



中国长江电力股份有限公司

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 1316 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可持续发展挂钩债（SLB）评估服务和绿色债券服务，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）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

本次跟踪发行人及评级结果	中国长江电力股份有限公司	AAA/稳定
---------------------	--------------	--------

本次跟踪担保主体及评级结果	中国长江三峡集团有限公司	AAA/稳定
----------------------	--------------	--------

本次跟踪债项及评级结果	“03 三峡债/03 三峡债”、“15 长电 MTN001”、“18 长电 MTN001”、“19 长电 MTN001”、“19 长电 MTN002”、“20 长电 MTN002”、“21 长电 MTN001”、“22 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002A”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”和“G22 长电 3”	AAA
--------------------	--	-----

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）规模优势进一步突显、战略地位重要、消纳保障强、盈利及获现能力极强及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情况和债务规模大幅提升等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。其中“03 三峡债/03 三峡债”的债项信用等级充分考虑了中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对“03 三峡债/03 三峡债”还本付息的保障作用。

评级展望

中诚信国际认为，中国长江电力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：受来水等因素影响，公司盈利及偿债能力持续大幅下降等。

正面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 完成对乌东德、白鹤滩水电站的收购，规模优势进一步突显 ■ 战略地位重要且消纳保障强 ■ 公司水电资产具有较强的成本优势，盈利及获现能力极强 ■ 公司作为A股上市公司，直接及间接融资渠道畅通
关注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 来水波动对公司经营产生较大影响 ■ 完成收购后公司债务规模和财务杠杆水平大幅提升

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

长江电力（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产（亿元）	3,308.27	3,285.63	3,272.68	5,800.00
所有者权益合计（亿元）	1,783.22	1,902.88	1,957.54	1,951.58
总负债（亿元）	1,525.05	1,382.75	1,315.14	3,848.42
总债务（亿元）	1,282.05	1,171.82	1,150.39	3,465.70
营业总收入（亿元）	577.83	556.46	520.60	153.97
净利润（亿元）	265.06	264.85	216.49	37.37
EBIT（亿元）	380.41	376.65	312.63	--
EBITDA（亿元）	496.79	491.62	423.79	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	410.37	357.32	309.13	75.78
营业毛利率(%)	63.40	62.06	57.29	49.49
总资产收益率(%)	11.50	11.42	9.53	--
EBIT 利润率(%)	65.83	67.69	60.05	--
资产负债率(%)	46.10	42.08	40.19	66.35
总资本化比率(%)	41.83	38.11	37.01	63.97
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.38	2.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.61	10.22	9.91	--
FFO/总债务(%)	27.29	28.35	25.40	--

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）¹ 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”中的（超）短期融资券计入短期债务，将“长期应付款”中的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。

担保主体财务概况

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）¹ 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。

¹ 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。

评级历史关键信息

中国长江电力股份有限公司					
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	22 长电 GN001 (AAA)	2021/10/29; 2022/08/17	盛蕾、王一城、杨思艺; 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 ; 中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2022_04	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	22 长电 MTN002A (AAA) 22 长电 MTN002B (AAA) 22 长电 MTN001 (AAA) 21 长电 MTN001 (AAA) 20 长电 MTN002 (AAA) 19 长电 MTN002 (AAA) 19 长电 MTN001 (AAA) 18 长电 MTN001 (AAA) 15 长电 MTN001 (AAA) 03 三峡债/03 三峡债 (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	阅读全文
AAA/稳定	22 长电 MTN002A (AAA)	2021/10/29; 2022/03/02	盛蕾、王一城、杨思艺; 盛蕾、马骁	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	22 长电 MTN002B (AAA)	2021/10/29; 2022/03/02	盛蕾、王一城、杨思艺; 盛蕾、马骁	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	22 长电 MTN001 (AAA)	2021/10/29; 2021/12/29	盛蕾、王一城、杨思艺; 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	阅读全文
AAA/稳定	21 长电 MTN001 (AAA)	2021/04/01	袁雨晴、杨思艺	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 长电 MTN002 (AAA)	2020/04/07	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	阅读全文
AAA/稳定	19 长电 MTN002 (AAA)	2019/08/02	张殷鹏、翁乐尧	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	19 长电 MTN001 (AAA)	2019/03/04	李俊彦、张殷鹏	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 长电 MTN001 (AAA)	2018/11/22	李俊彦、张殷鹏、连伟光	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	15 长电 MTN001 (AAA)	2015/07/06	李俊彦、周一澄	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	阅读全文
--	03 三峡债/03 三峡债 (AAA)	--	--	--	--

注：“03 三峡债/03 三峡债”为双市场企业债，2009 年 9 月，根据长江电力与三峡集团签署的《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交割确认书》，长江电力承接三峡集团已发行但尚未到期的部分企业债，其中包括“03 三峡债/03 三峡债”。根据三峡集团于 2009 年 6 月出具的《担保函》，三峡集团对“03 三峡债/03 三峡债”的本金及应付利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中广核电力	2,938.00	1,983.75	4,090.16	61.39	828.22	152.43	33.25
国投电力	3,776.42	1,527.24	2,582.54	63.75	504.89	76.80	32.04
长江电力	4,559.50	1,844.50	3,272.68	40.19	520.60	216.49	57.29

