

信用等级通知书

信评委函字 [2014] 跟踪166号

中国长江电力股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我对贵公司“01三峡债（2）”、“02三峡债”、“03三峡债”、“13长电CP003”和“14长电CP001”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券AAA的债项信用等级，维持短期融资券A-1的债项信用等级。

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

二零一四年六月二十五日

中国长江电力股份有限公司 2014 年度跟踪评级报告

受评对象 中国长江电力股份有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

存续债券列表

简称	发行额 (亿元)	期限	上次债 项 信用等 级	本次债 项 信用等 级
01 三峡债 (2)	30	2001.11.08~2016.11.08	AAA	AAA
02 三峡债	50	2002.09.20~2022.09.20	AAA	AAA
03 三峡债	30	2003.08.01~2033.08.01	AAA	AAA
13 长电 CP003	30	2013.07.17~2014.07.17	A-1	A-1
14 长电 CP001	30	2014.04.11~2015.04.11	A-1	A-1

注：2009 年 9 月，根据长江电力与中国长江三峡集团公司（以下简称“三峡集团”）签署《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交割确认书》，长江电力承接三峡集团已发行但尚未到期的部分企业债，其中包括“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”。根据三峡集团于 2009 年 6 月出具的《担保函》，三峡集团对“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”的本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

长江电力	2011	2012	2013	2014.3
总资产 (亿元)	1,583.85	1,552.33	1,496.07	1,476.93
所有者权益(含少数股东权益) (亿元)	682.46	748.87	781.81	785.37
总负债 (亿元)	901.39	803.46	714.26	691.55
总债务 (亿元)	876.71	766.34	681.35	660.63
营业总收入(亿元)	207.00	257.82	226.98	35.66
EBIT(亿元)	143.92	181.66	155.25	--
EBITDA (亿元)	202.68	243.12	218.26	--
经营活动净现金流 (亿元)	154.50	214.61	180.91	23.56
营业毛利率(%)	59.31	63.70	57.99	39.13
EBITDA/营业总收入(%)	97.91	94.30	96.16	--
总资产收益率(%)	9.11	11.58	10.19	--
资产负债率(%)	56.91	51.76	47.74	46.82
总资本化比率(%)	56.23	50.58	46.57	45.69
总债务/EBITDA(X)	4.33	3.15	3.12	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	5.30	5.75	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2014 年一季度财务数据未经审计；各期报表其他流动负债中的（超）短期融资券已调整至交易性金融负债；由于缺乏相关数据，故 2014 年一季度公司 EBIT 和 EBITDA 相关指标无法计算。

基本观点

中诚信国际维持中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”的债项信用等级为 AAA；维持“13 长电 CP003”和“14 长电 CP001”的债项信用等级为 A-1。

中诚信国际肯定了公司水电装机的规模优势，有保障的电力消纳、持续下降的财务杠杆以及公司融资渠道畅通等因素对公司发展的积极影响。中诚信国际也关注长江来水的不确定性和经营风险较为集中等因素对其经营和整体信用状况的影响。此外，2013 年“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”的担保主体三峡集团继续保持了强有力的担保实力。

优势

- **规模优势显著。**截至 2013 年末，公司可控装机容量为 2,527.70 万千瓦，是全国规模最大的水力发电上市公司，行业领先地位突出，规模优势显著。
- **电力消纳有保障。**公司控股的三峡电站和葛洲坝电站均与国家电网或者南方电网签订了购售电合同，电力消纳有保障。
- **财务杠杆持续下降。**随着债务的不断偿还以及三峡电站等电力资产的收购，近年来公司财务杠杆保持下降态势，截至 2014 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率已分别下降至 46.82% 和 45.69%，体现了公司很强的财务弹性及抗风险能力。
- **融资渠道畅通。**公司与国内多家金融机构保持了良好合作关系，截至 2014 年 3 月末，共获得综合授信额度约 1,260 亿元，其中未使用授信额度约 988.80 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极好保障。
- **担保实力继续保持。**2013 年“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”的担保主体三峡集团继续保持了强有力的担保实力。

