



中国长江三峡集团有限公司

2024 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[2024]跟踪 1350 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果	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	“06 三峡债/06 三峡债”、“15 三峡 MTN001”、“19 三峡 GN001”、“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN004”、“23 三峡 GN001”、“23 三峡 GN002”、“24 三峡 GN001（碳中和债）”、“24 三峡 GN002（碳中和债）”、“G16 三峡 2”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“GC 三峡 02”、“23 三峡 K1”、“23 三峡 K2”、“23 三峡绿色债 01/G23 三峡 1”、“23 三峡绿色债 02/G23 三峡 2”、“G 三峡 EB2”、“GC 三峡 YK”、“GC 三峡 K1”和“GC 三峡 K2”	AAA
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。	
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”）国家战略地位重要、装机规模显著且持续增加、电力业务竞争力极强、盈利及获现能力极强和融资渠道多元且畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到来水波动、新能源电价呈下行态势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 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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>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。</p>	

正面

- 公司具有重要的国家战略地位，可获得极强的外部支持
- 公司装机规模显著且持续增加，作为全国领先的清洁能源集团，电力业务竞争力极强
- 盈利及获现能力极强，财务杠杆处于行业内较低水平
- 银企关系良好、债务融资工具发行顺畅且拥有多家A股上市公司，融资渠道多元且畅通

关注

- 机组所在流域来水情况对公司经营产生一定影响
- 新能源电价呈下行态势
- 海外投资存在不确定性

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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
总资产（亿元）	11,577.91	12,690.28	13,934.29	14,137.57
所有者权益合计（亿元）	5,582.03	5,905.70	6,160.03	6,230.73
总负债（亿元）	5,995.88	6,784.58	7,774.26	7,906.84
总债务（亿元）	5,141.44	5,699.41	6,538.04	6,646.12
营业总收入（亿元）	1,383.06	1,462.59	1,522.89	351.65
净利润（亿元）	509.78	425.56	438.49	102.40
EBIT（亿元）	748.04	685.35	763.04	--
EBITDA（亿元）	991.35	1,011.83	1,125.36	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	491.52	656.43	672.70	136.57
营业毛利率(%)	48.54	46.61	49.61	47.15
总资产收益率(%)	7.02	5.65	5.73	--
EBIT 利润率(%)	54.31	47.00	50.24	--
资产负债率(%)	51.79	53.46	55.79	55.93
总资本化比率(%)	48.46	49.62	51.95	52.07
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.42	4.95	5.56	--
FFO/总债务(%)	11.21	11.09	10.96	--

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 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 2022~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2023 年审计报告期末数。2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”和“衍生金融负债”中刚性债务计入短期债务，将“长期应付款”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。

同行业比较（2023 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	8,696	10,008.54	69.28	1,498.49	220.58	36.72
国家电投	23,746	17,534.77	68.61	3,857.10	330.66	22.95
三峡集团	14,584	13,934.29	55.79	1,522.89	438.49	49.61

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容量、资产规模以及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	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
06 三峡债/06 三峡 债	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	30/30	2006/05/11~2026/05/11	--
15 三峡 MTN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	50/50	2015/03/19~2025/03/19	--
19 三峡 GN001	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	35/35	2019/07/05~2024/07/05	--
20 三峡 MTN002	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25/25	2020/05/28~2025/05/28 (5+N)	持有人救济、利息 递延、调整票面利 率、赎回
20 三峡 MTN004	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	15/15	2020/06/30~2025/06/30 (5+N)	持有人救济、利息 递延、调整票面利 率、赎回
23 三峡 GN001	AAA	AAA	2023/08/10 至本报告出具日	20/20	2023/08/23~2026/08/23 (3+N)	持有人救济、利息 递延、调整票面利 率、赎回

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，公司更换大华会计师事务所（特殊普通合伙）为财务报告审计机构。

