



广东电力发展股份有限公司

2025 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[2025]跟踪 0241 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

2025 年 5 月 27 日

本次跟踪发行人及评级结果	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	“21 粤电 02”、“21 粤电 03”、“24 粤电发 MTN002”、“24 粤电发 MTN003”、“24 粤电发 MTN004A”、“24 粤电发 MTN004B”、“24 粤电发 MTN005”、“24 粤电发 MTN006A” 和 “24 粤电发 MTN006B”	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，主要基于广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）股东支持力度很强、装机规模优势突出和融资渠道多元且畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司盈利能力易受煤电电价以及燃料价格变化影响以及财务杠杆有所上升等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，广东电力发展股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。	
正 面		
■ 很强的股东支持力度对公司发展形成有力支撑 ■ 电力资产装机容量持续提升，电源结构不断优化，在区域内保持突出的规模优势和重要的战略地位 ■ 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且为A+B股上市公司，融资渠道多元且畅通		
关 注		
■ 火电机组占比较高，在市场化交易持续加深的背景下，煤电电价以及燃料价格变化对公司的盈利能力影响较大 ■ 项目建设规模较大，公司面临较大投资压力，财务杠杆有所上升		

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn
项目组成员：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

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

财务概况

粤电力（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	1,316.24	1,612.07	1,751.54	1,772.37
所有者权益合计（亿元）	288.42	339.11	359.62	355.97
负债合计（亿元）	1,027.82	1,272.96	1,391.92	1,416.39
总债务（亿元）	847.29	1,066.87	1,165.40	1,199.14
营业总收入（亿元）	526.61	597.08	571.59	105.73
净利润（亿元）	-44.88	16.26	17.55	-4.81
EBIT（亿元）	-18.36	50.61	48.92	--
EBITDA（亿元）	32.22	104.38	107.93	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.80	84.66	109.75	19.99
营业毛利率(%)	-0.36	14.63	13.36	4.51
总资产收益率(%)	-1.49	3.46	2.91	--
EBIT 利润率(%)	-3.49	8.48	8.56	--
资产负债率(%)	78.09	78.96	79.47	79.92
总资本化比率(%)	74.60	75.88	76.42	77.11
总债务/EBITDA(X)	26.30	10.22	10.80	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.24	3.47	3.45	--
FFO/总债务(%)	-0.64	7.27	6.14	--

注：1、中诚信国际根据粤电力提供的其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 2022~2023 年度审计报告、经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024 年度审计报告¹及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别为 2023 年、2024 年财务报告期初数，2024 年财务数据为当期财务报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的超短期融资券及长期应付款中的有息债务。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	可控装机容量 （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 （%）
深圳能源	2,372.90	560.43	1,613.71	412.14	26.32	19.66	63.93
粤电力	3,930.57	1,193.51	1,751.54	571.59	17.55	13.36	79.47

中诚信国际认为，与同行业相比，粤电力在可控装机容量、上网电量、资产以及营业总收入规模等方面均优于深圳能源，但其业务结构较为单一且煤电机组占比较高，受煤电电价及燃料成本变动影响较大，盈利能力弱于深圳能源。同时，粤电力的资产负债率亦偏高。

注：“深圳能源”为“深圳能源集团股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

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
21 粤电 02	AAA	AAA	2024/05/29 至 本报告出具日	15/1.25	2021/04/28~2026/04/28 (3+2)	调整票面利率，回售
21 粤电 03	AAA	AAA	2024/05/29 至 本报告出具日	8/8	2021/11/24~2026/11/24	偿债保障措施承诺， 负面事项救济措施
24 粤电发 MTN002	AAA	AAA	2024/06/27 至 本报告出具日	15/15	2024/7/15~2034/7/15	--
24 粤电发 MTN003	AAA	AAA	2024/09/03 至 本报告出具日	6/6	2024/9/11~2039/9/11	--
24 粤电发 MTN004A	AAA	AAA	2024/09/29 至 本报告出具日	10/10	2024/10/14~2029/10/14	--
24 粤电发 MTN004B	AAA	AAA	2024/09/29 至 本报告出具日	5/5	2024/10/14~2039/10/14	--

¹ 鉴于普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）已连续 8 年为公司提供审计服务，为进一步提升上市公司审计工作的独立性和客观性，综合考虑本公司发展情况及审计工作需要，经招标及公司有权机构决策，公司聘任致同会计师事务所（特殊普通合伙）为 2024 年度财务审计及内控审计机构。

