



信用等级通知书

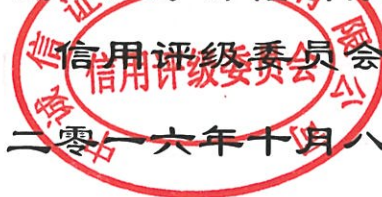
信评委函字[2016]G425-1号

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拟发行的“中国长江电力股份有限公司2016年公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望稳定；本次债券的信用等级为**AAA**。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司



二零一六年十月八日

中国长江电力股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）信用评级报告

债券级别 AAA
主体级别 AAA
评级展望 稳定
发行主体 中国长江电力股份有限公司
发行规模 人民币 30 亿元
债券期限 10 年期
债券利率 由公司和主承销商根据发行情况共同协商确定
付息方式 本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

概况数据

长江电力	2013	2014	2015	2016.3
所有者权益（亿元）	781.81	861.36	913.55	929.22
总资产（亿元）	1,496.07	1,469.94	1,419.98	1,412.26
总债务（亿元）	681.35	567.37	475.75	454.45
营业总收入（亿元）	226.98	268.98	242.39	45.52
营业毛利率（%）	57.99	63.10	59.58	53.02
EBITDA（亿元）	217.49	250.03	239.09	44.79
所有者权益收益率（%）	11.50	13.73	12.61	8.12
资产负债率（%）	47.74	41.40	35.66	34.20
总债务/EBITDA（X）	3.13	2.27	1.99	2.15
EBITDA 利息倍数（X）	5.73	7.41	8.54	8.74

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2016 年第一季度所有者权益收益率经年化处理。

分析师

梁晓佩 xpliang@ccxr.com.cn

夏敏 mxia@ccxr.com.cn

汪智慧 zhwang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2016 年 10 月 8 日

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“中国长江电力股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用级别为 **AAA**，该级别反映了本期债券的信用质量极高，信用风险极低。

中诚信证评授予中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体长江电力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。中诚信证评肯定了公司领先的行业地位、优良的电力资产、很强的盈利能力、稳健的财务结构以及电力消纳有保障等正面因素对其业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。同时，中诚信证评也关注到长江来水的不确定性、经营风险较为集中等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 领先的行业地位。截至 2016 年 3 月末，公司可控发电装机容量 2,527.70 万千瓦，随着公司收购三峡金沙江川云水电开发有限公司股权的完成，截至 2016 年 6 月末，公司可控发电装机容量达 4,553.70 万千瓦，是全国规模最大的水力发电上市公司，行业领先地位稳固，具有突出的规模优势。
- 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很高水平，2013~2015 年分别为 57.99%、63.10% 和 59.58%，处于行业领先水平。
- 债务规模持续下降，财务结构稳健性强。近来公司债务水平呈下降趋势，2013~2015 年，公司总债务分别为 681.35 亿元、567.37 亿元和 475.75 亿元，总资本化比率分别 46.57%、

39.71%和 34.24%。

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。
- 市场消纳风险。“十三五”期间，我国经济增速放缓和产业结构调整，用电量低速增长将成为常态，同时新增装机的增长，电力将持续供大于求，供需矛盾使包括公司在内的电力生产企业面临的电能消纳压力有所增大。
- 政策风险。新一轮电力体制改革环境下，公司现有的电能消纳模式和电价定价模式将受到挑战，将给公司的经营管理带来不确定性。

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。

概 况

发债主体概况

中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）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，以下简称“三峡集团”）作为发起人，以发起方式设立的股份有限公司。2003 年 10 月 28 日，经中国证监会核准，公司首次向社会公开发行人民币普通股 232,600 万股。2003 年 11 月 18 日，公司首次公开发行股票中的 127,930 万股社会公众股股票在上海证券交易所挂牌交易，股票代码“600900”，截至 2005 年 5 月 18 日，公司首次公开发行的股票在上交所全部上市流通，公司总股本增加至 785,600 万股。2009 年 9 月 28 日，公司完成重大资产重组，总股本增加至 1,100,000 万股，控股股东三峡集团持股比例增至 62.07%。后经多次增资，截至 2016 年 3 月末，公司总股本 1,650,000 万股，其中三峡集团持有公司 72.01% 的股份。2016 年 4 月，公司收购三峡金沙江川云水电开发有限公司（以下简称“川云公司”）100% 的股权，并公开发行股票 55 亿股，公司总股本增至 2,200,000 万股。

公司分别于 2009 年和 2016 年进行两次重大资产重组¹，目前系是我国运营规模最大的水电上市公司。截至 2016 年 6 月末，公司可控装机容量 4,553.70 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、电源电站 2 台机组、向家坝水电站 8 台机组以及溪洛渡水电站 18 台机组。

截至 2015 末，公司资产总额 1,419.98 亿元，负债总额 506.43 亿元，所有者权益（含少数股东权益）913.55 亿元，资产负债率 35.66%；2015 年，公司实现营业总收入 242.39 亿元，获得净利润 115.20 亿元，经营性活动净现金流 177.17 亿元。

截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 1,412.26 亿元，负债总额 483.04 亿元，所有者权益（含少数股东权益）929.22 亿元，资产负债率 34.20%；2016

年一季度，公司实现营业总收入 45.52 亿元，获得净利润 18.87 亿元。

本期债券概况

表 1：本期公司债券基本条款

基本条款	
债券名称	中国长江电力股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）
发行总额	人民币 30 亿元
债券期限	10 年期
票面金额和发行价格	本期债券票面金额为 100 元
债券利率	由公司和主承销商根据发行情况共同协商确定
付息方式	本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
募集资金用途	本期债券的募集资金扣除发行费用后全部用于偿还公司债务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

