



# 中国长江三峡集团有限公司 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 1632 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。
- 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绿色债券评估服务和 ESG 债券评估服务，经审查，不存在利益冲突的情形。
- 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](http://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 27 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	<b>中国长江三峡集团有限公司</b>	<b>AAA/稳定</b>
---------------------	---------------------	---------------

<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	<p>“06 三峡债/06 三峡债”、“15 三峡 MTN001”、“18 三峡 GN001”、“19 三峡 GN001”、“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN003”、“20 三峡 MTN004”、“21 三峡 GN001”、“G16 三峡 2”、“G18 三峡 2”、“G19 三峡 1”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“G 三峡 EB1”、“GC 三峡 01”、“GC 三峡 02”和“G 三峡 EB2”</p>	<b>AAA</b>
--------------------	---	------------

**评级观点**

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”或“公司”）战略地位重要、装机规模显著、盈利及获现能力极强、财务杠杆较低和融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到来水波动、资本支出压力及海外投资不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。“G 三峡 EB1”和“G 三峡 EB2”债项信用等级充分考虑了公司以其持有的中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”，股票代码：600900.SH）股票质押担保对还本付息的保障作用。

**评级展望**

中诚信国际认为，中国长江三峡集团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：**盈利能力持续大幅下滑，在建项目资本支出大幅超预期；偿债指标明显弱化；境外项目持续大幅亏损；战略地位发生不利变化。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 公司具有重要的国家战略地位，可获得极强的外部支持</li> <li>■ 公司装机规模显著，作为全国领先的清洁能源集团，电力业务竞争力极强</li> <li>■ 盈利及获现能力极强，财务杠杆处于行业内较低水平</li> <li>■ 融资渠道畅通</li> </ul>
关 注
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 机组所在流域来水情况对公司经营产生较大影响</li> <li>■ 投资规模较大，面临一定资本支出压力</li> <li>■ 海外投资不确定性</li> </ul>

项目负责人：杨思艺 syyang@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

## 财务概况

三峡集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
总资产（亿元）	9,739.92	11,577.91	12,687.80	12,604.15
所有者权益合计（亿元）	4,794.73	5,582.03	5,904.86	5,695.27
总负债（亿元）	4,945.19	5,995.88	6,782.94	6,908.89
总债务（亿元）	4,281.14	5,141.44	5,699.96	5,904.04
营业总收入（亿元）	1,116.38	1,383.06	1,462.59	328.44
净利润（亿元）	434.50	509.78	425.28	57.83
EBIT（亿元）	642.45	748.04	685.35	--
EBITDA（亿元）	844.21	991.35	1,011.83	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	580.93	491.52	656.43	84.86
营业毛利率(%)	53.83	48.54	46.61	46.60
总资产收益率(%)	6.60	7.02	5.65	--
EBIT 利润率(%)	57.87	54.31	47.00	--
资产负债率(%)	50.77	51.79	53.46	54.81
总资本化比率(%)	47.78	48.46	49.62	51.42
总债务/EBITDA(X)	5.07	5.19	5.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.83	5.42	4.95	--
FFO/总债务(%)	11.24	11.21	11.09	--

注：1、中诚信国际基于经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经大华会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup> 审计并出具的标准无保留意见的 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 年财务数据为 2022 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”、“衍生金融负债”计入短期债务，将“长期应付款”、“租赁负债”和“其他权益工具”中刚性债务计入长期债务。3、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。

## 评级历史关键信息

中国长江三峡集团有限公司						
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告	
AAA/稳定	21 三峡 GN001 (AAA)	2022/06/28	杨思艺、马骁	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>	
	20 三峡 MTN004 (AAA)					
	20 三峡 MTN003 (AAA)					
	20 三峡 MTN002 (AAA)					
	19 三峡 GN001 (AAA)					
	18 三峡 GN001 (AAA)					
	15 三峡 MTN001 (AAA)					
AAA/稳定	06 三峡债/06 三峡债 (AAA)					
AAA/稳定	21 三峡 GN001 (AAA)	2021/02/02	袁雨晴、王一城	--	--	
AAA/稳定	20 三峡 MTN004 (AAA)	2020/06/19	李雪玮、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	20 三峡 MTN003 (AAA)	2020/06/19	李雪玮、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	20 三峡 MTN002 (AAA)	2020/05/21	李雪玮、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	19 三峡 GN001 (AAA)	2019/06/28	李雪玮、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 040100_2017_02	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	18 三峡 GN001 (AAA)	2018/11/19	李俊彦、李雪玮	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	<a href="#">阅读全文</a>	
AAA/稳定	15 三峡 MTN001 (AAA)	2015/03/05	吕修磊、周一澄、李俊彦	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（电力生产）CCXI_040100_2014_02	<a href="#">阅读全文</a>	
--	06 三峡债/06 三峡债 (AAA)	2006/02/22	任伟红、李璐、徐晨涵	--	<a href="#">阅读全文</a>	

<sup>1</sup> 因信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期届满，公司聘请大华会计师事务所（特殊普通合伙）担任公司 2022 年度财务报告审计机构。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	控股装机容量 (万千瓦)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中广核集团	7,759	9,126.58	68.25	1,369.80	208.15	37.76
国家电投	21,171	15,817.96	69.91	3,633.91	193.38	20.38
三峡集团	12,471	12,687.80	53.46	1,462.59	425.28	46.61

中诚信国际认为，与可比电力企业相比，三峡集团在控股装机体量和营业收入等方面处于中等水平，但大型水电装机为主的装机结构使得三峡集团净利润及营业毛利率显著优于可比企业，财务杠杆亦处于行业内较低水平。

