涨幅明显。2024 年以来，钢铁、矿产品及能源化工等大宗商品价格波动下行。2025 年以来，在复杂的外部因素影响下，有色金属价格快速上升。大宗商品价格大幅波动的市场态势，在风险控制方面对国内生产要素和消费品流通企业带来了一定的挑战。

运营实力

中诚信国际认为，云南能源集团作为云南省能源支柱企业，区域地位及竞争优势显著，区域电力需求持续增长以及控股装机增加推动电力业务竞争力持续提升，参股众多优质水电亦可贡献丰厚投资收益，对公司信用实力提供了有力支撑；煤炭、天然气、盐化工、硅产品和物流贸易等业务发展打造了多元的收入结构，但需关注贸易业务资金占用以及部分业务面临盈利压力等因素对公司信用质量的影响。

跟踪期内，公司产权结构无变动，两会一层存在部分变动，但未对其正常生产经营产生影响；公司经营战略较为稳定。

跟踪期内，公司产权结构无变动。截至 2026 年 3 月末，云南省投资控股集团有限公司（以下简称“云投集团”）、云南云投资本运营有限公司⁴、云南溢能新能源发展有限责任公司、云天化集团有限责任公司、云南省资产管理有限公司、云南冶金集团股份有限公司和云南省信用增进有限公司对公司的持股比例分别为 50.9871%、13.9373%、11.5157%、7.0520%、5.2442%、4.0322%和 7.2315%，云投集团为公司控股股东，云南省国资委仍为公司实际控制人。

跟踪期内，公司部分董事及管理层人员发生变动⁵，同时根据新《公司法》要求由审计与风险委员会行使监事会职权，公司原监事会成员不再担任相应职务⁶。上述人事变动未对公司正常生产经营产生影响。另外，2025 年 11 月，公司党委委员、副总裁张镭涉嫌严重违纪违法，已主动投案，目前正在接受云南省纪委监委纪律审查和监察调查。截至目前，公司尚未收到云南省纪委监委进一步通知。以上事项未对公司生产经营产生影响。战略方面，公司聚焦绿色能源、现代物流、绿色新材料三项主业，推动能源产业发展成为云南省第一大支柱产业，跟踪期内合并范围及经营方向未发生较大变化。

跟踪期内，公司控股装机规模持续提升，区域用电持续增长为公司电力业务发展提供有力支撑；另外，公司参股较多优质水电资产，可获得丰厚的投资收益及现金分红，整体来看，公司电力业务竞争力很强。

2025 年以来，受益于红河电厂二期 70 万千瓦超临界机组投运、收购云南农垦集团有限责任公司旗下三家小水电⁷以及自建新能源项目陆续投产，公司控股装机规模持续扩大，清洁能源占比持续提升，截至 2026 年 3 月末公司控股装机容量增至 1,110.36 万千瓦，清洁能源占比达 66.68%。公司发电机组主要位于云南省，2025 年云南省 GDP 总量为 32,765.78 亿元，同比增长 4.1%。同年全省规模以上工业发电量 4,596.05 亿千瓦时，同比增长 4.2%，其中水力发电量 3,297.16 亿千瓦时，占比 71.74%，同比增长 5.6%；需求端方面，受益于绿色铝、硅光伏、新能源电池“新三样”产业用电需求拉动，2025 年云南省全社会用电量同比增长 4.9%至 2,925.38 亿千瓦时；期间外送电量超 2,200 亿千瓦时，再创历史新高。整体来看，云南省持续增长的省内用电及电力外送

⁴ 云投集团是云南云投资本运营有限公司、云南溢能新能源发展有限责任公司、云南省资产管理有限公司的控股股东，截至本评级报告出具日，云投集团对上述公司的持股比例分别为 72.99%、100%、100%。

⁵ 2025 年 4 月，云南省国资委发布相关文件，不再委派龙晖、何明华、胡洪兵担任公司专职外部董事，公司新聘任李红琨、李向丹、周建国为公司外部董事；2026 年 2 月，根据云南省国资委相关文件，谢一华不再任公司总裁、副董事长，高建嵩任公司党委委员、副书记及总经理、副董事长。

⁶ 2025 年 4 月，公司发布了《云南省能源投资集团有限公司关于监事免职的公告》。

⁷ 2025 年，云南保山苏帕河水电开发有限公司完成对云能景洪实业有限公司、云能勐腊实业有限公司及云能河口实业有限公司三家水电收购工作，合计装机容量为 6.24 万千瓦，合计交易对价 3.14 亿元。

需求为公司电力业务发展提供有力支撑。同时，公司是云南省能源战略实施平台和能源资源开发、建设、运营和投融资主体，自成立以来获得了来自各级政府和有关部门在资源、资金和人力等方面的诸多支持政策，区域地位及竞争优势显著。

表 1：近年来公司电力装机容量情况（万千瓦）

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3 |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 控股装机容量 | 623.28 | 714.14 | 1,014.47 | 1,110.36 |
| 其中：煤电 | 300.00 | 300.00 | 370.00 | 370.00 |
| 水电 | 48.40 | 47.00 | 53.24 | 53.24 |
| 新能源 | 274.88 | 367.14 | 591.23 | 687.12 |
| 清洁能源占比 | 51.87% | 57.99% | 63.53% | 66.68% |
| 参股权益装机容量 | 1,359.40 | 1,483.10 | 1,603.01 | 1,645.61 |
| 其中：参股水电 | 1,259.20 | 1,382.90 | 1,502.81 | 1,545.41 |
| 参股火电 | 100.20 | 100.20 | 100.20 | 100.20 |

注：新能源装机包括燃气发电、风电及光伏发电机组，清洁能源包括新能源及水电机组；2024 年 3 月，因对外转让，怒江福贡利沙底电站不再纳入公司合并范围，故 2024 年末水电可控装机规模同比下降；子公司云南榕耀新能源有限公司所持新能源发电资产主要位于山西、河北等省份。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司参股了云南省“三江”流域大型梯级水电企业，其中包含华能澜沧江水电有限公司（以下简称“华能水电”，股票代码：600025.SH）以及中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”，股票代码：600900.SH）等市值规模极大的上市公司，2025 年对华能水电及长江电力合计追加投资 25.14 亿元，推动公司权益装机规模进一步提升。受益于参股水电企业发电能力不断增强以及云南省水电消纳不断改善，公司参股水电机组盈利能力不断提升，每年可获得丰厚的投资收益以及现金分红，对其利润以及经营活动净现金流形成极大支撑。参股新能源方面，公司下属的云南省绿色能源产业集团有限公司与云投集团各出资 50% 成立了云南绿能新能源开发有限公司（以下简称“绿能开发公司”）⁸，绿能开发公司作为实施主体参与云南省新能源项目开发⁹，未来随着相关项目投产落地，公司参股新能源装机容量将有所提升。

