



广东电力发展股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 0307 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、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，亦不对评级委托方、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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 29 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东电力发展股份有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“21 粤电 02”及“21 粤电 03”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”或“公司”）所处区域经济环境良好、股东支持力度很强、装机规模优势突出、盈利及获现水平大幅提升和融资渠道畅通等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司盈利能力易受燃料价格及电力行业政策影响、电价水平波动以及财务杠杆有所上升等因素可能对公司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，广东电力发展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	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：受行业政策和燃料价格波动等因素影响，公司盈利能力持续大幅下降；杠杆水平持续大幅攀升、偿债能力明显弱化等。</p>	

正面

- 良好的区域经济环境及很强的股东支持力度继续对公司发展形成有力支撑
- 电力资产装机容量持续提升，电源结构不断优化，在区域内保持突出的规模优势和重要的战略地位
- 跟踪期内受益于燃煤市场价格回落等因素，公司盈利及获现水平实现大幅提升
- 与银行保持良好的合作关系，可使用授信充足，且为A+B股上市公司，融资渠道畅通

关注

- 火电机组占比较高，燃料价格以及电力行业政策变动对公司的盈利能力影响较大，需关注未来上网电价走势
- 较多的在建和拟建项目使得公司面临较大投资压力，财务杠杆有所上升

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yylie@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

粤电力（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
资产总计（亿元）	1,144.93	1,316.24	1,612.07	1,625.83
所有者权益合计（亿元）	329.68	288.42	339.11	336.65
负债合计（亿元）	815.26	1,027.82	1,272.96	1,289.18
总债务（亿元）	613.36	844.51	1,066.87	1,088.80
营业总收入（亿元）	444.58	526.61	597.08	127.89
净利润（亿元）	-42.51	-44.88	16.26	2.97
EBIT（亿元）	-27.70	-18.36	50.61	--
EBITDA（亿元）	15.35	32.22	100.41	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.22	14.80	84.66	27.20
营业毛利率(%)	-5.33	-0.36	14.63	11.16
总资产收益率(%)	-2.42	-1.49	3.46	--
EBIT 利润率(%)	-6.23	-3.49	8.48	--
资产负债率(%)	71.21	78.09	78.96	79.29
总资本化比率(%)	65.04	74.54	75.88	76.38
总债务/EBITDA(X)	39.96	26.21	10.63	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.84	1.24	3.34	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.01	0.07	--

注：1、中诚信国际根据粤电力提供的其经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别为 2022 年、2023 年财务报告期初数，2023 年财务数据为当期财务报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的超短期融资券及长期应付款中的有息债务。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	可控装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	资产负债率 (%)
深圳能源	1,913.26	584.82	1,534.59	405.04	27.84	22.55	63.62
申能股份	1,514.71	441.53	942.09	291.42	41.69	18.46	56.16
粤电力	3,212.58	1,140.02	1,612.07	597.08	16.26	14.63	78.96

中诚信国际认为，与同行业相比，粤电力在可控装机容量及上网电量等方面均优于可比企业，但其业务结构较为单一且煤电机组占比较高，受煤价变动影响较大，盈利能力弱于可比企业。同时，粤电力的资产负债率在可比企业中偏高。

注：“深圳能源”为“深圳能源集团股份有限公司”简称；“申能股份”为“申能股份有限公司”简称，其业务数据未包含共同控制的上海外高桥第二发电有限责任公司。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

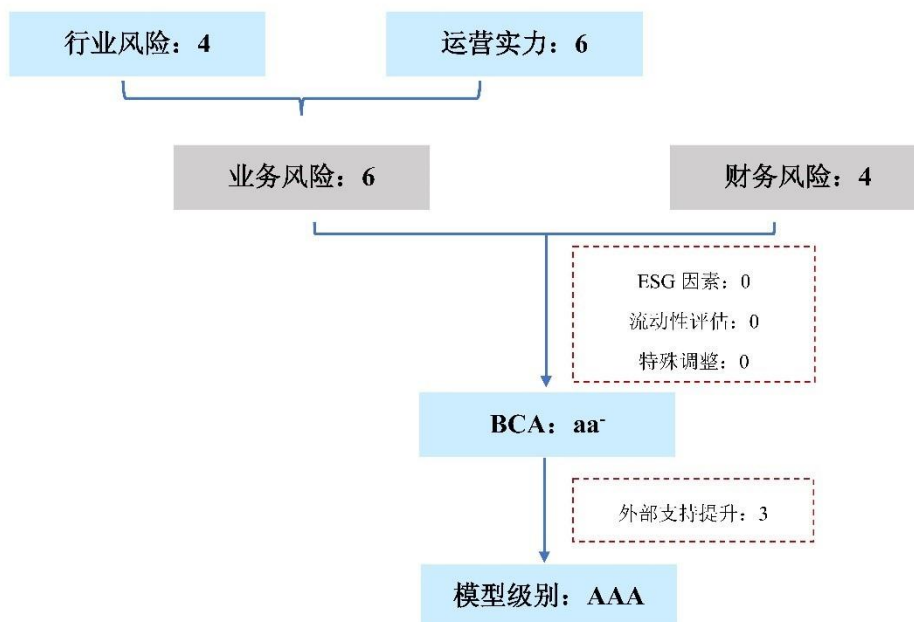
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 粤电 02	AAA	AAA	2023/05/31 至 本报告出具日	15.00/1.25	2021/04/28~2026/04/28 (3+2)	调整票面利率，回售
21 粤电 03	AAA	AAA	2023/05/31 至 本报告出具日	8.00/8.00	2021/11/24~2026/11/24	偿债保障措施承诺， 负面事项救济措施

