



2023 年度

金开新能源股份有限公司

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20233644M-01

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2023 年 10 月 16 日至 2024 年 10 月 16 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 10 月 16 日

评级对象

金开新能源股份有限公司

主体评级结果

AA+/稳定

评级观点

中诚信国际肯定了金开新能源股份有限公司（以下简称“金开新能”或“公司”）装机规模持续提升且机组布局多元、机组利用效率持续提升、项目储备丰富、上网电量和收入规模持续增长、盈利及经营获现水平持续提升及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司机组所在区域平均限电率有待改善、面临一定资本支出压力及商誉减值风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，金开新能源股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司装机规模持续增长，盈利能力大幅提升，财务杠杆大幅优化等。

可能触发评级下调因素：机组利用效率大幅下降，资本支出压力及财务杠杆大幅攀升，受限资产占比持续增加，融资能力大幅下滑，商誉计提大额减值等。

正面

- 公司以风电和光伏等新能源机组为主，装机规模持续上升，且区域布局多元，可降低单一区域自然资源变化带来的运营风险
- 公司机组运营效率持续提升，且项目储备丰富，资源控制力较强
- 发电能力的增强推动公司上网电量、收入、盈利及经营获现水平持续提升
- 公司与金融机构保持良好合作关系，且为A股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 公司机组平均限电率水平有待改善，需关注项目所在区域的配套电网建设情况
- 较多的在建项目使得公司未来面临一定资本支出压力
- 公司前期收并购力度较大使得商誉较高，需关注商誉减值风险

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王馨淼 xmwang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

金开新能（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
资产总计（亿元）	144.99	252.70	326.94	321.17
所有者权益合计（亿元）	34.31	53.09	88.29	90.26
负债合计（亿元）	110.67	199.61	238.64	230.91
总债务（亿元）	102.41	160.53	206.05	200.27
营业总收入（亿元）	13.57	19.57	30.82	7.77
净利润（亿元）	2.14	5.02	7.89	1.86
EBIT（亿元）	6.40	10.36	17.18	--
EBITDA（亿元）	10.79	16.64	26.98	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	7.60	9.22	30.45	1.51
营业毛利率(%)	62.95	63.34	62.71	58.79
总资产收益率(%)	4.42	5.21	5.93	--
EBIT 利润率(%)	47.18	52.94	55.75	--
资产负债率(%)	76.34	78.99	72.99	71.90
总资本化比率(%)	74.90	75.15	70.00	68.93
总债务/EBITDA(X)	9.49	9.65	7.64	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.57	2.88	3.13	--
FFO/总债务(%)	6.25	6.59	8.42	--

注：1、中诚信国际根据天津劝业场（集团）股份有限公司经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、金开新能源股份有限公司经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年一季度财务数据采用了 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

金开新能源股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	--	无

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

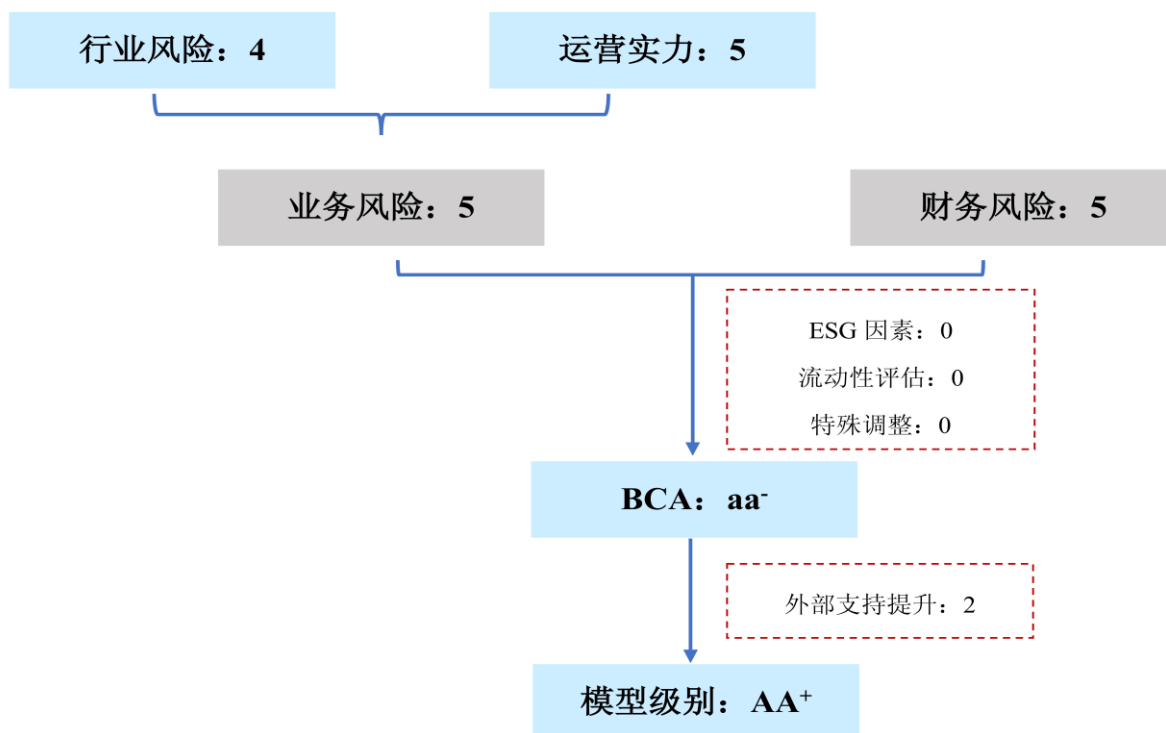
公司名称	装机规模 （万千瓦）	上网电量 （亿千瓦时）	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	营业毛利率 （%）	净利润 （亿元）
建投新能源	356.54	80.79	253.49	67.14	36.49	55.87	10.76
福能股份	599.33	212.37	485.27	49.46	143.18	23.93	32.83
金开新能	375.42	62.00	326.94	72.99	30.82	62.71	7.89