表 2：截至 2026 年 3 月末公司主要参股水电企业情况（%、万千瓦、亿元）

| 企业名称 | 持股比例 | 已投产装机 | 持股市值/ 账面价值 | 2025 年确认的 投资收益 | 2025 年宣告发放的 现金分红 |
|-------------------|-----------|------------------|---------------|-------------------|---------------------|
| 华能澜沧江水电股份有限公司 | 28.41* | 3,584.02 | 524.50 | 22.99 | 10.17 |
| 中国长江电力股份有限公司 | 3.80* | 7,571.90 | 251.23 | 11.21 | 9.29 |
| 青海黄河上游水电开发有限责任公司 | 1.45 | 2,919.94 | 11.07 | 0.31 | 0.31 |
| 云南华电金沙江中游水电开发有限公司 | 10.00 | 558.92 | 9.36 | 1.17 | 1.40 |
| 大唐观音岩水电开发有限公司 | 14.00 | 300.00 | 7.40 | 1.00 | 1.09 |
| 云南华电鲁地拉水电有限公司 | 8.00 | 216.00 | 3.34 | 0.25 | 0 |
| 金安桥水电站有限公司 | 8.00 | 240.00 | 2.51 | 0 | 0 |
| 云南国投大朝山水电有限公司 | 10.00 | 135.00 | 1.64 | 0.58 | 0.66 |
| 云南滇能洒南江水电开发有限公司 | 39.00 | 20.10 | 1.57 | 0.16 | 0.07 |
| 华能龙开口水电有限公司 | 2.00 | 180.00 | 0.83 | 0.09 | 0.10 |
| 合计 | -- | 15,725.88 | 813.45 | 37.76 | 23.09 |

注：华能水电和长江电力市值根据 2026 年 3 月 31 日收盘价格计算得出，其余企业为 2025 年末账面价值；公司对青海黄河上游水电开发有限责任公司、金安桥水电站有限公司的参股股权按公允价值计量；标“*”含直接及间接持股比例。

资料来源：公司财报及公开信息，中诚信国际整理

此外，公司为中国铜业有限公司（以下简称“中国铜业”）第二大股东，截至 2026 年 3 月末，公

⁸ 该公司由云投集团并表。

⁹ 2023 年 2 月 27 日，云南省 1,000 万千瓦光伏资源开发建设项目集中签约，总投资近 500 亿元。首批总装机容量 400 万千瓦的 64 个项目计划在楚雄、文山、曲靖、西双版纳、临沧、怒江、保山 7 个州（市）落地，投资近 200 亿元，由绿能开发公司作为实施主体。

司持有中国铜业 33.24% 股权。中国铜业为中国铝业集团有限公司铜和铅锌板块的运营主体，在境内外拥有丰富的有色金属资源储量，产业链完整，综合实力极强¹⁰。2025 年公司通过权益法对中国铜业确认了 14.88 亿元投资收益，但尚未获取现金分红。

2025 年以来，受区域内水电多发、新能源并网挤压以及消纳问题凸显等因素影响，公司机组平均利用小时持续下降，叠加市场化交易等影响，公司上网电价下行明显，但发电能力增强以及水电发电量增幅较大等因素使得其上网电量持续增长；燃煤成本下降及容量电价执行力度增强有望保障机组盈利，后续需关注燃煤价格变化、新能源消纳改善以及上网电价变动等情况对机组运营和盈利产生的影响。

公司在运火电项目为威信电厂、曲靖电厂和红河电厂，在运水电资产主要为小水电。2025 年，受区域内水电多发、新能源并网挤压以及消纳问题凸显等因素影响，公司机组平均利用小时同比降低 152.74 小时，但装机规模的扩大仍推动各电源发电量均同比增加。2026 年一季度，公司煤电及新能源机组出力继续降低，但受益于水电机组发电量同比增幅较大，当期合计发电量仍同比上升。上网电价方面，威信和曲靖电厂均为烟煤、无烟煤发电，红河电厂为褐煤发电，根据《云南省燃煤发电市场化改革实施方案（试行）》，褐煤发电企业优先与非高耗能用户足额交易，高耗能用户要优先与烟煤无烟煤发电企业进行交易，其中高耗能用户交易电价不受上浮 20% 限制，受此影响，威信和曲靖电厂上网电价水平相对较高。公司水电机组全部参与市场化竞价，电价处于全国较低水平。2025 年以来，随着电力市场化改革的持续深入，新能源市场化竞争程度逐步加深，火电逐步转向基础保障和系统调节型电源，叠加燃料价格中枢下移，综合导致公司平均上网电价下行趋势明显。但云南省自 2026 年起煤电容量电价政策执行力度加大¹¹，推动公司火电机组的盈利保障性进一步增强。

煤炭采购方面，红河电厂和威信电厂均为煤电一体化电厂，曲靖电厂无配套煤炭资源。其中，红河电厂配套的小龙潭煤矿¹²为长江以南最大的露天煤矿，威信电厂配套观音山煤矿¹³，其设计产能 240 万吨/年，但由于前期技改投入偏低以及保护性开采等因素，产能释放不足，2025 年实际产量 87.96 万吨，预计到 2028 年可实现设计产能。公司自有煤炭资源不能满足其用煤需求，采购以长协煤为主，2025 年长协煤占比 94.49%，其中 28.94% 采购自公司体系外，煤炭供应稳定性较好。煤炭价格方面，2025 年以来煤炭供需格局整体宽松，公司入炉标煤单价持续下降，推动机组盈利空间进一步改善。

表 3：近年来公司发电业务指标情况

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.1~3 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 发电量（亿千瓦时） | 207.18 | 225.65 | 241.75 | 67.67 |
| 其中：煤电 | 146.82 | 146.69 | 158.32 | 39.29 |
| 水电 | 15.82 | 15.27 | 18.39 | 14.11 |
| 新能源 | 44.54 | 63.69 | 65.04 | 14.27 |

¹⁰ 截至 2025 年末，中国铜业总资产为 1,930.51 亿元，净资产为 802.78 亿元；2025 年中国铜业实现营业总收入 2,182.54 亿元，净利润 71.05 亿元。

¹¹ 根据云南省发展改革委、省能源局、国家能源局云南监管办公室联合印发的《关于完善云南省煤电容量电价机制的通知》，自 2026 年 1 月 1 日起，云南省煤电机组通过容量电价回收固定成本的比例提升至 100%，即按照每年每千瓦 330 元执行。

¹² 2023 年 12 月，云南省国资委将云南小龙潭矿务局有限责任公司（以下简称“小龙潭公司”）100% 股权注入公司，小龙潭公司煤炭年产能 1,700 万吨。红河电厂所需煤炭均采购自小龙潭煤矿，采购价格采用市场化方式定价。

¹³ 观音山煤矿是威信煤电一体化项目电厂一期工程的配套煤矿，采用一矿两井建设方式，设计产能 240 万吨/年，其中：一井设计产能 180 万吨/年，二井设计生产能力 60 万吨/年。

| | | | | |
|------------------|----------|----------|----------|--------|
| 上网电量（亿千瓦时） | 192.59 | 221.69 | 227.31 | 63.91 |
| 平均机组利用小时（小时） | 3,324.03 | 3,159.74 | 3,007.00 | 671.00 |
| 平均不含税上网电价（元/千瓦时） | 0.3715 | 0.3470 | 0.3026 | 0.2582 |

注：机组利用小时根据发电量和期末装机容量计算；平均上网电价根据电力收入和上网电量计算。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，公司拥有煤矿资源的可采储量及产能无变化，2025 年煤炭产量进一步提升，但 2026 年一季度受节假日等停产时间延长等因素影响产量同比下降，后续需对未来资源整合以及煤炭安全生产等情况保持关注。

公司子公司云南省煤炭产业集团有限公司（以下简称“煤炭产业集团”）¹⁴及小龙潭公司是公司煤炭业务运营主体，其中煤炭产业集团是全省煤炭产业高质量发展的重要实施主体和煤炭资源整合重组的专业化平台，根据云南省政府相关规划，煤炭产业集团持续对省内煤炭资源进行整合，未来生产能力有望进一步提升，但由于待整合煤炭资源尚需解决的问题较多，预计整合工作仍需较长时间推进，未来需持续关注公司对省内煤炭资源的整合进展。云南省煤炭交易（储配）中心有限公司（以下简称“煤炭交易中心”）¹⁵主要负责公司煤炭集采集销工作并开展煤炭贸易业务，行业话语权和煤炭议价能力或将提升。

