

信用等级通知书

信评委函字[2013]0834号

中国长江电力股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月二十日

2013 年度中国长江电力股份有限公司信用评级报告

评级主体 中国长江电力股份有限公司

主体信用等级 AAA

评级展望 稳定

概况数据

长江电力	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	1,574.61	1,583.85	1,552.33	1,560.72
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	661.66	682.46	748.87	755.00
总负债（亿元）	912.96	901.39	803.46	805.72
总债务（亿元）	874.49	876.71	766.34	775.57
营业总收入（亿元）	218.80	207.00	257.82	34.39
EBIT（亿元）	152.11	143.92	181.66	--
EBITDA（亿元）	210.39	202.68	243.12	--
经营活动净现金流（亿元）	173.26	154.50	214.61	21.77
营业毛利率（%）	61.90	59.31	63.70	36.86
EBITDA/营业总收入（%）	96.15	97.91	94.30	--
总资产收益率（%）	9.53	9.11	11.58	--
资产负债率（%）	57.98	56.91	51.76	51.62
总资本化比率（%）	56.93	56.23	50.58	50.67
总债务/EBITDA(X)	4.16	4.33	3.15	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.86	4.73	5.30	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

项目负责人：涂盈盈 ytyu@ccxi.com.cn

项目组成员：周一登 ychzhou@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 6 月 20 日

基本观点

中诚信国际评定中国长江电力股份有限公司（简称“长江电力”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司领先的行业地位、有保障的发电上网、突出的成本优势、良好的财务表现和畅通的融资渠道等因素对公司发展的积极影响；同时，中诚信国际同时关注政策风险、长江来水不确定性等因素对公司运营和整体信用状况的影响。

优势

- **领先的行业地位。**公司于 2011~2012 年收购 6 台三峡地下电站发电机组。截至 2013 年 3 月末，公司可控发电装机容量达 2,527.7 万千瓦，是全国规模最大的水力发电上市公司，行业领先地位更加巩固，具有良好的规模优势。同时，通过参股广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”）、湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）和上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”）等电力公司，公司电源结构更加多元化，整体竞争实力和综合抗风险能力增强。
- **电量消纳有保障。**2012 年，公司与国家电网公司和南方电网公司签订三峡水电站购售电合同，2013 年 5 月，公司与国家电网公司和南方电网公司续签 2013 年度合同，为三峡电站电能消纳提供了有力保障；葛洲坝电站所发电量则主要由华中电网消纳，相应的合同也已于 2012 年签订。同时，公司具有调度优势的发电和具备竞争力的电价使公司电量消纳具有保障。
- **突出的成本优势。**公司水电主业突出，单位发电成本明显低于售电区域火电机组平均发电成本，具备很强的竞价优势，盈利能力很强，现金流稳定。尤其是在节能减排力度加大、煤炭价格波动较大的情况下，公司较为稳定的成本优势更为突出。
- **良好的财务表现。**公司财务弹性良好，经营活动现金流充沛，盈利能力和偿债能力很强，财务杠杆持续下降。
- **畅通的融资渠道。**公司与国内多家金融机构保持了良好合作关系，截至 2013 年 3 月末，共获得综合授信额度约 1,240 亿元，其中未使用授信额度约 1,165.3 亿元；同时，公司在股票市场及债券市场融资渠道畅通，资金平衡有保障。

关注

- **政策风险。**公司运营实力在很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。
- **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将对公司经营产生一定影响。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

长江电力成立于 2002 年 11 月 4 日，是由中国长江三峡集团公司（原中国长江三峡工程开发总公司，2009 年 9 月更为现名，简称“三峡集团”）作为主发起人，以发起方式设立的股份有限公司。2009 年 9 月 28 日长江电力完成重大资产重组，控股股东三峡集团持股比例增至 62.07%。2012 年，三峡集团增持了公司股份，截至 2013 年 3 月末，三峡集团持股比例达到 73.33%。

长江电力是我国运营规模最大的水电上市公司，于 2009 年 9 月 28 日完成重大资产重组。截至 2013 年 3 月末，公司可控装机容量为 2,527.7 万千瓦，其中包括葛洲坝电站全部发电资产、三峡工程已投产的左右岸电站 26 台发电机组、地下电站 6 台机组以及电源电站 2 台机组，另外公司受托管理三峡集团辖下向家坝电站 3 台 80 万千瓦机组，截至 2013 年 3 月末，公司持有广州发展 11.81% 的股份、上海电力 9.50% 的股份以及湖北能源 32.91% 的股份。公司通过参股发电企业而拥有的权益装机容量约 273.79 万千瓦。

截至 2012 年末，公司总资产规模 1,552.33 亿元，所有者权益 748.87 亿元，资产负债率 51.76%；2012 年，公司实现营业总收入 257.82 亿元，利润总额 135.77 亿元，经营活动净现金流 214.61 亿元。

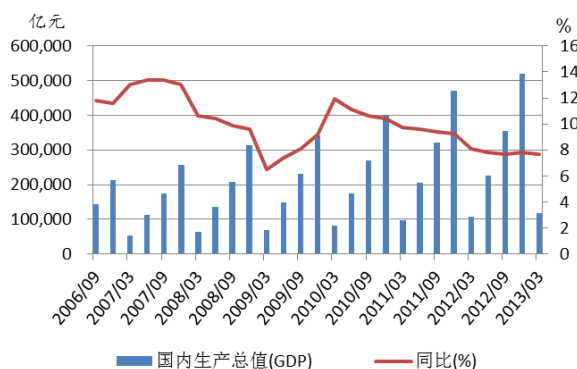
截至 2013 年 3 月末，公司总资产规模 1,560.72 亿元，所有者权益 755.00 亿元，资产负债率 51.62%；2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 34.39 亿元，利润总额 6.38 亿元，经营活动净现金流 21.77 亿元。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，中国经济仍处在政府换届和新型城镇化等利好因素推动下的弱复苏状态。上年四季度经济增速企稳回升至 7.9%，2013 年一季度又跌落至 7.7%，回落 0.2 个百分点，低于市场预期的 8%，受投资拉动，一季度各省市 GDP 继续延续之前“东低西高”的态势。另外，PMI、用电量及货运量等先行指标增长明显乏力，显示经济复苏动力不足，