注：“中广核集团”为“中国广核集团有限公司”简称；“国家电投”为“国家电力投资集团有限公司”简称。

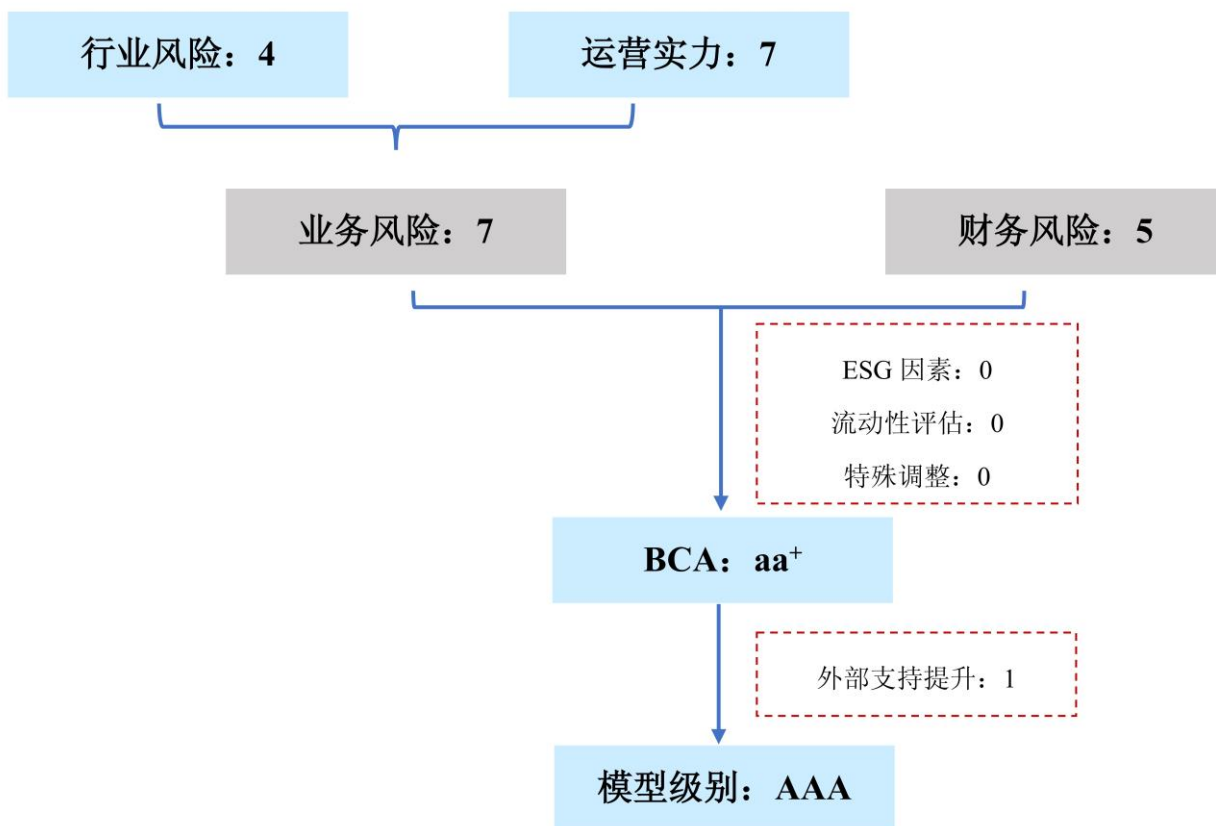
## 本次跟踪债项情况

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
06 三峡债/06 三峡债	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2006/05/11~2026/05/11	--
15 三峡 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	50.00	50.00	2015/03/19~2025/03/19	--
18 三峡 GN001	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2018/12/03~2023/12/03	--
19 三峡 GN001	AAA	AAA	2022/06/28	35.00	35.00	2019/07/05~2024/07/05	--
20 三峡 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2020/05/28~2025/05/28 (5+N)	续期、利息 递延、调整 票面利率、 赎回
20 三峡 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	35.00	35.00	2020/06/30~2023/06/30 (3+N)	续期、利息 递延、调整 票面利率、 赎回
20 三峡 MTN004	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/06/30~2025/06/30 (5+N)	续期、利息 递延、调整 票面利率、 赎回
21 三峡 GN001	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2021/02/09~2024/02/09	--
G16 三峡 2	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2016/08/30~2026/08/30	--
G18 三峡 2	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2018/08/03~2023/08/03	--
G19 三峡 1	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2019/02/26~2024/02/26	--
G19 三峡 2	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2019/02/26~2029/02/26	--
G19 三峡 4	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2019/09/11~2029/09/11	--
G20 三峡 1	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/04/30~2030/04/30	--
G20 三峡 2	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2020/04/30~2040/04/30	--
G 三峡 EB1	AAA	AAA	2022/06/28	200.00	131.70	2019/04/09~2024/04/09	回售、赎回
GC 三峡 01	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2021/03/03~2024/03/03	--
GC 三峡 02	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2022/01/21~2032/01/21	--
G 三峡 EB2	AAA	AAA	2022/05/19	100.00	100.00	2022/06/01~2027/06/01	回售、赎回

注：“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN003”和“20 三峡 MTN004”清偿时的偿付顺序等同于公司普通债务；“G 三峡 EB1”余额为截至 2023 年 6 月 21 日金额；“G 三峡 EB2”已于 2023 年 6 月 2 日进入换股期。

## 评级模型

### 中国长江三峡集团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评级方法与模型 C150000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

三峡集团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；三峡集团装机规模显著，战略地位重要，发电量规模极高，业务风险评估为极低。

### ■ 财务风险：

三峡集团保持了极强的盈利及经营获现能力，财务杠杆处于行业内较低水平，偿债能力较强，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三峡集团个体基础信用等级无影响，三峡集团具有aa+的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直管的大型国有企业，具有重要的战略地位，可在业务开展和资金获取等方面获取极强的支持。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

根据公司债券 2022 年年度报告，除“G 三峡 EB2”以外，“06 三峡债/06 三峡债”、“G16 三峡 2”、“G18 三峡 2”、“G19 三峡 1”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“G 三峡 EB1”、“GC 三峡 01”和“GC 三峡 02”募集资金均按照募集说明书的约定使用完毕，不存在违规使用情况。“G 三峡 EB2”募集资金总额 100 亿元，其中 40 亿元按照募集说明书的约定已使用，剩余 60 亿元未使用。