中诚信国际认为，与可比电力企业相比，长江电力装机规模最大，但受水电特性影响上网电量小于中广核电力，长江电力收入均来自于水电，营业总收入虽然偏低，但营业毛利率及净利润显著优于可比企业。

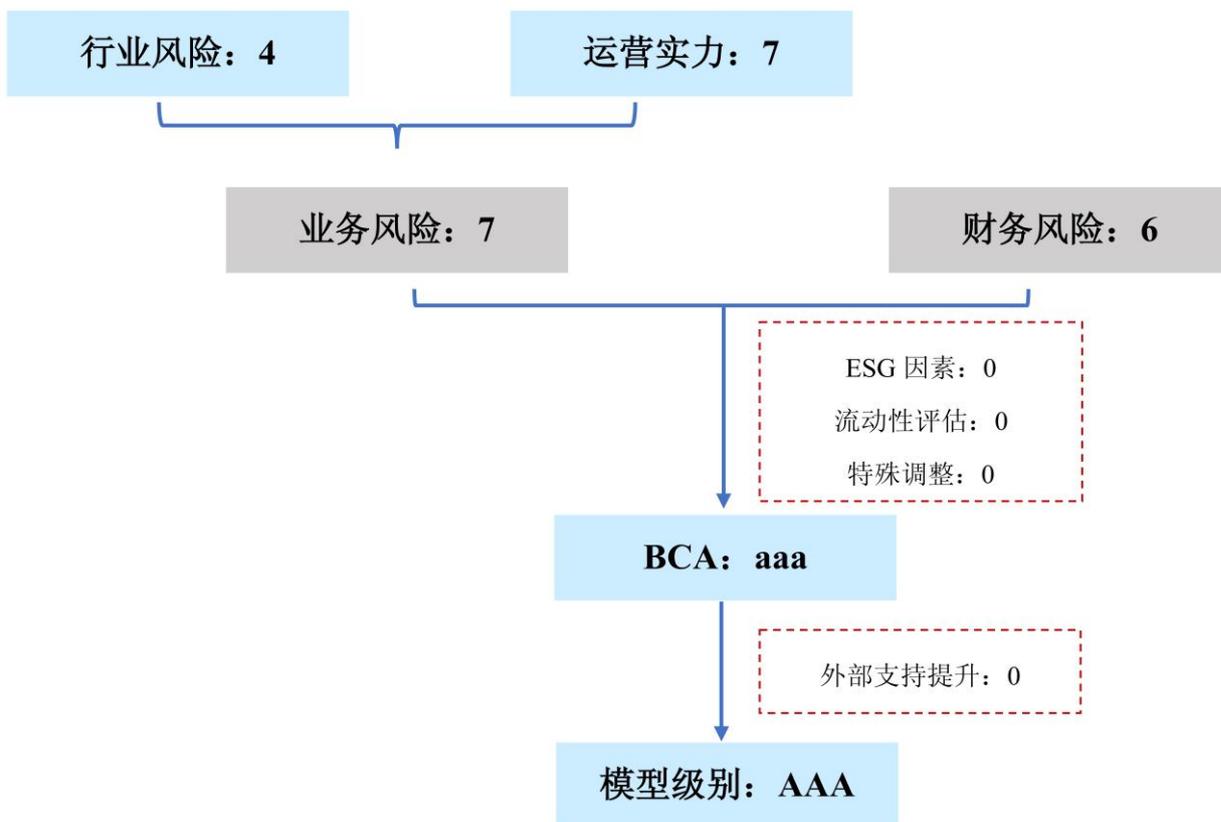
注：“中广核电力”为“中国广核电力股份有限公司”简称；“国投电力”为“国投电力控股股份有限公司”简称。

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
03 三峡债/03 三峡债	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2003/08/01~2033/08/01	--
15 长电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2015/09/14~2025/09/14	--
18 长电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	19.90	2018/12/05~2023/12/05 (3+2)	回售、调整 票面利率
19 长电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	21.55	2019/03/15~2024/03/15 (3+2)	回售、调整 票面利率
19 长电 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	19.60	2019/08/09~2024/08/09 (3+2)	回售、调整 票面利率
20 长电 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2020/04/15~2025/04/15	--
21 长电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2021/04/09~2024/04/09	--
22 长电 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	25.00	25.00	2022/01/06~2025/01/06	--
22 长电 MTN002A	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2022/03/10~2025/03/10	--
22 长电 MTN002B	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2022/03/10~2027/03/10	--
22 长电 GN001	AAA	AAA	2022/08/17	10.00	10.00	2022/08/29~2027/08/29	--
16 长电 01	AAA	AAA	2022/06/28	30.00	30.00	2016/10/17~2026/10/17	--
19 长电 02	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2019/09/04~2024/09/04	--
20 长电 02	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2020/01/08~2025/01/08	--
G21 长电 1	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2021/06/18~2026/06/18	--
21 长电 01	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2021/11/09~2024/11/09	--
G22 长电 1	AAA	AAA	2022/06/28	5.00	5.00	2022/01/18~2025/01/18	--
G22 长电 2	AAA	AAA	2022/06/28	20.00	20.00	2022/01/18~2027/01/18	--
G22 长电 3	AAA	AAA	2022/05/11	15.00	15.00	2022/05/20~2025/05/20	调整票面利率