实际经济形势面临考验。

图 1：2006~2013 年一季度中国 GDP 及增长率



资料来源：国家统计局

货币政策方面。中国广义货币供应量 (M2) 余额在 3 月末首次突破 100 万亿元，引发市场对于宽松货币政策持续发酵和未来通胀的担忧。随着 3 月份 CPI (2.1%) 的进一步走弱，通胀舒缓和价格稳定的预期得到验证。央行行长周小川在公开场合也明确表示坚持稳健的货币政策不动摇，这给市场稳定增加了信心。预计二季度整体货币政策趋向中性，维持相对宽松，而不会出现全面放松。另一方面，经济弱势复苏以及通胀低位运行又将缓和监管层政策从紧的“意愿”，预计市场资金利率大幅上行的可能性依然有限。

财政政策方面。一季度全国财政收入增速进一步下滑，“营改增”又致使中央财政收入降幅明显，而财政支出则在稳增长和民生保障指引下呈现较快增长，财政收支的矛盾有所加剧。年初扩大财政赤字的预算安排显示出中央将会继续维持积极财政政策的基调。预计二季度，积极财政政策的重点将在于继续确保重点交通运输等基建投资、住房保障以及节能环保等领域的投资，但不太可能出现中央政府大规模启动政府投资刺激经济增长的情况，而地方稳增长意愿依旧很强烈，部分中西部省市财政对投资的刺激将会持续。

在稳增长和新型城镇化战略的推动下，投资拉动增长的模式仍在延续，与此同时，市场对于投资带动地方债务风险和信贷风险的担忧有所加剧。尽管地方债务及融资平台贷款规模有所增加，但总体幅度不大，系统性风险依然可控。随着财政部和银

监会等相关部门对平台债务管控的升级，预计平台贷款将会呈现“有保有压，结构宽松”的局面。随着新国五条对房价调控加码以及地方配套的调控政策“落地”，房地产市场仍将会面临巨大的调控压力，这也将会引发部分行业的连锁反应，给其复苏带来一些不确定性。

信贷紧缩的局面利好债市的发展，监管层的引导和融资环境的变化，这些因素正在加速拓宽企业的直接融资渠道。3 月份新增社会融资规模达到创历史新高的 2.54 万亿元，较上年同期多增了 7,000 亿元。企业对融资需求的增加也引发各方对于信用风险的担忧。经济形势走弱和复苏乏力会在一定程度上影响企业的盈利水平，从而加剧债务资金链条的信用风险。但融资渠道的拓宽，监管层对风险管控的加强以及企业自律性的偿债意愿增强，将会减弱系统性的债务风险。预计二季度，信用风险总体稳定，局部仍需要关注。

2013 年初的“两会”完成了领导层换届。国务院密集出台政策，确定时间表向市场放权。新一届政府开局便给复苏的国内经济注入一些信心，然而，经济形势的不确定性和复杂性因素仍未消除，这给下一步的政策效果平添了一些不确定性。预计二季度的中国经济仍将在结构调整和政策稳中求进中筑底徘徊。新一届管理层更看重增长质量，看淡规模扩张和增速，如何通过实施渐进的系统化的配套改革，实现经济的可持续的稳健增长以及将经济的成果惠及民众将是施政核心。这预示着经济下一轮的调整将陆续展开，二季度经济将“稳中求进”。

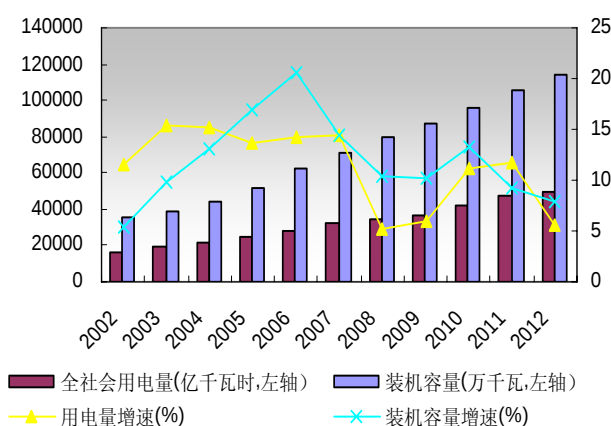
行业及区域经济环境

电力行业概况

电力是国民经济的支柱产业，近几年随着我国经济的发展，电力需求保持增长。2011 年，全国电力需求总体旺盛，全国全社会用电量同比增长 11.74%，达到 4.69 万亿千瓦时。在旺盛的用电需求拉动下，2011 年全国全口径发电量 4.72 万亿千瓦时，比上年增长 11.68%。2012 年前三季度宏观经济延续了 2011 年四季度以来的放缓

态势，工业和高耗能行业用电量增速大幅下滑带动全社会用电量增速随之放缓，2012 年 10 月以来，我国经济有回暖趋势，全社会用电量增速环比企稳回升。总体看，2012 年全国全社会用电量 4.96 万亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速比 2011 年回落 6.5 个百分点。2012 年，全国全口径发电量 4.98 万亿千瓦时，同比增长 5.22%。2013 年 1~3 月，我国全国全社会用电量 1.21 万亿千瓦时，同比增长 4.3%。

图 2：2002~2012 年我国电力消费与发电装机增长情况



资料来源：中国电力企业联合会

电力装机容量方面，截至 2011 年末，全国发电设备装机容量 10.56 亿千瓦，同比增长 9.25%。2012 年以来，受经济增速放缓影响，全国新增装机增速有所放缓，截至 2012 年末，全国发电装机容量达到 11.45 亿千瓦，同比增长 7.8%；其中，水电 2.49 亿千瓦，占全部装机容量的 21.7%；火电 8.19 亿千瓦（含煤电 7.58 亿千瓦、气电 0.38 亿千瓦），占全部装机容量的 71.5%；核电 1,257 万千瓦，并网风电 6,083 万千瓦，并网太阳能发电 328 万千瓦。

在电源结构方面，以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，从 2001 年至今火电机组装机容量占电力装机总容量的比重一直保持在 70% 以上，仍居主导地位。

中诚信国际认为，全国用电需求整体上仍将保持增长态势，区域性、时段性、季节性缺电仍将发生，来水情况波动对水力发电产生一定影响，

且影响同期的火力发电情况。

水电行业概况

我国蕴藏着非常丰富的水能资源。2005 年全国水力资源总量复查结果显示，全国水力资源理论蕴藏量 6.94 亿千瓦，技术可开发装机容量 5.42 亿千瓦，经济可开发装机容量 4.02 亿千瓦，水力资源总量居世界首位，为水电行业发展提供了良好的支撑。从空间分布上看，全国水电资源总量的 75%集中在西部地区，其中云、川、藏三省(自治区)就占 60%。从时间分布上看，我国大陆多属季风气候区，河川径流年内、年际分布不均，丰枯季节、丰枯时段流量相差悬殊，自然调节能力不好，稳定性差。

