



广州发展集团股份有限公司 公司债 2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0339 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 8 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州发展集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”和“22 穗发 02”	AAA
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”或“公司”）所处良好的区域经济环境继续对公司发展形成有力支撑、多业务板块协同发展、电力和燃气业务在区域内保持突出的规模优势和重要的战略地位以及较好的财务弹性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司装机结构以煤电机组为主、燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大以及债务持续上升、面临一定投资压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，广州发展集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。	
正 面		
■ 良好的区域经济环境继续对公司发展形成有力支撑 ■ 电力、能源物流和燃气业务协同发展，抵御单一行业风险能力较强 ■ 电力装机容量持续提升，电源结构不断优化，其和燃气业务在区域内继续保持突出的规模优势和重要的战略地位 ■ 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且为A股上市公司，财务弹性较好		
关 注		
■ 装机结构以煤电机组为主，燃料价格以及电力行业政策对公司的盈利能力影响较大 ■ 较多的在建和拟建项目投入使得债务持续上升，面临一定投资压力		

项目负责人：李俊彦 jyli@ccxi.com.cn
项目组成员：刘音乐 yyliu@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

广州发展（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	434.01	588.63	619.64	643.60
所有者权益合计（亿元）	210.52	270.33	265.56	269.66
总负债（亿元）	223.48	318.31	354.08	373.93
总债务（亿元）	152.27	244.03	277.43	294.65
营业总收入（亿元）	317.10	379.53	479.10	100.81
净利润（亿元）	10.92	-1.02	11.71	4.13
EBIT（亿元）	18.67	4.11	22.74	--
EBITDA（亿元）	31.65	19.25	39.05	--
经营活动净现金流（亿元）	22.84	20.93	37.40	7.34
营业毛利率(%)	9.50	4.03	7.51	10.11
总资产收益率(%)	4.30	0.80	3.76	--
EBIT 利润率(%)	5.90	1.08	4.75	--
资产负债率(%)	51.49	54.08	57.14	58.10
总资本化比率(%)	41.97	47.44	51.09	52.21
总债务/EBITDA(X)	4.81	12.68	7.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.31	2.31	4.75	--
FFO/总债务(%)	14.29	3.08	9.33	--

注：1、中诚信国际根据广州发展提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款及长期应付款中的带息债务。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量/售电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
新天绿色能源	593.80	138.71	774.09	185.61	28.19	28.24	67.46
天津能源	184.60*	57.34*	603.50	182.02	-15.09	3.86	66.01
广州发展	640.59	190.58	619.64	479.10	11.71	7.51	57.14

中诚信国际认为，广州发展与行业内可比企业均拥有较为多元的业务布局，且可控装机容量、上网电量及营业收入均高于可比企业，但其清洁能源占比低于新天绿色能源。以火电为主的电源结构使得广州发展净利润处于中等水平，财务杠杆低于可比企业。

注：“新天绿色能源”为“新天绿色能源股份有限公司”简称；“天津能源”为“天津能源投资集团有限公司”简称；带“*”为 2021 年数据。

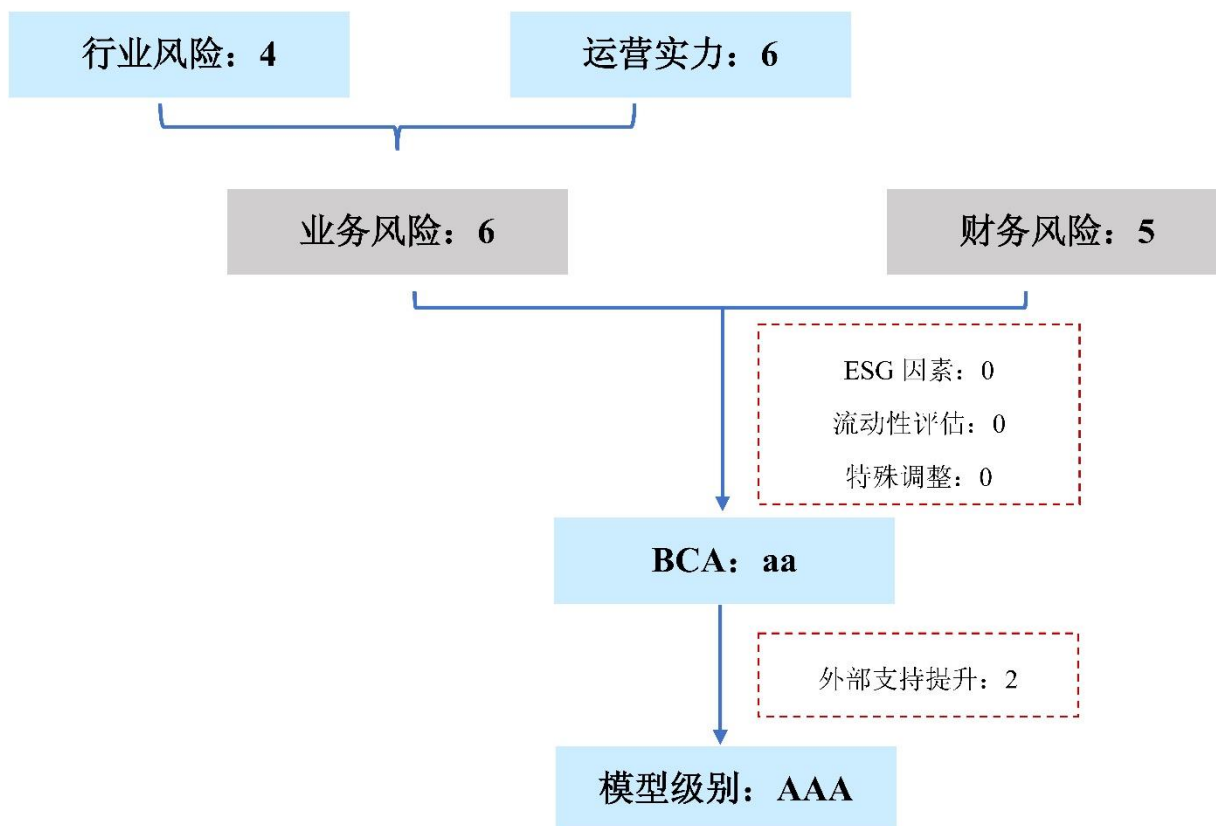
资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债 项评级 结果	上次债 项评级 结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 穗发 01	AAA	AAA	2022/05/20	15.00	15.00	2021/05/13~2026/05/13 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回
21 穗发 02	AAA	AAA	2022/05/20	10.00	10.00	2021/06/28~2026/06/28 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回
22 穗发 01	AAA	AAA	2022/05/18	10.00	10.00	2022/05/27~2027/05/27 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回
22 穗发 02	AAA	AAA	2022/08/03	15.00	15.00	2022/08/26~2027/08/26 (3+2)	调整票面利率,回售,赎回

