

信用等级公告

联合[2010] 621 号

联合资信评估有限公司通过对中国三峡新能源公司 2010 年度第二期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国三峡新能源公司
2010 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月九日



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）与中国三峡新能源公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国三峡新能源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，未因中国三峡新能源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中国三峡新能源公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国三峡新能源公司 2010 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年十一月九日



中国三峡新能源公司

2010 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

担保前本期短期融资券信用等级: A-1

担保后本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 4 亿元

期 限: 365 天

评级时间: 2010 年 11 月 9 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.75	5.40	11.87	7.78
资产总额(亿元)	101.01	56.05	63.30	67.50
所有者权益(亿元)	40.99	39.28	40.37	43.07
短期债务(亿元)	17.35	3.10	7.20	6.12
全部债务(亿元)	44.18	13.52	18.45	18.48
营业收入(亿元)	34.28	5.30	8.90	8.70
利润总额(亿元)	1.83	2.85	1.93	4.73
EBITDA(亿元)	4.62	4.06	3.58	--
经营性净现金流(亿元)	0.20	1.49	2.62	1.74
净资产收益率(%)	4.05	6.67	4.39	--
资产负债率(%)	59.42	29.91	36.22	36.19
速动比率(%)	94.93	296.77	172.47	144.14
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	6.69	4.30	--
经营现金流动负债比(%)	0.65	25.38	24.00	--

注: 自 2009 年 1 月 1 日起, 中国水利电力对外公司从公司划出, 不再纳入公司合并范围。由于公司合并范围变化较大, 2008 年报表数据采用 2009 年年初调整数。2010 年 9 月报表数据未经审计。

分析师

王佳 刘雅南

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

经联合资信评估有限公司评定, 中国三峡新能源公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 年度第二期短期融资券的信用级别为 A-1。基于对公司主体长期信用以及本期短期融资券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险小。

中国长江三峡集团公司(以下简称“中国三峡集团”)为本期短期融资券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中国三峡集团具备很强的担保能力, 有助于提升本期债券本息偿付的安全性。经担保后本期短期融资券信用等级为 A-1。

优势

1. 公司风电场建设提速, 风机零件制造业务经营规模扩大, 带动公司收入规模大幅增长。
2. 随“两金”资产处理和清产核资工作推进, 公司非经营性资产占比下降, 整体资产质量相应提升。
3. 公司现金类资产充裕, 对本期短期融资券保障能力较强。
4. 担保方中国三峡集团是目前中国最大的水电企业, 行业龙头地位显著, 担保实力很强。

关注

1. 公司现金收入质量有所下降。
2. 未来大规模风电场建设可能给公司带来一定管理压力。

一、主体概况

中国三峡新能源公司（以下简称“公司”）是中国长江三峡集团公司（以下简称“中国三峡集团”）履行出资人职责的国有独资企业。公司原名为中国水利投资集团公司（以下简称“国水投集团”），前身是1980年11月成立的“水利部水利工程综合经营公司”，经历次变更，1997年12月22日，经水利部水人教[1997]511号文件批准更名改建为中国水利投资公司（简称“国水投”）；1998年11月，国水投与水利部脱钩，2003年4月纳入国资委管理。

2004年12月27日，发改经体[2004]2993号文件明确了国水投“作为中央水利资产的投资主体和运营主体之一”。2004年12月28日，经国资委国资改革[2004]1196号文件批准，中国水利电力对外公司（以下简称“中水电公司”）整体并入中水投，成为其全资子公司。

2006年10月31日，经国务院国资委同意，国家工商行政管理总局核准，公司更名为国水投集团。

2007年2月13日，国资委国资发规划[2007]40号文件明确了国水投集团主业为“投资与资产管理即实业投资（水利水电、再生能源）与管理，工程承包，相关技术研究、贸易与服务”。

2008年10月15日，根据国资委国资改革[2008]1151号文，国水投集团并入中国长江三峡工程开发总公司（以下简称“三峡总公司”，2009年9月更名为中国三峡集团），成为其全资子公司。

根据2008年12月22日国资委《中国长江三峡工程开发总公司和中国水利投资集团公司重组实施方案》（国资改革[2008]1409号）、三峡总公司2009年1月21日《关于中国水利电力对外公司分立的通知》（三峡人[2009]23号）以及“三峡[2009]341号”文，国水投集团将中水电公司划拨给三峡总公司，中水电公司将其所持的北京中水投资管理中心100%股权与北京思凯沃

物业管理有限责任公司80%股权划转给国水投集团，由此中水电公司不再纳入公司合并范围，目前划转工作全部完成。

2010年7月1日，经中国三峡集团批准，国家工商行政管理总局核准，国水投集团更为现名。

公司经营范围：风能业务、风电设备制造业务、中小水电业务和其他业务。

截至2009年底，公司（合并）资产总额63.30亿元，所有者权益（含少数股东权益）40.37亿元；2009年实现营业收入8.90亿元，利润总额1.93亿元。

截至2010年9月底，公司（合并）资产总额67.50亿元，所有者权益（含少数股东权益）43.07亿元；2010年1~9月实现营业收入8.70亿元，利润总额4.73亿元。

公司注册地址：北京市宣武区白广路二条12号；法定代表人：樊建军。

二、本期短期融资券概况

本期短期融资券计划发行额度4亿元，期限365天。

本期短期融资券所募集资金的62.5%（即2.5亿元）将用于补充营运资金，其中，2亿元用于在建项目化德、尚义、调兵山所需的风电设备采购；0.5亿元用于已在运营的风电场的设备维护、易损件更换、员工培训培训等用途。37.5%（即1.5亿元）将用于替代部分银行借款，优化融资结构，降低融资成本。

中国长江三峡集团公司为本期短期融资券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三、主体长期信用状况

公司为中国长江三峡集团公司（以下简称“中国三峡集团”）的全资子公司，法人治理结构完善，管理制度较为健全，管理体系逐步纳

入中国三峡集团管理制度框架体系，管理规范提升，管理水平提高。

2007~2008年，公司以投资与资产管理为主业，通过控股模式重点发展清洁能源发电（风电及中小水电）、风机关键零部件制造和工程承包业务。2009年起，中水电公司从公司划出，工程承包业务被剥离，公司主业构成发生较大变化。在中国三峡集团的总体战略规划中，公司重点发展以风电为主的新能源投资、开发和运营业务；此外，公司还通过参股方式重点投资风机整机及零部件制造业。

2009年，公司实现营业收入8.90亿元，较上年（同口径）增长67.92%。其中，发电板块收入占15.17%；风机零件加工制造板块收入占65.26%，较上年提高14.95个百分点。2010年1~9月，公司实现营业收入8.70亿元，其中发电板块和风机零件制造板块占比分别为25.86%和69.65%。

主营业务毛利率方面，2009年公司发电板块和风机零件制造板块业务毛利率分别为52.68%和32.13%；2010年1~9月，公司发电板块和风机零件制造板块毛利率分别为63.11%和43.56%。

投资收益方面，2007~2009年公司实现投资收益分别为2.27亿元、2.76亿元和4.76亿元，主要来自新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”，公司直接持股15.75%）、新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能”，公司持股33.89%）和中材科技风电叶片股份有限公司（简称“中材科技”，持股34.12%）。总体看，公司投资收益稳定增长，构成利润主要来源。

公司资产构成以非流动资产为主，2009年起公司加大对非主业资产及“两金”资产清理力度，整体资产质量有所提高；整体债务负担较轻；收入规模平稳增长，盈利能力一般；短期偿债能力较强，长期偿债能力适宜。

总体看，公司整体信用风险较低。经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2009年1月1日起，中水电公司划出，公司2009年合并会计报表的合并范围不再包括中水电公司，资产规模大幅下降。2007~2009年，公司资产总额分别为101.01亿元、120.66亿元和63.30亿元。

2009年资产总额较期初增长12.94%，主要系货币资金和固定资产等增长所致。其中，流动资产占30.45%，非流动资产占69.55%。由于加大“两金”资产清理力度，公司资产质量提高。2008年底，公司“两金”资产（即中央级基本建设“拨改贷”资金和中央级基本建设经营性基金资产）余额为20.52亿元；2009年中水电公司分立拨出9亿元，2009年清产核资核销2.99亿元（中国三峡集团将予以补偿，反映在其他应收款科目），2009年底通过计提资产减值准备消化两金资产3.97亿元，2009年底余额为4.36亿元；2010年1~9月收回0.11亿元，2010年9月底余额为4.25亿元，占资产总额比例由2008年底的17.01%下降至6.30%。

