



2023 年度

甘肃电投能源发展股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20233244M-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。
- 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。
- 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 9 月 11 日至 2024 年 9 月 11 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 9 月 11 日

评级对象 甘肃电投能源发展股份有限公司

主体评级结果 AA/稳定

评级观点 中诚信国际肯定了甘肃电投能源发展股份有限公司（以下简称“甘肃能源”或“公司”）控股股东具有显著的区域竞争优势、对公司支持力度大、机组所在区域电力消纳情况有所好转、装机规模有所增长、装机结构清洁化优势显著、融资渠道畅通和资本实力进一步提升等优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到自然资源情况对盈利能力影响较大以及未来机组利用效率及盈利空间存在不确定性等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

评级展望 中诚信国际认为，甘肃电投能源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 **可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强，控股装机容量大幅增长，盈利及获现能力持续大幅增长且具有可持续性。
可能触发评级下调因素：受自然条件影响，发电量、上网电量大幅下行，盈利水平持续显著下降。

正面

- 股东区域地位优势显著，支持力度大，区域环境及电力消纳的改善为公司机组运营及未来发展形成良好基础
- 装机规模有所增长，且以清洁能源为主的装机结构符合国家政策，能够在发电上网等方面获得较大支持
- 作为A股上市公司，资本市场融资渠道畅通，非公开发行股票成功，推动资本实力进一步提升

关注

- 来水、来风、光照等自然资源变化对公司盈利能力影响较大
- 未来区域内新能源机组规模或增速较快，加之电力行业政策变化或对公司机组出力及盈利空间形成一定影响

项目负责人：王琳博 lbwang@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

甘肃能源（合并口径）	2020	2021	2022	2023.6
资产总计（亿元）	190.43	177.84	218.43	215.59
所有者权益合计（亿元）	74.95	80.88	93.76	95.16
负债合计（亿元）	115.48	96.96	124.67	120.43
总债务（亿元）	111.88	93.57	109.87	108.47
营业总收入（亿元）	22.65	20.13	20.46	10.82
净利润（亿元）	5.17	3.18	3.47	2.64
EBIT（亿元）	10.79	8.03	8.11	--
EBITDA（亿元）	18.30	15.59	15.91	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	16.13	13.20	12.87	5.23
营业毛利率（%）	45.85	36.14	35.63	40.54
总资产收益率（%）	5.66	4.36	4.10	--
EBIT 利润率（%）	47.62	39.87	39.65	--
资产负债率（%）	60.64	54.52	57.07	55.86
总资本化比率（%）	59.89	53.64	53.96	53.27
总债务/EBITDA（X）	6.11	6.00	6.90	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.52	3.39	3.65	--
FFO/总债务（%）	10.48	10.10	8.97	--

注：1、中诚信国际根据甘肃能源披露的其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2020~2022年财务报告及未经审计的2023年半年度财务报表整理。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年及2023年半年度财务数据分别采用了2022年审计报告及2023年半年度财务报表期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

评级历史关键信息

甘肃电投能源发展股份有限公司					
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
AA/稳定	--	2023/05/30	王琳博、王馨淼	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AA/稳定	--	2019/07/30	杨傲楠、李雪玮、钟突然	中诚信国际电力生产行业评级方法 040100_2017_02	阅读全文

同行业比较（2022年数据）

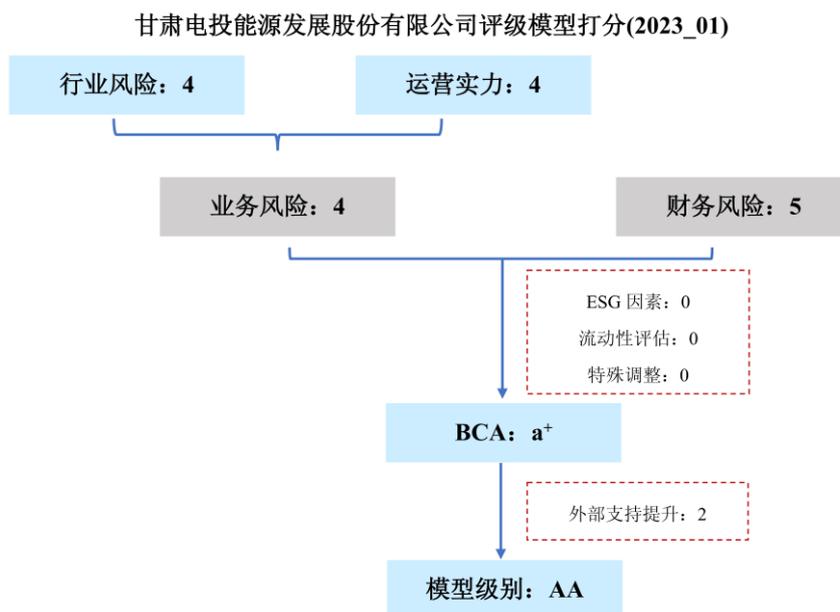
公司名称	可控装机容量 （万千瓦）	上网电量 （亿千瓦时）	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	净利润 （亿元）	营业毛利率 （%）
赣能股份	360.71	99.28	118.22	59.93	41.43	0.12	6.30
建投新能源	356.54	80.79*	253.49	67.14	36.49	10.76	55.88
甘肃能源	288.97	71.54	218.43	57.07	20.46	3.47	35.63

中诚信国际认为，公司与赣能股份及建投新能源可控装机容量规模相近，且公司与建投新能源均为清洁能源机组，其中建投新能源全部为风电等新能源机组。受不同电源机组造价影响，公司与建投新能源资产总额高于赣能股份，且受益于稳健的财务政策，公司财务杠杆低于可比企业。受电源品种及区域消纳影响，公司营业总收入虽低于可比企业，但盈利能力仍好于以火电为主的赣能股份。

注：“赣能股份”为“江西赣能股份有限公司”简称，“建投新能源”为“河北建投新能源有限公司”简称；建投新能源控股光伏机组规模较小，装机容量中包含光伏机组，但售电量中未包含光伏机组所发电量。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型



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：

甘肃能源所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；甘肃能源装机规模一般，区域经济及用电需求仍有待进一步提升，且机组运行效率受自然资源影响较大，上网电量规模一般，但资源储备较为丰富，且在运及在建机组全部为清洁能源机组，装机结构较优，业务风险评估为中等。

■ 财务风险：

甘肃能源利润水平小幅回升，资产规模及资本实力有所提升，财务杠杆有所上升但仍保持较为合理水平，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平，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甘肃能源个体基础信用等级无影响，甘肃能源具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其中等的业务风险和较低的财务风险。

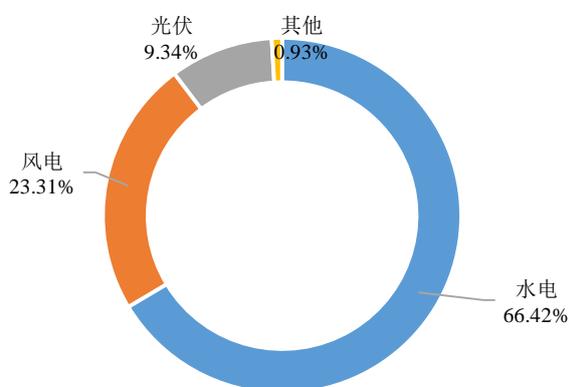
■ 外部支持：

公司控股股东甘肃省电力投资集团有限责任公司（以下简称“甘肃电投集团”）为甘肃省确定的国有资本投资公司改组试点单位及省内新能源和数据信息两大产业链链主企业，在甘肃省内具有一定规模优势和显著的区域地位。公司作为甘肃电投集团下属唯一的上市资本运作平台以及清洁能源投资建设和运营主体，对推动地区新能源发展具有重要作用，股东及地方政府支持意愿强。地方政府及控股股东在给予公司政策优惠、提供协调行政、金融等资源的同时，给予公司充分的自主发展空间，外部支持调升 2 个子级。

评级对象概况

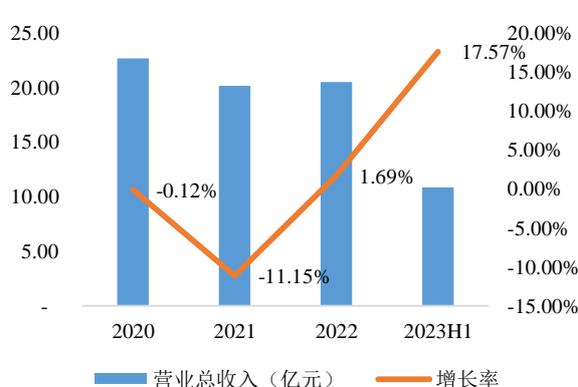
公司前身为西北永新化工股份有限公司（以下简称“西北化工”），成立于 1997 年 9 月，是由西北油漆厂作为唯一发起人设立的股份有限公司。1997 年 10 月，西北化工在深圳证券交易所上市，股票简称“西北化工”，股票代码：000791.SZ。2012 年，西北油漆厂将持有的西北化工 39.27% 的股权无偿划转至甘肃电投集团，同时甘肃电投集团以所持的水电资产与西北化工全部资产及负债进行置换，置换后剩余的水电资产由西北化工向甘肃电投集团非公开发行股票购买。同年，西北化工更名为公司现名，证券简称由“西北化工”变更为“甘肃电投”。公司主要经营水电、风电和光伏发电等清洁能源业务。公司主营业务突出，电力板块收入占总收入的比重维持在 98% 以上。2022 年公司营业总收入为 20.46 亿元。

图 1：2022 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：2023 年 1 月，公司完成非公开发行股票¹，募集资金净额为 11.92 亿元。截至 2023 年 6 月末，公司实收资本增至 16.01 亿元，控股股东甘肃电投集团持有公司 52.87% 的股份²，中国长江电力股份有限公司（以下简称“长江电力”）直接及间接持有公司股份增至 18.15%³，公司实际控制人仍为甘肃省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“甘肃省国资委”）。

表 1：截至 2023 年 6 月末公司主要子公司（亿元、%）

公司名称	简称	持股比例	2023 年 6 月末		2022 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
甘肃电投河西水电开发有限责任公司	河西水电	96.62	6.49	3.40	1.88	0.52
甘肃电投炳灵水电开发有限责任公司	炳灵公司	55.43	20.91	12.48	3.32	0.86
甘肃电投九甸峡水电开发有限责任公司	九甸峡水电	74.51	27.45	19.70	3.35	0.19
甘肃电投大容电力有限责任公司	大容电力	100.00	61.52	25.47	5.18	0.98
甘肃酒泉汇能风电开发有限责任公司	汇能风电	100.00	92.43	26.38	6.73	1.14

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务风险

¹ 本次非公开发行的股票数量为 240,963,855 股，发行对象为中国长江电力股份有限公司和银河德睿资本管理有限公司（以下简称“银河德睿资本”），获配股数分别为 223,895,582 股和 17,068,273 股，获配金额分别为 11.15 亿元和 0.85 亿元。非公开发行完成后，甘肃电投集团持有公司股份变更为 52.87%，长江电力和银河德睿资本分别持有公司 13.99% 和 1.07% 的股份。

² 甘肃电投集团因非公开发行可交换公司债券需要，将其持有的公司无限售流通股 14,200 万股股份划至质押专用证券账户并办理了股权质押登记手续，2022 年 5 月 25 日，甘肃电投集团非公开发行可交换公司债券进入换股期，可交换债券持有人换股 4,126,706 股，甘肃电投集团持有的公司股份数量减少至 846,205,021 股，质押股份数量减少至 137,873,294 股。

³ 截至 2023 年 6 月末，长江电力直接持有公司 17.07% 的股份，并通过长电投资管理有限责任公司间接持有公司 1.08% 的股份。

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，受投资及消费低迷等因素影响，我国全社会用电量增速有所放缓，但水电来水偏枯、风光出力波动、输电线路和储能及调峰电源的建设滞后等因素仍制约电力供给对需求增长的覆盖，同时叠加经济回暖等因素，预计未来一段时间我国电力供需矛盾仍将存在。

水电

受益于乌东德、白鹤滩、两河口等大型水电站陆续投产，我国水电装机增速持续提升，迎来一轮常规水电投产高峰，但受限于资源禀赋和经济性约束，未来增长空间有限。根据“行动方案”，未来我国将积极推进金沙江上游、澜沧江上游、雅砻江中游和黄河上游等水电基地建设，“十四五”、“十五五”期间将分别新增水电装机容量 4,000 万千瓦左右。与此同时，国家能源局于 2021 年 9 月 17 日发布《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，计划到 2025 年和 2035 年将抽

水蓄能投产规模分别增至 6,200 万千瓦及 1.2 亿千瓦以上。预计“十四五”期间，我国水电投资额、水电及抽水蓄能装机规模将保持较快增长。机组利用效率方面，2022 年上半年，我国长江流域、雅砻江流域等主要干流来水同比显著偏丰，全国水电利用情况有所好转，但进入三季度，长江中下游及川渝地区出现历史性罕见干旱少雨，受此影响全国水电出力明显受限，2022 年，全国水电机组利用小时数比上年同期降低 210 小时。根据水利部统计数据，2023 年以来三峡水库水位一直保持在 158 米，仅比死水位高 13 米，整体仍处于缺水的状态，考虑到疫情政策放宽带来的用电需求回升以及极端气候对水库蓄水的影响，预计 2023 年水电机组仍面临一定蓄水压力，且其利用小时数仍将承压。上网电价方面，近年来水电电价水平较低，但 2021 年以来燃煤电价的上浮亦带动水电电价小幅提升。

新能源

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《中国电力行业展望，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9720?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，2022 年以来公司装机容量有所增长，且全部为清洁能源机组，电源结构优质，对企业信用实力提供一定支撑；但公司机组运营效率及上网电量水平受区域自然资源和用电需求因素影响较大；公司储备资源较为丰富，未来在建项目陆续投运或将推动公司发电能力进一步提升。

2022 年以来公司装机规模有所增长，清洁化的电源结构符合行业政策导向，为公司的业务发展形成支撑；机组全部位于甘肃省内，区域经济及新能源消纳能力仍有待进一步提升。

公司在运机组全部为清洁能源机组，装机结构较为多元，符合国家“碳达峰、碳中和”政策，能够在消纳政策等方面获得较大支持。公司控股水电机组中九甸峡水电站具备年调节能力，其他水电站均为径流式电站，调节能力较弱。2022 年以来，受益于新能源项目投产以及完成对九甸峡水电、张掖市龙汇水电开发有限责任公司少数股东股权的收购和九甸峡水电吸收合并甘肃电投洮

河水电开发有限责任公司⁴等因素，公司可控及权益装机容量均有所增加。此外，控股股东甘肃电投集团 15.70 万千瓦水电和光伏⁵由公司继续托管，2022 年公司实际确认托管收入约为 0.05 亿元，托管收入维持稳定。

区域布局方面，公司下属机组全部位于甘肃省区域内，其中控股水电机组分布于甘肃省内白龙江、黑河、大通河、洮河以及黄河干流流域，控股风电和光伏机组主要分布于光资源较好的河西地区。2022 年，甘肃省地区生产总值同比增长 4.5% 至 11,201.6 亿元，全省全社会用电量同比增长 0.40% 至 1,500.69 亿千瓦时，全省发电量同比增长 1.95% 至 1,970.07 亿千瓦时。近年来甘肃省不断加强外送通道建设，并出台了一系列政策解决区域内电力供需矛盾。同期，甘肃省跨省跨区外送电量 560.7 亿千瓦时，同比增长 8.33%。目前陇东至山东±800 千伏特高压直流输电工程已获得批复，陇电入浙、河西至中东部特高压外送工程亦在积极推动中。此外，甘肃省通过自备电厂发电权置换交易、调动负荷侧参与电力系统“削峰填谷”等措施缓解新能源消纳压力。2022 年甘肃省新能源利用率达 95% 以上，但受大基地项目建设速度较快及外送通道建设仍较为滞后影响，利用率略低于全国平均水平⁶，地区电量消纳能力仍有待提升。2023 年上半年，甘肃省地区生产总值、发电量及全社会用电量均同比增长。整体来看，甘肃省区域经济及用电量仍有待提升，中诚信国际将持续关注外送通道投产以及受端省份用电需求等因素对区域电力企业所发电量消纳的影响。

表 2: 近年来公司装机结构情况 (万千瓦)

指标	2020	2021	2022	2023.6
在运发电机组权益装机容量	265.30	259.40	283.84	297.24
可控装机容量	258.77	263.97	288.97	302.02
其中：水电	164.82	170.02	170.02	170.02
风电	80.35	80.35	100.35	100.35
光伏	13.60	13.60	18.60	32.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司机组利用效率受来水、来风及光照等自然资源变化影响较大；2023 年上半年，新投产机组产能释放推动整体发电量及上网电量增长；2022 年以来受市场化交易政策变化等因素影响，上网电价有所上升。

近年来，公司无弃水现象，光伏机组利用效率持续优于全国，但风电机组平均利用小时数仍低于全国平均水平。2022 年以来，公司机组所处河流流域来水偏枯，水电机组发电量有所减少，同时来风及光照情况有所波动，风电及光伏机组利用效率有所分化。受上述因素影响，2022 年公司整体发电量及上网电量均有所减少，目前规模处于一般水平。2023 年上半年，受益于新投产机组产能释放，整体发电量及上网电量均较上年同期小幅增长。2022 年以来，甘肃省年度交易中水电由政府委托甘肃省电力公司采购，企业不再自主参与交易，公司水电市场化交易电量占比大幅下降，水电结算电价统一按批复电价结算，同比有所上升。同期，风电市场化交易电量占比进

⁴ 根据公司于 2022 年 6 月发布的公告，公司控股子公司九甸峡水电整体吸收合并公司全资子公司甘肃电投洮河水电开发有限责任公司（以下简称“洮河公司”），完成后洮河公司注销，其全部资产、负债、业务和人员以及其他权利和义务由九甸峡水电依法继承，公司仍为九甸峡水电控股股东，持股比例由吸收合并前 66% 增至 74.51%。

⁵ 经 2022 年 3 月 29 日公司召开的第七届董事会第二十一次会议审议通过，公司接受委托继续托管甘肃电投集团旗下暂不符合上市条件的清洁能源发电业务股权，托管期限 3 年，即 2022-2024 年。单个托管标的股权每年托管费用 80 万元，每年 12 月 15 日前，甘肃电投集团收到增值税专用发票后，支付当年托管费。

⁶ 2022 年全国风电平均利用率 96.8%，光伏发电平均利用率 98.3%。

一步上升，且锚定火电交易价格开展市场交易，结算电价同比上升，推动整体上网电价上升。但受新投产机组电价较低影响，光伏上网电价有所下降。值得注意的是，甘肃省电力现货市场的持续推进或使得行业竞争加剧，进而对平均上网电价形成影响。

表 3：近年来公司电力运营情况

指标	2020	2021	2022	2023.1-6
发电量（亿千瓦时）	95.55	78.81	72.96	33.61
其中：水电	77.99	61.92	56.59	22.15
风电	15.22	14.69	13.54	9.36
光伏	2.34	2.20	2.84	2.10
上网电量（亿千瓦时）	94.04	77.51	71.54	33.08
其中：水电	76.53	60.70	55.50	21.69
风电	15.18	14.62	13.47	9.32
光伏	2.33	2.19	2.57	2.07
设备平均利用小时数（小时）	3,698	3,033	2,726	1,142
其中：水电	4,732	3,733	3,328	1,303
风电	1,910	1,828	1,654	933
光伏	1,728	1,620	1,792	884
平均上网电价（元/千瓦时，含税）	0.2685	0.2876	0.3151	0.3673
其中：水电	0.2361	0.2528	0.2737	0.2806
风电	0.3485	0.3496	0.3993	0.5042
光伏	0.8069	0.8397	0.7680	0.6607
市场化交易电量占比	83.74%	84.60%	19.30%	31.71%
其中：水电市场化交易电量占比	85.70%	88.09%	2.68%	5.46%
新能源市场化交易电量占比	75.16%	71.98%	94.62%	81.71%

注：各项合计与加总不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司储备项目较为丰富，未来随着项目的投运，公司装机规模将持续提升，装机结构亦将有所优化。

公司在建项目全部为甘肃省内的新能源发电项目，目前尚需投资规模较小，投资压力可控。公司储备项目较为丰富，项目投产后装机规模将进一步增长，装机结构也将有所优化。但值得注意的是，近年来国家持续加快推进新能源项目建设，甘肃地区未来拟建成项目规模较大，或对公司项目消纳形成挤压，需对未来项目收益情况保持关注。

表 4：截至 2023 年 6 月末公司主要在建项目情况（万千瓦、亿元）

工程名称	装机规模	持股比例	总投资	已投资	2023 年计划投资
瓜州干河口 200 兆瓦光伏项目	20	100%	9.80	8.56	2.16
永昌河清滩 300 兆瓦光伏项目	30	100%	14.66	13.73	0.85
凉州九墩滩 50 兆瓦光伏项目	5	100%	2.87	2.46	0.34
高台盐池滩 100 兆瓦风电项目	10	100%	6.32	4.97	1.10
合计	65	--	33.65	29.72	4.45

注：截至目前瓜州干河口 200MW 光伏项目及配套储能 30 兆瓦/120 兆瓦时、永昌河清滩 300MW 光伏发电项目及配套储能 60 兆瓦/120 兆瓦时及凉州九墩滩 50MW 光伏项目及配套储能 10 兆瓦/20 兆瓦时项目均已并网发电，高台县盐池滩 100MW 风电场项目首台机组已并网发电。

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，2022 年以来甘肃能源保持了较好的经营性盈利及获现能力，资产规模及资本实力有所提升，财务杠杆处于较为合理水平；公司可凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能

力实现到期债务续接，整体偿债能力亦保持在较好水平。

盈利能力

2022 年以来，公司收入及经营性业务利润规模保持增长，投资收益可对利润形成有效补充。

2022 年以来，公司装机容量增长且平均上网电价持续上升，推动营业总收入保持增长，但机组所在区域来水情况仍偏弱，且来风及光照情况有所波动，导致水电机组利用效率持续下降，而新能源机组利用效率有所分化，使得整体毛利率先降后升。同时，受益于融资成本下降，财务费用持续减少，期间费用率呈下降态势，经营性业务利润及利润总额保持增长。公司参股的国投甘肃小三峡发电有限公司和国投酒泉第一风电有限公司保持了较好的盈利能力，可对利润形成有效补充。2022 年，公司利润总额及 EBITDA 均同比上升，但受资产规模增速较快影响，总资产收益率同比下降。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

营业总收入	2020	2021	2022	2023.1~6
水电	16.19	13.75	13.59	5.48
风电	4.71	4.53	4.77	4.08
光伏	1.63	1.63	1.91	1.22
其他	0.11	0.21	0.19	0.04
营业总收入	22.65	20.12	20.46	10.82
营业毛利率	2020	2021	2022	2023.1~6
水电	47.94%	34.96%	32.03%	23.81%
风电	35.06%	30.92%	35.50%	57.73%
光伏	53.63%	53.50%	56.64%	59.05%
其他	93.48%	90.48%	84.77%	18.78%
营业毛利率	45.85%	36.14%	35.63%	40.54%

注：其他业务收入主要为新能源汽车分时租赁、充电、碳排放权交易、租赁、托管等收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~6
期间费用率(%)	22.24	22.40	21.64	18.27
经营性业务利润	5.12	2.55	2.63	2.26
投资收益	0.89	1.20	1.34	0.63
利润总额	5.96	3.77	3.99	2.89
EBIT	10.79	8.03	8.11	--
EBITDA	7.46	7.50	7.74	--
总资产收益率(%)	5.66	4.36	4.10	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

2022 年以来，随着项目建设的推进以及非公开发行股份的完成，公司总资产及资本实力均有所提升，财务杠杆处于行业内合理水平。

公司资产以非流动资产为主，2022 年以来随着项目建设的推进及转固，公司固定资产及在建工程规模整体大幅增加。同时，非公开发行股份的完成及募集资金的使用和债务的偿付使得货币资金规模先升后降。可再生能源补贴款到期滞后导致应收账款持续增加。受以上因素影响，公司总资产规模整体有所上升。随着项目建设推进，2022 年公司对外融资需求有所上升，且应付工程、设备和质保金款项有所增加，当期末总债务及经营性负债规模均有所增长，但仍以长期债务为

主，债务结构良好。2022 年末，公司完成非公开发行股票，资本实力有所提升，加之利润的积累，所有者权益规模有所增加。受债务上升速度较快影响，2022 年末公司财务杠杆水平小幅上升，但仍处于行业内较为合理水平。2023 年以来，公司融资需求有所放缓，随着债务的偿付，总债务规模有所减少，叠加利润的持续积累，财务杠杆水平较期初有所回落。

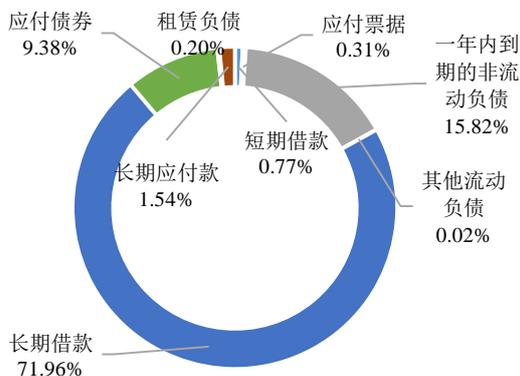
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	14.44	5.08	17.33	12.16
应收账款	11.33	14.05	15.95	19.87
固定资产	136.03	142.03	145.16	147.16
在建工程	12.54	0.98	23.54	20.33
流动资产占比	16.23%	12.47%	17.60%	16.92%
总资产	190.43	177.84	218.43	215.59
应付账款	1.26	1.69	10.61	7.27
其他应付款	1.22	0.86	3.18	3.87
短期债务	16.71	17.43	25.99	18.36
短期债务/总债务	14.94%	18.62%	23.66%	16.93%
总债务	111.88	93.57	109.87	108.47
股本	13.60	13.60	16.01*	16.01
资本公积	35.27	35.40	44.95	44.96
未分配利润	16.44	16.98	19.19	20.65
所有者权益合计	74.95	80.88	93.76	95.16
资产负债率	60.64%	54.52%	57.07%	55.86%
总资本化比率	59.89%	53.64%	53.96%	53.27%

注：经中国证监会《关于核准甘肃电投能源发展股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可〔2022〕2841号）核准，公司非公开发行人民币普通股股票 240,963,855 股，新增股份已于 2023 年 1 月 12 日在深圳证券交易所上市。发行完成后公司总股本增加至 1,600,540,535 股。

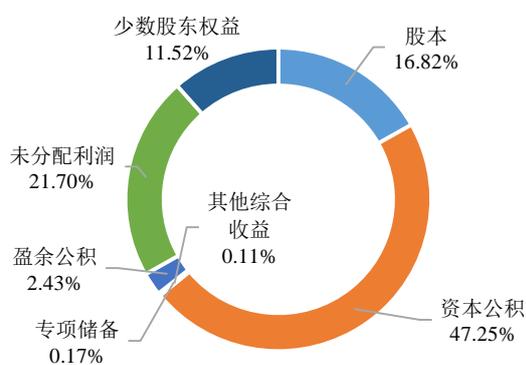
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2023 年 6 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 6 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

2022 年以来，公司保持了较好的经营获现能力；项目建设的推进使得投融资需求增长，债务规模整体有所上升，总债务相关偿债指标有所弱化，但融资成本下降使得利息相关偿债指标同比优化。

2022 年，公司经营活动现金净流入规模同比小幅减少，但仍保持了较强水平。同期，随着项目建设的推进，公司对外投融资需求均大幅增长。2023 年上半年，发电量及上网电量上升推动经营

活动现金净流入规模较上年同期有所增长。同时，投资活动现金仍呈较大幅度净流出状态。但偿还债务规模增加使得筹资活动现金呈净流出状态。

2022 年以来，公司总债务规模增速较快，FFO 及 EBITDA 对总债务的覆盖能力有所弱化，但融资成本的降低及 EBITDA 的增长使得 EBITDA 利息保障倍数同比优化。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2020	2021	2022	2023.1~6
经营活动净现金流	16.13	13.20	12.87	5.23
投资活动净现金流	-1.21	-2.42	-22.42	-6.53
筹资活动净现金流	-9.34	-20.11	21.76	-3.82
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.52	3.39	3.65	--
FFO/总债务(%)	10.48	10.10	8.97	--
总债务/EBITDA(X)	6.11	6.00	6.90	--

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 6 月末，公司受限资产账面价值合计为 24.47 亿元，占当期末总资产的 11.35%，其中包含为取得借款进行收费权质押的应收账款 14.88 亿元和抵押的固定资产 9.59 亿元。截至 2023 年 6 月末，公司无重大未决诉讼及对外担保事项。

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，2020 年~2023 年 8 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⁷

假设

——2023 年，甘肃省区域经济仍将保持稳定增长，叠加装机容量增加及前期投产电站满年度运行，公司收入及利润规模将进一步增加。

——公司在建及拟建项目将持续稳步推进。

——公司在建项目计划投资中除非公开发行股份募集部分外，80%将采用债务融资方式进行融资。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率 (%)	53.64	53.96	55.78~58.06
总债务/EBITDA (X)	6.00	6.90	6.18~6.83

调整项

流动性评估

⁷ 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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

中诚信国际认为，甘肃能源的流动性尚可，未来一年流动性来源对流动性需求可形成覆盖。

2022 年以来，公司保持了较好的经营性获现能力。截至 2023 年 6 月末，公司货币资金无受限。同期末，公司共获得银行授信额度 181.79 亿元，其中尚未使用银行授信额度 71.17 亿元，备用流动性充足。同时，公司作为上市公司，融资渠道畅通，非公开发行完成较好地补充了公司的资金储备。

公司投资规模较大，资金流出主要用于项目建设及债务的还本付息。2020~2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出分别为 6.75 亿元、6.77 亿元和 5.44 亿元，规模较大。公司债务集中到期压力可控，且未来随着项目建设的推进及投运，公司经营性获现能力将得到提升。综上所述，公司资金平衡状况及流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

表 10：截至 2023 年 6 月末公司债务到期分布情况（亿元）

债务类型	1 年以内到期	1 年以上到期	合计
借款	7.45	78.06	85.51
债券	9.98	10.17	20.15
应付票据	0.34	--	0.34
租赁负债	0.31	1.88	2.19
其他	0.28	--	0.28
合计	18.36	90.11	108.47

注：其他系一年内到期的非流动负债中的未到期的应付利息，各项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，公司现有业务及未来发展方向与环保政策相符，治理结构及管理制度较为健全，为其平稳运营及持续发展奠定基础；目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司已投运控股机组全部为清洁能源机组，且在建项目均为风电和光伏项目，符合“双碳政策”等环保政策及电力行业发展方向。另外，未来碳排放权交易的推进有望进一步推升公司收益水平。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。公司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，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。公司非公开发行完成后，于 2023 年 3~4 月先后发布章程修正案和最新章程，明确注册资本增至 16.01 亿元，股份总数增至 16.01 亿股。另外，长江电力向公司董事会提名的非独立董事人员已经公司董事会审议通过，长江电力委派董事积极参与重大事项决策等将进一步提升公司治理水平。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

外部支持

公司控股股东运营实力强，且作为省内新能源和数据信息两大产业链链主企业，在甘肃省内具有一定规

⁸ 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。

模优势和显著的区域地位。公司作为其以清洁能源为主的唯一资本运作平台，可在政策、技术、资源和融资等方面得到地方政府及控股股东的有力支持。

公司控股股东甘肃电投集团为甘肃省人民政府出资设立的国有大型投资公司，是省政府确定的国有资本投资公司改组试点单位，且作为省内新能源和数据信息两大产业链链主企业，截至 2022 年末，甘肃电投集团控股装机容量 771.57 万千瓦，在建及拟建火电项目装机容量共计 600 万千瓦，在甘肃省内具有一定规模优势和显著的区域地位。

公司作为甘肃电投集团下属唯一的上市资本运作平台以及清洁能源投资建设和运营主体，还负责托管甘肃电投集团尚未达到上市条件的水电和光伏资产，对推动地区新能源发展具有重要作用。2022 年末，公司总资产及净资产分别占甘肃电投集团的 25.60%和 25.23%。2022 年公司营业总收入、净利润和经营活动现金净流入分别占甘肃电投集团的 17.50%、569.08%和 30.68%，在甘肃电投集团经营中占有重要地位。地方政府及控股股东可在政策优惠、行政协调、资源获取、技术以及资金等方面给予公司支持。

同行业比较

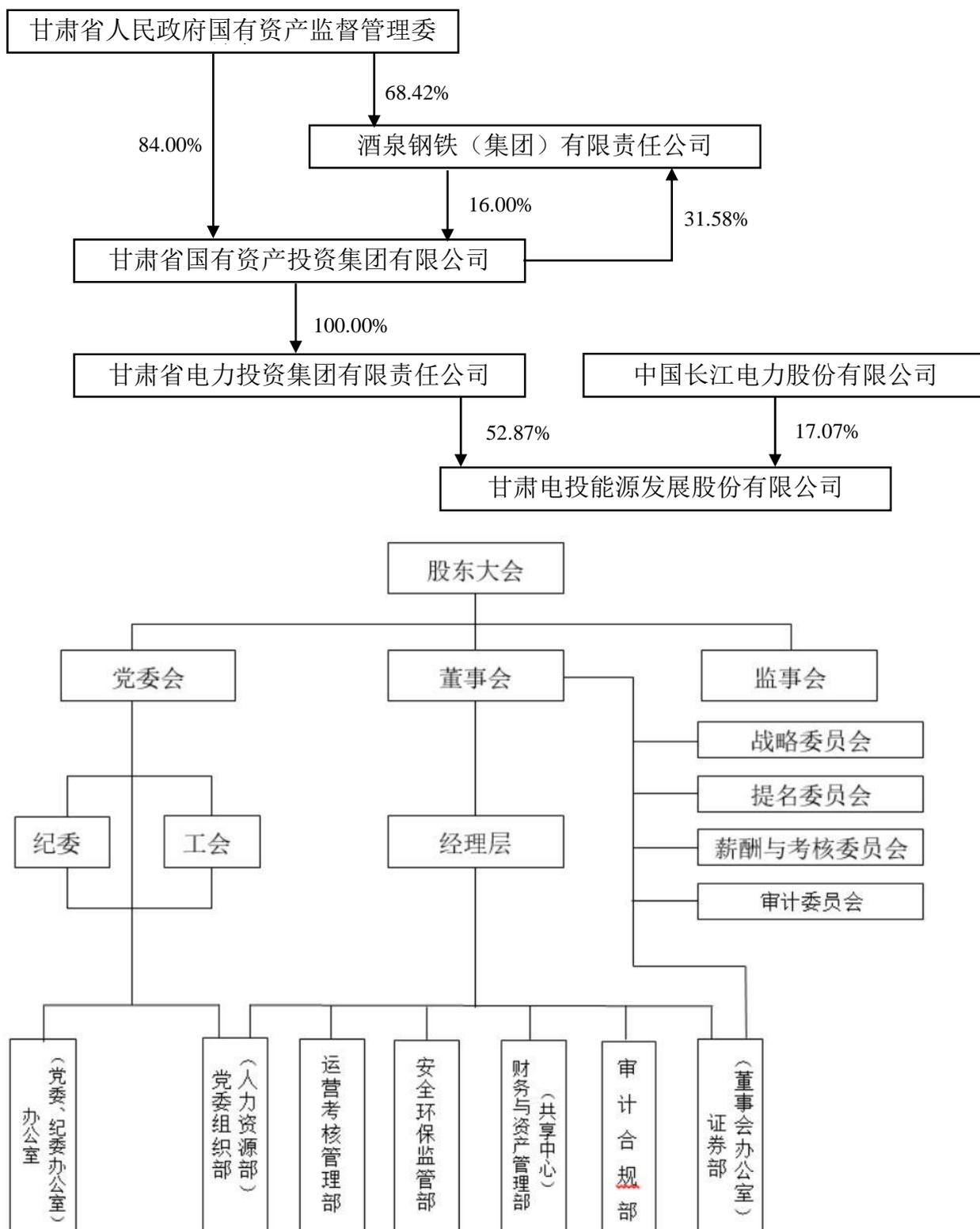
中诚信国际选取了江西赣能股份有限公司和河北建投新能源有限公司作为甘肃能源的可比公司，上述三家公司均为省属能源平台的主要发电经营实体之一，承担较强的社会责任，在业务和财务方面具有较高的可比性。

