

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1247 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持深圳能源集团股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺,评级展望为稳定,并维持“07深能债”的信用等级为AAA,“10深能源MTN1”和“12深能源MTN1”的信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

深圳能源集团股份有限公司跟踪评级报告

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
07 深能债	5 亿元	2007/09/27- 2017/09/27	AAA	AAA
10 深能源 MTN1	20 亿元	2010/08/30- 2013/08/30	AA ⁺	AA ⁺
12 深能源 MTN1	17 亿元	2012/03/28- 2014/03/28	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年9月
现金类资产(亿元)	38.50	29.39	44.65	46.29
资产总额(亿元)	302.50	290.70	315.09	317.90
所有者权益(亿元)	156.85	164.15	169.21	174.16
短期债务(亿元)	46.80	20.14	52.92	35.04
全部债务(亿元)	92.75	80.78	106.83	107.02
营业收入(亿元)	113.89	124.65	143.87	100.43
利润总额(亿元)	28.31	19.78	15.63	13.84
EBITDA(亿元)	44.84	35.85	35.10	--
经营性净现金流(亿元)	30.49	25.51	31.77	15.40
营业利润率(%)	25.52	15.07	12.65	16.47
净资产收益率(%)	14.78	9.84	6.99	--
资产负债率(%)	48.15	43.53	46.30	45.21
全部债务资本化比率(%)	37.16	32.98	38.70	38.06
流动比率(%)	80.49	112.15	105.76	146.97
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	2.25	3.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.15	11.05	8.30	--
经营现金流流动负债比(%)	31.74	41.26	36.38	--

注: 公司 2012 年三季度财务数据未经审计, 公司短期债务包含了其他流动负债中的短期融资券。

分析师

程晨

lianhe@lheratings.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, 电力需求进一步上升, 深圳能源集团股份有限公司(以下简称“公司”)作为深圳市国资局控股的大型电力集团和深圳电力能源的主要供应商, 凭借独特的区位优势和良好的成本控制能力, 盈利能力明显强于行业内同类公司, 体现出良好的抵御周期性风险的能力。同期, 公司重点在建项目稳步推进, 装机容量进一步扩张, 资产、收入和经营现金入量规模保持增长, 公司整体保持了很强的偿债能力。

未来, 公司将继续围绕电力能源主业发展, 并适度完善相关配套产业链, 规划项目的投产将有助于改善公司电源结构单一、用电市场较为集中的状况, 推进公司整体盈利规模及现金流的增长, 巩固其良好的信用基本面, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

“07 深能债”由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建设银行”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级, 建设银行主体长期信用等级为 AA^{Api}, 能够有效提升“07 深能债”本息偿还的安全性。

综上, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)维持公司 AA⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“07 深能债”的信用等级为 AAA, “10 深能源 MTN1”和“12 深能源 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

优势

1. 公司是深圳市电力负荷的重要支撑主体, 在政府支持、经营环境等方面优势明显。
2. 跟踪期内, 公司风电、垃圾发电项目相继投产, 主营发电业务在同业中具备较强的盈利能力。
3. 公司债务负担相对较轻, 财务弹性良好。
4. 公司项目储备充足, 投建项目优良, 具备可持续发展潜力。

5. 建设银行担保实力很强，有效提升“07 深能债”信用水平。

关注

1. 公司电源结构以火电为主，目前煤电价格机制下电力板块经营业绩将受煤价波动的影响。
2. 公司中期内仍处于扩张期，规划投资项目较多，存在较强的对外融资需求。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳能源集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳能源集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳能源集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳能源集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳能源集团股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深圳能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）前身系1993年成立的深圳能源投资股份有限公司，经深圳市人民政府办公厅深府办复[1993]355号文批准，由深圳市能源集团有限公司（以下简称“深能集团”）作为发起人而募集设立，1993年6月27日正式成立。1993年9月公司股票在深圳证券交易所上市（股票简称：深圳能源，股票代码：000027）。2007年9月，公司通过非公开发行股票收购控股股东深能集团除少数非主业低效资产以外的全部资产，实现了深能集团的整体上市。2008年4月7日经公司股东会同意，公司更名为深圳能源集团股份有限公司，深能集团作为公司第一大股东，持有63.74%的股份。2011年5月，公司资本公积转增股本，变更后公司注册资本增至264299.44万元人民币。2011年11月，深能集团分立为两家公司，新设深圳市深能能源管理有限公司承继公司63.74%的股份。

截至2012年9月底，公司注册资本为264299.44万元人民币，深圳市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人，通过深圳市深能能源管理有限公司持有公司63.74%的股份，直接持有公司0.02%股份；华能国际电力股份有限公司（以下简称“华能国际”）为公司第二大股东，直接持股比例为9.08%，间接持股比例为15.935%（股权结构见附件1-1）。

经营范围：各种常规能源（包括电、热、煤、油和气）和新能源的开发、生产、购销；各种能源工程项目的设计、施工、管理和经营；经营能源工程项目所需的设备及其配件、器材、

铝材、木材、水泥和其它原材料；经营进出口业务（按深贸管审证字第147文办理）；经营为能源工程配套的人员培训、咨询及其它相关服务业务（具体另行申报）；环保技术的开发、技术转让、技术服务；投资和经营为能源项目所需燃料、原料及设备的运输业务（公路、沿海、远洋）；物业管理（凭物业管理资格证书经营）；自有物业租赁。

