



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪120号

中国长江电力股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国长江电力股份有限公司2007年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本期债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一三年六月四日

中国长江电力股份有限公司 2007 年公司债券跟踪评级报告 (2013)

债券名称	中国长江电力股份有限公司 2007 年第一期公司债券		
担保主体	中国建设银行股份有限公司		
发行规模	人民币 40 亿元		
存续期限	2007/9/24-2017/9/24		
上次跟踪评级时间	2012/06/30		
上次跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	
本次跟踪评级结果	债项级别	AAA	评级展望：稳定
	主体级别	AAA	

概况数据

长江电力	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益 (亿元)	661.66	682.46	748.87	755.00
总资产 (亿元)	1574.61	1583.85	1552.33	1560.72
总债务 (亿元)	874.49	873.36	766.34	775.57
营业总收入 (亿元)	218.80	207.00	257.82	34.39
营业毛利率 (%)	61.90	59.31	63.70	36.86
EBITDA (亿元)	210.39	202.68	243.12	-
所有者权益收益率 (%)	12.43	11.28	13.82	2.63
资产负债率 (%)	57.98	56.91	51.76	51.62
总债务/EBITDA (X)	4.16	4.31	3.15	-
EBITDA 利息倍数 (X)	4.86	4.73	5.30	-

中国建设银行	2010	2011	2012
资产总额 (亿元)	108,103.17	122,818.34	139,728.28
归属于母公司所有者净利润 (亿元)	1,348.44	1,692.58	1,931.79
平均资本回报率	21.41	22.33	21.92
平均资产回报率	1.32	1.47	1.47
不良贷款率 (%)	1.14	1.09	0.99
拨备覆盖率 (%)	221.14	241.44	271.29
资本充足率 (%)	12.68	13.68	14.32

注：所有者权益包含少数股东权益。

分析师

吴楚斯, cswu@ccxr.com.cn

肖鹏, pxiao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 6 月 4 日

基本观点

2012 年中国长江电力股份有限公司 (以下简称“长江电力”或“公司”) 完成了三峡地下电站第二批资产的收购, 并受托管理向家坝三台发电机组, 电力资产规模稳步增长, 行业龙头稳固。同期, 受益于长江流域来水偏丰, 公司 2012 年发电量大幅增长, 整体运营效率处于同行业较高水平。此外, 公司电力消纳有保障, 加之电价上调翘尾, 盈利能力持续提升。但中诚信证券评估有限公司 (以下简称“中诚信证评”) 也关注到长江流域来水的不确定性和政策风险等因素对公司信用水平可能产生的影响。

中国建设银行股份有限公司 (以下简称“中国建设银行”或者“建行”) 为“中国长江电力股份有限公司 2007 年第一期公司债券”提供 40 亿元的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中诚信证评维持本次公司债券信用等级为 AAA, 维持公司主体信用等级 AAA, 评级展望为稳定。

正面

- 资产规模进一步扩大, 行业龙头地位巩固。2012 年公司完成了对三峡地下电站第二批资产的收购, 并受托管理向家坝三台发电机组。截至 2012 年 12 月 31 日, 公司总装机容量上升至 2,527.7 万千瓦, 为我国目前最大的水电上市公司。
- 运营效率居行业前列。凭借三峡水库良好的调节能力及公司不断成熟的管理经验, 2012 年葛洲坝和三峡电站设备利用小时数分别达到 6,090.75 小时和 4,522.24 小时, 均远高于全国 3,555 小时的水电平均利用小时数。
- 电力消纳有保障。2012 年公司分别与华中电网公司、国家电网公司和南方电网公司签订了葛洲坝水电站及三峡水电站购售电合同, 保障了公司电能的顺利消纳。
- 盈利能力强。作为以水电为主的发电企业, 公

司营业毛利率一直维持在较高水平，2012 年达到 63.70%。成本优势明显，盈利能力很强。

关 注

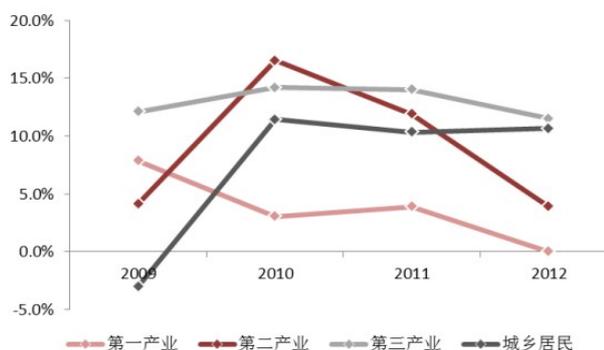
- 长江来水的不确定性。公司以水力发电为主，电源结构较单一，长江来水的不确定性对公司的营业收入及盈利水平产生较大影响。
- 政策风险。公司运营实力在较大程度上取决于国家关于葛洲坝和三峡电站上网电价及三峡电站电能消纳方案政策的变化。