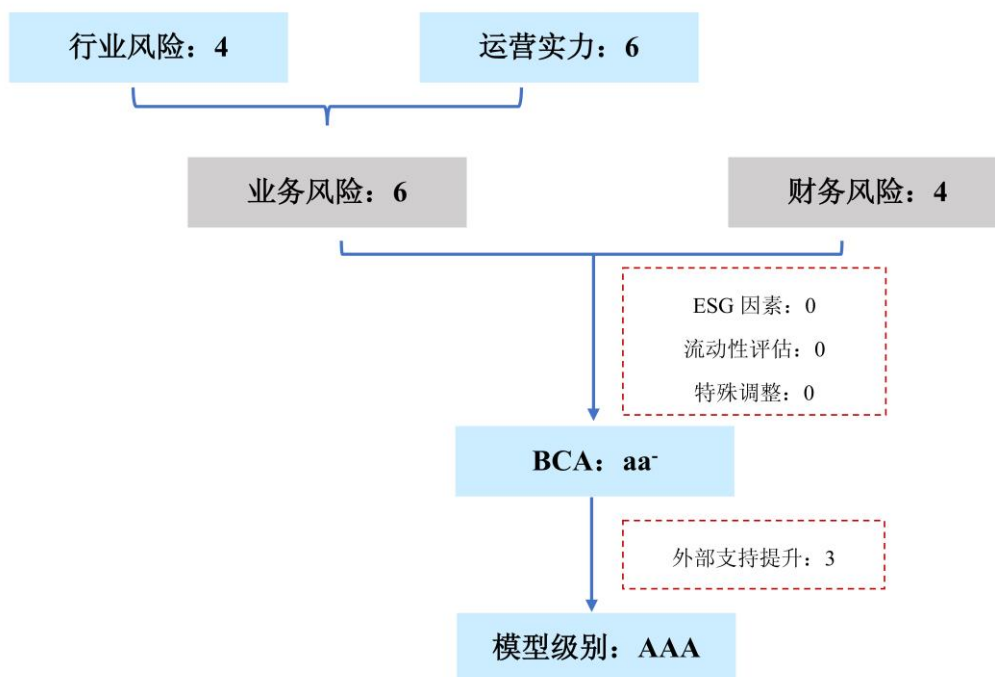
24 粤电发 MTN005	AAA	AAA	2024/10/17 至 本报告出具日	10/10	2024/10/24~2039/10/24	--
24 粤电发 MTN006A	AAA	AAA	2024/11/06 至 本报告出具日	8/8	2024/11/13~2029/11/13	--
24 粤电发 MTN00B	AAA	AAA	2024/11/06 至 本报告出具日	10/10	2024/11/13~2039/11/13	--

注：债券余额为截至本报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
粤电力	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

● 评级模型

广东电力发展股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注：

调整项：当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持：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”）是保障广东电力供应的骨干企业，具有很高的支持能力；粤电力作为控股股东境内主要发电资产的唯一上市平台，在产业布局中具有重要战略地位，能够获得其很强的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。控股股东外部支持调升 3 个子级。

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，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接

https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将对其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，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，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，公司作为广东省最大的电力上市公司，装机及上网电量规模优势显著，项目资源储备丰富，电力业务竞争力很强。跟踪期内，得益于气电和新能源机组规模快速增长，公司装机结构整体有所优化，但受部分机组关停、发电策略调整以及长协电价下行等因素影响，煤电电量及电价均呈下降态势，未来需持续关注燃料价格及煤电电价变化对公司经营产生的影响。

跟踪期内，公司产权结构和经营战略较为稳定，两会一层存在部分变动，但未对其正常生产运营产生影响。

跟踪期内公司产权结构保持稳定，截至 2025 年 3 月末，广东省能源集团直接持有公司 67.39% 股份，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）为公司的实际控制人。跟踪期内，公司部分董事、监事及管理层人员发生变动²，以上事项预计不会对公司生产经营产生影响。战略方面，公司聚焦能源生产供应，兼顾综合能源服务，围绕碳达峰、碳中和目标，立足广东、面向全国，贯彻省委“1310”部署，建设一流绿色低碳电力上市公司，统筹安全与发展，做优做强煤电、气电、生物质发电业务，大力发展新能源。跟踪期内公司新增子公司主要为收购及新设的新能源发电公司，经营方向未发生较大变化。

公司装机容量规模优势显著，电源结构持续优化，电力业务竞争力很强；2024 年以来，气电以及新能源机组的装机容量和上网电量规模持续增加，但受部分机组关停、发电策略调整以及长协电价下行等因素影响，煤电电量及电价均呈下降态势，未来需持续关注燃料价格及煤电电价变化对公司经营产生的影响。

