

跟踪评级公告

联合[2011] 1148 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持汉江水利水电（集团）有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“10汉江MTN1”的信用等级为AA，“11汉江CP01”的信用等级为A-1，维持“11汉江水电债”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

汉江水利水电（集团）有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 汉江 MTN1	3 亿元	2010/10/19-2015/10/19	AA	AA
11 汉江 CP01	3 亿元	2011/03/28-2012/03/28	A-1	A-1
11 汉江水电债	6 亿元	2011/04/15-2017/04/15	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	11.81	11.51	12.85
资产总额(亿元)	97.42	106.10	116.62
所有者权益(亿元)	38.93	40.42	41.91
短期债务(亿元)	29.64	17.91	14.76
全部债务(亿元)	46.89	51.16	62.25
营业收入(亿元)	37.48	54.20	40.37
利润总额(亿元)	2.52	2.88	1.18
EBITDA(亿元)	6.88	7.17	--
经营性净现金流(亿元)	4.54	6.38	6.88
营业利润率(%)	28.13	25.37	23.46
净资产收益率(%)	4.53	4.72	--
资产负债率(%)	60.03	61.90	64.07
全部债务资本化比率(%)	54.63	55.86	59.77
流动比率(%)	86.27	105.83	156.80
全部债务/EBITDA(倍)	6.81	7.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.95	--
经营现金流流动负债比(%)	13.10	20.99	--

注：2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

赵 杰

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，汉江水利水电（集团）有限责任公司（以下简称“公司”）营业收入有所增长，毛利率保持在较高水平；汉江流域来水情况良好，公司发电量增多，加上受电价上调等有利因素影响，发电板块营业收入上升，盈利水平较高；铝业板块市场需求回升，产能有所恢复，公司铝产品的产销量及销售价格均有所上升，盈利能力回升。受资本支出大幅增加影响，公司债务负担有所加重，但总体仍处于合理水平。

目前，公司各项水电建设项目继续推进，丹江口水库大坝加高工程不断推进，预计该工程 2014 年完工后，公司将形成供水、发电、铝业三大支柱产业；公司潘口电站预计将于 2012 年 3 月底实现首台机组发电；小漩水电站预计于 2012 年 4 月实现首台机组发电；龙背湾水电站建设已取得发改委批准；大腾峡水利枢纽前期建设工作已开展；碾盘山水利枢纽的准备工作也在不断推进之中。未来几年，公司水电经营规模将有较大幅度提升，营业收入有望保持增长。

“11 汉江水电债”采用质押担保形式，公司以其持有的湖北汉江王甫洲水力发电有限责任公司（以下简称“王甫洲公司”）63.8%的股权为该期债券提供质押担保，评估价值为 81976.14 万元。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 汉江 MTN1”的信用等级为 AA，维持“11 汉江 CP01”的信用等级为 A-1，维持“11 汉江水电债”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司所在的丹江口水库是南水北调工程中线源头工程，大坝加高工程进展顺利。
2. 公司水电板块运营成本较低，跟踪期内，

水电上网电价上调，水电板块盈利能力保持在较高水平。

3. 跟踪期内，公司铝产品收入不断提高，盈利能力有所回升。电解铝、电石等高耗能产业与水电业务相结合的运营模式具有一定成本优势，受宏观经济变化冲击相对较小。
4. 公司近年来投资开发新的水电站，未来水电经营规模有望大幅度提升，持续发展能力明显增强。

关注

1. 电解铝、电石行业均为高耗能行业，国家宏观调控政策对其造成较大压力。
2. 未来几年公司资本支出规模较大，存在一定的对外筹资需求压力。

一、主体概况

汉江水利水电（集团）有限责任公司是以丹江口水利枢纽管理为核心，兼有多个行业生产经营的大型国有企业集团。丹江口水利枢纽工程于1958年破土动工，1968年第一台机组发电，1973年初期工程全部建成。公司前身分别是水电部第十工程局、水利部丹江口水利枢纽管理局；1994年11月，丹江口水利枢纽管理局被国务院批准为全国百家现代企业制度试点企业；1996年，经水利部批准，进行了公司制改制，成立了汉江水利水电（集团）有限责任公司；2000年，国家推进政企脱钩改革，将公司的管理权由水利部移交至水利部长江水利委员会。截至2011年9月底，公司注册资本13.77亿元，水利部长江水利委员会（以下简称“长江委”）是公司的出资人和控制人。

公司依托水利枢纽工程的管理，形成了以水电、铝业、电石等产业板块为核心的企业发展格局，并担负南水北调中线丹江口水库大坝加高工程的建设任务。公司下设发展计划部、财务部、公司（党委）办公室、技术部（技术中心）、人力资源部等9个管理部门；公司拥有11家全资子公司、10家控股子公司、2家分公司、10家参股公司以及8个事业单位。

截至2010年底，公司合并资产总额为106.10亿元，所有者权益（包含少数股东权益）合计为40.42亿元。2010年，公司实现营业收入54.20亿元，利润总额2.88亿元。

截至2011年9月底，公司合并资产总额为116.62亿元，所有者权益（包含少数股东权益）合计为41.91亿元。2011年1~9月，公司实现营业收入40.37亿元，利润总额1.18亿元。

公司住所：湖北省丹江口市环形路3号；法定代表人：贺平。

二、经营管理分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务保持良好发展态势。2010年，公司实现主营业务收入51.56亿元，较上年上升41.69%；同期受汉江上游来水情况良好和电价提升作用影响，公司发电业务实现收入12.25亿元，较2009年增长20.93%；公司电石产品销售收入也有较大幅度增长；电力、铝产品和电石收入合计占公司主营业务收入总额（未抵消）的89.14%。2011年1~9月，公司实现主营业务收入38.63亿元，占2010年全年74.92%。