行业关注

2012 年前三季度受我国经济增速放缓等因素影响，用电量增速有所下滑；2012 年四季度以来，我国经济形势有所回暖，用电量增速环比企稳回升

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业保持较快增长，从而带动了旺盛的电力需求。但 2011 年以来欧债危机频发、美国经济复苏缓慢，外围经济环境欠佳，加之我国固定资产投资增速放缓，2012 年全国全社会用电量为 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速较上年回落 6.5 个百分点。分季度看，2012 年各季度全社会用电量同比分别增长 6.8%、4.3%、3.6% 和 7.3%，与 GDP 增速变化趋势一致，其中第四季度受国内经济形势回暖影响，增速有所回升。

图 1：2009~2012 年各产业累计用电增速



数据来源：中电联，中诚信证评整理

分产业来看，2012 年我国第一、二、三产业用电量分别同比增长 0%、3.9%、11.5%，较 2011 年增速均有不同程度下滑；城乡居民生活用电同比增长 10.7%，维持 2011 年增速水平。2012 年轻、重工业用电量同比分别增长 4.3%、3.8%，较 2011 年增速分别下滑 5.0、8.6 个百分点。从用电量结构来看，2012 年第二产业用电量占比为 73.9%，较 2011 年下滑 1.1 个百分点。

我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在 73% 以上。“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。2011 年

9 月国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确了节能的主要目标是“到 2015 年，全国万元国内生产总值能耗下降到 0.869 吨标准煤（按 2005 年价格计算），比 2010 年的 1.034 吨标准煤下降 16%；‘十二五’期间，实现节约能源 6.7 亿吨标准煤”。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，未来第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

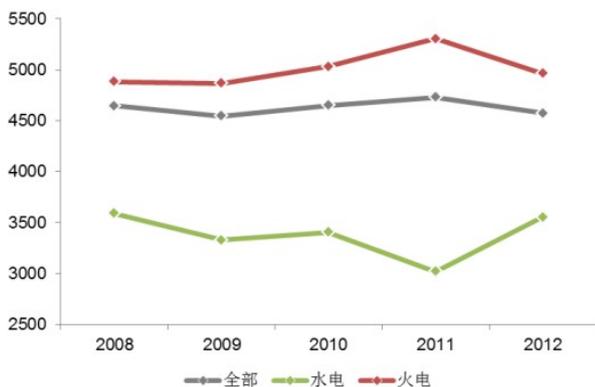
未来随着我国经济增长方式的转变和经济结构的调整，第三产业对经济增长的贡献将不断增加，但其单位产值用电量远远小于第二产业，这将使我国电力消费弹性系数逐步降低。根据中电联发布的《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》，“十二五”期间中国电力弹性系数目标达到 1 左右。中诚信证评预计我国电力消费弹性系数将呈现稳中有降的过程。

总体看，2012 年以来经济总量增速放缓、高耗能行业处于下行周期及电力消费弹性系数的降低等多重因素将使得我国用电量增速同比有所放缓，未来用电量增速的回升有待经济形势的进一步好转。

2012 年以来我国用电需求增速放缓，加之来水偏丰，火电设备利用小时数有所回落，水电设备利用小时数有所上升；同期，国内电源建设投资有所下降，但水电投资增长较快

我国发电机组利用小时数的周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化密不可分。2011 年，经济的增长拉动社会用电需求增长，当年全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时数 4,731 小时，同比增加 81 小时。其中受来水偏枯的影响，水电设备平均利用小时数为 3,028 小时，同比下降 376 小时；火电设备平均利用小时数为 5,294 小时，同比增长 264 小时。2012 年，全国发电设备累计平均利用小时 4,572 小时，同比下降 158 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,555 小时，高出多年平均水平约 7%，同比提高 536 小时，提高幅度为 17.8%；火电设备平均利用小时为 4,965 小时，处于多年平均以下，同比下降 340 小时，同比下降幅度为 6.4%。

图 2：近年来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中电联，中诚信证评整理

近年随着我国调整电源结构的力度不断加大，火电投资有所下降，而水电保持了较高投资增速。2012年全国电源工程建设完成投资3,772亿元，同比下降3.9%；电网工程建设完成投资3,693亿元，同比增长0.2%。电源投资建设中，水电完成投资1,277亿元，同比增长31.5%；火电1,014亿元，比2011年减少10.5%，延续了“十一五”以来逐年递减的态势，火电投资所占电源投资比重下降至26.9%；核电778亿元，同比增长1.8%；风电615亿元，同比减少31.8%。

目前我国正处在能源结构调整时期，如果新能源出力不足，而火电项目投资下降，“十二五”末期将可能形成一定的电力缺口。但长期来看，随着电源和产业结构调整完善，我国电力供求关系将会再次达到平衡，届时，清洁能源占比更大的电源结构将拉低整体发电设备利用小时数。