近年来，受电力结构改革力度加大及电力需求增加的双重影响，水电行业取得了快速发展，水电装机容量和发电量稳定增长。根据中电联《全国电力工业统计快报（2012 年）》统计，2012 年末，我国水电装机 2.49 亿千瓦，占全部装机容量的 21.7%；水电装机容量进一步增长。

目前，我国已基本形成十三大水电基地，其中大部分位于我国西南。

表1：目前我国在开发十三大水电基地一览

基地名称	范 围	规划装机容量(万千瓦)
金沙江	石鼓~宜宾	5,033
雅砻江	两河口~江口	2,856
大渡河	双江口~铜街子	1,772
乌 江	六冲河、三岔河，东风~彭水	747.5
长江上游	宜宾~宜昌，清江	2,889.7
南盘江红水河	鲁布革，天生桥~大藤峡	1,239.2
澜沧江	布衣~南腊河口	2,225
怒江	中游河段	2,132
黄河上游	龙羊峡~青铜峡	1,575.7
黄河中游	河口镇~禹门口	640.8
湘 西	沅、澧水及主要支流	773.5
闽浙赣	福建、浙江、江西	1,487.1
东 北	辽宁、吉林、黑龙江	1,198.3

资料来源：中诚信国际行业数据库

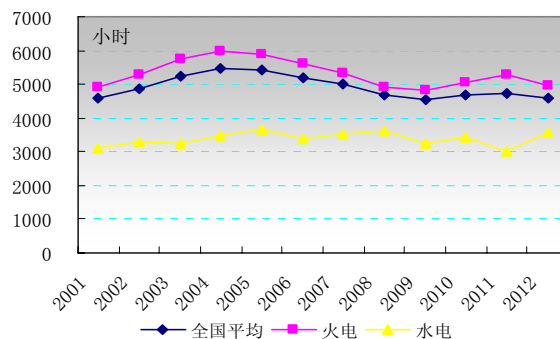
未来，随着西部大开发战略的逐步实施和“西电东送”工程的推进，以及按照国家优先开发水电，大力发展非石化等清洁能源的总体方针，水电行业在一定时期内还将保持较快发展。

行业关注

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

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。2012 年，我国经济增速和用电需求增速放缓，全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 4,572 小时，较 2011 年降低 158 小时。其中，受大部分水电路域来水偏丰影响，水电设备平均利用小时 3,555 小时，同比增加 536 小时；火电设备平均利用小时 4,965 小时，同比降低 340 小时；核电 7,838 小时，同比增加 79 小时；风电 1,893 小时，同比增加 18 小时。

图 3：近年来全国电力设备利用小时数情况



资料来源：中国电力企业联合会

近年随着我国调整电源结构的力度不断加大，火电投资热情有所下降，而水电保持了较高投资增速。目前我国正处在能源结构调整的时期，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”规划目标调高了水电总量，水电建设将提速

2009 年中国在联合国气候变化峰会上作出“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，水电开发程度达到 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。

中诚信国际认为，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 and 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。

环保力度加强

相对于火电，水电被视为清洁可再生能源，总体上可获得更多的政策扶持和更优越的发展空间，这提升了水电项目的竞争力。

为提高电力工业的能源使用效率，节约能源，减少环境污染，促进电力结构调整，确保电力系统安全、高效运行，实现电力工业的可持续发展，依据《中华人民共和国电力法》、《电网调度管理条例》和《电力监管条例》，以及 2007 年 8 月发改委、环保总局、电监会及能源办联合出台的《节能发电调度办法（试行）》，低能耗、低污染的能源机组具有优先的调度顺序。相对火电，水电机组具有明显的调度优势。

此外，2007 年 7 月国家电力监管委员会主席办公会议审议通过《电网企业全额收购可再生能源电量监管办法》，该办法自 2007 年 9 月 1 日起施行。根据规定，对于电网覆盖范围内的可再生能源发电企业，今后电网企业必须优先全额收购其上网电量，强制优先收购的可再生能源发电项目包括水力发电、风力发电、生物质发电、太阳能发电、海洋能发电和地热能发电等六种。此办法将有效促进可再生能源并网发电，规范电网企业全额收购可再生能源电量行为。

水资源费、移民补偿和库区基金征收标准提高，并实施更加严格的入网电价限制管理措施

根据《国家发改委、财政部、水利部关于中央直属和跨省水利工程水资源费征收标准及有关问题的通知》（发改价格[2009]1779 号），从 2009 年 9 月 1 日起，水力发电用水的水资源费征收标准为每千瓦时 0.3~0.8 分钱，取水口所在地省、自治区、直辖市制定的同类水力发电用水水资源费征收标准低于每千瓦时 0.3 分钱的，按 0.3 分钱执行；高于 0.8 分钱的，按 0.8 分钱执行；在 0.3~0.8 分钱之间的，维持不变。

此外，2006 年 8 月国务院颁布《大中型水利

¹按技术可开发容量计算。

水电工程建设征地补偿和移民安置条例》，提高了前期补偿补助标准并扩大了补偿范围，使得水电项目投资中征地移民支出增加，项目总投资成本也相应提高。

2007 年 5 月，《大中型水库库区基金征收使用管理暂行办法》中规定装机容量在 2.5 万千瓦及以上有发电收入的大中型水库和水电站，根据实际上网销售电量，按不高于 0.008 元/千瓦时的标准征收大中型水库库区基金，用于支持实施库区及移民安置区基础设施建设和经济发展规划；支持库区防护工程和移民生产、生活设施维护；解决水库移民的其他遗留问题。

《国家发展改革委关于整顿规范电价秩序的通知》（发改价检[2011]1311 号）再次明确“实行峰谷、丰枯分时电价的地区不得自行改变峰谷电价、丰枯电价的时段和电价标准”，对电厂重申更为严格的电价管理权限。

总体看，水资源费、移民补偿标准和库区基金的提高，将加大水电行业的投资和运行成本；而更为严格的入网电价限制管理也将一定程度影响企业盈利水平；此外，由于移民进程受诸多因素影响，可能对水电工程施工进度带来一定影响。