从公司各业务的毛利率来看，公司发电业务的毛利率一直处于较高水平，盈利能力较强，供电业务毛利率有所下滑；公司铝产品和碳素产品毛利率出现大幅回升，主要是市场需求回升，产能有所恢复，铝产品和碳素产品的产销量及销售价格均上升，且销售价格上升幅度超过电解铝原料价格上升幅度；公司电石产品毛利率则保持相对平稳且处于较高水平。总体看，公司主营业务整体毛利率处于较高水平。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况

业务分类	2009年		2010年		2011年1-9月	
	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)	收入(亿元)	毛利率(%)
发电	10.13	69.92	12.25	61.63	7.44	55.5
供电	4.03	19.13	4.16	4.57	3.19	3.8
铝产品	15.23	3.35	22.78	9.44	18.58	13.03
电石	8.43	18.56	13.08	21.41	10	18.67
碳素	1.88	1.58	6.05	10.41	5.19	9.33
其它	2.10	22.15	1.3	26.15	1.54	29.07
小计	41.79	--	58.64	--	45.94	--
各业务分部间抵消	5.40	--	8.06	--	7.31	--
合计	36.39	28.63	51.56	26.34	38.63	24.52

资料来源：公司提供

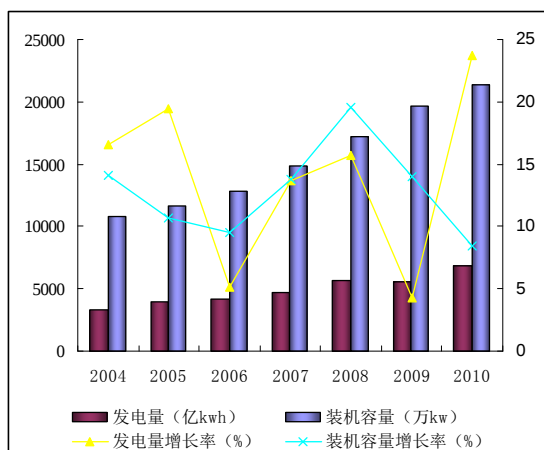
总体看，跟踪期内，公司发电业务毛利率有所下滑但仍保持在较高的水平，盈利能力较强；铝产品和碳素产品随着销售均价的提高盈利能力不断回升，电石产品盈利能力则保持相对稳定。

2. 水电板块

水电行业

近年来，随电力供需矛盾逐步缓和，电力产业在规模扩张时也开始逐步重视优化产业布局、改善电源结构、重视环境保护和可持续发展，水电由于其丰富资源蕴藏量，成为了现阶段国内大力发展的清洁能源之一。在此背景下，近年来中国的水电建设保持了较快发展。随着青海拉西瓦水电站3台单机70万千瓦机组（210万千瓦）、云南小湾水电站3台单机70万千瓦（210万千瓦）等一批大中型水电机组的相继投产，以及河北、山西、河南、湖南、广东省等地抽水蓄能电站的相继建成，使得中国水电新增装机容量达到较高规模。

图1 中国水电发电量及装机容量概况



资料来源：中国电力企业联合会

2009年1~5月，受宏观经济走势影响，国内需求减少，全社会用电量同比持续下滑。2009年6月开始，随着宏观经济调控政策效应的逐步显现，国内市场钢铁、有色、水泥等行业的用电需求逐步恢复，四季度用电需求回升的态势得到进一步强化。截至2010年底，中国水电机组装机容量达到2.13亿Kw，占全国总装机容量

22.18%，同比增长10.07%。2010年，水电机组平均利用小时为3429小时，同比增加101小时。

从电力生产情况看，2010年水电发电量6867.36亿Kwh，同比增长20.13%。目前国内已投运的水电站主要分布在12个水能资源极其丰富、开发条件较好的水电基地，主要包括黄河上游、南盘江、红水河、金沙江、大渡河、乌江、长江上游、湘西和闽、浙、赣水系等。

提高可再生能源在能源结构中的比重，是中国可再生能源发展的首要任务。2009年9月，国家发改委副主任、国家能源局局长张国宝表示，未来将开展水电和火电同价试点，提高相对偏低的水电价格。目前，中国大部分水电上网收购价格远低于火电，如果按照同质同价的原则，水电和火电价格应当完全一致，这样必然会提高水电收购价格。尽管该工作目前仍处于试点阶段，但水电企业有望获得良好的发展政策。

总体看，跟踪期内，中国水电行业装机容量和发电量快速增长。2011年1~9月，社会用电需求持续回升，行业景气度明显改善，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前国家大力发展可再生能源，未来水电仍是国家发展再生能源的重点，在此背景下，水电行业具有良好的发展前景。区域电力供需方面，华中地区经济的快速发展有力拉动了湖北省电力需求，水电优先上网更进一步保证了省内水电企业的良性发展。

公司发电、生产与销售

公司水力发电装机容量合计为114.9万Kw，其中丹江口水力发电厂（简称“丹江口电厂”）100万Kw、王甫洲水电站10.9万Kw、丹江口小水电厂4万Kw。丹江口水力发电厂是公司核心发电资产。

丹江口水利枢纽工程建设继续推进，初期工程于1973年全部建成。丹江口水利枢纽二期工程为南水北调工程配套的丹江口大坝加高工程，工程总投资为24.5亿元（不含库区移民投资），大坝由162m加高到176.6m，水库正常蓄