国家节能减排的目标促使以流域梯级开发为特征的大中型水电项目成为开发重点，“十二五”规划调高了水电总量目标，水电建设将提速

2009年中国在联合国气候变化峰会上做出“争取到2020年非石化能源占一次能源消费比重达到15%左右，单位国内生产总值二氧化碳排放比2005年下降40%~45%”的承诺。水电作为中国目前可开发程度最高、技术相对成熟的清洁可再生能源对实现节能减排目标具有不可替代的重要作用。

根据2012年3月中电联发布的《电力工业“十二五”规划滚动研究综述报告》，我国优先开发水电，实行大中小开发相结合，推进水电流域梯级综

合开发；继续加快开发、尽早开发完毕开发程度较高的长江上游、乌江、南盘江红水河、黄河中上游及其北干流、湘西、闽浙赣和东北等7个水电基地，重点布局开发金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江、黄河上游干流等6个大型水电基地。按照规划，到2015年，全国常规水电装机预计达到3.0亿千瓦左右，水电开发程度将超过58%左右¹，其中东部和中部水电基本开发完毕，西部水电开发程度在48%左右；到2020年全国水电装机预计达到3.6亿千瓦左右，全国水电开发程度为69%，其中西部水电开发程度达到63%。抽水蓄能电站2015年规划装机4,100万千瓦左右，2020年达到6,000万千瓦左右。

与2010年规划版本相比，西南金沙江、雅砻江、大渡河、澜沧江、怒江等五江干流水电基地电源的开发进度提前，2015年规划目标增加约1,500万千瓦，投产容量增加较多的流域是金沙江中游；2020年规划目标增加约3,000万千瓦，“十三五”期间投产容量增加较多的流域是大渡河与澜沧江上游。考虑到目前水电的装机容量23,051万千瓦，预计2015年之前我国水电年均增加装机容量约2,800万千瓦，水电建设速度加快。

中诚信证评认为，以节能减排、大力发展清洁能源为契机，大中型水电项目将再次成为我国电力开发的主力军和重点，未来几年较大的水电投产规模是我国水电行业发展的良好机遇。

业务运营

2012年公司完成第二批三峡地下电站的收购，并受托管理向家坝水电站三台发电机组，优质水电资产持续增加，行业龙头地位稳固

根据《中国长江三峡集团公司与中国长江电力股份有限公司关于地下电站收购的总体框架协议》，公司分两次完成对三峡地下电站6台70万千瓦的水轮发电机组的收购。2011年9月30日，公司完成了对三峡地下电站第一批资产收购（包括30号、31号、32号共三台发电机组和公共设施及专用设备）；2012年9月18日，公司完成了第二

¹ 按技术可开发容量计算。

批资产收购（包括 27 号、28 号和 29 号三台发电机组）。通过这两次收购，公司分别新增装机容量 210 万千瓦。此外，三峡集团开发的向家坝水电站 6 号、7 号及 8 号机组共 240 万千瓦装机容量于 2012 年 11-12 月投产后，也交由公司管理。截至 2012 年 12 月末，公司可控装机容量为 2,527.7 万千瓦，同比增长 9.06%，是我国目前最大的水电上市公司。

表 1：截至 2012 年底公司主要控股电站情况

电站名称	装机容量(万千瓦)	装机结构
三峡电站	2,250	
三峡电站左右岸	1,830	26*70+2*5
三峡地下电站	420	6*70
葛洲坝电站	277.7	2×17+12.5×19+ 其他 6.2
合计	2,527.7	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

除葛洲坝和三峡水电机组外，公司还参股广州发展事业控股集团股份有限公司（简称“广州发展”）、湖北能源集团股份有限公司（简称“湖北能源”）及上海电力股份有限公司（简称“上海电力”）等发电公司股权。截至 2012 年 12 月末，公司通过参股企业合计拥有的权益装机容量为 295.59 万千瓦。通过对上述外部发电资产的投资，进一步增加了公司的权益装机规模，同时也在一定程度上优化了公司的电源结构，降低长江来水不确定性对公司运营产生的影响。

整体来看，公司电力资产优良，为国内运营规模最大的水电上市公司，行业龙头地位稳固。同时，对外部电力资产的投资，有利于扩大公司规模、优化电源结构，降低长江来水不均衡对公司业绩的影响。

2012 年受益于长江流域来水偏丰，公司发电量大幅增长，整体运营效率处于同行业较高水平；公司电力消纳有保障，加之电价上调翘尾，盈利能力持续提升

2012 年以来，长江流域来水偏丰，来水量同比增长 31.96%，平均流量同比增加 31.48%。受此影响，三峡电站机组利用小时数涨幅明显，同时在装机规模增长的带动下，2012 年公司共发电 1,147.49 亿千瓦，同比增长 21.35%；售电量为 1,139.94 亿千瓦，同比增长 21.26%。

从发电设备利用小时数来看，公司凭借三峡水库良好的调节能力及不断成熟的管理经验，设备利用小时数一直处于行业较高水平。2012 年受益于长江流域来水情况良好，公司设备利用小时数进一步提升，其中葛洲坝和三峡电站设备利用小时数分别达 6,090.75 小时和 4,522.24 小时，同比分别增加 145.84 小时和 495.73 小时，远高于全国 3,555 小时的水电平均利用小时数。

