

中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）信用评级报告

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评 级 总 监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 5 月 11 日

声 明

■ 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发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 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。

■ 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，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 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。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了可持续性挂钩债评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1256D 号

中国长江电力股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月十一日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
中国长江电力股份有限公司	不超过 15 亿元 (含 15 亿元)	3 年	按年付息, 到期一次还本付息	补充流动资金、支持公司 绿色产业领域的业务发展

评级观点: 中诚信国际评定“中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）”信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）领先的行业地位、很强的电站运行管理能力和流域梯级联合调度能力、有保障的电力消纳、极强的盈利及获现能力、雄厚的资本实力、行业内较低的负债率水平以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注来水情况、电力供需形势、电力体制改革不断深入及资产注入进展等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

长江电力（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	2,964.83	3,308.27	3,285.63	3,256.67
所有者权益合计（亿元）	1,500.16	1,783.22	1,902.88	1,937.79
总负债（亿元）	1,464.67	1,525.05	1,382.75	1,318.88
总债务（亿元）	1,222.21	1,282.05	1,171.83	1,130.82
营业总收入（亿元）	498.74	577.83	556.46	97.38
净利润（亿元）	215.67	265.06	264.85	32.10
EBIT（亿元）	318.28	376.22	372.12	49.99
EBITDA（亿元）	438.88	492.60	487.10	--
经营活动净现金流（亿元）	364.64	410.37	357.32	39.36
营业毛利率(%)	62.51	63.40	62.06	48.61
总资产收益率(%)	10.75	11.99	11.29	--
资产负债率(%)	49.40	46.10	42.08	40.50
总资本化比率(%)	44.90	41.83	38.11	36.85
总债务/EBITDA(X)	2.78	2.60	2.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.44	9.53	10.14	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于经信永和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及公司公告的未经审计的 2022 年一季度财务报表；2、为计算有息债务，中诚信国际将其他流动负债中的（超）短期融资券计入短期债务，将租赁负债和长期应付款计入长期债务。各期财务数据均为财务报表期末数。

正 面

■ **行业地位领先。**长江电力是世界运营规模最大的水电上市公司，截至 2022 年 3 月末，公司控股水电装机容量为 4,559.50 万千瓦，具有强大的规模优势，在水电行业处于领先地位。

■ **电站运行管理能力和流域梯级联合调度能力很强。**公司依托流域梯级水库联合调度优势和不断成熟的管理经验，设备利用效率保持全国相对较高水平，可靠性指标在全水电行业处于领先地位。

■ **电力消纳有保障。**公司按年度与国家电网有限公司及中国南方电网有限责任公司等签订各电站的购售电合同，电力消纳有保障。

■ **盈利及获现能力极强。**公司水电资产优质，具有较强的成本优势，营业毛利率水平高，盈利及获现能力极强。同时，战略投资可为公司每年贡献较大规模的投资收益。

■ **资本实力雄厚，负债率处于行业内较低水平。**2021 年以来，受益于利润不断积累、海外收购及联营企业权益规模提升带来少数股东权益增加，公司所有者权益保持增长，资本实力不断提升，财务杠杆处于行业内较低水平。

■ **畅通的融资渠道。**公司作为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，且保持了良好的银企关系，截至 2022 年 3 月末，公司境内共获得综合授信额度 1,661.00 亿元，其中未使用的额度为 1,221.60 亿元。

关 注

■ **来水情况。**由于公司收入和利润主要来自水电机组的售电收益，风险较为集中，虽然公司库存调节能力强，但公司机组所在流域来水情况以及上游水库蓄水情况仍对公司经营产生较大影响。

■ **电力供需形势及不断深化的电力体制改革。**公司主营电力业务，电力供需形势和不断深化的电力体制改革也将对公司业务运营产生影响，中诚信国际将对此保持关注。

■ **资产注入进展有待关注。**公司控股股东中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）拟将乌东德、白鹤滩水电站注入公司，待交易完成后，公司控股装机容量将增至 7,179.50 万千瓦，实现大水电资产集中管理运营和“六库联调”，综合效益有望进一步提升。中诚信国际将对该事项进展保持关注。