水位由157m抬高到170m，相应库容由目前的174.5亿 m^3 增加到290.5亿 m^3 。大坝加高后，可为南水北调中线一期工程供水95亿 m^3 ，水库大坝的防洪标准大幅提高。二期工程已于2005年9月开工建设，计划2013年完工。截至2011年9月底，丹江口大坝加高工程混凝土坝已全部加高到顶，18#坝段管理房已投入使用；24#、26#~28#、31#坝段的裂缝处理工作已全部完成，其余厂房坝段的裂缝处理工作拟于2012年汛前完成。左岸、右岸土石坝全线填筑到顶；上下游护坡已建；厂房坝段2#、4#、5#液压启闭机及工作门改造完成，深孔坝段11台固定卷扬式启闭机安装完成；垂直升船机和斜面升船机结构部分安装完成，并开始进行电气部分安装。大坝左、右岸1#、2#、3#电梯安装全部完成，正在进行装修施工。

电力生产方面，公司发电量受来水情况

影响显著，水库流域降雨丰富以及上游水库加大发电出库，2010年，公司发电量为55.06亿Kwh，整体保持增长2011年1~9月，公司发电量33.24亿Kwh。

电力销售方面，公司售电量与发电量同步变动。2010年，公司售电量为54.62亿Kwh，2011年1~9月，公司售电量为31.86亿Kwh。

由于历史原因，为解决库区移民安置问题，国务院、中央军委以国发文[70]96号文批复公司对丹江口水利枢纽周边淅川、丹江和勋县负有直供义务；另外，公司下属铝产业板块和电石产业板块是高能耗的产业，需要消耗大量的电力。由于水力发电具有季节性发电不均衡的特点，当公司自身发电量无法满足直供单位和下属产业板块的用电需求时，公司还需从华中电网购电（即倒送电）。2010年公司倒送电量为3.59亿Kwh。

表2 公司发售电量情况(包含内部供电)

(单位: 万 Kwh)

水电站	2009 年		2010 年		2011 年 1-9 月	
	发电量	售电量	发电量	售电量	发电量	售电量
丹江口电站	433423	428541	447343	444526	263319	250328
小水电站	36984	36351	33741	33383	22642	22290
王甫洲水电站	72626	70748	69496	68340	46449	46028
合计	543033	535640	550580	546249	332410	318646

资料来源：公司提供

电力销售价格

公司目前售电电价中，丹江口电厂上网电价偏低，今后还存在一定的价格上涨空间。2010年以来，公司倒送电购电电价为0.494元/Kwh左右。王甫洲水电站由于是新建电站，上网电价水平相对较高，平均上网电价为0.4145元/Kwh。

经主管部门核定审批（《国家发展改革委关于调整华中电网电价的通知》（发改价格[2009]2925号，2009年11月18日）），2009年11月20日开始，丹江口电厂上网电价上调至0.195元/Kwh。

2011年11月30日，发改委宣布上调销售电价和上网电价，其中销售电价全国平均每千瓦时上调3分钱，上网电价全国平均上调2分5。同时，此次上调暂不涉及居民用电价格。水电企业上网电价上调1分5，将直接增加公司对外销售部分的收益，但工业企业用电价格也相应上调，将直接影响公司下属铝业公司的用电成本。

表3 公司电价结构表(单位: 元/Kwh)

电价结构	2009 年	2010 年	11 年 9 月底
丹江口 电厂	计划内	0.195	0.195
	超计划	0.265	0.265

倒送电	0.4292	0.494/0.499	0.494/0.499
王甫洲水电站	0.4145	0.4145	0.4145
丹江口小电站	0.213/0.23	0.245	0.245

资料来源：公司提供

总体看，近几年公司电力机组运行状况保持稳定，受汉江上游来水情况影响，发电量有所上升；公司电力销售价格则不断上升，公司水电板块盈利状况较好。

3. 铝业板块

生产能力

公司铝产品经营主体是其全资子公司铝业公司和控股的昆山铝业。

铝业公司现有4条电解铝生产线，355台预焙槽，以及铸造系统、板带生产系统和线材生产系统等生产设备，原铝生产能力为12万吨/年。

截至2010年底，铝业公司资产总额11.75亿元，所有者权益3.75亿元；2010年，铝业公司生产电解铝12.74万吨，实现营业收入24.42亿元，利润总额0.0081亿元。

截至2011年9月底，铝业公司资产总额12.25亿元，所有者权益4.08亿元；铝业公司生产电解铝9.44万吨，实现销售收入13.77亿元，利润总额0.32亿元。

此外，昆山铝业2万吨超宽超薄铝箔生产线2010年产量为22048吨，销量为22745吨，产量小于销量主要是由于上年库存；2011年1~9月产量为19458吨，销量为18592吨。

截至2010年底，昆山铝业资产总额9.73亿

元，所有者权益2.89亿元；2010年实现营业收入6.81亿元，利润总额0.02亿元。

截至2011年9月底，昆山铝业资产总额10.56亿元，所有者权益3.07亿元；2011年1~9月实现营业收入5.71亿元，利润总额0.18亿元。

铝产品生产与销售

2010年，公司电解铝产量达到了12.74万吨；2011年1~9月为9.44万吨。

表4 公司铝产品平均售价（不含税）

单位：元/吨

产品	2009年	2010年	2011年1-9月
铝锭	11839.81	13397.3	14543.86
铝板	13594.57	15184.14	16437.99
铝杆	12476.04	13898.57	15100.89
铝箔	21838	23580	26070.8

