

中国核能电力股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行 公司债券信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕1375号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核能电力股份有限公司及其拟发行的 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中国核能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国核能电力股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年三月七日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国核能电力股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

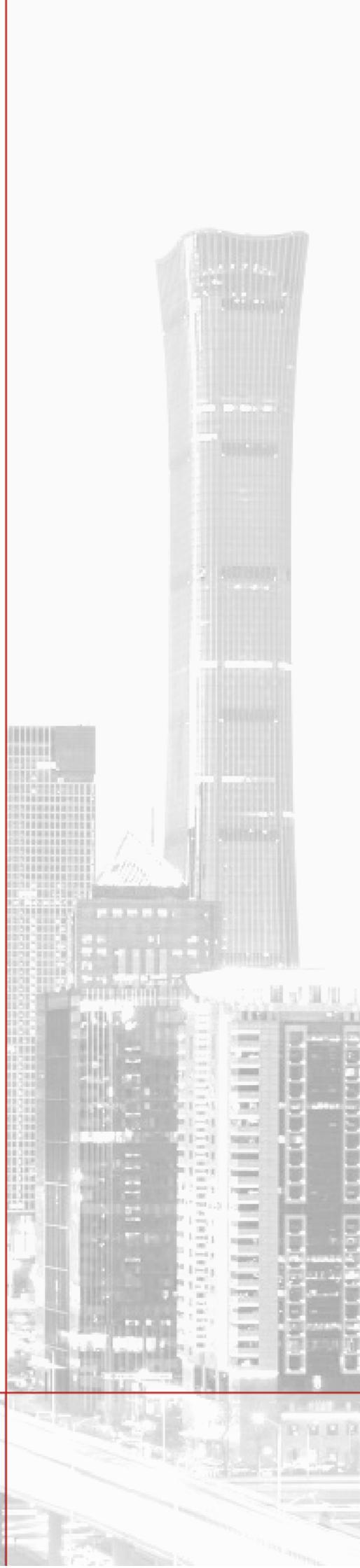
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国核能电力股份有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行公司债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/03/07

债项概况 本次债项注册规模为不超过 100 亿元（含 100 亿元），拟分期发行。本次注册债项期限不超过 15 年（含 15 年）（可续期公司债券不受此限制）。本次注册债项按年付息，于到期日一次性兑付本金及最后一期利息。募集资金将用于偿还到期债务、补充流动资金、项目建设及运营以及其他符合法律法规的用途。本次注册债项在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本次注册债项无担保。

评级观点 作为中国大型核电运营企业之一，中国核能电力股份有限公司（以下简称“公司”）市场地位突出，公司堆型丰富、技术及研发水平高，综合竞争力显著。公司法人治理结构健全，组织架构设置合理，内部管理制度化、规范化程度高。2021 年以来，公司核电装机规模和发电量小幅增长，发电利用小时数整体较高，核电项目运营情况好；新能源装机规模和发电量均大幅增长，整体经营较为稳定。2021 年以来，业务规模扩大带动公司资产、收入、利润及债务规模持续增长。公司资产受限比例极低，整体资产质量很好，债务结构合理，债务负担较重，考虑到公司主业持续稳定的经营获现能力，融资渠道畅通，可为其偿债提供有力保障。公司整体偿债能力指标表现非常强。

本次债项的发行对公司现有债务规模和结构影响很小。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本次债项发行后长期债务的保障程度尚可。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 核电业务有极高的行业壁垒，未来，随着在建项目的投产，公司市场经营优势有望保持，整体经营业绩、综合竞争实力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司核电装机或新能源装机大规模关停，债务负担显著加重，偿债能力显著下降。

优势

- **市场地位突出，综合竞争力强，经营业绩很好。**核电业务有极高的行业壁垒，公司为国内大型的核电企业之一，截至 2024 年 6 月底，公司投入商业运行的控股核电机组共 25 台，总装机容量达到 2375.00 万千瓦，占全国商运核电机组的 40.79%。此外，公司积极发展新能源业务，截至 2024 年 6 月底，公司新能源装机规模已增长至 2237.04 万千瓦。2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额持续增长，营业利润率维持在 44% 左右。
- **控股股东在燃料供应、技术支持等方面为公司提供有力保障。**公司控股股东中国核工业集团有限公司是中国核燃料专营主体，拥有完善的天然铀保障体系，具备完整的核工业产业链优势，可为公司燃料供应提供保障，并在核科研及技术能力、核电站建设实践经验、核燃料循环业务等方面为公司提供有力支持。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年 6 月底，公司主要合作银行剩余可用授信额度为 9565.27 亿元，间接融资渠道通畅，同时，公司具备资本市场直接融资条件，再融资空间大。

关注

- **核电行业对政策依赖性较强，公司经营易受政策影响。**由于核电行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，对国家的政策依赖性较强，公司的经营状况和项目核准易受国家关于核电投资等政策变动的的影响。
- **核电安全管理工作要求较高。**核技术应用由于其自身的技术特点，存在核安全风险，公司虽已按核安全法规要求建立了质量保证体系和安全保障体系，安全管理水平高，但安全管理工作情况仍需持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 电力企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构	2	
		偿债能力	1	
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持情况较上次评级未发生变动。

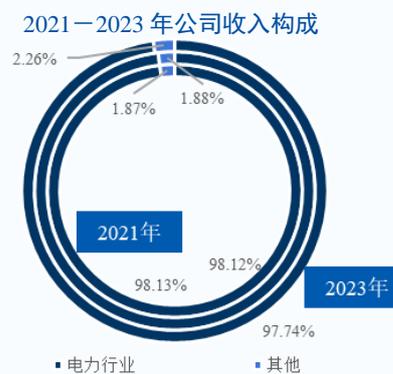
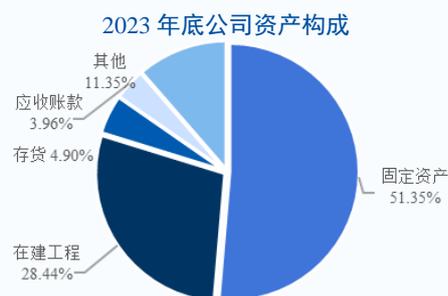
主要财务数据

