



信用等级通知书

信评委函字[2016]跟踪139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年第一期公司债券”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，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持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

二零一六年五月二十六日

中国长江电力股份有限公司

2007 年第一期公司债券跟踪评级报告(2016)

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	2015/05/25		
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	2013	2014	2015
所有者权益(亿元)	781.81	861.36	913.55
总资产(亿元)	1,496.07	1,469.94	1,419.98
总债务(亿元)	681.35	567.37	475.75
营业总收入(亿元)	226.98	268.98	242.39
营业毛利率(%)	57.99	63.10	59.58
EBITDA(亿元)	217.49	250.03	239.09
所有者权益收益率(%)	11.50	13.73	12.61
资产负债率(%)	47.74	41.40	35.66
总债务/EBITDA(X)	3.13	2.27	1.99
EBITDA 利息倍数(X)	5.73	7.41	8.54
中国建设银行	2013	2014	2015
资产总额(亿元)	153,632.10	167,441.30	183,494.89
归属于母公司所有者净利润(亿元)	2,146.57	2,278.30	2,281.45
平均资产回报率(%)	1.47	1.42	1.58
不良贷款率(%)	0.99	1.19	1.58
拨备覆盖率(%)	268.22	222.33	150.99
资本充足率(%)	13.34	14.87	15.39

注：所有者权益包含少数股东权益。

分析师

郑凯文 kwzheng@ccxr.com.cn

梁晓佩 xpliange@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 5 月 26 日

基本观点

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；但2015年，受长江来水偏枯的影响，公司收入规模及盈利能力有所下降。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）将对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保持关注。

中诚信证评维持长江电力主体信用等级AAA，评级展望为AAA；维持“中国长江电力股份有限公司2007年第一期公司债券”信用等级为稳定。上述债项级别的给予同时也考虑了中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）为本次债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保a所起的保障作用。

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2015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7.91%，是我国最大的水电上市公司。
- 电力消纳有保障。公司分别与国家电网华中分部、国家电网公司和中国南方电网等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，2015年为59.58%，处于行业领先水平。
- 债务规模继续下降，财务结构稳健性增强。近来公司债务水平呈下降趋势。截至2015年末，公司总债务为475.75亿元，较上年末下降16.15%；资产负债率为35.66%，较上年末下降5.74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。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《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是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

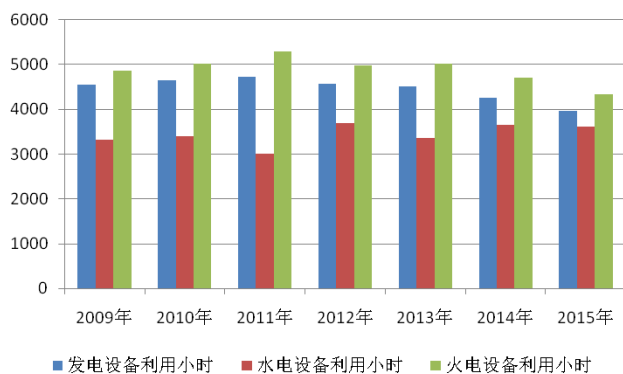
行业关注

受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，2015 年我国全社会用电量增速继续放缓；同时，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2015 年，受制于工业用量下行及能源结构调整的压力，同时受到气温、降水等因素的影响，全社会用电量增速同比继续放缓，当年全社会用电量累计达到 5.55 万亿千瓦时，同比增长 0.5%，增速大幅回落 3.75 个百分点。

由于用电需求增速的放缓，主要发电设备平均利用小时数也有所下降。2015 年全年，全国 6,000 千瓦以上发电设备累计平均利用小时 3,969 小时，同比大幅下降 349 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比减少 48 小时；火电设备平均利用小时为 4,329 小时，同比降低 410 小时。