资料来源：公司提供

公司铝产品产销率一直保持在90%以上，供需关系直接反映在价格上，2010年，公司铝锭、铝板和铝杆等主要产品的销售均价上升，铝产品的利润空间得到释放；2011年1~9月，公司铝锭、铝板和铝杆等主要产品的销售均价保持增长。

总体看，跟踪期内，公司铝产品销售价格不断回升，电解铝产业收入有所增长，公司铝产品盈利水平回升。

表5 公司主要铝产品产销情况

名称	2009年			2010年			2011年1-9月		
	产销率(%)	生产量(吨)	销售量(吨)	产销率(%)	生产量(吨)	销售量(吨)	产销率(%)	生产量(吨)	销售量(吨)
铝锭	118.50	52926.83	62720	100.22	82438	82620	98.77	57085.92	56385.90
铝板	99.23	12445	12350	98.55	15300	15078	100.09	13365.76	13377.15
铝杆	101.04	17191	17371	98.46	28651	28211	100.13	22269.12	22298.90
铝箔	98.77	15961	15765	103.19	22048	22752	95.71	19288.7812	18461.2

资料来源：公司提供

4. 电石板块

公司该板块产品主要是电石等，该业务板

块包含有内部供电。该业务板块主要包括两个企业，其一是全资子公司汉江集团丹江口电化

有限责任公司（以下简称“电化公司”），其二是九信电化公司（公司持股 40%，为其控股股东）。

截至 2011 年 9 月底，电化公司拥有 4 台单机炉容量 2.55 万 KvA 的冶炼电炉，总容量 10.2 万 KvA，电石生产能力为 22 万吨/年。2010 年，电化公司共生产电石 23.38 万吨，销售电石 23.37 万吨，单位平均售价 3109 元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本 2289 元/吨。目前，该项目综合电耗 3051Kwh/吨。2011 年 1~9 月，电化公司共生产电石 17.26 万吨，销售电石 17.18 万吨，单位平均售价 3354 元/吨（含运费不含税）。

截至 2010 年底，电化公司资产总额 4.16 亿元，所有者权益 2.22 亿元。2010 年，电化公司实现销售收入 7.27 亿元，利润总额 0.93 亿元。

截至 2011 年 9 月底，电化公司资产总额 3.71 亿元，所有者权益 2.64 亿元。2011 年 1~9 月，电化公司实现销售收入 5.86 亿元，利润总额 0.54 亿元。

九信电化公司拥有 4 台 2.55 万千伏安电石炉，设计电石年产能 22 万吨。2010 年，九信电化公司共生产电石 19.32 万吨，销售电石 19.39 万吨，单位平均售价 3000 元/吨（含运费不含税），平均单位生产成本 2574 元/吨。目前，该项目综合电耗 3313Kwh/吨。2011 年 1~9 月，九信电化公司共生产电石 12 万吨，销售电石 12.4 万吨，单位平均售价 3410.94 元/吨（含运费不含税）。

截至 2010 年底，九信电化公司资产总额 2.58 亿元，所有者权益 0.92 亿元。2010 年，实现销售收入 5.86 亿元，利润总额 0.34 亿元。

截至 2011 年 9 月底，九信电化公司资产总额 3.24 亿元，所有者权益 0.85 亿元。2011 年 1~9 月，实现销售收入 4.3 亿元，利润总额 0.13 亿元。

总体看，跟踪期内，公司电石产能进一步扩张，电石产量大幅度上升；目前电石板块经营情况良好，盈利状况稳定。

5. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构与高管人员无重大变动。

6. 投资项目进展

跟踪期内，公司各水电站与水利枢纽投资项目建设不断推进。

潘口水电站目前已完成投资 36.7 亿元，按照进度计划，预计潘口电站将于 2012 年 3 月底首台机组发电，第二台机组将在 6~7 月份发电。按发改委批复的可研报告，预计其电价水平 0.421/kWh(不含增值税)，2012 年可实现发电收入 27943 万元。

截至 2011 年 9 月底，小漩和孤山水电站分别完成投资 2.01 亿元和 0.41 亿元。按照工程进度计划，预计小漩项目于 2012 年 4 月首台机组发电。孤山水电站已通过了正常蓄水位和施工总布置方案的审查，目前尚未取得国家发展与改革委员会的正式批准文件。

龙背湾水电站，截至 2011 年 9 月底，公司按投资比例出资 2.15 亿元作为项目公司资本金，用于水电站前期建设工作。目前，龙背湾水电站已取得湖北省国家发展与改革委员会的正式批准文件。

目前，大腾峡水利枢纽前期建设工作已启动。2011 年 2 月 24 日，国家发展改革委已批复同意大藤峡水利枢纽工程开展可行性研究阶段的勘测设计工作；8 月 17 日实物调查细则通过评审；9 月 6 日全面展开实物指标调查工作，目前库坝区移民实物调查工作已基本完成。

目前，碾盘山水利枢纽投资和建设不断推进，根据《湖北汉江碾盘山水利水电枢纽工程合作开发协议》及《汉江碾盘山水电开发有限责任公司出资协议》，碾盘山水利水电枢纽工程由汉江水利水电（集团）有限责任公司、湖北汉江现代水利有限责任公司、湖北省水利水电规划勘测设计院和钟祥市城市建设投资公司共同开发建设，成立注册资本为人民币 7000 万元