发行人概况

长江电力成立于 2002 年 11 月 4 日，是由中国长江三峡集团有限公司（2017 年 12 月 28 日更至现名）以发起方式设立的股份有限公司。2003 年 11 月 18 日，公司以募集方式向社会公开发行 A 股股票并在上海证券交易所上市交易。经多次增资扩股，截至 2022 年 3 月末，三峡集团直接持有公司 54.91% 股权，为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

长江电力是我国运营规模最大的水电上市公司，全资拥有葛洲坝电站、三峡电站、溪洛渡电站和向家坝电站。截至 2022 年 3 月末，公司自有装机容量为 4,559.50 万千瓦，同时，公司还受托管理乌东德水电站和白鹤滩水电站，2021 年末装机容量为 1,620.00 万千瓦。

表 1：截至 2022 年 3 月末公司主要子公司情况

全称	简称	持股比例
长电资本控股有限责任公司	长电资本	100.00%
三峡金沙江川云开发有限公司	川云公司	100.00%
中国长电国际（香港）有限公司	长电国际	100.00%
三峡电能有限公司	三峡电能	70.00%
长江电力销售有限公司	销售公司	100.00%
长电投资管理有限责任公司	长电投资	100.00%
长电新能有限责任公司	长电新能	100.00%

资料来源：公司财务报告

本期债券概况

公司拟发行的“中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）”发行规模为合计不超过 15 亿元（含 15 亿元），期限为 3 年。偿还方式为按年付息，到期一次还本付息。本期债券的募集资金拟用于补充流动资金，支持公司绿色产业领域的业务发展。

本期债券与公司可持续发展目标进行挂钩，第 3 个计息年度票面利率与企业预设关键业绩指标（KPI）和可持续发展绩效目标（SPT）完成度相挂钩。可持续发展绩效目标：截至 2023 年底，公司可再生管理装机容量不低于 7,100 万千瓦。票面

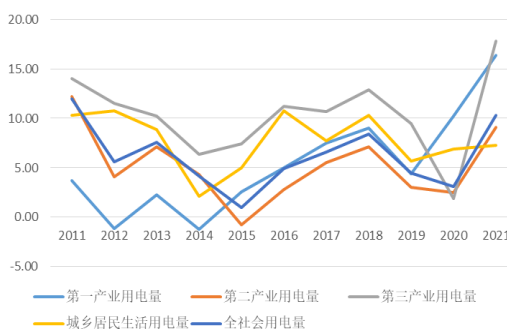
利率调整机制：如公司未达成可持续发展绩效目标，则存续期第 3 年票面利率上调 25BP。

行业及区域经济环境

2021 年出口替代及上年低基数等因素使得全国用电需求保持较好水平，但考虑到出口替代效应或将逐渐弱化以及目前我国“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现等因素，预计未来我国经济及全社会用电量将面临一定下行压力

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，根据中国电力企业联合会（以下简称“中电联”）数据，我国用电增速在经过 2008 年四万亿的投资拉动到达 2010 年高点后开始波动下行，并于 2015 年降至近年冰点。进入 2016 年以后，受实体经济增速波动、夏季高温天气和电能替代等因素综合影响，我国全社会用电量增速呈先扬后抑波动态势。2021 年以来，在疫情反复、北方汛情、电煤供应紧张、海外制造业疲软带来的出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量同比增长 10.30%，保持较好水平，但随着国家经济下行压力的增加以及“碳达峰、碳中和”政策的实施，或将对全国用电需求的增长造成较大抑制。

图 1：近年来中国分产业电力消费增速（%）



资料来源：中国电力企业联合会，中诚信国际整理

分产业看，根据中电联数据，第二产业用电量在我国全社会用电量中依旧占据绝对比重，但近年来国家加大了去产能和环保督查等调控力度，进而使得第二产业用电量所占比重持续下降至 2021 年的 67.52%；而第三产业（信息技术和批发零售等）

和城乡居民用电整体保持较快增长速度，所占比重持续提升，且对全社会用电量增长的合计贡献率持续保持较高水平，电力消费结构持续优化。

中诚信国际认为，2021 年在出口替代效应及 2020 年低基数等因素的综合影响下，我国全社会用电量增速虽保持较好水平，但在新冠疫情不再发生重大变化和国际形势整体保持平稳的情况下，未来世界各国产能需求及供给终将回归合理水平，我国出口替代效应或将逐渐弱化，加之我国目前“稳中求进”的经济发展方针和房地产投资放缓对经济传导效应的显现，预计未来一段时间我国经济及用电量增速将面临一定下行压力。

