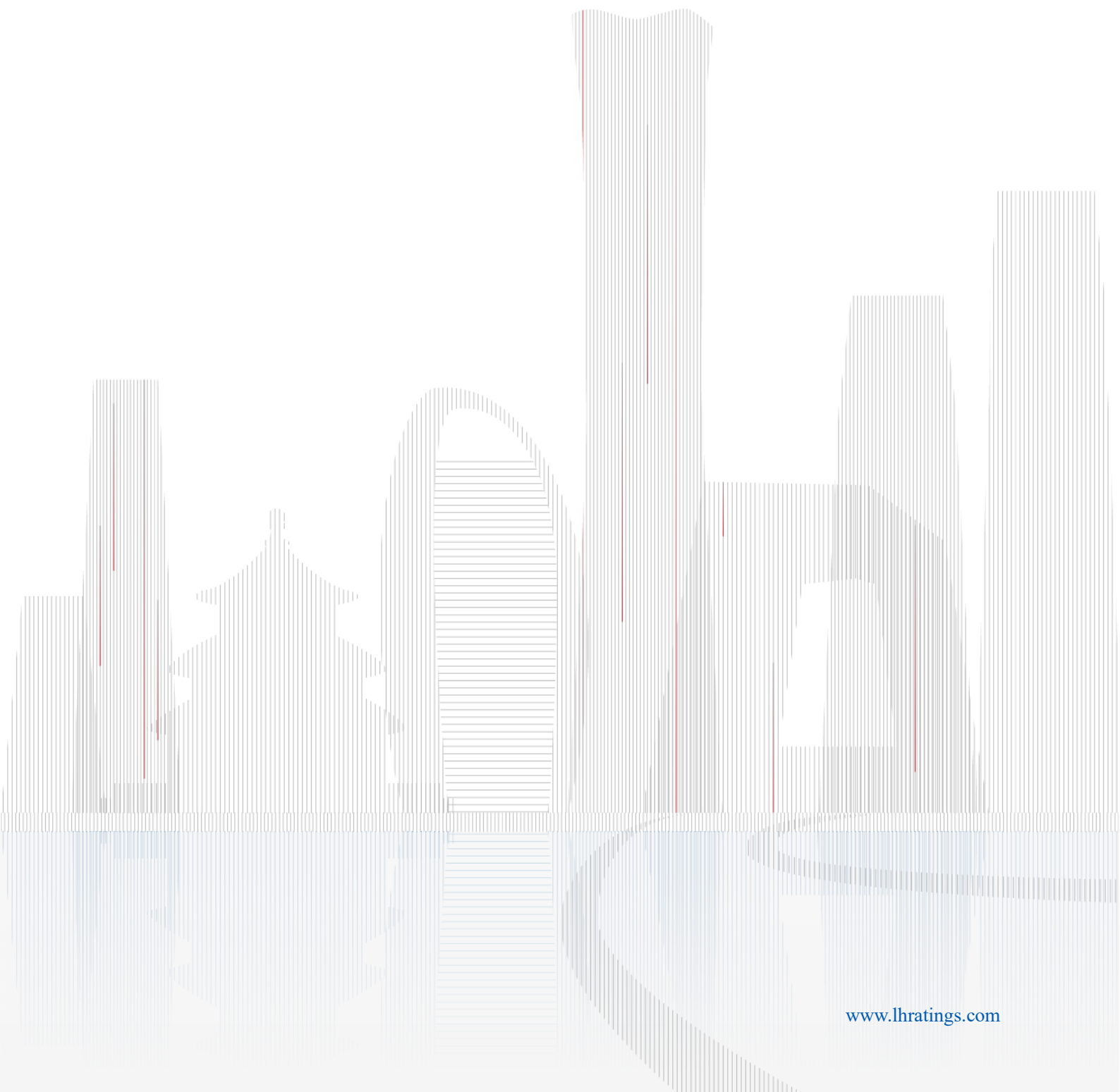


中国三峡新能源（集团）股份有限公司 2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务



信用评级公告

联合〔2024〕6545号

联合资信评估股份有限公司通过对中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国三峡新能源（集团）股份有限公司主体长期信用等级为AAA，维持“22 三峡新能 MTN001（碳中和债）”和“22 三峡新能 MTN002（碳中和债）”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年七月十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

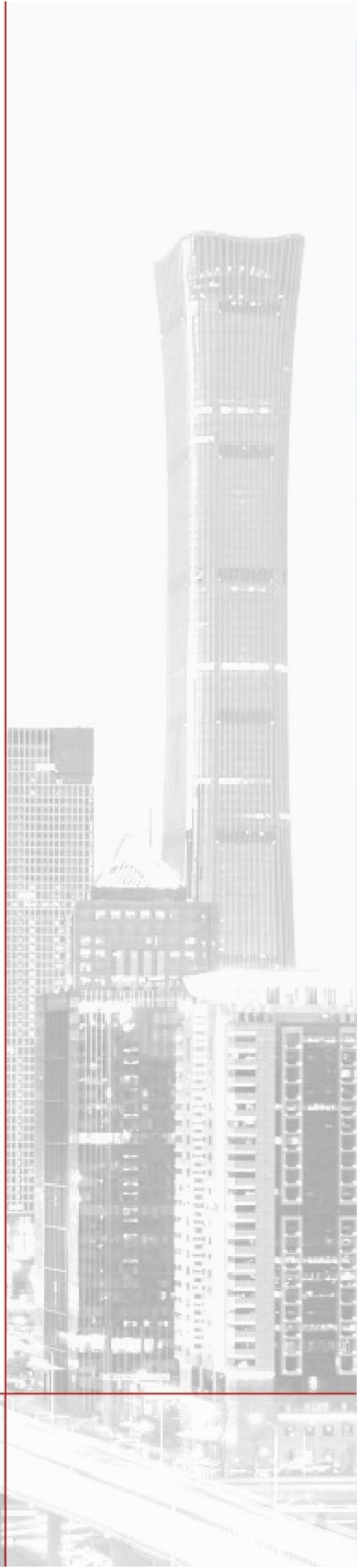
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国三峡新能源（集团）股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国三峡新能源（集团）股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/07/19
22 三峡新能 MTN001（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 三峡新能 MTN002（碳中和债）			