● 评级模型

广州发展集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险：

广州发展所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；广州发展业务多元，抵御单一行业风险能力较强。装机规模及上网电量具备规模优势，电力业务竞争实力很强，煤炭贸易规模持续拓展，资源控制力较强，业务风险评估为很低。

■ 财务风险：

2022 年以来广州发展的盈利以及经营获现能力持续改善且表现较好，财务杠杆呈上升趋势但仍处于低位，且凭借其多重外部融资渠道及较强的外部融资能力能够实现到期债务续接，整体偿债指标表现较好，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对广州发展个体基础信用等级无影响，广州发展具有 aa 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

广州发展作为广州市属唯一从事能源行业的国有控股上市公司，地位优势显著。广州市政府支持能力很强，对公司具有很强的支持意愿，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需在债项存续期内对公司进行定期或不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司债券使用情况如下：

表 1：公司募集资金使用情况（亿元）

债项	发行金额	已使用金额	募集资金用途	是否变更
21 穗发 01	15.00	15.00	偿还公司有息债务	否
21 穗发 02	10.00	10.00	偿还公司有息债务	否
22 穗发 01	10.00	10.00	偿还公司有息债务	否
22 穗发 02	15.00	15.00	偿还公司有息债务	否

资料来源：公司财务报告

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，2022 年以来，受复杂的外部环境、投资及消费低迷等因素影响，我国全社会用电量增速有所放缓，但水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长的覆盖，同时叠加稳增长政策的施行和煤价高位运行，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》和《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）等政策要求要稳住存量，推动现役煤电机组灵活性改造，并发挥好煤炭、煤电在推动能源绿色低碳发展中的支撑作用，有序释放先进煤炭产能，根据发展需要合理建设支撑性、调节性的先进煤电，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，在“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦，并有序淘汰（含到期退役机组）3,000 万千瓦。结合 2020 年限电以来国家新核准的火电项目情况，未来我国火电投资仍将主要集中于大型煤电一体化、风光火储一体化、特高压外送及淘汰落后产能后的同规模置换等项目，且随着在建项目稳步推进，火电装机增速或将有所提升。用电需求方面，2022 年以来，受复杂的外部环境、投资低迷等因素带来全国用电需求减弱，同时叠加新能源替代效应的进一步增强，2022 年，全国火电设备平均利用小时数同比减少 65 小时。电价方面，“1439 号文”的落地实施一定程度缓解了火电企业运营压力，但目前一次能源价格仍处高位，且企业中大部分仍需承担区域保供及调峰责任，加之上网电价已达到政策规定的上限，未来是否存在进一步上调的可能尚需等待新的政策出台，因此火电企业仍面临一定的亏损压力。但随着燃料价格在国家调控下逐步回归合理区间，预计 2023 年火电企业的盈利及获现能力有望得到改善。

详见《中国电力行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8467?type=1>

中诚信国际认为，广州发展作为广州市属唯一从事能源行业的国有控股上市公司，地位优势显著。跟踪期内，其装机容量不断提升，煤炭贸易规模持续扩大，燃气业务继续稳健发展，形成了煤、气、电联营的产业链，对企业信用实力提供有力支撑。

2022 年以来，公司装机容量不断扩大，电源结构持续优化，上网电量具备一定规模；装机结构仍以火电为主，机组质量一般；依托于广东省高质量的区域发展环境以及旺盛的用电需求，公司的电力业务竞争力很强。

2022 年以来，随着新能源项目的自建投产以及收购完成，公司控股装机容量持续提升，电源结构不断优化，但目前仍以火电机组为主。截至 2023 年 3 月末，公司火电机组中，除分布式能源站外，全部单体装机均在 30 万千瓦及以上，且均已实现超洁净或超低排放，但 60 万千瓦及以上的装机占比为 29.74%，单机规模有待提高。

