



广州发展集团股份有限公司公司债 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 0262 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 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	广州发展集团股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02” 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，主要基于广州发展集团股份有限公司（以下简称“广州发展”或“公司”）多业务板块协同发展且在区域内保持突出的规模优势和重要的战略地位、盈利及获现水平较强、财务杠杆处于行业内较优水平以及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煤电电价以及燃料价格变化对盈利能力影响较大以及面临一定投资压力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，广州发展集团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

- 电力、能源物流和燃气业务协同发展，抵御单一行业风险能力较强，且在区域内均保持突出的规模优势和重要的战略地位
- 跟踪期内公司保持了较强的盈利及经营获现能力，财务杠杆亦处于行业内较优水平
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且为A股上市公司，融资渠道多元且畅通

关 注

- 煤电电价以及燃料价格变化对公司的盈利能力影响较大
- 项目投资需求不断增加导致债务规模持续上升，面临一定投资压力

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

广州发展（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	619.94	740.14	765.03	791.66
所有者权益合计（亿元）	265.56	281.53	292.51	296.75
总负债（亿元）	354.39	458.61	472.52	494.91
总债务（亿元）	277.54	349.29	351.85	379.27
营业总收入（亿元）	479.10	467.97	483.28	108.44
净利润（亿元）	11.71	18.65	19.55	4.77
EBIT（亿元）	22.61	31.72	33.87	--
EBITDA（亿元）	38.92	50.31	58.08	--
经营活动净现金流（亿元）	37.40	28.63	45.10	15.45
营业毛利率(%)	7.51	10.78	10.46	10.58
总资产收益率(%)	3.74	4.66	4.50	--
EBIT 利润率(%)	4.73	6.78	7.02	--
资产负债率(%)	57.16	61.96	61.76	62.52
总资本化比率(%)	51.10	55.37	54.60	56.10
总债务/EBITDA(X)	7.13	6.94	6.06	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.74	5.45	5.65	--
FFO/总债务(%)	9.32	10.79	12.23	--

注：1、中诚信国际根据广州发展提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了当年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，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以及长期应付款中的带息债务。

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 (%)
申能股份	1,795.50	562.79	1,016.66	296.19	47.85	19.61	54.83
广州发展	1,026.39	228.73	765.03	483.28	19.55	10.46	61.76

中诚信国际认为，广州发展装机容量、上网电量以及资产规模小于申能股份，由于广州发展经营能源物流业务，其营业收入规模较高，但受能源物流业务毛利水平较低影响，广州发展净利润规模小于申能股份。此外，广州发展财务杠杆略高于申能股份，但仍处于行业内较好水平。

注：“申能股份”为“申能股份有限公司”简称，以上数据包含其共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

本次跟踪情况

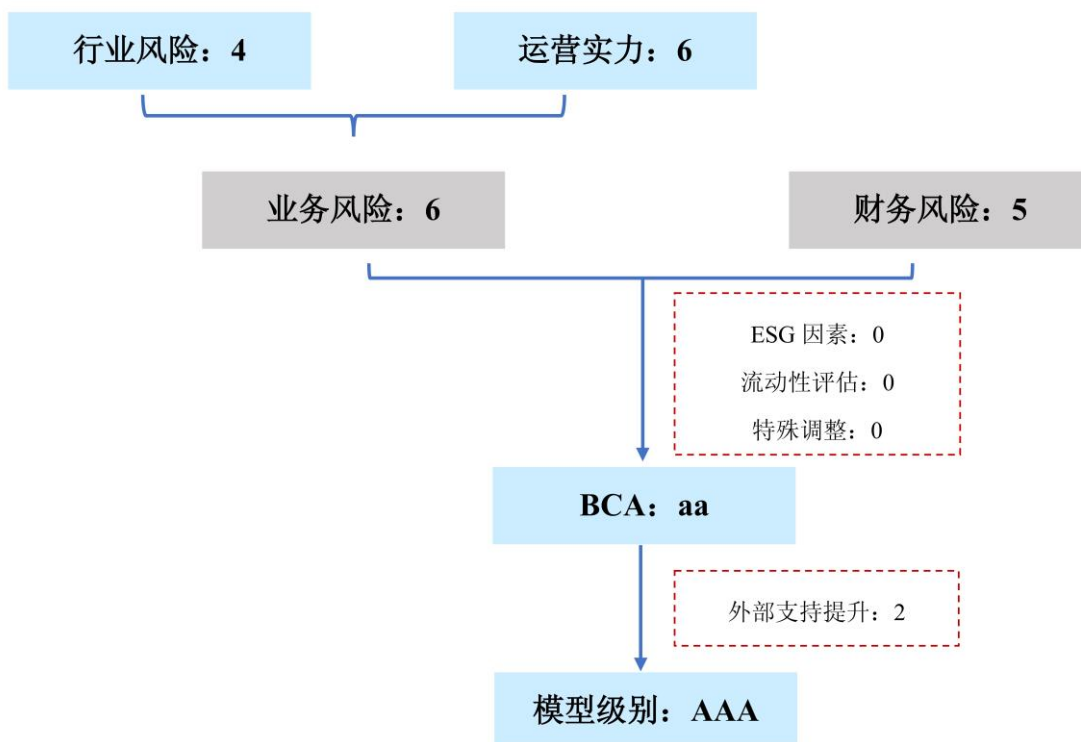
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 穗发 01	AAA	AAA	2024/6/7 至本 报告出具日	15/2.90	2021/05/13~2026/05/13 (3+2)	调整票面利率，回售， 赎回
21 穗发 02	AAA	AAA	2024/6/7 至本 报告出具日	10/1.42	2021/06/28~2026/06/28 (3+2)	调整票面利率，回售， 赎回
22 穗发 01	AAA	AAA	2024/6/7 至本 报告出具日	10/1.40	2022/05/27~2027/05/27 (3+2)	调整票面利率，回售， 赎回，资信维持承诺， 负面事项救济措施
22 穗发 02	AAA	AAA	2024/6/7 至本 报告出具日	15/15	2022/08/26~2027/08/26 (3+2)	调整票面利率，回售， 赎回，资信维持承诺， 负面事项救济措施