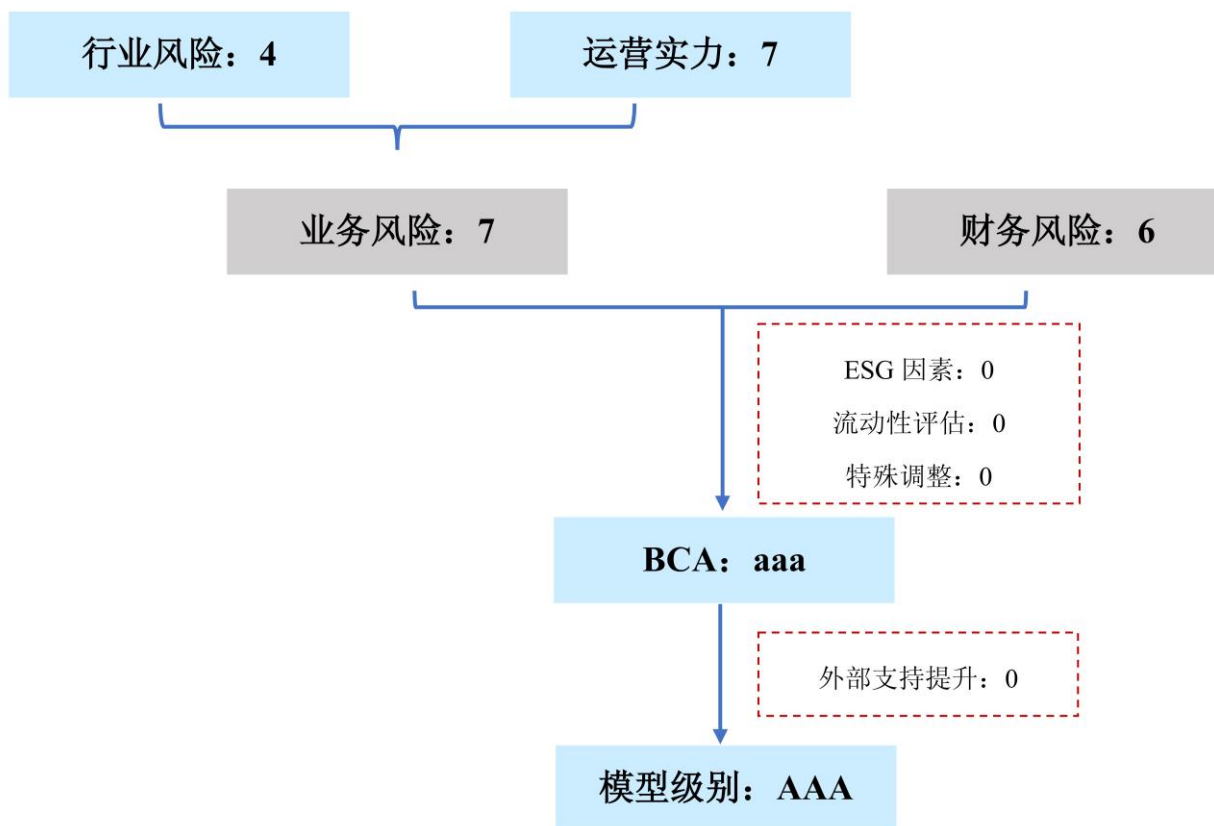
23 三峡 GN002	AAA	AAA	2023/08/14 至本报告出具日	20/20	2023/08/25~2026/08/25 (3+N)	持有人救济、利息递延、调整票面利率、赎回
24 三峡 GN001 (碳中和债)	AAA	AAA	2024/03/26 至本报告出具日	20/20	2024/04/11~2054/04/11	--
24 三峡 GN002 (碳中和债)	AAA	AAA	2024/04/24 至本报告出具日	20/20	2024/05/08~2054/05/08	--
G16 三峡 2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	25/25	2016/08/30~2026/08/30	--
G19 三峡 2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	5/5	2019/02/26~2029/02/26	--
G19 三峡 4	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	30/30	2019/09/11~2029/09/11	--
G20 三峡 1	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2020/04/30~2030/04/30	--
G20 三峡 2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	20/20	2020/04/30~2040/04/30	--
GC 三峡 02	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	10/10	2022/01/21~2032/01/21	偿债保障承诺、救济措施
G 三峡 EB2	AAA	AAA	2023/06/27 至本报告出具日	100/100	2022/06/01~2027/06/01	回售、赎回、有条件赎回、偿债保障承诺、救济措施
23 三峡 K1	AAA	AAA	2023/08/24 至本报告出具日	10/10	2023/09/05~2033/09/05	偿债保障承诺、救济措施
23 三峡 K2	AAA	AAA	2023/08/24 至本报告出具日	30/30	2023/09/05~2043/09/05	偿债保障承诺、救济措施
23 三峡绿色债 01/G23 三峡 1	AAA	AAA	2023/10/20 至本报告出具日	7/7	2023/10/26~2033/10/26	--
23 三峡绿色债 02/G23 三峡 2	AAA	AAA	2023/10/20 至本报告出具日	13/13	2023/10/26~2043/10/26	--
GC 三峡 YK	AAA	AAA	2023/11/16 至本报告出具日	15/15	2023/11/23~2026/11/23 (3+N)	续期、利息递延、调整票面利率、有条件赎回、偿债保障承诺、救济措施
GC 三峡 K1	AAA	AAA	2023/11/28 至本报告出具日	10/10	2023/12/07~2033/12/07	偿债保障承诺、救济措施
GC 三峡 K2	AAA	AAA	2023/11/28 至本报告出具日	20/20	2023/12/07~2043/12/07	偿债保障承诺、救济措施

