



2022 年度

中国广核电力股份有限公司
信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20222945M-01

评级对象	中国广核电力股份有限公司
主体评级结果	AAA/稳定
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”）股东的有力支持、运营管理的机组质量优质，装机规模很大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很强、财务杠杆处于业内较好水平，偿债能力较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和面临一定投资压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。
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	可能触发评级上调因素： 不适用。 可能触发评级下调因素： 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。
正面	
<ul style="list-style-type: none">■ 公司控股股东中国广核集团有限公司（以下简称“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，盈利及获现能力很强■ 公司财务杠杆保持行业内较好水平，偿债能力较强■ 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	
<ul style="list-style-type: none">■ 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■ 目前公司在建项目投资规模较大，面临一定投资压力	

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：马 骁 xma@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 9 月 9 日

财务概况

中广核电力（合并口径）	2019	2020	2021	2022.6
资产总计（亿元）	3,879.75	3,918.98	3,999.93	4,040.85
所有者权益合计（亿元）	1,352.94	1,416.31	1,509.10	1,534.68
负债合计（亿元）	2,526.81	2,502.68	2,490.83	2,506.16
总债务（亿元）	2,220.82	2,182.42	2,158.28	2,139.86
营业总收入（亿元）	608.75	705.85	806.79	366.22
净利润（亿元）	147.85	148.76	156.84	88.52
EBIT（亿元）	245.85	249.39	254.46	139.81
EBITDA（亿元）	348.54	361.14	369.52	191.50
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	305.99	301.55	349.11	129.37
营业毛利率(%)	41.73	37.07	33.20	40.07
总资产收益率(%)	6.34	6.40	6.43	6.96*
EBIT 利润率(%)	40.39	35.33	31.54	38.18
资产负债率(%)	65.13	63.86	62.27	62.02
总资本化比率(%)	62.14	60.64	58.85	58.23
总债务/EBITDA(X)	6.37	6.04	5.84	5.59*
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	3.80	4.17	4.50
FFO/总债务(X)	0.10	0.11	0.12	0.11*

注：1、中诚信国际根据 2020~2021 年审计报告及 2022 年半年度未经审计的财务报表整理。以下分析基于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 2020~2021 年合并口径审计报告。其中，2019、2020 年财务数据为分别采用了 2020 年、2021 年财务报表期初数，2021 年及 2022 年 1~6 月财务数据为财务报表期末数；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，将“预计负债”中的核电设施退役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。

评级历史关键信息

中国广核电力股份有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	--	2022/04/25	盛蕾、马骁	中诚信国际电力生产行业评级方法与模型 C150100_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	--	2014/05/26	王雅方、王帅、魏荣	中诚信国际信用评级有限责任公司评级方法（电力生产）CCXI_040100_2014_02	阅读全文

资料来源：中诚信国际整理。

同行业比较（2021 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	2,371.0	1,617.26	4,096.21	69.42	623.67	140.55	44.19
华润电力	2,155.4	907.45	1,261.43	59.67	508.78	-29.72	-0.48
中广核电力	2,826.1	2,011.51	3,999.93	62.27	806.79	156.84	33.20

中诚信国际认为，与电力行业可比企业相比，中广核电力在核电装机容量、上网电量方面处于领先水平，其营业总收入规模及净利润规模亦好于可比企业。此外，核电业务受燃料价格波动影响较火电企业小，2021 年核电企业盈利能力优于火电企业。

