



# 国投电力控股股份有限公司

## 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 1620 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 6 月 27 日

## 本次跟踪发行人及评级结果 国投电力控股股份有限公司

AAA/稳定

“19 国投电”、“21 国投电”、“22 电力 Y2”、“23 电力 Y1” AAA

## 本次跟踪债项及评级结果

“电力 YK01”、“电力 YK02”、“电力 YK03”、“电力 YK04” AAA<sub>sti</sub>

## 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，主要基于国投电力控股股份有限公司（以下简称“国投电力”或“公司”）水电资源优质、装机容量持续增长且规模优势突出、清洁能源占比高、盈利及获现能力很强、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公司对自然条件变化较为敏感及面临一定资本支出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，国投电力控股股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**可能触发评级上调因素：**不适用。

## 调级因素

**可能触发评级下调因素：**受行业政策、煤炭价格波动和来水情况等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升；海外投资项目大幅亏损。

## 正面

- 公司独享雅砻江流域水能资源开发权和水电站梯级建设营运权，水电装机规模及联合调度优势突出
- 装机容量持续增长且规模优势突出，机组质量优良，清洁能源占比高
- 跟踪期内来水改善及燃料价格下降等因素推升经营性利润，盈利及获现能力保持行业内很强水平
- 社保基金会引入增厚权益规模，融资渠道多元且畅通，可使用授信额度充足

## 关注

- 清洁能源机组盈利能力易受区域来水、来风及光照等自然条件变化的影响
- 公司在建项目投资规模较大，面临一定资本支出压力

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

国投电力 (合并口径)	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计 (亿元)	2,583.00	2,773.63	2,965.37	3,099.81
所有者权益合计 (亿元)	936.21	1,021.17	1,090.74	1,200.74
负债合计 (亿元)	1,646.78	1,752.46	1,874.63	1,899.07
总债务 (亿元)	1,460.86	1,561.80	1,637.09	1,674.23
营业总收入 (亿元)	504.89	567.12	578.19	131.22
净利润 (亿元)	76.80	121.60	120.25	38.77
EBIT (亿元)	144.57	186.57	202.00	--
EBITDA (亿元)	241.26	285.79	306.21	--
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	219.64	212.68	246.57	72.75
营业毛利率(%)	32.04	36.08	37.48	43.63
总资产收益率(%)	5.79	6.97	7.04	--
EBIT 利润率(%)	28.63	32.90	34.94	--
资产负债率(%)	63.75	63.18	63.22	61.26
总资本化比率(%)	62.43	61.83	61.29	59.41
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.46	5.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.45	5.76	6.46	--
FFO/总债务(%)	11.25	13.77	13.24	--

注：1、中诚信国际根据公司经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度财务报告、经立信会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>1</sup>审计并出具标准无保留意见的 2023~2024 年财务报告及未经审计的 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 年财务报告期初数，2024 年财务数据采用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；3、为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“预计负债”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务。

## ● 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)	营业毛利率 (%)	净利润 (亿元)
长江电力	7,179.50	2,945.60	5,660.72	60.79	844.92	59.13	329.30
华能水电	3,100.85	1,110.23	2,146.07	63.11	248.82	56.13	89.12
国投电力	4,463.47	1,677.22	2,965.37	63.22	578.19	37.48	120.25

中诚信国际认为，国投电力在控股装机容量、上网电量方面弱于长江电力，但机组类型较为多元；公司营业总收入处于可比企业中等水平，利润率较低的火电机组占比相对较高，营业毛利率低于可比企业。公司财务杠杆水平在可比企业中相对较高，但整体差异不大。

注：“长江电力”为“中国长江电力股份有限公司”简称；“华能水电”为“华能澜沧江水电股份有限公司”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
19 国投电	AAA	AAA	2024/06/27 至本报告出具日	12.00/12.00	2019/6/12~2029/6/12	--
21 国投电	AAA	AAA	2024/06/27 至本报告出具日	6.00/6.00	2021/4/16~2026/4/16	--
22 电力 Y2	AAA	AAA	2024/06/27 至本报告出具日	12.00/12.00	2022/11/14~2027/11/14 (5+N)	续期、调整票面利率、利息 递延、赎回、偿付顺序
23 电力 Y1	AAA	AAA	2024/06/27 至本报告出具日	5.00/5.00	2023/5/26~2026/5/26 (3+N)	续期、调整票面利率、利息 递延、赎回、偿付顺序

<sup>1</sup> 根据中华人民共和国财政部、国务院国有资产监督管理委员会及中国证券监督管理委员会关于印发《国有企业、上市公司选聘会计师事务所管理办法》的通知（财会〔2023〕4号）的相关规定，为保证审计工作的独立性和客观性，公司聘请立信会计师事务所（特殊普通合伙）承担公司2023年财务决算审计和内部控制审计工作。公司已就该事项与信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行了充分沟通，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已明确知悉本事项并确认无异议。