未来我国水电站规划的顺利推进将推动水电投资额及装机增速进入快速上升渠道；同时，外送通道建设及省间壁垒等问题短期内若无法得到有效解决，西南水电仍将面临一定消纳压力

随着大型水电机组于“十二五”期间陆续投产，剩余待开发水电大多项目开发条件和经济性较差，我国水电装机增速持续下降；2020 年以来，乌东德和白鹤滩等大型水电站的逐步投运带动我国水电装机增速大幅回升。根据国家规划文件¹，我国在十四五”、“十五五”期间将分别新增常规水电装机容量 4,000 万千瓦左右，除此之外还计划到 2025 年和 2035 年将抽水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上，而截至 2021 年末我国抽水蓄能在运装机为 3,639 万千瓦，因此中长期来看，未来我国水电投资额及装机增速将进入快速上升渠道。

用电需求方面，近年来，受益于消纳政策效用的不断显现，国内水电机组利用小时数整体呈上升态势，但西南区域丰水期期间仍存在一定供需矛盾问题。2021 年南方偏枯的来水使得全国水电机组利用小时数比上年同期降低 203 小时，加之下游用电需求的不断回升，整体使得西南区域丰水期的电力供需矛盾得到一定缓解。未来，随着大型水电站进

入集中投产期，若外送通道建设及省间壁垒等问题仍无法得到有效解决，西南水电未来仍将面临一定消纳压力。

电价方面，近年来水电企业平均上网电价受到市场化交易等因素影响整体呈下降态势，考虑到水电电价水平较低，其在燃煤电价放开的背景下仍具有明显竞争优势。

中诚信国际认为，未来我国水电站规划的顺利推进将推动水电投资额及装机增速进入快速上升渠道；同时，外送通道建设及省间壁垒等问题短期内若无法得到有效解决，西南水电仍将面临一定消纳压力。近年来水电平均电价虽受市场化交易影响整体有所下降，但相比其他电源其仍具有明显竞争优势。

发行人信用质量分析概述

公司装机规模优势显著，电力资产优质，水库联合调度能力强，在水电行业龙头地位突出

公司境内控股电力资产分布于长江中上游，装机规模显著，截至 2021 年末，公司控股水电装机容量约占全国水电装机总量的 11.64%。此外，公司还受托管理乌东德水电站和白鹤滩水电站，装机容量约占全国水电装机总量的 4.14%。

公司持续完善长江上游流域水库信息共享机制，通过开展流域梯级水库联合调度，充分发挥梯级枢纽综合效益，使得公司综合效益不断提升，行业龙头地位突出。

表 2：截至 2022 年 3 月末公司控股水电装机容量

电站名称	装机容量（万千瓦）	装机结构
三峡电站	2,250.00	26*70+2*5+6*70
葛洲坝电站	273.50	2*17+12.5*19+2
向家坝电站	640.00	8*80
溪洛渡电站	1,386.00	18*77
路德斯公司	10.00	1*10
合计	4,559.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 详见《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）及《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》。

近年来公司装机规模保持稳定；2021 年以来，受长江来水同比偏枯及上游水库首次蓄水影响，公司发电量和上网电量同比有所下降；此外，公司参与市场化程度较低，使得电价整体波动较小

近年来公司无新投运控股机组，装机规模保持稳定。

机组运营方面，2021 年以来，长江来水阶段性偏枯，加之上游新建电站水库首次蓄水，使得公司机组所在流域来水量同比下降，但得益于流域梯级水库联合调度优势以及不断成熟的管理经验，公司的机组利用小时数及发电量虽相应有所下降，但仍处于较高水平。同时，公司可靠性指标在全水电行业处于领先地位。此外，公司参与市场化交易程度相对较低，使得整体电价波动较小。2022 年一季度，受流域来水整体偏丰影响，公司发电量同比增长 7.95%。

