



中国长江电力股份有限公司

2024 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[2024]跟踪 1222 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，有效期为受评债项的存续期。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

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国长江电力股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	中国长江三峡集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“03 三峡债/03 三峡债”、“15 长电 MTN001”、“19 长电 MTN002”、“20 长电 MTN002”、“22 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002A”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”、“G22 长电 3”和“24 长电 K1”	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，主要基于中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）电力业务竞争力提升、战略地位重要、消纳保障强、盈利及获现能力极强及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到来水情况和对外投资风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。其中“03 三峡债/03 三峡债”的债项信用等级充分考虑了中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“03 三峡债/03 三峡债”还本付息的保障作用。	
评级展望	中诚信国际认为，中国长江电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	<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：受来水等因素影响，公司盈利及偿债能力持续大幅下降等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 完成对乌东德、白鹤滩水电站的收购，电力业务竞争力进一步提升 ■ 战略地位重要且消纳保障强 ■ 水电资产具有较强的成本优势，盈利及获现能力极强 ■ 作为A股上市公司，直接及间接融资渠道畅通 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 来水波动对经营产生一定影响 ■ 对外投资风险有所上升 		

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

长江电力（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	3,285.63	5,784.54	5,719.43	5,686.68
所有者权益合计（亿元）	1,902.88	2,560.17	2,122.99	2,167.12
总负债（亿元）	1,382.75	3,224.36	3,596.44	3,519.56
总债务（亿元）	1,171.82	2,851.68	3,168.93	3,101.01
营业总收入（亿元）	556.46	688.63	781.12	156.41
净利润（亿元）	264.85	251.02	279.56	40.76
EBIT（亿元）	376.65	402.41	459.52	--
EBITDA（亿元）	491.62	572.13	651.65	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	357.32	434.77	647.19	120.93
营业毛利率(%)	62.06	57.13	57.83	48.14
总资产收益率(%)	11.42	8.87	7.99	--
EBIT 利润率(%)	67.69	58.44	58.83	--
资产负债率(%)	42.08	55.74	62.88	61.89
总资本化比率(%)	38.11	52.69	59.88	58.86
总债务/EBITDA(X)	2.38	4.98	4.86	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.22	5.84	5.12	--
FFO/总债务(%)	28.35	12.96	13.75	--

注：1、中诚信国际基于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 2021 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具的标准无保留意见的 2022~2023 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了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券计入短期债务，将“长期应付款”中的刚性债务计入长期债务。3、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。

担保主体财务概况

三峡集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	11,577.91	12,690.28	13,934.29	14,137.57
所有者权益合计（亿元）	5,582.03	5,905.70	6,160.03	6,230.73
总负债（亿元）	5,995.88	6,784.58	7,774.26	7,906.84
总债务（亿元）	5,141.44	5,699.41	6,538.04	6,646.12
营业总收入（亿元）	1,383.06	1,462.59	1,522.89	351.65
净利润（亿元）	509.78	425.56	438.49	102.40
EBIT（亿元）	748.04	685.35	763.04	--
EBITDA（亿元）	991.35	1,011.83	1,125.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	491.52	656.43	672.70	136.57
营业毛利率(%)	48.54	46.61	49.61	47.15
总资产收益率(%)	7.02	5.65	5.73	--
EBIT 利润率(%)	54.31	47.00	50.24	--
资产负债率(%)	51.79	53.46	55.79	55.93
总资本化比率(%)	48.46	49.62	51.95	52.07
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.42	4.95	5.56	--
FFO/总债务(%)	11.21	11.09	10.96	--

注：1、中诚信国际基于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 2021 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹ 审计并出具的标准无保留意见的 2022~2023 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了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”和“衍生金融负债”中的债务计入短期债务，将“长期应付款”和“其他权益工具”中的债务计入长期债务。3、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。

¹ 因信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期届满，公司聘请大华会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2022 年度财务报告审计机构。

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)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中广核电力	3,056.80	2,141.46	4,152.50	60.19	825.49	170.46	35.97
国投电力	4,085.66	1,576.39	2,773.63	63.18	567.12	121.60	36.08
长江电力	7,179.50	2,747.80	5,719.43	62.88	781.12	279.56	57.83

中诚信国际认为，与可比电力企业相比，长江电力装机和上网电量规模最大，由于水电电价低于核电，其营业总收入规模小于中广核电力，但水电具备成本优势，其营业毛利率及净利润显著优于可比企业。

注：“中广核电力”为“中国广核电力股份有限公司”简称，“国投电力”为“国投电力控股股份有限公司”简称；中广核电力装机容量及上网电量含联营的辽宁红沿河核电有限公司，若去除此因素，中广核电力控股核电装机容量为 2,385.4 万千瓦，控股核电机组上网电量为 1,670.72 亿千瓦时。