截至2009年底，公司流动资产192733.16万元，主要由货币资金（60.37%）、应收账款（10.12%）和其他应收款（19.05%）等构成。

截至2009年底，公司货币资金116362.38万元，较期初增长118.05%，主要系中水电公司划出，中国三峡集团拨付货币资金所致；应收账款19512.25万元，较期初增长118.53%，主要系西安风电应收设备销售款增长所致；其他应收款36718.04万元，其中应收中国三峡集团款项为29878.57万元，主要为用于弥补公司处理“两金”资产损失和物业板块清产核资损失款项。

截至2010年9月底，公司资产总额675022.24万元，较2009年底增长6.64%，主要系在建工程（河北尚义风电场和辽宁调兵山风电场）增长所致。其中流动资产占25.37%，非流动资产占74.63%，资产结构变化不大。

截至 2010 年 9 月底，公司流动资产 171221.06 万元，其中货币资金占 43.60%；应收账款占 22.59%，占比大幅提高，主要系西安风电应收货款增长所致；其他应收款占 18.34%。

总体看，随公司加大对非主业资产及“两金”资产清理力度，公司非经营性资产占比下降，整体资产质量较以前提高；流动资产占比较小，但货币资金充裕。

2. 现金流分析

2007~2008 年，公司经营活动产生的现金流入流出金额较大，均与工程承包业务有关。2008 年，公司经营活动产生的现金流入量为 44.57 亿元；经营活动产生的现金流量净额为 4.44 亿元；投资活动产生的现金净流出量有所增长，2008 年为 5.57 亿元；筹资活动产生的现金流量净额，2008 年为 4.72 亿元。

2009 年公司实现销售商品、提供劳务收到的现金 73695.80 万元，较上年增长 49.56%，增速低于营业收入增长，公司现金收入比为 82.78%，较 2008 年下降 10.21 个百分点，收入质量有所下降；经营活动产生的现金流量净额为 26220.49 万元。公司投资活动产生的现金流入量为 67185.48 万元，主要系公司收到中国三峡集团关于中水电公司划出的补偿金以及取得投资收益收到的现金，投资活动产生的现金净流出额为 2139.77 万元。筹资活动方面，公司筹资活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 93453.25 万元。

2010 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 57021.92 万元，现金收入比进一步下降至 65.55%，主要系西安风电主要客户金风科技改变结算模式，现在主要采取先货后款方式导致账期变长所致；经营活动产生的现金流量净额为 66369.96 万元；投资活动主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，主要系公司加大风电场建设投入以及风机零件加工制造板块投资所致，投资活动产生的

现金流净额 48484.58 万元；筹资活动产生现金净流出 10146.41 万元。

公司经营活动现金流产生能力有所下降，但规模有所增长；公司风电场建设提速，未来公司投资活动支出金额将持续增长；考虑作为中国三峡集团新能源板块的全资子公司，公司有望获得股东资金支持和融资平台三峡财务公司内部融资支持，公司对外融资压力不大。整体看，公司现金流状况一般。

3. 短期偿债能力分析

2007~2009 年，公司流动比率和速动比率波动变化，2009 年底分别为 176.39% 和 172.47%。2009 年公司经营活动现金流动入量比流动负债为 0.77 倍。截至 2010 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 150.68% 和 144.14%。总体看，公司短期偿债能力较强。

五、发债主体对本期短期融资券偿债能力分析

公司计划于 2010 年 12 月发行第二期 4 亿元短期融资券。截至 2010 年 9 月底，公司全部债务为 18.48 亿元，其中短期债务 6.12 亿元，本期短期融资券发行额占短期债务总额的 65.36%，考虑本期短期融资券部分用于置换银行借款，其发行对公司现有债务影响不大。

以公司 2010 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 39.76% 和 34.29%，较 2010 年 9 月底的 36.19% 和 30.03% 略有上升。

截至 2010 年 9 月底，公司现金类资产 77779.32 万元，对本期短期融资券的保障倍数为 1.94 倍，保障能力较好。2009 年公司经营活动产生的现金流入量为 84132.22 万元，为本期短期融资券的 2.10 倍；经营活动产生现金流净额为 26220.49 万元，为本期短期融资券的 0.66 倍，覆盖程度一般。

截至 2010 年 9 月底，公司本部及其二级子

公司无涉案金额超过 1000 万元的重大未决诉讼事项。

截至 2010 年 9 月底，公司对外担保金额为 8256 万元，全部为对马关拉气发电有限责任公司的贷款担保。

截至 2010 年 9 月底，公司本部及下属企业在各商业银行获得的授信总额为 43.72 亿元，未使用额度为 29.73 亿元。公司间接融资渠道畅通。

六、债权保护条款分析

本期短期融资券由中国长江三峡集团公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国长江三峡集团公司主体长期信用级别为 AAA（对担保方中国长江三峡集团公司主体长期信用状况的详细分析见附件）。

七、担保后本期短期融资券的偿付能力

中国三峡集团担保能力很强，本期短期融资券发行额度占中国三峡集团资产及收入的比例低，立即偿还此笔担保债务对中国三峡集团的影响很小。截至 2010 年 9 月底，中国三峡集团现金类资产 97.79 亿元，2009 年经营性净现金流 151.85 亿元，其对本期短期融资券保障程度极强。发债主体自身对本期债券具备偿还能力，中国三峡集团担保后，其很强的担保能力进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

八、综合评价

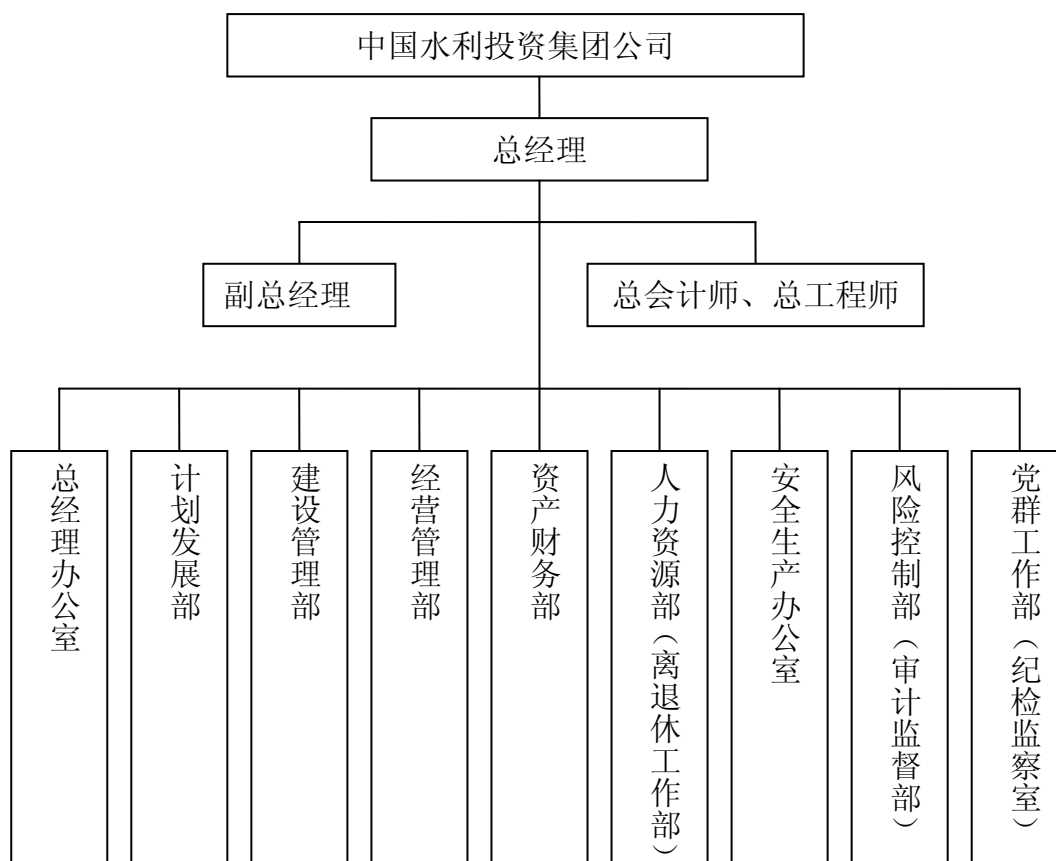
公司作为中国三峡集团的全资子公司，在政策支持、行业前景、股东支持、产业布局等方面具备优势。随着风电场建设提速，风机零件制造板块经营规模扩大，公司收入规模大幅增长，主营业务盈利能力提高；投资收益规模持续稳定增长，构成公司利润的重要来源。同