公司装机规模优势显著，电源品种多元，但目前仍以煤电机组为主。2024 年以来随着在建的气电项目以及自建收购并举的新能源项目逐步投运，叠加煤电机组技改增容影响，公司控股装机容量不断提升，电源清洁化程度整体有所提高。另外，公司还托管广东省能源集团 895.40 万千瓦电力资产³。公司的发电资产主要位于广东省内，截至 2024 年末，其拥有广东省内统调机组共 3,483.7 万千瓦，占广东省统调装机容量的 15.65%，是广东省装机规模最大的电力上市公司。公司新能源资产遍及广东、新疆、湖南及河北等多个省份，分布较为广泛。机组质量方面，公司煤电机组参数高、容量大、运行效率高、煤耗低、运行稳定、环保性能优越，具有较强的市场竞争优势，2024 年以来公司供电煤耗保持下降态势，机组质量持续提升。

广东省是我国经济最发达省份之一，经济体量连年位于全国前列。2024 年，广东省 GDP 同比增长 3.5% 至 141,633.81 亿元，发电量同比增长 2.9% 至 6,955.26 亿千瓦时，全社会用电量同比增长 7.3% 至 9,121.03 亿千瓦时。整体来看，广东省经济繁荣且用电需求旺盛，为公司机组消纳提供了有力的支撑与保障，但由于广东省外购电占比较大，需持续关注西电东送电量对省内发电量的挤出效应。

表 1：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2022	2023	2024	2025.3
可控装机容量	2,969.62	3,212.58	3,930.57	3,936.57
其中：煤电	2,055.00	1,989.00	1,995.00	2,001.00
气电	639.20	705.90	1,184.70	1,184.70
风电	234.50	279.50	339.50	339.50
光伏	17.64	214.90	388.09	388.09
水电	13.28	13.28	13.28	13.28
生物质	10.00	10.00	10.00	10.00

² 2024 年 2 月，职工监事李瑞明因退休离任，许昂被选举为职工监事；2024 年 4 月，独立董事马晓茜因到达任职期限辞职，同日起任公司独立监事，周志坚由于工作变动离任监事，赵增立被选举为独立董事，杨海被选举为监事会主席；2024 年 7 月，王沛沛被聘任为公司常务副总经理；2024 年 11 月，受换届因素影响，董事毛庆汉离任，同日张存生被选举为公司董事；2025 年 1 月，副董事长兼总经理梁超因工作调动离任。

³ 为避免同业竞争、履行相关同业竞争的承诺，广东省能源集团已与公司签署《股权托管协议》，将广东省能源集团托管范围内公司除所有权、收益权、处分权之外的全部股东权利托管至公司。托管资产包括煤电机组 665 万千瓦，水电机组 220.4 万千瓦以及风电机组 10 万千瓦。2024 年公司确认的托管收益为 169.81 万元。

清洁能源占比(%)	30.80	38.09	49.24	49.17
-----------	-------	-------	-------	-------

注：上表清洁能源口径包含气电、风电、光伏、水电及生物质。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2024 年，得益于装机规模增加，气电及新能源上网电量持续增加，推动公司发电量及上网电量保持增长态势，但受沙角 A 电厂服役期满关停⁴以及公司根据电价情况调整发电策略等因素影响，煤电机组利用小时数和发电量均有所下降。2025 年一季度，公司煤电电量受机组检修影响同比下降，海风强度减弱亦使得风电电量同比下滑，当期公司上网电量同比减少 10.28%。电价方面，2024 年以来，在市场化交易持续加深的大背景下，受广东省电力供需形势总体宽松、煤电价格联动机制下燃煤价格持续回落等因素影响，广东省长协电价持续下行，公司煤电电价以及平均上网电价随之下降。此外，为推动能源结构加速绿色低碳转型、更好发挥火电的支撑调节作用，国家出台煤电容量电价政策⁵并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，同时，广东省结合自身实际情况，亦同步推出气电容量电价政策⁶，公司煤电及气电机组盈利空间将得以部分保障；但考虑到 2024 年以来煤电电价快速下降使得煤电边际收益面临下行压力，未来需持续关注煤电电价变化对机组盈利带来的影响。供电煤耗方面，公司下属煤电机组持续开展三改联动使得该指标持续下降。

表 2：近年来公司可控机组运营指标

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	1,140.59	1,205.54	1,258.30	252.92
其中：煤电	936.24	956.32	913.23	180.53
气电	150.49	185.11	256.88	47.83
风电	42.99	49.07	51.77	13.36
光伏	0.03	3.85	25.09	8.82
生物质	7.09	7.08	7.03	1.75
水电	3.76	4.11	4.31	0.64
上网电量（亿千瓦时）	1,076.79	1,140.02	1,193.51	240.00
平均利用小时数（小时）	3,980	3,957	3,494	642
其中：煤电	4,556	4,808	4,578	905
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.5456	0.5834	0.5332	0.4954
其中：煤电	--	0.55	0.48	--
供电煤耗（克/千瓦时）	302.85	299.14	294.13	292.32