图 1：2009~2015 年全国 6,000 千瓦以上电力设备利用小时



资料来源：中电联，中诚信证评整理

伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

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，水电总量目标不断提高，水电建设提速，清洁能

源将进一步发展

2014 年，继中共中央下发的《关于进一步深化电力体制改革的若干意见》(以下简称“电改 9 号文”)后，国家发改委、国家能源局颁布《关于改善电力运行、调节促进清洁能源多发满发的指导意见》(以下简称“指导意见”)，落实清洁能源消纳和市场开拓等计划，具体措施包括落实可再生能源发电全额保障性收购制度，在保障电网安全稳定的前提下，全额安排可再生能源发电；优化预留水电、风电、光伏发电等清洁能源机组发电空间；风电、光伏发电、生物质发电按照本地区资源条件全额安排发电；尽可能增加清洁能源送出与消纳，全力避免弃水、弃风、弃光。同时，国家能源局向可再生能源发电企业下发《关于请提供可再生能源补贴缺口资金的函》，加快解决可再生能源补贴和接网工程补贴资金缺口问题，在一定程度上鼓励清洁能源的不断发展。

2015 年 1 月，国家能源局发布《关于鼓励社会资本投资水电站的指导意见》，支出通过建立完备的开发管理、财税价格、投资回报等政策体系，支持和引导社会资本投资水电站。意见提出了完善社会资本投资的四项政策措施：一是完善水电开发政策，推进水电价格市场化，研究流域梯级效益补偿机制；二是加强政府投资引导，优化政府投资方向，对藏区水电及综合利用任务重、公益性强、预期收益差的重要水电项目，研究通过投资补助、资本金注入、贷款贴息等方式予以支持；三是创新投融资体制机制，鼓励银行业金融机构加大金融创新力度；四是建立利益共享机制，保障水资源开发综合利用效益的同时，充分考虑资源的利用。

此前，为合理反映水电市场价值，更大程度地发挥市场在资源配置中的决定性作用，促进水电产业健康发展，国家发改委发布通知，完善水电上网电价形成机制。通知规定，对于新投产的水电站，跨省跨区域交易价格由供需双方参照受电地区省级电网企业平均购电价格扣减输电价格协商确定；省内消纳电量上网电价实行标杆电价制度，标杆电价以省级电网企业平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场情况和水电开发成本制定。水电比重较大的省份可在水电标杆上网电价基础上实行丰枯分

时电价或者分类标杆电价。同时，要建立水电价格动态调整机制，逐步统一流域梯级水电站上网电价。通知提出，鼓励通过竞争方式确定水电价格，探索通过招标等竞争方式确定水电项目业主和上网电价，对现有水电站上网电价，进一步规范管理，逐步简化电价分档。

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

公司机组运营情况稳定，但 2015 年受长江上游来水偏枯影响，公司主要发电指标同比有所下降

电源结构方面，公司以水力发电为主，电源结构依然单一，公司自成立以来先后收购了其股东中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）的三峡电站和葛洲坝电站的全部机组，截至 2015 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 7.91%，是我国目前最大的水电上市公司。此外，公司还受托管理三峡集团下辖的向家坝水电站 8 台 80 万千瓦水电机组和溪洛渡水电站 18 台 77 万千瓦水电机组¹。

表 1：截至 2015 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	2,250.00	
三峡电站左右岸	1,830.00	26*70+2*5
三峡地下电站	420.00	6*70
葛洲坝电站	277.70	2*17+12.5*19+其他 6.2
合计	2,527.70	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2015 年，长江上游来水量较上年偏枯，公司发电机组利用小时数有所下降，当年三峡电站发电机组利用小时数为 3,934.27 小时，较上年减少 12.30%；葛洲坝电站发电机组利用小时数为 7,068.02 小时，与上年基本持平。2015 年，公司发电量和上网电量分别为 1,049.79 亿千瓦时和 1,043.06 亿千瓦时，分

别较上年减少 9.98%和 9.99%。

表 2：2012~2015 年公司发电指标情况

单位：万千瓦、亿千瓦时、小时

	2013	2014	2015
装机容量	2,527.70	2,527.70	2,527.70
发电量	986.87	1,166.13	1,049.79
上网电量	981.18	1,159.75	1,043.06
机组利用小时数	2013	2014	2015
葛洲坝电站	5,791.46	7,018.92	7,068.02
三峡电站	3,682.48	4,486.31	3,934.27