截至2011年底，公司（合并）资产总额315.09亿元，所有者权益169.21亿元，其中少数股东权益24.16亿元；2011年实现营业收入143.87亿元，利润总额15.63亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额317.90亿元，所有者权益174.16亿元（含少数股东权益23.79亿元）。2012年1~9月公司实现营业收入100.43亿元，利润总额13.84亿元。

公司注册地址：中国深圳市福田区深南中路2068号；法定代表人：高自民。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，

增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中

国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

跟踪期内，中国发电装机容量增速维持在10%以上的一个较高水平，截至2011年底，全国6000千瓦及以上电厂发电设备容量105576万千瓦，同比增长9.25%。其中，水电23051万千瓦，同比增长6.69%，占总发电设备容量的比重为21.83%；火电76546万千瓦，同比增长7.86%，占总发电设备容量的比重为72.5%；核电1257万千瓦，同比增长16.15%，占总发电设备容量的比重为1.19%；风电4505万千瓦，同比增长52.33%，占总发电设备容量的比重为1.27%。总体来看，随着电源投资持续向清洁能源倾斜，全国发电设备装机容量结构也有所改善，清洁能源装机比重上升，截止2011年底，水电、核电、风电、太阳能等清洁能源比重达到27.5%，比上年提高0.9个百分点。

2011年1~12月份，全国电源装机容量正式投产9000万千瓦，虽然比上年同期少投产127万千瓦，但仍保持在9000万千瓦以上的较高水平；其中，水电1225万千瓦，比上年同期少投产436万千瓦；火电5886万千瓦，比上年同期多投产14万千瓦；风电1585万千瓦，比上年同期多投产186万千瓦；核电175万千瓦；并网太阳能光伏发电新增169万千瓦。

2012年1~9月份，全国电源新增生产能力较往年显著下降。具体来看，全国电源新增生产能力（正式投产）4138万千瓦，比上年同期少投产824万千瓦；其中，水电937万千瓦，较上年同期增加64万千瓦；火电2582万千瓦，较上年同期减少713万千瓦。

用电市场方面，2011年中国全社会用电量46928亿千瓦时，同比增长11.74%；从用电结构来看，2011年，第一产业用电量1015亿千瓦时，同比增长3.92%，所占比重为2.16%；第二产业用电量35185亿千瓦时，同比增长11.88%，所占比重为74.98%，仍是拉动全社会用电量增长的主要动力；第三产业用电量5082亿千瓦时，同

比增长13.49%，保持较好增长势头，所占比重为10.83%；城乡居民生活用电量5646亿千瓦时，增速放缓至10.84%，所占比重为12.03%。

跟踪期内，电煤的价格仍然是影响火电企业稳定经营的主要因素，2011年~2012年1季度，煤价高位运行，进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格出现暴跌，截至2012年7月4日，环渤海动力煤（Q5500）综合平均价格指数报收676元/吨，同比下跌19.71%，火电企业的成本压力有所降低。长期来看，由电煤价格市场化、电价管制所导致的电力企业政策性亏损不具有持续性，随国内电价体制改革的逐步推进，火电企业的盈利稳定性有望得到改善。

电价方面，2011年，国家发改委2次上调销售电价和上网电价，同时还对煤炭价格进行了限制（发改电[2011]299号），主要规定合同煤价在5%的幅度内可适当上涨，对市场煤价进行限价，秦皇岛北方港口的交易煤价，5500大卡的煤价，每吨不能超过800元。发改委同时还推出居民阶梯电价指导意见，已于2012年7月1日开始执行，阶梯电价的具体实施方案，具体电量的分档以及电价水平结合当地实际情况制定。

2. 区域经济

公司电力资产主要分布在广东省境内，且所发电量以广东省内消纳为主，广东省电力供需情况对公司电力生产影响较大。

广东省作为中国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头，2011年实现地区生产总值52673.69亿元，同比增长10.0%，总量连续23年居全国首位，占全国比重的11.17%。2011年，广东省规模以上工业生产呈良好发展态势，全年累计完成工业增加值24408.13亿元，同比增长11.6%。

2011年，广东省全社会用电量呈平稳增长态势，省内发电量快速增长，外购电量回落幅度扩大，电力供应形势持续紧张。全省全社会

用电量累计4399.02亿千瓦时，同比增长8.35%；省内发电量累计3696.60亿千瓦时，同比增长17.49%。受西部来水偏枯偏晚、电煤价格高企以及自身需求增长等因素影响，2011年西电送广东电量大幅减少，下半年逐月负增长幅度不断扩大，全省累计外购电量923.14亿千瓦时，同比减少12.55%。

按照广东确定的全省经济社会发展总体目标，“十二五”期间广东省将进一步推进工业化进程，能源消费仍将较快增长。据预测，预计“十二五”期间全省生产总值年均增长9%左右，2015年和2020年广东全社会用电最高负荷分别达到10840万千瓦和14300万千瓦。因此，广东省发电企业面临良好的发展局面。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本为264299.44万元人民币，深圳市国有资产监督管理委员会是公司的实际控制人，通过深圳市深能能源管理有限公司持有公司63.74%的股份，直接持有公司0.02%股份。