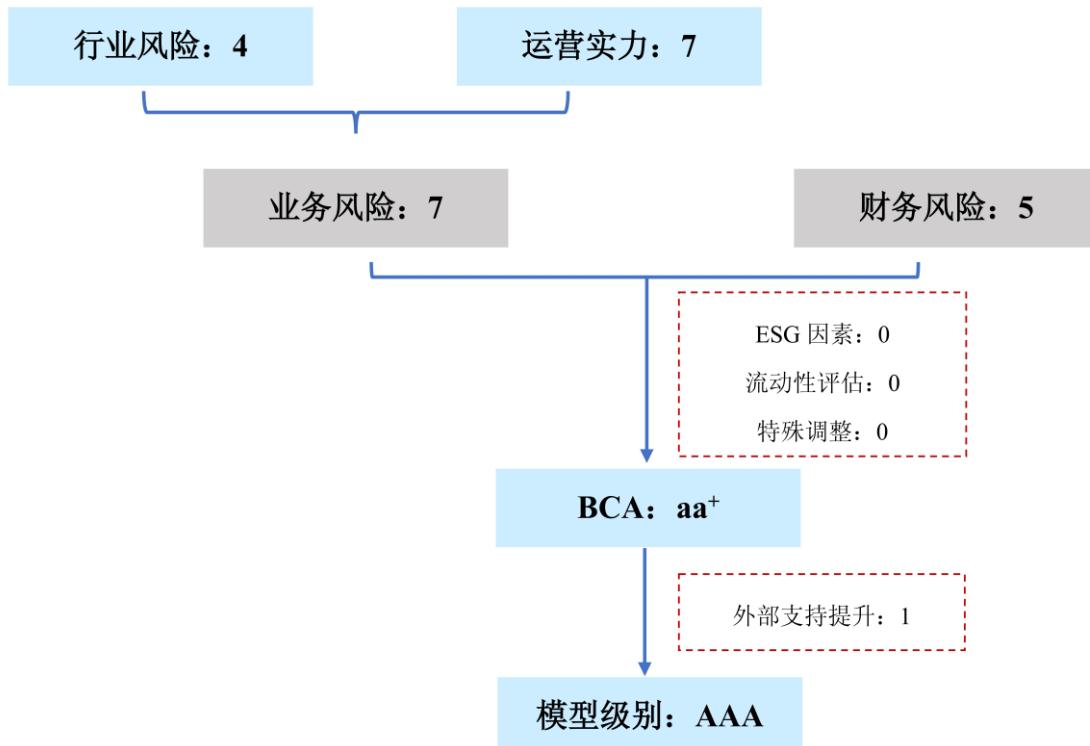
电力 YK01	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/6/11 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/6/20~2027/6/20 (3+N)	续期、调整票面利率、利息递延、赎回、偿债保障承诺、偿付顺序
电力 YK02	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/7/2 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/7/11~2027/7/11 (3+N)	续期、调整票面利率、利息递延、赎回、偿债保障承诺、偿付顺序
电力 YK03	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/7/2 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/7/11~2029/7/11 (5+N)	续期、调整票面利率、利息递延、赎回、偿债保障承诺、偿付顺序
电力 YK04	AAA <sub>sti</sub>	AAA	2024/7/19 至本报告出具日	10.00/10.00	2024/7/29~2029/7/29 (5+N)	续期、调整票面利率、利息递延、赎回、偿债保障承诺、偿付顺序

注：债项余额为 2025 年 5 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
国投电力	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27 至本报告出具日

## ● 评级模型

国投电力控股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:** 公司最终控股股东国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团”）是国内首批国有资本投资公司，综合抗风险能力极强。公司作为国投集团唯一上市电力资产运营平台，在其业务运营中占有重要地位，可获得其较大支持。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度，跟踪期内外部支持无变化。

**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推进的支持下，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](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，国投电力装机规模优势显著且结构多元，机组质量优良，售电量保持极大规模且近年来持续增长，业务运营实力极强；公司在建项目较多，发展潜力较大；需关注未来资本支出压力以及来水波动、新能源市场化改革、燃煤价格变化等对经营的影响。

跟踪期内公司向社保基金会成功定向发行 A 股股票，资本实力大幅提升；董事会成员变动预计不会对公司日常生产经营形成重大影响，战略方向仍较为明确。

2025 年 3 月，公司向特定对象全国社会保障基金理事会（以下简称“社保基金会”）发行 5.50 亿股 A 股股票，募集资金总额 70.00 亿元，社保基金会成为公司第三大股东，公司资本实力大幅提升。截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 74.54 亿元，实收资本增至 80.04 亿元，国投集团持有公司 47.79% 的股份，仍为公司控股股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。跟踪期内，公司存在部分董事成员变动，上述变动均为正常工作调动，预计不会对公司日常生产经营形成重大影响。

发展战略方面，公司始终围绕服务国家战略，全力践行能源保供使命并推动绿色低碳转型发展，助力我国“双碳”目标实现，聚焦主责主业，持续加大清洁能源业务开发力度，不断提高专业化管理能力，坚持落实效益优先的经营发展思路及策略，持续推进改革创新，为实现“成为全球信赖的综合能源投资运营商”的美好愿望而努力。

