

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 714 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定中国三峡新能源公司主体长期信用等级由AA⁻调整为AA，评级展望为稳定，并维持其2010年度第二期短期融资券的信用等级为A-1。

特此公告。



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>

中国三峡新能源公司跟踪评级报告

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 三峡能 CP02	4 亿元	2010/12/3-2011/12/3	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 9 月 1 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	5.39	11.87	9.05	9.04
资产总额(亿元)	56.05	63.30	93.78	91.27
所有者权益(亿元)	39.28	40.37	63.06	63.99
短期债务(亿元)	3.10	7.20	11.01	7.32
全部债务(亿元)	13.52	18.45	23.82	21.16
营业收入(亿元)	5.30	8.90	12.98	2.46
利润总额(亿元)	2.85	1.93	14.10	1.05
EBITDA(亿元)	4.06	3.58	16.16	--
经营性净现金流(亿元)	1.49	2.62	4.91	0.21
营业利润率(%)	29.55	35.19	49.89	36.29
净资产收益率(%)	6.67	4.39	21.23	--
资产负债率(%)	29.91	36.22	32.76	29.89
全部债务资本化比率(%)	25.61	31.37	27.42	24.85
流动比率(%)	308.54	176.39	114.47	159.99
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	5.16	1.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.69	4.74	17.83	--
经营现金流/全部债务(%)	25.38	24.00	29.10	--

分析师

王 佳 王立婷
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, 中国三峡新能源公司(以下简称“公司”)风电场建设规模进一步扩大, 主营业务收入及盈利能力进一步提高, 投资收益持续稳定增长; 但联合资信也关注到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带来不利影响。

未来随着公司风电场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增长, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司评级展望为稳定。

中国长江三峡集团公司(以下简称“三峡集团”)是中国最大的水电企业, 行业龙头地位显著, 担保实力强, 其对“10 三峡能 CP02”提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保显著提升了“10 三峡能 CP02”的信用水平。

综合考虑, 联合资信上调公司主体长期信用等级至 AA, 评级展望为稳定, 并维持“10 三峡能 CP02” A-1 的信用级别。

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, 带动公司收入及利润规模大幅增长。
2. 2010 年, 三峡集团以现金方式向公司注资 7.2 亿元, 公司注册资本进一步扩大。
3. 随“两金”资产处理和清产核资工作完成, 公司整体资产质量大幅提高。
4. 担保方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、企业基本情况

中国三峡新能源公司（以下简称“三峡新能源”或“公司”）是中国长江三峡集团公司（以下简称“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。

2010年底，三峡集团以现金方式注入资本金72048.27万元，公司注册资本增至344098.51万元，并于2011年6月7日完成工商变更。

公司经营范围：风能、太阳能开发、投资；清洁能源、水利、水电、电力、供水、清淤、滩涂围垦、环境工程的投资；种植业、养殖业、旅游业投资、投资咨询；资产托管、投资顾问；机械成套设备及配件的制造、销售；承包境内外水利电力工程和国际招标工程；以及与上述业务相关的技术、信息、咨询服务。

公司下设总经理办公室、计划发展部、建设管理部、经营管理部、资产财务部、人力资源部、安全生产办公室、风险控制部和党群工作部9个职能部门。截至2010年底，公司共有全资及控股子公司18家。

截至2010年底，公司（合并）资产总额93.78亿元，所有者权益63.06亿元；2010年实现营业收入12.98亿元，利润总额14.10亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额91.27亿元，所有者权益63.99亿元；2011年1~3月实现营业收入2.46亿元，利润总额1.05亿元。

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、经营分析

1. 行业分析

中国风电装机规模进一步扩大，已成为全球风电产能最大的国家

2010年全球风电总装机容量达199520兆瓦，发电量超过4099亿千瓦时，占世界电力总发电量的1.92%；2010年中国风电新增装机容量达到18928兆瓦，比2009年提高了37.7%，占全球新增装机容量48%。2010年，中国风机

新增装机容量指标和累计装机容量指标均超越了美国,成为全球范围内风电产能最大的国家。

2010年,中国新增安装风电机组12904台,新增装机容量18927.99MW,较上年增长37.1%;累计安装风电机组34485台,累计装机容量44733.29MW,同比增长73.3%。从区域装机容量来看,目前中国的风电机组主要集中在华北、西北和东北等风力资源充沛的地区,内蒙古是国内风力发电第一大省。

风机整机制造行业竞争日趋激烈,风机价格逐步走低

截至2010年,中国风电整机生产企业已经超过80余家,行业竞争日趋激烈。从市场份额来看,本土企业占据了大部分的市场份额,外资企业占据了约10%左右的市场份额。

表1 2010年中国新增风电装机前20制造厂商

序号	制造厂商	装机容量(MW)	市场份额(%)
1	华锐风电	4386	23.2
2	金风科技	3735	19.7
3	东方电气	2623.5	13.9
4	联合动力	1643	8.7
5	明阳风电	1050	5.5
6	Vestas	892.1	4.7
7	上海电气	597.85	3.2
8	Gamesa	595.55	3.1
9	湘电风能	507	2.7
10	华创风能	486	2.6
11	重庆海装	383.15	2
12	南车时代	334.95	1.8
13	远景能源	250.5	1.3
14	GE	210	1.1
15	Suzlon	199.85	1.1
16	华仪风能	161.64	0.9
17	银星能源	154	0.8
18	运达风电	129	0.7
19	三一电器	106	0.6
20	长星风电	100	0.5