本次跟踪情况

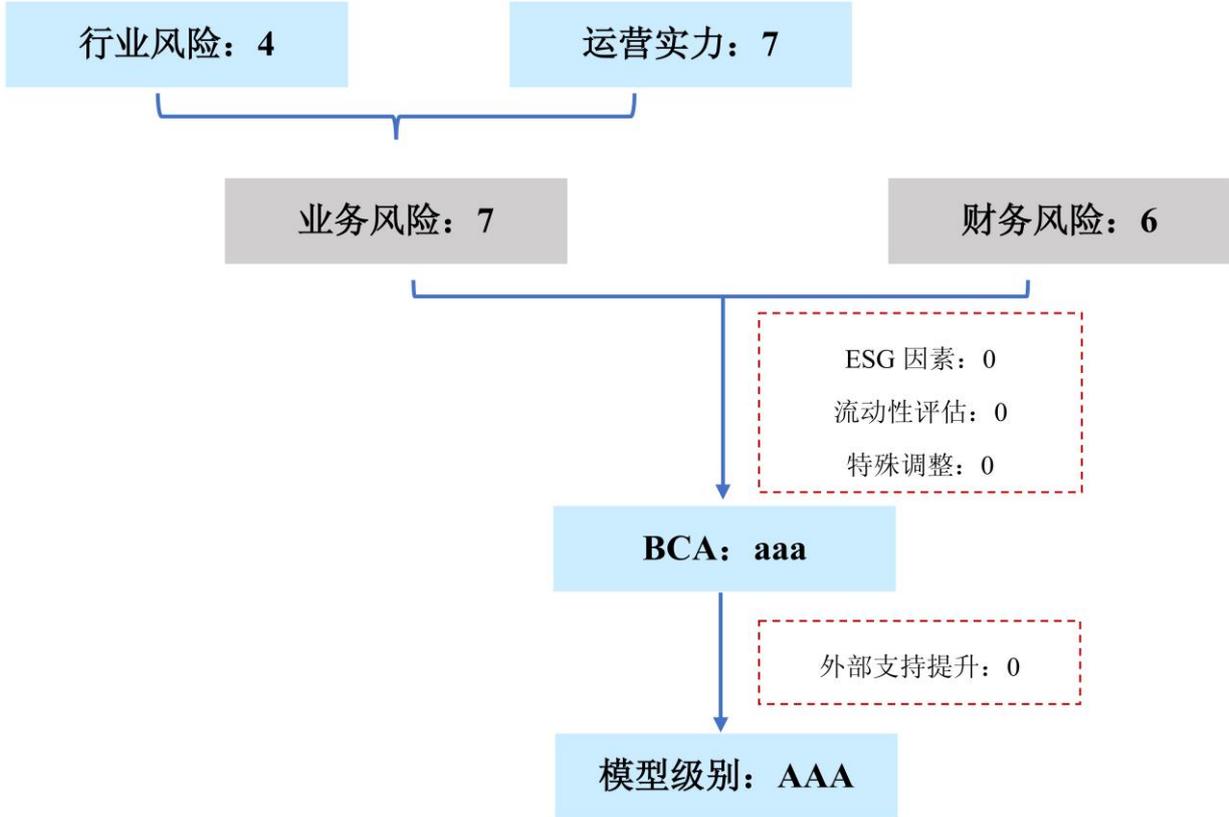
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
03 三峡债/03 三峡债	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	30/30	2003/08/01~2033/08/01	--
15 长电 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	30/30	2015/09/14~2025/09/14	--
19 长电 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/19.6	2019/08/09~2024/08/09 (3+2)	回售、调整票面利率
20 长电 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25/25	2020/04/15~2025/04/15	--
22 长电 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25/25	2022/01/06~2025/01/06	--
22 长电 MTN002A	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2022/03/10~2025/03/10	--
22 长电 MTN002B	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/03/10~2027/03/10	--
22 长电 GN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/08/29~2027/08/29	--
16 长电 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	30/30	2016/10/17~2026/10/17	--
19 长电 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2019/09/04~2024/09/04	--
20 长电 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	5/5	2020/01/08~2025/01/08	--
G21 长电 1	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2021/06/18~2026/06/18	--
21 长电 01	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2021/11/09~2024/11/09	--
G22 长电 1	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	5/5	2022/01/18~2025/01/18	--
G22 长电 2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2022/01/18~2027/01/18	--
G22 长电 3	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2022/05/20~2025/05/20	目标挂钩、调整票面利率
24 长电 K1	AAA	AAA	2024/03/05 至本报告出具日	20/20	2024/03/13~2034/03/13	偿债保障承诺、交叉违约

注：债券余额为 2024 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
长江电力	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

中国长江电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: 控股股东三峡集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直管的大型国有企业，具有重要的战略地位。公司作为其核心上市公司，可在资源获取等方面获得有力支持，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