跟踪期内，公司煤炭可采储量及计划产能无变化，但得益于对矿井的持续建设开采，2025 年煤炭产量继续增加，但 2026 年一季度，节假日等停产时间延长导致当期产量同比下降 14.03%。**中诚信国际关注到**，除小龙潭公司所属煤矿外，公司大部分下属矿井产能规模偏小，自动化水平相对较低，叠加部分煤矿处于整合重组状态，产能释放有限，导致降本难度较大，同时受云南省煤矿地质条件特殊影响，公司面临一定安全生产风险。

表 4：截至 2026 年 3 月末公司控股在产煤矿情况

| 煤炭项目名称 | 主要煤炭种类 | 煤炭可采储量（亿吨） | 计划产能（万吨/年） | 2023 年产量（万吨） | 2024 年产量（万吨） | 2025 年产量（万吨） | 2026 年 1-3 月产量（万吨） |
|-----------|-----------|--------------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|--------------------|
| 先锋露天煤矿 | 褐煤 | 1.57 | 300 | 344.88 | 282.27 | 288.89 | 55.53 |
| 观音山煤矿一井 | 无烟煤 | 1.52 | 180 | 15.30 | 22.39 | 35.74 | 6.46 |
| 观音山煤矿二井 | 无烟煤 | 0.44 | 60 | 44.90 | 22.49 | 52.22 | 1.03 |
| 河兴煤矿 | 焦煤 | 0.26 | 30 | 3.89 | 5.53 | 15.59 | 3.24 |
| 得马矿井 | 焦煤 | 0.09 | 30 | 23.52 | 19.11 | 21.53 | 1.56 |
| 兴云矿井 | 焦煤 | 0.20 | 60 | 37.77 | 39.29 | 48.82 | 5.25 |
| 恩洪煤矿二号井 | 焦煤 | 0.28 | 60 | 46.09 | 65.90 | 60.01 | 11.81 |
| 田坝煤矿二号井 | 焦煤 | 0.46 | 30 | 8.89 | 9.07 | 5.91 | 1.29 |
| 朱家湾煤矿 | 无烟煤 | 0.45 | 60 | 53.97 | 48.61 | 61.10 | 4.35 |
| 长岭煤矿 | 无烟煤 | 0.41 | 60 | 81.45 | 65.90 | 61.00 | 0.91 |
| 金发煤矿 | 焦煤 | 0.09 | 30 | 29.69 | 15.04 | 24.18 | 5.02 |
| 团结煤矿 | 焦煤 | 0.07 | 30 | 38.04 | 13.52 | 24.03 | 1.15 |
| 四角地煤矿 | 无烟煤 | 0.14 | 30 | 30.04 | 32.90 | 30.08 | 1.44 |
| 陆东煤矿 | 焦煤 | 0.26 | 39 | 38.58 | 42.80 | 36.18 | 0.66 |
| 小龙潭露矿 | 褐煤 | 0.14 | 400 | -- | 335.65 | 392.87 | 99.97 |
| 布沼坝露天矿 | 褐煤 | 3.59 | 1,300 | -- | 1,084.95 | 1,125.19 | 234.54 |
| 金城煤矿 | 焦煤 | 0.40 | 60 | -- | 40.66 | 31.00 | 2.01 |
| 合计 | -- | 10.37 | 2,759 | 797.01 | 2,146.08 | 2,315.15 | 436.22 |

注：小龙潭露矿、布沼坝露天矿所属的小龙潭公司的直接控股股东为云南能源集团，除此以外，上述表格中所列示的其余煤矿均纳入煤炭产业集团合并报表。

¹⁴ 2019 年 6 月，应云南省委和云南省人民政府要求，公司与云南煤化工集团有限公司（以下简称“云煤化”）共同组建煤炭产业集团，其中公司认缴 70 亿元，持股比例 70%，公司和云煤化注入了各自持有的煤炭资源。

¹⁵ 2024 年公司改革重组煤炭交易中心，其由公司直接持股 40%，煤炭产业集团持股 40%，公司子公司云南能投物流有限责任公司持股 20%。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司贸易业务处于优化结构的转型阶段，但盈利能力仍然很弱，且存在资金占用问题，需持续关注贸易业务资金回收情况。

公司现代物流板块主要包括物资贸易、运输、仓储和租赁等业务，由子公司云南能投物流有限责任公司负责开展运营。目前贸易品种主要为有色金属和钢材等，经营范围以西南区域为主。经营模式方面，公司贸易业务模式以“以销定采”为主，盈利能力很弱。公司上下游客户以国企为主，集中度一般。结算模式方面，公司对上游钢厂预付货款，对下游客户账期要求在 30 天内，但受下游行业景气度不高影响，钢材贸易业务回款周期较长，形成一定资金占用；有色金属贸易业务资金周转则相对较快，但多数有色品类经营亏损。近年来公司持续压降低毛利业务品类规模，优化业务结构，但跟踪期内物流贸易业务毛利率仍很低，转型尚需一定时间。2025 年受有色金属景气度较高等因素影响，公司物资贸易业务收入同比增加，但仍存在资金占用问题。此外，公司还开展物流园运营、口岸跨境物流、铁路货运及公路联运等新兴物流业务，利用所处区位优势，建立口岸物流园和公铁联运物流园，提供装卸、场地、仓储、运输服务等；未来公司将持续加大物流园区建设投入，其园区运营和资金平衡情况有待持续关注。

天然气、盐化工、氯碱化工和硅产品等其他业务助力公司打造多元化业务竞争体系，并对收入形成一定补充；但以上板块除盐化工外均面临一定盈利压力，需关注其未来经营风险。

跟踪期内，公司持续推动天然气产业链上中下游一体化协同发展，2025 年 4 月，公司全资子公司云南省页岩气勘探开发有限公司（以下简称“页岩气公司”）并表原天然气业务运营主体云南省天然气有限公司（以下简称“云南天然气”）¹⁶，成为天然气业务全产业链的整合平台。上游方面，页岩气公司稳步推进勘探工作，2025 年 1 月，首口页岩气评价井成功试气点火，进入试产气阶段，2025 年虽然产气及售气量较低，但未来随着产能逐步释放，公司产气能力或将大幅提升。中游方面，公司目前拥有曲靖、玉溪两座应急气源储备库。2025 年 12 月，为进一步完善云南省级天然气管网布局，公司收购云南中慧能源有限公司¹⁷，目前管线总里程为 1,014.58 公里，占全省支线里程的 42%左右，储气输气能力进一步提升。下游城市管道燃气方面，公司已在昭通、宣威、普洱、西双版纳、玉溪等区域获得了燃气业务的特许经营权，其中在部分区域开展了城市管道燃气项目的收购工作，以实现迅速布局。公司气源主要购自中国石油化工集团有限公司和中国石油天然气集团有限公司，供应较为稳定，下游用气以工业用气为主。2025 年，受益于下游铝业集群产能提升推动用气需求增加，叠加公司储气输气能力增强，整体推动公司综合管输负荷率同比上升 7.23 个百分点，天然气售气量大幅增加。管输价格及城燃配气价格均按照云南省发展和改革委员会制定的核价规则，每三年调整一次，具备一定联动调节能力。**中诚信国际关注到**，目前公司天然气业务整合及页岩气开采尚处于初期阶段，预计后续随着页岩气的开发及最后一公里管网建设，公司天然气业务运营实力或将大幅增强，需持续关注其整合进展及页岩气开采进