**跟踪期内公司控股装机容量进一步提升且规模优势显著，清洁能源占比高且机组质量优良；公司控股机组中雅砻江流域水电装机占比高，其盈利易受极端天气和来水变化影响。**

跟踪期内，随着雅砻江流域水风光一体化基地、腊巴山风电二期、国投钦州第二发电有限公司燃煤发电项目的推进及陆续投产，公司总装机规模持续提升，保持了显著的规模优势，且清洁能源占比进一步提升。公司电力资产优质，其下属的雅砻江流域水电开发有限公司（以下简称“雅砻江水电”）是雅砻江流域干流<sup>2</sup>唯一的水电开发运营主体，规模和资源优势突出，雅砻江水电下属两河口水电站具有多年调节能力、锦屏一级水电站具有年调节能力，梯级补偿效益显著，联合调度优势突出。公司火电以高参数、大容量机组为主，截至 2024 年末除垃圾发电外火电机组容量全部在 30 万千瓦及以上，百万千瓦级机组占控股火电装机容量的 60.76%，机组质量优质。

**表 1：近年来公司可控电力装机容量概况（万千瓦）**

指标	2022	2023	2024
<b>可控装机容量</b>	<b>3,776.42</b>	<b>4,085.66</b>	<b>4,463.47</b>
其中：水电	2,128.00	2,128.00	2,130.45
火电	1,188.08	1,254.08	1,320.08
风电及光伏	460.34	703.58	966.74
储能	--	--	46.20
<b>清洁能源占比</b>	<b>68.54%</b>	<b>69.31%</b>	<b>70.42%</b>

注：火电机组装机容量包含垃圾发电；装机容量包含境外项目；2024 年末公司风电及光伏装机规模分别为 388.85 万千瓦、577.89 万千瓦；清洁能源系火电外其他电源。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

区域分布方面，公司控股电力资产分布广泛，但其中约半数装机为四川省雅砻江流域水电，盈利水平易受极端天气及来水情况变化影响，但总体盈利能力强。火电多为沿海电厂，区位优势明显，2024 年以来燃煤价格延续下行态势，燃料成本的下降使得火电业务盈利能力持续提升。新能源机组分布很广，可以一定程度上规避单一区域风光资源及消纳情况变化的影响。海外业务方面，公司已在泰国、英国及印尼布局项目，已投运项目运营较为稳定<sup>3</sup>。

<sup>2</sup> 雅砻江流域水量丰沛、落差集中、水电淹没损失小，兼具消纳和移民优势，经济技术指标优越，运营效率突出，流域技术可开发装机容量约 3,000 万千瓦，在我国 13 大水电基地中排名第 3。

<sup>3</sup> 泰国曼谷火电项目所处区域用电需求旺盛，英国风电项目享有 20 年的可再生能源义务证书（简称 ROC）补贴机制。2022~2024 年，泰国曼谷项目实现发电量分别为 0.62 亿千瓦时、0.78 亿千瓦时和 0.85 亿千瓦时，英国项目实现发电量分别为 1.44 亿千瓦时、1.19 亿千瓦时和 1.33 亿千瓦时。另外，公司已于 2021 年 11 月完成印尼巴塘水电项目（4\*12.75 万千瓦）的股权交割，并将该项目纳入了公司合并报表范围，目前该项目仍处于在建阶段。

**表 2: 近年来公司在运可控机组分布情况 (万千瓦)**

区域	电源类别	2022	2023	2024
四川	风电及光伏	43.25	161.65	168.89
	水电	1,920.00	1,920.00	1,920.00
天津	风电及光伏	6.89	10.00	10.00
	火电	400.00	400.00	400.00
福建	风电及光伏	--	--	5.00
	火电	398.60	398.60	398.60
广西	风电及光伏	29.40	30.73	93.13
	火电	326.00	392.00	458.00
	储能	--	--	20.00
云南	风电及光伏	63.40	100.00	155.12
	水电	135.00	135.00	135.00
甘肃	风电及光伏	87.25	121.25	166.25
	水电	73.00	73.00	75.45
	储能	--	--	1.60
新疆	风电及光伏	93.85	113.85	143.85
	储能	--	--	12.50
贵州	风电及光伏	5.20	20.00	35.00
	火电	62.50	62.50	62.50
青海	风电及光伏	19.90	19.90	19.90
安徽	风电及光伏	17.00	17.00	17.00
内蒙古	风电	15.00	15.00	15.00
陕西	风电及光伏	15.00	15.00	15.00
江苏	风电及光伏	12.00	12.00	12.00
	储能	--	--	1.00
浙江	风电及光伏	10.00	10.00	13.00
	储能	--	--	0.60
辽宁	风电及光伏	10.00	10.00	10.00
宁夏	风电及光伏	8.00	8.00	8.00
	储能	--	--	1.00
湖南	风电及光伏	5.00	5.00	5.00
江西	风电及光伏	5.00	5.00	5.00
海南	风电及光伏	4.80	4.80	14.80
	储能	--	--	2.50
河北	风电及光伏	4.40	4.40	24.40
	--	--	--	3.00
西藏	风电及光伏	--	15.00	15.00
	储能	--	--	3.00
山西	风电及光伏	--	--	8.40
	储能	--	--	1.00
湖北	风电和光伏	--	--	2.00
海外	泰国曼谷火电	0.98	0.98	0.98
	英国 (Afton 风电项目)	5.00	5.00	5.00

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**2024 年公司售电量稳步增长且保持极大规模，上网电价同比出现下降；未来需关注流域来水、新能源电量消纳及市场化改革因素、燃煤价格变化等对机组运营及盈利的影响。**

