



# 信用等级通知书

信评委函字[2014]跟踪136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2009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

二零一四年五月二十七日

## 中国长江电力股份有限公司 2009 年公司债券跟踪评级报告 (2014)

债券名称	中国长江电力股份有限公司 2009 年第一期公司债券		
担保主体	中国长江三峡集团公司		
发行规模	人民币 35 亿元		
存续期限	2009/7/30-2019/7/30		
上次跟踪评级时间	2013/06/04		
上次跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望: 稳定
本次跟踪评级结果	债项级别 主体级别	AAA AAA	评级展望: 稳定

### 概况数据

长江电力	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益 (亿元)	682.46	748.87	781.81	785.37
总资产 (亿元)	1,583.85	1,552.33	1,496.07	1,476.93
总债务 (亿元)	873.36	766.34	681.35	660.63
营业总收入 (亿元)	207.00	257.82	226.98	35.66
营业毛利率 (%)	59.31	63.70	57.99	39.13
EBITDA (亿元)	202.68	243.12	216.71	-
所有者权益收益 (%)	11.28	13.82	11.60	3.24
资产负债率 (%)	56.91	51.76	47.74	46.82
总债务/EBITDA (X)	4.31	3.15	3.14	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	5.30	5.71	-

三峡集团公司	2011	2012	2013	2014.Q1
所有者权益 (亿元)	2,124.99	2,250.02	2,470.54	2,505.07
总资产 (亿元)	3,131.25	3,749.28	4,333.92	4,497.28
总债务 (亿元)	844.19	1,326.79	1,480.87	1,610.88
营业总收入 (亿元)	313.18	369.05	426.08	88.49
营业毛利率 (%)	45.40	50.37	50.37	39.07
EBITDA (亿元)	226.62	264.86	303.16	-
所有者权益收益率 (%)	5.71	6.68	7.12	3.13
资产负债率 (%)	32.14	39.99	43.00	44.30
总债务/EBITDA (X)	3.73	5.01	4.88	-
EBITDA 利息倍数(X)	19.85	9.14	11.75	-

注: 所有者权益包含少数股东权益。

### 基本观点

2013年, 中国长江电力股份有限公司(以下简称“长江电力”或“公司”)受长江来水偏枯影响, 当年收入规模及盈利能力有所下滑。目前公司电力资产优良, 运营稳定, 电力消纳有保障, 处于行业龙头地位, 且债务规模继续下降, 财务结构稳健性增强, 经营性现金流表现良好, 整体具备极强的偿债能力。同时, 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。

中国长江三峡集团公司(以下简称“三峡集团公司”)为“中国长江电力股份有限公司2009年第一期公司债券”提供35亿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

- 电力资产优良, 行业龙头地位稳固。目前公司拥有三峡电站和葛洲坝等 2 个电站, 截至 2013 年末可控装机容量为 2,527.7 万千瓦, 占全国水电装机容量的 9.07%, 是我国最大的水电上市公司。
- 电力消纳有保障。2013 年公司分别与湖北省电力公司、国家电网公司和中国南方电网公司签订了葛洲坝水电站或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, 2013 年为 57.99%, 规模优势明显, 盈利能力强。
- 债务规模继续下降, 财务结构稳健性增强。近年来公司债务水平呈下降趋势。截至 2013 年末, 公司总债务为 681.35 亿元, 较同期下降 11.09%; 资产负债率为 47.74%, 较同期下降 4.02 个百分点。

## 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。

## 分 析 师

刘 刚 [gangliu@ccxr.com.cn](mailto:gangliu@ccxr.com.cn)  
张逸楠 [yinzhang@ccxr.com.cn](mailto:yinzhang@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2014年5月27日