表 2：近年来公司主要运营指标

指标	电站	2011 年	2012 年
发电量（亿千瓦）	葛洲坝	162.64	166.42
	三 峡	782.93	981.07
售电量（亿千瓦）		940.05	1,139.94
设备利用小时(h)	葛洲坝	5,944.91	6,090.75
	三 峡	4,026.51	4,522.24

资料来源：公司公告，中诚信证评整理

电能消纳方面，2012 年公司分别与华中电网公司、国家电网公司和南方电网公司签订了葛洲坝水电站及三峡水电站购售电合同，保障了公司电能的顺利消纳。

电价方面，2011 年 6 月 1 日起，根据国家发展和改革委员会《国家发改委关于适当调整电价有关问题的通知》（发改价格[2011]1101 号），三峡地下电站投入商业运营后，三峡电站送湖北上网电价调整为 0.2506 元/千瓦时，送其他地区上网电价提高 0.0019 元/千瓦时。2011 年 12 月 1 日起，根据《国家发展改革委关于调整华中电网电价的通知》（发改价格[2011]2623 号），葛洲坝电站送湖北基数电量上网电价由 0.18 元/千瓦时调整为 0.195 元/。其余电量上网电价由 0.24 元/千瓦时调整为 0.255 元/千瓦时。目前，公司三峡地下水电站 6 台机组已经全部投产运营，上网电价也相应上调，公司未来将继续保持较好的盈利水平。

总体来看，2012 年受益于长江流域来水偏丰，公司发电量大幅增加，整体运营效率处于同行业较高水平。此外，公司电力消纳有保障、电价上调翘尾等也有望带动公司盈利水平的进一步提升。

财务分析

以下财务分析基于经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司 2010

年财务报告，经大华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的公司 2011 及 2012 年度财务报告，以及未经审计的 2013 年一季度报告。

资本结构

2012 年，公司归还了部分借款，因此当年资产及债务规模均较上年有所下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总资产和总债务分别为 1,552.33 亿元和 766.34 亿元，同比分别下降 1.99% 和 12.25%。2013 年一季度，公司资产及债务规模均较年初略有上升，截至 2013 年 3 月 31 日，公司总资产和总债务分别为 1,560.72 亿元和 775.57 亿元。

图 3：2010~2013.Q1 公司资本结构情况分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着债务规模的大幅减少，公司负债水平有所下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.76% 和 50.58%，同比分别下降 5.15 和 5.55 个百分点。截至 2013 年 3 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 51.62% 和 50.67%，在同行业上市公司中处于较低水平。

表 3：2013 年 3 月 31 日主要电力上市公司负债水平

公司名称	总资产	资产负债率	总资本化比率
长江电力	1,560.72	51.62	50.67
国投电力	1,510.52	82.45	80.57
粤电力 A	683.18	66.86	79.85
湖北能源	317.48	56.49	54.17
华能国际	2,561.72	73.35	70.44
建投能源	174.48	75.42	72.18

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

从债务结构来看，鉴于近两年无大规模工程项目资金支出，公司主要通过发行短期融资券方式补

充流动资金，债务结构趋于短期化。2012 年公司到期归还了中国长江三峡集团公司委托三峡财务有限公司对其发放的一笔 240 亿元的长期贷款，故一年内到期的非流动负债大幅减少，带动公司短期债务规模大幅下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司长短期债务比下降至 1.59。总体来看，公司目前负债水平适中，且未来负债水平上升压力较小。

图 4：2010~2013.Q1 公司债务结构分析



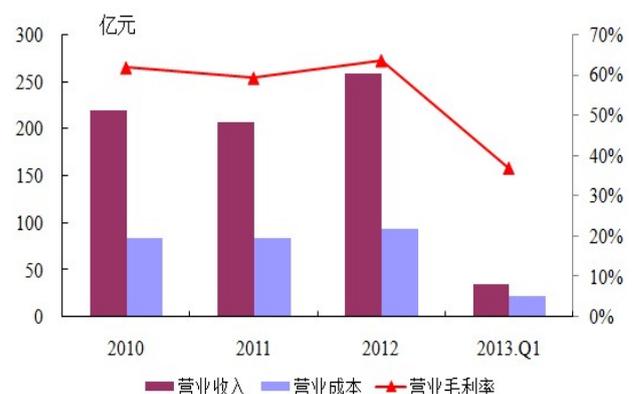
数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

盈利能力

2012 年受益于长江流域来水偏丰，加之三峡地下电站全部投产发电，公司全年完成营业收入 257.82 亿元，同比增长 24.55%。作为以水电为主的发电企业，公司营业毛利率一直维持在较高水平，其中 2012 年达到 63.70%，同比提高 4.39 个百分点。