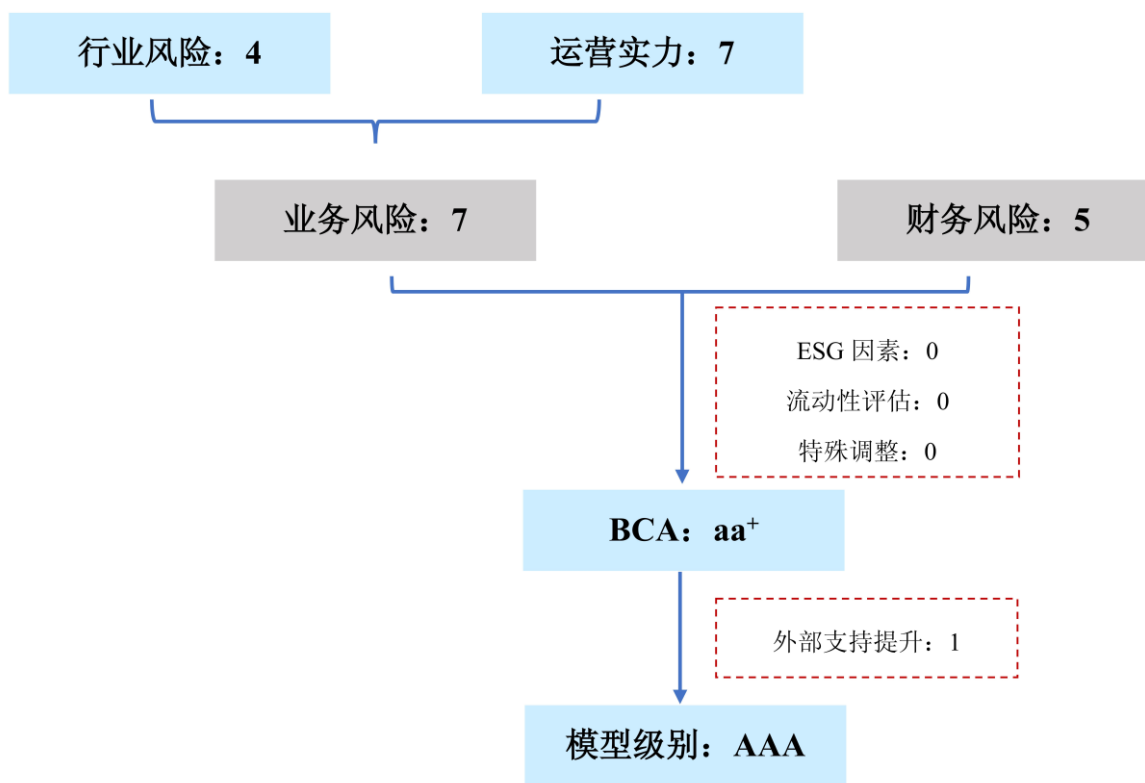
注：“中国核电”（601985.SH）为“中国核能电力股份有限公司”简称，其装机容量为控股核电装机容量；“华润电力”为“华润电力投资有限公

司”简称，其装机为控股装机容量；公司核电装机容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 2,266.6 万千瓦。

资料来源：中诚信国际整理

评级模型

中国广核电力股份有限公司评级模型打分(2022_01)



方法论

中诚信国际电力生产与供应评级方法与模型 C150000_2022_04¹

■ 业务风险:

中广核电力所属电力行业为国民经济基础行业，稳定性强，电力行业风险评估为较低；中广核电力机组全部为核电机组，战略地位重要，装机规模优势明显，机组所在区域经济发展水平高，上网电量处于极高水平，业务风险评估为极低。

■ 财务风险:

中广核电力保持了很强的盈利及获现能力，财务杠杆持续优化并处于行业内较好水平，偿债能力较强，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中广核电力个体基础信用等级无影响，中广核电力具有 aa⁺ 的个体基础信用等级，反映了其极低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持:

公司是中央企业，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。

¹ 中诚信国际已于 2022 年 8 月 5 日启用新修订的评级方法与模型。

声 明

- 本次评级为评级对象委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2022 年 9 月 9 日至 2023 年 9 月 8 日。主体评级有效期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

跟踪评级安排

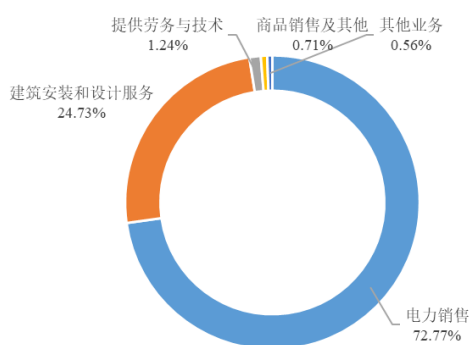
- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在评级对象的评级有效期内进行跟踪评级。
- 我公司将在评级对象的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

评级对象概况

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。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。

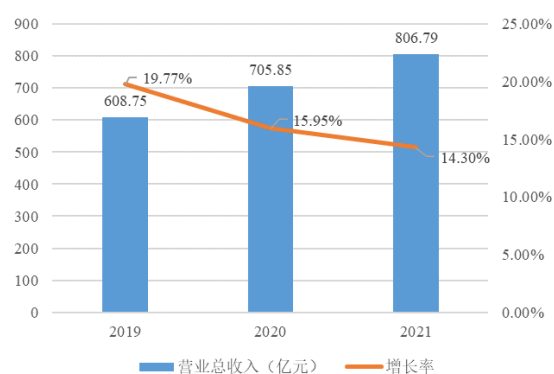
公司是中国广核集团核能发电的唯一平台，截至 2022 年 6 月末，公司管理在运核电机组总装机容量 2,938.00 万千瓦，占全国已投产核电装机的 52.85%；2022 年上半年，公司管理的核电站的总上网电量为 928.35 亿千瓦时，占全国核电机组上网电量的 49.77%²。公司收入主要来源于电力销售和建筑安装和设计服务业务，2021 年公司实现营业总收入 806.79 亿元，保持上升态势。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