注：债券余额为截至本报告出具日数据

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
粤电力	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/31 至本报告出具日

● 评级模型

广东电力发展股份有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持： 控股股东广东省能源集团有限公司（以下简称“广东省能源集团”）是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业，具有很高的支持能力；粤电力作为控股股东境内主要发电资产的唯一上市平台，在产业布局中具有重要战略地位，能够获得其很强的支持意愿，跟踪期内外部支持无变化。控股股东外部支持调升 3 个子级。

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_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比回升，电力供应及调节能力有望持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解；燃煤电价改革政策持续推进及市场燃料价格整体回落助推火电企业信用质量预期趋于稳定；水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健；风电和太阳能发电企业有望实现快速增长，未来一段时间总体信用质量较“稳定”状态有所提升。

2023 年以来，随着公共卫生政策平稳转段以及稳增长政策效果显现，我国全社会用电量增速同比提升。同期，虽然上半年来水偏枯、极端天气频发等问题仍存在，但随着火电投资加速、容量电价机制出台、清洁能源及储能快速发展，电力供应及调节能力将持续提升，预计未来一段时间我国电力供需紧张或将有所缓解。但水电供给不确定性、新能源出力波动、电煤价格、电力供需区域错位、输电线路和储能及调峰电源建设滞后等因素仍一定程度制约着电力供给对需求增长的覆盖。而受电力装机供给增多以及需求仍较为低迷等因素影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低。从电力行业细分领域信用状况来看，火电方面，燃煤电价改革政策持续推进，加之三季度以来市场燃料价格整体有所下降，助推火电企业盈利水平较上年同期大幅回升，经营性盈利能力亦持续增强，整体信用质量预期趋于稳定。风电和太阳能发电方面，依托良好的政策背景行业发展潜力较大，随着风电及太阳能发电装机规模的大幅提升，行业内企业经营及盈利状况有望实现快速增长，未来一段时间行业总体信用质量较“稳定”状态有所提升。水电和核电行业装机规模稳步增长，相关企业经营仍较为稳健。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源项目的建设及并购，推动装机容量及债务规模持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望,2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10938?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内，公司装机容量及上网电量持续提升，装机结构持续优化，电力业务竞争力很强，且电力项目资源储备丰富；受燃煤价格下降影响，煤电业务盈利空间边际改善，但平均电价水平在 2024 年一季度出现较大下降，未来需关注燃料价格及电价水平变化对公司机组盈利的影响。

2023 年以来，公司产权结构和经营战略无较大变化，两会一层存在部分变动，但未对其正常生产运营产生影响，截至本报告出具日，公司治理结构完整。

截至 2024 年 3 月末，广东省能源集团直接持有公司 67.39%股份，广东省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“广东省国资委”）为公司的实际控制人。跟踪期内，公司 4 名董事、2 名

监事及 2 名管理层成员发生变动¹，经不断补位完善，截至报告出具日，公司治理结构完整。公司仍坚持实施“1+2+3+X”战略--建设一流绿色低碳电力上市公司，统筹安全与发展，做优做强煤电、气电、生物质发电业务，大力发展新能源、储能、氢能、土地园区开发等。期间，公司经营方向亦未发生较大变化。

2023 年以来，公司控股装机容量不断扩大，上网电量持续增加，保持了显著的规模优势；电源清洁化程度逐步提高，火电机组质量实现提升，且依托于广东省高质量的区域发展环境以及旺盛的用电需求，公司的电力业务竞争力很强。

2023 年以来，随着自建的粤华气代煤发电项目²、肇庆鼎湖天然气热电联产项目³及自建收购并举的新能源项目逐步投入运营，公司控股装机容量不断提升，电源清洁化程度逐步提高，但目前仍以煤电机组为主。另外，公司还托管广东省能源集团 885.40 万千瓦电力资产⁴。公司的发电资产主要位于广东省内，截至 2023 年末，其拥有广东省内统调机组共 3,013.7 万千瓦，占广东省统调装机容量的 15.63%，是广东省装机规模最大的电力上市公司。新能源资产遍及广东、新疆及河北等多个省份。机组质量方面，公司下属电厂沙角 A 电厂最后两台机组合计 66 万千瓦装机于 2023 年 10 月 31 日服役期满停运，同时，宁州替代电源项目⁵首台机组已于 2024 年 5 月投运；截至 2024 年 3 月末，公司 60 万千瓦及以上的火电机组占比约 61.69%，热电联产机组占火电装机约 20.57%，且在建煤电均为百万千瓦机组，综合来看，公司火电机组优质且机组质量持续提升。

