



广东省风力发电有限公司 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 0664 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 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东省风力发电有限公司	AA ⁺ /稳定
本次跟踪担保主体及评级结果	广东电力发展股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“G23 粤风 2”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广东省风力发电有限公司（以下简称“广东风电”或“公司”）所处良好的区域经济环境、股东支持力度很大、清洁能源占比高、装机容量和上网电量均持续增加且经营实力有望进一步提升、资产规模和资本实力均不断扩大、收入和经营获现能力均大幅提升以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司盈利状况受自然资源及政策变化影响较大、电费补贴款到位仍滞后、资本支出压力较大及财务杠杆高位运行等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，广东省风力发电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：装机容量及利用效率均持续大幅提升；利润水平持续大幅提升；财务杠杆水平持续下降并保持合理区间，偿债能力持续大幅提升。

可能触发评级下调因素：机组利用效率、利润规模持续大幅下降；杠杆水平持续大幅上升，偿债能力大幅下降；可获得的外部支持大幅弱化等。

正面

- 良好的区域经济环境及很大的股东支持力度继续对公司发展形成有力支撑
- 清洁能源占比高，装机容量和上网电量持续增加，且随着在建及拟建项目的顺利推进，运营实力将进一步提升
- 2022年以来，公司资产规模及资本实力不断扩大，收入及经营获现能力均大幅提升
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，融资渠道畅通以及附有有效的偿债担保措施

关注

- 盈利状况受自然资源及政策变化影响较大，且电费补贴款到位仍滞后
- 在建及拟建项目较多，资本支出压力较大，财务杠杆高位运行

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

广东风电（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	161.58	285.11	365.06	391.91
所有者权益合计（亿元）	44.86	70.30	83.91	90.26
总负债（亿元）	116.72	214.82	281.15	301.65
总债务（亿元）	92.55	174.57	232.87	257.08
营业总收入（亿元）	7.56	13.71	26.57	7.96
净利润（亿元）	2.40	4.46	3.79	1.98
EBIT（亿元）	3.43	6.88	11.62	--
EBITDA（亿元）	5.77	11.19	22.22	--
经营活动净现金流（亿元）	3.24	5.57	26.75	4.78
营业毛利率(%)	56.83	57.69	50.62	51.44
总资产收益率(%)	2.12	3.08	3.57	--
EBIT 利润率(%)	45.40	50.19	43.71	--
资产负债率(%)	72.24	75.34	77.01	76.97
总资本化比率(%)	67.36	71.29	73.51	74.01
总债务/EBITDA(X)	16.04	15.61	10.48	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.23	2.11	2.97	--
FFO/总债务(%)	3.02	3.91	6.71	--

注：1、中诚信国际根据广东风电提供的经普华永道中天会计师事务所（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，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司长期应付款中的带息债务。

担保主体财务概况

粤电力（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	994.80	1,144.93	1,316.24	1,374.54
所有者权益合计（亿元）	436.29	329.68	288.42	289.08
总债务（亿元）	425.44	613.36	840.62	926.74
营业总收入（亿元）	336.03	444.58	526.61	130.46
净利润（亿元）	32.00	-42.51	-45.15	0.85
EBITDA（亿元）	85.71	15.35	32.22	--
经营活动净现金流（亿元）	77.55	1.22	14.80	2.99

注：1、数据来源为粤电力公告的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	上网电量 (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 (%)
建投新能源	350.88*	74.02*	253.49	36.49	10.76	55.87	67.14
福能股份	599.33	212.37	485.27	143.18	32.83	23.93	49.46
广东风电	240.87	40.86	365.06	26.57	3.79	50.62	77.01

中诚信国际认为，与同行业相比，广东风电和建投新能源在业务多样性方面弱于福能股份，电力业务目前均以风力发电为主，清洁能源占比高于福能股份。同时，广东风电目前仍处快速发展期，电力资产、收入及利润规模均弱于可比企业，财务杠杆亦处高位，但营业毛利率仍高于福能股份。

注：“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称，加“*”数据分别为 2021 年（末）数据，上网电量为风电上网电量；“福能股份”为“福建福能股份有限公司”简称。

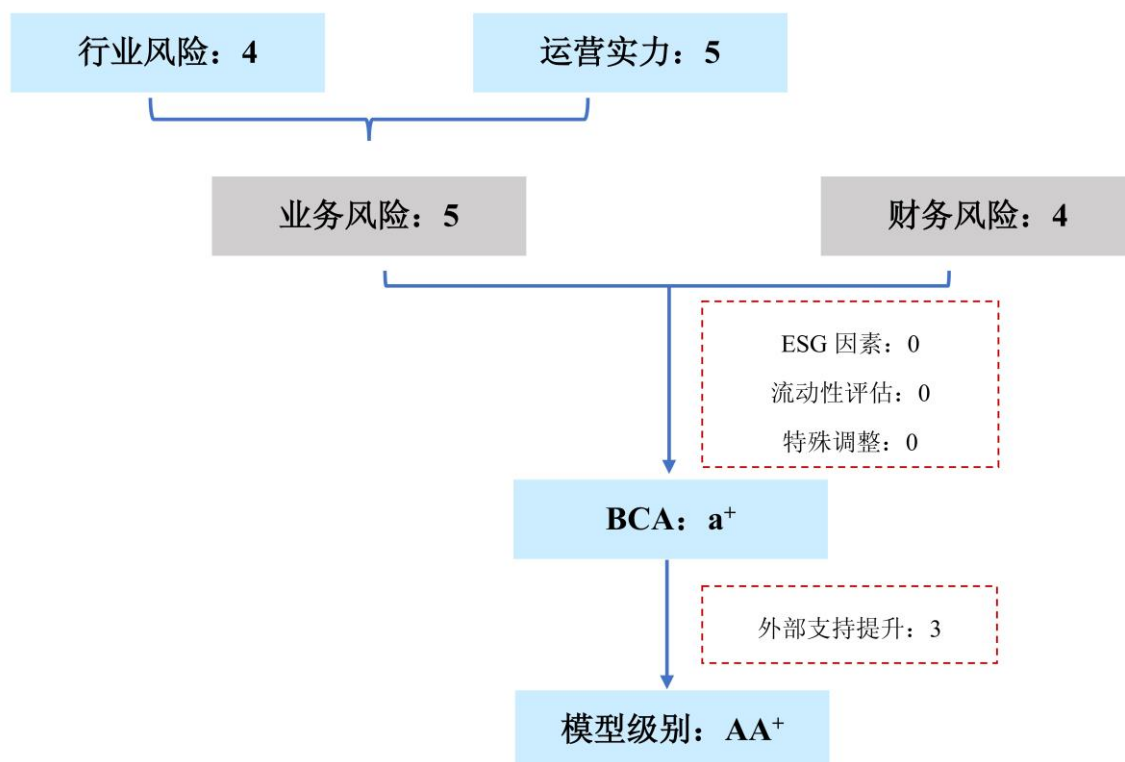
资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债项简称	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)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
G23 粤风 2	AAA	AAA	2023/02/28	6.00	6.00	2023/03/21~2028/03/21（3+2）	调整票面利率，回售