公司火电机组主要集中在粤港澳大湾区电力负荷中心，广东省是我国经济最发达区域之一，经济体量连年位于全国前列。2022 年，广东省 GDP 为 129,118.58 亿元，同比增长 1.9%，全社会用电量为 7,870.34 亿千瓦时，同比增长 0.05%，繁荣的经济发展环境对机组利用效率提供了有力支撑。

表 2：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2020	2021	2022	2023.3
控股装机容量	500.19	581.86	640.59	656.78
其中：火电（含天然气及生物质）	403.45	403.45	403.45	403.45
风电	30.30	99.62	115.07	130.07
光伏	66.44	78.79	122.07	123.26
风电及光伏占比	19.34%	30.66%	37.02%	38.57%

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2022 年，广东省用电需求增幅不大，同时，受燃料价格高位运行以及广东电力现货市场全年连续结算试运行¹等因素影响，公司火电机组出力下降，利用小时数同比减少，合计发电量和上网电量均同比降低。受益于新能源新增投运的产能释放，公司风电、光伏的发电量和上网电量均同比增加，但受所在区域的自然资源禀赋影响，利用小时均低于全国平均水平²，利用效率有待提升。同期，电力市场化改革继续纵向深入，市场化交易电量同比增加 9.44%，火电的发电成本传导能力得以有效体现，上网电价同比大幅上涨 19.18%，新能源参与市场化交易占比较小，电价由于平价上网机制而呈下降态势。2023 年一季度，受广东省经济环境稳健发展及上年同期低基数等因素影响，公司当期发电量及上网电量同比均大幅增加，同时，火电上网电价继续上行。另外，受机组质量以及利用效率等因素影响，其供电煤耗高于全国平均水平³。

表 3：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
发电量（亿千瓦时）	166.46	215.76	201.11	48.00
其中：火电	153.80	188.01	167.32	36.25
风电	7.51	19.88	24.55	9.00
光伏	5.15	7.87	9.24	2.75
上网电量（亿千瓦时）	157.62	204.47	190.58	45.59
其中：火电	145.22	177.31	157.52	34.08
风电	7.31	19.36	23.90	8.78
光伏	5.09	7.80	9.16	2.73
市场化交易电量（亿千瓦时）	127.00	143.18	156.69	33.83
平均利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：火电	3,887	4,660	4,147	898.50
风电	2,561	2,468	2,136	691.62
光伏	1,072	1,159	1,087	232
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：火电	0.4403	0.4514	0.5380	0.5570
风电	0.5804	0.5778	0.5766	0.5578
光伏	0.6472	0.6075	0.5735	0.5735
供电煤耗（克/千瓦时）	303.93	306.43	306.77	309.45

注：公司光伏电量部分自用，余电上网。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

此外，公司还拥有配售电业务，主要由全资子公司广州发展电力销售有限责任公司负责。近年来，售电业务稳步推进，2020~2022 年签约代理总合约电量分别为 42 亿千瓦时、54 亿千瓦时和 57 亿千瓦时。

公司虽无控股的上游燃料资源，但其通过集中采购降低煤价高企的影响，资源控制力较强。2022

¹ 发电企业按收益最优原则参与电力市场交易，部分程度影响发电量。

² 2022 年，全国风电机组平均利用小时为 2,221 小时，光伏机组平均利用小时为 1,337 小时。

³ 根据国家能源局发布的 2022 年全国电力工业统计数据，2022 年全国 6,000 千瓦及以上电厂供电标准煤耗为 301.5 克/千瓦时。

年以来，燃料价格先升后降，仍需关注其后续变化对公司经营产生的影响。

公司无控股的上游燃料资源，所用燃煤及燃气均需外购。公司所属电厂的煤炭采购全部由下属公司广州珠江电力燃料有限公司（以下简称“珠电燃料公司”）⁴负责，2022 年，珠电燃料公司被纳入首批国家电煤重点保供贸易企业名单，控股股东能源物流集团成为广东省最大的煤炭储备基地之一，在煤价高企的形势下最大力度地实现了规模效应和成本控制。同年，虽然国家保供稳价政策持续推行使得原煤产量同比增长，但国内电煤需求提升，叠加国际煤炭市场价格受地缘政治冲突、气候异常等因素影响高位震荡，导致进口煤炭量同比下降，当期市场电煤价格仍继续高位运行，持续压缩公司的盈利空间。天然气方面，虽然国内“增储上产”行动见效，天然气产量保持稳步增长，但受国际气价高位震荡等因素影响，公司的平均采购气价继续呈上升态势。2023 年一季度，受供需变化影响，公司发电标煤单价有所回落，天然气平均采购单价仍继续上行。

另外，珠电燃料公司持有大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司 30%权益。截至 2022 年末，同发东周窑剩余煤炭资源储量约为 15.48 亿吨，2022 年销售商品煤 433.1 万吨，优先供给珠电燃料公司⁵。