2. 企业规模

公司是深圳市属大型能源类集团企业，坚持“以电为主，配套经营”的方针，以满足深圳特区经济发展用电需求为目标，公司目前是深圳市电力能源的主要供给者，承担当地40%以上的年均用电负荷和生活垃圾焚烧处理量，社会经济地位突出。

截至2011年底，公司控股装机容量604.15万千瓦，权益装机容量553.56万千瓦，装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。2007年12月公司通过在A股市场定向增发收购控股股东资产成功实现整体上市，成为国内电力企业实现整体上市的第一家。公司是广东省50强企业，并连续9年入选中国工业企业500强，目前在深圳市国有企业综合实力排名中位居第一。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

七、经营分析

公司是一家以电力能源为主业的大型能源类集团公司，电力资产主要分布在珠江三角洲地区。截至2011年底，公司控股装机容量604.15万千瓦，权益装机容量553.56万千瓦，装机容量规模位列南方电网主要发电集团前列。公司目前运营的主力机组均为单机容量较大的新机组，整体资产质量和运营效率较好。但是联合资信也注意到，公司电源结构仍以火电为主，在现有煤电价格机制下，电煤价格的波动对公司电力板块经营业绩存在较大影响。

表1 截至2011年底公司已投产主要电力资产

经营单位	总装机容量 (万千瓦)	电源类型	公司权益 (%)	权益装机容量(万千瓦)
深圳妈湾电力有限公司	4×30+ 2×32	燃煤	85.58	157.47
深圳市广深沙角B电力有限公司	2×35	燃煤	64.77	45.34
深能合和电力(河源)有限公司	2×60	燃煤	60.00	72.00
深圳能源集团东部发电厂	3×39	LNG	100.00	117.00
东莞深能源樟洋电力有限公司	2×18	油气双燃	51.00	18.36
惠州深能源丰达通电力有限公司	2×18	油气双燃	51.00	18.36
内蒙风力发电厂	16.95	风力	100.00	16.95
深能安所固电厂	2×10	燃煤	60.00	12.00
能源环保公司	4.2	垃圾发电	100.00	4.20
集团可控合计	604.15	--	--	461.68
四川华蓥山厂	92.5	燃煤	26.25	24.28
河北西柏坡电厂	120	燃煤	40.00	48.00
满洲里达赉湖热电厂	40	燃煤	49.00	19.60
集团参股合计	252.5	--	--	91.88
集团全部合计	856.65	--	--	553.56

资料来源：公司提供
注：LNG为液化天然气

公司主营业务突出，主要经营收入来自电力销售。近年来电力销售业务收入占公司主营

业务收入的比重始终保持在 90%以上(见表 2)。跟踪期内, 受益于下游用电需求的增长以及下属满洲里达赉湖热电厂、内蒙风力发电厂等的并网发电, 公司电力生产保持较好增长势头。2011 年, 公司累计实现上网电量 293.59 亿千瓦时, 同比增长 10.66%, 同期实现售电收入 133.72 亿元, 同比上升 16.91%, 由于成本原因, 电力销售板块毛利率由 14.54%下降至 11.96%。2012 年 1~9 月, 公司营业利润率上升至 16.47%, 2012 年 1~9 月实现利润总额 13.84 亿元。2012 年 1~9 月, 公司累计实现上网电量 195.15 亿千瓦时, 较 2011 年同期减少 11.23%, 主要原因下游电力需求减少, 同时, 西电东送电量挤占本地区火电电量共同所致。

表2 公司近两年主营业务收入构成情况(单位: 亿元, %)

业务板块	2010 年		2011 年	
	主营业务收入	主营业务毛利率	主营业务收入	主营业务毛利率
电力销售	114.38	14.54	133.72	11.96
蒸汽销售	0.47	55.30	0.55	53.01
燃气销售	1.57	21.64	2.06	23.94
运输业务	0.76	-18.56	2.23	29.50
房地产销售	0.78	54.86	--	--
其他	2.3	22.96	1.01	21.75
合计	120.86	15.01	139.58	12.65

资料来源: 公司定期报告

公司目前储备了较为丰富在建和拟建项目, 在主业电力生产方面, 公司未来3年主要拟建项目和在建项目包括滨海2×100万千瓦火电机组(已上报国家发改委申请路条, 完成60多项专项调研)、光明燃机电厂项目等众多重点电力项目, 预计投资额338.26亿元。在电力主业投资发展方面, 公司注重在售电市场和新能源领域的拓展, 通过参股、竞标等方式获得了内蒙古, 武汉等地的垃圾发电项目, 并开始逐步涉足风电、核电等领域。截至2011年底, 公司

全资建设的内蒙古通辽风电项目前100台风机已投产、满洲里风电项目前13台风机已投产, 兴安盟风电项目正在进行风机安装。

总体看, 公司未来仍将坚持围绕电力能源主业发展, 在建和新拓展的电源项目包括风电、水电、垃圾发电在内的清洁能源, 并涉及到深圳地区以外的用电市场, 这将使公司电源结构单一、售电市场较为集中的局面有望得到逐步改善。从中期发展看, 公司将继续保持快速扩张状态, 大规模的资本性支出仍将会给公司资金面带来一定压力, 债务负担存在加重的可能。但考虑到目前公司投资项目较为优良, 上述项目的投产将有助于推进公司整体盈利规模及现金流的增长, 并缓解公司的债务压力, 并保持其整体较强的偿债能力。