关注

- **来水风险。**作为水力发电为主的企业，公司经营业绩受到长江来水等自然条件的影响。
- **公司经营风险较为集中。**由于公司收入和利润基本来自于水电机组的售电收益，风险较为集中，机组能否正常运营对公司经营将产生较大影响。

三峡集团	2011	2012	2013	2014.3
总资产(亿元)	3,131.25	3,749.28	4,333.92	4,497.28
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	2,124.99	2,250.02	2,470.54	2,505.07
总负债(亿元)	1,006.26	1,499.26	1,863.38	1,992.20
总债务(亿元)	847.54	1,326.79	1,480.87	1,610.88
营业总收入(亿元)	313.18	369.05	426.08	88.49
EBIT(亿元)	177.24	221.55	257.21	--
EBITDA(亿元)	245.50	292.68	343.60	--
经营活动净现金流(亿元)	195.78	221.10	241.57	54.74
营业毛利率(%)	44.58	49.84	49.95	38.74
EBITDA/营业总收入(%)	78.39	79.31	80.64	--
总资产收益率(%)	5.91	6.44	6.36	--
资产负债率(%)	32.14	39.99	43.00	44.30
总资本化比率(%)	28.51	37.09	37.48	39.14
总债务/EBITDA(X)	3.45	4.53	4.31	--
EBITDA 利息倍数(X)	8.10	5.15	5.19	--

注：三峡集团财务报表均依据新会计准则编制；2014 年一季度财务数据未经审计；各期报表其他流动负债中的(超)短期融资券已调整至交易性金融负债；由于缺乏相关数据，故 2014 年一季度三峡集团 EBIT 和 EBITDA 相关指标无法计算。

分析师

项目负责人：吕修磊 xllv@ccxi.com.cn

项目组成员：李俊彦 jyli@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2014 年 6 月 25 日

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，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司存续期内的债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金项目进展

“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”募集资金主要用于三峡水利枢纽工程的建设。目前三峡水利枢纽工程已全部投入运营。

基本分析

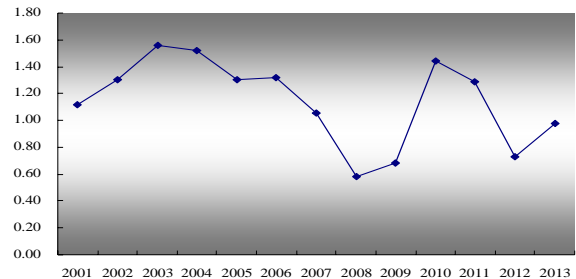
2012 年到 2013 年上半年，受节能减排、经济结构调整及外围环境等影响，我国经济增速放缓，用电量增速有所下滑；2013 年下半年，受工业生产回暖及季节影响，用电量增速有所回升

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，从而造就了旺盛的电力需求。2012 年，受经济增长放缓等因素影响，全国电力消费增长平缓，全年呈现出前三季度低速增长、第四季度趋稳回升的总体态势。2012 年全国全社会用电量 49,591 亿千瓦时，同比增长 5.5%，增速同比回落 6.5 个百分点。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%。

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。

图 1：2001 年以来中国电力消费弹性系数



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

总体看，2012 年到 2013 年上半年，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。2013 年下半年，受工业生产回暖、工作日增加、持续高温等因素影响，全社会用电量同比增速大幅回升，电力消费弹性系数也呈现攀升态势。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或将再次走低。

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。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。

2014 年 3 月国家财政部出台了《关于大型水电企业增值税政策的通知》，公司能够享受一定规模的增值税即征即退优惠

2014 年 3 月，国家财政部下发了《关于大型水电企业增值税政策的通知》（财税【2014】10 号），通知显示装机容量超过 100 万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）2 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。公司已投运水电站均符合此项政策，返还资金的到账将进一步充实公司利润规模。

¹ 按技术可开发容量计算。

² 此部分所称的装机容量是指单站发电机组额定装机容量的总和，该额定装机容量包括项目核准（审批）机关依权限核准（审批）的水力发电站总装机容量（含分期建设和扩机），以及后续因技术改造升级等原因经批准增加的装机容量。