评级观点

中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）为中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）新能源产业的战略实施主体，跟踪期内，公司在装机规模和布局等方面仍保持竞争优势。同时，公司作为上市公司，管理制度和法人治理结构等方面未发生重大变化。跟踪期内，公司资产规模有所增长，主业经营获现能力强，经营活动产生现金持续大额净流入，但受可再生能源电价附加到账不及时影响，大量应收账款对流动资金形成占用。同时，公司投资力度大，经营获现无法满足投资支出需求，债务负担有所加重。公司偿债能力指标表现虽然有所波动，但其债务期限较长，业务持续运营和获现能力很强，同时其再融资能力极强，综合考虑公司具备非常强的债务偿付能力。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着新建项目投入运营，公司装机规模及收入规模有望继续增长，综合竞争实力有望进一步增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：清洁能源的政策导向调整，致使公司经营现金流状况显著弱化，并对偿债能力产生持续不利影响。

优势

- **股东综合竞争力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东三峡集团是中国清洁能源领域最大的独立发电企业。自公司并入三峡集团以来，三峡集团先后多次对公司增资，对公司支持力度大。
- **新能源装机规模优势明显，经营业绩持续提升。**公司电源为风电和光伏。截至 2023 年底，公司风电、光伏装机容量合计达 3924.08 万千瓦。其中，风电装机容量为 1941.66 万千瓦、光伏装机容量为 1982.42 万千瓦。公司装机规模扩张带动营业总收入和利润总额均有所增长。2023 年，公司营业总收入及利润总额分别同比增长 11.23% 和 0.17%。
- **风电和光伏项目储备丰富。**截至 2023 年底，公司主要在建项目规划投资额为 1092.14 亿元，在建及拟建装机规模非常大，随着相关发电装机的投产运行，有利于公司行业地位的巩固和经营业绩的进一步提升。

关注

- **公司债务负担加重。**随着项目不断投入，公司债务规模有所增长，债务负担有所加重。截至 2023 年底，公司全部债务规模为 1625.52 亿元，较年初增长 21.88%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.37% 和 63.00%。
- **公司应收账款规模大，对资金形成占用。**受可再生能源电价附加到账不及时影响，公司应收账款不断增长。截至 2023 年底，公司应收账款账面价值 366.74 亿元，较年初增长 37.21%，占公司流动资产的比重达 77.25%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

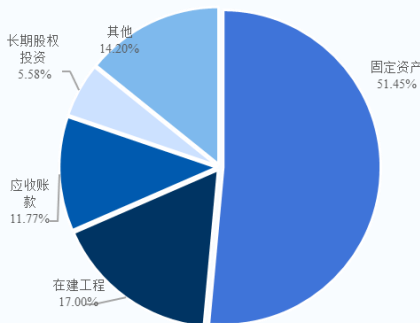
主要财务数据

合并口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
现金类资产（亿元）	134.65	109.32	51.44
资产总额（亿元）	2189.03	2623.34	3117.08
所有者权益（亿元）	781.20	881.09	954.85
短期债务（亿元）	155.55	208.21	182.38
长期债务（亿元）	877.67	1125.48	1443.14
全部债务（亿元）	1033.22	1333.69	1625.52
营业总收入（亿元）	164.17	238.12	264.85
利润总额（亿元）	75.12	90.02	90.18
EBITDA（亿元）	157.97	208.52	230.83
经营性净现金流（亿元）	88.31	168.09	144.17
营业利润率（%）	59.33	57.68	54.37
净资产收益率（%）	8.91	9.47	8.66
资产负债率（%）	64.31	66.41	69.37
全部债务资本化比率（%）	56.94	60.22	63.00
流动比率（%）	91.20	90.89	101.57
经营现金流动负债比（%）	23.00	35.62	30.85
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.14	4.76
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	6.40	7.04

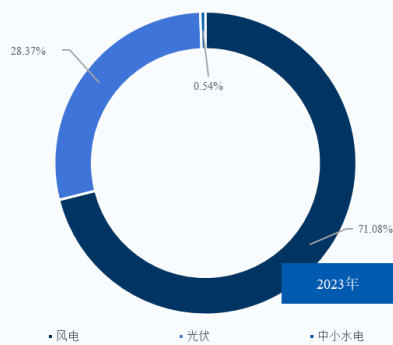
公司本部口径			
项 目	2021 年	2022 年	2023 年
资产总额（亿元）	888.11	944.12	1041.62
所有者权益（亿元）	563.83	572.12	565.10
全部债务（亿元）	296.89	342.10	429.90
营业总收入（亿元）	0.19	0.16	0.82
利润总额（亿元）	22.48	12.32	14.55
资产负债率（%）	36.51	39.40	45.75
全部债务资本化比率（%）	34.49	37.42	43.21
流动比率（%）	144.43	64.82	55.90
经营现金流动负债比（%）	0.49	-1.35	-7.50

注：1. 公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其他流动负债中的有息部分计入短期债务
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