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
广州发展	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/8/7 至本报告出具日

● 评级模型

广州发展集团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： 公司是华南地区大型发电企业之一、国家电煤重点保供贸易企业以及广州市燃气高压管网建设和运营的主体，承担保障地方能源供应以及社会经济运行稳定的重要角色，战略地位重要。同时，广州市人民政府（以下简称“广州市政府”）的财政实力和资源协调能力很强，对公司具有很强的支持意愿，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，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，广州发展装机规模优势显著，电力业务竞争力极强，煤炭贸易及天然气业务区域优势突出，形成了煤、气、电联营的产业链，对公司信用实力提供有力支撑。跟踪期内，公司新能源装机规模和上网电量持续提升，煤炭及天然气销量亦保持增长，但需持续关注煤电电价及燃料价格变化对公司经营产生的影响。

跟踪期内，公司股东及其一致行动人对公司持股比例小幅增加，高管人员存在部分变动，但未对

其正常生产运营产生影响，经营战略亦无较大变化。

2025 年以来，公司控股股东广州产业投资控股集团有限公司（以下简称“广州产投”）及其一致行动人广州产投私募证券投资基金管理有限公司-产投证投价值 1 号私募证券投资基金（以下简称“产投证投-价值 1 号”）分别增持了公司股份 11,011,300 股和 8,018,074 股¹；截至 2025 年 3 月末，广州产投及其一致行动人广州产发企业发展有限公司（以下简称“广州产发”）、产投证投-价值 1 号合计持有公司股份比例增至 58.46%²；公司实际控制人为广州市政府，授权广州市人民政府国有资产监督管理委员会代为履行股东职责。广州产投代表广州市政府持有公司股权，不实际参与公司的经营管理。跟踪期内，公司董事会成员未发生变化³，此外 2024 年 6 月公司原副总经理王铁军先生因达到法定退休年龄，向公司董事会申请辞去职务，同年 12 月，公司聘任毛庆汉先生、朱桦先生为公司副总经理。公司治理结构完整，以上人员变动预计不会对公司经营产生重大影响。跟踪期内，公司的收购事项主要为收购新能源股权，公司一直坚持建设绿色低碳综合智慧能源企业的战略目标，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，电力业务竞争力极强，同时对上游燃料具备集采优势，资源控制力较强。跟踪期内，得益于装机规模提升，公司新能源上网电量持续增加，但受西电东送增量较大、部分机组关停以及现货电价处于低位等因素影响，公司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，2024 年新能源机组规模快速增加推动公司控股装机容量提升，但随着广州珠江电厂 1、2 号机组关停⁴，2025 年 3 月末公司装机规模较年初有所下降。公司火电机组中除分布式能源站外，全部单体装机均在 30 万千瓦及以上，且均已实现超洁净或超低排放。公司火电及光伏机组主要集中在粤港澳大湾区电力负荷中心，风电机组则覆盖全国 18 个省市，其中火电机组分布于广州市的装机占比较高。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
控股装机容量	640.59	930.78	1,026.39	976.37
其中：火电（含天然气及生物质）	403.45	530.25	547.65	483.65
风电	115.07	224.76	244.07	258.05
光伏	122.07	175.78	234.67	234.67
风电及光伏占比	37.02%	43.03%	46.64%	50.46%