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

购售电合同方面，2014 年 6 月 27 日，公司与购电方国家电网签订了《2014~2016 年度三峡水电站购售电合同》，约定 2014~2016 年各年度合同电量按照国家有关部门对三峡水电站电能消纳的规定，分配到购电方经营范围内的计划电量确定，2015 年 5 月 29 日，公司与购电方国家电网签订了《2015 年度三峡水电站购售电补充协议》，约定当年三峡水电站合同电量。2015 年 6 月 4 日，公司与购电方国家电网公司华中分部签订了《2015 年度葛洲坝电站购售电合同》，根据合同约定，2015 年度葛洲坝电站年合同电量为 154 亿千瓦时。根据 2015 年 6 月 30 日，公司与购电方中国南方电网有限责任公司、输电方国家电网签订的《2015 年度三峡水电站购售电及输电补充协议》的约定，2015 年度年合同电量为 135.10 亿千瓦时。购电方的集中统一进一步保证了公司电量的消纳，同时可提高电费的回收速度、加快公司运营效率。

电价方面，截至 2015 年末，公司上网电价为 0.2258 元/千瓦时，当年，三峡和葛洲坝电站落地电价与受电省市燃煤机组脱硫标杆电价相比仍处于较低水平，具有一定的竞争优势。

总的来看，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；但 2015 年受长江来水偏枯影响，公司发电量和上网电量均受到一定负面影响，中诚信证评对长江来水的不确定性给公司业务造成的影响保持关注。

公司参股多个发电公司股权，在一定程度上优化了电源结构，权益装机规模得到增加；此外，公司持有大量优质的可供出售金融资产

¹ 已与 2016 年 3 月完成股权交割。

除葛洲坝和三峡水电机组外，近年来公司通过资本运作进行战略投资，优化了电源结构。截至 2015 年末，公司长期股权投资 111.57 亿元，其中公司持有湖北能源集团股份有限公司（以下简称“湖北能源”）24.62%的股份、广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”）12.82%的股份和上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”）5.67%的股份。同期公司可供出售金融资产合计 54.08 亿元，主要是对湖北银行股份有限公司、长江三峡能事达电器股份有限公司、三峡保险经纪有限责任公司、北京普润立方壹号股份投资中心（有限合伙）和中核霞浦核电有限公司的投资。

2014 年 9 月，公司与三峡集团签订股权转让协议，受让三峡集团持有的湖南桃花江核电站有限公司（以下简称“桃花江核电”）20%的股权。桃花江核电规划装机容量为 4 台 100 万千瓦级 AP1000 核电机组，一期工程建设规模为 2 台 100 万千瓦级机组。

2015 年 6 月 12 日，公司股票停牌，启动重大资产重组工作，同年 11 月 6 日，公司召开 4 届 7 次董事会，审议通过《公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，11 月 16 日，公司股票复牌。2016 年 1 月 19 日和 2 月 4 日，公司分别召开 4 届 9 次董事会和 2016 年第一次临时股东大会，审议通过《关于〈公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）〉及其摘要的议案》，3 月 25 日，公司收到中国证监会《关于核准中国长江电力股份有限公司向中国长江三峡集团公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，公司重大资产重组事项获中国证监会审核通过，3 月 31 日，公司进行了资产交割，享有三峡金沙江川云水电开发有限公司（以下简称“川云公司”）100%股权。川云公司全资拥有金沙江溪洛渡水电站和向家坝水电站，目前上述两电站已全部投运，合计装机容量 2,026 万千瓦。

总体来看，除水电主业外，通过股权投资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；但对外投资也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。