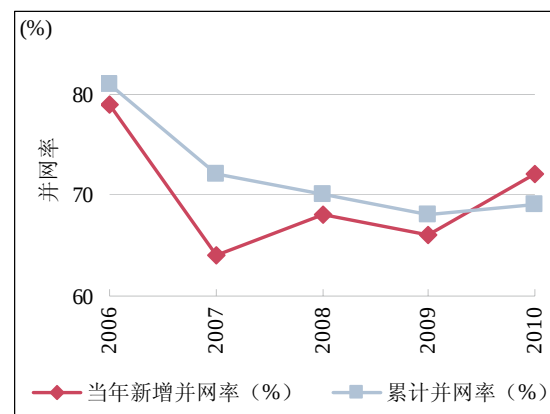
资料来源:公司提供

不管是从累计装机容量还是从新增装机容量来看,华锐风电、金风科技和东方电器是国内风机设备制造市场的三大巨头,三家企业累计装机容量的市场份额合计56.0%,新增装机容量的市场份额合计56.8%。2010年,明阳风电新增装机容量1050MW,国内风机市场排名第5位,市场份额为5.5%。从市场集中度来看,前5家风机设备生产厂商的市场集中度为71%,前10家风机设备生产厂商的市场集中度为87.3%。

目前,行业已经从发展之初供不应求的格局转向产能过剩的格局,引发了厂商在技术竞争之外,采取不断压低报价的方式占据市场份额。据统计,自2008年开始,风电机组价格每年都下降1000元/千瓦左右,2010年下半年,风机的中标合同达到了历史低位,平均每千瓦3850元。风机价格的逐步走低,一方面反映了风电生产技术进步,成本下降明显,更重要的是反映了当前风电设备行业竞争已经进入到了白热化阶段。

风机并网率低,大量风机产能闲置

图1 2006-2010中国风机并网率



资料来源:公司提供

尽管风电行业装机容量大规模扩张,但一方面由于中国风能资源最丰富的地区,主要分布在东北、西北和华北等偏远地区,绝大部分处于电网末梢,电网建设相对薄弱或者远离电网,容纳风电的能力较小。另一方面,相对于火力发电,风力发电还不够稳定,风电上网对于电网输送的稳定性存在一定冲击,导致目前

风电并网率较低，造成了大量风机闲置的状况。据统计，2010年新增的1893万千瓦装机容量中，仅有1400万千瓦并网，由于并网技术的限制，目前仍有大量风机产能闲置。

2010年新增风机并网率有所提高，但从累计数据来看，截至2010年，中国风电累计并网率为69%，仍然有大量风机产能闲置，将对未来新建风场投资产生不利影响。

随着智能电网建设进程加快，风力发电的电网输送瓶颈有望得到解决

2010年10月10日，国务院发布《关于培育和发展战略性新兴产业的决定》，新能源产业是七大战略性新兴产业之一，在风电发展方面，国家明确提出要继续提高风电技术装备水平，有序推进风电规模化发展，加快适应新能源发展的智能电网及运行体系建设。

根据国家“十二五”规划，截至2015年底，风电新增装机总量将达到90000MW。根据BTM（全球权威的风电行业咨询公司）的预测，未来5年中国对风电装机容量的需求将超过18000MW/年，到2015年，中国累计风电装机容量将达到105000MW，年度新增装机容量将继续保持世界第一。

针对目前制约风电行业发展的电网基础设施薄弱问题，“十二五”期间，中国将投资超过5000亿元用于电网建设和电网升级，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和11项特高压直流输电工程，特高压输电线路总长将达4万公里，并将全面推进智能电网的建设。届时，内蒙古、陕西、河北的风电将可以通过三条纵向的特高压通道送往华北、华中和华东地区，风力发电的电网输送瓶颈有望得到解决，风电行业的发展将继续对风电设备行业产生较大的需

求拉动作用。

2. 经营概况

2009~2010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；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。

2009~2010年，公司主营业务收入增幅55.30%，主要来自于风电设备制造和风力发电收入增加。2010年，公司实现主营业务收入12.16亿元，其中，风电设备制造、风力发电和水力发电分别占比68.91%、13.16%和12.17%。

2009~2010年，公司主营业务毛利润增幅109.90%。从毛利率水平来看，2010年，公司主营业务毛利率50.61%，较上年提高13.24个百分点。各板块盈利情况来看，风电设备制造和风力发电板块毛利率增幅较大，2010年分别为48.19%和66.91%，同比分别增幅14.60个百分点和19.40个百分点；水力发电板块毛利率较为稳定，2010年为58.17%。公司风电设备制造板块毛利率上升主要因为包头风电法兰制造具有自主知识产权，产品具有不可替代性；西安风电主要产品结构件以供应金风科技为主，产品销售渠道稳定，且西安风电钢材采购成本相对较低。公司风力发电板块毛利率上升主要因为风机设备单位采购成本降幅约30%。

投资收益方面，2009~2010年，公司实现投资收益分别为4.76亿元和13.76亿元，主要来自参股公司新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能”）、新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）和中材科技。

表2 2009~2010年公司主营业务收入构成

单位：亿元/%

板块	主营业务收入				主营业务毛利润			
	2009	2010	增长率	2010年占比	2009	2010	增长率	2010年占比
风电设备制造	5.45	8.38	53.76	68.91	1.83	4.04	120.77	65.69
水力发电	1.18	1.48	25.42	12.17	0.64	0.86	34.38	13.98
风力发电	0.56	1.60	185.71	13.16	0.27	1.07	296.30	17.40

其他	0.64	0.70	9.38	5.76	0.19	0.18	-5.26	2.93
合计	7.83	12.16	55.30	100.00	2.93	6.15	109.90	100.00