2024 年，受益于水电及新能源发电量的提升，公司售电量持续增长且保持极高水平。水电方面，2024 年受雅砻江流域、澜沧江流域来水好转影响，公司水电发电量及利用小时数同比提升，且利用小时数持续高于全国平均水平<sup>4</sup>。火电方面，2024 年以来受所在区域清洁能源发电挤压等因

<sup>4</sup> 2022~2024 年，全国水电机组平均利用小时数分别为 3,418 小时、3,133 小时和 3,349 小时。

素影响，公司火电利用小时数及售电量同比出现下降；公司供电煤耗处于较低水平，且随着能耗指标管控力度的加强，火电机组供电煤耗持续降低。新能源方面，装机规模的增长带动风电和光伏发电量持续提升，公司新能源机组主要集中于消纳条件有限的西北和西南地区，2024 年受所在区域来风及光照减弱、新能源装机供给增多等因素影响，风电和光伏机组利用小时数同比出现下降，弃风率及弃光率虽有所降低，但整体仍处于较高水平，需对公司新能源项目的电量消纳情况保持关注。市场化交易方面，2024 年火电售电量的下降使得公司当年市场化交易电量规模及占比降低。上网电价方面，2024 年受水电供给增多、燃煤价格下降、新能源机组平均上网电量占比增加等因素影响，公司各电源品种平均上网电价均出现下降，未来需关注燃煤价格变化、新能源市场化改革政策<sup>5</sup>等对公司上网电价及机组盈利性的影响。

**表 3：近年来公司机组运营情况**

指标	2022	2023	2024
平均利用小时数（小时）	4,257	4,207	4,153
其中：水电	4,684	4,427	4,886
火电	4,262	4,896	4,347
风电	2,070	2,177	2,010
光伏	1,353	1,274	1,252
<b>发电量（亿千瓦时）</b>	<b>1,567.21</b>	<b>1,619.73</b>	<b>1,720.72</b>
其中：水电	991.93	942.06	1,040.85
火电	504.73	580.06	562.70
风电	50.20	66.13	66.67
光伏	18.41	29.53	48.21
其他	1.94	1.95	2.29
<b>售电量（亿千瓦时）</b>	<b>1,527.24</b>	<b>1,576.39</b>	<b>1,677.22</b>
其中：水电	986.21	936.43	1,034.90
火电	472.24	544.63	527.83
风电	49.01	64.56	65.09
光伏	18.18	29.16	47.50
其他	1.60	1.61	1.90
<b>市场化交易电量（亿千瓦时）</b>	<b>645.16</b>	<b>711.11</b>	<b>698.41</b>
市场化交易电量占比(%)	42.24	45.11	41.64
<b>平均含税上网电价（元/千瓦时）</b>	<b>0.351</b>	<b>0.374</b>	<b>0.359</b>
其中：水电	0.272	0.300	0.291
火电	0.481	0.472	0.465
风电	0.508	0.486	0.458
光伏	0.845	0.665	0.505
单位供电煤耗（克/千瓦时）	298.79	296.90	296.71
弃风率(%)	11.41	12.02	6.36
弃光率(%)	5.02	7.80	7.48

资料来源：公司年报及公司公告，中诚信国际整理

煤炭采购方面，公司无自有煤炭资源，境内火电机组燃料主要采购自国能销售集团有限公司、中煤新集能源股份有限公司和晋能控股集团有限公司煤炭销售公司等，由于公司位于福建、广西的火电机组采购部分进口煤，故公司市场煤采购量较高。2024 年以来燃煤市场价格仍呈下行态势，使得公司煤炭采购入炉标煤单价同比进一步下降，煤电机组成本端创设的盈利空间持续加大，中诚信国际将持续关注未来燃料价格变化对公司煤电机组盈利能力的影响。

<sup>5</sup> 2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号）明确推动新能源上网电价全面市场化，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成，并建立“差价结算”机制。政策以 2025 年 6 月 1 日为节点区分存量和增量项目，存量项目与现行政策衔接，增量项目通过市场化竞价确定机制电价。改革旨在推动新能源公平参与市场竞争，公平承担系统调节责任，助力构建新型电力系统。各地需于 2025 年底前制定实施方案，确保改革平稳推进。

**表 4：近年来公司境内控股火电机组燃料采购情况（万吨、元/吨）**

指标	2022	2023	2024
长协煤采购数量	1,106	1,194	1,346
市场煤采购数量	1,553	1,827	1,666
入炉标煤单价（不含税）	1,199	1,029	942

注：市场煤采购量中包含进口煤采购部分。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**未来随着在建项目陆续投产运营，公司装机规模将进一步提升，电源结构将持续优化；但较大的投资规模也将带来一定资本支出压力。**

截至 2024 年末，公司在建项目以新能源发电、大型水电和火电项目为主，装机规模较大。未来随着在建项目的投产，公司装机规模将进一步提升，电源结构将进一步优化。但同时，较大的投资需求将使公司面临一定的资本支出压力。