## 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继续提升，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，“十四五”期间我国水电投资仍将保持较快增长，但 2022 年三季度出现的历史性干旱少雨以及极端天气反复等因素综合使得水电机组出力受限，且 2023 年的水电企业或将继续面临蓄水压力，利用小时数仍将承压。**

受益于乌东德、白鹤滩、两河口等大型水电站陆续投产，我国水电装机增速持续提升，迎来一轮常规水电投产高峰，但受限于资源禀赋和经济性约束，未来增长空间有限。根据“行动方案”，未来我国将积极推进金沙江上游、澜沧江上游、雅砻江中游和黄河上游等水电基地建设，“十四五”、“十五五”期间将分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右。与此同时，国家能源局于 2021 年 9 月 17 日发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，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。预计“十四五”期间，我国水电投资额、水电及抽水蓄能装机规模将保持较快增长。机组利用效率方面，2022 年上半年，我国长江流域、雅砻江流域等主要干流来水同比显著偏丰，全国水电利用情况有所好转，但进入三季度，长江中下游及川渝地区出现历史性罕见干旱少雨，受此影响全国水电出力明显受限，2022 年，全国水电机组利用小时数比上年同期降低 210 小时。根据水利部统计数据，2023 年以来三峡水库水位一直保持在 158 米，仅比死水位高 13 米，整体仍处于缺水的状态，考虑到未来用电需求回升以及极端气候对水库蓄水的影响，预计 2023 年水电机组仍面临一定蓄水压力，且其利用小时数仍将承压。上网电价方面，近年来水电电价水平较低，但 2021 年以来燃煤电价的上浮亦带动水电电价小幅提升。

详见《中国电力行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

**中诚信国际认为，三峡集团作为全国领先的清洁能源集团，其装机和发电量规模显著、战略地位重要、电力业务竞争力极强，跟踪期内三峡集团装机规模和发电量均保持上升态势，但需关注来水不确定性和海外投资风险。**

*公司装机容量及发电量规模巨大，战略地位重要，电力业务竞争力极强，但需关注来水不确定性及海外投资风险；得益于白鹤滩水电站投产和新能源装机规模迅速提升，跟踪期内装机及发电量保持上升态势。*

公司装机规模优势显著，行业龙头地位突出，战略地位重要，电力业务竞争力极强；随着白鹤滩大型水电站投产和新能源装机规模迅速提升，2023 年 3 月末公司控股装机容量增至 12,498.92 万千瓦。装机结构方面，公司装机以国内大型水电站和新能源发电机组为主，截至 2023 年 3 月末，国内水电和国内新能源分别占国内控股装机容量的 69.62% 和 26.26%。但水电为主的装机结构使得来水不确定性对发电有一定影响。

公司境外水电主要分布在南美洲、东南亚、南亚的用电负荷中心以及非洲等区域，近年来规模持续增加。境外新能源方面，公司参股的葡萄牙国家电力公司（EDP）运营葡萄牙本土的发、配电业务，并在美国、欧洲、巴西等十几个国家和地区布局新能源资产，其所持风电装机规模列全球第四，同时公司控股境外新能源装机亦快速增加。公司对海外清洁能源的投资持续推进，但海外投资易受政治环境、经济安全以及文化差异等因素波及，面临的不确定性较大，中诚信国际将持



续关注其对公司海外业务盈利能力的影响。

公司发电量规模巨大，2022 年受长江流域来水偏枯影响，国内水电发电量同比下降，但新能源装机规模增加推动国内新能源发电量大幅增加，加之海外机组发电量亦同比增加，当期公司总发电量仍保持上升态势。

表 1：近年来三峡集团机组运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
<b>控股装机容量（万千瓦）</b>	<b>8,760.39</b>	<b>10,936.82</b>	<b>12,471.47</b>	<b>12,498.92</b>
其中：国内水电	5,670.01	6,720.17	7,825.17	7,823.91
国内新能源	1,678.70	2,650.15	2,922.30	2,951.02
国内火电	463.00	463.00	463.00	463.00
海外水电	903.23	919.25	991.25	991.25
海外新能源	45.45	184.25	269.75	269.74
<b>发电量（亿千瓦时）</b>	<b>3,304.55</b>	<b>3,633.45</b>	<b>3,837.76</b>	<b>885.54</b>
其中：国内水电	2,527.57	2,757.33	2,739.51	568.82
国内新能源	243.36	352.90	527.78	151.79
国内火电	178.87	210.08	204.71	54.10
海外水电	339.10	279.75	316.12	97.93
海外新能源	15.65	33.39	49.64	12.90

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：截至 2023 年 3 月末长江电力境内控股水电机组

电站名称	装机容量（万千瓦）
三峡电站	2,250.00
葛洲坝电站	273.50
向家坝电站	640.00
溪洛渡电站	1,386.00
白鹤滩水电站	1,600.00
乌东德水电站	1,020.00
<b>合计</b>	<b>7,169.50</b>

资料来源：长江电力年报，中诚信国际整理

**长江电力水电运营核心能力和行业影响力极强，但 2022 年受来水严重偏枯影响，长江电力净利润同比下降；三峡能源新能源装机规模优势很强，得益于上网电量、价齐升，当期利润同比大幅增加；湖北能源电源结构多元，但当期受来水偏枯和燃料成本高企的双重影响，利润大幅下降。**

长江电力为公司水电主要运营主体，其运营的长江干流 6 座巨型电站装机容量合计占全国水电装机容量的 17.34%，通过开展“六库联调”，可全面发挥流域梯级综合效益，水电运营核心能力和行业影响力极强，但来水的不确定性对长江电力生产经营可能产生一定影响。消纳方面，长江电力 6 座电站均为国家能源重点工程和“西电东送”骨干电源，电能大部分为跨区跨省远距离消纳，消纳保障程度很高。长江电力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，参与市场化交易程度相对较低，整体电价波动较小。受 2022 年下半年长江上游来水严重偏枯等因素影响，2022 年长江电力发电量同比下降 10.92%，净利润同比下降 18.26%。