2013 年一季度，由于长江来水较 2012 年同期减少 2.75%，公司一季度发电量为 147.70 亿千瓦，同比减少 2.57%。2013 年 1~3 月实现营业收入 34.39 亿元，同比增长 1.78%；同期，毛利率为 36.86%，仍处于行业较高水平。

图 5：2010~2013.Q1 公司收入及成本情况



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

表 4：2013 年 3 月 31 日主要电力上市公司毛利率水平

公司名称	毛利率 (%)	电源结构
长江电力	36.86	水电为主
国投电力	32.30	火电、水电
粤电力 A	21.44	火电为主
湖北能源	19.57	水电为主
华能国际	22.38	火电为主
建投能源	18.78	火电

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

公司期间费用主要集中在财务费用和管理费用。2012 年受贷款利率上调翘尾影响，公司财务费用同比增长 9.70%，为 42.24 亿元。管理费用方面，2012 年受修理费、研发支出等增加影响，管理费用较上年大幅增加 29.89%，为 5.59 亿元。2012 年公司共计支出期间费用 52.01 亿元，三费收入占比为 20.17%，较上年下降 2.37 个百分点。2013 年一季度，公司三费合计为 34.39 亿元，占营业收入的比例为 31.38%。

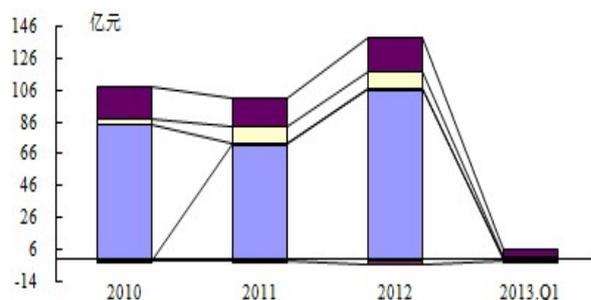
表 5：2010~2013.Q1 公司三费情况分析

	2010	2011	2012	2013.Q1
销售费用	0.11	0.10	0.08	0.01
管理费用	4.59	4.30	5.59	0.96
财务费用	43.05	42.24	46.34	9.82
三费合计	47.75	46.65	52.01	10.79
营业总收入	218.80	207.00	257.82	34.39
三费收入占比	21.82%	22.54%	20.17%	31.38%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从利润构成看，公司利润总额主要由经营性业务利润、投资收益和营业外损益构成。2012 年受益于长江流域来水偏丰及电力资产规模增加，公司发电量有所上升，全年实现经营性业务利润 107.32 亿元，同比增长 47.52%；此外，公司投资参股企业等共取得投资收益 10.18 亿元，全年共实现利润总额 135.77 亿元，同比增长 34.37%。2013 年 1 季度，公司实现利润总额 6.38 亿元，净利润 4.97 亿元。

图 6：2010~2013.Q1 公司利润总额结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

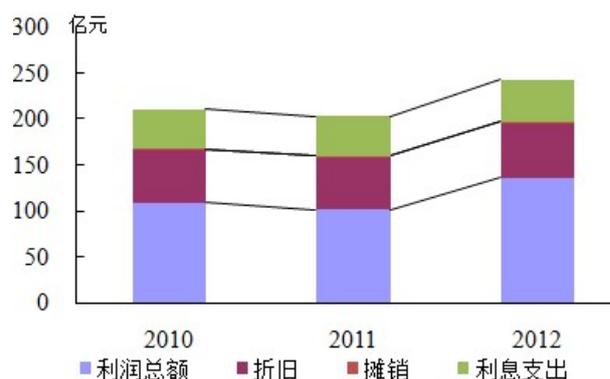
总体来看，公司电力资产较为单一，收入规模和盈利能力受长江来水影响较大。2012 年受益于长江流域来水偏丰，加之三峡地下电站全部投产发电，公司收入规模和经营效益均有所提升。中诚信证评认为，随着公司电力资产规模的不断扩大，未来公司收入及盈利水平将维持在行业内较高水平。

偿债能力

2012 年随着部分借款到期归还，公司债务规模大幅下降。截至 2012 年 12 月 31 日，公司总债务为 766.34 亿元，其中短期债务为 470.18 亿元，长期债务为 296.16 亿元。截至 2013 年 3 月 31 日，公司总债务为 775.57 亿元，其中短期债务为 480.38 亿元，长期债务为 295.18 亿元。

从 EBITDA 构成来看，公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和利息支出构成。2012 年随着公司盈利能力的大幅提升，利润总额较上年增长较多；同时，随着电力资产的稳步提升，其固定资产折旧亦不断增加。2012 年公司 EBITDA 增加至 243.12 亿元，EBITDA/营业总收入为 94.30%。

图 7：2010~2012 年公司 EBITDA 结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

公司一直以来保持了良好的获现能力。2012年受益于长江流域来水较好，公司发电量有所增加，当期经营性现金流较上年大幅上涨，经营活动净现金流对总债务的覆盖倍数增加至 0.28 倍，EBITDA 全部债务比下降至 3.15 倍。同期，EBITDA 和经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数分别上升至 5.30 倍和 4.68 倍，公司偿债指标有所优化。