**表 5：截至 2024 年末公司在建项目情况（万千瓦）**

序号	项目名称	设计规模
1	卡拉水电站	102
2	巴塘水电站	51
3	两河口混蓄	120
<b>水电小计</b>		<b>273</b>
4	钦州三期火电	132
5	华夏三期火电	66
6	舟山燃机	168.476
7	泰国农垦二、安努垃圾发电	7
<b>火电小计</b>		<b>373.476</b>
8	雅砻江牦牛山风电	60
9	广西六炉山风电	40
10	广西全州光绪岭风电	15
11	贵州册亨丫（盘龙山）风电	7.5
12	贵州册亨秧坝（尾磨山）风电	10
13	贵州册亨八渡（激西山）风电	10
14	贵州册亨弼佑（尾外山）风电	10
15	贵州册亨者楼风电	5
16	天津宝坻风电	15
17	英国 Benbrack 风电	6.71
<b>风电小计</b>		<b>179.21</b>
18	雅砻江柯拉光伏二期	100
19	雅砻江扎拉山光伏	117
20	雅砻江木里茶布朗光伏	100
21	雅砻江理塘索绒光伏	100
22	攀枝花钒钛分布式光伏	0.54
23	广西全州东山黄龙光伏	8
24	广西全州文桥江头光伏	7.5
25	云南华宁盘溪光伏	15
26	云南五华对门山光伏	5

27	云南五华沙朗光伏	2
28	云南五华西翥光伏	12
29	云南寻甸竹园沟光伏	30
30	云南寻甸石崖光伏	10
31	云南寻甸梳山光伏	5
32	云南寻甸白石岩光伏	4.5
33	新疆若羌光伏光热	100
34	河北张家口桥西光伏	10
35	山西阳泉光伏	10
36	浙江平阳光伏	5
37	福建湄洲湾光伏	10
<b>光伏小计</b>	--	<b>651.54</b>
<b>合计</b>	--	<b>1,477.226</b>

资料来源：公司年报

## 财务风险

中诚信国际认为，项目建设的持续推进使得公司资产及债务规模持续增长，财务杠杆相对平稳；公司可通过其很强的经营获现能力为投资支出及债务付息提供保障，同时凭借其较好的内部流动性及很强的外部融资能力能够实现到期债务平稳续接，整体偿债能力亦保持在很强水平。

### 盈利能力

2024 年受益于售电量的增加及火电燃料价格的下降，公司营业总收入及毛利率均实现同比增长，保持了很强的盈利能力。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年以来融资成本降低带来的财务费用下降及营业收入的提升使得期间费用及期间费用率均同比下降，费用控制能力持续增强。2024 年投资收益同比大幅提升主要系参股的江西赣能股份有限公司、瀚蓝环境股份有限公司、国投财务有限公司（以下简称“国投财务公司”）等权益法下确认的投资收益较多，以及处置部分长期股权投资产生的投资收益提升所致。在上述因素共同作用下，2024 年公司利润总额及各项盈利指标整体实现稳步提升。2025 年一季度，受上网电价下降影响，公司营业总收入同比下降 6.99%；但受益于火电燃料成本的进一步下行，利润总额同比提升 3.97%。

### 资产质量

公司资产以固定资产和在建工程等非流动资产为主，在建项目的推进、经营获现流入以及社保基金会的引入等推动公司总资产规模持续增长。公司货币资金较为充裕，且受限规模较小；2025 年 3 月末，货币资金较期初大幅上升，主要系社保基金会的定增资金到账以及借款增加所致。2024 年以来应收账款整体有所增加，主要系应收电费和电价补贴款增长所致。公司负债主要为有息债务，2024 年以来项目建设持续推进使得融资仍保持较大规模，总债务持续增长；公司长期债务占比高，债务期限结构合理。受益于社保基金会的引入、未分配利润的积累等因素，公司权益规模持续上升，2024 年以来财务杠杆保持相对平稳且处于行业内合理水平。值得注意的是，公司少数股东权益占比较高，需对公司权益稳定性保持关注。

### 现金流及偿债情况

2024 年及 2025 年一季度，受益于营业收入的增长以及火电燃料成本的下降，公司经营活动净现金流入规模均同比提升，保持了很强的经营获现能力。2024 年，公司项目建设支出增加使得投资活动净现金流出规模上升。跟踪期内，公司仍保持了一定的外部融资力度，2024 年筹资活动现金呈净流出态势系到期偿还债务本息及股利分配<sup>6</sup>金额较多所致；2025 年一季度，社保基金会资金到账以及借款资金规模加大，使得当期筹资活动现金呈净流入状态。2024 年末公司债务规模同比增加，但受益于盈利水平的提升及很强的经营获现水平，各项偿债指标仍保持行业内较好水平，公司偿债能力很强。截至 2024 年末，公司共获得各银行综合授信额度 4,872.79 亿元，其中尚未使用授信额度为 3,036.94 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司将资金归集至国投财务公司；公司与国投财务公司签订了《金融服务协议》，国投财务公司向公司提供存款、贷款、融资租赁以及结算等中国银保监会批准的相关业务。