时联合资信也关注到目前公司风电装机容量依旧偏小、未来大规模建设给公司带来的管理压力以及公司现金收入质量下降等因素可能给公司经营及信用基本面带来不利影响。基于中国三峡集团对公司有力的战略支持及资金支持，随着公司风电场建设项目建设及投产速度进一步加快以及风机零件加工制造业务产销量提高，公司收入及利润规模有望持续扩大。公司主体信用风险较低。

目前，公司整体资产质量较好，负债水平较低，盈利能力一般；短期偿债能力较强，长期偿债能力适宜；现金流状况一般。公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券覆盖程度较好。同时，中国三峡集团公司对本期短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国三峡集团担保实力很强，有效提升本期短期融资券本息偿付的安全性。

综合来看，本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 公司本部组织结构图



附件 2-1 公司 2007~2008 年合并资产负债表（资产）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动资产：		
货币资金	86568.30	121164.72
# 短期投资		
交易性金融资产	707.00	140.53
应收票据	202.60	849.41
应收账款	86396.92	76904.96
预付款项	25834.11	42781.92
应收股利	76.11	154.21
应收利息		
其他应收款	77867.93	89200.76
存货	45064.54	54745.50
其中：原材料	6875.64	5208.68
库存商品（产成品）	24289.67	31049.38
一年内到期的非流动资产	10211.88	22323.73
其他流动资产	4115.51	3998.96
流动资产合计	337044.90	412264.71
非流动资产：		
可供出售金融资产	3774.40	0.00
持有至到期投资	552.60	0.00
长期股权投资		
长期应收款	72900.43	86879.90
长期股权投资	186390.66	209060.25
股权分置流通权		
投资性房地产	3149.93	3552.58
固定资产原价	160788.84	262105.00
减：累计折旧	47202.70	52810.55
固定资产净值	113586.14	209294.45
减：固定资产减值准备	1856.67	2018.90
固定资产净额	111729.47	207275.55
在建工程	67018.45	59069.25
工程物资	39.71	0.00
固定资产清理	2415.83	0.00
生产性生物资产		
油气资产		
无形资产	5703.73	7641.60
其中：土地使用权	5662.48	7590.61
开发支出		
商誉	0.00	2066.43
合并价差		
长期待摊费用（递延资产）	6921.78	7671.66
递延所得税资产	3277.59	3374.61
递延税款借项	0.00	0.00
其他非流动资产（其他长期资产）	209161.45	207756.37
非流动资产合计	673036.05	794348.20
资 产 总 计	1010080.95	1206612.91

附件 2-2 公司 2007~2008 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年
流动负债：		
短期借款	173490.23	203053.89
交易性金融负债		
应付票据	0.00	500.00
应付账款	21480.78	48688.17
预收款项	32715.85	71909.54
应付职工薪酬	8365.71	9851.59
应交税费	3847.41	4207.12
应付利息	7363.21	13750.65
应付股利（应付利润）	349.23	247.43
其他应付款	59456.97	69328.32
一年内到期的非流动负债		
其他流动负债	514.08	66.75
流动负债合计	307583.46	421603.46
非流动负债：		
长期借款	268297.49	307323.88
应付债券		
长期应付款	3100.25	3104.18
专项应付款	20240.60	7173.66
预计负债		
递延所得税负债	910.27	0.00
# 递延税款贷项		
其他非流动负债	15.04	0.00
非流动负债合计	292563.65	317601.72
负 债 合 计	600147.11	739205.18
所有者权益（或股东权益）：		
实收资本（股本）	272050.24	272050.24
资本公积	73040.43	83798.66
盈余公积	2766.76	4744.99
未确认的投资损失（以“-”号填列）		
未分配利润	23069.36	44392.65
外币报表折算差额	-80.40	-682.24
归属于母公司所有者权益合计	370846.38	404304.29
少数股东权益	39087.46	63103.43
所有者权益合计	409933.84	467407.73
负债和股东权益总计	1010080.95	1206612.91

附件 3 公司 2007~2008 年合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
一、营业收入	342754.19	419631.30
其中: 主营业务收入	341042.12	414888.04
其他业务收入	1712.07	4743.26
减: 营业成本	308623.74	366550.30
其中: 主营业务成本	308288.44	364864.90
其他业务成本	335.30	1685.40
营业税金及附加	2554.13	2346.67
销售费用	1381.16	2451.74
管理费用	15605.17	15748.33
其中: 业务招待费	981.58	894.69
研究与开发费	33.56	12.17
财务费用	17802.81	28445.33
其中: 利息支出	15956.55	18266.33
利息收入	5028.84	3354.80
汇兑净损失(汇兑净收益以“-”号填列)	6754.57	10914.12
资产减值损失	2122.22	1776.31
其他		
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)		
投资收益(损失以“-”号填列)	22722.65	29049.19
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	15285.98	22346.78
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	17387.61	31147.86
加: 营业外收入	1644.19	1884.16
其中: 非流动资产处置利得	340.01	176.35
非货币性资产交换利得(非货币性交易收益)		
政府补助(补贴收入)	559.50	273.05
债务重组利得		
减: 营业外支出	719.93	252.30
其中: 非流动资产处置损失	367.53	46.91
非货币性资产交换损失(非货币性交易损失)		
债务重组损失		
三、利润总额(亏损以“-”号填列)	18311.87	32779.73
减: 所得税费用	1689.94	3354.87
加: 未确认的投资损失		
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	16621.93	29424.86
减: 少数股东损益	1675.35	5470.34
五、归属于母公司所有者的净利润	14946.58	23954.52

附件 4 公司 2007~2008 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
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	283233.60	404214.98
收到的税费返还	3670.47	1552.16
收到的其他与经营活动有关的现金	128400.68	39890.25
经营活动现金流入小计	415304.75	445657.39
购买商品、接受劳务支付的现金	291126.99	270592.90
支付给职工以及为职工支付的现金	19351.70	28384.68
支付的各项税费	6883.96	9891.16
支付的其他与经营活动有关的现金	95942.31	92382.56
经营活动现金流出小计	413304.96	401251.31
经营活动产生的现金流量净额	1999.80	44406.09
二、投资活动产生的现金流量:		
收回投资收到的现金	979.57	5636.36
取得投资收益收到的现金	8155.16	5572.57
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金净额	826.46	6836.04
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2421.13
收到的其他与投资活动有关的现金	631.66	1463.57
投资活动现金流入小计	10592.85	21929.68
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	37244.26	70652.43
投资支付的现金	13529.86	6251.05
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	615.85
支付的其他与投资活动有关的现金	1971.77	60.56
投资活动现金流出小计	52745.89	77579.89
投资活动产生的现金流量净额	-42153.04	-55650.21
三、筹资活动产生的现金流量:		
吸收投资收到的现金	35785.53	9171.03
取得借款收到的现金	217573.48	320916.22
收到其他与筹资活动有关的现金	7196.89	53.14
筹资活动现金流入小计	260555.89	330140.39
偿还债务支付的现金	196548.32	248199.92
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	18717.49	34604.77
支付的其他与筹资活动有关的现金	3376.46	103.20
筹资活动现金流出小计	218642.28	282907.90
筹资活动产生的现金流量净额	41913.61	47232.50
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-588.98	-1391.96
五、现金及现金等价物净增加额	1171.39	34596.41
加: 期初现金及现金等价物余额	85396.92	86568.30
六、期末现金及现金等价物余额	86568.30	121164.72

附件 5-1 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	53365.96	116362.38	118.05	74651.38
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	569.41	2376.79	317.41	3127.95
应收账款	8928.69	19512.25	118.53	38680.16
预付款项	12174.19	9779.72	-19.67	15720.25
应收利息				0.00
应收股利				1.57
其他应收款	99464.65	36718.04	-63.08	31400.60
存货	6920.80	4282.40	-38.12	7433.98
一年内到期的非流动资产				0.00
其他流动资产	1.57	3701.57	235398.76	205.17
流动资产合计	181425.27	192733.16	6.23	171221.06
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	114606.99	160267.40	39.84	163710.11
投资性房地产	0.00	0.00		0.00
固定资产	155905.61	176574.55	13.26	210722.75
在建工程	10685.47	36818.53	244.57	62980.32
工程物资				
固定资产清理				-1.82
生产性生物资产				0.00
油气资产				
无形资产	7204.84	17411.12	141.66	17444.04
开发支出				0.00
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	667.83	483.41	-27.61	672.02
递延所得税资产	2861.73	3349.62	17.05	2959.12
其他非流动资产	87147.00	45381.15	-47.93	45314.65
非流动资产合计	379079.45	440285.78	16.15	503801.19
资产总计	560504.72	633018.94	12.94	675022.24