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>

业务风险

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>

中诚信国际认为，长江电力装机及上网电量规模优势显著，战略地位重要，消纳保障程度高，行业影响力极强，2023 年完成对乌东德、白鹤滩水电站收购后，公司电力业务竞争力进一步增强，上网电量、价均有所提升，但需关注来水不确定性和对外投资风险对公司业绩的影响。

2023 年，公司完成了对乌东德、白鹤滩水电站的收购，业务及资本实力均有所提升，产权结构无较大变化，两会一层人员变动影响较小，战略方向明确。

² 2024 年 3 月，公司原董事长雷鸣山同志辞去公司董事、董事长、战略与 ESG 委员会主任委员职务，截至目前公司副董事长马振波代为履行董事长职务。此外，2023 年以来，公司董事关杰林、苏劲松、赵燕离任，聘任王洪、滕卫恒为董事，监事徐海云离任，副总经理陈辉离任。公司将近期召开股东会及董事会并选举新董事长。

2023 年 1 月，公司完成了对三峡金沙江云川水电开发有限公司（简称“云川公司”）100%股权的收购。云川公司为乌东德水电站和白鹤滩两座水电站的投资运营主体，装机容量合计为 2,620 万千瓦。本次交易完成后，公司拥有长江干流 6 座巨型梯级水电站，境内水电装机容量大幅增至 7,169.50 万千瓦³，占全国水电装机容量的 17.01%，公司水电经营实力大幅提升。为完成收购，公司发行股份并募集配套资金⁴，其资本实力亦有所提升；截至 2024 年 3 月末，三峡集团合计持有公司 52.76% 股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。

战略方面，“十四五”期间，公司将主动服务国家“双碳”战略、长江经济带等重大国家战略部署，坚定不移推进市场化改革、数字化转型、国际化拓展，进一步巩固世界水电行业引领者地位。

公司控股装机规模显著且参股较多优质电力上市公司，电力业务竞争力极强；长江干流梯级水电站战略地位重要，消纳保障程度高，但来水不确定性对公司经营可能产生一定影响。

公司控股装机规模显著，水电运营核心能力和行业影响力极强，通过大水电资产集中管理运营和“六库联调”，可全面发挥流域梯级综合效益，提升水资源综合利用水平，但来水的不确定性对生产经营可能产生一定影响。消纳方面，长江电力的 5 座电站⁵均为国家能源重点工程和“西电东送”骨干电源，战略地位重要，电能大部分为跨区跨省远距离消纳，消纳省市主要为长三角、珠三角等经济发达地区⁶，整体来看消纳保障程度很高。

参股电力企业方面，公司持有湖北能源、国投电力等较多优质上市电力企业股权，所持资产流动性高且市值规模很大，并可为公司贡献一定规模的投资收益和现金分红。跟踪期内，公司通过二级市场对湖北能源、国投电力、三峡水利、桂冠电力和甘肃能源追加投资，并通过二级市场处置申能股份和上海电力等公司股票⁷，此外公司通过定向增发购入浙江新能 4.28% 股份。

表 1：公司主要持有上市公司股票情况

企业全称	企业简称	持股数	持股比例 (%)	2023 年权益法确认投资收益 (亿元)	2023 年宣告发放的现金红利 (亿元)	市值 (亿元)
湖北能源集团股份有限公司	湖北能源	1,977,472,415	30.33	5.20	1.19	103.42
广州发展集团股份有限公司	广州发展	544,103,258	15.52	2.52	1.09	33.41
重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司	三峡水利	364,785,006	19.08	1.04	0.58	26.19
国投电力控股股份有限公司	国投电力	1,301,903,322	17.47	12.18	3.82	200.08
四川川投能源股份有限公司	川投能源	484,779,480	9.94	4.78	1.94	72.96
申能股份有限公司	申能股份	567,198,870	11.59	3.89	0.92	44.87
广西桂冠电力股份有限公司	桂冠电力	952,375,373	12.08	1.37	2.56	55.90
甘肃电投能源发展股份有限公司	甘肃能源	318,300,472	19.89	0.94	0.16	18.14

³ 公司境外控股水电装机为 10 万千瓦。

⁴ 公司以发行股份及支付现金的方式购买了三峡集团、长江三峡投资管理有限公司（三峡集团子公司）、云南省能源投资集团有限公司、四川省能源投资集团有限责任公司分别持有的云川公司 40.00%、30.00%、15.00% 及 15.00% 的股权，本次交易完成后，公司持有云川公司 100% 股权。根据交易方案，云川公司 100% 股权的评估价为 804.84 亿元，其中公司现金支付 643.87 亿元，发行股份支付价格为 160.97 亿元，并于 2023 年 4 月向 19 家发行对象募集配套资金，共发行了 8.04 亿股，发行金额为 160.97 亿元，扣除发行费用后配套资金全部用于支付本次交易现金对价。截至 2024 年 3 月末，三峡集团直接持有公司 115.73 亿股，占比 47.30%，其中 16.18 亿股处于质押状态；此外三峡集团子公司中国三峡建工（集团）有限公司和长江三峡集团实业发展（北京）有限公司分别持有公司 3.60% 股权和 1.86% 股权