表 6：2010~2013.Q1 公司主要偿债指标

指标	2010	2011	2012	2013.Q1
长期债务(亿元)	307.35	300.68	296.16	295.18
总债务(亿元)	874.49	873.36	766.34	775.57
资产负债率(%)	57.98	56.91	51.76	51.62
总资本化率(%)	56.93	56.13	50.58	50.67
EBITDA 利息倍数(X)	4.86	4.73	5.30	-
总债务/EBITDA(X)	4.16	4.31	3.15	-
经营净现金/总债务(X)	0.20	0.18	0.28	0.11
经营净现金/利息支出(X)	4.01	3.60	4.68	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

或有负债方面，截至 2012 年 12 月 31 日，公司对上海电力股份有限公司存在 1748.54 万欧元的担保，考虑到担保金额较小，公司承担的或有风险可控。

公司拥有较为畅通的资本市场及银行融资渠道。截至 2013 年 3 月 31 日，公司共取得多家金融机构授信额度 1,240 亿元。其中，未使用额度达到 1,165.30 亿元，备用流动性充足。

综上所述，公司资产规模不断扩大，且 2012 年受益于长江流域来水情况较好，发电量有所增加，公司收入规模及盈利能力均有所提升。作为中国最大的水电上市企业，公司行业地位巩固，具有很强的综合竞争力。综合上述因素，中诚信证评认为，公司具备极强的偿债能力。

担保实力

中国建设银行股份有限公司（以下简称“中国建设银行”）为“2007年中国长江电力股份有限公司公司债券”提供40亿元的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国建设银行

2012年，中国建设银行业务稳步增长，全年完

成营业收入4,607.46亿元，同比增长16.03%；实现净利润1,936.02亿元，同比增长14.26%。平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为1.47%和21.98%，资产收益情况良好。

公司银行业务在建行各项业务中一直处于重要地位，近年来该业务对利润的贡献度均保持在50%左右。2012年，建行公司银行业务实现利润总额1,184.94亿元，同比增长6.71%，利润贡献度为47.13%。信贷投放方面，截至2012年12月31日，建行公司类贷款和垫款总额49,630.50亿元，同比增长12.79%；不良率为1.36%。当年，建行对产能过剩行业、政府融资平台贷款及房地产开发类贷款得到有效控制和清理，其中产能过剩行业贷款余额同比减少12.00亿元；平台贷款余额同比减少182.95亿元；房地产开发类贷款余额4,157.70亿元，同比减少33.95亿元。与此同时，网络银行、保理业务、保障性住房项目等领域业务则较快发展，贷款余额增幅较大。总体来看，建行公司类贷款投放有序，质量稳定。

个人业务方面，2012年，建行个人银行业务利润总额为516.63亿元，同比增长37.30%，利润总额贡献率为20.55%，较上年提高3.38个百分点。截至2012年12月31日，建行个人存款余额50,779.30亿元，个人贷款余额20,718.26亿元，分别同比增长14.99%和20.26%；个人贷款不良率为0.29%。同时，建行的委托性住房金融业务市场份额持续保持同业第一的位置。截至2012年12月31日，建行住房资金存款余额5,779.97亿元；公积金个人住房贷款余额7,813.14亿元。此外，信用卡、借记卡等其他中间业务的发展也带动了建行个人业务手续费及佣金净收入的增加。

2012年，建行的海外机构网络布局稳步扩大。截至2012年12月31日，建行海外机构已经覆盖13个国家和地区，海外机构资产总额达到5,185.79亿元，实现净利润23.34亿元。

盈利能力方面，2012年，建行共完成营业收入4,607.46亿元，同比增长16.03%。其中，利息净收入增长15.97%，克服降息及存贷款利率浮动区间扩大的影响，净利息收益率较上年提高5个基点至2.75%；同时，虽然部分产品受监管和市场因素影

响收入增长放缓，但在信用卡、顾问和咨询、理财等业务的拉动下，手续费及佣金净收入仍实现7.49%的增长。2012年全年，建行实现利润总额2,514.39亿元，较上年增长14.76%；净利润1,936.02亿元，增长14.26%。平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为1.47%和21.98%，主要财务指标继续保持同业领先。

资产质量方面，2010~2012年建行不良贷款额和不良贷款率持续双降，资产质量在国内大银行中保持领先。截至2012年12月31日，建行不良贷款额为746.18亿元，较上年增加37.03亿元；不良贷款率为0.99%，同比降低0.10个百分点。同时，建行依照审慎原则计提各项减值准备，近年来拨备覆盖率呈现上升趋势。2012年全年的拨备覆盖率达到271.29%，较上年提升29.85个百分点至，综合抗风险能力进一步增强。