竞争及抗风险能力

长江电力是国内运营规模最大的水电上市公司。2009 年，公司收购三峡电站全部 26 台发电机组，2011 年和 2012 年收购了三峡地下电站 6 台发电机组，截至 2013 年 3 月末公司控股发电装机容量 2,527.7 万千瓦。公司行业领先地位更加巩固，具有良好的规模优势，在水电行业的龙头地位巩固，具有良好的抗风险能力。

此外，作为水电公司，公司享有发电上网优先调度优势。2012 年，公司分别与国家电网公司和南方电网公司签订三峡水电站购售电合同；与华中电网公司签订葛洲坝水电站购售电合同。2013 年 5 月，公司与国家电网公司和南方电网公司续签了 2013 年度合同，未来公司电量消纳具有保障。

业务运营

电力资产

公司成立之初，承接了葛洲坝电厂的发电业务，负责运营葛洲坝全部发电机组，经过增容扩机、收购小机组，葛洲坝水电站目前装机容量 277.7 万千瓦。自 2003 年 10 月开始至 2007 年 12 月 31 日，公司陆续向三峡集团收购了 8 台单机容量为 70 万千瓦的发电机组及其对应的配套设施。2009 年 9 月，公司进一步收购了三峡电站 9 号~26 号共 18 台单机容量为 70 万千瓦，因此增加 1,260 万千瓦装机容量。

2011 年 9 月，公司收购三峡集团包括 30 号、31 号和 32 号共三台单机容量为 70 万千瓦的地下电站发电机组和公共设施及专用设备；2012 年 9 月，公司收购包括地下电站 27 号、28 号和 29 号共三台发电机组在内的第二批地下电站资产，两次收购共计 6 台地下电站机组，420 万千瓦装机容量。

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 年末投产后，也交由公司管理。

截至 2013 年 3 月末，公司可控装机容量达到 2,527.7 万千瓦，约为收购前的 3 倍。其中葛洲坝水电站 277.7 万千瓦、三峡电站 2,250 万千瓦（含三峡电站左右岸 26 台发电机组、三峡地下电站 6 台发电机组、电源电站 2 台发电机组）。公司发电生产能力明显提升，资产规模、营业收入因此成倍增长，盈利及现金流水平也大幅提升，在水电行业的龙头地位更加巩固。

表 2：截至 2013 年 3 月末公司发电资产构成

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+ 其它 6.2
合计	2,527.7	

资料来源：公司提供

另外，截至 2013 年 3 月末，公司持有广州发展 11.81% 的股份、持有上海电力 9.50% 的股份、持有湖北能源 32.91% 的股份。公司通过参股发电企业

而拥有的权益装机容量约 295.59 万千瓦。

但公司电源结构依然单一，长江来水的不确定性和不均衡性仍将是影响公司发电量和经营业绩的主要因素。

电力生产与销售

公司发电机组运行稳定，效率很高。2011 年长江来水偏枯，三峡电站受影响较为严重，发电量及利用小时数均有所降低。2012 年以来，长江来水偏丰，来水量 4,480.77 亿立方米，同比增加 31.96%；平均流量 14,200 立方米/秒，同比增加 31.48%。受此影响，三峡电站机组利用小时数由 2011 年的 4,026.51 小时提高到了 2012 年的 4,522.24 小时。

尽管受长江来水影响，公司发电量具有一定波动性，但相对于全国水电行业平均水平，公司依托三峡水库良好的调节能力以及公司不断成熟的管理经验，设备利用小时数保持较高位运行，公司可靠性指标在全水电行业处于领先地位。

表 3：2010~2012 年公司机组利用小时数情况

单位：小时

电站名称	2010	2011	2012
葛洲坝电站	5,938.21	5,944.91	6,090.75
三峡电站	4,610.38	4,026.51	4,522.24

注：公司 2011 年利用小时数为左右岸 26 台机组，未包含地下电站。

资料来源：公司提供

近年来，葛洲坝电站运营稳定，三峡电站装机规模持续攀升。葛洲坝电站全部机组投产以来多年平均发电量约 157 亿千瓦时。2003 年，三峡电站首批机组投产发电，随着发电机组逐步投产，三峡电站发电量稳步提高。

从发电量情况看，2011 年以来长江来水偏枯，尤其是三季度严重枯水，上游来水较多年均值减少约 25%，2011 年全年公司三峡电站总发电量同比有所下降。2011 年，公司三峡电站完成发电量 782.93 亿千瓦时，同比减少 7.20%。2011 年公司总发电量 945.57 亿千瓦时，同比减少 6.02%。2012 年，受装机规模增长和来水偏丰的共同作用，发电量有了良好的提升。2012 年全年发电量 1,147.49 亿千瓦，同比增加 21.35%。2013 年 1~3 月，公司实现发电量 148.70 亿千瓦时，上网电量 147.85 亿千瓦时。

表 4：2010 年~2013 年 3 月公司发、售电量指标

	装机容量 (万千瓦)	发电量 (亿千瓦时)	售电量 (亿千瓦时)
2010 年	2,107.7	1,006.11	1,000.49
2011 年	2,317.7	945.57	940.05
2012 年	2,527.7	1,147.49	1,139.94
2013 年 1~3 月	2,527.7	148.70	147.85

资料来源：公司提供

根据国家发改委确定的电力消纳方案，葛洲坝电站所发电量主要由华中电网消纳；公司所属三峡机组所发电量依据国家计委基础[2001]2668 号文确定的三峡送电方案，在华中电网（河南、湖北、湖南、江西）、华东电网（上海、江苏、浙江、安徽）和南方电网（广东）之间进行分配。2007 年，国家发改委下发了《印发国家发展改革委关于三峡“十一五”期间三峡电能消纳方案的请示的通知》（发改能源[2007]546 号），明确指出“十一五”期间，三峡水电站发电量将达到 3,707.7 亿千瓦时，比原[2001]2668 号文确定的计划电量超出 562.6 亿千瓦时，并将重庆纳入三峡电能消纳区，使三峡电能消纳区达到八省两市。

从售电方式上看，自 2006 年开始，公司生产电量的购电方由原来的省级电网变为国家电网和南方电网。2012 年 8 月 27 日，公司与购电方华中电网有限公司签订了《2012 年度葛洲坝水电站购售电合同》。2012 年 12 月 25 日，公司与购电方国家电网公司签订了《2012 年度三峡水电站购售电合同》；2012 年 12 月 25 日，公司与购电方中国南方电网公司、输电方国家电网公司签订了《2012 年度三峡水电站购售电及输电合同》。2013 年 5 月 22 日，公司与购电方国家电网公司签订了《2013 年度三峡水电站购售电合同》；5 月 24 日，公司与购电方中国南方电网公司、输电方国家电网公司签订了《2013 年度三峡水电站购售电及输电合同》。购电方的集中统一进一步保证了公司电量的消纳，同时可提高售电款的回收速度、加快公司运营效率。