广东省是我国经济最发达省份之一，经济体量连年位于全国前列。2023 年，广东省 GDP 同比增长 4.8%至 135,673.16 亿元，发电量 6,718.6 亿千瓦时，同比增长 9.5%，全社会用电量 8,502.47 亿千瓦时，同比增长 8.0%，是全国首个用电量突破 8,000 亿千瓦时大关的省份。整体来看，广东省经济繁荣，用电需求旺盛，且存在部分电力缺口，可为公司业务发展及机组运营效率提供强有力的支撑与保障。

表 1：近年来公司装机结构情况（万千瓦）

指标	2021	2022	2023	2024.3
可控装机容量	2,822.52	2,969.62	3,212.58	3,390.25
其中：煤电	2,055.00	2,055.00	1,989.00	1,989.00
气电	547.20	639.20	705.90	821.10
风电	197.04	234.50	279.50	556.87
光伏	--	17.64	214.90	
水电	13.28	13.28	13.28	13.28
生物质	10.00	10.00	10.00	10.00
清洁能源占比(%)	27.19	30.80	38.09	41.33

注：上表清洁能源口径包含气电、风电、水电、生物质及光伏。

¹ 2023 年 2 月，公司董事长王进因退休离任，郑云鹏被选举为董事长，秦晓被聘任为公司总法律顾问；2023 年 3 月，李晓晴董事因工作变动离任；2023 年 4 月，贺如新被选举为董事；2023 年 12 月，郑云鹏总经理因工作调整离任；2024 年 1 月，梁超被选举为公司副董事长；2024 年 2 月，职工监事李瑞明因退休离任，许昂被选举为职工监事；2024 年 4 月，独立董事马晓茜因到达任职期限辞职，周志坚由于工作变动离任监事，赵增立被选举为独立董事，杨海被选举为监事。

² 2023 年 12 月，粤华气代煤发电项目正式投入商业运营，其为 H 级 667MW 燃气-蒸汽联合循环调峰发电机组，是广东省“十四五”期间能源安全保障重点建设项目。

³ 肇庆鼎湖天然气热电联产项目 1 号和 2 号机组分别于 2024 年 1 月及 5 月正式投入商业运营，其为 2×460MW 级天然气热电冷联产机组。

⁴ 为避免同业竞争、履行相关同业竞争的承诺，广东省能源集团已与公司签署《委托管理协议》，将广东省能源集团托管范围内暂不符合上市条件的公司除所有权、收益权、处分权之外的全部股东权利托管至公司。托管资产中，煤电机组装机容量为 665 万千瓦，水电机组装机容量为 220.4 万千瓦。2023 年公司确认的托管收益为 169.81 万元。

⁵ 宁州替代电源项目为 3 台 9H 燃气-蒸汽联合循环热电冷联产机组，装机合计 248.40 万千瓦，是目前国内单机容量最大的燃气项目，建成后将成为珠三角重要的能源供应基地之一。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2023 年以来，受益于消费景气度的回升以及制造业中新质生产力用电增长的拉动，广东省用电需求大幅上升，叠加公司发电能力的提升，推动除生物质外的各电源品种的发电量及上网电量均同比增加。外来水电出力较弱等因素推动省内煤电机组利用小时同比增长，部分机组未满足年度运营使得机组平均利用小时同比微降。电价方面，2023 年受益于电价较高的气电发电量占比提升，公司平均上网电价同比增长。在电力市场化交易程度加深、新能源装机快速增长等背景下，国家出台煤电容量电价政策⁶并于 2024 年 1 月 1 日开始施行，同时，广东省结合自身实际情况，亦同步推出气电容量电价政策⁷，公司煤电及气电机组盈利空间将得以部分保障；此外，燃料价格自 2023 年四季度以来出现大幅下滑，在煤电价格联动逐步增强叠加年初工业用电淡季影响下，公司 2024 年一季度平均上网电价出现较大下降，未来需关注电价水平变化对机组盈利带来的影响。供电煤耗方面，公司下属煤电机组持续开展三改联动及小机组服役期满停运处置，使得该指标持续下降。

表 2：近年来公司可控机组运营指标

指标	2021	2022	2023	2024.1-3
发电量（亿千瓦时）	1,111.77	1,140.59	1,205.54	282.02
其中：煤电	907.85	936.24	956.32	214.18
气电	169.61	150.49	185.11	46.67
风电	23.06	42.99	49.07	14.81
水电	3.44	3.76	4.11	0.61
生物质	7.89	7.09	7.08	1.57
光伏	--	0.03	3.85	4.18
上网电量（亿千瓦时）	1,053.98	1,076.79	1,140.02	267.49
市场化交易电量（亿千瓦时）	827.60	999.33	1,078.80	247.13
平均利用小时数（小时）	4,219	3,980	3,957	878
其中：煤电	5,063	4,556	4,679	1,077
平均上网电价（含税，元/千瓦时）	0.4657	0.5456	0.5834	0.4712
供电煤耗（克/千瓦时）	303.31	302.85	299.14	296.35