此外，长江电力持有秘鲁最大电力公司秘鲁配售供电公司（Luz del Sur S.A.A）（简称“路德斯公司”）97.14%的股权。该项目属海外成熟电力市场的配售电资产，投资该项目有利于公司在配售电领域形成核心能力，实现向水、电两端延伸和国际化发展战略。

表 3：近年来长江电力运营情况

指标	2020	2021	2022
装机容量（万千瓦）	4,549.50	4,549.50	4,549.50
发电量（亿千瓦时）	2,269.30	2,083.22	1,855.81
上网电量（亿千瓦时）	2,256.71	2,071.12	1,844.50
市场化交易电量（亿千瓦时）	320.70	239.50	139.70
上网电价（元/千瓦时）	0.26490	0.26563	0.26972
机组利用小时数（小时）	--	--	--
其中：三峡电站	4,998.66	4,658.90	3,565.30
葛洲坝电站	7,064.34	7,292.59	6,675.11
溪洛渡电站	5,152.97	4,416.68	4,609.46
向家坝电站	5,748.81	5,322.58	5,501.27
乌东德电站	--	4,361.81	3,595.00
白鹤滩电站	--	--	4,036.21
营业总收入（亿元）	577.83	556.46	520.60
净利润（亿元）	265.06	264.85	216.49

注：2023 年 1 月长江电力完成了对乌东德、白鹤滩水电站的收购，2022 年发电量和上网电量不包括乌东德、白鹤滩电量；业务相关数据不包含长江电力境外水电机组。

资料来源：长江电力公告，中诚信国际整理

中国三峡新能源（集团）股份有限公司（简称“三峡能源”，股票代码 600905）为公司国内新能源发电主要运营主体，近年来其新能源装机规模迅速提升，规模优势突出。三峡能源注重基地化布局，争取规模化风光资源，加快推进以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的大型风光基地开发；同时实施“海上风电引领者”战略，大力开发海上风电，其海上风电装机容量位于全国前列。得益于装机规模提升，2022 年三峡能源发电量同比大幅提升 46.21%；同时由于 2021 年投运的海上风电于 2022 年度满年度运营且海上风电电价较高，2022 年三峡能源平均电价水平保持上升态势。上网电量、价齐升推动 2022 年三峡能源净利润同比增加 37.74%。

表 4：近年来三峡能源运营情况

指标	2020	2021	2022
装机容量（万千瓦）	1,538.13	2,268.11	2,620.62
其中：陆上风电	754.23	969.40	1,104.70
海上风电	133.82	457.52	487.52
光伏发电	650.08	841.19	1,028.40
发电量（亿千瓦时）	232.03	330.69	483.50
上网电量（亿千瓦时）	225.90	322.20	470.31
其中：风电	152.79	221.28	328.78
光伏	65.12	93.17	131.99
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.4705	0.4994	0.5021
其中：风电	0.4560	0.4877	0.5136
光伏	0.5302	0.5551	0.4951
营业总收入（亿元）	113.15	154.84	238.12
净利润（亿元）	39.41	60.86	83.83

资料来源：三峡能源公告，中诚信国际整理

湖北能源集团股份有限公司（简称“湖北能源”，股票代码 000883）作为公司在湖北省内的电力运营主体，拥有水火风光多种类型机组，亦拥有很强的电力业务竞争优势。其中水电资产集中于清江流域并具备一定的流域梯级调度优势；火电资产主要集中湖北能源集团鄂州发电有限公司（简称“鄂州发电”）<sup>2</sup>，其中鄂州三期机组技术较为先进，在发电效率和运营成本等方面均有较

<sup>2</sup> 鄂州发电一期工程已建成 2 台 330MW 的亚临界燃煤供电发电机组，鄂州发电二期工程已建成两台 650MW 的超临界燃煤供电发电机组，鄂州

强的竞争优势，机组质量较好；新能源机组大部分位于湖北省内，近年来新能源装机规模亦快速提升。受来水偏枯影响，2022 年湖北能源水电发电量同比减少 25.34%，新能源发电量随装机规模增长而有所提升，但总发电量仍同比下降。电价方面，由于燃煤电价上浮限制放宽和电力市场供需偏紧，2022 年火电上网电价大幅提升并带动平均电价水平上升，但燃料成本高企使得火电亏损额有所增加。综合以上因素，2022 年湖北能源净利润同比大幅下降 57.42%。

表 5：近年来湖北能源运营情况

指标	2020	2021	2022
可控装机容量（万千瓦）	1,054.49	1,168.86	1,241.05
其中：水电	459.93	465.73	465.73
火电	463.00	463.00	463.00
风电	77.26	84.23	103.69
光伏	54.30	155.90	208.63
发电量（亿千瓦时）	329.58	368.04	341.74
其中：水电	132.33	133.04	99.33
火电	178.87	210.08	204.71
新能源	18.38	24.92	37.70
上网电量（亿千瓦时）	315.89	351.78	325.74
机组利用小时数（小时）	3,247	3,248	2,966
平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.43	0.4380	0.4958
营业总收入（亿元）	170.23	226.18	205.78
净利润（亿元）	27.59	24.05	10.24

资料来源：湖北能源公告，中诚信国际整理

**公司在建项目符合国家能源产业政策，有利于提升电力业务竞争力，但投资规模较大使得公司面临一定资本支出压力。**

公司建设项目主要为海上风电等新能源项目和抽水蓄能项目，符合国家能源产业政策，且在建装机规模大，待其建设完工后公司装机规模优势将进一步提升，但公司亦将面临一定资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司主要在建新能源项目（亿元）

