



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪021号

华能国际电力股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“华能国际电力股份有限公司2007年公司债券”第一期的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；本次债券的信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一五年四月二十日

华能国际电力股份有限公司

2007 年公司债券(第一期)跟踪评级报告(2015)

债券名称	华能国际电力股份有限公司 2007 年公司债券(第一期)		
担保主体	中国建设银行、中国银行		
发行规模	人民币 10 亿元(5 年期) 人民币 17 亿元(7 年期)		
存续期限	2007/12/26-2012/12/25 2007/12/26-2014/12/25		
上次跟踪时间	2014/04/16		
上次跟踪评级结果	债项级别	AAA	主体级别 AAA 评级展望: 稳定
本次跟踪评级结果	债项级别	AAA	主体级别 AAA 评级展望: 稳定

概况数据

华能国际	2012	2013	2014
所有者权益(亿元)	649.18	740.45	834.20
总资产(亿元)	2,568.62	2,602.75	2,721.65
总债务(亿元)	1676.99	1559.47	1580.86
营业总收入(亿元)	1,339.67	1,338.33	1,254.07
营业毛利率(%)	16.30	23.14	25.04
EBITDA(亿元)	294.14	369.39	386.24
所有者权益收益率(%)	10.56	17.70	16.02
资产负债率(%)	74.73	71.55	69.35
总债务/EBITDA(X)	5.70	4.22	4.09
EBITDA 利息倍数(X)	3.08	4.46	4.61
中国建设银行	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	139,728.28	153,632.10	167,441.30
归属于母公司所有者净利润(亿元)	1,931.79	2,146.57	2,278.30
平均资本回报率(%)	21.92	21.23	18.23
平均资产回报率(%)	1.47	1.47	1.42
不良贷款率(%)	0.99	0.99	1.19
拨备覆盖率(%)	271.29	268.22	222.33
资本充足率(%)	14.32	13.34	14.87
中国银行	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	126,806.15	138,742.99	152,513.82
归属于母公司所有者净利润(亿元)	1,394.32	1,569.11	1,695.95
平均资本回报率(%)	17.98	18.04	14.97
平均资产回报率(%)	1.19	1.23	1.22
不良贷款率(%)	0.95	0.96	1.18
拨备覆盖率(%)	236.30	229.35	187.60
资本充足率(%)	13.63	12.46	13.87

注:所有者权益包含少数股东权益,净利润包含少数股东损益。

基本观点

2014 年,受制于宏观经济增速放缓和能源结构调整的压力,我国用电量需求增速明显下降,同时清洁能源装机容量增加,华能国际电力股份有限公司(以下简称“华能国际”或“公司”)电源结构以火电机组为主,当年境内售电量以及总售电量均有所下降,但受益于煤炭价格的持续下行,公司成本压力减轻,盈利能力有所提升。同期,公司电力资产规模继续扩大,发电能力继续提升,各项运营指标处于国内领先水平,行业龙头地位稳固。同时,中诚信证券评估有限公司(以下简称“中诚信证评”)也关注到电价调整政策和新电改政策可能对公司盈利空间产生的影响以及资本支出压力等负面因素对公司信用水平可能产生的影响。

中诚信证评评定华能国际电力股份有限公司主体信用等级为 AAA,评级展望稳定;评定“华能国际电力股份有限公司 2007 年公司债券(第一期)”信用等级为 AAA。该债项基本同时也考虑了中国建设银行股份有限公司和中国银行股份有限公司分别为“华能国际电力股份有限公司 2007 年公司债券(第一期)”提供各 30 亿元的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保所起到的保障作用。

正面

- 电力资产继续扩大,发电能力持续提高。截至 2014 年末,公司可控装机容量和权益装机容量分别达到 7,048.4 万千瓦和 6,375.7 万千瓦,分别较年初提升了 5.52% 和 6.93%,全年发电量 2,944 亿千瓦时,居国内行业前列。未来几年,随着新建机组的陆续投产和电力资产的收购,公司发电能力有望进一步提升。
- 得益于煤炭价格的持续下行,公司成本压力减轻,2014 年公司营业毛利率较上年提升 2.1 个百分点至 25.04%;同期获得净利润 133.64 亿元,同比增长 2.01%,盈利能力有所提升。

分析师

张 章 zzhang@ccxr.com.cn

高玉薇 ywgao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015年4月20日

关 注

- 电价调整和新电改政策对公司的影响。目前公司电力资产主要是燃煤发电机组，燃煤发电上网电价下调对公司盈利影响较大；以竞价上网为核心的新电改方案使得公司面临更大的竞争压力。
- 未来资本支出压力较大。根据公司对未来两年的资本支出规划，2015年公司电源项目、港口煤炭项目以及技改项目的资本支出合计达到240.34亿元，公司资本支出压力仍然较大。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，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是否调整信用等级，并及时对外公布。

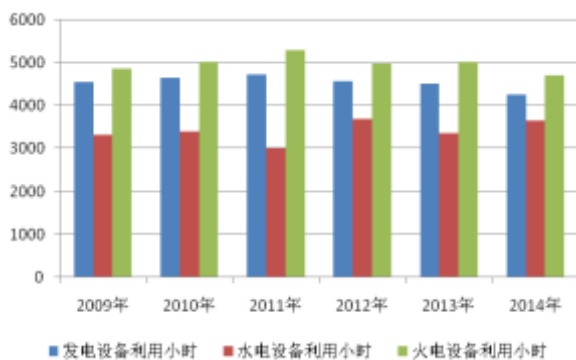
行业关注

2014年我国用电需求增速大幅下降，在清洁能源和节能减排的环保压力下，火电设备利用小时数减少，而水电发电量受全年雨水充沛的影响增加迅速

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关，全社会用电量增速一直被视作经济形势的晴雨表。2014年，受制于经济增速放缓及能源结构调整的压力，同时受到全国夏天气温普遍偏低的影响，全社会用电量累计5.52万亿千瓦时，同比增长3.8%，增速大幅回落3.7个百分点。

2008年以来，我国发电机组数量大幅增加，截至2013年底，发电装机总量已位居全球首位，然而受到经济增速放缓和电源结构改变的影响，我国电力行业产能已出现严重过剩。进入2014年，我国电力需求增长明显放缓。截至2014年底，全国6000千瓦以上发电设备累计平均利用小时4,268小时，同比大幅下降235小时。其中，受全年雨水充沛且为清洁能源的影响，水电设备平均利用小时为3,653小时，同比增长293小时；而火电设备平均利用小时为4,706小时，同比降低314小时。

图1：2009-2014全国6000千瓦以上电力设备利用小时数



资料来源：中电联，中诚信证评整理

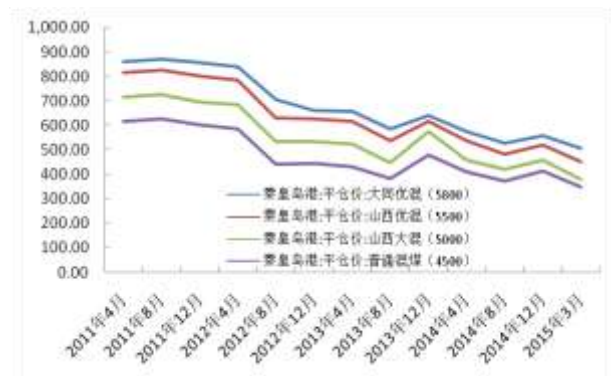
伴随着经济增速的放缓，全社会用电需求增速下降，能源结构将进一步深入调整，短期来看，火力发电在电力供应中的主导地位并不会发生改变；但长期来看，在环保和节能减排的压力下，新能源装机比重正在不断增加，火电产能过剩的局面将进一步显现，未来火力发电小时数可能进一步减少。

得益于煤炭价格的持续下降，我国火电企业盈利仍保持较高水平，而2013年9月和2015年4月两次煤电机组上网电价的下调及新电改方案对煤电企业盈利能力的影响值得关注

2014年以来，受到宏观经济增速放缓和新能源装机比重增加的共同影响，火电设备平均利用小时数显著降低；同时，我国火电结构进一步优化，技术水平进一步提升，高参数、大容量、高效环保型机组比例提高，截至2014年底，全国30万千瓦及以上火电机组比例达到77.7%，同比提高1.4个百分点；6000千瓦及以上火电机组供电标准煤耗318克/千瓦时，比2005年下降了52克/千瓦时。2014年，煤炭库存持续上升，煤炭价格快速下跌，截至2014年12月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价降至520元/吨，降幅达到15.45%；进入2015年，煤炭价格进一步下跌，至2015年3月，秦皇岛5,500大卡动力煤平仓价已降至450元/吨。

图2：2011年4月以来动力煤价格走势

单位：元/吨



资料来源：慧博投研资讯，中诚信证评整理

2013年9月，国家发改委下发了《关于调整发电企业上网电价有关事项的通知》（以下简称“《通知》”）。《通知》要求从9月25日起降低有关省（区、市）燃煤发电企业脱硫标杆上网电价；适当降低跨省、跨区域送电价格标准；提高上海、江苏、浙江等省（区、市）天然气发电上网电价。根据《通知》的规定，全国省级电网中除云南省和四川省未做调整外，其他均下调了煤电机组上网电价，降价幅度从0.009元/千瓦时~0.025元/千瓦时不等，平均降幅为0.014元/千瓦时，其中上海市、江苏省和浙江省降幅最大，为0.025元/千瓦时。

2014年12月，《关于进一步深化电力体制改革

的若干意见》(以下简称“新电改方案”)获得国务院第 39 次常务会议原则性通过,国家能源局于近日表示新电改方案即将出台。新电改方案将以竞价上网为主线,建立多买多卖的电力市场,用电企业和发电企业自主交易,实现电力交易市场化,放开价格管制将加剧火电企业内部的竞争分化并导致利润再分配,能效高的大型火电企业将从中获益。

2015 年 4 月,国务院总理李克强主持召开国务院常务会议,会议决定适当下调燃煤发电上网电价和工商业用电价格,以降低企业成本、稳定市场预期、促进经济增长、调整产业结构。经会议研究决定,按照煤电价格联动机制,下调全国燃煤发电上网电价,平均降幅为 0.02 元/千瓦时;同时,为减轻企业电费负担,将全国工商业用电价格平均下调 0.018 元/千瓦时,降价空间将被用来补贴脱销、除尘、超低排放等环保措施来促进节能减排和大气污染防治。此外,将继续对高耗能产业采取差别电价,加大惩罚性电价执行力度。

总体来看,近年来煤炭价格的大幅回落使得火电企业成本压力有所减轻,但受 2014 年宏观经济增速放缓的影响,当年全国用电需求增速有所回落,且受制于环保和节能减排政策,火电设备利用小时数同比大量减少。同时,根据煤电联动政策,2015 年 4 月煤电企业上网电价再次下调,其将对煤电企业未来的盈利能力造成一定负面影响。此外,对新电改方案给火电企业带来的竞争压力也应予以关注。

业务运营

2014 年受我国用电需求增速降低影响,公司境内上网电量减少,全年境内共实现营业收入 1,106.23 亿元,同比下降 6.89%。同期境外市场基本稳定,公司境外收入 142.79 亿元,与上年基本持平,公司当年实现营业总收入 1,254.07 亿元,同比下降 6.30%。但受益于煤炭价格继续下行,公司成本压力减轻,全年实现净利润 133.64 亿元,同比增长 2.01%,盈利能力有所提升。

公司电力资产规模继续增长,发电能力持续提升;但当年全国用电需求增速大幅下降,火力发电设备利用小时数减少,2014 年公司境内上网电量规模缩小

近几年公司不断通过新建和收购等方式保持电力资产规模的持续增长。2014 年公司电源项目建设进展顺利,当年登布苏二期 A 项目(3.25 万千瓦)、长兴上大压小(2*66 万千瓦)、浙江桐乡燃机(45.84 万千瓦)、天津燃机第一套机组(46.3 万千瓦)、重庆燃机(93.4 万千瓦)、昌图风电二期(4.8 万千瓦)、云南文笔山风电(4.0 万千瓦)、江西蒋公岭风电(4.8 万千瓦)、湖南苏宝顶风电(8.0 万千瓦)、甘肃酒泉风电二期(20.0 万千瓦)以及浙江泗安屋顶光伏(0.5 万千瓦)11 个项目投入运行,公司装机容量进一步增加。截至 2014 年末,可控装机容量和权益装机容量分别达到 7,048.4 万千瓦和 6,375.7 万千瓦。

此外,公司仍有一定的新建项目,整体电力资产规模还将持续提升。截至 2014 年末,公司已获核准的在建电源项目主要包括江西安源上大压小项目、湖北应城热电项目、河南洛阳阳光热电项目和南京化工园热电项目等;拟建电源项目包括巢湖二期项目和太行电厂项目等。同时根据公司统计,2015~2016 年公司的资本支出将分别达到 240.34 亿元和 252.8 亿元,其中火电投资分别为 100.08 亿元和 92.8 亿元,风电投资分别为 56.84 亿元和 85.2 亿元,公司较往年加大了对风电项目的投资力度。较大规模的资本支出将对公司构成一定的资金压力。

表 1: 截至 2015 年 2 月 28 日公司运营电厂发电资产分布

电厂	持股比例	权益容量 (万千瓦)	可控容量 (万千瓦)
大连	100%	140	140
丹东	100%	70	70
营口	100%	184	184
营口热电	100%	66	66
瓦房店风电	100%	4.8	4.8
昌图风电	100%	4.95	4.95
昌图老城风电	100%	4.8	4.8
苏子河水电	100%	3.75	3.75
化德风电	100%	9.9	9.9
上安	100%	256	256
康保风电	100%	4.95	4.95

平凉	65%	162.83	250.5
酒泉风电	100%	50.15	50.15
安北第三风电	100%	20.0	20.0
北京热电	41%	34.65	84.5
北京燃机	41%	37.86	92.34
杨柳青	55%	66	120
临港燃机	100%	46.3	46.3
榆社	60%	36	60
左权	80%	107.68	134.6
德州	100%	270	270
济宁	100%	27	27
济宁热电	100%	70	70
辛店	95%	57	60
威海	60%	120	200
日照二期	100%	136	136
沾化热电厂	100%	33	33
沁北	60%	264	440
南通	100%	140.4	140.4
南京	100%	64	64
淮阴	64%	84	132
太仓	75%	142.5	190
金陵燃机	60%	46.8	78
金陵燃机扩建	51%	19.51	38.2
金陵二期	60%	123.6	206
启东风电	65%	12.06	18.55
如东风电	90%	4.32	4.8
苏州热电	53.45%	6.41	12
石洞口二厂	100%	120	120
石洞口发电	50%	66	132
石洞口一厂	100%	130	130
上海燃机	70%	81.9	117
玉环	100%	400	400
长兴	100%	132	132
桐乡燃机	95%	43.55	45.84
泗安光伏	100%	0.5	0.5
珞璜	60%	158.4	264
两江燃机	100%	93.4	93.4
岳阳	55%	138.88	252.5
湘祁水电	100%	8	8
苏宝顶风电	100%	8	8
恩施马尾沟水电	100%	1.5	1.5
武汉阳逻电厂	75%	18.45	24.60
大龙潭水电	97%	36.47	37.6
荆门热电	100%	70	70
应城热电	100%	35	35
井冈山	100%	60	60

井冈山二期	100%	132	132
蒋公岭风电	100%	4.8	4.8
瑞金	100%	70	70
巢湖	60%	72	120
花凉亭水电	100%	4	4
福州	100%	272	272
汕头燃煤	100%	120	120
海门1、2号	100%	207.2	207.2
海门3、4号	80%	165.8	207.2
滇东电厂	100%	240	240
雨汪电厂	100%	120	120
文笔山风电	100%	4	4
海口电厂	91.8%	85.9	93.6
东方电厂	91.8%	128.5	140
南山电厂	91.8%	12.1	13.2
戈枕水电	91.8%	7.5	8.2
文昌风电	91.8%	4.7	5.2
大士能源	100%	257.74	257.74

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

表 2：截至 2014 年末公司主要在建电力项目

单位：万千瓦，亿元

项目名称	装机容量	预计投资额	预计投产日期	项目持股比例	截至 2014 年末已投资
江西安源上大压小	2*66	53.34	2015年	100%	9.6
湖北应城热电	5	23.92	2015年	100%	6.5
河南洛阳阳光热电	2*35	28.17	2015年	51%	2.87
南京化工园热电	2*5	17.76	2015年	80%	2.37

数据来源：公司提供

表 3：截至 2014 年末公司主要拟建电力项目

单位：万千瓦，亿元

项目名称	预计装机容量	项目总投资	预计投产时间	2014 年预计投资
巢湖二期	2*66	44.06	2017	8.81
太行电厂	2*66	50.99	2017	6.12

数据来源：公司提供

表 4：截至 2014 年末公司分类型装机容量

指标	2014
权益装机容量（万千瓦）	6,375.7
可控装机容量（万千瓦）	7,048.4
其中：火电（万千瓦；含生物质）	6,136.3
燃气（万千瓦）	698.7
燃油（万千瓦）	60
水电（万千瓦）	13.25
风电（万千瓦）	139.7

资料来源：公司提供

电源结构方面,公司电源结构以火电机组为主,近年来高参数、大容量机组比例逐步增加,在中国火电行业的技术优势明显。公司在国内首家引进并建设运营 60 万千瓦超临界燃煤机组;公司所属的玉环电厂是国内首座投入商业运行的百万千瓦级超超临界火力发电厂。截至 2014 年末,公司火电机组中超过 50% 是 60 万千瓦以上的大型机组,包括 12 台已投产的世界最先进的百万千瓦等级的超超临界机组,公司的超超临界机组装机约占全国的四分之一。

发电量方面,2014 年全社会用电量增速放缓,市场竞争加剧,当年公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量 2,943.88 亿千瓦时,较上年减少 7.27%;累计完成上网电量 2,775.38 亿千瓦时,较上年下降 7.49%。海外业务方面,得益于大士 5 号机和登布苏二期 A 项目的投产,2014 年新加坡大士能源有限公司(以下简称“大士能源”)发电量在新加坡的市场占有率较 2013 年同期 20.6% 增加 1.2 个百分点至 21.8%。但由于新加坡近年发电机组集中投产,电力市场供过于求状况严重,市场竞争激烈,并且当年与新加坡能源管理与签订的固定合同比例(40%)较 2013 年同期(55%)有所下调,公司全资拥有的大士能源经营业绩略有下滑,2014 年大士能源实现税前利润 1.38 亿元,同比下降 12.1%。

表 5: 2012~2014 年公司主要业务数据

	2012	2013	2014
境内发电量(亿千瓦时)	3,024	3,175	2,944
境内售电量(亿千瓦时)	2,855	3,000	2,775
公司境内发电机组平均利用小时	5,064	5,036	4,572
全国发电机组平均利用小时	4,579	4,511	4,286
平均供电标煤消耗(克/千瓦时)	310.71	308.26	309.42
平均含税上网电价(元/千瓦时)	0.454	0.454	-

数据来源:公司提供,中诚信证评整理

发电机组运行水平方面,2012~2014 年公司发电设备平均利用小时数分别为 5,064 小时、5,036 小时和 4,572 小时。伴随着宏观经济增速的放缓,我国用电需求较少,电力市场竞争不断加剧,公司近几年机组利用小时数呈下降趋势,2014 年境内发电机组平均利用小时数为 4,572 小时,同比下降 464 小时。

整体来看,公司电力资产规模持续增长,目前

发电量、售电量及发电机组利用小时数保持在行业较高水平,行业龙头地位稳固;但受全国用电需求增速趋缓和新能源装机容量增加的影响,公司境内售电量面临上行压力。中诚信证评将持续关注国内社会用电需求变化、新加坡市场竞争、未来资本支出压力对公司业务运营的影响。

得益于煤炭价格继续下行,公司煤炭采购成本进一步下降,盈利水平有所提升

煤炭采购方面,2013 年电煤价格并轨后,公司自主与煤炭企业签订了长期协议,以保证煤炭供应。2014 年公司共采购原煤 12,070 万吨,同比减少 9.59%,其中长期协议采购量为 6,254 万吨,与上年同期 5.977 万吨相比增加 277 万吨;市场煤采购量为 5,816 万吨,较上年下降 1,577 万吨。价格方面,2012 年以来,煤炭价格高位回落,公司市场采购价格不断降低。2014 年煤炭市场供大于求的局面凸显,公司长期协议煤炭采购价格下降至 493.16 元/吨,降幅达到 32.73%;市场采购均价亦下降 39.13%至 496.68 元/吨。

电价方面,2013 年 9 月国家发改委下调全国燃煤机组上网电价。公司燃煤发电机组装机比重较大,2013 年 9 月燃煤机组上网电价下调使得盈利能力受到一定负面影响,但由于煤电企业所在区域和环保水平等情况影响程度不一,总体影响程度较为有限。同时由于 2012 年以来煤炭价格下行明显,根据煤电联动政策,在 2015 年 4 月召开的国务院常务会议上,决定再次下调燃煤发电上网电价,平均降幅为 0.02 元/千瓦时。

由于煤炭价格持续下行,公司煤炭采购成本进一步下降,2014 年公司毛利率为 25.04%,同比上升 1.9 个百分点;同期公司取得净利润 133.64 亿元,较上年增长 1.98%。

总体来看,受益于煤炭价格继续下行,公司盈利能力提升。同时,对未来煤炭价格走势及煤电联动政策对公司盈利能力的影响应保持关注。

产业链延伸持续推进,产业协同效应不断提升,综合抗风险能力进一步增强

为保障煤炭供应,近年公司持续加大对煤炭及运输产业的投资力度,产业链条逐步得到完善。

煤矿资源方面，公司持有山西省山晋兴能源有限公司 10% 的股份，该公司拥有的斜沟煤矿储能为 22.45 亿吨，设计产能为 1,500 万吨/年，已于 2010 年投产，于 2011 年实现 1500 万吨/年产能，2014 年产煤 1550 万吨。此外，公司与阳泉煤业（集团）有限公司合作组建了阳泉煤业集团华能煤电投资有限责任公司（公司协议持股比例 49%），该公司所属有两家煤矿企业，分别为平朔泰安煤矿和新大地煤矿，设计生产能力均为 90 万吨/年，新大地煤矿于 2009 年 6 月份投产，平朔泰安煤矿 2012 年投产。

在建煤矿项目方面，公司持股 34% 的山西潞安集团左权五里垵煤业公司拥有煤矿储量约 5,400 万吨，正在建设设计生产能力为 120 万吨/年的矿井一座，目前停工缓建，该矿井所产动力煤可以直接通过皮带机送到华能左权电厂。此外，作为华能滇东能源公司的分支机构，华能滇东矿业分公司有五对矿井，在建总产能 1,260 万吨/年，矿区可采储量是 17.88 亿吨，是长江以南最大的整装煤田，以无烟煤为主，发热量均在 6,000 大卡左右。

在运输港口投资方面，公司长期持有边海铁路有限责任公司 37% 的股份、上海时代航运有限公司 50% 的股份、赣龙复线铁路有限责任公司 9.09% 的股份和福建海港 51% 的股份；此外，在建运输港口项目方面，公司预计分别对太仓港区华能煤炭码头工程项目、罗源湾海港基建项目和海门港区华能煤炭中转基地工程项目共投资 21.93 亿元、37.31 亿元和 26.78 亿元。

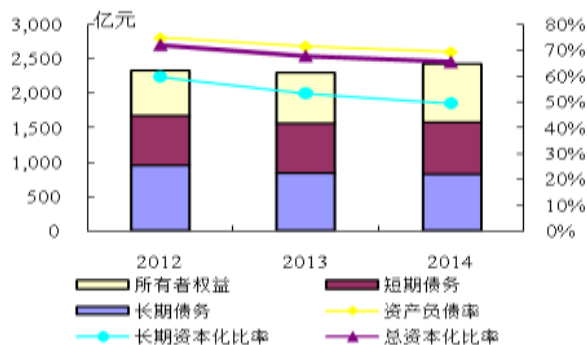
总体来看，近年来公司持续加大在煤炭、港口以及运输方面的资本投入，产业链延伸持续推进，产业协同效应不断提升，整体抗风险能力进一步增强。

财务分析

下列财务分析主要基于华能国际电力股份有限公司提供的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 2012-2014 年审计报告。

资本结构

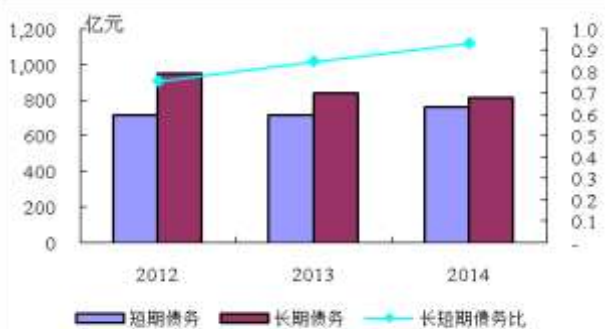
图 3：2012~2014 年公司资本结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2014 年，公司成功发行 365,000,000 股新 H 股，募集资金 31.39 亿港元，已发行 H 股总数 3,555,383,440 股增至 3,920,383,440 股，并且随着电源项目建设的持续推进，公司近几年资产规模持续增加，截至 2014 年末，公司资产总额为 2,721.65 亿元，同比增长 4.57%。净资产方面，随着公司盈利的持续累积及新 H 股的成功发行，2014 年公司所有者权益增加至 834.20 亿元，与上年相比提高 12.66%。

图 4：2012~2014 年公司债务结构分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从财务杠杆来看，公司经营情况良好，资金充沛以及自有资本实力的提升，近三年年公司财务杠杆比例保持下降态势，2012~2014 年公司资产负债率分别为 74.73%、71.55% 和 69.35%；总资本化比率分别为 72.09%、67.81% 和 65.46%。

从债务规模看，公司近三年债务规模持续下降，截至 2014 年末，公司短期债务 764.67 亿元，较 2013 年同期的 717.07 亿元增加 6.64%；长期债务 816.18 亿元，同比下降 3.11%；总债务 1,580.86 亿元，较上年上升 1.37%

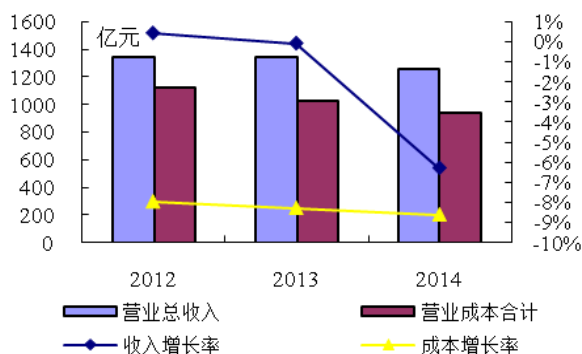
从债务期限结构来看,截至 2014 年末,公司长短期债务比(短期债务/长期债务)为 0.94,同比略有上升,主要是受公司当年发行短期融资券的影响。

整体看,虽然公司债务规模有所上升,但以长期债务为主的债务结构符合发电企业投资规模大、回收期限长的特点,公司债务结构较为合理。但根据公司未来两年的资本支出规划,2014 年公司电源项目、港口煤炭项目以及技改项目的资本支出合计达到 203.80 亿元,资本支出压力仍然较大。

盈利能力

受到我国用电需求增速下降和新能源装机容量增加的影响,2014 年公司境内售电量有所下降,全年境内共实现营业收入 1,106.23 亿元,同比下降 6.89%。但同期新加坡市场较为稳定,当年境外实现营业收入 142.79 亿元,总体来看,公司当年实现营业总收入 1,254.07 亿元,同比下降 6.30%。毛利方面,公司目前电源结构仍以火电机组为主,故其毛利空间受燃煤价格波动影响较为明显。由于 2014 年煤炭价格继续保持大幅度下降,公司煤炭采购成本进一步下降,2014 年公司毛利率由 2013 年的 23.14% 上升至 25.04%,经营效益有所提升。

图 5: 2012~2014 年公司收入成本结构分析



数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

公司期间费用主要集中在管理费用和财务费用两方面,2014 年公司管理费用和财务费用分别为 35.88 亿元和 76.64 亿元,同比分别增长 4.52% 和 1.87%,三费合计 112.57 亿元,同比小幅增长 2.66%。受营业总收入下降影响,公司 2014 年三费收入占比为 8.98%,同比上升 0.79 个百分点。

表 6: 2012~2014 年公司三费收入情况

单位: 亿元			
项目	2012	2013	2014
销售费用	0.06	0.09	0.04
管理费用	30.87	34.33	35.88
财务费用	88.88	75.23	76.64
三费合计	119.82	109.65	112.57
营业总收入	1,339.67	1,338.33	1,254.07
三费收入占比	8.94%	8.19%	8.98%

资料来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

2014 年公司全年营业收入较上年有所减少,但得益于煤炭价格的持续大幅下降,公司原材料成本压力得以减轻,当年公司实现营业利润 185.52 亿元,同比增加 1.11 个百分点。此外,受益于当年政府补贴的增加,公司利润总额提升至 188.75 亿元,同比上升 6.95%,并最终实现净利润 133.64 亿元,较上年提高 2.01 个百分点。

偿债能力

截至 2014 年末,公司总债务为 1,580.86 亿元,同比上升 1.37 个百分点,其中短期债务 764.67 亿元,同比增加 6.64%;长期债务 816.18 亿元,同比下降 3.11%。

近几年公司经营状况良好,盈利能力稳步提升,随着利润的不断累积,近三年公司 EBITDA 不断增加,2012~2014 年公司 EBITDA 分别为 294.14 亿元、369.39 亿元和 386.24 亿元,截至 2014 年末,EBITDA/营业总收入增至 30.80%,同比提升 3.20 个百分点。2014 年公司总债务/EBITDA 及 EBITDA 利息倍数分别为 4.09 倍和 4.61 倍,EBITDA 对总债务和利息支出的保障水平较高。

现金流方面,得益于公司经营状况的稳定和盈利能力的不断提升,公司现金流较为充沛,截至 2014 年末,公司经营活动净现金流为 333.20 亿元,保持在很好水平,当年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流/利息支出分别为 0.21 倍和 3.98 倍,公司经营活动净现金流对债务本息的保障水平虽有所下降,但仍处于很强水平。

表 7: 2012~2014 公司主要偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
EBITDA (亿元)	294.14	369.39	386.24
经营活动净现金流 (亿元)	269.28	402.39	333.20
资产负债率 (%)	74.73	71.55	69.35
总资本化比率 (%)	72.09	67.81	65.46
经营活动净现金流/利息支出	2.82	4.86	3.98
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.26	0.21
EBITDA 利息倍数 (X)	3.08	4.46	4.61
总债务/EBITDA (X)	5.70	4.22	4.09

数据来源: 公司定期报告, 中诚信证评整理

或有事项方面, 截至 2014 年末, 公司无对外担保事项, 对子公司担保余额合计为 128.61 亿元, 占公司净资产的 15.42%; 未决诉讼方面, 2013 年 12 月 31 日, 公司子公司对一起由其供应商发起的仲裁事项计提了约 1.82 亿元的预计负债, 2014 年, 该仲裁已被判决为子公司胜诉, 因此子公司将原先计提的预计负债予以冲回。

公司拥有较为畅通的资本市场及银行融资渠道。截至 2015 年 3 月末, 公司在各家银行尚未使用授信额度 1,911 亿元。

总体来看, 作为国内规模最大的电力上市公司, 公司经营规模庞大、主业突出, 近年来营业收入规模稳定; 受益于煤炭价格持续低位, 成本压力大幅减轻, 盈利能力大幅提升, 经营性净现金流充沛; 融资渠道较为顺畅, 整体信用水平保持稳定。

担保实力

中国建设银行股份有限公司(以下简称“建行”)和中国银行股份有限公司(以下简称“中行”)分别为“2007 年华能国际电力股份有限公司公司债券(第一期)”提供各 30 亿元的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中国建设银行

2014 年, 建设银行资产质量保持稳定, 业绩表现优良。截至 2014 年末建行资产总额 167,441.30 亿元, 较上年增长 8.99%; 全年实现营业收入 5,704.70 亿元, 较上年增长 12.16%; 净利润 2,282.47 亿元, 较上年增长 6.10%; 平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.42% 和 19.74%, 资产收益情况良好。

公司银行业务在建行各项业务中一直处于重要地位, 近年来该业务对利润的贡献度均保持在 50% 左右。2014 年公司银行业务实现利润总额 1,518.86 亿元, 同比增长 11.08%, 利润贡献度为 50.79%。信贷投放方面, 截至 2014 年末建行公司类贷款和垫款余额 57,604.06 亿元, 同比增长 6.68%; 不良率为 1.66%。当年建行对产能过剩行业、政府融资平台贷款进行了有效控制和清理, 其中钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、造船五个产能严重过剩行业贷款余额 1,407.07 亿元, 较上年减少 49.86 亿元; 平台贷款余额较上年减少 286.38 亿元。与此同时, 网络银行、新农村建设等领域业务则较快发展, 贷款余额增幅较大。总体来看, 建行公司类贷款投放有序, 质量稳定。

个人银行业务方面, 建设个人银行业务实现利润总额 805.53 亿元, 同比增长 24.63%, 利润贡献度为 26.93%, 较上年提高 3.83 个百分点; 不良率为 0.38%。截至 2014 年末, 建行境内个人贷款余额 28,841.46 亿元, 同比增长 17.02%, 其中个人住房贷款重点支持百姓购买自住房需求, 贷款余额 22,538.15 亿元, 同比增长 19.87%, 余额居同业首位。此外, 贷记卡交易、个人理财、代销基金等其他中间业务的发展也带动了建行个人业务手续费及佣金净收入的增加。

2014 年, 建行海外网络覆盖面稳步扩充, 澳门分行、新西兰子银行、布里斯班分行(二级)和多伦多分行顺利开业; 伦敦分行、建行欧洲下设的巴黎分行、阿姆斯特丹分行和巴塞罗那分行申请正式获得批准; 完成对巴西 BIC 银行总股本 72% 的股权收购; 智利分行、苏黎世分行和建行欧洲下设的米兰分行等机构申设工作也在积极推进中。截至 2014 年末, 建行海外机构已经覆盖 20 个国家和地区, 资产总额为 9,480.92 亿元, 同比增长 32.67%; 实现利润总额 60.06 亿元, 同比增长 68.99%。

盈利能力方面, 2014 年建行共完成 5,704.70 亿元, 较上年增长 12.16%。其中利息净收入为 4,373.98 亿元, 较上年增长 12.28%, 主要是由于 2014 年生息资产规模适度增长, 带动利息净收入较上年有所增加, 净利息收益率为 2.80%、净利差为 2.61%; 同时在服务和产品创新, 综合服务能力提升的影响

下, 手续费及佣金净收入实现 4.06% 的增长。2014 年建行取得净利润 2,282.47 亿元, 较上年增长 6.10%; 平均资产回报率和加权平均净资产收益率分别为 1.42% 和 19.74%, 主要财务指标继续保持同业领先。

资产质量方面, 2014 年建行全面强化贷后管理, 加强风险防范化解, 加快不良贷款处置, 信贷资产质量继续保持稳定。截至 2014 年末, 建行不良贷款余额 1,131.71 亿元, 较上年增加 279.07 亿元; 不良贷款率 1.19%, 较上年上升 0.2 个百分点; 关注类贷款占比 2.97%, 较上年上升 0.59 个百分点。同时, 建行依照审慎原则计提各项减值准备, 拨备覆盖充分。截至 2014 年末, 建行客户贷款和垫款损失准备余额为 2,516.13 亿元, 拨备覆盖率为 222.33%。

资本充足性方面, 得益于持续良好的经营效益, 近年来建行的未分配利润持续增长, 截至 2014 年末, 建行未分配利润为 5,587.05 亿元, 较上年增加 1146.21 亿元, 有效补充了核心资本; 当年资本充足率和核心资本充足率分别为 14.87% 和 12.12%, 保持同业领先。

综上所述, 中诚信证评认为建行规模实力雄厚, 业务结构多元化且处于行业领先水平, 具备很强的综合实力, 能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

中国银行

2014 年, 中国银行资产负债规模稳步扩大。截至 2014 年末, 中国银行总资产为 152,513.82 亿元, 同比增长 9.93%; 负债合计 140,679.54 亿元, 同比增长 8.95%。截至 2014 年末, 中行境内外机构共有 11,514 家, 其中中国内地机构 10,886 家, 香港澳门台湾地区及其他国家机构 628 家。

在商业银行业务方面, 中行持续优化信贷结构, 贷款规模保持平稳增长。2014 年末中国银行客户贷款总额 84,832.75 亿元, 同比增长 11.51%。当年中行加强信贷结构调整的深度与广度, 通过直接融资、供应链、网络金融等多种途径, 加大对战略性新兴产业、服务业、现代农业等领域的信贷支持, 并压缩对高污染、高能耗及产能过剩行业的信贷投放, 严格控制房地产信贷增速, 2014 年, 战略性新兴产业、文化、涉农等行业信贷增速分别达到 20%、11.3% 和 10%, 产能严重过剩行业、政府融资平台类贷款

占比持续降低。此外, 2014 年中行完成国际结算业务量 3.92 万亿美元, 同比增长 14.79%, 市场份额居同业之首; 办理跨境人民币清算业务 240.8 万亿元, 同比增长 86.6%, 继续保持全球同业第一。

在海外和多元化业务方面, 2014 年中国银行海外机构核心竞争力和可持续发展能力不断增强, 市场地位进一步提升。年末中行海外商业银行客户存款、贷款总额分别为 3,621.39 亿美元、3,036.59 亿美元, 同比分别增长 18.03%、20.87%; 当年实现利润总额 76.44 亿美元, 比上年增长 33.92%, 对集团利润的贡献度为 20.29%, 经营规模、盈利能力和国际化业务占比继续保持国内领先。同时, 投资银行、保险、直接投资等业务平台持续提供多元化的利润来源, 国际化、多元化优势进一步扩大。

在盈利能力方面, 2014 年中国银行实现营业收入 4,563.31 亿元, 同比增长 11.98%, 其中利息净收入 3,211.02 亿元, 同比增长 13.23%; 净息差为 2.25%, 比上年上升 1 个基点。当年中行实现净利润 1,771.98 亿元, 同比增长 8.22%; 平均总资产回报率为 1.22%、净资产收益率为 17.28%, 资产收益情况良好。

在资产质量方面, 2014 年中行不良信贷资产余额和比率继续保持在较低水平, 拨备覆盖充足。2013 年末中行不良贷款总额 1,004.94 亿元, 不良贷款率 1.18%, 比上年末上升 0.22 个百分点; 贷款减值准备余额 1,885.31 亿元, 不良贷款拨备覆盖率 187.60%。

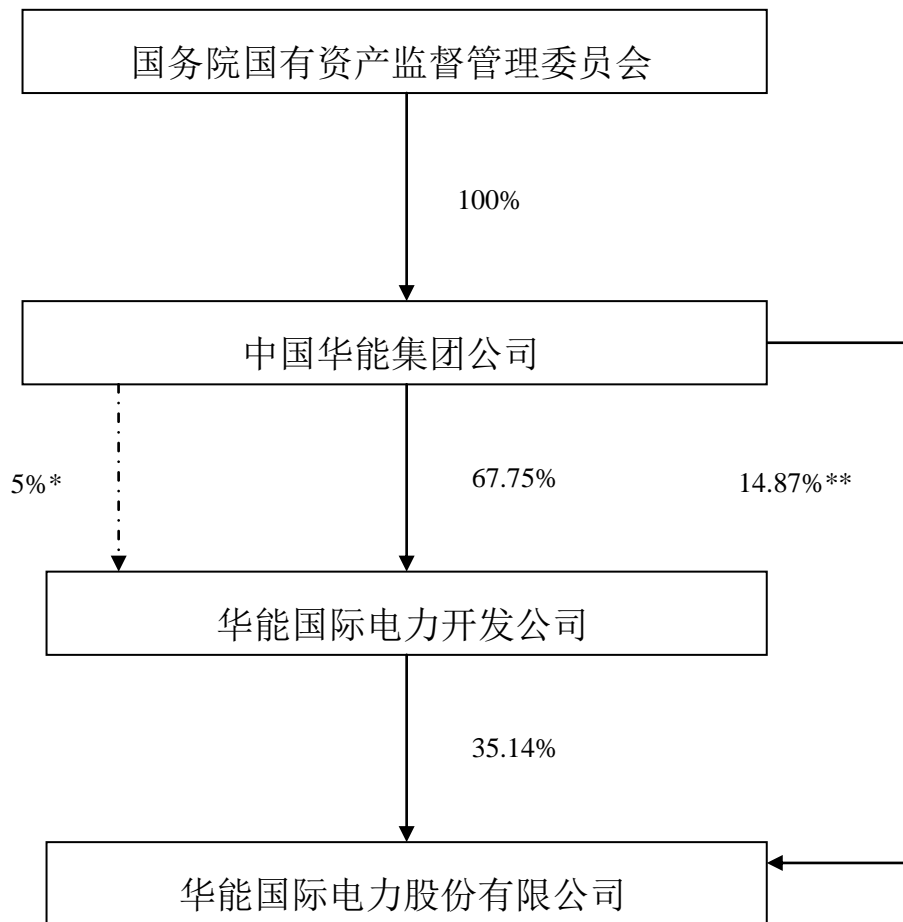
在资本充足性和流动性方面, 中行进一步加强资产负债综合平衡管理, 增强资本实力, 切实防范流动性风险。截至 2014 年末, 中行核心一级资本充足率、一级资本充足率和资本充足率分别为 10.61%、11.35% 和 13.87%, 均较上年有所提升。

综上所述, 中诚信证评认为中行规模实力雄厚, 业务结构多元化且处于行业领先水平, 盈利能力较强, 具备很强的综合实力, 能够为本期债券的偿还提供有力的保障。

结 论

综上, 中诚信证评评定“华能国际电力股份有限公司 2007 年公司债券(第一期)”信用等级为 AAA, 维持发行主体华能国际主体信用等级为 AAA, 评级展望稳定。

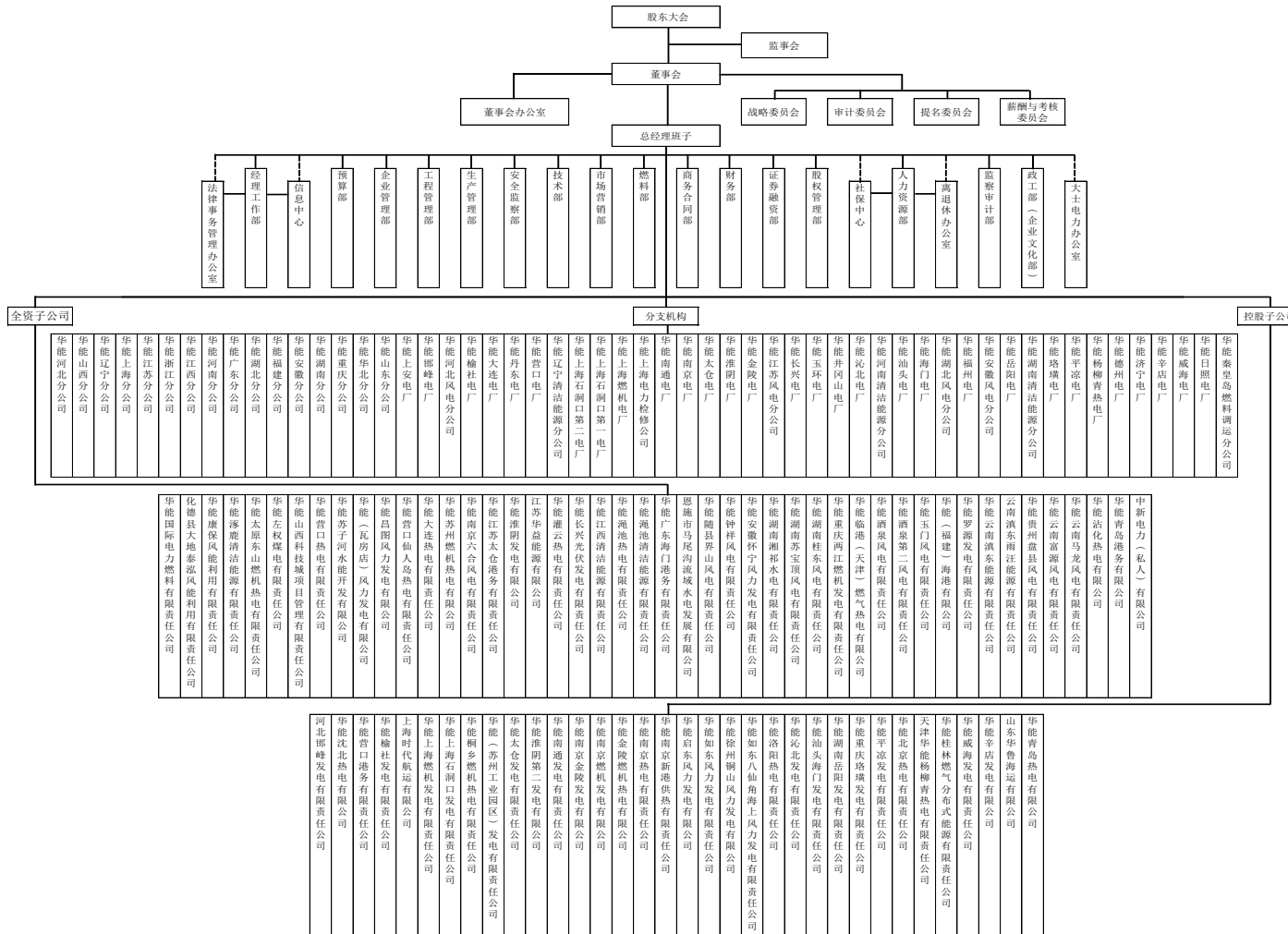
附一：华能国际电力股份有限公司股权结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



*注：华能集团通过其全资附属公司中国华能集团香港有限公司间接持有尚华投资有限公司 100% 股权，而尚华投资有限公司持有华能开发 5% 的股权，因此，华能集团间接持有华能开发 5% 的权益。

**注：华能集团直接持有本公司 10.78% 的权益，并通过其全资子公司中国华能集团香港有限公司间接持有本公司 3.27% 的权益，通过其全资子公司华能资本服务有限公司间接持有本公司 0.04% 的权益，通过其控股子公司中国华能财务有限责任公司间接持有本公司 0.77% 的权益。

附二：华能国际电力股份有限公司组织结构图（截至 2014 年 12 月 31 日）



组织结构情况：截止2014年12月31日，我公司共有55个分支机构，80个子公司。子公司中包含：1个境外子公司（中新电力（私人）有限公司）和79个境内子公司；46个全资子公司和34个控股子公司。另，公司还有华能国际电力股份有限公司广西分公司筹备组、华能天津临港供热公司筹建处、华能福建罗源湾项目筹建处、华能山西太行电厂筹建处、华能山阴电厂筹建处等5个项目筹建机构。

附三：华能国际电力股份有限公司财务数据及主要指标

财务数据(单位：万元)	2012	2013	2014
货币资金	1,062,449.71	943,338.54	1,260,819.20
应收账款净额	1,494,237.42	1,480,679.03	1,470,556.93
存货净额	702,238.36	646,902.56	670,227.39
流动资产	3,514,507.23	3,352,372.54	3,659,206.39
长期投资	1,743,647.46	1,959,396.27	2,180,562.00
固定资产合计	17,811,257.27	18,254,047.23	18,942,783.62
总资产	25,686,186.94	26,027,485.31	27,216,494.96
短期债务	7,200,341.56	7,170,665.33	7,646,732.87
长期债务	9,544,951.13	8,424,022.13	8,161,845.30
总债务（短期债务+长期债务）	16,745,292.69	15,594,687.46	15,808,578.17
总负债	19,194,362.91	18,623,023.45	18,874,504.83
所有者权益（含少数股东权益）	6,491,824.03	7,404,461.86	8,341,990.13
营业总收入	13,396,665.89	13,383,287.47	12,540,685.50
三费前利润	2,115,808.06	2,992,397.43	3,046,386.90
投资收益	81,729.41	85,104.41	142,388.94
净利润	685,245.40	1,310,434.82	1,336,421.30
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,941,430.40	3,693,891.45	3,862,376.57
经营活动产生现金净流量	2,692,808.20	4,023,942.94	3,332,006.53
投资活动产生现金净流量	-1,530,960.49	-1,905,425.02	-1,908,611.06
筹资活动产生现金净流量	-981,689.94	-2,224,008.82	-1,127,888.17
现金及现金等价物净增加额	195,260.52	-116,371.44	289,669.40
财务指标	2012	2013	2014
营业毛利率（%）	16.30	23.14	25.04
所有者权益收益率（%）	10.56	17.70	16.02
EBITDA/营业总收入（%）	21.96	27.60	30.80
速动比率（X）	0.31	0.28	0.29
经营活动净现金/总债务（X）	0.16	0.26	0.21
经营活动净现金/短期债务（X）	0.37	0.56	0.44
经营活动净现金/利息支出（X）	2.82	4.86	3.98
EBITDA 利息倍数（X）	3.08	4.46	4.61
总债务/EBITDA（X）	5.69	4.22	4.09
资产负债率（%）	74.73	71.55	69.35
总债务/总资本（%）	72.06	67.80	58.08
长期资本化比率（%）	59.52	53.22	49.45

附四：中国建设银行股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：百万元）	2012	2013	2014
贷款总额	7,512,312	8,590,057	9,474,523
贷款损失准备	202,433	228,696	251,613
关注贷款	204,407	204,680	281,459
不良贷款（五级分类）	74,618	85,264	113,171
总资产	13,972,828	15,363,210	16,744,130
风险加权资产	7,637,705	9,872,790	10,203,643
存款总额	11,343,079	12,223,037	12,898,675
总负债	13,023,219	14,288,881	15,491,767
总资本	949,609	1,074,329	1,252,363
净利息收入	353,202	389,544	437,398
手续费及佣金净收入	93,507	104,283	108,517
净营业收入合计	460,746	508,608	570,470
业务及管理费用（含折旧）	-134,566	-148,692	-159,825
税前利润	251,439	279,806	299,086
归属于母公司所有者净利润	193,179	214,657	227,830
财务指标	2012	2013	2014
核心资本充足率	11.32	10.75	12.12
资本充足率	14.32	13.34	14.87
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	0.99	0.99	1.19
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	3.71	3.38	4.17
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	271.29	268.22	222.33
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	6.48	6.54	7.52
净利差	2.58	2.56	2.61
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	21.92	21.23	18.23
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.47	1.47	1.42
总贷款/总存款	66.23	70.28	73.45

附五：中国银行股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：百万元）	2012	2013	2014
贷款总额	6,864,696	7,607,791	8,483,275
贷款损失准备	154,656	168,049	188,531
关注贷款	207,535	189,293	220,654
不良贷款（五级分类）	65,448	73,271	100,494
总资产	12,680,615	13,874,299	15,251,382
风险加权资产	7,253,230	9,418,726	9,934,105
存款总额	9,173,995	10,097,786	10,885,223
总负债	11,819,073	12,912,822	14,067,954
总资本	861,542	961,477	1,183,428
净利息收入	256,964	283,585	321,102
手续费及佣金净收入	69,923	82,092	91,240
净营业收入合计	366,091	407,508	456,331
业务及管理费用（含折旧）	116,436	124,747	130,387
税前利润	187,380	212,777	231,478
归属于母公司所有者净利润	139,432	156,911	169,595
财务指标	2012	2013	2014
核心资本充足率	10.54	9.69	10.61
资本充足率	13.63	12.46	13.87
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	0.95	0.96	1.18
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	3.98	3.45	3.79
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	236.30	229.35	187.60
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	6.44	6.49	7.32
净利差	2.15	2.24	2.25
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	17.98	18.04	14.97
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.19	1.23	1.22
总贷款/总存款	74.83	75.34	77.93

附六：基本财务指标的计算公式

营业毛利率 = (营业收入净额 - 营业成本) / 营业收入净额

EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

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

成本费用率 = (主营业务成本 + 管理费用 + 财务费用 + 营业费用) / 主营业务收入净额

净资产收益率 = 净利润 / 所有者权益

总资本回报率 = EBIT / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入净额

盈利现金比率 = 经营活动净现金流 / 净利润

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 / 应收账款余额

存货周转率 = 主营业务成本 / 存货余额

流动资产周转率 = 主营业务收入净额 / 流动资产余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 短期投资) / 流动负债

短期债务 = 短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的长期借款 + 交易性金融负债 + 短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 融资租赁款

总债务 = 长期债务 + 短期债务

总资本 = 总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 + 少数股东权益)

强制性现金支付比率 = 现金流入总额 / (经营现金流出量 + 偿还债务本息付现)

现金流动负债比 = 经营活动净现金流 / 流动负债

到期债务本息偿付率 = 经营活动净现金流 / (本期到期债务本金 + 现金利息支出)

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

附七：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是证评发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。