注：自2009年1月1日起，中国水利电力对外公司从公司划出，不再纳入公司合并范围。由于公司合并范围变化较大，2008年报表数据采用2009年期初调整数。下同。

附件 5-2 2008~2010 年 9 月合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	30480.00	69250.00	127.20	55026.00
交易性金融负债				0.00
应付票据	500.00	0.00	-100.00	4897.49
应付账款	6477.10	12156.45	87.68	39324.08
预收款项	367.65	2425.96	559.86	580.29
应付职工薪酬	4459.10	4276.50	-4.09	4046.54
应交税费	2025.50	-2178.81	-207.57	-8131.48
应付利息	0.00	1668.96		381.34
应付股利				420.35
其他应付款	14490.14	18501.81	27.69	15643.13
预计负债				0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	2750.00		1250.00
其他流动负债	2.10	417.28	19751.76	194.44
流动负债合计	58801.59	109268.16	85.83	113632.19
非流动负债：				
长期借款	104246.98	112535.74	7.95	123645.67
应付债券	0.00	0.00		0.00
长期应付款	3104.18	3105.36	0.04	3105.36
专项应付款	1443.01	1098.07	-23.90	867.30
预计负债	70.00	352.40	403.43	352.40
递延收益				0.00
递延所得税负债				0.00
其他非流动负债		2947.86		2702.20
非流动负债合计	108864.16	120039.42	10.27	130672.93
负债合计	167665.76	229307.59	36.76	244305.12
所有者权益：				
实收资本(或股本)	272050.24	272050.24	0.00	253977.08
资本公积	69378.71	70293.31	1.32	63466.33
减：库存股				
盈余公积	4727.17	5125.95	8.44	5125.95
未分配利润	-8039.96	32.32	-100.40	37796.20
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	338116.16	347501.82	2.78	360365.55
少数股东权益	54722.80	56209.53	2.72	70351.57
所有者权益合计	392838.96	403711.35	2.77	430717.12
负债和所有者权益总计	560504.72	633018.94	12.94	675022.24

附件 6 2008~2010 年 1-9 月合并利润表

(单位：人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 1-9 月
一、营业收入	52989.36	89024.97	68.01	86989.47
减：营业成本	36677.42	56658.40	54.48	45840.74
营业税金及附加	654.86	1035.19	58.08	644.76
销售费用	1751.31	2474.89	41.32	1519.35
管理费用	8347.11	9172.63	9.89	6860.73
财务费用	5508.43	6897.57	25.22	5938.08
资产减值损失	-2.67	42517.97	-1593973.05	0.12
加：公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	27612.61	47625.12	72.48	19617.95
其中：对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	27665.51	17893.45	-35.32	45803.64
加：营业外收入	959.58	2095.02	118.33	1539.71
减：营业外支出	81.11	676.40	733.90	22.32
其中：非流动资产处置损失				
三、利润总额	28543.98	19312.07	-32.34	47321.03
减：所得税费用	2359.05	1580.96	-32.98	3647.65
四、净利润	26184.93	17731.10	-32.29	43673.39
其中：归属于母公司的净利润	20994.82	9570.06	-54.42	30730.46
少数股东损益	5190.11	8161.05	57.24	12942.92

附件 7 2008~2010 年 1-9 月现金流量表
 (单位: 人民币万元)

	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 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	49276.54	73695.80	49.56	57021.92
收到的税费返还	45.19	620.49	1272.97	253.33
收到其他与经营活动有关的现金	41582.41	9815.92	-72.64	9094.71
经营活动现金流入小计	90904.15	84132.22	-5.73	66369.96
购买商品、接受劳务支付的现金	33390.42	29751.13	-10.90	21756.25
支付给职工以及为职工支付的现金	9119.52	12040.15	32.03	8683.65
支付的各项税费	5560.20	11962.27	115.14	9346.16
支付其他与经营活动有关的现金	27911.75	4158.17	-85.10	9160.97
经营活动现金流出小计	75981.89	57911.72	-23.78	48947.04
经营活动产生的现金流量净额	14922.26	26220.49	75.71	17422.92
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	4890.51	58493.47	1096.06	4089.21
取得投资收益收到的现金	4058.46	6480.51	59.68	14050.70
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	220.38	149.90	-31.98	30.43
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2424.09	6.70	-99.72	2746.28
收到其他与投资活动有关的现金	1419.57	2054.89	44.75	60.04
投资活动现金流入小计	13013.01	67185.48	416.29	20976.66
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53679.23	61504.10	14.58	65039.36
投资支付的现金	6251.05	2422.50	-61.25	3637.70
取得子公司等支付的现金净额	939.00	0.00	-100.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	60.56	5398.65	8815.03	784.18
投资活动现金流出小计	60929.84	69325.24	13.78	69461.25
投资活动产生的现金流量净额	-47916.82	-2139.77	-95.53	-48484.58
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	9171.03	0.00	-100.00	8468.66
取得借款收到的现金	70650.00	92920.00	31.52	23412.43
发行债券收到的现金	0.00	0.00		39840.00
收到其他与筹资活动有关的现金	53.14	533.25	903.50	554.42
筹资活动现金流入小计	79874.17	93453.25	17.00	72275.51
偿还债务支付的现金	21020.00	43111.24	105.10	67440.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12267.84	11531.01	6.72	10490.74
支付其他与筹资活动有关的现金	103.20	17.49	-83.05	4491.18
筹资活动现金流出小计	33391.04	54659.74	68.37	82421.92
筹资活动产生的现金流量净额	46483.13	38793.51	-19.90	-10146.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-233.08	122.18	375.25	-21.19
五、现金及现金等价物净增加额	13255.49	62996.42	375.25	-41229.26
加: 期初现金及现金等价物余额	40110.47	53365.96	33.05	115880.64
六、期末现金及现金等价物余额	53365.96	116362.38	118.05	74651.38

附件 8 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	7.67	5.58	5.67	--
存货周转次数(次)	13.63	5.30	10.11	--
总资产周转次数(次)	0.37	0.09	0.15	--
现金收入比(%)	83.05	92.99	82.78	65.55
盈利能力				
营业利润率(%)	9.21	29.55	35.19	46.56
总资本收益率(%)	3.83	6.11	4.30	--
净资产收益率(%)	4.05	6.67	4.39	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	39.56	20.97	21.80	22.30
全部债务资本化比率(%)	51.87	25.61	31.37	30.03
资产负债率(%)	59.42	29.91	36.22	36.19
偿债能力				
流动比率(%)	109.58	308.54	176.39	150.68
速动比率(%)	94.93	296.77	172.47	144.14
经营现金流流动负债比(%)	0.65	25.38	24.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.51	6.69	4.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.57	3.33	5.16	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-1.00	-0.24	0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.52	-5.43	3.19	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	10.38	1.35	2.97	1.94
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.05	2.27	2.10	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.00	0.37	0.66	--
现金偿债倍数(倍)	2.19	-0.82	0.60	--

注：自 2009 年 1 月 1 日起，中国水利电力对外公司从公司划出，不再纳入公司合并范围。由于公司合并范围变化较大，2008 年报表数据采用 2009 年期初调整数。2010 年 9 月报表数据未经审计。

附件 9 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	
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
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (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 10 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

联合资信评估有限公司关于 中国三峡新能源公司 2010 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国三峡新能源公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。中国三峡新能源公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国三峡新能源公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国三峡新能源公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国三峡新能源公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如中国三峡新能源公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国三峡新能源公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国三峡新能源公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一零年十一月九日



中国长江三峡集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2010 年 11 月 9 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
现金类资产(亿元)	135.28	130.93	138.01
资产总额(亿元)	2241.79	2809.40	2858.26
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	1553.68	1909.32	1992.77
短期债务(亿元)	62.41	136.52	234.73
全部债务(亿元)	420.41	690.26	666.89
营业收入(亿元)	212.76	259.08	225.15
利润总额(亿元)	113.52	127.94	122.25
EBITDA(亿元)	134.91	214.57	--
经营性净现金流(亿元)	158.41	176.39	151.85
营业利润率(%)	54.68	50.01	52.31
净资产收益率(%)	5.48	5.05	--
资产负债率(%)	30.69	32.04	30.28
全部债务资本化比率(%)	21.30	26.55	25.07
流动比率(%)	51.32	58.92	63.98
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.31	9.13	--
经营现金流动负债比(%)	50.74	55.79	--

