



中国电力建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行永续期公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223230D-01

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，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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。
- 本次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发行人进行跟踪评级，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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、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，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并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。
- 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。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022 年 10 月 13 日





发行人	中国电力建设股份有限公司
本期债项评级结果	品种一 品种二

发行要素

拟发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），不设置超额配售，分两个品种发行，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择延长 1 个周期，或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券将在公司赎回之前长期存续，单利按年计息付息，可递延支付，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

评级观点

中诚信国际肯定了中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”或“公司”）在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在水利水电设计、建设方面具有突出的竞争优势；新签合同额持续增长、业主结构较优，项目承揽能力极强；业务多元化程度高，且产业链相关业务可对盈利形成有益补充以及经营获现较好，且具备极强的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到海外业务占比相对较高，需关注其面临的不确定性；未来仍将有一定规模的投资支出，债务面临上升压力；需关注权益稳定性以及递延支付利息及赎回选择权条款等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

正面

- 公司在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在水利水电设计、建设方面具有突出的竞争优势
- 新签合同额持续增长、业主结构较优，项目承揽能力极强
- 业务多元化程度高，且产业链相关业务可对盈利形成有益补充
- 经营获现较好，且具备极强的财务弹性

关注

- 海外业务面临一定的不确定性
- 未来仍将有一定规模的投资支出，债务面临上升压力
- 需关注债转股及类权益工具对权益稳定性带来的影响
- 递延支付利息及赎回选择权条款的影响

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：李慧莹 hyli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中国电建（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
总资产（亿元）	8,150.76	8,913.11	9,639.77	10,179.61
所有者权益合计（亿元）	1,942.78	2,229.54	2,401.32	2,212.23
总负债（亿元）	6,207.98	6,683.56	7,238.45	7,967.37
总债务（亿元）	3,539.92	3,659.69	3,868.54	4,372.39
营业总收入（亿元）	3,484.78	4,019.55	4,489.80	2,660.27
净利润（亿元）	106.01	127.36	134.58	85.96
EBIT（亿元）	238.07	262.46	281.23	--
EBITDA（亿元）	338.26	365.83	420.08	--
经营活动净现金流（亿元）	92.21	429.63	156.24	-223.33
营业毛利率(%)	14.06	14.23	13.11	11.55
总资产收益率(%)	2.92	3.08	3.03	--
EBIT 利润率(%)	6.85	6.54	6.27	--
资产负债率(%)	76.16	74.99	75.09	78.27
总资本化比率(%)	69.62	67.12	65.98	70.41
总债务/EBITDA(X)	10.47	10.00	9.21	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.85	1.90	2.14	--
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.05	--

注：1、中诚信国际根据经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年度审计报告及未经审计的 2022 年半年度财务报表整理。其中，2019 年、2020 年财务数据分别采用了 2020 年、2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

发行人概况

公司前身为中国水利水电建设股份有限公司，由中国水利水电建设集团公司和中国水电工程顾问集团公司于 2009 年 11 月 30 日共同发起设立，持股比例分别为 99%和 1%。2011 年在上海证券交易所上市。同年，中国电力建设集团有限公司（以下简称“中电建集团”）重组设立，原股东所持公司全部股份被无偿划转至中电建集团，于 2014 年完成股权划转并更为现名。目前，公司核心业务系以工程承包与勘测设计为代表的施工业务，并发展了电力投资与运营、房地产开发和设备制造与租赁业务作为补充，2021 年实现营业总收入 4,489.80 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况

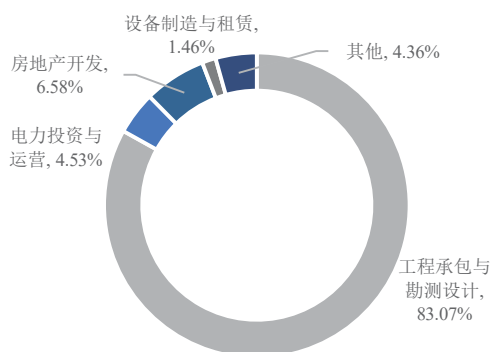
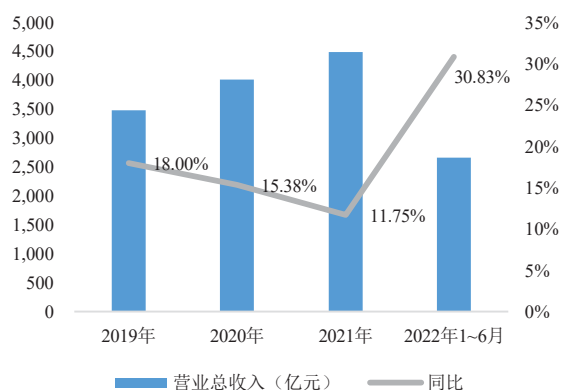


图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：经过多次增资扩股，截至 2022 年 6 月末，公司实收资本为 151.46 亿元，控股股东中电建集团直接持有公司 58.93%的股权，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）。

此外，公司于 2022 年 5 月发布公告称，拟在中国证监会核准文件的有效期限内向境内外不超过 35 名合格投资者择机非公开发行境内上市人民币普通股（A 股），募集资金（含发行费用）不超过 150.00 亿元。若按照发行数量上限测算，本次发行完成后，中电建集团将持有公司 51.08%的股份，仍为公司控股股东，国务院国资委仍为公司实际控制人，预计不会导致控制权的变化。目前该非公开发行股票事项正处于证监会审核阶段，中诚信国际将对该事项的后续进展保持关注。