● 评级模型

广东省风力发电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：

广东风电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；广东风电机组所处区域经济较好，装机规模及上网电量持续上升，项目储备充足，具有很强的电力业务竞争实力和较强的资源控制力，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

广东风电的资产和资本实力不断增强，盈利及经营获现水平整体提升，但较多的在建和拟建项目使得其债务快速攀升，财务杠杆水平亦处高位，财务风险评估为中等。

■ 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东风电个体基础信用等级无影响，广东风电具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和中等的财务风险。

■ 外部支持：

公司间接控股股东广东省能源集团有限公司（以下简称“广东省能源集团”）是广东省实力最强、规模最大的发电企业，公司是其下属的最主要的新能源运营平台以及海上风电的唯一运营平台，同时亦为“双百企业”，广东省能源集团具有很强的支持能力，对公司具有很高的支持意愿，外部支持调升 3 个子级。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，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
G23 粤风 2	6.00	6.00	绿色产业领域项目的建设及收购	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。

2022 年风电和太阳能发电进入全面平价上网时代，补贴退坡政策带来的抢装热潮退去。但 2021 年来，国家能源局等单位全力推动了“第一批”9,705 万千瓦、“第二批”4,063 万千瓦风光大基地建设，同时“第三批”大基地项目亦在加速推进中。同时，根据“行动方案”及《“十四五”可再生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上的目标。预计未来一段时间我国风电及太阳能发电装机规模仍将维持快速增长态势，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。此外，2022 年以来太阳能发电整体利用情况较好，全国平均弃光率进一步下降。未来随着新型电力系统的构建以及消纳政策的进一步落实，国内风电及太阳能发电机组仍将处于良好的消纳环境中，整体利用效率有望进一步改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。上网电价方面，2022 年起风电及太阳能发电机组已进入全面平价上网时代，随着平价上网项目装机容量快速增长，风电及太阳能发电企业平均电价水平呈下降趋势。

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，跟踪期内，广东风电的装机规模不断扩大，上网电量持续增加，且项目储备充足，发展潜力较大。同时，广东省良好的区域经济环境以及风电产业发展支持政策可对公司信用实力形成良好支撑。

2022 年以来，公司海上风电和陆上新能源同步发展，控股装机规模不断提升，且依托广东省良好的区域经济环境和旺盛的用电需求，叠加优渥的海风资源禀赋和政府广阔的能源发展规划等政策优势，公司电力业务竞争力很强。

跟踪期内，得益于自建项目的投运和收购事项的完成，公司控股装机规模持续提升，同时电源结构仍以风电机组为主，海上风电和陆上新能源同步发展。

区域布局方面，公司机组主要分布于广东省，并以此为依托逐渐向其他省份拓展。2022 年，广东省 GDP 同比增长 1.9%至 129,118.58 亿元，发电量同比下降 0.9%至 6,093.81 亿千瓦时，全社会用电量 7,870.34 亿千瓦时，虽与上年基本持平，但在国内仍保持领先。另外，广东省优渥的海风资源禀赋和政府广阔的能源规划¹与海上风电补贴政策²等因素，亦为公司业务发展奠定良好基础。截至 2022 年末，公司广东省内控股风电及海上风电装机容量分别占广东省并网统调风电及海上风电装机容量的 14.96%和 15.21%，已占据一定市场份额。

¹ 根据广东省人民政府办公厅印发的《广东省能源发展“十四五”规划》，未来广东省将规模化开发海上风电，并将适度开发风能资源较为丰富地区的陆上风电项目，计划“十四五”时期新增海上风电装机容量约 1,700 万千瓦，新增陆上风电装机容量约 300 万千瓦。

² 2021 年 6 月 1 日，广东省人民政府办公厅印发了《广东省人民政府办公厅关于印发促进海上风电有序开发和相关产业可持续发展实施方案的通知》，方案提出，2022 年起，省财政对省管海域未能享受国家补贴的项目进行投资补贴，项目并网价格执行广东省燃煤发电基准价（平价），推动项目开发由补贴向平价平稳过渡。其中：补贴范围为 2018 年底前已完成核准、在 2022 年至 2024 年全容量并网的省管海域项目，对 2025 年起并网的项目不再补贴；补贴标准为 2022 年、2023 年、2024 年全容量并网项目每千瓦分别补贴 1,500 元、1,000 元、500 元；补贴资金由广东省财政设立海上风电补贴专项资金解决。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司电力机组分布情况