⁵ 除葛洲坝电站外的三峡电站、溪洛渡电站、向家坝电站、乌东德电站和白鹤滩电站。

⁶ 三峡电站电能由国家电网华中分部（河南、湖北、湖南、江西、重庆）、国家电网华东分部（上海、江苏、浙江、安徽）和南方电网（广东）之间进行分配。溪洛渡、向家坝电站除留存四川、云南 30% 枯水期电量外，向家坝电站由国家电网送电上海，溪洛渡电站左岸由国家电网送电浙江、右岸由南方电网送电广东。葛洲坝电站电能由国家电网华中分部收购。乌东德、白鹤滩电站除枯期合计在四川、云南各留存 100 亿千瓦时外，乌东德其余电量外送广东、广西，白鹤滩电站外送浙江、江苏。

⁷ 公司对申能股份的持股比例由 12.20% 下降至 11.69%，对上海电力的持股比例由 1.46% 下降至 0.41%。

上海电力股份有限公司	上海电力	11,584,150	0.41	0.10	0.004	0.98
浙江省新能源投资集团股份有限公司	浙江新能	102,813,852	4.28	--	--	7.43
合计		--	--	32.02	12.264	563.39

注：持股数及持股比例为 2024 年一季度末数据，各公司持股比例包含公司直接持有股比以及长电宜昌能源投资有限公司及长电投资管理有限责任公司等子公司所持股比；市值根据 2024 年 3 月 29 日收盘价格计算得出。

资料来源：各公司 2024 年一季度及公开信息，中诚信国际整理

2023 年电站上游虽然来水偏枯，但由于白鹤滩电站满年度运行，发电量仍实现增长，电价水平亦有所提升。

公司发电量及上网电量规模极大。2023 年，虽然上游乌东德水库来水同比偏枯 5.46%，但由于白鹤滩电站首次满年度运行，公司发电量仍较上年同期增长 5.34%。公司所属大水电与国家电网有限公司及中国南方电网有限责任公司等购电及输电方签订购售电合同，电价按照国家相关政策文件形成，其中乌东德、白鹤滩电站均为跨省跨区送电的大型水电，在国家价格主管部门的统筹下，已与受电省市协商确定了与当地市场化交易电价挂钩的价格机制；跟踪期内，得益于乌东德、白鹤滩电站市场化交易电量增加以及部分受电省市电价水平的提高，平均上网电价有所提升。2024 年一季度，由于来水偏枯，公司水电发电量同比减少 5.13%。

表 2：近年来公司国内水电机组运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
水电装机容量（万千瓦）	4,549.50	4,549.50	7,169.50	7,169.50
水电发电量（亿千瓦时）	2,083.22	1,855.81	2,762.63	527.47
其中：三峡电站	1,036.49	787.90	802.71	140.15
葛洲坝电站	192.56	174.34	176.88	34.30
溪洛渡电站	553.55	578.04	549.34	121.71
向家坝电站	300.63	315.53	311.32	64.36
乌东德电站	--	--	349.14	59.56
白鹤滩电站	--	--	573.24	107.38
水电上网电量（亿千瓦时）	2,071.12	1,844.50	2,747.80	--
水电市场化交易电量（亿千瓦时）	239.50	884.30	1,037.60	--
水电含税上网电价（元/千瓦时）	0.26563	0.26972	0.28128	--
机组利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：三峡电站	4,658.90	3,565.30	3,630.70	--
葛洲坝电站	7,292.59	6,675.11	6,538.87	--
溪洛渡电站	4,416.68	4,609.46	4,400.97	--
向家坝电站	5,322.58	5,501.27	5,360.02	--
乌东德电站	4,361.81	3,595.00	3,428.06	--
白鹤滩电站	--	4,036.21	3,599.64	--

注：“--”表示公司未公告相关数据；2022 年业务数据中除市场化交易电量统计口径为公司境内所属六座梯级电站（包含 2023 年 1 月完成收购的乌东德、白鹤滩电站）外，其余数据未经追溯调整。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司持续推进产业链上下游和新兴领域投资，有利于提升电力业务竞争力，中诚信国际将对公司投资拓展情况保持关注。

此外，公司亦开展产业链上下游和相关新兴领域投资。抽水蓄能方面，公司拥有甘肃省张掖抽水蓄能电站和重庆奉节菜籽坝抽水蓄能电站两个在建项目，此外公司全面受托运维浙江长龙山抽水蓄能电站，并获取了安徽休宁、湖南宁乡抽水蓄能项目资源 240 万千瓦。新能源方面，公司积极推进金沙江下游“水风光储”一体化可再生资源基地开发，首批新能源场站顺利投产。智慧综合能源