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
三峡集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/10/20 至本报告出具日

● 评级模型

中国长江三峡集团有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

个体信用状况 (BCA): 中诚信国际认为, 2023 年三峡集团装机及上网电量规模持续上升, 盈利能力在同行业中处于极强水平, 公司个体信用状况由 aa⁺调升至 aaa。

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, 跟踪期内外部支持无变化。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。

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_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2024年1月》报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?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了快速上升态势，但需关注来水不确定性、新能源电价下行和海外投资风险等对公司经营的影响。

跟踪期内，公司产权结构无较大变化，战略方向明确且主业进一步突出，高层人员变动及资产划转无重大不利影响。

2023 年，公司将处置三峡金沙江云川水电开发有限公司（以下简称“云川公司”）40%股权对价部分企业所得税 61,209.57 万元转增国家资本金，国务院国资委持股比例增至 90.05%，仍为公司控股股东和实际控制人。2024 年 4 月，公司公告原董事长雷鸣山同志因工作调整不再担任公司

董事长、党委书记职务，中央组织部宣布由刘伟平同志任公司董事长、党委书记；以上人员变动对公司日常管理、生产经营和偿债能力无重大不利影响。

2023 年 4 月，为突出主业，公司将中国水利电力对外有限公司（以下简称“中水电”）²无偿划转至中国交通建设集团有限公司，工程业务规模有所下降，该事项对公司经营无重大不利影响。

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，战略方向明确。

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和海外投资风险等对公司经营业绩的影响；得益于新能源装机规模迅速提升和白鹤滩水电站首次满年度运行等因素，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；跟踪期内，中水电划出等因素使得公司控股的海外水电装机规模有所下降，但新能源装机的迅速增加推动了公司控股装机容量的进一步提升。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 2024 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 58.13%和 36.32%。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。

公司海外投资业务聚焦具备互联互通条件的周边国家市场、南美洲非洲水资源富集市场以及欧美发达国家新能源市场，持续推进海外清洁能源投资；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。项目建设方面，公司国内建设项目主要为新能源和抽水蓄能项目，符合国家能源产业政策，且在在建装机规模大，待其建设完工后公司装机规模优势将进一步提升。

公司发电量规模极大。2023 年，除受新能源和水电挤压影响火电发电量有所下降外，国内水电发电量在白鹤滩水电站首次满年度运行等因素影响下同比增长，新能源装机规模增加亦推动国内新能源发电量大幅增加，同时受益于巴西机组所在流域来水较好等因素，公司海外机组发电量亦有所增长，当期公司总发电量保持上升态势。2024 年一季度，国内新能源发电量同比增加约 32%，推动当期总发电量继续提升。

表 1：近年来三峡集团机组运营情况

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
控股装机容量（万千瓦）	10,936.82	12,471.47	14,584.44	14,638.00
其中：国内水电	6,720.17	7,825.17	7,823.91	7,823.91
国内新能源	2,650.15	2,922.30	4,835.63	4,889.09
国内火电	463.00	463.00	666.80	666.80
海外水电	919.25	991.25	887.69	887.69
海外新能源	184.25	269.75	288.32	290.32
发电量（亿千瓦时）	3,633.45	3,837.76	4,136.26	930.10
其中：国内水电	2,757.33	2,739.51	2,889.71	561.33
国内新能源	352.90	527.78	617.16	199.75