项目类型	所在省份	序号	项目名称	装机容量（万千瓦）	
自有项目	广东省	1	广东粤电湛江外罗海上风电项目	19.80	
		2	珠海金湾海上风电场项目	30.00	
		3	广东粤电外罗二期海上风电项目	20.00	
		4	广东粤电新寮海上风电项目	20.35	
		5	广东粤电阳江沙扒海上风电项目	30.00	
		海上风电合计			120.15
		6	粤电徐闻曲界风电场项目	4.95	
		7	广东粤电徐闻石板岭风电场	4.95	
		8	广东粤电雷州红心楼风电场	4.95	
		9	广东粤电徐闻勇士风电场	4.95	
		10	广东粤电湛江徐闻洋前风电场工程项目	4.95	
		11	广东粤电电白热水风电场工程	4.95	
		12	广东惠来石碑山风电场特许权示范项目	10.02	
		13	惠来海湾石风电场“拆旧建新”技术改造项目	1.40	
		14	广东粤电平远茅坪风电场项目	4.80	
		15	广东粤电南雄朱安村风电项目	4.99	
		16	湛江徐闻五兔山风电场项目	4.95	
		17	湛江徐闻脚尾灯楼角风电场项目	4.95	
		18	平远泗水风电场项目	4.00	
		19	五华县黄泥寨农光互补项目*	3.00	
	湖南省	20	湖南溆浦太阳山风电场项目	5.00	
		21	湖南溆浦大高山风电场项目	5.00	
	广西省	22	广西武宣风电场项目	5.00	
	河南省	23	河南西华顺丰风电场	1.53	
		24	河南武陟武苗风电场	2.50	
	河北省	25	河北大城子牙河风电场	10.00	
	山东省	26	高唐十辉分布式光伏项目	4.05	
山西省	27	山西临汾市洪洞光伏项目*	4.80		
		陆上风电合计		93.84	
		光伏合计		11.85	
		控股装机容量合计		225.84	
托管项目	内蒙古自治区	28	白云鄂博熙和风电场*	10.00	
合营项目	广东省	29	中航雷高风电场*	10.08	
		30	中航调风风电场*	4.95	
合计				250.87	

注：1、中航雷高风电场与中航调风风电场项目，公司持股 51%，但根据其公司章程规定，暂未并表；2、五华县黄泥寨农光互补项目规划容量 7 万千瓦，山西临汾市洪洞光伏项目规划容量 10 万千瓦目前尚未全容量并网；3、白云鄂博熙和风电场系广东能源集团下属项目，由公司托管，尚未纳入公司的合并范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年以来，公司发电量及上网电量均大幅提升，上网电价受新投运项目影响虽小幅波动，但仍保持较高水平。

机组运营方面，2022 年以来，得益于并网装机容量提升和已投产机组全容量发电等因素，公司发电量及上网电量均大幅增加，机组平均利用小时虽同比上升，但受新投运机组运营效率尚未完全体现以及广东省陆风资源稍弱影响仍低于全国平均水平³。同时，公司机组所在区域消纳情况良好，弃风率较低。上网电价方面，2022 年，受益于电价较高的阳江沙扒海上风电项目正式投运，公司平均上网电价有所上升。2023 年一季度，公司机组运营继续保持良好态势，但受广

³ 2022 年，全国风电平均利用小时数为 2,246 小时。

东省海上风电补贴退坡、陆上风电平价上网机制以及市场化交易规模扩大等因素影响，当期上网电价较上年平均电价虽小幅下行，但依然保持较高水平。

表 3：近年来公司控股机组装机情况

指标	2020	2021	2022	2023.3
控股装机容量（万千瓦）	60.92	195.96	240.87	240.87
发电量（亿千瓦时）	12.79	18.30	42.67	12.99
上网电量（亿千瓦时）	12.27	17.39	40.86	12.57
平均机组利用小时数（小时）	2,186.07	1,936.25	2,147.24	575.01
平均上网电价（含税）（元/千瓦时）	0.67	0.70	0.73	0.71
市场化交易电量（亿千瓦时）	--	0.15	2.71	1.29
弃风率(%)	1.73	2.44	1.71	1.16

注：上表中 2022 年以来的控股装机容量包含合营的中航雷高风电场与中航调风风电场装机，如剔除，则公司合计控股装机容量为 225.84 万千瓦，且发电量等数据均不包含上述电站。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建装机规模很大，随着项目建设的持续推进，运营实力将进一步提升，但同时亦面临较大的资本支出压力。