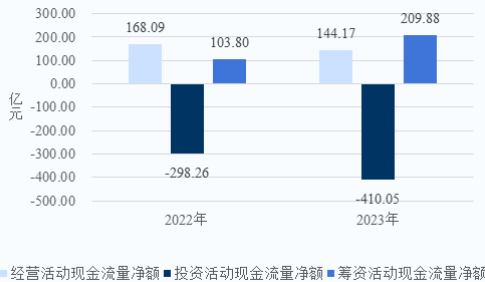
2023 年底公司资产构成



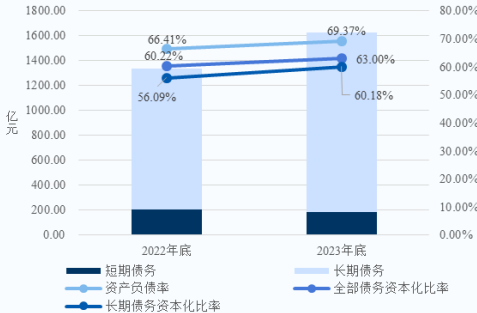
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
22 三峡新能 MTN001（碳中和债）	20.00	20.00	2025/02/21	--
22 三峡新能 MTN002（碳中和债）	20.00	20.00	2025/05/10	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 三峡新能 MTN001（碳中和债）、22 三峡新能 MTN002（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/17	蔡伊静、王爽、刘莉婕	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 三峡新能 MTN002（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/03/10	王爽 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文
22 三峡新能 MTN001（碳中和债）	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/02/09	王爽 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业信用评级模型（打分表） V3.0.201907	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：刘莉婕 liulj@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化。截至 2023 年底，公司股本为 286.23 亿元。中国长江三峡集团有限公司（以下简称“三峡集团”）直接、间接持有 52.54% 股权，为公司控股股东。公司最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司主营业务包括风能、太阳能开发与投资及中小水电运营等，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司内设办公室（党委办公室）、战略发展部、投资并购部、工程管理部、电力生产与营销部、资产财务部、党群工作部等 14 个职能部门。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3117.08 亿元，所有者权益 954.85 亿元（含少数股东权益 129.56 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 264.85 亿元，利润总额 90.18 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3249.49 亿元，所有者权益 995.64 亿元（含少数股东权益 144.81 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 78.99 亿元，利润总额 32.37 亿元。

公司注册地址：北京市通州区贡院街 1 号院 1 号楼二层 206-23 室；法定代表人：朱承军。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券余额为 40 亿元，详见下表。截至 2024 年 3 月底，募集资金均已按规定用途使用完毕，存续债券均已按时支付利息。

图表 1 • 公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期日
22 三峡新能 MTN001（碳中和债）	20.00	20.00	2025/02/21
22 三峡新能 MTN002（碳中和债）	20.00	20.00	2025/05/10

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，较上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年，中国电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，中国电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见[《2024 年电力行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变化。公司电源主要由风电和光伏构成，运营成本较低。截至 2023 年底，公司装机容量合计 4004.44 万千瓦。其中，风电装机容量 1941.66 万千瓦（海上风电装机规模为 549.16 万千瓦），主要分布在内蒙古自治区、江苏省、广东省和福建省等风资源良好的区域；光伏装机容量 1982.42 万千瓦；水电装机容量 20.26 万千瓦；独立储能装机容量 60.10 万千瓦。2023 年，公司发电量合计 551.79 亿千瓦时。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 5 月 20 日，公司未结清和已结清信贷中均无关注类和不良/违约类贷款；根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录。截至本报告出县日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司聘任朱承军¹为公司董事长；聘任杨贵芳为公司董事会秘书。上述人员变更均为正常人事变动，未对公司经营带来重大不利影响。公司主要管理制度及治理结构均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司仍以发电相关业务为主业，整体经营稳定。2023 年，公司装机规模大幅扩张，带动营业总收入有所增长，盈利能力仍保持在高水平。

跟踪期内，公司主营业务仍为风电及光伏发电业务。2023 年，随着公司发电装机规模扩大，电力销售规模扩张，风电和光伏业务收入同比有所增长。从毛利率看，2023 年受平均上网电价有所下降影响，公司风电业务毛利率有所下降，光伏业务毛利率保持稳定，盈利整体保持在高水平。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
风电	168.86	71.57	61.54	185.69	71.08	56.94
光伏	65.35	27.70	53.20	74.12	28.37	53.20
中小水电	1.74	0.74	52.26	1.42	0.54	49.39
合计	235.95	100.00	59.16	261.23	100.00	55.84

注：1.2022 年经营口径数据未做调整；2.尾数差异系四舍五入所致
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司装机容量大幅增长，整体经营情况稳定。截至 2023 年底，公司风电项目和光伏项目装机容量分别较上年底增长 21.95% 和 92.77%；受装机规模增长影响，2023 年，公司风电和光伏机组发电量同比分别增长 14.75%和 14.23%。机组效率方面，2023 年，公司风电

¹ 领导简历见公开资料

机组利用小时数同比有所提升；受新增光伏机组陆续投入运营影响，光伏机组利用小时数同比有所下降。上网电价方面，受平价项目规模扩大影响，2023 年，公司风电和光伏机组上网电价同比均有所下降。

图表 3 • 公司风电项目运营情况

指标	2022 年	2023 年
并网装机容量（万千瓦）	1592.22	1941.66
发电量（亿千瓦时）	339.48	389.56
上网电量（亿千瓦时）	328.78	377.18
设备利用小时数（小时）	2262	2341
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.51	0.49

资料来源：公司提供

图表 4 • 公司光伏项目运营情况

指标	2022年	2023年
并网装机容量（万千瓦）	1028.40	1982.42
发电量（亿千瓦时）	134.41	153.54
上网电量（亿千瓦时）	131.99	150.44
设备利用小时数（小时）	1410	1379
平均上网电价（不含税）（元/千瓦时）	0.50	0.49

资料来源：公司提供

水力发电方面，随着公司转让部分水电机组，水电装机规模有所下降。截至 2023 年底，公司水电机组规模为 20.26 万千瓦，较上年底减少 1.26 万千瓦，主要系公司维西龙渡水电站对外转让所致。公司水电规模相对较小，对整体经营情况影响不显著。

经营效率方面，受可再生能源电价附加滞后影响，公司销售债权周转次数有所下降，2023 年为 0.83 次；由于风电和光伏属资本密集型产业，公司总资产周转次数处于较低水平，2023 年为 0.09 次。

2 未来发展

公司在建项目投资规模大，符合国家政策导向，项目建成投产后，公司综合实力有望进一步提升。但考虑目前项目投资规模大，近年来公司负债率逐年上升，应收账款规模大，未来将面临一定筹资压力。

截至 2023 年底，公司主要在建项目为光伏和海上风电。未来，随着相关项目的建成投产，公司的整体竞争实力将明显提升。但由于后续投资规模大，随着项目建设进度的推进，公司或将面临一定的外部融资压力。