公司能源物流业务规模效应显著，2022 年以来，煤炭销售区域持续拓展，供给保障能力有所提升。

公司能源物流业务的运营主体为全资子公司能源物流集团，主要业务为煤炭贸易，油品贸易出于风控考虑已经基本暂停。煤炭采购主要来自于国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等大型煤炭企业，合作关系稳定。2022 年以来，面对煤炭供需紧张形势，能源物流集团加大煤炭资源筹措力度，提升供给保障能力，煤炭销售区域拓展至全国 18 个省市，销售量持续增加。

能源物流集团还拥有油库租赁业务，主要运营主体为广州发展碧辟油品有限公司。2022 年以来，由于油品价格波动较大，下游客户降低仓储量，公司油库租赁量持续下滑，但租赁率仍高于所在区域同行业水平。

表 4：近年来公司能源物流业务情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
市场煤销售量（万吨）	3,162.73	2,657.63	3,058.00	642.18
油库租赁量（万立方米）	701	582	418	68

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司燃气业务继续保持区域垄断优势。2022 年以来，管道气销售量持续提升，LNG 销售量有所波动。

公司燃气业务的运营主体为全资子公司广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），是广州市城市燃气高压管网建设和天然气购销唯一主体，拥有基本覆盖广州市全区域的高、中压管网，统筹全市高压管网建设和上游气源购销，具备区域垄断优势。2022 年以来，公司不断完善管网

⁴ 珠电燃料公司是广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”）的全资子公司，能源物流集团是广州发展的全资子公司。

⁵ 根据双方合同约定，同发东周窑煤炭产量的 40%优先供给珠电燃料公司；但因同发东周窑年产煤量较低，目前其商品煤全部供给于珠电燃料公司。

建设布局，持续加大用户开发力度，扩大供气规模，截至 2023 年 3 月末，燃气管网长度已达 6,874.98 公里，燃气用户超过 226 万户。

2022 年以来，燃气集团积极应对国际天然气市场剧烈波动、“量紧价高”的供需形势，在原有渠道的基础上，与中国海洋石油集团有限公司签署 5 年期长协合同，与中国石油化工股份有限公司签署年度合同。得益于此前与 BP SINGAPORE PTE. LTD.（新加坡私人有限公司）、SINOCHEN INTERNATIONAL OIL (SINGAPORE) PTE LTD（中化新加坡国际石油有限公司）及 MEXICO PACIFIC LNG MARKETS PTE LTD（墨西哥太平洋液化天然气市场销售私人有限公司）海外购气合同的签订，公司的海外气源自主采购能力明显提升，已形成多路长期稳定的气源供应。

2022 年，受益于下游用户用气量增加，公司管道燃气销售量保持增长。但海外气源价格持续上涨，公司在满足保供的情况下减少其采购，LNG 销售量同比小幅减少。2023 年一季度，公司签订的海外长协陆续供气使得当期 LNG 贸易量同比大幅增加。公司天然气销售价格由广州市发展和改革委员会（以下简称“广州发改委”）统一定价。2022 年以来，为应对气源价格持续走高，广州发改委两次上调非居民管道燃气售价⁶，一定程度上缓解了公司的成本压力。

表 5：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
天然气销售总量	24.89	20.73	20.35	6.50
其中：管道燃气销售量	14.04	14.79	15.20	4.13
LNG 销售量	10.85	5.94	5.15	2.38

资料来源：公司提供

公司项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临一定投资压力。

截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目以燃气、新能源和气电项目为主，装机合计 300 万千瓦，项目储备充足，发展潜力较大，待未来投运后，经营实力将进一步增强。根据公司公告，2023 年预计股权投资支出 26.77 亿元，新扩建项目支出 46.60 亿元，投资规模较大，面临一定的投资压力。

2022 年 10 月，公司全资子公司广州发展电力集团有限公司收购控股股东广州产业投资控股集团有限公司（以下简称“广州产投”）持有的广州市旺隆热电有限公司（以下简称“旺隆热电”）和广州发展新塘水务有限公司（以下简称“新塘水务”）100%股权，交易金额 4.52 亿元，为拟建项目广州增城旺隆气电项目替代项目开工打下基础。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	2023.4~12 投资金额	预计完成 时间	持股比例
广州市天然气利用工程四期工程	44.20	37.16	7.04	2023.12	100%
广州珠江 LNG 电厂二期骨干支撑调峰电源项目（2*600MW）	34.41	20.72	13.69	2023.06	72%
广州 LNG 应急调峰气源站项目储气库工程	28.26	27.42	0.85	2023.07	100%

⁶ 2022 年 4 月，根据广州发改委发布的“广州市发展和改革委员会关于非居民管道燃气销售价格实施动态调整及有关问题的通知”，非居民管道燃气销售价格由气源价格和配气价格构成。非居民管道燃气销售基准价为 3.80 元/立方米（气源基准价为 2.80 元/立方米，配气价格为 1 元/立方米）。气源价格最高可上浮 20%，最高限价为 3.36 元/立方米，下浮不限。配气最高限价为 1 元/立方米，下浮不限。从 4 月 15 日起执行，实施时长六个月，结束之日起非居民管道燃气终端销售价格（基准价）按穗发改规字〔2019〕9 号、穗发改〔2020〕85 号文规定的标准执行。2023 年 1 月，广州市发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2023 年第一次启动广州市非居民管道燃气销售价格动态调整及有关问题的通知”，从 2023 年 1 月 20 日起，非居民管道燃气销售价最高限价为 4.60 元/立方米，下浮不限。执行期为 2023 年 1 月 20 日至 2023 年 7 月 19 日。