九、财务分析

公司提供的 2010 年和 2011 年财务报表已由德勤华永会计师事务所有限公司审计, 并出具了标准的无保留意见审计报告。公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计。

1. 盈利能力

跟踪期内, 伴随发电量的提升, 公司营业收入整体保持增长趋势。2011 年, 公司实现营业收入 143.87 亿元, 同比增长 15.42%。2011 年, 受上游煤价较高, 下游电价相对较低的影响, 公司营业利润率较 2010 年有所下降, 为 12.65%, 但相对国内其他煤电企业仍保持在较高水平。

非经营性损益方面, 2011 年公司实现投资收益 0.58 亿元, 较 2010 年下降 58.76%。主要原因是 2010 年处置长期股权投资实现投资收益 1.04 亿元, 该收益不可持续。公司持有的包括长城证券、国泰君安证券公司股权在内的部分优质长期投资每年能产生较稳定的现金分红。

2011 年, 公司营业外收入同比下降 25.93%, 主要是同期政府补助降低所致。2011

年，公司实现营业外收入 5.91 亿元，其中政府补助 4.04 亿元，主要是公司下属电厂根据深圳市政府文件取得的燃油补贴，天然气进口环节增值税税收返还 1.38 亿元。

跟踪期内，公司整体盈利水平受上游电煤价格影响，2011 年营业利润和利润总额均较 2010 年有所回落。2011 年，公司分别实现利润总额和净利润 15.63 亿元和 11.83 亿元。从盈利指标看，2011 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.82% 和 6.99%，盈利指标较 2010 年有所下降。

2012 年 1~9 月，公司上网电量较上年同期有所下降，营业收入较上年同期小幅下降，为 100.43 亿元，同期实现利润总额 13.84 亿元，同比下降 7.15%，公司整体经营情况良好。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2011 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 187.07 亿元，同比增长 27.77%。受电力行业运营销售特点影响，公司现金收入比稳定增长，2011 年为 130.03%，业务收入的现金实现情况较好。同期，由于火电成本上升，经营活动现金流出有所增加，公司经营活动现金流净额 31.77 亿元，同比上升 24.52%。

投资活动现金流方面，2011 年，伴随宝安垃圾发电项目、武汉垃圾发电项目等项目投入加大，公司投资规模增加，投资活动现金流出为 32.66 亿元，同比大幅增加 123.25%，公司实现投资活动现金净额为 -29.71 亿元。

筹资活动现金流方面，公司筹资压力较小，但是未来项目投资较大，2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额 14.10 亿元。

2012 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 115.03 亿元，同比下降 5.14%，经营活动产生的现金流量净额为 15.40 亿元，同比下降 25.22%。同期，公司投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -10.66 亿元和 -3.24 亿元，其中投资活动现金流

出同比下降主要是新建电厂购建固定资产支出减少所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流量充沛，收入的现金实现质量良好且稳定，伴随前期投资项目的建成投产，公司投资活动现金流出规模，短期内对外筹资压力小。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所上升，截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 315.09 亿元，同比上升 8.39%，主要源于流动资产的增加，其中流动资产和非流动资产分别占比 29.31% 和 70.69%，流动资产占比有所提高。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 92.36 亿元，主要以货币资金（占 33.53%）、应收账款（占 20.53%）、存放同业款项（占 14.68%）和存货（占 13.58%）为主。截至 2011 年底，公司货币资金较 2010 年底增长 41.89%，为 30.97 亿元；截至 2011 年底，公司存放同业款项 13.56 亿元，较上年底增长 79.29%；截至 2011 年底，公司存货 12.55 亿元，较上年底增长 24.78%，主要来自燃料和备品备件的增加。

跟踪期内，非流动资产基本保持稳定。截至 2011 年底，公司非流动资产 222.73 亿元，同比上升 0.62%，主要以固定资产（占 64.06%）、长期股权投资（占 12.82%）和在建工程（占 9.36%）为主。

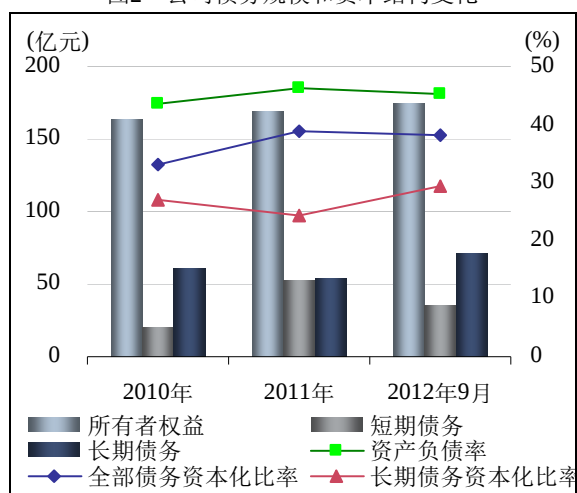
截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 317.90 亿元，较 2011 年底上升 0.89%。资产构成中流动资产和非流动资产分别占 31.10% 和 68.90%，与 2011 年底相比基本保持稳定。

截至 2011 年底，公司所有者权益 169.21 亿元，归属母公司的所有者权益合计 145.05 亿元，其中实收资本占 18.22%，资本公积占 30.71%，盈余公积占 16.83%，未分配利润占 35.07%，稳定性较好。2011 年底，公司实收资本 26.43 亿元，较上年底增加主要来自：公司 2011 年 5 月经股东大会批准，以 2010 年末总股本 2202495332 股为基数，以资本公积向全体