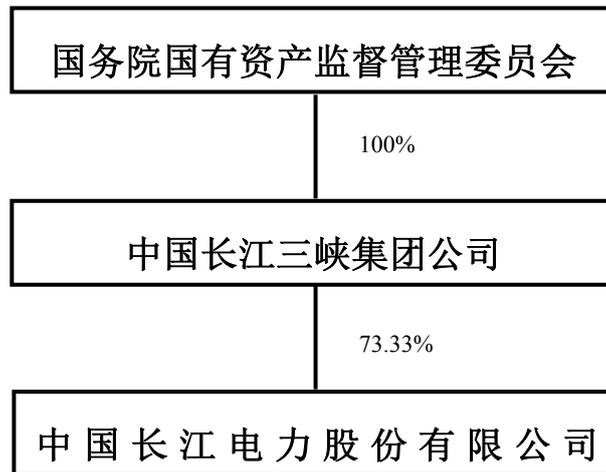
资本充足性方面，得益于持续良好的经营效益，近年来建行的未分配利润持续增长，截至2012年12月31日，其未分配利润为3,237.35亿元，较上年增加940.86亿元，有效补充了核心资本；当年资本充足率和核心资本充足率分别为14.32%和11.32%，分别同比上升0.64和0.35个百分点，资本充足性持续增强。

综上所述，中诚信证评认为建行规模实力雄厚，业务结构多元化且处于行业领先水平，建行具备很强的综合实力，能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

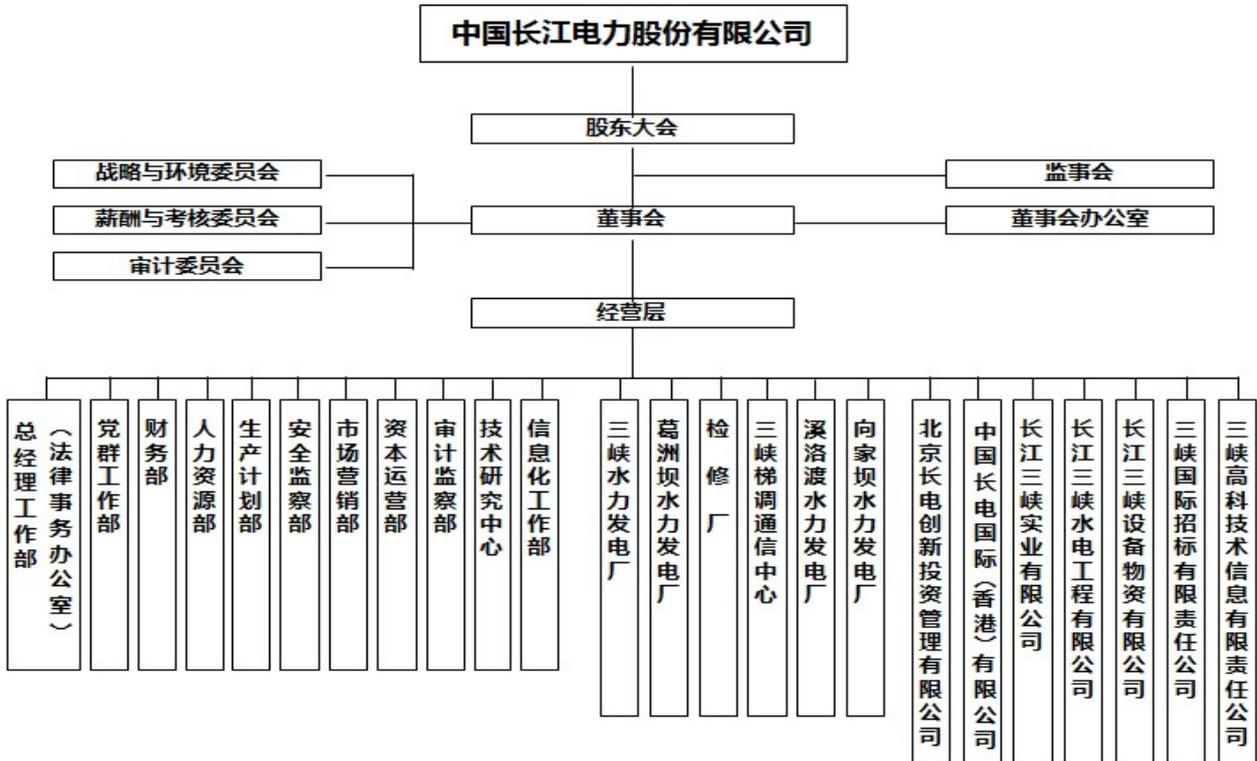
结 论

综上，中诚信证评维持发行主体长江电力主体信用等级为 **AAA**，本次债券信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月 31 日）