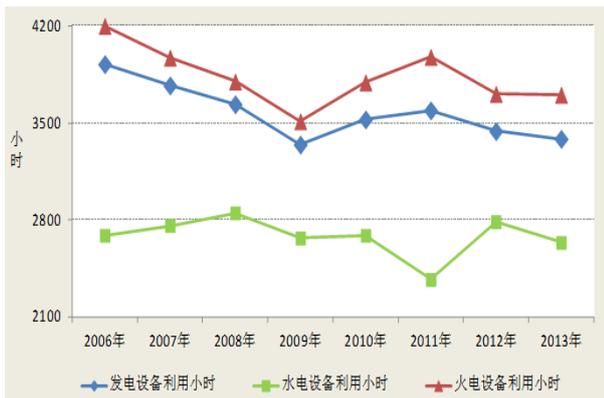
## 行业关注

2013 年以来我国用电需求增速回升，火电设备利用小时数有所增加，而来水偏枯使得水电发电有所减少

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。尽管 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增速较上年回落 6.2 个百分点，但受当年我国宏观经济运行稳中有升、全国大范围持续高温天气及上年同期基数较低等因素的影响，2013 年我国全社会用电量累计 5.32 万亿千瓦时，同比增长 7.5%，增速较上年度提升 2 个百分点。

从发电机组利用小时数情况来看，2013 年，全国发电设备累计平均利用小时 4,511 小时，同比下降 68 小时。其中，受来水偏枯的影响，水电设备平均利用小时为 3,318 小时，同比下降 273 小时（2012 年增速较高，基数较大）；而火电设备平均利用小时为 5,012 小时，同比增长 30 小时。

图 1：2006~2013.Q3 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。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<sup>1</sup>，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

<sup>1</sup> 按技术可开发容量计算。

是我国水电行业发展的良好机遇。

## 业务运营

2013 年公司整体业务运营稳定，但受长江来水偏枯影响，发电量同比有所下降；目前公司电力资产优良，系国内运营规模最大的水电上市公司，行业龙头地位稳固

自有电力资产方面，2011 年 9 月和 2012 年 9 月公司分别完成对三峡地下电站第一批、第二批资产收购后，公司电力资产进一步增加。截至 2013 年末，公司可控装机容量为 2,527.7 万千瓦，包括葛洲坝水电站 277.7 万千瓦、三峡电站 2,250 万千瓦，占全国水电装机容量的 9.07%，是我国目前最大的水电上市公司。

表 1: 截至 2013 年末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
<b>合计</b>	<b>2,527.7</b>	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

受托管理电力资产方面，2013 年公司顺利接管向家坝电站 3 台机组和溪洛渡电站 12 台机组。截至 2013 年末，公司受托管理三峡集团旗下的向家坝 6 台 80 万千瓦水电机组和溪洛渡水电站 12 台 77 万千瓦水电机组，装机容量共 1,404 万千瓦。

电源结构方面，公司以水力发电为主，电源结构依然单一，长江来水的不确定性仍是影响公司经营的主要因素。目前公司参股了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。通过对上述外部发电资产的投资，公司权益装机规模进一步得到增加，同时也在一定程度上优化了电源结构，降低长江来水不确定性对公司运营产生的影响。

发电量方面，由于 2013 年长江上游来水较上年同期偏枯 17.91%，当年公司总发电量约 986.87 亿千瓦时，较上年同期减少 14.0%，其中三峡电站

完成发电量 828.27 亿千瓦时，较上年同期减少 15.57%；葛洲坝电站完成发电量 158.60 亿千瓦时，较上年同期减少 4.70%。

电能消纳方面，2013 年公司分别与湖北省电力公司、国家电网公司和中国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，当年上述合同执行情况良好。

电价方面，2013 年三峡电站送湖北上网电价为 0.2506 元/千瓦时，送上海、浙江、江苏、安徽、湖南、江西、河南、重庆和关东的上网电价分别为 0.2705 元/千瓦时、0.2881 元/千瓦时、0.2443 元/千瓦时、0.2306 元/千瓦时、0.2416 元/千瓦时、0.2569 元/千瓦时、0.2408 元/千瓦时、0.2309 元/千瓦时和 0.313 元/千瓦时；葛洲坝电站送湖北基数电量上网电价为 0.195 元/千瓦时，其余电量上网电价为 0.255 元/千瓦时。

总的来看，2013 年受长江来水偏枯影响，公司发电量同比有所下降。目前公司电力资产优良，系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，中诚信对长江来水的不确定给公司业务造成的影响保持关注。