截至 2023 年 3 月末，公司在建及拟建项目均为新能源项目，装机容量较大，项目储备能力较强，未来随着项目建设的逐步推进和投运，运营实力将进一步提升，但同时也将面临较大的资本支出压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	计划投资	已投资	2023.4~12 计划投资	2024 年 投资计划	计划投运 时间	持股 比例
广东能源青洲二海上风电项目	60.00	100.67	25.51	22.45	41.50	2024.12.30	100%
广东能源青洲一海上风电项目	40.00	67.43	23.10	26.55	14.55	2023.12.30	100%
内蒙古呼和浩特市清水河县 300MW 光伏项目	30.00	15.82	5.54	5.04	3.13	2023.8.20	100%
广东珠海三灶鱼林村光伏复合项目一期	20.00	10.28	2.31	5.61	0.29	2023.8.30	100%
山西临汾市洪洞光伏发电项目	10.00	5.15	2.64	1.98	0.17	2023.8.30	100%
广东湛江市坡头塘尾 100MW 渔光互补项目	10.00	5.00	1.87	2.50	0.35	2023.12.30	100%
河北保定涞水 80MW 平价上网光伏项目	8.00	4.00	1.59	1.83	0.75	2023.9.30	100%
广东珠海三灶鱼林村光伏复合项目二期	8.00	3.59	0.91	1.22	0.09	2022.8.30	100%
广东梅州市五华县黄泥寨光伏项目	7.00	3.36	1.33	1.19	0.35	2023.12.30	100%
广东湛江廉江东升农场农业光伏一期项目	5.00	2.98	1.21	0.70	0.10	2023.6.30	100%
广东湛江廉江长山农场农业光伏项目	5.00	2.92	1.38	0.79	0.10	2023.6.30	100%
广东湛江廉江黎明农场农业光伏项目	2.00	1.07	0.45	0.30	0.04	2023.6.30	100%
合计	205.00	222.27	67.84	70.16	61.42	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：截至 2023 年 3 月末公司主要拟建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	计划投资	2023.4~12 计划投资	2024 年投 资计划	计划投运 时间	持股 比例
湖南永州蓝山光伏项目	20.00	9.00	7.20	2.00	2023.12.30	100%
湖南永州新田光伏项目	7.00	3.20	2.50	0.60	2023.12.30	100%
山西运城平陆风电项目	10.00	6.60	1.20	4.50	2024.12.30	66%
山西万荣王显乡风电项目	10.00	6.20	2.50	2.50	2024.12.30	50%
海南椰海粤风 100MW 农光互补项目	10.00	5.50	2.00	0.50	2024.12.30	100%
广东韶关南雄整县屋顶光伏项目	5.50	2.50	1.50	1.00	2024.06.30	100%
合计	62.50	33.00	16.90	11.10	--	--

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，2022 年以来，电力业务量价齐升推动公司经营业务盈利及获现水平进一步提升，股东增资以及持续的经营积累使得资产规模及资本实力进一步增强，整体偿债能力有所提升。但投资需求的增加使得公司债务规模快速攀升，进而导致财务杠杆持续上升且处于行业内较高水平。

2022 年以来，电力业务量价齐升使得公司各项盈利指标表现较好，但折旧增加及突发运营事件的影响令营业毛利率有所下降。

2022 年，电力业务量价齐升带动公司收入大幅增加，但转固投运装机容量增加导致计提折旧规模较大，加之突发运营事件⁴的影响，公司营业毛利率同比下降。2023 年一季度，公司收入继续保持较好态势，安全生产能力增强，使得当期营业毛利率较上年小幅提升。

期间费用方面，2022 年以来，债务的快速攀升导致以财务费用为主的期间费用不断增加且期间费用率整体呈上升态势，对利润形成一定侵蚀，期间费用控制能力有待提升。2022 年，上网电量及电价的提升使得公司经营业务利润以及 EBITDA 等盈利指标均进一步提升，但由于公司对因受台风影响而受损的部分机组基础构筑物计提了 0.80 亿元减值损失，进而导致当期利润总额同比小幅下降。2023 年一季度，公司新投运机组运营效率的显现推动各项盈利指标均同比大幅提升。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
营业总收入	7.56	13.71	26.57	7.96
营业毛利率(%)	56.83	57.69	50.62	51.44
期间费用合计	1.86	3.52	8.02	2.12
期间费用率(%)	24.58	25.68	30.16	26.60
经营业务利润	2.48	4.39	5.45	1.99
资产减值损失	--	--	-0.95	-0.05
利润总额	2.57	4.72	4.11	2.09
EBITDA	5.77	11.19	22.22	--
总资产收益率(%)	2.12	3.08	3.57	--

注：资产减值损失以负数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司资产规模及资本实力均不断扩大，但较快的债务增速导致财务杠杆持续上升且处于行业内较高水平，后续财务杠杆控制及新能源补贴到位情况仍有待关注。

2022 年以来，较大规模的建设投入和持续的经营积累使得公司资产规模不断扩大，资产结构仍以非流动资产为主。阳江沙扒海上风电等一系列风电项目的完工投运推动固定资产大幅增加而在建工程整体下降。流动资产方面，营业收入及获现水平的提升使得货币资金余额不断增加，应收电费及应收新能源补贴款⁵规模的扩大使得应收账款持续上升，其中应收新能源补贴款占比很大，中诚信国际对其到位情况保持关注。

跟踪期内，投资和周转资金需求的增加使得公司债务规模快速攀升，但短债占比很低，债务结构

⁴ 2022 年，海缆折断导致海上风电机组发生故障，发电量亦受到影响。

⁵ 截至 2023 年 3 月末，公司尚未收到的新能源补贴款合计 18.37 亿元，占当期末应收账款的 92.59%。

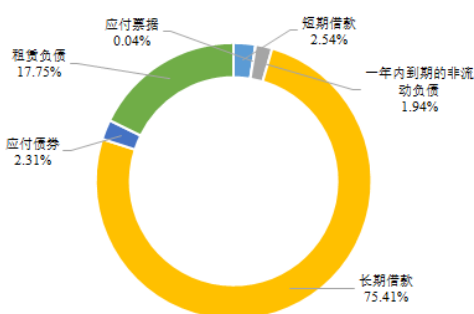
较优。权益方面，2022 年以来，公司控股股东粤电力的资本金注入以及持续的经营积累等因素使得公司权益规模不断扩大，但较快的债务增速导致财务杠杆水平持续上升且处于行业内较高水平，中诚信国际将持续关注公司财务杠杆的控制情况。