**表 6：近年来公司财务相关指标（亿元）**

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
<b>营业收入</b>	<b>504.89</b>	<b>567.12</b>	<b>578.19</b>	<b>131.22</b>
营业毛利率(%)	32.04	36.08	37.48	43.63
期间费用合计	62.12	58.91	55.36	11.33
期间费用率(%)	12.30	10.39	9.58	8.64
经营性业务利润	91.60	137.46	151.63	43.53
投资收益	2.73	6.97	10.86	1.97
<b>利润总额</b>	<b>94.33</b>	<b>142.15</b>	<b>157.06</b>	<b>44.92</b>
EBIT	144.57	186.57	202.00	--
EBITDA	241.26	285.79	306.21	--
总资产收益率(%)	5.79	6.97	7.04	--
货币资金	116.39	113.58	101.70	265.66
应收账款	89.72	140.33	158.34	155.72
长期股权投资	97.60	101.42	99.85	100.42
固定资产	1,944.85	1,981.11	1,972.45	1,957.57
在建工程	123.33	172.98	302.67	312.55
<b>资产总计</b>	<b>2,583.00</b>	<b>2,773.63</b>	<b>2,965.37</b>	<b>3,099.81</b>
负债合计	1,646.78	1,752.46	1,874.63	1,899.07
短期债务/总债务(%)	15.20	14.68	17.84	18.95
<b>总债务</b>	<b>1,460.86</b>	<b>1,561.80</b>	<b>1,637.09</b>	<b>1,674.23</b>
股本	74.54	74.54	74.54	80.04
资本公积	109.48	109.69	109.74	174.35
未分配利润	268.18	309.51	332.73	353.16
少数股东权益	391.07	430.51	470.87	490.01
<b>所有者权益合计</b>	<b>936.21</b>	<b>1,021.17</b>	<b>1,090.74</b>	<b>1,200.74</b>
<b>资产负债率(%)</b>	<b>63.75</b>	<b>63.18</b>	<b>63.22</b>	<b>61.26</b>
<b>总资本化比率(%)</b>	<b>62.43</b>	<b>61.83</b>	<b>61.29</b>	<b>59.41</b>
经营活动净现金流	219.64	212.68	246.57	72.75
投资活动净现金流	-156.89	-206.56	-226.50	-5.69
筹资活动净现金流	-35.74	-9.39	-31.52	21.83
FFO	164.28	214.99	216.69	--
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.46	5.35	--
FFO/总债务(%)	11.25	13.77	13.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.45	5.76	6.46	--

资料来源：公司财务报告及季度财务报表，中诚信国际整理

<sup>6</sup> 2022~2024 年度，公司现金分红总额分别为 20.50 亿元、36.88 亿元和 36.54 亿元。

## 或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产规模为 75.44 亿元，占总资产的 2.54%，受限比例较小，对资产流动性影响不大；同期末，公司无重大未决诉讼。截至 2024 年末，公司对外担保系对合营企业 Inch Cape Offshore Limited Holdings 提供的连带责任担保，余额为 3.38 亿元，规模较小。

**表 7：截至 2024 年末公司受限资产情况（亿元）**

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	2.41	履约保证金、房屋维修基金、银行保函及承兑汇票保证金等
应收账款	44.94	电费收费权质押
固定资产	27.07	项目抵押贷款及未办妥产权证书的资产
无形资产	1.01	项目抵押贷款及未办妥产权证书的资产
<b>合计</b>	<b>75.44</b>	—

注：尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**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 年~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<sup>7</sup>

### 假设

——2025 年，公司的在建项目按计划投产。

——2025 年，公司各电源品种上网电价较上年略有下降。

——2025 年，在建项目持续推进，投资持续保持较大规模，债务规模保持增长态势。

### 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(%)	61.83	61.29	61.29~62.80
总债务/EBITDA(X)	5.46	5.35	5.35~5.90

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

**ESG<sup>8</sup>表现方面**，公司发电资产中清洁能源机组占比高，近年来公司持续推进节能降耗工作，对重点企业进行能效提升和清洁生产技术改造，加强碳排放管理、废水治理及固废处理；公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高；公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故；公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。**流动性评估方面**，公司经营获现能力很强，同时作为 A 股上市公司，直接融资渠道畅通，可以通过增发、配售股票等方式进行股权融资，融资渠道多元且畅通，公司外部投资以电力项目投资为主，建设周期较长，

<sup>7</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>8</sup> 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。

每年建设支出规模较为可控，未来一年流动性来源对流动性需求覆盖能力很强。

## 外部支持

**公司作为国投集团电力资产运营平台，在其业务运营中占有重要地位，可获得股东的大力支持。**

公司控股股东国投集团是国内首批国有资本投资公司，担负着国家重点项目投资、西部大开发等国有投资重任以及产业政策导向职能，得到国家的持续大力支持。国投集团业务结构多元化，已形成基础产业、金融及服务业和国际业务的协同发展，同时还积极推进前瞻性战略性业务，发展潜力很大，盈利能力极强。此外，国投集团银企关系良好，且拥有多家上市公司，直接与间接融资渠道畅通。公司作为国投集团唯一上市电力资产运营平台，在其业务运营中占有重要地位，可获得其很大支持。2024 年，公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流分别占国投集团的 29.46%、64.32% 和 41.05%。

## 跟踪债券信用分析

“19 国投电”募集资金 12.00 亿元，“21 国投电”募集资金 6.00 亿元，“22 电力 Y2”募集资金 12.00 亿元，“23 电力 Y1”募集资金 5.00 亿元，“电力 YK01”募集资金 10.00 亿元，“电力 YK02”募集资金 10.00 亿元，“电力 YK03”募集资金 10.00 亿元，“电力 YK04”募集资金 10.00 亿元，上述债券募集资金用于偿还公司到期债务，其中部分用于偿还到期债务后补充流动资金，截至目前上述债券募集资金均已按用途使用完毕。