评级模型

中国长江电力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评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险:

长江电力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；长江电力装机规模优势明显，消纳保障性好，流域梯级综合效益显著，机组上网电量处于极高水平，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

长江电力保持了极强的盈利及经营获现能力，偿债指标处于很强水平，财务风险评估为很低。

■ 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长江电力个体基础信用等级无影响，长江电力具有aaa的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

控股股东三峡集团是国务院国资委直管的大型国有企业，具有重要的战略地位。公司作为其核心上市公司，可在资源获取等方面获得支持。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 2022 年年度报告，“03 三峡债/03 三峡债”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”和“G22 长电 3”的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。

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

中诚信国际认为，长江电力装机及发电量规模优势显著，战略地位重要，消纳保障程度高，行业影响力极强，完成对乌东德、白鹤滩水电站收购后，长江电力业务竞争力进一步增强，但跟踪期内来水波动对长江电力经营产生一定影响。

公司控股装机规模显著且参股较多优质电力上市公司，2023 年 1 月完成对乌东德、白鹤滩水电站收购后装机大幅增加，规模优势进一步凸显；长江干流梯级水电站作为国家能源重点工程和“西电东送”骨干电源，战略地位重要，消纳保障程度高，但来水不确定性对公司经营可能产生一定影响。

2023 年 1 月，公司完成了对三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）100% 股权的收购²。云川公司为乌东德水电站和白鹤滩两座水电站的投资运营主体，装机容量合计为 2,620 万千瓦。本次交易完成后，公司拥有长江干流 6 座巨型梯级水电站，境内装机容量大幅增至 7,169.50 万千瓦，占全国水电装机容量的 17.34%，规模优势显著。通过大水电资产集中管理运营和“六库联调”，可全面发挥流域梯级综合效益，提升水资源综合利用水平，公司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公司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，战略地位重要，电能大部分为跨区跨省远距离消纳，消纳省市主要为长三角、珠三角等经济发达地区³，整体来看消纳保障

² 公司以发行股份及支付现金的方式购买了三峡集团、长江三峡投资管理有限公司（三峡集团子公司）、云南省能源投资集团有限公司、四川省能源投资集团有限责任公司分别持有的云川公司 40.00%、30.00%、15.00% 及 15.00% 的股权，本次交易完成后，公司持有云川公司 100% 股权。根据交易方案，云川公司 100% 股权的评估价为 804.84 亿元，其中公司现金支付 643.87 亿元，发行股份支付价格为 160.97 亿元，并于 2023 年 4 月向 19 家发行对象募集配套资金，共发行了 8.04 亿股，发行金额为 160.97 亿元，扣除发行费用后配套资金全部用于支付本次交易现金对价。

³ 三峡电站电能由国家电网华中分部（河南、湖北、湖南、江西、重庆）、国家电网华东分部（上海、江苏、浙江、安徽）和南方电网（广东）之间进行分配。溪洛渡、向家坝电站除留存四川、云南 30% 枯水期电量外，向家坝电站由国家电网送电上海，溪洛渡电站左岸由国家电网送电浙江、右岸由南方电网送电广东。葛洲坝电站电能由国家电网华中分部收购。乌东德、白鹤滩电站除枯期合计在四川、云南各留存 100 亿千瓦时

程度很高。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司境内控股水电机组

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
合计	7,169.50

注：公司境外控股水电装机为 10 万千瓦。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股电力企业方面，公司持有湖北能源、国投电力等较多优质上市电力企业股权，所持资产流动性高且市值规模很大，并可为公司贡献一定规模的投资收益和现金分红。2022 年，公司通过二级市场购入及非公开发行认购共计持有甘肃能源 241,108,068 股股票，并通过二级市场对国投电力、桂冠电力和湖北能源等上市公司进行了追加投资；同期，公司通过二级市场处置了川投能源 2,213,240 股股票和上海电力股份有限公司 156,809,794 股股票。

表 2：截至 2023 年 3 月末公司主要持有上市公司股票情况

企业全称	企业简称	持股数	持股比例 (%)	2022 年权益法确认投资收益 (亿元)	2022 年宣告发放的现金红利 (亿元)	市值 (亿元)
湖北能源集团股份有限公司	湖北能源	1,928,047,165	29.35	3.40	2.87	81.56
广州发展集团股份有限公司	广州发展	544,103,258	15.35	2.08	0.54	32.16
重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司	三峡水利	305,610,238	15.99	0.90	0.53	27.41
国投电力控股股份有限公司	国投电力	1,301,903,322	17.47	7.35	2.27	140.74
四川川投能源股份有限公司	川投能源	484,779,480	10.87	3.86	1.94	64.09
申能股份有限公司	申能股份	599,180,017	12.21	1.19	1.20	35.11
广西桂冠电力股份有限公司	桂冠电力	899,337,536	11.41	3.71	1.34	50.00
甘肃电投能源发展股份有限公司	甘肃能源	244,388,068	15.27	--	--	12.46
合计	--	--	--	22.49	10.69	443.53