资料来源：公司提供

(1) 风力发电

运营项目方面，内蒙古化德长顺风风电场二至四期工程和辽宁调兵山风电场二期工程2010年顺利投产，带动公司风电板块发电量大幅增长。

在建项目方面，截至2011年5月底，公司在建风电项目包括内蒙古化德五至八期、河北尚义风电项目、新疆达坂城风电项目等，合计装机容量约30万千瓦，预计2011年全部竣工。

储备项目方面，截至2011年5月底，公司在内蒙、新疆、甘肃、山东、云南、青海以及东北地区等地储备可开发的风资源面积1000多万平方公里，可开发装机2800万千瓦。

表3 截至2011年5月底公司投运风电项目情况

单位：万千瓦，%

风电项目	装机容量	持股比例	投产日期
吉林白城风电场项目一期	3	63	2007
辽宁调兵山风电场一期	4.95	65	2008
内蒙古化德风电场一期	4.95	65	2009
吉林白城风电场项目二期	1.5	63	2009
辽宁调兵山风电场二期	4.95	65	2010
内蒙古化德风电场二期三期四期	4.95*3	100	2010

资料来源：公司提供

风电场项目投资回收期较长，投产初期部分收益主要来源于 CDM 项目和增值税返还收入。截至 2010 年年底，公司风电项目累计获得 CDM 收入 197.2 万欧元。

目前，公司在运行风场主要分布在内蒙古、辽宁和江苏等地，上网电价执行标准略有差异，基本在 0.48~0.71 元/千瓦时。

总体看，得益于股东资金支持和自身项目建设经验积累，公司风电场建设进度明显加快，该板块对公司收入贡献度逐步提高；且受益于风机采购成本下降以及风电场规模扩大，风电

场投资成本呈下降趋势，未来公司风电场投资回报率有望提升。未来，随在建项目陆续投运，公司发电板块收入盈利规模有望持续增长。

(2) 水力发电

2009年，云南香格里拉仕旺河水电站工程1.26万千瓦按期建成投产，截至2011年5月底，公司水电运营项目6个。

表4 截至2011年5月底公司主要水电站项目情况

单位：万千瓦、亿元、%

项目名称	装机容量	总投资	公司持股	投产日期
福建宁德大港	1.4	0.89	51	1998
云南马关大梁子	3.2	1.50	40	2006
云南马关拉气	5	2.35	36	2008
云南龙陵腊寨	12	6.60	65	2008
龙渡电站	1.26	0.72	100	2008
云南迪庆香格里拉仕旺河水电站	1.26	0.64	60	2009
合计	24.12	12.70	--	--

资料来源：公司资料

(3) 风电设备制造

风机零部件制造

目前，承担公司风机零件加工制造业务的子公司主要有两家，分别为国水投资集团西安风电设备股份有限公司（以下简称“西安风电”）和国水投资集团包头风电科技有限公司（以下简称“包头风电”），并均自 2008 年起纳入公司合并报表。截至 2011 年 5 月底，公司对西安风电和包头风电的持股比例分别为 51%和 45%。

西安风电成立于2007年7月，主营风电机组配套结构件和电机的生产与销售。2009年以来，西安风电生产规模扩大，产销量大幅提高。2009年西安风电实现营业收入5.13亿元，较上年增长106.02%，实现利润总额1.04亿元；2010年西安风电实现营业收入7.23亿元，利润总额3.29亿元。

包头风电成立于2007年1月，主营风电塔筒

反向平衡法兰、风力发电机转子支架以及梁板式预应力锚栓基础等生产与销售。项目于2007年度开工建设，2009年进入试生产阶段。2010年5月，包头风电拥有自主知识产权的新产品一反向平衡法兰RBF1500获得科技部、环保部、商务部、质检总局联合颁发的国家重点新产品证书(项目编号:2010GRA40007,有效期三年)。目前，公司新型风电机组塔筒法兰在风电场中实际应用、使用效果良好，未来市场前景较好。2009年包头风电实现营业收入5080.00万元，实现利润总额844万元；2010年包头风电实现营业收入1.64 亿元，利润总额0.32亿元。

此外，公司还通过参股中材科技风电叶片股份有限公司（简称“中材科技”，持股4.29%）扩大在风机零部件制造产业方面的布局。中材科技主营风力发电机叶片的研制、生产与销售，目前具有年产300套1.5MW叶片及12套模具的生产能力。公司生产的主导产品Sinoma40.2成功在西北、东北、华北、内蒙等地的20多个风场批量装机运行。截至2010年底，中材科技资产总额45.26亿元，所有者权益合计23.30亿元；2010年实现营业收入25.73亿元，同比增长59.52%；实现利润总额3.64亿元，同比增长50.41%。

风机整机制造业

公司主要通过参股新疆风能有限责任公司（以下简称“新疆风能”）和新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”，直接持股12.38%）实现风机整机制造的产业布局。金风科技于2007年12月26日在深圳中小企业板上市，公司持股限售期为2010年12月26日。

金风科技位列国内风力发电机组整机研发和制造行业第一梯队。2010年，金风科技实现营业收入175.96亿元，同比增长63.87%；利润总额28.00亿元，同比增长40.63%。

3. 未来发展

公司“十二五”新能源发展目标：到2015年，投产风电规模达800万千瓦，在建和开展

前期工作风电项目800万千瓦以上，储备风电开发资源3000万千瓦以上；年发电量达到160亿千瓦时，年售电收入100亿元以上，年利润20—25亿元（含风机及零部件制造）；2013年前后，实现风电业务上市。