表 3：近年来公司国内水电机组运营情况

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
装机容量（万千瓦）	4,549.50	4,549.50	4,549.50	4,549.50
溪洛渡水库来水量（亿立方米）	1,263	1,459	1,144	163
三峡水库来水量（亿立方米）	4,314	5,247	4,536	538
发电量（亿千瓦时）	2,104.63	2,269.30	2,083.22	340.44
上网电量（亿千瓦时）	2,092.39	2,256.71	2,071.12	--
市场化交易电量（亿千瓦时）	290.00	320.70	239.50	--
上网电价（元/千瓦时）	0.27005	0.26490	0.26563	--
等效利用系数	93.72%	94.26%	93.23%	--
非计划停运次数（次/每台年）	0.08	0.05	0.06	--
机组利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：三峡电站	4,337.27	4,998.66	4,658.9	--
葛洲坝电站	7,369.03	7,064.34	7,292.59	--
溪洛渡电站	5,073.32	5,152.97	4,416.68	--

²2020 年，公司通过全资子公司长电国际下属平台长电安第斯投资有限公司（以下简称“长电安第斯”）竞标购买美国纽交所上市公司 Sempra Energy 在秘鲁配电等资产，本次收购核心资产为利马证券交易所上市公司路德斯公司 83.64% 的股权。2021 年 2 月，公司按照秘鲁当地法律规定完成对路德斯公司剩余 13.68% 股份的强制要约收购，接受强制要约

向家坝电站	5,857.62	5,748.81	5,322.58	--
-------	----------	----------	----------	----

资料来源：公司年度报告、公司公告及公司提供，中诚信国际整理

电能消纳方面，公司下属电站每年与国家电网有限公司及中国南方电网有限责任公司等购电及输电方签订年度电量及电价合同，公司电能消纳得到了充分的保障。截至 2021 年末，公司已完成三峡电站、溪洛渡左岸、溪洛渡右岸电站和向家坝电站 2021~2025 年度的 5 年长期购售电合同签署。

此外，公司还积极培育境内及海外的配售电板块。截至 2021 年末，公司境内售电业务覆盖范围包括广东、云南、上海、浙江、安徽、湖北及四川等地区。2020 年以来公司还陆续完成了对秘鲁最大电力公司秘鲁配售电公司（Luz del Sur S.A.A）（简称“路德斯公司”）股权的收购²，路德斯公司目前为秘鲁第一大电力公司，主要经营配售电业务。中诚信国际认为，发展配售电业务将有利于公司产业链拓展，形成发配售电一体化协同优势，在一定程度上抵御市场化交易所带来的运营风险。

公司持有大量优质电力上市公司股权，2021 年以来，公司维持了对外投资力度，取得的投资收益和现金分红保持较大规模

2021 年以来，公司陆续增持广西桂冠电力股份有限公司、国投电力控股股份有限公司、申能股份有限公司及重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司等优质上市电力企业，所持资产投资及市值规模较大，近年来给公司贡献了较为稳定的权益法核算收益和维持了一定规模的分红。受公司持有桂冠电力股份转为长期股权投资核算³产生的投资收益及处置部分长期股权投资产生的投资收益，2021 年公司实现投资收益 54.26 亿元，同比增长 33.88%，持续保持增长。

的股份约占路德斯公司总股本的 13.5%。要约收购完成后，长电安第斯间接持有路德斯公司约 97.14% 的股份。

³截至 2021 年末，公司为桂冠电力第三大股东并拥有董事提名权，能对其施加重大影响，故从其他非流动金融资产转为长期股权投资并以权益法进行后续计量。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司主要参股企业情况（亿元）

企业名称	持股比例	市值
湖北能源	28.77%	81.09
三峡水利	18.62%	39.70
国投电力	18.34%	127.69
广州发展	15.35%	34.50
申能股份	12.20%	36.31
桂冠电力	11.28%	47.38
川投能源	11.00%	52.07

注：各公司持股比例包含公司直接持有股比以及子公司三峡电能、长电资本及长电投资等所持股比；参股企业市值根据 2022 年 3 月 31 日收盘价格计算得出。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

公司未来将持续聚焦“大水电”，贯彻新发展理念、推动高质量发展；待乌东德、白鹤滩水电站注入完成，公司装机规模及综合效益有望进一步提升

“十四五”期间，公司将聚焦主责主业，巩固大水电取得新成绩，坚持贯彻新发展理念，构建新发展格局，进一步巩固、深化和拓展新发展模式，主动服务国家“双碳”战略、长江经济带等重大国家战略部署，坚定不移推进市场化改革、数字化转型、国际化拓展。