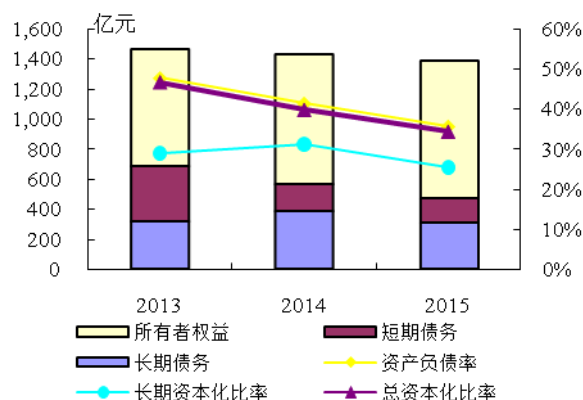
财务分析

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 2013、2014、2015 年度审计报告。

资本结构

近年来公司无大规模在建项目投入，同时随着固定资产的折旧和公司到期债务的偿还，公司资产规模呈逐年下降趋势，截至 2015 年末，公司资产总额 1,419.98 亿元，同比下降 3.40%；同期，公司负债总额 506.43 亿元，同比下降 16.79%。同时，随着利润的不断累积，公司所有者权益不断增加，截至 2015 年末，公司所有者权益为 913.55 亿元，同比增加 6.06%。

图 2：2013~2015 年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

随着负债规模持续减少，公司资产负债率及总资本化比率均呈下降趋势。截至 2015 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 35.66% 和 34.24%，同比分别下降 5.74 和 5.47 个百分点。

表 3：截至 2015 年末主要电力上市公司负债水平

公司名称	单位：亿元、%	
	总资产	资产负债率
国投电力	1,835.45	72.00
华能国际	2,997.30	67.99
粤电力 A	719.20	57.98
湖北能源	429.88	43.14
建投能源	258.45	51.36
长江电力	1,419.98	35.66

资料来源：各上市公司财务报告，中诚信证评整理

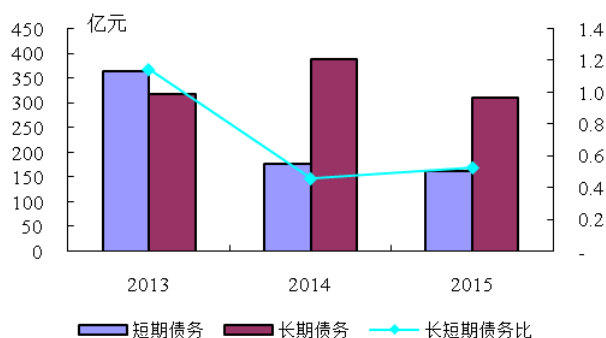
从资产结构看，公司资产基本为非流动资产，截至 2015 年末，公司非流动资产 1,359.03 亿元，占资产总额的 95.71%，与上年基本持平。公司非流

动资产主要为固定投资，截至 2015 年末，公司固定资产在非流动资产中的占比为 87.45%，与上年末的 87.93%基本持平。

从负债结构看，公司负债以非流动负债为主，截至 2015 年末，公司非流动负债 319.94 亿元，占负债总额的 63.18%。公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，截至 2015 年末，上述两项在非流动负债中的占比分别为 39.84%和 57.57%，分别较上年下降 11.49 和上升 11.49 个百分点，其中，长期借款减少较大主要系将一年内到期的长期借款划拨至一年内到期的非流动负债所致。截至 2015 年末，公司流动负债 186.48 亿元，占负债总额的 36.82%，主要由短期融资租赁款和一年内到期的非流动负债构成，截至 2015 年末，上述两项在流动负债中的占比分别为 16.05%和 71.34%，分别较上年末下降 12.63 和上升 15.30 个百分点，其中短期融资券减少较多主要系公司当年兑付 2014 年第一期短期融资券 30 亿元和 2014 年第二期超短期融资券 30 亿元所致；一年内到期的非流动负债增加较大主要系 01 三峡债将于一年内到期转入所致。

从债务结构来看，截至 2015 年末，公司短期债务 164.10 亿元，较上年末的 177.94 亿元减少 7.78%；长期债务 781.93 亿元，同比下降 17.45%；总债务 311.65 亿元，较上年末下降 19.97%。从债务期限结构来看，截至 2015 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.53，以长期债务为主的债务结构符合公司业务运营的要求。

图 3：2013~2015 年末公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总的来看，公司自有资本实力不断增强，财务杠杆比率不断优化，债务规模呈下降趋势，短期内偿债压力较小。