名称	总投资	已投资	2023 年计划投资
阳江青洲五期海上风电项目	140.53	0.45	19.05
阳江青洲六期海上风电项目	137.61	4.89	28.00
阳江青洲七期海上风电项目	133.55	0.45	14.00
蒙西基地库布其 200 万千瓦光伏治沙项目	111.09	24.2	32.71
阳江二期海上风电项目	75.37	57.27	4.86
如东 H10 海上风电项目	73.94	59.29	4.77
如东 H6 海上风电项目	73.51	57.46	5.25
漳浦六鳌海上风电场二期项目	57.85	1.74	20.23
阳江一期海上风电项目	56.98	51.17	2.89
大丰海上风电项目	53.94	44.82	3.93
绿色电站示范项目（二期）	51.33	19.01	10.44
绿色电站示范项目（三期）	53.33	8.12	18.10
昌邑市海洋牧场与三峡 300MW 海上风电融合试验示范项目	36.17	23.24	5.20
三峡能源云南省弥勒西风电场(550MW)工程	34.73	17.59	3.04
哈尔滨阿城 200MW 风电平价上网项目	18.20	15.60	2.00

发电三期工程已建成 2 台 1,000MW 超超临界燃煤供电发电机组，总装机容量 396 万千瓦。

三峡能源昔阳 30 万千瓦“光伏+储能”发电项目	17.37	0.09	1.52
合计	1,125.50	385.39	175.99

资料来源：公司提供

## 财务风险

中诚信国际认为，三峡集团收入主要来源于电力销售业务，并持有大量优质股权资产，其盈利及获现能力极强，财务杠杆处于行业内较低水平，偿债能力较强。

公司盈利能力处于行业内极强水平，2022 年来水偏枯和期间费用增加等因素使得利润总额同比下降，但仍维持很大规模。

公司的主要收入来源为电力销售业务，且收入和毛利率都处于行业内极高水平。2022 年，新能源发电量增加推动电力销售业务以及营业总收入均同比有所增加，但由于来水偏枯致使当期营业毛利率低于上年同期。2023 年一季度，发电量增加推动营业总收入和毛利率水平均同比提升。

表 7：公司收入结构及毛利率情况（亿元、%）

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力销售业务	904.11	61.33	1,032.75	59.43	1,170.53	52.31	275.29	50.57
工程业务	89.39	21.19	126.63	15.95	81.24	7.32	19.96	11.26
海外配售电业务	40.25	31.01	57.51	30.79	69.20	32.39	2.31	35.12
其他	82.63	--	166.18	--	141.61	--	30.88	--
合计	1,116.38	53.83	1,383.06	48.54	1,462.59	46.61	328.44	46.60

注：各业务板块收入加总不等于合计数系小数尾数四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，2022 年债务规模提升以及职工薪酬、咨询服务费增加使得期间费用大幅提升而经营性业务利润下降。权益法核算的长期股权投资以及处置股权资产等每年为公司贡献一定规模的投资收益，由于上年处置股权资产规模较大而 2022 年处置资产规模同比大幅下降，当期投资收益亦下降。受以上因素综合影响，2022 年公司利润总额、EBIT 和总资产收益率等指标均同比下降，但由于当期折旧大幅提升，2022 年 EBITDA 仍增长。整体来看，公司利润规模大，盈利能力处于极强水平。2023 年一季度，公司营业总收入同比增长，但财务费用大幅提升使得经营性业务利润下降，但当期确认较大规模的公允价值变动收益，使得利润总额同比小幅提升。

表 8：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	173.26	213.15	263.88	79.27
期间费用率(%)	15.61	15.48	18.10	24.21
经营性业务利润	417.87	452.94	409.77	71.95
投资收益	142.27	158.69	132.22	24.41
利润总额	527.34	610.38	510.54	116.21
EBIT	642.45	748.04	685.35	--
EBITDA	844.21	991.35	1,011.83	--
总资产收益率(%)	6.60	7.02	5.65	--

注：2022 年公司确认资产减值损失 23.93 亿元，主要包括对国银金融租赁股份有限公司参股计提减值 10.27 亿元和对海外投资资产形成的商誉计提减值 7.03 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产主要为电力项目和优质股权资产，2022 年随着项目建设推进和持续对外投资，公司资产和债务规模均保持上升态势，财务杠杆水平小幅增加但仍处于行业内较低水平。

公司总资产规模极大，主要由固定资产、长期股权投资和无形资产等非流动资产构成，2022 年以来总资产整体保持上升态势。固定资产主要为电力项目资产，随着在建项目推进，2022 年末固定资产较上年末大幅增加；无形资产主要为公司以 PPP 等模式参与项目建设及海外水电站、新能源项目和配售电项目等形成的特许经营权，同期末其规模亦同比上升。公司参股其他电力、金融等行业的优质企业形成了大规模的股权资产并计入长期股权投资，跟踪期内持续对外投资以及权益法下确认投资收益推动长期股权投资规模持续提升。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和应收补贴款，回款有保障；货币资金规模大，受限规模相对较小<sup>3</sup>。

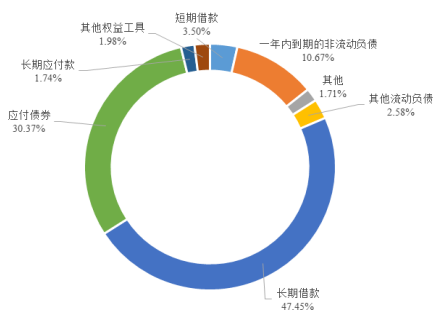
公司债务以长期债务为主，符合电力行业特征，跟踪期内随着项目建设推进以及持续对外投资，总债务规模持续上升，但债务结构有所优化。受益于利润积累，2022 年末所有者权益规模保持增长。整体来看，公司财务杠杆水平虽然小幅增加但仍处于行业较低水平。

表 9：近年来公司资产、债务及资本相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	382.06	426.06	403.86	407.84
应收账款	254.67	405.08	587.16	614.83
长期股权投资	1,306.05	1,552.53	1,757.73	1,787.94
固定资产	4,028.34	5,066.52	6,609.10	6,537.58
在建工程	1,682.73	1,547.60	608.68	576.34
无形资产	742.72	844.65	1,130.73	1,076.05
<b>总资产</b>	<b>9,739.92</b>	<b>11,577.91</b>	<b>12,687.80</b>	<b>12,604.15</b>
短期债务	952.93	1,071.17	936.65	1,014.09
长期债务	3,328.21	4,070.28	4,763.30	4,889.94
<b>总债务</b>	<b>4,281.14</b>	<b>5,141.44</b>	<b>5,699.96</b>	<b>5,904.04</b>
短期债务/总债务(%)	22.26	20.83	16.43	17.18
实收资本	2,117.81	2,117.81	2,121.72	2,121.72
少数股东权益	1,419.75	1,920.89	2,065.73	1,868.51
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,794.73</b>	<b>5,582.03</b>	<b>5,904.86</b>	<b>5,695.27</b>
总资本化比率(%)	47.78	48.46	49.62	51.42

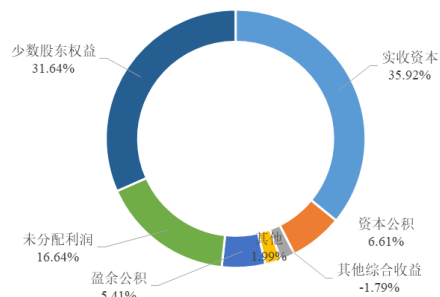
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

<sup>3</sup> 2022 年末公司受限货币资金为 39.48 亿元，主要为存放央行法定存款准备金。

**公司经营获现能力极强，偿债指标亦处于较强水平。**

公司经营获现能力极强，2022 年得益于收到的电费增加，经营活动净现金流同比大幅提升。由于当期项目建设及对外投资支出规模较上年均有下降，投资活动现金净流出规模大幅下降。筹资活动现金由正转负，主要因当期子公司吸收少数股东投资金额以及借款规模同比下降所致。偿债指标方面，由于债务规模增速较快，2022 年 EBITDA 和 FFO 对债务本息的覆盖能力有所减弱，但整体处于较强水平。

**表 10：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	580.93	491.52	656.43	84.86
投资活动净现金流	-1,270.41	-1,142.02	-702.40	-293.20
筹资活动净现金流	652.03	691.64	-3.89	223.16
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.83	5.42	4.95	--
FFO/总债务(%)	11.24	11.21	11.09	--
总债务/EBITDA(X)	5.07	5.19	5.63	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值合计 434.33 亿元，占期末总资产的 3.42%，主要为电费收费权质押和抵押的固定资产等。

**表 11：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）**

项目	金额	受限原因
货币资金	39.48	法定存款准备金、冻结资金、林业复垦保证金、履约保证金、履约保函保证金
固定资产	62.88	抵押借款、未办妥产权、抵押
其他债权投资	10.79	质押
应收账款	262.70	电费收费权质押、PPP 项目公司以应收账款质押取得银行借款、质押借款
无形资产	20.14	未办妥产权证书、无形资产抵押、银行抵押及特许使用权
在建工程	29.52	成大中心项目抵押、抵押贷款
投资性房地产	1.87	未办妥产权证书、抵押借款
长期应收款	6.93	借款质押
<b>合计</b>	<b>434.33</b>	--

注：各项加总不等于合计数系小数尾数四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼事项。同期末，公司对参股企业担保包括对蒲城清洁能源化工有限责任公司和湖南桃花江核电有限公司担保 9.60 亿元人民币，对几内亚苏阿皮蒂电站公司担保 2.81 亿美元以及对巴西 5 家参股公司共计担保 8.90 亿元巴西雷亚尔，整体来看担保规模较小。

**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 3 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<sup>4</sup>

### 假设

——2023 年，随着在建项目投产，三峡集团装机及上网电量规模有所提升，上网电价水平亦稳中有升。

——2023 年，三峡集团在建项目支出和股权投资支出均保持一定规模。

——2023 年，三峡集团债务规模同比增加。

### 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(%)	48.46	49.62	47.75~49.69
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.09~5.29

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，公司获现能力极强且外部融资渠道畅通，未来一年流动性来源对流动性需求覆盖能力很强。**

公司经营获现能力极强，货币资金充裕且受限规模较小。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得境内授信额度 21,070 亿元，其中尚未使用额度为 13,730 亿元，备用流动性充足。公司控股多家上市公司，权益融资渠道畅通；另外，公司境内外债券市场融资渠道畅通，未来资金平衡能够得到很好保障。综上，公司流动性来源非常充沛。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及对外投资。截至 2022 年末，公司将于一年内到期的债务超千亿，预计未来一年对外投资亦维持较大规模。公司存在较大规模的流动性需求，但考虑到极强的获现能力和畅通的外部融资渠道，公司流动性来源对流动性需求覆盖能力很强。

表 13：截至 2022 年末公司债务构成及期限分布（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年以上到期
银行贷款	信用借款/抵押借款/质押借款/保证借款等	3,155.87	507.56	2,648.31
公募债券	企业债/中票/永续中票/公司债/超短融等	2,311.78	449.55	1,862.23
其他	长期应付款/租赁负债等其他	218.97	44.95	174.02
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>5,686.62</b>	<b>1,002.06</b>	<b>4,684.56</b>

注：表内永续中票仅包括本金，故加总数与总债务规模不同。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司作为中国领先的清洁能源集团，积极助力国家双碳目标、履行企业社会责任，同时治理结构完善，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营和信用风险负面影响很小。**

<sup>4</sup> 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。

<sup>5</sup> 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。

环境方面，公司作为中国领先的清洁能源集团，清洁能源装机和清洁能源发电量占比均在 90% 以上。公司力争于 2023 年率先实现碳达峰，2040 年实现碳中和。此外，公司认真履行国家赋予的在共抓长江大保护中发挥骨干主力作用的职责使命，以长江生态环保集团有限公司（以下简称“环保集团”）为依托，积极打造生态环保业务板块，培育生态环境保护相关产业，实现长江经济带 11 个省市的共抓长江大保护项目全覆盖。公司积极推广“资本+”模式，加大股权投资力度，推动社会资本聚焦生态环境保护和清洁能源发展，打造共抓长江大保护项目实施平台。目前，环保集团、长江生态环境工程研究中心、长江生态环保产业联盟、长江绿色发展投资基金、长江大保护专项资金等共抓长江大保护业务平台已完成设立，并初步发挥协同作用。