图表5 • 截至2023年底公司主要在建项目情况

工程项目名称	预算数（万元）	工程进度（%）	资金来源
乌兰察布新一代电网友好绿色电站示范项目（二期）	715142.50	69.35	自筹+借款
蒙西基地库布其 200 万千瓦光伏治沙项目	1167794.01	73.19	自筹+借款
漳浦二期项目	578540.25	55.58	自筹+借款
海西基地项目格尔木 110 万千瓦光伏光热项目	608239.44	54.00	自筹+借款
内蒙古库布齐沙漠鄂尔多斯中北部新能源基地项目先导工程项目	499878.00	57.12	自筹+借款
烟台牟平区海上风电	385629.44	75.00	自筹+借款
青豫直流二期 3 标段 100 万千瓦光伏项目	432900.00	62.00	自筹+借款
瓜州三峡恒基 200MW 光伏项目	493468.00	55.00	自筹+借款
广东阳江青洲六期 100MW 海上风电项目	1376074.20	12.55	自筹
三峡能源鄂尔多斯市准格尔旗纳日松 400MW 光伏制氢产业示范项目	234995.94	82.88	自筹+借款
三峡新能源包头市可再生能源综合应用示范区 1 号 50 万千瓦风电项目	262731.69	73.16	自筹+借款
阜阳南部风光电基地(阜南)300MW 风电项目	219901.01	50.00	自筹+借款
三峡能源阜阳南部风光基地（颍上）250MW 风电项目	202825.53	68.00	自筹+借款
三峡能源阜阳南部风光基地（颍上二期）400MW 光伏项目	155845.15	92.00	自筹+借款
甘肃武威治沙 200MW 光伏项目	103384.44	90.00	自筹+借款
昔古牙农（林）光互补光伏发电	173539.00	48.92	自筹+借款
白土农（林）光互补光伏发电项	115508.00	70.43	自筹+借款
蒋家坡光伏项目	98603.00	73.29	自筹+借款
三峡新能源“昔阳”300 兆瓦“光伏+储能”项目	173743.00	54.37	自筹+借款
大雪山 200MWp 农（林）光互补光伏发电项目	80000.00	63.17	自筹+借款
三峡广东阳西沙扒五期 300MW 海上风电项目	553147.10	99.74	自筹+借款

三峡广东阳西沙扒三期 400MW 海上风电项目	724591.71	99.65	自筹+借款
三峡广东阳西沙扒二期 400MW 海上风电项目	753661.00	90.33	自筹+借款
阜阳市南部风光储基地（古城）25 万千瓦光伏项目	102188.43	99.00	自筹+借款
云南红河州弥勒西 550MW 风电项目	347316.93	75.61	自筹+借款
昌邑市海洋牧场与三峡 300MW 海上风电融合试验示范项目	361719.00	95.00	自筹+借款
合计	10921366.77	--	--

资料来源：公司提供

“十四五”期间，公司将继续深化海上风电布局，聚焦广东、福建、江苏，拓展山东、辽宁、海南、上海、浙江、广西等区域，加大资源储备力度，推进项目核准、建设和投产，在规模、技术、标准等方面实现突破。同时，公司也将继续拓展陆上清洁能源大基地开发，采用“风光+”开发模式，围绕内蒙古、青海、甘肃、新疆等重点区域，谋划一批规模化开发陆上风光项目。此外，公司将有序开发抽水蓄能项目资源，探索新型储能项目，以提升公司调峰装机水平和能力。

（四）财务方面

公司提供的 2023 年财务报表经大华会计事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。公司根据最新会计准则编制财务报告，将 2022 年期末数追溯调整为 2023 年期初数。本报告中财务分析使用数据为追溯调整后数据。截至 2023 年，公司纳入合并范围内子公司 373 家，较年初增加 25 家。新纳入合并范围的子公司主要为新设立的子公司且公司主营业务未发生变化，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模有所增长；公司资产以在建工程和固定资产为主，资产受限比例较低。但公司应收账款规模大，对资金形成占用。考虑相关项目建成后持续运营及获现能力较强，公司资产质量很好。随着公司对发电资产的持续资金投入，公司负债及债务规模均有所扩大，债务结构与资产匹配程度高。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较年初增长 18.82%。公司资产结构以非流动资产为主，资产结构变化不大，符合发电运营企业的一般资产结构特征。其中，货币资金较年初下降 52.13%，主要系公司持续加大项目投资力度以及可再生能源电价附加回收款减少等因素影响所致。截至 2023 年底，公司货币资金受限规模为 2.15 亿元，受限规模极小，主要为保证金。受公司业务规模扩大、上网电量增长的影响，公司应收电费规模不断增长使得应收账款规模较年初增长 37.21%。公司应收账款主要为应收电费，应收对象为区域电网公司，账龄以 1 年内和 1~2 年为主，回款风险可控，但也对公司资金形成一定程度的占用。截至 2023 年底，公司前五名应收账款占 45.97%，集中度较高。随着项目投资进度及在建项目转固，截至 2023 年底，公司在建工程和固定资产较年初分别增长 49.30%和 17.29%。公司固定资产主要为发电相关的机器设备（占 90.65%），成新率为 79.47%，设备成新率较高。

截至 2023 年底，公司资产受限规模为 313.67 亿元，资产受限比例为 10.06%，受限比例较低。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.25%，主要系货币资金和在建工程增加所致。公司资产结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司资产主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比 （%）	金额 （亿元）	占比（%）
流动资产	428.94	16.35	474.73	15.23	541.98	16.68
货币资金	106.53	24.83	51.00	10.74	65.84	12.15
应收账款	267.28	62.31	366.74	77.25	400.77	73.95
预付款项	33.61	7.83	38.10	8.03	55.88	10.31
非流动资产	2194.40	83.65	2642.34	84.77	2707.51	83.32
长期股权投资	164.76	7.51	174.00	6.58	177.88	6.57
固定资产	1367.39	62.31	1603.75	60.69	1584.81	58.53
在建工程	354.91	16.17	529.88	20.05	604.70	22.33
资产总额	2623.34	100.00	3117.08	100.00	3249.49	100.00