具体来看，在产业链条上，推动发电售电并举，实现产业链有效延伸；能源结构上，拓展到水风光储和多能互补，构建水风光储一体化发展格局；业务形态上，持续加强智慧综合能源开发，从发电侧拓展到用户侧综合服务；发展区域上，将生产体系优势转化为参与国际合作和竞争的新优势，在做大做强国内业务的同时继续向国际拓展。进一步巩固世界水电行业引领者地位，努力创建以水电为核心的世界一流清洁能源上市公司。

此外，公司于 2021 年 12 月 11 日发布公告，称其拟以发行股份、发行可转换公司债券（如有）及支付现金的方式购买三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）100%股权⁴。云川公司系乌东德和白鹤滩两座水电站的投资运营

主体。截至目前，乌东德水电站核定装机容量 1,020 万千瓦，已全部投产；白鹤滩水电站核定装机容量 1,600 万千瓦，目前部分机组已投产，预计 2022 年内全部机组投产。本次交易完成后，公司拥有长江干流 6 座巨型梯级水电站，控股装机容量将增加至 7,179.5 万千瓦，实现大水电资产集中管理运营和“六库联调”，通过规模化、专业化运营，提升管理效率，有效发挥梯级水电站在防洪、发电、航运、蓄水和生态等方面的综合效益，提升水资源综合利用水平。截至目前，本次交易的标的资产交易价格尚未确定，且尚待公司董事会、有权国有资产监管机构、公司股东大会及证监会批准、核准，中诚信国际将对上述交易后续审批及完成情况保持关注。

2021 年受流域来水偏枯影响，公司经营性业务盈利及获现水平略有下降，但仍保持极强水平；得益于债务规模的下降及权益规模的不断增长，财务杠杆水平进一步优化

公司总资产主要由非流动资产构成，其中固定资产占比很高，符合水电行业特征。2021 年末，公司总资产受固定资产折旧影响，规模较年初略有下降。2021 年以来，公司不断增持优质电力资产，叠加将所持桂冠电力股份转为长期股权投资核算，使得长期股权投资呈增长态势。公司流动资产占总资产的比重较小，主要由货币资金和应收账款构成，其中应收账款主要为应收电费，回款有保障；受限货币资金规模较小⁵，资产流动性较好。

债务方面，2021 年以来随着到期债务的偿还，公司总债务有所下降。债务结构以一年以上的长期债务为主，符合电力行业特征。受益于利润不断积累、海外收购及联营企业权益规模提升带来少数股东权益增加，公司所有者权益规模保持增长，资本实力不断提升，进而使得财务杠杆水平进一步降低并处于行业较低水平。2022 年一季度，随着债务规

⁴ 2021 年 12 月 11 日，公司发布《中国长江电力股份有限公司发行股份、发行可转换公司债券及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》，据此，公司将购买三峡集团、长江三峡投资管理有限公司、云南省能源投资集团有限公司、四川省能源投资集团有限责任公司分别持有的云川公司 40.00%、30.00%、15.00%及 15.00%的股权，

本次交易完成后，公司将持有云川公司 100%股权。本次交易构成重大资产重组及关联交易。

⁵ 截至 2021 年末，公司受限货币资金为 0.05 亿元，为履约保函、履约保证金。

模的进一步降低及所有者权益的持续增长，公司财务杠杆保持下降趋势。利润分配方面，公司每年保持较大规模且稳定的分红⁶。

2021 年，虽然公司上网电价同比有所增长，但受流域来水偏枯影响，公司当期上网电量同比下降 8.22%，导致当期经营性业务利润同比下降，但公司仍保持了极强的经营性盈利能力。同时，公司参股较多优质电力资产，受益于参股企业盈利较好加之 2021 年公司处置上海电力及川投能源股票、将持有的桂冠电力股份转为权益法计量，推动投资收益规模增长显著，对利润形成一定补充。此外，公司每年计提一定的营业外损失，主要为库区维护支出。2022 年一季度，受益于来水较上年同期偏丰带动发电量同比增长，公司经营性业务利润同比增长，使得当期利润总额同比上升。