¹⁶ 云南天然气原股东云南能源投资股份有限公司（以下简称“云南能投”，股票代码：002053.SZ）和能投资本分别以所持云南天然气 52.5068% 和 47.4932% 股权向页岩气公司增资，云南天然气成为页岩气公司子公司。2023 年 1 月公司竞得大关木杆-寿山页岩气探矿权，并于 2023 年 11 月设立页岩气公司作为省级页岩气开发实施平台，承担云南省页岩气勘探开发相关工作。目前页岩气公司主要负责昭通大关木杆-寿山区块页岩气项目的勘探开发。昭通大关木杆-寿山区块页岩气项目共分为两个地层，分别为五峰组-龙马溪组和箐竹寺组，两地层合计地质储量 889 亿立方米，可采储量 178 亿立方米。

¹⁷ 该管线主要为蒙自—马塘主干 121km+弥勒、泸西、开远支线合计 191km 高压管网，打通红河、文山两大工业重地气源通道。

度。

表 5：近年来公司天然气产销量及售价情况

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------|------|------|------|
| 天然气售气量（亿立方米） | 2.54 | 3.86 | 6.96 |
| 天然气平均售价（元/立方米） | 2.89 | 2.46 | 2.01 |
| 页岩气产气量（亿立方米） | -- | -- | 0.02 |
| 页岩气售气量（亿立方米） | -- | -- | 0.02 |
| 页岩气平均售价（元/立方米） | -- | -- | 2.11 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

盐化工业务主要由云南能投子公司云南省盐业有限公司（以下简称“云南盐业”）负责运营，云南盐业为云南省内最大的盐业企业，同时也是云南省唯一具有食盐生产和省级批发许可证的企业，主要产品包括食盐、工业盐和芒硝等。截至 2025 年末，公司盐硝产能 180 万吨/年，当年产量 177 万吨，同比基本持平。2025 年，云南盐业持续优化品种结构，稳固省内食盐占有率保持在 80% 以上。同期，工业盐价格受周期波动影响跌幅较大，食用盐价格较为稳定。

公司氯碱化工产品以烧碱、PVC 和电石等为主，2025 年，公司主要氯碱化工产品价格降幅大于原燃料采购成本降幅，导致该板块业绩亏损程度加剧。

公司硅产品包括工业硅及有机硅，2025 年以来公司有机硅产销量变动不大；工业硅受益于下游光伏多晶硅需求高增等因素，产销量均有所上升。受行业周期波动影响，2025 年以来硅产品价格继续下降且处于低位。

公司金融投资业务运营主体为云能资本，业务包括融资租赁、商业保理和基金管理等。根据公司发展规划，出于风险管理角度，目前商业保理和融资租赁处于存续业务陆续退出阶段，未来亦不会有大规模新增。2025 年以来，随着融资租赁项目和基金管理存量项目正常到期退出，该板块收入继续呈下降趋势。此外，按照公司发展规划，工程施工业务处于全面收缩态势。

公司能源类建设项目较多，且持续进行对外股权投资，面临一定资本支出压力，需对资金平衡情况及未来盈利情况保持关注。

公司在建拟建项目主要集中于新能源、煤电、储能、抽水蓄能以及硅产品等板块，同时公司持续对外进行股权投资，未来仍面临一定规模的投资支出压力，中诚信国际将持续关注公司在建、拟建和收并购项目资金平衡及未来的盈利性情况。

表 6：截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 总投资 | 已投入 |
|-------------------------------|-------|------|
| 内昆铁路昭通站铁路专用线 | 12.47 | 9.68 |
| 云南永昌硅业股份有限公司-10 万吨/年水电硅节能环保项目 | 14.50 | 9.75 |
| 2 万吨/年有机硅特种胶（油）延链增值项目 | 0.42 | 0.08 |
| 永宁风电场扩建项目（泸西片区） | 13.95 | 7.95 |
| 永宁风电场扩建项目（弥勒片区） | 13.23 | 7.64 |
| 通泉风电场扩建项目 | 7.32 | 4.18 |
| 老尖山风电场扩建项目 | 4.64 | 2.51 |
| 佺山一期光伏发电项目 | 1.27 | 0.78 |
| 佺山二期光伏发电项目 | 1.56 | 0.50 |
| 小塘子光伏发电项目 | 10.66 | 5.58 |
| 昆明安宁 350MW 压缩空气储能示范项目 | 18.72 | 0.27 |

| | | |
|----|-------|-------|
| 合计 | 98.74 | 48.92 |
|----|-------|-------|

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2026 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

| 项目名称 | 计划总投资 |
|------------------------|--------|
| 曲靖电厂三期扩建项目（煤电 140 万千瓦） | 63.23 |
| 宣威抽水蓄能电站（120 万千瓦） | 78.89 |
| 永宁风电场（四期）项目 | 4.50 |
| 富源县南冲风电场项目 | 4.04 |
| 永胜县阿谷子风电场项目 | 6.16 |
| 华坪县华坪西风电场项目 | 7.70 |
| 老挝甘蒙光伏二期项目（15 万千瓦） | 7.70 |
| 40 万吨/年有机硅单体及配套项目二期项目 | 12.44 |
| 合计 | 184.66 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2025 年以来公司债务规模小幅攀升，权益规模有所增长，财务杠杆小幅升高且位于同行业较高水平；同期，受益于物流贸易结构优化以及燃煤成本下降等因素，公司经营性业务利润同比增长，但减值损失对利润的侵蚀程度较大；整体偿债指标表现尚可，得益于较充足的备用流动性，预计可实现债务的顺利续接偿还。

盈利能力

2025 年以来，公司物流贸易及电力业务收入增加带动整体收入规模持续上升，经营性业务利润不断增长，但部分业务的盈利能力有待改善，且减值损失对利润的侵蚀程度较大，后续需持续关注其变动情况。

2025 年，公司营业总收入同比小幅上升，营业毛利率同比小幅下降。其中，电力业务上网电量增长推升其收入水平，但电价下行幅度较大导致其营业毛利率同比下降；煤炭价格下行导致煤焦炭板块收入规模同比下降，但自有煤炭产量提升使得其营业毛利率大幅增长；物流贸易业务依然占据公司收入构成中主要位置，2025 年优化物流贸易结构使得其营业毛利率微幅增长，但仍然呈很低水平；天然气售气量上升使得其收入水平大幅增长，但部分支线处于培育期且折旧规模上升导致营业毛利率有所下降；2025 年甲醇市场供强需弱，价格下行导致煤化工产品营业收入同比下降，但原料煤价格跌幅高于甲醇价格跌幅，使得其营业毛利率同比上升；工业盐及硅产品价格下行导致其收入规模及毛利率水平同步下滑；另外，公司投资收益虽有所下降，但依然呈很好水平，持续对收入提供有益补充。期间费用方面，随着融资成本的下降以及降本增效的实施，财务费用及管理费用不断降低，期间费用及期间费用率均随之下行。跟踪期内，受益于主营业务收入增加，叠加期间费用侵蚀程度逐渐减弱，公司经营性业务利润持续增长。2025 年，公司计提信用减值损失 9.46 亿元¹⁸，计提存货和无形资产等资产减值损失合计 4.38 亿元，以上因素导致公司利润总额转为同比下降，减值损失对利润的侵蚀较为严重。2026 年一季度，物流贸易收入及

¹⁸ 其中主要系计提的应收账款坏账损失 4.33 亿元及其他应收款坏账损失 5.01 亿元。应收账款坏账计提以按照单项计提为主，主要包括应收昆明空港经济区管理委员 4.69 亿元，2025 年末已计提 2.82 亿元，应收飞达全球电子有限公司 3.56 亿元，2025 年末已计提 1.08 亿元；其他应收款坏账计提以按照单项计提为主，主要包括应收云能企业咨询(上海)有限公司 8.70 亿元，该公司于 2025 年末注销，同期末公司已对其全部计提减值。