上网电价方面，葛洲坝电站的电价自 2002 年以来经过多次调整，2009 年，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

[2009]2925 号),葛洲坝电站送湖北基数电量上网电价为 0.18 元/千瓦时,其余上网电量执行电价为 0.24 元/千瓦时。该上网电价自 2009 年 11 月 20 日起执行。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/千瓦时,其余电量上网电价由 0.24 元/千瓦时调整为 0.255 元/千瓦时。

根据国家发改委确定的定价原则,三峡电站上网电价按照受电省市电网同期的平均上网电价水平确定,并随受电省市平均电价水平的变化而浮动。自 2008 年 7 月 1 日,三峡电站在电能消纳的十省市上网电价在 0.2287 元/千瓦时至 0.3111 元/千瓦时不等。2011 年 6 月 1 日起,根据国家发展和改革委员会《国家发展改革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。目前,三峡地下电站都已投产,上网电价调整也已经到位,未来公司毛利率水平有提升的空间。

总体看,公司发电资产质量优良,运行成本低,电能消纳有保障。但公司水电生产经营对长江自然来水的依赖程度较大,中诚信国际将持续关注长江来水的不确定性对公司水电业务的影响。

对外投资

除葛洲坝和三峡水机组外,近年来公司通过资本运作进行战略投资,优化了电源结构,增加了权益装机规模。截至 2013 年 3 月末,公司分别持有广州发展、上海电力和湖北能源 11.81%、9.50% 和 32.91% 的股份。公司通过参股发电企业而拥有的权益装机容量约 295.59 万千瓦。

表 5: 截至 2013 年 3 月末公司参股能源企业情况

企业名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)
湖北能源	32.91	267,437.48
广州发展	11.81	274,222.18
上海电力	9.50	213,973.93

资料来源:公司提供

整体来看,投资外部优质电力资产,短期内对提升公司盈利能力的作用有限,但从长远来看,将有利于扩大规模、优化电源结构,降低长江来水不均衡对公司业绩的影响;同时,加强与地方电力企业的联合,有助于提高公司市场影响力和竞争力。

截至 2011 年末,公司可供出售金融资产期末价值为 54 亿元,较上年同期大幅减少 25.28%;主要原因是同期出售部分中国建设银行股份有限公司 H 股股票等金融资产以及可供出售金融资产公允价值较上年末下降所致,截至 2011 年末公司可供出售金融资产账面浮盈为 32.53 亿元。截至 2012 年末,公司可供出售金融资产期末价值为 59.14 亿元,较年初增加 9.50%,主要原因为公司持有的中国建设银行股份有限公司 H 股公允价值较年初有所上升;账面浮盈 37.92 亿元,同比增加 16.57%。截至 2013 年 3 月末,公司可供出售金融资产价值为 60.38 亿元。

2009 年 9 月,公司重大资产重组还收购了三峡集团几家辅助生产专业化公司的股权,虽然这些公司整体规模不大,对公司信用不会带来实质性影响,但有利于提高公司整体运行效率,减少公司关联交易影响。

表 6: 辅助生产专业化公司股权列表

公司名称 ¹	持有股权比例	2012 年末总资产(万元)	2012 年实现净利润(万元)
长电创投	100%	207,212.40	5,672.25
长电国际	100%	14,981.55	-18,297.60
实业公司	100%	26,952.65	1,549.87
设备公司	100%	11,058.02	2,254.23
水电公司	100%	21,648.97	916.89
招标公司	95%	17,176.51	1,017.51
三峡高科公司	90%	2,536.78	149.85

资料来源:公司提供

总体看,除水电主业外,公司已形成多元化布局,有利于分散单一水电业务的经营风险,持有的其他上市公司股权整体上已体现出良好的收益水平和很好的流动性,部分战略性投资可能具有良好

¹ “长电创投”全称为北京长电创新投资管理有限公司;“长电国际”全称为“中国长电国际(香港)有限公司”;“实业公司”全称为“长江三峡实业有限公司”;“设备公司”全称为“长江三峡设备物资有限公司”;“水电公司”全称为“长江三峡水电工程有限公司”;“招标公司”全称为“三峡国际招标有限责任公司”;“三峡高科公司”全称为“三峡高科信息技术有限责任公司”。

的成长性。但同时，加大对外投资，将对公司管理水平提出更高的要求，也会面临一定的投资风险。

管 理

产权结构

长江电力成立于 2002 年 11 月 4 日，是经原国家经贸委报请国务院同意，由中国长江三峡集团（原中国长江三峡工程开发总公司，2009 年 9 月更为现名，简称“三峡集团”）作为主发起人，联合华能国际电力股份有限公司、中国核工业集团公司、中国石油天然气集团公司、中国葛洲坝水利水电工程集团有限公司和长江水利委员会长江勘测规划设计研究院等五家发起人以发起方式设立的股份有限公司。2009 年 9 月 28 日长江电力完成重大资产重组，控股股东三峡集团持股比例增至 62.07%。三峡集团于 2012 年增持了公司股份，截至 2013 年 3 月末，三峡集团持股比例达到 73.33%。

公司治理

公司法人治理结构由股东大会、董事会、监事会和经营层组成。股东大会是公司的最高权力机构；董事会是公司的决策机构，对股东大会负责；监事会是公司的监督机构，对公司的财务会计工作和公司董事及高管人员履行职责的行为进行独立的监督和检查；公司实行董事会领导下的总经理负责制，设总经理 1 名，副总经理若干名，负责公司日常经营管理工作。

公司管理

长江电力始终高度重视对下属子公司管理，按照建立现代企业制度、完善内部管理的要求，在建立规范董事会、调整组织机构、明确部门职责基础上，全面开展制度建设，初步建立了“分层、分级、分类”的制度体系，在下属企业资金使用、项目审批、招投标管理、合同管理等各方面制定了完善的内部控制制度。

安全生产管理

公司认真贯彻“以人为本、预防为主、强化监督、持续改进”的职业健康安全管理方针，牢固树立安全发展的理念，紧紧围绕“立足安全生产长效机制，创建本质安全型企业”工作目标，着力推进安全管理标准化建设，持续构建责任考核、安全监管、宣传教育、资金保障和应急救援五项管理体系，在安全管理、安全监测、预测预警等方面不断加大投入。