总体看，跟踪期内公司风电场建设提速，风机制造板块经营规模扩大，收入规模及利润规模稳步增长。此外，金风科技、中材科技等参股企业维持较好增长业绩，为公司提供较为稳定的投资收益来源。

三、重大事项

根据三峡集团于2011年5月27日印发的文件《关于中国三峡新能源公司与长江新能源开发有限公司合并重组实施方案的批复》（三峡办【2011】184号），长江新能源开发有限公司（简称“长江新能源”）的人员、资产和业务整体并入三峡新能源，长江新能源并入三峡新能源后，按三峡新能源的子公司管理。长江新能源并入三峡新能源财务报表合并基准日为2011年1月1日。目前，合并重组工作正在进行，预计2011年12月31日前完成国有产权变更登记及工商变更登记工作。

长江新能源创建于2006年，隶属于三峡集团，是三峡集团的二级子公司，注册资本120000万元。长江新能源主要从事风力等新能源电力的投资开发，风力等其他能源发电，目前已投运风电装机容量25万千瓦。

截至2010年底，长江新能源资产总额27.14亿元，所有者权益12.66亿元；2010年实现营业收入1.14亿元，利润总额0.17亿元。

联合资信将密切关注此次合并重组事项进展情况，重组完成后，三峡新能源所属风电资产规模将进一步扩大，整体经营实力将有所提高。

四、财务分析

1. 财务概况

公司 2008~2010 年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。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。以下财务分析以 2010 年数据为主。

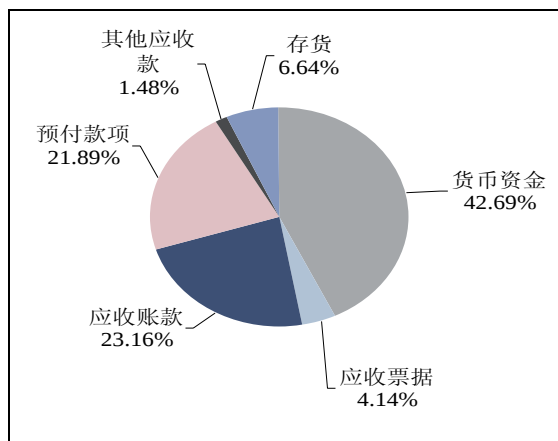
2. 资产质量

2008~2010 年，公司资产规模年均变动 29.35%，主要是非流动资产大幅增长所致。截至 2010 年底，公司资产总额 93.78 亿元，其中，流动资产合计 19.32 亿元、非流动资产合计 74.46 亿元。

流动资产

2008~2010 年，公司流动资产合计年均变动 3.20%。截至 2010 年底，公司流动资产合计 19.32 亿元，资产构成如图所示。

图 2 截至 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司应收账款期末余额 4.54 亿元，其中，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款 4.53 亿元，从账龄结构来看，账龄 1 年以内的款项 4.44 亿元，占比 98.01%。公司期末共计提坏账准备 667.23 万元，计提合理。

截至 2010 年底，公司预付款项期末余额

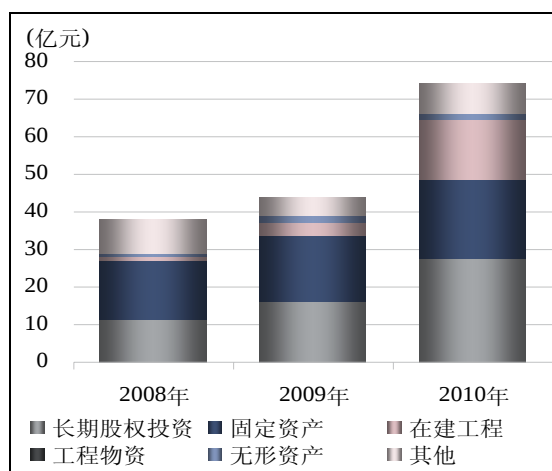
4.23 亿元，其中，账龄 1 年以内的 4.22 亿元，公司计提坏账准备 23.02 万元。

截至 2010 年底，公司存货余额 1.28 亿元，以原材料、在产品和库存商品为主，公司共计提跌价准备 16.86 万元。

非流动资产

2008~2010 年，公司非流动资产年均变动 40.15%，主要来源于长期股权投资、固定资产及在建工程的大幅增长。

图 3 近三年公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产年末公允价值 7.56 亿元，其中，可供出售权益工具 3.55 亿元，是由于中材科技股份有限公司于 2010 年 12 月向特定对象非公开发行 5000 万股人民币普通股股票，每股发行价格人民币 25.08 元，其中，公司以其持有的中材科技风电叶片股份有限公司 6000 万股股份(作价 21498 万元)和现金 16.68 元认购 8571771 股(36 个月内不得转让)，公司通过换股持有的中材科技股份有限公司的股份计入可供出售金融资产 21498 万元，年底增发价与市场价之间的差额确认 13989 万元。公司委托理财本金及收益合计 4.0116 亿元。

截至 2010 年底，公司长期股权投资余额 27.38 亿元，其中，对联营企业投资 25.89 亿元，主要是对新疆金风科技股份有限公司和新疆风能有限责任公司的投资。

截至 2010 年底，公司固定资产账面余额

24.41 亿元，累计折旧 3.34 亿元，减值准备累计金额 0.03 亿元，账面价值合计 21.04 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程余额 16.13 亿元，以泉眼沟风电场、石井风电场一期、三道沟风电场二期、和平风电场三期等风电项目为主。