的项目开发公司，汉江集团已拨付资本金 3570 万元，目前该公司注册工作正在进行。

表6 公司未来主要投资项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	项目概况 (MW)	建设期 (年)	总投资	公司股 权占比	资金筹措方案		至 2011 年 9 月底实 际已完成投资	11 年计 划投资	12 年计 划投资	13 年计 划投资
					贷款	(亿元)				
潘口水电站	500	4.5	43.97	43%	80%	29.39	36.7	10.32	3.16	--
小漩水电站	50	4	5.53	43%	80%	1.18	2.01	1.59	1.18	--
孤山水电站	160	4.5	22.38	43%	80%	0.41	0.41	0.23	0.98	11.47
龙背湾电站	180	4	22.5	49%	80%	1.47	2.15	0.67	--	--
大藤峡枢纽	1600	9	240.88	15.3%	80%	0.6	0.6	--	--	--
合计	2490	--	338.46	--	--	--	--	12.81	18.44	11.47

资料来源: 公司提供。

注: 潘口、小漩、孤山水电站为公司控股电站, 上述投资额均为该水电站总投资额; 龙背湾电站、大藤峡枢纽为参股电站, 上述投资额仅为公司按投资比例出资的资本金。碾盘山水利枢纽投资和建设还处于前期论证中, 上表中未包含该项目出资。

总体看, 公司各项水电站与水利枢纽投资项目进展顺利。公司未来资本支出规模大, 对外筹资需求压力较大。上述项目发展前景均较好, 其建成投产后, 公司水电经营规模有望大幅度提升, 持续发展能力明显增强。

三、财务分析

公司提供的 2009 与 2010 年财务报表已经武汉众环会计师事务所有限公司审计, 均出具了标准无保留意见的审计结论, 公司 2011 年前三季度财务报表未经审计。本报告财务分析以 2010 年与 2011 年前三季度合并报表数据为主。

1. 盈利能力

2010 年, 公司实现营业收入 54.20 亿元, 同比增长 44.60%, 主要为市场需求回升, 公司铝产品产销量和价格均上升, 销售价格上升幅度大于原材料采购价格的上升幅度; 同时, 2010 年受汉江来水充沛、流量均衡的影响, 发电业务板块持续增长。

2010 年, 随着公司业务规模的扩大, 营业成本 40.02 亿元, 同比上升 50.53%。公司期间费用也有所上升, 截至 2010 年底为 9.25 亿元, 同比上升 18.80%。

2010 年, 公司发电业务板块受汉江上游来水情况向好的影响表现出良好的盈利能力, 这

使得营业收入上升幅度大于营业成本上升幅度, 公司实现营业利润和利润总额分别为 3.28 亿元和 2.88 亿元, 较 2009 年分别增长 30.07% 和 14.37%, 公司利润水平保持上升趋势。

2010 年, 公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 25.37%、3.66% 和 4.72%, 公司盈利能力处于较好水平。

2011 年 1~9 月, 公司实现营业收入 40.37 亿元, 占 2010 年营业收入比重的 74.49%; 公司营业利润率为 23.46%, 公司利润水平继续保持较高水平。公司整体经营状况良好。

总体看, 跟踪期内, 汉江流域来水情况向好, 发售电量增多, 同时电力销售价格有所上调, 公司水电板块盈利状况较好; 随着全球经济的缓慢恢复, 公司铝业板块收入及盈利水平回升。公司整体经营状况良好。

2. 现金流及保障

从经营活动来看, 公司销售商品提供劳务收到的现金和经营活动产生的现金流入有所上升, 2010 年, 销售商品、提供劳务收到的现金为 51.26 亿元, 同比增长 29.42%; 公司经营活动现金流入为 55.87 亿元, 同比增长 28.81%。2010 年, 公司购买商品、接受劳务支付的现金为 31.41 亿元, 同比增长 41.90%; 经营活动现金流出 49.49 亿元, 同比增长 27.42%, 经营现

金流出增长速度低于流入的增长速度。2010 年，经营活动产生的现金流量净额为 6.38 亿元，同比增长 40.74%。总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，且经营活动净现金流明显上升。

从现金收入实现质量来看，2009~2010 年，公司现金收入比分别为 105.66%与 94.56%，2011 年 1~9 月，现金收入比为 104.51%，现金实现质量有所波动，整体水平一般。

从投资活动现金流量来看，2010 年，在潘口水电站工程建设大规模固定资产投资的背景下，公司投资活动现金流出较大，2010 年为 11.68 亿元，较上一年有所减少；投资活动产生的现金净流量为-9.40 亿元，同比减少 3.89%。2010 年公司收回投资收到的现金 1.63 亿元，同比 2009 年的 5.03 亿元减少 67.60%，主要是 2009 年 10 月公司引入了小浪底公司合作开发潘口、小漩、孤山水电项目（公司股权比例由原来的 60%下降为 43%），由此导致的收回委托贷款和股权转让收益增加。

2010 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额为-3.02 亿元，公司经营活动现金流量无法满足投资的资金需求，资金缺口和对外筹资压力较大。

2010 年，为满足公司投资活动资金需求，公司筹资活动规模较大，筹资活动产生的现金流量净额为 1.50 亿元，主要是取得借款收到的现金。2010 年，公司筹资活动产生的现金流量净额较上一年下降 82.75%，主要是吸收投资收到的现金大幅减少。

2011 年 1~9 月，公司经营性现金流入和净流量分别为 47.98 亿元和 6.88 亿元，分别占 2010 年全年的 85.88%和 107.84%，公司经营经营性现金流良好；公司投资性现金流出和净流量分别为 10.80 亿元和-10.65 亿元；筹资活动现金流量净额 6.93 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流入继续增长，公司经营活动产生的现金流入规模较大；但公司经营活动净现金流量无法满足投