表 7：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	2023.3
货币资金	10.29	9.22	20.97	34.21
应收账款	5.33	12.45	16.95	19.84
固定资产	47.49	130.50	198.22	196.53
在建工程	73.72	62.28	46.19	54.57
非流动资产占比(%)	89.11	91.43	88.37	84.38
总资产	161.58	285.11	365.06	391.91
短期债务	6.95	5.57	10.31	11.47
短期债务/总债务(%)	7.51	3.19	4.43	4.46
总债务	92.55	174.57	232.87	257.08
实收资本	23.34	35.13	43.45	47.41
资本公积	16.71	23.91	23.68	23.65
未分配利润	2.44	4.52	7.80	9.51
少数股东权益	2.36	6.73	8.98	9.61
所有者权益合计	44.86	70.30	83.91	90.26
总资本化比率(%)	67.36	71.29	73.51	74.01

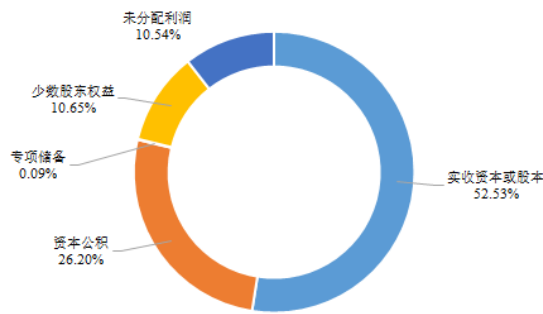
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

跟踪期内，公司经营获现能力实现较大幅度提升，整体偿债能力有所增强。但公司目前较大的投资支出使得其对外部融资仍保有较大需求。

2022 年以来，电力收入提升以及税费返还款增加等因素推动公司经营获现能力大幅增强，虽对小幅下降的投资活动支出形成一定覆盖，但对外部融资仍保有较大需求。偿债能力方面，公司盈利及经营获现能力的提升使得各项偿债指标均有所改善，整体偿债能力有所增强。

表 8：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
经营活动净现金流	3.24	5.57	26.75	4.78
投资活动净现金流	-50.92	-71.96	-64.34	-16.36
筹资活动净现金流	52.99	65.32	49.41	24.83
FFO/总债务(%)	3.02	3.91	6.71	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.26	1.05	3.58	--
总债务/EBITDA(X)	16.04	15.61	10.48	--

EBITDA 利息保障倍数(X)	2.23	2.11	2.97	--
------------------	------	------	------	----

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司提供对外担保余额为 19.47 亿元，为对控股股东粤电力提供的连带责任保证担保，签订反担保协议，担保比例很低且代偿可能性极小；同期末，公司无重大诉讼、仲裁事项，但受限资产规模较大，受限比例为 10.95%，主要系用于收费权质押的应收账款以及融资租赁的固定资产，资产流动性有待加强。

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 30 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⁶

假设

- 广东风电的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2023 年，广东风电按照生产经营计划推进，上网电量有所增加，平均电价有所下行。
- 2023 年，广东风电继续保持较大的投资和筹资规模。
- 2023 年，广东风电权益融资计划如期推进。

预测

表 9：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(%)	71.30	73.54	67~71
总债务/EBITDA(X)	15.61	10.90	11~13

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，广东风电资金平衡能力较强，未来一年流动性来源可以对流动性需求形成覆盖。

跟踪期内，公司盈利及经营获现水平平均大幅提升；2023 年 3 月末，未受限的账面货币资金余额为 34.12 亿元，资金储备能力较强；同期末，公司合并口径获得的各家银行、广东能源集团财务有限公司以及广东能源融资租赁有限公司的综合授信额度为 428.68 亿人民币以及 2,500 万欧元，未使用额度为 152.96 亿人民币，备用流动性充足；同时，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业低位。综合来看，公司流动性来源较为丰富。

公司资金流出主要用于电力资产的投资支出以及债务的还本付息，资金平衡状况很好。根据公司在建和拟建项目投资规划，2023 年 4~12 月预计投资 87.06 亿元，投资规模较大。偿还债务方面，

⁶ 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。

截至 2022 年末，公司一年内到期债务合计 10.31 亿元，期限结构很好；近三年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出在 5 亿元左右。综合来看，依托于较强的经营获现水平以及充足的货币资金和授信额度，公司资金平衡能力较强，未来一年流动性来源可以对流动性需求形成覆盖。

表 10：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	9.09	154.35	163.44
公募债券	企业债/中票/永续中票/公司债/超短融	--	--	--
非银行金融机构贷款	财务公司贷款	0.30	23.55	23.85
其他	信托/租赁/商票/银票	0.93	44.66	45.59
合计	—	10.31	222.56	232.87

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁷

中诚信国际认为，公司现有业务及未来发展方向与国家能源电力战略规划相符，注重可持续发展，但安全生产能力有待提升。综合来看，公司 ESG 表现尚可，对持续经营和信用风险的负面影响可控。

环境方面，作为电力生产与供应企业，公司电源结构全部为新能源，符合国家能源电力战略规划，注重可持续发展。另外，碳排放权以及国际绿证交易可为公司贡献一定收益。截至目前，公司在环境管理、资源管理、可持续发展以及排放物管理等方面优于行业内其他企业。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全；但海上风电作业环境安全性稍弱，2022 年因渔船撞击而发生海缆断裂等突发运营事件，使得公司发电量受到影响，安全生产能力有待提升。截至目前，公司在安全管理、客户责任以及社会贡献等方面弱于行业内其他企业。

公司治理方面，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。截至目前，公司在内控管理以及发展战略等方面优于行业内其他企业。