中诚信国际认为，公司与赣能股份及建投新能源可控装机容量规模相近，且公司与建投新能源均为清洁能源机组，其中建投新能源全部为风电等新能源机组，公司则水电机组占比较高。受不同电源机组造价影响，公司与建投新能源资产总额高于赣能股份，且受益于稳健的财务政策，公司财务杠杆低于可比企业。受电源品种及区域消纳影响，公司营业总收入虽低于可比企业，但盈利能力仍好于以火电为主的赣能股份。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定甘肃电投能源发展股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

附一：甘肃电投能源发展股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附二：甘肃电投能源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）	2020	2021	2022	2023.6
货币资金	144,363.12	50,786.26	173,341.85	121,597.93
应收账款	113,254.08	140,466.53	159,530.14	198,662.86
其他应收款	24.45	41.93	39.61	2.15
存货	528.19	1,022.24	1,172.76	896.44
长期投资	71,852.93	78,175.35	80,196.03	80,720.41
固定资产	1,360,293.08	1,420,338.07	1,451,617.36	1,471,562.70
在建工程	125,398.02	9,786.84	235,423.80	203,293.98
无形资产	20,602.28	20,263.03	20,244.58	19,689.86
资产总计	1,904,299.12	1,778,379.61	2,184,303.17	2,155,912.95
其他应付款	11,948.77	8,586.97	31,750.59	34,336.97
短期债务	167,147.71	174,264.59	259,948.28	183,607.19
长期债务	951,699.24	761,411.74	838,793.45	901,128.04
总债务	1,118,846.96	935,676.34	1,098,741.73	1,084,735.23
净债务	974,865.07	884,890.07	925,899.88	963,137.30
负债合计	1,154,846.82	969,621.31	1,246,688.96	1,204,349.79
所有者权益合计	749,452.30	808,758.29	937,614.20	951,563.16
利息支出	51,939.87	46,052.25	43,629.84	--
营业总收入	226,492.77	201,283.33	204,642.24	108,237.80
经营性业务利润	51,225.46	25,543.22	26,299.52	22,601.20
投资收益	8,884.57	11,972.33	13,432.45	6,295.60
净利润	51,742.68	31,764.23	34,713.96	26,362.12
EBIT	107,852.83	80,260.91	81,141.64	--
EBITDA	183,042.11	155,907.98	159,142.11	--
经营活动产生的现金流量净额	161,337.17	132,038.80	128,661.76	52,263.92
投资活动产生的现金流量净额	-12,120.70	-24,240.58	-224,202.18	-65,268.97
筹资活动产生的现金流量净额	-93,386.72	-201,059.93	217,631.39	-38,242.66
财务指标	2020	2021	2022	2023.6
营业毛利率（%）	45.85	36.14	35.63	40.54
期间费用率（%）	22.24	22.40	21.64	18.27
EBIT 利润率（%）	47.62	39.87	39.65	--
总资产收益率（%）	5.66	4.36	4.10	--
流动比率（X）	1.55	1.07	0.95	1.21
速动比率（X）	1.55	1.07	0.95	1.20
存货周转率（X）	232.21	165.80	120.03	124.40*
应收账款周转率（X）	2.00	1.59	1.36	1.21*
资产负债率（%）	60.64	54.52	57.07	55.86
总资本化比率（%）	59.89	53.64	53.96	53.27
短期债务/总债务（%）	14.94	18.62	23.66	16.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务（X）	0.10	0.09	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务（X）	0.67	0.50	0.33	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数（X）	3.11	2.87	2.95	--
总债务/EBITDA（X）	6.11	6.00	6.90	--
EBITDA/短期债务（X）	1.10	0.89	0.61	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	3.52	3.39	3.65	--
EBIT 利息保障倍数（X）	2.08	1.74	1.86	--
FFO/总债务（%）	10.48	10.10	8.97	--

注：1、2023年半年度财务报表未经审计；2、由于缺乏相关数据，2023年1-6月部分财务指标无法计算；3、带“*”指标已经年化处理；4、中诚信国际债务统计口径包含公司其他流动负债、长期应付款中的带息债务。

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	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)
	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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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
现金流	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
	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]143 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，影响报表使用者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