投资收益大幅增加推升公司收入规模,贸易结构改善以及电力业务容量电费补贴程度提升等因素使得当期营业毛利率同比提升,当期经营性业务利润同比增幅达 204.36%,但计提信用减值损失规模仍然较大,后续需持续关注公司的应收款项回收情况及减值计提情况。

表 8: 近年来公司收入及毛利率构成 (亿元、%)

| 收入 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.1~3 |
|--------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| 电力 | 71.55 | 76.93 | 80.10 | 19.61 |
| 煤焦炭 | 85.64 | 99.20 | 71.73 | 20.26 |
| 物流贸易 | 809.96 | 644.04 | 692.90 | 137.29 |
| 金融投资 | 2.58 | 2.17 | 1.57 | 0.31 |
| 天然气 | 7.71 | 9.63 | 13.61 | 4.32 |
| 投资收益 | 87.27 | 70.13 | 64.93 | 25.61 |
| 盐硝产品 | 12.06 | 11.21 | 10.43 | 2.48 |
| 煤化工类产品 | 27.16 | 21.52 | 18.99 | 4.77 |
| 氯碱化工 | 16.20 | 15.20 | 14.45 | 3.16 |
| 工程施工 | 13.53 | 4.68 | 5.36 | 0.36 |
| 硅产品 | 26.63 | 25.87 | 23.53 | 6.39 |
| 营业总收入 | 1,176.71 | 994.63 | 1,010.11 | 209.56 |
| 毛利率 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.1~3 |
| 电力 | 20.06 | 24.53 | 22.80 | 32.35 |
| 煤焦炭 | 15.39 | 26.34 | 34.30 | 20.42 |
| 物流贸易 | 0.34 | 0.19 | 0.22 | 0.58 |
| 金融投资 | -25.73 | -9.63 | -29.35 | 8.6 |
| 天然气 | 6.62 | 3.03 | 2.43 | 4.53 |
| 投资收益 | 100.00 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 盐硝产品 | 56.39 | 53.77 | 43.28 | 40.91 |
| 煤化工类产品 | 21.99 | 18.47 | 25.12 | -- |
| 氯碱化工 | 7.29 | -0.38 | -8.46 | -6.09 |
| 工程施工 | 9.25 | -4.27 | -9.20 | 6.25 |
| 硅产品 | 4.08 | 5.55 | 5.34 | 6.13 |
| 营业毛利率 | 11.73 | 13.11 | 12.10 | 17.12 |

注: 除上述各板块外,公司营业总收入还包括部分其他收入,本表格未列示;煤化工类产品主要包括煤炭产业集团下属公司所生产的甲醇等产品,2026 年一季度其相关收入计入煤焦炭业务,未单独列示;2026 年一季度各板块收入数据未经内部抵消;因“投资收益”无法单独统计成本数据,故毛利率为 100%。

资料来源:公司财务报表及公司提供,中诚信国际整理

资产质量

2025 年以来,公司债务规模持续小幅攀升但债务结构有所优化;权益规模持续增长,但财务杠杆仍呈上升态势且处于行业较高水平,需对应收类款项回收、债务规模及财务杠杆控制情况保持关注。

公司资产主要以长期股权投资等股权类资产、固定资产和无形资产等非流动资产为主,随着参股公司利润积累以及公司持续对外投资,长期股权投资规模持续上升;随着项目建设持续推进,公司固定资产和在建工程合计规模亦保持上升态势;无形资产主要为采矿权和土地使用权,规模较大。流动资产主要为货币资金、应收账款和其他应收款等,其中受物流贸易及工程施工等业务回款较慢以及应收电费、应收可再生能源补贴款保有量较大影响,公司应收账款呈较大规模,且账龄较长¹⁹,虽然 2025 年末余额同比小幅下降,但仍对资金形成较大占用,此外,截至 2026 年 3

¹⁹ 截至 2025 年末,公司 1 年以内(含 1 年)应收账款余额占比为 33.58%,3 年及以上的应收账款占比为 35.82%,2025 年应收账款计提减值 4.33 亿元。

月末公司尚未收到的可再生能源补贴为 38.46 亿元；其他应收款主要为与云南省内国有企业的往来款且规模较大²⁰，2025 年收回部分与云投集团的往来款使得期末余额有所降低，但未来仍需持续关注上述应收类款项的收回情况。由于公司持续推进项目建设及对外投资，2025 年末总债务进一步扩大，但得益于公司不断调整融资结构，2025 年以来债务期限结构持续优化，债务接续压力有所缓解，但考虑到较大的债务保有量，仍需关注公司后续债务接续情况。所有者权益方面，2025 年受益于发行永续债及调整年初资本公积²¹等因素，年末所有者权益规模同比上升。财务杠杆方面，2025 年以来公司总资本化比率呈小幅上升态势，且位于同行业较高水平。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营获现水平有所下降，但仍然呈较好水平，投资支出大幅上升，2026 年一季度经营获现转为净流出，筹资力度加大；公司整体偿债指标表现尚可，且得益于其较充足的备用流动性，预计可实现债务的顺利续接偿还。

公司发电业务获现能力较好，同时将参股资产获得的现金分红计入经营活动现金流入²²，2025 年物流贸易回款水平下降等因素导致公司经营活动净现金流同比降低，但整体经营获现仍维持较好水平。能源主业项目的投资导致投资支付的现金大幅增加，经营获现不能覆盖投资支出，当年债务偿还力度同比下降，筹资活动净流出规模较小。2026 年一季度，受煤炭业务经营获现水平季节性因素下降以及缴纳税费等因素影响，公司经营获现转为净流出态势，投资净支出及筹资净流入均呈较大规模，需对公司全年经营获现水平保持关注。偿债能力方面，2025 年公司偿债指标表现有所分化，其中受益于利息支出下降，EBITDA 对利息的覆盖能力有所提升；FFO 增加使得其对总债务的覆盖能力有所增强；但由于较大规模的债务保有量，EBITDA 对债务本金的覆盖能力略有下降，整体来看公司偿债指标表现尚可。

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 2,613.25 亿元，其中尚未使用额度为 1,440.35 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，公司设立资金中心，资金中心确定合作银行，并要求公司下属子公司²³办理该合作银行账户进行授权归集；公司资金归集包括资金上划和资金下拨，资金中心依托银行系统对下属子公司分账户资金实时上划。控股股东云投集团不对公司资金进行归集。

表 9：近年来公司合并口径主要财务状况（亿元）

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|
| 期间费用合计 | 95.85 | 87.58 | 74.05 | 17.05 |
| 期间费用率(%) | 8.15 | 8.81 | 7.33 | 8.14 |
| 经营性业务利润 | 41.16 | 38.07 | 45.80 | 17.90 |
| 资产减值损失 | -1.49 | -3.92 | -4.38 | -0.0003 |
| 信用减值损失 | -2.56 | -4.18 | -9.46 | -2.99 |
| 利润总额 | 45.08 | 38.83 | 35.06 | 13.52 |
| 货币资金 | 214.36 | 221.84 | 199.54 | 200.23 |
| 应收账款 | 114.60 | 111.40 | 108.54 | 114.88 |
| 其他应收款 | 134.01 | 135.72 | 123.64 | 123.46 |

²⁰ 截至 2025 年末，公司其他应收款中与云煤化的往来余额为 77.76 亿元，与云投集团的往来余额为 12.28 亿元，与云煤化下属的云南解化清洁能源开发有限公司往来余额为 9.75 亿元，以上往来款账龄多集中在一年以上。