外部支持

公司是广东省能源集团下属的新能源投资运营平台之一，同时亦是海上风电的唯一运营主体，股东支持能力很强，对公司具有极高的支持意愿。

广东能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，下属发电公司覆盖了广东的粤东、粤西、粤北和珠江三角洲地区，并延伸到贵州、云南、内蒙古等省份，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业，行业地位高且经营实力强。粤电力为广东能源集团下属境内发电资产整合的唯一上市平台，综合运营实力很强。公司作为广东能源集团下属的新能源运营平台之一，同时亦是海上风电的唯一投资运营主体，在产业布局中具有重要的战略地位。此外，公司被评为“双百企业”，后续在资源整合方面有望获得广东能源集团的有力支持。近年来，粤电力持续以货币资金及所持股权对公司增资，在资源获取等方面亦获得了股东很强的支持。同时，粤电力为公司“G23 粤风 2”债项的发行提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。综合来看，公司股东具有很强的支持能力，对公司具有极高的支持意愿。

⁷ 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。

同行业比较

中诚信国际选取了建投新能源以及福能股份作为广东风电的可比公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，与同行业相比，广东风电和建投新能源在业务多样性方面弱于福能股份，电力业务目前均以风力发电为主，清洁能源占比高。同时，广东风电目前仍处快速发展期，可控装机容量、上网电量、营业总收入和净利润均弱于可比企业，且债务增速较快，使得财务杠杆亦处高位，但营业毛利率仍高于福能股份。

偿债保障措施

粤电力为本期债券提供了全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

粤电力成立于 1992 年 9 月 8 日，由原广东省电力集团公司、中国建设银行广东省信托投资公司、广东省电力开发公司、广东国际信托投资公司和广东发展银行发起成立，1993 年及 1995 年分别在 A 股和 B 股上市。截至 2023 年 3 月末，粤电力股本为 52.50 亿元，广东能源集团持有粤电力 67.39% 股份，广东省国资委为粤电力的实际控制人。同期末，粤电力总资产为 1,374.54 亿元，所有者权益合计为 289.08 亿元，资产负债率为 78.97%；2022 年，粤电力实现营业总收入 526.61 亿元，净利润为-45.15 亿元，经营活动净现金流为 14.80 亿元。

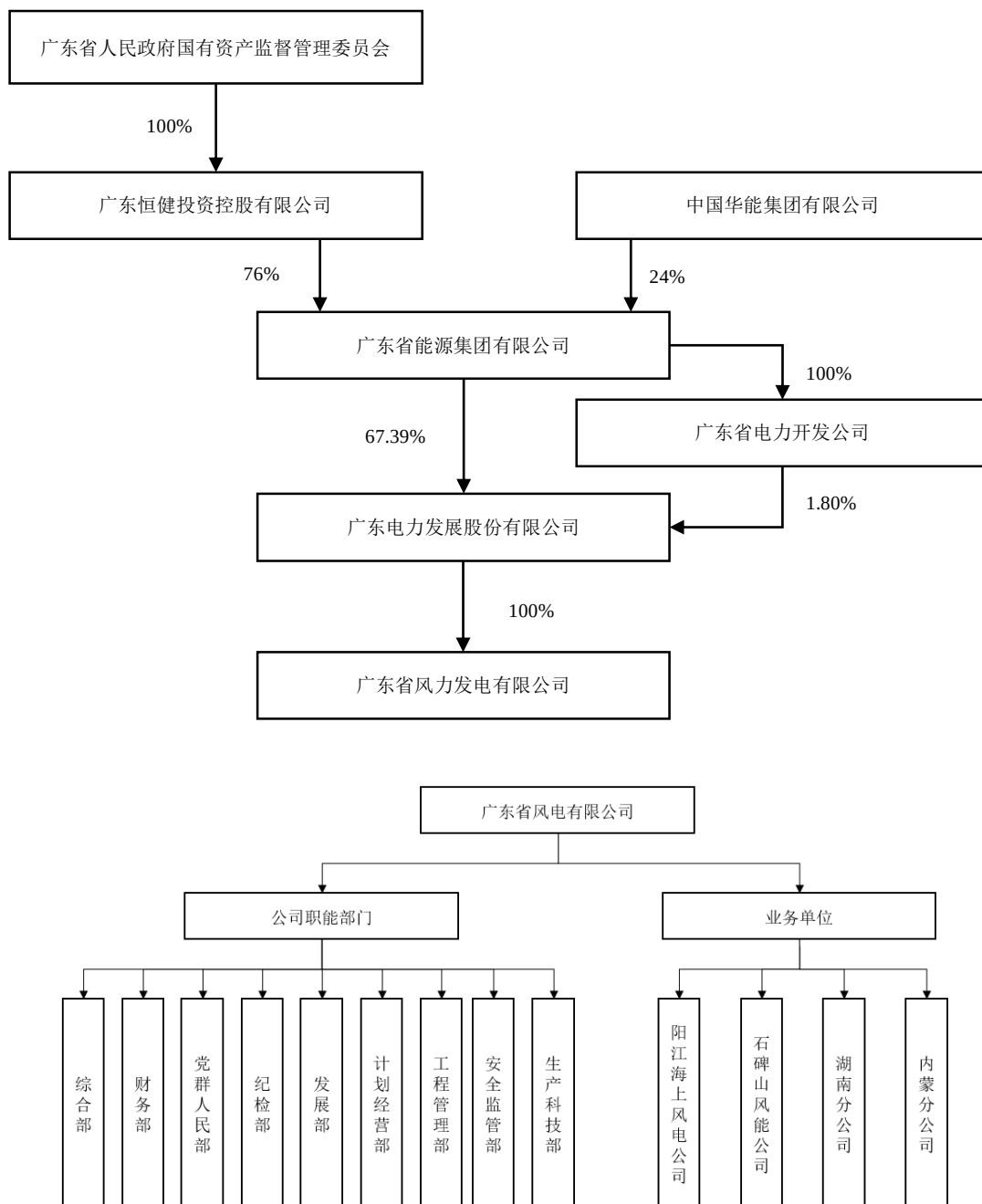
粤电力的发电资产主要位于广东省内，电源结构以火电为主，清洁能源仍处于快速发展阶段。截至 2022 年末，粤电力可控装机容量增至 2,969.62 万千瓦，其中清洁能源占总控股装机容量的 30.80%，此外，粤电力受托管理广东省能源集团装机 885.40 万千瓦，当期末，控股与托管装机合计约占广东省统调装机的 23.38%，2022 年发电量为 1,140.59 亿千瓦时，占当期广东省发电量的 18.72%，战略地位和规模优势显著。2022 年，虽然粤电力平均上网电价大幅提升，但燃料价格高位运行导致其当期盈利、获现仍继续承压，但 2023 年一季度煤价有所回落，经营压力已持续缓解。整体来看，受益于良好的区域市场环境、显著的规模优势及畅通的融资渠道，粤电力具备很强的综合经营实力。

