



中国广核电力股份有限公司 向不特定对象发行 A 股可转换公司债券 信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20243410D-01

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。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 09 月 24 日



发行人及评级结果

中国广核电力股份有限公司

AAA/稳定

本次债项评级结果

AAA

发行要素

本次 A 股可转换公司债券拟发行金额不超过 49 亿元（含 49 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期一次还本，发行之日起满 6 个月可转股。募集资金拟用于广东陆丰核电站 5、6 号机组项目建设。

评级观点

中诚信国际肯定了中国广核电力股份有限公司（以下简称“中广核电力”或“公司”）股东中国广核集团有限公司（以下简称“中国广核集团”）的有力支持、运营管理的机组质量优质，装机规模显著且所在区域用电需求大、上网电量规模极大、盈利和经营获现能力极强、财务杠杆处于业内较好水平、偿债能力很强以及充足的授信和通畅的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际也关注到政策影响、机组检修和管理要求提高和面临一定投资压力等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正面

- 公司控股股东中国广核集团在资产注入、管理经验、人才、技术、资金、铀资源保障等方面给予公司有力的支持
- 公司机组质量优质且规模显著，所处区域经济发展水平高，用电需求大
- 公司上网电量规模极大，盈利及获现能力极强
- 公司财务杠杆持续优化且保持行业内较好水平，偿债能力很强
- 公司可使用银行授信充足，且为 A+H 上市公司，融资渠道畅通

关注

- 公司所在的核电行业受国家核电投资核准及电力体制改革等政策影响较大
- 随着核准进度的加快，公司在建项目投资规模持续增长，面临一定投资压力

项目负责人：马 骁 xma@ccxi.com.cn

项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中广核电力（合并口径）	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
总资产（亿元）	4,000.33	4,090.16	4,152.50	4,187.99
所有者权益合计（亿元）	1,509.50	1,579.33	1,653.04	1,682.59
总负债（亿元）	2,490.83	2,510.83	2,499.46	2,505.40
总债务（亿元）	2,158.28	2,123.88	2,139.33	2,125.02
营业总收入（亿元）	806.79	828.22	825.49	393.77
净利润（亿元）	157.24	152.42	170.46	108.49
EBIT（亿元）	254.86	253.05	263.51	157.36
EBITDA（亿元）	369.92	360.15	385.96	219.38
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	349.11	313.68	331.20	127.89
营业毛利率(%)	33.20	33.25	35.97	38.56
总资产收益率(%)	6.44	6.26	6.39	7.55*
EBIT 利润率(%)	31.59	30.55	31.92	39.96
资产负债率(%)	62.27	61.39	60.19	59.82
总资本化比率(%)	58.84	57.35	56.41	55.81
总债务/EBITDA(X)	5.83	5.90	5.54	4.84*
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.18	4.36	5.43	6.60
FFO/总债务(%)	11.80	10.54	12.59	13.01*

注：1、中诚信国际根据中广核电力披露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 2021~2023 年合并口径审计报告及未经审计的 2024 年半年度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据为分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年及 2024 年半年度财务数据均采用当期报表期末数；2、中诚信国际分析时将“衍生金融负债”及“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“预计负债”中的核电设施退役费准备金及中低放射废物处置准备金调整至长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

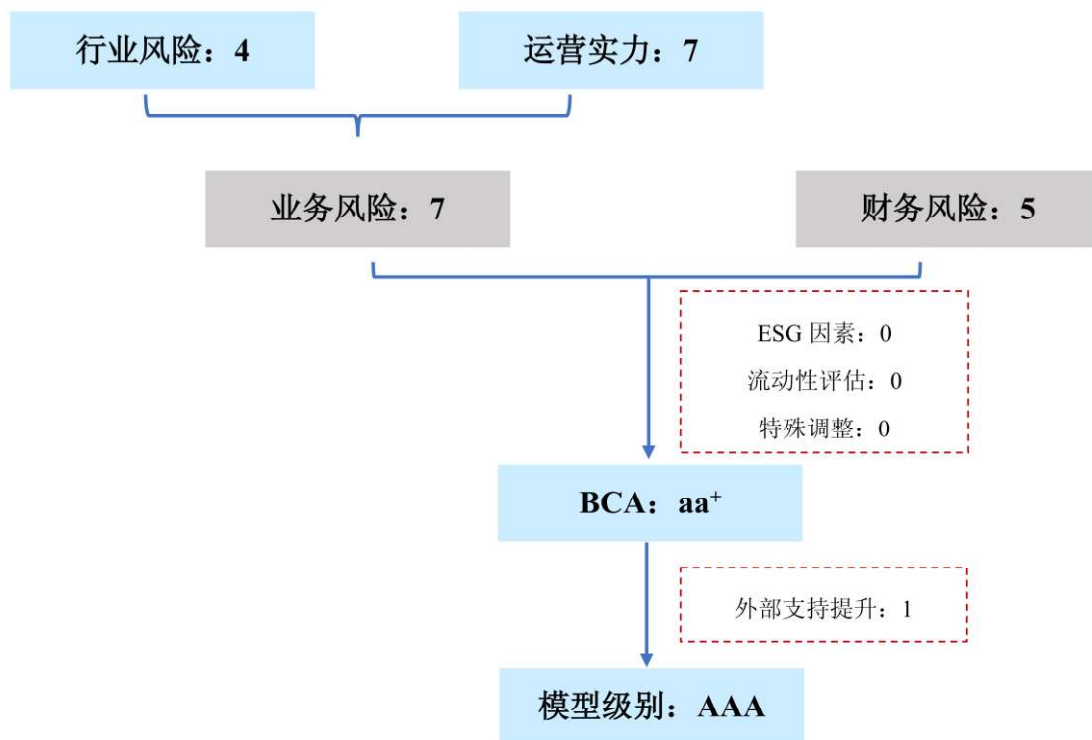
公司名称	装机容量 (万千瓦)	上网电量 (亿千瓦时)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)
中国核电	4,226.59	1,974.49	5,392.67	69.81	749.57	194.11	44.62
中广核电力	3,056.80	2,141.46	4,152.50	60.19	825.49	170.46	35.97