2021 年，受收入规模降低影响，公司经营获现水平有所下降，但仍处于极强水平，可对投资支出形成很好覆盖。同期投资活动现金净流出规模大幅下降，系上年同期收购秘鲁路德斯项目导致基数较大所致。2021 年，筹资活动净现金流出额同比大幅增加，主要因上年发行 GDR 吸收投资及为收购秘鲁路德斯项目，取得境外借款规模较大所致。2022 年一季度，受来水偏丰影响，经营活动净现金流规模同比有所增长。

表 5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.3
营业总收入	498.74	577.83	556.46	97.38
营业毛利率（%）	62.51	63.40	62.06	48.61
期间费用合计	60.93	64.34	63.01	13.44
期间费用率（%）	12.22	11.13	11.32	13.80
经营性业务利润	239.17	290.13	270.72	32.20
投资收益	30.75	40.53	54.26	11.66
利润总额	266.27	324.56	324.09	39.26
货币资金	73.23	92.31	99.30	78.45
应收账款	29.44	36.50	37.68	42.41
流动资产	110.35	146.76	179.23	136.40
固定资产	2,262.92	2,311.20	2,187.13	2,165.24
在建工程	68.81	29.93	28.92	33.05
长期股权投资	402.58	504.24	607.17	640.13
无形资产	1.91	206.14	208.18	207.32

⁶ 2019~2021 年，公司含税现金分红金额分别为 149.60 亿元、159.19 亿

非流动资产	2,854.48	3,161.51	3,106.40	3,120.27
总资产	2,964.83	3,308.27	3,285.63	3,256.67
短期债务	325.94	561.50	342.69	302.39
长期债务	896.28	720.55	829.13	828.43
总债务	1,222.21	1,282.05	1,171.83	1,130.82
实收资本	222.00	227.42	227.42	227.42
未分配利润	564.74	678.15	767.68	799.09
少数股东权益	5.06	62.03	92.24	93.52
所有者权益合计	1,500.16	1,783.22	1,902.88	1,937.79
资产负债率（%）	49.40	46.10	42.08	40.50
总资本化比率（%）	44.90	41.83	38.11	36.85
经营活动净现金流	364.64	410.37	357.32	39.36
投资活动净现金流	-66.31	-360.37	-65.65	-5.90
筹资活动净现金流	-278.74	-30.07	-283.81	-55.05

注：无形资产包含使用权资产；由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司融资渠道畅通且多元化，各项偿债指标整体处于极强水平

截至 2022 年 3 月末，公司债务主要由信用借款和公募债券等构成，一年以内到期规模占比为 26.73%，公司短期偿债压力尚可。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司债务构成（亿元）

项目	类型	金额
短期借款等	信用借款	115.35
一年以内到期的非流动负债	长期借款、应付债券、租赁负债	187.03
其他流动负债	--	0.00
长期借款	信用借款、抵押借款	333.96
应付债券	中期票据/公司债/企业债	369.65
长期应付款	--	118.33
租赁负债	--	6.49
合计		1,130.82

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债指标方面，随着 2021 年末公司债务规模有所降低，EBITDA 对债务本息的覆盖能力进一步增强，但受当期经营获现水平下降影响，公司经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所减弱，但整体来看，各项偿债指标整体处于极强水平。同时公司持有大量优质股权资产，资产质量及流动性较好，亦能够对债务偿付及接续提供良好支撑。

元和 185.41 亿元。

表 7：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流/利息支出	7.01	7.94	7.44	3.67
经调整后的经营活动净现金流/总债务（%）	14.58	16.96	13.42	10.48*
经营活动净现金流/总债务	0.30	0.32	0.30	0.14*
总债务/EBITDA	2.78	2.60	2.41	--
EBITDA 利息保障倍数	8.44	9.53	10.14	--

注：标“*”经年化处理，由于缺乏相关数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司所有权或使用权受限制的资产共计 0.51 亿元，主要为正在办理产权证书的固定资产及履约保证金等，受限金额较小。

公司与国内多家金融机构保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司境内共获得综合授信额度 1,661.00 亿元⁷，其中未使用的额度为 1,221.60 亿元。同时，三峡财务（香港）有限公司向公司全资子公司长电国际授信 8 亿美元及 2 亿欧元，目前该笔授信尚余 0.5 亿美元及 0.2 亿欧元。此外，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。