服务方面，江苏省首个共享储能项目（江苏丰储 200 兆瓦/400 兆瓦时共享储能项目）建成投产。国际业务方面，公司下属的秘鲁配售电公司（Luz del Sur S.A.A）（简称“路德斯公司”）为秘鲁第一大配电公司，主要经营配售电业务，其中路德斯公司 2022~2026 年配电网电价较 2018~2022 年周期上涨 10.8%，收益有所增加；2023 年，公司首次实现控股境外新能源项目——“秘鲁 Arrow 光伏项目”，秘鲁区域发、配、售产业链有所加强。中诚信国际认为，公司持续推进相关领域投资有利于提升电力业务竞争力，但以上投资所需资金规模较大且所涉及领域较广，在全球经济增长趋缓和国内经济结构调整的背景下，公司对外投资风险有所上升，中诚信国际将对公司投资拓展情况保持关注。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算投资额	已投资	工程进度
甘肃省张掖抽水蓄能电站	140.00	95.70	3.94	5.00%
重庆奉节菜籽坝抽水蓄能电站	120.00	84.03	2.27	2.80%
合计	260.00	179.73	6.21	--

资料来源：公司 2023 年年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，长江电力拥有极强的盈利、获现及偿债能力，2023 年得益于上网电量、价齐升，公司收入和利润规模均有增加，并购云川公司融资增加使得债务规模有所提升，但财务杠杆仍处于行业内适中水平。

盈利能力

公司的主要收入来源为电力销售业务，其收入和毛利率都处于行业内极高水平，盈利能力极强。得益于上网电量、价齐升，2023 年公司收入大幅增加，但由于当期白鹤滩水电站全面投产后首个完整年度，利息支出费用化金额同比大幅增加，推动期间费用规模大幅提升，综合来看公司经营业务利润规模同比增加 8.19%。权益法核算的长期股权投资以及处置股权资产等每年为公司贡献一定规模的投资收益，当期投资收益小幅增加。综合以上因素影响，2023 年利润总额同比增加，叠加利息费用化规模和折旧大幅增加等因素的影响，EBIT 和 EBITDA 等指标大幅提升，但由于总资产规模增幅较大，2023 年总资产收益率有所下降。2024 年第一季度，公司营业总收入和利润规模继续保持上升态势。

资产质量

公司总资产主要由固定资产和长期股权投资等非流动资产构成，近年来保持极大规模。跟踪期内，机组折旧和白鹤滩水电站电费回收分别使得固定资产和应收账款规模持续减少，总资产呈下降态势。此外，增持优质电力上市公司股权推动长期股权投资规模有所增长。2023 年末公司债务规模有所提升，主要系并购云川公司融资增加所致。公司所有者权益规模亦整体提升，其中由于同一控制下合并云川公司，支付对价大于合并日被合并方净资产差额减少资本公积，以及同一控制下合并云川公司在投资完成后减少期初调整的资本公积使得公司 2023 年末资本公积减少 633.13 亿元。2024 年以来，随着水电站持续盈利以及债务陆续偿还，2024 年 3 月末公司财务杠杆水平较上年末有所回落，目前处于行业内适中水平。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力极强，收回电费款增加使得 2023 年经营活动净现金流大幅提升，可覆盖公司投资活动支出，支付并购云川公司股权交易对价使得当期筹资活动净流出额大幅增加⁸。偿债指标方面，2023 年 EBITDA 对利息覆盖能力小幅减弱，但 EBITDA 以及 FFO 对债务本金的覆盖能力均有所增强，整体来看相关偿债指标处于很强水平。此外，公司畅通的外部融资渠道以及持有的大量流动性好的优质股权资产可为到期债务偿付提供有力支撑，综合来看公司整体偿债能力极强。截至 2024 年 3 月末，公司共获得境内授信额度 2,426.99 亿元，其中尚未使用额度为 1,691.56 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司与三峡财务有限责任公司签订《金融服务框架协议》，由三峡财务有限责任公司为公司提供金融服务，此外公司还与三峡财务（香港）有限公司签订《融资业务框架协议》，由三峡财务（香港）有限公司为公司提供境外贷款和其他融资服务。