资支出，需要进行大规模债务融资来满足公司现金需求。

3. 资本及债务结构

资产质量

跟踪期内，公司为扩大经营规模而进行固定资产投资，资产总额增幅较大。截至 2010 年底，公司资产总额中流动资产占 30.44%，非流动资产占 69.56%。公司资产以非流动资产为主。

截至 2010 年底，公司流动资产主要由货币资金、应收票据、其他应收款和存货构成。

2010 年货币资金同比下降 43.31%，主要是①伴随经济复苏，公司下属的工业企业现金采购原材料有所增加；②潘口水电站的建设资金在陆续支出；截至 2010 年底，应收票据大幅增长 134.14%，主要为铝业公司、昆山铝业以及电化公司以承兑汇票结算比例增高所致；2010 年底，公司应收账款为 2.95 亿元，其中 1 年以内的占 84.11%，计提较充分，集中度较低；公司预付款项 4.16 亿元，主要为预付货款、设备款以及工程款；公司其他应收款 5.62 亿元，主要是与关联公司和其他企业之间的往来款增加所致；截至 2010 年底，存货 7.95 亿元，同比上一年增长 13.26%，主要为公司下属的生产型企业加大了产量，原材料（占 24.83%）、在产品（占 48.91%）和库存商品（占 25.85%）为存货的主要构成部分。

跟踪期内，由于生产经营规模进一步扩大和大规模对外投资，公司非流动资产不断增长。截至 2010 年底，公司非流动资产 73.56 亿元，主要是长期股权投资和在建工程的增长所致；公司非流动资产主要为固定资产（占 49.99%）和在建工程（占 43.46%）。

截至 2010 年底，公司长期股权投资为 3.04 亿元，较上一年增长 72.01%，主要为公司增加对湖北能龙背湾水电发展有限公司投资 0.98 亿元、对府谷县昊田丹江电化有限公司投资 0.08 亿元以及对湖北长峡旅业发展有限公司投

资 0.02 亿元所致；固定资产 36.77 亿元，主要由房屋、建筑物、机器设备和运输工具构成；在建工程 31.97 亿元，较 2009 年底大幅增长 43.05%，其中主要为潘口水电站在建工程 29.60 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额为 116.62 亿元，较 2010 年底增长 9.91%，其中流动资产占 29.93%，非流动资产占 70.07%，非流动资产的增加主要是由于在建工程的不断增加，构成上仍然以非流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产总额稳步增长，资产构成以固定资产和在建工程为主，整体资产质量良好，流动性一般。

负债与所有者权益

截至 2010 年底，公司负债总额为 65.67 亿元，较 2009 年底增长 22.60%，主要为非流动负债增加所致；公司负债总额中流动负债占 46.31%，非流动负债占 53.69%。公司负债以非流动负债为主，负债结构有所改善。

截至 2010 年底，公司流动负债为 30.41 亿元，较 2009 年底减少 12.16%，主要为短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 42.59%）、应付账款（占 11.97%）和其他应付款（占 13.54%）构成。

截至 2010 年底，公司为潘口水电站投资而向银行进行短期借款，短期借款为 12.95 亿元，较 2009 年底下降 41.55%；应付账款 3.64 亿元，较 2009 年底减少 13.84%，主要由于公司应支付的工程款减少；其他应付款为 4.12 亿元，较 2009 年底增长 22.53%，主要是应付项目工程款等；截至 2010 年，公司一年内到期的非流动负债 3.57 亿元，较 2009 年底增长 628.53%，主要为增加的 3 亿元短期融资券所致。

截至 2010 年底，公司非流动负债为 35.26 亿元，实质上是 32.26 亿元，公司将 3 亿元中期票据在应付债券中核算，公司非流动负债增长 47.79%，非流动负债增幅较大，主要是长期借款增长所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 85.79%）和应付债券（占 8.51%）构成。

截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 61.90%、55.86%和 45.13%，较 2009 年债务负担略有加重。

截至 2011 年 9 月底，公司负债总额为 74.71 亿元，较 2010 年底增长 13.76%，其中流动负债占 29.80%，非流动负债占 70.20%，基本上保持稳定；其中，应付债券上升幅度较大，占非流动负债的 22.88%，主要为公司 2010 年发行的 3 亿元中期票据以及 2011 年发行的 6 亿元公司债与 3 亿元短期融资券。截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 64.07%、59.77%和 53.12%，公司债务负担进一步加重。

总体看，跟踪期内，公司债务结构有所改善，负债水平正常，债务负担呈加重趋势。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 40.42 亿元，较 2009 年底增长 3.83%；公司所有者权益中股本占 34.07%、资本公积占 13.25%、盈余公积占 9.65%、未分配利润占 17.67%；其中归属于母公司所有者权益占 75.26%，少数股东权益占 24.74%。公司所有者权益结构稳定性较好。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 41.91 亿元，未分配利润保持增长，其他项变化较小。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益保持增长，稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，2010 年底公司流动比率和速动比率分别为 105.83%和 79.70%，截至 2011 年 9 月底，上述两项指标分别上升至 156.80%和 112.08%；受经营性现金净流量增长的影响，公司经营现金流动负债比率略有上升，为 20.99%；2010 年，公司现金类资产为 11.51 亿元，现金类资产/短期债务的比率为 64.24%，公司现金类资产对短期债务的保障能力尚可。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2009~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.75 倍和 4.95 倍，