合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
现金类资产（亿元）	133.81	163.17	98.23	262.18
资产总额（亿元）	4098.99	4648.51	5392.67	5999.78
所有者权益（亿元）	1255.55	1479.61	1627.98	1727.00
短期债务（亿元）	440.92	462.77	672.29	688.61
长期债务（亿元）	2112.18	2312.05	2673.33	3059.27
全部债务（亿元）	2553.10	2774.82	3345.61	3747.88
营业总收入（亿元）	626.95	712.86	749.57	374.41
利润总额（亿元）	168.37	195.70	229.81	133.13
EBITDA（亿元）	389.96	430.79	467.02	--
经营性净现金流（亿元）	356.08	466.98	431.26	195.71
营业利润率（%）	43.35	44.41	43.25	46.15
净资产收益率（%）	11.41	11.03	11.92	--
资产负债率（%）	69.37	68.17	69.81	71.22
全部债务资本化比率（%）	67.03	65.22	67.27	68.46
流动比率（%）	88.16	88.94	69.92	81.39
经营现金流流动负债比（%）	54.30	63.16	44.19	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.15	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	4.18	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.55	6.44	7.16	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年6月
资产总额（亿元）	731.64	790.01	832.53	914.44
所有者权益（亿元）	601.64	685.41	678.09	721.32
全部债务（亿元）	129.04	102.92	153.44	154.32
营业总收入（亿元）	1.45	1.47	0.03	0.00
利润总额（亿元）	48.97	72.83	76.71	80.29
资产负债率（%）	17.77	13.24	18.55	21.12
全部债务资本化比率（%）	17.66	13.06	18.45	17.62
流动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流流动负债比（%）	-75.42	-85.54	-11.54	--

注：1. 2022年财务数据采用2023年年初数；2. 本报告将合并口径的其他流动负债中有息债务部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分纳入长期债务核算；3. 公司2024年半年度财务数据未经审计；4. “*”表示数据很大或很小，无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/10/15	刘莉婕 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2017/10/17	王越 岳俊	原联合信用评级有限公司电力行业企业信用评级方法/评级模型	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中国核能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“中国核电”）是中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）控股子公司，原名中核核电有限公司（以下简称“中核核电”），于 2008 年 1 月成立，初始注册资本 5000.00 万元。自 2008 年起，中核集团通过股权划转方式，分别将 11 家下属核电经营企业股权划转给中核核电。2011 年 12 月，中核核电整体变更为股份有限公司，并更为现名。2015 年 6 月，公司在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：601985.SH，股票简称：中国核电）。后经定向增发、可转债转股以及股票期权激励计划行权等，截至 2024 年 6 月底，公司注册资本为 188.70 亿元，实收资本为 188.83 亿元。中核集团持有公司 59.36% 股份（未质押），系公司控股股东；国务院国有资产监督管理委员会系公司实际控制人。

公司主营业务包括核电及新能源业务等，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2024 年 6 月底，公司总部内设战略规划部/法律合规部、经营管理部、核能开发事业部等职能部门。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 451 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5392.67 亿元，所有者权益 1627.98 亿元（含少数股东权益 718.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 749.57 亿元，利润总额 229.81 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 5999.78 亿元，所有者权益 1727.00 亿元（含少数股东权益 794.50 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 374.41 亿元，利润总额 133.13 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区玲珑路 9 号院东区 10 号楼；法定代表人：卢铁忠。

二、本次债项概况

公司拟注册并发行中国核能电力股份有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（以下简称“本次债项”），注册总额不超过人民币 100 亿元（含 100 亿元），拟分期发行。本次注册债项包括但不限于一般公司债券、永续期公司债券、绿色公司债券、低碳转型公司债券、科技创新公司债券、乡村振兴公司债券、可交换公司债券、“一带一路”公司债券等（不包含短期公司债券）。具体发行时，根据公司生产经营需求和市场情况确定。本次注册债项期限不超过 15 年（含 15 年）（永续期公司债券不受此限制）。可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。具体期限构成和品种，在发行前根据公司资金需求情况和市场情况，在上述范围内确定。本次注册债项按年付息，于到期日一次性兑付本金及最后一期利息。募集资金将用于偿还到期债务、补充流动资金、项目建设及运营以及其他符合法律法规的用途。本次注册债项在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。本次注册债项无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年经济运行稳中有进，主要发展目标顺利实现。面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，各地区各部门坚持稳中求进工作总基调，国民经济运行总体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月、9 月政治局会议精神，降低实体经济融资成本，财政政策持续加码，推进经济体制改革，加快资本市场“1+N”政策体系建设，采取多种措施稳定楼市股市。

2024 年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分季度看，一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。9 月 26 日中央政治局会议部署一揽子增量政策，四季度 GDP 同比增速明显回升。信用环境方面，人民银行先后四次实施比较重大的货币政策调整。运用多种货币工具，促进社会融资规模合理增长；设立科创再贷款、保障性住房再贷款、两项资本市场支持工具；引导债市利率，保持汇率稳定。人民银行 2025 年将落实好适度宽松的货币政策，择机降准降息，加快金融改革步伐，做好金融五篇大文章，进一步为稳楼市股市提供流动性资金支持。

展望 2025 年，出口可能受阻，加快经济体制改革、扩大内需、促进转型的任务更加迫切。2025 年经济增长目标依然有能力保持在 5.0% 左右，要落实好二十届三中全会决定，加快释放中长期增长动能。宏观政策要按照 12 月政治局会议安排，落实好更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，不断推进 9 项工作任务，将扩大消费作为经济工作重点。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年年报）》](#)。

四、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地

区存在电力供应不足的问题。

近年来，能源供应和环境保护等问题逐步凸显。在政策导向下，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

核电方面，核电行业具有技术密集型和资金密集型双重特征，对国家的政策依赖性较强，核电规模发展易受国家关于核电投资等政策变动的的影响。同时，核技术应用由于其自身的技术特点，存在核安全风险，核电行业需重点关注安全管理工作。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。未来，电力行业将在科技创新力推动下着力保障安全稳定供应、建立健全市场化电价体系及加快推动新型电力系统建设。完整版行业分析详见《2024 年电力行业分析》。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司作为国内大型核电运营主体之一，具备规模优势和行业垄断优势；公司堆型丰富、技术及研发水平高，综合竞争优势显著。此外，公司控股股东中核集团可在核燃料供应、技术支持等方面为公司提供有力支持。