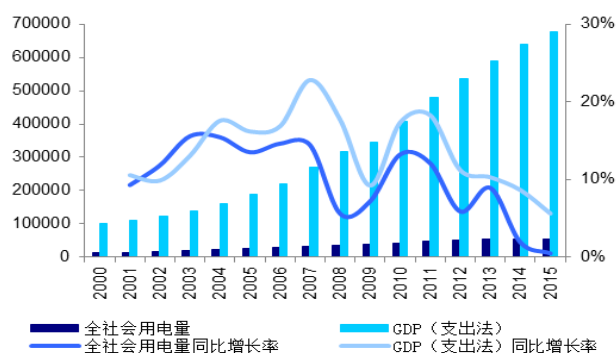
行业分析

电力行业概况

作为关系国计民生的公用事业行业，电力行业是宏观经济的“晴雨表”，其发展与宏观经济走势密切相关。

图 1：近年来全社会用电量与 GDP（支出法）变化情况

单位：亿元、%



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

2008 年以前，随着国内经济的高速增长，受益于下游钢铁、有色、化工、建材四大高耗能行业投资升温推动，国内电力需求保持了平稳的增长速度，2000~2007 年全社会用电量年复合增长率为 13.63%。2008~2009 年间，受国际金融危机影响，中国宏观经济增速放缓，在国内宏观调控政策的双重影响下，全社会用电量年均增速降至 6.79%。2009 年初电力行业跌入低谷，随后，在一系列扩大内需

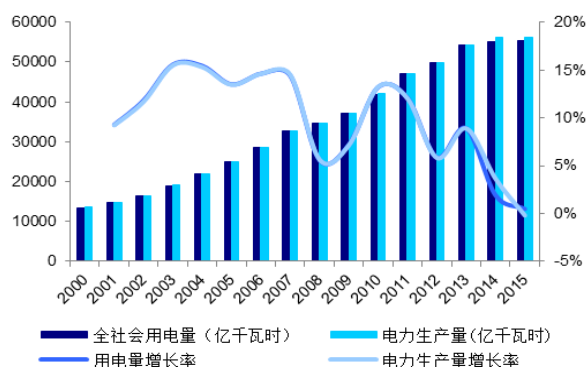
¹ 2009 年 5 月收购三峡电站；2016 年 4 月收购川云公司 100% 的股权。

经济刺激政策的作用下，中国宏观经济逐步企稳回升，拉动了全国电力消费的同时增长。2010 年全社会用电量为 41,923 亿千瓦时，同比增速达到 14.56%，恢复至金融危机前的增幅水平。2011 年，国内化工、建材等高耗电行业发展较快，带动电力消费需求总体旺盛，全社会用电量为 46,928 亿千瓦时，同比增速为 11.94%，但受国际经济环境、国内经济结构调整和节能减排政策影响，增速较 2010 年有所下降。经济结构调整的效用逐渐释放，2012 年，全社会用电量增速经历了由持续回落到企稳回升的过程，全社会用电量累计达 49,591 亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速较上年回落 6.51 个百分点。2013 年，我国经济趋稳回升，带动用电需求增速回升，全年全社会用电量 53,223 亿千瓦时，同比增长 7.5%，增速同比提高 2 个百分点。2014 年，受制于经济增速放缓，全社会用电量骤降至 55,233 亿千瓦时。2015 年，我国全社会用电量同比增长 0.48%，同比降低 1.42 个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.84%、72.15%、12.90% 和 13.11%，分别同比变化 -0.07、-1.40、+1.11 和 0.35 个百分点。2016 年 1~3 月，主要受第三产业和居民生活用电支撑，全国全社会用电量 1.35 万亿千瓦时，同比上升 4.83%。

在电力消费结构方面，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 70% 以上。随着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。

图 2：近年来全国电力生产及消费情况

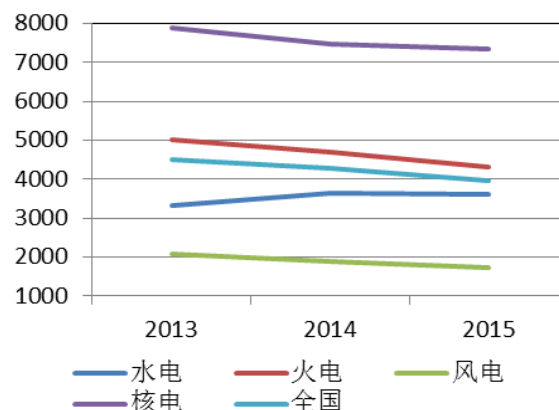
单位：亿千瓦时、%



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信证评整理

在电力装机容量方面，随着电力需求的增长，国内新能源装机容量逐年平稳提升。2014 年全国发电装机容量 13.60 亿千瓦，较 2013 年增长 8.7%；其中，水电 30,183 万千瓦（含抽水蓄能 2,183 万千瓦），占全部装机容量的 22.2%；火电 91,569 万千瓦（含煤电 82,524 万千瓦、气电 5,567 万千瓦），占全部装机容量的 67.4%，比上年降低 1.7 个百分点；核电 1,988 万千瓦，并网风电 9,581 万千瓦，并网太阳能发电 2,652 万千瓦。2015 年全国发电装机容量达 15.1 亿千瓦，同比增长 10.4%；水电发电装机容量 3.2 亿千瓦；火电发电装机容量 9.9 亿千瓦；核电 2,608 万千瓦；并网风电 1.28 亿千瓦，其中清洁能源发电装机容量占全国发电装机容量比重为 32.8%。2015 年国内新增清洁能源装机容量约 6,600 万千瓦，包括水电、并网风电和光伏发电分别新增装机容量 1,608 万千瓦、3,300 万千瓦和 1,528 万千瓦。

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，中诚信证评整理

在发电机组利用小时数方面，由于其周期性变化与宏观经济及电源投资建设的周期性变化具有正相关性，我国经济增速和用电需求增速放缓，加之新能源装机容量占比不断提高，使得 2013~2015 年全年 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数在整体呈下降态势，分别为 4,511 小时、4,286 小时和 3,969 小时；同期水电设备平均利用小时数分别为 3,318 小时、3,653 小时和 3,621 小时，并网风电设备平均利用小时数分别为 2,080 小时、1,905 小时和 1,728 小时，核电设备平均利用小时数分别为 7,893 小时、7,489 小时和 7,350 小时。2015 年 1~3 月，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均

利用小时为 954 小时，比去年同期下降 84 小时。其中，水电设备平均利用小时数为 609 小时，同比增加 58 小时；火电设备平均利用小时数为 1,106 小时，同比下降 122 小时；核电设备平均利用小时数 483 小时，比上年同期增加 4 小时；风电平均利用小时数为 483 小时，比上年同期增加 4 小时。综上，清洁能源发电机组利用小时数逐年逆增长，尤其是水电最为突出。