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	556.46	688.63	781.12	156.41
营业毛利率(%)	62.06	57.13	57.83	48.14
期间费用合计	63.01	113.81	149.01	32.76
期间费用率(%)	11.32	16.53	19.08	20.94
经营性业务利润	270.72	265.01	286.72	39.81
投资收益	54.26	46.00	47.50	9.00
利润总额	324.09	297.66	324.13	47.58
EBIT	376.65	402.41	459.52	--
EBITDA	491.62	572.13	651.65	--
总资产收益率(%)	11.42	8.87	7.99	--
应收账款	37.68	152.28	85.10	78.95
固定资产	2,187.13	4,504.80	4,448.99	4,403.07
长期股权投资	607.17	671.66	716.84	727.96
总资产	3,285.63	5,784.54	5,719.43	5,686.68
总债务	1,171.82	2,851.68	3,168.93	3,101.01
资本公积	569.15	962.99	634.91	634.91
所有者权益合计	1,902.88	2,560.17	2,122.99	2,167.12
总资本化比率(%)	38.11	52.69	59.88	58.86
经营活动净现金流	357.32	434.77	647.19	120.93
投资活动净现金流	-65.65	-117.02	-128.06	-20.93
筹资活动净现金流	-283.81	-315.69	-548.02	-97.39
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.22	5.84	5.12	--
FFO/总债务(%)	28.35	12.96	13.75	--
总债务/EBITDA(X)	2.38	4.98	4.86	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 7.95 亿元，规模很小，其中保证金等受限货币资金为 0.12 亿元。

截至 2023 年末，公司无重大未决诉讼事项。同期末，公司除对合营公司长江智慧分布式能源有限公司担保 0.41 亿元外，无其他对外担保。

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，2021~2024 年 4 月末，公司

⁸ 公司将支付云川公司股权的对价款计入“支付的其他与筹资活动有关的现金”。

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⁹

假设

- 2024 年，公司水电装机规模保持稳定，年来水分布有利于发电。
- 2024 年，公司水电价格相对稳定。
- 2024 年，公司投资支出规模保持稳定。
- 2024 年，公司总债务规模呈下降态势。

预测

表 5：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(%)	52.69	59.88	56.33~58.63
总债务/EBITDA(X)	4.98	4.86	4.10~4.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG¹⁰表现方面，公司主营清洁能源业务，积极参与长江流域生态环境保护，持续健全安全管理，连续十四年实现人身伤亡及设备事故的“双零”；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，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**，公司经营获现能力极强，未使用授信额度充足；作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道通畅，债务融资工具亦发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，其中债务无集中到期风险，对外投资规模及投资进度亦较为可控。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

控股股东三峡集团业务竞争力及抗风险能力极强，公司作为三峡集团核心上市公司，可在资源获取等方面得到三峡集团大力支持。

公司控股股东三峡集团为国务院国资委直管企业，具有重要的国家战略地位。三峡集团作为全球最大的水电开发运营企业和我国领先的清洁能源集团，在长江上建成世界最大“清洁能源走廊”，并在新能源和境外电力市场积极开拓，行业龙头地位突出，战略地位重要，电力业务竞争力极强。此外，三峡集团股权及债权融资渠道畅通，且与金融机构保持良好合作，抗风险能力极强。公司为三峡集团核心上市子公司，2023 年公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流分别占三峡集团的 51.29%、63.76%和 96.21%，地位非常重要，在资源获取等方面可得到三峡集团的大力支持。

⁹ 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。

¹⁰ 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。

持。

跟踪债券信用分析

“03 三峡债/03 三峡债”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”、“G22 长电 3”和“24 长电 K1”按照相应募集说明书约定，全部使用完毕，未改变用途。

“19 长电 MTN002”设置回售和调整票面利率选择权，公司已于 2022 年 8 月 9 日将票面利率由 3.4%调整到 2.72%，同时投资者回售了 0.4 亿元；“G22 长电 3”设置了票面利率与可持续发展绩效目标挂钩机制¹¹，该目标为可再生能源管理装机容量于 2023 年底不低于 7,100 万千瓦，跟踪期内公司已完成该目标，未触发债券利率调整。整体来看，上述条款对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“03 三峡债/03 三峡债”本息的到期兑付由三峡集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。“15 长电 MTN001”、“19 长电 MTN002”、“20 长电 MTN002”、“22 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002A”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”、“G22 长电 3”和“24 长电 K1”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。公司战略地位重要，行业影响力及业务竞争力极强，盈利及获现能力极强，流动性良好，融资渠道通畅，债券接续压力很小，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，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