产权结构：截至 2022 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 58.82%，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 2022 年 6 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	层级	持股比例	2022 年 6 月末		2021 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%	113.94	73.53	67.87	34.08
岭澳核电有限公司	岭澳核电	二级	100%	126.44	55.84	57.12	16.12
岭东核电有限公司	岭东核电	二级	100%	213.22	93.02	53.48	10.66
阳江核电有限公司	阳江核电	二级	59%	754.41	230.76	177.41	53.17
福建宁德核电有限公司*	宁德核电	三级	46%	478.46	160.77	107.23	24.03
广西防城港核电有限公司	防城港核电	三级	61%	652.84	145.46	58.00	18.22

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。

² 根据中国核能行业协会发布的《全国核电运行情况（2022 年 1-6 月）》，2022 年上半年，全国商运核电机组上网电量为 1,865.30 亿千瓦时。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022 年上半年中国经济在面对超预期因素冲击时体现出了较强的韧性，随着一揽子稳增长政策措施落地见效，下半年宏观经济或将结构性修复，考虑到经济不同部门修复节奏的不统一以及政策效果显现具有一定延迟与滞后，经济或总体呈现出非对称“W”型走势。经济修复的同时也将面临严峻复杂的外部压力与内部挑战，俄乌冲突叠加全球经济滞胀风险抬升外部不确定性，疫情及疫情防控影响弱化但疫情反弹风险犹存，预期偏弱依然是制约宏观经济复苏的重要瓶颈，微观主体面临多重困难且市场活力仍有不足。此外，宏观债务风险持续处于高位，尤其是房地产等重点领域风险加速暴露，需高度警惕“停贷风波”发酵下的风险蔓延。从政策环境看，上半年宏观政策积极发力稳增长，货币政策降准降息并下调中长期 LPR，财政政策收支两端同时发力并加快专项债发行。下半年稳增长依然是宏观政策主线，但防风险是底线，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施。货币政策稳字当头，稳中求进，或主要以结构性政策工具配合财政金融政策着重推动宽信用，引导淤积的流动性流向实体。财政政策以积极为基调，但重点将转向支出端，或以加大政策落实特别是专项债的使用为重点，包括调整固投资项目资本金比例及扩大专项债使用范围等。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，创新发展能够持续为经济运行注入新的增长动能，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8778?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，在“碳达峰、碳中和”背景下，未来我国核电建设和核准进程将稳步推进，核电装机容量及发电量将保持增长，机组利用效率将维持较好水平，且在燃煤发电价格放开上浮限制以及市场化交易不断深入等背景下，全国核电平均上网电价亦将随电力供需变化而浮动

近年来，美国 AP1000 和法国 EPR 型三代核电首堆机组以及 2020 年的 11 月具备我国自主知识产权的华龙一号三代核电首堆机组的正式投产运营使得国家相继核准了漳州核电、惠州核电、昌江核电、浙江三澳核电及陆丰核电等多个华龙一号项目，且国务院出台的《2030 年前碳达峰行动方案》（国发〔2021〕23 号）再次明确了我国未来积极安全有序发展核电的整体策略。根据中共中央、国务院印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》提及的 7,000 万千瓦目标，预计未来核电装机增长将呈稳步发展态势。2021 年，在用电需求快速提升和双碳政策大力推进等因素影响下，全年核电设备平均利用小时数同比增长了 409 小时，机组利用效率未来亦将持续改善。上网电价方面，2022 年以来核电企业参与的市场化交易比重继续保持上升态势，在燃煤发电价格放开上浮限制及今年以来整体电力供需形势下，核电企业的市场化交易电价已有所上升。**中诚信国际认为**，未来随着我国核电建设和核准进程的稳步推进，核电装机及发电量也将持续提升。考虑到目前我国的节能减排压力，短期内核电设备利用效率有望维持较好水平。在目前市场化交易不断深化以及煤电电价放开上浮限制³等因素综合影响下，核

³ 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。

电企业上网电价将随电力供需变化而浮动。

详见《中国电力行业展望，2022 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8467?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，公司机组全部为核电机组，战略地位重要，加上机组规模优势明显且所在区域经济基础优势显著，公司上网电量处于极高水平，且 2022 年以来电力供需偏紧使得市场化电价持续提升，未来公司盈利能力将进一步增强，但仍需关注在建项目情况。

公司机组全部为核电机组且规模优势明显，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，公司机组竞争力极强。

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。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。近年来，公司控股装机容量保持稳定，但随着公司联营的红沿河二期机组陆续投运，公司管理的在运机组装机容量持续增长，规模优势明显。

区域布局方面，公司管理的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。2021 年，广东省 GDP 同比增长 8.0% 至 124,369.67 亿元，全社会用电量同比增长 13.6% 至 7,866.63 亿千瓦时，全省发电量同比增长 21.2% 至 6,115.2 亿千瓦时。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》，广东省预计 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 2：截至 2022 年 6 月末公司电力机组分布情况

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
	控股机组小计			
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				2,938.0

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

2021 年以来机组利用效率有所波动，但得益于机组质量及规模优势，公司上网电量处于极高水平；2021 年公司上网电价较上年保持稳定，但 2022 年上半年电力供需持续偏紧使得上网电价有所提升。

机组运营方面，2021 年受益于用电需求增长、上年低基数以及新投产机组影响，公司运营管理核电机组利用小时数同比增幅显著，带动上网电量较上年增长 7.86%。2022 年上半年，受台山 1 号

机组检修⁴、机组换料大修个数增加和福建及广西地区降水较多水电多发等因素影响，公司上网电量同比下降 2.51%。公司机组利用效率虽有所波动，但得益于机组质量及规模优势，上网电量仍处于极高水平。公司积极参与市场化交易，2021 年及 2022 年上半年，公司市场化交易电量占总上网电量比例分别约为 39.15%和 55.00%，市场化交易规模持续提升。上网电价方面，2021 年以来公司在运核电机组的计划电价保持稳定，市场化交易电价受供需影响有所波动，其中 2021 年市场电价较上年基本持平，但 2022 年上半年由于电力市场供需偏紧，市场化交易电价提升带动公司平均含税上网电价亦有所提升。

表 3：近年来公司在运营管理核电项目运营指标

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
装机容量（万千瓦）	2,714.2	2,714.2	2,826.1	2,938.0
机组平均利用小时数（小时）	7,507	7,309	7,731	3,490
上网电量（亿千瓦时）	1,789.70	1,864.87	2,011.51	928.35
平均含税上网电价（元/千瓦时）	0.40	0.41	0.40	--
能力因子(%)	92.42	92.03	91.58	87.88
负荷因子(%)	86.15	83.75	89.78	80.34

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；2021 年平均含税上网电价下降主要系新增投运的红沿河二期 5 号机组计划电价水平相对较低所致。

资料来源：公司年度报告

表 4：截至 2022 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

注：1、根据公司于 2019 年 3 月 27 日收到的《国家发展改革委关于三代核电首批项目试行上网电价的通知》，台山 1、2 号机组：（1）计划电量的试行上网电价为 0.4350 元/千瓦时（含税），自投产之日起至 2021 年底执行；（2）在确保安全的基础上，相关省份要按照原则性满发原则安排发电计划，且对于项目设计利用小时以内的电量按政府定价执行，以外的电量按照市场价格执行。根据本公司于 2021 年 12 月 22 日收到的国家发展和改革委员会的有关通知，上述政策继续执行。2、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。

资料来源：公司年度报告

核电机组换料大修方面，2021 年公司共完成 16 个换料大修（包括 1 个首次大修、2 个十年大修），累计总天数约为 557 天，大修个数及总天数较上年变化不大。2022 年上半年，公司共完成了 11 个换料大修，累计总天数 359 天，公司计划于 2022 年下半年安排 8 个换料大修。机组安全稳定运行方面，2021 年和 2022 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

⁴ 根据公司半年报，台山 1 号机组于 2021 年 7 月 30 日开始停机检修，于 2022 年 8 月 15 日并网发电，台山核电站及周边环境监测正常。

平) 的占比分别为 83.00% 和 84.38%，WANO 指标处于世界前 1/10 水平（卓越水平）的占比分别为 80.33% 和 82.64%。整体来看公司机组 WANO 业绩指标持续提升且保持世界较高水平。

未来随着在建项目的投运，公司核电发电能力将进一步提升，同时公司在建项目规模较大，面临一定的资金压力。

截至 2022 年 6 月末，公司主要在建核电项目为防城港二期项目，机组整体规模较大，未来建成投运后公司核电发电能力将进一步提升，但同时也给公司带来一定投资压力。投运时间方面，防城港二期 3 号机组预计投运时间为 2022 年下半年，目前已经进入调试阶段；4 号机组预计投运时间为 2024 年上半年，目前处于设备安装阶段。中诚信国际将持续关注公司在建项目建设进度及后续投运情况。

表 5：截至 2022 年 6 月末公司在建项目情况（万千瓦、亿元）

在建项目名称	核准装机容量	在建装机容量	预算数	投运时间
防城港二期 3 号、4 号	2×118.0	2×118.0	375.00	3 号机组：2022 年下半年 4 号机组：2024 年上半年

资料来源：公司财报及公告

财务风险

中诚信国际认为，公司盈利和获现能力很强，财务杠杆持续优化且处于行业较好水平，偿债能力水平较强。

盈利能力

公司营业总收入保持极大规模，加之较好的期间费用控制及参股企业投资收益的增长，公司盈利能力亦保持很好水平。

公司营业总收入主要来源于电力销售和建筑安装和设计服务，近年来保持极大规模。2021 年，上网电量增加使得公司电力销售收入同比上升；同时，受益于惠州核电项目、苍南核电项目和中国广核集团风电业务施工量的增加，公司建筑安装和设计服务板块收入保持大幅上升态势，共同带动当年营业总收入同比上升。2022 年 1~6 月，上网电量同比下降以及对中国广核集团海上风电业务施工量下降使得公司营业收入同比下降 0.66%。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。2021 年由于已投运机组年限增加⁵及新投运机组整体运维成本增加，公司电力销售业务毛利率及营业毛利率整体下降。2022 年 1~6 月，上网电价的提升带动公司毛利率同比有所增长。期间费用方面，2021 年以来融资成本下降带动财务费用持续下降，公司费用控制能力有所增强。综上，2021 年以来公司经营性业务利润规模呈上升态势。此外，随着参股的红沿河核电和中广核一期产业投资基金有限公司等盈利能力的提升，2021 年以来公司投资收益亦保持提升。以上因素共同使得 2021 年及 2022 年上半年利润总额及总资产收益率均同比增长。

表 6：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

板块	2019		2020		2021		2022.1~6	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电力销售	527.83	47.44	555.12	46.05	587.09	44.34	278.03	52.23

⁵ 阳江 3 号机组、宁德 4 号机组和防城港 1 号及 2 号机组商业运营满 5 年，开始计提并缴纳乏燃料处置金使得成本增加。

建筑安装和设计服务	61.64	0.31	127.77	1.06	199.49	1.82	78.51	0.73
提供劳务与技术	9.01	34.54	9.34	27.87	10.02	23.78	6.12	11.07
商品销售及其他	7.42	4.58	9.34	18.78	5.71	12.27	0.73	10.25
其他业务	2.86	-0.01	4.28	7.59	4.48	17.90	2.83	6.60
营业总收入/营业毛利率	608.75	41.73	705.85	37.07	806.79	33.20	366.22	40.07

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：公司财报及公告

表 7：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
期间费用合计	118.40	118.27	106.59	49.04
期间费用率(%)	19.45	16.76	13.21	13.39
经营性业务利润	152.70	159.65	172.13	99.14
投资收益	13.07	11.44	13.67	6.92
利润总额	165.55	168.50	181.26	106.03
EBITDA	348.54	361.14	369.52	191.50
总资产收益率(%)	6.34	6.38	6.42	6.96*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

得益于在建项目推进和货币资金增长，公司资产总额持续增长，债务下降以及权益上升共同带动财务杠杆水平持续优化且处于较好区间。

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，2021 年以来，资产总额保持增加，其中在建工程增幅较大，主要系防城港二期等在建核电项目持续建设所致，但固定资产受折旧影响规模小幅下降。流动资产方面，2021 年以来公司保持了很强的经营获现能力，使得货币资金规模大幅增加。公司负债主要由有息债务和应付工程款等构成。有息债务方面，近年来随着到期债务的逐步偿还，公司总债务规模呈小幅下降态势，且仍以长期债务为主，结构良好。权益结构方面，受益于未分配利润的累积以及少数股东权益的增加，2021 年以来所有者权益规模稳步增长，但较大规模的分红金额⁶一定程度上影响了未分配利润的积累。整体来看，债务下降和权益上升共同推进财务杠杆水平持续优化并处于较好区间。

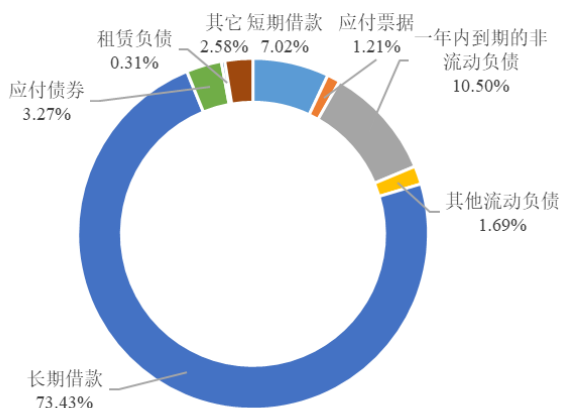
表 8：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

指标	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	195.72	121.28	158.28	188.38
固定资产	2,569.55	2,484.56	2,397.82	2,364.64
在建工程	392.41	473.65	575.62	611.24
长期股权投资	111.99	119.24	124.18	130.09
流动资产占比	15.96%	16.14%	16.99%	17.28%
总资产	3,879.75	3,918.98	3,999.93	4,040.85
应付账款	199.83	186.99	188.18	187.61
短期债务	396.29	484.51	478.91	436.67
长期债务	1,824.53	1,697.91	1,679.37	1,703.19
总债务	2,220.82	2,182.42	2,158.28	2,139.86
短期债务/总债务(X)	17.84%	22.20%	22.19%	20.41%
少数股东权益	454.92	463.57	500.00	506.32
未分配利润	236.68	289.90	341.25	358.17
所有者权益	1,352.94	1,416.31	1,509.10	1,534.68

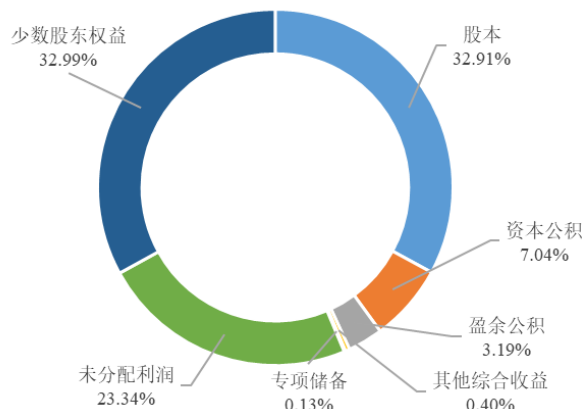
⁶ 2019~2022 年公司现金分红金额分别为 32.72 亿元、38.38 亿元、40.40 亿元和 42.42 亿元。

总资本化比率	62.14%	60.64%	58.85%	58.23%
--------	--------	--------	--------	--------

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 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 2022 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

公司保持了很强的获现能力，投资活动和筹资活动均呈净流出态势，考虑公司盈利及获现能力提升，其偿债能力保持在较强水平。

2021 年，公司继续保持了很强的获现能力，但在建项目投入增多，投资活动现金净流出亦同比增加；同期公司债务发行规模增加且防城港核电收到外部股东投资款，使得筹资活动现金净流出规模有所减少。2022 年上半年，受建筑安装和设计服务板块对中广核风电业务现金流入减少，以及公司支付的各项税费增加，当期经营活动现金流净额同比下降，但仍可覆盖投资活动和筹资活动现金净流出。从偿债能力指标来看，受益于盈利及获现能力的提升，2021 年 EBITDA 及 FFO 相关偿债指标均有所优化，偿债能力保持在较强水平。

表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
经营活动净现金流	305.99	301.55	349.11	129.37
投资活动净现金流	-146.37	-117.59	-145.69	-44.18
筹资活动净现金流	-128.23	-243.67	-174.91	-49.52
EBITDA 利息保障倍数	3.40	3.80	4.17	4.50
FFO/总债务	0.10	0.11	0.12	0.11*
总债务/EBITDA	6.37	6.04	5.84	5.59*

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2022 年 6 月末，公司受限资产账面价值合计 185.92 亿元，占总资产的比重为 4.60%，其中货币资金受限比为 0.51%。

截至 2022 年 6 月末，公司不存在对外担保事项，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，2019~2022 年 7 月 2 日，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。

预测与假设⁷

假设

- 中广核电力现有装机规模将保持稳定，在建项目如期推进
- 2022 年，中广核电力核电机组运营能力和运营效率较为稳定，平均上网电价同比提升
- 2022 年，中广核电力在建项目投资规模预计在约 160~165 亿元，与上年持平
- 2022 年，中广核电力债务规模将稳中有升

预测

表 10: 预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率(%)	60.64	58.85	54.85~59.42
总债务/EBITDA(X)	6.04	5.84	5.34~5.78

其他调整因素

流动性评估

中诚信国际认为，公司获现能力很强且外部融资渠道畅通，受核电行业特点影响公司流动性需求大但可预期性强，流动性来源对流动性需求的覆盖能力较强。

公司经营获现能力很强，合并口径现金及等价物储备尚可，货币资金充裕且受限比例很低。外部融资方面，截至 2022 年 6 月末，公司尚未使用银行授信额度 1,361.44 亿元，备用流动性充足，对公司资金需求和长期发展具有很强的保障作用。同时，公司为 A+H 股上市公司，直接融资渠道通畅。此外，公司债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。综上，公司流动性来源较为充沛。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及在建项目建设投资。核电机组建设周期较长，考虑到新项目审批进度稳定，公司每年项目建设支出规模较为可控。近年来公司债务本息偿还规模较大，但受行业特点影响公司债务以长期债务为主，每年债务本息偿还额亦较为稳定。综上所述，公司流动性需求规模虽大但可预期性强，考虑到公司很强的获现能力和畅通的外部融资渠道，公司流动性来源对流动性需求覆盖能力较强。

表 11: 截至 2022 年 6 月末公司债务构成及期限分布（亿元）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款等	信用借款/抵押借款/质押借款/保证借款/应付票据	1,916.48	345.13	1,571.35
公募债券	中期票据/公司债/企业债	158.30	88.43	69.87
其他	租赁负债	9.74	3.07	6.67

⁷ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

合计	--	2,084.53	436.64	1,647.89
----	----	----------	--------	----------

注：本表不含预计负债中的“核电设施退役费准备金”及“中低放废物处置准备金”。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析

中诚信国际认为，公司建立了完善的放射性废物处理机制，安全记录良好，内控制度健全完善，整体 ESG 表现很好，对其持续经营和信用风险负面影响很小。

环境方面，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。但核电涉及到放射性废物处理且其发电过程中需耗费大量水，故实现高效的核燃料及水资源利用较为重要。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，2022 年上半年，公司管理的 26 台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。此外，公司清洁能源对应二氧化碳减排量及淡水利用效率亦持续提升。

表 12：近年来公司环境保护、资源利用关键指标

指标	2019	2020	2021	2022.1~6
清洁能源对应二氧化碳减排量（万吨）	15,051.35	15,627.64	16,735.75	7,686.76
淡水耗水量（万吨）	1,156	1,100	1,068	--

资料来源：公司《社会责任报告》及 2022 年半年报，中诚信国际整理

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。

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 10 名董事构成，其中独立董事 4 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》《投资管理制度》和《公司债务风险管理规定》等各项内部控制制度。资金管理方面，公司与控股股东签订了金融服务框架协议，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。战略方面，公司以成为“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

公司是中国广核集团唯一的核电运营上市平台，中国广核集团可以在管理经验、人才、技术、资金、铀

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。

资源保障等方面给予公司有力支持。

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，形成产业协同效益。近年来，中国广核集团保持了很强的盈利及获现能力，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较高，在其经营中地位重要。

同行业比较

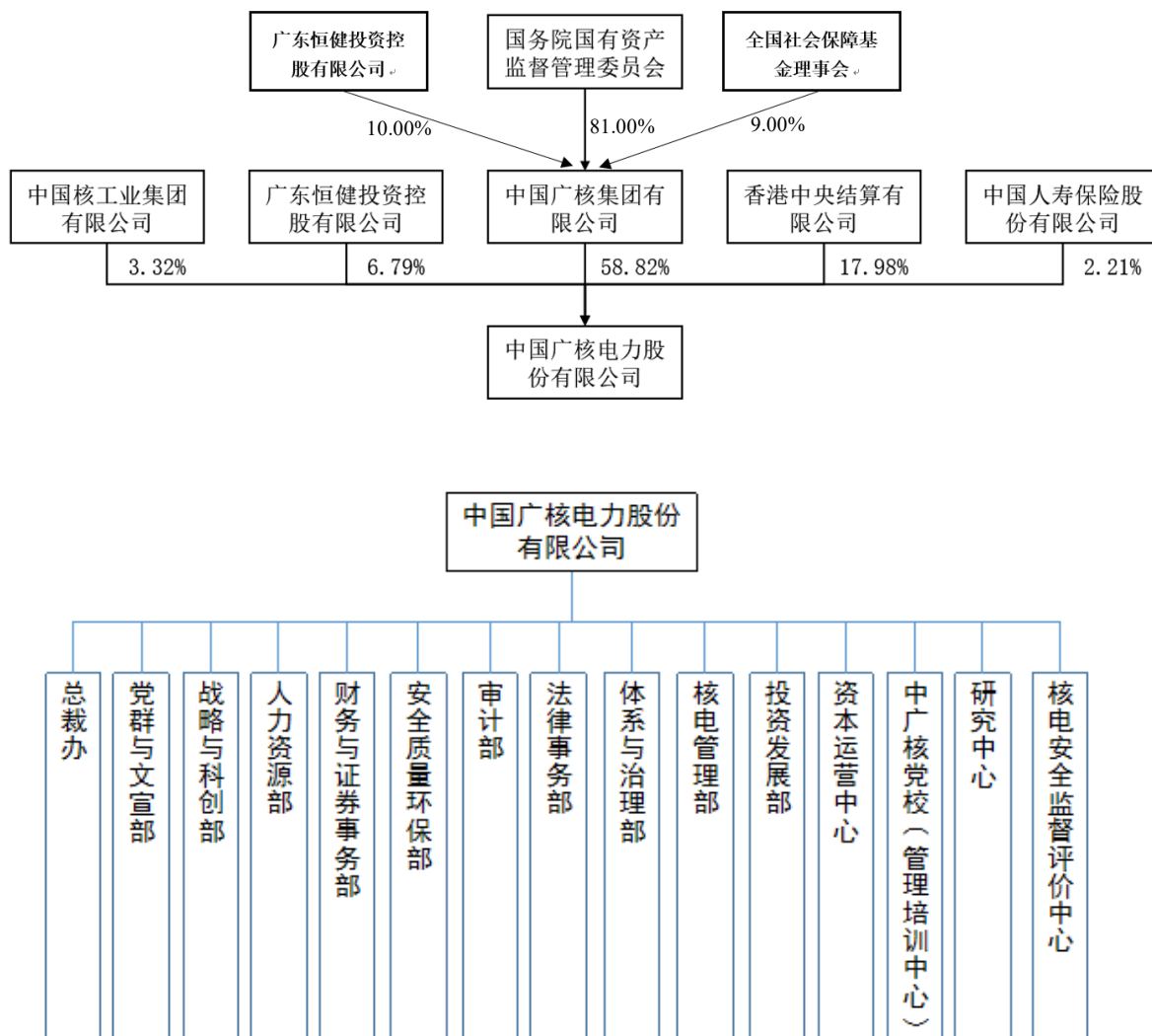
中诚信国际选取了中国核电及华润电力作为中广核电力的可比公司，三家公司均为行业内领先的主营发电业务的中央企业，其中中广核电力及中国核电均为核能发电第一梯队企业，三家公司在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，装机规模方面，中广核电力在核电装机数量及容量方面居全国第一，领先地位稳固，为未来可持续发展奠定基础。三家公司机组覆盖范围广，且均主要位于经济发达、用电需求旺盛的地区，但受益于更大的装机容量带来的上网电量优势，中广核电力的营业收入及净利润及盈利能力优于可比企业。华润电力全部控股机组均为火电机组，盈利能力受煤炭价格影响很大。此外，2021 年以来电煤价格高企使得火电企业出现亏损，而核电企业营业成本波动相对更加可控。

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。

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 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

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）	2019	2020	2021	2022.6
货币资金	1,957,164.88	1,212,837.72	1,582,772.98	1,883,750.75
应收账款	748,389.37	878,560.71	1,085,181.60	1,033,639.20
其他应收款	7,013.85	8,697.37	5,332.02	11,211.54
存货	1,837,063.72	1,502,073.05	1,524,847.57	1,488,639.69
长期投资	1,159,044.68	1,242,224.83	1,300,773.57	1,365,109.40
固定资产	25,695,469.33	24,845,555.64	23,978,181.42	23,646,375.03
在建工程	3,924,057.00	4,736,476.94	5,756,162.12	6,112,448.41
无形资产	493,702.85	504,717.92	520,283.11	506,568.03
资产总计	38,797,523.45	39,189,837.35	39,999,300.78	40,408,454.47
其他应付款	0.00	454,139.36	407,560.99	851,035.97
短期债务	3,962,924.67	4,845,127.95	4,789,097.10	4,366,731.68
长期债务	18,245,313.13	16,979,090.44	16,793,685.89	17,031,891.63
总债务	22,208,237.80	21,824,218.39	21,582,782.99	21,398,623.31
净债务	20,253,247.94	20,615,454.64	20,010,462.25	19,524,527.45
负债合计	25,268,136.70	25,026,776.72	24,908,257.62	25,061,622.87
所有者权益合计	13,529,386.75	14,163,060.63	15,091,043.16	15,346,831.61
利息支出	1,026,213.92	949,492.65	885,679.75	425,968.74
营业总收入	6,087,517.63	7,058,471.06	8,067,874.48	3,662,209.35
经营性业务利润	1,526,952.80	1,596,468.66	1,721,261.41	991,415.62
投资收益	130,705.82	114,357.64	136,691.17	69,177.55
净利润	1,478,524.01	1,487,563.67	1,568,394.50	885,210.83
EBIT	2,458,462.56	2,493,858.24	2,544,567.05	1,398,113.27
EBITDA	3,485,414.90	3,611,390.01	3,695,250.00	1,915,016.54
经营活动产生的现金流量净额	3,059,889.89	3,015,484.05	3,491,110.13	1,293,651.59
投资活动产生的现金流量净额	-1,463,683.83	-1,175,917.44	-1,456,891.30	-441,771.41
筹资活动产生的现金流量净额	-1,282,330.69	-2,436,690.36	-1,749,099.07	-495,200.04
财务指标	2019	2020	2021	2022.6
营业毛利率(%)	41.73	37.07	33.20	40.07
期间费用率(%)	19.45	16.76	13.21	13.39
EBIT 利润率(%)	40.39	35.33	31.54	38.18
总资产收益率(%)	6.34	6.40	6.43	6.96*
流动比率(X)	0.92	0.82	0.88	0.91
速动比率(X)	0.65	0.63	0.68	0.72
存货周转率(X)	1.93	2.66	3.56	2.91
应收账款周转率(X)	8.13	8.68	8.22	6.91
资产负债率(%)	65.13	63.86	62.27	62.02
总资本化比率(%)	62.14	60.64	58.85	58.23
短期债务/总债务(%)	17.84	22.20	22.19	20.41
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.10	0.12	0.08*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.52	0.44	0.55	0.41*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.98	3.18	3.94	3.04
总债务/EBITDA(X)	6.37	6.04	5.84	5.59*
EBITDA/短期债务(X)	0.88	0.75	0.77	0.88*
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.40	3.80	4.17	4.50
EBIT 利息保障倍数(X)	2.40	2.63	2.87	3.28
FFO/总债务(X)	0.10	0.11	0.12	0.11*

注：1、2022 年半年报未经审计；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，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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	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

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

基础信用评估等级符号	含义
aaa	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	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	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	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	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	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	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	无外部特殊支持下，受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：[1]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。[2]基础信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

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	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，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