在电源结构方面，以煤炭为主要能源的火电在我国电源结构中的主导地位逐渐松动下滑，以水电为首的清洁能源的地位日趋提升。2007~2015 年，火电机组装机容量占电力装机总容量的比重从 77.7% 下降至近 66.8%。另一方面，近年来随着并网风电、太阳能以及核能的规模逐步扩大，2015 年清洁能源在电力供应中的占比提升至 32.8%。2015 年并网风电占总装机容量的 7.05%，并网太阳能占比 1.95%，核能占比 1.46%，当年合计占比已突破 10%，预计未来该比例仍将保持增长。

2016 年是“十三五”开局之年，政府着力推动供给侧改革，调整经济结构，倡导能源革命和深入电力行业体制改革。随着环保产业被纳入新兴产业，在绿色发展理念的风潮中，未来清洁能源将获得快速发展的机遇。

从短期来看，经济发展进入增速换挡期，我国电力需求增长趋缓，而我国发电能力持续增长，由于电源建设周期产生的惯性效应，未来 3 年内我国电力装机仍将维持高速增长态势，期间电力将维持产能过剩的状态，水电受整体环境影响也将承压；从长期来看，水电发展将受益于我国能源结构调整以及鼓励清洁能源发展相关政策，在项目建设及电量发售方面具有一定的优势，未来国内水电仍具备很大的发展空间。

行业关注

2014 年以来，全国电力消费总体平稳，但受经济结构调整和能源消费方式转变影响，全社会用电量低速增长。

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。2013 年，我国全社会用电量同比增长 7.5%，同比

提高 1.9 个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为 1.91%、73.55%、11.79% 和 12.76%，分别同比增长 0.7%、7.0%、10.3% 和 9.2%。2014 年，全国全社会用电量 55,233 亿千瓦时，同比增长 3.8%，比上年回落 3.8 个百分点。2015 年我国全社会用电量万亿千瓦时，同比增长 0.7%，增速同比回落 3.0 个百分点。近年宏观经济的放缓相应对电力需求增速产生影响。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 72% 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。

总体看，中国正处于经济结构调整阶段，加之环保压力较大使得传统重工业发展放缓，多方面原因促使全社会用电量低速增长，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，我国电力消费弹性系数或将保持在较低水平。

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安排。

2015年3月，国家出台《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，构建了电力市场化改革的顶层设计，并配套文件从市场基本制度、价格机制以及市场体系建设等方面提供了一套完善的政策框架，电力改革从顶层设计进入实际操作层面。

为降低企业和社会用电成本、发挥价格调节以及规范电网企业运营模式，2015年3月15日，国务院批准了《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》，11月30日，6个核心配套文件印发，明确了输配电价改革、电力市场建设、电力交易机构组建和规范运行、有序放开发用电计划、售电侧改革和规范燃煤自备电厂等方面的实施意见。本次电力体制改革距最近的2002年3月电力体制改革恰十年。

售电侧改革使得参与竞争的售电主体变化为三类主体：一是电网企业的售电公司；二是社会资本投资增量配电网，拥有配电网运营权的售电公司；三是独立的售电公司，不拥有配电网运营权，不承担保底供电服务。对发电企业来说，今后将进入售电侧、新增配电领域、跨省跨区输电项目，与用户直接交易，全产业链经营，发展空间将会更大；对电网企业来说，改革从制度设计上改变了电网的盈利模式，由赚“价差”改收“过网费”。

为支持水电行业发展，2014年3月国家出台水电企业增值税优惠政策，装机容量超过100万千瓦的水电站，对其增值税超过一定比例部分实行即征即退，该政策将有利于水电企业缓解成本压力。

为支持水电行业发展，统一和规范大型水电企业增值税政策，2014年3月12日，经国务院批准，财政部、国家税务总局明确了大型水电企业增值税优惠新政：装机容量超过100万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）销售自产电力产品，自2013年1月1日至2015年12月31日，对其增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对其增值税实际税负超过12%的部分实行即征即退政策。该项政策的出台将在全国范围内鼓励水电等清洁能源开

发，在一定程度上缓解大型水电企业的税负压力，提高其盈利能力。

竞争优势

规模优势显著，水能资源优质

公司是全国最大的水电上市公司。截至2016年3月末，公司全资拥有三峡电站、葛洲坝电站。公司总规模与单机规模在业内处于领先地位。2015年末公司所属三峡、葛洲坝电站总装机容量2,527.7万千瓦，年发电量1,049.79亿千瓦时，装机容量和发电量占全国水电的比例分别为7.91%和9.42%。

2016年4月15日，公司公告已完成三峡金沙江川云水电开发有限公司的股权过户及工商登记变更手续，公司持有三峡金沙江川云水电开发有限公司100%股权，川云公司下属的溪洛渡和向家坝电站处于我国十三大水电基地之首的金沙江流域下游河段，总体来水情况稳定。至此，公司实现对金沙江下游和长江干流四个梯级电站的统一调度，有利于理顺电站运营管控关系，有效的平滑枯水期与丰水期来水的差异程度，提升整体发电能力和综合效益。在收购川云公司之后，公司装机容量进一步提升，截至2016年6月末，公司可控装机容量达到4,553.70万千瓦，装机容量占全国水电的比例提升至14%以上。

配套电网齐全，拥有专有通道，且集中在负荷密集区域消纳电量，公司电量消纳能力优势突出。

公司配套电网为三峡输电系统，横贯我国中部，跨越八省二市，建成输电线路6519千米，拥有六条点对点直达广东、上海、浙江的专用输电通道，包括直流电和交流电两大输电系统。其中，直流输电工程4项（三峡至常州直流输电工程、三峡至广东直流工程、三峡至上海直流工程、西北—华中联网灵宝直流背靠背工程）；交流输电工程88项。2014年6月，公司溪洛渡电站实现全部机组投产发电，作为“西电东送”骨干电源点，拥有特高压直流通道“溪浙线”，主要供电浙江、广东等地区；2014年7月，公司向家坝电站实现全部机组投产发电，拥有特高压直流通道“向上线”，主要供电上海地