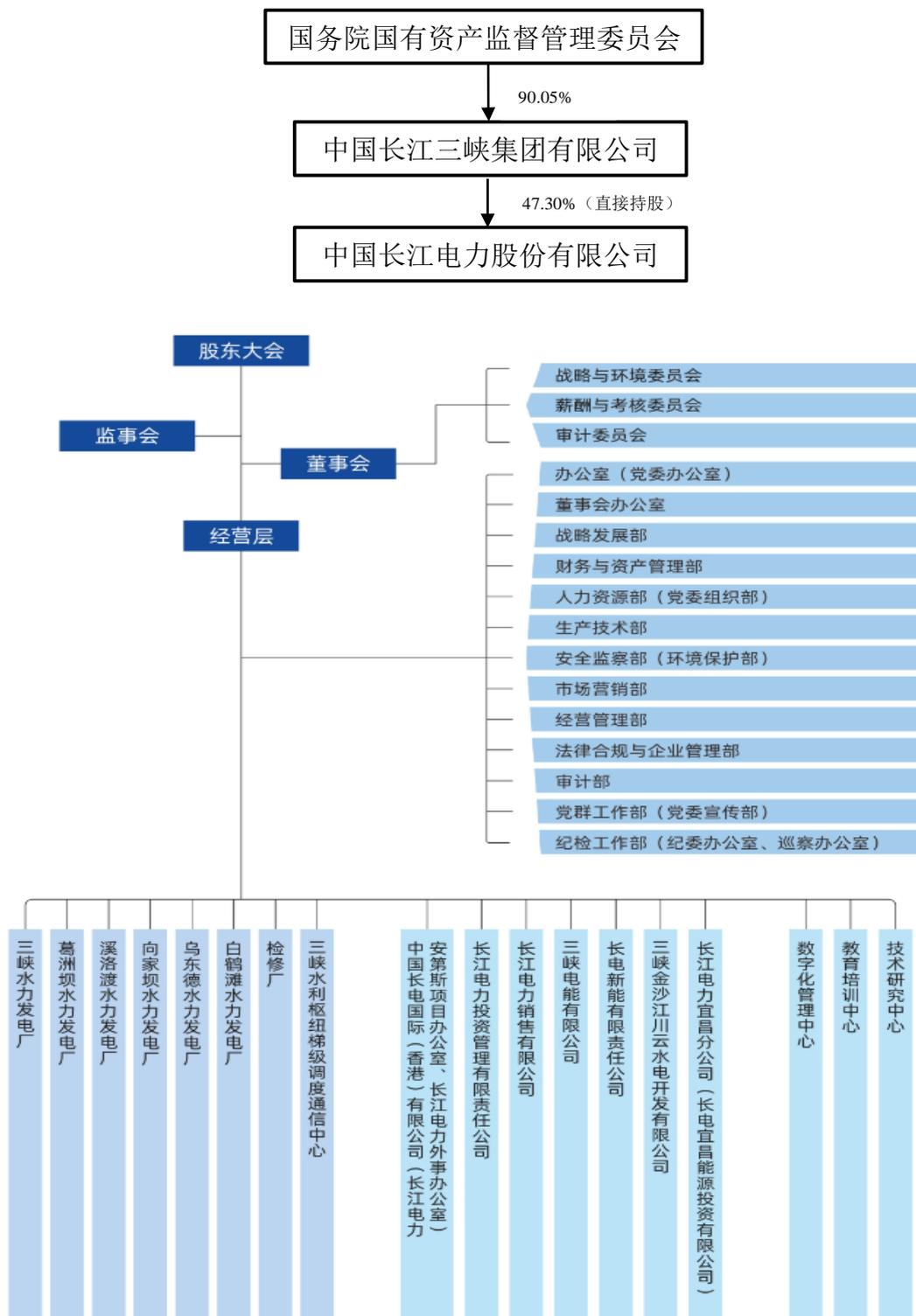
“03 三峡债/03 三峡债”本息的到期兑付由三峡集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。三峡集团业务运营主体包括长江电力、中国三峡新能源（集团）股份有限公司和湖北能源等上市公司，业务竞争力和抗风险能力极强。截至 2024 年 3 月末，三峡集团控股装机容量增至 14,638 万千瓦，总资产和净资产分别为 14,137.57 亿元和 6,230.73 亿元；2023 年三峡集团营业总收入和净利润分别为 1,522.89 亿元和 438.49 亿元。综合来看，中诚信国际维持中国长江三峡集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“03 三峡债/03 三峡债”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国长江电力股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“03 三峡债/03 三峡债”、“15 长电 MTN001”、“19 长电 MTN002”、“20 长电 MTN002”、“22 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002A”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”、“G22 长电 3”和“24 长电 K1”的信用等级为 **AAA**。