注：尾数差系四舍五入所致。

¹ 基于对公司未来持续稳定发展的信心以及对公司价值的认可，公司控股股东广州产投及其一致行动人产投证投-价值 1 号计划自 2025 年 1 月 3 日起 6 个月，通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式增持公司 A 股股份，增持金额不低于人民币 10,000 万元（含），不超过人民币 20,000 万元。

² 截至 2025 年 3 月末，广州产发和产投证投-价值 1 号对公司的持股比例分别为 0.33%和 0.23%。

³ 2024 年 7 月 9 日，独立董事曾萍先生因连续担任公司独立董事满 6 年，根据相关法律法规和公司《章程》关于独立董事任职期限的规定，向公司董事会申请辞去独立董事及董事会相关专门委员会的职务。因曾萍先生辞任将导致公司董事会及相关专门委员会的人员构成不符合相关规定，在公司召开股东大会选举产生新任独立董事并经监管部门核准任职资格履职前，曾萍先生按照法律法规和公司《章程》的规定，继续履行独立董事及董事会相关专门委员会的相关职责。

⁴ 2024 年 9 月，公司收到广州市发展和改革委员会核准批复，同意公司建设广州珠江电厂 2×600MW 级煤电环保替代项目，同时关停拆除原有 4 台 320MW 燃煤机组，未来公司火电机组质量将进一步提升。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2024 年，由于当期西电东送增量较大及现货电价维持低位，公司火电上网电量同比下降 9.39%，但受益于新能源装机规模的增长，风电及光伏上网电量均大幅上升，整体来看 2024 年上网电量较上年仍有所增加；2025 年一季度，受广东省电力供需形势总体宽松等因素影响，公司火电上网电量同比下降 26.29%，使得当期总上网电量同比呈下降态势。机组利用效率方面，2024 年西电东送增量挤出效应以及新能源投运区域自然资源及限电情况变化等因素使得公司各电源品种机组利用小时均有所下降；2025 年一季度，火电机组利用小时数同比保持下降态势，新能源机组利用小时数则同比有所提升。

电价方面，燃煤价格持续回落与煤电价格联动机制致使公司煤电上网电价持续下降，但由于广州珠江 LNG 电厂二期⁵投运后带来气电电量增加且气电电价水平较高，叠加容量电价影响，公司 2024 年火电平均上网电价仍有所提升；2025 年一季度，随着煤电电价进一步下行，当期火电平均上网电价同比下降。风电及光伏电价受竞价压力增大等因素影响亦整体呈下降态势。在电力市场化交易程度加深、新能源装机快速增长等背景下，国家出台煤电容量电价政策⁶并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，广东省结合自身实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制⁷，公司煤电及气电机组盈利空间得以部分保障。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，未来需关注燃料价格以及煤电电价水平变化对机组盈利带来的影响。此外，受益于高性能机组的投运及持续的技术改造，公司供电煤耗水平持续下降。

表 2：近年来公司电力业务主要生产指标

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
发电量（亿千瓦时）	201.11	236.42	239.00	52.37
其中：火电	167.32	189.58	170.52	30.52
风电	24.55	33.02	49.40	16.77
光伏	9.24	13.82	19.08	5.09
上网电量（亿千瓦时）	190.58	224.36	228.73	50.29
其中：火电	157.52	178.53	161.77	28.95
风电	23.90	32.13	48.03	16.28
光伏	9.16	13.71	18.93	5.05
市场化交易电量（亿千瓦时）	156.69	197.08	175.73	--
平均利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：火电	4,147	4,496	3,114	638
风电	2,136	2,205	2,180	650
光伏	1,087	1,055	998	221
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	--	--	--	--
其中：火电	0.5380	0.5369	0.5741	0.4918
风电	0.5766	0.5237	0.4583	0.4676
光伏	0.5735	0.5242	0.5082	0.4886
供电煤耗（克/千瓦时）	306.77	304.81	289.19	281.03

⁵ 该项目于 2023 年末投运，2024 年全年发电量为 25.39 亿千瓦时。

⁶ 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。

⁷ 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。

注：公司光伏电量部分自用，余电上网；尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供及公司公告，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，所用燃煤及天然气均需外购。所属电厂的煤炭采购主要由公司下属广州珠江电力燃料有限公司负责，其是广东省最大的煤炭储备基地之一，通过集采能够较好地实现规模效应和成本控制。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，推动煤炭市场价格持续回落，且公司发挥煤电联营优势，根据煤炭价格变化调整燃煤结构，加大进口煤、高经济煤种的掺烧力度，进一步降低燃煤成本。同时公司亦发挥气电联营优势，有效降低燃气机组发电成本。