中诚信国际认为，与同行业相比，公司装机规模、资产总额处于可比企业中等水平，同时受装机结构差异和电价水平的不同，公司营业总收入和净利润规模虽相对较低，但营业毛利率高于可比企业。较多的在建项目使得公司财务杠杆亦处于较高水平。

注：“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称；“福能股份”为“福建福能股份有限公司”简称。

评级模型

金开新能源股份有限公司评级模型打分(2023_01)



方法论

中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2022_04

■ 业务风险：

金开新能所属电力行业为国民经济基础产业，稳定性强，中国电力行业风险评估为较低；金开新能装机规模尚可，机组布局多元且全部为新能源机组，上网电量和营业总收入在发电能力提升下均持续增长并处于中等水平，目前其资源储备丰富，但机组限电率高于全国平均水平，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

金开新能盈利及获现能力均持续提升，较多的在建项目虽导致其财务杠杆处于较高水平，但其凭借较好的经营获现能力、畅通的融资渠道可实现到期债务续接，整体偿债能力保持在较好水平，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对金开新能个体基础信用等级无影响，金开新能具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

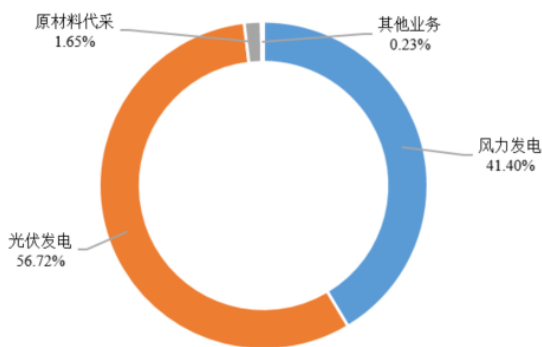
■ 外部支持：

公司在项目获取方面可获得天津市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“天津市国资委”）支持，其他股东亦可在项目储备、业务拓展等方面对公司有所助益，外部支持调升 2 个子级。

评级对象概况

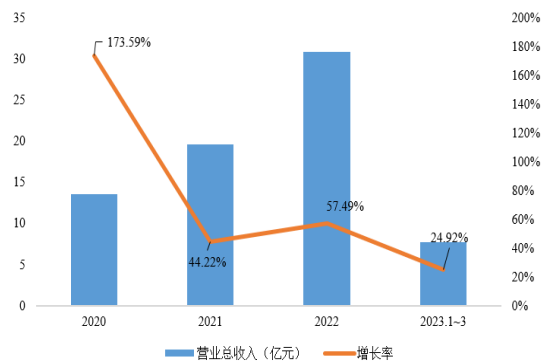
公司前身为天津劝业场（集团）股份有限公司（以下简称“劝业场”），1992年4月经批准进行股份制改革并于1994年在上海证券交易所上市，股票代码“600821”。2019年劝业场以持有的全部资产和负债与天津津诚国有资本投资运营有限公司（以下简称“天津津诚”）持有的金开新能源科技有限公司（以下简称“金开科技”，原名为国开新能源科技有限公司）35.40%股权的等值部分进行置换，并发行股份购买上述资产置换的差额部分；同时以非公开发行股票募集配套资金的方式向国开金融有限责任公司（以下简称“国开金融”）、珠海普罗中欧新能源股权投资合伙企业（有限合伙）、新疆金风科技股份有限公司（以下简称“金风科技”）等购买其合计持有的金开科技剩余64.60%股权。2020年8月11日，劝业场完成对于金开科技100%股权的过户手续，至此其主营业务由百货商贸变更为新能源发电。2021年6月，劝业场更为公司现名。2021年12月，天津津诚将持有的公司股权无偿划转至其全资子公司天津金开企业管理有限公司（以下简称“金开企管”），金开企管成为公司控股股东。2022年12月，天津津诚将所持有的金开企管100%股权非公开协议转让给天津津融投资服务集团有限公司（以下简称“津融集团”），并于2023年1月完成股权变更工商登记手续，公司间接控股股东由天津津诚变更为津融集团。2023年2月，天津市国资委通过增资划转，将增资后所持有的津融集团45.22%股权无偿划转至天津农垦宏达有限公司（以下简称“宏达公司”），宏达公司成为津融集团控股股东。公司目前主营新能源发电及供应链业务等，2022年实现营业收入30.82亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：经过多次股权划转及非公开发行，截至2023年3月末公司总股本为19.97亿元，控股股东为金开企管，持有公司9.47%股份；国开金融持有公司6.72%股份，为公司第二大股东；通用技术集团国际控股有限公司（以下简称“通用技术”）为公司第三大股东，持有公司5.01%股份；公司实际控制人为天津市国资委。