表 1：截至 2022 年 6 月末公司主要子公司财务概况（亿元、%）

全称	简称	合计持股比例	2022 年 6 月末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
中电建路桥集团有限公司	中电建路桥	86.43	2,157.81	487.79	439.15	11.43
中国电建集团国际工程有限公司	中电建国际	100.00	389.93	101.00	--	3.19
中国水利水电第七工程局有限公司	中水七局	79.66	492.84	105.86	400.38	5.53
中国水利水电第八工程局有限公司	中水八局	81.25	503.79	101.54	313.24	5.26
中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司	电建华东院	85.37	414.45	83.26	504.54	7.86
中电建新能源集团有限公司	电建新能源	100.00	658.47	177.21	77.11	19.63

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司本期债券拟发行总额不超过 30 亿元（含 30 亿元），不设置超额配售，分两个品种发行，引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。品种一以每 3 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；品种二以每 5 个计息年度为 1 个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券将在公司赎回之前长期存续，单利按年计息付息，可递延支付，到期一次还本。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

含权发行条款：发行人赎回选择权、递延支付利息权、续期选择权。

本次债券将计入公司权益规模，发行后或在一定程度上降低公司资产负债率。本期债券的偿付能力极强。

发行人信用质量分析概述

中诚信国际认为，基建投资将在稳增长中发挥一定的作用，预计 2022 年建筑业总产值仍将保持增长态势；但房地产调控政策将在一定程度上对建筑行业的房建业务拓展产生不利影响，同时在房企以及地方政府资金压力加大的情况下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

按产值构成来看，建筑业总产值中房屋建筑业产值和土木工程建筑业产值占比分别为 62% 和 27% 左右。从基础设施建设来看，2020 年以来，政府出台了一系列稳增长措施，但受到专项债投向基建强度弱于预期、地方政府投融资持续承压、南方洪灾、新启动项目尚未进入建设高峰等因素影响，2021 年基建投资同比增长 0.9%，较上一年变化不大。**中诚信国际认为**，随着国家政策的大力支持，5G 基建、高铁、新能源等新基建和“两新一重”（新型基础设施、新型城镇化、交通水利等重大工程）等领域、以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设将迎来结构性投资机会，可为相关基建施工企业的发展提供一定支撑。同时，中央经济会议中提出的积极的财政政策以及“适度超前”开展基础设施投资将对基建投资形成一定支持。

房建方面，房屋建筑业产值中的约 60% 来自商业地产项目，在房地产政策影响下，建筑企业商品房项目新签合同额的增长或将承压。同时，房地产业行业政策、市场行情、房企整体经营及资金等情况会对建筑企业的两金管理、应收账款的回收及盈利等各方面产生影响。**中诚信国际认为**，尽管制造业产业结构调整、新型城镇化建设带来的城市更新、旧城改造及保障房等项目的推出以及大中城市科教文卫等基础设施补短板将在一定程度上弥补房地产政策对房建业务的影响，但预计 2022 年建筑企业房建新签合同额增速仍将有所下降。

整体来看，基建投资将在稳增长中发挥一定的作用，预计 2022 年建筑业总产值仍将保持增长态势。但值得关注的是，由于当前土地出让金仍为地方政府财政收入主要来源，考虑到土地财政的削弱以及地方政府债务风险控制任务的严峻性，稳增长与地方政府债务风险之间的矛盾依然突出。同时，房地产投资放缓或将导致建筑企业新订单获取、工程款结算和回款进度延后，其面临的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况值得关注。

详见《中国建筑行业展望，2022 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8456?type=1>

中诚信国际认为，中国电建在建筑施工领域龙头地位稳固，尤其是在水利水电设计、建设方面具有突出的竞争优势；资质齐备且等级高；新签合同额持续增长，业主结构较优；业务多元化程度高，但国际项目占比较高，需关注海外业务面临的不确定性；产业链相关业务可对盈利形成有益补充，地产板块与电网辅业置换优化了公司业务结构；投融资业务规模较大，未来仍将有一定规模投资支出。

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，近年来亦依托传统优势，逐步完善全产业链一体化经营体系，综合实力不断提升，行业龙头地位稳固。

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。公司拥有国内水电建设市场超过 65%、全球大中型水利水电建设市场超过 50% 的市场份额；承担了国内 80% 以上大中型水电项目的规划设计工作。2022 年，以公司为核心资产的中电建集团在 ENR 全球工程设计企业 150 强排名中连续三年位列第 1 位，是全球最大的工程设计企业；在 2022 年 ENR 全球 250 强总承包企业和 ENR 国际工程承包商 250 强中分别排名第 5 位和第 6 位；在《财富》世界 500 强中位列第 100 位，连续十年排名上升，具有极强的竞争实力。

近年来，公司不断发挥“懂水熟电”的规划设计优势，持续推动传统水电业务战略转型，战略重心和资源配置进一步向能源电力、涉水业务、城市建设与基础设施三大核心主业集中，并逐步构建了以工程建设为主业，电力投资与运营、设备制造与租赁等业务为重要补充的全产业链一体化的多元经营体系，综合实力不断提升，行业龙头地位稳固。