股东每 10 股转增 2 股，实收资本变为 2642994398 元。上述股本的实收情况已经深圳市鹏城会计师事务所审验，并出具了编号为深鹏所验字[2011]0410 号的验资报告。

有息债务方面，2011 年公司债务总额同比有所增长，较上年同期增长 32.25%，主要是短期债务中短期借款的增加。截至 2011 年底，公司债务总额 106.83 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 49.54%和 50.46%，债务结构有所改善。从债务指标看，跟踪期内，公司债务负担呈上升趋势。截至 2011 年底，公司全部债务资本化比率、长期债务资本化比率和资产负债率分别为 38.70%、24.16%和 46.30%，在行业中处于相对较低水平，整体债务负担较轻，财务弹性较好。

图2 公司债务规模和资本结构变化



资料来源：公司年报

截至 2012 年 9 月底，公司所有者权益较 2011 年底小幅增加，为 174.16 亿元，同期负债总额为 143.74 亿元，较 2011 年底小幅减少，有息债务中，公司 2011 年发行的短期融资券到期，短期债务明显下降，另外，由于 2012 年新发中期票据（“12 深能源 MTN1”），公司长期债务增加至 71.98 亿元；截至 2012 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.12%和 38.08%，较 2011 年底变化不大。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，受流动负债大幅增加的影响，公司流动比率和速动比率均有所减少，2011 年底分别为 105.76%和 91.40%；2012 年 9 月底流动比率和速动比率由于流动负债大幅降低，分别上升至 146.97%和 131.04%。2010 和 2011 年，公司经营现金流动负债比分别为 41.26%和 36.86%，经营活动现金流对短期负债的保护程度好。总体看，跟踪期内，公司短期偿债指标均呈波动趋势，整体处于行业中较好水平。另外，考虑到公司现有较为充裕的现金类资产以及较大规模的收入和现金流，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标看，跟踪期内，由于煤电价格倒挂导致的盈利能力下降，公司 EBITDA 小幅下降，2011 年 EBITDA 为 35.10 亿元。受有息债务规模上升的影响，公司 2011 年利息支出同比大幅增加，EBITDA 利息保护倍数下降，2011 年为 8.30 倍。同期，公司全部债务/EBITDA 倍数指标有所上升，2011 年为 3.04 倍。总体看，公司 EBITDA 对全部债务和利息的保护程度较好，整体偿债能力强。

2011 年公司 EBITDA 对 42 亿元存续期内债券（“07 深能债” 5 亿元、“10 深能源 MTN1” 20 亿元和 “12 深能源 MTN1” 17 亿元合计）的覆盖倍数为 0.84 倍。公司 2011 年经营活动现金流入量及现金流量净额分别为 202.91 亿元和 31.78 亿元，分别为 42 亿元存续期内债券的 4.83 倍和 0.76 倍，经营活动现金流对上述三期债券覆盖程度较高。上述三支债券期限分布合理，公司对其偿还能力较强。

截至 2011 年底，公司对外担保余额 16.01 亿元，担保比率为 9.46%，主要为对满洲里热电公司、惠州丰达公司、惠州捷能公司的贷款担保，目前被担保公司经营正常，担保比率较低，或有风险较小。

截至 2012 年 9 月底，公司获得的外部银行综合授信总额（不包含财务公司授信）47.80 亿元，尚未使用授信 42.80 亿元，公司间接融资

渠道畅通。公司是深交所上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 企业债券项目和担保分析

公司发行的“07 深能债”共筹集资金 5 亿元人民币，所有资金已全部用于由国家发改委“发改能源[2004]1368 号”文批准的深圳市东部电厂工程项目，目前该工程已完工投产。

“07 深能债”由中国建设银行股份有限公司（以下简称“建设银行”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评级，建设银行主体信用等级为 AA⁺，具有稳定的信用水平和很强的担保实力，对“07 深能债”信用级别提升作用显著。

6. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

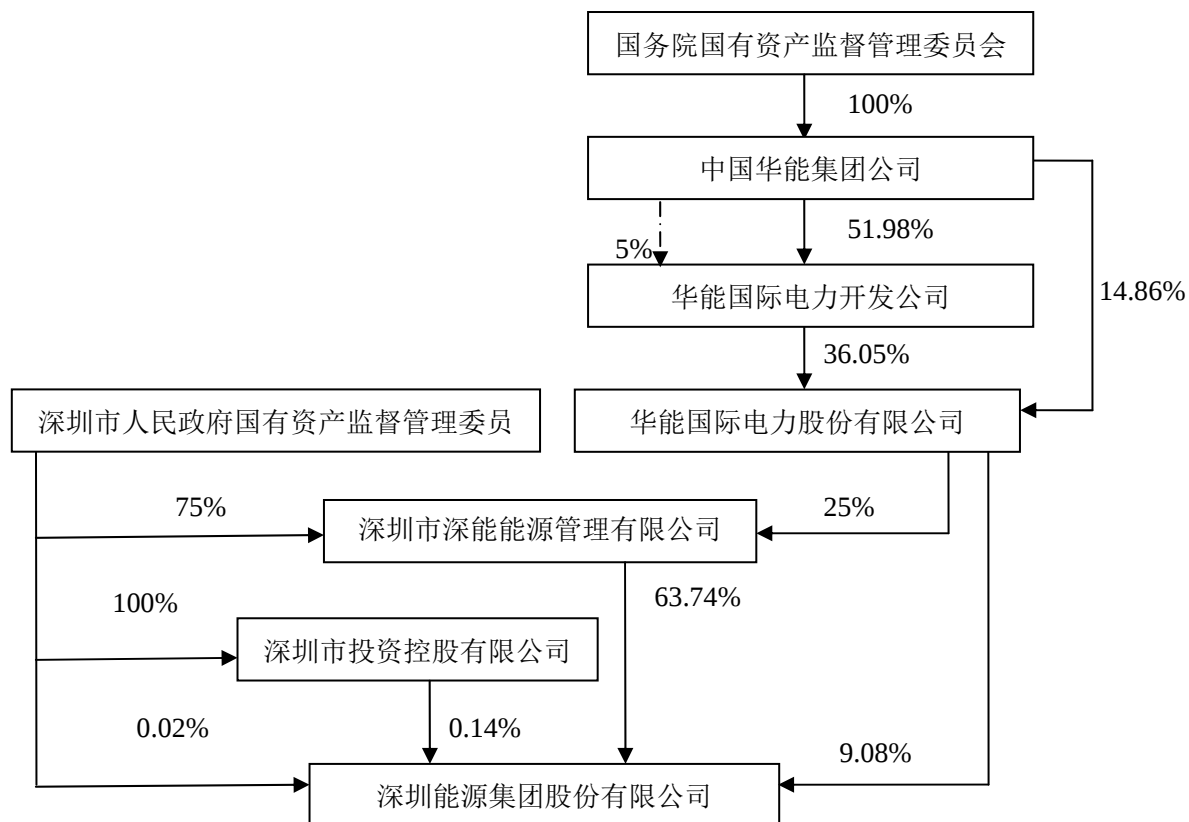
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

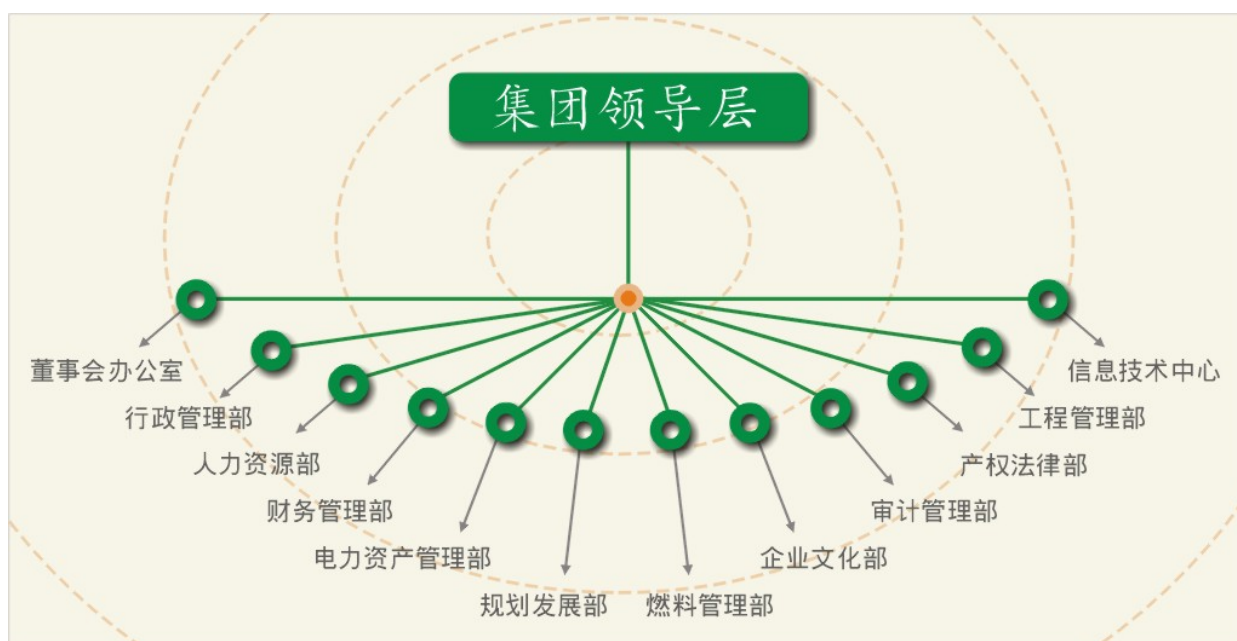
九、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“07 深能债”的信用等级为 AAA，“10 深能源 MTN1”和“12 深能源 MTN1”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
货币资金	269641.91	218280.56	309713.12	7.17	345290.64
交易性金融资产			1030.00		923.06
应收票据			100.00		
存放中央银行款项	38657.12	62951.81	77677.25	41.75	78678.02
存放同业款项	115337.46	75651.17	135631.42	8.44	116712.54
应收账款	175609.74	184660.50	189655.59	3.92	163679.36
预付款项	27120.32	23416.43	24713.62	-4.54	89252.10
应收利息	159.96	334.34	1305.23	185.65	1336.00
应收股利	1213.22	1213.22	1213.22	0.00	
其他应收款	7203.22	8242.45	14084.11	39.83	14203.40
存货	92861.23	100555.20	125469.26	16.24	107206.06
一年内到期的非流动资产		1000.00			
其他流动资产	45235.00	17218.66	43027.20	-2.47	71488.46
流动资产合计	773039.19	693524.35	923620.05	9.31	988769.63
非流动资产：					
可供出售金融资产	22603.33	20011.35	12495.18	-25.65	12760.84
持有至到期投资	1200.00	200.00		-100.00	
发放委托贷款及垫款					
长期股权投资	295856.32	270703.08	285489.53	-1.77	283024.60
投资性房地产	29611.83	29618.07	27914.82	-2.91	26007.59
固定资产	1352303.88	1389508.98	1426807.57	2.72	1334466.16
在建工程	270849.87	226397.41	208435.02	-12.28	269818.96
工程物资	119.81	433.61	5860.36	599.38	2918.10
固定资产清理			16.11		47.56
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	184923.16	185030.17	177415.08	-2.05	174577.81
开发支出					
商誉	5453.63	5453.63	5453.63	0.00	5453.63
长期待摊费用	1129.33	1403.00	1522.46	16.11	1201.58
递延所得税资产	13947.82	17295.87	25134.44	34.24	25040.96
其他非流动资产	73945.70	67416.44	50744.13	-17.16	54880.32
非流动资产合计	2251944.68	2213471.58	2227288.33	-0.55	2190198.12
资产总计	3024983.87	2906995.93	3150908.37	2.06	3178967.75