表 1：截至 2023 年 3 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2023 年 3 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
金开新能源科技有限公司	金开科技	100.00%	320.98	87.61	30.82	8.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2023 年上半年中国经济仍处于复苏进程中，一季度开局良好，但二季度不及预期，特别是预期不稳下需求不足问题进一步凸显，持续复苏仍需要政策的支撑与呵护。

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，2022 年以来，我国风电及太阳能等装机规模在国家政策推动下大幅提升，且未来一段时间仍将维持快速增长态势。同时上网消纳亦整体有所改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。

2022 年风电和太阳能发电进入全面平价上网时代，补贴退坡政策带来的抢装热潮退去。但 2021 年来，国家能源局等单位全力推动了“第一批”9,705 万千瓦、“第二批”4,063 万千瓦风光大基地建设，同时“第三批”大基地项目亦在加速推进中。同时，根据“行动方案”及《“十四五”可再

生能源发展规划》，到 2030 年，我国风电、太阳能发电总装机容量将达到 12 亿千瓦以上的目标。预计未来一段时间我国风电及太阳能发电装机规模仍将维持快速增长态势，同时区域消纳的好转和外送通道的陆续投运也将使得新增风光装机逐步回归风光资源丰富的三北地区。受益于促消纳政策的不断落实以及外送通道的持续建设，新疆、宁夏等地区风电利用率同比显著提升。此外，2022 年以来太阳能发电整体利用情况较好，全国平均弃光率进一步下降。未来随着新型电力系统的构建以及消纳政策的进一步落实，国内风电及太阳能发电机组仍将处于良好的消纳环境中，整体利用效率有望进一步改善，但考虑到在建风光基地不断完工投产和外送通道建设仍相对滞后的矛盾，西北地区弃风弃光情况或仍面临一定压力。上网电价方面，2022 年起风电及太阳能发电机组已进入全面平价上网时代，随着平价上网项目装机容量快速增长，风电及太阳能发电企业平均电价水平呈下降趋势。

详见《中国电力生产行业展望, 2023 年 2 月》, 报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9723?type=1>

运营实力

中诚信国际认为, 金开新能装机规模尚可, 机组区域分布较为分散, 可在一定程度上抵御自然资源变化影响; 近年来其机组利用效率持续提升, 上网电量规模处于中等水平, 资源储备量较高, 但未来将面临一定的资本支出压力。

公司机组全部为新能源机组, 装机规模尚可, 机组区域分布广泛, 可降低单一区域自然资源变化带来的风险。

公司装机全部为风电和光伏新能源机组, 近年来在项目建设及收并购的持续推进下呈持续提升态势。公司机组主要分布于新疆、宁夏等风光资源较好地区或电力消纳情况较好的山东、河北等地区, 广泛的机组分布可以降低单一区域自然资源变化带来的运营风险。截至 2022 年末公司分布在新疆、宁夏、山东、山西及河北地区的装机规模占比合计为 83.65%, 2022 年上述地区 GDP 及社会用电量均持续上升。

表 2: 截至 2023 年 3 月末公司装机规模情况 (万千瓦)

项目	2020	2021	2022	2023.3
装机容量	191.60	312.16	375.42	401.16
其中: 光伏	156.70	227.41	253.75	279.49
风电	34.90	84.75	121.67	121.67

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 3: 截至 2022 年末公司已投产机组区域分布 (万千瓦、%)

省份	装机规模	占比
新疆	125.28	33.37
宁夏	64.90	17.29
山东	49.33	13.14
山西	47.04	12.53
河北	27.48	7.32
江苏	11.82	3.15
黑龙江	8.75	2.33
辽宁	8.43	2.25
江西	8.00	2.13
广西	7.01	1.87

安徽	5.04	1.34
青海	5.00	1.33
湖北	2.34	0.62
福建	2.29	0.61
上海	1.43	0.38
浙江	1.30	0.34
合计	375.42	100.00

注：尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 4：2022 年部分地区经济环境及用电量情况（亿元、亿千瓦时）

省份	GDP	GDP 增速	全社会用电量	全社会用电量增速
新疆	17,741.3	3.2%	3,585.5	1.5%
宁夏	5,069.6	4.0%	1,249.8	7.9%
山东	87,435.1	3.9%	7,559.0	2.4%
山西	25,642.6	4.4%	2,720.8	4.3%
河北	42,370.4	3.8%	4,344.0	1.2%

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

公司上网电量规模处于中等水平，其受益于装机规模的增长及新投产机组利用效率的提升而持续增长，但受部分机组所处区域配套电网建设相对滞后影响，公司机组限电率处于较高水平。

近年来公司新能源机组利用小时数整体高于全国平均水平，且受益于新投产新疆区域机组利用效率较高，机组利用小时数整体呈持续上升趋势。同时，装机规模持续增长亦推动了发电量及上网电量的持续提升，2022 年公司上网电量规模处于中等水平。市场化交易方面，近年来公司市场化交易电量占比有所波动，但总体呈现上升态势。限电率方面，2021 年受益于电网建设的持续推进公司机组限电率有所下降，但 2022 年由于配套电网建设相对滞后的新疆区域机组发电量较高使得限电率有所上升，整体来看公司机组平均弃风、弃光限电率处于较高水平，未来需关注项目区域电网配套建设情况。上网电价方面，受新能源项目平价上网及新投运机组所在区域电价影响，近年来公司平均上网电价呈持续下降态势。