注：尾数差系四舍五入所致；2023 年煤电利用小时数根据 2024 年年报数据填列，较此前报告披露数据有所调整；公司未提供 2022 年全年及 2025 年一季度煤电电价。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，但具备一定集采优势；2024 年以来，公司煤炭采购价格和燃煤耗用量均持续下降，使得公司燃料成本保持下降态势，未来燃料价格对公司火电业务盈利的影响仍有待关注。

公司无控股的上游煤炭及天然气资源，所用燃料均需外购。虽然公司参股了部分煤矿⁷，但对其煤

⁴ 公司下属电厂沙角 A 电厂最后两台机组合计 66 万千瓦装机于 2023 年 10 月 31 日服役期满停运。

⁵ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50%左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

⁶ 2023 年 12 月广东省发展和改革委员会官网发布《广东省发展改革委 广东省能源局 国家能源局南方监管局关于我省煤电气电容量电价机制有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》提出，在落实国家煤电容量电价机制的同时，结合广东省实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制。价格为每年每千瓦 100 元（含税），自 2024 年 1 月 1 日起实施，后续根据实际情况适时调整。

⁷ 公司通过持有山西粤电能源有限公司（以下简称“山西粤电能源”）40%股份，进一步持有已投产煤矿--内蒙古伊泰京粤酸刺沟煤矿 24%股份以及山西霍尔辛赫煤矿 30%股份。山西粤电能源年权益煤炭产量合计为 600 万吨。

炭供应助益较弱。公司煤炭主要通过广东省能源集团的合营公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）⁸进行统一采购，燃料公司与多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系，具备一定集采优势。天然气采购方面，公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）签订了期限 25 年的《天然气销售合同》⁹，还与广东能源集团天然气有限公司签订了天然气销售与购买协议¹⁰。综合来看，公司的燃料采购来源稳定且较有保障。

2024 年以来，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，导致我国煤炭市场价格波动回落，公司煤折标煤单价呈现明显下降趋势。公司标煤耗用量亦随煤电机组利用小时数减少而下降。天然气方面，虽然国内天然气产量及进口气量均保持稳步增长，对外依存度有所降低，但受地缘政治冲突等因素影响，气价仍处于偏高区间，2024 年以来公司天然气采购价格亦高位波动，同时气电机组发电能力增加使得公司天然气耗用量大幅上升。整体来看，受燃煤价格和燃煤耗用量下降影响，2024 年公司燃料成本同比下降 27.25 亿元，未来燃料价格的走势对公司火电业务盈利的影响仍有待关注。

表 3：近年来公司燃料采购情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
标煤耗用量（万吨）	2,777.66	2,827.13	2,698.66	529.23
煤折标煤单价（元/吨，不含税）	1,335.77	1,124.74	987.83	888.28
天然气耗用量（亿立方米）	27.80	36.58	49.75	9.35
天然气平均单价（元/立方米，不含税）	1.90	2.32	2.29	2.57

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，售电公司代理用电量保持上升，供热运营主体及供热能力均有所增加。

公司的售电业务由全资子公司广东粤电电力销售有限公司运营，其为广东省首批电力销售公司，2024 年代理用户用电量 617.27 亿千瓦时，同比增加 10.50%。其中，代理公司控股子公司的电量为 503.83 亿千瓦时，占公司上网电量的 42.21%。

供热业务方面，公司的供热模式主要为直供，下游客户以大工业用户为主。2024 年以来，公司供热运营主体新增了广东粤电大亚湾综合能源有限公司，整体供热能力同步提升。但整体来看，公司供热业务承担的社会责任较强，利润贡献规模不大。

表 4：截至 2025 年 3 月末公司供热主体运营情况（公里、吨/小时）

公司	供热业务区域	区域占有率	管网长度	供热能力
广东惠州天然气发电有限公司	广东省惠州大亚湾经济技术开发区石化工业园区	18%	2.0	600
广东能源茂名热电厂有限公司	茂名市河西工业区	10%	5.0	300
广东广合电力有限公司	广东省东莞市虎门镇沙角、路东工业区	100%	3.8	240
广东粤电新会发电有限公司	崖门口工业集群区登高石工业板块	100%	6.0	450
广东粤电云河发电有限公司	云浮市云城区云浮医药健康产业园及云浮发电厂周边	100%	6.0	50
广东粤电博贺能源有限公司	广东粤电博贺能源有限公司周边道路全公司	100%	3.0	80
广东粤电靖海发电有限公司	广东驰阳环保建材有限公司	100%	1.2	13.14
图木舒克热电有限责任公司	图木舒克市城区、永安坝工业园区、达坂山工业园区	100%	24.0	367
广东粤电湛江生物质发电有限公司	湛江市遂溪县白垵坡工业园	100%	1.8	30