² 处置日中水电的资产、净资产规模分别为 210.85 亿元和 99.38 亿元。

国内火电	210.08	204.71	200.63	61.44
海外水电	279.75	316.12	367.00	91.72
海外新能源	33.39	49.64	61.76	15.86

注：因统计口径调整原因，2023 年末国内水电装机规模同比微幅下降；控股装机容量数据包含储能机组装机容量。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2023 年长江电力上网电量、价齐升，利润同比增加；中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“三峡能源”）装机容量和上网电量规模均大幅提升，但受平价上网项目增加、市场化交易程度加深、新投产机组折旧和运营成本增加等因素影响，当期净利润微幅下降。

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 17.01%，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。消纳方面，长江电力的 5 座电站³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。公司所属大水电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购售电合同，电价按照国家相关政策文件形成，其中乌东德、白鹤滩电站均为跨省跨区送电的大型水电，在国家价格主管部门的统筹下，已与受电省市协商确定了与当地市场化交易电价挂钩的价格机制。2023 年，虽然上游乌东德水库来水同比偏枯 5.46%，但由于白鹤滩电站首次满年度运行，长江电力水电发电量同比增长 5.34%，同时得益于乌东德、白鹤滩电站市场化交易电量增加以及部分受电省市电价水平的提高，平均上网电价亦有所提升，以上共同推动长江电力当期营业总收入和净利润同比大幅提升。

表 2：近年来长江电力运营情况

指标	2021	2022	2023
水电装机容量（万千瓦）	4,549.50	4,549.50	7,169.50
水电发电量（亿千瓦时）	2,083.22	1,855.81	2,762.63
水电上网电量（亿千瓦时）	2,071.12	1,844.50	2,747.80
水电市场化交易电量（亿千瓦时）	239.50	139.70	1,037.60
水电含税上网电价（元/千瓦时）	0.2656	0.2697	0.2813
营业总收入（亿元）	556.46	520.60	781.12
净利润（亿元）	264.85	216.49	279.56

注：2022 年业务数据中除市场化交易电量统计口径为公司境内所属六座梯级电站（包含 2023 年 1 月完成收购的乌东德、白鹤滩电站）外，其余数据未经追溯调整。

资料来源：长江电力公告，中诚信国际整理

三峡能源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规模位列全国首位。得益于装机规模大幅提升，2023 年三峡能源上网电量同比大幅提升 14.02%，营业总收入同比增加 11.23%，但由于平价上网项目和市场交易规模增加使得新能源上网电价下行、新投产项目固定资产折旧及项目运营成本增加等因素，当期三峡能源净利润微幅下降。截至 2023 年末，三峡能源在建风电项目装机容量为 585.67 万千瓦，在建光伏项目装机容量为 1,241.03 万千瓦，预计未来仍将维持较大规模的资本支出。

表 3：近年来三峡能源运营情况

指标	2021	2022	2023
控股装机容量（万千瓦）	2,268.11	2,652.14	4,004.44

³ 除葛洲坝电站外的三峡电站、溪洛渡电站、向家坝电站、乌东德电站和白鹤滩电站。

其中：陆上风电	969.40	1,104.70	1,392.50
海上风电	457.52	487.52	549.16
光伏发电	841.19	1,028.40	1,982.42
发电量（亿千瓦时）	330.69	483.50	551.79
上网电量（亿千瓦时）	322.20	470.31	536.22
其中：风电	221.28	328.78	377.18
光伏	93.17	131.99	150.44
市场化交易电量（亿千瓦时）	94.17	190.87	260.78
平均上网电价（元/千瓦时，不含税）	0.4994	0.5021	0.4880
其中：风电	0.4877	0.5136	0.4923
光伏	0.5551	0.4951	0.4927
营业总收入（亿元）	154.84	238.12	264.85
净利润（亿元）	60.86	83.83	82.70