公司项目承揽能力极强，新签合同额持续增长，业主结构较优，充足的项目储备可对未来业务持续发展提供有力支撑。

近年来公司市场承揽规模快速扩张，新签合同额对营业总收入的保障程度良好。“双碳”战略推动下，国内新能源电力市场投资建设力度加大，公司在该领域具备优势，加之持续加强市场开拓，预计新签合同额仍将呈增长态势。截至 2021 年末，公司在手未完工合同额为 14,645.44 亿元，充足的项目储备可为业绩发展提供有力支撑。2022 年上半年，在能源电力和水资源相关业务带动下，公司新签合同额同比增长 50.98%。此外，公司业主主要为地方政府及其相关平台公司、国有电力企业等，业主资质较优，可为项目回款提供较好保障。

表 2：近年来公司项目承揽情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.1~6
新签合同额	5,118.15	6,732.60	7,802.83	5,771.00
营业总收入	3,484.78	4,019.55	4,489.80	2,660.27
新签合同额/营业总收入	1.47	1.67	1.74	2.17

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

施工资质齐备且等级高，拥有水利水电工程等 5 类特级资质，以及多项工程勘察和设计综合甲级资质，技术优势十分突出。

截至 2022 年 6 月末，公司及下属子公司共拥有 5 类施工总承包特级资质，多项勘察设计领域最

高等级资质以及百余项其他施工资质，拥有对外工程承包经营权和进出口贸易权，业务资质齐备且等级高，可为后续业务拓展及重点项目承揽提供有力的支持。

作为水利水电建设行业的领军企业，公司先后承建了长江三峡、乌东德、白鹤滩、刘家峡、小浪底、南水北调等具有世界影响力的大型、特大型水利水电枢纽工程，水电装机总容量超过 2 亿千瓦，多项工程获得国家及地方政府颁发的鲁班奖、金质奖、银质奖、优秀工程奖。在水电、基础设施领域的 300M 级超高坝（高拱坝、高土石坝、高面板坝）建设关键技术、超大型地下洞室群建设关键技术、超高边坡稳定性工程处理技术、超大流量泄洪消能工程建设、超深覆盖层基础处理技术等方面居于世界领先地位。公司现有中国工程院院士 1 人，全国工程勘察设计大师 5 人；拥有 9 个国家级研发机构，116 个省部级研发平台，9 个院士工作站，11 个博士后工作站；获得国家科学技术奖 112 项、省部级科技进步奖 3,192 项，拥有专利 27,700 项，技术实力十分突出，并在我国电力、水利勘测设计行业的科研、标准化工作中发挥着主导作用。

表 3：公司主要施工业务资质情况

级别	施工业务资质名称
特级资质	水利水电工程、电力工程、建筑工程、市政公用工程、公路工程
甲级资质	工程勘察综合甲级、工程设计综合甲级、工程监理甲级、工程造价咨询企业甲级
其他资质	港口与航道工程施工总承包壹级、矿山工程施工总承包壹级、石油化工工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级等

资料来源：公司提供

业务多元化程度高，“水、能、城”融合发展取得成效；各区域新签占比较为分散，但海外项目占比相对较高，对公司的海外经营管理能力提出了更高要求。

公司业务类型较为分散，能源电力、涉水业务、城市建设与基础设施是公司三大核心主业，近年来“水、能、城”融合发展战略取得进一步成效。

具体来看，在能源电力方面，公司在保持常规水电站建设优势的同时，积极响应国家“双碳”战略，以规划设计推动新能源和抽水蓄能建设项目的获取。近年来公司能源电力业务新签合同额及其占比逐年提升。但其中，常规水电项目因待开发资源减少等因素影响，新签规模小幅下降；风电、光伏和抽水蓄电站承揽规模均实现大幅增长。2022 年上半年，新能源业务带动下，能源电力新签合同额同比大幅增长 115.5%。

近年来公司积极构建并完善水环境业务管控体系，但新签合同额受政府招投标进度影响而有所波动，2021 年水资源与环境业务新签合同额略有下降，2022 年上半年，基建发力带动水资源与环境业务合同额同比增长 62.5%。

此外，公司充分发挥在传统业务领域的优势，采用市场竞争和投资带动双轮驱动模式开展基础设施投资建设业务，范围覆盖市政、交通、城镇开发等多个领域，近年来新签合同额占比保持在 45% 以上。从基础设施类项目细分来看，因公司房建业务以公共建筑、产业园区开发等为主，商品房项目占比不高，公司将承揽的房建项目纳入基础设施口径进行统计，2021 年房建业务新签合同额占基础设施业务的比重为 29.48%，同比变化不大；市政建设和公路建设新签合同额快速增长，2021 年相关占比分别为 28.50%和 17.17%，铁路建设项目因市场投资减少而有所缩减。2022 年上半年，基础设施业务新签合同额同比增长 23.6%。

表 4：近年来公司新签合同额业务构成（亿元）

新签合同额	2020		2021		2022.1~6	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
基础设施	3,314.00	49.22%	3,620.00	46.39%	2,162.00	37.46%
能源电力	1,866.00	27.72%	2,400.00	30.76%	2,265.00	39.25%
水资源与环境	1,472.00	21.86%	1,295.00	16.60%	1,250.00	21.66%
其他	80.60	1.20%	487.83	6.25%	94.00	1.63%
合计	6,732.60	100.00%	7,802.83	100.00%	5,771.00	100.00%

