



# 中国广核电力股份有限公司 2025 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[2025]跟踪 3085 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

2025 年 09 月 08 日





中诚信国际  
CCXI



中国广核电力股份有限公司  
2025 年度跟踪评级报告

|           |                                                                                                                                                                                                                                                              |        |
|-----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| 发行人及评级结果  | 中国广核电力股份有限公司                                                                                                                                                                                                                                                 | AAA/稳定 |
| 跟踪债项及评级结果 | “广核转债”                                                                                                                                                                                                                                                       | 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      | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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核电核准、电力体制改革深化和面临一定投资压力等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p> |        |
| 评级展望      | 中诚信国际认为，中国广核电力股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。                                                                                                                                                                                                                  |        |
| 调级因素      | <p><b>可能触发评级上调因素：</b>不适用。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>发生较大核电事故，不利的行业政策变化对公司经营及盈利持续产生较大影响，债务规模持续大幅提升，偿债指标恶化等。</p>                                                                                                                                                |        |

#### 正面

- 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、规模显著且保持增长，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

- 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，需关注新能源全面入市对机组盈利性的影响
- 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

主体财务概况

| 中广核电力（合并口径）       | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.6/2025.1~6 |
|-------------------|----------|----------|----------|-----------------|
| 总资产（亿元）           | 4,090.16 | 4,152.50 | 4,254.01 | 4,367.68        |
| 所有者权益合计（亿元）       | 1,579.33 | 1,653.04 | 1,723.16 | 1,737.16        |
| 总负债（亿元）           | 2,510.83 | 2,499.46 | 2,530.84 | 2,630.52        |
| 总债务（亿元）           | 2,123.88 | 2,138.45 | 2,133.70 | 2,215.06        |
| 营业总收入（亿元）         | 828.22   | 825.49   | 868.04   | 391.67          |
| 净利润（亿元）           | 152.42   | 170.46   | 174.44   | 88.30           |
| EBIT（亿元）          | 253.05   | 263.51   | 274.87   | 134.88          |
| EBITDA（亿元）        | 360.15   | 385.96   | 409.53   | 202.56          |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 313.68   | 331.20   | 380.16   | 113.17          |
| 营业毛利率(%)          | 33.25    | 35.97    | 34.03    | 34.99           |
| 总资产收益率(%)         | 6.26     | 6.39     | 6.54     | 6.26*           |
| EBIT 利润率(%)       | 30.55    | 31.92    | 31.67    | 34.44           |
| 资产负债率(%)          | 61.39    | 60.19    | 59.49    | 60.23           |
| 总资本化比率(%)         | 57.35    | 56.40    | 55.32    | 56.05           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 5.90     | 5.54     | 5.21     | 5.47*           |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 4.36     | 5.43     | 6.37     | 7.18            |
| FFO/总债务(%)        | 10.54    | 12.59    | 15.38    | 11.38*          |

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 2022~2024 年合并口径审计报告及未经审计的 2025 年半年度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据为分别采用了 2023 年、2024 年财务报表期初数，2024 年及 2025 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（2024 年数据）

| 公司名称  | 在运装机容量<br>（万千瓦） | 上网电量<br>（亿千瓦时） | 资产总额<br>（亿元） | 资产负债率<br>（%） | 营业总收入<br>（亿元） | 净利润<br>（亿元） | 营业毛利率<br>（%） |
|-------|-----------------|----------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| 中国核电  | 5,334.62        | 2,039.23       | 6,597.39     | 68.27        | 772.72        | 165.53      | 43.34        |
| 中广核电力 | 3,179.80        | 2,272.84       | 4,254.01     | 59.49        | 868.04        | 174.44      | 34.03        |

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、新能源及独立储能装机 2,959.62 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 1,712.60 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 2,508.4 万千瓦，控股核电机组上网电量为 1,790.12 亿千瓦时。