台山渔业光伏产业园三期项目(300MW)	13.61	13.34	0.27	2023.07	100%
LNG 应急调峰气源站配套管线工程	12.67	1.40	1.75	2024.12	100%
广西上思华兰农光互补项目 (300MW)	12.00	1.80	7.80	2024.03	100%
广西上思那琴项目 (200MW)	8.00	2.24	4.96	2024.03	100%
广州发展从化明珠生物医药健康产业园天然气分布式能源站(80MW)	6.91	6.22	0.69	2023.10	100%
合计	160.06	110.3	37.05	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	2023.4~12 投资金额	预计完成 时间	持股比例
广州增城旺隆气电替代工程项目（2*460MW）	25.13	1.51	2025.12	100%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，业务规模的扩大和火电上网电价以及天然气售价的大幅增加等因素推动公司收入及经营获现水平进一步提升，盈利能力大幅改善，各偿债指标亦明显提升。同时，投资支出的增加虽推动公司债务规模及财务杠杆有所上行，但在同行业内仍处较优水平。

2022 年以来，火电上网电价和天然气售价提升以及新能源装机容量增加等因素使得公司收入规模进一步提升，经营性业务利润扭亏为盈并大幅增长，各盈利指标明显改善。

2022 年，受益于火电上网电价和天然气售价大幅提升、煤炭贸易规模广泛拓展以及新能源装机容量增加等因素，公司各业务板块收入均同比增加，营业总收入进一步提升。同时，公司能源物流业务毛利率虽受购销价差影响有所下降，但由于电力及天然气业务毛利率在电价及气价提升的作用下实现较大增幅，进而推动了公司营业毛利率的同比提升。2023 年一季度，能源物流、天然气业务和新能源发电业务延续了较好的经营形势，机组效能未及平均水平导致电力业务毛利率较上年平均水平小幅下降，但能源物流业务收入占比的下降使得公司营业毛利率保持增长态势。综合来看，公司盈利能力呈持续修复态势。

表 8：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
电力业务	62.19	78.82	83.21	18.75
能源物流业务	201.86	226.17	303.49	53.45
天然气业务	40.74	54.04	69.45	21.74
新能源业务	6.73	14.18	17.19	5.72
其他业务	5.58	0.74	1.04	1.03
营业总收入	317.10	379.53	479.10	100.81
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
电力业务	17.19	-9.80	7.32	5.41
能源物流业务	1.92	4.17	2.45	2.71
天然气业务	22.70	4.25	14.13	18.07
新能源业务	62.76	64.06	61.61	63.19
营业毛利率	9.50	4.03	7.51	10.11

注：2022 年，由于执行《企业会计准则解释第 15 号》《关于适用〈特殊情况相关租金减让会计处理规定〉相关问题的通知》和《企业会计准则解释第 16 号》等会计政策，以及为了客观反映燃气管道实际使用状况，将公司管道的折旧年限与残值率进行变更等原因，公司对 2021 年期末数进行小幅度追溯调整，导致本报告中披露部分数据与此前报告中不一致。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

2022 年，公司期间费用与上年基本持平，期间费用率同比下降，其中，管理费用随着业务规模的

扩大而有所增加，而财务费用在融资成本下降及利息收入增加的综合影响下有所减少，整体保持了较强的期间费用控制能力。同年，火电上网电价以及燃气销售价格的提升等因素使得公司经营业务利润扭亏，叠加持有长江电力和广州港部分股权⁷以及广东大鹏液化天然气有限公司和三峡金石股权投资基金等其他非流动金融资产⁸获得投资收益的贡献，公司各盈利指标表现较好，利润总额以及 EBITDA 呈近三年最好水平。2023 年一季度，公司经营继续向好，利润总额同比大幅提升。

表 9：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	19.08	22.25	22.88	5.24
期间费用率(%)	6.03	5.87	4.78	5.20
经营性业务利润	10.63	-6.10	13.02	4.90
投资收益	5.45	2.50	1.76	0.68
利润总额	13.47	-3.49	14.76	5.27
EBITDA	31.65	19.25	39.05	--
总资产收益率(%)	4.30	0.80	3.76	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产及债务规模均不断扩大，权益规模小幅波动，财务杠杆虽呈上行趋势，但依然处于同行业较优水平。

公司持续的建设投入以及经营积累推动资产规模不断扩大，资产结构仍以非流动资产为主。2022 年以来，在建项目的滚动开发和转固投运使得在建工程与固定资产规模持续上升，长期股权投资与其他权益工具投资情况变化不大。流动资产方面，货币资金呈下降态势主要系将上年末非公开发行股票募集的资金用于项目投资支出所致，应收电费及应收可再生能源补贴款规模⁹的增加使得应收账款持续上升。

跟踪期内，公司固定资产投资需求的增加使得融资规模扩大，债务规模小幅上升，但债务结构整体有所优化。权益方面，由于公司发生同一控制下企业合并¹⁰，被合并企业减资导致资本公积有所下降，经营积累使得未分配利润持续增加，收购少数股东股权¹¹等因素导致少数股东权益持续减少，总体来看，公司权益规模小幅波动，总资本化比率呈上升态势，但仍处于同行业较优水平。另外，2023 年 4 月，公司发布 2022 年度利润分配方案，拟合计派发现金红利 7.01 亿元（含税），分红规模同比增加，对公司持续的投资支出形成一定压力。