⁸ 截至 2025 年 3 月末，公司与广东省能源集团各持有其 50% 股份，由广东省能源集团将其并表。

⁹ 此天然气销售合同将于 2031 年到期。

¹⁰ 广东能源集团天然气有限公司为广东省能源集团的全资控股子公司，其上游主要气源为中国海洋石油集团有限公司等公司。

广东粤电大亚湾综合能源有限公司 广东省惠州大亚湾经济技术开发区石化工业园区	100%	1.0	300
合计	--	53.80	2,430.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但同时也面临较大投资支出压力。

目前公司在建及拟建项目以煤电、气电及新能源发电项目为主，建设规模较大，待未来建成投产后，运营能力将进一步提升，但也面临较大的投资支出压力。另外，根据公司年报披露，2024 年公司新增核准项目的计划装机容量为 707 万千瓦，包括光伏 382 万千瓦、风电 175 万千瓦以及气电 150 万千瓦，项目储备充足。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预算总投资	已完成投资	2025.4~12 计划投资	2026 年 预计投资	预计投运 时间
广东粤电大埔电厂二期工程项目	2×100	81.22	37.84	19.46	10.00	2025 年
茂名博贺电厂 3、4 号 2×1000MW 机组工程	2×100	74.84	34.02	15.24	10.00	2025 年
广东粤电惠来电厂 5、6 号机组扩建工程	2×100	80.50	29.22	18.60	20.00	2026 年
汕尾电厂二期 5、6 号机组项目（2×1000MW）扩建工程项目	2×100	78.64	15.08	6.53	25.00	2027 年
云河发电公司天然气热电联产项目	2×46	28.10	12.93	3.60	3.00	2026 年
广东能源揭阳大南海天然气热电联产项目	2×47	28.55	16.08	4.12	3.00	2026 年
惠州新材料产业园热电冷联产项目	2×46	26.26	1.97	2.82	10.00	2027 年
涿水县平价上网光伏发电项目	8	3.85	3.04	0.74	--	2025 年
中航象州一体化二期光伏项目	19	9.95	9.52	0.41	--	2025 年
山西临汾市洪洞光伏发电项目	10	5.17	4.18	0.97	--	2025 年
广东湛江市坡头乾塘 100MW 渔光互补发电项目	10	5.00	2.72	1.73	0.28	2026 年
蓝山楠市农光互补项目	20	9.91	6.84	1.89	--	2025 年
广东粤电泽州 170MW 光伏发电项目	17	8.85	6.62	2.08	--	2025 年
甘肃白银靖远风电项目	10	6.41	2.91	3.33	0.16	2025 年
椰海粤风临高博厚镇 100MW 农光互补发电项目	10	5.63	0.82	1.28	2.74	2026 年
湛江坡头区坡头镇 120 兆瓦渔光互补光伏电站项目	12	6.04	3.01	0.01	2.98	2026 年
亚华新能源科技（高州）有限公司 150MW 农光互补新能源光伏电站项目	15	7.65	3.55	0.01	4.09	2026 年
粤电力博罗湖镇 100MW 光伏复合项目	10	6.51	2.96	1.00	--	2025 年
新疆托克逊一期风电 50 万千瓦	50	19.75	8.09	5.00	--	2025 年
克拉玛依算力光伏一体化项目	30	9.24	1.08	6.00	--	2025 年
合计	1,299	502.07	202.48	94.82	91.25	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2025 年 3 月末公司主要拟建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预算总投资	2025 年 预计投资	2026 年 预计投资	项目开工 时间	预计完工 时间
韶关市曲江区乌石镇整镇屋顶光伏发电项目（二期）	1.71	0.65	0.49	--	2025/4/1	2025/12/30

祁阳市肖家镇（牛头湾村和牛岭村） 光伏发电项目	7.00	4.04	1.50	2.54	2025/6/30	2026/3/30
祁阳市狮子岭农林光互补光伏发电 项目	7.00	4.07	1.00	3.07	2025/8/30	2026/5/30
新疆托克逊二期风电 50 万千瓦	50.00	18.44	4.00	8.00	2025/5/5	2026/12/30
合计	65.71	27.20	6.99	13.61	--	--

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，2024 年公司保持了较好的盈利及获现能力，同时项目投资建设持续推升公司资产及债务规模，财务杠杆有所提升，考虑到公司较强的外部融资能力，预计可顺利实现到期债务的续接；2025 年一季度，受电价下行以及上网电量同比下降等因素影响，公司呈亏损态势，未来需持续关注煤电电价及燃料价格变化对公司盈利的影响。

盈利能力

2024 年，受电价下降影响，公司营业总收入和营业毛利率均同比下降，同时研发投入增加使得期间费用和期间费用率均有所提升，公司经营性业务利润规模随之下降。由于当期资产减值规模较小而上年同期较大¹¹，叠加参股的山西粤电能源及广东能源集团财务有限公司（以下简称“财务公司”）等贡献了较好的投资收益的影响，公司利润总额规模保持稳定。2025 年一季度，受电价进一步下行以及上网电量同比下降等因素影响，公司营业总收入同比下降 17.33%，燃煤价格虽回落但仍不足以弥补收入下滑的影响，营业毛利率同比大幅下降，利润呈亏损态势。中诚信国际将持续关注煤电电价及燃料价格变化对公司盈利的影响。