中核集团是中国核电行业的主要投资和运营主体，是四家具备核电运营资质的企业之一。中核集团核能电力板块业务均由公司负责运营，公司的主要经营范围包括核电项目的开发、投资、建设、运营与管理以及核电运行安全技术研究及相关技术服务与咨询业务。截至 2024 年 6 月底，公司投入商业运行的控股核电机组共 25 台，总装机容量达到 2375.00 万千瓦，占全国商运核电机组的 40.79%；控股在建及核准核电机组 15 台，装机容量 1756.50 万千瓦。同期末，公司控股在运新能源装机容量 2237.04 万千瓦，其中风电 755.92 万千瓦和光伏 1481.12 万千瓦，控股独立储能电站 112.90 万千瓦；控股在建新能源装机容量 1471.92 万千瓦，包括风电 325.02 万千瓦和光伏 1146.90 万千瓦。

公司拥有国内最丰富的核电在建和运行机组堆型，其中压水堆包括 CP300、CP600、CP1000、VVER-1000、AP1000、华龙一号等，重水堆包括 CANDU-6 等，堆型的多样化促使公司研究、掌握、发展了丰富的技术和管理能力。公司所属核电机组自投运以来，已累计安全运行超过 273 堆年。2023 年，公司纳入 WANO 综合指数统计的 25 台核电运行机组中 18 台获满分，平均值 98.22 分，保持良好运行业绩。

公司控股股东中核集团拥有完整的核科技工业体系，包括天然铀的探、采及核燃料制造、核电技术研发、工程建设总包到整个核燃料循环及后端的放射性废物处理处置等，可在业务开展、技术支持及核安全管理等方面对公司提供有力支持。

图表 1 • 2023 年同行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	广核电力
资产总额（亿元）	5392.67	4152.50
所有者权益（亿元）	1627.98	1653.04
营业总收入（亿元）	749.57	825.49
利润总额（亿元）	229.81	205.31

注：中国广核电力股份有限公司简称“广核电力”，下同
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 人员素质

公司高层管理人员综合素质较高，具备丰富的行业管理经验；公司岗位构成、员工素质符合行业特点，能够满足生产经营需要。

截至 2023 年底，公司董事、监事及高级管理人员 18 名。

公司董事长兼党委书记卢铁忠先生，工学学士，研究员级高级工程师，历任中国核电下属公司运行处副处长兼电站值长、生产计划处副处长、处长、副总工程师兼设计管理二处处长，副总经理、总经理、党委副书记。

公司总经理、董事邹正宇先生，硕士研究生，正高级工程师，历任中国核电下属公司调试生产准备处\运行处值长、副处长、处长、副总经理、总经理、党委副书记等。

截至 2023 年底，公司在职在册职工 18574 人。按员工岗位性质类别分类，经营管理人员占 16.43%，专业技术人员占 34.42%，运行操作人员占 18.29%，技术作业人员占 10.58%，业务技能人员占 16.74%，其他人员占 3.54%；按教育程度分类，硕士及以上学历占 10.90%，本科学历占 82.10%，大专以下学历占 7.00%。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 3 月 5 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

六、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构健全，能够为公司正常经营提供保障。

公司根据《公司法》，结合生产和管理，制订了《公司章程》。公司设立了股东大会、董事会和监事会，形成了较为完善的公司治理结构。

公司设股东大会，股东大会是公司的权力机构。公司股东大会主要负责决定公司的经营方针和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事和监事。

公司设董事会，对股东大会负责。公司董事会由 12 名董事组成。其中，独立董事 4 名，职工代表董事 1 名。公司董事由股东大会选举或更换，任期三年，董事任期届满，可连选连任。公司董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务。公司董事会设董事长 1 人，董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会主要负责执行股东大会的决议，决定公司经营计划和投资方案、制定公司年度财务预算方案、制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案等。董事会决定公司重大问题，应事先听取公司党委的意见。

公司设监事会，共有监事 5 名，监事会设主席 1 人，监事会主席由全体监事过半数选举产生。公司监事的任期每届为 3 年，监事任期届满，可连选连任。公司监事会行使下列职权：对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督；对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。公司监事会决议应当经半数以上监事通过。

公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，总经理对董事会负责；设副总经理若干名，由董事会解聘或聘任；总经理每届任期三年，总经理可连聘连任。总经理主要职权为：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作；组织实施公司年度经营计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案等。

2 管理水平

公司组织架构设置合理，各项管理工作有章可循，内部管理制度化、规范化程度高。

公司制定了关于财务管理、对外担保、对外投资、战略规划管理及安全质量管理等方面制度。

财务管理方面，公司财务管理制度参考《会计法》《企业会计准则》《企业财务通则》《中央企业总会计师工作职责管理暂行办法》等相关文件，围绕全面预算管理、融资和现金流管控、成本管理、会计核算和报告、财务分析和绩效评价、税务管理、财产保险管理、对外担保管理等，组织开展公司的财务管理活动；同时，根据公司的投资和营运需求，确定融资需求，制定资金计划，实施现金流管控。

对外担保方面，公司对外提供担保必须经过董事会或股东大会依照规定程序审议批准。公司不得为任何非法人单位或个人提供担保。公司原则上不对无股权关系的单位提供担保。公司对参控股公司提供担保遵循“同股、同权、同利、同责、同担保”的原则，按股权比例提供担保。因特殊原因，公司需为无股权关系的单位提供担保或为参控股公司提供超股比担保的，应要求其他股东或第三方落实数额相对应的反担保或其他有效防范风险的措施。

对外投资方面，公司股东大会和董事会为公司对外投资的决策机构，各自在其权限范围内，依法对公司的对外投资作出决策。公司各有关归口部门对公司对外投资项目负有监管的职能，对投资过程中形成的各种决议、合同、协议以及对外投资权益证书等指定专人负责保管，并建立详细的档案记录。公司在确定对外投资方案时，听取有关部门及人员的意见及建议，并进行经济评价、风险评价及可行性分析，注重对外投资决策的几个关键指标，如现金流量、货币的时间价值、投资风险等。在考虑了项目投资风险、预计投资收益，并权衡各方面利弊的基础上，选择最优投资方案。

战略规划管理方面，公司战略规划管理遵循发展导向原则和一体推进原则。董事会是公司战略规划的最高决策机构，下设战略与投资委员会，负责对公司中长期发展战略规划进行研究，并提出建议；同时对战略规划实施作出评估，提出调整建议等。

安全质量管理方面，公司建立两级安全质量管理组织体系，通过合理授权和分级管理，落实各级安全质量管理责任和目标。公司总经理作为公司安全质量第一责任人，负责提供足够资源建立公司安全质量管理体系，就安全质量重大事项组织讨论并决策。各成员公司负责人是所在单位安全质量第一责任人，对所辖核电厂安全质量负全部责任，组织落实安全生产责任制和其他安全管理要求，全面落实核电厂安全生产各项活动，确保运行核电厂安全可靠运行，确保落实在建核电项目各项安全质量目标。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023年，随着公司电力装机规模的扩大，公司营业总收入保持增长，毛利率保持高水平。