截至 2011 年 3 月底，公司资产总额合计 91.27 亿元，较 2010 年底变动-2.68%，其中，流动资产 19.91 亿元，非流动资产 71.36 亿元，资产构成较 2010 年底变化不大。

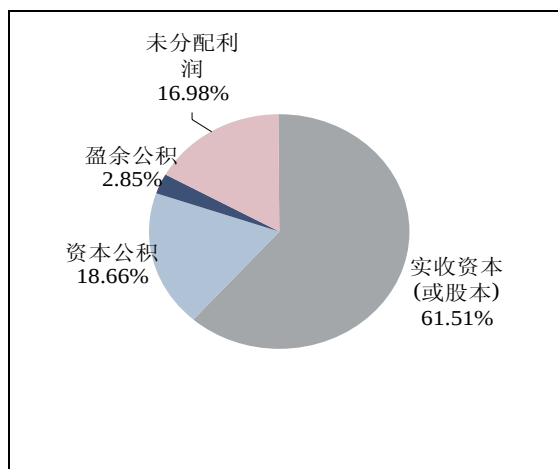
总体看，跟踪期内，受在建工程和固定资产大幅增加影响，公司非流动资产占比上升。同时，公司进一步清理“两金”资产，资产质量大幅提高。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2008~2010 年，公司所有者权益合计年均变动 26.70%，主要是实收资本和未分配利润增长所致。截至 2010 年底，公司所有者权益合计 63.06 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益合计 55.94 亿元。截至 2010 年底，公司资本公积 10.44 亿元，较上年底增加 3.41 亿元，主要是权益法下被投资单位其他所有者权益变动的影响和可供出售金融资产公允价值变动净额。

图 4 截至 2010 年底公司归属于母公司的权益构成



资料来源：公司年报

总体看，公司权益规模逐年扩大，权益构

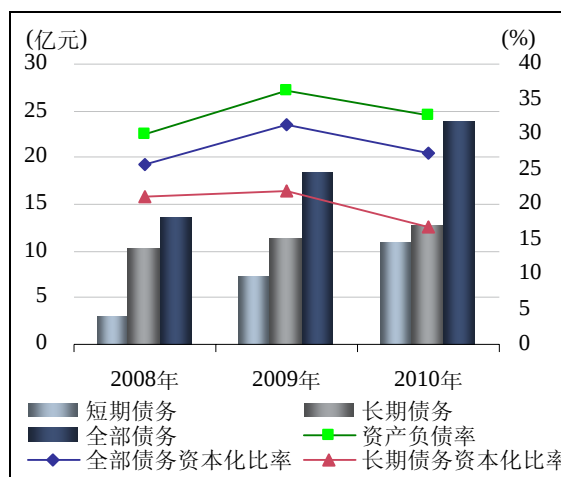
成稳定。

负债

2008~2010 年，公司负债合计年均变动 35.36%，主要是流动负债增加所致。截至 2010 年底，公司负债合计 30.72 亿元，其中，流动负债占比 54.95%。公司流动负债构成以短期借款、应付账款、应付票据和其他应付款为主。公司非流动负债以长期借款为主，占比 92.57%。

从债务指标来看，2008~2010 年，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呈波动趋势，2010 年分别为 32.76%、27.42%和 16.89%。公司债务负担较轻，财务弹性大。

图 5 公司近几年负债指标



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2008~2010 年，公司营业收入年均变动 56.52%，呈大幅增长趋势，公司主业经营状况良好。同期，公司营业利润率分别为 29.55%、35.19%和 49.89%，亦呈递增趋势。

2009 年及 2010 年，公司计提资产减值损失分别为 4.25 亿元和 4.05 亿元，主要是公司对“两金资产”计提减值损失。

2008~2010 年，公司投资收益分别为 2.76 亿元、4.76 亿元和 13.76 亿元，主要系投资金风科技、新疆风能及中材科技所得投资收益。2010 年，公司实现投资收益 13.76 亿元，其中，

权益法核算确认的投资收益 12.64 亿元，股权转让投资收益 1.05 亿元。公司权益法核算确认的投资收益较 2009 年底增加 7.96 亿元，主要因为金风科技于 2010 年 10 月 8 日在香港联交所挂牌上市，公司根据发行溢价确认的收益计入投资收益科目。

2008~2010 年，公司利润总额分别为 2.85 亿元、1.93 亿元和 14.10 亿元。

总体看，近几年公司收入及盈利规模大幅增长，受益于金风科技在风机整机制造行业的领先地位及良好发展势头，公司投资收益较稳定，仍构成利润的主要来源。未来随着公司风力发电板块新建项目的建成投产以及 CDM 项目的顺利推进，公司收入及利润规模有望扩大。

5. 现金流

2008~2010 年，公司经营活动现金流入量年均增长 16.24%，同期，经营活动现金流出量年均变化-1.51%。近三年，公司经营现金净流量分别为 1.49 亿元、2.62 亿元和 4.91 亿元，年均增长 81.44%。2008~2010 年，公司现金收入比分别为 92.99%、82.78%和 66.56%，指标值逐年下降，主要因为风力发电收入核算方式自 2010 年变更为应收账款确认制，风力发电收入部分来自于政府补贴，一般滞后 6 个月左右收回。

2008~2010 年，公司投资活动以现金流出为主，三年分别为 6.09 亿元、6.93 亿元和 23.44 亿元，主要是风电项目投资投资。

2008~2010 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均呈大幅增长趋势，流入量分别为 7.99 亿元、9.35 亿元和 24.67 亿元，净流量分别为 4.65 亿元、3.88 亿元和 12.75 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强，收入实现质量一般；投融资规模较大。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2008~2010 年，公司流动比率和速动比率呈下降趋势，2010 年分别