注: 2010 年 9 月数据未经审计。

分析师

王佳 刘雅南

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

作为中国最大的水电企业, 中国长江三峡集团公司(以下简称“中国三峡集团”或“公司”)在跟踪期内经营状况良好, 售电收入进一步增加, 三峡地下电站和金沙江流域水电开发进展顺利。同时, 联合资信关注到公司发电业务受长江流域来水影响较大, 环保、移民政策对公司在建项目建设进度有一定影响。

未来随着公司在建项目逐步建成投产, 公司电力装机规模增长, 盈利水平将进一步提高, 进而对公司稳健的信用基本面形成有力支撑。

综合考虑, 联合资信维持中国长江中国三峡集团公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定。

优势

1. 公司所属三峡电站和葛洲坝电站在电力消纳、上网电价和税收优惠等方面能够获得政策大力支持。
2. 公司资本金充足, 盈利能力、财务弹性等方面均居国内水电企业的最优水平。
3. 跟踪期内, 三峡地下电站、金沙江流域水电开发等在建项目进展顺利。

关注

1. 公司发电业务受长江流域来水等自然条件影响较大。
2. 公司资本支出规模较大, 对外融资需求较强。

一、企业基本情况

中国长江三峡集团公司（以下简称“中国三峡集团”或“公司”）是国资委监管的国有独资中央企业，成立于 1993 年，全面负责三峡工程的资金筹措、工程建设和投产后的经营管理。前身为中国长江三峡工程开发总公司（以下简称“三峡总公司”），2002 年，三峡总公司成为国家授权投资机构。

三峡电站总装机为 2250 万千瓦，包括 26 台 70 万千瓦机组（左岸电站 14 台和右岸电站 12 台）、地下电站 6 台 70 万千瓦机组及电源电站 2 台 5 万千瓦机组。2003 年 7 月，三峡电站首台机组投产发电，左、右岸 26 台机组截至 2008 年 10 月全部投产发电，地下电站 6 台机组已进入金属结构和机组安装阶段。随着三峡工程建设的顺利进行和公司发展实力的逐步壮大，三峡总公司先后获得金沙江下游溪洛渡、向家坝、乌东德、白鹤滩四个梯级电站开发权。2009 年 9 月 28 日三峡总公司与所属的中国长江电力股份有限公司（简称“长江电力”，股票代码 600900）签署了《中国长江三峡工程开发总公司与中国长江电力股份有限公司之重大资产重组交割确认书》，标志着主营业务整体上市财务重组工作基本完成。2009 年 9 月，三峡总公司更名为中国三峡集团。中国三峡集团的战略定位是以大型水电开发和运营为主的清洁能源集团。

截至 2009 年底，公司控股经营电站主要包括三峡电站和葛洲坝电站。其中，葛洲坝电站 21 台发电机组合计装机容量 271.5 万千瓦，三峡电站已投产的左、右岸电站 26 台发电机组合计装机容量 1820 万千瓦、电源电站 10 万千瓦。公司正在开发水电项目金沙江下游梯级水电站溪洛渡、向家坝，装机容量共计 2026 万千瓦。

截至 2009 年底，公司合并资产总额为 2809.40 亿元，所有者权益合计为 1909.32 亿元（其中少数股东权益 204.96 亿元）。2009 年，公司实现营业收入 259.08 亿元，利润总额

127.94 亿元。

截至 2010 年 9 月底，公司合并资产总额为 2858.26 亿元，所有者权益合计为 1992.77 亿元（其中少数股东权益 212.10 亿元）。2010 年 1~9 月，公司实现营业收入 225.15 亿元，利润总额 122.25 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区玉渊潭南路 1 号；法定代表人：曹广品。

二、经营管理分析

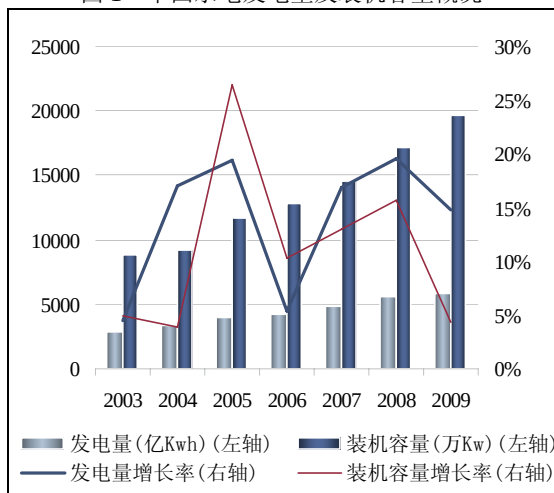
1. 经营分析

（1）行业概况

2009 年，中国电力建设投资完成 7558.4 亿元，同比增长 19.93%，增速较上年提高 8.92 个百分点。截至 2009 年底全国装机容量达到 7.93 亿千瓦，其中水电机组装机容量达到 1.97 亿千瓦，占全国总装机容量的 22.51%，同比增长 14.01%。2010 年 1~8 月，全国电源新增生产能力（正式投产）4713 万千瓦，其中水电 950 万千瓦，火电 3291 万千瓦，风电 454 万千瓦。

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。2009 年全年国内全社会发电量 3.65 万亿千瓦时，同比增长 7.0%，其中水电发电量 5875 亿千瓦时，同比增长 4.3%；全社会用电量为 3.64 万亿千瓦时，同比增长 5.95%。全国 6000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 4527 小时，比去年同期降低 121 小时；其中水电设备平均利用小时为 3264 小时，受国内大范围干旱的影响比去年同期下降 325 小时。

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

进入2010年，行业内设备利用效率回升的趋势得以持续，1月份国内6000千瓦以上机组平均利用小时数实现5年来的首次正增长，截至9月底全国发电设备平均利用小时为3540小时，同比增加197小时，其中火电机组利用小时同比增加290小时；2010年受年初大范围干旱影响，水电机组利用小时同比出现较大下降，但自三季度进入丰水期，多数电站来水状况有明显改善，1~9月水电机组平均利用小时为2660小时，同比减少11小时。

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。再生能源中，风电发电不稳定、太阳能发电规模小，也受天气因素影响；而水电无论是可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的贡献效益上，都具有较好竞争优势。尽管自然灾害的影响以及季节性的来水情况会对水电企业的运营产生一定影响，但相比于火电，水电在运营过程中体现出相对稳定的特点。

总体上，2009年下半年以来用电需求逐步回升，行业景气度明显改善；进入2010年行业向好态势得以持续，宏观经济的持续增长会对行业发展形成有力支撑。目前在国家大力倡导节能减排，大力发展可再生能源的背景下，水电行业具有良好的发展前景。

（2）经营概况

2009年，三峡电站主体工程由建设为主转入运行阶段，全部机组实现并网发电，三峡工程防洪抗旱、发电、航运、供水等综合效益全面发挥，全年电力生产经营总体安全平稳。但受长江来水比历史同期偏枯、且丰水期来水偏少等不利因素影响，公司全年实现发电量971.95亿千瓦时，比上年同比减少14.88亿千瓦时。分电源看，三峡电站完成发电量798.53亿千瓦时，葛洲坝电站发电量162.43亿千瓦时，小水电发电量8.3亿千瓦时，风力发电量2.43亿千瓦时，余热发电0.25亿千瓦时。

上网电价方面，自2009年11月20日起，葛洲坝电站送湖北基数电力上网电价由0.1599元/千瓦时调整为0.18元/千瓦时，其余上网电量由0.22元/千瓦时上调为0.24元/千瓦时。因此，尽管2009年公司上网电量较上年略有下降，但全年售电收入（不含税）205.33亿元，较上年略有上升（增幅0.63%）。

截至2009年底，三峡右岸地下电站已完成6台机组的基础环、座环的安装和验收，完成4台机组的蜗壳安装并向土建施工交面；2010年5月，三峡地下电站27号机组完成蜗壳安装，至此三峡地下电站6台机组蜗壳安装全部完成，基本满足2011年和2012年各投产3台机组的目标要求。

截至2009年底，金沙江流域溪洛渡和向家坝工程均成功实现了由大坝基础开挖向混凝土浇筑转换，由地下厂房混凝土浇筑向永久机电安装转换。溪洛渡和向家坝两个电站施工区移民已基本搬迁安置到位，公司积极推动成立了由国家能源局牵头，云南、四川两省和中国三峡集团参与的金沙江水电开发移民协调机构，逐步建立了会商、沟通和协调机制。向家坝和溪洛渡两个工程的积极推进，为2012年和2013年蓄水发电奠定了基础。