资产质量

公司资产以固定资产、在建工程等长期资产为主，符合电力行业特征。2024 年以来随着在建项目陆续投产以及收购项目纳入合并范围，公司固定资产和在建工程合计规模不断提升，推动公司资产规模持续扩大。流动资产方面，2024 年以来货币资金保持较大规模，应收账款主要系应收电力销售款和可再生能源补贴款，截至 2024 年末尚未收到的可再生能源补贴款为 30.99 亿元，对资金形成一定占用。对发电资产的持续投入亦推升公司债务规模，目前公司债务以长期银行贷款及公开市场债券为主，债务结构合理且跟踪期内持续优化。整体来看，公司总资本化比率持续小幅上升，中诚信国际将持续关注公司的财务杠杆控制情况。

现金流及偿债情况

2024 年，由于支付燃料成本金额减少，公司经营获现规模同比提升，同时投资支出力度亦有所下降，公司外部融资需求随之下降，筹资活动现金净流入规模大幅减少。2025 年一季度，公司获取的电费收入下降使得经营获现有所减少，同时公司加强了对外融资力度，筹资活动现金净流入规模同比增加。偿债能力方面，各偿债指标略有下滑，未来仍有一定提升空间。截至 2024 年末，公司合并口径获得金融机构及财务公司授信额度共计 2,043.56 亿元，其中可用授信额度为 1,121.16

¹¹ 2023 年，受云南省水力发电市场竞争加剧及所处流域持续来水偏枯的影响，公司对临沧粤电能源有限公司计提资产减值 5.58 亿元；由于生物质燃料价格大幅上涨且机组发电效能下降等因素，公司对位于湛江市的农林作物废弃物直燃发电机组计提减值 3.07 亿元；由于广东粤电靖海发电有限公司部分生产所用发电设备实施技术改造，应拆除或更换的设备零件将终止使用或提前处置，相关资产出现减值迹象，公司对其计提减值 2.11 亿元。

亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司及其下属子公司的资金统一归集到财务公司，资金使用时需通过使用计划批复执行。

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	526.61	597.08	571.59	105.73
营业毛利率(%)	-0.36	14.63	13.36	4.51
期间费用合计	46.27	50.90	52.99	9.82
期间费用率(%)	8.79	8.52	9.27	9.29
经营性业务利润	-49.83	33.82	20.42	-5.68
资产减值损失	-1.74	-16.75	-3.56	0.00
投资收益	10.62	9.84	8.10	1.27
利润总额	-43.81	24.16	24.55	-4.34
EBITDA	32.22	104.38	107.93	--
总资产收益率(%)	-1.49	3.46	2.91	--
货币资金	115.04	164.31	153.62	165.99
应收账款	75.79	89.64	91.02	88.51
固定资产	624.00	630.17	736.29	733.89
在建工程	117.69	299.91	313.83	324.43
总资产	1,316.24	1,612.07	1,751.54	1,772.37
总债务	847.29	1,066.87	1,165.40	1,199.14
短期债务/总债务(%)	29.78	25.73	19.58	17.84
未分配利润	3.09	12.84	21.43	17.60
少数股东权益	84.91	117.69	130.67	129.13
所有者权益合计	288.42	339.11	359.62	355.97
总资本化比率(%)	74.60	75.88	76.42	77.11
经营活动净现金流	14.80	84.66	109.75	19.99
投资活动净现金流	-131.52	-261.82	-142.57	-31.49
筹资活动净现金流	150.83	182.36	31.60	23.84
总债务/EBITDA(X)	26.30	10.22	10.80	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.24	3.47	3.45	--
FFO/总债务(%)	-0.64	7.27	6.14	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.45	0.60	0.67	--

注：损失以“-”列示；2023 年，公司子公司广东省风力发电有限公司以公开挂牌方式增资扩股引入战略投资者，吸收外部投资款 45.00 亿元，使得当期末公司权益规模大幅增加。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 10.52 亿元，受限规模很小，其中主要为质押电费收费权的应收账款，此外受限货币资金为 0.34 亿元，主要为保证金等。截至 2025 年 3 月末，公司对外实际担保金额为 17.37 亿元，为对控股股东广东省能源集团提供的连带责任保证担保¹²；同期末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 3 月末，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。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。