表 10：近年来公司资产质量及资本结构相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	12.11	61.25	38.98	44.54
应收账款	20.27	25.99	31.88	35.68
固定资产	176.92	204.10	228.81	238.21
在建工程	17.15	27.97	55.92	62.01
长期股权投资	53.58	51.61	52.43	54.10

⁷ 公司持有长江电力和广州港，计入其他权益工具，2022 年确认股利收入 0.87 亿元。

⁸ 2022 年，公司持有其他非流动金融资产获得的投资收益为 1.02 亿元。

⁹ 截至 2023 年 3 月末，公司尚未收到的可再生能源补贴款合计 12.55 亿元，占当期末应收账款的 35.17%。

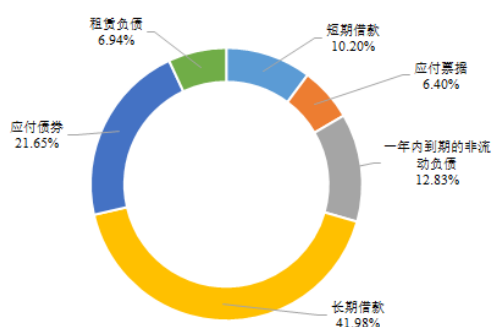
¹⁰ 公司对旺隆热电和新塘水务实施同一控制下企业合并时，期初调增资本公积 12.87 亿元，合并前原控股股东广州产投收回部分投资款减资 5.24 亿元，公司支付股权转让款减少资本公积 4.52 亿元。

¹¹ 2022 年 11 月，能源物流集团收购 BEST STAR INVESTMENTS LIMITED 持有珠电燃料公司 35%股权，公司对珠电燃料公司持股比例由 65% 变更为 100%。

其他权益工具投资	33.06	34.75	33.11	33.30
非流动资产/总资产(%)	77.99	70.87	76.45	76.59
资产总额	434.01	588.63	619.64	643.60
短期债务	22.43	87.42	105.66	86.71
短期债务/总债务(%)	14.73	35.82	38.09	29.43
总债务	152.27	244.03	277.43	294.65
股本	27.26	35.44	35.44	35.44
资本公积	41.66	98.23	90.69	90.73
未分配利润	77.24	70.58	80.68	84.72
少数股东权益	30.93	29.40	23.18	22.92
所有者权益合计	210.52	270.33	265.56	269.66
总资本化比率(%)	41.97	47.44	51.09	52.21

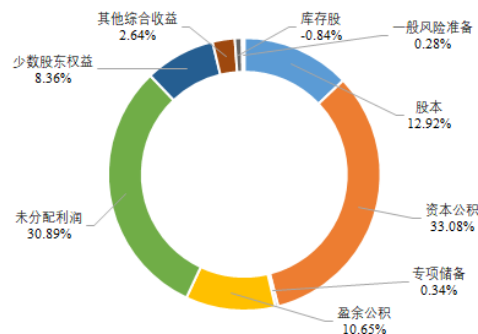
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年以来，公司经营获现能力进一步提升，对持续提升的投资规模形成一定覆盖的同时，亦使得各偿债指标明显增强。筹资活动净现金流则受债务偿付规模增加影响而大幅下降。

2022 年，经营改善以及收到较大规模税费返还款等因素推动公司获现能力持续提升，其对不断增加的固定资产投资支出形成一定覆盖，同时，债务偿付规模的增加以及支付同一控制企业股权转让款、归还股东款和收购子公司少数股东股权款等因素使得筹资活动现金流小幅净流出。偿债能力方面，得益于盈利及获现能力的提升，公司各偿债指标均同比明显增强。

2023 年一季度，公司继续保持一定的投资节奏，当期筹资活动现金流转为净流入态势。

表 11：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3/2023.3
经营活动净现金流	22.84	20.93	37.40	7.34
投资活动净现金流	-29.67	-44.90	-53.87	-19.89
筹资活动净现金流	-9.88	88.75	-8.40	5.78
FFO/总债务(%)	14.29	3.08	9.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.83	2.52	4.55	--
总债务/EBITDA(X)	4.81	12.68	7.10	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.31	2.31	4.75	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司合并口径受限资产的账面价值为 3.47 亿元，主要系存放中央银行法定准备金以及各种保证金，受限比例较低。当期末，无重大诉讼、仲裁事项，且无对外担保事项。

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，2020~2023 年 4 月末，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¹²

假设

- 广州发展的在建项目如期推进，发电资产按计划投运。
- 2023 年，广州发展按照生产经营计划推进，上网电量与上年基本持平，平均电价有所增加；煤炭销售及燃气销售规模继续扩大。
- 2023 年，燃料采购价格有所下降。
- 2023 年，广州发展按照投资计划进行资本支出，仍有一定的资金需求。

预测

表 12：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	47.44	51.09	53.13~56.41
总债务/EBITDA(X)	12.68	7.10	7.11~7.44

资料来源：中诚信国际整理

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，广州发展的流动性很强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。