表 5：近年来公司机组运营情况（亿千瓦时、元/千瓦时、%）

项目	2020	2021	2022	2023.1-3
发电量	22.82	37.59	62.78	16.16
其中：光伏	15.47	23.49	33.36	8.49
风电	7.35	14.10	29.43	7.67
上网电量	22.54	37.14	62.19	16.01
其中：光伏	15.34	23.31	33.11	8.43
风电	7.20	13.83	29.07	7.58
市场化交易电量	4.60	6.02	18.92	4.58
市场化交易电量占比	20.41	16.21	30.52	28.61
平均上网电价（含税）	0.684	0.593	0.556	0.543
机组利用小时数	1,438	1,683	1,797	403
其中：光伏	1,262	1,385	1,389	304
风电	2,238	2,484	2,641	604
综合厂用电率	1.82	1.86	1.54	1.81
其中：光伏	1.60	1.46	1.39	1.60
风电	2.38	2.32	1.70	2.04
限电率	6.65	6.14	6.32	7.85
其中：光伏	6.97	6.46	5.93	8.16
风电	5.82	5.76	6.74	7.51

注：尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司积极开展供应链业务，有利于拓展项目获取渠道。公司在建项目为新能源及储能项目，未来随着项目的逐步投产，公司装机规模将进一步提升，但亦将面临一定资本支出压力。

近年来公司除了直接获取项目外还积极拓展项目获取渠道，其依托二级子公司上海金开新能源供应链管理有限公司（以下简称“金开供应链”）与金开智维（宁夏）科技有限公司，纵向拓展产业链上下游，并择优开展股权类投资，以此来持续进行新能源项目指标的开发。其中金开供应链成立于 2022 年，主要向英利能源（中国）有限公司、英利能源发展有限公司¹及其子公司代采原材料，其经股东大会审议通过的关联交易预计额度为 60 亿元（不含税），2022 年实际的代采总额为 50.04 亿元，同期公司作为代理人按净额法确认的销售收入为 0.51 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司在建装机规模合计 149.80 万千瓦，全部为新能源及储能项目，未来随着在建项目的投产，公司装机规模将进一步提升。但同时公司在建项目投资支出较大，将面临一定的资本支出压力。

表 6：截至 2023 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机容量	总投资	资金筹措方案		截至 2023 年 3 月末已投资
			自筹	贷款等	
广西贵港南晶 150MW 光伏项目	15.00	8.06	1.85	6.21	3.07
湖北监利马嘶湖 100MW 光伏项目	10.00	4.95	1.14	3.81	2.64
湖北公安狮子口 100MW 光伏项目	10.00	4.89	1.12	3.76	3.59
湖北石首团山寺 70MW 光伏项目	7.00	3.79	0.87	2.92	2.28
江苏溧阳紫宸 14MW 分布式光伏项目	1.42	0.60	0.14	0.46	0.43
天津西青大寺镇诚开 120MW 光伏项目	12.00	5.16	1.19	3.97	2.35
安徽马鞍山蜂巢 6MW 分布式光伏项目	0.60	0.32	0.07	0.25	0.18
江苏常州蜂巢 12MW 分布式光伏及储能项目	1.20	0.76	0.17	0.59	0.32
上海浦东商飞二期 6.404MW 分布式光伏项目	0.64	0.39	0.09	0.30	0.20
湖北石首开奥 50MW/100MWh 储能项目	5.00	2.03	0.47	1.56	1.54
湖北监利昌昊 50MW/100MWh 储能项目	5.00	1.91	0.44	1.47	1.29
辽宁阜新北海 10MW 分散式风电项目	1.00	1.13	0.26	0.87	0.35
辽宁阜新五峰 6.8MW 分散式风电项目	0.68	0.77	0.18	0.59	0.24
江苏徐州睢宁一期 13.2MW 分散式风电项目	1.32	3.01	0.69	2.32	0.00
广西罗城 100MW 光伏项目	10.00	4.82	1.11	3.71	0.00
河北满城白龙 70MW 光伏项目	7.00	3.89	0.89	2.99	0.00
河北保定满城 300MW 光伏发电项目	30.00	13.90	3.20	10.70	0.00
河北省易县塘湖 20MW 光伏发电项目	2.00	1.16	0.27	0.90	0.00
河北保定易县 100MW 光伏发电项目	10.00	4.86	1.12	3.74	0.00
广东梅州粤智安流镇 70MW 光伏项目	7.00	4.13	0.95	3.18	0.55
广东梅州粤智横陂镇 57MW 光伏项目	5.70	3.34	0.77	2.57	0.45
山东寿光扬光 50MW 光伏项目	5.00	2.57	0.59	1.98	0.25
黑龙江大庆萨北 22.4MW 分散式风电项目	2.24	1.04	0.24	0.80	0.00
在建项目合计	149.80	77.48	17.82	59.66	19.73

¹ 公司持股 49.94%的联营公司金开启昱（北京）新能源发展合伙企业（有限合伙）与英利能源（中国）有限公司、珠海利开联投资咨询中心（有限合伙）于 2021 年 12 月共同出资设立英利能源发展有限公司（以下简称“英利发展”），英利发展主要在光伏太阳能电池、组件的生产和应用以及光伏电站开发、建设和运营领域开展经营活动。2022 年，英利发展实现产量 3.96 吉瓦，营业收入 65.31 亿元。2022 年 1 月 17 日公司董事、总经理尤明杨先生辞任英利发展董事，截至 2023 年 1 月 17 日，英利发展已非公司关联方。此外，公司给予英利能源（中国）有限公司、英利发展及其子公司的信用期根据合同约定为 60 天至 90 天。