2010年1~9月，公司实现发电量814.32亿千瓦时，较上年同期增加23.01亿千瓦时，增幅2.91%，其中，三峡电站实现发电量675.06亿千瓦时，较上年同期增加22.12亿千瓦时；

葛洲坝电站实现发电量 127.86 亿千瓦时，较上年同期减少 2.41 亿千瓦时；风力发电量 3.07 亿千瓦时，较上年同期增加 1.24 亿千瓦时；小水电及余热发电量 8.32 亿千瓦时，较上年同期增加 2.07 亿千瓦时。

总体看，跟踪期内，公司电力机组运营状况良好，发电规模进一步扩大，在建工程进展顺利。

2. 管理分析

跟踪期内，2010 年 1 月，公司实行董事会管理，曹广品任董事长、党组书记，陈飞任董事、总经理、党组成员。公司设有科学技术委员会、投资委员会、预算委员会等三个专业委员会，作为公司技术、经济决策资讯机构。公司设有总经理工作部、计划发展部、资产财务部、人力资源部、科技与环境保护部、安全生产部、金沙江开发有限责任公司筹建处、移民管理局、国际合作部、审计室、纪检监察室、党群工作部、工会委员会办公室、新闻宣传中心、信息中心、北京代表处等职能部门。公司设有三峡枢纽建设运行管理局、溪洛渡工程建设部、向家坝工程建设部、机电工程部等四个工程建设管理部门和白鹤滩工程建设筹备组、重庆小南海水电站筹备组。

三、财务分析

公司提供的 2008 年财务报表经天健光华（北京）会计师事务所有限公司审计，2009 年财务报表经天健正信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。公司提供的 2010 年 1~9 月财务报表未经审计。以下财务分析以 2009 年财务数据为主。

合并范围变化来看，2009 年度纳入公司合并范围的单位增加 50 户，其中，因外部划转增加纳入合并范围的单位 46 户，原因为中国水利投资集团公司（以下简称“国水投”）、中国水利电力对外公司（以下简称“中水电”）及所属企业共计 46 户纳入合并范围；上年度未作为户

数统计，本年度增加纳入合并范围的单位 2 户；本年度因新设增加纳入合并范围的单位 2 户。2009 年度纳入合并范围的单位减少 5 户，原因为公司之子公司国水投出售、转让（挂牌交易中）减少 2 户；停业清算等原因减少 1 户；公司之子公司中水电下属公司福建中水电发展有限公司、上海新芳邻房地产开发有限公司本期已进入清理整顿阶段，未纳入合并范围。

1. 盈利能力

2009 年，公司实现营业收入 259.08 亿元，较上年增长 21.77%，其中，主营业务收入 256.17 亿元，较上年增长 20.60%，主要因为合并范围变化所致。2009 年公司营业成本较上年增长 35.02%，增幅略大于营业收入的增幅。

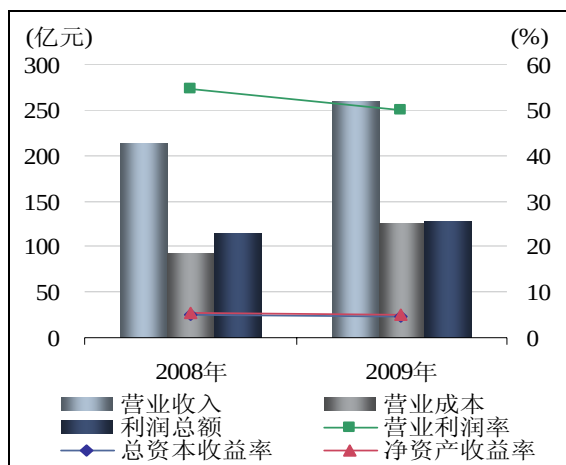
2009 年，公司期间费用合计为 37.02 亿元，较上年增幅 43.88%，主要来源于管理费用和财务费用的大幅增长。

2009 年，公司资产减值损失计提 5.97 亿元，较上年大幅增加，其中，其他减值损失 4.08 亿元，主要为子公司国水投计提两金资产减值准备 3.97 亿元；坏账损失 1.77 亿元，主要原因为本期长期应收款计提坏账准备。

2009 年，公司投资收益实现 19.65 亿元，较上年大幅上升 198.38%，主要系子公司长江电力、国水投以权益法核算的投资按照应享有的被投资单位实现的净损益份额确认的投资收益增加；子公司长江电力 2009 年出售中国建设银行股份有限公司、中国国际航空股份有限公司、云南铜业股份有限公司、中信银行股份有限公司股票，取得投资收益共计 5.57 亿元。

从盈利指标看，2009 年，公司营业利润率为 50.01%，较上年同期数出现下滑，主要因为新增合并的中水电毛利率水平较低，以及新机组投产带来折旧费用增加。2009 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 4.61%和 5.05%，同比均出现下滑。

图2 2008~2009年公司盈利状况



资料来源：公司提供

2010年1~9月，公司实现营业总收入225.15亿元，较上年同期增幅8.00%；实现利润总额122.25亿元，较上年同期增幅9.49%。从盈利能力指标来看，2010年1~9月，公司营业利润率52.31%，较2009年略有上升。

总体看，跟踪期内，公司经营状况良好，受合并范围新增盈利能力相对较弱的国水投和中水电影响，公司盈利能力指标略有下滑。未来随着金沙江下游梯级电站逐步投产发电，以及风电、核电等可再生能源项目逐步体现经济效益，公司整体盈利能力有望进一步增强。但公司盈利能力稳定性受长江流域来水情况影响较大。

2. 现金流及保障

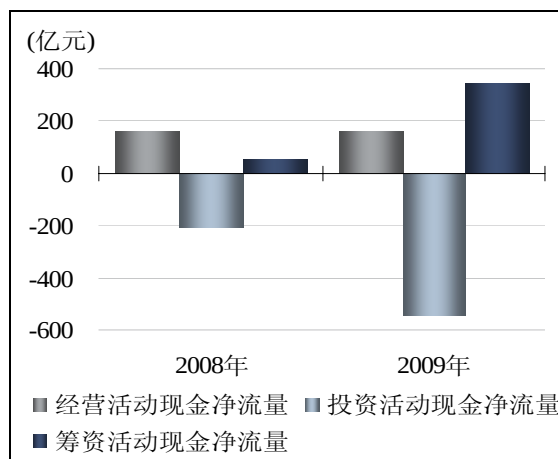
从经营活动来看，2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入分别为298.96亿元和357.06亿元，同比分别增幅22.65%和29.30%。公司经营活动现金流量净额为176.39亿元，同比增幅11.35%。从收入实现质量指标看，2008~2009年公司现金收入比分别为114.56%和115.39%，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2009年，公司投资活动现金流出量和净流量分别为675.08亿元和-540.24亿元，投资规模较上年进一步扩大。公司投资活动现金流出量以购建固定资产、无形

资产等支付的现金和投资支付的现金为主，分别为235.47亿元和430.58亿元

从筹资活动来看，2009年，公司筹资活动现金流入和净流量分别为597.00亿元和346.04亿元，分别较上年同期增幅144.79%和504.39%。

图3 2008~2009年公司现金流状况



资料来源：公司提供

2010年1~9月，公司经营活动现金流入量249.66亿元，经营活动产生的现金流量净额151.85亿元；投资活动产生的现金流量净额-58.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额-68.53亿元。

总体来看，公司经营活动获取现金的能力很强，投资活动资金需求较大，公司依靠多样化筹资手段有效弥补了投资性资金缺口，整体现金流状况良好。

3. 资本及债务结构

(1) 资产质量

截至2009年底，公司合并资产总额2809.40亿元，其中流动资产占比6.63%，非流动资产占比93.37%，资产构成较上年底变化不大。

截至2010年9月底，公司合并资产总额2858.26亿元，其中流动资产占9.26%，非流动资产占90.74%，流动资产占比略有上升。

截至2009年底，公司流动资产186.31亿元，主要以货币资金、应收账款和其他应收款

为主，占比分别为 58.31%、10.59%和 9.33%。截至 2010 年 9 月底，公司流动资产 264.61 亿元，以货币资金和应收账款为主，占比分别为 50.60%和 32.18%。

截至2009年底，公司非流动资产2623.10亿元，主要以固定资产、在建工程和可供出售金融资产为主，占比分别为57.80%、17.40%和14.01%。截至2010年9月底，公司非流动资产2593.65亿元，仍以固定资产、在建工程和可供出售金融资产为主，占比分别为57.58%、21.57%和9.25%。