附件 2-2 合并资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	116173.58	61934.14	156711.16	16.14	218134.15
吸收存款	81761.26	78288.95	82407.58	0.39	57115.07
拆入资金			50000.00		
应付票据	18395.02	23279.62	14577.64	-10.98	23130.87
应付账款	47195.34	66104.00	138883.05	71.54	104560.88
预收款项	21535.71	14001.66	16683.44	-11.98	22761.56
卖出回购金融资产款	55000.00			-100.00	
应付职工薪酬	55873.93	61685.55	56771.96	0.80	57059.11
应交税费	46486.94	29635.94	21727.66	-31.63	26271.06
应付利息	2292.48	5910.54	9820.35	106.97	9765.17
应付股利					4686.50
其他应付款	264043.02	239607.37	100192.24	-38.40	97230.80
一年内到期的非流动负债	50008.00	37930.00	25844.28	-28.11	52040.00
其他流动负债	201703.44		199666.67	-0.51	
流动负债合计	960468.73	618377.77	873286.01	-4.65	672755.16
非流动负债：					
长期借款	410555.34	357897.88	290145.68	-15.93	300840.01
应付债券	48881.82	248446.13	248899.41	125.65	418945.67
长期应付款					
专项应付款		696.00	1036.00		1216.00
预计负债	577.90	552.24		-100.00	
其他非流动负债	36048.72	39508.65	45445.54	12.28	43612.27
非流动负债合计	496063.79	647100.89	585526.63	8.64	764613.95
负债合计	1456532.53	1265478.66	1458812.64	0.08	1437369.11
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	220249.53	220249.53	264299.44	9.54	264299.44
资本公积	498528.74	496437.75	445409.33	-5.48	444035.20
专项储备	114.07	85.17		-100.00	
盈余公积	221354.86	234013.48	244129.20	5.02	244129.20
未分配利润	366792.94	432976.28	508639.91	17.76	562455.12
外币报表折算差额	-4398.42	-6009.68	-12014.25	65.27	-11182.05
归属于母公司所有者权益合计	1302641.71	1377752.54	1450463.62	5.52	1503736.90
少数股东权益	265809.63	263764.73	241632.11	-4.66	237861.74
所有者权益（或股东权益）合计	1568451.34	1641517.27	1692095.73	3.87	1741598.64
负债和所有者权益（或股东权益） 总计	3024983.87	2906995.93	3150908.37	2.06	3178967.75

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
一、营业收入	1138867.31	1246471.11	1438701.85	12.40	1004276.08
减: 营业成本	840877.13	1051101.70	1242011.49	21.53	828620.63
营业税金及附加	7312.50	7578.24	14678.08	41.68	10290.54
销售费用	3262.72	3706.57	6068.72	36.38	4465.70
管理费用	35955.77	44615.64	45685.51	12.72	33077.20
财务费用	38734.78	30970.68	40927.72	2.79	35819.06
资产减值损失	43557.83	2787.03	-3092.86		286.54
加: 公允价值变动收益 (损失以 “—”号填列)			-448.56		-106.94
投资收益 (损失以“—”号填 列)	60299.61	14170.25	5844.02	-68.87	-3524.48
其中: 对联营企业和合营 企业的投资收益	860.24	-1889.02		-100.00	
汇兑收益 (损益以“—”号添 列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	229466.18	119881.51	97818.67	-34.71	88084.99
加: 营业外收入	54638.78	79785.40	59094.98	4.00	51143.35
减: 营业外支出	975.68	1914.67	629.06	-19.70	781.03
其中: 非流动资产处置损 失	238.73	1608.42	367.29	24.04	718.78
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填 列)	283129.28	197752.24	156284.59	-25.70	138447.32
减: 所得税费用	51371.04	36158.54	37999.75	-13.99	35983.11
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	231758.24	161593.70	118284.84	-28.56	102464.21
其中: 归属于母公司所有者的净 利润	199536.04	140374.04	112461.09	-24.93	84206.83
少数股东损益	32222.20	21219.66	5823.75	-57.49	18257.38