资料来源：公司提供

随着国内水电市场增量放缓，海外市场成为公司业务拓展和扩张的重要方向之一。经过多年发展，公司的国际业务培育了 POWERCHINA、SINOHYDRO、HYDROCHINA 等若干有影响力的品牌，并在境外百余个国家设立了代表处或分支机构，业务规模稳居同行业前列。在 2021 年 ENR 公布的排名中，公司国际业务排名位居世界第 7 位，在所有开展对外工程承包的中资企业中排名第 2 位。近年来公司不断推动国际业务模式创新，积极扩张国别市场，已形成以亚洲、非洲为中心，辐射美洲、大洋洲和东欧等地区的六大区域总部，与国家“一带一路”经济外交战略高度契合。同时，公司与 16 个发达国家约 41 家全球知名企业建立第三方市场合作关系。截至 2021 年末，公司已在境外 111 个国家和地区执行项目，合同规模约 6,118.39 亿元。同期末，海外合同存量为 2,615.18 亿元，占比 17.86%。

业务领域方面，公司海外业务以水利、电力建设为核心的“大土木、大建筑”为主，涉及公路、轨道交通、市政、房建、水处理、地热、海工等领域，业务结构较为多元化。公司主要通过与亚投行、丝路基金、金砖国家开发银行、中拉产能合作基金等金融机构合作，以提升业务经营的竞争和资金的抗风险能力。在汇率风险控制方面，公司主要通过在项目报价时预提风险准备和使用项目所在国本币进行原材料和劳务采购等方式进行风险规避。

整体来看，公司业务结构均衡，受房地产行业变动影响较小，但海外项目占比相对较高，需关注海外业务承揽及履约回款风险。

表 5：近年来公司新签合同额区域构成（亿元、%）

地域	2019		2020		2021		2022.1~6	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
国内	3,633.85	71.00%	4,716.55	70.06%	6,160.49	78.95%	5,106.71	88.49%
国外	1,484.30	29.00%	2,016.05	29.94%	1,642.34	21.05%	664.29	11.51%
合计	5,118.15	100.00%	6,732.60	100.00%	7,802.83	100.00%	5,771.00	100.00%

资料来源：公司提供

投融资项目未来仍面临一定的投资支出，且需关注投资规模大、回款周期长等特点对投资类项目后期运营效益带来的不确定性。

截至 2021 年末，公司已进入执行阶段的 PPP 和 BOT 项目（含高速公路项目）共计 286 个，预计总投资额为 8,177.74 亿元，绝大多数以政府付费和可行性缺口补助形式开展，特许经营权项目较少。其中，控股项目 182 个，预计总投资 4,661.75 亿元，累计已完成投资 2,960.30 亿元，公司已实缴资本 597.94 亿元。小比例参股及设计类项目 104 个，预计总投资 3,515.99 亿元，累计已完成投资额 922.14 亿元，公司已实缴资本 70.21 亿元。同期末，上述项目中运营期累计实现

回款 261.15 亿元，尚未覆盖出资。此外，公司亦开展了部分 F+EPC 等类投资项目，一定程度拉长了项目资金的回收期限。**中诚信国际关注到**，目前公司投融资项目进入回款期的不多，未来仍将有一定规模的资本支出，且 BOT、PPP、F+EPC 等投资类项目具有投资规模大、建设周期长、涉及领域广、复杂程度高、工期和质量要求严等特点，相比传统施工面临更大的统筹施工挑战、资金周转及融资风险、资本支出压力等。同时，随着该类项目逐步进入运营期，项目盈利情况、回款安排及股权退出机制等值得关注。

公司拥有世界领先的勘测设计业务能力；地产与优质电网辅业板块的资产置换将进一步完善公司工程技术服务体系；同时有助于优化公司资产质量，拓宽融资渠道。

公司拥有世界领先的勘测设计业务能力，连续两年位列 ENR 全球工程设计公司 150 强第一名。截至 2021 年末，勘测设计业务主要由中水顾问¹、华东院、中南院、西北院等 8 家设计类子公司运营。其中中水顾问拥有工程勘察综合甲级资质，其余 7 家设计院均具有工程勘察综合甲级资质和工程设计综合甲级两项行业最高级别资质，且项目实施经验丰富。凭借领先的工程规划设计能力，公司已成功构建了规划、勘测、设计、咨询、监理、施工、安装、采购、制造、运营维护、能源投资于一体的完整产业链，并充分发挥工程协同效应，为获取项目及对外投资提供了良好支撑。

中诚信国际注意到，与中电建集团的资产置换事项中²，置入资产的主营业务涉及火电及其他电力行业设计、咨询、施工及能源管理等业务，涵盖发电端、输变电及城市电网、用户侧等多个产业环节，在能源工程领域具有较强的竞争优势。中诚信国际认为，资产置换后，将进一步增强公司在勘测设计方面的业务优势，有助于培育完整的水电、火电、风电和太阳能发电工程的勘察设计与施工、运营核心技术体系。同时，若置入资产的竞争优势和盈利能力持续保持，将有利于公司优化资产质量，拓宽融资渠道。