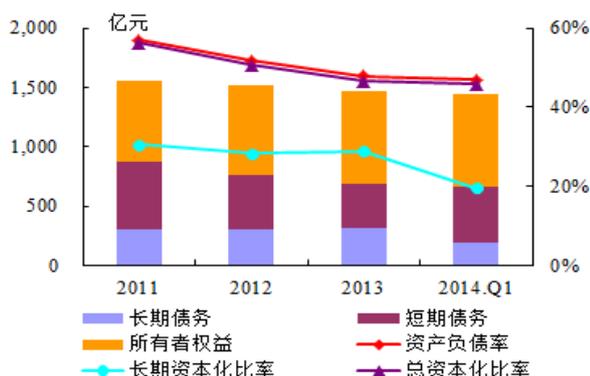
## 财务分析

以下财务分析基于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、2012、2013 年度审计报告，以及未经审计的 2014 年一季度报告。

### 资本结构

2013 年，由于公司归还了部分借款，当年资产及债务规模均较上年有所下降。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总资产和总债务分别为 1,496.07 亿元和 681.35 亿元，同比分别下降 3.62% 和 11.09%。2014 年一季度，公司资产及债务规模继续下降。截至 2014 年 3 月 31 日，公司总资产和总债务分别为 1,476.93 亿元和 660.63 亿元。

图 2: 2011~2014.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

随着债务规模继续减少, 公司负债水平呈下降趋势。截至 2013 年 12 月 31 日, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 47.74% 和 46.57%, 同比分别下降 4.02 和 4.01 个百分点。截至 2014 年 3 月 31 日, 公司资产负债率和总资本化比率分别为 46.82% 和 45.69%, 在同行业上市公司中处于较低水平。

表 2: 2014 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
长江电力	1,476.93	46.82
国投电力	1,634.11	78.43
粤电力 A	671.34	60.73
湖北能源	340.14	57.04
华能国际	2,597.48	69.52
建投能源	231.96	63.07

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, 由于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。2013 年末公司短期债务为 363.80 亿元, 长期债务为 317.55 亿元, 长短期债务比为 1.15。由于大量长期借款将在 2014 年内到期, 2014 年 3 月 31 日公司短期债务增加至 468.93 亿元, 长短期债务比上升至 2.45。总体来看, 虽然公司短期债务规模上升较快, 但目前负债水平适中, 未来偿债压力依然较小。

## 盈利能力

2013 年, 由于长江上游来水较上年同期偏枯 17.91%, 公司总发电量较上年同期减少 14.0%, 当年实现营业收入 226.98 亿元, 同比下降 11.96%。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, 2013 年为 57.99%。

2014 年一季度, 长江上游来水量约 386.26 亿立方米, 较上年同期偏丰 5.09%, 公司发电量约 153.21 亿千瓦时, 较上年同期增加 3.03%。2014 年 1~3 月实现营业收入 35.66 亿元, 同比增长 3.69%; 同期, 毛利率为 39.13%, 仍处于行业较高水平。

表 3: 2014 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	39.13	水电为主
国投电力	43.79	火电、水电
粤电力 A	23.49	火电为主
湖北能源	19.47	水电为主
华能国际	24.73	火电为主
建投能源	32.53	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。2013 年, 由于研发支出减少, 公司管理费用较上年有所下降; 受益于债务规模及平均融资成本的下降, 公司财务费用同比下降 18.28%。2013 年公司共计支出期间费用 43.37 亿元, 三费收入占比为 19.11%, 较上年下降 1.08 个百分点。2014 年一季度, 公司三费合计为 35.66 亿元, 占营业收入的比例为 27.42%。

表 4: 2011~2014.Q1 公司三费情况分析

	2011	2012	2013	2014.Q1
销售费用	0.10	0.08	0.07	0.01
管理费用	4.30	5.59	5.42	0.87
财务费用	42.24	46.34	37.87	8.90
三费合计	46.65	52.01	43.37	9.78
营业总收入	207.00	257.82	226.98	35.66
三费收入占比	22.54%	20.17%	19.11%	27.42%

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。2013 年受长江来水偏枯影响, 公司发电量有所下降, 全年实现经营性业务利润 84.23 亿元, 同比下降 21.52%; 此外, 公司投资参股企业等共取得投资收益 13.61 亿元, 全年共实现利润总额 117.30 亿元, 同比下降 33.71%。2014 年一季度, 公司实现利润总额 8.06 亿元, 净利润 6.36 亿元。