注：各公司持股比例包含公司直接持有股比以及长电宜昌能源投资有限公司、长电投资管理有限责任公司等子公司所持股比；市值根据 2023 年 3 月 31 日收盘价格计算得出。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

受长江来水严重偏枯及上游电站蓄水等因素影响，2022 年发电量下降；2023 年一季度来水偏丰推动发电量同比增长。

公司发电量规模极大，其中 2022 年受长江来水严重偏枯、上游新建电站蓄水等因素影响，发电量同比下降 10.92%，其中三峡电站受影响较大，其发电量同比下降 23.98%；2023 年一季度，得益于上游乌东德水库来水偏丰，发电量同比增加 18.4%⁴。

公司所属大水电与国家电网有限公司（以下简称“国家电网”）及中国南方电网有限责任公司（以下简称“南方电网”）等购电及输电方签订购售电合同，电价按照国家相关政策文件形成⁵，整体

外，乌东德其余电量外送广东、广西，白鹤滩电站外送浙江、江苏。

⁴ 假设乌东德、白鹤滩 2022 年初已纳入合并范围。

⁵ 根据 2020 年 12 月国家发改委价格司《关于乌东德水电站送电广东、广西价格有关事项的会议纪要》，明确乌东德水电站送广东、广西电量上网电价采用倒推机制，送广东优先发电计划电量分为保量保价和保量竞价电量，保量保价电量落地电价为 0.421 元/千瓦时，倒推至上网侧为 0.3132 元/千瓦时，保量竞价电量落地电价通过市场化方式形成；送广西优先发电计划电量落地电价为 0.35 元/千瓦时，倒推至上网侧为 0.2543 元/千瓦时。

电价较稳定。

表 3：近年来公司国内水电机组运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
装机容量（万千瓦）	4,549.50	4,549.50	4,549.50	7,169.50
发电量（亿千瓦时）	2,269.30	2,083.22	1,855.81	555.98
其中：三峡电站	1,118.02	1,036.49	787.90	121.04
葛洲坝电站	185.67	192.56	174.34	31.49
溪洛渡电站	634.13	553.55	578.04	131.22
向家坝电站	331.48	300.63	315.53	79.11
乌东德电站	--	--	--	57.55
白鹤滩电站	--	--	--	135.57
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	--

注：“--”表示公司未公告相关数据。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

配售电方面，公司参股三峡水利，其在重庆具有配售电区域优势。公司下属的秘鲁配售电公司（Luz del Sur S.A.A）（简称“路德斯公司”）⁶目前为秘鲁第一大配电公司，主要经营配售电业务。中诚信国际认为，发展配售电业务将有利于公司产业链拓展，形成发配售电一体化协同优势，在一定程度上抵御市场化交易所带来的运营风险。

财务风险

中诚信国际认为，2022 年长江电力虽然受来水偏枯影响利润有所下降，但仍保持了极强的盈利、获现及偿债能力，2023 年将云川公司纳入合并范围后，长江电力资产、债务规模及财务杠杆水平均大幅增加，面临一定的偿债压力。

受来水波动影响，2022 年公司利润下降而 2023 年一季度则同比提升，但其规模在行业内仍处于极高水平，公司盈利能力极强。

公司收入主要来自水电业务，且营业总收入和营业毛利率都处于行业内极高水平。2022 年，受来水偏枯、上网电量减少影响，营业总收入同比下降，水电成本主要为折旧等固定成本使得营业毛利率亦有所下滑。公司期间费用主要为财务费用，随着债务规模和融资成本下降，2022 年期

时。根据云川公司与云南电网签订的购售电合同，留存云南电量的上网电价为当月云南省内市场化交易平均价格。除上述优先发电计划外，乌东德水电站还存在部分电量参与市场化竞价的情形。根据 2022 年 1 月国家发改委价格司《关于明确白鹤滩水电站过渡期送电价格协调结果的函》，明确了白鹤滩水电站过渡期（2021 年）送电浙江、江西电量上网电价采取倒推机制，送电江西落地电价为 0.325 元/千瓦时，倒推至上网侧为 0.2111 元/千瓦时；送电浙江落地电价为 0.4203 元/千瓦时，倒推至上网侧为 0.314 元/千瓦时；留存四川上网电价为 0.2452 元/千瓦时。白鹤滩水电站送各落地省份 2022 年过渡期落地电价、未来正式送电落地电价将在国家统筹下，参考纳省相关电价水平与纳省协商确定；输电价格由国家价格主管部门根据输电线路投资、成本等情况核定。