公司主要从事电力销售业务以及核电相关技术服务与咨询业务，其中电力销售为主营业务，电源模式主要为核能发电。随着核电项目陆续投入运营，以及新能源发电装机规模的扩大，公司电力业务规模不断提升。2021—2023年，公司营业总收入不断增长，年均复合增长9.34%。2023年，公司营业总收入同比增长5.15%。其中，电力收入同比增长4.75%，主要系新能源装机规模扩大，发电量增加所致。此外，公司电力业务毛利率保持高水平。

2024年1—6月，公司实现营业总收入374.41亿元，营业利润率46.15%，同比均变化不大。

图表 2 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	612.02	98.13%	44.15%	699.43	98.12%	46.15%	732.66	97.74%	45.29%
其他	11.66	1.87%	46.64%	13.42	1.88%	18.42%	16.92	2.26%	15.86%
合计	623.67	100.00%	44.19%	712.86	100.00%	45.63%	749.57	100.00%	44.62%

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

(1) 核电业务

2021年以来，公司核电装机规模和发电量小幅增长，发电利用小时数整体较高，核电项目运营情况好。公司市场化销售电量占比整体提升，上网电价保持稳定，客户高度集中于地方电网公司，但考虑到行业特征，实际客户集中风险不大。公司建立了完善的原材料采购体系，主要原材料铀采购模式和周期较为固定，控股股东中核集团拥有国内唯一的核燃料生产企业，在核燃料供应方面具备绝对优势，能够很好的满足公司生产需要。

公司核电站建设主要通过总包给关联施工方的形式进行。2021年以来，公司核电装机规模小幅增长，截至2024年6月底，公司控股在运的核电机组共25台，总装机容量为2375.00万千瓦。2021—2023年，公司核电机组利用小时保持稳定，发电量和上网电量小幅提升，综合厂用电率波动下降。2024年上半年，公司核电机组发电量891.53亿千瓦时，同比下降1.24%。

图表 3 • 公司核电机组运行情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
装机容量（万千瓦）	2254.90	2375.00	2375.00
发电量（亿千瓦时）	1731.23	1852.39	1864.77
上网电量（亿千瓦时）	1617.26	1732.16	1744.58

平均利用小时（小时）	7871	7889	7852
综合厂用电率（%）	6.68	6.14	6.45

资料来源：联合资信根据公司年报整理

电力销售方面，公司客户主要为地方电力公司，在建核电项目将在并网发电前与当地电网签订并网调度协议和购售电合同。结算方式方面，公司电费收入通常按月与所属地方电网公司进行结算。同时，随着电力市场化改革不断深化，竞争性环节电价加快放开，电力竞价上网比例进一步扩大。2021—2023年，公司完成市场化销售电量分别为623.89亿千瓦时、745.15亿千瓦时和744.10亿千瓦时，占公司全年核电总上网电量的比重分别为38.58%、43.02%和42.65%，市场化交易电量比重整体提升。电价方面，核电上网电价由国家发展和改革委员会及地方物价局按项目核定，近年来公司核电电价总体保持稳定。2023年，公司综合平均上网电价（含税）为419.30元/千千瓦时，同比下降约0.78%。在销售客户方面，公司客户高度集中，主要客户为国家电网公司华东分部、国网江苏省电力有限公司、国网浙江省电力有限公司、国网福建省电力有限公司和海南电网有限责任公司等。

在原材料采购方面，公司发电所需原材料包括核燃料（天然铀、浓缩铀等）、重水等材料。公司通过中国原子能工业有限公司（以下简称“原子能公司”）和中核铀业有限责任公司（以下简称“中核铀业”）采购天然铀及相关原材料，并委托其进行转换和浓缩，委托中国核燃料有限公司（以下简称“中核燃料”）进行燃料组件加工。原子能公司、中核铀业和中核燃料均为公司控股股东中核集团的全资子公司。

中核燃料是国内唯一的核燃料生产商，主营业务包括铀转化、铀浓缩、压水堆和重水堆元件制造等。公司在核燃料供应方面具有绝对优势，能够很好的满足公司生产需要。采购结算方面，天然铀的采购和加工通常采取预付定金，货到后付清余款的方式。由于核燃料的加工周期较长，通常提前两三年组织采购，导致公司预付款项较多，在原材料加工开始后由预付款转为在途物资（存货），对资金形成较长时间的占用。采购管理方面，各电厂运行和维护所需的备品备件和材料等采购，由其按照规定的程序实施，以满足核电机组生产运行需求。公司注重采购成本管理，通过优化采购计划管理、提高集中批量采购、与供应商建立稳定合作关系等方法，保持采购价格的相对稳定，实现了降本增效，提高资金使用效率。公司规范采购合同文本和招标流程，对建设项目、重要设备等货物的采购采用招标方式，完善了采购管理和控制。从供应商看，由于国家对核燃料专营限制，目前国内除原子能公司外，仅中广核集团全资子公司中广核燃料有限公司具备核燃料进口资质，公司通过原子能公司采购天然铀并委托其进行转换和浓缩。同时，由于国家对燃料组件加工专营限制，目前国内仅中核集团的全资子公司中核燃料下属的中核建中核燃料元件有限公司（以下简称“中核建中”）和中核北方核燃料元件有限公司（以下简称“中核北方”）具备加工燃料组件的资质及能力，因此公司除部分国外引进机组的首炉核燃料、部分换料从国外采购之外，仅能委托中核建中和中核北方进行燃料组件加工，使得公司原材料供应商高度集中。2021—2023年，公司前五大供应商采购额合计占总采购金额的比例分别为64.24%、40.97%和41.79%。其中，2021年采购金额占比较高，主要系2021年获得5台新机组建设许可导致建设类合同采购增加所致。

（2）新能源业务

自2021年收购新能源业务以来，公司新能源装机规模和发电量均大幅增长，整体经营较为稳定。

公司新能源业务主要由中核汇能有限公司负责运营。2021年以来，公司新能源装机规模大幅增长带动新能源发电量快速增加，光伏和风电机组运营效率略有下降。截至2024年6月底，公司控股在运新能源装机容量2237.04万千瓦，其中风电755.92万千瓦和光伏1481.12万千瓦，控股独立储能电站112.90万千瓦；控股在建新能源装机容量1471.92万千瓦，包括风电325.02万千瓦和光伏1146.90万千瓦。

图表4·公司新能源机组运行情况

指标		2021年	2022年	2023年
新能源装机容量（万千瓦）		887.33	1253.07	1851.59
光伏	可控装机规模（万千瓦）	623.86	832.33	1256.44
	发电量（亿千瓦时）	49.65	75.10	124.78
	上网电量（亿千瓦时）	48.89	74.35	123.51
	发电设备平均利用小时（小时）	1423	1365	1291
风电	可控装机规模（万千瓦）	263.47	420.74	595.15
	发电量（亿千瓦时）	45.49	65.38	109.03
	上网电量（亿千瓦时）	44.24	63.88	106.40
	发电设备平均利用小时（小时）	2322	2289	2235

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023年11月，公司与中核集团签署《关于新华水力发电有限公司委托管理协议》，约定中核集团将新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力”）57.65%股权及经营管理权委托给公司行使，托管期限自协议生效日起至2026年12月31日止。公司每年收取委托管理费50万元（含税）。截至2024年4月底，新华水力在运装机1576.86万千瓦，其中新能源1283.31万千瓦，水电273.55万千瓦。

3 经营效率

受应收新能源电费补贴款持续增加影响，公司销售债权周转次数持续下降，与所选同行业公司相比，公司经营效率处于一般水平。

从经营效率指标看，2021—2023年，公司销售债权周转次数分别为4.89次、4.34次和3.87次，持续下降，主要系随着公司新能源装机的快速扩大，应收新能源电费补贴款逐年增加所致；存货周转次数分别为1.62次、1.63次和1.62次，保持稳定。总资产周转次数分别为0.16次、0.16次和0.15次，保持稳定。

与所选企业相比，公司经营效率处于一般水平。

图表5·2023年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	广核电力
存货周转次数（次）	1.61	2.39
应收账款周转次数（次）	3.89	6.17
总资产周转次数（次）	0.15	0.20

注：为便于同业比较，本表数据引自Wind，与本报告附表口径有一定差异

4 关联交易

公司关联交易采购较大，主要系采购原燃料及工程服务产生的关联交易。

公司关联采购规模较大，关联采购主要为自中核集团下属子公司采购原燃料及工程服务等。

图表6·公司主要关联采购情况（单位：亿元）

指标	2021年	2022年	2023年
采购商品/接收劳务	226.25	278.55	366.83
其中：中国核电工程有限公司	119.38	138.16	169.64
关联采购/营业成本	65.00%	71.87%	88.37%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

5 未来发展

公司未来发展路线清晰，发展前景良好；在建项目规模较大，投产后有利于公司装机规模的提升以及综合竞争实力的提升。

“十四五”期间，中国核电将按照“两个十五年”战略安排，围绕质量变革、效率变革、动力变革三大变革，实施党建引领、人才强企、科技攻关、产业经济升级、治理现代化、成本领先等六大工程，持续提升八大核心能力，实现由核电生产企业向清洁能源生产与服务企业跨越。截至2023年底，公司主要在建核电项目预算总投资2709.96亿元，后续待投入规模较大，但考虑公司持续大规模的经营活动现金净流入，且核电项目建设周期较长，公司未来投资压力不大。此外，公司控股新能源在建项目972.75万千瓦，其中风电275.48万千瓦、光伏697.27万千瓦，另控股独立储能电站在建65万千瓦。相关项目投产后，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步增强。

图表7·截至2023年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预算数	已投入	完工进度
漳州能源一期工程	403.13	289.85	72.00%
三门核电3、4号机组	461.75	187.47	41.00%
江苏核电7、8号机组	506.29	183.84	37.00%
辽宁徐大堡核电项目一期工程	413.07	122.02	30.00%
辽宁徐大堡核电项目二期工程	523.47	172.85	34.00%

漳州能源二期工程	402.25	41.43	11.00%
合计	2709.96	997.46	--

注：已投入金额按照财务报告中项目预算数*工程累计投入占预算比例计算；尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年半年度财务数据未经审计。公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）相关规定，根据累计影响数，对财务报表相关科目进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数。2021 年以来，伴随业务规模扩大，公司合并范围新增部分子公司，截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 451 家。考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 资产质量

2021 年以来，公司资产规模增长，重资产经营特征明显，较大规模的应收账款对流动性形成占用。公司核电机组技术水平高，运营持续性及盈利性很强，资产受限比例极低，整体资产质量很好。

2021 年以来，伴随投运及在建机组规模增加，公司资产规模持续扩大，资产结构仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主。2021—2023 年末，公司货币资金波动下降，公司开展资金精益管理，压降资金存量，截至 2023 年底货币资金较年初快速下降，受限比例低（4.62%）；新能源规模扩大带动应收账款大幅增长，账龄以 1 年内（含）为主（截至 2023 年底占 51.60%），但集中度高（截至 2023 年底前五大欠款方合计占比为 52.67%），考虑到欠款方主要为各地方电网公司，回收风险不大，但对资产流动性形成占用；存货规模持续增长；投运和在建机组规模扩大带动固定资产和在建工程均较年初增长。2021—2023 年末，公司预付款项波动增长，主要系预付核燃料款波动所致。截至 2023 年底，公司受限资产主要为应收账款和固定资产，受限比例极低（2.99%）。截至 2024 年 6 月底，公司资产规模较上年底增长 11.26%，流动资产占比小幅提升。其中，筹资获现规模增加带动货币资金较上年底大幅增长；在建工程较上年底增长 19.76%。

图表 8 • 2021—2024 年 6 月末公司资产主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年末		2023 年初		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	578.06	14.10%	657.60	14.15%	682.40	12.65%	882.42	14.71%
货币资金	130.64	22.60%	161.62	24.58%	97.74	14.32%	262.15	29.71%
应收账款	151.34	26.18%	172.11	26.17%	213.65	31.31%	237.62	26.93%
预付款项	39.30	6.80%	27.94	4.25%	48.45	7.10%	28.67	3.25%
存货	227.55	39.36%	248.09	37.73%	264.23	38.72%	286.63	32.48%
其他流动资产	18.65	3.23%	32.00	4.87%	36.85	5.40%	42.53	4.82%
非流动资产	3520.93	85.90%	3990.91	85.85%	4710.27	87.35%	5117.36	85.29%
固定资产	2513.27	71.38%	2690.32	67.41%	2769.22	58.79%	2784.59	54.41%
在建工程	788.63	22.40%	1015.14	25.44%	1535.75	32.60%	1839.21	35.94%
资产总额	4098.99	100.00%	4648.51	100.00%	5392.67	100.00%	5999.78	100.00%

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产科目包括固定资产和固定资产清理，在建工程科目包括在建工程和工程物资
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

2021 年以来，少数股东增资带动所有者权益有所增长，资本实力极强，但权益稳定性有待提升。公司负债总额及全部债务有所增加，债务指标有所上升，公司债务负担较重，但债务以长期为主，短期偿债压力可控。

所有者权益方面，2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 13.87%，主要系少数股东权益增加所致。截至 2023 年底，公司所有者权益 1627.98 亿元，较年初增长 10.03%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.87%，少数股东权益占比为 44.13%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.76%、30.06%和 41.51%。未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2024 年 6 月底，少数股东权益增加带动公司所有者权益较上年底增

长 6.08%。

图表 9 • 2021—2024 年 6 月末公司负债主要构成科目及变化情况（单位：亿元）

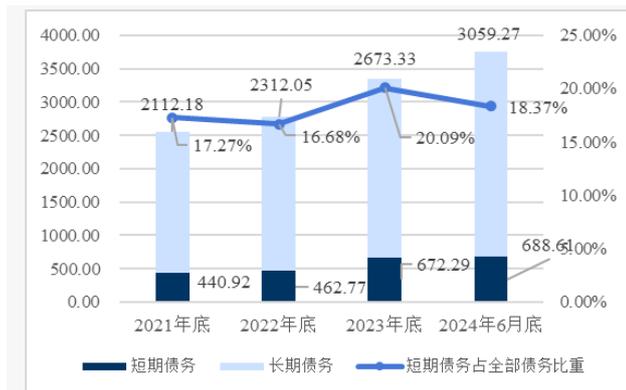
业务板块	2021 年末		2023 年初		2023 年末		2024 年 6 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	655.73	23.06%	739.37	23.33%	975.98	25.92%	1084.23	25.38%
短期借款	75.31	11.48%	153.65	20.78%	198.64	20.35%	233.04	21.49%
应付账款	160.53	24.48%	203.81	27.57%	202.16	20.71%	245.85	22.67%
其他应付款	15.54	2.37%	27.16	3.67%	49.55	5.08%	80.78	7.45%
一年内到期的非流动负债	321.40	49.01%	234.19	31.67%	395.08	40.48%	394.24	36.36%
其他流动负债	42.20	6.44%	74.09	10.02%	57.55	5.90%	79.43	7.33%
非流动负债	2187.71	76.94%	2429.53	76.67%	2788.71	74.08%	3188.55	74.62%
长期借款	1766.11	80.73%	2085.11	85.82%	2448.53	87.80%	2794.15	87.63%
长期应付款	189.55	8.66%	156.48	6.44%	151.91	5.45%	182.72	5.73%
负债总额	2843.43	100.00%	3168.90	100.00%	3764.69	100.00%	4272.78	100.00%

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款，长期应付款科目中包括长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

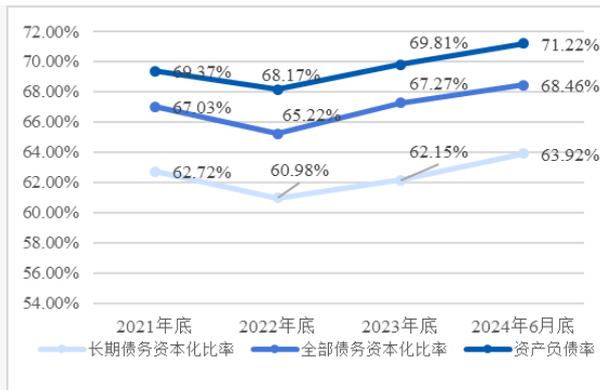
伴随业务规模扩大，公司负债及全部债务规模有所增长，均以长期债务为主，债务结构合理。2021—2023 年末，公司流动资金需求和投资需求增加致使长短期借款规模持续增长；应付账款规模增长，其中 2023 年初大幅增加主要系核电项目投资和新能源规模增长带动待结算的合同款增加所致；待付新能源收购项目股转款项增加带动其他应付款持续增长；一年内到期的非流动负债波动增长，其中 2023 年末大幅增长主要系临近到期的长期借款和应付债券规模增加所致；其他流动负债规模波动增长，其中 2023 年初较 2021 年底大幅增长主要系子公司抵押借款增加所致，截至 2023 年底，其他流动负债下降主要系短期融资租赁规模下降所致；长期应付款整体下降，其中 2023 年初下降主要系应付售后租回融资款减少所致。2021 年以来，公司各项债务指标波动上升。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 3355.61 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.00%、67.47%和 62.38%，较调整前分别上升 0.19 个百分点、0.20 个百分点和 0.23 个百分点。公司债务负担仍较重。截至 2024 年 6 月底，长期借款增加带动公司负债总额较上年底增长 13.50%，负债结构较上年底保持稳定。

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：图中数据不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 公司债务负担情况



注：图中数据不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3 盈利能力

2021 年以来，公司收入及利润规模持续增长，期间费用控制能力有所提升，盈利指标表现变动不大。

2021 年以来，发售电量增加带动公司营业总收入持续增长。公司期间费用主要为管理费用及财务费用，2022 年，由于汇率波动导致汇兑损失增加，公司财务费用同比增长 18.54%至 81.45 亿元；随着装机规模扩大，以及公司加大新厂址开发力度，管理费用同比增长 44.25%至 46.19 亿元。2023 年，受益于前期开发费用减少，公司开展高息债务置换等资金精益管理及汇兑损失减少，公司管理费用及财务费用同比均有所下降，期间费用控制能力有所提升。公司其他收益主要为政府补助，2021 年以来补助规模有所增长，对利润形成有益补充。2021 年以来，公司利润总额持续增长，各项盈利指标变动不大。

2024年1-6月，公司营业总收入、利润总额及营业利润率同比变化不大。

图表 12 • 公司盈利能力情况

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
营业总收入（亿元）	626.95	712.86	749.57	374.41
营业成本（亿元）	348.55	387.57	415.10	196.54
期间费用总额（亿元）	114.90	142.39	126.29	54.76
期间费用率（%）	18.33	19.97	16.85	14.63
其他收益（亿元）	10.85	21.11	27.11	13.53
利润总额（亿元）	168.37	195.70	229.81	133.13
营业利润率（%）	43.35	44.41	43.25	46.15
总资本收益率（%）	5.77	5.63	5.30	--
净资产收益率（%）	11.41	11.03	11.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选同行业企业相比，公司盈利指标表现良好。

图表 13 • 2023年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	广核电力
营业总收入（亿元）	749.57	825.49
销售毛利率	44.62%	35.97%
总资产报酬率	5.92%	6.31%
净资产收益率	11.83%	9.74%

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定差异

4 现金流

2021年以来，公司经营活动现金流保持大规模净流入。自2022年以来，随着投资力度加大，经营活动现金流入量不能完全满足投资支出，公司存在一定对外融资需求。

2021年以来，公司经营活动现金流保持大规模净流入，收入实现质量保持很高水平。但随着核电机组和自建新能源机组基建投入增加，2022年以来，经营活动现金流净额规模不能覆盖投资支出，公司存在一定对外融资需求。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年	2024年1-6月
经营活动现金流入小计	691.05	858.85	875.37	422.22
经营活动现金流出小计	334.97	391.87	444.11	226.51
经营活动现金流量净额	356.08	466.98	431.26	195.71
投资活动现金流入小计	8.51	6.83	10.63	3.83
投资活动现金流出小计	268.90	536.92	727.75	417.72
投资活动现金流量净额	-260.39	-530.08	-717.12	-413.89
筹资活动前现金流量净额	95.69	-63.11	-285.85	-218.19
筹资活动现金流入小计	685.53	1314.24	1575.19	1010.35
筹资活动现金流出小计	803.00	1219.88	1351.87	627.18
筹资活动现金流量净额	-117.47	94.36	223.32	383.17
现金收入比（%）	105.86	114.30	110.36	106.61

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债能力指标

2021年以来，公司偿债能力指标表现整体有所弱化，但考虑到公司主业持续稳定的经营获现能力，融资渠道畅通，可为其偿债提供有力保障。公司整体偿债能力指标表现非常强。

2021年以来，由于短期债务快速上涨，公司各项短期偿债指标整体有所弱化。同期，公司EBITDA持续增长，对利息的保障程度提升，但受2023年债务规模快速增长影响，EBITDA对全部债务的保障能力有所弱化。

图表 15 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2021年	2022年	2023年
短期偿债能力指标	流动比率（%）	88.16	88.94	69.92
	速动比率（%）	53.45	55.39	42.85
	经营现金/流动负债（%）	54.30	63.16	44.19
	经营现金/短期债务（倍）	0.81	1.01	0.64
	现金类资产/短期债务（倍）	0.30	0.35	0.15
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	389.96	430.79	467.02
	全部债务/EBITDA（倍）	6.55	6.44	7.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.14	0.17	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	3.66	4.18	4.66
	经营现金/利息支出（倍）	3.35	4.53	4.30

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.表中全部债务不含永续债券
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2024年6月底，联合资信未发现公司存在对外担保以及重大未决诉讼。

截至2024年6月底，公司主要合作银行剩余可用授信额度为9565.27亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司为上市公司，具备资本市场直接融资条件，再融资空间大。

6 公司本部主要变化情况

公司本部实际经营业务规模很小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资，债务负担很轻。

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动少，资产以长期股权投资为主，收入规模小，利润主要来自投资收益，债务负担很轻。截至2023年底，公司本部资产总额832.53亿元，其中长期股权投资636.67亿元；资产负债率为18.55%，全部债务资本化比率18.45%。2023年，公司本部营业总收入为0.03亿元，利润总额为76.71亿元，投资收益为85.27亿元。

九、ESG分析

公司推动能源低碳转型，新能源装机占比稳步提升，积极履行作为央企的社会责任，公司ESG表现佳。

环境方面，公司重视环境风险管理，坚持保护优先、预防为主、综合治理、公众参与、损害担责的原则，推动能源低碳转型，近年来新能源装机容量规模和占比稳步提升。公司将环境风险管理纳入全面风险管理体系。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系。作为中央国有企业，公司积极履行社会责任，积极响应政府政策，参与地方帮扶工作。2023年，公司荣获2023年金紫荆“卓越发展高质量上市公司”、第7次获得上交所信息披露工作最高A级评级等奖项。

十、债券偿还能力分析

本次债项的发行对公司现有债务规模和结构影响很小。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本次债项发行后长期债务的保障程度尚可。

1 本次债项对公司现有债务的影响

本次注册额度为不超过100亿元（含100亿元），以注册额度上限100亿元测算，分别占2024年6月底公司长期债务和全部

债务（均含永续债）的 3.26% 和 2.66%，本次注册债项的发行对公司现有债务规模和结构影响很小。

以 2024 年 6 月底财务数据为基础，若将永续债计入长期债务，本次注册债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 71.85%、69.20% 和 64.86%。考虑到本次注册债项拟分期发行，且部分募集资金将用于偿还到期债务，公司实际债务负担或将低于上述预测值。

2 本次债项偿还能力

公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对本次注册债项发行后长期债务的保障程度尚可。

图表 16 • 本次注册债项发行后长期债务偿还能力测算

项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	3169.27
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.28
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.14
发行后长期债务/EBITDA（倍）	6.79

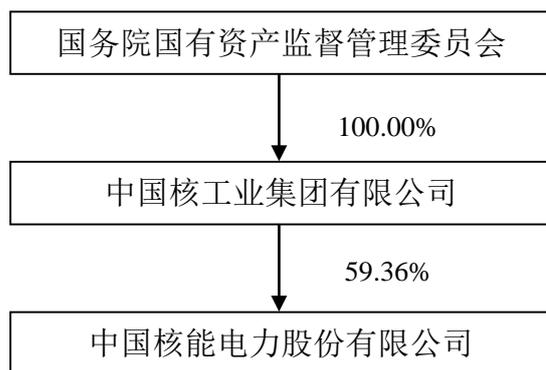
注：1. 发行后长期债务为将本次公司债券发行额度计入后测算的截至 2024 年 6 月底的长期债务总额（包括永续债），经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

十一、评级结论

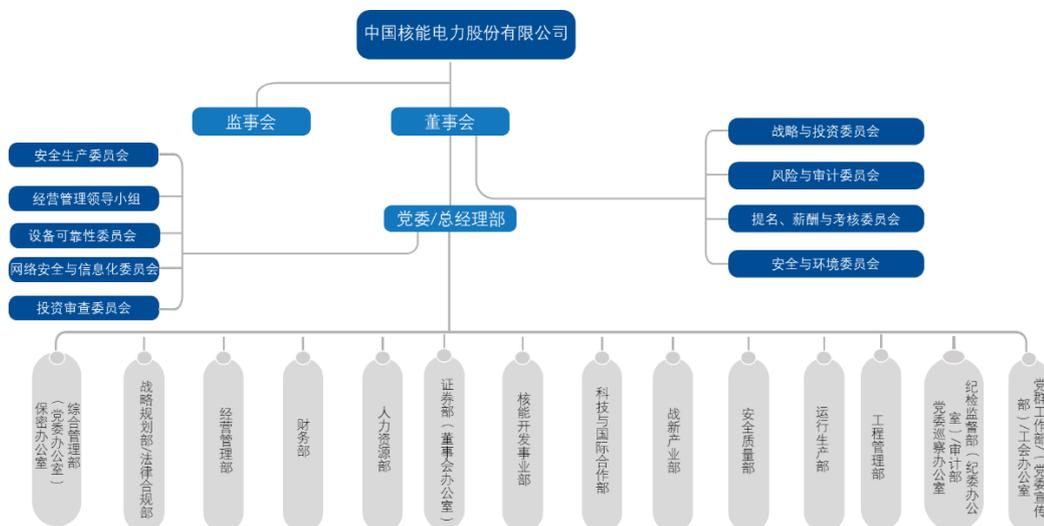
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本次债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
秦山核电有限公司	浙江海盐	501338.05	核能发电	72.00
核电秦山联营有限公司	浙江海盐	537995.50	核能发电	50.00
江苏核电有限公司	江苏连云港	1544967.00	核能发电	50.00
三门核电有限公司	浙江三门	1711003.54	核能发电	56.00
福建福清核电有限公司	福建福清	1809343.00	核能发电	51.00
海南核电有限公司	海南昌江	517310.92	核能发电	51.00
中核辽宁核电有限公司	辽宁兴城	658299.00	核能发电	54.00
中核国电漳州能源有限公司	福建漳州	806623.11	核能发电	51.00

注：表中列为注册资本超过 50 亿元的一级子公司
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	133.81	163.17	98.23	262.18
应收账款（亿元）	151.34	172.11	213.65	237.62
其他应收款（亿元）	5.47	11.93	17.90	22.11
存货（亿元）	227.55	248.09	264.23	286.63
长期股权投资（亿元）	48.44	56.85	75.80	81.59
固定资产（亿元）	2513.27	2690.32	2769.22	2784.59
在建工程（亿元）	788.63	1015.14	1535.75	1839.21
资产总额（亿元）	4098.99	4648.51	5392.67	5999.78
实收资本（亿元）	175.23	188.61	188.83	188.83
少数股东权益（亿元）	492.54	592.28	718.48	794.50
所有者权益（亿元）	1255.55	1479.61	1627.98	1727.00
短期债务（亿元）	440.92	462.77	672.29	688.61
长期债务（亿元）	2112.18	2312.05	2673.33	3059.27
全部债务（亿元）	2553.10	2774.82	3345.61	3747.88
营业总收入（亿元）	626.95	712.86	749.57	374.41
营业成本（亿元）	348.55	387.57	415.10	196.54
其他收益（亿元）	10.85	21.11	27.11	13.53
利润总额（亿元）	168.37	195.70	229.81	133.13
EBITDA（亿元）	389.96	430.79	467.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	663.72	814.77	827.25	399.14
经营活动现金流入小计（亿元）	691.05	858.85	875.37	422.22
经营活动现金流量净额（亿元）	356.08	466.98	431.26	195.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-260.39	-530.08	-717.12	-413.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	-117.47	94.36	223.32	383.17
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.89	4.34	3.87	--
存货周转次数（次）	1.62	1.63	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	105.86	114.30	110.36	106.61
营业利润率（%）	43.35	44.41	43.25	46.15
总资本收益率（%）	5.77	5.63	5.30	--
净资产收益率（%）	11.41	11.03	11.92	--
长期债务资本化比率（%）	62.72	60.98	62.15	63.92
全部债务资本化比率（%）	67.03	65.22	67.27	68.46
资产负债率（%）	69.37	68.17	69.81	71.22
流动比率（%）	88.16	88.94	69.92	81.39
速动比率（%）	53.45	55.39	42.85	54.95
经营现金流动负债比（%）	54.30	63.16	44.19	--
现金短期债务比（倍）	0.30	0.35	0.15	0.38
EBITDA 利息倍数（倍）	3.66	4.18	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.55	6.44	7.16	--

注：1. 其他流动负债中有息债务部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年半年度财务数据未经审计；3. 2022 年财务数据采用 2023 年年初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	35.64	34.84	10.15	81.96
应收账款（亿元）	0.05	0.36	0.05	0.05
其他应收款（亿元）	0.16	0.06	0.04	0.05
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	516.42	572.29	636.67	647.19
固定资产（亿元）	9.18	8.96	8.67	8.46
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	731.64	790.01	832.53	914.44
实收资本（亿元）	175.23	188.61	188.83	188.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	601.64	685.41	678.09	721.32
短期债务（亿元）	1.23	1.22	47.72	52.59
长期债务（亿元）	127.81	101.70	105.73	101.73
全部债务（亿元）	129.04	102.92	153.44	154.32
营业总收入（亿元）	1.45	1.47	0.03	0.00
营业成本（亿元）	1.01	1.06	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	48.97	72.83	76.71	80.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.09	1.19	0.34	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	3.73	2.72	1.93	1.22
经营活动现金流量净额（亿元）	-1.64	-2.48	-5.62	-0.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-85.22	19.35	17.46	73.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	30.84	-17.68	-36.52	-1.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	56.54	7.20	0.13	--
存货周转次数（次）	*	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	*	--
现金收入比（%）	75.29	81.07	*	0.00
营业利润率（%）	24.50	17.92	*	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	8.14	10.50	11.31	--
长期债务资本化比率（%）	17.52	12.92	13.49	12.36
全部债务资本化比率（%）	17.66	13.06	18.45	17.62
资产负债率（%）	17.77	13.24	18.55	21.12
流动比率（%）	*	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-75.42	-85.54	-11.54	--
现金短期债务比（倍）	29.01	28.61	0.21	1.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年半年度财务数据未经审计；2. “/”表示数据未获得；“*”表示数据很大或很小，无意义；3. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国核能电力股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。