



中国长江电力股份有限公司

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 1140 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 06 月 25 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
本次跟踪债项及评级结果	“03 三峡债/03 三峡债”、“15 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“G21 长电 1”、“G22 长电 2”、“24 长电 MTN001A”、“24 长电 MTN001B”、“25 长电 MTN001”、“25 长电 MTN002”和“25 长电 MTN003” “24 长电 K1”、“24 长电 K2”和“25 长电 MTN004（科创债）”	AAA AAA_{sti}
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，主要基于中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”或“公司”）规模优势及电力业务竞争力突出、战略地位重要、消纳保障强、盈利和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对外投资风险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其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
■ 公司水电机组具备“六库联调”能力，规模优势及电力业务竞争力突出 ■ 战略地位重要且消纳保障强 ■ 水电资产具有较强的成本优势，盈利及获现能力极强 ■ 作为A股上市公司，直接及间接融资渠道畅通
关 注
■ 公司机组经营及盈利性受来水波动影响较大 ■ 需关注对外投资风险

项目负责人：马 骁 xma@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

长江电力（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	5,784.54	5,729.39	5,660.72	5,640.71
所有者权益合计（亿元）	2,560.17	2,125.41	2,219.56	2,276.07
总负债（亿元）	3,224.36	3,603.98	3,441.16	3,364.64
总债务（亿元）	2,851.68	3,172.48	2,998.71	3,006.25
营业总收入（亿元）	688.63	781.44	844.92	170.15
净利润（亿元）	251.02	279.67	329.30	52.90
EBIT（亿元）	402.41	459.67	509.80	--
EBITDA（亿元）	572.13	651.95	707.59	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	434.77	647.49	596.48	118.47
营业毛利率(%)	57.13	57.82	59.13	52.98
总资产收益率(%)	8.87	7.98	8.95	--
EBIT 利润率(%)	58.44	58.82	60.34	--
资产负债率(%)	55.74	62.90	60.79	59.65
总资本化比率(%)	52.69	59.88	57.47	56.91
总债务/EBITDA(X)	4.98	4.87	4.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.84	5.12	6.24	--
FFO/总债务(%)	12.96	13.75	15.72	--

注：1、中诚信国际基于公司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 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年 1~3 月财务报表整理；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 年财务数据为 2024 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；3、由于缺乏相关数据，2025 年 1~3 月部分数据无法计算；4、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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	12,690.28	13,934.29	14,739.90	14,734.00
所有者权益合计（亿元）	5,905.70	6,160.03	6,406.85	6,439.75
总负债（亿元）	6,784.58	7,774.26	8,333.05	8,294.25
总债务（亿元）	5,699.41	6,538.04	6,990.59	6,968.39
营业总收入（亿元）	1,462.59	1,522.89	1,625.17	353.69
净利润（亿元）	425.56	438.49	465.18	110.46
EBIT（亿元）	685.35	763.04	778.38	--
EBITDA（亿元）	1,011.83	1,125.36	1,184.96	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	656.43	672.70	707.99	144.93
营业毛利率(%)	46.61	49.61	51.17	44.82
总资产收益率(%)	5.65	5.73	5.43	--
EBIT 利润率(%)	47.00	50.24	48.06	--
资产负债率(%)	53.46	55.79	56.53	56.29
总资本化比率(%)	49.62	51.95	52.58	52.37
总债务/EBITDA(X)	5.63	5.81	5.90	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.95	5.56	5.75	--
FFO/总债务(%)	11.09	10.96	12.55	--

注：1、中诚信国际基于经大华会计师事务所（特殊普通合伙）²审计并出具的标准无保留意见的 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 年财务数据为 2025 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。

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）担任公司财务报告审计机构。

² 因信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计服务期届满，三峡集团聘请大华会计师事务所（特殊普通合伙）担任其财务报告审计机构。

同行业比较（2024 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	2,508.40	1,790.12	4,267.55	59.49	868.04	174.44	34.03
国投电力	4,463.47	1,677.22	2,965.37	63.22	578.19	120.25	37.48
长江电力	7,179.50	2,942.87	5,660.72	60.79	844.92	329.30	59.13

中诚信国际认为，与可比电力企业相比，长江电力装机和上网电量规模最大，由于水电电价低于核电，其营业总收入规模小于中广核电力，但水电具备成本优势，其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；长江电力 2024 年上网电力为境内水电上网电量。