综合来看，中诚信国际维持粤电力主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本期债项还本付息起到有力保障作用。

评级结论

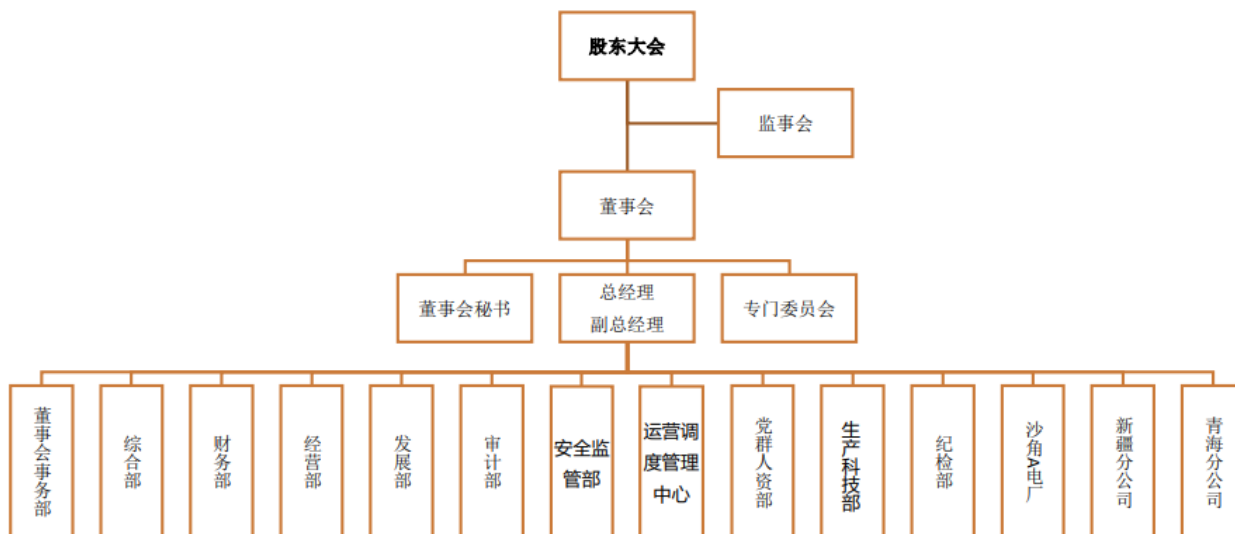
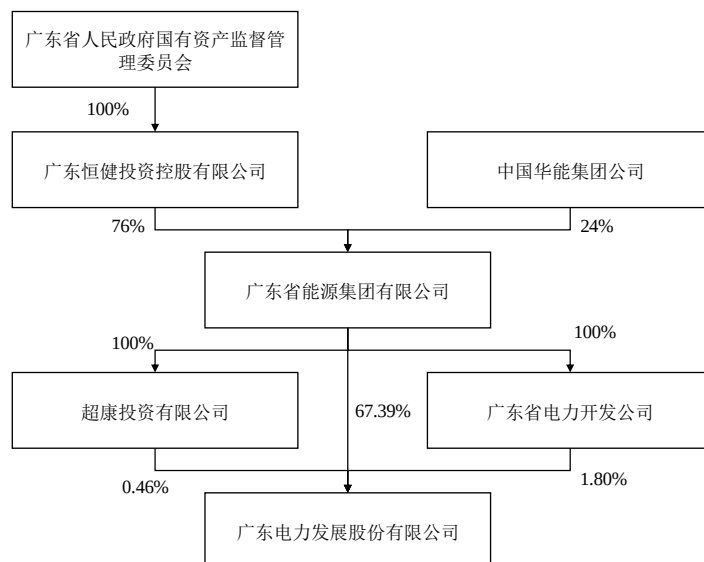
综上所述，中诚信国际维持广东省风力发电有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“G23 粤风 2”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东省风力发电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：广东电力发展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