资料来源：三峡能源公告，中诚信国际整理

此外，公司还开展资本运作、生态环保等业务，其中资本运作业务主要由三峡资本控股有限责任公司（以下简称“三峡资本”）运营。作为公司新业务培育、财务性投资和资本运作服务平台，三峡资本依托公司在水电、清洁能源等方面较强的资源优势、专业技术背景、庞大的上下游产业链及资金优势，在投资项目选择和获取方面具有很强优势，投资风险处于较低水平。生态环保业务主要由长江生态环保集团有限公司（以下简称“长江环保”）运营，其坚持“厂网河湖岸一体”系统治理，与沿江地方政府合作投资建设运营一批水环境综合治理项目，布局覆盖沿江 11 省市；截至 2023 年末，长江环保累计落地投资额约 2,000 亿元，相关地区取得良好治水成效，预计长江环保未来仍将维持一定规模投资。受其业务性质影响，公司生态环保业务盈利贡献相对较小。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内发电量增加等因素推动三峡集团盈利规模持续提升，随着公司持续开展对外投资和项目建设，资产和债务规模均快速上升，财务杠杆仍处于行业内适中水平，考虑到三峡集团拥有极强的盈利及获现能力和畅通且多元的融资渠道，公司保持了极强的偿债能力。

盈利能力

公司的主要收入来源为电力销售业务，盈利能力极强。得益于水电发电量提升且收入增加等因素，跟踪期内公司营业总收入和营业毛利率水平均有所提升。业务范围扩大、研发投入增加以及债务规模上升等共同推动期间费用规模提升，但公司经营性业务利润规模仍有所增加。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，2023 年处置股权的收益有所下降，使得当期投资收益小幅回落。综合以上因素影响，2023 年利润总额同比增加 11.64%，总资产收益率亦小幅提升。2024 年一季度，公司营业总收入和利润规模保持上升态势。

资产质量

公司总资产主要由固定资产、长期股权投资和无形资产等非流动资产构成，随着在建项目推进，上述资产合计规模保持上升态势，推动总资产规模持续增加。公司参股电力行业上下游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提升。公司流动资产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；货币资金维持较大规模，且其中受限规模相对较小。

4. 跟踪期内总债务规模持续上升，由于长江电力向公司发行股份支付云川公司股权对价以及持有“G 三峡 EB1”的投资者选择换股⁵，公司资本公积大幅增加，叠加利润积累，所有者权益规模亦有所提升。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。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力极强，但 2023 年投资活动缺口较大，故当期公司保持了较大规模的对外融资。偿债指标方面，2023 年 EBITDA 对利息的覆盖能力有所提升，但债务的快速增加使得 EBITDA 以及 FFO 对债务本金的覆盖能力同比下降，但相关偿债指标仍处于很强水平。银行授信方面，截至 2024 年 3 月，公司共获得境内授信 22,751 亿元，其中尚未使用额度为 14,905 亿元，备用流动性充足。公司控股长江电力、三峡能源等多家上市公司，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。资金管理方面，公司实行“统一决策、集中管理、分级授权”的资金管理模式，下设三峡财务有限责任公司作为资金集中管理的金融服务平台，由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。

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业总收入	1,383.06	1,462.59	1,522.89	351.65
营业毛利率(%)	48.54	46.61	49.61	47.15
期间费用合计	213.15	263.88	294.03	64.28
期间费用率(%)	15.48	18.10	19.36	18.37
经营性业务利润	452.94	409.77	451.46	99.68
投资收益	158.69	132.22	124.27	20.22
利润总额	610.38	510.54	569.98	119.74
EBIT	748.04	685.35	763.04	--
EBITDA	991.35	1,011.83	1,125.36	--
总资产收益率(%)	7.02	5.65	5.73	--
货币资金	426.06	403.86	331.42	345.39
应收账款	405.08	587.16	587.00	612.88
固定资产	5,066.52	6,609.10	6,966.99	6,921.03
在建工程	1,547.60	608.68	783.17	886.95
无形资产	844.65	1,130.73	1,249.62	1,271.16
长期股权投资	1,552.53	1,757.73	1,927.64	1,942.35
总资产	11,577.91	12,690.28	13,934.29	14,137.57
总债务	5,141.44	5,699.41	6,538.04	6,646.12
实收资本	2,117.81	2,121.72	2,127.84	2,127.84
资本公积	391.44	422.25	552.53	600.37
所有者权益合计	5,582.03	5,905.70	6,160.03	6,230.73
总资本化比率(%)	48.46	49.62	51.95	52.07
经营活动净现金流	491.52	656.43	672.70	136.57
投资活动净现金流	-1,142.02	-702.40	-1,235.95	-180.42
筹资活动净现金流	691.64	-3.89	509.70	58.23
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.42	4.95	5.56	--