区。溪洛渡和向家坝水电站 89%的电能输送到长三角和珠三角区域。

在售电区域上，公司以经济较发达地区为主要销售区域，包括华中四省、华东三省一市（长江三角洲）以及华南的广东省（珠江三角洲）等地区。其中，公司近一半的电量由珠三角、长三角消纳。由于公司主要售电区域电力负荷密集，公司电能的消纳得到有效保障。

公司参股湖北能源、广州发展、上海电力等上市公司，与福能投资合作设立配电售电公司，布局华中、华南、华东等售电市场，与供电区域相配套，有利于未来公司提供负荷密集区的全产业链服务。

售电价格方面，公司电力在上述地区平均上网电价为 0.26 元/千瓦时，平均三峡落地电价 0.34 元/千瓦时，但对应区域的火电标杆电价为 0.43 元/千瓦时（2015 年 4 月 20 日煤电联动后的电价）。公司落地电价远低于所售地区的燃煤标杆电价，具备明显竞争优势。

综上，公司配套电网覆盖范围广，且主要在负荷密集的中东部经济发达地区消纳电量，优势十分突出。

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，葛洲坝水电站目前装机容量 277.70 万千瓦。自 2003 年 10 月开始至 2007 年末，公司陆续从三峡集团收购了 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 万千瓦的机组，因此增加了 1,260 万千瓦装机容量。2011 年 9 月，公司从三峡集团收购了包括 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。

2016 年 3 月，公司采用发行股份及支付现金购

买资产的方式，收购川云公司 100%的股权，川云公司负责管理溪洛渡电站 18 台单机容量为 77 万千瓦的水电机组和向家坝电站 8 台单机容量为 80 万千瓦的水电机组，因此当年公司新增 2,026 万千瓦装机容量。

截至 2016 年 6 月末，公司可控装机容量达到 4,553.70 万千瓦，具体电力资产如表 3 所示。由于可控装机容量的大幅提升，未来公司发电量及上网电力有望得到大幅增加。

表 2：截至 2016 年 6 月末公司分类型装机容量

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
向家坝电站	640.00	8*80
溪洛渡电站	1,386.00	18*77
合计	4,553.70	

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

电力生产及销售

公司发电机组运行稳定，效率很高，但发电机组实际利用效率仍受上游来水影响较为明显。2013 年，长江来水量同比偏枯 17.91%，导致公司葛洲坝电站和三峡电站机组利用小时数分别下降至 5,791.46 小时和 3,682.48 小时，但仍高于同期全国常规水电设备平均利用小时数。进入 2014 年，长江上游来水量月 4,380 亿立方米，较上年同期偏丰 19.09%，由此带动公司葛洲坝电站和三峡电站的发电机组利用小时数同比分别增至 7,018.92 小时和 4,486.31 小时。2015 年，长江上游来水量较上年偏枯 13.78%，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。2016 年一季度，长江上来来水量较 2015 年同期偏丰 15.22%，当期三峡电站发电机组平均利用小时数 692.33 小时，葛洲坝电站发电机组平均利用小时数 1,225.64 小时。

表 3：2013~2016.3 公司发电指标情况

单位：万千瓦、亿千瓦时、小时

	2013	2014	2015	2016.3
装机容量	2,527.70	2,527.70	2,527.70	4,553.70
发电量	986.87	1,166.13	1,049.79	190.04
售电量	981.18	1,159.75	1,043.06	188.71
机组利用小时数	2013	2014	2015	2016.3
葛洲坝电站	5,791.46	7,018.92	7,068.02	1,225.64
三峡电站	3,682.48	4,486.31	3,934.27	692.33

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从发电量情况看，作为水力发电企业，上游来水情况直接影响公司发、售电量及售电收入。2013 年，长江上游来水同比偏枯影响公司发电量和售电量分别下降至 986.87 亿千瓦时和 981.28 亿千瓦时，分别同比下降 14.00%和 13.92%。2014 年受益于长江上游来水量的增加，所属三峡电站、葛洲坝电站分别实现发电量和售电量 1,166.13 亿千瓦时和 1,159.75 亿千瓦时，均同比大幅增长。2015 年，长江上游来水量较上年偏枯，公司发电量和售电量分别为 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%。2013~2015 年，公司分别实现售电收入 213.74 亿元、253.89 亿元和 228.23 亿元。2016 年一季度，长江上游来水量较 2015 年同期偏丰 15.22%，公司一季度总发电量约 190.04 亿千瓦时。2016 年一季度，公司累计实现售电收入 40.87 亿元。

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国家电网华中分部（以下简称“华中电网”）消纳；公司所属三峡机组所发电量依据国家计基础[2001]2668 号文及发改能源[2007]546 号文确定的三峡送电方案，在华中电网（河南、湖北、湖南、江西、重庆）、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，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，公司三峡电站生产电量的购电方式由原来的省级电网变为国家电网和南方电网。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。公司电费结算以现金方式为主，电量经确认后，均能按合同要求及时足额回收。

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，三峡地下电站均已投产，上网电价调整已到位。

2015 年 5 月，国家发改委发布《关于完善跨省跨区电能交易价格形成机制有关问题的通知》（发改价格〔2015〕962 号），向家坝和溪洛渡水电站送上海落地电价调整为每千瓦时 0.4386 元，送浙江调整为每千瓦时 0.4513 元，送广东调整为每千瓦时 0.4695 元。今后，向家坝和溪洛渡水电站送电到上海、浙江及广东落地价格按落地省燃煤发电标杆电价提高或降低标准同步调整。

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；但公司水电生产经营对电站所在流域上游来水量的依赖程度较大，中诚信证评将对长江来水的不确定性对公司业务造成的影响保持关注。

对外投资

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。

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，一定程度上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。

发展规划

公司结合自身实际，在回顾和总结“十二五”取得的成绩和存在的问题的基础上，分析当前宏观经济环境及所面临的机遇和挑战，研究并制定公司“十三五”发展规划。

“十三五”期间，公司将抓住电力市场和资本市场改革机遇，通过投资、并购手段，积极发展水电及其延伸业务；挖掘流域电站联合调度潜力，提升水资源利用水平，全面发挥梯级水库综合效益；发挥融资优势，优化债务结构，强化成本管理；做好乌东德、白鹤滩电站筹备工作，提升巨型电站规模化管理水平；适应市场化改革需求，提高电能质量，做好发电、售电及电费回收工作，为迎接电力体制进一步改革做好准备。

其中，发电计划方面，在三峡水库入库水量不低于 4,200 亿立方米、溪洛渡水库入库水量不低于 1,390 亿立方米，且来水分布正常的前提下，公司计划实现发电量 1,937 亿千瓦时，其中三峡电站 890 亿千瓦时，葛洲坝电站 167 亿千瓦时，溪洛渡电站 575 亿千瓦时，向家坝电站 305 亿千瓦时。电力营销计划方面，公司将通过签订年度购售电合同，加大营销力度，实现公司所属电站电能全部消纳、电量按期结算、电费足额回收；通过跟踪分析合同执行情况，进一步优化合同执行流程，及时反馈并落

实客户需求，强化外部协商和内部协调机制。投资计划方面，公司将密切关注电力市场动向，积极参与电力市场改革；积极关注资本市场，寻找财务性投资机会；加强股权投资管理，盘活存量资产，提高投资收益。融资计划方面，重大资产重组后，公司面临有利的融资环境和债务结构调整机会。公司将充分利用自身的融资信用优势，发挥融资平台作用，以优化债务结构为导向，以降低成本为目标，创新融资工具，拓宽债务融资渠道，统筹选择融资方式，降低财务费用。成本控制方面，公司将以价值创造为导向，以预算信息系统为平台，努力降低管理成本；以完善成本标准化管理为抓手，合理控制生产成本。

公司治理和管理

公司系依照《股份有限公司规范意见》和国家其他有关法律、行政法规成立的股份有限公司，依据《公司法》、《证券法》等法律、法规及国家其他有关法律、法规建立了由股东大会、董事会、监事会和公司经理层组成的健全、完善的公司治理结构。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经理独立的监督和建材；公司实现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。

股东大会是公司的权力机构，主要负责决定公司经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司董事会对股东大会负责，董事会由 13~15 名董事组成，设董事长 1 名，设副董事长 1 名，董事会成员中三分之一以上为独立董事，其中至少有一名会计专业人士。董事会主要负责召集股东大会，并向大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案等。公司监事会由 6~9 名监事组成，设监事会主席 1 名，监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会主要负责对董事会编制的公司定期报告进

行审核并提出书面审核意见；简称公司的财务；审核公司的利润分配方案；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、《公司章程》或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议等。公司总经理对董事会负责，负责公司的日常经营管理工作，主要包括主持公司的生产经营管理工作，并向董事会报告工作；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟定公司内部管理机构设置方案；拟定公司的基本管理制度等。

公司建立健全了各项内部管理制度。财务及预算管理方面，公司制定了《预算管理办法》、《会计核算办法》、《货币资金管理办法》等一系列较为完善的制度，对公司财务及预算的各个环节进行明确的制度规范。关联交易管理方面，公司制定了《关联交易制度》和《关联交易管理实施细则》，明确定义关联人和关联关系、关联交易事项，规定了关联交易的回避措施、关联交易的审议和决策、关联交易的披露以及关联价格的确定等。生产管理方面，公司制定了一系列安全生产管理制度和质量环境职业健康安全管理体系文件，如《安全生产管理规定》、《安全生产责任制度》、《安全生产事故隐患排查治理管理办法》、《安全生产奖惩办法》、《安全生产应急管理办法》等一系列安全生产管理制度，通过这些制度，加大了安全监管力度。下属子公司管理方面，2010 年公司制定了《专业化公司管理指引》，使管理制度体系更加完善。2011 年公司组织所属水电公司、实业公司、三峡高科公司开展内部控制体系优化工作，按照内部控制五要素的要求分别编制了符合其管理要求的《内部控制管理手册》，理顺了公司与专业化公司相关业务的管理关系。

截至 2015 年末，公司共有职工 7,774 人，其中母公司员工 3,670 人。从专业构成看，公司人员主要由生产人员构成，截至 2015 年末，公司生产人员 6,130 人，占公司总人数的 78.85%；此外，公司销售人员、技术人员、财务人员和行政人员分别占公司总人数的 0.58%、8.94%、1.56%和 10.07%。

总的来看，公司建立了健全的现代企业制度，

公司董事会、监事会以及公司各部门保持了较好的内部运作机制。较完备的内部控制体系建设进一步完善了公司的治理结构，使公司的制度建设更趋规范化和科学化，为公司的长远发展打下了良好的管理基础。

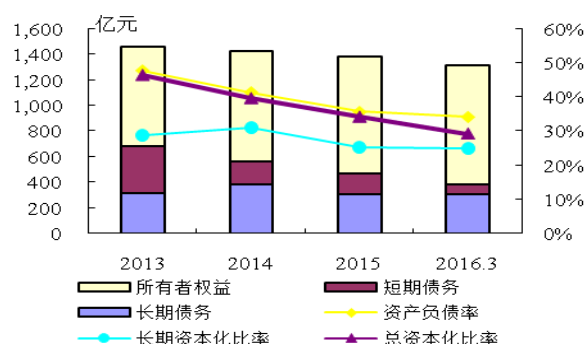
财务分析

以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2013、2014、2015 年审计报告及未经审计的 2016 年一季度财务报表。

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，2013~2015 年末，公司资产总额分别为 1,496.07 亿元、1,469.94 亿元和 1,419.98 亿元；同期，公司负债总额分别为 714.26 亿元、608.58 亿元和 506.43 亿元。同时，近年来公司盈利情况良好，未分配利润的增加使得公司所有者权益整体保持上升趋势，2013~2015 年末，公司所有者权益分别为 781.81 亿元、861.36 亿元和 913.55 亿元。截至 2016 年 3 月末，公司资产总额 1412.26 亿元，所有者权益 929.22 亿元。

图 4：2013~2016.3 公司资本结构



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

财务杠杆比率方面，公司债务的不断偿还使得公司负债总额不断下降，其资产负债率有所下降，2013~2015 年末，公司资产负债率分别为 47.74%、41.40%和 35.66%；同期，公司总资本化比率分别为 46.57%、39.71%和 34.24%。公司财务杠杆比率呈下降趋势，在行业中处于较低水平。截至 2016 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为