2013 年公司机组运营稳定，但受长江来水同比偏枯影响，公司发电量同比有所下降

公司为国内最大规模的水电上市公司，自成立以来公司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 2013 年末，公司已投运控股水电装机容量为 2,527.70 万千瓦，分别为 2,250.00 万千瓦的三峡电站和 277.70 万千瓦的葛洲坝电站；同时公司还受托管理三峡集团下辖的向家坝水电站 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。

表 1：2013 年末公司已投产控股水电装机容量

电站名称（单位：万千瓦）	装机容量
三峡电站	2,250.00
葛洲坝电站	277.70
合计	2,527.70

资料来源：公司提供

2013 年公司机组运营稳定，但公司电源结构较单一，长江来水的不确定性和不均衡性仍为影响公司发电量和经营业绩的主要因素。2013 年长江上游来水同比偏枯 17.91%，公司总发电量约为 986.87 亿千瓦时，同比减少 14.00%。其中三峡电站完成发电量 828.27 亿千瓦时，同比减少 15.57%；葛洲坝电站完成发电量 158.60 亿千瓦时，同比减少 4.70%。

购售电合同方面，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《2013 年度三峡水电站购售电及输电合同》。2013 年 6 月 19 日，公司与购电方国家电网公司华中分部签订了《2013 年度葛洲坝电站购售电合同》，购电方的集中统一进一步保证了公司电量的消纳，同时可提高电费的回收速度，加快公司运营效率。

上网电价方面，截至 2013 年末，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；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、重庆和广东的上网电价

分别为每千瓦时 0.2705 元、0.2881 元、0.2443 元、0.2306 元、0.2416 元、0.2569 元、0.2408 元、0.2309 元和 0.313 元。

在建项目方面，公司目前主要对葛洲坝电站相关设备进行增容改造，2013 年内葛洲坝电站 6 号、10 号、15 号、8 号、20 号和 3 号机组已相继进入检修改造阶段，并有部分已开始回装，且已进入开机前实验。此外，公司新建的葛洲坝 500 千伏 GIS 开关站也已于 2013 年 12 月全部完工，并顺利完成了送电调试工作，极大地提高了公司设备及电网安全运行的稳定性。

整体来看，公司发电资产规模庞大、质量优良，但其单一的电源结构受长江来水的影响较大。未来随着葛洲坝电站增容改造的完工，公司发电能力将进一步增强。中诚信国际也同时关注长江流域来水的不确定性等因素对公司水电业务的影响。

公司持有大量优质的可供出售金融资产，并持有多个优质电力公司股权

截至 2013 年末，公司长期股权投资为 87.96 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”）29.65% 的股份、广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”）11.68% 的股份和上海电力股份有限公司（以下简称“上海电力”）8.01% 的股份。同期公司可供出售金融资产合计 54.39 亿元，主要为对中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）、中国工商银行股份有限公司（以下简称“工商银行”）、中信银行股份有限公司（以下简称“中信银行”）、中国西电电气股份有限公司（以下简称“中国西电”）和中国大唐集团新能源股份有限公司（以下简称“大唐新能源”）的投资。

表 2：2013 年末公司主要对外投资情况（单位：亿元）

企业名称	股票代码	持股比例	账面价值
湖北能源	000883	29.65%	38.77
广州发展	600098	11.68%	16.54
上海电力	600021	8.01%	6.84
建设银行	00939.hk	0.42%	46.71

工商银行	601398	0.03%	4.20
中信银行	601998	0.04%	0.69
中国西电	601179	0.45%	0.64
大唐新能源	01798.hk	2.29%	2.15

资料来源：公司年报

从长远来看，投资外部优质电力资产有利于扩大公司规模、分散经营风险，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。同时持有大量可供出售的金融资产，可在适当时候通过减持平衡公司盈利及补充现金流，增强公司财务的灵活性。

财务分析

本报告关于公司财务实力的分析基于经大华会计师事务所有限公司审计并出具的标准无保留意见的 2011~2013 年财务报告以及公司公告的未经审计的 2014 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