本次跟踪情况

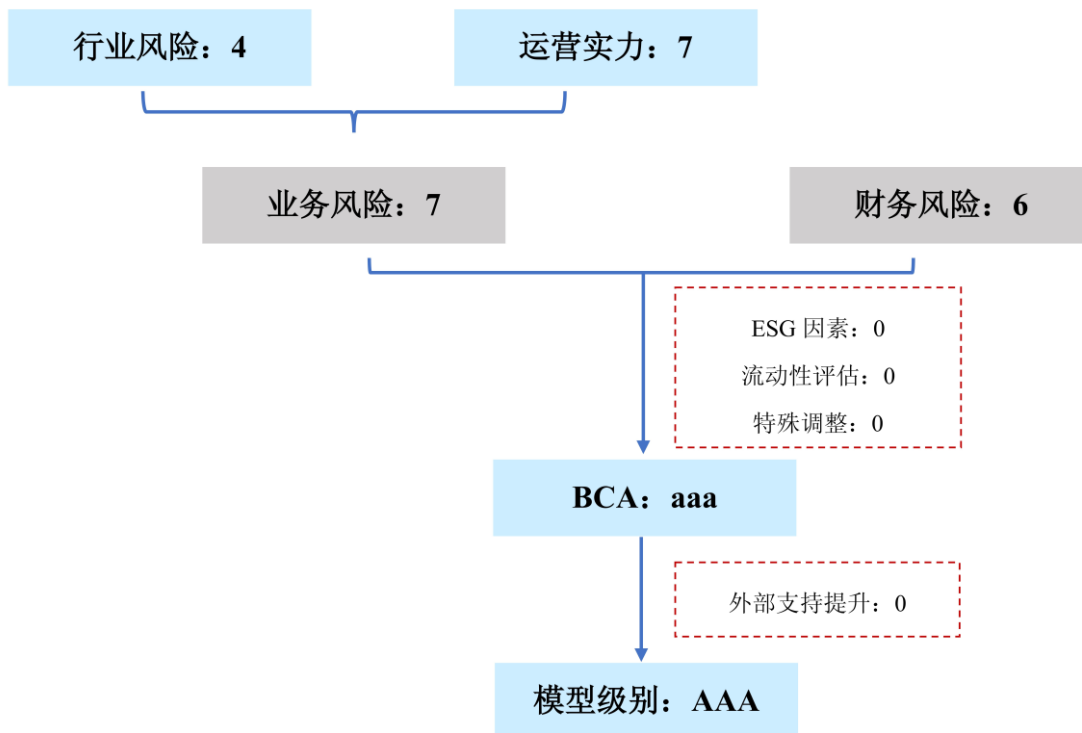
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/ 债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
03 三峡债/03 三峡债	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	30.00/30.00	2003/08/01~2033/08/01	--
16 长电 01	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	30.00/30.00	2016/10/17~2026/10/17	--
G21 长电 1	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	15.00/15.00	2021/06/18~2026/06/18	--
G22 长电 2	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	20.00/20.00	2022/01/18~2027/01/18	--
24 长电 K1	AAA _{sti}	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	20.00/20.00	2024/03/13~2034/03/13	偿债保障承诺、交叉违约
24 长电 K2	AAA _{sti}	AAA	2024/11/06 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/11/13~2034/11/13	偿债保障承诺、交叉违约
15 长电 MTN001	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	30.00/30.00	2015/09/14~2025/09/14	--
22 长电 MTN002B	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/03/10~2027/03/10	--
22 长电 GN001	AAA	AAA	2024/06/25 至本报告出具日	10.00/10.00	2022/08/29~2027/08/29	--
24 长电 MTN001A	AAA	AAA	2024/10/15 至本报告出具日	30.00/30.00	2024/10/21~2027/10/21	--
24 长电 MTN001B	AAA	AAA	2024/10/15 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/10/21~2029/10/21	--
25 长电 MTN001	AAA	AAA	2025/02/17 至本报告出具日	20.00/20.00	2025/02/24~2035/02/24	--
25 长电 MTN002	AAA	AAA	2025/03/31 至本报告出具日	30.00/30.00	2025/04/22~2035/04/22	--
25 长电 MTN003	AAA	AAA	2025/05/12 至本报告出具日	20.00/20.00	2025/05/16~2030/05/16	--
25 长电 MTN004 (科创债)	AAA _{sti}	AAA _{sti}	2025/06/12 至本报告出具日	30.00/30.00	2025/06/20~2028/06/20	--

注：债券余额为截至报告出具日数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
长江电力	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/01 至本报告出具日