EBITDA 对利息保护程度较好。2009~2010 年，公司全部债务/EBITDA 倍数分别为 6.81 倍和 7.14 倍，受全部债务增加的影响，公司 EBITDA 对全部债务保护能力有所减弱。考虑到公司的水电主业盈利能力较强，总体看，公司长期债务偿还能力一般。

截至 2011 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2011 年 9 月底，公司获得银行综合授信额度合计为 130.87 亿元，未使用授信额度 71.05 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 存续期债券偿还能力分析

公司于 2010 年 10 月发行的第一期中期票据的额度为 3 亿元（简称“10 汉江 MTN1”），将于 2015 年 10 月到期。公司于 2011 年 3 月发行的第一期短期融资券的额度为 3 亿元（简称“11 汉江 CP01”），将于 2012 年 3 月到期。公司于 2011 年 4 月发行的公司债的额度为 6 亿元（简称“11 汉江公司债”），将于 2017 年 4 月到期。以 2010 年财务数据为基础，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量对“10 汉江 MTN1”、“11 汉江 CP01”与“11 汉江水电债”合计融资额 12 亿元的保护倍数分别为 0.60 倍、4.66 倍和 0.53 倍。经营活动产生的现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产为 12.85 亿元，是存续期内债券的 1.07 倍，公司现金类资产对存续期内债券的保障能力一般。

另外，“11 汉江水电债”采用质押担保形式，公司以其持有的王甫洲公司 63.8%的股权为该期债券提供质押担保。目前，王甫洲公司经营情况良好，公司用于质押的王甫洲公司股权由湖北众联资产评估有限公司进行评估，股权评估价值为 81976.14 万元，对该期债券本金的覆盖倍数为 1.37 倍，评估结果有效期：2010 年 12 月 31 日至 2011 年 12 月 30 日。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信

用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 汉江 MTN1”的信用等级为 AA，维持“11 汉江 CP01”的信用等级为 A-1，维持“11 汉江水电债”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	81103.79	45981.66	-43.31	77527.49
交易性金融资产	10849.12	7835.40	-27.78	
应收票据	26155.25	61240.67	134.14	50967.79
应收账款	19791.09	29457.32	48.84	38797.15
预付款项	50589.73	41625.54	-17.72	38159.85
应收利息				
应收股利	17.71		-100.00	
其他应收款	40019.52	56238.55	40.53	36215.24
存货	70152.15	79452.90	13.26	99555.43
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				12.44
流动资产合计	298678.35	321832.04	7.75	349070.79
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资	13759.50	3575.80	-74.01	3575.80
长期应收款				
长期股权投资	17649.59	30358.24	72.01	39726.34
投资性房地产	1157.70	1100.06	-4.98	1057.26
固定资产	399972.17	367703.19	-8.07	354593.68
在建工程	223476.45	319674.01	43.05	397824.78
工程物资	2959.75	117.84	-96.02	6353.87
固定资产清理	250.19		-100.00	114.22
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	6898.86	5218.98	-24.35	2876.26
开发支出				
商誉	660.66	762.24	15.38	762.24
合并价差	291.88		-100.00	
长期待摊费用		465.17		266.30
递延所得税资产	8406.43	10174.58	21.03	9937.96
其他非流动资产				
非流动资产合计	675483.19	735574.32	9.43	817088.73
资产总计	974161.54	1060982.16	8.91	1166159.51

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	221606.81	129530.78	-41.55	93996.85
交易性金融负债				
应付票据	9879.29	13885.00	40.55	21314.00
应付账款	42234.04	36387.43	-13.84	28279.17
预收账款	11228.48	18471.84	64.51	13020.22
应付职工薪酬	8157.46	6807.63	-16.55	5072.87
应交税费	12989.20	20131.75	54.99	3981.45
应付利息	1279.98	1482.84	15.85	4764.73
应付股利	324.96	239.96	-26.16	617.66
其他应付款	33614.79	41186.77	22.53	46943.73
预计负债				
一年内到期的非流动负债	4900.00	35697.88	628.53	2320.00
其他流动负债		292.13		2314.49
流动负债合计	346215.01	304114.02	-12.16	222625.16
非流动负债：				
长期借款	172479.34	302515.02	75.39	384837.42
应付债券	60000.00	30000.00	-50.00	120000.00
长期应付款	806.35	806.35		200.00
专项应付款	3575.20	18193.53	408.88	18338.36
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	1737.38	1105.26	-36.38	1105.26
其他非流动负债				
非流动负债合计	238598.27	352620.15	47.79	524481.04
负债合计	584813.28	656734.17	12.30	747106.20
所有者权益：				
实收资本（或股本）	137737.00	137737.00		137737.00
资本公积	51659.16	53553.77	3.67	53920.56
减：库存股				
专项储备		2598.67		
盈余公积	39133.06	39023.09	-0.28	40848.55
未分配利润	56739.30	71436.80	25.90	91427.55
外币报表折算差额	-111.87	-114.89	2.70	-120.26
归属于母公司所有者权益合计	285156.66	304234.44	6.69	323813.40
少数股东权益	104191.60	100013.55	-4.01	95239.90
所有者权益合计	389348.26	404247.99	3.83	419053.31
负债和所有者权益总计	974161.54	1060982.16	8.91	1166159.51