中诚信国际认为，中广核电力管理核电站装机容量及上网电量规模居全国首位，但中国核电持有较大规模的新能源发电资产，故总装机容量高于中广核电力；中广核电力财务杠杆水平和费用管理能力均更优，且受益于建筑安装和设计服务业务收入的补充，中广核电力营业总收入规模均优于可比企业，但建筑安装和设计服务业务毛利率较低导致其整体毛利率及净利润规模低于可比企业。

注：“中国核电”为“中国核能电力股份有限公司”简称，其装机容量包含控股核电装机 2,375.00 万千瓦、新能源装机 1,851.59 万千瓦以及独立储能电站装机 65.10 万千瓦，其上网电量为各电源品种上网电量合计，其中核电上网电量为 1,744.58 亿千瓦时；公司管理口径核电装机容量及上网电量含联营的辽宁红沿河核电有限公司（以下简称“红沿河核电”），若去除此因素，公司控股核电装机容量为 2,385.4 万千瓦，控股核电机组上网电量为 1,670.72 亿千瓦时。

● 评级模型

中国广核电力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: 公司控股股东中国广核集团是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）直管的大型国有企业，公司也是我国最大的核电运营主体及控股股东唯一的核电运营上市平台，政府及股东支持意愿和支持能力极强。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。

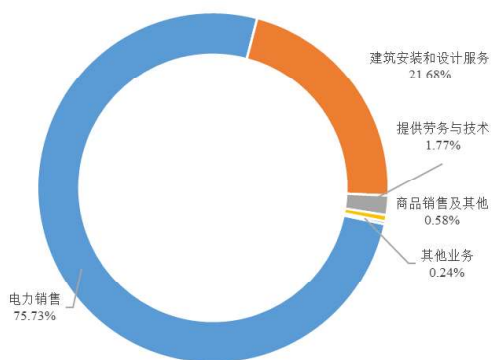
方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

发行人概况

中国广核电力股份有限公司是经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）以国资改革[2013]1005 号文批复同意，于 2014 年由中国广核集团有限公司（原名中国广东核电集团有限公司）作为主要发起人，联合广东恒健投资控股有限公司（以下简称“恒健投资”）和中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）出资成立的。2014 年 12 月，公司于香港联合交易所主板上市，股票代码 01816.HK。2019 年 8 月，公司公开发行人民币普通股（A 股）并在深圳证券交易所中小板上市，股票代码 003816.SZ。

公司是中国广核集团核能发电的唯一平台，截至 2024 年 6 月末，公司管理的在运及在建核电机组装机容量共计 4,381.4 万千瓦，合计占全国在运及在建核电装机容量的 43.48%¹，为国内第一大、世界第二大核电企业；2024 年上半年，公司管理的核电站的总上网电量 1,060.10 亿千瓦时，占全国核电机组上网电量的 53.03%²。公司收入主要来源于电力销售和建筑安装和设计服务业务，2023 年公司实现营业总收入 825.49 亿元，规模保持显著。

图 1：2023 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：公司财务报表，中诚信国际整理

产权结构：截至 2024 年 6 月末，公司总股本为 504.99 亿元，中国广核集团持股比例为 58.89%，为公司控股股东。公司实际控制人为国务院国资委。

表 1：截至 2024 年 6 月末公司部分主要子公司情况（亿元）

主要子公司全称	简称	层级	持股比例	2024 年 6 月末		2023 年	
				总资产	净资产	营业总收入	净利润
广东核电合营有限公司	核电合营公司	三级	75.00%	123.69	68.93	75.61	34.82
岭澳核电有限公司	岭澳核电	二级	100.00%	122.81	75.30	54.88	12.66
阳江核电有限公司	阳江核电	二级	59.00%	716.43	256.33	180.08	51.78
福建宁德核电有限公司*	宁德核电	三级	46.00%	443.35	176.68	114.56	28.66
广西防城港核电有限公司	防城港核电	三级	61.00%	714.37	157.54	88.71	25.38

注：持股比例为直接+间接口径；公司子公司中广核宁核投资有限公司持有宁德核电 46%股权，大唐国际发电股份有限公司持有宁德核电 44%的股权，中广核宁核投资有限公司与大唐国际发电股份有限公司签署《一致行动人协议》，该协议于 2017 年 1 月 1 日生效，公司可以主导宁德核电的相关活动。

¹ 数据来源为公司 2024 年半年报。

² 根据中国核能行业协会发布的《全国核电运行情况（2024 年 1-6 月）》，2024 年上半年，全国商运核电机组上网电量 1,998.95 亿千瓦时。

本次债券概况

表 2：本次 A 股可转换公司债券基本条款

基本条款	
发行主体	中国广核电力股份有限公司
债券名称	中国广核电力股份有限公司向不特定对象发行 A 股可转换公司债券
发行规模	本次 A 股可转换公司债券发行金额为不超过人民币 49 亿元（含 49 亿元）。
票面金额和发行价格	本次 A 股可转换公司债券面值为 100 元，按面值平价发行。
债券期限	本次 A 股可转换公司债券期限为 6 年
赎回条款	1. 到期赎回条款：在本次发行的 A 股可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的 A 股可转换公司债券。 2. 有条件赎回条款：在本次发行的 A 股可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的 A 股可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的 A 股可转换公司债券。
回售条款	1. 有条件回售条款：在本次发行的 A 股可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价 70% 时，A 股可转换公司债券持有人有权将其持有的 A 股可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。 2. 附加回售条款：若公司本次发行的 A 股可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，A 股可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。
转股价格的向下修正条款	在本次 A 股可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会及类别股东大会表决。
还本付息方式	每年付息一次，到期归还未偿还的 A 股可转换公司债券本金并支付最后一年利息。
募集资金用途	本次 A 股可转债募集资金拟用于广东陆丰核电站 5、6 号机组项目建设。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

在本次发行 A 股可转换公司债券募集资金到位前，公司将根据经营状况和发展规划对募集资金投资项目以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后予以置换。若本次发行实际募集资金净额低于上述募集资金投资项目拟投入募集资金总额，公司董事会可根据募集资金投资项目的实际需求，在上述募集资金投资项目的范围内，对募集资金投入顺序和金额进行适当调整，不足部分由公司自筹解决。

若本次 A 股可转换债券成功发行，公司流动性压力和投资压力将会有所降低，长期债务规模及财务杠杆水平将有所提升，长期债务占比将上升，债务结构或将得到进一步优化；若债券持有人选择在转股期内转股，公司所有者权益将根据转股情况相应提升，财务杠杆水平将相应回落。同时，公司极强的盈利及获现能力、雄厚的资本实力和良好的融资能力将为本次 A 股可转债的偿付提供很强保障。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年二季度中国经济呈现出边际放缓趋势，内需趋弱的压力仍待缓解，但稳增长政策效应持续释放或将支撑下半年经济边际回升，深化改革有利于中长期经济增长中枢的稳定和提升。

详见《2024 年二季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11296?type=1>

行业概况

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>

运营实力

中诚信国际认为，公司机组全部为核电机组，装机规模显著且战略地位重要，加之机组主要分布区域经济基础优势卓越，公司上网电量处于极高水平；2023 年以来市场化电价有所波动，需关注市场化交易对盈利能力的影响；随着核电审批的加速，公司在建项目规模较大，但或将面临一定的投资压力。

公司机组全部为核电机组，规模优势显著且 2023 年以来进一步增长，在国家战略中具有很强地位，同时机组所在区域经济发展水平高且用电需求旺盛，机组竞争力极强。

公司是中国广核集团唯一核能发电平台、国内第一大核电企业，机组全部为核电机组。核电具有稀缺性，且为优先上网调度序列，并在国家战略中具有很强地位。2023 年以来，随着防城港二期 3 号、4 号机组陆续投运³，公司管理的在运机组装机容量进一步增长，规模优势明显。

区域布局方面，公司管理运营的核电机组主要位于广东省，还涉及福建省、广西壮族自治区及辽宁省等区域。广东省是我国经济最发达的区域之一，GDP 总量稳居全国第一。2023 年，广东省 GDP 同比增长 4.8%至 135,673.16 亿元，并于 2024 年上半年持续同比增长 3.9%至 65,242.50 亿

³ 防城港 3 号、4 号机组分别于 2023 年 3 月 24 日和 2024 年 5 月 25 日正式投入商业运营。

元，同期广东省全社会用电量同比增长 8.14%至 4,134.23 亿千瓦时，全省发电量 3,236.10 亿千瓦时，省内电力缺口持续扩大。根据广东省人民政府办公厅印发的《广东省能源发展“十四五”规划》，全省预计 2025 年全社会用电量达到约 8,800 亿千瓦时，“十四五”年均增长约 4.9%。整体来看，公司机组所在区域经济实力强劲，用电需求旺盛，为公司运营及业务发展提供有力支撑。

表 3：截至 2024 年 6 月末公司管理在运核电机组分布情况

性质	地区	项目名称	机组类型	装机容量（万千瓦）
控股机组	广东省	大亚湾核电站	法国 M310	2×98.4
	广东省	岭澳一期核电站	法国 M310	2×99.0
	广东省	岭东核电站	中国 CPR1000	2×108.7
	广东省	阳江核电站	中国 CPR1000/ACPR1000	6×108.6
	广东省	台山核电一期	三代法国 EPR	2×175.0
	福建省	宁德一期核电站	中国 CPR1000	4×108.9
	广西壮族自治区	防城港核电一期	中国 CPR1000	2×108.6
	广西壮族自治区	防城港核电二期	三代中国华龙一号	2×118.8
控股机组小计				2,504.2
联营机组	辽宁省	红沿河一期	中国 CPR1000	4×111.9
	辽宁省	红沿河二期	中国 ACPR1000	2×111.9
联营机组小计				671.4
公司管理机组合计				3,175.6

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

2023 年以来，公司机组利用效率有所波动，得益于很高的机组质量及不断提升的规模优势，公司上网电量保持极高水平；同期，电力交易机制和供需关系的持续变化使得上网电价先升后降。

2023 年，虽然大修天数同比有所增长，但装机规模的增长叠加配合电网减载的同比减少推动公司上网电量较上年同期增长 7.95%。近年来公司机组利用效率虽有所波动，但得益于机组质量及不断增加的规模优势，上网电量处于极高水平。公司积极参与市场化交易，2023 年市场化交易电量占比保持增势。上网电价方面，近年来公司在运核电机组的计划电价保持稳定，市场化交易电价受电力供需趋紧及“1439 号通知”⁴影响而有所提升，2023 年平均含税上网电价保持同比增长。2024 年上半年，公司上网电量同比变化不大，市场化交易电量占比保持在较好水平，但当期市场化交易电价的下降带动控股机组平均含税上网电价整体较上年同期略有下降。值得注意的是，随着电力体制改革的推进，电力交易机制和供需关系的持续变化或将对公司上网电价形成一定影响。

表 4：近年来公司在运核电机组运营指标

指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
管理装机容量（万千瓦）	2,826.1	2,938.0	3,056.8	3,175.6
管理机组平均利用小时数（小时）	7,731	7,311	7,509	3,659
管理机组上网电量（亿千瓦时）	2,011.51	1,983.75	2,141.46	1,060.10
其中：市场化交易电量占比(%)	39.1	55.3	57.3	52.4
控股装机容量（万千瓦）	2,266.6	2,266.6	2,385.4	2,504.2
控股机组平均利用小时数（小时）	7,669	7,339	7,522	3,654
控股机组上网电量（亿千瓦时）	1,639.24	1,564.61	1,670.72	820.13
控股机组能力因子(%)	90.57	88.46	89.29	87.02
控股机组负荷因子(%)	87.55	83.78	85.90	83.65
控股机组平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.4013	0.4197	0.4228	0.3922

⁴ 国家发展改革委于 2021 年 10 月 11 日发布了《国家发展改革委关于进一步深化燃煤发电上网电价市场化改革的通知》（发改价格〔2021〕1439 号）（简称“通知”），决定将燃煤发电市场交易价格浮动范围扩大为上下浮动原则上均不超过 20%，高耗能企业市场交易电价不受上浮 20%限制，电力现货价格不受上述幅度限制。2023 年其他电源品种市场化交易电价受此影响亦有所上涨。

注：能力因子是指可发电量（电厂可控范围内生产的发电量）与参考发电量（在基准环境条件（机组环境条件的年平均或典型值）下机组满功率连续运行所生产的发电量；除设计修改外参考功率不变）的比值。负荷因子是指实际发电量与额定发电量的比值。
资料来源：公司年报及公告

表 5：截至 2024 年 6 月末公司在运核电机组含税计划电量上网电价情况

机组	含税计划电量上网电价（元/千瓦时）
大亚湾 1、2 号机组	0.4056
岭澳 1、2 号机组	0.4143
岭东 1、2 号机组	0.4153
阳江 1~6 号机组	0.4153
防城港 1、2 号机组	0.4063
宁德 1、2 号机组	0.4153
宁德 3 号机组	0.3916
宁德 4 号机组	0.3590
台山 1、2 号机组	0.4350
红沿河 1~4 号机组	0.3823
红沿河 5、6 号机组*	0.3749
防城港 3、4 号机组*	0.4063

注：1、根据辽宁省发展和改革委员会 2022 年 6 月出具的《省发展改革委关于红沿河核电 5、6 号机组上网电价的批复》（辽发改价格字〔2022〕30 号）批复，红沿河 5、6 号机组从投入商业运营起，上网电价按每千瓦时 0.3749 元执行，如遇国家电价政策调整，电价按照新政策同步调整；2、根据广西壮族自治区发展和改革委员会 2023 年 3 月出具的《广西壮族自治区发展和改革委员会关于防城港核电二期项目临时上网电价的函》（桂发改价格函〔2023〕612 号）批复，防城港 3、4 号机组自投入商业运行之日起，临时上网电价按 0.4063 元/千瓦时执行，后续如国家发改委实行新上网电价机制，则按新政策进行调整。

资料来源：公司 2024 年半年报

安全管理方面，2023 年，公司共完成了 19 个换料大修，累计总天数 920 天，较上年增加大修天数 265 天；2024 年上半年，公司共开展了 10 个换料大修，累计总天数 523 天，较上年同期增加大修天数 110 天。公司计划于 2024 年三季度新开展 4 个年度大修及 1 个十年大修。此外，2023 年和 2024 年上半年，公司管理机组中 WANO 指标⁵处于世界前 1/4 水平（先进水平）的占比分别为 77.47%和 89.51%，WANO 指标处于世界前 1/10 水平（卓越水平）的占比分别为 74.69%和 87.04%，整体来看公司机组 WANO 业绩指标仍保持世界较高水平。

未来随着在建项目的投运，公司运营实力将进一步提升，但同时在建项目规模较大，需关注建设进度及资本支出压力。

公司此前在建防城港二期 3、4 号机组已于 2023 年以来相继投运，截至 2024 年 6 月末，公司主要在建核电装机仍保持较大规模，在建机组目前处于调试、设备安装和土建施工阶段。同时，2023 年以来共有 10 台公司管理的核电机组获得核准⁶，其中宁德核电 5 号机组已于 2024 年 7 月 30 日正式开工，其余获批机组目前处于 FCD 准备阶段。整体来看，未来随着项目建成投产，公司装机规模及营业收入或将持续增长，综合盈利能力有望进一步提升。但值得注意的是，公司核电项目建设规模较大，或面临一定的资金压力，中诚信国际将持续关注公司项目建设进度及后续投运情况。

表 6：截至 2024 年 6 月末公司在建核电项目情况（万千瓦、亿元）

在建项目名称	核准装机容量	在建装机容量	预算总投资	2024 年 6 月末已投资	投运时间
陆丰核电二期	2×120.0	2×120.0	382.17	95.05	5 号机组：2027 年

⁵ 2024 年上半年指标不计算于 2024 年 5 月 25 日投入商业运营的防城港 4 号机组。

⁶ 2023 年 7 月 31 日，公司联营企业福建宁德第二核电有限公司的宁德 5 号及 6 号机组获得国务院核准，均采用华龙一号核电技术，单台机组容量为 121.0 万千瓦；2023 年 12 月 29 日，公司子公司中广核惠州核电有限公司的太平岭核电 3 号、4 号机组获得国务院核准，均采用华龙一号核电技术，单台机组容量为 120.9 万千瓦；2024 年 8 月 19 日，公司子公司山东招远核电有限公司的招远 1 号、2 号机组、公司子公司中广核陆丰核电有限公司的陆丰 1 号、2 号机组和控股股东委托公司管理的广核苍南第二核电有限公司的苍南 3 号、4 号机组获得国务院核准。

合计	240.00	240.00	382.17	95.05	--
----	--------	--------	--------	-------	----

资料来源：公司 2024 年半年报，中诚信国际整理。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来在建项目的推进带动公司资产规模持续增长，得益于上网电量的提升，公司收入保持极大规模，维持了极强的盈利和经营获现能力，财务杠杆持续优化且处于行业较好水平，叠加其充足的授信和畅通的股权融资渠道，公司各项偿债指标均有所优化，具备很强的债务偿还能力。

盈利能力

公司营业总收入规模极大，期间费用控制能力较强，加之参股企业可贡献一定的投资收益，2023 年以来公司保持了极强的盈利能力。

公司营业总收入规模较大，主要来源于电力销售、建筑安装和设计服务等业务，2023 年以来公司上网电量、平均上网电价齐升，但子公司中广核工程有限公司对关联方中广核风力发电有限公司施工量下降导致当年建筑安装和设计服务业务收入下降，综合带动营业总收入规模略有下降。2024 年上半年，受上网电价同比下降影响，电力销售业务收入同比小幅下降，但建筑安装和设计服务业务收入的增长带动当期营业总收入较上年同期微增 0.26%至 393.77 亿元。毛利率方面，核电受益于机组利用效率高、换料间隔长、核燃料价格波动较小等因素，整体毛利率水平较高。2023 年以来，公司毛利率受电价、机组折旧及毛利率较低的建筑安装和设计服务业务收入占比波动等因素综合影响，但仍处于较好水平。

表 7：近年来公司分板块收入和毛利率构成（亿元、%）

板块	2021		2022		2023		2024.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力销售	587.09	44.34	581.05	46.10	625.17	45.85	303.74	48.73
建筑安装和设计服务	199.49	1.82	226.97	0.91	178.98	1.91	79.98	0.91
提供劳务与技术	10.02	23.78	11.00	29.84	14.57	31.56	5.88	28.38
商品销售及其他	5.71	12.27	4.31	34.72	4.75	41.44	3.51	34.60
其他业务	4.48	17.90	4.89	14.38	2.01	14.02	0.66	32.93
营业总收入/营业毛利率	806.79	33.20	828.22	33.25	825.49	35.97	393.77	38.56

注：部分数据加总与合计数不一致系四舍五入导致。

资料来源：公司年报及 2024 年半年报，中诚信国际整理

2023 年以来，公司持续推进债务置换，财务费用的下降及收入的增加共同带动期间费用控制能力进一步增强。同期，红沿河核电等参股企业经营情况较好，可为公司贡献较为稳定的投资收益。受益于上述因素，公司 2023 年利润总额保持同比增长，总资产收益率进一步提升，保持很高水平。2024 年上半年，受电价下行等因素影响，公司经营性业务利润及利润总额同比小幅下降。整体来看，公司整体盈利能力极强。

资产质量

2023 年以来，得益于在建项目的推进和投运，公司资产总额持续增长，同期债务规模受对外融资及债务偿还影响而有所波动；债务增速的控制和权益规模的提升共同带动 2023 年以来公司财务杠杆水平持续优化，且处于行业内较好区间。

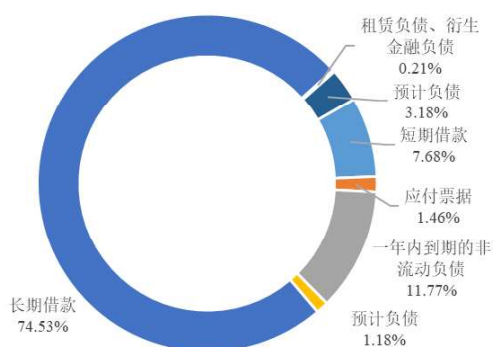
公司资产以固定资产及在建工程等非流动资产为主，符合电力行业特征。2023 年以来，随着防城港二期的建成投运及陆丰等在建核电项目持续推进，公司资产总额持续增长且保持极大规模。流动资产方面，应收账款主要为电费及公司对中广核集团惠州、苍南核电项目及中广核风电项目的施工款，2023 年以来回收力度有所加强，叠加盈利能力的提升，共同带动货币资金规模保持增长。公司负债主要由有息债务和应付工程款等构成，2023 年以来，公司总负债呈小幅波动态势。权益方面，受益于利润的积累，2023 年以来公司所有者权益规模稳步增长，但较大规模的分红金额⁷一定程度上影响了未分配利润的积累。整体来看，债务增速的有效控制和权益的增长共同推进财务杠杆水平持续优化并处于行业内较好区间。

表 8：近年来公司资产、债务及资本实力相关指标（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024.6
货币资金	158.28	148.41	157.40	190.41
应收账款	108.52	149.38	118.27	90.64
流动资产占比(%)	16.99	17.24	17.53	17.96
固定资产	2,397.82	2,327.64	2,466.84	2,653.81
在建工程	575.62	682.99	563.24	380.43
无形资产	52.03	52.05	54.46	52.78
总资产	4,000.33	4,090.16	4,152.50	4,187.99
其他应付款	40.76	67.57	47.06	90.43
短期债务	478.91	412.09	450.44	469.14
长期债务	1,679.37	1,711.78	1,688.89	1,655.88
总债务	2,158.28	2,123.88	2,139.33	2,125.02
短期债务/总债务(%)	22.19	19.40	21.06	22.08
实收资本	504.99	504.99	504.99	504.99
未分配利润	341.56	390.38	444.32	467.94
少数股东权益	500.08	509.07	520.68	525.92
所有者权益合计	1,509.50	1,579.33	1,653.04	1,682.59
资产负债率(%)	62.27	61.39	60.19	59.82
总资本化比率(%)	58.84	57.35	56.41	55.81

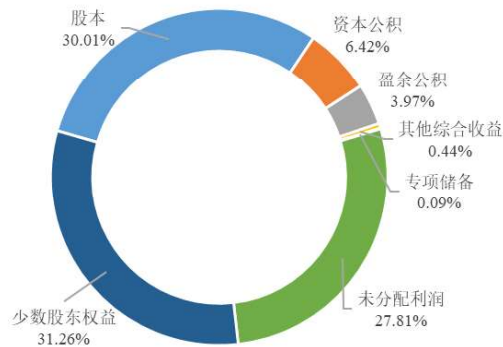
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2024 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 2024 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

公司 2023 年以来维持了极强的经营获现能力，保持了较大的在建项目投资和债务偿还力度，各

⁷ 2021~2024 年公司现金分红金额分别为 40.40 亿元、42.42 亿元、43.93 亿元和 47.47 亿元。

项偿债指标均有所优化，偿债能力整体保持很强水平。

2023 年，上网电量的增长带动经营活动现金净流入额同比提升，在建项目的持续投入令投资活动现金流保持一定净流出规模，同期，公司保持了一定的债务置换及偿付力度，筹资活动现金净流出额保持较大规模。2024 年上半年，受装机规模增长但机组利用水平下降、电价同比下行、上网电量增幅不及营业成本增幅等因素影响，当期经营活动现金流入净额同比下降 18.44%，但公司仍保持了极强的获现能力。此外，随着获批核电项目的增加，公司加大了项目建设投资及相应融资力度，2024 年上半年投资活动现金流净流出额同比有所增加，筹资活动现金净流出规模较上年同期有所减少。偿债指标方面，得益于盈利及获现能力的提升及融资成本的降低，2023 年公司 FFO 及 EBITDA 对债务本息的覆盖均有所优化，公司偿债能力整体保持在很强水平。

截至 2024 年 6 月末，公司合并口径尚未使用授信额度为 1,291.60 亿元，备用流动性充足。资金管理方面，公司与控股股东签订了《2024 年至 2026 年金融服务框架协议》，中国广核集团下的中广核财务有限责任公司（以下简称“财务公司”）向公司提供吸收存款、发放贷款、委托贷款和财务顾问等金融服务⁸，公司将主要资金归集至财务公司。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

指标	2021	2022	2023	2024/6/2024.1~6
经营活动净现金流	349.11	313.68	331.20	127.89
投资活动净现金流	-145.69	-143.79	-125.13	-49.87
筹资活动净现金流	-174.91	-208.96	-190.88	-31.37
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.18	4.36	5.43	6.60
FFO/总债务(%)	11.80	10.54	12.59	13.01*
总债务/EBITDA(X)	5.83	5.90	5.54	4.84*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

可转债是一种具有债券特性且附有股票期权的混合型证券，其市场价格受市场利率、债券剩余期限、转股价格、公司股票价格、赎回条款、向下修正条款、投资者的预期等诸多因素的影响。在上市交易、转股等过程中，可转债的价格可能会出现波动甚至低于面值的风险或与其投资价值严重偏离的现象，从而可能使投资者遭受损失。

公司股票的交易价格可能因为多方面因素发生变化而出现波动。转股期内，如果因各方面因素导致公司股票价格不能达到或超过本次可转债的当期转股价格，则本次 A 股可转债投资者的投资收益可能会受到影响。

本次 A 股可转债设置有条件赎回条款，若公司决定行使赎回条款，可能促使可转债投资者提前转股，从而导致投资者面临可转债存续期缩短、未来利息收入减少的风险。

其他事项

截至 2024 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 147.86 亿元，占总资产的比重为 3.53%，主要为用于贷款抵质押的设备类固定资产及应收电费款，其中受限货币资金规模为 1.65 亿元，占期末货币资金余额的 0.86%，受限比例很小。整体来看公司受限资产规模很小，对资产流动性影响

⁸ 公司存放在财务公司的存款利率不低于中国广核集团其他子公司的同期同类存款利率以及四大商业银行向公司提供的同期同类存款利率。

不大。

截至 2024 年 6 月末，公司无重大对外担保事项。同期末，公司无重大未决诉讼。

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 7 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⁹

假设

- 2024 年，中广核电力在建项目如期推进，装机规模随在建机组投运而增加。
- 2024 年，中广核电力核电机组运营能力和效率持续改善，平均上网电价小幅下降。
- 2024 年，中广核电力在建项目保持较大投资规模。
- 2024 年，中广核电力债务规模将稳中有增，融资成本有所下降。

预测

表 10：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	57.35	56.41	53.32~54.41
总债务/EBITDA(X)	5.90	5.54	5.11~5.32

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中广核电力经营获现能力极强，货币资金充裕且受限比例很低，未使用授信额度充足，债务期限结构合理。同时，公司债券发行顺畅，且作为 A+H 股上市公司拥有畅通的融资渠道。公司资金流出主要用于债务的还本付息及核电项目投资建设，整体来看公司资金平衡状况良好，流动性来源充沛，未来一年流动性来源可以很好覆盖未来一年流动性需求。

ESG 分析¹⁰

环境方面，公司是国内第一大核电企业，核电作为一种清洁能源，运行稳定、可靠及换料周期长，可作为基荷电源大规模替代传统化石能源，有助于二氧化碳减排。公司建立了一整套完善的放射性废物处理机制，并融入核电站生产经营全过程，2023 年及 2024 年上半年，公司管理的全部在运机组放射性废物管理均严格遵守国家相关法规标准和技术规范，气态和液态流出物排放总量均低于国家批复的限值要求，未发生放射性物质超标排放和环境污染事件。

社会方面，公司员工薪酬福利及激励机制、发展与培训体系十分健全，人员稳定性较高；公司坚

⁹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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人的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁰ 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。

守“核安全高于一切”的理念，机组 WANO 业绩指标先进值（前 1/4）占比较高、近三年未发生 2 级及以上核事件及一般事故以上的安全生产事故，安全记录良好。同时，公司还着重推动乡村振兴，积极推动电站当地基础设施、产业、居民就业、环保及教育等方面的社区发展。

公司治理方面，目前公司已建立了健全的组织机构和相关议事规则，形成了以股东大会、董事会、监事会及公司管理层为主体结构的决策与经营管理体系。公司董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名。此外，公司设总裁一名，对董事会负责；设副总裁若干名以及财务总监一名，协助总裁工作。同时，公司从全面风险管理、资产管理、安全生产管理、审计管理和债务风险管理等多方面建立健全了严密的内部控制体系，制定了《全面风险管理制度》、《公司核安全管理制度》、《公司保密管理制度》、《公司内部审计制度》、《担保管理办法》、《投资管理制度》、《公司债务风险管理规定》和《关联方资金往来管理办法》等各项内控规章制度，内控制度完备。

战略方面，公司坚持以成为“具有全球竞争力的世界一流核能供应商和服务商”为愿景，遵循核电行业发展特点，确保生产运营和工程建设业绩稳定，追求稳定的盈利水平，坚持稳健的财务政策，致力于清洁能源发展，专注于核电和核能综合利用，持续提升核心竞争力。

外部支持

公司控股股东中国广核集团实力雄厚，作为中国广核集团唯一的核电运营上市平台，公司可以在管理经验、人才、技术、资金、铀资源保障等方面得到中国广核集团的有力支持。

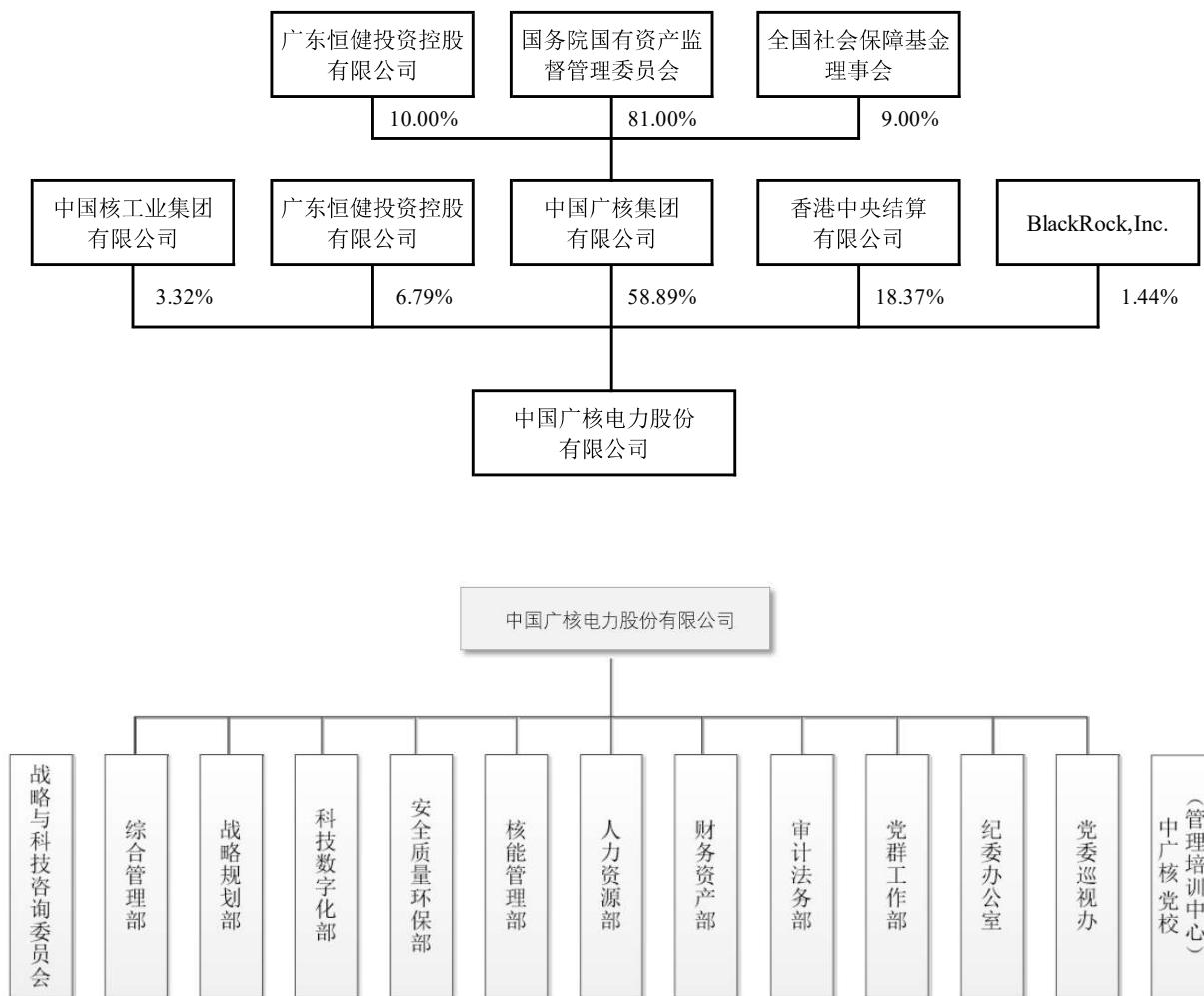
公司控股股东中国广核集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，也是目前我国最大的核电运营主体，同时，经国务院批准，中国广核集团获得了核燃料进出口专营权，先后收购了国内外多处铀矿，形成产业协同效应。截至 2023 年末，中国广核集团清洁能源装机突破 1 亿千瓦，近年来保持了极强的盈利及获现能力，综合实力雄厚，且与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