作为产业链下游的重要延伸，新能源电力和绿色砂石投资运营业务可对公司盈利形成有益补充，但未来的投资支出压力亦值得关注。

电力投资与运营业务方面，公司装机容量和相关营收均持续增长。2021 年，公司对内部新能源资产进行了重组，公司下属七家勘测类子公司将电力投资与运营相关业务陆续剥离至新能源公司并由其统一运营。目前公司所投资项目包括水电、火电、风电和太阳能发电等，电源类型较为多元，且具备很强的盈利能力。截至 2022 年 6 月末，公司累计控股并网装机容量 1,911.88 万千瓦，较上年末增长 10.01%。其中，水电 685.54 万千瓦、风电 733.55 万千瓦，太阳能光伏 176.80 万千瓦，清洁能源占比为 83.47%。同期，公司新增获取新能源建设指标 1,001 万千瓦；公司批准成立项目公司开展前期工作的抽水蓄能项目 22 个，批复开展投资建设和前期工作项目装机规模达

¹中国电建原直接持有中水顾问 62.50%的股权。2021 年，公司及其他七家勘测类子公司将所持中水顾问合计 100%的股权全部转让给中电建新能源集团有限公司（以下简称“新能源公司”），该事项已于 2021 年 12 月 24 日完成工商变更登记。截至 2021 年末，新能源公司为中水顾问唯一股东，中国电建持有新能源公司 66.14%的股权。

² 2022 年 1 月，为妥善解决中电建集团与公司的同业竞争问题，公司决议将持有的房地产板块资产（以下简称“置出资产”）与中电建集团持有的优质电网辅业相关资产（以下简称“置入资产”）进行非公开协议转让置换，评估基准日为 2021 年 8 月 31 日。其中，置入资产包括对中国电建集团华中电力设计研究院有限公司等 18 家设计院与工程公司所持全部股权，2020 年其相关营业收入为 1,020.98 亿元，净利润为 19.46 亿元；置出资产包括中国电建地产集团有限公司（以下简称“电建地产”）及其他地产公司，2020 年其相关营业收入为 223.96 亿元，净利润为 1.05 亿元。截至 2022 年 4 月 28 日，上述资产置换事项所涉及的资产交割已全部完成²。置出资产和置入资产对交易双方及原股东内部之间的非经营性债权债务本息，均已在交割日前清偿完毕。

2,300 万千瓦。根据规划，未来公司仍将加强电力投资项目全生命周期管理，推进以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务，推动业务结构持续向绿色低碳发展。2022 年，公司能源电力板块计划投资 522.13 亿元，其中新能源项目计划投资 483.32 亿元，占预算总投资的 36.97%，计划开工新能源装机容量超过 1,000 万千瓦。

此外，绿色砂石业务亦是公司推动产业结构优化的重要延伸之一。公司近年来加大在砂石骨料资源方面的投入，逐步打造中国电建“绿色砂石”品牌。2021 年，绿色砂石建材业务完成投资 20.79 亿元，2022 年计划投资 116.83 亿元。截至 2022 年 6 月末，公司已获取砂石采矿权项目 10 个，储量 42.83 亿吨，设计年产能 2.32 亿吨，投资规模约 347 亿元；已进入运营期的绿色砂石项目有 3 个，设计产能 6,054.10 万吨，已投运产能 5,013.10 万吨；同期累计实现营业收入 16.15 亿元，净利润 4.74 亿元。公司计划 2022 年新增绿色砂石项目年产能 4,320 万吨。“十四五”期间，公司绿色砂石业务国内投资规划目标为 500 亿元，规划至 2025 年末年产能达到 4 亿吨左右。

中诚信国际认为，电力投资运营业务和绿色砂石投资开发业务的培育，有助于公司提升产业链资源整合能力和资产经营能力，对公司盈利形成有益补充；但相关业务仍需要一定金额的资金投入，后续运营情况亦值得关注。

中诚信国际认为，业务结构较好使得公司施工板块毛利率高于行业其他企业；以非流动资产为主的资产结构符合公司业务特点；利润持续积累的同时，公司通过债转股及发行类权益工具等方式扩充权益规模，近年末财务杠杆比率有所下降，但需关注权益稳定性以及债务上升压力；经营获现能力较强且融资渠道畅通，偿债能力极强。

公司资产和权益规模持续增长，但需关注权益稳定性；受疫情以及原材料成本上涨等因素影响，施工主业毛利率略下降但仍高于行业其他企业，随着业主资金压力加大，坏账准备有所增加；经营获现能力较强，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

近年来，公司资产规模持续增长，一方面是由于传统施工业务体量增加带动两金规模扩大；另一方面，随着 PPP、BOT 等投融建类项目工程进度的推进及绿色矿山、电站、房地产项目等投资支出的增加，所确认的无形资产、长期股权投资及其他权益工具投资等科目余额大幅增长，以非流动资产为主的资产结构符合公司业务特点。2022 年 6 月末，受房地产板块与电网辅业资产的置换影响，存货规模大幅下降，同时经营性应收项目及无形资产增加，总资产内部结构有所变化，但规模仍保持增长态势。此外，受利润持续提升及少数股东权益、永续债大幅增长影响，公司所有者权益规模呈快速上升态势，但少数股东权益及其他权益工具占权益比重较高，需关注权益稳定性。整体来看，公司资产质量尚可，经营效率保持稳定。

公司负债主要由预收账款和应付账款等经营性负债构成，近年来持续增长的业务量使得预收工程款、设计费以及应付上游供应商款项维持在高位，截至 2022 年 6 月末预收款项（含合同负债）和应付账款占流动负债的比重合计为 58.90%。此外，长短期借款及公开债务为主的有息债务规模持续增长，期限以长期债务为主，2022 年 6 月末短期债务占总债务的比重为 22.36%，期限结构较为合理。