另外，公司售电业务稳步推进，2024 年下属电力销售公司全年在广东电力市场签约总电量约 45 亿千瓦时。

能源物流业务区域地位突出，是公司的主要收入来源，跟踪期内公司积极拓展上下游渠道，煤炭销售量持续增加。

公司能源物流业务运营主体为全资子公司广州发展能源物流集团有限公司（以下简称“能源物流集团”），其为华南地区最大的纵向一体化煤炭经营企业，是全国有影响力的煤炭供应商之一。公司能源物流业务涵盖煤炭、成品油等能源产品供销贸易及油库租赁，与国家能源投资集团有限责任公司、中国中煤能源集团有限公司和晋能控股煤业集团有限公司等企业合作稳定，是公司的主要收入来源。2024 年以来，公司开辟疆煤、蒙煤等新煤种，发展上游煤炭供应商 15 家、下游终端客户 75 家，国内业务扩至 19 个省市，煤炭销售量增至 4,302 万吨；同时积极拓展海外贸易，新增采购菲律宾煤及哥伦比亚等煤种，国际煤炭经营量突破 1,800 万吨。2025 年一季度，公司煤炭销售量为 1,068 万吨，同比增加 18.53%。虽然煤炭销售价格持续下降，但得益于煤炭销售量增加，2024 年以来公司能源物流业务收入规模持续增加；中诚信国际持续关注煤炭市场价格及销售规模的变化对能源物流业务收入的影响。

油库租赁业务主要运营主体为控股公司广州发展碧辟油品有限公司，其拥有 67 万立方米大型油库及配套 8 万吨级石油化工专业码头，为华南地区甲醇集散中心，是海关高级认证企业、郑州商品交易所指定交割油库。2024 年以来，由于油品价格波动较大，下游客户降低仓储量，公司油库租赁量进一步下滑，但公司积极推进油品仓储改造，生物类油租赁量逆势增长，公司未来油库租赁业务经营情况有待持续关注。

表 3：近年来公司能源物流业务情况

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
煤炭总销售量（万吨）	3,614	4,151	4,302	1,068
油库租赁量（万立方米）	418	286	281	--

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

燃气业务具备区域垄断优势，气源稳定性较强，受益于下属 LNG 电厂用气增加、LNG 接卸仓储能力提升以及对广州市外市场的持续开拓，跟踪期内管道气及 LNG 销售量均保持上升态势。

公司燃气业务的运营主体为全资子公司广州燃气集团有限公司（以下简称“燃气集团”），其是广州市城市燃气高压管网建设和天然气购销唯一主体，拥有基本覆盖广州市全区域的高、中压管

网，统筹全市高压管网建设和上游气源采购、下游天然气输配及分销，具备区域垄断优势。燃气集团不断完善管网建设布局，2024 年随着广州市天然气利用四期工程投产，广州市得以打通西北气源，实现燃气管网与国家管网连通，整体管网年输配能力超 90 亿立方米，城市能源资源供应保障能力进一步提升。

采购渠道方面，燃气集团签订了海外购气合同⁸，并分别与中国海洋石油集团有限公司签署 5 年期长协合同、与中国石油化工股份有限公司签署年度合同，开拓了多路长期稳定的上游气源。2024 年以来，公司多渠道拓展气源资源，开拓与省外供应商合作，成功将川气资源通过国家管网送至广州，同时国际贸易规模亦稳步扩大，天然气批发量同比增长 13%，国际气源获取能力、议价能力进一步提升。同时，公司还参股广东大鹏液化天然气有限公司及广东珠海金湾液化天然气有限公司等区域接收站为公司在 LNG 的供应链形成战略部署。另外，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目⁹已于 2023 年 8 月全面投产，进一步提升公司的 LNG 仓储容量，2024 年全年实现卸海外液化天然气 50 万吨。整体来看，燃气集团持有相对充裕的长协气源与仓储容量，气源稳定性较强。

跟踪期内，得益于公司下属 LNG 二期电厂进入首个完整运营年，管道燃气供气量显著增加，同时随着广州 LNG 应急调峰气源站的投产运营，公司进一步加大了海外 LNG 采购力度，带动 LNG 销售量增长。同时，公司积极扩展广州市外下游市场，通过完善管网布局和加强区域合作，逐步向周边城市及更广泛区域延伸销售网络，进一步提升了市场覆盖率和供气规模。天然气销售价格由广州发改委统一定价，为协调管道燃气气源价格和采购成本，广州发改委每半年一次调整非居民管道燃气售价¹⁰，一定程度上有助于缓解燃气集团的成本压力。

表 4：近年来公司燃气销售情况（亿立方米）

指标	2022	2023	2024	2025.1~3
天然气销售总量	20.35	29.33	37.15	8.84
其中：管道燃气销售量	15.20	15.67	21.66	6.13
LNG 销售量	5.15	13.66	15.50	2.71