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。2013 年受长江来水偏枯，公司收入规模和经营效益均有所下滑。但中诚信证评认为，目前公司电力资产优良，运营较稳定，未来收入及盈利水平仍将维持在行业内较高水平。

### 偿债能力

2013 年随着部分借款到期归还，公司债务规模大幅下降。截至 2013 年 12 月 31 日，公司总债务为 681.35 亿元，其中短期债务为 363.80 亿元，长期债务为 317.55 亿元。截至 2014 年 3 月 31 日，公司总债务为 660.63 亿元，其中短期债务为 468.93 亿元，长期债务为 191.70 亿元。

EBITDA 方面，2013 年虽然受利润总额减少影响导致 EBITDA 下降至 261.71 亿元，但公司获现能力依然良好。同期，EBITDA 利息倍数上升至 5.71，总债务/EBITDA 下降至 3.14，EBITDA 相关偿债指标有所提升。

现金流方面，2013 年公司经营性现金流为 180.91 亿元，较上年同期减少 15.70%。同期，经营活动净现金流对总债务的覆盖倍数为 0.27 倍，经营活动净现金流对利息支出的覆盖倍数为 4.77 倍，公司经营性净现金流相关偿债指标表现良好。

表 5：2011~2014.Q1 公司主要偿债指标

指标	2011	2012	2013	2014.Q1
长期债务(亿元)	300.68	296.16	317.55	191.70
总债务(亿元)	873.36	766.34	681.35	660.63
资产负债率(%)	56.91	51.76	47.74	46.82
总资本化率(%)	56.13	50.58	46.57	45.69
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	5.30	5.71	-
总债务/EBITDA (X)	4.31	3.15	3.14	-
经营净现金/总债务(X)	0.18	0.28	0.27	0.04
经营净现金/利息支出(X)	3.60	4.68	4.77	-

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 2013 年 12 月 31 日，公司对上海电力股份有限公司存在 654.16 万欧元的担保责任。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 年末，公司共取得多家金融机构授信额度 1,260 亿元。其中，未使用额度达到 1,087 亿元，备用流动性充足。

综上所述，2013 年受益于长江来水偏枯影响，发电量有所下降，公司收入规模及盈利能力均有所下滑。但中诚信证评认为，作为中国最大的水电上市企业，公司行业地位巩固，综合竞争力很强，具备极强的偿债能力。

### 担保实力

中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团公司”）为“2009 年中国长江电力股份有限公司第一期公司债券”提供 35 亿元的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

### 三峡集团公司

三峡集团公司是国资委监管的国有独资中央企业，1993 年成立，战略定位为以大型水电开发和运营为主的清洁能源集团。三峡集团公司全面负责三峡工程的建设与运营，运行和管理三峡—葛洲坝梯级枢纽，并根据国家授权滚动开发长江上游干支流水力资源，组织建设溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩四个巨型电站，并积极开发风电等新能源。截至 2013 年末，三峡集团公司可控装机容量总计 4,239.94 万千瓦，实现年发电量 1,329.6 亿千瓦时。

截至 2013 年 12 月 31 日，三峡集团公司总资产为 4,333.92 亿元，负债共计 1,863.38 亿元，资产负债率 43.00%。2013 年三峡集团公司共实现营业收入 426.08 亿元，取得净利润 175.95 亿元。

### 财务分析

随着三峡地下电站的建设以及三峡干支流水电开发的持续推进，三峡集团公司资产规模不断扩大。截至 2013 年 12 月 31 日，三峡集团公司资产总额达到 4,333.92 亿元，同比增长 15.59%。同期，债务也呈现同比例上升态势。截至 2013 年 12 月 31 日，三峡集团公司总债务为 1,480.87 亿元，同比增长 11.61%，资产负债率和总资本化比率分别为 43.00% 和 37.48%。虽然随着债务的增加，三峡集团公司负债水平同比例略有上升，但整体仍处于很低的水平，资本结构十分稳健。

债务结构方面，鉴于三峡集团公司大型水电开发和运营企业的定位，其债务一直以长期债务

为主。截至2013年12月31日，三峡集团公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为0.43。中诚信证评认为，三峡集团公司目前债务结构较为合理，符合其业务运营特点。

盈利能力方面，2013年三峡集团公司共完成营业收入426.08亿元，同比增长15.45%；营业毛利率为50.37%，与上年持平。利润总额方面，三峡集团公司整体经营较为稳定，2013年经营性业务利润达到137.88亿元，系构成利润总额的主要内容。此外，三峡集团公司当年分别实现投资收益和营业外利润44.88亿元和35.44亿元，利润总额则达到216.39亿元。

表 6：2011~2013 年三峡集团公司主要偿债能力指标

指标	2011	2012	2013
短期债务(亿元)	254.06	323.81	446.08
长期债务(亿元)	590.13	1,002.97	1,034.79
总债务(亿元)	844.19	1,326.79	1,480.87
经营活动净现金(亿元)	195.78	221.10	241.57
EBITDA(亿元)	226.62	264.86	303.16
总债务/EBITDA(X)	3.73	5.01	4.88
EBITDA 利息倍数(X)	19.85	9.14	11.75

资料来源：三峡集团公司提供，中诚信证评整理

三峡集团公司获现能力很强，EBITDA和经营性现金净流入规模较大，2013年分别达到303.16亿元和241.57亿元。同期，总债务/EBITDA和EBITDA利息倍数分别为4.88倍和11.75倍。总体来看，三峡集团公司现金获取对债务及利息支出的保障能力很强。

对外担保方面，截至2013年末，三峡集团公司对外担保余额为431.54亿元，其中对子公司担保合计余额约430.23亿元。考虑到三峡集团公司对外担保余额占其净资产的比例较小，其承担的或有风险可控。

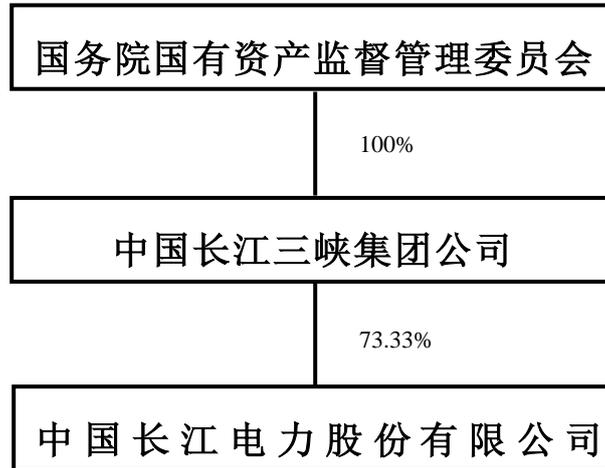
备用流动性方面，三峡集团公司目前已形成以三峡债券为代表的债务融资渠道和以长江电力为载体的股权融资平台，财务弹性良好。

综上所述，中诚信证评认为，考虑到三峡集团公司的综合实力，以及良好的盈利能力，能够为“2009年中国长江电力股份有限公司第一期公司债券”本息偿付提供担保。

## 结 论

综上，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。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 12 月 31 日）



附二：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)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	375,593.43	154,816.41	226,382.43	199,331.64
应收账款净额	130,906.19	144,676.97	140,642.39	136,336.68
存货净额	33,150.42	42,233.29	45,095.71	44,870.99
流动资产	785,852.02	465,091.16	505,824.42	492,750.24
长期投资	1,261,787.27	1,479,265.19	1,423,483.36	1,393,287.34
固定资产合计	13,785,932.27	13,570,278.43	13,005,279.08	12,857,548.18
总资产	15,838,502.64	15,523,284.55	14,960,719.73	14,769,257.94
短期债务	5,726,819.54	4,701,755.02	3,637,982.98	4,689,290.03
长期债务	3,006,759.06	2,961,624.48	3,175,553.69	1,917,048.27
总债务(短期债务+长期债务)	8,733,578.60	7,663,379.51	6,813,536.66	6,606,338.31
总负债	9,013,860.56	8,034,558.07	7,142,596.11	6,915,537.93
所有者权益(含少数股东权益)	6,824,642.08	7,488,726.48	7,818,123.62	7,853,720.00
营业总收入	2,070,037.75	2,578,197.12	2,269,763.74	356,580.71
三费前利润	1,194,057.55	1,593,367.94	1,275,976.43	132,638.55
投资收益	111,651.58	101,825.86	136,148.23	14,828.46
净利润	770,082.91	1,035,266.96	907,123.27	63,617.54
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,026,761.91	2,431,199.07	2,167,088.09	-
经营活动产生现金净流量	1,545,003.13	2,146,079.64	1,809,141.89	235,649.54
投资活动产生现金净流量	-534,580.46	-403,053.65	54,388.84	9,392.08
筹资活动产生现金净流量	-824,841.09	-1,963,800.04	-1,791,932.01	-272,097.53
现金及现金等价物净增加额	185,537.96	-220,777.03	71,566.02	-27,050.79
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	59.31	63.70	57.99	39.13
所有者权益收益率(%)	11.28	13.82	11.60	3.24
EBITDA/营业总收入(%)	97.91	94.30	95.48	-
速动比率(X)	0.13	0.09	0.12	0.09
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.28	0.27	0.04
经营活动净现金/短期债务(X)	0.27	0.46	0.50	0.05
经营活动净现金/利息支出(X)	3.60	4.68	4.77	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	5.30	5.71	-
总债务/EBITDA(X)	4.31	3.15	3.14	-
资产负债率(%)	56.91	51.76	47.74	46.82
总债务/总资本(%)	56.13	50.58	46.57	45.69
长期资本化比率(%)	30.58	28.34	28.89	19.62