其他事项

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司除对联营公司湖南桃花江核电站有限公司按持股比例相应承担 2.43 亿元借款的担保责任外，无其他对外担保。

截至 2022 年 3 月末，公司不存在影响经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 4 月 26 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）”的信用等级为 **AAA**。

⁷ 包含三峡财务有限责任公司对公司的授信额度。

中诚信国际关于中国长江电力股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行绿色公司债券（第二期）（可持续挂钩）的跟踪评级安排

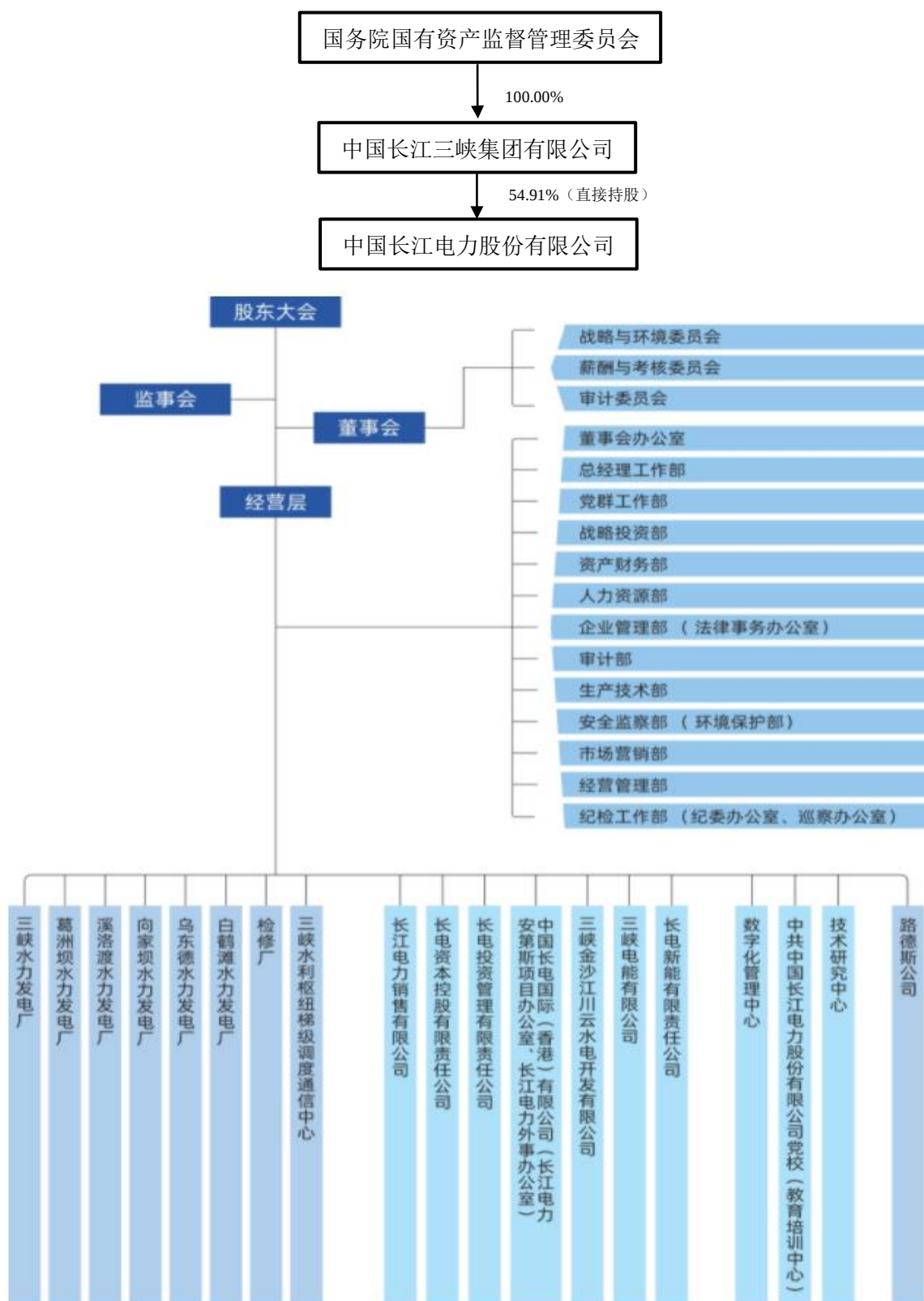
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次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，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。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）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次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根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和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及组织结构图（截至 2022 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财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	732,345.29	923,121.38	992,998.01	784,497.11
应收账款净额	294,443.68	365,004.86	376,825.88	424,058.19
其他应收款	1,802.60	45,182.70	62,871.93	49,620.37
存货净额	22,240.08	28,206.04	47,003.13	48,729.88
长期投资	5,165,092.58	5,988,616.20	6,681,095.60	7,001,355.34
固定资产	22,629,196.52	23,111,986.34	21,871,261.31	21,652,439.32
在建工程	688,063.94	299,346.85	289,157.69	330,466.00
无形资产	19,146.27	2,061,432.54	2,081,843.65	2,073,184.17
总资产	29,648,288.10	33,082,709.66	32,856,328.16	32,566,723.26
其他应付款	2,104,226.44	1,696,018.98	1,347,028.75	1,309,053.99
短期债务	3,259,351.81	5,615,003.55	3,426,920.07	3,023,856.12
长期债务	8,962,773.79	7,205,495.49	8,291,332.21	8,284,341.76
总债务	12,222,125.60	12,820,499.04	11,718,252.28	11,308,197.88
净债务	11,489,780.32	11,897,377.66	10,725,254.27	10,523,700.78
总负债	14,646,691.45	15,250,549.01	13,827,505.88	13,188,843.63
费用化利息支出	520,095.75	516,695.52	480,265.84	107,342.34
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	15,001,596.65	17,832,160.65	19,028,822.29	19,377,879.63