为 114.47%和 106.87%。截至 2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 159.99%和 149.94%。同期，公司经营现金流动负债比有所提高，2010 年为 29.10%。总体看，公司短期偿债能力较强。

长期偿债能力方面，2008~2010 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.69 倍、4.74 倍和 17.83 倍；全部债务/EBITDA 分别为 3.33 倍、5.16 倍和 1.47 倍。公司长期偿债能力较强。

截至 2010 年底，公司对外担保余额 6624.00 万元，担保对象是马关拉气发电有限责任公司，该企业为国有控股企业，且经营状况正常，公司或有风险很小。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产合计 9.04 亿元，是“10 三峡能 CP02”的 2.26 倍；2010 年，公司经营活动现金流入量和净流量分别为 12.28 亿元和 4.91 亿元，分别是“10 三峡能 CP02”发行额度的 3.07 倍和 1.23 倍。现金类资产和经营活动现金流对“10 三峡能 CP02”保障能力较强。

五、本期债券担保人情况

“10三峡能CP02”由三峡集团提供了全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

三峡集团以长江流域为主线，依托葛洲坝电站和三峡电站，滚动开发长江上游水能资源；全面实施以水电开发为主体的开发战略、以新型清洁能源为导向的优化战略和以求精求强为目标的差异化竞争战略；战略定位为大型水电开发与运营为主的国际一流清洁能源集团。

截至 2010 年底三峡集团资产总额 2861.85 亿元，所有者权益 2061.02 亿元；2010 年三峡集团实现营业收入 296.59 亿元，利润总额 142.56 亿元。

1. 经营分析

截至2010年底，三峡集团已投产水电、风电等清洁能源装机容量超过2000万千瓦，成为

中国清洁能源领域最大独立发电企业。三峡和葛洲坝电站2010年共发电1006亿千瓦时，其中通过优化中小洪水调度，增发电量43.18亿千瓦时。

根据其发展规划，预计到2020年左右，金沙江下游溪洛渡、向家坝等四个梯级电站投产，三峡集团拥有的水电装机规模将达到6000万千瓦，年发电量3000亿千瓦时。

表 5 2010 年底三峡集团装机情况

电站名称	装机容量（万千瓦）
三峡电站	1830
葛洲坝电站	277.70
水电装机合计	2107.70
调兵山风电 1、2 期	9.90
白城风电	4.50
化德风电 1-4 期	19.80
慈溪风电	4.95
响水风电	20.10
风电装机合计	59.25

资料来源：三峡集团提供

2. 财务分析

资本及权益结构

2008~2010年，随着三峡工程由建设期逐步进入运营期，三峡集团资产规模保持相对稳定性增长，年均增长12.99%，截至2010年底三峡集团资产总额合计2861.85亿元，其中流动资产占7.72%，非流动资产占比92.28%。2008~2010年固定资产在三峡集团资产总额中所占比重始终保持在50%以上，资产结构没有显著性变化。

三峡建设期间，国家拨付三峡工程建设基金进入三峡集团实收资本，受其影响，2008~2010年，三峡集团所有者权益年均增长15.18%。截至2010年底，三峡集团所有者权益合计为2061.02亿元，其中实收资本占72.21%，资本金丰富，所有者权益稳定好。

2008~2010年，三峡集团负债总额波动性增长，年均增长7.88%，由于水电站建设投入较大，建设周期较长，三峡集团债务规模较大，

截至2010年底，三峡集团负债总额为800.82亿元，其中流动负债占45.01%，非流动负债占54.99%。

2008~2010年，受益于三峡电站逐步投产，债务规模回落，三峡集团整体的债务负担较轻，并呈下降趋势。截至2010年底，三峡集团全部债务资本化比率和资产负债率分别为23.54%和27.98%。

总体看，三峡集团资产以非流动资产为主，且高度集中于固定资产和在建工程，整体资产质量较好；三峡集团资本金充足，目前负债水平较轻，债务结构合理。

盈利能力

三峡集团营业收入主要来自电力销售，2008~2010年，受合并范围的增加、上网机组的增加及上网电价的调升，三峡集团收入规模有所上升，年均增长14.48%。2010年三峡集团实现营业收入296.59亿元，其中电力销售占比75.09%。2008~2010年，三峡集团实现投资收益分别为6.59亿元、19.65亿元和22.90亿元，主要包括三峡集团持有的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的减持。

2008~2010年，受水电行业营业成本较低影响，三峡集团利润总额分别为113.52亿元、127.94亿元和142.56亿元。三峡集团营业利润率一直保持较高水平，2010年为48.84%。在期间费用控制上，受其良好的管理水平及成本控制能力影响，2008~2010年，期间费用较营业收入占比保持较低水平，三年平均水平为12.43%。

2008~2010年，三峡集团总资本收益率和净资产收益率基本稳定，受水电行业前期投资规模较大影响，均保持较低水平。2010年，三峡集团所有者权益和净利润均小幅增长，总资本收益率和净资产收益率较上年略有增长，分别为5.05%和5.26%。

总体看，三峡集团发电量保障程度较高，

其成本方面较其他电源具有明显优势，盈利能力很强，但由于水电站受季节性来水影响较大，收入具有一定的波动性，

长短期偿债能力

从短期偿债能力指标来看，受行业资产构成特性的影响，三峡集团的流动比率和速动比率近年均保持在较低水平，2010年底分别为61.26%和57.39%。截至2010年底，三峡集团现金类资产为117.82亿元，为短期债务的0.52倍。2008年~2010年，三峡集团经营现金流动负债比分别为50.74%、55.79%和38.76%，经营活动现金流对短期债务保护程度较强。总体看，受行业特性影响，三峡集团主要资产集中于固定资产和在建工程，流动资产规模较低，但三峡集团现金类资产规模较大，经营性现金流入量较大且保持较快增长，短期支付能力正常。