²¹ 2025 年，公司将 2024 年分红款转增资本，同时公司调整联营企业专项储备、资本公积等其他权益变动，合计增加资本公积 26.53 亿元。

²² 2025 年公司长期股权投资宣告发放现金分红金额为 26.83 亿元。

²³ 除上市公司云南能投、云南云维股份有限公司（以下简称“云维股份”，股票代码：60072 5.SH）以及煤炭产业集团以外。

| | | | | |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 固定资产 | 329.81 | 394.11 | 430.92 | 427.26 |
| 在建工程 | 121.01 | 104.66 | 107.97 | 114.29 |
| 无形资产 | 329.27 | 323.36 | 330.42 | 328.39 |
| 长期股权投资 | 796.87 | 812.34 | 877.65 | 896.61 |
| 总资产 | 2,605.02 | 2,633.92 | 2,683.68 | 2,755.31 |
| 总债务 | 1,622.25 | 1,669.95 | 1,706.61 | 1,780.45 |
| 短期债务/总债务(%) | 59.54 | 36.73 | 35.87 | 35.32 |
| 所有者权益合计 | 793.65 | 904.33 | 924.85 | 924.38 |
| 经调整的所有者权益 | 753.65 | 734.33 | 744.85 | 754.38 |
| 总资本化比率(%) | 68.28 | 69.46 | 69.62 | 70.24 |
| 资产负债率(%) | 69.53 | 65.67 | 65.54 | 66.45 |
| 经营活动净现金流 | 103.75 | 102.77 | 85.90 | -5.91 |
| 投资活动净现金流 | -0.77 | -53.86 | -88.13 | -46.73 |
| 筹资活动净现金流 | -30.93 | -71.62 | -8.67 | 60.65 |
| 总债务/EBITDA(X) | 11.90 | 12.48 | 13.64 | -- |
| EBITDA 利息倍数(X) | 1.96 | 2.21 | 2.44 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.04 | 0.05 | -- |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司主要承担融资管理职能，利润主要来自于投资收益；持有的可变现资产优质且规模较大，可为母公司提供一定偿债支持。

母公司利润主要来自参股优质水电资产所带来的投资收益，2024 年二级市场阶段性减持长江电力股份使得当年投资收益基数较高，2025 年投资收益同比有所下降，母公司利润总额同步下降但仍保持较好水平。母公司资产以长期股权投资为主，2025 年对控股公司增资以及增持参股水电股份使得期末余额进一步增长。此前母公司承担集团内较多融资职能，债务以公开市场债券为主，偿债压力很大。为减轻母公司偿债压力，2024 年起公司融资策略有所调整，未来将积极提升子公司自主融资能力，2025 年末母公司债务规模同比下降，债务期限结构仍以长期债务为主，偿债压力有所缓解。2026 年一季度受开展融资融券业务影响，债务余额有所增加，但期限结构相对稳定。

表 10：近年来母公司主要财务情况（亿元）

| 指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 营业总收入 | 81.41 | 61.61 | 52.76 | 11.54 |
| 利润总额 | 30.58 | 25.32 | 21.14 | 5.30 |
| 货币资金 | 76.42 | 94.48 | 59.25 | 75.33 |
| 长期股权投资 | 1,273.01 | 1,264.96 | 1,332.05 | 1,372.24 |
| 总债务 | 1,011.58 | 938.78 | 927.77 | 994.43 |
| 短期债务/总债务(%) | 69.95 | 34.79 | 38.12 | 38.31 |
| 所有者权益合计 | 624.22 | 671.36 | 698.31 | 692.36 |
| 总资本化比率(%) | 62.61 | 60.17 | 59.24 | 60.75 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 49.65 | 41.74 | 20.19 | -3.48 |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

可变现资产方面，截至 2026 年 3 月末，母公司直接持有云南能投、云维股份、长江电力和华能水电等上市公司股权，当期末未受限持股总市值为 601.01 亿元，上市公司股权资产流动性较好，可为母公司提供一定偿债支持。

表 11: 截至 2026 年 3 月末母公司持有上市公司股权情况 (亿元)

| 上市公司 | 持股数 | 持股市值 |
|------|---------------|--------|
| 云南能投 | 300,572,379 | 37.09 |
| 云维股份 | 357,865,674 | 15.85 |
| 长江电力 | 529,098,779 | 143.07 |
| 华能水电 | 4,086,800,000 | 405.00 |
| 合计 | -- | 601.01 |

注: 市值根据 2026 年 3 月 31 日收盘价格计算得出; 截至 2026 年 3 月末, 母公司质押了 384,554,438 股长江电力股票用于发行可交换公司债券; 加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源: 公开资料, 中诚信国际整理

风控及资源协调能力

公司建立了较为完善的风险管理制度, 并且母公司可通过内部资金拆借、内部担保等形式为各板块业务发展提供金融资源支持, 整体来看公司具备很强的金融资源协调能力。

风险控制方面, 目前公司在财务管理、资金、预算、费用、备用金、银行账户、固定资产、投资方面制定了较为完善的管理制度, 并设立审计与风险委员会, 负责日常经营中的风险监督和管理职能。投融资管控方面, 投资项目立项阶段, 固定资产投资项目在授权金额范围内下属公司可自行决策, 特别监管类及未授权项目由公司董事会决策; 公司通过每年下发融资指导意见管控二级公司的融资情况, 对所属公司超成本融资事项需要由公司决策, 所属公司债券公开市场融资必须经过公司董事会决策并纳入年度发行计划。对外担保方面, 公司不对没有股权关系的外部单位和个人提供融资性担保。

资源协调方面, 公司设立资金中心, 资金归集比例较大; 在子公司存在资金紧张或者业务发展需求的情况下, 母公司会对子公司提供内部资金拆借, 同时也会为子公司提供内部担保; 公司下辖两家上市公司, 资本市场融资渠道畅通, 银行备用流动性充裕, 同时拥有丰厚优质的可变现资产, 整体来看, 公司具备很强的金融资源协调能力。

其他事项

截至 2025 年末, 公司受限资产共计 353.49 亿元, 占同期末总资产的比例为 13.17%, 受限比例同比下降。整体来看, 公司受限资产规模尚可, 仍有一定的剩余融资空间。

表 12: 截至 2025 年末受限资产明细 (亿元)

| 项目 | 金额 |
|----------|--------|
| 货币资金 | 55.53 |
| 应收账款 | 50.38 |
| 其他应收款 | 0.12 |
| 存货 | 1.34 |
| 固定资产 | 59.21 |
| 无形资产 | 11.12 |
| 投资性房地产 | 2.78 |
| 长期股权投资 | 135.85 |
| 长期应收款 | 32.75 |
| 其他权益工具投资 | 2.24 |
| 其他非流动资产 | 2.16 |
| 合计 | 353.49 |

注: 各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

重大未决诉讼方面，公司本部及下属其他主体存在较多经营诉讼纠纷，大部分案件以公司及合并报表范围内子公司作为原告，中诚信国际将对后续款项清偿以及减值损失计提情况保持关注。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保。

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 4 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²⁴

假设

——2026 年，根据公司生产经营计划，预计电力业务收入受电价影响同比下降，煤炭产量有所增加，物流贸易规模有所收缩，综合预计公司营业总收入同比小幅下降。

——2026 年，对能源主业的投资支出呈较大规模。

——2026 年，在较大的投资支出以及偿还债务的需求下，预计公司需要匹配较大的融资规模以满足资金平衡。

预测

表 13：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(%) | 69.46 | 69.62 | 69.63~73.85 |
| 总债务/EBITDA(X) | 12.48 | 13.64 | 13.65~15.43 |