营业总收入	4,987,408.69	5,778,336.70	5,564,625.40	973,820.78
经营性业务利润	2,391,714.59	2,901,317.64	2,707,245.82	321,952.36
投资收益	307,475.36	405,275.61	542,567.01	116,633.94
净利润	2,156,744.71	2,650,626.18	2,648,544.39	320,979.75
EBIT	3,182,796.93	3,762,249.60	3,721,200.26	499,924.19
EBITDA	4,388,751.53	4,926,039.74	4,870,954.32	--
经营活动产生现金净流量	3,646,441.96	4,103,686.44	3,573,246.17	393,559.98
投资活动产生现金净流量	-663,145.45	-3,603,725.64	-656,520.94	-59,025.98
筹资活动产生现金净流量	-2,787,358.99	-300,732.60	-2,838,074.10	-550,471.65
资本支出	271,683.27	362,786.28	347,387.74	137,473.51
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	62.51	63.40	62.06	48.61
期间费用率(%)	12.22	11.13	11.32	13.80
EBITDA 利润率(%)	88.00	85.25	87.53	--
总资产收益率(%)	10.75	11.99	11.29	--
净资产收益率(%)	14.74	16.15	14.37	6.69*
流动比率(X)	0.20	0.19	0.34	0.29
速动比率(X)	0.19	0.18	0.33	0.28
存货周转率(X)	84.68	83.85	56.14	41.82*
应收账款周转率(X)	17.91	17.52	15.00	9.73*
资产负债率(%)	49.40	46.10	42.08	40.50
总资本化比率(%)	44.90	41.83	38.11	36.85
短期债务/总债务(%)	26.67	43.80	29.24	26.74
经营活动净现金流/总债务(X)	0.30	0.32	0.30	0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.12	0.73	1.04	0.52*
经营活动净现金流/利息支出(X)	7.01	7.94	7.44	3.67
经调整的经营净现金流/总债务(%)	14.58	16.96	13.42	10.48*
总债务/EBITDA(X)	2.78	2.60	2.41	--
EBITDA/短期债务(X)	1.35	0.88	1.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.44	9.53	10.14	--
EBIT 利息保障倍数(X)	6.12	7.28	7.75	4.66

注：2022 年一季报未经审计，由于缺乏相关数据，2022 年一季度部分指标无法计算；无形资产包含使用权资产；中诚信国际将其他流动负债中的（超）短期融资券计入短期债务，将租赁负债和长期应付款计入长期债务；带*指标已经年化处理；财务数据均为财务报表期末数。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+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
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	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
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	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 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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。