从长期偿债能力指标看，2008~2010年，三峡集团盈利水平的变化导致EBITDA规模呈上升趋势，2010年为234.10亿元。近三年，三峡集团债务规模波动中呈上升趋势，但利息支出有所增长。2010年三峡集团EBITDA利息保护倍数和全部债务/EBITDA保护倍数分别为8.43倍和2.73倍。总体看，三峡集团长期偿债能力较强。

综合考虑，联合资信维持三峡集团主体长期信用等级为AAA。

综合考虑，联合资信上调公司主体长期信用等级至AA，评级展望为稳定，并维持“10三峡能CP02” A-1的信用级别。

附件 1-1 三峡新能源合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	53365.96	116362.38	82494.48	24.33	83083.58
交易性金融资产					
应收票据	569.41	2376.79	8006.45	274.98	7334.11
应收账款	8928.69	19512.25	44752.17	123.88	41935.50
预付款项	12174.19	9779.72	42301.18	86.40	49642.03
应收利息					
应收股利					
其他应收款	99464.65	36718.04	2850.19	-83.07	4581.68
存货	6920.80	4282.40	12827.82	36.14	12509.16
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	1.57	3701.57			
流动资产合计	181425.27	192733.16	193232.29	3.20	199086.06
非流动资产：					
可供出售金融资产	0.00	0.00	75603.13		35058.54
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	114606.99	160267.40	273821.50	54.57	280321.50
投资性房地产					
固定资产	155905.61	176574.55	210371.12	16.16	324682.53
在建工程	10685.47	36818.53	161316.22	288.55	49639.63
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	7204.84	17411.12	17374.33	55.29	17308.31
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	667.83	483.41	587.45	-6.21	559.91
递延所得税资产	2861.73	3349.62	2700.46	-2.86	2700.42
其他非流动资产	87147.00	45381.15	2799.84	-82.08	3338.23
非流动资产合计	379079.45	440285.78	744574.06	40.15	713609.07
资产总计	560504.72	633018.94	937806.35	29.35	912695.13

附件 1-2 三峡新能源合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	30480.00	69250.00	94991.00	76.54	58761.00
交易性金融负债					
应付票据	500.00	0.00	11626.44	382.21	11038.69
应付账款	6477.10	12156.45	46546.44	168.07	43782.83
预收款项	367.65	2425.96	841.54	51.29	1167.99
应付职工薪酬	4459.10	4276.50	4018.46	-5.07	4032.88
应交税费	2025.50	-2178.81	-17732.76		-19197.77
应付利息	0.00	1668.96	1367.25		222.81
应付股利					5344.90
其他应付款	14490.14	18501.81	23702.17	27.90	6519.57
预计负债					
一年内到期的非流动负债	0.00	2750.00	3450.00		3450.00
其他流动负债	2.10	417.28	0.00	-100.00	9312.70
流动负债合计	58801.59	109268.16	168810.54	69.44	124435.60
非流动负债：					
长期借款	104246.98	112535.74	128127.74	10.86	138377.74
应付债券					
长期应付款	3104.18	3105.36	3106.57	0.04	3106.57
专项应付款	1443.01	1098.07	863.21	-22.66	743.29
预计负债	70.00	352.40	160.40	51.37	90.40
递延收益					
递延所得税负债	0.00	0.00	3526.28		3526.28
其他非流动负债	0.00	2947.86	2620.32		2538.43
非流动负债合计	108864.16	120039.42	138404.52	12.75	148382.71
负债合计	167665.76	229307.59	307215.06	35.36	272818.31
所有者权益：					
实收资本(或股本)	272050.24	272050.24	344098.51	12.46	344098.51
资本公积	69378.71	70293.31	104418.95	22.68	103874.36
减：库存股					
盈余公积	4727.17	5125.95	15955.08	83.72	15955.08
未分配利润	-8039.96	32.32	94972.75		103458.04
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	338116.16	347501.82	559445.28	28.63	567385.98
少数股东权益	54722.80	56209.53	71146.01	14.02	72490.83
所有者权益合计	392838.96	403711.35	630591.29	26.70	639876.82
负债和所有者权益总计	560504.72	633018.94	937806.35	29.35	912695.13

附件 2 三峡新能源合并利润表

(单位：人民币万元)

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业收入	52989.36	89024.97	129813.98	56.52	24584.31
减：营业成本	36677.42	56658.40	63983.33	32.08	15502.64
营业税金及附加	654.86	1035.19	1069.66	27.81	159.08
销售费用	1751.31	2474.89	2262.07	13.65	631.36
管理费用	8347.11	9172.63	11190.01	15.78	2416.29
财务费用	5508.43	6897.57	9829.28	33.58	1867.09
资产减值损失	-2.67	42517.97	40457.88		-0.16
加：公允价值变动收益					
投资收益	27612.61	47625.12	137572.28	123.21	6406.74
其中：对合营企业投资收益					6000.00
汇兑收益					
二、营业利润	27665.51	17893.45	138594.03	123.82	10414.75
加：营业外收入	959.58	2095.02	2694.59	67.57	113.98
减：营业外支出	81.11	676.40	299.86	92.27	14.82
其中：非流动资产处置损失					
三、利润总额	28543.98	19312.07	140988.77	122.25	10513.91
减：所得税费用	2359.05	1580.96	7136.28	73.93	683.80
四、净利润	26184.93	17731.10	133852.49	126.09	9830.12
其中：归属于母公司的净利润	20994.82	9570.06	112015.56	130.98	8485.29
少数股东损益	5190.11	8161.05	21836.92	105.12	1344.82