注：尾数差系四舍五入所致；除以上销售量外，由于部分天然气发电厂可向上游气源供应商直接购气但该部分气量需由公司代为输送，故公司将以上气量计为代输气量并收取管输费，2024 年天然气代输气量为 17.78 亿立方米，同比下降 9.09%。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

公司项目储备充足，待项目投运后经营实力将进一步增强，但同时亦面临一定投资压力。

公司在建项目包括新能源发电、储能、气电及煤电项目等，待未来全部投运后，公司电力业务经营实力将进一步增强。根据公司年报披露，2025 年资本性支出计划为 83.45 亿元，其中股权投资支出计划 24.23 亿元¹¹，新扩建项目支出计划为 53.67 亿元，技术改造支出计划为 4.63 亿元，固

⁸ 公司分别于 2021 年 7 月与 BP SINGAPORE PTE. LTD.（新加坡私人有限公司，以下简称“BP 新加坡公司”）、2022 年 3 月与 SINOCHEN INTERNATIONAL OIL (SINGAPORE) PTE LTD（中化新加坡国际石油有限公司，以下简称“中化新加坡”）、2022 年 4 月与 MEXICO PACIFIC LNG MARKETS PTE LTD（墨西哥太平洋液化天然气市场销售私人有限公司，以下简称“MPL”）签订长期购气协议。与 BP 新加坡公司签订的购气合同量为 65 万吨/年，履行期限为 2022 年~2034 年，合同价格采用与国际原油价格指数挂钩的公式；中化新加坡为中国中化控股有限公司海外子公司，购气合同量为 40 万吨/年，履行期限为 2023 年~2032 年，合同价格采用与美国亨利港天然气指数挂钩的公式；与 MPL 签订的购气合同量为 200 万吨/年，自天然气贸易公司自项目商业运行日起，满 20 年止，合同价格采用与美国天然气指数挂钩的公式。

⁹ 2023 年 8 月，广州 LNG 应急调峰气源站一期项目投运，储气能力为 32 万立方米，可满足广州市 10 天应急保障需要，二期项目正在规划中。

¹⁰ 自 2022 年 4 月起，广州启动非居民管道燃气气源与销售价格上下游联动机制，每半年调整一次。2025 年 1 月，广州发改委发布“广州市发展和改革委员会关于 2025 年第一次动态调整广州市非居民管道燃气销售价格及有关问题的通知”，非居民管道燃气销售最高限价从 4.42 元/立方米下调为 4.38 元/立方米，下浮不限，执行期为 2025 年 1 月 20 日至 2025 年 7 月 19 日。

¹¹ 包括新能源并购项目 8.29 亿元和出资绿色低碳产业股权投资基金 7.43 亿元。

定/无形资产购置支出计划为 2.68 亿元。整体来看，公司面临一定的投资压力。

表 5：截至 2025 年 3 月末公司主要在建项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已投资金额	2025 年预计投资金额	预计完成时间
新能源发电新建项目	--	2.26	28.05	--
用户侧储能、独立储能新建项目	10.00	2.31	9.29	--
广州增城旺隆气电替代工程项目	25.13	4.47	6.20	2025 年
广州珠江电厂煤电环保替代项目	57.39	0.05	2.37	2030 年
合计	--	9.09	45.91	--

注：公司未提供新能源发电项目的预计总投资金额。

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，跟踪期内，公司保持了较强的盈利及经营获现能力，虽然债务规模持续上升，但财务杠杆处于行业内较优水平且整体偿债指标有所改善，财务政策较为稳健，凭借其较强的外部融资能力可顺利实现到期债务的续接。

盈利能力

2024 年，随着煤炭、天然气销量增加以及新能源、气电上网电量增加，公司收入规模同比有所提升，但煤炭销售价格下降、煤电量价齐降以及新能源电价下降等因素使得公司营业毛利率小幅下降。由于债务规模增加以及新投产项目费用化利息增加，公司财务费用规模及期间费用率有所提升，使得经营性业务利润同比下降。公司对广东省国企、上市公司¹²及有限合伙基金等投资获得的投资收益亦对利润形成一定补充，2024 年得益于参股企业广州发展航运有限公司、大同煤矿集团同发东周窑煤业有限公司经营好转，当期投资收益同比增加，叠加上年信用减值规模较大¹³而当期无相关事项的影响，公司利润总额仍同比提升，但由于资产增速较快，当期总资产收益率小幅下降，整体上公司仍保持了较强的盈利能力。2025 年一季度，公司营业总收入规模同比上升 1.39%，营业毛利率受煤电电价以及煤炭销售价格持续下行影响有所下降，得益于期间费用控制较好，当期利润总额仍同比小幅增加。