注：尾数差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司无控股的上游燃料资源，但具备一定集采优势；2023 年以来，煤炭采购价格同比回落，煤电业务边际收益改善，但天然气采购价格继续上升，未来燃料价格对公司火电业务盈利的影响仍有待关注。

公司无控股的上游煤炭及天然气资源，所用燃料均需外购。虽然公司参股了部分煤矿⁸，但其煤炭供应助益较弱。公司煤炭主要通过广东省能源集团的合营公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）⁹进行统一采购，燃料公司与多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系，具备一定集采优势。天然气采购方面，公司与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称

⁶ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能市场、容量市场、辅助服务市场等高效协同的电力市场体系建设，逐步构建有效反映各类电源电量价值和容量价值的两部制电价机制，其中电量电价通过市场化方式形成，灵敏反映电力市场供需、燃料成本变化等情况；煤电容量电价按照回收煤电机组一定比例固定成本的方式确定。其中，用于计算容量电价的煤电机组固定成本实行全国统一标准，为每年每千瓦 330 元；通过容量电价回收的固定成本比例，综合考虑各地电力系统需要、煤电功能转型情况等因素确定，2024~2025 年多数地方为 30%左右，部分煤电功能转型较快的地方适当高一些，为 50%左右。2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%，该政策自 2024 年 1 月 1 日起执行。

⁷ 2023 年 12 月广东省发展和改革委员会官网发布《广东省发展改革委 广东省能源局 国家能源局南方监管局关于我省煤电气电容量电价机制有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》提出，在落实国家煤电容量电价机制的同时，结合广东省实际，参考煤电容量电价机制，同步实施气电容量电价机制。价格为每年每千瓦 100 元（含税），自 2024 年 1 月 1 日起实施，后续根据实际情况适时调整。

⁸ 公司通过持有山西粤电能源有限公司（以下简称“山西粤电能源”）40%股份，进一步持有已投产煤矿--内蒙古伊泰京粤酸刺沟煤矿 24%股份以及山西霍尔辛赫煤矿 30%股份。山西粤电能源年权益煤炭产量合计为 600 万吨。

⁹ 截至 2024 年 3 月末，公司与广东省能源集团各持有其 50%股份，由广东省能源集团将其并表。

“广东大鹏”签订了期限 25 年的《天然气销售合同》¹⁰，还与广东能源集团天然气有限公司签订了天然气销售与购买协议¹¹。综合来看，公司的燃料采购来源稳定且较有保障。

跟踪期内，国家原煤产量处于较高水平，海外煤炭供需趋于宽松及进口政策变动使得进口煤量形成有效补充，推动我国煤炭市场价格波动回落，公司煤折标煤单价亦呈现下降趋势，煤电业务边际收益改善。煤电机组发电量的提升使得公司标煤耗用量整体增长。天然气方面，虽然国内天然气产量及进口气量均保持稳步增长，对外依存度有所降低，但受地缘政治冲突、航道堵塞及极端天气等因素影响，气价仍处于偏高区间，跟踪期内公司市场气采购占比有所扩大，整体气价呈上涨趋势，同时受气电机组发电能力及调峰需求增加带来的气电发电量提升影响，公司天然气耗用量有所上升。整体来看，跟踪期内，公司煤炭采购价格同比回落，天然气采购价格继续上升，未来燃料价格对公司火电业务盈利的影响仍有待关注。

表 3：近年来公司燃料采购情况

指标	2020	2021	2023	2024.1-3
标煤耗用量（万吨）	1,789.39	2,695.77	2,827.13	635.76
煤折标煤单价（元/吨，不含税）	711.83	1,181.75	1,124.74	1,017.68
天然气耗用量（亿立方米）	20.84	30.85	36.58	8.71
天然气平均单价（元/立方米，不含税）	1.27	1.79	2.32	2.53

资料来源：公司年度报告及公司提供，中诚信国际整理

2023 年，售电公司代理用电量同比上升；供热运营主体及供热能力均有所增加。

公司的售电业务由全资子公司广东粤电电力销售有限公司运营，其为广东省首批电力销售公司，2023 年代理用户用电量 558.73 亿千瓦时，同比增加 13.58%。其中，代理公司控股子公司的电量为 428.04 亿千瓦时，占公司上网电量的 37.55%。

供热业务方面，公司的供热模式主要为直供，下游客户以大工业用户为主。2023 年以来，公司新增供热运营主体有所增加，供热能力同步提升。但整体来看，公司供热业务承担的社会责任较强，在营收中占比较小。