盈利能力

作为国内最大的水电上市公司，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影响。2013 年，由于长江来水较 2012 年同期减少，公司实现营业收入 226.98 亿元，同比下降 11.96%。2014 年 1~3 月，公司营业总收入为 35.66 亿元。

由于水电站特性，公司营业成本主要为电站资产的折旧和其他营业成本，年均较稳定，使得公司整体营业毛利率波动较小，2013 年公司营业毛利率为 57.99%。2014 年 1~3 月，公司水电机组所处流域来水同比偏丰，毛利率同比增长 2.27 个百分点至 39.13%。

期间费用方面，2013 年公司三费合计 43.37 亿元，三费收入比为 19.11%，均同比有所下降。由于电站建设期投资规模较大，公司期间费用主要由财务费用组成，2013 年公司财务费用为 37.87 亿元，其占三费合计的比重达 87.32%；其次为管理费用 5.42 亿元，同比小幅下降 2.97%；销售费用规模最小，仅为 0.07 亿元。公司目前无较大在建水电项目，

未来债务规模或将随着到期债务的偿还而逐渐减少，公司财务费用规模有望有所降低。

表3：近年来公司三费合计构成（单位：亿元、%）

单位：亿元	2011	2012	2013	2014.3
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

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

利润总额方面，2013年公司利润总额及净利润分别为117.30亿元和90.71亿元。经营性业务利润为公司的主要来源，2013年为84.23亿元，占利润总额的比重达71.80%。营业外损益为公司第二大利润来源，其主要为公司获得的电力销售增值税返还款，2013年公司营业外损益达20.27亿元，占利润总额比重为17.28%，其中公司获得的增值税返还款为19.95亿元。此外，公司的长期股权投资企业以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，近年来公司投资收益规模均在10亿元以上，其中2013年由于公司投资的部分企业盈利水平的增加，公司按权益法核算的长期股权投资收益同比增加推动了公司当期整体投资收益增至13.61亿元。2014年1~3月，长江来水同比增加使得公司利润总额同比增长26.35%至8.06亿元。

总的来看，公司主营业务突出，发电资产质量优良，稳定的营业成本使得公司营业毛利率保持较高水平。此外公司参股企业和可供出售金融资产每年可为公司提供一定的投资收益，加之公司获得的政府补助，公司盈利能力很强。同时中诚信国际也关注长江上游来水对公司盈利能力的影响。

偿债能力

公司目前无重大在建项目，近年来随着债务的偿还，公司总债务余额已下降至2014年3月末的660.63亿元，同时公司于2010年开始滚动发行低利率的短期融资券，因此使得公司短期债务

占比较大，2014年3月末，公司短期债务和长期债务分别为468.93亿元和191.70亿元，占总债务的比重分别为70.98%和29.02%。2013年公司EBITDA为218.26亿元，受利润总额下降影响同比有所回落。

公司经营活动现金流入主要来自电费收入，公司电费回收良好，近年来按售电合同考核的电费回收率均达到100%。2013年受长江来水同比偏枯影响，公司实现经营活动净现金流180.91亿元，同比下降15.70%。2014年1~3月，长江来水同比增加使得公司当期实现经营活动净现金流23.56亿元，同比增加8.23%。

从偿债能力指标来看，2013年长江来水同比有所下降，对公司盈利及现金获取能力造成一定不良影响，但公司总债务的快速回落使得偿债指标仍有所优化，其中仅经营活动净现金流对总债务的覆盖倍数同比下降了0.01。2013年公司经营活动净现金流及EBITDA对短期债务的覆盖能力也同比有所优化。整体来看，公司目前无重大在建项目，未来随着债务规模的下降，公司各项偿债指标或将有所优化。

表4：近年来公司偿债指标

	2011	2012	2013	2014.3
短期债务(亿元)	576.04	470.18	363.80	468.93
长期债务(亿元)	300.68	296.16	317.55	191.70
总债务(亿元)	876.71	766.34	681.35	660.63
EBITDA(亿元)	202.68	243.12	218.26	--
经营活动净现金流(亿元)	154.50	214.61	180.91	23.56
总债务/EBITDA(X)	4.33	3.15	3.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.52	0.60	--
EBITDA利息倍数(X)	4.73	5.30	5.75	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.18	0.28	0.27	0.14*
经营活动净流量/短期债务(X)	0.27	0.46	0.50	0.20*
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.60	4.68	4.77	--