资料来源：中诚信国际预测

调整项

云南能源集团目前 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。公司财务弹性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

ESG²⁵表现方面，云南能源集团持续推进清洁能源发展，同时进行机组三改联动，电源结构持续优化，注重安全生产与环保投入，并切实履行作为区域能源支柱企业的社会责任。公司的经营管理相对独立于云投集团，人事权、财权和重要事项决策权的控制人为云南省国资委。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**，云南能源集团经营获现能力较强，合并口径账面货币资金较为充裕，银企关系良好，下辖两家上市公司，资本市场融资渠道畅通，同时持有长江电力、华能水电等流动性较好的优质股权资产，财务弹性尚可。公司资金流出主要用于在建项目、对外股权投资以及债务的还本付息，公司债务期限结构合理，短期偿债压力不大。考虑到公司可变现资产规模较大、获现能力较强、债务期限结构合理且融资渠道相对畅通，公司资金平衡状况及流动性尚可，未来一

²⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对受评对象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。

²⁵ 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。

年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

外部支持

公司作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，可在资源和资产整合等方面获得云南省政府很强的外部支持。

公司作为云南省国资委直接监管的省属国有企业和云南省能源战略的实施平台，是云南省人民政府授权的能源项目出资人代表及实施机构，代表云南省参与能源开发、建设、运营、投融资和参与电力、煤炭、油气和相关能源资源、资产的整合主体，可在资源和资产整合等方面获得很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

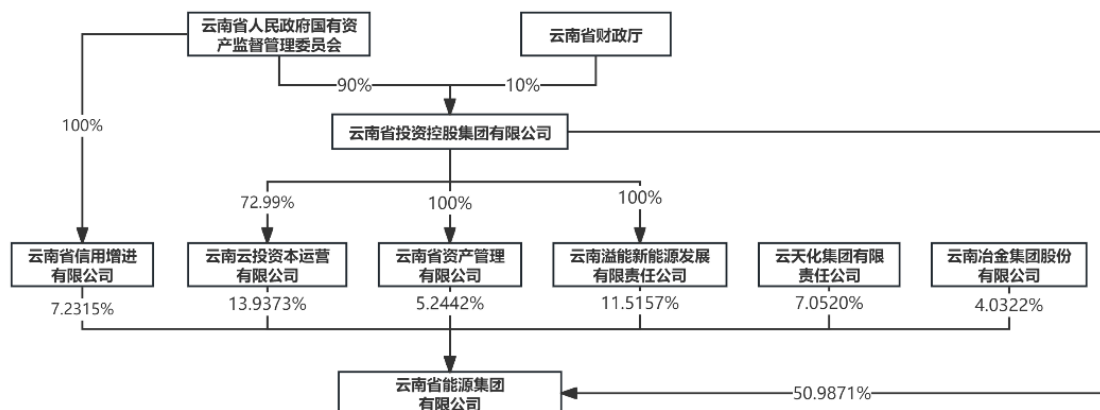
“24 云能投 MTN007”、“25 云能投 MTN007”及“25 云能投 MTN008”均设置了公司调整票面利率选择权和赎回权条款，跟踪期内尚未进入赎回选择期限，亦未进行票面利率调整，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。此外，“24 云能投 MTN007”将于一年内进入赎回选择期，考虑到若不赎回则利率将大幅跃升，公司不行使赎回权的可能性很小。

“24 云能投 MTN007”、“25 云能投 MTN007”及“25 云能投 MTN008”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。公司经营层面保持区域能源支柱企业地位，且多元化板块有助于分散风险，跟踪期内业绩指标表现尚可，信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，虽然面临一定集中到期压力，但考虑到公司可变现资产规模较大、获现能力较强、债务期限结构合理且融资渠道畅通，目前跟踪债券信用风险极低。

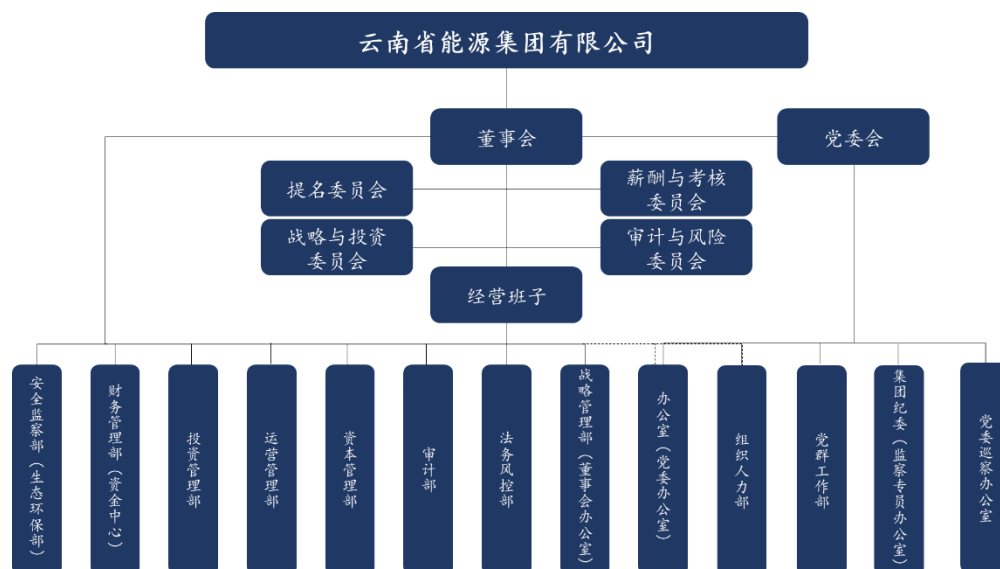
评级结论

综上所述，中诚信国际维持云南省能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“24 云能投 MTN007”、“25 云能投 MTN007”及“25 云能投 MTN008”的信用等级为 **AAA**。

附一：云南省能源集团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 | 持股比例 (%) | 2026.3 | | 2025 | |
|----------------|--------|----------|----------|----------|------------|----------|
| | | | 总资产 (亿元) | 净资产 (亿元) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) |
| 云南省电力投资有限公司 | 云电投 | 79.67 | 214.71 | 75.56 | 59.28 | 5.14 |
| 云南能源投资股份有限公司 | 云南能投 | 54.65 | 164.16 | 77.78 | 24.95 | 2.27 |
| 云南能投物流有限责任公司 | 云能物流 | 40.00 | 90.22 | -1.50 | 597.13 | -4.8 |
| 云南小龙潭矿务局有限责任公司 | 小龙潭公司 | 100.00 | 86.38 | 72.47 | 31.90 | 14.23 |
| 云南省煤炭产业集团有限公司 | 煤炭产业集团 | 72.73 | 468.32 | 171.73 | 174.81 | -1.19 |
| 云南能投资本投资有限公司 | 云能资本 | 100.00 | 248.15 | 213.24 | 14.49 | 10.67 |