⁶ 2020 年，公司通过全资子公司长电国际下属平台长电安第斯投资有限公司（以下简称“长电安第斯”）竞标购买美国纽交所上市公 Sempra Energy 在秘鲁配电等资产，本次收购核心资产为利马证券交易所上市公司路德斯公司 83.64% 的股权。2021 年 2 月，公司按照秘鲁当地法律规定完成对路德斯公司剩余 13.68% 股份的强制要约收购，接受强制要约的股份约占路德斯公司总股本的 13.5%。要约收购完成后，长电安第斯间接持有路德斯公司约 97.14% 的股份。

间费用规模和期间费用率均同比下降。来水偏枯使得 2022 年经营性业务利润下降，加之当期处置金融资产偏少，利润总额同比大幅下降，令 EBIT、EBITDA 和总资产收益率等指标同方向变动。2023 年一季度，得益于来水情况较好，公司收入及营业毛利率均同比增加，虽然自乌东德、白鹤滩投产后费用化利息支出大幅增加，但利润总额仍同比提升。整体来看，公司利润规模在行业内处于极高水平，盈利能力极强。

表 4：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	577.83	556.46	520.60	153.97
营业毛利率(%)	63.40	62.06	57.29	49.49
期间费用合计	64.34	63.01	57.07	34.73
期间费用率(%)	11.13	11.32	10.96	22.56
经营性业务利润	290.13	270.72	230.52	37.90
投资收益	40.53	54.26	46.00	5.78
利润总额	324.56	324.09	263.13	44.26
EBIT	380.41	376.65	312.63	--
EBITDA	496.79	491.62	423.79	--
总资产收益率(%)	11.50	11.42	9.53	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司资产主要为水电机组和参股优质电力上市公司的股权，将云川公司纳入合并范围后，公司资产、债务规模及财务杠杆水平均大幅增加，面临一定偿债压力。

公司总资产主要由固定资产和长期股权投资等非流动资产构成，近年来保持极大规模。机组折旧使得 2022 年末固定资产和总资产均同比下降，但由于增持优质电力上市公司股权，长期股权投资有所增长。公司流动资产规模很小，主要为货币资金和应收电费款。债务结构以长期债务为主，随着到期债务陆续偿还，2022 年末总债务同比下降，同时，利润积累⁷使得所有者权益保持增长，财务杠杆水平同比下降。

由于乌东德、白鹤滩电站投融资规模极大⁸且处于投运前期，经营获现对前期投资支出的覆盖有限，云川公司纳入合并范围后，2023 年 3 月末公司资产、债务规模及总资本化比率均较上年末大幅增加，债务陡增使得公司面临一定偿债压力。此外，收购云川公司为同一控制下企业合并，溢价冲减资本公积使得当期末所有者权益合计较上年末小幅下降。

表 5：近年来公司资产、债务及资本实力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	92.31	99.30	93.02	106.82
应收账款	36.50	37.68	43.96	196.04
固定资产	2,311.20	2,187.13	2,113.51	4,456.65
长期股权投资	504.24	607.17	671.66	679.51
总资产	3,308.27	3,285.63	3,272.68	5,800.00
短期债务	561.50	342.69	381.80	1,171.01
长期债务	720.55	829.13	768.59	2,294.69
总债务	1,282.05	1,171.82	1,150.39	3,465.70
短期债务/总债务(%)	43.80	29.24	33.19	33.79
实收资本	227.42	227.42	227.42	236.64

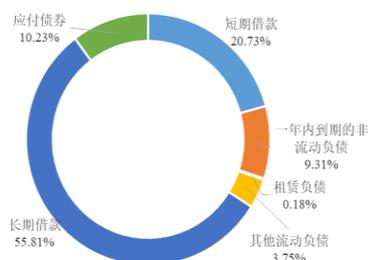
⁷ 2020~2022 年，公司现金分红金额分别为 149.60 亿元、159.19 亿元和 185.41 亿元。

⁸ 乌东德水电站总投资 976.57 亿元，白鹤滩水电站总投资 1,785.99 亿元，合计 2,762.56 亿元，根据三峡集团公告，乌东德、白鹤滩电站建设融资为 2,031.46 亿元。

资本公积	569.28	569.15	570.99	490.69
未分配利润	678.15	767.68	795.41	854.88
所有者权益合计	1,783.22	1,902.88	1,957.54	1,951.58
总资本化比率(%)	41.83	38.11	37.01	63.97

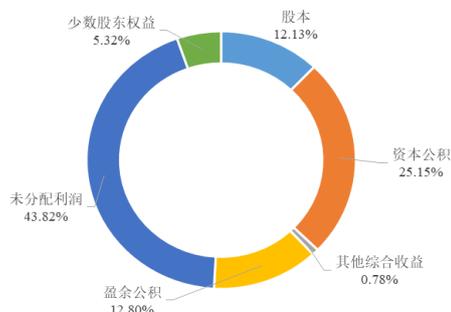
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

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

公司经营获现能力极强，相关偿债指标亦处于很强水平。

2022 年，受收入降低影响，公司经营获现规模有所下降但仍处于极强水平，投资活动现金净流出规模不大，而筹资活动现金净流出规模较为稳定。2023 年一季度，受来水偏丰影响，经营活动净现金流同比增加，但为支付云川公司现金收购款，当期公司投融资规模均很大。

偿债指标方面，2022 年 EBITDA 对债务本息以及 FFO 对债务本金的覆盖能力虽然有所减弱，但相关偿债指标仍处于很强水平。

表 6：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	410.37	357.32	309.13	75.78
投资活动净现金流	-360.37	-65.65	-40.93	-666.83
筹资活动净现金流	-30.07	-283.81	-275.84	591.82
EBITDA 利息保障倍数(X)	9.61	10.22	9.91	--
FFO/总债务(%)	27.29	28.35	25.40	--
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.38	2.71	--

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 1.77 亿元，主要为正在办理产权证书的固定资产及抵押借款的在建工程等，受限金额很小。

截至 2022 年末，公司无重大未决诉讼事项。同期末，公司除对联营公司湖南桃花江核电站有限公司按持股比例相应承担 1.61 亿元借款的担保责任以及对合营公司长江智慧分布式能源有限公司担保 0.37 亿元外，无其他对外担保。

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⁹

假设

- 乌东德、白鹤滩电站纳入合并范围后装机规模保持稳定。
- 2023 年，机组运营能力、效率及上网电价整体稳定。
- 2023 年，长江电力资本性投资支出较往年保持稳定。
- 2023 年，长江电力债务规模较 2022 年末大幅提升，权益融资 160.97 亿元。

预测

表 7：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(%)	38.11	37.01	56.60~58.91
总债务/EBITDA(X)	2.38	2.71	4.29~4.47

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，货币资金充裕且无受限。同时，公司持有大量优质股权资产，资产质量及流动性较好，亦能够对债务偿付及接续提供良好支撑。外部融资方面，截至 2023 年 3 月末，公司共获得境内授信额度 2,431.51 亿元，其中尚未使用额度为 1,623.79 亿元，备用流动性充足。作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道畅通。公司债务融资工具发行顺畅，利率与同行业企业相比处于较好水平。综上，公司流动性来源充沛。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资。2022 年末一年内到期的债务以银行融资为主；云川公司纳入合并范围后公司债务规模陡增，但考虑到云川公司债务主要为银行信用借款，公司仍保持了良好的债务结构。公司对外投资规模及投资进度亦较为可控。公司存在一定规模的流动性需求，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 8：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 年及以上到期
银行贷款等	信用借款/抵押借款	658.34	272.16	386.18
公募债券	中期票据/公司债/企业债/超短期融资券等	479.64	103.44	376.20
其他	租赁负债等	12.39	6.18	6.21
合计	--	1,150.37	381.78	768.59

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

⁹ 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。

ESG 分析¹⁰

中诚信国际认为，公司装机均为清洁能源，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。

环境方面，作为大型水电站的经营管理者，公司装机均为清洁能源。为推进落实“双碳”战略和缓解水资源短缺问题，公司深化与气象部门合作，提高流域水文气象预报水平、通过智慧系统科学提升梯级水库联合调度能力、拓展综合能源服务，促进清洁能源产业多元化发展。2022 年，公司梯级水库消落期向下游补水超 320 亿立方米，累计发出的绿色清洁电能相当于减排二氧化碳 1.54 亿吨、种植阔叶林 61 万公顷。此外，公司主动服务“长江大保护”国家战略，积极参与长江流域生态及环境的保护。

社会方面，公司将履行企业社会责任、促进可持续发展作为提升核心竞争力的重要路径。2022 年，公司着重推动乡村振兴、库区振兴等社会责任项目并投入资金 3.4 亿元。同时，公司注重员工发展与关怀，编制了《2022-2025 年人力资源需求与配置计划》，完善员工成长规划、改善工作条件等。安全方面，公司持续健全与大水电管理相适应的安全管理体系，连续十三年实现人身伤亡及设备事故的“双零”。

治理方面，公司为 A 股上市公司，按照有关法律、法规建立了包括股东大会、董事会、监事会和公司经营层的健全、完善的公司治理结构。公司制定了预算管理、财务管理、关联交易管理、投融资管理等管理制度，同时还建立了完善的内部控制和风险管理体系，为其业务开展提供了可靠保障。资金管理方面，公司与三峡财务有限责任公司签订《金融服务框架协议》，由三峡财务有限责任公司为公司提供金融服务，此外公司还与三峡财务（香港）有限公司签订《融资业务框架协议》，由三峡财务（香港）有限公司为公司提供境外贷款和其他融资服务。

战略方面，“十四五”期间，公司将主动服务国家“双碳”战略、长江经济带等重大国家战略部署，坚定不移推进市场化改革、数字化转型、国际化拓展，进一步巩固世界水电行业引领者地位。

外部支持

控股股东三峡集团业务竞争力及抗风险能力极强，公司作为三峡集团核心上市公司，可在资源获取等方面得到三峡集团大力支持。

公司控股股东三峡集团为国务院国资委直管企业，具有重要的国家战略地位。三峡集团作为全球最大的水电开发运营企业和我国领先的清洁能源集团，在长江上建成世界最大“清洁能源走廊”，并在新能源和境外电力市场积极开拓，行业龙头地位突出，战略地位重要，电力业务竞争力极强。此外，三峡集团股权及债权融资渠道畅通，且与金融机构保持良好合作，抗风险能力极强。

公司为三峡集团核心上市子公司，2022 年公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流分别占三峡集团的 35.59%、50.91% 和 47.09%，地位非常重要，在资源获取等方面可得到三峡集团的大力支持。2022 年 9 月，公司与三峡集团的下属控股子公司中国三峡新能源（集团）股份有限公

¹⁰ 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。

司和三峡资本控股有限责任公司、全资子公司长江三峡投资管理有限公司共同设立三峡陆上新能源投资有限公司（注册资本 100 亿元，公司持股比例 33%），并由其全面开展新能源资源获取及开发建设工作。

同行业比较

中诚信国际选取了中广核电力及国投电力作为长江电力的可比公司，上述三家作为以清洁能源发电业务为主的大型上市电力中央企业，在业务和财务方面具有较高的可比性。

中诚信国际认为，长江电力装机全部为水电机组且装机规模最大，上网电量小于均为核电机组的中广核电力，且中广核电力还拥有建筑施工业务，故长江电力营业总收入小于中广核电力，但受益于水电特性，长江电力在行业内具有一定电源成本优势，毛利率及净利润水平在对比企业中优势显著，盈利能力强，偿债能力亦保持极强水平。

偿债保障措施

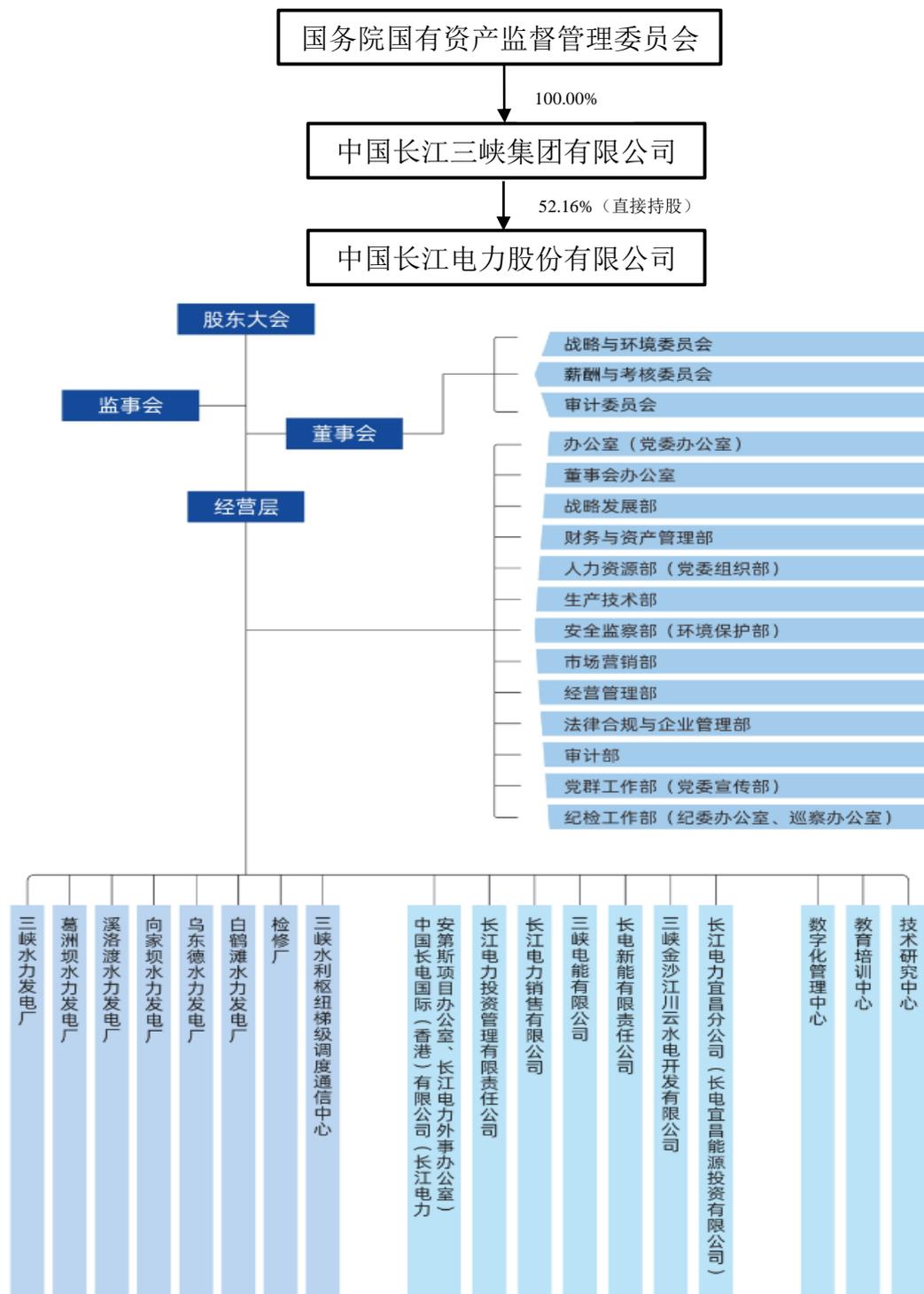
“03 三峡债/03 三峡债”本息的到期兑付由三峡集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。三峡集团作为全球最大的水电开发运营企业和我国领先的清洁能源集团，其装机和发电量规模显著、战略地位重要，其主要业务运营主体包括长江电力、中国三峡新能源（集团）股份有限公司和湖北能源等上市公司，业务竞争力和抗风险能力极强。截至 2023 年 3 月末，三峡集团控股装机容量增至 12,498.92 万千瓦，总资产和净资产分别为 12,604.15 亿元和 5,695.27 亿元；2022 年三峡集团营业总收入和净利润分别为 1,462.59 亿元和 425.28 亿元。