以基础设施和水利水电工程为主的业务结构使其整体毛利率高于建筑业平均水平。2022 年上半

年，受疫情防控等因素影响，公司营业收入同比（经追溯调整后）增长 6.07%，增速趋缓；人工、原材料及物流价格上涨，使公司面临的成本控制压力加大，营业毛利率同比（经追溯调整后）下降 0.40 个百分点。同时，随业务规模的扩大及业主资金压力加大，计提应收账款等坏账损失同比小幅增加。此外，因子公司处置地产业务的收益及华刚矿业等联营企业盈利增长，带动投资收益同比大幅增长。整体来看，2022 年上半年，公司利润总额同比增长 18.40%。

公司经营获现较好，近年来经营活动净现金流保持持续净流入态势。2021 年，因施工业务资金回款周期拉长、对民营企业等供应商支付力度加大以及 PPP 项目现金流列示调整等因素影响，公司经营活动现金净流入规模较 2020 年大幅减少。公司计入投资活动的支出主要是购置固定资产、以高速公路为主的特许经营权及控股电站等相关的投资类项目的资金支出，近年来保持较大的投资净流出规模，但公司融资和自身经营获现可对投资支出形成支撑。2022 年 1~6 月，公司经营活动净现金流同比变化不大；处置地产等子公司导致投资现金流入增加，投资活动现金流缺口收窄；但为应对季节性支付和后续开工需要，公司加大借款力度，带动筹资现金净流入同比增长 4.17%。

表 6：近年来公司财务相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.6
营业总收入	3,484.78	4,019.55	4,489.80	2,660.27
营业毛利率	14.06	14.23	13.11	11.55
净利润	106.01	127.36	134.58	85.96
EBIT 利润率	6.85	6.54	6.27	--
资产总额	8,150.76	8,913.11	9,639.77	10,179.61
负债总额	6,207.98	6,683.56	7,238.45	7,967.37
资产负债率	76.16	74.99	75.09	78.27
总资本化比率	69.62	67.12	65.98	70.41
经营活动净现金流	92.21	429.63	156.24	-223.33
投资活动净现金流	-722.44	-581.29	-464.27	-198.42
筹资活动净现金流	417.06	303.64	197.31	508.31

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

以长期债务为主的债务期限结构可与公司业务类型形成较好匹配，短期偿债压力小，整体偿债能力极强，但需关注债务上升压力。

从偿债指标情况来看，2021 年 EBITDA 对债务本息保障能力同比提升；回款减少等因素导致非受限货币资金规模下降，其对短期债务的覆盖倍数亦有所降低；FFO 对总债务的覆盖倍数同比变化不大。整体来看，公司偿债能力极强，但未来面临的一定规模的资本支出或将推升公司债务规模。

表 7：近年来公司偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.6
总债务	3,539.92	3,659.69	3,868.54	4,372.39
短期债务占比	17.33	15.68	14.16	22.36
非受限货币资金/短期债务	1.05	1.35	1.20	0.88
总债务/EBITDA	10.47	10.00	9.21	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.85	1.90	2.14	--
FFO/总债务	0.04	0.04	0.05	--

EBIT 利息倍数	1.30	1.36	1.43	--
-----------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

本次债券存在发行人赎回选择权、递延支付利息权、续期选择权、偿还顺序劣后于公司普通债务条款，基于上述对受评主体偿债能力的分析，假设在本次债券所设特殊条款极端不利情况下，本次债券可能面临公司无限次递延利息支付、不行使赎回权及被动破产清算时次级债无法足额清偿的风险。

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司合并口径受限资产合计为 1,890.87 亿元，占当期末总资产的 18.58%，主要为用于抵质押融资的担保的无形资产、固定资产及应收款项、合同资产等，以及各类受限保证金与银行冻结资金等。其中，受限货币资金为 53.32 亿元。

或有负债方面，截至 2022 年 6 月末，公司涉及重大未决诉讼 2 起，涉诉金额合计 4.38 亿元，已计提预计负债 0.31 亿元；其中，公司及下属子公司为被告方的涉诉金额为 2.66 亿元。同期末公司及下属子公司对外担保余额合计 13.28 亿元，占期末净资产的 0.60%，主要为对新能源电站公司及对 PPP 项目公司的担保，代偿风险相对可控。

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，2019~2022 年 8 月 25 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。

假设与预测³

假设

- 预计 2022 年中国电建新签合同额将保持增长态势。
- 预计 2022 年在业务规模扩大带动下，中国电建盈利能力将保持增长。
- 预计 2022 年中国电建投资支出保持增长态势，债务规模仍面临上升压力。

预测

表 8：预测情况表（%、X）

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 预测
总资本化比率	67.12	65.98	66~67
总债务/EBITDA	10.00	9.21	8.2~9.2

资料来源：中诚信国际预测

其他调整因素

流动性评估

³ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，中国电建的流动性较好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成一定覆盖。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，融资渠道畅通，可对债务形成良好覆盖。截至 2022 年 6 月末，公司合并范围内相关债务以中长期债务为主，一年内到期的债务规模约为 982.30 亿元。同期末，公司账面非受限货币资金为 861.39 亿元，可对一年内到期的债务形成一定覆盖。同期末，公司合并口径获得银行综合授信额度 14,966.80 亿元，尚未使用授信额度 7,950.76 亿元，融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于购置长期资产、投融资项目投资支出、关联方债权性投资等，近年来维持在较大规模，每年购置长期资产及资本金相关支出平均在 700~800 亿元左右，根据公司的投资规划，未来仍存在一定的资本支出。此外，2019~2021 年公司分配股利的现金支出合计约为 37 亿元，债务利息支出（含永续债利息支出）合计为 650 亿元左右。综上所述，公司债务规模较大，但通过良好的获现回款以及畅通的外部融资，可实现到期债务的偿还，整体流动性较好。