34.20%和 29.27%，财务杠杆比率进一步下降。

表 4：截至 2015 年末主要电力上市公司负债水平

单位：亿元、%

公司名称	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

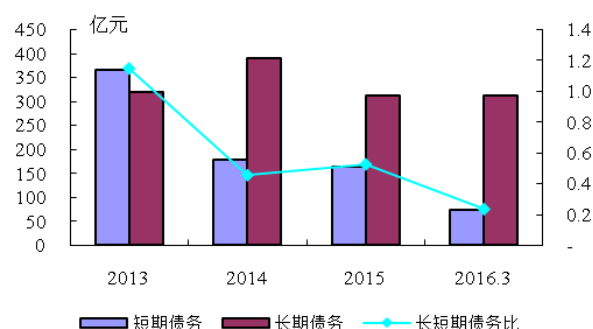
从资产结构来看，因电力行业资本密集型特点，公司资产基本为非流动资产，2013~2015 年末，公司非流动资产分别为 1,445.49 亿元、1,411.39 亿元和 1,359.03 亿元，占资产总额的比重分别为 96.62%、96.02%和 95.71%。公司非流动资产主要由固定资产构成，近三年固定资产分别为 1,296.72 亿元、1,240.98 亿元和 1,188.52 亿元，占非流动资产比重分别为 89.71%、87.93%和 87.45%，主要由挡水建筑物、房屋及机器设备等构成。此外，2013~2015 年，公司长期股权投资分别占非流动资产的 6.09%、6.87%和 8.21%，主要为公司对联营企业的投资。截至 2016 年 3 月末，公司非流动资产为 1,342.92 亿元，占资产总额的 95.09%，其中固定资产和长期股权投资分别占非流动资产的 87.38%和 8.46%。公司以固定资产为主的结构与水电企业的资产特征相符。流动资产方面，2013~2015 年，公司流动资产分别为 50.58 亿元、58.55 亿元和 60.95 亿元，主要由货币资金和应收账款构成。截至 2015 年末，上述两项在流动资产中的占比分别为 63.27%和 27.04%，其中应收账款账龄集中在一年以内，应收账款回收风险较为可控。截至 2016 年 3 月末，公司流动资产为 63.95 亿元，其中货币资金和应收占款的占比分别为 61.71%和 26.73%。

从负债结构来看，2013~2015 年末，公司流动负债分别为 387.89 亿元、208.80 亿元和 186.48 亿元，占负债总额的比重分别为 54.31%、34.31%和 36.82%。公司流动负债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。截至 2016 年 3 月末，公司流动负债为 164.79 亿元，占负债总额的 34.12%。2013~2015 年，公司非流动负债分别为 326.37 亿元、399.77 亿元和 319.94 亿元，分别占当期负债总额的 45.69%、65.69%和 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 2016 年 3 月末，公司流非动负债为 318.25 亿元，占当期负债总额的 65.88%，其中，长期借款和应付债券占比分别为 30.39%和 67.27%。

从债务结构看，2013~2015 年末，公司总债务分别为 681.35 亿元、567.37 亿元和 475.75 亿元，呈逐年下降趋势。其中，长期债务分别为 317.56 亿元、389.43 亿元和 311.65 亿元，由长期借款和应付债券构成；同期，短期债务分别为 363.80 亿元、177.94 亿元和 164.10 亿元，主要由短期融资租赁款和一年内到期的非流动负债构成。2013~2015 年末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 1.15 倍、0.46 倍和 0.53 倍，2014 年以来，公司进行债务结构优化，增加长期借款，偿还短期借款，目前以长期债务为主的债务结构符合公司业务运营的要求。截至 2016 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）为 0.46 倍。

图 5：2013~2016.3 公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

整体上看，近年来公司自有资本实力不断增强，财务杠杆比率呈下降趋势，资本结构处于良好水平；同时，随着到期债务的偿还，公司债务规模不断缩小，短期内偿债压力较小。

盈利能力

作为国内最大的水电上市公司，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的影响。2013~2015 年，公司营业收入分别为 226.98 亿元、268.98 亿元和 242.39 亿元。由于水电站的特性，公司营业成本主要为折旧及运营成本，因此公司营业毛利率受来水情况波动影响较大，2013~2015 年，公司营业毛利率分别为 57.99%、63.10%、和 59.58%。2016 年一季度，公司营业总收入和营业毛利率分别为 45.52 亿元和 53.02%。公司毛利水平一直维持在同行业较高水平。

表 5：2015 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

期间费用方面，2013~2015 年公司的三费合计金额分别为 43.37 亿元、39.46 亿元和 33.67 亿元，得益于良好的费用控制能力，近年来公司三费合计呈不断下降趋势。公司期间费用以财务费用和管理费用为主，2013~2015 年，公司财务费用分别为 37.87 亿元、34.04 亿元和 28.50 亿元，由于债务规模及资金成本下降，公司财务费用呈下降趋势；同期，公司管理费用分别为 5.42 亿元、5.34 亿元和 5.12 亿元，亦呈逐年下降趋势。2013~2015 年公司三费收入占比分别为 19.11%、14.67%和 13.89%，公司期间费用控制能力较强。2016 年一季度，公司三费合计 6.03 亿元，占营业收入的比例为 13.25%。

表 6：2013~2016.Q1 公司期间费用分析

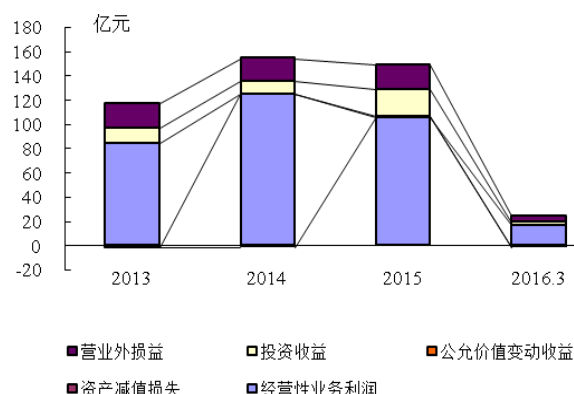
单位：亿元

项目	2013	2014	2015	2016.Q1
销售费用	0.07	0.07	0.05	0.01
管理费用	5.42	5.34	5.12	0.84
财务费用	37.87	34.04	28.50	5.19
三费合计	43.37	39.46	33.67	6.03
营业收入	226.98	268.98	242.39	45.52
三费收入占比	19.11%	14.67%	13.89%	13.25%

资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

利润总额方面，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，2013~2015 年，公司经营性业务利润分别为 84.22 亿元、125.25 亿元和 105.58 亿元，受长江来水量波动的影响，公司经营性业务利润呈现出一定的波动性；营业外损益系公司第二大利润来源，主要为公司获得的电力销售增值税返还款，2013~2015 年分别为 20.27 亿元、18.58 亿元和 20.33 亿元。此外，公司长期股权投资企业及可供出售金融资产每年也可为公司贡献一定规模的投资收益，2013~2015 年分别为 12.84 亿元、10.66 亿元和 22.11 亿元。2013~2015 年，公司共获得利润总额 116.52 亿元、154.07 亿元和 149.28 亿元，扣除所得税后，公司分别获得净利润 89.94 亿元、118.30 亿元和 115.20 亿元。2016 年一季度，公司分别获得利润总额和净利润 24.52 亿元和 18.87 亿元。

图 6：2013~2016.Q1 公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

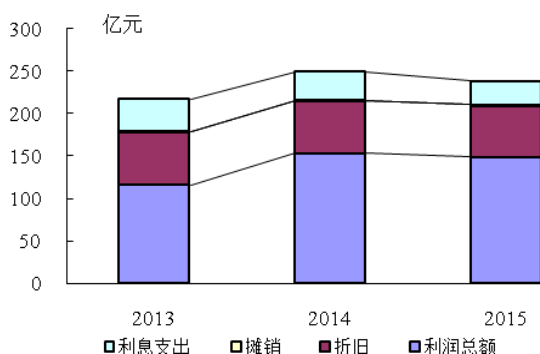
总体来看，公司电力资产优良，运营较稳定，收入及盈利水平维持在行业内较高水平；但公司电力资产较为单一，收入规模和盈利能力受长江来水影响较大，中诚信证评将对未来长江来水对公司盈

利能力的影响保持关注。

偿债能力

EBITDA 获现能力方面，公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧和利息支出构成，2013~2015 年公司 EBITDA 分别为 217.49 亿元、250.03 亿元和 239.09 亿元，伴随着利润总额的波动，公司 EBITDA 获现能力呈现出一定的波动性。

图 7：2013~2015 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司财务报告，中诚信证评整理

2013~2015 年末，公司总债务规模分别为 681.35 亿元、567.37 亿元和 475.75 亿元，呈逐年下降趋势。从主要偿债指标来看，2013~2015 年，公司总债务/EBITDA 分别为 3.13 倍、2.27 倍和 1.99 倍，同期 EBITDA 利息保障倍数分别为 5.73 倍、7.41 倍和 8.54 倍，公司 EBITDA 对债务本息的保障程度很强。2013~2015 年，公司经营活动净现金流分别为 180.91 亿元、212.99 亿元和 177.17 亿元，同期经营活动净现金流/总债务分别为 0.27 倍、0.38 倍和 0.37 倍，经营活动净现金流/利息支出分别为 4.77 倍、6.31 倍和 6.33 倍，公司经营性活动净现金流对债务利息的保障程度很好。

表 7：2013~2015 年以及 2016.3 公司主要偿债指标

指标	2013	2014	2015	2016.3
长期债务（亿元）	317.56	389.43	311.65	310.78
总债务（亿元）	681.35	567.37	475.75	384.51
资产负债率（%）	47.74	41.40	35.66	34.20
总资本化率（%）	46.57	39.71	34.24	29.17
EBITDA 利息倍数（X）	5.73	7.41	8.54	8.74
总债务/EBITDA（X）	3.13	2.27	1.99	2.15
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.38	0.37	0.33
经营活动净现金/利息支出（X）	4.77	6.31	6.33	6.09

资料来源：公司财务报告，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 2016 年 3 月末，公司共取得多家金融机构授信额度 1,573 亿元。其中，未使用额度达到 1,404 亿元，备用流动性充足。

综上所述，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，但公司电力资产较为单一，收入规模及盈利能力受长江来水影响较大。

结 论

综上，中诚信证评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；评定“中国长江电力股份有限公司 2016 年公司债券（第一期）”信用等级为 **AAA**。

关于中国长江电力股份有限公司 2016年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

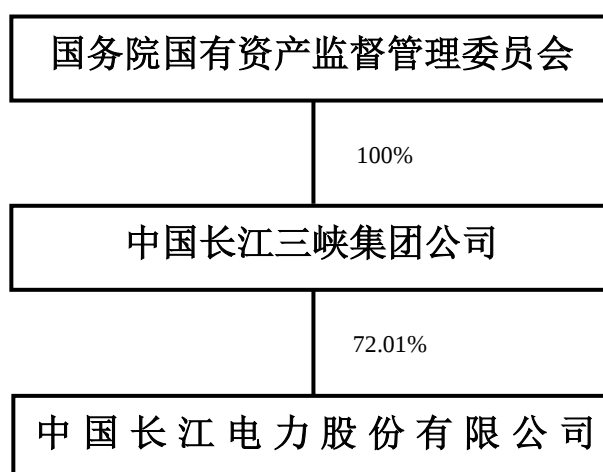
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并发布定期跟踪评级结果及报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