盈利能力

2015 年，由于长江上游来水较上年同期偏枯，公司总发电量较上年同期减少 9.98%，当年实现营业收入 242.39 亿元，同比减少 9.88%。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，2015 年为 59.58%。

表 4：2015 年末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	59.58	水电为主
国投电力	52.21	火电、水电
建投能源	41.01	火电
湖北能源	37.92	水电为主
粤电力 A	29.82	火电为主
华能国际	29.00	火电为主

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。2015 年，公司管理费用为 5.12 亿元，同比减少 4.11%；受益于带息债务规模下降，公司财务费用较上年同期下降 16.30%至 28.50 亿元。2015 年公司共计支出期间费用 33.67 亿元，三费收入占比为 13.89%，较上年下降 0.78 个百分点。

表 5：2013~2015 年公司三费情况分析

单位：亿元			
	2013	2014	2015
销售费用	0.07	0.07	0.05
管理费用	5.42	5.34	5.12
财务费用	37.87	34.04	28.50
三费合计	43.37	39.46	33.67
营业总收入	226.98	268.98	242.39
三费收入占比	19.11%	14.67%	13.89%

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。2015 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 105.58 亿元，同比减少 15.70%；公司投资参股企业等共取得投资收益 22.11 亿元；此外，当年以电力销售增值税返还为主的政府补贴给公司带来营业外损益 20.33 亿元，全年共实现利润总额 149.28 亿元，同比减少 3.11%，扣除所得税费用后，公司最终获得净利润 115.20 亿元。

总体来看，公司电力资产优良，运营较稳定，收入及盈利水平仍将维持在行业内较高水平；但公

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，中诚信证评将对未来长江来水对公司盈利能力的影响保持关注。

偿债能力

2015 年随着部分债务到期归还，公司债务规模有所下降。截至 2015 年末，公司总债务为 475.75 亿元，其中短期债务为 164.10 亿元，同比减少 7.78%；同期，长期债务为 311.65 亿元，较上年下降 19.97%。

EBITDA 方面，2015 年受利润总额小幅下降的影响，公司 EBITDA 减少至 239.09 亿元，但获现能力仍保持良好。同期，公司总债务/EBITDA 为 1.99 倍，同比下降 0.28 倍；EBITDA 利息倍数为 8.54 倍，同比增加 1.13 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度有所提高且极强。

经营性现金流方面，2015 年公司经营性现金流为 177.17 亿元，较上年同期减少 16.82%。同期，经营活动净现金/总债务为 0.37 倍，较上年同期降低 0.01 倍，经营活动净现金/利息支出为 6.33 倍，同比上升 0.02 倍，公司偿债指标表现良好。

表 6：2013~2015 年公司主要偿债指标

指标	2013	2014	2015
长期债务(亿元)	317.56	389.43	311.65
总债务(亿元)	681.35	567.37	475.75
资产负债率(%)	47.74	41.40	35.66
总资本化率(%)	46.57	39.71	34.24
EBITDA 利息倍数(X)	5.73	7.41	8.54
总债务/EBITDA(X)	3.13	2.27	1.99
经营活动净现金/总债务(X)	0.27	0.38	0.37
经营活动净现金/利息支出(X)	4.77	6.31	6.33

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 2015 年末，公司对湖南桃花江核电有限公司存在 4.24 亿元的担保责任。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 2015 年末，公司共取得多家金融机构授信额度 1,553 亿元。其中，未使用额度达到 1,429 亿元，备用流动性充足。

综上所述，2015 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受到一定负面影响。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，仍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“建设银行”或“建行”）为“2007 年中国长江电力股份有限公司公司债券”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国建设银行