新疆乌鲁木齐机场 11.6MW 分布式光伏项目	1.16	0.50	0.11	0.38	0.00
广东肇庆高要区 150MW 光伏项目	15.00	6.77	1.56	5.21	0.08
天津锦湖轮胎 18MW 分布式光伏项目	1.80	0.84	0.19	0.65	0.00
拟建项目合计	17.96	8.11	1.87	6.25	0.08

注：尾差主要系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，金开新能电力业务运营实力不断提升推动各项盈利指标、总资产及所有者权益规模均不断增长，财务杠杆水平虽整体有所下降，但在新能源项目的推进下未来仍面临一定上行压力。受益于较好的经营获现能力，各项偿债指标处于较好水平。

盈利能力

公司利润主要来自经营性业务利润，受益于电力业务运营实力的提升，近年来盈利水平持续增强，但公司财务费用较高，对利润形成较大侵蚀，且需关注收购新能源资产的商誉减值情况。

公司收入主要来自发电收入，近年来随着上网电量的增加，收入规模持续增长。由于公司机组全部为新能源机组，发电业务毛利率处于较高水平，但受新投产机组折旧成本上升、上网电价下行等因素影响，风力发电和光伏发电业务毛利率呈下降趋势。2022 年公司开展原材料代采业务，该项业务收入采用净额法记账。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

业务分类	2020		2021		2022		2023.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
风力发电	3.43	68.55	5.94	69.25	12.76	67.61	3.37	64.32
光伏发电	10.05	60.92	12.84	58.62	17.48	58.09	4.21	53.13
商品销售	0.01	17.93	--	--	--	--	--	--
原材料代采	--	--	--	--	0.51	--	0.16	--
其他业务	0.07	86.04	0.30	96.52	0.07	94.53	0.04	26.77
合计	13.57	62.95	19.08	62.52	30.82	62.71	7.77	58.79

注：本表中所列数据为财务报表期末数。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用主要由财务费用和管理费用构成，近年来管理费用保持相对平稳，但受债务规模较快增长影响，财务费用逐年增加，推升公司期间费用水平。由于公司收入规模增速较快，期间费用率持续下降，但公司期间费用占比仍相对较高，对利润造成较大侵蚀。经营性业务利润为公司利润的主要来源，2021 年以来随着电力业务运营实力的提升呈持续上升态势，进而带动利润总额、EBIT 及总资产收益率等各项盈利指标均持续增长。2022 年，公司资产减值损失大幅提升，主要系对收购电站计提的商誉减值²较多所致，中诚信国际将持续关注公司对收购新能源资产的商誉减值情况。公司投资收益主要来自理财及参股的新能源公司，规模较小，其中 2022 年投资收益同比大幅上升，主要系参股的新能源公司产能释放使得盈利能力提升所致。

² 2022 年公司收购新疆鑫瑞浦源能源科技有限公司及新疆丝路创新旅游文化投资有限公司形成的商誉存在减值，减值金额分别为人民币 25,187,335.06 元和人民币 3,540,251.49 元。

表 8: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

指标	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	6.29	7.53	10.49	2.48
期间费用率	46.39	38.50	34.04	31.96
经营性业务利润	2.09	4.78	8.45	2.02
资产减值损失	0.01	0.06	-0.31	0.02
投资收益	0.19	0.06	0.50	0.09
利润总额	2.36	5.19	8.92	2.12
EBIT	6.40	10.36	17.18	--
EBITDA	10.79	16.64	26.98	--
总资产收益率	4.42	5.21	5.93	--

注: 资产减值损失中包含信用减值损失, 损失以“-”号表示。

资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

资产质量

近年来, 随着收并购及在建项目的推进, 公司总资产规模持续增加; 2022 年公司实现了未分配利润的转正, 所有者权益随着非公开发行及利润积累持续增长, 公司财务杠杆水平虽有所下降, 但仍处于较高水平, 且未来仍面临一定上行压力。

公司资产主要由固定资产、在建工程及商誉等非流动资产构成, 近年来随着项目建设及收并购的持续推进, 固定资产及在建工程合计持续增长, 同时商誉规模亦持续增长, 未来需关注公司商誉减值风险。流动资产方面, 在投资支出、非公开定增及债务融资变动的的影响下, 近年来公司货币资金规模有所波动。应收账款主要为应收电费及新能源补贴款, 近年来随着上网电量的增加逐年上升。2022 年末公司应收英利发展的往来销售货款 10.40 亿元, 占当期末应收账款的 19.54%, 同时公司截至 2023 年 3 月末的应收新能源补贴款金额为 44.33 亿元, 亦对其流动资金形成一定占用, 中诚信国际将持续关注公司新能源补贴款及对英利发展往来货款的后续回收情况。

近年来, 随着投资支出的增加, 债务规模整体呈上升趋势, 2023 年 3 月末债务的到期偿还使得总债务规模较上年末略有下降。公司债务以长期债务为主, 债务结构合理。所有者权益方面, 公司所有者权益主要由股本、资本公积及未分配利润构成, 近年来, 随着公司非公开发行募集资金³, 股本及资本公积持续增长。同时, 随着经营实力的提升, 公司未分配利润稳步回升, 且在 2022 年由负转正。在上述因素的共同推动下, 公司所有者权益规模持续增长, 2022 年以来财务杠杆虽有下降, 但仍处于较高水平, 且未来随着在建拟建项目的推进仍将面临一定上行压力。