注：1.流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例；2.固定资产包括固定资产和固定资产清理
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 7 • 公司负债主要构成情况

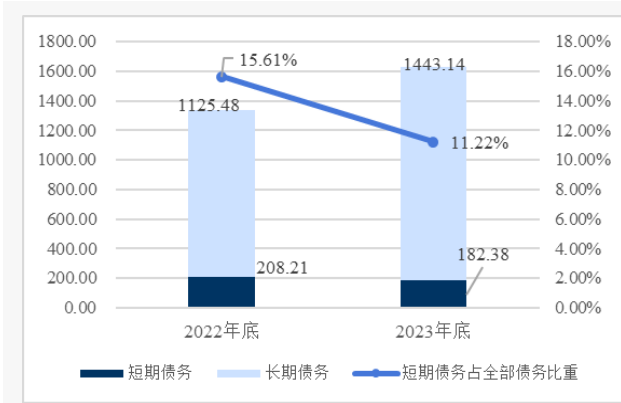
项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	471.91	27.09	467.41	21.62	425.25	18.87
短期借款	43.40	9.20	5.92	1.27	16.16	3.80
应付账款	227.60	48.23	249.05	53.28	244.41	57.47
其他应付款	31.08	6.58	28.24	6.04	26.77	6.30
一年内到期的非流动负债	143.01	30.30	140.69	30.10	110.75	26.04
非流动负债	1270.34	72.91	1694.82	78.38	1828.60	81.13
长期借款	994.56	78.29	1336.70	78.87	1407.88	76.99
长期应付款	129.22	10.17	235.72	13.91	269.67	14.75
负债总额	1742.25	100.00	2162.23	100.00	2253.85	100.00

注：1.流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

截至 2023 年底，公司负债和有息债务规模较年初均有所扩大，负债及有息债务结构均以长期为主。其中，受公司资金需求变化影响，短期借款较年初减少 37.48 亿元。公司应付账款主要为项目建设应付款，2023 年底，项目快速扩张带动应付账款较年初增长 9.43%。受公司新项目融资规模增加影响，2023 年底，公司长期借款和长期应付款较年初均大幅增长。截至 2023 年底，公司长期借款中主要为质押借款和信用借款。随着利润积累和少数股东权益增加，公司所有者权益规模较年初增长 8.37%至 954.85 亿元。截至 2023 年底，公司全部债务较年初增长 21.88%。公司有息负债以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2023 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较年初提高 2.95 个百分点、2.78 个百分点和 4.09 个百分点。公司债务负担不断加重，但考虑到公司项目资产盈利性强，且债务结构与资产结构相匹配，公司有望通过项目持续运营获现陆续偿还到期债务。

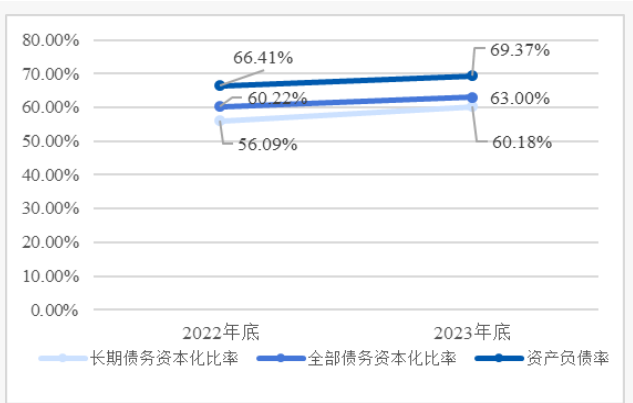
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.24%，负债结构较上年底变化不大。

图表 8 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 9 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

2 盈利、现金流及偿债指标变化

跟踪期内，公司经营业绩有所提升，经营获现能力很强，盈利指标表现非常好，整体偿债指标表现非常好。

2023 年，受上网电量增加影响，公司营业总收入同比增长 11.23%。公司期间费用率为 22.32%，同比保持稳定，费用控制能力仍有待提高。非经常损益方面，公司投资收益有所下降，主要为权益法核算的长期股权投资收益。2023 年，公司各盈利指标同比有所下降，但整体指标表现仍非常好。

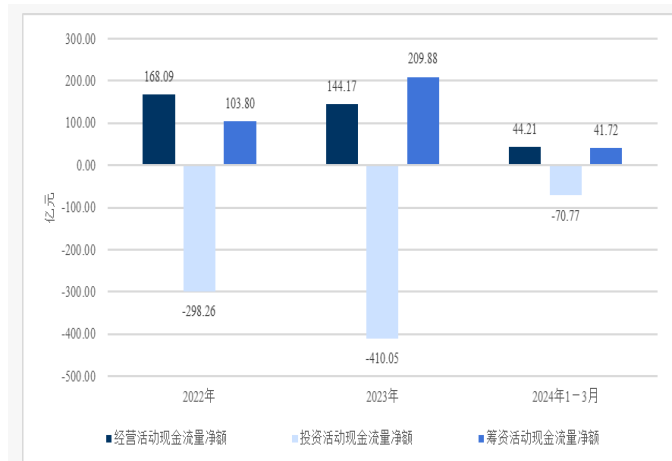
图表 10 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	238.12	264.85	78.99
营业成本	99.06	118.85	32.42

期间费用	54.74	59.12	14.22
投资收益	13.61	7.15	1.64
利润总额	90.02	90.18	32.37
营业利润率（%）	57.68	54.37	58.26
总资本收益率（%）	5.61	4.76	--
净资产收益率（%）	9.47	8.66	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据企业年报整理

图表 12 • 公司偿债能力指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	90.89	101.57
	速动比率（%）	90.42	100.81
	经营现金流动负债比（%）	35.62	30.85
	经营现金/短期债务（倍）	0.81	0.79
	现金短期债务比（倍）	0.53	0.28
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	208.52	230.83
	全部债务/EBITDA（倍）	6.40	7.04
	经营现金/全部债务（倍）	0.13	0.09
	EBITDA/利息支出（倍）	4.14	4.76
	经营现金/利息支出（倍）	3.33	2.98