财务分析

本报告关于公司财务实力的分析基于经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具的标准无保留意见的 2010 年财务报告、经大华会计师事务所有限公司¹审计并出具的标准无保留意见的 2011~2012 年财务报告以及公司公告的未经审计的 2013 年一季度财务报告。

资本结构

从总资产规模上看，2009 年完成重大资产重组后，公司总资产、所有者权益和总债务规模均有大幅增加。截至 2010 年末，公司资产规模为 1,574.61 亿元。2011 年公司收购三峡地下电站 3 台机组使得固定资产比上年期末增加 19.26 亿元，从而带动总资产小幅上升至 1,583.85 亿元。2012 年 9 月，公司收购三峡地下电站另外 3 台发电机组，但是当期 61.37 亿元的折旧使得公司固定资产净额同比有所减少，加之公司偿还到期债务导致货币资金较上年期末减少 22.08 亿元，因此截至 2012 年末公司总资产小幅下降至 1,552.33 亿元。截至 2013 年 3 月末，公司总资产规模上升至 1,560.72 亿元。

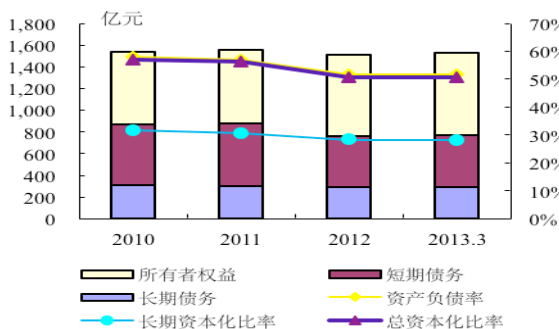
从资产构成上来看，公司以固定资产为主的结构与水电企业的资产特性相符，2010 年末~2012 年末及 2013 年 3 月末公司非流动资产占总资产比例分别为 95.83%、95.04%、97.00%和 96.30%。固定

¹ 2011 年 11 月 2 日，天健正信与大华会计师事务所有限公司分别向公司出具了《关于变更审计机构的函》。根据天健正信与立信大华签订的《协议书》，天健正信的部分分立部门和分所加入立信大华，该部分人员执行的相关业务项目一并转入立信大华。现立信大华更名为大华会计师事务所有限公司，并已完成相关工商变更登记程序。根据上述变动情况，公司于 2011 年 12 月 30 日召开 2011 年第二次临时股东大会，审议通过并同意聘任大华会计师事务所有限公司为公司 2011 年度审计机构。

资产是非流动资产的主要部分，2010 年和 2011 年末，固定资产占总资产比例分别为 86.21%和 86.93%，2012 年地下电站 3 台机组收购完成后，固定资产占比小幅提升至 87.19%。由于目前公司尚无重大在建项目，随着发电机组不断折旧，公司固定资产将逐年减少。截至 2013 年 3 月末，固定资产占比小幅下降至 85.98%。

近年来公司盈利情况良好，利润的增加使得公司所有者权益持续提升，而资产负债率呈现下降趋势。截至 2012 年末，公司所有者权益达到 748.87 亿元，资产负债率及总资本化比率下降分别至 51.76%和 50.58%。截至 2013 年 3 月末，公司所有者权益增至 755.00 亿元，资产负债率继续下降至 51.62%，但由于债务规模的增长，总资本化比率小幅上升至 50.67%。公司目前无重大在建项目，资本支出压力很小，未来财务杠杆有进一步下降趋势。

图 4：2010 年末~2013 年 3 月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告

从债务结构上来看，2010 年以来，为降低财务费用，公司在中国银行间债券市场滚动发行短期融资券，并用于提前偿还利率相对较高的银团中长期贷款，公司债务结构呈现逐渐短期化趋势。截至 2013 年 3 月末公司短期债务/长期债务为 1.63。由于公司目前无重大在建项目，债务结构的调整有利于公司节省财务费用，增强盈利能力。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，资产负债率呈现下降趋势，目前公司资本结构处于良好水平。由于公司没有重大在建项目，未来公司资产规模会因折旧而不断减少，但由于投资压力较小，未来经营产生的现金流可以用于偿还贷款从而总体财务杠杆将仍呈现下降趋势。

盈利能力

作为国内最大的水电上市公司，长江电力主营业务非常突出，其收入主要受发电机组容量和长江来水影响。2010 年葛洲坝电站和三峡电站已投产机组实现全年发电，发电量的大幅提升值使得公司当年营业收入达到 218.80 亿元，同比增长 98.64%。2011 年，长江来水偏枯使得公司发电量有所下降，当年公司实现营业总收入 207.00 亿元，同比下降 5.39%。2012 年，长江流域来水情况明显好转，公司水电机组发电量和上网电量增长明显，全年实现营业收入 257.82 亿元，同比增长 24.55%。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 34.39 亿元，同比增加 1.78%。

由于水电站的特性，公司营业成本主要为折旧及运营成本，年均较为稳定，使得公司整体毛利率波动幅度较小，2010~2012 年，公司营业毛利率分别为 61.90%、59.31%和 63.70%。2013 年一季度，公司水电机组所处流域处于枯水期，因此毛利率下降至 36.86%。

表 7：2010 年~2013 年 3 月公司三费构成

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.3
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

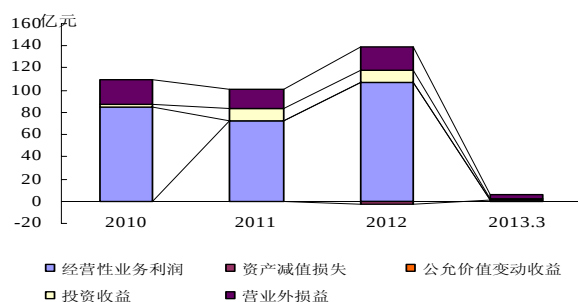
资料来源：公司财务报告

三项费用方面，公司主要费用为财务费用，近三年来均占三费合计的约 90%；其次是管理费用，约占三费合计的 10%；销售费用占比非常小。2011 年，公司实现营业总收入 207.00 亿元，三费合计 46.65 亿元，两项均与 2010 年基本持平，因此 2010~2011 年公司三费收入比基本维持在 22%上下。2012 年，公司营业总收入大幅提升 24.55%至 257.82 亿元，但三费合计的增幅仅为 11.49%，因此三费收入占比较 2012 年下降 2.37 个百分点至 20.17%。