截至2009年底，公司可供出售金融资产余额367.49亿元，较上年底大幅增加，主要系公司本期购买较多银行理财产品及信托产品所致。

截至2009年底，公司固定资产余额为1779.28亿元，累计折旧262.9亿元，减值准备金额0.21亿元，固定资产净额为1516.10亿元。

截至2009年底，公司在建工程余额456.45亿元，较上年数变化不大，主要包括溪洛渡、向家坝、三峡工程等大型水电工程。

总体看，公司资产构成以固定资产和在建工程为主，整体资产质量良好。

(2) 所有者权益

截至2009年底，公司所有者权益合计1909.32亿元，其中，归属于母公司的权益1704.36亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占比80.65%、资本公积占比4.74%、未分配利润占比12.26%。

截至2010年9月底，公司所有者权益1992.77亿元；归属于母公司的权益1780.68亿元。公司归属于母公司的所有者权益构成中，实收资本占比79.16%、资本公积占比4.22%、未分配利润占比14.45%。总体看，公司所有者权益稳定性良好。

(3) 负债

截至2009年底，公司负债总额为900.08亿元，其中流动负债占35.13%，非流动负债占64.87%。截至2010年9月底，公司负债总额为865.49亿

元，其中流动负债占47.79%，非流动负债占52.21%。

截至2009年底，公司流动负债合计316.18亿元，主要由其他应付款（占34.62%）和一年内到期的非流动负债（占28.18%）构成。

截至2009年底，公司非流动负债583.90亿元，主要由长期借款（占33.76%）和应付债券（占61.07%）构成。

截至2009年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为32.04%、22.48%和26.55%，均较上年略有上升。截至2010年9月底，三项指标均有所下降，分别为30.28%、17.82%和25.07%。

总体看，公司债务以非流动负债为主，整体债务负担较轻。

4. 偿债能力

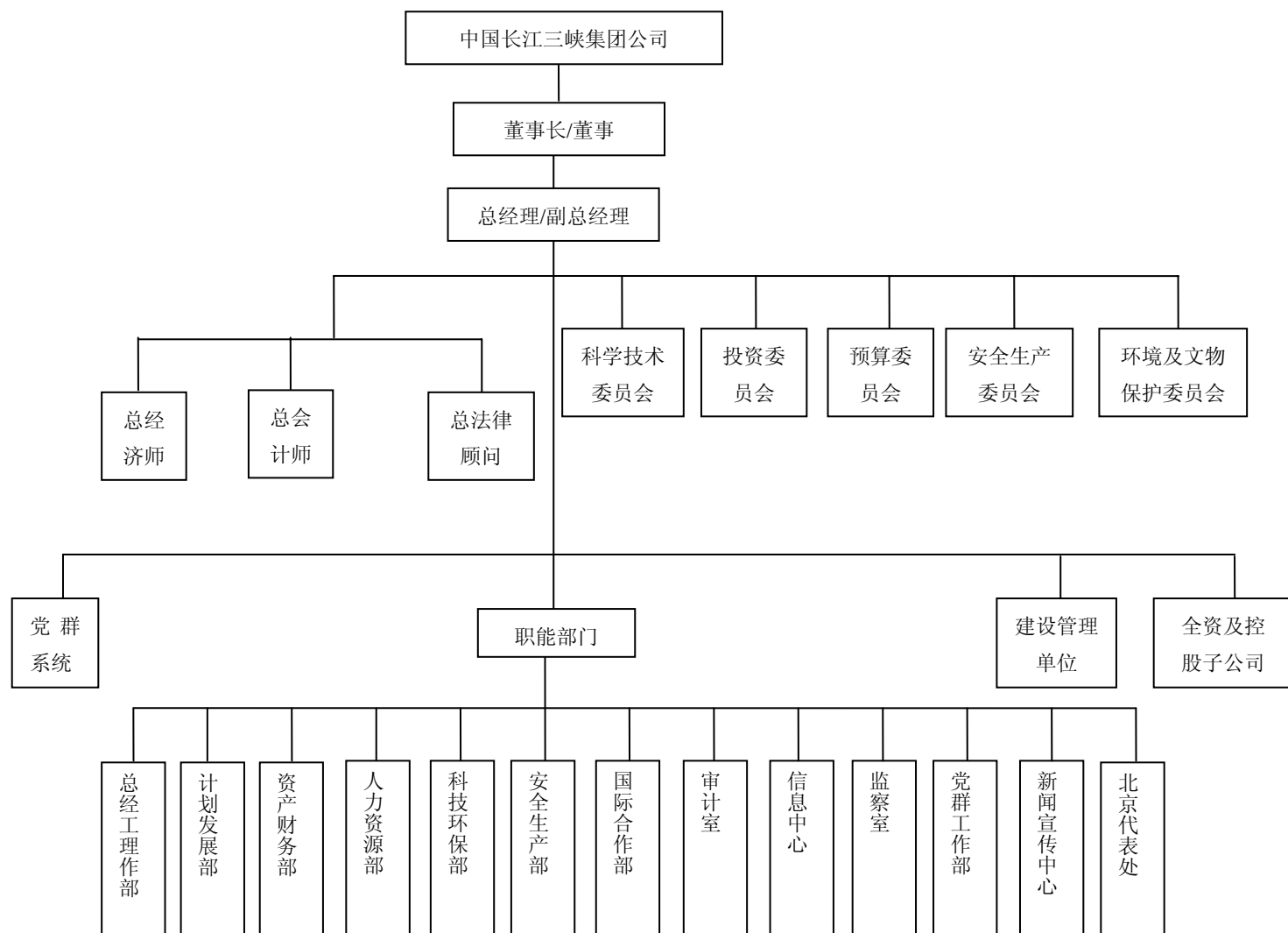
从短期偿债指标来看，截至2009年底，公司流动比率和速动比率分别为58.92%和55.67%，较上年指标值上升。公司经营现金流流动负债比55.79%，较上年数50.74%大幅上升。截至2010年9月底，公司流动比率和速动比率分别为63.98%和61.37%，较2009年底大幅上升。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债指标来看，2008~2009年公司EBITDA分别为134.91亿元和214.5亿元，利息支出（费用化利息支出+利息化资本支出）分别为24.24亿元和26.53亿元，公司EBITDA利息倍数分别为5.56倍和8.09倍；公司全部债务/EBITDA分别为3.12倍和3.22倍。总体看，公司长期偿债能力强。

目前，公司已形成以三峡债券、商业银行贷款、国家开发银行贷款等多渠道融资的债务融资平台，以上市公司长江电力为载体的股权融资平台，直接和间接融资渠道畅通。

综合考虑，联合资信维持中国长江三峡集团公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定。

附件 1 公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产：				
货币资金	1141492.55	1086285.06	-4.84	1339061.88
交易性金融资产	33106.18	107003.02	223.21	2009.04
应收票据	178248.87	115964.80	-34.94	38984.41
应收账款	166157.04	197360.82	18.78	851530.44
预付款项	28625.95	65261.62	127.98	100220.30
应收利息	27.08	69.24	155.71	280.81
应收股利				
其他应收款	19753.71	173832.13	780.00	84118.94
存货	26511.74	102812.71	287.80	107988.19
一年内到期的非流动资产	95.72	13334.30	13830.45	0.00
其他流动资产	7973.21	1165.13	-85.39	121926.15
流动资产合计	1601992.05	1863088.83	16.30	2646120.16
非流动资产：				
可供出售金融资产	674019.30	3674923.12	445.23	2399121.37
持有至到期投资	1000.00	1000.00		2900.00
长期应收款		119757.37		127833.27
长期股权投资	835143.87	1242644.48	48.79	1367715.83
投资性房地产	9883.11	12950.59	31.04	13840.67
固定资产	14333953.86	15160992.15	5.77	14935533.18
在建工程	4444078.03	4564209.11	2.70	5593811.67
工程物资	69010.57	74080.84	7.35	68590.47
固定资产清理	36.38			
发放贷款及垫款		123588.67		52701.63
无形资产	16468.03	70719.58	329.44	69802.61
开发支出	87.01	818.14	840.27	1045.92
商誉	222439.32	224505.75	0.93	224505.75
长期待摊费用	247.51	19740.30	7875.43	19641.44
递延所得税资产	94540.58	668932.12	607.56	653262.44
其他非流动资产	115009.13	272097.90	136.59	406200.96
非流动资产合计	20815916.68	26230960.13	26.01	25936507.22
资产总计	22417908.73	28094048.95	25.32	28582627.38