2022 年，公司获现能力改善，FFO 呈近三年最高水平。2023 年 3 月末，公司账面未受限货币资金余额为 43.93 亿元，合并口径获得的银行综合授信额度为 806 亿元，其中尚未使用的授信额度为 570.29 亿元，备用流动性充裕。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道通畅。此外，公司债务融资工具发行顺畅（2023 年 5 月取得中国银行间市场交易商协会接受中期票据、超短期融资券注册通知书，合计额度 110 亿元）。综合来看，公司的流动性来源较为丰富，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息以及电力资产的投资支出，资金平衡状况很好。2022 年末，公司一年内到期的债务合计 105.66 亿元，银行借款中信用借款占比很高，续贷比例较高，近三年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 12 亿元左右。根据公司的项目建设规划，2023 年 4~12 月项目建设投资支出 43.70 亿元。综合来看，依托于公司较高的营运现金流量、充足的资金储备、良好的银企关系及畅通的外部融资渠道，公司资金平衡状况很好，流动性很强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成很好覆盖。

¹² 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。

表 13：截至 2022 年末公司合并口径债务到期分布情况（亿元）

项目	类型	1 年以内到期	1 年以上到期	合计
银行贷款	信用借款/抵押借款质押借款/保证借款	50.11	87.61	137.72
公募债券	企业债/中票/永续中票/公司债/超短融	34.70	63.80	98.50
融资租赁	融资租赁/保理等	1.79	20.36	22.15
票据融资	应付票据/国内信用证	19.06	--	19.06
合计	—	105.66	171.77	277.43

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展，清洁能源投入大幅增加，管理层稳定性较好，且积极履行能源保供的社会责任；但现阶段装机结构仍以煤电机组为主，面临一定的碳排放压力。综合来看，目前公司 ESG 表现水平较高，潜在 ESG 风险较小。

环境方面，作为电力生产企业，公司新能源装机占比虽不断提升，但现阶段电源结构以火电为主，仍面临一定的碳减排压力，公司因此持续对机组进行灵活性和节能改造。截至目前，公司在环境管理、资源管理及排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。同时，公司在社会贡献及投资者责任等方面优于行业内其他企业。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

广州发展的实控人广州市政府财政实力很强，对公司具有很强的支持能力。同时，公司战略地位显著，亦能够获得很高的支持意愿。

公司控股股东为广州产投，最终实控人为广州市人民政府（以下简称“广州市政府”），广州产投代表广州市政府持有公司股权，不实际参与公司的经营管理。广州市的区域经济和人口数量位于全国前列，能源消费需求很大，广州市政府的经营实力和资源协调能力强；同时，公司作为广东省最大的电力上市公司、国家电煤重点保供贸易企业和城市燃气高压管网建设和购销的主体，承担保障地方能源供应以及社会经济运行稳定的重要角色，战略地位显著。综合来看，广州市政府支持能力很强，对公司具有很高的支持意愿。

同行业比较

中诚信国际选取了新天绿色能源和天津能源作为广州发展的可比公司，上述三家公司均为大型地方国企能源平台，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，广州发展的控股装机规模和上网电量均高于可比企业，且业务多元化程度较高，带动其收入水平处于高位，但广州发展以火电机组为主，在燃料价格高位运行的形势下，盈利能力弱于以新能源为主

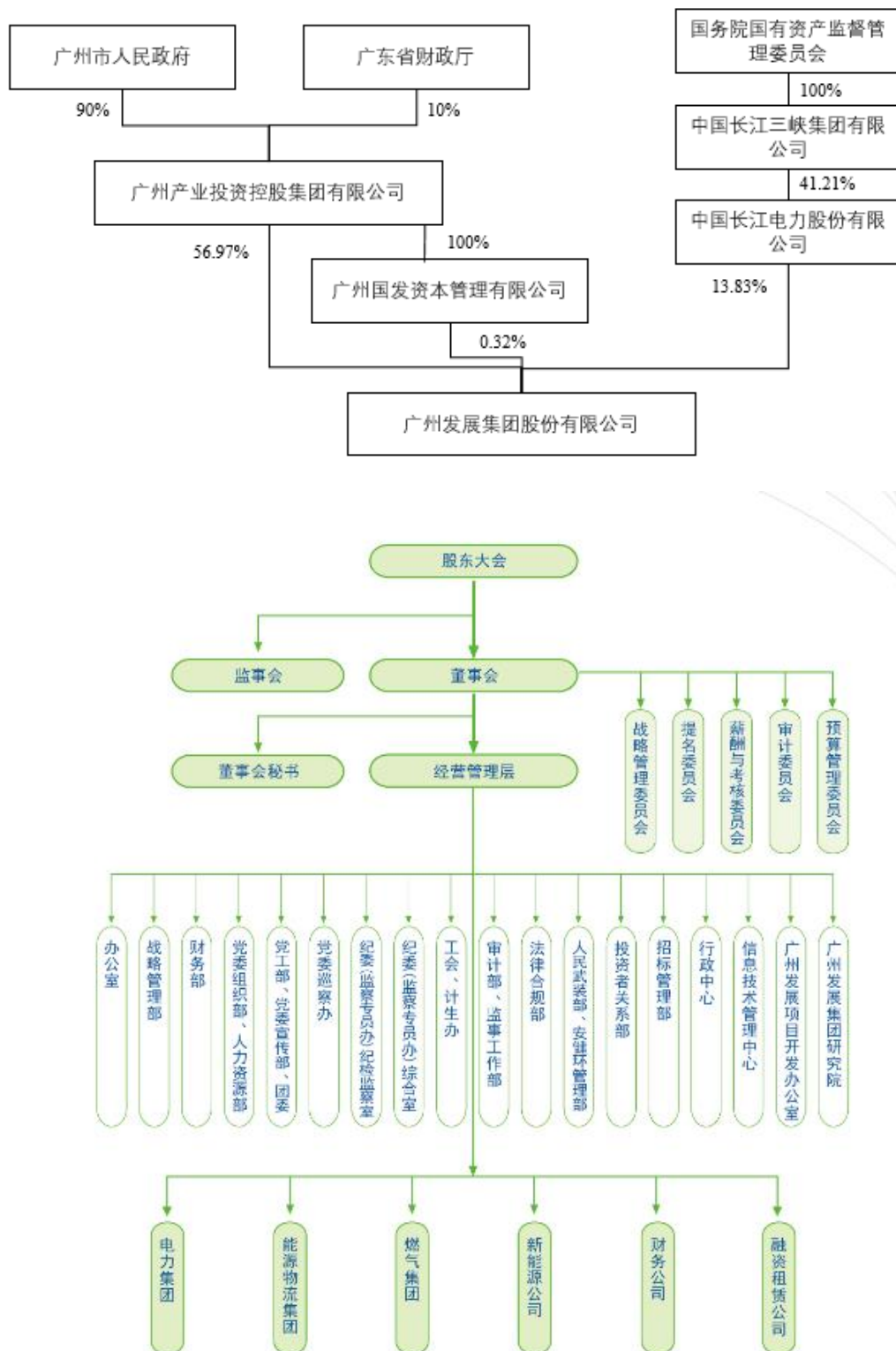
¹³中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