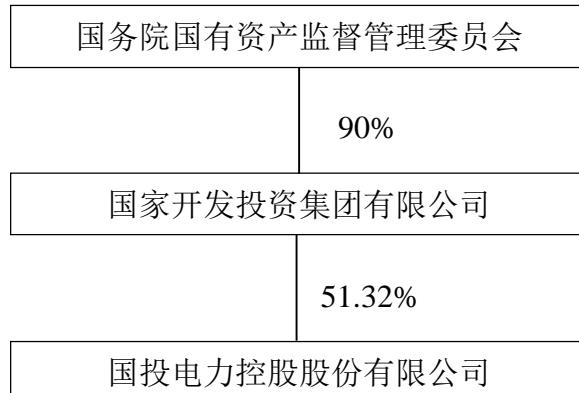
“22 电力 Y2”、“23 电力 Y1”、“电力 YK01”、“电力 YK02”、“电力 YK03”、“电力 YK04”均设置续期选择权、票面利率调整权、递延支付利息权、赎回选择权，破产清算时清偿顺序劣后于公司普通债务。上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“19 国投电”、“21 国投电”、“22 电力 Y2”、“23 电力 Y1”、“电力 YK01”、“电力 YK02”、“电力 YK03”、“电力 YK04”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。公司经营实力很强，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，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险极低。

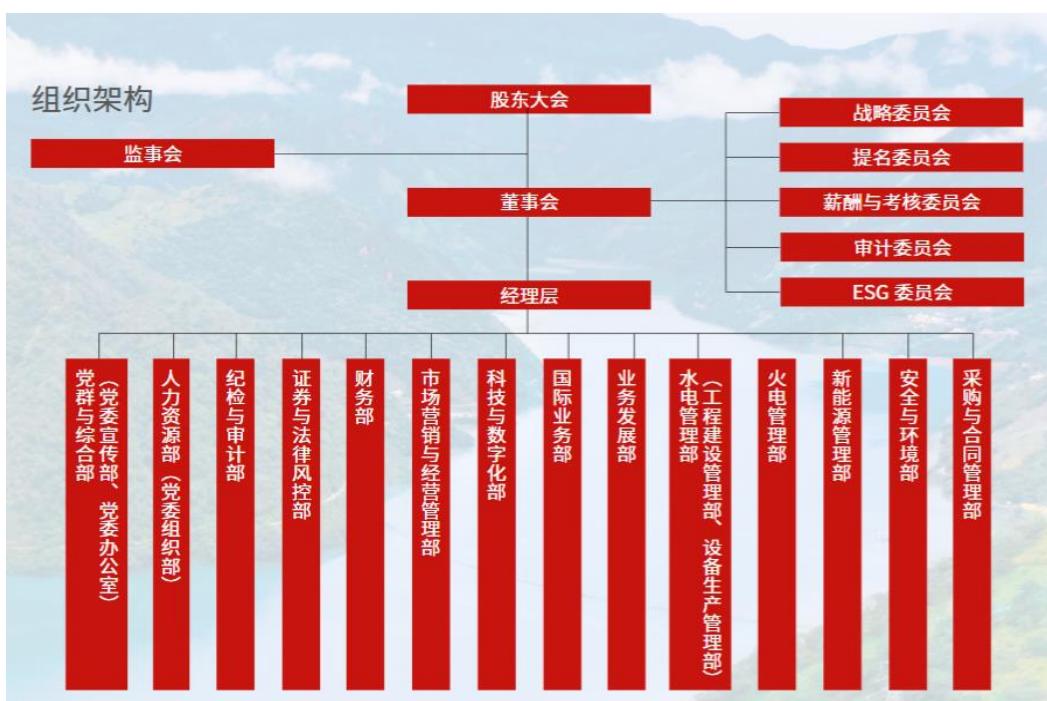
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持国投电力控股股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 国投电”、“21 国投电”、“22 电力 Y2”和“23 电力 Y1”的信用等级为 **AAA**，维持“电力 YK01”、“电力 YK02”、“电力 YK03”和“电力 YK04”的信用等级为 **AAA<sub>sti</sub>**。

## 附一：国投电力控股股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年末）



全称	简称	持股比例	2024 年末		2024 年	
			总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)
雅砻江流域水电开发有限公司	雅砻江水电	52%	1,849.49	728.99	257.25	82.67
天津国投津能发电有限公司	国投津能	64%	93.82	9.74	63.64	0.00
国投云顶湄洲湾电力有限公司	国投湄洲湾	51%	48.70	35.29	62.04	5.13
国投钦州发电有限公司	国投钦州	61%	49.86	32.33	57.62	6.89
国投钦州第二发电有限公司	国投钦州二电	90%	65.27	13.46	11.75	0.53
厦门新源能源环境科技有限公司	厦门环科	60%	22.15	13.39	6.80	0.28
国投新能源投资有限公司	国投新能源投资	64.89%	194.77	70.59	20.27	5.57
厦门华夏国际电力发展有限公司	华夏电力	56%	39.79	16.94	28.91	3.03
国投云南大朝山水电有限公司	国投大朝山	50%	36.40	34.86	11.27	6.64
国投盘江发电有限公司	国投盘江	55%	17.48	5.12	9.27	-0.64
国投甘肃小三峡发电有限公司	国投小三峡	60.45%	21.95	18.30	8.83	3.61