社会方面，公司积极履行企业社会责任，在促进长江经济带发展中发挥基础保障作用，持续提升梯级水库联合调度能力，充分发挥流域梯级枢纽防洪、发电、补水、航运、生态等社会综合效益，积极抗旱补水、提供清洁电能、助力航运旅游。

治理方面，公司明确党组、董事会、经理层在重大经营管理事项决策中的权责关系，并建立了“分层、分级、分类”的制度体系，在下属企业资金使用、项目审批、招投标管理、合同管理等各方面制定了完善的内部控制制度，为公司业务开展提供了可靠保障。此外，公司实行“统一决策、集中管理、分级授权”的资金管理模式，下设财务公司作为资金集中管理的金融服务平台，由公司财务与资产管理部根据资金情况统一安排公司各项资金预算及融资计划，资金调拨及支付按照公司各项规章制度进行严格管控。

战略方面，公司以长江中上游梯级水电开发与运营为重点，优化发展境内外新能源业务，聚焦发展国际业务，探索沿江产业链合理延伸新业务，努力实现清洁能源业务和长江生态环保业务“两翼齐飞”，全力打造沿江最大清洁能源走廊、沿江最大绿色生态走廊和沿海最大海上风电走廊。

## 外部支持

**公司为国务院国资委直属企业，具有重要的国家战略地位，可获得极强的外部支持。**

公司作为国务院国资委直属企业，由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，2018 年 10 月，国家发改委、国务院国资委明确三峡集团的战略发展定位为：主动服务长江经济带发展等国家重大战略，在深度融入长江经济带、共抓长江大保护中发挥骨干主力作用，在促进区域可持续发展中承担基础保障功能，在推动清洁能源产业升级和带动中国水电“走出去”中承担引领责任，推进企业深化改革和创新发展，加快建成具有较强创新能力和全球竞争力的世界一流跨国清洁能源集团。同时，公司融资渠道多样，资金协调能力极强。整体来看，公司具有重要的国家战略地位，可在业务开展及资金获取等方面获得极强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际选取了中广核集团及国家电投作为三峡集团的可比公司，上述三家作为以清洁能源为主业的大型电力中央企业，在业务和财务方面具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，三家公司均为以清洁能源为主业的大型电力中央企业，其中三峡集团装机规模、资产和收入规模在对比企业中居于中位，但以大型水电机组为主的装机结构使得三峡集团在行业内具有一定电源成本**



优势，毛利率及净利润水平均在对比企业中优势显著，盈利能力极强，同时财务杠杆亦处于偏低水平，偿债能力较强。

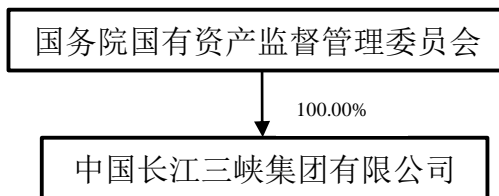
## 担保及信托财产情况

根据公司债券 2022 年年度报告，截至 2023 年 4 月 27 日，公司分别以其持有并预备用于交换的 1,583,647,066 股和 676,311,000 股长江电力 A 股股票及其孳息作为“G 三峡 EB1”和“G 三峡 EB2”的担保物，并已办理完成标的股票质押登记手续且将其专户存放，用于对债券持有人交换股份和债券本息偿付提供担保。截至 2023 年 4 月 27 日，以上预备用于交换的股票市值分别为 346.66 亿元和 148.04 亿元，覆盖可交换债券余额倍数分别为 2.63 倍和 1.48 倍。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国长江三峡集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“06 三峡债/06 三峡债”、“15 三峡 MTN001”、“18 三峡 GN001”、“19 三峡 GN001”、“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN003”、“20 三峡 MTN004”、“21 三峡 GN001”、“G16 三峡 2”、“G18 三峡 2”、“G19 三峡 1”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“G 三峡 EB1”、“GC 三峡 01”、“GC 三峡 02”和“G 三峡 EB2”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中国长江三峡集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



### 总部机构

#### 职能部门

- 1 集团办公室  
(党组办公室、董事会办公室)
- 2 计划发展部
- 3 财务与资产管理部
- 4 人力资源部  
(党组组织部)
- 5 科技创新部
- 6 安全生产部
- 7 生态环保部
- 8 法律合规与企业管理部
- 9 审计部
- 10 党建工作部  
(党组宣传部)
- 11 党组巡视工作办公室
- 12 社会责任办公室

#### 事业部

- 1 水电与抽水蓄能事业部  
(工程建设管理部)
- 2 新能源事业部

#### 单设机构

工会工作部

#### 纪检监察机构

纪检监察组

### 直属机构

- 1 战略与发展研究中心
- 2 投资并购中心
- 3 电力市场研究中心
- 4 国际事务中心
- 5 采购与物资管理中心
- 6 数字化管理中心
- 7 法务中心
- 8 审计中心
- 9 大坝安全监督管理中心
- 10 档案中心

### 分子公司

- 1 中国长江电力股份有限公司
- 2 中国三峡国际股份有限公司  
三峡国际能源投资集团有限公司
- 3 中国三峡建工(集团)有限公司
- 4 中国三峡新能源(集团)股份有限公司
- 5 集团公司综合能源分公司  
湖北能源集团股份有限公司
- 6 长江生态环保集团有限公司
- 7 三峡资本控股有限责任公司
- 8 集团公司北京分公司  
长江三峡集团实业发展(北京)有限公司