表 9：截至 2022 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	2023 年 6 月内到期	2024 年 6 月内到期	2024 年 6 月以后到期
合并口径	982.30	299.57	2,866.82
银行融资	647.83	123.87	2,730.43
公开债务	329.74	158.00	136.39
其他	4.73	17.70	--

注：其他债务主要指租赁负债；上述公开债务包含公司及下属子公司发行的永续债本金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；治理结构较优，内部控制和信息披露完善；目前 ESG 表现尚可，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，构建了安全风险分级管控和隐患排查治理双重预防体系，制定了安全生产监督管理办法和安全生产责任目标考核办法等制度。近年来，公司安全生产相关的投入持续增长。

表 10：近年来公司安全、环保资金投入情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~6
安全生产费	49.67	61.28	65.71	34.59

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力作出一定贡献。公司深度融入和服务国家区域协调发展战略，不断加强国内重点区域市场布局，与各级政府和企业在现代综合交通运输体系、基础设施建设、生态环境治理、能源清洁转型等领域开展了广泛合作。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。股东大会是公司的权力机构，董事会对股东大会负责，董事会、股东大会决定公司重大事项时，应事先听取党委意见。截至 2022 年 6 月末，公司董事会暂由 8 名董事组成，尚有一名董事席位未补足，设董事长、副董事长和职工代表董事各 1 名，独立董事 3 名。中诚信国际将对董事的到位情况保持关注。相关制度方面，

公司在施工管理、投资管理、财务及资金管理等方面设立了相应制度，现有的内控制度覆盖了公司运营的各层面和各环节，形成了规范的管理体系。公司在财务资金方面采用收支两条线集中管理制度，公司及其下属子公司资金每日归集至中国电建集团财务有限责任公司。公司战略方面，公司将继续聚焦能源电力、水资源与环境、基础设施三大业务板块，以成为具有全球竞争力的质量效益型综合性建设企业为发展目标。

外部支持

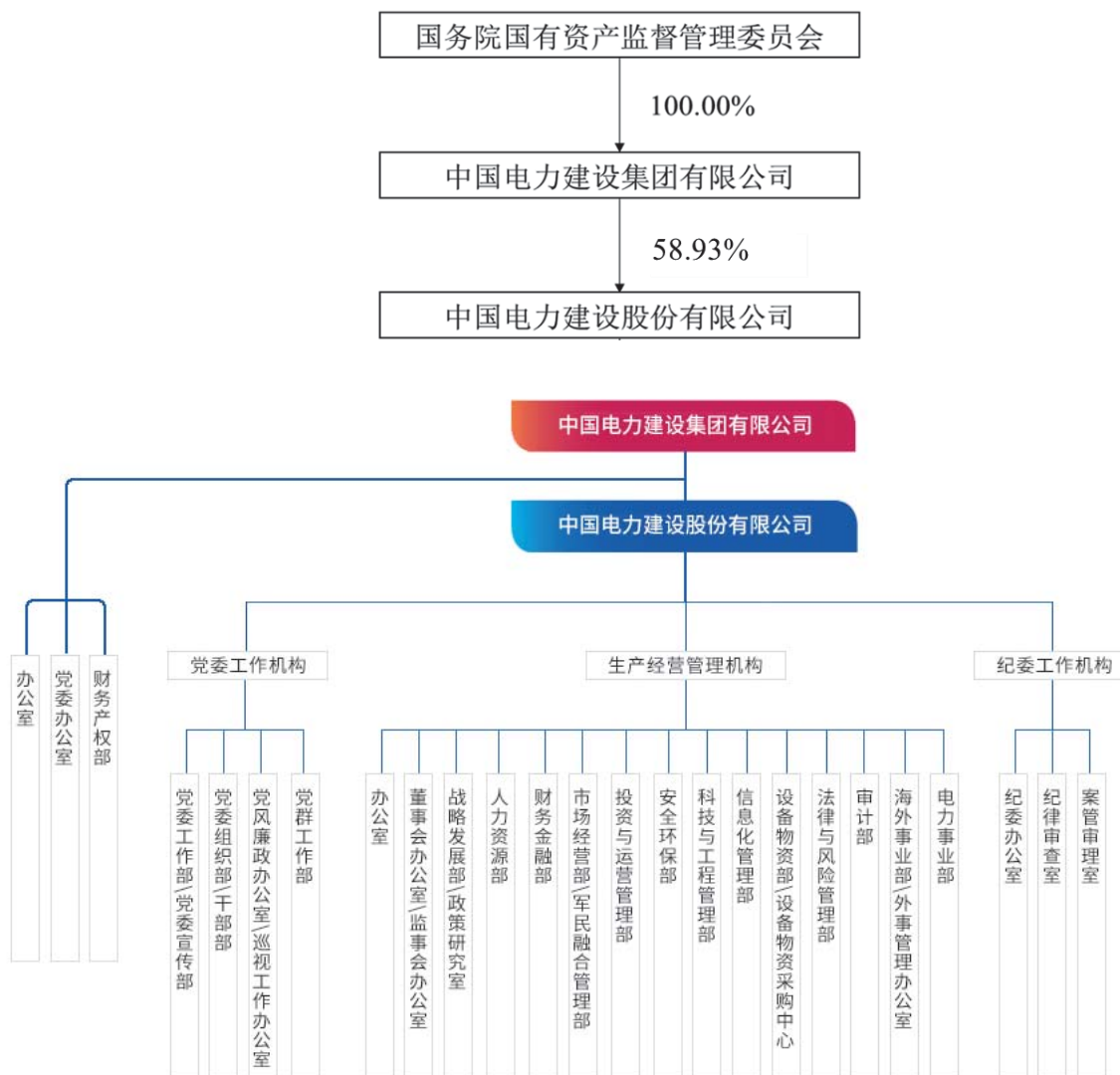
作为我国水利水电建设的骨干力量，公司在资源、品牌、流动性等诸多方面均可获得控股股东和政府的大力支持