表 9: 近年来公司资本结构相关指标 (亿元、%)

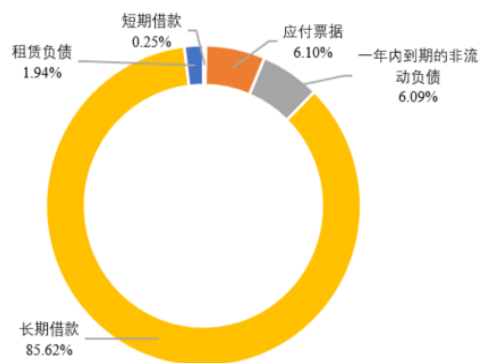
指标	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	10.41	5.64	26.25	6.54
应收账款	22.17	37.52	53.23	58.86
固定资产	80.41	153.01	175.25	181.50
在建工程	3.65	2.16	13.15	13.34
商誉	6.89	12.74	15.03	15.10
总资产	144.99	252.70	326.94	321.17
短期债务	15.80	14.94	26.65	24.92
总债务	102.41	160.53	206.05	200.27
总负债	110.67	199.61	238.64	230.91

³ 2020 年 8 月及 10 月, 为完成重大资产重组, 公司分别发行股份 6.80 亿股、1.25 亿股用于购买资产并募集配套资金; 2021 年 6 月, 公司非公开发行股票 3.15 亿股; 2022 年 11 月, 公司非公开发行股票 4.61 亿股。

短期债务/总债务	15.43	9.31	12.94	12.44
股本	12.21	15.36	19.97	19.97
资本公积	24.36	34.44	56.57	56.57
未分配利润	-5.95	-1.15	6.17	7.84
所有者权益合计	34.31	53.09	88.29	90.26
资产负债率	76.34	78.99	72.99	71.90
总资本化比率	74.90	75.15	70.00	68.93

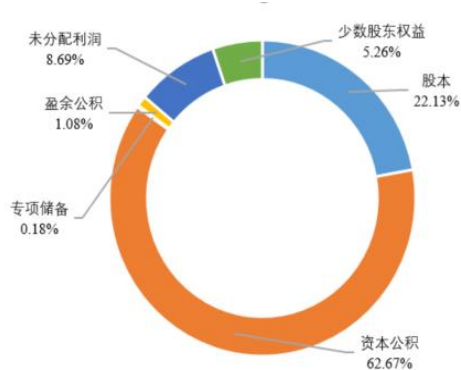
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债情况

公司经营获现水平持续提升，投融资保持较大规模；近年来随着经营实力的提升，各项偿债指标持续优化。

近年来，公司经营获现能力持续提升，其中 2022 年经营活动现金净流入规模大幅增长主要系售电收入增加、收到了较多的补贴款及增值税退税⁴所致。公司投资活动现金保持净流出态势，2021 年公司收购了较多的装机资产且在理财及参股企业方面的投入较多使得投资活动现金净流出规模大幅上升。为满足投资支出需求，近年来公司通过定增及银行借款等方式进行较大规模融资，2020~2022 年筹资活动现金呈持续净流入状态，2023 年一季度随着债务的到期偿还，筹资活动现金转为净流出。

偿债能力方面，虽然公司总债务规模增长较快，但随着盈利和经营获现水平的提升，公司偿债指标整体呈持续优化态势，偿债能力处于较好水平。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2020	2021	2022	2023.1-3
经营活动净现金流入	7.60	9.22	30.45	1.51
投资活动净现金流入	-31.08	-61.77	-35.29	-10.24
筹资活动净现金流入	27.12	48.17	25.34	-11.43
EBITDA 利息保障倍数	2.57	2.88	3.13	--
FFO/总债务(%)	6.25	6.59	8.42	--
总债务/EBITDA	9.49	9.65	7.64	--

⁴ 2022 年公司收到国家可再生能源补贴 11.49 亿元、市级可再生能源补贴款 11.60 亿元、增值税退税 5.17 亿元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2023 年 3 月末，公司受限资产合计为 165.38 亿元，占当期末总资产的 51.49%。受限资产主要为取得借款抵押的固定资产 119.14 亿元及应收账款 43.86 亿元，公司受限资产占比高，但考虑到公司业务可获得稳定现金流用于债务偿还，资产稳定性尚可。

截至 2023 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼。同期末，公司对外担保余额为 1.44 亿元，主要为对参股新能源发电公司及其下属子公司的担保，对外担保金额较小。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020~2023 年 4 月末公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 公司在建项目按计划推进，且机组保持稳定运行。
- 受平价上网及市场化交易影响，平均上网电价有所下降。
- 投资支出及融资力度保持一定水平。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	75.15	70.00	71.16~71.44
总债务/EBITDA	9.65	7.64	7.26~7.29

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，金开新能经营获现能力较强，加之较强的融资能力，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

公司经营获现能力较强，合并口径现金及等价物储备尚可，对债务利息覆盖程度高，且未使用授信亦可对债务偿还形成一定保障。公司经营活动现金净流入规模逐年增加且保持在较好水平，截至 2023 年 3 月末公司账面货币资金为 6.54 亿元，其中受限占比为 10.24%，资金储备尚可且受限比例较低。同期末，公司共获得银行授信额度 256.13 亿元，其中尚未使用额度为 39.72 亿元。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道畅通。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及投资支出，资金平衡状况尚可。公司债务主要为银行借