附件 3-1 三峡新能源现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 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	86406.86	32.42	23337.55
收到的税费返还	45.19	620.49	274.17	146.30	
收到其他与经营活动有关的现金	41582.41	9815.92	36145.15	-6.77	1203.30
经营活动现金流入小计	90904.15	84132.22	122826.17	16.24	24540.86
购买商品、接受劳务支付的现金	33390.42	29751.13	33810.38	0.63	10726.20
支付给职工以及为职工支付的现金	9119.52	12040.15	14439.58	25.83	3355.81
支付的各项税费	5560.20	11962.27	12567.95	50.34	5512.11
支付其他与经营活动有关的现金	27911.75	4158.17	12881.02	-32.07	2885.80
经营活动现金流出小计	75981.89	57911.72	73698.93	-1.51	22479.92
经营活动产生的现金流量净额	14922.26	26220.49	49127.24	81.44	2060.94
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	89.21	-86.49	50000.00
取得投资收益收到的现金	4058.46	6480.51	17711.47	108.90	1547.26
处置固定资产和其他长期资产收回的现金	220.38	149.90	40.72	-57.02	18.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	2424.09	6.70	2580.78	3.18	
收到其他与投资活动有关的现金	1419.57	2054.89	3919.58	66.17	55.76
投资活动现金流入小计	13013.01	67185.48	24341.76	36.77	51621.02
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53679.23	61504.10	191838.97	89.05	10091.43
投资支付的现金	6251.05	2422.50	42112.95	159.56	10505.72
取得子公司等支付的现金净额	939.00				
支付其他与投资活动有关的现金	60.56	5398.65	469.14	178.34	291.47
投资活动现金流出小计	60929.84	69325.24	234421.06	96.15	20888.63
投资活动产生的现金流量净额	-47916.82	-2139.77	-210079.30	109.39	30732.40
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	101344.93	232.42	0.00
取得借款收到的现金	70650.00	92920.00	141199.00	41.37	39010.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	53.14	533.25	4122.41	780.78	6.04
筹资活动现金流入小计	79874.17	93453.25	246666.34	75.73	39016.04
偿还债务支付的现金	21020.00	43111.24	99286.00	117.33	66241.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	12267.84	11531.01	14082.48	7.14	5005.80
支付其他与筹资活动有关的现金	103.20	17.49	5761.68	647.20	2.06
筹资活动现金流出小计	33391.04	54659.74	119130.15	88.88	71249.36
筹资活动产生的现金流量净额	46483.13	38793.51	127536.18	65.64	-32233.33
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-233.08	122.18	29.71		29.10
五、现金及现金等价物净增加额	13255.49	62996.42	-33386.16		589.10
加：期初现金及现金等价物余额	40110.47	53365.96	115880.64	69.97	82494.48
六、期末现金及现金等价物余额	53365.96	116362.38	82494.48	24.33	83083.58

附件 3-2 三峡新能源现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2008 年	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	26184.93	17731.10	133852.49	126.09
加: 资产减值准备	-2.67	42517.97	40457.88	
固定资产折旧及其他	5818.09	8797.14	11075.29	37.97
无形资产摊销	135.12	-95.52	275.58	42.82
长期待摊费用摊销	76.65	213.75	159.62	44.31
处置固定资产、无形资产等损失	-132.05	95.35	-860.34	155.25
固定资产报废损失	0.07	17.12	74.72	3110.03
公允价值变动损失				
财务费用	493.52	5863.43	9060.08	328.46
投资损失	-27612.61	-47625.12	-137572.28	123.21
递延所得税资产减少	47.20	-487.89	223.97	117.84
递延所得税负债增加				
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-4042.00	2638.39	-7079.86	32.11
经营性应收项目的减少	28011.55	8370.52	6514.98	-100.00
经营性应付项目的增加	-14055.54	-11815.75	-7054.88	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	14922.26	26220.49	49127.24	81.44

附件 4 三峡新能源主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年	平均值	2011 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	5.58	5.67	3.48	4.56	--
存货周转次数(次)	5.30	10.11	7.48	7.83	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.15	0.17	0.15	--
现金收入比(%)	92.99	82.78	66.56	76.71	94.93
盈利能力					
营业利润率(%)	29.55	35.19	49.89	41.41	36.29
总资本收益率(%)	6.11	4.30	16.45	10.74	--
净资产收益率(%)	6.67	4.39	21.23	13.26	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	20.97	21.80	16.89	19.18	17.78
全部债务资本化比率(%)	25.61	31.37	27.42	28.24	24.85
资产负债率(%)	29.91	36.22	32.76	33.23	29.89
偿债能力					
流动比率(%)	308.54	176.39	114.47	171.86	159.99
速动比率(%)	296.77	172.47	106.87	164.53	149.94
经营现金流动负债比 (%)	25.38	24.00	29.10	26.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.69	4.74	17.83	11.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	5.16	1.47	2.95	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	0.13	-0.68	-0.35	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.43	3.19	-17.76	-9.01	--
现金偿债倍数(倍)	1.35	2.97	2.26	2.29	2.26
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.27	2.10	3.07	2.62	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.37	0.66	1.23	0.89	--

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	
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 / 营业收入 × 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 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

附件 7 短期债券信用等级的定义

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