注：加“*”指标已年化；由于无相关数据，故2014年一季度的EBIT和EBITDA及其相关指标无法计算；公司其他流动负债中的（超）短期融资券已调整至交易性金融负债。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至2013年末，公司承担上海电力股份有限公司向中国进出口银行约0.33亿欧元借款金额中52.85%部分的担保责任，即公司承担约0.17亿欧元借款的担保责任。截至2013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的合作关系，截至 2014 年 3 月末，共获得综合授信额度约 1,260 亿元，其中未使用的额度为 988.80 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。

担保实力

“01 三峡债（2）、02 三峡债和 03 三峡债”均由三峡集团对其本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡集团为国有独资企业，前身是于 1993 年成立的中国长江三峡工程开发总公司。截至 2014 年 3 月末，三峡集团实收资本达 1,875.37 亿元。三峡集团战略定位是为社会提供清洁能源、与生态环境和谐统一、在发挥长江流域综合效益中起重要作用的国际一流的大型清洁能源集团。国家授权三峡集团滚动开发长江上游干支流水力资源，并组织建设金沙江下游乌东德、白鹤滩、溪洛渡和向家坝四个巨型电站。随着在建的溪洛渡和向家坝部分水电机组的集中投运，截至 2013 年末，三峡集团已投运的控股水电装机容量已增至 3,963.32 万千瓦。

截至 2013 年末，三峡集团总资产规模 4,333.92 亿元，所有者权益 2,470.54 亿元，资产负债率 43.00%；2013 年，三峡集团实现营业总收入 426.08 亿元，利润总额 216.39 亿元，经营活动净现金流 241.47 亿元。

截至 2014 年 3 月末，三峡集团总资产规模 4,497.28 亿元，所有者权益 2,505.07 亿元，资产负债率 44.30%；2014 年 1~3 月，三峡集团实现营业总收入 88.49 亿元，利润总额 24.62 亿元，经营活动净现金流 54.74 亿元。

中诚信国际认为，三峡集团为“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，可为债券的偿还提供强有力的保障。