资产质量

跟踪期内，公司持续的建设投入推动以固定资产及在建工程为主的资产规模不断扩大。流动资产方面，由于项目投资建设支出增加，公司货币资金规模较前期有所下降¹⁴，应收账款主要系应收电费及应收电价国家补贴款，截至 2024 年末公司尚未到位的补贴款为 17.64 亿元，对资金形成一定占用。

债务方面，固定资产投资需求的增加使得公司债务规模不断增长，主要以银行贷款及债券融资为主，债务构成和期限分布较为合理。权益方面，经营积累推动权益规模不断增强，总资本化比率虽有所波动但处于同行业较优水平。另外，近年来公司保持一定分红规模¹⁵，对权益的积累形成

¹² 截至 2025 年 3 月末，公司对广州港股份有限公司、广东电力发展股份有限公司、中国长江电力股份有限公司以及广州恒运企业集团股份有限公司的持股比例分别为 1.33%、2.22%、0.41%和 14.48%，持股市值分别为 3.20 亿元、5.25 亿元、27.81 亿元和 9.32 亿元。

¹³ 2023 年，公司对友和道通航空有限公司及陕西中大力鼎科技有限公司等计提 1.51 亿元信用减值损失。

¹⁴ 截至 2024 年末，公司受限货币资金为 0.15 亿元，规模很小，主要为各类保证金。

¹⁵ 2022~2024 年，公司对股东的利润分配分别为 3.51 亿元、7.01 亿元和 8.77 亿元。

一定压力。

现金流及偿债情况

2024 年受业务规模扩大以及上年支付前期经营性应付款项较多而当期较少等因素影响，公司经营获现规模同比大幅上升；财务公司赎回货币基金、预收土地交储补偿款，项目建设支出及股权投资支出同比减少等因素使得投资活动现金缺口减小，同时当期偿还债务规模较大故筹资活动净现金流为负。2025 年一季度，得益于营运资金占用减少和业务规模扩大，公司经营获现同比大幅提升，同时公司保持了较大的投融资力度。偿债指标方面，2024 年以来，得益于公司较强的盈利及获现能力，相关偿债指标均有所提升，整体偿债能力保持较好水平。

截至 2024 年末，公司合并口径获得的银行综合授信额度为 955.60 亿元，其中尚未使用的授信额度为 706.59 亿元，备用流动性较为充足，同时公司为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通。资金管理方面，公司设有财务公司，将下属各单位的资金进行归集。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2022	2023	2024	2025.1~3
电力业务	83.21	96.58	89.49	14.14
能源物流业务	303.49	253.58	265.62	60.86
燃气业务	69.45	89.67	94.62	23.48
新能源及储能业务	17.19	21.84	28.10	8.97
其他业务	5.76	6.30	5.45	0.99
营业总收入	479.10	467.97	483.28	108.44
毛利率	2022	2023	2024	2025.1~3
电力业务	7.32	17.43	15.73	10.71
能源物流业务	2.45	2.24	1.96	1.24
燃气业务	14.13	15.14	14.66	15.45
新能源及储能业务	61.61	57.58	54.33	57.54
营业毛利率	7.51	10.78	10.46	10.58

注：其他业务包含房产租赁、融资租赁及利息收入等其他业务。

资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

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
期间费用率(%)	4.78	5.42	5.78	5.38
经营性业务利润	13.02	24.80	22.25	5.49
投资收益	1.76	1.11	2.69	0.51
信用减值损失	0.12	-1.51	0.05	-0.02
利润总额	14.76	23.17	23.84	6.05
EBITDA	38.92	50.31	58.08	--
总资产收益率(%)	3.74	4.66	4.50	--
货币资金	38.98	40.70	22.97	21.56
应收账款	31.88	38.97	38.57	42.85
固定资产	228.82	345.68	409.32	426.28
在建工程	56.00	59.41	32.25	32.19
资产总计	619.94	740.14	765.03	791.66
非流动资产/资产总额(%)	76.46	79.20	81.41	80.13
总债务	277.54	349.29	351.85	379.27
短期债务/总债务(%)	38.11	27.16	27.14	25.78
所有者权益合计	265.56	281.53	292.51	296.75
总资本化比率(%)	51.10	55.37	54.60	56.10
经营活动产生的现金流量净额	37.40	28.63	45.10	15.45
投资活动产生的现金流量净额	-53.87	-65.17	-25.63	-32.61

筹资活动产生的现金流量净额	-8.40	28.36	-35.99	24.70
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.74	5.45	5.65	--
总债务/EBITDA(X)	7.13	6.94	6.06	--
FFO/总债务(%)	9.32	10.79	12.23	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.36	0.43	0.24	0.22