的新天绿色能源，但远好于同样以火电为主的天津能源；另外，广州发展的资本结构较好，财务杠杆优于可比企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广州发展集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，维持“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”和“22 穗发 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州发展集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：广州发展集团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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	121,137.91	612,457.83	389,832.62	445,440.20
应收账款	202,701.57	259,919.78	318,796.53	356,841.64
其他应收款	27,302.58	26,819.81	30,645.89	31,700.99
存货	246,119.02	167,336.08	149,935.23	189,965.28
长期投资	961,046.57	966,892.52	956,687.26	975,362.96
固定资产	1,769,153.56	2,040,972.01	2,288,062.84	2,382,052.57
在建工程	171,472.83	279,744.14	559,153.76	620,132.80
无形资产	211,569.54	220,319.27	223,106.65	226,002.09
资产总计	4,340,066.91	5,886,327.54	6,196,352.22	6,435,953.33
其他应付款	38,331.26	47,568.31	76,953.29	60,916.67
短期债务	224,339.37	874,201.28	1,056,614.42	867,058.79
长期债务	1,298,350.92	1,566,106.72	1,717,707.62	2,079,450.65
总债务	1,522,690.29	2,440,308.00	2,774,322.04	2,946,509.44
净债务	1,405,864.16	1,839,448.01	2,390,097.25	2,501,069.24
负债合计	2,234,822.64	3,183,075.74	3,540,755.09	3,739,317.14
所有者权益合计	2,105,244.28	2,703,251.80	2,655,597.13	2,696,636.20
利息支出	59,615.93	83,225.56	82,167.04	--
营业总收入	3,171,047.18	3,795,257.33	4,790,977.38	1,008,075.89
经营性业务利润	106,336.68	-60,967.62	130,156.18	48,961.95
投资收益	54,495.14	24,957.53	17,606.81	6,803.25
净利润	109,227.91	-10,227.61	117,097.36	41,271.92
EBIT	186,681.55	41,064.06	227,427.22	--
EBITDA	316,517.86	192,466.66	390,537.83	--
经营活动产生的现金流量净额	228,416.70	209,339.89	374,005.97	73,412.74
投资活动产生的现金流量净额	-296,693.40	-448,996.96	-538,681.83	-198,923.83
筹资活动产生的现金流量净额	-98,787.37	887,475.06	-83,994.68	57,803.83
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	9.50	4.03	7.51	10.11
期间费用率(%)	6.03	5.87	4.78	5.20
EBIT 利润率(%)	5.90	1.08	4.75	--
总资产收益率(%)	4.30	0.80	3.76	--
流动比率(X)	1.14	1.15	0.85	0.97
速动比率(X)	0.85	1.04	0.76	0.85
存货周转率(X)	11.64	17.59	27.90	21.30*
应收账款周转率(X)	15.61	16.38	16.54	11.92*
资产负债率(%)	51.49	54.08	57.14	58.10
总资本化比率(%)	41.97	47.44	51.09	52.21
短期债务/总债务(%)	14.73	35.82	38.09	29.43
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.05	0.11	0.10*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.77	0.15	0.29	0.34*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.83	2.52	4.55	--
总债务/EBITDA(X)	4.81	12.68	7.10	--
EBITDA/短期债务(X)	1.41	0.22	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.31	2.31	4.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.13	0.49	2.77	--
FFO/总债务(%)	14.29	3.08	9.33	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债及长期应付款中的带息债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

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
	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
经营效率	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)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	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
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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。

短期债项等级符号	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，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



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