⁴ 2023 年末公司受限货币资金为 35.66 亿元，主要为存放央行法定存款准备金及各类保证金。

⁵ 2023 年 1 月，长江电力向公司、四川省能源投资集团有限责任公司、云南省能源投资集团有限责任公司共计发行 921,922,425 股股份作为购买云川公司 100% 股权的股份支付对价；2023 年 4 月，长江电力向招商证券股份有限公司等共计 19 家特定对象发行人民币普通股 804,436,061 股募集配套资金。经上述发行，公司持有长江电力的股权由 58.46% 下降至 56.21%。公司 2019 年发行“G 三峡 EB1”，以公司所持长江电力 A 股股票为标的，债券发行结束日满 12 个月后的第一个交易日起至该债券到期日止，投资者可选择换长江电力的股票。2023 年度投资者换股 32,089.56 万股，公司持有长江电力的股权由 56.21% 下降至 54.90%。经上述发行及换股，公司增加资本公积-资本溢价 1,280,670.39 万元，减少未分配利润 162,007.63 万元。

FFO/总债务(%)	11.21	11.09	10.96	--
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.81	--

注：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。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 706.97 亿元，占总资产的比例为 5.07%，主要为用于抵押借款的应收账款、固定资产、其他非流动金融资产和无形资产。

截至 2023 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担保 3.71 亿元人民币，对环球水电秘鲁有限公司担保 1.33 亿美元和巴西 5 家参股公司共计担保 8.66 亿元巴西雷亚尔；此外，公司还对集团外企业广州市晋新房地产开发有限公司担保 0.41 亿元⁶和对中水电担保 0.05 亿美元。整体来看公司担保规模较小。

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，2021~2024 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⁷

假设

- 2024 年，公司在建项目按预定进度投产运营。
- 2024 年，随着新能源电量占比提升，公司平均上网电价小幅提升。
- 2024 年，公司投资支出规模保持稳定。
- 2024 年，公司总债务规模保持上升态势。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	49.62	51.95	51.95~53.82
总债务/EBITDA(X)	5.63	5.81	5.54~5.81

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁸表现方面，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，且积极参与长江流域生态环境保护，持续健全安全管理，治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现优于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流**

⁶ 公司所属中国华水水电开发有限公司（以下简称“华水公司”）于 2001 年 8 月 29 日与华夏银行广州分行签订《保证合同》，由华水公司对被担保人广州市晋新房地产开发有限公司与华夏银行广州分行的中短期贷款提供保证担保，保证担保的范围为该借款合同的本金、利息、罚息、违约金、损害赔偿金以及债权人实现债权而发生的各项费用。被担保人借款已逾期。2018 年 7 月 18 日，广州市工商行政管理局穗工商处字（2018）112 号，对广州市晋新房地产开发有限公司作出吊销营业执照处罚。

⁷ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁸ 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。

动性评估方面，公司经营获现能力极强，未使用授信额度充足；股权融资渠道多元，债务融资工具亦发行顺畅且利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于外部投资及债务还本付息，其中债务无集中到期风险，对外投资规模及投资进度亦较为可控。公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

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。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，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。

跟踪债券信用分析

截至本报告出具日，“06 三峡债/06 三峡债”、“G16 三峡 2”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“GC 三峡 02”、“23 三峡 K1”、“23 三峡 K2”、“23 三峡绿色债 01/G23 三峡 1”、“23 三峡绿色债 02/G23 三峡 2”、“GC 三峡 YK”、“GC 三峡 K1”和“GC 三峡 K2”按照相应募集说明书约定，全部使用完毕，未改变用途；“G 三峡 EB2”募集总金额 100 亿元，其中按照募集说明书约定已使用金额为 40 亿元。