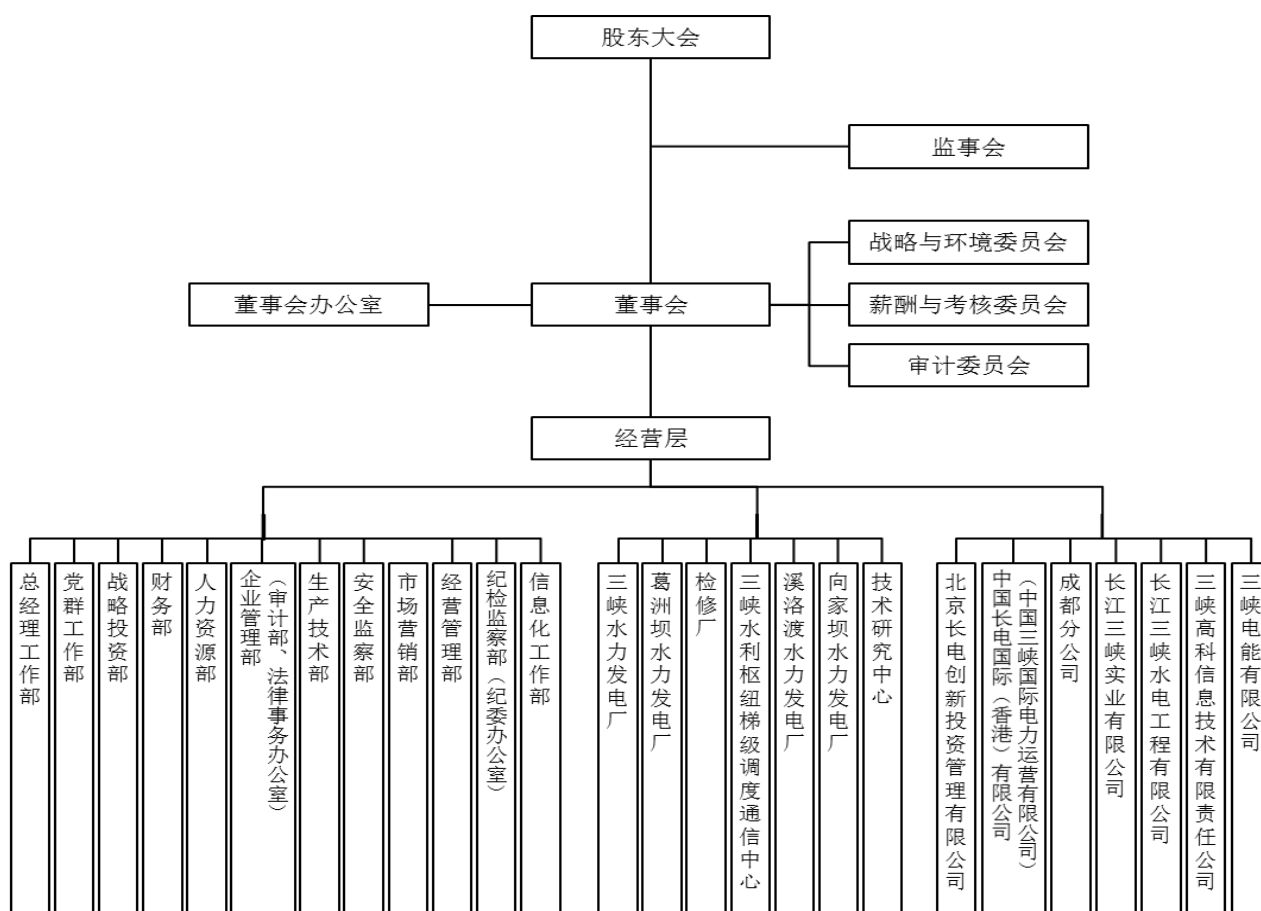
本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和证券交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附二：中国长江电力股份有限公司组织结构图（截至 2016 年 3 月 31 日）



附三：中国长江电力股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	226,382.43	311,373.67	385,588.23	427,906.04
应收账款净额	1,900.72	181,625.04	164,815.34	185,391.25
存货净额	45,095.71	42,775.42	40,213.53	40,305.57
流动资产	505,824.42	585,532.08	609,457.74	693,461.43
长期投资	1,423,483.36	1,642,024.16	1,656,504.28	1,644,466.84
固定资产合计	13,005,279.08	12,454,125.09	11,924,795.88	11,775,875.23
总资产	14,960,719.73	14,699,412.06	14,199,789.56	14,122,648.22
短期债务	3,637,982.98	1,779,439.46	1,641,014.60	737,268.31
长期债务	3,175,553.69	3,894,265.15	3,116,461.86	3,107,833.69
总债务（短期债务+长期债务）	6,813,536.66	5,673,704.62	4,757,476.46	3,845,102.00
总负债	7,142,596.11	6,085,762.66	5,064,253.02	4,830,429.78
所有者权益（含少数股东权益）	7,818,123.62	8,613,649.40	9,135,536.55	9,292,218.44
营业总收入	2,269,763.74	2,689,779.26	2,423,907.27	455,221.65
三费前利润	1,275,976.43	1,647,081.39	1,392,474.87	231,503.14
投资收益	128,385.35	106,587.60	221,100.18	19,850.47
净利润	899,360.39	1,183,021.58	1,152,021.36	188,720.51
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,174,870.92	2,500,313.38	2,390,883.66	447,893.52
经营活动产生现金净流量	1,809,141.89	2,129,889.32	1,771,696.49	315,841.27
投资活动产生现金净流量	54,388.84	-82,875.88	135,341.97	-40,542.55
筹资活动产生现金净流量	-1,791,932.01	-1,961,452.28	-1,832,872.05	-232,962.80
现金及现金等价物净增加额	71,566.02	84,991.25	74,214.56	42,317.81
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率（%）	57.99	63.10	59.58	53.02
所有者权益收益率（%）	11.50	13.73	12.61	8.12
EBITDA/营业总收入（%）	95.82	92.96	98.64	98.39
速动比率（X）	0.13	0.28	0.31	0.40
经营活动净现金/总债务（X）	0.27	0.38	0.37	0.33
经营活动净现金/短期债务（X）	0.50	1.20	1.08	1.71
经营活动净现金/利息支出（X）	4.77	6.31	6.33	6.09
EBITDA 利息倍数（X）	5.73	7.41	8.54	8.74
总债务/EBITDA（X）	3.13	2.27	1.99	2.15
资产负债率（%）	47.74	41.40	35.66	34.20
总资本化比率（%）	46.57	39.71	34.24	29.27
长期资本化比率（%）	28.89	31.13	25.44	25.06

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；

2、2016 年一季度所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务指标经年化处理。

附四：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+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+应付融资租赁款

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/平均所有者权益

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））

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

评级展望是评估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。