资料来源：公司提供

附二：云南省能源集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位: 万元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 2,143,640.23 | 2,218,387.29 | 1,995,437.22 | 2,002,258.59 |
| 应收账款 | 1,145,995.10 | 1,114,024.85 | 1,085,442.19 | 1,148,751.89 |
| 其他应收款 | 1,340,127.55 | 1,357,150.91 | 1,236,364.88 | 1,234,600.97 |
| 存货 | 515,604.22 | 486,911.44 | 442,402.51 | 452,597.23 |
| 长期投资 | 10,052,741.89 | 10,090,245.86 | 10,738,363.54 | 11,255,997.18 |
| 固定资产 | 3,298,135.10 | 3,941,134.16 | 4,309,210.24 | 4,272,640.49 |
| 在建工程 | 1,210,061.35 | 1,046,646.07 | 1,079,741.08 | 1,142,913.18 |
| 无形资产 | 3,292,727.60 | 3,233,579.24 | 3,304,174.34 | 3,283,947.45 |
| 资产总计 | 26,050,220.52 | 26,339,167.25 | 26,836,807.63 | 27,553,066.96 |
| 其他应付款 | 411,648.32 | 382,494.81 | 369,228.61 | 349,085.77 |
| 短期债务 | 9,658,580.21 | 6,133,867.90 | 6,122,324.72 | 6,287,694.56 |
| 长期债务 | 6,563,891.16 | 10,565,654.48 | 10,943,811.27 | 11,516,840.94 |
| 总债务 | 16,222,471.37 | 16,699,522.37 | 17,066,135.99 | 17,804,535.50 |
| 净债务 | 14,441,402.84 | 15,148,804.00 | 15,625,949.48 | 15,802,276.91 |
| 负债合计 | 18,113,692.09 | 17,295,818.51 | 17,588,312.64 | 18,309,235.79 |
| 所有者权益合计 | 7,936,528.43 | 9,043,348.74 | 9,248,494.98 | 9,243,831.18 |
| 利息支出 | 694,841.70 | 604,588.74 | 511,640.53 | -- |
| 营业总收入 | 11,767,108.37 | 9,946,277.42 | 10,101,117.85 | 2,095,639.99 |
| 经营性业务利润 | 411,593.04 | 380,664.20 | 457,950.42 | 178,964.20 |
| 投资收益 | 57,010.97 | 60,586.46 | 30,473.51 | -12,671.86 |
| 净利润 | 412,817.12 | 289,377.74 | 234,084.42 | 119,724.31 |
| EBIT | 1,076,985.13 | 958,367.14 | 815,070.53 | -- |
| EBITDA | 1,362,959.23 | 1,337,906.35 | 1,250,889.37 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 1,037,513.20 | 1,027,735.26 | 858,952.63 | -59,113.31 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -7,665.26 | -538,606.43 | -881,324.02 | -467,287.13 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -309,314.91 | -716,180.34 | -86,653.55 | 606,465.61 |
| 财务指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 11.73 | 13.11 | 12.10 | 17.12 |
| 期间费用率(%) | 8.15 | 8.81 | 7.33 | 8.14 |
| EBIT 利润率(%) | 9.15 | 9.64 | 8.07 | -- |
| 总资产收益率(%) | 4.21 | 3.66 | 3.07 | -- |
| 流动比率(X) | 0.51 | 0.72 | 0.68 | 0.70 |
| 速动比率(X) | 0.46 | 0.66 | 0.63 | 0.64 |
| 存货周转率(X) | 20.73 | 17.24 | 19.11 | 15.53* |
| 应收账款周转率(X) | 10.30 | 8.80 | 9.19 | 7.50* |
| 资产负债率(%) | 69.53 | 65.67 | 65.54 | 66.45 |
| 总资本化比率(%) | 68.28 | 69.46 | 69.62 | 70.24 |
| 短期债务/总债务(%) | 59.54 | 36.73 | 35.87 | 35.32 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.02 | 0.03 | 0.03 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.03 | 0.07 | 0.07 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 1.49 | 1.70 | 1.68 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 11.90 | 12.48 | 13.64 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.14 | 0.22 | 0.20 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.96 | 2.21 | 2.44 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 1.55 | 1.59 | 1.59 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.03 | 0.04 | 0.05 | -- |

附三：云南省能源集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

| 财务数据(单位: 万元) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金 | 764,212.06 | 944,836.98 | 592,516.29 | 753,295.04 |
| 其他应收款 | 1,378,601.23 | 2,169,144.97 | 1,752,028.38 | 1,776,967.45 |
| 长期投资 | 13,820,334.91 | 13,711,716.52 | 14,381,997.96 | 14,783,895.71 |
| 固定资产 | 48,824.50 | 48,259.96 | 46,333.76 | 45,621.30 |
| 在建工程 | 37.87 | 7.25 | 6,015.96 | 6,336.96 |
| 无形资产 | 306.15 | 206.02 | 106.45 | 83.11 |
| 资产总计 | 16,816,491.59 | 17,083,600.95 | 17,033,009.92 | 17,616,168.41 |
| 其他应付款 | 627,855.15 | 1,423,113.92 | 1,276,848.66 | 1,219,360.54 |
| 短期债务 | 7,076,306.92 | 3,265,643.13 | 3,537,101.79 | 3,809,209.01 |
| 长期债务 | 3,039,523.26 | 6,122,200.75 | 5,740,552.40 | 6,135,071.66 |
| 总债务 | 10,115,830.18 | 9,387,843.88 | 9,277,654.19 | 9,944,280.67 |
| 净债务 | 9,351,618.12 | 8,443,006.89 | 8,685,137.90 | 9,190,985.63 |
| 负债合计 | 10,574,246.63 | 10,370,016.95 | 10,049,946.77 | 10,692,567.88 |
| 所有者权益合计 | 6,242,244.96 | 6,713,584.00 | 6,983,063.15 | 6,923,600.53 |
| 利息支出 | 452,670.00 | 381,599.53 | 324,797.30 | -- |
| 营业总收入 | 814,130.71 | 616,064.51 | 527,627.41 | 115,386.92 |
| 经营性业务利润 | 413,876.06 | 284,394.62 | 264,970.43 | 53,063.85 |
| 净利润 | 305,843.92 | 253,232.62 | 211,421.30 | 53,037.38 |
| EBIT | 725,607.22 | 622,530.34 | 513,843.92 | -- |
| EBITDA | 727,720.42 | 624,802.04 | 516,413.89 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 496,491.03 | 417,442.54 | 201,910.85 | -34,824.11 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 71,607.24 | 140,667.30 | 64,371.64 | -248,818.24 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -138,247.50 | -942,544.32 | -261,139.83 | 435,325.62 |

| 财务指标 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026.3/2026.1~3 |
|---------------------------|--------|--------|--------|-----------------|
| 营业毛利率(%) | 100.00 | 100.00 | 99.96 | 99.91 |
| 期间费用率(%) | 48.82 | 53.06 | 49.57 | 53.41 |
| EBIT 利润率(%) | 89.13 | 101.05 | 97.39 | -- |
| 总资产收益率(%) | 4.40 | 3.67 | 3.01 | -- |
| 流动比率(%) | 0.34 | 0.67 | 0.50 | 0.52 |
| 速动比率(%) | 0.34 | 0.67 | 0.50 | 0.52 |
| 资产负债率(%) | 62.88 | 60.70 | 59.00 | 60.70 |
| 总资本化比率(%) | 62.61 | 60.17 | 59.24 | 60.75 |
| 短期债务/总债务(%) | 69.95 | 34.79 | 38.12 | 38.31 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | -0.004 | 0.003 | -0.002 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | -0.01 | 0.01 | -0.01 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 1.10 | 1.09 | 0.62 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 13.90 | 15.03 | 17.97 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.10 | 0.19 | 0.15 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.61 | 1.64 | 1.59 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 1.60 | 1.63 | 1.58 | -- |
| FFO/总债务(X) | 0.02 | 0.02 | 0.03 | -- |

附四：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 (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) |
| | 现金周转天数 | 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) |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 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 |
| 现金流 | EBIT 利润率 | EBIT/营业收入 |
| | 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。

附五：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。

| 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：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；

| 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。



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