2015 年，建设银行资产质量保持稳定，业绩表现优良。截至 2015 年末建行资产总额 183,494.89 亿元，较上年增长 9.59%；全年实现营业收入 6,051.97 亿元，较上年增长 6.09%；净利润 2,288.86 亿元，较上年增长 0.28%；平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.30%和 17.27%，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。2015 年公司银行业务实现利润总额 1,081.84 亿元，利润贡献度为 36.24%。信贷投放方面，截至 2015 年末建行公司类贷款和垫款余额 57,775.13 亿元，同比增长 0.30%；不良率为 2.50%。当年建行对产能过剩行业、政府融资平台贷款进行了有效控制和清理，其中钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、造船五个产能严重过剩行业贷款余额 1,302.59 亿元，较上年减少 35.63 亿元；平台贷款余额较上年减少 529.86 亿元。与此同时，网络银行、新农村建设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。

个人银行业务方面，建设个人银行业务实现利润总额 1,151.84 亿元，同比增长 42.99%，利润贡献度为 38.59%，较上年提高 11.66 个百分点；不良率为 0.52%。截至 2015 年末，建行境内个人贷款余额 34,668.10 亿元，同比增长 20.20%，其中个人住房贷款重点支持百姓购买自住房需求，贷款余额 27,738.95 亿元，同比增长 23.08%，余额居同业首位。此外，贷记卡交易、个人理财、代销基金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。

海外业务方面，2015 年，建行欧洲所辖巴黎、阿姆斯特丹、巴塞罗那、米兰分行、开普敦分行（二级）、伦敦分行、苏黎世分行、迪拜国际金融中心分行开业。截至 2015 年末，建行在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡、开普敦、东京、大阪、首尔、纽约、胡志明市、悉尼、墨尔本、布里斯班、台北、卢森堡、澳门、多伦多、巴黎、阿姆斯特丹、巴塞罗那、米兰、伦敦、苏黎世和迪拜设有海外分行，拥有建行亚洲、建行伦敦、建行俄罗斯、建行迪拜、建行欧洲、建行新西兰等经营性全资子公司，拥有建行巴西总股本 99.05% 的股权。截至 2015 年末，建行海外机构已经覆盖 25 个国家和地区，资产总额为 11,877.02 亿元，同比增长 16.48%；实现净利润 41.13 亿元，同比增长 29.52%。

盈利能力方面，2015 年建行共完成收入 6,051.97 亿元，较上年增长 6.09%。其中利息净收入为 4,577.52 亿元，较上年增长 4.65%，净利息收益率为 2.63%、净利差为 2.46%；同时在服务和产品创新，综合服务能力提升的影响下，手续费及佣金净收入实现 4.62% 的增长。2015 年建行取得净利润 2,288.86 亿元，较上年增长 0.28%；平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.30% 和 17.27%，主要财务指标继续保持同业领先。

资产质量方面，2015 年建行全面强化贷后管理，加强风险防范化解，加快不良贷款处置，信贷资产质量继续保持稳定。截至 2015 年末，建行不良贷款余额 1,659.80 亿元，较上年增加 528.09 亿元；不良贷款率 1.58%，较上年上升 0.39 个百分点；关注类贷款占比 2.89%，较上年下降 0.08 个百分点。同时，建行依照审慎原则计提各项减值准备，拨备覆盖充分。截至 2015 年末，建行客户贷款和垫款损失准备余额为 2,506.17 亿元，拨备覆盖率为 150.99%。

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 2015 年末，建行未分配利润为 6,721.54 亿元，较上年增加 1,134.49 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 15.43% 和 12.35%，保持同业领先。