资料来源：联合资信根据企业年报整理

2023 年，受可再生能源电价附加回收及增值税留抵退税减少影响，经营活动现金净流入规模同比有所下降。公司不断加大投资力度，投资活动现金净流出规模同比大幅增长 37.48%。经营活动净现金流不能满足投资需求，公司仍存在较大融资需求。

偿债能力指标看，2023 年底，公司流动资产对流动负债的保障程度有所提升，但货币资金规模下降导致现金类资产对短期债务的保障能力有所弱化。公司 EBITDA 和债务规模均有所增长，各长期债务指标有所波动。考虑到公司项目未来运营中盈利及获现的持续性以及公司债务期限较长，公司实际偿债压力尚属可控，偿债能力指标表现非常强。

截至 2023 年底，联合资信未发现公司存在对外担保。截至 2023 年底，公司涉及 1 起未决诉讼案件，案件金额为 0.50 亿元，或有风险小。

截至 2024 年 5 月 16 日，公司本部共获得各大商业银行授信总额 1510.80 亿元，未使用额度 1121.76 亿元，公司间接融资渠道畅通；同时，公司具备直接融资能力。

3 公司本部主要变化情况

公司本部债务负担轻，主要履行投资、管理职能，收入规模小，利润主要来自于投资收益。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1041.62 亿元，较年初增长 10.33%，主要系长期股权投资增加所致。其中，流动资产 113.32 亿元（占 10.88%），非流动资产 928.29 亿元（占 89.12%）。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 33.70 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 476.52 亿元，较年初增长 28.10%，主要系随着项目投资力度增加，银行借款增加所致。截至 2023 年底，公司本部全部债务 429.90 亿元。其中，长期债务占 61.08%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 45.75%、全部债务资本化比率 43.21%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 565.10 亿元，较年初变化不大。

2023 年，公司本部营业总收入为 0.82 亿元；利润总额为 14.55 亿元，其中投资收益 25.87 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金净额为 15.21 亿元，投资活动现金净额-97.98 亿元，筹资活动现金流净额 78.28 亿元。

七、ESG 方面

公司可持续发展管理架构完善，同时，作为清洁能源企业，注重环保安全，积极履行作为国资央企的社会责任。整体看，目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

公司将可持续发展理念融入企业战略，贯穿于各业务环节。公司及下属子公司已建立结构完整、层级清晰、权责明确和运行高效的“治理层—管理层—执行层”三级 ESG 管理架构，积极应对 ESG 风险与机遇。

环境方面，公司制定完善的环境管理制度体系，覆盖环境保护、节约能源、生态修复、水土保持、环境合规、污染管控等方面，涉及公司生产经营活动各环节、各方面，确保公司环境保护合规，防范环境风险事件发生。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司坚持员工是企业发展的源动力，致力于打造高质量的人才团队，关注建设多元化、高潜力的人才梯队储备。同时，公司践行国资央企社会责任，持续将巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接，开展“脱贫家庭毕业生”专项招聘，为公司快速高质量发展提供强有力的人才支持。公司遵守《劳动法》《劳动合同法》等法律法规，修订完善公司《劳动合同管理办法》，保障劳动合同签订。公司与供应商和下游客户均建立起良好的合作关系，客户满意度很高。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作和慈善捐赠。

八、外部支持

1 支持能力

三峡集团行业地位显著，综合竞争力极强。

公司控股股东三峡集团是中国清洁能源领域最大的独立发电企业，经国家授权滚动开发长江上游干支流水力资源。截至 2023 年底，三峡集团可控装机规模达到 14584.44 万千瓦，其中，国内水电装机容量 7823.91 万千瓦，国内风电、光伏等新能源装机容量 4835.63 万千瓦，国内火电装机容量 666.80 万千瓦；海外项目装机容量 1178.01 万千瓦（其中水电项目装机容量 887.69 万千瓦，风电项目装机容量 114.95 万千瓦，光伏装机容量 175.37 万千瓦）。

截至 2023 年底，三峡集团资产总额 13934.29 亿元，所有者权益合计 6160.03 亿元（含少数股东权益 2103.33 亿元）；2023 年，三峡集团实现营业总收入 1522.89 亿元，利润总额 569.98 亿元。

2 支持可能性

三峡集团在资金等方面支持力度大。

公司为三峡集团旗下风电和光伏的战略实施主体。截至 2023 年底，三峡集团持有（直接+间接）公司 52.54% 股权，自公司并入三峡集团以来，三峡集团先后多次对公司增资，支持力度大。

九、债券偿还能力分析

本报告所跟踪债券余额合计 40.00 亿元，公司经营活动现金流量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额的覆盖程度很高。