“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN004”、“23 三峡 GN001”和“23 三峡 GN002”设置了赎回、利息递延及调整票面利率选择权，“GC 三峡 YK”设置了续期、有条件赎回、利息递延及调整票面利率选择权；其中“20 三峡 MTN002”和“20 三峡 MTN004”预计将于一年内赎回⁹，考虑到公司融资渠道顺畅且融资成本较低，其不行使赎回权的可能性极低。“GC 三峡 02”、“G 三峡 EB2”、“23 三峡 K1”、“23 三峡 K2”、“GC 三峡 YK”、“GC 三峡 K1”和“GC 三峡 K2”设置了偿债保障措施承诺¹⁰，考虑公司经营获现能力极强，货币资金充裕，其未达承诺并触及救济措施的可能性极低。此外，“G 三峡 EB2”还设置了投资者回售选择权¹¹和赎回选择权¹²，由于其尚未进入最后一个计息年度，未来一年内不存在投资者回售的可能性，但近期长江电力 A 股股价持续上涨，若未来股价继续上涨并维持较高水平，公司拥有满足赎回选择权触发

⁹ 如果公司不行使赎回权，则从第 6 个计息年度开始，每 5 年票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 6 个计息年度至第 10 个计息年度内保持不变，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率。

¹⁰ 公司承诺“GC 三峡 02”、“G 三峡 EB2”每次付息、兑付日（含分期偿还、赎回）前 20 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 50%或 1 亿元；在债券每次回售资金发放日前 5 个交易日货币资金不低于每次应偿付金额的 50%或 1 亿元。公司承诺在“23 三峡 K1”、“23 三峡 K2”、“GC 三峡 YK”、“GC 三峡 K1”和“GC 三峡 K2”的存续期内，不发生下述情形：发生一个自然年度内减资超过原注册资本 20%以上、分立、被责令停产停业的情形；预计不能按期支付债券的本金或者利息的其他情形。

¹¹ 在本期可交换债最后一个计息年度内，如果长江电力 A 股股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期换股价格的 70%时，本期可交换债持有人有权将其持有的本期可交换债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。

¹² 分为到期赎回条款和有条件赎回条款。其中到期赎回条款为在本期发行的可交换债到期日，公司将以本期可交换债票面面值的 108%（不含最后一期年利息）的价格向持有人赎回全部未换股的可交换债。有条件赎回条款为在本期可交换债换股期内，如果长江电力 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期换股价格的 130%（含 130%），公司有权按照本期可交换债面值加当期应计利息的价格赎回全部未换股的本期可交换债。

的条件。整体来看，上述条款对相关债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

除“G 三峡 EB2”设置担保信托财产外，公司其余存续的公开债务融资工具均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司战略地位重要，行业影响力及业务竞争力极强，盈利及获现能力极强，流动性良好，融资渠道通畅，债券接续压力很小，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

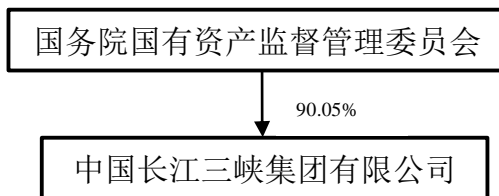
担保及信托财产情况

公司以其持有并预备用于交换的 709,841,000 股长江电力 A 股股票及其孳息作为“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。“G 三峡 EB2”于 2023 年 6 月 2 日起可交换为公司所持的长江电力 A 股股票，换股价格于 2023 年 7 月 21 日由 24.78 元/股调整为 23.96 元/股。根据三峡集团公司债券 2023 年年度报告，截至 2023 年 4 月 30 日，“G 三峡 EB2”未发生换股，预备用于交换的股票市值为 180.87 亿元，质押物价值与可交换债券余额的比例为 1.81 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”、“19 三峡 GN001”、“20 三峡 MTN002”、“20 三峡 MTN004”、“23 三峡 GN001”、“23 三峡 GN002”、“24 三峡 GN001（碳中和债）”、“24 三峡 GN002（碳中和债）”、“G16 三峡 2”、“G19 三峡 2”、“G19 三峡 4”、“G20 三峡 1”、“G20 三峡 2”、“GC 三峡 02”、“G 三峡 EB2”、“23 三峡 K1”、“23 三峡 K2”、“23 三峡绿色债 01/G23 三峡 1”、“23 三峡绿色债 02/G23 三峡 2”、“GC 三峡 YK”、“GC 三峡 K1”和“GC 三峡 K2”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 2024 年 3 月末）