附三：广东省风力发电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	102,852.88	92,215.82	209,730.65	342,089.09
应收账款	53,334.99	124,470.79	169,480.34	198,403.78
其他应收款	2,522.80	4,075.84	3,956.85	2,641.35
存货	597.75	618.26	732.76	869.51
长期投资	6,160.18	23,979.48	43,645.14	44,292.01
固定资产	474,877.37	1,305,033.78	1,982,190.70	1,965,311.68
在建工程	737,164.39	622,842.01	461,942.69	545,656.26
无形资产	6,796.79	15,299.88	71,179.18	61,276.18
资产总计	1,615,788.72	2,851,123.29	3,650,647.48	3,919,136.48
其他应付款	207,532.75	379,734.16	399,589.03	360,800.69
短期债务	69,461.11	55,743.36	103,147.34	114,746.17
长期债务	856,035.16	1,689,990.20	2,225,592.69	2,456,055.58
总债务	925,496.27	1,745,733.56	2,328,740.03	2,570,801.75
净债务	824,356.75	1,655,234.15	2,127,345.28	2,228,712.66
负债合计	1,167,237.29	2,148,170.11	2,811,528.73	3,016,511.18
所有者权益合计	448,551.43	702,953.18	839,118.75	902,625.30
利息支出	25,825.48	53,133.77	74,779.88	--
营业总收入	75,586.50	137,068.93	265,739.26	79,550.32
经营性业务利润	24,764.99	43,949.85	54,495.90	19,865.07
投资收益	538.53	1,292.37	2,796.07	646.87
净利润	24,026.62	44,585.77	37,895.58	19,821.63
EBIT	34,319.93	68,800.45	116,162.79	--
EBITDA	57,691.38	111,867.34	222,237.64	--
经营活动产生的现金流量净额	32,426.20	55,672.52	267,488.99	47,818.62
投资活动产生的现金流量净额	-509,188.50	-719,582.13	-643,372.71	-163,625.27
筹资活动产生的现金流量净额	529,936.11	653,173.01	494,053.80	248,288.50
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	56.83	57.69	50.62	51.44
期间费用率(%)	24.58	25.68	30.16	26.60
EBIT 利润率(%)	45.40	50.19	43.71	--
总资产收益率(%)	2.12	3.08	3.57	--
流动比率(X)	0.63	0.55	0.82	1.24
速动比率(X)	0.63	0.55	0.81	1.23
存货周转率(X)	54.59	95.39	194.27	192.87*
应收账款周转率(X)	1.42	1.54	1.81	1.73*
资产负债率(%)	72.24	75.34	77.01	76.97
总资本化比率(%)	67.36	71.29	73.51	74.01
短期债务/总债务(%)	7.51	3.19	4.43	4.46
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	0.01	0.09	0.07*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.05	0.28	2.04	1.67*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.26	1.05	3.58	--
总债务/EBITDA(X)	16.04	15.61	10.48	--
EBITDA/短期债务(X)	0.83	2.01	2.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.23	2.11	2.97	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.33	1.29	1.55	--
FFO/总债务(%)	3.02	3.91	6.71	--

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长期应付款中的带息债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：广东电力发展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	943,841.44	810,532.10	1,150,352.36	1,338,523.59
应收账款	528,714.96	703,068.54	757,863.62	904,365.98
其他应收款	51,864.18	242,947.56	93,478.42	60,988.40
存货	168,399.50	299,889.45	337,686.81	291,328.00
长期投资	1,084,662.11	1,130,617.85	1,225,612.42	1,224,430.12
固定资产	5,449,262.62	5,714,509.94	6,240,017.51	6,135,032.60
在建工程	925,462.04	871,069.18	1,176,882.82	1,360,694.53
无形资产	251,630.56	265,872.63	334,673.55	323,169.50
资产总计	9,947,977.32	11,449,308.36	13,162,380.27	13,745,366.47
其他应付款	781,457.29	1,056,976.38	940,365.80	731,839.51
短期债务	1,569,085.54	1,896,669.62	2,523,596.93	2,717,516.35
长期债务	2,657,339.48	4,236,182.84	5,882,624.26	6,549,862.32
总债务	4,226,425.01	6,132,852.46	8,406,221.19	9,267,378.68
净债务	3,285,916.75	5,326,587.40	7,259,200.66	7,928,855.09
负债合计	5,585,104.53	8,152,558.11	10,278,221.44	10,854,542.40
所有者权益合计	4,362,872.78	3,296,750.25	2,884,158.83	2,890,824.08
利息支出	157,113.17	183,515.78	259,006.29	--
营业总收入	3,360,289.59	4,445,786.65	5,266,108.84	1,304,626.81
经营性业务利润	406,397.81	-571,357.67	-498,315.08	-7,983.15
投资收益	35,485.85	83,594.58	106,187.64	21,009.47
净利润	319,967.42	-425,106.31	-451,498.91	8,472.79
EBIT	463,806.88	-277,001.66	-183,577.76	--
EBITDA	857,084.35	153,496.94	322,171.37	--
经营活动产生的现金流量净额	775,479.86	12,217.47	147,986.48	29,876.33
投资活动产生的现金流量净额	-843,619.09	-929,364.01	-1,315,210.41	-498,732.04
筹资活动产生的现金流量净额	173,960.28	778,950.01	1,508,292.99	657,178.31
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	20.71	-5.33	-0.36	7.58
期间费用率(%)	7.87	7.02	8.79	7.95
EBIT 利润率(%)	13.80	-6.23	-3.49	--
总资产收益率(%)	4.66	-2.59	-1.49	--
流动比率(X)	0.66	0.61	0.61	0.73
速动比率(X)	0.60	0.53	0.53	0.66
存货周转率(X)	15.82	20.00	16.58	15.33*
应收账款周转率(X)	6.36	7.22	7.21	6.28*
资产负债率(%)	56.14	71.21	78.09	78.97
总资本化比率(%)	49.21	65.04	74.45	76.22
短期债务/总债务(%)	37.13	30.93	30.02	29.32
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.14	-0.02	-0.01	0.01*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.38	-0.07	-0.03	0.04*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.94	0.07	0.57	--
总债务/EBITDA(X)	4.93	39.95	26.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.55	0.08	0.13	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.46	0.84	1.24	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.95	-1.51	-0.71	--
FFO/总债务(%)	15.35	-2.80	-0.59	--

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粤电力其他流动负债及长期应付款中的带息债务；3、带*指标已经年化处理。

附五：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)
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
	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
现金流	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。

附六：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