⁵ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

款，债务结构合理且大部分可实现到期接续，同时较强的经营获现水平亦可覆盖一定投资支出，加之公司融资渠道畅通，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	1 年以内	1 年以上
银行融资等	9.55	171.48
应付票据	12.22	--
租赁负债	3.15	3.88
合计	24.92	175.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司主营业务对环境产生影响的风险较小，近年来保持了安全稳定的运营，公司治理结构完善，各项管理制度较为完善。

公司主营新能源发电业务，对环境产生影响的风险较小。此外，截至 2022 年末公司累计发电超过 162.60 亿千瓦时，相当于节约标煤 533.31 万吨，减少二氧化碳排放 1,621.08 万吨。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系十分健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司股东大会下设董事会，目前董事会由 9 名成员组成，其中 3 名董事由天津市国资委推荐、1 名董事由国开金融推荐、1 名董事由金风科技推荐，此外还包括 3 名独立董事、1 名职工董事，董事长正在推选，目前由总经理代为履行职责。2023 年公司将进行董事会换届，中诚信国际将对此保持关注。管理制度方面，公司设有财务管理制度、对外投资管理制度、对外担保管理制度、融资管理制度及关联交易管理制度等，制度建设完善。公司对下属子公司的资金实行集中管理，内部的资金拆借按照相应的拆借协议进行；股东大会、董事会为公司对外投资的决策机构，并分别在其权限范围内作出投资决策；公司对外担保必须经董事会或股东大会批准，且公司及其子公司只可对于有较密切经营业务关系的企业提供担保，公司为控股股东、实际控制人及其关联人提供担保的，应要求被担保方提供反担保。关联交易方面，公司不得为关联人提供财务资助，但向非由公司控股股东、实际控制人控制的且该参股公司的其他股东按出资比例提供同等条件财务资助的情形除外。

战略规划方面，未来公司将在巩固光伏、风电行业地位的前提下，在综合能源服务、生物质发电及抽水蓄能等领域加快布局；在光伏、风电、氢能和储能的高端装备制造和新材料生产领域取得实际性进展；聚焦“数字化”，提升智能运维、智能电力交易、碳交易等管理能力。争取到 2025 年公司新能源发电装机规模突破 13GW，电站投资和运营业务核心竞争力突出，同时在储能和氢能产业链形成较大影响力。

外部支持

公司在项目获取方面可获得天津市国资委支持，其他股东如国开金融和通用技术可在项目储备、业务拓

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

展等方面对公司提供助益。

公司作为天津市国资委旗下以新能源业务为主业的上市公司，公司可在项目资源的开发获取方面得到支持。另外，公司股东国开金融是中国客户关系网络覆盖最广的投资机构，依托国开行良好的政府关系、多年来培育扶持的大量基础设施和国内外客户资源，可为公司获得优质的项目储备提供较大助益。股东通用技术在海外新能源建设项目的开发、投资、融资、建设和运维等关键环节积累了大量实践经验，未来公司可借助其优势积极拓展海外新能源业务，此外通用技术在基建业务等领域可为公司提供优质的“绿色”应用场景，可与金开新能形成良好的业务协同关系。

同行业比较

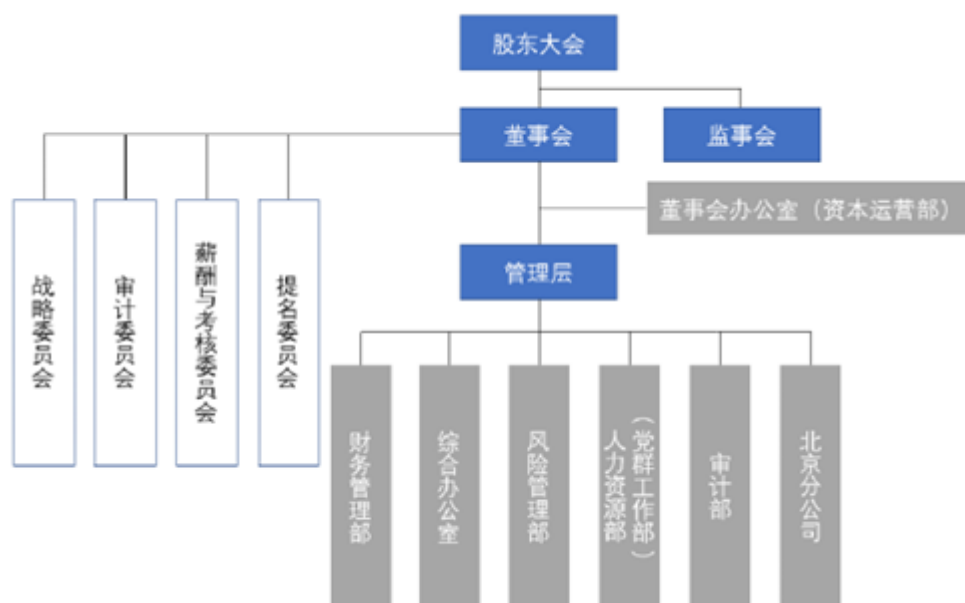
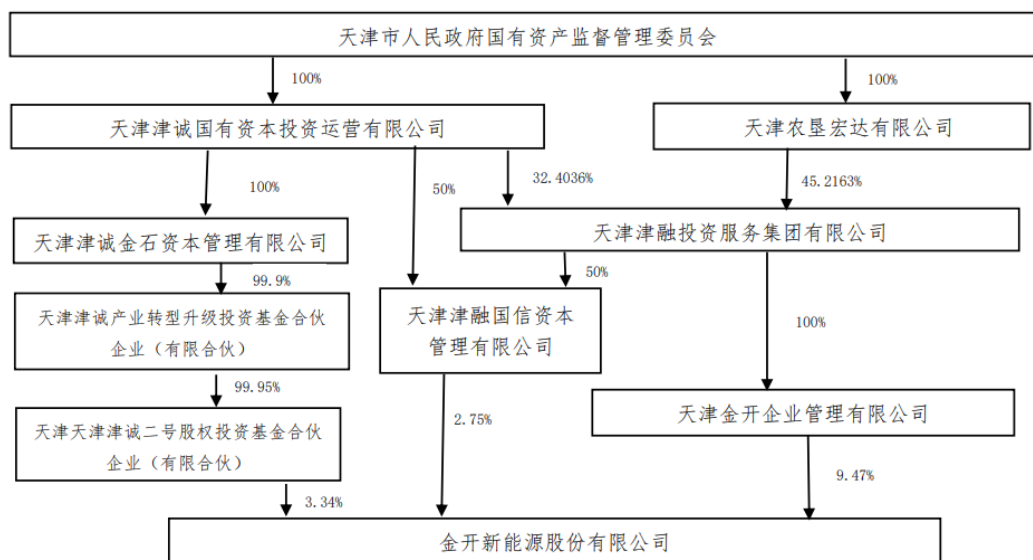
中诚信国际选取了建投新能源和福能股份作为金开新能的可比企业，上述三家公司均为省/直辖市国资委下属新能源发电企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，金开新能装机及总资产规模处于可比企业中等水平，机组区域分布更为广泛。金开新能光伏装机占比较高，而建投新能源和福能股份分别以风电和火电为主，加之光伏机组利用小时数相对较低，整体使得公司上网电量及营业总收入低于可比企业。受业务结构差异影响，公司营业毛利率虽高于可比企业，但由于期间费用较高，利润水平相对较低。资源储备方面，公司较多的在建项目使得其财务杠杆处于较高水平。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定金开新能源股份有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定。

