



中诚信国际
CCXI

2024 年度

四川省新能源动力股份有限公司 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20242575M-01

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，有效期为 2024 年 7 月 31 日至 2025 年 7 月 31 日。主体评级有效期内，中诚信国际将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。
- 未经中诚信国际事先书面同意，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 7 月 31 日

评级对象

四川省新能源动力股份有限公司

主体评级结果

AA⁺/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了四川省新能源动力股份有限公司（以下简称“川能动力”或“公司”）股东支持力度大、风电资产优质、装机规模及上网电量持续提升、盈利能力较强、财务杠杆较低及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到锂电产品价格波动、项目建设资金支出规模较大及受限资产比例较高等因素对其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，四川省新能源动力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：公司资本实力显著增强，控股装机容量大幅增长，盈利及获现能力持续提升，债务规模大幅下降等。

可能触发评级下调因素：优质资产划出，收入及盈利持续大幅下降，资本支出超预期，大幅推高债务水平导致偿债能力弱化等。

正面

- 股东实力强，在资源和资产整合等多方面提供了有力的支持
- 公司风电资产优质且资源储备较为充足，装机规模及上网电量持续提升，盈利能力保持较强水平
- 财务杠杆保持行业较低水平，偿债能力很强
- 银企关系良好，且为A股上市公司，融资渠道多元且畅通

关注

- 锂电产品价格波动较大，对公司经营产生不确定影响
- 建设项目较多且投资规模较大，面临一定资本支出压力
- 受限资产比例较高，对资产流动性形成一定影响

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：赵曰鹏 ypzha@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

川能动力（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	183.66	193.48	217.71	234.15
所有者权益合计（亿元）	73.53	87.79	100.54	105.57
负债合计（亿元）	110.14	105.69	117.17	128.58
总债务（亿元）	79.21	82.10	93.59	105.95
营业总收入（亿元）	48.66	38.01	33.13	10.03
净利润（亿元）	6.86	12.84	12.91	4.98
EBIT（亿元）	12.90	17.70	17.11	--
EBITDA（亿元）	17.57	23.10	22.91	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	15.60	28.75	15.38	0.91
营业毛利率(%)	31.88	54.32	57.41	70.31
总资产收益率(%)	7.55	9.39	8.32	--
EBIT 利润率(%)	26.51	46.56	51.65	--
资产负债率(%)	59.97	54.63	53.82	54.91
总资本化比率(%)	51.86	48.33	48.21	50.09
总债务/EBITDA(X)	4.51	3.55	4.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.32	6.55	7.36	--
FFO/总债务(%)	16.22	23.02	19.66	--

注：1、中诚信国际根据川能动力提供的其经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年数据采用了 2023 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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的带息债务。

同行业比较（2023 年数据）

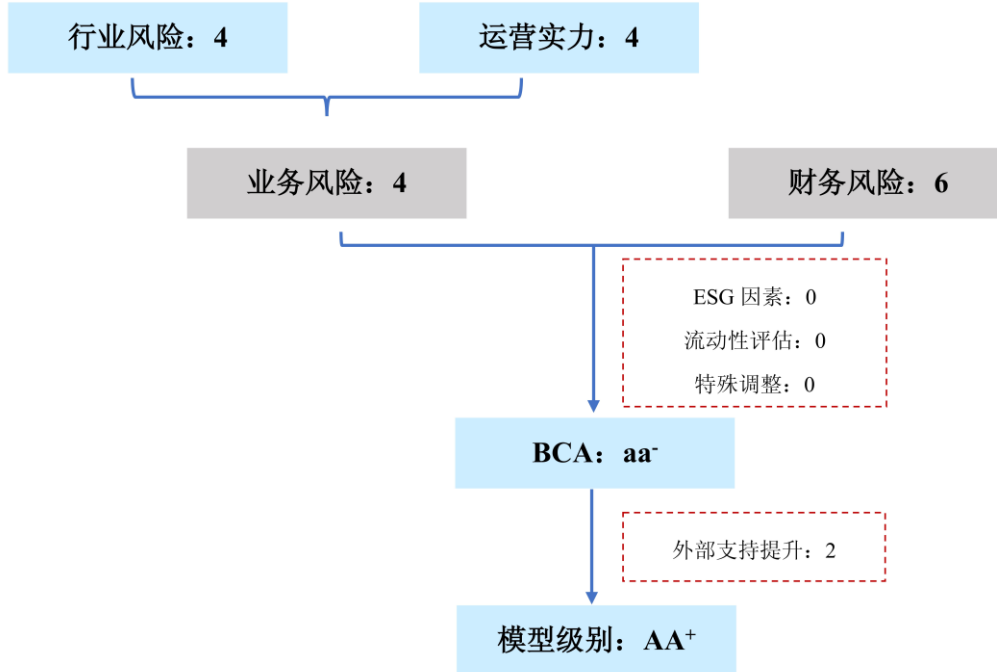
公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
广东风电	365.57	49.53	585.26	72.61	29.26	42.95	3.60
建投新能源	356.54	80.79*	244.12	64.92	37.41	54.33	10.21
川能动力	110.57	33.02	217.71	53.82	33.13	57.41	12.91

中诚信国际认为，川能动力控股装机、上网电量和资产规模在对比企业中相对较小，但业务结构较为多元，营业总收入和利润规模相对较大，同时财务杠杆水平在可比企业中较低。

注：“广东风电”为“广东省风力发电有限公司”简称；“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称；建投新能源上网电量为 2022 年数据，由于光伏装机规模较小故上网电量列示风电上网电量。

● 评级模型

四川省新能源动力股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

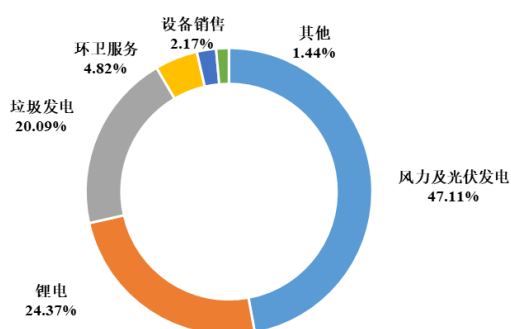
外部支持： 公司控股股东四川省能源投资集团有限责任公司（以下简称“四川能投”）是四川省政府推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体，在省内具有很高地位。公司作为四川能投下属上市公司和重要的利润来源，在资源和资产整合等方面得到股东的有力支持，外部支持调升2个子级。

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

评级对象概况

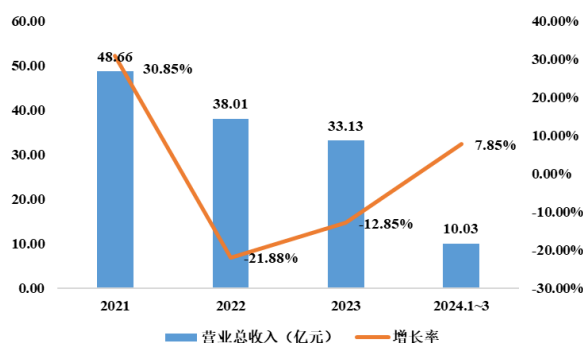
四川省新能源动力股份有限公司前身为川化股份有限公司（以下简称“川化股份”），成立于1997年9月，2000年9月26日在深圳证券交易所主板上市（股票代码000155）。受国家产业结构调整、国内化肥行业产能过剩和成本大幅上升等因素影响，2016年3月，川化股份进入司法重整程序，并于2016年5月将全部非货币资产进行公开拍卖，停止化学肥料、化学原料等化学产品的生产，四川能投成为公司控股股东。2017年9月，公司以现金方式收购了四川能投持有的四川省能投风电开发有限公司（以下简称“川能风电”）55%股权，公司主营业务变更为风力发电、光伏发电。2018年9月10日，公司更为现名。2021年1月，公司以现金方式收购四川能投锂业有限公司（以下简称“能投锂业”）62.75%股权，同年11月，以发行股份方式购买四川能投节能环保投资有限公司（以下简称“能投环保”）51%股权，2022年，公司停止开展新能源综合服务业务，同年6月以现金方式购买四川能投鼎盛锂业有限公司（以下简称“鼎盛锂业”）25.50%股权并将其纳入合并范围，锂电产业链逐步形成。目前，公司主要从事新能源发电、垃圾发电、锂电、环保设备销售及环卫一体化等业务，2023年实现营业总收入33.13亿元。

图 1：2023 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至本报告出具日，公司已完成发行股份购买资产并向特定对象发行股份募集配套资金¹，公司股本由14.76亿元增至18.46亿元，四川能投直接持有公司5.34亿股股份，并通过四川化工集团有限责任公司以及四川能投资本控股有限公司间接持有公司1.67亿股股份，合计持股比例为37.95%，是公司的控股股东，四川省国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人。

表 1：公司主要子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	2023 年末		2023 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
四川能投节能环保投资有限公司	能投环保	70.55	54.78	21.04	9.33	1.32
四川能投锂业有限公司	能投锂业	62.75	31.91	18.91	3.07	0.85

¹ 公司向东方电气股份有限公司发行股份购买其持有的川能风电 20%股权，向成都明永投资有限公司发行股份购买其持有的川能风电 10%股权及川能风电下属四川省能投美姑新能源开发有限公司 26%股权和四川省能投盐边新能源开发有限公司 5%股权，交易标的资产作价合计为 22.65 亿元，发行股份数 152,642,149 股，发行新增股份已于 2024 年 4 月 29 日上市；并向特定对象发行股份 217,599,375 股，募集资金 22.65 亿元，募集配套资金拟用于“凉山州会东县小街一期风电项目”、“凉山州会东县淌塘二期风电项目”项目建设以及补充上市公司流动资金。其中补充流动资金不超过募集配套资金总额的 50%，发行新增股份已于 2024 年 6 月 28 日上市。

四川能投鼎盛锂业有限公司	鼎盛锂业	51.00	11.47	4.06	5.12	1.22
四川能投新能电力有限公司	新能电力	95.00	101.70	46.93	15.62	9.05

注：公司新能源发电运营主体川能风电为新能电力子公司。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，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。

详见《中国电力生产行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，川能动力业务结构较为多元，其中新能源发电板块中的风电资产较为优质，2023 年以来公司装机容量和上网电量持续提升，较为充足的资源储备亦为其电力业务持续发展提供支撑；同时公司亦拥有

锂矿开采和锂盐生产等锂电产业链相关业务，具备资源优势，但受产品价格下行影响，锂电板块盈利规模有所下降，未来需关注公司锂电产品去库和业务盈利情况；此外垃圾发电和环卫一体化等业务亦对公司盈利形成一定补充。

公司风电资产优质，机组利用小时持续高于全国平均水平。2023 年以来得益于装机规模提升以及来风情况较好，公司上网电量保持增长。同时，下游电力需求持续增长为公司电力业务发展提供支撑，但需关注电力市场化改革对新能源机组运营的影响。

公司控股电站全部为四川省内的新能源机组，其中风电主要位于四川省凉山州会东县、美姑县和攀枝花市盐边县，风资源禀赋较好，近年来公司风电平均利用小时数超 3,000 小时，远高于全国平均水平。2023 年以来，随着会东小街一期以及淌塘二期风电项目建成投产，公司风电装机规模持续提升，并且攀枝花市分布式光伏项目投产后，公司光伏装机容量亦小幅增长。2023 年以来，受益于装机规模提升以及来风情况较好，公司上网电量保持增长趋势。截至 2024 年 3 月末，公司共有 89.40 万千瓦装机纳入可再生能源补贴名录，可再生能源补贴收入可对电价水平形成一定支撑。但随着新增平价上网机组并网投产以及电力市场化改革深化，公司市场化交易电量持续增长。受市场化竞价影响，2023 年以来公司新能源平均上网电价呈下降态势，需关注电力市场化改革对新能源机组运营的影响。

表 2：近年来公司电力项目运营指标情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
可控装机容量（万千瓦）	94.42	94.42	110.57	122.66
其中：风电	92.18	92.18	108.18	120.18
光伏	2.24	2.24	2.39	2.48
发电量（亿千瓦时）	23.87	28.49	33.99	15.77
上网电量（亿千瓦时）	23.30	27.68	33.02	15.33
机组利用小时数（小时）	2,984	3,018	3,412	1,250
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.556	0.567	0.541	0.531

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域发展方面，2023 年，四川省地区生产总值 6.01 万亿元，同比增长 6.0%；全省发电量和用电量分别为 4,713 亿千瓦时和 3,711 亿千瓦时，同比分别增长 1.73%和 2.80%。四川省是我国水电第一大省，省内水电装机占比约 80%，以水电为主的发电结构使得电力供应受来水波动影响较大。为减少弃水，四川省引进了一些高耗能产业，同时四川省作为西电东输工程的主要省份，近年来送出电量占全省水电发电总量的 1/3 左右，电力需求持续增长。整体来看，受益于电力需求旺盛、促消纳政策的落实以及外送能力提升等因素，四川省新能源电量消纳良好，为公司电力业务发展提供有力支撑。

公司具备锂矿资源优势，锂电板块是公司重要的收入和利润贡献点，2023 年以来随着锂电行业产能增长以及锂盐价格回归理性，公司锂电板块盈利规模有所下降，未来需对公司锂电产品去库和业务盈利情况保持关注。

公司积极布局垂直一体化的锂盐产业链。其中，上游锂矿资源的开采及销售由公司控股子公司能投锂业负责运营，能投锂业拥有四川省阿坝州李家沟锂辉石矿²，其为亚洲最大单体锂辉石矿，

² 李家沟锂辉石矿已经勘探查明矿石储量为 3,881.2 万吨，平均品位 1.30%，氧化锂（Li₂O）储量 50.22 万吨，并伴生钽、铌、铍和锡矿等稀有金

属于我国少有的储量巨大、品位优良、矿石加工选冶性能良好，资源综合利用价值高的稀有金属锂矿。2023 年以来，公司持续推进李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目建设，截至 2024 年 3 月末，采矿系统已进入试生产阶段，正开展设备调试、消缺以及尾矿库坝体填筑施工工作，项目建成后年产锂精矿约 18 万吨，产能规模将位于国内锂矿企业前列。此外，公司控股股东四川能投已获取李家沟北锂矿资源探矿权，目前正处于勘探阶段。

锂盐生产与销售运营主体为公司控股子公司鼎盛锂业和四川能投德阿锂业有限责任公司（以下简称“德阿锂业”），其中德阿锂业的主要生产原料锂精矿未来将由李家沟锂矿负责保障，鼎盛锂业则以收取固定加工费的代加工业务为主。截至 2024 年 3 月末，德阿锂业 3 万吨/年锂盐项目仍在建设中，鼎盛锂业已投产锂盐产能 1.5 万吨/年³。2023 年受益于下游需求增长等因素，公司碳酸锂和氢氧化锂产量合计较上年增长幅度较大，产销率处于较高水平。2024 年一季度，由于国内锂盐供给过剩加剧，公司锂盐累库显著增加。价格方面，2023 年以来，锂盐市场价格跌幅明显，但其市场波动逐渐回归理性。受价格影响，2023 年能投锂业和鼎盛锂业分别实现营业收入 3.07 亿元和 5.12 亿元，实现净利润 0.85 亿元和 1.22 亿元，锂电板块收入和利润均有所下滑，但仍可对公司收入和利润形成重要补充。

表 3: 鼎盛锂业主要产品产销情况

产品	指标	2022	2023	2024.1~3
碳酸锂	产量（吨）	5,185	8,102	907
	销量（吨）	5,504	8,110	429
氢氧化锂	产量（吨）	3,547	3,207	330
	销量（吨）	3,977	2,741	47

注：2022 年，产品销量大于产量系前期库存所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际认为，公司持续推进上游资源获取以及项目建设，将有助于保障锂电原料供应，平抑相关产品价格波动，降低经营风险。同时，中诚信国际也关注到现阶段锂电产业链中以新能源汽车和储能为主要驱动的消费需求维持较高增速，可对需求端形成一定支撑，但供给端仍面临产能过剩局面，加之资源端仍有大量产能有待释放，锂电供需关系短期内或将难以改善，需持续关注市场供需以及价格波动对公司锂电产品去库及业务盈利的影响。

2023 年以来，公司垃圾处理能力保持稳定，垃圾处理量增长带动垃圾处理收入和垃圾焚烧上网电量提升，部分环卫服务合同到期退场导致环卫一体化业务规模有所缩小，环保设备销售收入亦同比大幅下降。

公司下属子公司能投环保负责垃圾焚烧发电、环卫一体化以及环保设备销售业务，2023 年能投环保收入及利润规模均同比下降。具体来看，截至目前能投环保已投运垃圾焚烧发电项目 8 个，项目主要位于四川雅安、遂宁、广安、射洪、泸州、自贡及河南长垣、内蒙古巴彦淖尔等地。2023 年以来，能投环保垃圾处理能力和垃圾发电装机容量保持稳定。期间，公司垃圾处理量和垃圾处理收入均同比增加，垃圾发电上网电量亦有所增长。电价方面，公司垃圾发电上网电量不参与市

属。该项目规划采选原矿产能 105 万吨/年，采矿生产能力 4,200 吨/天，预计投产后年产锂精粉约 18 万吨、钽铌精矿 51.18 吨，锡石精矿 472.5 吨，采矿权有效期 30 年，矿山服务年限预计为 38 年。

³ 电池级碳酸锂 1 万吨/年，电池级氢氧化锂 5,000 吨/年。

场化交易⁴，近年来上网电价保持稳定。

表 4：近年来能投环保垃圾发电业务运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
垃圾处理能力（吨/日）	6,100	6,800	6,800	6,800
垃圾处理量（万吨）	221.56	221.12	253.63	71.60
垃圾处理产能利用率(%)	103.38	89.09	102.19	115.70
垃圾处理收入（亿元）	1.55	1.63	1.89	0.54
已投运装机容量（万千瓦）	13.85	15.65	15.65	15.65
发电量（亿千瓦时）	8.74	9.10	10.25	2.75
上网电量（亿千瓦时）	7.36	8.00	8.74	2.36
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.62	0.60	0.60	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司环卫一体化类业务主要为城乡范围内的垃圾清扫与收集、垃圾清运、绿化带养护、河湖整治工程、公厕和垃圾中转站等环卫设施运营管理等，服务期限一般为3~5年，部分项目属于PPP类长期服务项目。公司通过投标等方式取得项目后与地方政府签订服务协议，执行合同内容并按合同约定收取服务费。2023年，由于部分环卫服务合同到期退场，公司环卫作业清扫面积降至1,421万平方米，清运垃圾量36.15万吨。环卫业务拓展方面亦有所放缓，2023年公司环卫业务新中标项目7个，合同金额1.92亿元。

环保设备销售业务主要包括垃圾焚烧发电成套设备、环卫设备、污泥处置设备与生物质热电联产设备的销售，公司并不进行相关设备的研发和制造。2023年，受下游需求减弱影响，公司设备销售收入同比下降幅度较大。

公司在建项目和资源储备较多，经营实力有望继续提升，但较大的投资规模将使得公司面临一定的资本支出压力。

公司在建和拟建项目以新能源发电和锂电项目为主，相关项目建成后，公司电力装机容量和锂电板块产能将有所提升，相关板块业务实力亦将有所增强，但较大的投资规模将使得公司面临一定的资本支出压力。

此外，2023年以来，公司依托控股股东四川能投的资源优势，积极争取四川省“多能互补”新能源指标，在理塘、马尔康、会东、美姑四地共获取180万千瓦新能源指标，并通过法人优选取得巴中市27万千瓦风电开发指标，较为充足的资源储备为公司电力业务持续发展提供有力支撑。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目名称	预计总投资	已投资	2024 年投资 金额	2025 年投 资金额	预计投运时间
沙马乃托二期风电场	15.86	0.06	2.71	7.65	2026.12
四季吉二期风电场	3.67	0.04	0.66	1.69	2026.12
拉咪北风电场	3.64	3.14	1.10	0.00	2024.06
金川县李家沟锂辉石矿 105 万吨/年采选项目	16.55*	17.68	5.69	1.00	2024.08
四川能投德阿锂业年产 3 万吨锂盐项目	14.9	6.52	8.71	0.00	2024.12
合计	54.62	27.44	18.87	10.34	--

⁴ 根据《中华人民共和国可再生能源法》和国家发改委【2012】801号文件要求，垃圾焚烧发电项目和生物质发电项目电费由中央、地方和国网三级分摊，其上网电量由国网公司全部消纳，故未面对市场开放性竞价销售。目前四川省标杆电价为0.4012元/千瓦时，河南长垣为0.3779元/千瓦时，内蒙古巴彦淖尔为0.2829元/千瓦时，按月结算。省补电价为0.1元/千瓦时，按季度结算。国补电价四川省为0.1488元/千瓦时，河南长垣为0.1721元/千瓦时，内蒙古巴彦淖尔项目国补电价需竞争配置，按年度结算。

注：1、拉咪北风电场已按进度投产。2、截至本报告出具日，李家沟锂辉石矿项目总投资概算正在调整中。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司拟建项目情况（亿元）

拟建项目名称	预计总投资	2024 年拟投资	2025 年拟投资	项目建设期间
堵格二期风电项目	5.99	2.39	2.86	2024.12~2026.06
淌塘三期风电项目	10.90	4.10	4.70	2024.12~2026.06
小街二期风电项目	9.03	3.20	5.36	2024.12~2026.06
巴彦淖尔生活垃圾焚烧发电厂协同分布式光伏项目	0.06	0.06	0.00	3 个月
理塘 3#地块高城光伏项目	39.20	3.00	28.36	2024.10~2026.03
马尔康市英朗 30 万千瓦光伏电站项目	16.90	0.05	8.43	2025.04~2026.09
兴隆风电场	14.89	1.50	12.00	2024.09~2026.04
合计	96.97	14.30	61.71	--

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，2023 年以来，公司持续推进项目建设，资产和总债务规模有所上升，受益于利润积累以及发行股份购买少数股权，财务杠杆仍保持行业较低水平。期间，虽然锂电、环卫服务及环保设备销售等板块的利润贡献有所减弱，但发电业务收入和盈利持续提升，多元化的业务结构使得公司盈利能力保持较强水平，同时考虑到公司经营获现能力良好、非受限货币资金充足以及融资渠道多元且畅通，公司整体偿债能力仍处于很强水平。

盈利能力

2023 年以来，锂电、环卫服务及环保设备销售等业务板块对公司的利润贡献有所减弱，但发电业务收入和盈利持续提升，多元化的业务结构使得公司盈利能力保持较强水平。

2023 年，受益于新能源以及垃圾发电上网电量增长，公司发电收入保持增长态势，但受锂电产品价格下降、环卫服务范围缩小以及环保设备销售下游需求减弱等因素影响，相关板块收入同比均出现下降，进而导致公司当期营业总收入同比下降。2024 年一季度，锂电业务收入同比仍有所下降，但受益于新能源装机规模以及垃圾发电产能利用率提升，公司新能源发电和垃圾发电收入同比均保持增长，进而推动营业总收入同比上升。毛利率方面，2023 年以来，虽然锂电业务毛利率受产品价格下跌影响有所下滑，但受益于来风情况较好，公司新能源发电业务毛利率持续提升，进而带动营业毛利率持续增长。

表 7：公司主要板块收入及毛利率情况（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
风力及光伏发电	11.56	13.64	15.61	7.16
垃圾发电	5.93	6.00	6.66	1.81
锂电业务	4.34	10.94	8.07	0.38
设备销售	9.53	4.27	0.72	0.03
环卫服务	3.06	2.76	1.60	0.45
新能源综合服务	13.96	--	--	--
其他	0.27	0.39	0.48	0.20
营业总收入	48.66	38.01	33.13	10.03
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~3
风力及光伏发电	72.08	71.94	73.86	84.35
垃圾发电	49.59	51.54	48.06	50.13
锂电业务	17.78	51.52	44.68	31.01

设备销售	25.47	30.85	26.43	-65.28
环卫服务	22.61	25.78	23.48	20.80
营业毛利率	31.88	54.32	57.41	70.31

注：公司聚焦新能源和锂电主业，自 2022 年开始新能源综合服务业务不再开展；尾数加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表及公司提供

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2023 年以来，公司通过优化存量贷款利率以降低财务费用，使得期间费用合计持续下降。期间，虽然锂电、设备销售及环卫服务等业务板块对公司的利润贡献有所减弱，但受益于发电业务盈利水平提升，公司经营性业务利润仍保持较大规模，整体盈利能力仍处于较强水平。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
期间费用合计	6.31	6.06	5.13	1.28
经营性业务利润	9.13	14.50	14.22	5.74
利润总额	8.71	14.30	14.29	5.61
EBIT	12.90	17.70	17.11	--
EBITDA	17.57	23.10	22.91	--
总资产收益率	7.55	9.39	8.32	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2023 年以来，项目建设持续推进推动总资产和总债务规模上升，得益于利润积累以及发行股份购买少数股权等因素，公司财务杠杆保持行业较低水平。

2023 年以来，随着项目建设的推进，公司固定资产和在建工程合计保持增长，进而推动总资产规模上升。2024 年 3 月末，受外部融资增加影响，公司货币资金规模有所上升，且受限货币资金比例很小⁵。公司应收账款主要为应收的电费以及电费补贴、垃圾处置补贴等，截至 2024 年 3 月末，公司尚未收回的补贴款金额为 12.83 亿元，需关注可再生能源补贴款的回收情况。

2023 年以来，公司较大的项目融资需求持续推升总债务规模，债务期限结构仍保持合理水平。权益方面，受发行股份购买少数股权⁶影响，2023 年末公司资本公积大幅增长，并且随着利润积累，公司未分配利润亦由负转正，所有者权益合计规模持续提升，财务杠杆保持行业较低水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3
货币资金	29.14	32.51	35.89	49.19
应收账款	23.28	19.95	23.52	27.28
流动资产合计	61.82	62.75	71.81	86.39
固定资产	65.53	63.69	68.39	72.85
在建工程	6.09	11.68	23.45	21.20
无形资产	47.54	47.34	46.52	46.12
非流动资产合计	121.84	130.73	145.89	147.76
资产总计	183.66	193.48	217.71	234.15
负债合计	110.14	105.69	117.17	128.58

⁵ 截至 2024 年 3 月末，公司受限货币资金金额为 1.38 亿元，主要为保证金。

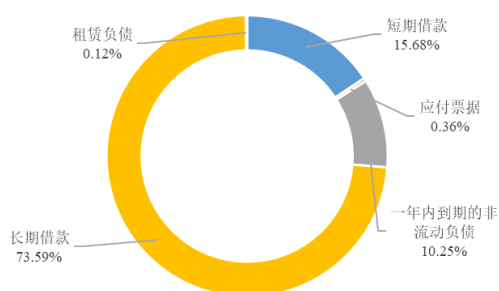
⁶ 截至 2023 年末，公司已完成收购川能风电和四川省能投盐边新能源开发有限公司标的资产过户，但尚未于中国证券登记结算有限责任公司办理登记和上市手续，由此确认增加其他资本公积共计 19.75 亿元。同时，因购买少数股权新取得的长期股权投资成本大于按照新增持股比例计算应享有子公司自合并日开始持续计算的净资产份额，因此本期冲减资本公积共计 7.52 亿元。

总债务	79.21	82.10	93.59	105.95
股本	14.76	14.76	14.76	14.76
资本公积	39.38	37.75	49.98	49.98
未分配利润	-8.00	-0.90	7.08	11.23
少数股东权益	25.36	34.14	26.66	27.51
所有者权益合计	73.53	87.79	100.54	105.57
短期债务/总债务(%)	18.46	22.14	24.58	26.29
资产负债率(%)	59.97	54.63	53.82	54.91
总资本化比率(%)	51.86	48.33	48.21	50.09

注：无形资产主要为垃圾发电等特许经营权以及采矿权。

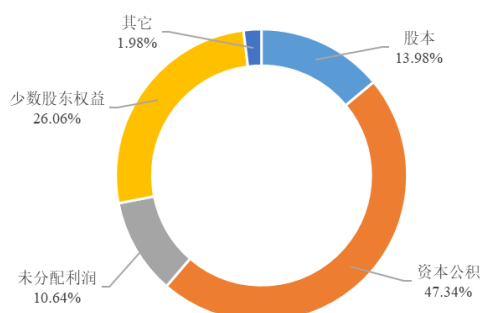
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

2023 年，公司经营获现有所下降但仍处于良好水平，同时投融资规模有所加大；受债务规模增加和资金成本压降等因素影响，各偿债指标有所分化，但充足的货币资金和备用流动性可对债务偿付提供有力支持，公司整体偿债能力很强。

2023 年，受锂电业务收入下降及收到的电费补贴款减少等因素影响，公司经营活动现金净流入同比大幅减少，但仍处于良好水平。同期，公司固定资产投资规模有所上升，导致投资活动现金净流出规模同比扩大，为补充投资支出缺口，公司外部融资力度有所加大，筹资活动现金流呈净流入态势。2024 年一季度，受益于发电收入规模和盈利水平的提升，公司经营活动净现金流同比有所增长；投资活动现金净流出规模受购买理财产品以及固定资产投资支出减少影响同比下降；公司保持较大的外部融资力度，筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

2023 年以来，受债务规模上升以及经营获现规模下降影响，FFO 和 EBITDA 对总债务的覆盖能力均有所弱化，但受益于公司对资金成本的压降，EBITDA 对利息的覆盖能力有所增强。此外，公司非受限货币资金充足，可对短期债务形成良好覆盖，整体偿债能力保持在很强水平。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得金融机构授信额度为 238.30 亿元，尚未使用的授信额度为 106.70 亿元，备用流动性充足，同时公司为 A 股上市公司，权益融资渠道畅通。资金管理方面，公司对所有子公司的资金进行归集，并通过资金统筹实现资金的高效利用，每年可获得一定的利息收入。此外，公司下属子公司的融资统一由公司本部进行管控，在获得低成本新增项目融资的同时，

存量贷款利率显著优化。

表 10: 近年来公司现金流及偿债指标情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
经营活动净现金流（亿元）	15.60	28.75	15.38	0.91
投资活动净现金流（亿元）	-16.95	-18.69	-21.05	-0.24
筹资活动净现金流（亿元）	14.92	-7.51	9.94	11.82
FFO（亿元）	12.85	18.90	18.40	--
总债务/EBITDA(X)	4.51	3.55	4.09	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.32	6.55	7.36	--
FFO/总债务(%)	16.22	23.02	19.66	--
非受限货币资金/短期债务(X)	1.98	1.71	1.54	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2024 年 3 月末，公司所有权或使用权受限制资产账面价值为 51.26 亿元，占总资产的 21.89%，受限比例较大，主要为项目运营收费权质押和特许使用权质押。

表 11: 截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（亿元）

科目	受限余额	受限原因
货币资金	1.38	保证金、诉讼冻结
应收账款	20.54	项目运营收费权质押
应收票据	0.16	开具应付票据质押
无形资产	19.59	特许使用权质押
固定资产	9.58	固定资产抵押
合计	51.26	--

注：尾数合计不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2024 年 3 月末，公司无对外担保事项。截至 2023 年末，公司及下属子公司涉及多起诉讼，涉案金额约 9.31 亿元，主要为合同纠纷以及与自然人的债权合同转让纠纷，其中公司作为被诉人的案件金额 4.34 亿元，需关注后续案件的审理情况。

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，2021~2024 年 5 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

假设

——2024 年，公司上网电量随新能源在建机组投产运营有所提升，但总体上网电价受平价上网政策以及市场化竞价等因素影响小幅下降。

——2024 年，公司李家沟锂矿产能逐步释放，预计锂电板块收入和利润规模有所增长。

⁷ 中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，公司项目建设持续推进，投资支出保持较大规模。

——2024 年，随着发行股份购买资产并向特定对象发行股份募集配套资金事项完成，公司资本实力有所提升。

——2024 年，公司财务政策保持稳健，融资成本持续下降。

预测

表 12: 预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	48.33	48.21	40.78~46.92
总债务/EBITDA(X)	3.55	4.09	3.59~3.95

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

公司经营获现能力较强，非受限货币资金充裕，备用流动性充足，并且作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道亦通畅，财务弹性良好。公司资金流出主要用于项目的投资建设、股权收购以及债务还本付息，现金对债务本息的保障程度较高，未来一年流动性来源可以有效覆盖流动性需求。

ESG 分析⁸

环境方面，公司注重节能环保，电力装机以清洁能源为主，并积极建设绿色矿山。近年来公司在应对气候变化、水资源管理、固体废弃物管理等方面进行环保工作建设，环保资金投入保持较大规模⁹，近三年未发生污染物排放不达标等环保处罚。

社会方面，公司注重员工发展以及员工权益保障，不断健全员工激励机制、培养体系，并积极履行社会责任，在乡村振兴等方面做出贡献。此外，公司制定了一系列安全制度，持续加大安全投入¹⁰，近三年未发生较大及以上事故。

公司治理方面，公司严格按照相关法规，建立了由股东大会、董事会、监事会和经营管理层组成的治理体系，并建立了一系列的内部控制制度。公司董事会成员 5 名，其中独立董事 2 名；监事会成员 3 名。2023 年以来，公司董事长张昌均被四川省监察委员会立案调查，需关注该类事项对公司经营及整体信用状况所带来的影响，其他两会一层人员无变动。公司战略定位较为明确，以新能源为主业，以新能源发电和锂电为两大方向，围绕主营业务布局及功能定位，以资源整合、资本运作、资产管理作为三个着力点，力争在新能源发电领域形成规模化竞争优势，在锂电领域形成差异化竞争优势。

外部支持

公司作为四川能投下属上市子公司和重要的利润来源，可在资源和资产整合等方面获得其有力支持。

⁸ 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。

⁹ 2022~2023 年公司环境保护投入分别为 0.46 亿元和 0.43 亿元。

¹⁰ 2022~2023 年公司安全生产投入分别为 0.25 亿元和 0.41 亿元。

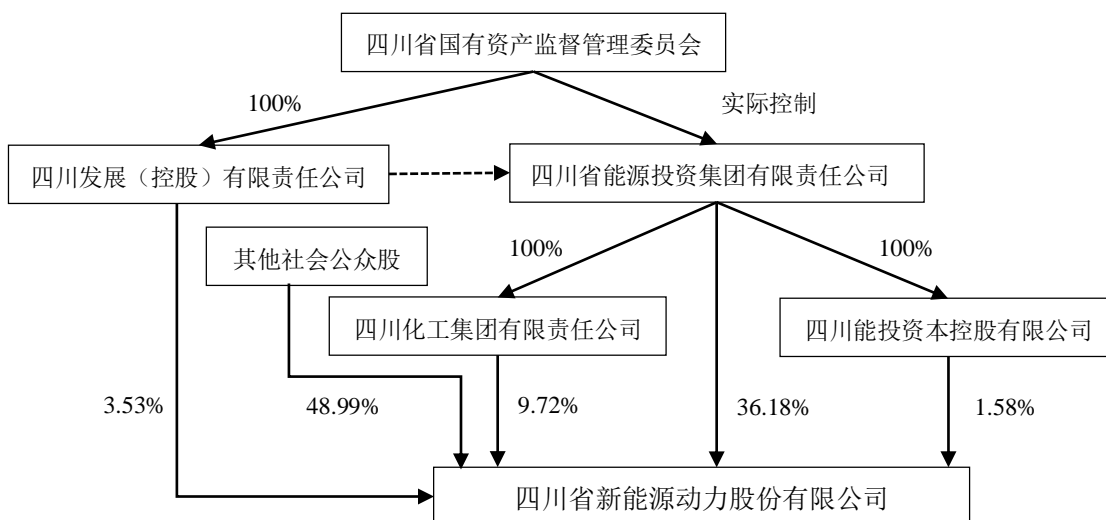
公司控股股东四川能投是四川省政府推进能源基础设施建设、加快重大能源项目建设的重要主体，在省内具有很高地位。目前四川能投主要从事的供电、天然气销售等业务具有很强的区域垄断地位和公用事业属性。另外，四川能投参股众多优质资产，截至 2024 年 3 月末持有中国长江电力股份有限公司 4.50%和四川长宁天然气开发有限责任公司 30%的股权等。

公司作为四川能投下属上市子公司和重要的利润来源，在资源和资产整合等多方面均可得到股东的有力支持。近年来，四川能投提前布局新能源及锂电相关产业，为公司孵化培育资产；并发挥其资源、渠道、政策争取等优势，支持公司争取优质资源，加快新能源项目建设，对公司的支持力度很大。

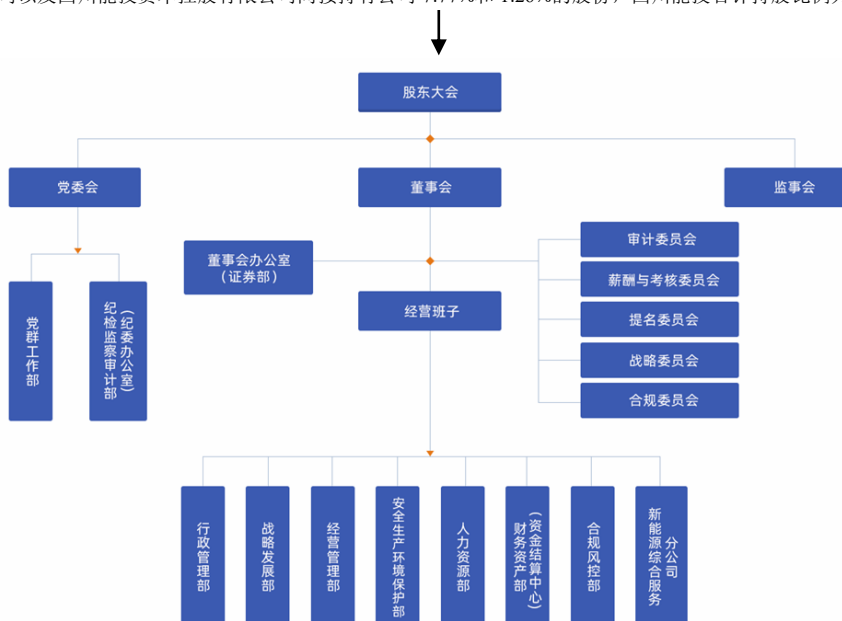
评级结论

综上所述，中诚信国际评定四川省新能源动力股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：四川省新能源动力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



注：截至本报告出具日，公司已完成发行股份购买资产并向特定对象发行股份募集配套资金，四川能投直接持有公司 28.92%的股份，并通过四川化工集团有限责任公司以及四川能投资本控股有限公司间接持有公司 7.77%和 1.26%的股份，四川能投合计持股比例为 37.95%。



资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

附二：四川省新能源动力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：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	291,377.07	325,131.71	358,925.16	491,891.26
应收账款	232,802.12	199,535.41	235,239.22	272,821.91
其他应收款	6,498.96	6,988.46	7,619.33	6,379.33
存货	7,615.67	7,380.01	16,801.92	27,449.55
长期投资	698.20	20,717.68	21,385.52	21,454.85
固定资产	655,325.73	636,882.21	683,943.97	728,512.84
在建工程	60,925.61	116,759.90	234,502.58	211,996.88
无形资产	475,354.02	473,353.20	465,189.28	461,159.91
资产总计	1,836,649.40	1,934,816.68	2,177,058.69	2,341,483.77
其他应付款	88,958.58	7,368.97	6,420.83	5,515.52
短期债务	146,250.98	181,781.97	230,008.93	278,509.18
长期债务	645,875.52	639,199.47	705,860.83	780,967.54
总债务	792,126.50	820,981.44	935,869.76	1,059,476.72
净债务	502,855.82	510,391.02	582,652.55	567,585.46
负债合计	1,101,360.44	1,056,928.61	1,171,652.98	1,285,792.43
所有者权益合计	735,288.96	877,888.07	1,005,405.72	1,055,691.34
利息支出	40,697.18	35,293.90	31,137.85	--
营业总收入	486,587.31	380,142.27	331,296.97	100,309.33
经营性业务利润	91,322.74	144,961.61	142,221.35	57,417.50
投资收益	2,328.59	608.40	1,453.31	388.67
净利润	68,614.04	128,427.19	129,142.82	49,786.28
EBIT	128,979.84	176,998.26	171,109.32	--
EBITDA	175,733.70	231,043.81	229,071.51	--
经营活动产生的现金流量净额	156,041.10	287,455.75	153,795.83	9,055.12
投资活动产生的现金流量净额	-169,540.13	-186,939.84	-210,522.89	-2,394.99
筹资活动产生的现金流量净额	149,163.67	-75,082.29	99,353.85	118,157.08
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	31.88	54.32	57.41	70.31
期间费用率(%)	12.97	15.93	15.49	12.78
EBIT 利润率(%)	26.51	46.56	51.65	--
总资产收益率(%)	7.55	9.39	8.32	--
流动比率(X)	1.46	1.52	1.58	1.76
速动比率(X)	1.44	1.51	1.55	1.70
存货周转率(X)	16.15	23.16	11.67	5.38*
应收账款周转率(X)	2.41	1.76	1.52	1.58*
资产负债率(%)	59.97	54.63	53.82	54.91
总资本化比率(%)	51.86	48.33	48.21	50.09
短期债务/总债务(%)	18.46	22.14	24.58	26.29
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.15	0.31	0.13	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.82	1.40	0.54	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.83	8.14	4.94	--
总债务/EBITDA(X)	4.51	3.55	4.09	--
EBITDA/短期债务(X)	1.20	1.27	1.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.32	6.55	7.36	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.17	5.01	5.50	--
FFO/总债务(%)	16.22	23.02	19.66	--

注：1、2024年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司“长期应付款”中的带息债务；3、带“*”指标已经年化处理。

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
经营效率	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
	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)
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[2008]43 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：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。

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。

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