利润构成方面，2010 年，受益于三峡机组的全

面收购，公司经营性业务利润大幅增长，同时，相应的电力销售增值税返还规模同比增长 127.74%，营业外收入达到 21.18 亿元，但 2010 年公司并未减持任何股权，因此，投资收益规模较小。2011 年，公司经营性业务利润同比有所减少，为保证整体利润水平，公司加大了可供出售金融资产减持力度，当年公司投资收益比上年同期增加 7.59 亿元，其中主要是本年出售部分中国建设银行股份有限公司 H 股股票等金融资产取得投资收益 2.69 亿元，北京长电创新投资管理有限公司转让持有的大冶有色金属股份有限公司全部股权取得处置收益 1.34 亿元，以及公司投资湖北能源取得投资收益较上年增加 1.96 亿元所致。2012 年，公司经营性业务利润增长 47.52% 至 107.32 亿元，政府补助同比增加 24.19% 至 21.36 亿元，但由于公司所持部分可供出售金融资产公允价值持续低于账面价值，公司计提了 2.99 亿元资产减值损失，因此 2012 年公司实现利润总额 135.77 亿元，同比增长 34.37%。2013 年 1~3 月，公司经营性利润为 1.19 亿元，利润总额为 6.38 亿元。

图 5：2010 年~2013 年 3 月公司利润构成



资料来源：公司财务报告

总体看，公司主营业务非常突出，较大的水库蓄水能力和强大的调度能力使得公司即使在枯水期也能实现相对稳定的发电量和上网电量，此外，公司参股的 20 家企业每年可以提供一定的投资收益，加之政府的补助，公司盈利能力很强。

现金流

2010~2012 年公司分别实现经营活动净现金流 173.26 亿元、154.50 亿元和 214.61 亿元，其中 2011 年公司经营活动净现金流比上年同期减少

18.76 亿元，主要是同期长江来水偏枯，发电量减少所致；2012 年公司经营活动净现金流同比大幅提升至 214.61 亿元，主要原因为当期长江来水偏丰，发电量增加所致。2013 年 1~3 月为公司水电机组所处流域的枯水期，因此一季度公司经营活动净现金流仅为 21.77 亿元。

投资活动方面，2010~2012 年公司投资活动现金流分别为 -129.21 亿元、-53.46 亿元和 -40.31 亿元，总体呈现净流出状态，且净流出规模逐年减少。投资活动现金流入主要为公司回收的投资款，三年来相对比较稳定；投资活动现金流出主要为公司受让三峡电站所支付的价款，三年来变化较大。2010~2011 年，公司投资活动现金流出分别为 189.23 亿元和 132.69 亿元，主要为支付受让三峡电站 18 台机组剩余价款 113.60 亿元和 76.36 亿元所致；2012 年，公司投资活动现金流出 93.02 亿元，流出规模同比减少约 30%，为当期支付受让三峡地下电站价款较上年减少 39.04 亿元所致。

筹资活动方面，近三年来公司不断加大债务偿还力度以及对股东进行现金分红。2010~2012 年筹资活动净现金流分别为 -46.19 亿元、-82.48 亿元和 -196.38 亿元，均表现为净流出，且净流出规模逐年增长。

表 8：公司近年来现金流分析（亿元）

	2010	2011	2012	2013.3
经营活动产生现金流入	272.40	264.57	327.05	43.79
经营活动产生现金流出	99.14	110.07	112.44	22.02
经营活动净现金流	173.26	154.50	214.61	21.77
投资活动产生现金流入	60.02	79.24	52.71	0.13
投资活动产生现金流出	189.23	132.69	93.02	11.07
投资活动净现金流	-129.21	-53.46	-40.31	-10.94
筹资活动产生现金流入	451.90	314.40	455.01	54.00
其中：吸收投资所收到的现金	-	-	0.01	-
借款所收到的现金	451.90	314.40	455.00	54.00
筹资活动产生现金流出	498.09	396.88	651.39	53.29
其中：偿还债务所支付的现金	418.20	312.10	562.69	44.98
筹资活动净现金流	-46.19	-82.48	-196.38	0.71
现金及现金等价物净增加额	-2.14	18.55	-22.08	11.53

资料来源：公司财务报告

偿债能力

在经过重大资产重组后，近年来公司无重大在建项目，债务规模稳中有降。公司于 2010 年开始调整债务结构，滚动发行低利率短期融资券，短期债务比例逐年增加。截至 2012 年末，公司总债务为 766.34 亿元，其中短期债务 470.18 亿元，长期债务 296.16 亿元。截至 2013 年 3 月末，公司总债务增长至 775.57 亿元，其中短期债务为 480.38 亿元，长期债务为 295.18 亿元。

公司是国内运营规模最大的水电上市公司，盈利情况良好，电费回收有保障，2010~2012 年 EBITDA 分别为 210.39 亿元、202.68 亿元和 243.12 亿元，经营活动净现金流分别为 173.26 亿元、154.50 亿元和 214.61 亿元。

从长期偿债能力看，2011 年来水不佳使得公司盈利受到影响，各项偿债指标较 2010 年有所弱化，但总体来看公司现金流及 EBITDA 对于债务及利息依然有很强的覆盖能力；2012 年，EBITDA 和经营活动净现金流的大幅提升使得公司各项偿债指标有所改善，能为债务的偿还提供有力的保障。

表 9：近年来公司债务压力变化

	2010	2011	2012	2013.3
长期债务(亿元)	307.35	300.68	296.16	295.18
总债务(亿元)	874.49	876.71	766.34	775.57
资产负债率(%)	57.98	56.91	51.76	51.62
总资本化率(%)	56.93	56.23	50.58	50.67
EBITDA	210.39	202.68	243.12	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.86	4.73	5.30	--
总债务/EBITDA(X)	4.16	4.33	3.15	--
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/利息支出	4.01	3.60	4.68	--

注：加“*”指标已年化。

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，截至 2012 年末，公司承担上海电力股份有限公司向中国进出口银行借款约 0.33 亿欧元的担保责任，在担保责任转移手续办理完毕之前，公司承担上述借款金额 52.85% 部分的担保责任。截至 2012 年末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

公司与国内多家金融机构保持了良好合作关系，截至 2013 年 3 月末，共获得综合授信额度约 1,240 亿元，其中未使用授信额度约 1,165.3 亿元。同时，公司在股票市场及债券市场融资渠道畅通，未来资金平衡能够得到很好保障。