附二：长江电力股份有限公司组织架构图（截至 2013 年 3 月 31 日）



附三：长江电力股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	190,055.47	375,593.43	154,816.41	270,160.03
应收账款净额	134,881.75	130,906.19	144,676.97	139,194.08
存货净额	31,261.75	33,150.42	42,233.29	43,328.77
流动资产	655,966.37	785,852.02	465,091.16	577,844.06
长期投资	1,487,152.81	1,261,787.27	1,479,265.19	1,602,479.80
固定资产合计	13,592,376.91	13,785,932.27	13,570,278.43	13,418,564.04
总资产	15,746,114.77	15,838,502.64	15,523,284.55	15,607,201.79
短期债务	5,671,428.21	5,726,819.54	4,701,755.02	4,803,816.80
长期债务	3,073,479.78	3,006,759.06	2,961,624.48	2,951,846.18
总债务(短期债务+长期债务)	8,744,907.99	8,733,578.60	7,663,379.51	7,755,662.98
总负债	9,129,564.50	9,013,860.56	8,034,558.07	8,057,206.63
所有者权益(含少数股东权益)	6,616,550.27	6,824,642.08	7,488,726.48	7,549,995.16
营业总收入	2,188,024.63	2,070,037.75	2,578,197.12	343,861.02
三费前利润	1,320,092.09	1,194,057.55	1,593,367.94	119,797.57
投资收益	35,790.55	111,651.58	101,825.86	8,865.05
净利润	822,566.29	770,082.91	1,035,266.96	49,719.52
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,103,866.83	2,026,761.91	2,431,199.07	-
经营活动产生现金净流量	1,732,600.23	1,545,003.13	2,146,079.64	217,724.57
投资活动产生现金净流量	-1,292,089.28	-534,580.46	-403,053.65	-109,433.15
筹资活动产生现金净流量	-461,871.68	-824,841.09	-1,963,800.04	7,055.98
现金及现金等价物净增加额	-21,360.73	185,537.96	-220,777.03	115,343.62
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率(%)	61.90	59.31	63.70	36.86
所有者权益收益率(%)	12.43	11.28	13.82	2.63
EBITDA/营业总收入(%)	96.15	97.91	94.30	-
速动比率(X)	0.11	0.13	0.09	0.11
经营活动净现金/总债务(X)	0.20	0.18	0.28	0.11
经营活动净现金/短期债务(X)	0.31	0.27	0.46	0.18
经营活动净现金/利息支出(X)	4.01	3.60	4.68	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.86	4.73	5.30	-
总债务/EBITDA(X)	4.16	4.31	3.15	-
资产负债率(%)	57.98	56.91	51.76	51.62
总债务/总资本(%)	56.93	56.13	50.58	50.67
长期资本化比率(%)	31.72	30.58	28.34	28.11

注：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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

附四：中国建设银行股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：百万元）	2010	2011	2012
贷款总额	5,669,128	6,496,411	7,512,312
贷款损失准备	-143,102	-171,217	-202,433
关注贷款	198,722	197,726	204,407
不良贷款（五级分类）	64,712	70,915	74,618
总资产	10,810,317	12,281,834	13,972,828
风险加权资产	6,015,329	6,760,117	7,637,705
存款总额	9,075,369	9,987,450	11,343,079
总负债	10,109,412	11,465,173	13,023,219
总资本	700,905	816,661	949,609
净利息收入	251,500	304,572	353,202
手续费及佣金净收入	66,132	86,994	93,507
汇兑净损益	-611	1,451	1,504
证券交易净收入	1,659	-1,396	-661
投资净收益	4,015	3,722	6,327
其他净收入	1,048	1,747	6,867
非利息净收入	72,243	92,518	107,544
净营业收入合计	323,743	397,090	460,746
业务及管理费用（含折旧）	-101,793	-118,294	-134,566
拨备前利润	199,345	250,075	288,616
贷款损失准备支出	-25,641	-32,403	-38,330
税前利润	175,156	219,107	251,439
归属于母公司所有者净利润	134,844	169,258	193,179
财务指标	2010	2011	2012
核心资本充足率	10.40	10.97	11.32
资本充足率	12.68	13.68	14.32
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	1.14	1.09	0.99
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	4.64	4.14	3.71
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	221.14	241.44	271.29
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	7.67	7.18	6.48
净利差	2.40	2.57	2.58
拨备前利润/平均总资产	1.95	2.17	2.20
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	21.41	22.33	21.92
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.32	1.47	1.47
非利息收入占比（非利息收入/净营业收入）	22.31	23.30	23.34
成本收入比（非利息费用/净营业收入）	31.47	29.79	29.57
总贷款/总存款	62.47	65.05	66.23

附五：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入净额 - 营业成本) / 营业收入净额

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

成本费用率 = (主营业务成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 主营业务收入净额

净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入净额

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款余额

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货余额

流动资产周转率 = 主营业务收入净额 / 流动资产余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 其他流动负债

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

强制性现金支付比率 = 现金流入总额 / (经营现金流出量 + 偿还债务本息付现)

现金流动负债比 = 经营活动净现金流 / 流动负债

到期债务本息偿付率 = 经营活动净现金流 / (本期到期债务本金 + 现金利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附六：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是证评发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。