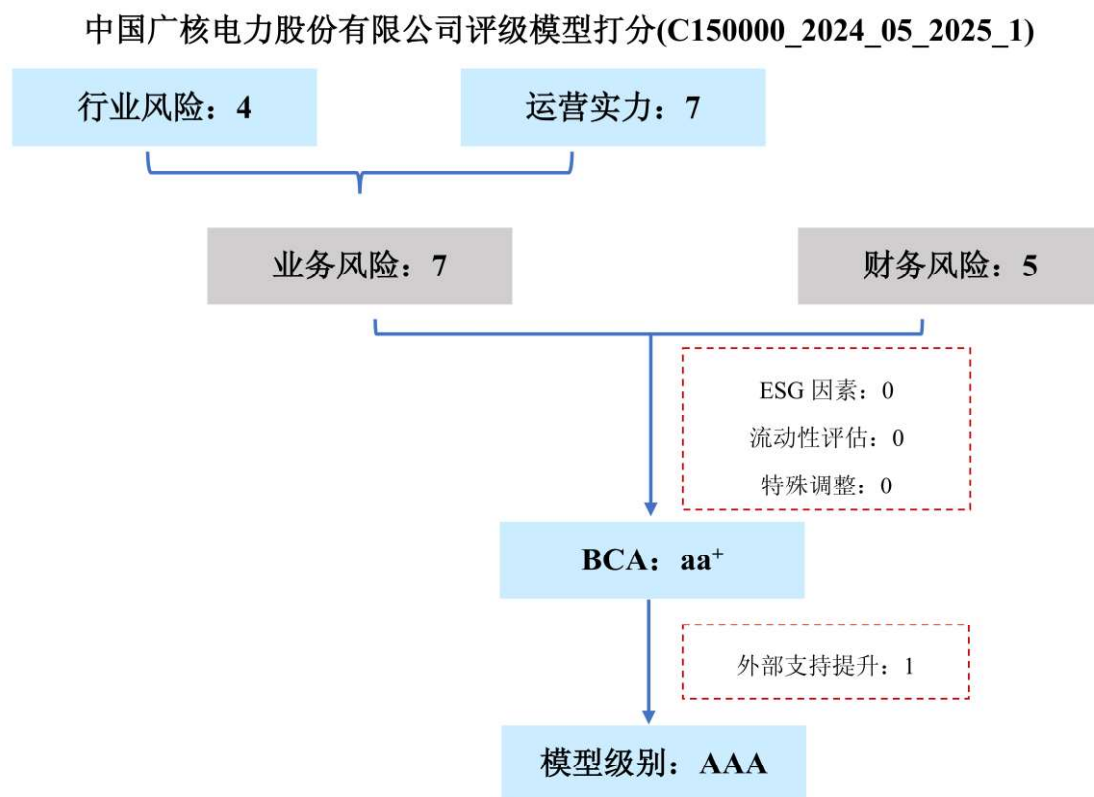
本次跟踪情况

| 债项简称 | 本次债项<br>评级结果 | 上次债项<br>评级结果 | 上次评级有效期               | 发行金额/债项余额<br>（亿元） | 存续期                   | 特殊条款                 |
|------|--------------|--------------|-----------------------|-------------------|-----------------------|----------------------|
| 广核转债 | AAA          | AAA          | 2024/09/24<br>至本报告出具日 | 49.00/49.00       | 2025/07/09~2031/07/08 | 回售条款、赎回条款、转股价格向下修正条款 |

注：债券余额为 2025 年 8 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            |
|-------|--------|--------|--------------------|
| 中广核电力 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/09/09 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：**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，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

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，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，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?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；跟踪期内市场化电价同比下降，需关注市场化交易对盈利能力的影 响；随着核电的常态化有序审批，公司在建项目规模较大，但或将面临一定的投资压力。

**跟踪期内，公司产权结构、合并范围及业务结构无较大变化，治理架构运行稳定<sup>1</sup>，公司持续推进核电和核能综合利用发展，战略方向明确。**

截至 2025 年 6 月末，控股股东中国广核集团持有公司 58.89% 股份，公司实际控制人仍为国务院国资委。跟踪期内，公司产权结构及合并范围无重大变化。战略发展方面，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。

**公司机组全部为核电机组，规模优势显著且跟踪期内进一步增长，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，机组全部为核电机组。截至 2025 年 6 月末，公司管理的在运核电机组共计装机容量为 3,179.8 万千瓦，合计占全国在运核电装机容量的 52.12%<sup>2</sup>，为国内第一大、世界第二大核电企业。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。跟踪期内，随着防城港二期 4 号机组建成投运<sup>3</sup>，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。2024 年，广东省 GDP 同比增长 3.5%<sup>4</sup>至 141,633.81 亿元，广东省 2024 年全社会用电量同比增长 7.3%至 9,121.03 亿千瓦时，同期全省发电量同比增长 2.9%至 6,955.3 亿千瓦时。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。但由于广东省外购电占比较大，需持续关注西电东送电量对省内发电量的挤出效应。

**表 1：截至 2025 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             | 1×98.4+1×102.6 |
|          | 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   |         |         |                     | <b>2,508.4</b> |
| 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   |         |         |                     | <b>671.4</b>   |
| 公司管理机组合计 |         |         |                     | <b>3,179.8</b> |

注：2024 年 10 月，经有关部门审批，大亚湾 2 号机组装机容量由 98.4 万千瓦变更为 102.6 万千瓦。

资料来源：公司公告，中诚信国际整理

<sup>1</sup> 2024 年以来公司董事及高管无变动，2024 年 3 月，庞晓雯女士因工作变动辞去公司非职工代表监事职务，申宁女士自 2024 年 5 月起任公司非职工代表监事。此外，根据公司于 2025 年 8 月 27 日召开的董事会审议，公司拟对公司章程进行修订，将“股东大会”统一修订为“股东会”；并取消监事会，其职权由董事会审计与风险管理委员会行使。相关议案尚需提交股东大会及 A 股、H 股类别股东大会审议。

<sup>2</sup> 根据中国核能行业协会发布的《全国核电运行情况（2025 年 1-6 月）》，截至 2025 年 6 月末，全国已商运核电机组容量合计为 6,100.77 万千瓦。

<sup>3</sup> 防城港 4 号机组于 2024 年 5 月 25 日正式投入商业运营。

<sup>4</sup> GDP 增长口径均为以不变价格计算。

**2024 年以来，公司机组利用效率同比提升，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有所下降。**

近年来，公司机组利用水平保持提升态势、新投运机组质量较好，上网电量处于极高水平。2024 年及 2025 年上半年，得益于装机规模的同比增长及大修天数的同比减少，公司管理的核电机组上网电量分别较上年同期增长 6.13%和 6.93%。公司积极参与市场化交易，2024 年以来市场化交易电量占比有所波动但保持较高水平。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，2024 年以来市场化交易电价受新能源电量挤占、电力供需趋于宽松等影响而有所下降<sup>5</sup>。值得注意的是，随着电力体制改革<sup>6</sup>的推进，电力交易机制和供需关系的持续变化或将对公司平均上网电价形成一定影响。

**表 2：近年来公司在运核电机组运营指标**

| 指标                         | 2022           | 2023           | 2024           | 2025.6/2025.1~6 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| <b>管理装机容量（万千瓦）</b>         | <b>2,938.0</b> | <b>3,056.8</b> | <b>3,179.8</b> | <b>3,179.8</b>  |
| 管理机组平均利用小时数（小时）            | 7,311          | 7,509          | 7,710          | 3,784           |
| 管理机组上网电量（亿千瓦时）             | 1,983.75       | 2,141.46       | 2,272.84       | 1,133.60        |
| 其中：市场化交易电量占比(%)            | 55.3           | 57.3           | 50.9           | 56.1            |
| <b>控股装机容量（万千瓦）</b>         | <b>2,266.6</b> | <b>2,385.4</b> | <b>2,508.4</b> | <b>2,508.4</b>  |
| 控股机组平均利用小时数（小时）            | 7,339          | 7,522          | 7,727          | 3,811           |
| 控股机组上网电量（亿千瓦时）             | 1,564.61       | 1,670.72       | 1,790.12       | 892.65          |
| 控股机组能力因子(%)                | 88.46          | 89.29          | 91.47          | 90.35           |
| 控股机组负荷因子(%)                | 83.78          | 85.90          | 87.97          | 87.72           |
| <b>控股机组平均含税上网电价（元/千瓦时）</b> | <b>0.4197</b>  | <b>0.4228</b>  | <b>0.4162</b>  | <b>--</b>       |

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值或典型值）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 3：截至 2025 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 2025 年半年报

<sup>5</sup> 2025 年上半年，公司管理的核电机组市场化交易电量的平均含税电价为 0.3601 元/千瓦时，较上年同期下降 0.0322 元/千瓦时。

<sup>6</sup> 2025 年 1 月，国家发改委、国家能源局发布的《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（发改价格〔2025〕136 号）明确推动新能源上网电价全面市场化，要求新能源项目上网电量原则上全部进入电力市场，电价通过市场交易形成，并建立“差价结算”机制。政策以 2025 年 6 月 1 日为节点区分存量项目和增量项目，存量项目与现行政策衔接，增量项目通过市场化竞价确定机制电价。改革旨在推动新能源公平参与市场竞争，公平承担系统调节责任，助力构建新型电力系统。各地需于 2025 年底前制定实施方案，确保改革平稳推进。

安全管理方面，2024 年，公司共按计划完成 13 个年度换料大修，5 个十年大修和 1 个首次大修，全年大修天数 713 天，较上年减少 207 天。2025 年上半年，公司共开展了 12 个大修，累计总天数 414 天，较上年同期减少大修天数 109 天。公司计划于 2025 年下半年新开展 8 个换料大修。此外，2024 年及 2025 年上半年公司管理机组中 WANO 指标处于世界前 1/4 水平（先进水平）的占比分别为 86.31%和 91.07%，WANO 指标处于世界前 1/10 水平（卓越水平）的占比分别为 82.74%和 90.47%，占比较上年有所提升，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及股东托管项目的注入，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、资本支出压力及机组电量消纳情况。**

随着公司此前在建防城港二期 4 号机组的投运，截至 2025 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<sup>7</sup>、设备安装和土建施工阶段，2023 年以来，共有 16 台公司管理的核电机组获得核准<sup>8</sup>，其中宁德核电 5 号、陆丰 1 号、陆丰 2 号和惠州 3 号机组已分别于 2024 年 7 月、2025 年 2 月、2025 年 3 月和 2025 年 6 月正式开工，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，公司项目建设规模较大，或面临一定的资金压力，且目前国内电力项目增速较快，或对新投产项目电量消纳情况及盈利稳定性产生影响。

**表 4：截至 2025 年 6 月末公司在建控股核电项目情况（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    | 2025.6 已投资 | 投运时间                         |
|--------------|---------|---------|----------|------------|------------------------------|
| 陆丰核电一期       | 2×124.5 | 1×124.5 | 413.84   | 241.73     | 1 号机组：2030 年<br>2 号机组：准备阶段   |
| 陆丰核电 5、6 号机组 | 2×120.0 | 2×120.0 | 382.17   | 161.48     | 5 号机组：2027 年<br>6 号机组：2028 年 |
| 招远核电一期       | 2×121.4 | --      | 457.79   | 36.73      | FCD 准备阶段                     |
| 合计           | 731.80  | 364.50  | 1,253.81 | 439.94     | --                           |