组织机构

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 工会工作部
- 12 党组巡视工作办公室
- 13 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

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

- | | | |
|--|--|---|
| <ol style="list-style-type: none"> 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 三峡财务有限责任公司 | <ol style="list-style-type: none"> 10 上海勘测设计研究院有限公司 11 三峡基地发展有限公司 12 长江三峡技术经济发展有限公司 13 三峡资产管理有限公司 14 三峡物资招标管理有限公司 15 中国三峡出版传媒有限公司
新闻品牌中心 16 三峡科技有限责任公司 17 三峡财务（香港）有限公司 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 集团公司上海分公司
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 | <ol style="list-style-type: none"> 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 三峡陆上新能源总部 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 集团公司新疆分公司 38 集团公司陕西分公司 39 集团公司甘肃分公司 40 集团公司天津分公司 41 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 42 移民工作办公室 43 中共中国三峡集团党校
(中国三峡集团教育培训中心) 44 科学技术研究院 45 长江生态环境工程研究中心 46 中国三峡武汉科创园 47 三峡可再生能源研究院有限公司 |
|--|--|---|

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，划转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：亿元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	426.06	403.86	331.42	345.39
应收账款	405.08	587.16	587.00	612.88
其他应收款	29.52	40.56	22.18	34.22
存货	19.82	21.46	19.89	24.11
长期投资	1,729.15	2,033.99	2,192.60	2,199.02
固定资产	5,066.52	6,609.10	6,966.99	6,921.03
在建工程	1,547.60	608.68	783.17	886.95
无形资产	844.65	1,130.73	1,249.62	1,271.16
资产总计	11,577.91	12,690.28	13,934.29	14,137.57
其他应付款	334.41	427.33	437.81	429.78
短期债务	1,071.17	936.11	1,423.56	1,265.73
长期债务	4,070.28	4,763.30	5,114.48	5,380.38
总债务	5,141.44	5,699.41	6,538.04	6,646.12
净债务	4,759.34	5,335.03	6,242.28	6,300.73
负债合计	5,995.88	6,784.58	7,774.26	7,906.84
所有者权益合计	5,582.03	5,905.70	6,160.03	6,230.73
利息支出	182.81	204.22	202.33	--
营业总收入	1,383.06	1,462.59	1,522.89	351.65
经营性业务利润	452.94	409.77	451.46	99.68
投资收益	158.69	132.22	124.27	20.22
净利润	509.78	425.56	438.49	102.40
EBIT	748.04	685.35	763.04	--
EBITDA	991.35	1,011.83	1,125.36	--
经营活动产生的现金流量净额	491.52	656.43	672.70	136.57
投资活动产生的现金流量净额	-1,142.02	-702.40	-1,235.95	-180.42
筹资活动产生的现金流量净额	691.64	-3.89	509.70	58.23
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	48.54	46.61	49.61	47.15
期间费用率(%)	15.48	18.10	19.36	18.37
EBIT 利润率(%)	54.31	47.00	50.24	--
总资产收益率(%)	7.02	5.65	5.73	--
流动比率(X)	0.74	0.74	0.62	0.70
速动比率(X)	0.73	0.73	0.61	0.69
存货周转率(X)	47.63	37.72	37.02	33.62*
应收账款周转率(X)	4.18	2.94	2.59	2.33*
资产负债率(%)	51.79	53.46	55.79	55.93
总资本化比率(%)	48.46	49.62	51.95	52.07
短期债务/总债务(%)	20.83	16.42	21.77	19.04
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.07	0.08	0.08	0.05*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.32	0.51	0.38	0.29*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.69	3.21	3.32	--
总债务/EBITDA(X)	5.19	5.63	5.81	--
EBITDA/短期债务(X)	0.93	1.08	0.79	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.42	4.95	5.56	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.09	3.36	3.77	--
FFO/总债务(%)	11.21	11.09	10.96	--

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	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