附件 2 公司合并利润表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业收入	374837.59	542032.94	44.60	403749.96
减: 营业成本	265888.84	400244.03	50.53	305967.11
营业税金及附加	3497.43	4278.84	22.34	3051.84
销售费用	12023.41	16128.84	34.15	11119.10
管理费用	51063.35	61847.47	21.12	46136.00
财务费用	14739.58	14478.80	-1.77	12379.13
资产减值损失	8889.61	10265.09	15.47	1055.39
加: 公允价值变动收益	5018.24	-3677.30	-173.28	
投资收益	1496.50	1729.98	15.60	-5680.49
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	25250.10	32842.55	30.07	18360.90
加: 营业外收入	2254.04	2611.59	15.86	2118.40
减: 营业外支出	2307.18	6637.34	187.68	8687.53
其中: 非流动资产处置损失				381.67
三、利润总额	25196.96	28816.80	14.37	11791.78
减: 所得税费用	7542.31	9732.93	29.04	2313.84
四、净利润	17654.65	19083.87	8.10	9477.93

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	396040.32	512561.30	29.42	421942.03
收到的税费返还	5654.53	1839.06	-67.48	2604.41
收到其他与经营活动有关的现金	32049.98	44305.35	38.24	55227.13
经营活动现金流入小计	433744.83	558705.71	28.81	479773.57
购买商品、接受劳务支付的现金	221383.02	314141.02	41.90	278830.60
支付给职工以及为职工支付的现金	61497.59	71211.26	15.80	55724.49
支付的各项税费	41036.90	49169.72	19.82	46930.09
支付其他与经营活动有关的现金	64467.60	60344.79	-6.40	29510.66
经营活动现金流出小计	388385.11	494866.79	27.42	410995.85
经营活动产生的现金流量净额	45359.72	63838.92	40.74	68777.72
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	50309.22	16298.82	-67.60	342.58
取得投资收益收到的现金	9261.44	4219.93	-54.44	257.74
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	288.69	328.50	13.79	30.64
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	987.17	1959.67	98.51	823.16
投资活动现金流入小计	60846.52	22806.92	-62.52	1454.12
购建固定资产、无形资产等支付的现金	138347.05	100607.08	-27.28	72950.88
投资支付的现金	12967.68	11575.51	-10.74	31529.17
取得子公司等支付的现金净额				1378.65
支付其他与投资活动有关的现金	29.56	4638.52	15591.88	2133.80
投资活动现金流出小计	151344.29	116821.11	-22.81	107992.50
投资活动产生的现金流量净额	-90497.77	-94014.19	3.89	-106538.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	40638.05	179.78	-99.56	70.00
取得借款收到的现金	259828.74	231230.67	-11.01	187857.60
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	8642.96	1878.44	-78.27	374.80
筹资活动现金流入小计	309109.75	233288.90	-24.53	188302.41
偿还债务支付的现金	192709.34	185260.92	-3.87	87485.32
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	29129.33	32467.40	11.46	30888.15
支付其他与筹资活动有关的现金	200.83	538.49	168.13	642.89
筹资活动现金流出小计	222039.49	218266.82	-1.70	119016.35
筹资活动产生的现金流量净额	87070.25	15022.08	-82.75	69286.05
四、汇率变动对现金的影响	636.95	-640.48	-200.55	-18.55
五、现金及现金等价物净增加额	42569.16	-15793.67	-137.10	31506.85
加: 期初现金及现金等价物余额	53416.14	95985.52	79.69	79514.27
六、期末现金及现金等价物余额	95985.29	80191.86	-16.45	123491.19

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:			
净利润	17654.65	19083.87	8.10
加: 资产减值准备	8889.61	10265.09	15.47
固定资产折旧及其他	28791.46	27403.71	-4.82
无形资产摊销	300.25	1003.01	234.06
长期待摊费用摊销	64.82	-38.17	-158.89
处置固定资产、无形资产等损失	-528.83	-1627.78	207.81
固定资产报废损失	14.84	648.14	4267.52
公允价值变动损失	-5018.24	3677.30	-173.28
财务费用	14739.58	14478.80	-1.77
投资损失	-1496.50	-1729.98	15.60
递延所得税资产减少	-5388.26	-1768.15	-67.19
递延所得税负债增加	967.36	-632.12	-165.34
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-13028.79	-9476.83	-27.26
经营性应收项目的减少	-14683.27	-52004.37	254.17
经营性应付项目的增加	14081.04	54556.41	287.45
其他			
经营活动产生的现金流量净额	45359.72	63838.92	40.74
2、无现金收支的重大投资筹资活动:			
债务转为资本			
一年内到期的可转换公司债券			
融资租入固定资产			
3、现金及现金等价物净变动情况:			
现金的期末余额	81103.79	45981.66	-43.31
减: 现金的期初余额	36747.70	81104.02	120.71
加: 现金等价物的期末余额	14881.50	34210.20	129.88
减: 现金等价物的期初余额	16668.44	14881.50	-10.72
现金及现金等价物净增加额	42569.16	-15793.67	-137.10

附件 4 公司主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.06	7.93	--
存货周转次数(次)	4.29	5.35	--
总资产周转次数(次)	0.43	0.63	--
现金收入比(%)	105.66	94.56	104.51
盈利能力			
营业利润率(%)	28.13	25.37	23.46
总资本收益率(%)	3.74	4.55	--
净资产收益率(%)	4.53	4.72	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	30.70	45.13	53.12
全部债务资本化比率(%)	54.63	55.86	59.77
资产负债率(%)	60.03	61.90	64.07
偿债能力			
流动比率(%)	86.27	105.83	156.80
速动比率(%)	66.01	79.70	112.08
经营现金流动负债比(%)	13.10	20.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	4.95	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.81	7.14	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.12	-1.34	--
现金偿债倍数(倍)	0.80	1.31	1.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.82	6.21	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.41	0.50	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

级别设置	含 义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 7 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息