¹² 该笔债务实际用款人为公司子公司广东粤电阳江海上风电有限公司，不构成广东省能源集团对公司的资金占用。

假设与预测¹³

假设

- 粤电力的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2025 年，粤电力按照生产经营计划推进，上网电量持续上升。
- 2025 年，燃料采购价格和平均上网电价均呈下降态势。
- 2025 年，粤电力按照投资计划进行资本支出，债务规模呈上升趋势。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率（%）	75.88	76.42	76.42~79.00
总债务/EBITDA（X）	10.22	10.80	15.76~16.40

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁴表现方面，公司统筹安全与发展，持续优化电源结构，布局清洁能源，高度重视社会责任的履行；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估**方面，公司未使用授信额度充足，同时为 A+B 股上市公司，债券发行利率位于同行业低位，融资渠道多元且畅通。公司资金流出主要用于电力项目建设及债务还本付息，未受限货币资金对短期债务本息的保障程度较高。整体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东广东省能源集团综合实力很强，公司作为其境内发电资产整合的唯一上市平台，具有重要的战略地位，其对公司支持意愿很强。

公司控股股东为广东省能源集团，最终实控人为广东省国资委。广东省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，是保障广东电力供应的骨干企业，行业地位高且经营实力强。广东省能源集团下设财务公司，且协调外部银行、金融机构借入续贷的能力很高。公司作为广东省能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，在其产业布局中具有重要的战略地位，且广东省能源集团承诺根据托管资产状况择机将其注入公司。跟踪期内，公司控股股东广东省能源集团主要在项目资源等方面对公司提供有力支持。

跟踪债券信用分析

¹³ 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。

¹⁴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。

“21 粤电 02”实际募集资金总额 15 亿元，募集资金用途为偿还公司有息债务。截至本报告出具日，已全部按募集说明书披露的用途使用完毕。“21 粤电 02”设置票面利率调整选择权和投资者回售选择权，跟踪期内进入投资者回售选择期限，部分投资者选择行使回售权，截至报告出具日，“21 粤电 02”债券余额为 1.25 亿元，剩余规模的兑付压力较低。

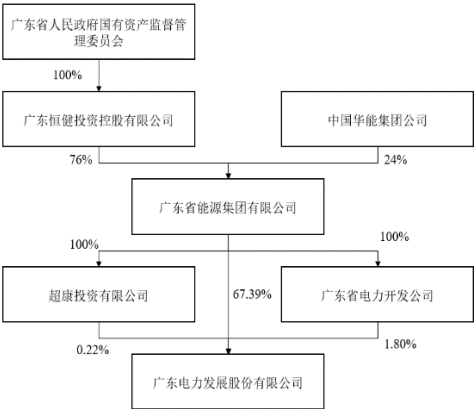
“21 粤电 03”实际募集资金总额 8 亿元，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金。截至本报告出具日，已全部按募集说明书披露的用途使用完毕。

“21 粤电 02”、“21 粤电 03”、“24 粤电发 MTN002”、“24 粤电发 MTN003”、“24 粤电发 MTN004A”、“24 粤电发 MTN004B”、“24 粤电发 MTN005”、“24 粤电发 MTN006A”和“24 粤电发 MTN006B”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。公司经营层面仍保持广东省电力上市公司龙头地位，规模优势显著，电力业务竞争力很强，融资渠道多元且畅通，财务弹性较好，债券续接压力不大，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很低。

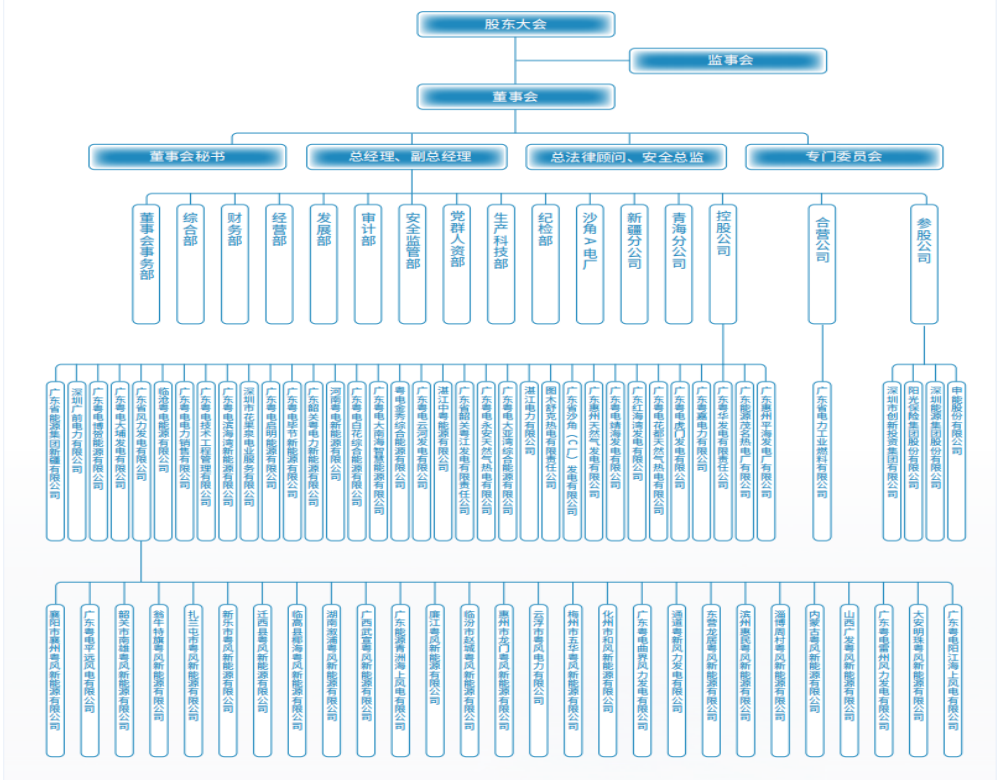
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 粤电 02”、“21 粤电 03”、“24 粤电发 MTN002”、“24 粤电发 MTN003”、“24 粤电发 MTN004A”、“24 粤电发 MTN004B”、“24 粤电发 MTN005”、“24 粤电发 MTN006A”和“24 粤电发 MTN006B”的信用等级为 **AAA**。