公司是国务院国资委实际控制的水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，为我国水利水电建设的骨干力量，具有极强的竞争实力。公司是中电建集团下属主要的经营实体，可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的大力支持。股东和政府对公司的支持能力和支持意愿极强。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国电力建设股份有限公司 2022 年面向专业机构投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”品种一的信用等级为 **AAA**，品种二的信用等级为 **AAA**。

附一：中国电力建设股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国电力建设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	2022.1~6
货币资金	7,005,801.93	8,244,157.66	7,007,553.77	9,147,068.08
应收账款	5,728,650.40	5,607,173.22	7,262,537.99	12,430,815.11
其他应收款	3,660,867.75	4,016,760.73	4,341,785.16	3,308,313.08
存货	11,784,730.45	12,268,000.95	12,576,203.46	2,046,314.77
长期投资	2,018,642.28	3,133,585.83	4,999,762.21	3,996,011.60
固定资产	10,511,628.38	10,090,039.72	10,908,968.23	11,974,849.00
在建工程	1,221,657.16	1,319,660.38	1,290,329.02	1,613,279.30
无形资产	18,171,698.35	20,152,267.63	22,803,545.74	26,161,748.15
资产总计	81,507,599.68	89,131,069.07	96,397,736.94	101,796,052.41
其他应付款	4,169,026.29	5,036,898.06	6,119,827.34	6,479,060.01
短期债务	6,133,102.29	5,739,725.66	5,476,371.12	9,778,586.12
长期债务	29,266,142.95	30,857,154.36	33,208,994.65	33,945,319.08
总债务	35,399,245.25	36,596,880.02	38,685,365.76	43,723,905.20
净债务	28,988,460.06	28,837,166.23	32,093,804.44	35,110,010.06
负债合计	62,079,843.96	66,835,637.43	72,384,536.89	79,673,715.51
所有者权益合计	19,427,755.72	22,295,431.64	24,013,200.05	22,122,336.90
利息支出	1,829,724.69	1,924,946.43	1,960,108.61	--
营业总收入	34,847,774.50	40,195,548.12	44,898,030.61	26,602,732.91
经营性业务利润	1,587,315.55	1,856,717.53	1,923,976.72	1,155,666.37
投资收益	61,235.08	310,328.40	65,112.51	171,025.77
净利润	1,060,142.81	1,273,581.45	1,345,777.89	859,551.01
EBIT	2,380,670.60	2,624,578.87	2,812,258.37	--
EBITDA	3,382,553.46	3,658,300.68	4,200,836.39	--
经营活动产生的现金流量净额	922,082.28	4,296,334.63	1,562,353.42	-2,233,318.08
投资活动产生的现金流量净额	-7,224,362.92	-5,812,926.43	-4,642,673.59	-1,984,220.30
筹资活动产生的现金流量净额	4,170,562.23	3,036,359.93	1,973,112.60	5,083,066.41
财务指标	2019	2020	2021	2022.1~6
营业毛利率（%）	14.06	14.23	13.11	11.55
期间费用率（%）	8.98	9.32	8.61	7.02
EBIT 利润率（%）	6.85	6.54	6.27	--
总资产收益率（%）	2.92	3.08	3.03	--
流动比率（X）	1.10	1.09	1.04	0.93
速动比率（X）	0.77	0.77	0.73	0.89
存货周转率（X）	2.54	2.86	3.14	6.43*
应收账款周转率（X）	6.07	7.08	6.97	5.40*
资产负债率（%）	76.16	74.99	75.09	78.27
总资本化比率（%）	69.62	67.12	65.98	70.41
短期债务/总债务（%）	17.33	15.68	14.16	22.36
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	0.06	-0.01	-0.14*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.12	0.41	-0.08	-0.64*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数（X）	0.50	2.23	0.80	--
总债务/EBITDA（X）	10.47	10.00	9.21	--
EBITDA/短期债务（X）	0.55	0.64	0.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.85	1.90	2.14	--
EBIT 利息保障倍数（X）	1.30	1.36	1.43	--
FFO/总债务（X）	0.04	0.04	0.05	--

注：1、2022 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务，将其他非流动负债中的有息债务、其他权益工具中和少数股东权益中的永续债调整至长期债务；3、将混合型证券的利息支出计入债务利息支出；4、带*指标已经年化处理；5、因缺少 2022 年半年度现金流量表补充资料，部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	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
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-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
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	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-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
现金流	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn