



广东省能源集团有限公司

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 1461 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 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	广东省能源集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“15 粤电 01/15 粤电集团债”	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，主要基于广东省能源集团有限公司（以下简称“广东省能源集团”或“公司”）所处良好的区域经济环境对公司发展形成有力支撑、电力业务在广东省内地位优势显著、资源储备丰富、跟踪期内盈利及获现水平实现大幅提升以及财务弹性较好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公司盈利易受燃料价格波动影响、机组上网电价变化情况以及财务杠杆有待优化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，广东省能源集团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对公司发展形成有力支撑
- 装机容量持续提升，电源结构不断优化，上网电量保持极大规模，且资源储备丰富，在广东省内规模优势显著
- 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，融资渠道多元且畅通，财务弹性较好

关注

- 火电装机占比高，盈利易受燃料价格波动影响
- 需关注电力市场交易及电力行业政策变动等对公司机组上网电价的影响
- 较多的在建和拟建项目导致公司面临较大投资压力，债务规模不断攀升，财务杠杆有待优化

项目负责人：盛 蕾 lsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：刘音乐 yylu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

广东省能源集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	1,954.09	2,275.13	2,761.15	2,839.47
所有者权益合计（亿元）	732.80	724.34	813.01	812.11
总负债（亿元）	1,221.29	1,550.80	1,948.14	2,027.36
总债务（亿元）	969.60	1,235.16	1,596.83	1,670.48
营业总收入（亿元）	663.50	738.12	835.94	179.75
净利润（亿元）	-35.97	-7.50	41.54	5.15
经营活动净现金流（亿元）	-29.90	82.03	128.46	47.81
营业毛利率(%)	-0.85	5.41	16.85	10.10
资产负债率(%)	62.50	68.16	70.56	71.40
总资本化比率(%)	56.95	63.03	66.26	67.29
广东省能源集团（母公司口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
总资产（亿元）	702.00	688.33	690.91	716.01
总债务（亿元）	228.97	214.51	208.72	233.80
净利润（亿元）	56.49	7.47	14.00	1.52
经营活动净现金流（亿元）	-15.26	13.52	2.48	2.87
资产负债率(%)	40.13	38.42	36.28	38.40
总资本化比率(%)	35.27	33.60	32.16	34.64

注：1、中诚信国际根据广东省能源集团提供的其经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2022 年度审计报告、经广东中天粤会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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 (%)
浙能集团	3,922.57	1,762.38	3,322.35	1,700.10	118.11	11.84	53.36
河北建投	1,657.96	533.44	2,847.10	481.22	41.32	21.34	58.10
江苏国信	1,937.40	633.23*	2,236.40	535.47	60.35	12.66	50.02
广东省能源集团	4,962.80	1,537.64	2,761.15	835.94	41.54	16.85	70.56

中诚信国际认为，与同行业相比，广东省能源集团的业务多元化程度相对单一，但电力装机规模高于可比企业，且火电机组占比高，在 2023 年煤价高位回落的趋势下，公司营业毛利率仅次于清洁能源占比较高的河北建投。另外，广东省能源集团的在建投入规模较大，财务杠杆高于可比企业。

注：“浙能集团”为“浙江省能源集团有限公司”简称，“河北建投”为“河北建设投资集团有限责任公司”简称，“江苏国信”为“江苏省国信集团有限公司”简称。带“*”数据为江苏国信 2022 年上网电量数据。

资料来源：中诚信国际整理

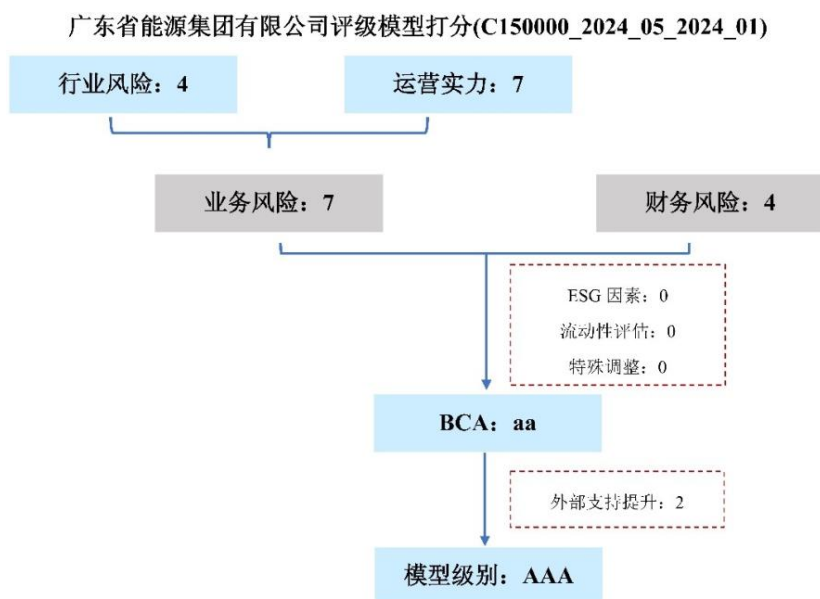
本次跟踪情况

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
15 粤电 01/15 粤电 集团债	AAA	AAA	2023/6/26 至本报 告出具日	15/15	2015/08/20~2025/08/20	--

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
广东省能源集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/1/16 至本报告出具日

● 评级模型



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: 广东省能源集团作为广东省属能源行业的唯一运营平台,是支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干企业,地位优势显著。实际控制人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”)的支持能力极强,对公司具有很高的支持意愿,跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

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，公司作为广东省内规模最大的发电企业，跟踪期内装机容量及上网电量持续提升，电源结构持续优化，资源储备丰富，且区域内旺盛的用电需求可为公司业务发展有效赋能，电力业务竞争力极强；但需关注燃料价格波动以及电价水平变化对公司生产经营的影响。

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，广东恒健投资控股有限公司持有公司 76% 股份，为公司的控股股东，但不参与公司实际的经营管理，广东省国资委为公司的实际控制人。截至本报告出具日，公司现有董事会成员 9 名，其中广东省国资委委派 6 名，第二大股东中国华能集团有限公司委派 1 名，职工

董事 1 名；公司现有 3 名监事，但公司专职监事划归广东省审计厅管理，缺位监事¹未补充人员及换选，但不影响公司正常运营管理。跟踪期内，公司 2 名董事、2 名专职外部董事及 4 名管理层成员发生正常履职变动，截至报告出具日，公司治理结构完整。战略规划方面，公司坚持推动市场化、绿色低碳、数字化三个转型的战略目标，经营方向未发生较大变化。

2023 年以来，随着气电及新能源项目的投产，公司控股装机容量不断扩大，上网电量持续增加，规模优势显著；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极强。

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。公司火电资产主要位于广东省内，新能源资产则遍及广东、贵州、新疆及河北等多个省份；截至 2024 年 3 月末，其省内装机规模约占广东省总发电装机规模的 20%，地位优势显著。机组质量方面，跟踪期内，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⁴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 65%，热电联产机组占火电装机约 27%，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
控股装机容量	4,024.92	4,447.11	4,962.80	5,095.06
其中：煤电*	2,592.00	2,592.02	2,526.00	2,526.00
气电	687.94	780.30	847.43	978.92
风电、光伏	509.47	839.24	1,353.82	1,354.59
水电	235.50	235.55	235.55	235.55
清洁能源占比(%)	35.60	41.71	49.10	50.42

注：公司煤电机组中包含少量生物质及瓦斯发电机组；上表中清洁能源口径包含气电、风电、光伏以及水电机组；公司通过与中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）合作，参与核电开发⁵；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

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，推动公司发电量及上网电量均同比增加。新能源装机容量提升以及部分新投运机组未满年度运营使得平均利用小时同比略有下降。电价方面，2023 年受

¹ 根据公司章程，监事会应由 5 名监事组成，其中 2 名为职工代表监事。

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 级天然气热电联产机组。

⁴ 宁州替代电源项目为 3 台 9H 燃气-蒸汽联合循环热电联产机组，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。

⁵ 截至 2024 年 3 月末，公司直接持有阳江核电有限公司（以下简称“阳江核电”）17%股权，通过参股 40%的台山核电产业投资有限公司持有台山核电一期工程的运营主体台山核电合营有限公司 47.50%的股份。同期末，阳江核电站和台山核电站一期已分别建成投运了 6 台 108.6 万千瓦和 2 台 175.0 万千瓦的核电机组。公司已与中广核集团达成战略合作协议，未来中广核集团在广东省内建设的核电项目公司都将参股。

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：近年来公司控股机组主要运营指标

指标	2021	2022	2023	2024.1-3
发电量（亿千瓦时）	1,558.92	1,527.97	1,622.33	376.26
上网电量（亿千瓦时）	1,474.39	1,446.68	1,537.64	357.64
其中：市场化交易电量（亿千瓦时）	1,009.70	1,295.65	1,377.8	316.7
平均利用小时数（小时）	4,174	3,682	3,597	741
平均上网电价（不含税，元/千瓦时）	0.402	0.465	0.495	0.457
供电煤耗（克/千瓦时）	302.00	301.87	299.14	296.78

注：尾数差异系四舍五入所致；供电煤耗系将气电机组能耗折算在内后的标煤煤耗。

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，煤炭及天然气采购价格均同比回落，火电业务边际收益改善，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，但其煤炭供应助益有限。公司煤炭和天然气分别主要通过控股公司广东省电力工业燃料有限公司（以下简称“燃料公司”）⁹及全资控股公司广东能源集团天然气有限公司（以下简称“天然气公司”）进行统一采购，其中，燃料公司与晋能控股山西煤业股份有限公司、神华销售集团有限公司等多家大型煤炭供应商建立了稳定的战略合作关系，天然气公司与中海石油气电集团有限责任公司、中国石油天然气股份有限公司及中国石油化工股份有限公司等建立了稳定的战略合作关系，同时与广东大鹏液化天然气有限公司（以下简称“广东大鹏”）签订了期限 25 年的《天然气销售合同》¹⁰。综合来看，公司的燃料采购来源稳定且较有保障，具备一定集采优势。

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，公司电煤采购价格亦呈现下降趋势，煤电业务边际收益改善。煤电机组发电量的提升使得公司电煤采购量整体增长。天然气方面，国内天然气产

⁶ 国家发展改革委及国家能源局为加快推进电能量市场、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 截至 2024 年 3 月末，公司通过合计持有山西粤电能源有限公司（以下简称“山西粤电能源”）100%股权，进一步持有山西霍尔辛赫煤矿 30%股权，其设计年产量为 400 万吨，已达产；持有内蒙古酸刺沟煤矿 24%股权，其设计年产量为 2,000 万吨；持有贵州响水煤矿 26.35%股权，其设计年产量为 400 万吨；持有贵州马依煤矿 20.42%股权，其设计年产量为 240 万吨，已投产；持有澳洲拉布莱煤矿 7.5%股权，其设计年产量为 650 万吨，已投产。

⁹ 截至 2024 年 3 月末，公司与广东电力发展股份有限公司（以下简称“粤电力”）合计持有燃料公司 100%股份。

¹⁰ 此天然气销售合同将于 2031 年到期。

量及进口气量均保持稳步增长，对外依存度有所降低，公司天然气采购价格呈下降趋势，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，天然气采购量有所上升。整体来看，跟踪期内，公司燃料采购价格同比回落，未来燃料价格走势对公司火电业务盈利的影响有待关注。

表 3：近年来公司燃料采购情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
电煤采购量（万吨）	4,907	4,730	4,756	1,185
其中：长协煤采购量	2,578	2,125	2,357	540
市场煤采购量	2,329	2,605	2,399	645
其中：进口煤占比(%)	69	65	96	100
电煤采购价（元/吨）	1,282.41	1,546.35	1,175.62	1,099.58
重点合同煤兑现率(%)	76	73	94	74
天然气采购量（亿立方米）	41.59	42.06	48.23	11.05
天然气采购价格（元/立方米）	2.35	4.12	2.86	2.70

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供热业务方面，公司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，公司供热能力和售热量均有所提升。公司供热业务承担的社会责任较强，在利润中占比较低。

2023 年以来，煤炭销售规模有所扩大，天然气销量整体平稳，销售气价同比下降。

公司依托曹妃甸等码头储运场地，以燃料公司和天然气公司为运营主体开展少量煤炭及天然气贸易业务。下游客户主要为大型民营能源企业，结算模式以预付款形式为主，截至 2024 年 3 月末未发生坏账情况。跟踪期内，随着煤炭价格及电煤长协政策执行力度的变化，公司煤炭外销规模有所扩大，原煤销售价格跟随市场价格变动；天然气销量整体平稳，销售价格同比下降。

表 4：近年来公司能源物流业务情况

指标	2021	2022	2023	2024.1~3
煤炭销售总量（万吨）	67.83	37.02	78.62	32.70
煤炭销售价格（元/吨）	935.00	833.00	657.05	713.48
天然气销售总量（亿立方米）	2.16	4.87	4.01	2.75
天然气销售价格（元/立方米）	2.17	7.74	4.75	2.45

注：上表中销售价格为原煤销售价格。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运输业务方面，公司目前主要从事国内南北航线电煤运输，并兼营澳洲、东南亚及美洲等国际航线，以承运公司内部采购煤炭为主。截至 2024 年 3 月末，公司拥有散货船 27 条，可控运力为 197.70 万载重吨，公司下属广东粤电航运有限公司是广东省最大的航运企业，航运业务已初具规模。

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，但同时也面临较大投资压力。

目前公司在建项目涵盖多电源品种，项目储备充足，建设规模很大，待未来建成投产后将大幅提升公司运营实力。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建及拟建项目尚需投入 836.44 亿元，面临较大的投资压力。

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	装机容量	计划投资额	已投资	未来投资金额	
				2024.4-12	2025 年
广东能源莎车 200 万千瓦光伏储一体化项目	200	129.17	26.90	16.90	15.00
粤电阳江青洲二海上风电场项目	60	100.67	62.30	0.70	4.50
广东陆河抽水蓄能电站项目	4×35	90.27	7.50	4.50	10.00
广东粤电大埔电厂二期工程	2×100	80.62	19.00	23.20	15.00
广东粤电惠来电厂 5、6 号机组扩建工程	2×100	80.50	11.30	9.10	20.00
云浮水源山抽水蓄能电站项目	4×30	75.73	12.50	3.60	10.00
汕尾电厂二期 5、6 号机组（2×1000MW）扩建工程	2×100	79.42	5.90	4.30	20.00
粤电阳江青洲一海上风电场项目	40	67.43	62.30	0.70	4.50
茂名博贺电厂 3、4 号 2×1000MW 机组工程	2×100	74.16	15.00	19.10	20.00
东莞宁洲厂址替代电源项目	3×82.8	59.28	48.00	0.80	5.00
惠州大亚湾石化区综合能源站项目	2×66.5	38.20	32.10	0.70	4.00
肇庆鼎湖天然气热电联产项目	2×48.7	29.98	24.00	0.50	2.00
广东能源友好五一农场光伏复合项目	55	27.30	22.00	0.50	1.00
广东能源兵团三师 45 团 40 万千瓦光伏项目	40	22.27	21.70	0.50	-
黄土丘陵沟壑水土保持区（沿黄河一带）废弃矿山综合治理及未利用地生态修复 300 兆瓦光伏公园项目	30	15.70	13.70	1.50	-
广东粤华发电公司（黄埔电厂）气代煤发电项目	67	15.32	13.70	0.50	-
广东能源葵潭农场光伏复合项目（二区）	50	13.73	6.00	2.90	3.00
珠海三灶鱼林村光伏复合项目一期	20	10.49	9.70	0.20	0.50
广东能源惠州博罗杨村镇光伏复合项目（一区）	40	9.76	4.90	3.00	1.00
惠州 LNG 接收站项目	3×20 万立方米储罐、26.6 万方 LNG 船舶的泊位	66.36	38.30	3.10	5.00
阳江 LNG 调峰储气库项目	2×16 万立方米储罐	54.38	34.30	3.00	5.00
惠州 LNG 接收站外输管道项目	115KM/9.2Mpa 天然气管道	21.39	15.40	0.10	2.00
广东能源揭阳大南海天然气热电联产项目	2×48	28.61	6.20	9.20	8.00
云河发电公司天然气热电联产项目	2×46	28.10	6.10	10.40	8.00
贵阳抽水蓄能电站项目	4×37.5	92.50	4.00	8.60	10.00
合计	2,478.80	1,311.34	522.80	127.60	173.50

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	机组装机规模	计划投资额	已投资	预计投产时间
惠州新材料产业园热电冷联产项目	2×46	26.30	0.10	2027 年
茂名市天然气热电联产保障电源项目	46+12	21.80	0.10	2027 年
合计	150	48.10	0.20	--

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，上网电量增加以及煤炭采购价格回落等因素带动公司盈利及经营获现水平大幅提升，偿债指标同比改善；下属子公司增资扩股及利润积累推动公司资本实力有所增强，但投资需求增加导致债务规模增速较快，财务杠杆有待优化。此外，2023 年公司计提了大额的固定资产减值损失。中诚信国际将持续关注公司后续债务及财务杠杆控制情况。

盈利能力

2023 年以来，在电力业务量价齐升及煤炭采购价格下降的双重因素影响下，公司收入规模和营业毛利率均实现较大提升。跟踪期内，公司期间费用控制情况较为平稳，参股的煤矿、核电、管网等电力上下游企业贡献的投资收益较大，对利润形成有效补充，共同推动公司利润规模实现大幅提升。但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¹¹，中诚信国际将对该部分资产的后续运营情况保持关注。

资产质量

跟踪期内公司资产规模持续扩大，其中，经营获现提升使得账面货币资金余额大幅上升；应收账款主要系应收电费及应收可再生能源补贴款，截至 2024 年 3 月末尚未收到的可再生能源补贴款合计 51.03 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。公司债务以中长期银行贷款为主，债务结构合理且持续优化。2023 年，公司下属公司广东省风力发电有限公司¹²（以下简称“广东省风力”）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，叠加当期实现的利润积累较大，推动公司权益规模大幅增加，但由于债务增速较快，总资本化比率仍持续上升。中诚信国际将持续关注公司后续债务及财务杠杆控制情况。

现金流及偿债情况

2023 年以来，受益于上网电量的提升以及燃料价格下降等因素，公司经营获现能力显著提升，但投资支出规模亦随项目建设而大幅增加，需较大筹资规模来支撑投资需求。偿债能力方面，跟踪期内，得益于公司盈利及获现水平的提升，公司各偿债指标均同比改善，但仍有一定提升空间。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信额度为人民币 5,165.57 亿元，其中未使用额度为人民币 3,598.06 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司执行统一的资金管理政策，公司及其下属子公司的资金均统一归集到广东能源集团财务有限公司（以下简称“财务公司”），使用时需通过资金使用计划批复执行，充分发挥财务公司的金融资质和经营载体作用。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

收入	2021	2022	2023	2024.1~3
电力及热力	606.66	684.77	775.23	166.29
燃料销售	37.80	33.64	42.62	9.33
运输	5.45	8.48	7.60	1.43
其他	13.59	11.23	10.49	2.70
营业总收入	663.50	738.12	835.94	179.75
毛利率	2021	2022	2023	2024.1~3
电力及热力	-1.97	4.20	17.06	10.54
燃料销售	0.53	20.84	6.72	-2.60
运输	9.28	16.68	12.79	8.55
营业毛利率	-0.85	5.41	16.85	10.10

注：公司其他业务包括材料销售、租金收入等。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

¹¹ 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。

¹² 截至 2024 年 3 月末，股权关系方面，广东省风力的控股股东为粤电力，但广东省风力由公司进行实际经营管理。

表 8：近年来公司财务相关指标情况（亿元）

	2021	2022	2023	2024.1-3/2024.3
期间费用合计	52.53	71.29	80.97	16.55
期间费用率(%)	7.92	9.66	9.69	9.21
经营性业务利润	-61.37	-32.16	57.09	1.24
资产减值损失	0.68	1.85	25.12	0.01
投资收益	21.73	39.08	26.88	5.90
利润总额	-38.15	2.88	55.49	7.16
EBITDA	60.65	106.58	182.07	--
总资产收益率(%)	-0.45	1.49	3.82	--
货币资金	103.18	134.56	170.24	210.47
应收账款	106.41	114.42	133.97	131.18
长期股权投资	181.03	197.81	209.22	211.83
其他权益工具投资	149.35	143.32	143.77	138.47
固定资产	937.70	1,082.25	1,156.91	1,173.92
在建工程	140.31	202.76	492.07	481.12
总资产	1,954.09	2,275.13	2,761.15	2,839.47
总债务	969.60	1,235.16	1,596.83	1,670.48
短期债务/总债务(%)	29.85	28.98	26.83	24.04
未分配利润	193.38	199.21	228.47	233.42
少数股东权益	182.13	166.88	214.22	211.43
所有者权益合计	732.80	724.34	813.01	812.11
总资本化比率(%)	56.95	63.03	66.26	67.29
经营活动净现金流	-29.90	82.03	128.46	47.81
投资活动净现金流	-188.35	-223.58	-390.66	-53.05
筹资活动净现金流	246.68	173.63	294.26	53.09
总债务/EBITDA(X)	15.99	11.59	8.77	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	2.16	2.94	4.25	--
FFO/总债务(X)	0.00	0.02	0.07	--

注：资产减值损失以正数表示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

公司主要业务均由下属子公司负责运营，母公司拥有少量电力及热力销售业务与承包运营业务¹³，主要承担融资职能，并为部分非上市子公司提供资金支持。母公司营业总收入主要来源于运营维护费用，规模较小；净利润主要来源于子公司所贡献的投资收益。2023 年以来，部分机组运营模式调整导致承包运营费降低，使得母公司收入及经营获现下降，但子公司及合联营企业贡献的投资收益较大，推动净利润同比大幅提升。期间，债务规模整体上升，子公司经营业绩较好带动资本实力整体增强，财务杠杆相对稳定且表现较优。偿债能力方面，2023 年母公司各项偿债指标有所增强但仍然偏弱，偿债主要依赖于对外融资，但依托于其较高的市场地位，融资渠道多元且融资能力很强，整体偿债压力可控。

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计 100.12 亿元，占同期末总资产的比例为 3.63%，受限比例很低，主要为用于保理融资的长期应收款¹⁴、融资租赁的固定资产、以收费权质押的应收

¹³ 公司本部运营承包了在珠海、东莞等地由港方出资的煤电电厂及部分水电厂，公司收取相应运营维护费用。

¹⁴ 抵质押权人为下属广东能源融资租赁有限公司，质押余额为 43.42 亿元，期限为 15 年。

账款和存放于央行的存款准备金。截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保事项且无构成重大实质性不利影响的未决重大诉讼、仲裁事项。

表 9: 截至 2023 年末公司受限资产情况 (亿元)

科目	账面价值	受限期限	受限原因
货币资金	15.36	长期	存放于央行的存款准备金及其应收利息、电力交易履约保函保证金、碳交易账户受限制资金、土地复垦保证金等
应收账款	19.81	15 年	电费收费权质押融资
固定资产	19.60	3 年、5 年	融资租赁、固定资产抵押借款
其他非流动资产	0.05	6 个月、长期	注册资本保证金
长期应收款	43.42	15 年	保理融资
长期股权投资	1.88	15 年	银团借款股权质押
合计	100.12	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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

- 广东省能源集团的在建项目如期推进，发电资产按照计划时间投运。
- 2024 年，广东省能源集团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，广东省能源集团按照投资计划进行资本支出，债务规模呈上升趋势。

预测

表 10: 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 (%)	63.03	66.26	66.27~71.03
总债务/EBITDA (X)	11.59	8.77	7.83~8.76

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG¹⁶表现方面，公司电源结构以火电为主，整体面临一定碳减排压力，但持续推进清洁能源发展，同时不断对机组进行灵活性和节能降碳改造；统筹安全与发展，且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回落趋势下，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覆盖程度尚可，可使用授信额度充足，债券发行利率位

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。

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。

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

公司实际控制人广东省国资委支持能力极强，公司作为广东省实力最强和规模最大的国有发电企业集团，地位优势显著，能够获得广东省国资委很高的支持意愿。

公司的实际控制人为广东省国资委，广东省区域经济持续保持增长态势，财政实力雄厚，协调资源能力极强。公司作为广东省内实力最强、规模最大的国有发电企业集团，下属电厂覆盖了广东全省，系支撑广东电网、保障广东电力供应的骨干电源企业，且公司持续推进对电源资产的投资，在广东省电力市场占有率领先，地位优势显著，可获得广东省国资委的有力支持。综合来看，广东省国资委支持能力极强，对公司具有很高的支持意愿。跟踪期内，广东省国资委主要通过资源获取及补贴等方面对公司提供一定支持。

跟踪债券信用分析

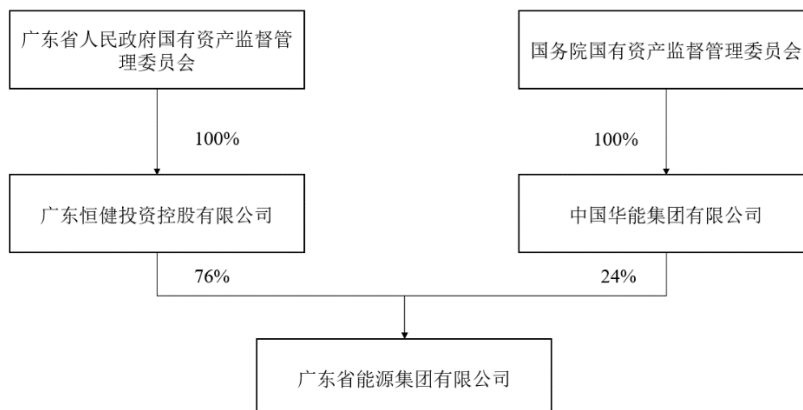
“15 粤电 01/15 粤电集团债”实际募集资金总额 15 亿元，募集资金用途为为黄埔电厂天然气热电联产工程、新会发电厂天然气热电联产工程和粤电中山三角天然气热电冷联产工程 3 个项目。截至本报告出具日，已全部按募集说明书披露的用途使用完毕。

“15 粤电 01/15 粤电集团债”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国有发电企业集团龙头地位，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大幅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，“15 粤电 01/15 粤电集团债”将于 2025 年 8 月到期，集中到期压力尚可，目前跟踪债券信用风险极低。

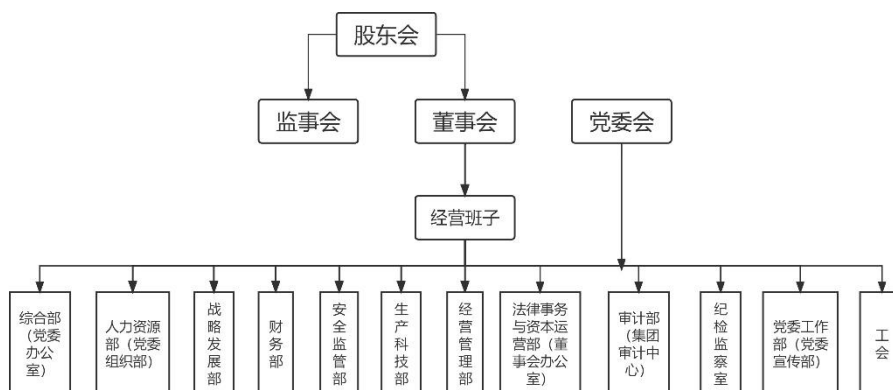
评级结论

综上所述，中诚信国际维持广东省能源集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“15 粤电 01/15 粤电集团债”的信用等级为 **AAA**。

附一：广东省能源集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要二级子公司	2023 年末（亿元）			2023 年（亿元）	
	直接持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
广东电力发展股份有限公司	67.39%	1,612.07	339.11	597.08	16.26
广东省电力工业燃料有限公司	50%	169.87	19.54	342.57	2.82