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	12 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	1219994.84	1464112.21	1870724.87	23.83	1150328.33
收到的税费返还	292.77	1590.46	2096.36	167.59	3414.57
收到其他与经营活动有关的现金	73282.71	65969.29	106320.23	20.45	35932.80
向其他金融机构拆入资金净增加额			50000.00		-50000.00
经营活动现金流入小计	1293570.32	1531671.96	2029141.46	25.25	1139675.70
购买商品、接受劳务支付的现金	698172.38	985182.50	1414528.80	42.34	732819.66
支付给职工以及为职工支付的现金	56797.87	56918.98	81696.61	19.93	53276.76
支付的各项税费	151878.68	156317.12	154268.23	0.78	107960.62
支付其他与经营活动有关的现金	81824.64	78131.20	60964.13	-13.68	91643.48
经营活动现金流出小计	988673.56	1276549.79	1711457.78	31.57	985700.51
经营活动产生的现金流量净额	304896.76	255122.17	317683.68	2.08	153975.18
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	73825.08	52178.08	1200.00	-87.25	663.71
取得投资收益收到的现金	10520.55	14619.19	10233.87	-1.37	8518.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	751.74	17072.19	59.70	-71.82	1142.81
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10208.23		8218.26	-10.27	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	9657.66	4859.53	9851.52	1.00	2459.28
投资活动现金流入小计	104963.27	88729.00	29563.35	-46.93	12784.09
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	170101.14	128478.24	261897.34	24.08	95907.19
投资支付的现金	2757.50	3724.00	30609.41	233.17	15738.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	43739.12	14109.40	34141.10	-11.65	7735.86
投资活动现金流出小计	216597.76	146311.64	326647.85	22.80	119381.25
投资活动产生的现金流量净额	-111634.49	-57582.65	-297084.50		-106597.16
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	4900.67	120.05	4788.10	-1.16	
取得借款收到的现金	453019.23	87592.00	174018.09	-38.02	247172.43
发行债券收到的现金	200000.00	199280.00	199200.00	-0.20	169592.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	657919.89	286992.05	378006.19	-24.20	416764.43
偿还债务支付的现金	816642.66	462282.50	154486.45	-56.51	366803.09
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	88174.48	113791.66	82437.90	-3.31	81494.36
支付其他与筹资活动有关的现金	982.74	52.07	128.00	-63.91	849.66
筹资活动现金流出小计	905799.87	576126.22	237052.35	-48.84	449147.11
筹资活动产生的现金流量净额	-247879.98	-289134.17	140953.84		-32382.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-217.16	-1718.09	-2559.10	243.28	1707.91
五、现金及现金等价物净增加额	-54834.88	-93312.75	158993.91		16703.25
加: 期初现金及现金等价物余额	422135.08	367300.21	273987.46	-19.44	432981.37
六、期末现金及现金等价物余额	367300.21	273987.46	432981.37	8.57	449684.62

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)
将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	231758.24	161593.70	118284.84	-28.56
加: 资产减值准备	43557.83	2787.03	-3092.86	
固定资产折旧	119974.01	123295.72	145751.22	10.22
无形资产摊销	6132.45	6419.48	6624.69	3.94
投资性房地产摊销	1306.16	2329.43	2492.24	38.13
长期待摊费用摊销	419.18	300.57	1528.03	90.93
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“一”号填列)	-10.07	-5467.78	276.46	
固定资产报废损失 (收益以“一”号填列)				
公允价值变动损失 (收益以“一”号填列)			448.56	
财务费用 (收益以“一”号填列)	39167.57	31046.71	42293.76	3.91
投资损失 (收益以“一”号填列)	-60299.61	-14170.25	-5844.02	
递延所得税资产减少 (增加以“一”号填列)	-5059.23	-2912.55	6850.73	
递延所得税负债增加 (减少以“一”号填列)	3310.36		0.00	-100.00
存货的减少 (增加以“一”号填列)	19375.94	-8132.32	-24905.60	
经营性应收项目的减少 (增加以“一”号填列)	-62978.76	-36610.40	-39335.32	
经营性应付项目的增加 (减少以“一”号填列)	-31757.32	-5357.19	66310.96	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	304896.76	255122.17	317683.68	2.08

附件 5 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.03	6.92	7.69	7.52	--
存货周转次数(次)	8.13	10.87	10.99	10.38	--
总资产周转次数(次)	0.38	0.42	0.47	0.44	--
现金收入比(%)	107.12	117.46	130.03	121.68	114.54
盈利能力					
营业利润率(%)	25.52	15.07	12.65	15.95	16.47
总资本收益率(%)	11.06	7.92	5.82	7.50	--
净资产收益率(%)	14.78	9.84	6.99	9.40	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	22.66	26.97	24.16	24.70	29.24
全部债务资本化比率(%)	37.16	32.98	38.70	36.68	38.06
资产负债率(%)	48.15	43.53	46.30	45.84	45.21
偿债能力					
流动比率(%)	80.49	112.15	105.76	102.62	146.97
速动比率(%)	70.82	95.89	91.40	88.63	131.04
经营现金流动负债比(%)	31.74	41.26	36.38	36.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	10.15	11.05	8.30	9.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.07	2.25	3.04	2.61	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.21	0.24	0.02	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	4.37	6.09	0.49	2.94	--

附件 6 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 7 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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。