公司为中国广核集团唯一的核电运营上市平台，中国广核集团将其拥有的主要核电资产注入公司，且未来中国广核集团可以在管理经验、人才、技术、资金、铀资源保障等方面给予公司有力的支持。公司营业总收入、净利润和经营活动净现金流在中国广核集团中的占比均较高，在其经营中地位重要。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定中国广核电力股份有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国广核电力股份有限公司向不特定对象发行 A 股可转换公司债券”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国广核电力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司公告及公司提供，中诚信国际整理

附二：中国广核电力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	2024.6/2024.1~6
货币资金	1,582,772.98	1,484,077.54	1,574,002.28	1,904,095.42
应收账款	1,085,181.60	1,493,756.11	1,182,658.85	906,356.02
其他应收款	5,332.02	33,492.75	7,256.57	6,176.38
存货	1,524,847.57	1,777,545.83	2,057,251.44	1,968,292.85
长期投资	1,308,534.08	1,427,594.51	1,510,677.15	1,637,715.57
固定资产	23,978,181.42	23,276,351.61	24,668,358.67	26,538,068.95
在建工程	5,756,162.12	6,829,940.54	5,632,389.97	3,804,341.10
无形资产	520,283.11	520,532.03	544,584.71	527,839.14
资产总计	40,003,287.31	40,901,591.77	41,525,035.68	41,879,933.13
其他应付款	407,560.99	675,658.30	470,647.46	904,308.72
短期债务	4,789,097.10	4,120,943.60	4,504,425.16	4,691,374.55
长期债务	16,793,685.89	17,117,818.34	16,888,900.66	16,558,848.83
总债务	21,582,782.99	21,238,761.94	21,393,325.82	21,250,223.38
净债务	20,010,462.25	19,754,684.40	19,835,771.46	19,362,597.81
负债合计	24,908,257.62	25,108,296.58	24,994,640.99	25,054,005.61
所有者权益合计	15,095,029.69	15,793,295.19	16,530,394.69	16,825,927.53
利息支出	885,679.75	825,157.21	710,928.74	332,565.09
营业总收入	8,067,874.48	8,282,240.36	8,254,864.32	3,937,673.65
经营性业务利润	1,721,261.41	1,725,694.48	1,933,049.57	1,177,375.62
投资收益	140,677.69	167,808.45	160,420.15	106,961.22
净利润	1,572,381.03	1,524,153.78	1,704,577.16	1,084,927.94
EBIT	2,548,553.58	2,530,519.37	2,635,055.46	1,573,560.40
EBITDA	3,699,236.53	3,601,454.62	3,859,596.12	2,193,825.42
经营活动产生的现金流量净额	3,491,110.13	3,136,840.85	3,311,989.43	1,278,900.47
投资活动产生的现金流量净额	-1,456,891.30	-1,437,936.56	-1,251,261.37	-498,738.65
筹资活动产生的现金流量净额	-1,749,099.07	-2,089,639.52	-1,908,823.80	-313,735.31
财务指标	2021	2022	2023	2024.6/2024.1~6
营业毛利率(%)	33.20	33.25	35.97	38.56
期间费用率(%)	13.21	13.20	13.07	10.11
EBIT 利润率(%)	31.59	30.55	31.92	39.96
总资产收益率(%)	6.44	6.26	6.39	7.55*
流动比率(X)	0.88	0.93	0.94	0.93
速动比率(X)	0.68	0.69	0.67	0.68
存货周转率(X)	3.56	3.35	2.76	2.40*
应收账款周转率(X)	8.22	6.42	6.17	7.54*
资产负债率(%)	62.27	61.39	60.19	59.82
总资本化比率(%)	58.84	57.35	56.41	55.81
短期债务/总债务(%)	22.19	19.40	21.06	22.08
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 总债务(X)	0.12	0.11	0.12	0.09*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/ 短期债务(X)	0.55	0.57	0.59	0.41*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍 数(X)	3.94	3.80	4.66	3.85
总债务/EBITDA(X)	5.83	5.90	5.54	4.84*
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.87	0.86	0.94*
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.18	4.36	5.43	6.60
EBIT 利息保障倍数(X)	2.88	3.07	3.71	4.73
FFO/总债务(%)	11.80	10.54	12.59	13.01*

注：1、2024 年半年报未经审计；2、中诚信国际分析时将“衍生金融负债”及“其他流动负债”中的（超）短期融资券调整至短期债务，将“预计负债”中的核电设施退役费准备金及中低放射废物处置准备金调整至长期债务；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
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	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
	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。



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