附一：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 2025 年 3 月末）



主要子公司	截至 2025 年 3 月末（亿元）			2024 年（亿元）	
	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
广东粤电靖海发电有限公司	65%	99.58	32.64	64.74	2.88
广东粤电博贺能源有限公司	67%	105.36	21.06	36.22	0.71
广东省风力发电有限公司	76.44%	603.31	173.83	32.85	4.12
深圳市广前电力有限公司	100%	22.39	19.87	16.27	2.63
广东红海湾发电有限公司	65%	71.88	30.02	49.87	1.63
广东惠州平海发电厂有限公司	45%	36.49	23.69	42.10	4.17
广东惠州天然气发电有限公司	67%	29.71	23.57	40.63	3.86



资料来源：公司提供及公司公告

附二：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：亿元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	115.04	164.31	153.62	165.99
应收账款	75.79	89.64	91.02	88.51
其他应收款	9.35	7.99	5.33	4.62
存货	33.77	26.56	25.77	26.02
长期投资	122.56	126.63	134.63	137.96
固定资产	624.00	630.17	736.29	733.89
在建工程	117.69	299.91	313.83	324.43
无形资产	33.47	34.80	37.87	38.10
资产总计	1,316.24	1,612.07	1,751.54	1,772.37
其他应付款	94.04	132.52	158.26	147.35
短期债务	252.36	274.49	228.18	213.90
长期债务	594.93	792.38	937.22	985.24
总债务	847.29	1,066.87	1,165.40	1,199.14
净债务	732.58	902.92	1,012.12	1,033.15
负债合计	1,027.82	1,272.96	1,391.92	1,416.39
所有者权益合计	288.42	339.11	359.62	355.97
利息支出	25.90	30.07	31.29	--
营业总收入	526.61	597.08	571.59	105.73
经营性业务利润	-49.83	33.82	20.42	-5.68
投资收益	10.62	9.84	8.10	1.27
净利润	-44.88	16.26	17.55	-4.81
EBIT	-18.36	50.61	48.92	--
EBITDA	32.22	104.38	107.93	--
经营活动产生的现金流量净额	14.80	84.66	109.75	19.99
投资活动产生的现金流量净额	-131.52	-261.82	-142.57	-31.49
筹资活动产生的现金流量净额	150.83	182.36	31.60	23.84
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率（%）	-0.36	14.63	13.36	4.51
期间费用率（%）	8.79	8.52	9.27	9.29
EBIT 利润率（%）	-3.49	8.48	8.56	--
总资产收益率（%）	-1.49	3.46	2.91	--
流动比率（X）	0.61	0.68	0.70	0.76
速动比率（X）	0.53	0.62	0.64	0.70
存货周转率（X）	16.58	16.90	18.93	15.60*
应收账款周转率（X）	7.21	7.22	6.33	4.71*
资产负债率（%）	78.09	78.96	79.47	79.92
总资本化比率（%）	74.60	75.88	76.42	77.11
短期债务/总债务（%）	29.78	25.73	19.58	17.84
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.01	0.06	0.07	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.03	0.22	0.36	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.57	2.82	3.51	--
总债务/EBITDA（X）	26.30	10.22	10.80	--
EBITDA/短期债务（X）	0.13	0.38	0.47	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.24	3.47	3.45	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.71	1.68	1.56	--
FFO/总债务（%）	-0.64	7.27	6.14	--

注：2025 年一季报未经审计。

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)
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
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。

短期债券等级符号	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，违约风险较高。
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