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

**附三：中国长江三峡集团公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.Q1
货币资金	1,373,305.97	1,095,126.67	1,873,805.65	1,599,951.87
应收账款净额	242,937.61	339,138.75	506,049.00	481,864.97
存货净额	159,221.39	190,462.22	219,970.31	214,529.01
流动资产	2,861,753.55	2,279,609.94	3,288,090.32	3,019,157.04
长期投资	2,912,695.94	5,930,141.18	5,651,676.63	7,337,310.88
固定资产合计	24,035,335.83	27,829,801.90	32,362,996.44	32,550,313.46
总资产	31,312,456.79	37,492,796.99	43,339,179.39	44,972,789.39
短期债务	2,540,590.16	3,238,140.46	4,460,841.54	4,569,513.26
长期债务	5,901,291.25	10,029,727.57	10,347,860.45	11,539,310.25
总债务(短期债务+长期债务)	8,441,881.40	13,267,868.03	14,808,701.99	16,108,823.51
总负债	10,062,564.31	14,992,637.94	18,633,769.89	19,922,047.70
所有者权益(含少数股东权益)	21,249,892.47	22,500,159.06	24,705,409.50	25,050,741.69
营业总收入	3,131,755.95	3,690,491.52	4,260,786.08	884,915.27
三费前利润	1,362,519.62	1,780,874.73	2,043,590.97	321,434.26
投资收益	254,145.71	418,066.75	448,827.52	67,238.31
净利润	1,213,960.10	1,502,537.14	1,759,488.14	196,051.91
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,266,186.40	2,648,566.45	3,031,614.23	-
经营活动产生现金净流量	1,957,832.45	2,211,033.54	2,415,742.49	547,417.96
投资活动产生现金净流量	-3,378,259.13	-6,554,282.93	-2,778,218.85	-2,006,192.27
筹资活动产生现金净流量	1,752,609.06	4,085,617.39	1,121,086.18	1,182,846.20
现金及现金等价物净增加额	322,247.70	-283,951.41	749,086.27	-273,853.78
财务指标	2011	2012	2013	2014.Q1
营业毛利率(%)	45.40	50.37	50.37	39.07
所有者权益收益率(%)	5.71	6.68	7.12	3.13
EBITDA/营业总收入(%)	72.36	71.77	71.15	-
速动比率(X)	0.69	0.45	0.40	0.36
经营活动净现金/总债务(X)	0.23	0.17	0.16	0.14
经营活动净现金/短期债务(X)	0.77	0.68	0.54	0.48
经营活动净现金/利息支出(X)	17.15	7.63	9.37	-
EBITDA 利息倍数(X)	19.85	9.14	11.75	-
总债务/EBITDA(X)	3.73	5.01	4.88	-
资产负债率(%)	32.14	39.99	43.00	44.30
总债务/总资本(%)	28.43	37.09	37.48	39.14
长期资本化比率(%)	21.73	30.83	29.52	31.54

**附四：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)

## 附五：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。