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债：				
短期借款	348969.65	308261.46	-11.67	2140500.91
吸收存款及同业存放	0.00	164405.85		21562.29
应付票据	2103.05	1471.89	-30.01	6062.85
应付账款	11143.74	74681.41	570.16	91256.22
预收账款	9256.67	130542.11	1310.25	151882.53
应付职工薪酬	42101.64	48374.99	14.90	51546.35
应交税费	182987.17	168308.99	-8.02	190318.55
应付利息	54530.73	105031.65	92.61	82392.23
应付股利	31.34			
其他应付款	2095287.79	1094652.23	-47.76	1051334.27
卖出回购金融资产款		173662.15		100000.00
一年内到期的非流动负债	273023.09	891048.97	226.36	179172.56
其他流动负债	102367.14	1424.13	-98.61	69934.88
流动负债合计	3121802.02	3161865.82	1.28	4135963.64
非流动负债：				
长期借款	1041922.43	1971296.03	89.20	759938.92
应付债券	2538034.90	3566068.19	40.51	3561679.82
长期应付款		3105.36		3396.05
专项应付款	389.26	6325.88	1525.11	6430.20
预计负债	18.28	8229.20	44922.60	2713.58
递延收益				
递延所得税负债	90390.18	149355.21	65.23	131353.01
其他非流动负债	88581.43	134602.95	51.95	53413.05
非流动负债合计	3759336.46	5838982.82	55.32	4518924.63
负债合计	6881138.48	9000848.65	30.80	8654888.27
所有者权益：				
实收资本（或股本）	11123947.59	13745812.16	23.57	14094958.16
资本公积	1069037.20	807202.05	-24.49	751568.96
减：库存股				
盈余公积	185871.18	400817.95	115.64	387250.96
未分配利润	1743230.00	2090249.69	19.91	2573011.65
外币报表折算差额	0.00	-449.04		-23.66
归属于母公司所有者权益合计	14122085.97	17043632.81	20.69	17806766.07
少数股东权益	1414684.27	2049567.50	44.88	2120973.03
所有者权益合计	15536770.25	19093200.31	22.89	19927739.11
负债和所有者权益总计	22417908.73	28094048.95	25.32	28582627.38

附件 3 合并利润表

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业收入	2127633.25	2590800.22	<i>21.77</i>	2251492.65
减：营业成本	927812.24	1252745.01	<i>35.02</i>	1034220.10
营业税金及附加	36341.25	42347.05	<i>16.53</i>	39419.51
销售费用	4816.87	4991.17	<i>3.62</i>	5821.27
管理费用	75463.15	132826.16	<i>76.01</i>	77658.69
财务费用	177041.68	232417.56	<i>31.28</i>	143389.96
资产减值损失	8494.69	59732.50	<i>603.17</i>	39250.34
加：公允价值变动收益	-11690.15	2300.71	<i>-119.68</i>	-893.43
投资收益	65859.41	196510.56	<i>198.38</i>	116376.06
其中：对合营企业投资收益				60373.42
汇兑收益				
二、营业利润	951832.63	1064552.06	<i>11.84</i>	1027215.41
加：营业外收入	191275.87	223049.29	<i>16.61</i>	201625.58
减：营业外支出	7909.97	8235.86	<i>4.12</i>	6291.51
其中：非流动资产处置损失	1173.11	0.00	<i>-100.00</i>	0.00
三、利润总额	1135198.53	1279365.49	<i>12.70</i>	1222549.48
减：所得税费用	284501.41	315168.17	<i>10.78</i>	288994.21
四、净利润	850697.12	964197.32	<i>13.34</i>	933555.27
其中：归属于母公司的净利润	703563.03	788839.84	<i>12.12</i>	696874.43
少数股东损益	147134.09	175357.48	<i>19.18</i>	236680.84

附件 4-1 合并现金流量表

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	2437519.62	2989634.48	22.65	2041394.74
客户存款和同业存放款项净增加额		144198.90		-142843.56
收取利息、手续费及佣金的现金		15382.39		16498.98
回购业务资金净增加额		94262.15		-73662.15
收到的税费返还	167566.77	194239.18	15.92	121240.73
收到其他与经营活动有关的现金	156456.36	132921.19	-15.04	533980.63
经营活动现金流入小计	2761542.75	3570638.28	29.30	2496609.36
购买商品、接受劳务支付的现金	282652.39	554644.77	96.23	697815.10
客户贷款及垫款净增加额		109803.50		-562937.04
支付利息、手续费及佣金的现金		5594.73		6764.72
支付给职工以及为职工支付的现金	93711.20	143883.46	53.54	87389.92
支付的各项税费	754667.95	875946.47	16.07	609413.57
支付其他与经营活动有关的现金	46387.80	116846.43	151.89	139676.99
经营活动现金流出小计	1177419.35	1806719.36	53.45	978123.27
经营活动产生的现金流量净额	1584123.40	1763918.93	11.35	1518486.09
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	2824678.41	1306578.81	-53.74	4481572.17
取得投资收益收到的现金	54913.21	35585.34	-35.20	94145.05
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	593.10	4167.89	602.73	1702.06
处置子公司及其他单位收到的现金净额		6.70		2945.81
收到其他与投资活动有关的现金		2058.11		140440.01
投资活动现金流入小计	2880184.73	1348396.85	-53.18	4720805.10
购建固定资产、无形资产等支付的现金	2077274.14	2354749.91	13.36	1107516.64
投资支付的现金	2876743.28	4305797.21	49.68	4190683.06
取得子公司等支付的现金净额				269.28
支付其他与投资活动有关的现金	961.38	90241.28	9286.68	3219.40
投资活动现金流出小计	4954978.79	6750788.40	36.24	5301688.37
投资活动产生的现金流量净额	-2074794.07	-5402391.55	160.38	-580883.28
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	1914915.09	1933316.92	0.96	358825.94
取得借款收到的现金	523694.36	4036067.71	670.69	2333204.45
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	247.06	570.97	131.11	7028.33
筹资活动现金流入小计	2438856.50	5969955.60	144.79	2699058.72
偿还债务支付的现金	1283197.48	1991801.13	55.22	2970482.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	580901.73	509074.58	-12.36	400988.14
支付其他与筹资活动有关的现金	2218.15	8711.85	292.75	12932.58
筹资活动现金流出小计	1866317.36	2509587.55	34.47	3384403.30
筹资活动产生的现金流量净额	572539.14	3460368.05	504.39	-685344.58
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-613.20		518.59
五、现金及现金等价物净增加额	81868.48	-178717.77	-318.30	252776.83
加：期初现金及现金等价物余额	1059624.08	1265002.83	19.38	1086285.06
六、期末现金及现金等价物余额	1141492.55	1086285.06	-4.84	1339061.88

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

项目	2008 年	2009 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：			
净利润	850697.12	964197.32	13.34
加：资产减值准备	8494.69	59732.50	603.17
固定资产折旧及其他	544600.02	623154.67	14.42
无形资产摊销	1541.11	1818.64	18.01
长期待摊费用摊销	325.02	6271.12	1829.46
处置固定资产、无形资产等损失	464.57	-2031.31	--
固定资产报废损失	654.63	18.62	-97.16
公允价值变动损失	11690.15	-2300.71	--
财务费用	179479.65	248222.68	38.30
投资损失	-65859.41	-196510.56	--
递延所得税资产减少	-16181.71	-605354.46	--
递延所得税负债增加	-2661.69	280.77	--
待摊费用减少			
预提费用增加			
存货的减少	-2955.45	-38645.99	--
经营性应收项目的减少	-52068.20	-53124.65	--
经营性应付项目的增加	125902.89	758190.28	502.20
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1584123.40	1763918.93	11.35
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	1141492.55	1086285.06	-4.84
减：现金的期初余额	1059624.08	1265002.83	19.38
加：现金等价物的期末余额			
减：现金等价物的期初余额			
现金及现金等价物净增加额	81868.48	-178717.77	--

附件 5 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	6.18	7.88	--
存货周转次数(次)	35.00	19.37	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	114.56	115.39	90.67
盈利能力			
营业利润率 (%)	54.68	50.01	52.31
总资本收益率(%)	5.39	4.61	--
净资产收益率(%)	5.48	5.05	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	18.73	22.48	17.82
全部债务资本化比率(%)	21.30	26.55	25.07
资产负债率(%)	30.69	32.04	30.28
偿债能力			
流动比率(%)	51.32	58.92	63.98
速动比率(%)	50.47	55.67	61.37
经营现金流动负债比(%)	50.74	55.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.31	9.13	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.12	3.22	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.12	-0.53	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.29	-15.48	--

注：2010 年数据未经审计。

附件 6 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
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

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