表 4：截至 2024 年 3 月末公司供热主体运营情况（公里、吨/小时）

公司	供热业务区域	区域占有率	管网长度	供热能力
广东惠州天然气发电有限公司	广东省惠州大亚湾经济技术开发区石化工业园区	18%	2.0	600
广东能源茂名热电厂有限公司	茂名市河西工业区	10%	5.0	300
广东广合电力有限公司	广东省东莞市虎门镇沙角、路东工业区	100%	3.8	240
广东粤电新会发电有限公司	崖门口工业集群区登高石工业板块	100%	6.0	450
广东粤电云河发电有限公司	云浮市云城区云浮医药健康产业园及云浮发电厂周边	100%	6.0	50
广东粤电博贺能源有限公司	广东粤电博贺能源有限公司周边道道全公司	100%	3.0	80
广东粤电靖海发电有限公司	广东驰阳环保建材有限公司	100%	1.2	13.14
图木舒克热电有限责任公司	图木舒克市城区、永安坝工业园区、达坂山工业园区	100%	24.0	367
广东粤电湛江生物质发电有限公司	湛江市遂溪县白坭坡工业园	100%	1.8	30
合计	--	--	52.80	2,130.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建、拟建项目装机规模很大且项目储备充足，待未来投运后，经营实力将进一步增强，但

¹⁰ 此天然气销售合同将于 2031 年到期。

¹¹ 广东能源集团天然气有限公司为广东省能源集团的全资控股子公司；上游主要气源为中国海洋石油集团有限公司等公司。

同时也面临较大投资支出压力。

目前公司在建及拟建项目以煤电、气电及新能源发电项目为主，建设规模较大，待未来建成投产后，运营能力将进一步提升。另外，2023 年公司新增核准项目的计划装机容量为 970.40 万千瓦，以火电及光伏项目为主，项目储备充足。截至 2024 年 3 月末，公司在建及拟建项目仍面临较大的投资支出压力。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预算总投资	已完成投资	2024.4-12 计划投资	2025 年预 计投资	预计投运 时间
广东粤电大埔电厂二期工程项目	2×100	81.34	22.90	16.16	30.00	2025 年
茂名博贺电厂 3、4 号 2×1000MW 机组工程	2×100	74.84	16.60	15.71	31.00	2025 年
广东粤电惠来电厂 5、6 号机组扩建工程	2×100	80.50	14.10	8.51	18.00	2025-2026 年
汕尾电厂二期 5、6 号机组项目（2×1000MW）扩建工程项目	2×100	79.42	6.38	7.95	10.00	2026-2027 年
东莞宁洲厂址替代电源项目	3×82.8	59.28	39.88	3.66	--	2024 年
肇庆鼎湖天然气热电联产项目	2×48.7	29.42	21.13	1.70	--	2024 年
惠州大亚湾石化区综合能源站项目	2×66.5	38.20	26.78	3.94	--	2024 年
云河发电公司天然气热电联产项目	2×46	27.58	7.34	7.88	8.00	2025 年
广东能源揭阳大南海天然气热电联产项目	2×47	28.55	6.24	9.53	8.00	2025 年
粤电阳江青洲二海上风电场项目	60	100.67	71.56	2.30	--	2024 年
内蒙古清水河光伏项目	30	15.82	13.43	1.70	--	2024 年
山西临汾市洪洞光伏发电项目	10	5.27	3.71	0.29	--	2024 年
广东湛江市坡头乾塘 100MW 渔光互补发电项目	10	5.00	2.07	1.15	--	2024 年
蓝山楠市农光互补项目	20	9.91	2.03	2.97	--	2024 年
广东粤电泽州 170MW 光伏发电项目	10	8.62	1.97	2.51	--	2024 年
粤电力第三师 45 团 35 万千瓦光储一体化项目	35	17.06	4.25	6.35	0.50	2024 年
广东能源莎车县 200 万千瓦光储一体化项目	200	105.33	26.34	21.21	--	2024 年
广东能源兴宁叶塘镇胜青村农光互补光伏发电项目	0.8	0.50	0.35	0.10	---	2024 年
湛江坡头区坡头镇 120 兆瓦渔光互补光伏电站项目	12	6.04	3.86	0.95	---	2024 年
亚华新能源科技（高州）有限公司 150MW 农光互补新能源光伏电站项目	15	7.65	3.47	0.46	--	2024 年
青岛九联集团 200MW 分布式光伏发电项目	20	8.73	1.90	0.53	--	2024 年
粤电力博罗大丰 17MWp 分布式光伏发电项目	1.7	0.85	0.75	0.09	--	2024 年
粤电力博罗湖镇 100MW 光伏复合项目	10	6.51	0.88	2.20	--	2024 年
合计	1,899.30	797.09	297.92	117.85	105.50	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：截至 2024 年 3 月末公司主要拟建项目情况（万千瓦、亿元）

项目名称	装机规模	预算总投资	2024 年预 计投资	2025 年预 计投资	项目开工 时间	预计完工 时间
甘肃白银靖远风电项目	10.00	6.81	2.95	3.18	2024/7/15	2025/12/30

山西运城市万荣县王显 100MW 风电项目	10.00	6.11	1.59	3.90	2024/6/15	2025/5/30
湖南邵阳肖家镇光伏发电项目	7.00	4.04	1.50	2.50	2024/6/30	2025/12/30
合计	27.00	16.96	6.04	9.58	--	--

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，跟踪期内，上网电量同比提升以及煤炭市场价格波动回落等因素带动公司扭亏为盈，获现水平大幅提升，偿债指标改善；下属子公司引入战略投资者推动资本实力增强，但投资压力增加导致债务规模增速较快，财务杠杆有所上升。

盈利能力

2023 年，在平均电价提升及煤炭采购价格下降的双重因素影响下，叠加参股的山西粤电能源及国能粤电台山发电有限公司等贡献较好的投资收益，公司营业总收入实现稳定增长，利润实现扭亏为盈。沙角 A 电厂机组期满停运人员安置费用增加等因素导致期间费用规模有所上升，期间费用率基本保持稳定。此外，2023 年，公司对部分经营亏损或出现故障的水电、生物质及燃煤发电机组计提大额资产减值¹²，中诚信国际将该部分资产的后续运营情况保持关注。2024 年一季度，电价下行导致公司收入规模同比微降 1.97%，但发电成本下降使得当期毛利率仍同比上升 3.58 个百分点。

资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续扩大，其中，经营业绩改善使得账面货币资金余额大幅上升，且 2023 年末的受限货币资金仅为 0.33 亿元，主要系履约保证金；应收账款主要系应收可再生能源补贴款，截至 2023 年末尚未收到的可再生能源补贴款合计 62.26 亿元，对资金形成一定占用。对发电资产的持续投入使得固定资产及在建工程规模整体扩大，同时亦推升债务规模；公司债务以长期银行贷款及公开市场债券为主，债务结构合理且持续优化。2023 年，公司子公司广东省风力发电有限公司以公开挂牌方式增资扩股引入战略投资者，吸收外部投资款 45.00 亿元，使得公司权益规模大幅增加，但由于投资需求增速较快，总资本化比率仍持续小幅上升，中诚信国际将持续关注公司的财务杠杆控制情况。

现金流及偿债情况

2023 年，受益于燃料价格下降及平均电价水平提高，公司经营获现能力显著提升，呈近五年最好水平，但投资支出力度亦随项目建设而加大，导致筹资规模仍大幅净流入。偿债能力方面，各偿债指标均同比改善，但仍有一定提升空间。截至 2023 年末，公司合并口径获得金融机构及广东能源集团财务有限公司¹³（以下简称“财务公司”）授信额度共计 1,261.54 亿元，其中可用授信额度

¹² 2023 年，受云南省水力发电市场竞争加剧及所处流域持续来水偏枯的影响，公司对临沧粤电能源有限公司计提资产减值 5.58 亿元；由于生物质燃料价格大幅上涨且机组发电效能下降等因素，公司对位于湛江市的农林作物废弃物直燃发电机组计提减值 3.07 亿元；由于广东粤电靖海发电有限公司部分生产所用发电设备实施技术改造，应拆除或更换的设备零件将终止使用或提前处置，相关资产出现减值迹象，公司对其计提减值 2.11 亿元。

¹³ 截至 2024 年 3 月末，广东省能源集团持有财务公司 60% 股份，公司及其下属子公司广东省沙角（C 厂）发电有限公司合计持有财务公司 40% 股份。

为 636.38 亿元¹⁴，相比于短期债务，备用流动性充足。资金管理方面，公司及其下属子公司的资金均统一归集到财务公司，资金使用时需通过使用计划批复执行。

表 7：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1~3/2024.3
营业总收入	444.58	526.61	597.08	127.89
营业毛利率(%)	-5.33	-0.36	14.63	11.16
期间费用合计	31.23	46.27	50.90	10.49
期间费用率(%)	7.02	8.79	8.52	8.21
经营性业务利润	-57.14	-49.83	33.82	3.26
资产减值损失	0.29	1.74	16.75	0.00
投资收益	8.36	10.62	9.84	1.26
利润总额	-47.77	-43.81	24.16	4.65
EBITDA	15.35	32.22	100.41	--
总资产收益率(%)	-2.42	-1.49	3.46	--
货币资金	81.05	115.04	164.31	167.04
应收账款	70.31	75.79	89.64	83.59
固定资产	571.45	624.00	628.84	641.93
在建工程	87.11	117.69	299.89	290.05
总资产	1,144.93	1,316.24	1,612.07	1,625.83
总债务	613.36	844.51	1,066.87	1,088.80
短期债务/总债务(%)	30.94	29.88	25.73	24.25
未分配利润	32.05	3.09	12.84	14.10
少数股东权益	95.81	84.91	117.69	116.98
所有者权益合计	329.68	288.42	339.11	336.65
总资本化比率(%)	65.04	74.54	75.88	76.38
经营活动净现金流	1.22	14.80	84.66	27.20
投资活动净现金流	-92.94	-131.52	-261.82	-34.27
筹资活动净现金流	77.90	150.83	182.36	9.74
总债务/EBITDA(X)	39.96	26.21	10.63	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.84	1.24	3.34	--
FFO/总债务(X)	-0.03	-0.01	0.07	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 12.86 亿元，占同期末总资产的比例为 0.80%，受限比例很低。同期末，公司对外实际担保金额为 18.95 亿元，为对控股股东广东省能源集团提供的连带责任保证担保，担保比例很低且代偿可能性小；同期末，公司无重大诉讼、仲裁事项。

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，2021~2024 年 4 月 30 日，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况。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¹⁵