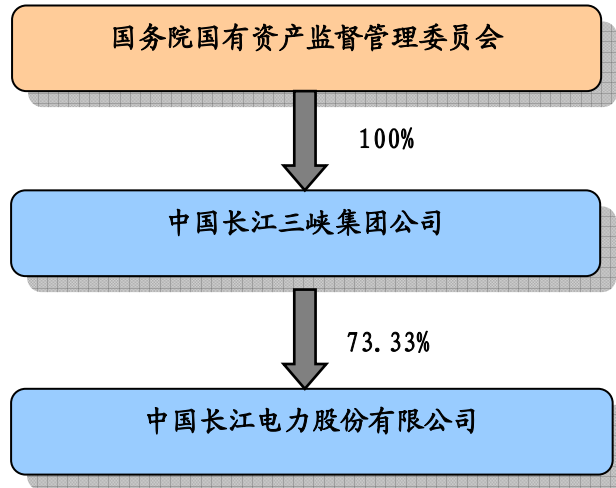
过往债务履约情况

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。

结论

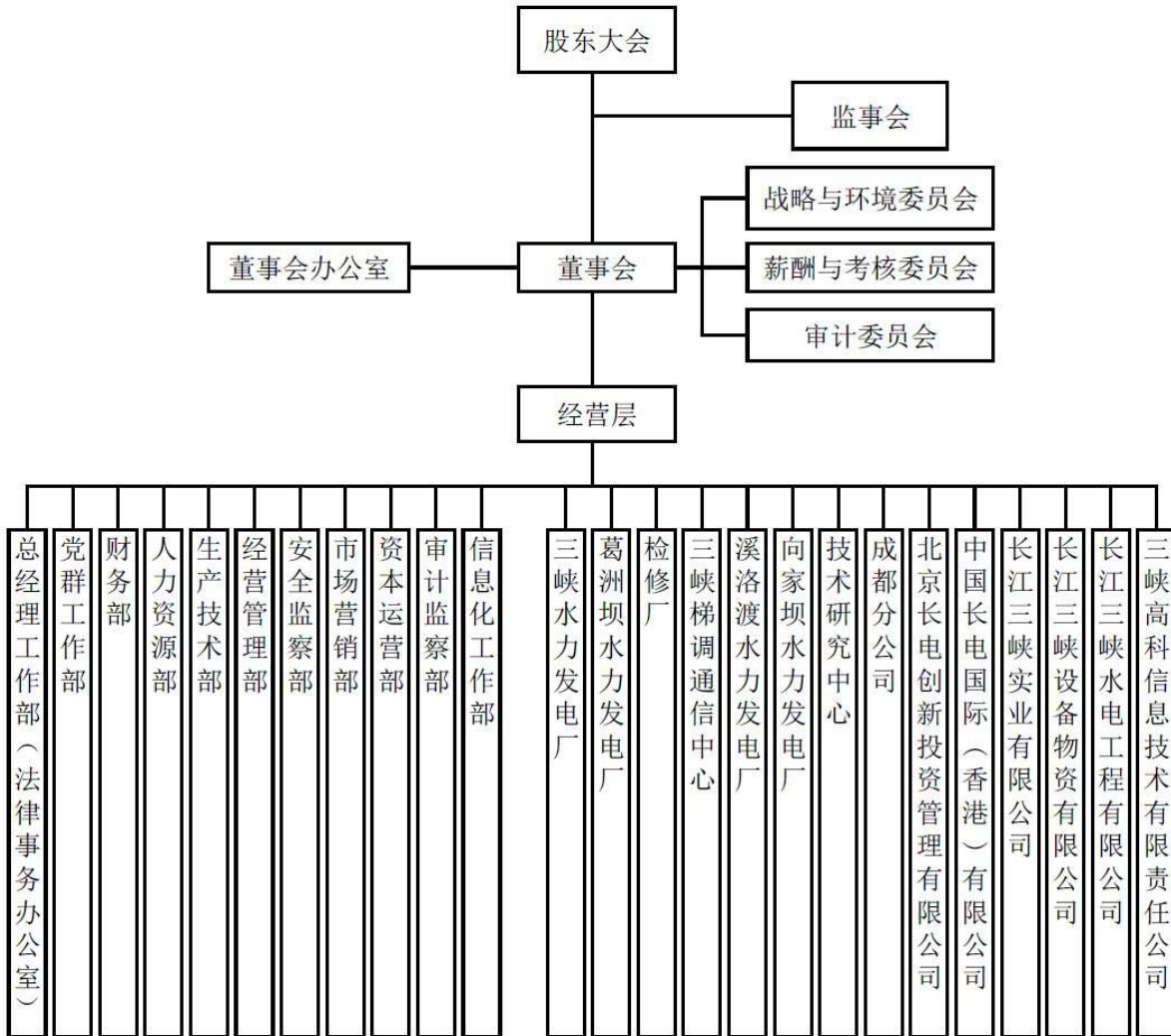
综上所述，中诚信国际维持中国长江电力股份有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“01 三峡债（2）”、“02 三峡债”和“03 三峡债”的债项信用等级为 AAA；维持“13 长电 CP003”和“14 长电 CP001”的债项信用等级为 A-1。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国长江电力股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	375,593.43	154,816.41	226,382.43	199,331.64
交易性金融资产	178.00	178.26	0.00	0.00
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
其他应收款	130,161.74	99,659.44	62,767.76	90,120.34
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
其他应付款	41,163.78	33,948.50	61,631.47	65,802.26
短期债务	5,760,360.52	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	8,767,119.58	7,663,379.51	6,813,536.66	6,606,338.31
净债务	8,391,526.15	7,508,563.10	6,587,154.24	6,407,006.67
总负债	9,013,860.56	8,034,558.07	7,142,596.11	6,915,537.93
财务性利息支出	428,784.52	458,903.45	379,469.01	--
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）	6,824,642.08	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
EBIT	1,439,171.07	1,816,586.91	1,552,475.93	--
EBITDA	2,026,761.91	2,431,199.07	2,182,633.80	--
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
资本支出	782,973.74	406,726.36	77,080.23	6,101.68
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	59.31	63.70	57.99	39.13
三费收入比(%)	22.54	20.17	19.11	27.42
EBITDA/营业总收入(%)	97.91	94.30	96.16	--
总资产收益率(%)	9.11	11.58	10.19	--
流动比率(X)	0.13	0.09	0.13	0.10
速动比率(X)	0.13	0.09	0.12	0.09
存货周转率(X)	26.15	24.83	21.84	19.30*
应收账款周转率(X)	15.58	18.71	15.91	10.30*
资产负债率(%)	56.91	51.76	47.74	46.82
总资本化比率(%)	56.23	50.58	46.57	45.69
短期债务/总债务(%)	65.70	61.35	53.39	70.98
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.28	0.27	0.14*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.27	0.46	0.50	0.20*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.60	4.68	4.77	--
总债务/EBITDA(X)	4.33	3.15	3.12	--
EBITDA/短期债务(X)	0.35	0.52	0.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.73	5.30	5.75	--