图表 13 • 本报告跟踪债券偿还能力指标

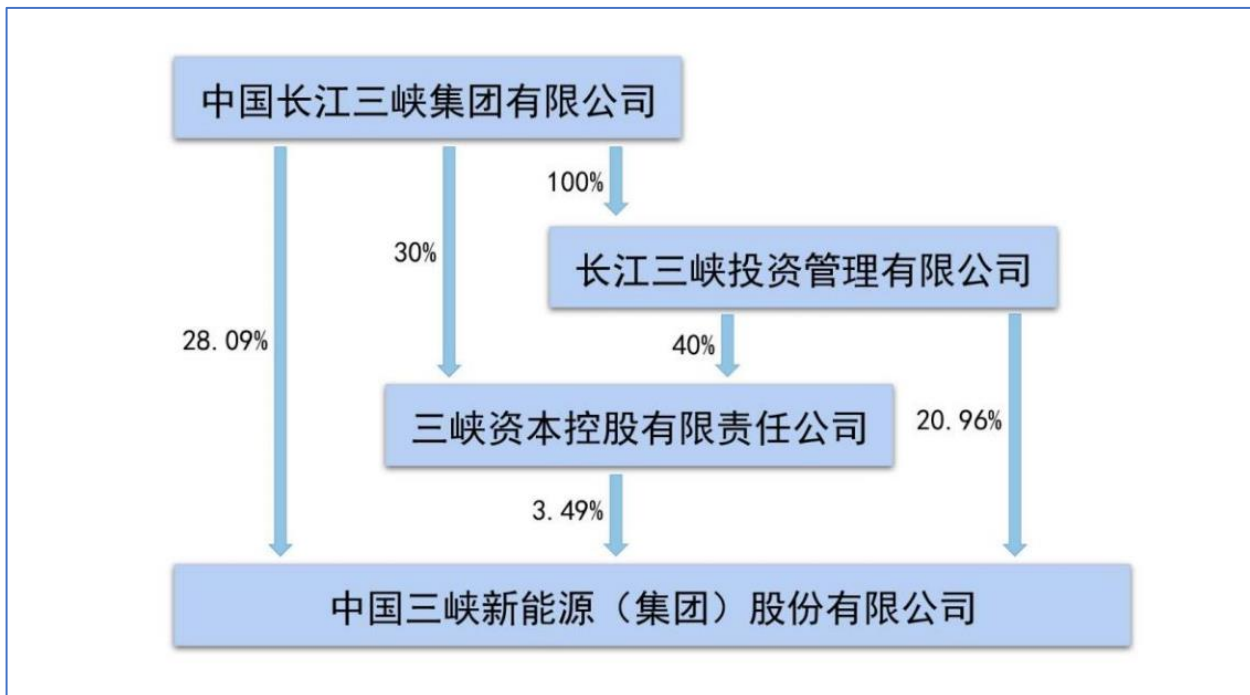
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额（亿元）	40.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	5.76
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.60
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.17

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

十、跟踪评级结论

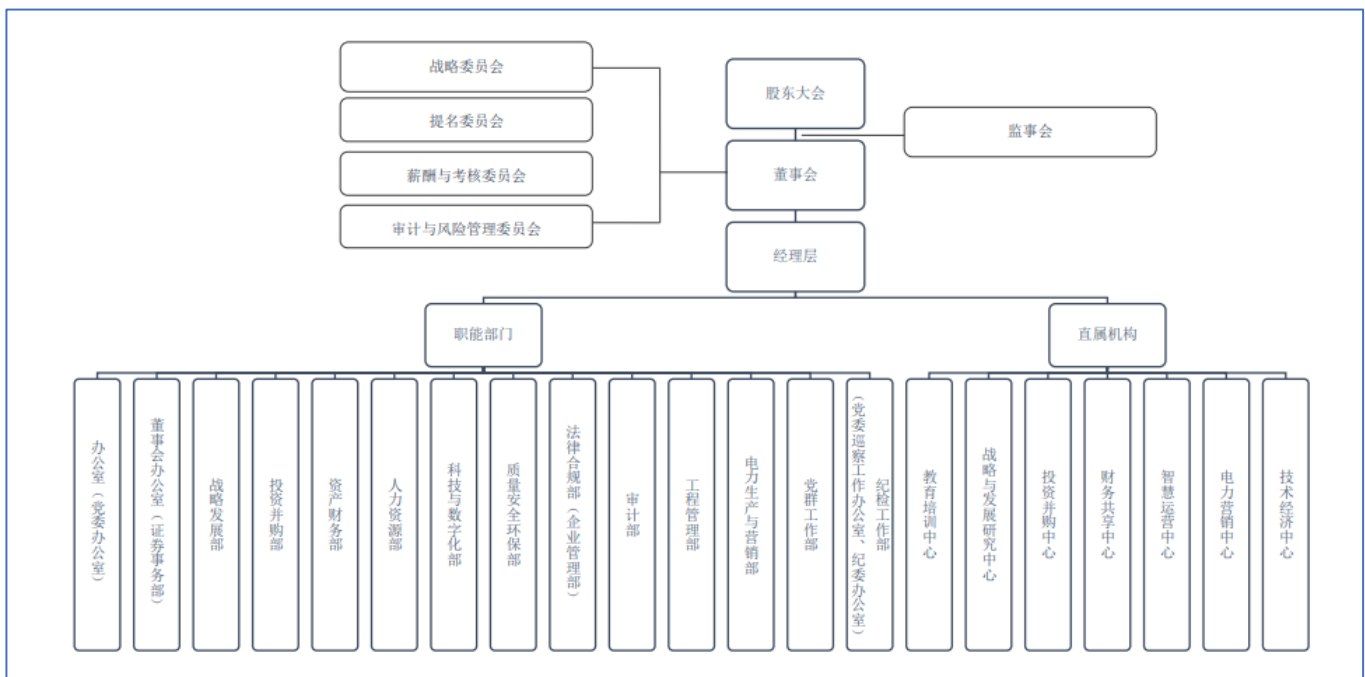
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“22 三峡新能 MTN001（碳中和债）”和“22 三峡新能 MTN002（碳中和债）”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