综合来看，中诚信国际维持中国长江三峡集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；其提供的全额不可撤销连带责任保证担保对“03 三峡债/03 三峡债”还本付息起到有力保障作用。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国长江电力股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“03 三峡债/03 三峡债”、“15 长电 MTN001”、“18 长电 MTN001”、“19 长电 MTN001”、“19 长电 MTN002”、“20 长电 MTN002”、“21 长电 MTN001”、“22 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002A”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“19 长电 02”、“20 长电 02”、“G21 长电 1”、“21 长电 01”、“G22 长电 1”、“G22 长电 2”和“G22 长电 3”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国长江电力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



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：中国长江电力股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	923,121.38	992,998.01	930,218.15	1,068,170.96
应收账款	365,004.86	376,825.88	439,634.11	1,960,377.01
其他应收款	49,730.01	62,871.93	83,462.87	32,716.10
存货	28,206.04	47,003.13	45,339.75	58,768.42
长期投资	5,988,616.20	6,681,095.60	7,312,375.89	7,394,938.89
固定资产	23,111,986.34	21,871,261.31	21,135,078.13	44,566,489.03
在建工程	299,346.85	289,157.69	287,136.89	398,761.73
无形资产	2,061,432.54	2,018,142.00	2,211,273.30	2,190,875.85
资产总计	33,082,709.66	32,856,328.16	32,726,828.50	58,000,014.92
其他应付款	1,696,018.98	1,347,028.75	1,115,061.24	3,154,297.41
短期债务	5,615,003.55	3,426,900.79	3,817,977.11	11,710,120.05
长期债务	7,205,495.49	8,291,332.21	7,685,873.45	22,946,888.05
总债务	12,820,499.04	11,718,233.00	11,503,850.55	34,657,008.11
净债务	11,898,077.66	10,725,755.04	10,573,632.40	33,588,837.15
负债合计	15,250,549.01	13,827,505.88	13,151,417.58	38,484,229.11
所有者权益合计	17,832,160.65	19,028,822.29	19,575,410.92	19,515,785.81
利息支出	516,695.52	481,009.91	427,778.42	--
营业总收入	5,778,336.70	5,564,625.40	5,206,048.26	1,539,746.66
经营性业务利润	2,901,317.64	2,707,245.82	2,305,172.59	379,041.47
投资收益	405,275.61	542,567.01	460,013.60	57,818.36
净利润	2,650,626.18	2,648,544.39	2,164,929.75	373,736.98
EBIT	3,804,076.98	3,766,492.10	3,126,293.22	--
EBITDA	4,967,867.13	4,916,246.16	4,237,930.30	--
经营活动产生的现金流量净额	4,103,686.44	3,573,246.17	3,091,273.22	757,757.83
投资活动产生的现金流量净额	-3,603,725.64	-656,520.94	-409,309.16	-6,668,259.05
筹资活动产生的现金流量净额	-300,732.60	-2,838,074.10	-2,758,392.89	5,918,217.38
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	63.40	62.06	57.29	49.49
期间费用率(%)	11.13	11.32	10.96	22.56
EBIT 利润率(%)	65.83	67.69	60.05	--
总资产收益率(%)	11.50	11.42	9.53	--
流动比率(X)	0.19	0.34	0.29	0.21
速动比率(X)	0.18	0.33	0.28	0.20
存货周转率(X)	74.98	56.14	48.15	59.76*
应收账款周转率(X)	15.83	15.00	12.75	5.13*
资产负债率(%)	46.10	42.08	40.19	66.35
总资本化比率(%)	41.83	38.11	37.01	63.97
短期债务/总债务(%)	43.80	29.24	33.19	33.79
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.29	0.27	0.24	0.05*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.66	0.92	0.71	0.14*
经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数(X)	7.94	7.43	7.23	--
总债务/EBITDA(X)	2.58	2.38	2.71	--
EBITDA/短期债务(X)	0.88	1.43	1.11	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	9.61	10.22	9.91	--
EBIT 利息覆盖倍数(X)	7.36	7.83	7.31	--
FFO/总债务(%)	27.29	28.35	25.40	--

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”中的（超）短期融资券计入短期债务，将“长期应付款”中的刚性债务计入长期债务。

附三：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。

附四：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 (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)
	现金周转天数	
	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。

附五：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