假设

¹⁴ 其中，由财务公司提供的可用授信额度为 265.19 亿元，由其他商业银行提供的可用授信额度为 371.20 亿元。

¹⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，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发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

- 粤电力的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2024 年，粤电力按照生产经营计划推进，装机容量与上网电量持续上升。
- 2024 年，燃料采购价格有所下降。
- 2024 年，粤电力按照投资计划进行资本支出，债务规模呈上升趋势。

预测

表 8：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率（%）	74.54	75.88	75.89~80.70
总债务/EBITDA（X）	26.21	10.63	8.94~10.61

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁶表现方面，公司统筹安全与发展，持续优化电源结构，布局清洁能源；高度重视社会责任的履行；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，在电源结构持续优化及燃料价格下降趋势下，公司经营获现呈较高水平，未受限货币资金相对于短期债务规模较高，未使用授信额度充足，债券发行利率位于同行业低位。公司资金流出主要用于电力项目建设及债务还本付息，现金对短期债务本息的保障程度较高。整体来看，公司流动性较强，未来一年流动性来源可覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

公司控股股东广东省能源集团综合实力很强，公司作为其境内发电资产整合的唯一上市平台，具有重要的战略地位，其对公司支持意愿很强。

公司控股股东为广东省能源集团，最终实控人为广东省国资委。广东省能源集团是广东省实力最强、规模最大的发电企业，下属发电公司覆盖了广东的粤东、粤西、粤北和珠江三角洲地区，并延伸到贵州、云南、内蒙古等省份，是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业，行业地位高且经营实力强。广东省能源集团下设财务公司，且协调外部银行、金融机构借入续贷的能力很高。公司作为广东省能源集团境内发电资产整合的唯一上市平台，在其产业布局中具有重要的战略地位，且广东省能源集团承诺根据托管资产状况择机将其注入公司。跟踪期内，公司控股股东广东省能源集团主要通过项目资源、技术等方面对公司提供有力支持。

跟踪债券信用分析

“21 粤电 02”实际募集资金总额 15 亿元，募集资金用途为偿还公司有息债务。截至本报告出具日，已全部按募集说明书披露的用途使用完毕。“21 粤电 02”设置票面利率调整选择权和投资者回售选择权，跟踪期内进入投资者回售选择期限，部分投资者选择行使回售权，截至报告出具日，

¹⁶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。

“21 粤电 02”债券余额为 1.25 亿元，剩余规模的兑付压力较低。

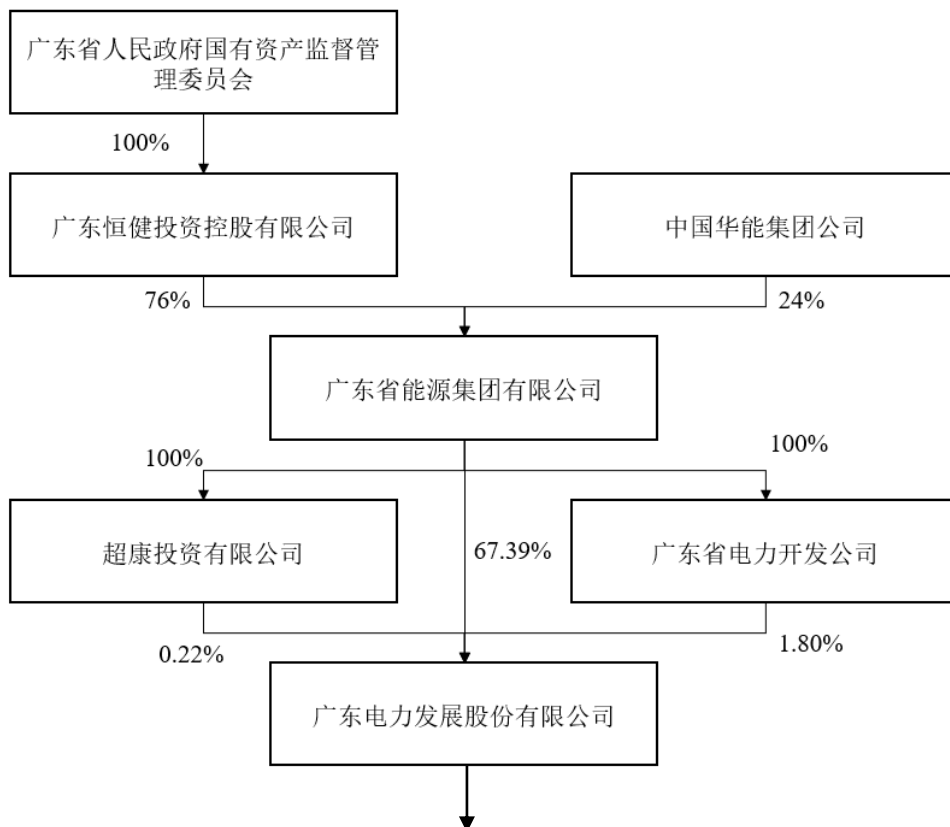
“21 粤电 03”实际募集资金总额 8 亿元，募集资金用途为偿还公司债务及补充流动资金。截至本报告出具日，已全部按募集说明书披露的用途使用完毕。