注：公司财务报表均依据新会计准则编制；2014年一季度财务报表未经审计；加“*”指标已年化；各期报表其他流动负债中的（超）短期融资券已调整至交易性金融负债；由于无相关数据，故2014年一季度EBIT和EBITDA相关指标无法计算。

附四：中国长江三峡集团公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	1,373,305.97	1,095,126.67	1,873,805.65	1,599,951.87
交易性金融资产	20,651.78	53,495.00	12,895.88	34,794.17
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
其他应收款	196,532.76	263,607.63	296,399.09	332,448.13
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
其他应付款	484,607.63	521,095.67	1,972,385.07	1,957,630.78
短期债务	2,574,131.14	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	8,475,422.39	13,267,868.03	14,808,701.99	16,108,823.51
净债务	7,102,116.42	12,172,741.35	12,934,896.34	14,508,871.64
总负债	10,062,564.31	14,992,637.94	18,633,769.89	19,922,047.70
财务性利息支出	191,745.18	280,837.55	408,247.27	--
资本化利息支出	111,252.24	287,083.71	254,049.71	--
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
EBIT	1,772,380.33	2,215,483.80	2,572,110.41	--
EBITDA	2,455,042.62	2,926,777.39	3,435,975.82	--
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
资本支出	3,331,904.22	4,412,691.51	3,479,289.14	623,388.48
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	44.58	49.84	49.95	38.74
三费收入比(%)	12.71	15.75	15.60	19.73
EBITDA/营业总收入(%)	78.39	79.31	80.64	--
总资产收益率(%)	5.91	6.44	6.36	--
流动比率(X)	0.73	0.49	0.43	0.39
速动比率(X)	0.69	0.45	0.40	0.36
存货周转率(X)	10.74	10.48	10.30	9.93*
应收账款周转率(X)	12.89	12.68	10.08	7.17*
资产负债率(%)	32.14	39.99	43.00	44.30
总资本化比率(%)	28.51	37.09	37.48	39.14
短期债务/总债务(%)	30.37	24.41	30.12	28.37
经营活动净现金流/总债务(X)	0.23	0.17	0.16	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.76	0.68	0.54	0.48*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.46	3.89	3.65	--
总债务/EBITDA(X)	3.45	4.53	4.31	--
EBITDA/短期债务(X)	0.95	0.90	0.77	--
EBITDA 利息倍数(X)	8.10	5.15	5.19	--

注：三峡集团财务报表均依据新会计准则编制；2014年一季度财务报表未经审计；加“*”指标已年化；各期报表其他流动负债中的（超）短期融资券已调整至交易性金融负债；由于无相关数据，故2014年一季度EBIT和EBITDA相关指标无法计算。

附五：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

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）

附六：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。

附七：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

附八：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，其还本付息能力很强，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。