附一：金开新能源股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2023年3月末）



资料来源：公司提供

附二：金开新能源股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
货币资金	104,112.72	56,370.84	262,481.76	65,371.26
应收账款	221,678.79	375,197.16	532,300.81	588,617.08
其他应收款	4,523.44	13,147.00	15,967.58	10,778.75
存货	523.70	519.97	516.20	484.32
长期投资	8,944.74	63,081.22	102,397.77	88,337.24
固定资产	804,083.91	1,530,094.08	1,752,505.45	1,815,037.18
在建工程	36,464.56	21,585.41	131,536.32	133,406.95
无形资产	1,708.54	5,120.13	8,965.89	9,252.85
资产总计	1,449,852.90	2,527,032.25	3,269,379.21	3,211,686.25
其他应付款	11,269.15	363,520.87	268,421.73	245,010.69
短期债务	158,009.72	149,383.27	266,542.08	249,173.54
长期债务	866,105.41	1,455,871.51	1,793,999.02	1,753,565.13
总债务	1,024,115.13	1,605,254.78	2,060,541.09	2,002,738.67
净债务	924,951.15	1,549,979.89	1,800,253.21	1,937,367.40
负债合计	1,106,746.37	1,996,117.26	2,386,443.93	2,309,092.01
所有者权益合计	343,106.53	530,914.99	882,935.28	902,594.24
利息支出	41,927.95	57,847.08	86,286.99	--
营业总收入	135,686.15	195,677.17	308,226.25	77,724.48
经营性业务利润	20,943.42	47,765.21	84,512.89	20,222.76
投资收益	1,887.89	567.25	4,959.01	865.69
净利润	21,428.16	50,237.48	78,939.02	18,611.20
EBIT	64,012.33	103,585.28	171,847.78	--
EBITDA	107,943.60	166,360.43	269,779.61	--
经营活动产生的现金流量净额	75,993.63	92,186.57	304,543.85	15,107.12
投资活动产生的现金流量净额	-310,750.31	-617,728.55	-352,908.91	-102,411.62
筹资活动产生的现金流量净额	271,236.38	481,652.88	253,378.05	-114,274.65
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业毛利率(%)	62.95	63.34	62.71	58.79
期间费用率(%)	46.39	38.50	34.04	31.96
EBIT 利润率(%)	47.18	52.94	55.75	--
总资产收益率(%)	4.42	5.21	5.93	--
流动比率(X)	1.50	1.06	1.52	1.40
速动比率(X)	1.50	1.06	1.52	1.40
存货周转率(X)	95.98	137.48	221.83	256.12*
应收账款周转率(X)	0.61	0.66	0.68	0.55*
资产负债率(%)	76.34	78.99	72.99	71.90
总资本化比率(%)	74.90	75.15	70.00	68.93
短期债务/总债务(%)	15.43	9.31	12.94	12.44
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.04	0.02	0.11	-0.01*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.24	0.25	0.83	-0.06*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	1.81	1.59	3.53	--
总债务/EBITDA(X)	9.49	9.65	7.64	--
EBITDA/短期债务(X)	0.68	1.11	1.01	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.57	2.88	3.13	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.53	1.79	1.99	--
FFO/总债务(%)	6.25	6.59	8.42	--

注：1、2023年一季度财务报表报未经审计；2、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天
	现金周转天数	/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
现金流	经调整的经营产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
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，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn