



# 信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪771号

## 辽宁能源投资（集团）有限责任公司：

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“辽宁能源投资（集团）有限责任公司2017年公开发行公司债券”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AA<sup>+</sup>，评级展望稳定，维持本次债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司  
信用评级委员会  
二零一八年六月二十七日

## 辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017年公开发行公司债券跟踪评级报告（2018）

债券名称	辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017年公开发行公司债券		
债券代码、简称	143025 17 辽能 01		
发行规模	15 亿元		
存续期限	2017/3/10~2022/3/13 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权		
上次评级时间	2017/6/26		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	
	主体级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	
	主体级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定

### 概况数据

辽宁能源	2015	2016	2017
所有者权益（亿元）	114.18	104.58	92.58
总资产（亿元）	171.21	158.45	148.92
总债务（亿元）	30.45	29.46	34.86
营业总收入（亿元）	9.58	11.22	11.88
营业毛利率（%）	9.78	15.61	0.24
EBITDA（亿元）	5.62	5.78	6.01
净利润（亿元）	1.60	2.23	1.90
所有者权益收益率（%）	1.40	2.03	1.93
资产负债率（%）	33.29	34.00	37.84
总债务/EBITDA（X）	5.42	5.10	5.80
EBITDA 利息倍数（X）	2.97	3.75	3.47

注：所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。

### 分析师

郑耀宗 [yzzheng@ccxr.com.cn](mailto:yzzheng@ccxr.com.cn)

张茹 [zhangru@ccxr.com.cn](mailto:zhangru@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

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

2018年6月27日

### 基本观点

2017年，煤炭价格上升，导致辽宁能源投资（集团）有限责任公司（以下简称“辽宁能源”或“公司”）成本增加，经营性利润下滑，但公司持有金融资产变现能力强，仍具备很强的偿债能力。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了公司财务杠杆比率较低、金融资产变现能力较强、风电板块发电量、收入增长等优势。同时，也关注到煤价格上涨可能影响公司未来盈利空间、主要控股子公司资不抵债、盈利对投资收益依赖较大等不利因素对公司信用水平可能产生的影响。

综上，中诚信证评维持辽宁能源主体信用等级AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定；维持“辽宁能源投资（集团）有限责任公司2017年公开发行公司债券”信用等级为AA<sup>+</sup>。

### 正面

- 财务杠杆比率较低。截至 2017 年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 37.84%和 27.35%，维持在较低水平。
- 金融资产变现能力强。截至 2017 年末，公司持有海通证券、华能国际和金山股份的股票共计 47.47 亿元，同时公司债务规模为 34.86 亿元，股票的变现能力较强，必要时可以将其变现以满足资金需求。
- 风电板块发电量和收入增长。公司 2017 年风电发电量、机组利用小时数分别同比增长 26.18%和 26.25%，营业收入同比增长 24.59%至 2.49 亿元。在火电板块控股发电量、收入减少的情况下，风电板块的增长一定程度上缓解了公司的经营压力。

### 关注

- 煤炭价格上涨。2017 年煤炭价格继续上涨，公司营业成本增长明显，对公司下属火电子公司的盈利空间造成较大冲击。

- 主要控股子公司资不抵债。截至 2017 年末，公司旗下辽宁能港发电有限公司和沈阳经济技术开发区热电有限公司资产负债率分别达到 177.13% 和 107.91%，已超过企业合理的负债水平和安全边界；上述子公司合计资产规模达到 20.34 亿元，占公司总资产的 13.66%。
- 盈利对投资收益依赖较大。2017 年公司利润总额 2.02 亿元，投资收益 5.17 亿元，且主要为处置金融资产实现的投资收益。公司经营性业务亏损，盈利对投资收益的依赖较大。

## 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委托方构成委托关系外，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和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](http://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发行主体或/及评级对象相关参与方提供，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次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，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

**2017年全国用电增速同比提高，服务业用电量持续增长；全国发电装机结构进一步优化，新增非化石能源发电装机容量创历年新高，煤电装机增速放缓；发电量持续快速增长，弃风弃光问题明显改善，风电和光伏发电设备利用小时数同比提高**

电力生产行业是关系国计民生的公用事业行业，其发展与宏观经济走势密切相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2017年，全国全社会用电量6.3万亿千瓦时，全社会用电量同比增长6.6%，增速同比提高1.6个百分点，人均用电量4,538千瓦时，人均生活用电量625千瓦时。

从电力消费结构来看，全国电力消费结构持续优化，2017年我国一、二、三产及城乡居民生活用电量占全社会用电量的比重分别为1.8%、70.4%、14.0%和13.8%<sup>1</sup>；其中，与上年相比，第三产业和居民生活用电量比重继续分别同比提高0.5和0.2个百分点，受四大高耗能行业用电占比下拉的影响第二产业比重同比降低0.7个百分点。

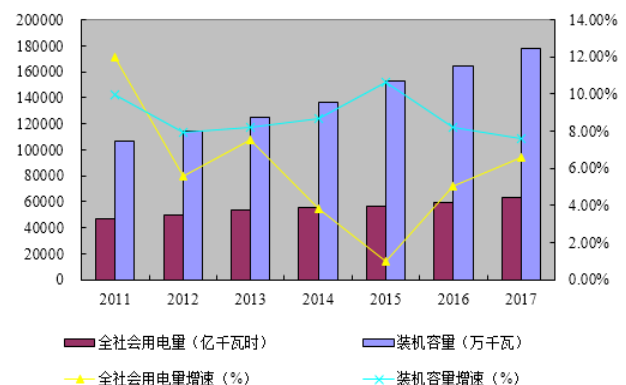
细分来看，2017年，我国第二产业及其制造业用电同比分别增长5.5%和5.8%，增速为2014年以来的最高水平。其中，国家创新发展持续发力，战略性新兴产业、高技术产业、装备制造业等新兴产业快速发展，装备制造业和高技术产业用电量持续快速增长，具有代表性的通用及专用设备制造业、交通运输/电气/电子设备制造业、医药制造业用电量分别增长10.3%、10.3%和8.2%，增速均同比提高；传统产业中的四大高耗能行业用电增长4.0%，增速逐季回落。第三产业用电同比增长10.7%，继续保持较快的增长速度。其中，随着部分省份大数据综合试验区的逐步建成和投运，信息业用电量高速增长，当期同比增长14.6%；而交通运输/仓储和邮政业用电量同比增长13.3%，主要为电动汽车在城市公共交通领域快速推广、电气化铁路运输快速增长以及电商零售业等新业态的高速增长等因素所致。随着电能替代在居民生活领域加快推进，城