- 9 中国水利电力对外有限公司
- 10 三峡财务有限责任公司
- 11 上海勘测设计研究院有限公司  
工程造价中心  
质量安全监督检查中心
- 12 三峡基地发展有限公司
- 13 长江三峡技术经济发展有限公司
- 14 三峡资产管理有限公司
- 15 三峡物资招标管理有限公司
- 16 中国三峡出版传媒有限公司  
新闻品牌中心
- 17 三峡科技有限责任公司
- 18 集团公司西藏分公司  
三峡集团西藏能源投资有限公司
- 19 集团公司河北分公司  
集团公司河北雄安分公司  
长江三峡集团雄安能源有限公司
- 20 集团公司上海总部  
长江三峡投资管理有限公司
- 21 集团公司四川分公司  
三峡集团四川能源投资有限公司
- 22 集团公司云南分公司  
三峡集团云南能源投资有限公司
- 23 集团公司重庆分公司  
三峡集团重庆能源投资有限公司
- 24 集团公司江苏分公司  
三峡集团江苏能源投资有限公司

- 25 集团公司浙江分公司  
三峡集团浙江能源投资有限公司
- 26 集团公司海南分公司  
长江三峡(海南)绿色发展投资有限公司
- 27 集团公司福建分公司
- 28 集团公司广东分公司
- 29 集团公司青海分公司
- 30 集团公司内蒙古分公司
- 31 集团公司山西分公司
- 32 集团公司湖南分公司
- 33 集团公司贵州分公司
- 34 集团公司山东分公司
- 35 集团公司安徽分公司
- 36 集团公司河南分公司
- 37 流域枢纽运行管理中心  
(三峡枢纽建设运行管理中心)  
三峡工程博物馆
- 38 移民工作办公室
- 39 中共中国三峡集团党校  
(中国三峡集团教育培训中心)
- 40 科学技术研究院  
水电技术创新中心  
新能源与新型电力系统工程研究中心
- 41 长江生态环境工程研究中心
- 42 中国三峡武汉科创园

注：2019年9月20日，财政部、人力资源社会保障部、国资委等部门联合发布关于全面推开划转部分国有资本充实社保基金工作的通知，截至本报告出具日，三峡集团10%股权已完成国有产权变更登记，工商变更手续尚未完成。

资料来源：公司提供

## 附二：中国长江三峡集团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	2023.3/2023.1~3
货币资金	3,820,609.07	4,260,563.84	4,038,628.67	4,078,418.08
应收账款	2,546,663.80	4,050,762.40	5,871,634.01	6,148,251.64
其他应收款	222,137.34	295,231.14	405,627.67	352,158.41
存货	99,449.84	198,184.58	214,618.69	226,213.80
长期投资	15,208,471.81	17,291,517.12	20,339,890.53	20,472,868.16
固定资产	40,283,447.04	50,665,186.87	66,090,967.61	65,375,802.21
在建工程	16,827,257.63	15,476,033.27	6,086,762.05	5,763,367.77
无形资产	7,427,187.34	8,446,536.31	11,307,308.22	10,760,488.70
资产总计	97,399,213.48	115,779,143.61	126,878,024.37	126,041,538.31
其他应付款	2,825,139.25	3,344,127.54	4,273,268.52	3,903,432.81
短期债务	9,529,295.79	10,711,656.87	9,366,530.42	10,140,903.35
长期债务	33,282,138.64	40,702,778.21	47,633,028.48	48,899,448.44
总债务	42,811,434.43	51,414,435.08	56,999,558.90	59,040,351.80
净债务	39,368,764.76	47,593,432.49	53,355,768.46	54,961,933.72
负债合计	49,451,895.91	59,958,846.03	67,829,433.70	69,088,885.19
所有者权益合计	47,947,317.57	55,820,297.58	59,048,590.67	56,952,653.12
利息支出	1,448,028.00	1,828,097.41	2,042,212.96	--
营业总收入	11,163,806.58	13,830,647.43	14,625,868.30	3,284,411.69
经营性业务利润	4,178,676.75	4,529,359.49	4,097,708.22	719,533.00
投资收益	1,422,702.89	1,586,886.16	1,322,245.72	244,104.81
净利润	4,344,982.39	5,097,793.12	4,252,785.90	578,299.34
EBIT	6,424,474.75	7,480,365.69	6,853,485.50	--
EBITDA	8,442,138.80	9,913,524.82	10,118,313.86	--
经营活动产生的现金流量净额	5,809,307.07	4,915,168.41	6,564,338.45	848,568.96
投资活动产生的现金流量净额	-12,704,136.83	-11,420,152.35	-7,024,020.80	-2,932,043.66
筹资活动产生的现金流量净额	6,520,260.33	6,916,386.74	-38,881.46	2,231,625.13
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	53.83	48.54	46.61	46.60
期间费用率(%)	15.61	15.48	18.10	24.21
EBIT 利润率(%)	57.87	54.31	47.00	--
总资产收益率(%)	6.60	7.02	5.65	--
流动比率(X)	0.67	0.74	0.74	0.74
速动比率(X)	0.67	0.73	0.73	0.73
存货周转率(X)	51.55	47.63	37.72	31.73*
应收账款周转率(X)	4.36	4.18	2.94	2.18*
资产负债率(%)	50.77	51.79	53.46	54.81
总资本化比率(%)	47.78	48.46	49.62	51.42
短期债务/总债务(%)	22.26	20.83	16.43	17.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.10	0.07	0.08	0.03*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.47	0.32	0.51	0.15*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	4.01	2.69	3.21	--
总债务/EBITDA(X)	5.07	5.19	5.63	--
EBITDA/短期债务(X)	0.89	0.93	1.08	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	5.83	5.42	4.95	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	4.44	4.09	3.36	--
FFO/总债务(%)	11.24	11.21	11.09	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”、“衍生金融负债”计入短期债务，将“长期应付款”、“租赁负债”和“其他权益工具”中刚性债务计入长期债务；3、其他应收款包括应收利息和应收股利，其他应付款包括应付利息和应付股利。

### 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
	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)
经营效率	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