过往债务履约情况

根据中国人民银行“银行信贷登记咨询系统”相关记录，长江电力不存在未结清不良信贷信息、已结清不良信贷信息、欠息信息。长江电力及其子公司近年来未发生债务（含债务融资工具）违约情形。

评级展望

总体看，国家对水电行业的支持政策将有利于水电行业特别是大型水电企业的长远发展。从长江电力自身来看，公司资产质量优良，盈利能力很强，现金流充沛，融资渠道畅通，财务杠杆持续降低，可持续发展能力强。同时，中诚信国际将继续对长江来水不确定性等予以关注。综合来看，中诚信国际认为长江电力未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结论

综上所述，中诚信国际评定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。

中诚信国际关于中国长江电力股份有限公司的跟踪评级安排

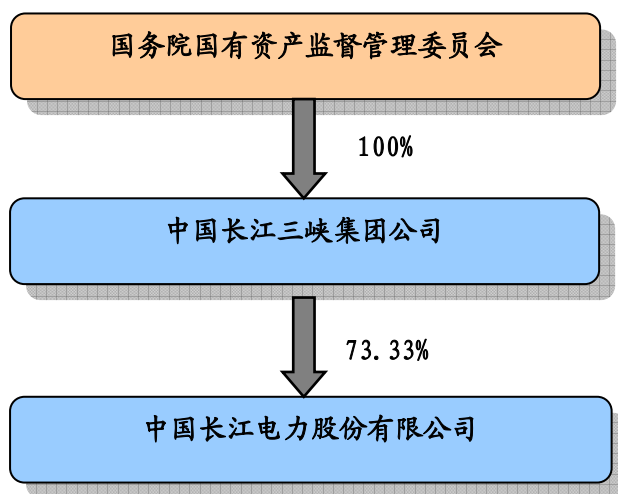
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对中国长江电力股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

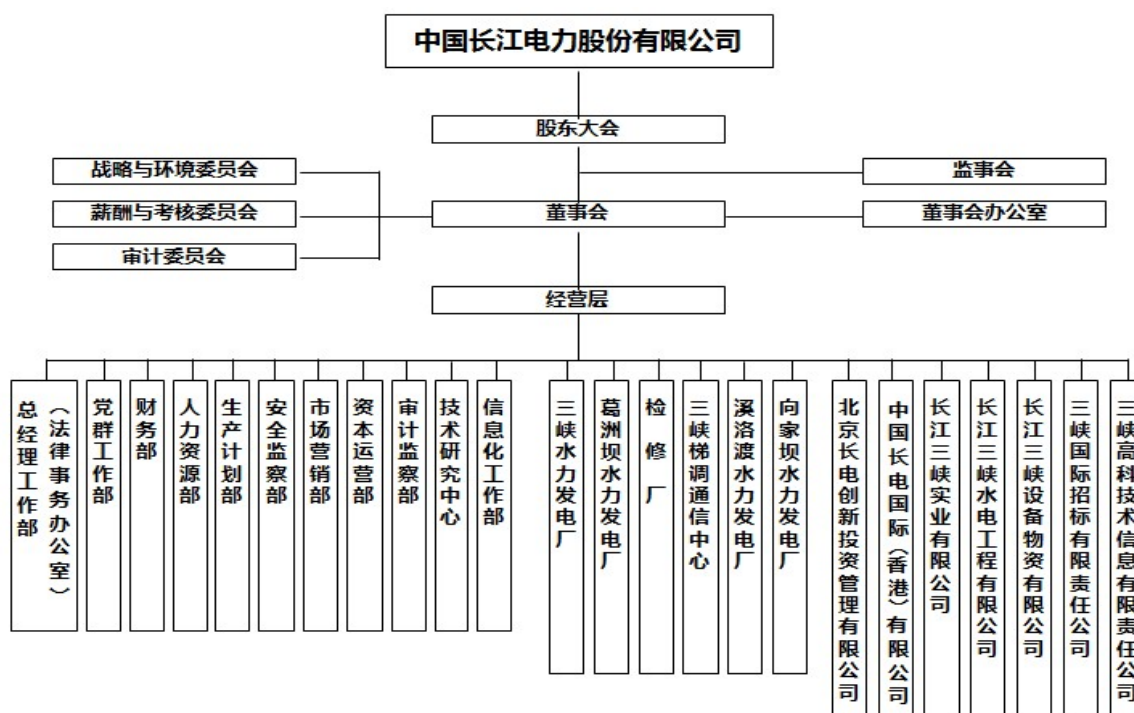
中诚信国际信用评级有限责任公司

2013 年 6 月 20 日

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



附二：中国长江电力股份有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月末）



附三：中国长江电力股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	190,055.47	375,593.43	154,816.41	270,160.03
交易性金融资产	173.92	178.00	178.26	180.54
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
其他应收款	1,565.93	130,161.74	99,659.44	100,763.23
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
其他应付款	79,430.25	41,163.78	33,948.50	34,671.42
短期债务	5,671,428.21	5,760,360.52	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	8,744,907.99	8,767,119.58	7,663,379.51	7,755,662.98
净债务	8,554,852.52	8,391,526.15	7,508,563.10	7,485,502.95
总负债	9,129,564.50	9,013,860.56	8,034,558.07	8,057,206.63
财务性利息支出	432,505.39	428,784.52	458,903.45	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
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
EBIT	1,521,117.16	1,439,171.07	1,816,586.91	--
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
资本支出	1,151,161.96	782,973.74	406,726.36	8,754.89
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	61.90	59.31	63.70	36.86
三费收入比(%)	21.82	22.54	20.17	31.38
EBITDA/营业总收入(%)	96.15	97.91	94.30	--
总资产收益率(%)	9.53	9.11	11.58	--
流动比率(X)	0.11	0.13	0.09	0.12
速动比率(X)	0.11	0.13	0.09	0.11
存货周转率(X)	28.41	26.15	24.83	20.30*
应收账款周转率(X)	16.61	15.58	18.71	9.69*
资产负债率(%)	57.98	56.91	51.76	51.62
总资本化比率(%)	56.93	56.23	50.58	50.67
短期债务/总债务(%)	64.85	65.70	61.35	61.94
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	--
总债务/EBITDA(X)	4.16	4.33	3.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.35	0.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.86	4.73	5.30	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2013 年一季度财务报表未经审计；加“*”指标已年化。

附四：基本财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

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

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

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

存货周转率 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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+所有者权益（含少数股东权益））

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

附五：主体信用等级的符号及定义

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。