<sup>1</sup> 数据参考中国电力企业联合会发布的《2017年全国电力工业统计快报一览表》。

乡居民生活用电继续保持快速提升，当期增长7.8%。

虽然近年来我国用电需求增速有所放缓，但发电设备装机容量仍保持较快增速，发电装机结构清洁化趋势明显。截至2017年末，全国全口径发电装机容量17.8亿千瓦、同比增长7.6%；其中，非化石能源发电装机容量6.9亿千瓦，占总发电装机容量的比重为38.7%，同比提高2.1个百分点。全国新增发电装机容量13,372万千瓦，其中，新增非化石能源发电装机8,988万千瓦，均创历年新高；同时，新增并网风电和光伏呈现出向东、中部地区转移趋势。具体来看，全年新增水电装机1,287万千瓦；新增并网风电装机1,952万千瓦，其中，东、中部地区占58.9%，同比提高8.8个百分点；新增并网太阳能发电装机5,338万千瓦，同比增加2,167万千瓦，82.4%的新增装机集中在东、中部地区，同比提高19.6个百分点。新增煤电装机3,855万千瓦，同比减少142万千瓦。根据国家发展改革委、国家能源局发布的《电力发展“十三五”规划（2016~2020年）》，我国将加快煤电转型升级，积极发展非化石能源消费，按照非化石能源消费比重达到15%的要求，“十三五”期间力争淘汰火电落后产能2,000万千瓦以上，取消和推迟煤电建设项目1.5亿千瓦以上，到2020年全国煤电装机规模将力争控制在11亿千瓦以内，占比降至约55%；非化石能源发电装机将达到7.7亿千瓦左右，占比约39%。未来非化石能源装机占比将持续提升。

图1：2011年以来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，中诚信证评整理

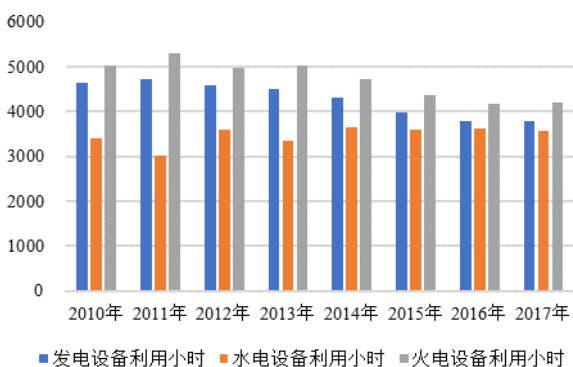
从发电量来看，2017年全国全口径发电量6.42万亿千瓦时，同比增长6.5%；其中，非化石能源发

电量同比增长 10.0%，占总发电量比重为 30.4%，同比提高 1.0 个百分点。全口径并网太阳能发电、并网风电、核电发电量分别增长 75.4%、26.3% 和 16.5%；全口径水电发电量增长 1.7%，增速同比回落 3.9 个百分点。全口径火电发电量同比增长 5.2%，增速同比提高 2.9 个百分点；其中，煤电发电量同比增长 4.8%，增速同比提高 3.6 个百分点，煤电发电量占总发电量比重为 64.5%，同比降低 1.0 个百分点。

从电设备利用小时数看，2017 年全国发电设备利用小时 3,786 小时，与上年大体持平。其中，受上年高基数等因素影响，水电设备利用小时 3,579 小时，同比降低 40 小时。受电力消费较快增长、水电发电量低速增长等多因素综合影响，全国火电设备利用小时 4,209 小时，同比提高 23 小时，其中煤电设备利用小时 4,278 小时，同比略有提高。核电设备利用小时 7,108 小时，同比提高 48 小时。2017 年弃风、弃光问题明显改善，全国并网风电、太阳能发电设备利用小时分别为 1,948 小时和 1,204 小时，同比分别提高 203 小时和 74 小时，其中，西北区域风电、太阳能发电设备利用小时分别提高 380 小时和 146 小时。

图 2：2010~2017 年全国 6,000 千瓦及以上电力设备利用小时数

单位：小时



资料来源：中电联，中诚信证评整理

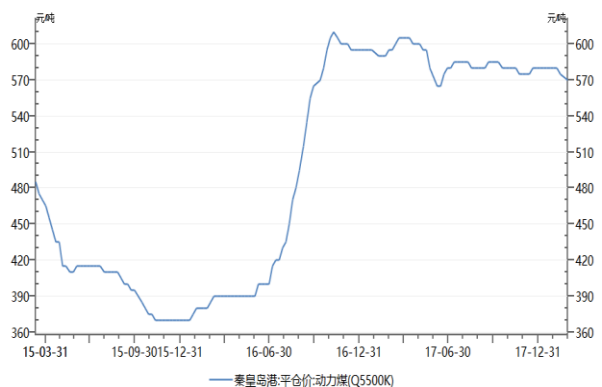
总体来看，由于当前国内经济增速放缓，国内电力供需形势显现为整体宽松，部分地区过剩，短期内全社会用电量还将继续维持低速增长态势；以煤炭为主的能源结构决定了燃煤发电机组在我国电源结构中的主导地位，但在国家节能减排战略的

推进下，未来非化石能源占比将持续提升，火电企业将持续承压，其设备利用小时数也将保持较低水平；随着国家一系列促进新能源消纳政策发挥效力，弃风、弃光现象得到一定缓解，风电及太阳能发电利用效率有所提升。

### 2017 年全年煤炭价格相对高位运行，我国火电企业盈利呈现不同程度的下降；2017 年光伏电价及补贴双降以及电力市场改革对煤电企业盈利能力的影响值得关注

煤炭为火电行业的主要原料，占火电企业生产成本 50% 左右，价格变动对火电行业成本影响较大。从煤炭价格走势来看，2016 年以来，在煤炭行业去产能以及下游市场需求企稳的背景下，煤炭价格出现反弹并快速回升。截至 2016 年 12 月末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价达到 595 元/吨，比年初上涨 225 元/吨，涨幅为 60.81%。2017 年全年煤炭价格高企，截至 2017 年末，秦皇岛动力煤 5,500 大卡平仓价为 580 元/吨，同比仅下降 2.86%，仍然处于相对高位。此外，近年来随着我国火电技术水平提升，高参数、大容量、高效机组比例不断提高，供电煤耗持续下降。2017 年，全国 6,000 千瓦及以上火电机组供电标准煤耗由 2016 年的 312 克/千瓦时下降至 309 克/千瓦时。

图 3：2015 年 1 月~2017 年 12 月秦皇岛动力煤 Q5,500 平仓价走势图



数据来源：Wind 数据，中诚信证评整理

2013 年以来，国家连续四次下调燃煤发电上网电价，每次下调幅度大约在每千瓦时 3 分以内。2016 年末，国家发改委按照煤价变化周期测算电价调整水平不足以启动联动机制，经报批后，决定 2017 年 1 月 1 日暂不启动联动机制。2017 年全年煤价高

企，全国火电企业呈现不同程度亏损，国家发改委下发《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》，该通知规定自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项基金，将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价，缓解燃煤发电企业经营困难。

光伏电价方面，国家发展改革委《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》（发改价格[2013]1638 号）明确全国分三类资源区实行不同的光伏标杆上网电价政策。2016 年，国家发改委下发了《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》（发改价格[2016]2729 号），自 2017 年 1 月 1 日起，一类至三类资源区新建光伏电站的标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.6 元、0.75 元、0.85 元，分别比 2016 年每千瓦时下调 0.15 元、0.13 元、0.13 元，并将根据成本变化情况每年调整一次。2017 年 12 月 19 日，国家发改委发布《关于 2018 年光伏发电项目价格政策的通知》（发改价格规[2017]2196 号），文中提出，降低 2018 年 1 月 1 日之后投运的光伏电站标杆上网电价，I 类、II 类、III 类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时 0.55 元、0.65 元、0.75 元（含税）。并自 2019 年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部

按投运时间执行对应的标杆电价。2018 年 1 月 1 日以后投运的、采用“自发自用、余量上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低 0.05 元，即补贴标准调整为每千瓦时 0.37 元（含税）。

总体来看，2017 年全国用电需求增速回升，清洁能源装机占比进一步提高；弃风弃电问题有所改善，风电及光伏发电设备利用小时数同比提高。2017 年全年煤价高企压缩了煤电企业的利润空间，同时，电力市场改革对电力企业盈利的影响值得关注。

## 业务运营

公司主要从事电力投资、供热以及工程施工等业务，其中电力生产和供热为公司主要收入来源。2017 年，公司实现主营业务收入 11.78 亿元，其中公司电力板块收入为 6.35 亿元，占主营业务收入的 53.90%；供热业务收入为 4.12 亿元，占主营业务收入的 34.95%；工程施工及其他收入 1.24 亿元，占主营业务收入 10.55%。同时，公司持有较大规模的电力资产投资和股票投资，2017 年公司投资收益为 5.17 亿元。

公司以电力投资为主，包括火电和风电、太阳能等清洁能源发电，其中火电在公司电力板块中占有较高比例。目前公司控股电厂较少，控股装机容量较小，其电力资产投资主要以参股电厂为主。

表 1：2015-2017 年公司主营业务收入构成情况

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
1、电力	49,323.57	52.08	67,768.09	61.07	63,501.19	53.90
其中						
火电	30,346.30	32.04	46,417.46	41.83	37,235.03	31.60
风电	17,670.01	18.66	20,006.22	18.03	24,925.86	21.16
太阳能发电	1,307.26	1.38	1,344.41	1.21	1,340.29	1.14
2、供热	37,188.26	39.27	36,650.14	33.03	41,180.94	34.95
3、工程施工	7,219.55	7.62	5,707.20	5.14	12,434.08	10.55
5、房屋销售	127.61	0.13	0	0	0	0
6、其他	843.56	0.89	844.83	0.76	701.46	0.60
<b>合计</b>	<b>94,702.54</b>	<b>100.00</b>	<b>110,970.26</b>	<b>100.00</b>	<b>117,817.60</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司控股子公司发电量下降，同时煤炭价格处于高位，对公司盈利产生较大冲击；主要子公司资产负债率持续超过 100%，已超过企业合理的负债水平和安全边界，需予以持续关注

由于公司持有的华能国际的权益装机容量增长，截至 2018 年 3 月末，公司火电权益装机容量为 548.29 万千瓦，同比增长 5.30%。

表 2：2015~2018.Q1 公司火电业务（含参股）生产指标

火电指标	2015	2016	2017	2018.3
权益装机容量（万千瓦）	546.71	520.70	548.29	548.29
发电量（亿千瓦时）	137.81	98.16	102.76	22.08
售电量（亿千瓦时）	127.09	90.36	95.59	20.16
设备平均利用小时	4,032	3,920	3,875	964
供电煤耗（克/千瓦时）	315	320	322.89	311.02
综合厂用电率（%）	7.48	7.36	7.23	7.01
标煤单价（元/吨）	607.71	568.72	827.5	845.08
已完成脱硫改造的机组占总装机容量的比例（%）	100	100	100	100
火电单位发电成本（元/兆瓦时）	392	310	467.1	448.5
燃料成本占火电发电成本的比例（%）	52.55	65.85	73.78	79.92
上网电价（元/兆瓦时）	370.28	367.7	394.6	394.6

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

注：1.标煤单价、火电单位发电成本、燃料成本占火电发电成本的比例、上网电价指标为公司控股电厂平均指标，不包括参股电厂  
2.发电量、售电量为权益发、售电量

在权益装机容量增长带动下，2017 年公司火电生产规模指标有所恢复。2017 年公司火电权益发电量为 102.76 亿千瓦时，同比增长 4.69%。公司火电机组利用小时数继续下降，2017 年公司火电机组利用小时数为 3,875 小时，同比减少 1.15%。2018 年一季度，公司权益火电发电量为 22.08 亿千瓦时，公司火电机组利用小时数为 964 小时。2017 年，公

司权益售电量亦同比增长 5.79%至 95.59 亿千瓦时，2018 年一季度，公司权益售电量为 20.16 亿千瓦时。

煤炭成本方面，2017 年公司火电单位发电成本为 467.1 元/兆瓦时，较上年大幅增长 50.68%，主要系标煤单价上涨所致。2018 年一季度，公司火电单位发电成本为 448.5 元/兆瓦时，仍维持在较高，且持续高于上网电价，煤炭价格的上涨对公司盈利水平造成较大冲击。

表 3：截至 2018 年 3 月底，公司火电各参控股电厂基本情况

电厂/发电公司	装机结构	装机容量（万千瓦）	供应电网	权益（%）	权益装机容量（万千瓦）	目前上网电价（元/兆瓦时）
<b>控股电厂</b>						
能港公司	2×20	40.00	东北	67.03	26.81	374.9
开发区热电	1.20×4	4.80	东北	67.24	3.25	414.3
<b>参股电厂</b>						
绥中发电厂	2×88+2×100	376.00	东北、华北	35.00	132.00	-
元宝山发电厂	3×60	180.00	东北、蒙东、华北	20.00	36.00	-
白音华发电厂	2×60	120.00	东北、蒙东、华北	30.00	36.00	-
金山股份	-	-	辽宁、内蒙古	20.10	91.04	-
元通发电	4×20+2×13.5 +3×2.5+7×1.2	122.90	东北、蒙东	3.44	4.23	-
华能国际	-	-	二十六个省、自治区和直辖市	2.38	218.96	-
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>548.29</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理



公司控股火电项目主要由辽宁能港发电有限公司（以下简称“能港公司”）和沈阳经济技术开发区热电有限公司（以下简称“开发区热电”）负责运营。子公司综合考虑成本--收益平衡，适时调整发电量。2017年，能港公司发电量有所下降，全年发电量为12.79亿千瓦时，同比下降20.26%。2017年，能港公司设备利用小时数为3,198小时，同比下降20.33%。从发电业务指标上看，由于能港公司发电量下降，机组负荷减少，导致发电效率降低，2017年供电煤耗为411克/千瓦时，较2016年增加5.66%。2018年一季度，能港公司实现发电量4.49亿千瓦时、设备利用小时数为1,122小时，供电煤耗为397克/千瓦时。

表 4：2015~2017 年及 2018 年一季度能港公司运行情况

	2015	2016	2017	2018.3
发电量（亿千瓦时）	8.89	16.04	12.79	4.49
上网电量（亿千瓦时）	7.70	14.09	11.04	3.87
供电耗煤（克/千瓦时）	404	389	411	397
设备利用小时（小时）	2,221	4,014	3,198	1,122
电费回收率（%）	100	100	100	100

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

开发区热电拥有4台单机容量为1.2万千瓦容量机组，主要负责沈阳开发区二期驻区企业的供热任务及对市区电网的发电任务。2017年开发区热电实现发电量为1.49亿千瓦时，同比下降2.61%；上网电量为0.94亿千瓦时，与上年持平；设备利用小时数为3,096.53小时，同比下降2.90%。2018年一季度，开发区热电实现发电量0.56亿千瓦时，上网电量0.33亿千瓦时，设备利用小时数为1,147.96小时。

表 5：2015~2017 年及 2018 年一季度

开发区热电公司运行情况

	2015	2016	2017	2018.3
发电量（亿千瓦时）	1.61	1.53	1.49	0.56
上网电量（亿千瓦时）	1.02	0.94	0.94	0.33
供电耗煤（克/千瓦时）	227.29	234.77	253.63	202.60
设备利用小时（小时）	3,348.83	3,189.13	3,096.53	1,147.96
平均上网电价（元/千瓦时）	0.36	0.35	0.41	0.41

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017年公司控股电厂煤炭采购量为155.63万吨，较上年下降8.14%；其中能港公司煤炭采购量为107.82万吨，同比下降7.78%；开发区热电煤炭采购量为47.81万吨，同比下降8.93%。2018年一季度，公司控股电厂煤炭采购量为46.08万吨，其中能港公司采购39.17万吨，开发区热电22.23万吨。2017年以来煤炭采购重点合同价格较2016年大幅增长并维持高位，对公司火电板块盈利空间造成较大冲击。

表 6：2015~2017 年及 2018 年一季度

能港公司煤炭采购情况

年度	采购量（万吨）	重点合同价格（元/吨）	重点合同比例
2015	68.30	316	63.7%
2016	116.92	314	68.5%
2017	107.82	403	31.0%
2018.3	39.17	416	53.0%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 7：2015~2017 年及 2018 年一季度

开发区热电煤炭采购情况

年度	采购量（万吨）	重点合同价格（元/吨）	重点合同比例
2015	49.59	294.95	71.43%
2016	52.50	391.02	92.00%
2017	47.81	468.50	91.00%
2018.3	22.23	469.83	92.00%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从子公司财务状况来看，截至2017年末，能港公司资产负债率达到177.13%，较上年继续增长37.29个百分点，开发区热电资产负债率为107.91%，较上年上升4.52个百分点，已超过企业合理的负债水平和安全边界，中诚信证评对其后续财务杠杆及经营状况将予以持续关注。

参股电厂方面，公司主要参股电厂包括绥中发电厂、元宝山发电厂、白音华发电厂、金山股份、华能国际等。绥中发电厂拥有376万千瓦装机容量，归属公司的权益装机容量为132.00万千瓦；元宝山发电厂拥有3台60万千瓦的发电机组，公司持股20%，归属公司的权益装机容量为36万千瓦；白音华发电厂拥有两台60万千瓦的发电机组，公司持有30%的权益，归属公司的权益装机容量达36万千瓦；公司持有金山股份20.10%的权益，归属公司

的权益装机容量达 91.04 万千瓦；元通发电拥有 123 万千瓦装机容量，归属公司的权益装机容量为 4.23 万千瓦；华能国际方面，公司拥有的权益装机容量为 218.96 万千瓦，较上年增加 27.4 万千瓦。公司装机容量及结构基本保持稳定。

总体来看，公司控股子公司发电量下降，同时煤炭价格处于高位，出现成本收益倒挂，对公司盈利产生很大冲击；主要子公司资产负债率持续超过 100%，已超过企业合理的负债水平和安全边界，需予以持续关注。

**表 8：截至 2018 年 3 月末公司风电资产状况**

已投运风电项目	装机容量（万千瓦）	持股比例（%）	权益装机容量（万千瓦）
昌图辽能协鑫一期	5.03	75	3.77
开原辽能业民	4.95	99	4.90
阜新泰合	9.90	70	6.93
朝阳协合万家	4.95	70	3.47
阜新千佛山	4.95	40	1.98
阜新巨龙湖	4.95	40	1.98
阜新聚缘平安地	4.95	40	1.98
阜新聚合东方红	4.95	40	1.98
辽宁天力法库四家子	0.96	40	0.38
<b>合计</b>	<b>45.59</b>	<b>-</b>	<b>27.37</b>

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

**风电发电量、上网电量、机组利用小时数均有所增加，收入规模及贡献率亦继续增加。目前公司太阳能发电收入规模较小，对盈利的贡献度有限**

2017 年公司风电装机规模较上年基本保持稳定，公司控股风电发电量为 5.06 亿千瓦时，同比增加 26.18%；上网电量为 4.90 亿千瓦时，同比增加 26.61%；机组利用小时数分别为 2,039 小时，同比增加 26.25%。上网电价方面，2017 年公司风电含税平均电价并未有所变化，均为 0.62 元/千瓦时。2018 年一季度，公司风力发电量为 1.14 亿千瓦时，上网电量 1.39 亿千瓦时，风电机组利用小时数为 580 小时。

**表 9：2015~2017 年及 2018 年一季度**

**公司控股风电机组运营指标情况**

	2015	2016	2017	2018.3
发电量（亿千瓦时）	3.55	4.01	5.06	1.44
上网电量（亿千瓦时）	3.42	3.87	4.90	1.39
机组利用小时数（小时）	1,435	1,615	2,039	580
含税平均电价（元/千瓦时）	0.62	0.62	0.62	0.62

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

公司太阳能发电业务主要由辽宁能源（北票）光伏发电有限公司（以下简称“北票光伏”）运营。2017 年，北票光伏实现发电量 1,585.76 万千瓦时，上网电量 1,553 万千瓦时，平均上网电价 1 元/千瓦时，机组利用小时数 1,620 小时，以上指标与上年基本持平。2017 年，北票光伏实现净利润 334 万元，较上年增长 4.98%。

**表 10：2015~2017 年太阳能发电板块情况**

单位：万元

项目	2015 年度		2016 年度		2017 年度	
	收入	成本	收入	成本	收入	成本
太阳能发电	1,307.26	673.03	1,344.41	552.20	1,340.29	563.76

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

综上所述，公司控股风电发电量、上网电量、机组利用小时数均有所增加，收入规模及贡献率亦继续增加。目前公司太阳能发电收入规模较小，对盈利的贡献度有限。

**2017 年，公司供汽量增加，同时售热、售汽单价均有所上浮，供热板块收入增长**

供热业务板块方面，公司主要采用热电联产方式运营，两个控股电厂在发电的同时还承担了供热供汽业务。2017 年公司供热板块收入为 4.12 亿元，较上年增加 12.36%。

表 11：2015~2017 年及 2018 年一季度公司供热供汽板块主要指标

	2015	2016	2017	2018.3
<b>能港公司</b>				
对外供热量（万吉焦）	96.34	132.67	166.82	97.13
平均售热单价（元/吉焦）	32.5	29.83	32.52	29.83
<b>开发区热电</b>				
对外供热量（万吉焦）	585.75	579.56	524.94	246.07
售汽量（万吨）	111.66	99.01	128.71	53.04
平均售汽单价（万元/吨）	195.60	195.05	195.60	194.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年，能港公司供热覆盖地区有所扩大，供热量为 166.82 万吉焦，同比增长 25.74%，平均售热单价 32.52 元/吉焦，较上年上浮 2.69 元/吉焦。2017 年开发区热电供热量 524.94 万吉焦，同比下降 9.42%；售汽量 128.71 万吨，同比增长 30.00%；平均售汽单价为 195.60 万元/吨，基本保持稳定。2018 年一季度，能港公司供热量为 97.13 万吉焦；开发区热电供热量为 246.07 万吉焦，售汽量为 53.04 万吨。

总体看，公司供热量有所下降，但供汽量增加，同时售热、售汽单价均有所上浮，导致热电板块收入增长。

除上述业务外，公司还有部分工程施工项目，工程施工主要包含两部分：一是太阳能工程施工；二是热电工程施工。其中太阳能工程施工主要为太阳能电站系统集成工程、无电地区独立电站工程和太阳能路灯建设等，热电工程施工主要为基础设施建设等。2017 年实现收入 1.24 亿元，占主营业务收入的 10.55%。

## 财务分析

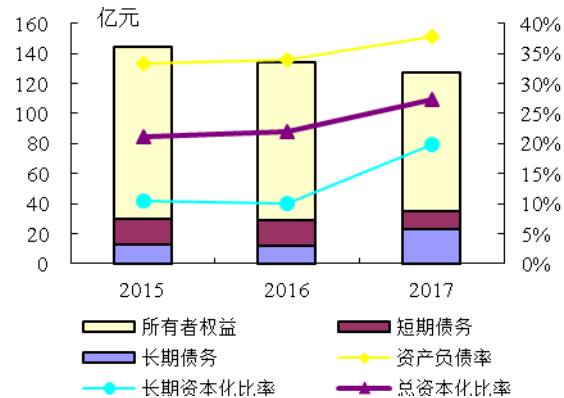
以下财务分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015、2016 的审计报告和大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017 年审计报告。

### 资本结构

2017 年末，公司持有华能国际、金山股份和海通证券的股票合计 47.47 亿元，由于 2017 年股票价格下跌，导致公司资产总额下降，截至 2017 年 12 月 31 日，公司总资产为 148.92 亿元，同比下降

6.02%。同期，公司总负债同比增长 4.59% 至 56.34 亿元。净资产方面，由于可供出售金融资产在持有期间价值下降导致其他综合收益减少，截至 2017 年末，公司净资产为 92.58 亿元，同比下降 11.48%。

图 4：2015~2017 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，公司资产主要为非流动资产，截至 2017 年末，公司非流动资产 123.21 亿元，较上年减少 11.63%，占资产总额的 82.73%，较上年同期减少 5.26 个百分点。公司非流动资产主要由可供出售金融资产、长期股权投资和固定资产组成，截至 2017 年末，在资产中的占比分别为 34.56%、22.57% 和 22.66%，其中可供出售金融资产余额 51.47 亿元，较上年下降 24.96%，主要是持有的华能国际、海通证券和金山股份股价下跌所致，公司持有股票合计 47.47 亿元，同期债务规模为 34.86 亿元。由于股票具有较好的变现能力，必要时可以变现以满足资金需求；长期股权投资余额 33.61 亿元，同比增长 4.42%，主要由于追加或新增对辽宁辽能配售电有限责任公司、辽宁荟源光伏有限公司和辽宁日拓新能源科技发展有限公司投

资所致；固定资产余额 33.75 亿元，较上年减少 3.06%，为资产正常折旧。

流动资产方面，2017 年末公司流动资产共计 25.71 亿元，较上年增长 35.13%。流动资产主要为货币资金、应收账款、其他应收款和存货。2017 年末，公司货币资金 12.45 亿元，较上年末增长 81.81%，其中受限货币资金 0.29 亿元；应收账款 2.30 亿元，同比增长 27.11%，其中余额 63.53% 为国网辽宁省电力公司应收账款，79.63% 的应收账款账龄在一年以内，应收账款坏账准备 0.32 亿元；其他应收款主要为与参股公司和其他省属企业的拆借款，账面余额 7.30 亿元，较上年增长 4.01%，其中 83.44% 的其他应收款账龄在 2 年以上，回收情况不佳，其他应收款坏账准备余额为 4.55 亿元，较上年增长 16.56%；存货共计 5.63 亿元，较上年增长 26.08%，主要为施工项目产生的自制半成品及在产品的增加。

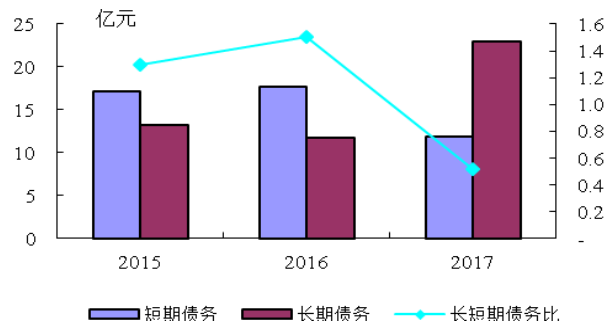
从负债结构来看，截至 2017 年末，公司流动负债和非流动负债分别为 23.46 亿元和 32.89 亿元，分别占负债总额 41.63% 和 58.37%。公司流动负债主要为短期借款和应付账款。短期借款余额 9.45 亿元，较上年减少 29.42%，应付账款余额 6.51 亿元，较上年增加 10.45%。公司非流动负债主要为长期借款、应付债券和递延所得税负债，其中长期借款为 7.95 亿元，同比下降 32.37%，主要为提前偿还长期借款本金所致；应付债券 14.98 亿元，为本次债券募集资金；递延所得税负债为 8.26 亿元，主要为可供出售金融资产的价格变动产生，较上年下降 33.20%。

从财务杠杆比率来看，由于 2017 年资产规模下降与负债规模上升，财务杠杆有所上升。截至 2017 年 12 月 31 日，公司资产负债率和总资本化比率分别为 37.84% 和 27.35%，较上年分别上升 3.84 和 5.38 个百分点。

有息负债方面，2017 年，公司成功发行公司债并置换部分银行借款后，总债务增长 18.33% 至 34.86 亿元，其中短期债务、长期债务分别为 11.93 亿元和 22.93 亿元，同比减少 32.61% 和增加 95.02%。

截至 2017 年末，公司长短期债务比为 0.52，较上年下降 0.99 倍，债务结构有所优化。

图 5：2015~2017 年公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

整体来看，受持有股票价格下跌，公司资产规模和净资产有所下降，公司 2017 年发行公司债后，债务期限结构有所优化，财务杠杆比率维持在较低水平。公司持有股票规模较大，必要时可以变现以满足资金需求。

## 盈利能力

2017 年，公司供热、风电、工程施工板块收入均有所增长，公司当年实现营业收入增长 5.88% 至 11.88 亿元。其中火电收入下降 19.78% 至 3.72 亿元，风电收入增长 24.59% 至 2.49 亿元。太阳能发电实现收入 0.13 亿元，与上年基本持平。供热实现收入 4.12 亿元，同比增长 12.36%。工程施工实现收入 1.24 亿元，同比增长 117.87%。2017 年由于公司火电成本上升，毛利率大幅下降，当年公司营业毛利率为 -1.38%，三费前利润呈净亏损。分板块来看，公司 2017 年电力板块毛利率为 -9.71%，同比下降 22.23 个百分点，主要是火电成本大幅上升所致；公司 2017 年供热板块业务毛利率为 8.94%，同比下降 3.94 个百分点，主要为煤炭成本上升所致。

期间费用方面，2017 年公司共发生财务费用 1.66 亿元，同比增长 10.14%，主要系公司债发行后，债务规模上升所致；管理费用为 0.84 亿元，同比减少 15.50%，主要系职工薪酬和税费减少；销售费用 0.17 亿元，与上年基本持平。总体来看，公司 2017 年共计发生期间费用 2.66 亿元，与上年基本持平，三费收入占比为 22.42%，较上年降低 1.33 个百分点。

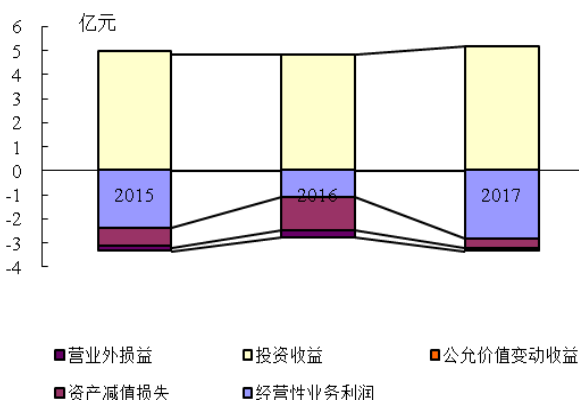
表 12: 2015~2017 年公司三费情况分析

	单位: 亿元、%		
	2015	2016	2017
销售费用	0.19	0.17	0.17
管理费用	1.20	0.99	0.84
财务费用	1.85	1.51	1.66
三费合计	3.24	2.67	2.66
营业总收入	9.58	11.22	11.88
三费收入占比	33.80	23.75	22.42

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、投资收益和资产减值损失构成。2017 年, 公司全年实现经营性业务利润-2.83 亿元, 较上年减少 1.72 亿元, 经营性业务盈利情况有所恶化。同时, 公司 2017 年取得投资收益共 5.16 亿元, 同比增加 7.03%, 其中来自权益法核算的长期股权投资的投资收益 0.68 亿元, 同比减少 68.21%; 可供出售金融资产持有期间获得投资收益 1.44 亿元, 同比减少 44.81%; 处置可供出售金融资产取得的收益 3.05 亿元, 同比大幅增长 34.84 倍; 资产减值损失为 0.40 亿元, 同比下降 71.07%。总体来看, 受经营性业务利润的下降以及投资收益小幅增长的综合影响, 公司 2017 年利润总额同比下降 1.48% 至 2.02 亿元。

图 6: 2015~2017 年公司利润总额结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

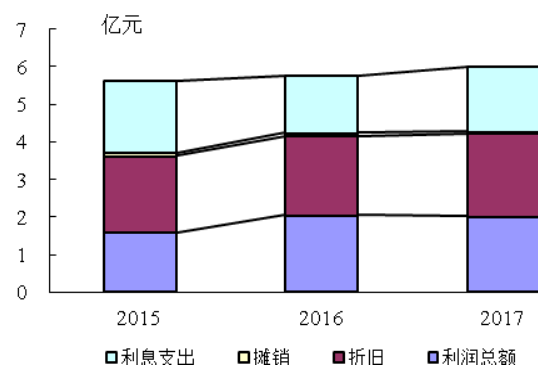
综合来看, 2017 年, 煤炭价格的上升对公司经营业绩尤其火电板块有较大冲击, 公司通过可供出售金融资产的出售使得投资收益大幅增长, 当年利润总额略微下降。公司经营性业务亏损, 盈利对投资收益的依赖较大。

## 偿债能力

2017 年, 公司通过发行公司债偿还部分银行借款, 债务规模有所增长。截至 2017 年末, 公司总债务为 34.86 亿元, 同比增长 18.33%。

从 EBITDA 构成来看, 公司 EBITDA 主要由利润总额、折旧与摊销和利息支出构成。2017 年公司折旧与利息支出有所上升, 利润总额和摊销略有下降, 当年公司 EBITDA 同比增加 3.96% 至 6.01 亿元。

图 7: 2015~2017 年公司 EBITDA 结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

从偿债能力指标看, 2017 年公司总债务/EBITDA 为 5.80 倍, 同比上升 0.7 倍, EBITDA 利息倍数为 3.47 倍, 同比下降 0.32 倍, EBITDA 对债务本息的保障程度减弱, 但仍处于较好水平。同期由于公司采购支出的现金流增加, 公司经营活动净现金流-0.62 亿元, 经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为-0.02 倍和-0.36 倍, 同比分别下降 0.11 倍和 2.00 倍, 公司经营活动净现金流对债务本息的保障程度有所减弱。

表 13: 2015~2017 年公司主要偿债能力指标

指标	2015	2016	2017
EBITDA (亿元)	5.62	5.78	6.01
经营活动净现金流 (亿元)	-0.41	2.52	-0.62
资产负债率 (%)	33.29	34.00	37.84
总资本化比率 (%)	21.05	21.98	27.35
经营活动净现金流/利息支出 (X)	-0.21	1.64	-0.36
经营活动净现金流/总债务 (X)	-0.01	0.09	-0.02
EBITDA 利息倍数 (X)	2.97	3.79	3.47
总债务/EBITDA (X)	5.42	5.10	5.80

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

或有负债方面, 截至 2018 年 3 月末, 公司对外担保余额为 2.87 亿元, 包含对参股公司阜新巨龙

湖风力发电有限公司（公司持股 40%）、阜新千佛山风力发电有限公司（公司持股 40%）和阜新聚合风力发电有限公司（公司持股 40%）合计 1.33 亿元的担保余额和非关联方辽宁调兵山煤矸石发电有限责任公司 1.54 亿元的担保余额，对外担保金额较高，担保到期日分布于 2021-2023 年，有一定或有负债风险。

授信方面，截至 2018 年 3 月末，公司获得综合授信额度 72.10 亿元，其中未使用授信余额 64.57 亿元，备用流动性较为充足。

未决诉讼方面，截至 2018 年 3 月末，公司下属子公司因拖欠煤款、供热改造货款、排污被罚款而被起诉、判决后尚未支付欠款共计 0.47 亿元；下属子公司因锅炉布袋除尘器改造工程中对手方违约未能完成施工合同，将其起诉至法院，涉诉金额 0.10 亿元。

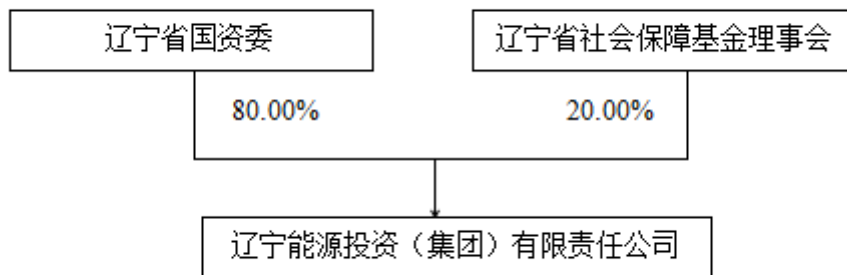
受限资产方面，截至 2017 年末，公司受限资产共 18.63 亿元，包含货币资金、长期股权投资、固定资产和无形资产，其中以投资成本 17.84 亿元股权作为质押担保取得国家开发银行 10 亿元软贷款。

总体来看，2017 年公司财务结构保持稳健，债务期限结构改善，由于煤炭价格上升的影响，盈利能力有所减弱，EBITDA 对债务本息的保障有所下降，但考虑到公司持有大量股票，变现能力较好，整体偿债能力保持很好。

## 结 论

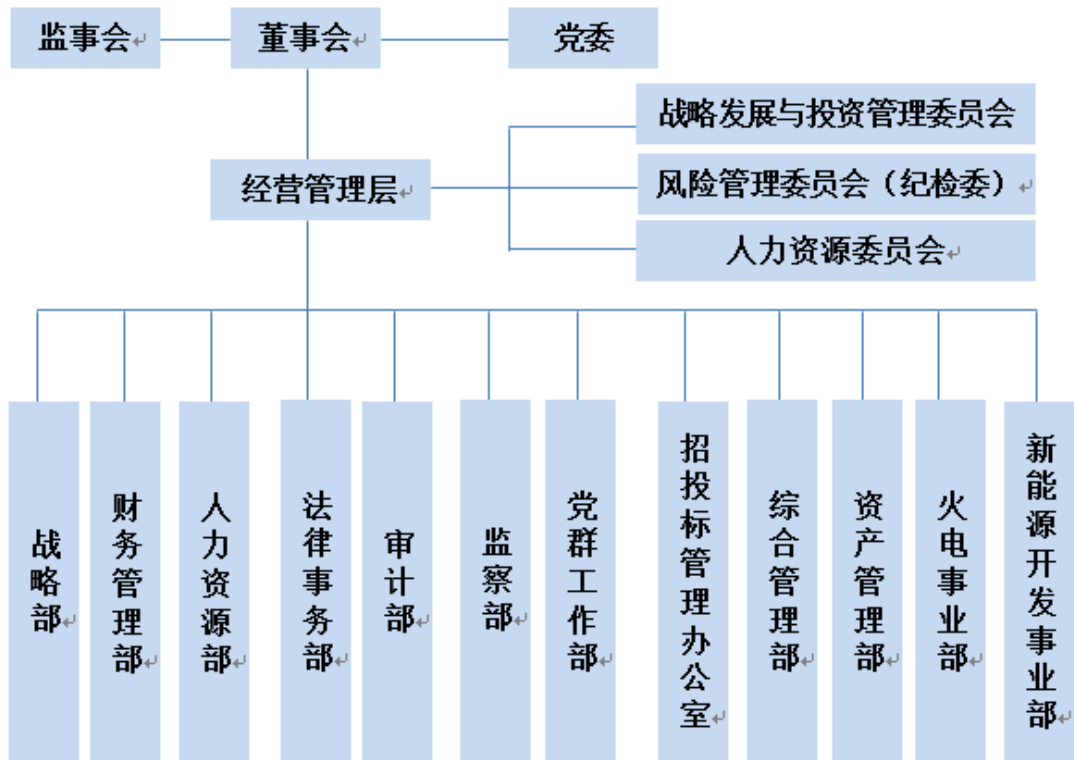
综上，中诚信证评维持辽宁能源主体信用等级 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“辽宁能源投资（集团）有限责任公司 2017 年公开发行公司债券”信用等级为 **AA<sup>+</sup>**。

附一：辽宁能源投资（集团）有限责任公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



注：2016 年 5 月 16 日，根据辽宁省国资委《关于无偿划转省属企业股权至社保基金理事会的通知》，公司将 20% 股权无偿划转至省社保基金理事会。公司注册资本 45 亿元人民币，按照省政府决定，辽宁省国资委出资 36 亿元，辽宁省社会保障基金理事会出资 9 亿元，分别占公司注册资本的 80.00% 和 20.00%。辽宁省社会保障基金理事会仅享有其持有股份的收益权和处置权，其他股东权益全权授予辽宁省国资委行使。辽宁省国资委代表省政府履行出资人的相应职责，依法对公司国有资产进行监督管理。

附二：辽宁能源投资（集团）有限责任公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）





**附三：辽宁能源投资（集团）有限责任公司财务数据及主要指标**

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017
货币资金	87,879.22	68,463.43	124,470.56
应收账款净额	16,996.03	18,108.40	23,021.24
存货净额	42,954.59	44,438.40	56,349.41
流动资产	229,264.30	190,275.79	257,122.05
长期投资	1,102,796.86	1,008,667.67	850,950.66
固定资产合计	362,385.82	365,020.20	360,852.71
总资产	1,712,137.68	1,584,501.96	1,489,190.24
短期债务	172,063.40	177,006.00	119,293.00
长期债务	132,390.00	117,570.00	229,281.15
总债务（短期债务+长期债务）	304,453.40	294,576.00	348,574.15
总负债	569,991.52	538,702.57	563,436.81
所有者权益（含少数股东权益）	1,142,146.16	1,045,799.39	925,753.43
营业总收入	95,845.40	112,208.81	118,810.96
三费前利润	8,519.41	15,612.70	-1,638.17
投资收益	49,432.84	48,284.43	51,680.62
净利润	16,008.16	22,254.14	19,030.60
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	56,158.82	57,775.71	60,064.21
经营活动产生现金净流量	-4,052.08	25,189.93	-6,247.49
投资活动产生现金净流量	37,340.55	8,715.15	34,947.42
筹资活动产生现金净流量	-48,337.84	-53,130.60	32,170.75
现金及现金等价物净增加额	-15,036.99	-19,225.53	60,870.67
财务指标	2015	2016	2017
营业毛利率（%）	9.78	15.61	0.24
所有者权益收益率（%）	1.40	2.03	1.93
EBITDA/营业总收入（%）	58.59	51.49	50.55
速动比率（X）	0.69	0.53	0.86
经营活动净现金/总债务（X）	-0.01	0.09	-0.02
经营活动净现金/短期债务（X）	-0.02	0.14	-0.05
经营活动净现金/利息支出（X）	-0.21	1.64	-0.36
EBITDA 利息倍数（X）	2.97	3.75	3.47
总债务/EBITDA（X）	5.42	5.10	5.80
资产负债率（%）	33.29	34.00	37.84
总资本化比率（%）	21.05	21.98	27.35
长期资本化比率（%）	10.39	10.11	19.85

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：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
<b>AAA</b>	债券信用质量极高，信用风险极低
<b>AA</b>	债券信用质量很高，信用风险很低
<b>A</b>	债券信用质量较高，信用风险较低
<b>BBB</b>	债券具有中等信用质量，信用风险一般
<b>BB</b>	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
<b>B</b>	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
<b>CCC</b>	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
<b>CC</b>	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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
<b>AA</b>	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
<b>A</b>	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
<b>BBB</b>	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
<b>BB</b>	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>B</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
<b>CCC</b>	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
<b>CC</b>	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
<b>C</b>	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

<b>正面</b>	表示评级有上升趋势
<b>负面</b>	表示评级有下降趋势
<b>稳定</b>	表示评级大致不会改变
<b>待决</b>	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。