注：信用减值损失以负数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产合计为 31.84 亿元，主要系用于借款抵押的在建工程和固定资产，受限比例较低。

截至 2024 年末，公司无重大未决诉讼及仲裁事项；无对外担保事项。

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¹⁶

假设

——2025 年，广州发展的在建项目如期推进，发电资产按计划投运。

——2025 年，广州发展按照生产经营计划推进，上网电量同比增加，平均电价有所回落；煤炭销售及燃气销售规模继续扩大。

——2025 年，燃料采购价格有所下降。

——2025 年，广州发展按照投资计划进行资本支出，保持一定投融资规模，财务杠杆有所提升。

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(%)	55.37	54.60	54.96~57.20
总债务/EBITDA(X)	6.94	6.06	5.97~6.21

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹⁷表现方面，广州发展持续加大对清洁能源的投入，新能源装机占比不断提升，注重安全生产，并积极履行作为广州市头部电力上市企业的社会责任；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**，公司经营获现水平较强，同时公司为 A 股上市公司，且债务融资工具发行顺畅，直接融资渠道畅通。此外，公司还持有一定优质上市公司股票且未进行质押融资及变现，流动性保障较强。公司

¹⁶ 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。

¹⁷ 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。

资金流出主要用于债务的还本付息以及电力和燃气管网等资产的投资支出，资金平衡状况很好。综合来看，公司流动性强，未来一年流动性来源可以覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

广州发展的实控人广州市政府财政实力和资源协调很强，对公司具有很强的支持能力。同时，公司战略地位重要，亦能够获得很高的支持意愿。

广州市的区域经济和人口数量位于全国前列，能源消费需求很大，广州市政府财政实力和资源协调能力很强。公司是华南地区大型发电企业之一、国家电煤重点保供贸易企业以及广州市燃气高压管网建设和运营的主体，承担保障地方能源供应以及社会经济运行稳定的重要角色，战略地位重要，能够获得广州市政府很高的支持意愿。跟踪期内，广州市政府主要通过政策及资源协调等方式对公司提供支持。

跟踪债券信用分析

“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”募集资金分别为 15 亿元、10 亿元、10 亿元和 15 亿元，募集资金用途均为偿还公司有息债务，截至目前，均已按用途使用完毕。

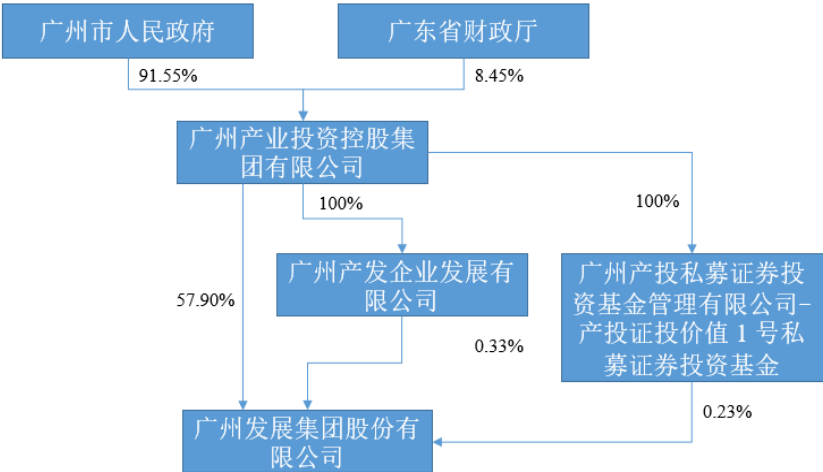
“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”均设置票面利率调整选择权、公司赎回选择权和投资者回售选择权。跟踪期内，公司针对“21 穗发 01”、“21 穗发 02”和“22 穗发 01”行使票面利率调整权，投资者行使回售选择权，截至本报告出具日以上债券余额分别为 2.90 亿元、1.42 亿元和 1.40 亿元；“22 穗发 02”将于 2025 年 8 月进入票面利率调整期，届时公司有权行使赎回选择权，同时投资者有权行使回售选择权。整体来看，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”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州市电力行业龙头地位，多元化板块有助于分散风险，盈利和经营获现水平较强，流动性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，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，且公司债券融资渠道畅通，接续压力不大，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