资料来源：公司提供

附二：广东省能源集团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	1,031,769.87	1,345,607.54	1,702,369.47	2,104,744.19
应收账款	1,064,108.38	1,144,243.53	1,339,725.22	1,311,758.05
其他应收款	216,473.69	168,862.07	192,430.14	88,225.59
存货	440,380.92	476,057.59	371,261.90	468,925.70
长期投资	3,321,109.18	3,428,449.25	3,547,286.67	3,520,157.00
固定资产	9,376,984.20	10,822,470.53	11,569,057.10	11,739,193.25
在建工程	1,403,059.25	2,027,617.76	4,920,684.06	4,811,219.00
无形资产	443,875.39	523,857.52	543,813.75	538,898.98
资产总计	19,540,917.79	22,751,338.42	27,611,485.52	28,394,683.24
其他应付款	919,189.69	1,067,411.84	1,420,953.58	1,242,290.69
短期债务	2,894,404.18	3,579,088.72	4,284,393.01	4,015,653.35
长期债务	6,801,588.27	8,772,517.86	11,683,860.73	12,689,114.17
总债务	9,695,992.44	12,351,606.58	15,968,253.73	16,704,767.52
净债务	8,796,459.08	11,126,085.14	14,419,446.81	14,600,023.33
负债合计	12,212,891.69	15,507,953.56	19,481,359.07	20,273,617.80
所有者权益合计	7,328,026.10	7,243,384.86	8,130,126.46	8,121,065.44
利息支出	281,102.35	362,359.87	428,790.83	--
营业总收入	6,635,021.95	7,381,198.72	8,359,362.81	1,797,500.98
经营性业务利润	-613,700.28	-321,601.00	570,923.86	12,414.03
投资收益	217,347.26	390,768.01	268,755.37	59,042.45
净利润	-359,737.04	-75,020.62	415,436.56	51,499.76
EBIT	-88,186.38	314,958.77	962,818.32	--
EBITDA	606,532.26	1,065,784.45	1,820,682.61	--
经营活动产生的现金流量净额	-299,037.18	820,306.95	1,284,565.72	478,076.13
投资活动产生的现金流量净额	-1,883,452.74	-2,235,801.98	-3,906,633.77	-530,455.46
筹资活动产生的现金流量净额	2,466,764.69	1,736,291.04	2,942,562.65	530,922.74
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率（%）	-0.85	5.41	16.85	10.10
期间费用率（%）	7.92	9.66	9.69	9.21
EBIT 利润率（%）	-1.33	4.27	11.52	--
总资产收益率（%）	-0.45	1.49	3.82	--
流动比率（X）	0.67	0.57	0.60	0.74
速动比率（X）	0.58	0.49	0.55	0.68
存货周转率（X）	15.19	15.24	16.41	15.39*
应收账款周转率（X）	6.24	6.68	6.73	5.42*
资产负债率（%）	62.50	68.16	70.56	71.40
总资本化比率（%）	56.95	63.03	66.26	67.29
短期债务/总债务（%）	29.85	28.98	26.83	24.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	-0.06	0.04	0.05	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	-0.20	0.14	0.20	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	-1.06	2.26	3.00	--
总债务/EBITDA（X）	15.99	11.59	8.77	--
EBITDA/短期债务（X）	0.21	0.30	0.42	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.16	2.94	4.25	--
EBIT 利息保障倍数（X）	-0.31	0.87	2.25	--
FFO/总债务（X）	0.00	0.02	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：广东省能源集团有限公司财务数据及主要指标（母公司口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	447,913.51	226,357.23	308,461.60	531,379.57
应收账款	225,125.99	100,601.85	49,406.07	11,992.68
其他应收款	433,246.16	268,089.10	17,834.14	128,318.84
存货	31,665.89	30,118.88	2,740.83	2,697.56
长期投资	5,603,120.73	5,954,711.61	6,281,718.74	6,342,229.94
固定资产	115,828.19	103,071.26	63,396.41	59,034.58
在建工程	7,994.13	13,939.64	3,488.23	3,475.00
无形资产	20,235.52	19,389.69	18,325.41	17,813.39
资产总计	7,019,958.50	6,883,341.34	6,909,102.78	7,160,078.02
其他应付款	139,057.80	124,768.05	95,128.90	92,983.34
短期债务	649,708.93	838,299.20	910,489.03	658,866.04
长期债务	1,639,949.38	1,306,838.50	1,176,674.16	1,679,097.78
总债务	2,289,658.31	2,145,137.70	2,087,163.18	2,337,963.82
净债务	1,841,744.81	1,918,780.47	1,778,701.58	1,806,584.25
负债合计	2,817,229.29	2,644,403.17	2,506,798.47	2,749,221.16
所有者权益合计	4,202,729.20	4,238,938.17	4,402,304.31	4,410,856.86
利息支出	77,232.63	81,569.83	72,057.67	--
营业总收入	617,797.04	325,266.64	177,950.85	15,054.84
经营性业务利润	-119,967.54	-120,443.73	-87,460.76	-16,489.10
投资收益	680,021.89	196,588.76	220,679.23	31,685.44
净利润	564,906.54	74,689.72	139,962.84	15,192.51
EBIT	640,619.07	157,715.19	193,182.46	--
EBITDA	664,139.48	181,945.77	216,761.97	--
经营活动产生的现金流量净额	-152,620.11	135,215.56	24,780.00	28,705.73
投资活动产生的现金流量净额	61,408.02	-84,948.38	217,811.65	-38,603.34
筹资活动产生的现金流量净额	399,065.74	-271,559.66	-160,858.77	232,768.56
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	0.41	0.98	8.10	26.77
期间费用率(%)	19.72	37.58	58.08	137.24
EBIT 利润率(%)	103.69	48.49	108.56	--
总资产收益率(%)	9.13	2.27	2.80	--
流动比率(X)	1.34	0.66	0.37	0.86
速动比率(X)	1.30	0.63	0.37	0.86
存货周转率(X)	19.43	10.43	9.95	16.22*
应收账款周转率(X)	2.74	2.00	2.37	1.96*
资产负债率(%)	40.13	38.42	36.28	38.40
总资本化比率(%)	35.27	33.60	32.16	34.64
短期债务/总债务(%)	28.38	39.08	43.62	28.18
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.10	0.01	0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.36	0.01	0.03	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-1.98	1.66	0.34	--
总债务/EBITDA(X)	3.45	11.79	9.63	--
EBITDA/短期债务(X)	1.02	0.22	0.24	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.60	2.23	3.01	--
EBIT 利息保障倍数(X)	8.29	1.93	2.68	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.07	0.01	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务；3、带“*”指标已经年化处理。

附四：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。

附五：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