资料来源：公司公告及公司提供

## 附二：国投电力控股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	1,163,878.10	1,135,800.51	1,017,021.59	2,656,607.37
应收账款	897,151.78	1,403,313.63	1,583,362.50	1,557,224.54
其他应收款	69,951.00	89,949.10	101,155.24	108,369.22
存货	121,747.26	129,649.64	168,129.72	137,599.94
长期投资	1,003,814.82	1,039,510.35	1,028,223.06	1,032,108.07
固定资产	19,448,522.21	19,811,121.96	19,724,520.14	19,575,671.84
在建工程	1,233,341.13	1,729,821.13	3,026,726.01	3,125,486.64
无形资产	566,524.98	611,619.54	638,492.20	639,302.05
资产总计	25,829,951.84	27,736,302.11	29,653,668.58	30,998,082.55
其他应付款	1,696,495.24	1,604,948.25	1,764,208.73	1,653,533.84
短期债务	2,220,885.26	2,292,955.23	2,920,244.75	3,173,342.58
长期债务	12,387,676.59	13,325,001.14	13,450,613.07	13,569,006.16
总债务	14,608,561.86	15,617,956.38	16,370,857.81	16,742,348.74
净债务	13,469,958.14	14,482,155.87	15,353,836.22	14,085,741.37
负债合计	16,467,819.15	17,524,566.09	18,746,300.78	18,990,675.31
所有者权益合计	9,362,132.68	10,211,736.02	10,907,367.80	12,007,407.25
利息支出	542,101.17	496,454.68	474,066.42	--
营业总收入	5,048,924.36	5,671,186.25	5,781,927.93	1,312,180.13
经营性业务利润	916,002.12	1,374,621.93	1,516,279.25	435,349.96
投资收益	27,310.52	69,733.11	108,627.14	19,728.44
净利润	768,036.77	1,216,025.91	1,202,476.48	387,688.68
EBIT	1,445,704.62	1,865,690.04	2,019,956.54	--
EBITDA	2,412,634.13	2,857,893.97	3,062,134.64	--
经营活动产生的现金流量净额	2,196,350.17	2,126,812.26	2,465,712.89	727,527.47
投资活动产生的现金流量净额	-1,568,882.06	-2,065,625.62	-2,265,014.16	-56,861.83
筹资活动产生的现金流量净额	-357,421.56	-93,911.18	-315,214.22	218,335.88
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业毛利率(%)	32.04	36.08	37.48	43.63
期间费用率(%)	12.30	10.39	9.58	8.64
EBIT 利润率(%)	28.63	32.90	34.94	--
总资产收益率(%)	5.79	6.97	7.04	--
流动比率(X)	0.52	0.63	0.53	0.79
速动比率(X)	0.49	0.60	0.50	0.77
存货周转率(X)	27.59	28.84	24.28	19.36*
应收账款周转率(X)	5.44	4.93	3.87	3.34*
资产负债率(%)	63.75	63.18	63.22	61.26
总资本化比率(%)	62.43	61.83	61.29	59.41
短期债务/总债务(%)	15.20	14.68	17.84	18.95
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.11	0.10	0.12	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.75	0.71	0.68	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	4.05	4.28	5.20	--
总债务/EBITDA(X)	6.06	5.46	5.35	--
EBITDA/短期债务(X)	1.09	1.25	1.05	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.45	5.76	6.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	2.67	3.76	4.26	--
FFO/总债务(%)	11.25	13.77	13.24	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、因缺乏相关数据，部分指标无法计算；3、为计算有息债务，中诚信国际将“其他流动负债”中的有息债务调整至短期债务，将“长期应付款”、“预计负债”和“其他权益工具”中的有息债务调整至长期债务；4、带“\*”指标已经年化处理。

### 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)
	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
盈利能力	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业收入-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
现金流	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
	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，影响报表使用者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)		含义
等级符号		
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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>AAA<sub>sti</sub></b>	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。
<b>AA<sub>sti</sub></b>	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。
<b>A<sub>sti</sub></b>	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。
<b>BBB<sub>sti</sub></b>	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。
<b>BB<sub>sti</sub></b>	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>B<sub>sti</sub></b>	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。
<b>CCC<sub>sti</sub></b>	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。
<b>CC<sub>sti</sub></b>	基本不能保证偿还科技创新债券。
<b>C<sub>sti</sub></b>	不能偿还科技创新债券。

注：除 AAA<sub>sti</sub> 级, CCC<sub>sti</sub> 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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</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。

短期科技创新债券 等级符号	含义
<b>A-1<sub>sti</sub></b>	为最高级短期科技创新债券，还本付息风险很小，安全性很高。
<b>A-2<sub>sti</sub></b>	还本付息能力较强，科技创新债券安全性较高。
<b>A-3<sub>sti</sub></b>	还本付息能力一般，科技创新债券安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B<sub>sti</sub></b>	还本付息能力较低，科技创新债券有很高信用风险。
<b>C<sub>sti</sub></b>	还本付息能力极低，科技创新债券信用风险极高。
<b>D<sub>sti</sub></b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)