“21 粤电 02”及“21 粤电 03”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持广东省电力上市公司龙头地位，随着电源结构的优化、燃料价格回落以及容量电价政策的实施，其经营性业务利润及获现能力逐步提升并将处于相对稳定区间，流动性较强，财务弹性较好，债券续接压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东电力发展股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 粤电 02”及“21 粤电 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东电力发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司	截至 2023 年末 (亿元)			2023 年 (亿元)	
	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
湛江电力有限公司	76%	39.64	35.86	26.32	2.01
广东粤电靖海发电有限公司	65%	89.97	29.77	75.15	3.45
广东粤电博贺能源有限公司	67%	89.74	20.35	43.41	5.15
广东省风力发电有限公司	76.44%	585.26	160.29	29.26	3.60
临沧粤电能源有限公司	100%	5.36	-5.26	0.74	-5.94
深圳市广前电力有限公司	100%	22.35	20.77	18.94	3.92
广东红海湾发电有限公司	65%	62.64	27.99	57.79	2.26
广东惠州平海发电厂有限公司	45%	44.06	26.01	56.29	7.74
广东惠州天然气发电有限公司	67%	30.90	24.28	48.20	5.08
广东省沙角 (C 厂) 发电有限公司	51%	54.53	14.64	56.99	-4.55
广东粤华发电有限责任公司	51%	41.57	6.30	13.91	-2.89
图木舒克热电有限责任公司	79.48%	25.56	3.25	9.05	-1.83

附二：广东电力发展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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	810,532.10	1,150,352.36	1,643,142.99	1,670,444.86
应收账款	703,068.54	757,863.62	896,363.57	835,931.45
其他应收款	242,947.56	93,478.42	79,878.98	71,971.70
存货	299,889.45	337,686.81	265,550.47	329,796.49
长期投资	1,130,617.85	1,225,612.42	1,266,318.92	1,240,476.02
固定资产	5,714,509.94	6,240,017.51	6,288,373.78	6,419,295.43
在建工程	871,069.18	1,176,882.82	2,998,879.33	2,900,453.83
无形资产	265,872.63	334,673.55	348,019.96	344,998.69
资产总计	11,449,308.36	13,162,380.27	16,120,728.31	16,258,314.52
其他应付款	1,056,976.38	940,365.80	1,325,209.07	1,209,960.77
短期债务	1,897,456.74	2,523,596.93	2,744,945.53	2,640,211.83
长期债务	4,236,182.84	5,921,524.69	7,923,794.56	8,247,821.15
总债务	6,133,639.58	8,445,121.63	10,668,740.09	10,888,032.98
净债务	5,327,374.53	7,298,101.10	9,029,175.91	9,217,588.12
负债合计	8,152,558.11	10,278,221.44	12,729,642.54	12,891,847.60
所有者权益合计	3,296,750.25	2,884,158.83	3,391,085.77	3,366,466.93
利息支出	183,515.78	259,006.29	300,661.98	--
营业总收入	4,445,786.65	5,266,108.84	5,970,839.77	1,278,941.04
经营性业务利润	-571,357.67	-498,315.08	338,151.31	32,577.83
投资收益	83,594.58	106,187.64	98,391.24	12,565.59
净利润	-425,106.31	-448,812.60	162,594.37	29,651.75
EBIT	-277,001.66	-183,577.76	506,134.15	--
EBITDA	153,496.94	322,171.37	1,004,057.09	--
经营活动产生的现金流量净额	12,217.47	147,986.48	846,564.23	271,950.60
投资活动产生的现金流量净额	-929,364.01	-1,315,210.41	-2,618,150.23	-342,697.20
筹资活动产生的现金流量净额	778,950.01	1,508,292.99	1,823,621.84	97,374.59
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	-5.33	-0.36	14.63	11.16
期间费用率（%）	7.02	8.79	8.52	8.21
EBIT 利润率（%）	-6.23	-3.49	8.48	--
总资产收益率（%）	-2.42	-1.49	3.46	--
流动比率（X）	0.61	0.61	0.68	0.75
速动比率（X）	0.53	0.53	0.62	0.68
存货周转率（X）	15.61	16.58	16.90	15.27*
应收账款周转率（X）	6.32	7.21	7.22	5.91*
资产负债率（%）	71.21	78.09	78.96	79.29
总资本化比率（%）	65.04	74.54	75.88	76.38
短期债务/总债务（%）	30.94	29.88	25.73	24.25
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.02	-0.01	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.07	-0.03	0.21	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.07	0.57	2.82	--
总债务/EBITDA（X）	39.96	26.21	10.63	--
EBITDA/短期债务（X）	0.08	0.13	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.84	1.24	3.34	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-1.51	-0.71	1.68	--
FFO/总债务（X）	-0.03	-0.01	0.07	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债中的超短期融资券及长期应付款中的有息债务；3、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
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额
现金周转天数		(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/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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动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	经调整的经营活动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。

短期债券等级符号	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，违约风险较高。
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