¹¹ 若公司未按约定实现可持续发展绩效目标（SPT），则存续期第 3 年票面利率上调 25BP。

附一：中国长江电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）



资料来源：公司提供

附二：中国长江电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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	99.30	106.38	77.78	80.62
应收账款	37.68	152.28	85.10	78.95
其他应收款	6.29	3.30	3.01	3.15
存货	4.70	5.67	5.87	5.77
长期投资	668.11	731.24	776.71	788.47
固定资产	2,187.13	4,504.80	4,448.99	4,403.07
在建工程	28.92	30.34	47.60	53.50
无形资产	201.81	222.19	237.82	237.87
资产总计	3,285.63	5,784.54	5,719.43	5,686.68
其他应付款	134.70	317.52	358.87	353.07
短期债务	342.69	566.80	1,037.91	1,191.84
长期债务	829.13	2,284.88	2,131.03	1,909.17
总债务	1,171.82	2,851.68	3,168.93	3,101.01
净债务	1,072.58	2,745.39	3,091.27	3,020.51
负债合计	1,382.75	3,224.36	3,596.44	3,519.56
所有者权益合计	1,902.88	2,560.17	2,122.99	2,167.12
利息支出	48.10	98.04	127.40	--
营业总收入	556.46	688.63	781.12	156.41
经营性业务利润	270.72	265.01	286.72	39.81
投资收益	54.26	46.00	47.50	9.00
净利润	264.85	251.02	279.56	40.76
EBIT	376.65	402.41	459.52	--
EBITDA	491.62	572.13	651.65	--
经营活动产生的现金流量净额	357.32	434.77	647.19	120.93
投资活动产生的现金流量净额	-65.65	-117.02	-128.06	-20.93
筹资活动产生的现金流量净额	-283.81	-315.69	-548.02	-97.39
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	62.06	57.13	57.83	48.14
期间费用率(%)	11.32	16.53	19.08	20.94
EBIT 利润率(%)	67.69	58.44	58.83	--
总资产收益率(%)	11.42	8.87	7.99	--
流动比率(X)	0.34	0.30	0.12	0.11
速动比率(X)	0.33	0.29	0.12	0.11
存货周转率(X)	56.14	56.92	57.10	55.76*
应收账款周转率(X)	15.00	7.25	6.58	7.63*
资产负债率(%)	42.08	55.74	62.88	61.89
总资本化比率(%)	38.11	52.69	59.88	58.86
短期债务/总债务(%)	29.24	19.88	32.75	38.43
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.27	0.11	0.17	0.12*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.92	0.58	0.51	0.30*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.43	4.43	5.08	--
总债务/EBITDA(X)	2.38	4.98	4.86	--
EBITDA/短期债务(X)	1.43	1.01	0.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.22	5.84	5.12	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.83	4.10	3.61	--
FFO/总债务(%)	28.35	12.96	13.75	--

附三：中国长江三峡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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	426.06	403.86	331.42	345.39
应收账款	405.08	587.16	587.00	612.88
其他应收款	29.52	40.56	22.18	34.22
存货	19.82	21.46	19.89	24.11
长期投资	1,729.15	2,033.99	2,192.60	2,199.02
固定资产	5,066.52	6,609.10	6,966.99	6,921.03
在建工程	1,547.60	608.68	783.17	886.95
无形资产	844.65	1,130.73	1,249.62	1,271.16
资产总计	11,577.91	12,690.28	13,934.29	14,137.57
其他应付款	334.41	427.33	437.81	429.78
短期债务	1,071.17	936.11	1,423.56	1,265.73
长期债务	4,070.28	4,763.30	5,114.48	5,380.38
总债务	5,141.44	5,699.41	6,538.04	6,646.12
净债务	4,759.34	5,335.03	6,242.28	6,300.73
负债合计	5,995.88	6,784.58	7,774.26	7,906.84
所有者权益合计	5,582.03	5,905.70	6,160.03	6,230.73
利息支出	182.81	204.22	202.33	--
营业总收入	1,383.06	1,462.59	1,522.89	351.65
经营性业务利润	452.94	409.77	451.46	99.68
投资收益	158.69	132.22	124.27	20.22
净利润	509.78	425.56	438.49	102.40
EBIT	748.04	685.35	763.04	--
EBITDA	991.35	1,011.83	1,125.36	--
经营活动产生的现金流量净额	491.52	656.43	672.70	136.57
投资活动产生的现金流量净额	-1,142.02	-702.40	-1,235.95	-180.42
筹资活动产生的现金流量净额	691.64	-3.89	509.70	58.23
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	48.54	46.61	49.61	47.15
期间费用率(%)	15.48	18.10	19.36	18.37
EBIT 利润率(%)	54.31	47.00	50.24	--
总资产收益率(%)	7.02	5.65	5.73	--
流动比率(X)	0.74	0.74	0.62	0.70
速动比率(X)	0.73	0.73	0.61	0.69
存货周转率(X)	47.63	37.72	37.02	33.62*
应收账款周转率(X)	4.18	2.94	2.59	2.33*
资产负债率(%)	51.79	53.46	55.79	55.93
总资本化比率(%)	48.46	49.62	51.95	52.07
短期债务/总债务(%)	20.83	16.42	21.77	19.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.08	0.08	0.05*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.32	0.51	0.38	0.29*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.69	3.21	3.32	--
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	1.08	0.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.42	4.95	5.56	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.09	3.36	3.77	--
FFO/总债务(%)	11.21	11.09	10.96	--

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
	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
	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：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