资料来源：公司 2025 年半年报，中诚信国际整理。

同时，为推进公司业务发展，进一步增强竞争力，优化财务结构，公司于 2025 年 7 月 25 日完成向不特定对象发行 A 股可转换公司债券 49.00 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟用于陆丰核电 5、6 号机组项目的建设。

此外，2025 年 8 月 27 日公司发布了《中国广核电力股份有限公司关于收购惠州核电等四家公司股权暨关联交易的公告》，称根据《中国广核集团有限公司关于进一步避免同业竞争的承诺函》，公司与中国广核集团订立了协议，公司拟以 93.75 亿元现金一次性支付股权转让对价方式向中国广核集团收购其子公司中广核惠州核电有限公司（以下简称“惠州核电”）82%股权、中广核惠州第二核电有限公司（以下简称“惠州第二核电”）100%股权、中广核惠州第三核电有限公司（以下简称“惠州第三核电”）100%股权、中广核湛江核电有限公司（以下简称“湛江核电”）100%

<sup>7</sup> 截至 2025 年 6 月末，中国广核集团委托公司管理的惠州 1 号机苍南 1 号机组处于调试阶段。

<sup>8</sup> 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中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。其中，陆丰 1 号、2 号机组的单台机组容量为 124.5 万千瓦，使用 CAP1000 核电技术；招远 1 号、2 号的单台机组容量为 121.4 万千瓦，苍南 3 号、4 号的单台机组容量为 121.5 万千瓦，使用华龙一号核电技术。2025 年 4 月 27 日，公司子公司台山第二核电有限公司的台山 3 号、4 号机组、公司子公司广西防城港第三核电有限公司的防城港 5 号、6 号已获得国务院核准，其中台山 3 号、4 号单台机组容量为 120.0 万千瓦，防城港 5 号、6 号单台机组容量为 120.8 万千瓦，均使用华龙一号核电技术。

股权（以下简称“本次交易”）。惠州核电、惠州第二核电及惠州第三核电分别 93.75 亿元为惠州 1/2 号、3/4 号及 5/6 号机组的投资、建设与经营、发电、送电及售电业务，湛江核电尚未开展核电项目建设。截至 2025 年 8 月末，惠州 1/2 号机组处于并网前调试阶段，预计分别于 2025 年及 2026 年投入商运；惠州 3 号机组已进入土建施工阶段，惠州 4 号机组处于 FCD 准备阶段；惠州第三核电 5/6 号机组尚未开展核电项目建设。本次交易协议已通过公司董事会审议，已由国有资产主管部门或其授权主体审核批准，尚需公司股东大会、中国广核集团内部及外部（如需）决策机构批准及相关监管部门审批。随着对惠州核电等资产的收购，公司控股装机规模及运营实力将得到进一步提升，但需关注本次交易带来的资本支出压力。

## 财务风险

中诚信国际认为，2024 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并维持了极强的盈利和经营获现能力，财务杠杆持续小幅波动但仍处于行业较好水平，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，跟踪期内公司保持了极强的盈利能力。

公司营业总收入主要来源于电力销售、建筑安装和设计服务，2024 年以来保持极大规模。分板块来看，2024 年上网电价虽同比有所下降，但装机容量带来的上网电量增长推动电力销售收入保持同比增长，但同期子公司中广核工程有限公司对股东委托核电机组的施工量合计提升导致建筑安装和设计服务板块收入较上年有所增长，以上因素共同推动当年营业总收入规模同比增长 5.16%。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，但 2024 年受公司上网电价同比下降、机组折旧费用同比增加等因素影响，公司电力销售业务毛利率同比小幅下降，进而带动同期营业毛利率相应下降。2025 年上半年，受上网电价延续下降态势影响，公司营业总收入及营业毛利率分别较上年同期下降 0.53% 及 3.57 个百分点，仍处于较好水平，公司整体盈利能力极强。

表 5：近年来公司分板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 板块          | 2022   |       | 2023   |       | 2024   |       | 2025.1~6 |       |
|-------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|----------|-------|
|             | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入     | 毛利率   | 收入       | 毛利率   |
| 电力销售        | 581.05 | 46.10 | 625.17 | 45.85 | 659.32 | 43.60 | 306.58   | 43.29 |
| 建筑安装和设计服务   | 226.97 | 0.91  | 178.98 | 1.91  | 185.68 | 0.73  | 76.12    | 2.11  |
| 提供劳务与技术     | 11.00  | 29.84 | 14.57  | 31.56 | 14.32  | 31.02 | 5.53     | 29.53 |
| 商品销售及其他     | 4.31   | 34.72 | 4.75   | 41.44 | 6.79   | 24.90 | 3.06     | 35.14 |
| 其他业务        | 4.89   | 14.38 | 2.01   | 14.02 | 1.94   | 22.99 | 0.39     | 4.11  |
| 营业总收入/营业毛利率 | 828.22 | 33.25 | 825.49 | 35.97 | 868.04 | 34.03 | 391.67   | 34.99 |

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 2025 年半年报，中诚信国际整理

2024 年，公司持续推进债务置换，财务费用的下降及收入规模的增加共同带动期间费用合计及期间费用率保持下降态势，公司费用控制能力较强。同期，红沿河核电等参股企业经营情况稳定，可为公司贡献较好的投资收益。此外，公司其他收益主要为增值税返还及政府补助，近年来维持

一定规模，可对利润形成一定补充。受益于上述因素，公司 2024 年经营性业务利润及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。2025 年上半年，受电价下行及部分核电机组税收优惠政策到期，增值税返还同比减少等因素影响，公司经营性业务利润及利润总额同比有所下降。

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

| 指标        | 2022   | 2023   | 2024   | 2025.1~6 |
|-----------|--------|--------|--------|----------|
| 管理费用      | 24.20  | 26.64  | 26.79  | 11.56    |
| 研发费用      | 18.70  | 24.20  | 24.43  | 5.24     |
| 财务费用      | 65.92  | 56.66  | 51.33  | 22.82    |
| 期间费用合计    | 109.29 | 107.91 | 103.03 | 39.75    |
| 期间费用率(%)  | 13.20  | 13.07  | 11.87  | 10.15    |
| 其他收益      | 14.51  | 13.05  | 16.96  | 4.91     |
| 经营性业务利润   | 172.57 | 193.30 | 199.97 | 97.77    |
| 投资收益      | 16.78  | 16.04  | 19.33  | 12.72    |
| 利润总额      | 187.00 | 205.31 | 215.96 | 113.20   |
| EBIT      | 253.05 | 263.51 | 274.87 | 134.88   |
| EBITDA    | 360.15 | 385.96 | 409.53 | 202.56   |
| 总资产收益率(%) | 6.26   | 6.39   | 6.54   | 6.26*    |

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

跟踪期内，随着在建项目的推进和投运，公司资产总额持续增长，债务规模受债务偿还及对外融资增加影响而有所波动；同期，债务增速的控制和权益规模的提升共同带动公司财务杠杆水平保持在行业内较好区间。

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。跟踪期内，随着防城港二期 4 号机组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国广核集团下属惠州、苍南核电等项目的施工款，2024 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。债务方面，2024 年，公司保持了一定的偿债力度，债务规模略有下降，但 2025 年上半年随着陆丰一期 1 号机组的开工及获批机组进入开工前期阶段，公司加大了对外筹资力度，总债务规模有所增长，且其中短期债务占比虽有所提升，但仍以长期债务为主，期限结构良好。权益方面，受益于利润的积累，2024 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<sup>9</sup>一定程度上影响了未分配利润的积累。整体来看，得益于债务增速的有效控制和权益的增长，跟踪期内公司财务杠杆水平小幅波动且仍处于行业内较好区间。

表 7：近年来公司资产、债务及资本实力相关指标（亿元）

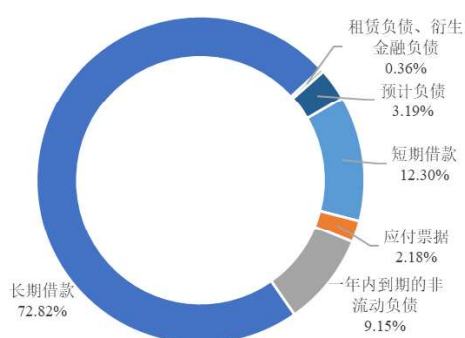
| 指标        | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.6   |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金      | 148.41   | 157.40   | 167.95   | 203.64   |
| 应收账款      | 149.38   | 118.27   | 91.98    | 80.39    |
| 流动资产占比(%) | 17.24    | 17.53    | 17.75    | 18.44    |
| 固定资产      | 2,327.64 | 2,466.84 | 2,618.03 | 2,565.43 |
| 在建工程      | 682.99   | 563.24   | 449.47   | 528.80   |
| 无形资产      | 52.05    | 54.46    | 61.09    | 65.15    |
| 总资产       | 4,090.16 | 4,152.50 | 4,254.01 | 4,367.68 |

<sup>9</sup> 2022~2025 年公司现金分红金额分别为 42.42 亿元、43.93 亿元、47.47 亿元和 47.97 亿元。

|                  |                 |                 |                 |                 |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 其他应付款            | 67.57           | 47.06           | 59.53           | 83.43           |
| 短期债务             | 412.09          | 450.44          | 474.06          | 512.08          |
| 长期债务             | 1,711.78        | 1,688.01        | 1,659.64        | 1,702.99        |
| <b>总债务</b>       | <b>2,123.88</b> | <b>2,138.45</b> | <b>2,133.70</b> | <b>2,215.06</b> |
| 短期债务/总债务(%)      | 19.40           | 21.06           | 22.22           | 23.12           |
| 实收资本             | 504.99          | 504.99          | 504.99          | 504.99          |
| 未分配利润            | 390.38          | 444.32          | 502.42          | 513.99          |
| 少数股东权益           | 509.07          | 520.68          | 528.75          | 530.18          |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,579.33</b> | <b>1,653.04</b> | <b>1,723.16</b> | <b>1,737.16</b> |
| 资产负债率(%)         | 61.39           | 60.19           | 59.49           | 60.23           |
| <b>总资本化比率(%)</b> | <b>57.35</b>    | <b>56.40</b>    | <b>55.32</b>    | <b>56.05</b>    |

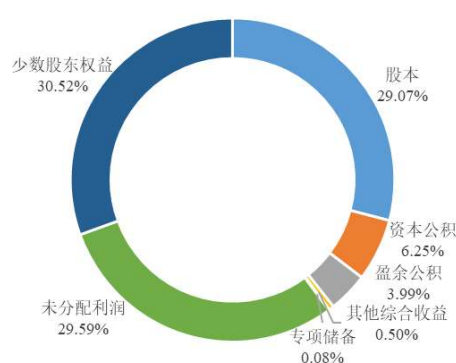
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2025 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 2：截至 2025 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

**2024 年以来公司维持了极强的经营获现能力，获批核电项目的增加推动公司对外投资及融资力度均有所加强；2024 年公司各项偿债指标均进一步优化，整体偿债能力保持很强水平。**

2024 年，上网电量的增长带动经营活动现金净流入额同比提升，在建项目较大的持续投入令投资活动现金净流出规模同比增长，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。2025 年上半年，成本增加、上网电价同比下行及支付税费增加等因素影响，当期经营活动现金流入净额同比下降 11.51%，但公司仍保持了极强的获现能力。同期随着获批核电项目的增加，公司进一步加大了项目投资及相应融资力度，2025 年上半年投资活动现金净流出额同比增幅较大，筹资活动现金流转为净流入态势。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，2024 年公司 FFO 及 EBITDA 对债务本息的覆盖均有所强化，公司整体偿债能力保持在很强水平。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元）

| 指标               | 2022    | 2023    | 2024    | 2025.6/2025.1~6 |
|------------------|---------|---------|---------|-----------------|
| 经营活动净现金流         | 313.68  | 331.20  | 380.16  | 113.17          |
| 投资活动净现金流         | -143.79 | -125.13 | -201.69 | -88.10          |
| 筹资活动净现金流         | -208.96 | -190.88 | -179.73 | 26.56           |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 4.36    | 5.43    | 6.37    | 7.18            |
| FFO/总债务(%)       | 10.54   | 12.59   | 15.38   | 11.38*          |

|               |      |      |      |       |
|---------------|------|------|------|-------|
| 总债务/EBITDA(X) | 5.90 | 5.54 | 5.21 | 5.47* |
|---------------|------|------|------|-------|

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2025 年 6 月末，公司合并口径尚未使用授信额度为 3,153.87 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<sup>10</sup>，公司将主要资金归集至财务公司。

## 其他事项

截至 2025 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 162.04 亿元，占总资产的比重为 3.71%，主要为用于贷款抵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 2.78 亿元，占期末货币资金余额的 1.37%，受限比例很小。

截至 2025 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，2022~2025 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<sup>11</sup>

### 假设

- 2025 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及股东资产注入而增加。
- 2025 年，中广核电力核电机组运营能力和效率持续改善，平均上网电价同比下降。
- 2025 年，中广核电力在建项目保持较大投资规模。
- 2025 年，中广核电力债务规模将稳中有增，融资成本同比下降，财务杠杆维持较好区间。

### 预测

表 9：预测情况表

| 重要指标          | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测    |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%)     | 56.40    | 55.32    | 53.59~55.78 |
| 总债务/EBITDA(X) | 5.54     | 5.21     | 5.21~5.48   |

资料来源：中诚信国际预测

## 调整项

**中诚信国际认为，中广核电力 ESG 表现很好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。公司经营获现能力整体极强，流动性来源充沛且可以有效覆盖未来一年流动性需求。**

**ESG<sup>12</sup>表现方面**，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

<sup>10</sup> 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。

<sup>11</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>12</sup> 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。

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。公司建立了完善的放射性废物处理机制，近年来环保及安全投入保持一定规模，淡水利用效率亦持续提升，安全记录很好，同时积极履行国企社会责任。公司治理结构及内控管理制度较为完善健全，ESG 整体表现很好，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**，中广核电力经营性获现能力整体很强，未使用授信额度充足，债务期限结构合理且作为 A+H 股上市公司，直接及间接融资渠道畅通。公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目建设投资，资金平衡状况较好，整体来看公司未来一年流动性来源对流动性需求的覆盖能力很强，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## 外部支持

**公司控股股东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 2025 年 1 月末，在运在建清洁能源总装机约 1.2 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。

## 跟踪债券信用分析

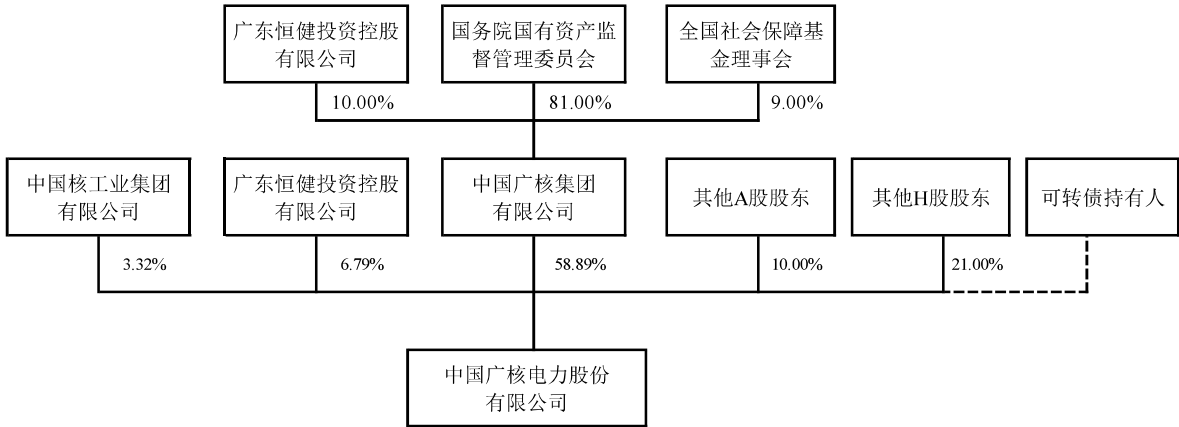
“广核转债”募集资金总额 49.00 亿元，扣除各项发行费用（不含增值税）后实际募集资金净额 48.98 亿元，募集资金已于 2025 年 7 月 15 日划至公司指定账户。“广核转债”将于 2026 年 1 月 15 日进入转股期。

“广核转债”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。公司是我国最大的核电运营主体，跟踪期内公司保持了极强的盈利能力，同时，公司融资渠道畅通，流动性良好，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国广核电力股份有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“广核转债”的信用等级为 **AAA**。

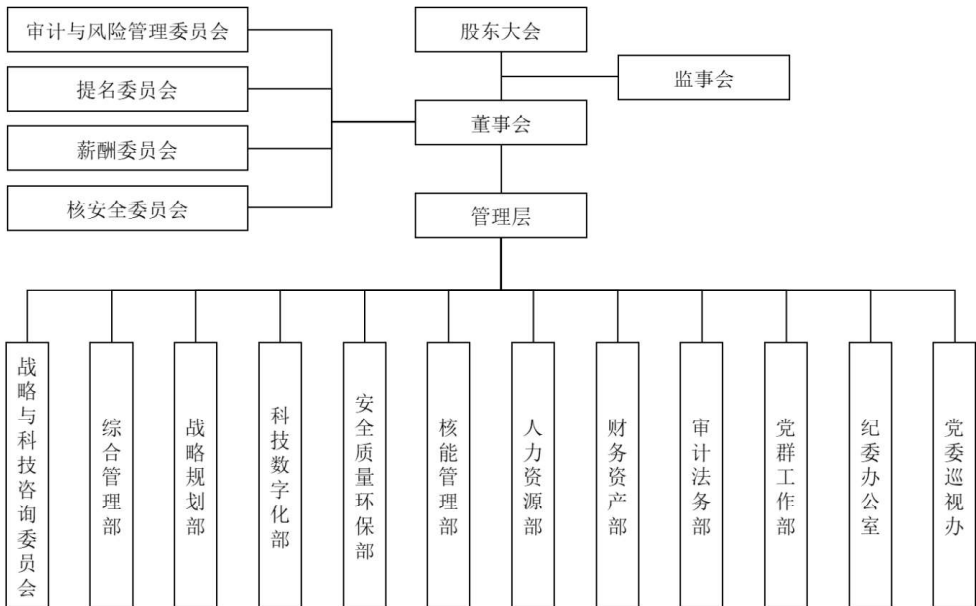
附一：中国广核电力股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 7 月末）



截至 2025 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    | 2025 年 6 月末 |        | 2024 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%  | 132.63      | 80.11  | 76.76  | 35.02 |
| 岭澳核电有限公司    | 岭澳核电   | 二级 | 100.00% | 119.24      | 82.08  | 55.74  | 15.25 |
| 岭东核电有限公司    | 岭东核电   | 三级 | 100.00% | 188.76      | 95.70  | 57.21  | 10.32 |
| 阳江核电有限公司    | 阳江核电   | 二级 | 59.00%  | 692.60      | 238.94 | 177.69 | 41.61 |
| 福建宁德核电有限公司* | 宁德核电   | 三级 | 46.00%  | 414.96      | 176.71 | 114.88 | 29.52 |
| 广西防城港核电有限公司 | 防城港核电  | 三级 | 61.00%  | 721.21      | 174.70 | 98.41  | 22.78 |

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。



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）                   | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.6/2025.1-6 |
|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| 货币资金                          | 1,484,077.54  | 1,574,002.28  | 1,679,475.80  | 2,036,449.63    |
| 应收账款                          | 1,493,756.11  | 1,182,658.85  | 919,780.53    | 803,883.61      |
| 其他应收款                         | 33,492.75     | 7,256.57      | 71,784.10     | 53,041.50       |
| 存货                            | 1,777,545.83  | 2,057,251.44  | 2,030,347.63  | 2,111,921.36    |
| 长期投资                          | 1,427,594.51  | 1,510,677.15  | 1,635,794.23  | 1,777,158.28    |
| 固定资产                          | 23,276,351.61 | 24,668,358.67 | 26,180,346.26 | 25,654,260.94   |
| 在建工程                          | 6,829,940.54  | 5,632,389.97  | 4,494,735.51  | 5,288,035.76    |
| 无形资产                          | 520,532.03    | 544,584.71    | 610,871.78    | 651,509.42      |
| 资产总计                          | 40,901,591.77 | 41,525,035.68 | 42,540,065.45 | 43,676,780.05   |
| 其他应付款                         | 675,658.30    | 470,647.46    | 595,302.28    | 834,293.66      |
| 短期债务                          | 4,120,943.60  | 4,504,425.16  | 4,740,562.65  | 5,120,757.80    |
| 长期债务                          | 17,117,818.34 | 16,880,070.35 | 16,596,440.22 | 17,029,850.19   |
| 总债务                           | 21,238,761.94 | 21,384,495.51 | 21,337,002.87 | 22,150,607.99   |
| 净债务                           | 19,754,684.40 | 19,826,941.15 | 19,688,481.63 | 20,141,984.11   |
| 负债合计                          | 25,108,296.58 | 24,994,640.99 | 25,308,441.34 | 26,305,221.12   |
| 所有者权益合计                       | 15,793,295.19 | 16,530,394.69 | 17,231,624.11 | 17,371,558.93   |
| 利息支出                          | 825,157.21    | 710,928.74    | 642,570.03    | 282,290.26      |
| 营业总收入                         | 8,282,240.36  | 8,254,864.32  | 8,680,441.49  | 3,916,717.94    |
| 经营性业务利润                       | 1,725,694.48  | 1,933,049.57  | 1,999,718.37  | 977,679.79      |
| 投资收益                          | 167,808.45    | 160,420.15    | 193,289.08    | 127,247.94      |
| 净利润                           | 1,524,153.78  | 1,704,577.16  | 1,744,388.34  | 883,022.39      |
| EBIT                          | 2,530,519.37  | 2,635,055.46  | 2,748,748.79  | 1,348,751.23    |
| EBITDA                        | 3,601,454.62  | 3,859,596.12  | 4,095,259.99  | 2,025,559.79    |
| 经营活动产生的现金流量净额                 | 3,136,840.85  | 3,311,989.43  | 3,801,596.26  | 1,131,663.21    |
| 投资活动产生的现金流量净额                 | -1,437,936.56 | -1,251,261.37 | -2,016,907.42 | -881,034.85     |
| 筹资活动产生的现金流量净额                 | -2,089,639.52 | -1,908,823.80 | -1,797,334.59 | 265,595.39      |
| 财务指标                          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025.6/2025.1-6 |
| 营业毛利率(%)                      | 33.25         | 35.97         | 34.03         | 34.99           |
| 期间费用率(%)                      | 13.20         | 13.07         | 11.87         | 10.15           |
| EBIT 利润率(%)                   | 30.55         | 31.92         | 31.67         | 34.44           |
| 总资产收益率(%)                     | 6.26          | 6.39          | 6.54          | 6.26*           |
| 流动比率(X)                       | 0.93          | 0.94          | 0.90          | 0.90            |
| 速动比率(X)                       | 0.69          | 0.67          | 0.66          | 0.67            |
| 存货周转率(X)                      | 3.35          | 2.76          | 2.80          | 2.46*           |
| 应收账款周转率(X)                    | 6.42          | 6.17          | 8.26          | 9.09*           |
| 资产负债率(%)                      | 61.39         | 60.19         | 59.49         | 60.23           |
| 总资本化比率(%)                     | 57.35         | 56.40         | 55.32         | 56.05           |
| 短期债务/总债务(%)                   | 19.40         | 21.06         | 22.22         | 23.12           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>总债务(X)  | 0.11          | 0.12          | 0.15          | 0.07            |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/<br>短期债务(X) | 0.57          | 0.59          | 0.67          | 0.31            |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍<br>数(X)    | 3.80          | 4.66          | 5.92          | 4.01            |
| 总债务/EBITDA(X)                 | 5.90          | 5.54          | 5.21          | 5.47*           |
| EBITDA/短期债务(X)                | 0.87          | 0.86          | 0.86          | 0.79*           |
| EBITDA 利息保障倍数(X)              | 4.36          | 5.43          | 6.37          | 7.18            |
| EBIT 利息保障倍数(X)                | 3.07          | 3.71          | 4.28          | 4.78            |
| FFO/总债务(%)                    | 10.54         | 12.59         | 15.38         | 11.38*          |

注：1、2025 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                                                                               |
|      | 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                                                                                                  |
|      | 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[2023]65 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<br>(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