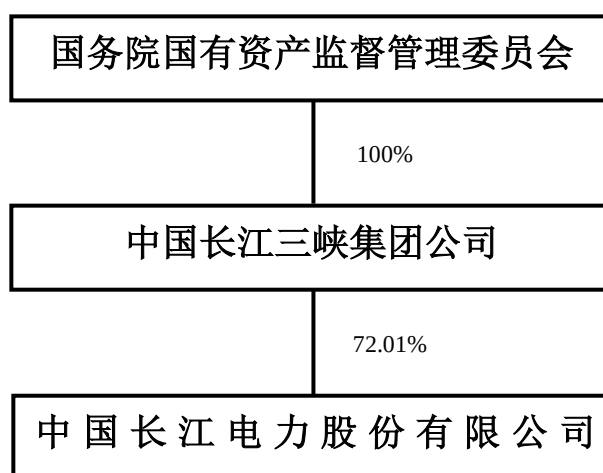
综上所述，中诚信证评认为建行规模实力雄厚，

业务结构多元化且处于行业领先水平，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。

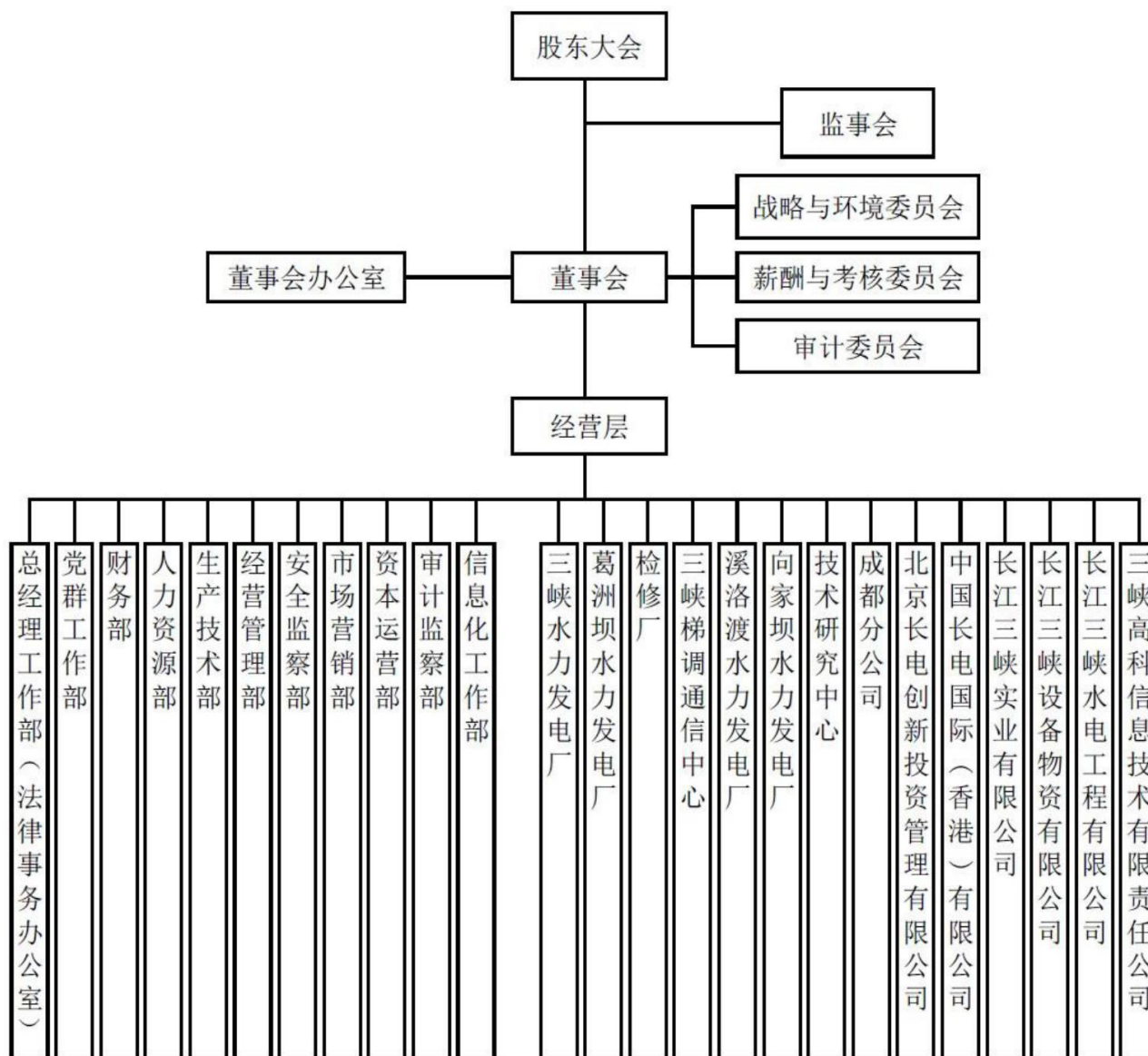
结 论

综上，中诚信证评维持长江电力主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定；维持“中国长江电力股份有限公司 2007 年第一期公司债券”信用等级为 **AAA**。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 12 月 31 日）