● 评级模型

中国长江电力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： 控股股东三峡集团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。公司作为其核心上市公司，可在资源获取等方面获得有力支持，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，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《2025 年一季度宏观经济与政策分析》，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，其中火电企业受益于燃料价格下行及容量电价政策施行，盈利进一步修复；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；风电及太阳能发电企业面临消纳受限及电价下降问题，但在政策支持引导下，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，长江电力装机及上网电量规模优势显著，战略地位重要，消纳保障程度高，行业影响力极强；跟踪期内公司保持了极强的电力业务竞争力，当期上网电量、价均有所提升，但需关注来水不确定性和对外投资风险对公司业绩的影响。

跟踪期内，公司产权结构无重大变化，战略方向明确，两会一层人员变动无重大不利影响。

截至 2025 年 3 月末，三峡集团合计持有公司 52.58%³股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国资委。跟踪期内，公司共有 11 名董事、监事或高管人员因工作调整或任职期满发生变动，其中董事长由雷鸣山变更为刘伟平，副董事长、党委书记由马振波变更为何红心，董事、总经理、党委副书记由张星燎变更为刘海波。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。

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，努力创建以水电为核心的世界一流清洁能源上市公司。

公司控股装机规模显著且参股较多优质电力上市公司，电力业务竞争力极强；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。

公司控股装机规模及行业地位显著，随着 2023 年完成了对云川公司 100%股权的收购⁴，公司拥有长江干流 6 座巨型梯级水电站，境内水电装机容量大幅增至 7,169.50 万千瓦，占 2025 年 3 月末全国水电装机容量的 16.38%⁵，规模优势得到进一步提升。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，长江电力拥有 5 座⁶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，消纳省市主要位于长三角、珠三角等经济发达地区⁷，整体来看消纳保障程度很高。

表 1：截至 2025 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，截至 2025 年 3 月末公司控股装机容量合计为 7,179.50 万千瓦。

资料来源：公司公告及公司提供，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

³ 截至 2025 年 3 月末，三峡集团直接持有公司 11,453,161,011 股，占比 46.81%，其中 707,151,484 股，占公司总股本 2.89%，为三峡集团可交换公司债券质押物；此外三峡集团子公司中国三峡建工（集团）有限公司（以下简称“三峡建工”）和长江三峡集团实业发展（北京）有限公司分别持有公司 3.60%股权和 1.86%股权。2025 年 2 月 12 日，公司发布公告称三峡集团将其所持有公司 978,728,709 股，占公司总股份 4.00%的股份无偿划转至三峡集团全资子公司长江生态环保集团有限公司，本次股份划转于 2025 年 4 月完成证券过户登记手续，划转后三峡集团合计持有公司股数不变，合计持股比例为 52.58%。

⁴ 云川公司为乌东德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。

⁵ 根据国家能源局数据，截至 2025 年 3 月末，全国水电装机容量为 43,757 万千瓦。

⁶ 公司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。

⁷ 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。

性高且市值规模很大，可为公司贡献一定规模的投资收益和现金分红。跟踪期内，公司通过二级市场市场对湖北能源、国投电力、三峡水利、桂冠电力和甘肃能源追加投资，并通过二级市场处置申能股份和上海电力等公司股票⁸，此外公司通过定向增发购入浙江新能 4.28%股份。

表 2：截至 2025 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（股）	持股比例（%）	市值（亿元）
湖北能源集团股份有限公司	湖北能源	1,977,472,415	30.42	94.92
广州发展集团股份有限公司	广州发展	544,103,258	15.52	34.66
重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司	三峡水利	389,200,618	20.36	26.51
国投电力控股股份有限公司	国投电力	1,303,414,122	3.37	188.08
四川川投能源股份有限公司	川投能源	484,779,480	9.94	77.76
申能股份有限公司	申能股份	567,198,870	11.59	50.54
广西桂冠电力股份有限公司	桂冠电力	1,026,468,925	13.02	66.11
甘肃电投能源发展股份有限公司	甘肃能源	424,120,577	13.07	27.86
浙江省新能源投资集团股份有限公司	浙江新能	102,813,852	4.28	7.77
合计	--	--	--	574.21

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及长电投资管理有限责任公司等子公司所持股比；市值根据 2025 年 3 月 31 日收盘价格计算得出。

资料来源：各公司 2024 年年报、2025 年一季报及公开信息，中诚信国际整理

公司上网电量规模极大，跟踪期内随着公司机组所在流域来水同比偏丰，上网电量持续增长，电价水平亦有所提升。

公司发电量及上网电量规模极大。2024 年，得益于上游乌东德水库来水同比偏丰 9.19%、下游三峡水库来水同比偏丰 9.11%，公司发电量较上年同期增长 7.11%。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；2024 年，得益于电价较高的乌东德、白鹤滩电站电量占比提升，公司平均上网电价有所提升。2025 年 1~3 月，得益于来水偏丰，公司水电发电量延续增势，较上年同期增长 9.35%。

表 3：近年来公司国内水电机组运营情况

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
装机容量（万千瓦）	4,549.50	7,169.50	7,169.50	7,169.50
发电量（亿千瓦时）	1,855.81	2,762.63	2,959.04	576.79
其中：三峡电站	787.90	802.71	829.11	147.93
葛洲坝电站	174.34	176.88	174.03	35.24
溪洛渡电站	578.04	549.34	621.01	132.02
向家坝电站	315.53	311.32	334.11	70.40
乌东德电站	--	349.14	396.47	65.46
白鹤滩电站	--	573.24	604.32	125.74
上网电量（亿千瓦时）	1,844.50	2,747.80	2,942.87	--
市场化交易电量（亿千瓦时）	884.30	1,037.60	1,136.70	--
含税上网电价（元/千瓦时）	0.26972	0.28128	0.28552	--
机组利用小时数（小时）	--	--	--	--
其中：三峡电站	3,565.30	3,630.70	3,793.77	--
葛洲坝电站	6,675.11	6,538.87	6,280.40	--
溪洛渡电站	4,609.46	4,400.97	5,002.92	--
向家坝电站	5,501.27	5,360.02	5,749.74	--
乌东德电站	3,595.00	3,428.06	3,881.90	--

⁸ 截至 2025 年 3 月末，公司对申能股份的持股比例由 2023 年末的 11.69%下降至 11.59%，对上海电力的持股比例由 0.41%下降至 0.00%。

白鹤滩电站	4,036.21	3,599.64	3,771.27	--
-------	----------	----------	----------	----

注：尾数差系四舍五入所致；“--”表示公司未公告相关数据；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：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

公司持续推进产业链上下游和新兴领域投资，符合国家能源产业政策，同时在秘鲁区域持续拓展境外业务，有利于提升其电力业务竞争力，中诚信国际将对公司投资拓展情况保持关注。

近年来，公司积极开展产业链上下游和相关新兴领域投资。抽水蓄能方面，截至 2024 年末，公司拥有位于甘肃、重庆、湖南和安徽的 4 个主要在建项目，合计装机容量 560.00 万千瓦，此外公司全面受托运维三峡建工所属浙江长龙山抽水蓄电站。跟踪期内，新能源方面，公司积极推进金沙江下游“水风光储”一体化可再生能源基地开发，新能源场站陆续顺利投产。智慧综合能源服务方面，江苏如东二期 100 兆瓦/200 兆瓦时共享储能项目成功并网。国际业务方面，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”）为秘鲁第一大配电公司，主要经营配售电业务，其中路德斯公司 2022~2026 年配电电价较 2018~2022 年周期上涨 10.8%，叠加路德斯公司用户数的增长，2024 年收益有所增加；跟踪期内，公司继 2023 年首次实现控股境外新能源项目——秘鲁 Arrow 光伏项目后，进一步完成秘鲁 Sapphire 风电项目并购，秘鲁区域发、配、售产业链持续增强。中诚信国际认为，公司持续推进相关领域投资有利于提升电力业务竞争力，但以上投资所需资金规模较大且所涉及领域较广，在全球经济增长趋缓和国内经济结构调整的背景下，公司对外投资风险有所上升，中诚信国际将对公司投资拓展情况保持关注。

表 4：截至 2024 年末公司主要在建抽水蓄能项目（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	预算投资额	已投资	工程进度
甘肃省张掖抽水蓄能电站	140.00	95.70	11.96	13.00%
重庆奉节菜籽坝抽水蓄能电站	120.00	84.03	5.88	6.94%
湖南攸县广寒坪抽水蓄能电站	180.00	109.97	7.19	6.54%
安徽休宁里庄抽水蓄能电站	120.00	81.51	1.39	1.71%
合计	560.00	371.21	26.42	--

资料来源：公司 2024 年报及公开资料，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，长江电力拥有极强的盈利及获现能力，跟踪期内得益于上网电量、价齐升，收入和利润规模均有增加，同期较大的债务偿还力度带动公司财务杠杆水平有所回落且处于行业内适中水平，保持了极强的债务偿付能力。

盈利能力

公司的主要收入来源为电力销售业务，其营业收入和毛利率都处于行业内极高水平，盈利能力极强。得益于上网电量、价齐升，跟踪期内公司营业收入保持增长，且随着对存量债务进行置换，期间费用合计及期间费用率保持同比下降态势，带动经营性业务利润持续同比增长。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，2024 年以来投资收益小幅增加。综合以上因素影响，2024 年以来利润总额保持同比增势，叠加折旧规模增加等因素的影响，2024 年公司 EBIT 及 EBITDA 等指标亦同比提升，带动当年总资产收益率显著回升。

资产质量

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。跟踪期内，增持优质电力上市公司股权推动长期股权投资规模增长；发电量的持续增长带动同期末应收账款规模亦持续增加，但机组折旧使得固定资产规模持续减少，进而使得 2024 年以来总资产呈下降态势。2024 年末及 2025 年 3 月末，受此前公司并购云川公司使得债务规模较高，而 2024 年以来保持一定债务偿还力度影响，公司总债务规模呈下降态势，短期债务占比亦增幅较大，且 2025 年 3 月末债务结构中短期债务占比过半。权益方面，跟踪期内，得益于利润的积累，公司权益规模持续回升⁹。同期，随着水电站持续盈利以及债务陆续偿还，公司财务杠杆水平呈持续下降态势，目前处于行业内适中水平。

现金流及偿债情况

公司经营获现能力极强，因上年同期收回白鹤滩电费而 2024 年无此情况，且受上年处置参股企业股权所得税于 2025 年一季度缴纳及部分地区水资源税改费影响，2025 年 1~3 月公司支付税费同比增加，以上原因共同影响 2024 年以来公司经营活动现金净流入规模呈同比下降态势，但均可很好覆盖投资活动支出。同期，对债务的持续偿还及现金分红使得公司筹资活动现金流保持较大净流出规模。偿债指标方面，2024 年公司 EBITDA、FFO 相关债务本息偿付指标均较上年有所优化。此外，公司畅通的外部融资渠道以及持有的大量流动性强的优质股权资产可为到期债务偿付提供有力支撑，综合来看公司整体偿债能力极强。截至 2024 年末，公司共获得境内授信额度 2,329.50 亿元，其中尚未使用额度 1,496.41 亿元，备用流动性充足。同时，公司为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。此外，公司近年来债务融资工具发行顺畅，且利率在可比企业中处于优秀水平。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。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业总收入	688.63	781.44	844.92	170.15
营业毛利率(%)	57.13	57.82	59.13	52.98
财务费用	95.81	125.60	111.31	24.81
期间费用合计	113.81	149.06	137.72	29.32
期间费用率(%)	16.53	19.08	16.30	17.23
经营性业务利润	265.01	286.83	342.30	54.71
投资收益	46.00	47.50	52.58	9.07
利润总额	297.66	324.24	388.62	62.04
EBIT	402.41	459.67	509.80	--
EBITDA	572.13	651.95	707.59	--
总资产收益率(%)	8.87	7.98	8.95	--
货币资金	106.38	78.24	65.55	61.54
应收账款	152.28	85.15	93.27	95.90
其他应收款	3.30	3.02	3.23	1.76
流动资产/资产总额(%)	4.68	3.10	3.04	3.03
长期股权投资	671.66	716.84	733.19	745.73
固定资产	4,504.80	4,454.95	4,304.09	4,261.04

⁹ 2023 年末，公司所有者权益规模同比减少，主要系由于同一控制下合并云川公司，支付对价大于合并日被合并方净资产差额减少资本公积，以及同一控制下合并云川公司在投资完成后减少期初调整的资本公积使得公司 2023 年末资本公积减少 633.13 亿元。

总资产	5,784.54	5,729.39	5,660.72	5,640.71
总债务	2,851.68	3,172.48	2,998.71	3,006.25
短期债务/总债务(%)	19.88	32.72	39.67	56.37
股本	227.42	244.68	244.68	244.68
未分配利润	818.76	864.05	938.12	989.92
所有者权益合计	2,560.17	2,125.41	2,219.56	2,276.07
总资本化比率(%)	52.69	59.88	57.47	56.91
经营活动净现金流	434.77	647.49	596.48	118.47
投资活动净现金流	-117.02	-129.91	-107.75	-48.66
筹资活动净现金流	-315.69	-546.04	-501.94	-73.87
总债务/EBITDA(X)	4.98	4.87	4.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.84	5.12	6.24	--
FFO/总债务(%)	12.96	13.75	15.72	--

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 10.54 亿元，主要为用于抵、质押借款的应收电费款、固定资产及正在办理产权证书的使用权资产等。其中，受限货币资金为保证金等，共计 0.47 亿元，公司资产及货币资金受限比例极小。

截至 2024 年末，公司无重大对外担保事项。同期末，公司无重大未决诉讼。

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 4 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¹⁰

假设

- 2025 年，公司水电装机规模保持稳定，来水分布有利于发电。
- 2025 年，公司水电价格相对稳定。
- 2025 年，公司投资支出规模保持稳定。
- 2025 年，公司总债务规模呈下降态势。

预测

表 6：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(%)	59.88	57.47	54.03~57.89
总债务/EBITDA(X)	4.87	4.24	3.92~4.20

注：中诚信国际预测

调整项

¹⁰ 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。

ESG¹¹表现方面，公司主营清洁能源业务，积极参与长江流域生态环境保护，持续健全安全管理，连续 15 年实现人身伤亡及设备事故的“双零”；公司治理结构较优，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；作为 A 股上市公司，公司直接融资渠道通畅，债务融资工具亦发行顺畅，利率位于同行业较优水平。公司资金流出主要用于债务还本付息及外部投资，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

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，2024 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 51.99%、70.79%和 84.25%，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。

跟踪债券信用分析

“03 三峡债/03 三峡债”、“16 长电 01”、“G21 长电 1”、“G22 长电 2”、“24 长电 K1”和“24 长电 K2”的募集资金按照相应募集说明书约定，全部使用完毕，未改变用途。

“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。“15 长电 MTN001”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“G21 长电 1”、“G22 长电 2”、“24 长电 K1”、“24 长电 MTN001A”、“24 长电 MTN001B”、“24 长电 K2”、“25 长电 MTN001”、“25 长电 MTN002”、“25 长电 MTN003”和“25 长电 MTN004（科创债）”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。

偿债保障分析

“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。截至 2025 年 3 月末，三峡集团控股装机容量增至 15,894.16 万千瓦，总资产和净资产

¹¹ 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。

分别为 14,734.00 亿元和 6,439.75 亿元；2024 年三峡集团营业总收入和净利润分别为 1,625.17 亿元和 465.18 亿元。总体来看，三峡集团战略地位重要，行业影响力、业务竞争力和抗风险能力极强，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。

表 7：中国长江三峡集团有限公司评级模型打分情况

项目	结果
BCA 级别	aaa
外部支持提升	0
模型级别	AAA

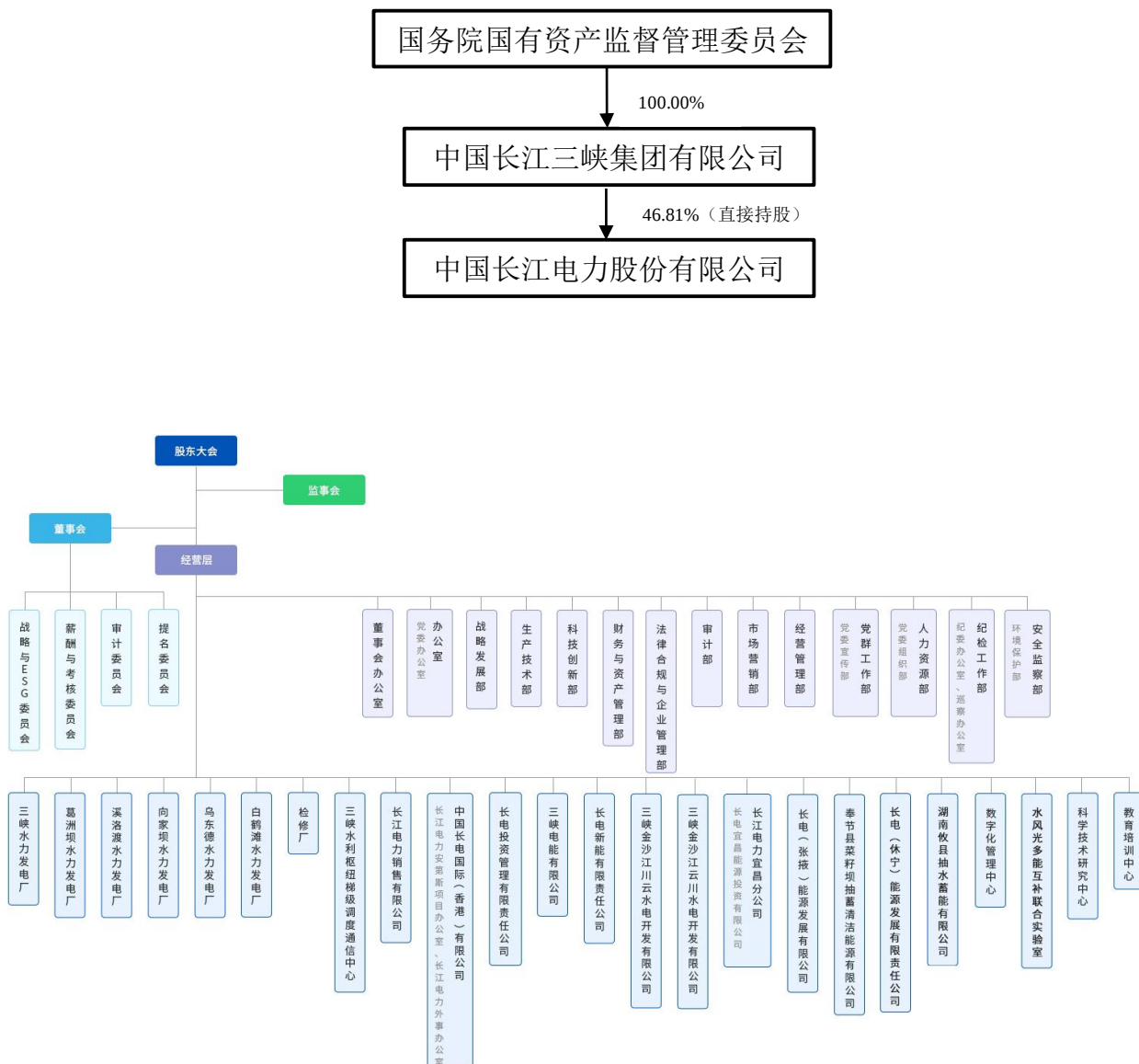
注：1、作为国务院国资委直管的大型国有企业，具有重要的战略地位，可在业务开展和资金获取等方面获取极强的支持；2、方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05。

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”、“22 长电 MTN002B”、“22 长电 GN001”、“16 长电 01”、“G21 长电 1”、“G22 长电 2”、“24 长电 MTN001A”、“24 长电 MTN001B”、“25 长电 MTN001”、“25 长电 MTN002”和“25 长电 MTN003”的信用等级为 **AAA**，“24 长电 K1”、“24 长电 K2”和“25 长电 MTN004（科创债）”的信用等级为 **AAA_{sti}**。

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 2025 年 3 月末）



注：1、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；2、截至 2025 年 2 月 12 日，将所持公司 4.00% 股权无偿划转至长江生态环保集团有限公司后，三峡集团对公司直接持股比例为 42.81%。

资料来源：公司公告及公司提供

附二：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 2025 年 5 月末）



注：2019 年 9 月 10 日，财政部、人力资源社会保障部、国资委、国家税务总局、证监会等部门联合发布《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》(财资〔2019〕49 号)，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：公开资料，中诚信国际整理

附三：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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	1,063,804.49	782,365.02	655,534.16	615,425.71
应收账款	1,522,766.86	851,460.37	932,662.41	958,978.06
其他应收款	32,957.30	30,151.62	32,299.28	17,638.41
存货	56,738.56	58,654.80	64,197.99	65,462.31
长期投资	7,312,375.89	7,767,058.23	8,014,990.12	8,156,756.48
固定资产	45,048,002.66	44,549,451.24	43,040,923.10	42,610,435.09
在建工程	303,385.48	500,093.44	906,270.54	997,383.15
无形资产	2,221,940.70	2,378,156.67	2,545,864.21	2,536,570.46
资产总计	57,845,356.94	57,293,886.95	56,607,197.98	56,407,093.77
其他应付款	3,175,154.34	3,610,442.65	3,545,562.00	2,732,014.12
短期债务	5,667,985.99	10,381,242.14	11,895,929.58	16,946,035.61
长期债务	22,848,793.45	21,343,531.05	18,091,194.34	13,116,501.55
总债务	28,516,779.44	31,724,773.19	29,987,123.92	30,062,537.16
净债务	27,453,942.94	30,942,408.17	29,331,589.76	29,447,111.45
负债合计	32,243,616.03	36,039,826.37	34,411,608.61	33,646,378.29
所有者权益合计	25,601,740.91	21,254,060.58	22,195,589.37	22,760,715.48
利息支出	980,432.78	1,274,384.92	1,133,673.74	--
营业总收入	6,886,312.84	7,814,353.57	8,449,187.06	1,701,528.38
经营性业务利润	2,650,067.02	2,868,262.46	3,422,966.93	547,071.48
投资收益	460,013.60	475,016.72	525,761.64	90,658.59
净利润	2,510,191.51	2,796,747.08	3,293,019.94	529,045.45
EBIT	4,024,144.25	4,596,738.30	5,097,964.13	--
EBITDA	5,721,317.55	6,519,517.30	7,075,945.50	--
经营活动产生的现金流量净额	4,347,650.21	6,474,944.83	5,964,846.83	1,184,725.20
投资活动产生的现金流量净额	-1,170,181.59	-1,299,053.28	-1,077,520.34	-486,595.92
筹资活动产生的现金流量净额	-3,156,853.11	-5,460,353.16	-5,019,375.08	-738,699.27
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	57.13	57.82	59.13	52.98
期间费用率(%)	16.53	19.08	16.30	17.23
EBIT 利润率(%)	58.44	58.82	60.34	--
总资产收益率(%)	8.87	7.98	8.95	--
流动比率(X)	0.30	0.12	0.11	0.08
速动比率(X)	0.29	0.12	0.10	0.08
存货周转率(X)	56.92	57.12	56.21	49.37*
应收账款周转率(X)	7.25	6.58	9.47	7.20*
资产负债率(%)	55.74	62.90	60.79	59.65
总资本化比率(%)	52.69	59.88	57.47	56.91
短期债务/总债务(%)	19.88	32.72	39.67	56.37
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.11	0.17	0.16	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.58	0.51	0.41	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	4.43	5.08	5.26	--
总债务/EBITDA(X)	4.98	4.87	4.24	--
EBITDA/短期债务(X)	1.01	0.63	0.59	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.84	5.12	6.24	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.10	3.61	4.50	--
FFO/总债务(%)	12.96	13.75	15.72	--

注：1、2025 年 1~3 月财务报表未经审计；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；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附四：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）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	403.86	331.42	334.42	326.77
应收账款	587.16	587.00	675.62	703.98
其他应收款	40.56	22.18	31.55	29.87
存货	21.46	19.89	23.87	25.02
长期投资	2,033.99	2,192.60	2,204.34	2,251.73
固定资产	6,609.10	6,966.99	7,272.46	7,240.90
在建工程	608.68	783.17	942.60	978.15
无形资产	1,130.73	1,249.62	1,317.14	1,348.17
资产总计	12,690.28	13,934.29	14,739.90	14,734.00
其他应付款	427.33	437.81	421.34	370.03
短期债务	936.11	1,423.56	1,463.45	1,305.57
长期债务	4,763.30	5,114.48	5,527.14	5,662.82
总债务	5,699.41	6,538.04	6,990.59	6,968.39
净债务	5,335.03	6,242.28	6,698.10	6,683.55
负债合计	6,784.58	7,774.26	8,333.05	8,294.25
所有者权益合计	5,905.70	6,160.03	6,406.85	6,439.75
利息支出	204.22	202.33	206.10	--
营业总收入	1,462.59	1,522.89	1,625.17	353.69
经营性业务利润	409.77	451.46	498.48	100.68
投资收益	132.22	124.27	121.19	26.20
净利润	425.56	438.49	465.18	110.46
EBIT	685.35	763.04	778.38	--
EBITDA	1,011.83	1,125.36	1,184.96	--
经营活动产生的现金流量净额	656.43	672.70	707.99	144.93
投资活动产生的现金流量净额	-702.40	-1,235.95	-836.19	-35.27
筹资活动产生的现金流量净额	-3.89	509.70	132.91	-121.56
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	46.61	49.61	51.17	44.82
期间费用率(%)	18.10	19.36	19.59	15.20
EBIT 利润率(%)	47.00	50.24	48.06	--
总资产收益率(%)	5.65	5.73	5.43	--
流动比率(X)	0.74	0.62	0.67	0.71
速动比率(X)	0.73	0.61	0.66	0.70
存货周转率(X)	37.72	37.02	36.15	31.78*
应收账款周转率(X)	2.94	2.59	2.57	2.04*
资产负债率(%)	53.46	55.79	56.53	56.29
总资本化比率(%)	49.62	51.95	52.58	52.37
短期债务/总债务(%)	16.42	21.77	20.93	18.74
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.08	0.08	0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.51	0.38	0.42	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	3.21	3.32	3.44	--
总债务/EBITDA(X)	5.63	5.81	5.90	--
EBITDA/短期债务(X)	1.08	0.79	0.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.95	5.56	5.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	3.36	3.77	3.78	--
FFO/总债务(%)	11.09	10.96	12.55	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”、“衍生金融负债”中的刚性债务计入短期债务，将“长期应付款”和“其他权益工具”中的刚性债务计入长期债务；3、“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理。

附五：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)
	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
	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	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。

附六：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。

中长期科技创新债券 等级符号	含义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B _{sti}	科技创新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 _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC _{sti}	基本不能保证偿还科技创新债券。
C _{sti}	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA_{sti} 级，CCC_{sti} 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。



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