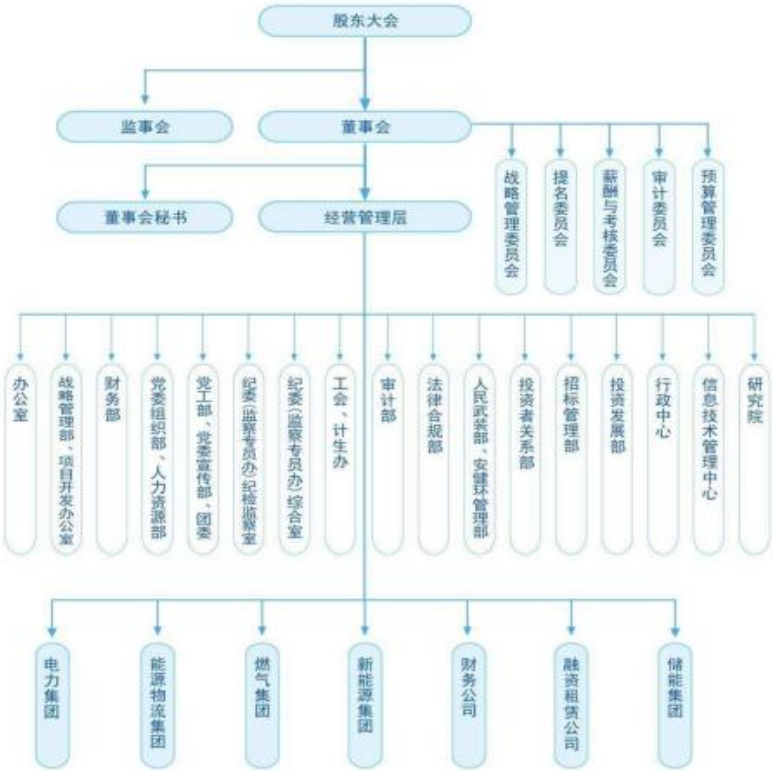
综上所述，中诚信国际维持广州发展集团股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 穗发 01”、“21 穗发 02”、“22 穗发 01”及“22 穗发 02”的信用等级为 **AAA**。

附一：广州发展集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



全称	简称	合计持股比例	2025 年 3 月末（亿元）		2024 年（亿元）	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
广州发展新能源集团股份有限公司	新能源公司	100%	324.66	86.08	26.86	6.93
广州燃气集团有限公司	燃气集团	100%	120.90	42.31	67.32	1.82
广州发展电力集团有限公司	电力集团	100%	211.57	79.74	85.47	2.23
广州发展能源物流集团有限公司	能源物流集团	100%	59.13	23.60	287.59	1.09

注：“广州发展新能源集团股份有限公司”曾用名“广州发展新能源股份有限公司”



资料来源：公司提供

附二：广州发展集团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	38.98	40.70	22.97	21.56
应收账款	31.88	38.97	38.57	42.85
其他应收款	3.10	3.18	4.35	2.93
存货	14.99	16.87	20.67	20.48
长期投资	95.67	100.92	102.09	101.13
固定资产	228.82	345.68	409.32	426.28
在建工程	56.00	59.41	32.25	32.19
无形资产	22.31	22.88	22.17	22.48
资产总计	619.94	740.14	765.03	791.66
其他应付款	7.86	11.19	15.56	9.73
短期债务	105.77	94.86	95.49	97.78
长期债务	171.77	254.44	256.35	281.49
总债务	277.54	349.29	351.85	379.27
净债务	239.12	308.94	329.02	357.71
负债合计	354.39	458.61	472.52	494.91
所有者权益合计	265.56	281.53	292.51	296.75
利息支出	8.22	9.22	10.28	--
营业总收入	479.10	467.97	483.28	108.44
经营性业务利润	13.02	24.80	22.25	5.49
投资收益	1.76	1.11	2.69	0.51
净利润	11.71	18.65	19.55	4.77
EBIT	22.61	31.72	33.87	--
EBITDA	38.92	50.31	58.08	--
经营活动产生的现金流量净额	37.40	28.63	45.10	15.45
投资活动产生的现金流量净额	-53.87	-65.17	-25.63	-32.61
筹资活动产生的现金流量净额	-8.40	28.36	-35.99	24.70
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	7.51	10.78	10.46	10.58
期间费用率(%)	4.78	5.42	5.78	5.38
EBIT 利润率(%)	4.73	6.78	7.02	--
总资产收益率(%)	3.74	4.66	4.50	--
流动比率(X)	0.85	0.81	0.71	0.78
速动比率(X)	0.76	0.72	0.60	0.68
存货周转率(X)	27.90	26.18	23.02	18.83*
应收账款周转率(X)	16.54	13.20	12.45	10.65*
资产负债率(%)	57.16	61.96	61.76	62.52
总资本化比率(%)	51.10	55.37	54.60	56.10
短期债务/总债务(%)	38.11	27.16	27.14	25.78
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.06	0.10	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.28	0.21	0.37	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.55	3.10	4.39	--
总债务/EBITDA(X)	7.13	6.94	6.06	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.53	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.74	5.45	5.65	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.75	3.44	3.29	--
FFO/总债务(%)	9.32	10.79	12.23	--

注：2025 年一季度报表未经审计。

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
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
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