序号	公司名称	所属区域公司	持股比例	注册资本（万元）
1	三峡（安徽）能源投资有限公司	安徽	51.00%	292660.00
2	长江三峡集团福建能源投资有限公司	福建	100.00%	645018.44
3	海峡发电有限责任公司	福建	65.00%	785100.00
4	福清海峡发电有限公司	福建	65.00%	205000.00
5	福州海峡发电有限公司	福建	65.00%	191500.00
6	漳浦海峡发电有限公司	福建	65.00%	173600.00
7	武威新腾格里生态能源科技有限公司	甘肃	28.3484%	140000.00
8	长江三峡（海南）绿色发展投资有限公司	海南	100.00%	500000.00
9	响水长江风力发电有限公司	江苏	100.00%	205788.40
10	三峡新能源盐城大丰有限公司	江苏	70.00%	270600.00
11	长江三峡集团江苏能源投资有限公司	江苏	67.00%	500000.00
12	三峡新能源如东有限公司	江苏	60.00%	185000.00
13	三峡新能源南通有限公司	江苏	51.00%	184000.00
14	三峡新能源大连发电有限公司	辽宁	100.00%	139900.00
15	三峡新能源乌兰察布有限公司	内蒙古	100.00%	140000.00
16	国水集团化德风电有限公司	内蒙古	100.00%	110000.00
17	三峡新能源四子王旗有限公司	内蒙古	51.00%	230000.00
18	三峡陆上新能源投资有限公司	内蒙古	34.00%	1000000.00
19	内蒙古三峡蒙能能源有限公司	内蒙古	19.04%	2400000.00
20	内蒙古库布其光氢治沙新能源有限公司	内蒙古	48.50%	278800.00
21	三峡新能源格尔木发电有限公司	青海	100.00%	193600.00
22	三峡新能源共和启航发电有限公司	青海	90.00%	108200.00
23	三峡新能源山东昌邑发电有限公司	山东	100.00%	104241.90
24	三峡新能源哈密风电有限公司	新疆	100.00%	156260.00
25	三峡新能源吉木萨尔发电有限公司	新疆	100.00%	123800.00
26	三峡巴州若羌能源有限公司	新疆	34.00%	150000.00
27	长江三峡集团雄安能源有限公司	雄安	100.00%	100000.00
28	三峡集团浙江能源投资有限公司	浙江	67.00%	500000.00
29	三峡珠江发电有限公司	珠江	100.00%	1978500.00
30	三峡新能源阳江发电有限公司	珠江	100.00%	1818100.00
31	阳江明阳海上风电开发有限公司	珠江	100.00%	175741.50
32	三峡新能源汕头发电有限公司	珠江	100.00%	155400.00

资料来源：企业提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	134.65	109.32	51.44	66.06
应收账款（亿元）	190.88	267.28	366.74	400.77
其他应收款（亿元）	8.20	14.33	9.80	10.72
存货（亿元）	1.31	2.22	3.53	3.41
长期股权投资（亿元）	142.56	164.76	174.00	177.88
固定资产（亿元）	890.46	1367.34	1603.70	1584.81
在建工程（亿元）	575.05	354.91	529.88	604.70
资产总额（亿元）	2189.03	2623.34	3117.08	3249.49
实收资本（亿元）	285.71	286.20	286.23	286.21
少数股东权益（亿元）	78.98	109.25	129.56	144.81
所有者权益（亿元）	781.20	881.09	954.85	995.64
短期债务（亿元）	155.55	208.21	182.38	144.72
长期债务（亿元）	877.67	1125.48	1443.14	1542.97
全部债务（亿元）	1033.22	1333.69	1625.52	1687.69
营业总收入（亿元）	164.17	238.12	264.85	78.99
营业成本（亿元）	65.44	99.06	118.85	32.42
其他收益（亿元）	1.99	2.41	2.84	0.55
利润总额（亿元）	75.12	90.02	90.18	32.37
EBITDA（亿元）	157.97	208.52	230.83	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	121.10	203.26	211.01	53.74
经营活动现金流入小计（亿元）	135.08	254.98	230.53	58.33
经营活动现金流量净额（亿元）	88.31	168.09	144.17	44.21
投资活动现金流量净额（亿元）	-349.01	-298.26	-410.05	-70.77
筹资活动现金流量净额（亿元）	372.41	103.80	209.88	41.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.02	1.02	0.83	--
存货周转次数（次）	62.26	56.10	41.33	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.10	0.09	--
现金收入比（%）	73.77	85.36	79.67	68.04
营业利润率（%）	59.33	57.68	54.37	58.26
总资本收益率（%）	5.40	5.61	4.76	--
净资产收益率（%）	8.91	9.47	8.66	--
长期债务资本化比率（%）	52.91	56.09	60.18	60.78
全部债务资本化比率（%）	56.94	60.22	63.00	62.90
资产负债率（%）	64.31	66.41	69.37	69.36
流动比率（%）	91.20	90.89	101.57	127.45
速动比率（%）	90.86	90.42	100.81	126.65
经营现金流动负债比（%）	23.00	35.62	30.85	--
现金短期债务比（倍）	0.87	0.53	0.28	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	4.11	4.14	4.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.54	6.40	7.04	--

注：1. 公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；3. 合并口径已将其其他流动负债中有息部分计入短期债务

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	111.21	68.62	33.70	57.17
应收账款（亿元）	0.00	0.01	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	3.64	7.06	19.59	0.00
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	630.83	752.35	877.41	898.02
固定资产（亿元）	10.75	10.49	1.30	1.29
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	888.11	944.12	1041.62	1083.98
实收资本（亿元）	285.71	286.20	286.23	286.21
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	563.83	572.12	565.10	564.14
短期债务（亿元）	121.25	190.05	167.32	190.98
长期债务（亿元）	175.64	152.05	262.59	302.20
全部债务（亿元）	296.89	342.10	429.90	493.18
营业总收入（亿元）	0.19	0.16	0.82	0.10
营业成本（亿元）	0.05	0.15	0.26	0.10
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.00
利润总额（亿元）	22.48	12.32	14.55	-1.54
EBITDA（亿元）	30.05	20.90	22.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	20.20	0.22	0.30	0.19
经营活动现金流入小计（亿元）	36.12	26.54	12.43	0.90
经营活动现金流量净额（亿元）	0.68	-2.81	-15.21	-0.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-130.87	-68.72	-97.98	-16.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	236.70	28.94	78.28	40.79
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	*	*	*	*
营业利润率（%）	20.85	-61.87	55.54	-29.34
总资本收益率（%）	/	/	/	
净资产收益率（%）	3.96	2.12	2.57	3.96
长期债务资本化比率（%）	23.75	21.00	31.73	23.75
全部债务资本化比率（%）	34.49	37.42	43.21	34.49
资产负债率（%）	36.51	39.40	45.75	36.51
流动比率（%）	144.43	64.82	55.90	144.43
速动比率（%）	144.43	64.82	55.90	144.43
经营现金流动负债比（%）	0.49	-1.35	-7.50	0.49
现金短期债务比（倍）	0.92	0.36	0.20	0.92
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.公司 2021 年及 2022 年数据为追溯调整后数据；2. “/”表示有数据，但未获取到，*代表数据过大或过小，“--”表示不适用
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持