附二：中国长江电力股份有限公司组织结构图（截至 2015 年 12 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)	2013	2014	2015
货币资金	226,382.43	311,373.67	385,588.23
应收账款净额	1,900.72	181,625.04	164,815.34
存货净额	45,095.71	42,775.42	40,213.53
流动资产	505,824.42	585,532.08	609,457.74
长期投资	1,423,483.36	1,642,024.16	1,656,504.28
固定资产合计	13,005,279.08	12,454,125.09	11,924,795.88
总资产	14,960,719.73	14,699,412.06	14,199,789.56
短期债务	3,637,982.98	1,779,439.46	1,641,014.60
长期债务	3,175,553.69	3,894,265.15	3,116,461.86
总债务（短期债务+长期债务）	6,813,536.66	5,673,704.62	4,757,476.46
总负债	7,142,596.11	6,085,762.66	5,064,253.02
所有者权益（含少数股东权益）	7,818,123.62	8,613,649.40	9,135,536.55
营业总收入	2,269,763.74	2,689,779.26	2,423,907.27
三费前利润	1,275,976.43	1,647,081.39	1,392,474.87
投资收益	128,385.35	106,587.60	221,100.18
净利润	899,360.39	1,183,021.58	1,152,021.36
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,174,870.92	2,500,313.38	2,390,883.66
经营活动产生现金净流量	1,809,141.89	2,129,889.32	1,771,696.49
投资活动产生现金净流量	54,388.84	-82,875.88	135,341.97
筹资活动产生现金净流量	-1,791,932.01	-1,961,452.28	-1,832,872.05
现金及现金等价物净增加额	71,566.02	84,991.25	74,214.56
财务指标	2013	2014	2015
营业毛利率（%）	57.99	63.10	59.58
所有者权益收益率（%）	11.50	13.73	12.61
EBITDA/营业总收入（%）	95.82	92.96	98.64
速动比率（X）	0.13	0.28	0.31
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.38	0.37
经营活动净现金/短期债务（X）	0.50	1.20	1.08
经营活动净现金/利息支出（X）	4.77	6.31	6.33
EBITDA 利息倍数（X）	5.73	7.41	8.54
总债务/EBITDA（X）	3.13	2.27	1.99
资产负债率（%）	47.74	41.40	35.66
总资本化比率（%）	46.57	39.71	34.24
长期资本化比率（%）	28.89	31.13	25.44

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润均包含少数股东损益。

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）	2013	2014	2015
贷款总额	8,590,057	9,474,523	10,485,140
贷款损失准备	228,696	251,613	250,617
关注贷款	204,680	281,459	302,917
不良贷款（五级分类）	85,264	113,171	165,980
总资产	15,363,210	16,744,130	18,349,489
风险加权资产	9,872,790	10,203,643	10,722,082
存款总额	12,223,037	12,898,675	13,668,533
总负债	14,288,881	15,491,767	16,904,406
净利息收入	389,544	437,398	457,752
手续费及佣金净收入	104,283	108,517	113,530
净营业收入合计	508,608	570,470	605,197
业务及管理费用（含折旧）	-148,692	-159,825	-157,380
税前利润	279,806	299,086	298,497
归属于母公司所有者净利润	214,657	227,830	228,145
财务指标	2013	2014	2015
核心资本充足率（%）	10.75	12.11	13.13
资本充足率（%）	13.34	14.86	15.39
不良贷款率（不良贷款/总贷款）（%）	0.99	1.19	1.58
（不良贷款+关注贷款）/总贷款（X）	3.38	4.17	4.47
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）（%）	268.22	222.33	150.99
净利差（%）	2.56	2.61	2.46
平均资产回报率（净利润/平均总资产）（%）	1.47	1.42	1.30
总贷款/总存款（X）	70.28	73.45	76.71

附五：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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+短期融资券

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

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+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。