

# 信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪242号

## 中国广核集团有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2002年40亿元公司债券、2007年20亿元公司债券、2009年度第一期30亿元中期票据、2009年度第二期20亿元中期票据、2010年25亿元公司债券、2010年度第一期57亿元中期票据的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AAA的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券和中期票据AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月二十八日

# 中国广核集团有限公司 2013 年度跟踪评级报告

受评主体 中国广核集团有限公司  
 本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定  
 上次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

## 存续企业债券及中期票据列表

简称	发行额 (亿元)	期限 (年)	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
02 广核债	40	15	AAA	AAA
07 广核债	20	15	AAA	AAA
10 广核债	25	10	AAA	AAA
09 中广核 MTN1	30	5	AAA	AAA
09 中广核 MTN2	20	5	AAA	AAA
10 中广核 MTN1	57	5	AAA	AAA

注：经国务院国有资产监督管理委员会批准，公司股东会决议和国家工商行政管理总局工商变更核准及登记，自 2013 年 4 月 26 日起，公司名称已由“中国广东核电集团有限公司”依法变更为“中国广核集团有限公司”；以公司为核心企业的“中国广东核电集团”名称依法变更为“中国广核集团”。

## 概况数据

中广核（合并口径）	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	1,958.62	2,487.35	2,630.15	2,657.45
所有者权益（含少数股东权益）（亿元）	616.59	718.31	734.97	785.60
总负债（亿元）	1,342.02	1,769.04	1,895.17	1,871.85
总债务（亿元）	1,078.32	1,452.69	1,510.56	1,532.00
营业总收入（亿元）	193.32	283.15	349.10	74.93
EBIT（亿元）	109.93	102.57	102.02	--
EBITDA（亿元）	146.98	146.76	158.72	--
经营活动净现金流（亿元）	158.23	126.44	134.88	34.08
营业毛利率（%）	56.81	35.89	35.10	41.90
EBITDA/营业总收入（%）	76.03	51.83	45.47	--
总资产收益率（%）	6.51	4.66	4.18	--
资产负债率（%）	68.52	71.12	72.06	70.44
总资本化比率（%）	63.62	66.91	67.27	66.10
总债务/EBITDA(X)	7.34	9.90	9.52	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.41	2.30	2.17	--

注：1、公司各期财务报表均依照新会计准则编制；2、公司 2013 年一季度未经审计；3、财务性利息支出以财务费用代替

国开行（担保主体）	2010	2011	2012
资产总额（亿元）	511,22.97	62,522.56	75,203.29
不良贷款余额（亿元）	306.62	231.21	206.60
净营业收入（亿元）	912.62	1,151.89	1,712.41
拨备前利润（亿元）	717.21	911.00	1,416.36
净利润（亿元）	366.89	456.07	630.94
不良贷款率（%）	0.68	0.42	0.32
拨备覆盖率（%）	307.04	531.53	875.39
资本充足率（%）	10.87	10.78	10.92
农业银行（担保主体）	2010	2011	2012
资产总额（亿元）	103,374.06	116,775.77	132,443.42
不良贷款余额（亿元）	1,004.05	873.58	858.48
净营业收入（亿元）	2,904.18	3,777.31	4,217.10

## 基本观点

中诚信国际维持中国广核集团有限公司（以下简称“中广核”或“公司”）主体信用等级 AAA，评级展望为稳定；维持“02 广核债”、“07 广核债”、“10 广核债”、“09 中广核 MTN1”、“09 中广核 MTN2”和“10 中广核 MTN1”的债项信用等级为 AAA。

中诚信国际肯定了《核电安全规划》及《核电中长期发展调整规划》的出台对公司的积极影响，2012 年以来，公司核电机组运营稳定，机组利用小时数继续维持高位，在建项目顺利推进，新机组投产保证了装机规模的不断提升，继续维持了极强的盈利和现金获取能力。同时，中诚信国际关注我国核电政策变化、公司未来发展资金需求量大等因素对公司整体信用状况的影响。此外，“02 广核债”担保单位国家开发银行股份有限公司和“07 广核债”担保单位中国农业银行股份有限公司在 2012 年继续保持了强有力的担保实力。

## 优势

- ▶ **核电建设项目进入重启阶段。**2012 年 10 月，《核电安全规划》及《核电中长期发展调整规划》出台，我国核电新建项目进入了重启阶段，为公司经营规模的提升奠定了良好的基础。
- ▶ **公司发电机组稳定运行。**2012 年，公司已投入运行的 6 座核电机组运营稳定，随着岭澳二期 2 号机组的满年度运行，2012 年公司核电机组实现发电量和上网电量分别为 474.44 亿千瓦时和 451.14 亿千瓦时，同比分别增长 11.56% 和 11.34%。
- ▶ **在建项目顺利推进，装机规模不断提升。**公司在建项目宁德核电站一期、阳江核电工程、台山核电工程、防城港核电一期和红沿河核电站一期顺利推进。其中宁德核电站一期和红沿河核电站一期项目的首台机组已分别于 2013 年 4 月和 6 月投入商业运营，公司已投产核电机组可控装机容量已增至 833 万千瓦，为公司盈利能力的提升提供了有力支持。
- ▶ **继续维持极强的盈利及现金获取能力。**核电的业务特点和专业严谨的管理使公司保持极强的盈利和现金获取能力，2012 年公司实现营业总收入 349.10 亿元，营业毛利率为 35.10%，当期公司经营活动净现金流达 134.88 亿元。
- ▶ **担保实力。**2012 年国开行及农行综合财务实力极强，分别能够为“02 广核债”和“07 广核债”的偿还提供强有力的保障。

## 关注

- ▶ **政策影响。**国家关于核工业政策，尤其是核电投资、经营政策的变化将对公司经营产生影响。自日本福岛核泄漏事故之后，我国虽然已重启了沿海的核电项目建设，但内陆核电项目的审批仍处于停滞状态，中诚信国际将持续关注核电政策变化对公司的影响。

拨备前利润 (亿元)	1,629.66	2,188.38	2,415.99
净利润 (亿元)	949.07	1,219.56	1,451.31
不良贷款率 (%)	2.03	1.55	1.33
拨备覆盖率 (%)	168.05	263.10	326.14
资本充足率 (%)	11.59	11.94	12.61

➤ **面临一定的资金压力。**目前公司在建项目较多，较大的投资规模使得公司继续维持较高的资产负债水平，面临一定的资金压力。

## 分析师

项目负责人: 涂盈盈 [yytu@ccxi.com.cn](mailto:yytu@ccxi.com.cn)

项目组成员: 李俊彦 [jyli@ccxi.com.cn](mailto:jyli@ccxi.com.cn)

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2013年6月28日

## 声明

一、本次评级为发行人委托评级。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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦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。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。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，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用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，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。



## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对公司存续期内的债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

## 募集项目进展

2002 年以来，公司先后成功发行了“02 广核债”、“07 广核债”、“10 广核债”、“09 中广核 MTN1”、“09 中广核 MTN2”和“10 中广核 MTN1”，共募集资金 192 亿元，用于岭澳核电站项目一期和二期、辽宁红沿河核电站一期、福建宁德核电站一期、广东阳江核电站、台山核电站以及风电项目建设、铀资源的开发等。

截至 2013 年 3 月末，岭澳核电站一期工程两台机组已分别于 2002 年 5 月和 2003 年 1 月投入商业运行；岭澳核电站二期两台机组也分别于 2010 年 9 月和 2011 年 8 月正式投入商业运行；辽宁红沿河核电站一期工程已完成总投资额的 88.84%，首台机组已于 2013 年 6 月投入商业运行；福建宁德核电站一期工程已完成总投资额的 78.68%，首台机组已于 2013 年 4 月投入商业运行；广东阳江核电站项目已完成总投资额的 52.85%，其中首台机组计划将于 2013 年投入商业运行，整个 6 台机组将在 2017 年完成建设；台山核电站项目已完成总投资额的 68.61%，预计将于 2014 年全部投入商业运行。

## 基本分析

### 2012年10月，《核电安全规划》及《核电中长期发展调整规划》出台，我国核电新建项目进入了重启阶段

2011 年 3 月日本福岛核事故发生后，我国要求对国内已运行及在建核电项目进行全面安全检查，并宣布在《核安全规划》批准前暂停审批新项目和已开展前期工作的项目。2011 年 3 月至 12 月国家环保部（国家核安全局）会同国家发改委、国家能源局和中国地震局等部门，对全国运行、在建和待建核电机组，以及各民用研究堆和核燃料循环设施

进行了综合安全检查。历时 9 个多月的检查主要涉及核设施防洪预案和防洪能力评估、核设施抗震预案和现场抗震能力评估、多种极端自然事件叠加事故的预防 and 环境保护措施等 11 个方面。此次安全检查的总体结论是：我国核安全标准全面采用国际原子能机构的安全标准，核安全法规标准体系与国际接轨；民用核设施在选址中对地震、洪水等外部事件进行了充分论证；核电厂在设计、制造、建设、调试和运行等各环节均进行了有效管理，总体质量受控。检查认为，我国运行和在建核电厂基本能够满足我国现行核安全法规和国际原子能机构最新标准的要求，具备一定的严重事故预防和缓解能力，风险受控，安全有保障。

2012 年 10 月 24 日，国务院常务会议讨论通过《核电安全规划（2011—2020 年）》和《核电中长期发展规划（2011—2020 年）》。对于核电建设发展，会议提出，要稳妥恢复正常建设，合理把握建设节奏，稳步有序推进；要科学布局项目，“十二五”时期只在沿海安排少数经过充分论证的核电项目厂址，不安排内陆核电项目；要提高准入门槛，按照全球最高安全要求新建核电项目，新建核电机组必须符合三代安全标准。此两项规划的出台标志着我国暂停了 19 个月的核电建设进入重启阶段，规划提出的政策指引有利于我国核电安全、高效、有序地发展。2012 年 12 月，随着华能山东石岛湾核电厂、中核集团田湾核电二期等项目相继获得环保部国家核安全局的建造许可证并正式开工建设，我国的核电重启进入实质运作阶段。

2013 年 1 月，我国正式发布《能源发展“十二五”规划》（以下简称“规划”）。规划指出，在核电建设方面，坚持热堆、快堆、聚变堆“三步走”技术路线，以百万千瓦级先进压水堆为主，积极发展高温气冷堆、商业快堆和小型堆等新技术；合理把握建设节奏，稳步有序推进核电建设；科学布局项目，对新建厂址进行全面复核，“十二五”时期只安排沿海厂址；提高技术准入门槛，新建机组必须符合三代安全标准；同步完善核燃料供应体系，满足核电长远发展需要。到 2015 年，运行核电装机

达到4,000万千瓦，在建规模1,800万千瓦。

中诚信国际同时关注到，由于“十二五”时期不安排内陆核电项目，已开展前期工作的湖南桃花江核电、江西彭泽核电及湖北大畈核电等内陆核电项目面临一定的投资风险；同时目前我国核电正处于从二代技术向三代技术的过渡期间，引进吸收三代技术的过程中，企业可能面临一定的投资建设及运营管理风险；此外，核燃料循环体系的建立和完善方面，我国目前基本形成了包括铀矿地质勘探、铀矿采冶、铀转化、铀浓缩、元件制造及乏燃料后处理、放射性废物管理等环节的完整核燃料循环工业体系，但尚处于成长期的初步阶段，尤其在乏燃料后处理等方面与先进国家相比尚有差距。

### 2012 年公司核电机组运行稳定，岭澳二期 2 号机组的满年度运行使得公司发电量同比有所增加；2013 年以来宁德和红沿河核电站首台机组分别投入商业运行推动公司装机规模快速提升

截至2012年末，公司已投产核电机组可控装机容量为612万千瓦。2013年以来，随着宁德核电站和红沿河核电站首台机组分别投入运营，公司已投产核电机组可控装机容量已增至833万千瓦。

2012年公司核电机组运营稳定，全部6台机组连续第二年实现了无非计划停机停堆的目标，其中，大亚湾核电站1号机组自2002年1月12日以来，连续11年无非计划停机停堆，在法国电力公司统计的国际同类型64台机组中排名第一。岭澳核电站1号机组自2005年3月26日以来，也保持了7个循环无非计划停机停堆，在64台机组中排名第二。岭澳核电站4号机组继3号机组以后，也实现了首个燃料循环不停机不停堆、连续运行286天的好成绩。受益于此，加之岭澳二期2号机组的满年度运行，2012年公司核电机组实现发电量和上网电量分别为474.44亿千瓦时和451.14亿千瓦时，同比分别增长11.56%和11.34%。

表 1：2012 年末公司核电运行情况

指标	大亚湾	岭澳一期	岭澳二期
装机容量(万千瓦)	2×99	2×99	2×108
发电量(亿千瓦时)	159.31	157.90	157.23

上网电量(亿千瓦时)	152.51	151.32	147.31
能力因子(%)	1# 83.94 2# 99.97	1# 93.59 2# 91.25	1# 88.45 2# 80.60
平均上网电价(元/千瓦时)	0.3775	0.429	0.430

资料来源：公司提供

总体来看，2012年以来公司核电机组稳定运行，各发电指标维持较好水平，岭澳二期2号机组的满年度运行保证了公司发电量的增加。2013年公司宁德和红沿河电站首台机组的投产进一步提升了公司的盈利水平。

### 公司各非核能源项目运营稳定，对公司收入规模的提升提供一定支持

公司除了重点发展核电业务外，还大力推进风电、太阳能、水电和火电等非核能源板块。

风电方面，公司风电资源主要分布于内蒙古锡林郭勒盟、内蒙乌兰察布市、内蒙巴彦淖尔市、河北张家口、吉林大安、甘肃瓜州、江苏连云港和射阳等地。截至2012年末，公司权益装机容量达329.4万千瓦，控股风电装机容量达327万千瓦。截至2013年3月末，公司在建项目容量达108万千瓦，累计核准的风电项目装机容量达611万千瓦，拥有风资源储备超过913万千瓦。2012年公司分别实现风电发电量和上网电量14.97亿千瓦时和14.64亿千瓦时。

水电方面，公司水电项目包括沙湾水电站、红花和百花滩水电站等，截至2012年末，公司拥有水电权益装机容量348.75万千瓦，控股装机容量144万千瓦。2012年，公司水电发电量及上网电量分别为28.74亿千瓦时和28.13亿千瓦时。根据公司发展战略，公司已先后在四川、广西和湖北等地取得了多个项目的控股开发权，保证了水电项目的有序发展。2013年一季度，公司水电发电量及上网电量分别为5.87亿千瓦时和5.76亿千瓦时。

太阳能发电方面，目前公司控股建成的太阳能发电项目主要有我国首个光伏发电特许权项目——甘肃敦煌 10 兆瓦光伏项目和青海锡铁山 100 兆瓦光伏发电项目、宁夏青铜峡 10 兆瓦光伏发电项目、西藏桑日一期 10 兆瓦光伏发电项目等。公司规划在 2015 年前将建成 200 万千瓦太阳能发电项

目，成为国内太阳能发电的领先企业。截至 2012 年末，公司太阳能光伏发电已投运控股装机容量为 28.7 万千瓦。

此外，公司已控制铀资源总量为 30.77 万吨，可以保障 30 台百万千瓦级核电机组运行 30 年的天然铀需求。截至 2012 年末，公司拥有铀矿资产 11.94 亿元。

整体来看，公司非核电能源在 2012 年中均实现稳定运营，对公司收入规模的提升提供了一定支持，未来随着在建非核电能源项目的投产，公司收入将继续保持增长态势。

### 公司在建项目进展顺利，较多的在建项目给公司带来一定的资金压力

截至 2013 年 3 月末，公司在建核电项目为红沿河电站、宁德核电站、阳江核电站、台山核电站和广西防城港核电站一期项目。

具体分项目来看，红沿河电站规划容量为 6 台 111.9 万千瓦级压水堆核电机组，目前在建的一期工程为 4 台机组，计划总投资人民币约 492.59 亿元，该项目采用岭澳核电站二期工程翻版加改进技术，于 2007 年 8 月开工建设，截至 2013 年 3 月末已完成投资总额的 88.84%，首台机组已于 2013 年 6 月投入商业运行，总共 4 台机组将于 2014 年全部投入商业运行。

宁德核电站规划建设 6 台 108.9 万千瓦级压水堆机组，采用中国改进型压水堆（CPR1000）技术，综合国产化率 80% 以上，主要设备国产化率 85% 以上，计划总投资额约 518 亿元人民币。2008 年 2 月，1 号机组已开工建设，截至 2013 年 3 月末已完成投资总额的 78.68%，首台机组已于 2013 年 4 月投入商业运行。

阳江核电站规划建设 6 台 108 万千瓦机组，计划总投资约 701 亿元人民币，于 2008 年 12 月开工建设，截至 2013 年 3 月末已完成投资总额的 52.85%，首台机组预计将于 2013 年开始投入商业运行。

台山核电站规划建设 4 台 175 万千瓦级 EPR 机组，计划总投资额约 653 亿元，一期工程的 2 台

机组已于 2009 年 10 月与正式开工建设，截至 2013 年 3 月末已完成投资总额的 68.61%，预计 2 台机组将于 2014 年全部投入商业运行。

广西防城港核电站规划建设 2 台 108 万千瓦级压水堆机组，采用自主品牌核电技术 CPR1000，计划总投资额约 250 亿元。截至 2013 年 3 月末已完成投资总额的 57.59%，计划将于 2015 年投入商业运行。

表 2：截至 2013 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

核电项目	装机规模	投资概算	已完成(%)	持股比例	完成时间
红沿河核电站	4×111.9	492.59	88.84	45%	2014
宁德核电站	4×108.9	518	78.68	46%	2015
阳江核电站	6×108	701	52.85	76%	2017
台山核电站	2×175	653	68.61	70%	2014
防城港核电一期	2×108	250	57.59	61%	2015

资料来源：中诚信国际整理

整体来看，公司核电在建项目进展顺利，未来两年仍有多台机组陆续投入商业运行，届时公司装机容量将不断提升，但目前公司较大规模的在建拟建项目给公司带来一定的资金压力。

### 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信羊城会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司 2010 年度财务报告、经立信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的公司 2011 年度财务报告和经信永中和会计师事务所审计<sup>1</sup>并出具标准无保留意见的公司 2012 年度财务报告以及公司提供的未经审计的 2013 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

### 公司电力销售、建筑安装等多个板块协同发展，经营规模持续增加，收入稳定增长

近年来，随着下属核电机组陆续投入商业运营，加之风电、水电、建筑安装等其他业务协同效应的逐步发挥，公司营业收入继续保持稳定增长。

<sup>1</sup> 根据国资委每五年更换会计师事务所的要求，公司现已将会计师事务所变更为信永中和会计师事务所



2012 年公司实现营业总收入 349.10 亿元，同比增长 23.29%。从收入结构来看，电力销售为公司的主要收入来源，2012 年公司实现电力销售收入 252.43 亿元，占营业总收入的比重为 72.31%；建筑安装为公司第二大收入来源，当期 53.61 亿元，占比为 15.36%。2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 74.93 亿元。未来随着其他在建项目的陆续建成，公司营业收入规模将进一步提升。

公司核电成本主要由折旧、核专项费（主要为计提乏燃料处置费）、燃料成本和人工成本构成。与火电企业相比，核电企业成本构成的最大区别在于燃料成本比重很低，而折旧比重较大。这种以固定成本为主导的成本结构使公司对核燃料等变动成本的波动敏感性较低，加之核电上网价格稳定性高，因而公司核电业务毛利率总体较高且相对稳定，为公司整体毛利水平提供良好支撑，2012 年公司营业毛利率为 35.10%。2013 年一季度，公司营业毛利率继续提升至 41.90%。

表 3：近年来公司营业收入及成本一览

指标	2010	2011	2012	2013.1~3
营业收入（亿元）	193.32	283.15	349.10	74.93
营业成本（亿元）	82.55	180.04	223.65	43.22
营业毛利率(%)	56.81	35.89	35.10	41.90

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，2012 年公司三费合计 71.12 亿元，同比增长 17.10%，同期公司三费收入占比同比下降 1.08 个百分点至 20.37%。分开来看，公司目前仍处于投资高峰期，较大的债务规模使得财务费用一直维持较高水平，2012 年公司财务费用为 42.37 亿元，同比增长 11.40%，占三费合计的比重为 59.58%。此外，随着经营规模的扩大，公司销售费用和管理费用也逐年增加，2012 年分别为 1.84 亿元和 26.91 亿元，同比分别增长 26.98% 和 26.65%。2013 年一季度末，公司三费合计 15.31 亿元，三费收入占比小幅提升至 20.44%。未来财务费用仍将随着债务规模的持续提升而不断增加，公司期间费用或将不断上升。

利润方面，2012 年公司实现利润总额 59.64 亿

元，同比下降 7.58%，主要是由于公司存货跌价损失、在建工程减值损失和商誉减值损失的增加所致，2012 年公司资产减值损失为 -5.98 亿元，为 2011 年末的 5.34 倍。从利润构成来看，经营性业务利润为公司主要利润来源，2012 年公司经营性业务利润为 49.64 亿元，同比增长 27.40%，占利润总额的比重为 83.24%。同时公司每年还获得较大规模的政府补助款，带动其营业外损益不断提升，2012 年公司营业外损益为 16.89 亿元，同比增长 14.03%，占利润总额的比重为 28.31%。未来随着公司整体经营规模的持续扩大，多个在建核电站建成投产，公司总体盈利水平还将不断提升。

总体看，公司核电运营等清洁能源和建筑安装等多个板块协同发展，经营规模持续增加，收入稳定增长。核电业务发电量保障程度高，营业收入受市场波动影响不大，营业毛利率保持较高水平，为公司整体毛利率提供有力支撑。在役核电机组的稳定运行使公司继续保持极强的盈利能力，未来在建机组的陆续投产将推动公司营业收入和盈利水平进一步提升。但未来公司依然处于投资建设高峰期，借贷规模的增加将影响公司财务费用不断上升，一定程度上影响了公司的整体盈利水平。

### 公司现金获取能力稳定提升，但较多的在建项目使得公司债务规模维持较高水平，公司仍面临一定的偿债压力

随着岭澳二期扩建机组的满年度运营，公司 2012 年发电量同比有所提升，进而带动了公司经营活动净现金流的稳定增长，2012 年公司经营活动净现金流为 134.88 亿元，同比增长 6.67%。

目前公司在建项目处于投资高峰期，债务规模逐年增加，2012 年末，公司总债务余额达 1,510.56 亿元，同比增长 3.98%，核电项目较长的建设周期使得长期债务所占比重较大，当期公司长期债务为 1,331.02 亿元，占总债务的比重为 88.11%。当期公司财务杠杆也保持了上升态势，资产负债率和总资产资本化比率分别为 72.06% 和 67.27%。

从偿债能力指标来看，2012 年公司 EBITDA 对



总债务的覆盖能力同比小幅提升，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力与上年基本持平；当期财务费用的快速增长，影响公司经营活动净现金流及 EBITDA 对利息支出的覆盖能力同比均有所下降。2013 年一季度，公司总债务规模继续增至 1,532.00 亿元，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力维持不变。目前公司在建项目较多，较大的投资规模使得公司继续维持较高的资产负债水平，面临一定的偿债压力。

**表 4：近年来公司主要偿债能力指标**

指标	2010	2011	2012	2013.3
资产负债率(%)	68.52	71.12	72.06	70.44
总资本化比率(%)	63.62	66.91	67.27	66.10
长期债务(亿元)	676.59	1,164.41	1,331.02	1,403.42
总债务(亿元)	1,078.32	1,452.69	1,510.56	1,532.00
经营活动净现金流(亿元)	158.23	126.44	134.88	34.08
EBITDA(亿元)	146.98	146.76	158.72	--
总债务/EBITDA(X)	7.34	9.90	9.52	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.15	0.09	0.09	0.09*
经营活动净现金流利息倍数(X)	4.74	1.98	1.84	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.41	2.30	2.17	--

资料来源：公司财务报告

从外部支持来看，公司不仅得到很强的政府支持，还与国内各大银行和金融机构建立了战略合作关系，截至 2013 年 3 月末，公司在国内外银行综合授信额度总额达 8,185.41 亿元，未使用授信额度为 5,814.67 亿元，对公司资金需求和长期发展具有很强的保障作用。

## 过往债务履约情况

公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款和债券市场融资等。截至目前，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

## 担保实力

### 国家开发银行股份有限公司

“02 广核债”由国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

国家开发银行股份有限公司（以下简称“国开行”）是财政部和中央汇金公司共同发起设立的股份制商业银行，注册资本为 3,067.11 亿元。该行是由原国家开发银行根据国务院批准经股份制改革后成立。国开行主要通过开展中长期信贷与投资等金融业务，为国民经济重大中长期发展战略服务。截至 2012 年末，国开行的资产总额和贷款总额分别达到 7.52 万亿元和 6.42 万亿元，仅次于四大国有银行。

由于国开行融资方式不以吸收居民存款为主，国开行主要通过在国内外资本市场发行债券进行融资，从而获得了相对低成本且长期的资金。虽然“国开债”主权信用等级过渡期再延一年，但利率攀升显示出该行低融资成本优势逐渐丧失，发债的难度逐步加大。从政策银行向商业银行的转型后，国开行已经开始尝试拓展稳定和多元化的融资渠道，如吸收特定企业的大额存款、收购中小银行、资产证券化等等。由于融资方式与其他商业银行的差别，营业费用支出相对较低，成本收入比仅为 17.29% 左右。2012 年国开行实现拨备前利润 1,416.36 亿元，净利润 630.94 亿元，其拨备前利润/平均总资产为 2.06%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为 0.92% 和 13.37%，盈利指标保持在合理的水平。

基于债券类、中长期、批发性的银行定位，2012 年该行持续加大对煤电油运、农林水、通讯和公共基础设施等重点领域发展的支持力度，全年相关行业新增境内人民币贷款 3,382 亿元，占该行全部新增贷款的 54.1%。针对监管部门加强对地方政府融资平台贷款的关注及清理要求陆续出台，该行对全行平台存量贷款逐项目进行摸底统计和风险排查，加大对平台授信额度管控与贷后监控的频度和力度，严防风险，努力将贷款质量保持在一个较好水平。截至 2012 年末，其不良贷款率仅为 0.3%，拨备覆盖率达到 875.39%。但是未来大量融资平台贷

款对该行的风险管理能力也将形成考验。同时，近年来随着资产的迅速扩张，其资本充足率也呈现逐年下降的趋势。2012年，国开行在银行间市场发行200亿元次级债券，有效补充了资本金，2012年末的资本充足率为10.92%。

国开行2008年底完成股份公司转制后，尽管国开行将全面推行商业化运作，但一定时期内政府应该会保持对该行的控股地位。截至2012年末，财政部和中央汇金公司分别持有该行50.18%和47.63%的股份，社保基金理事会持有2.19%的股份。鉴于目前中央政府在国开行的控股地位仍将不变以及国开行在国家经济体系中的重要地位和自身良好的财务素质，中诚信国际认为，国开行综合财务实力极强，能够为“02广核债”的偿还提供强有力的保障。

### 中国农业银行股份有限公司

“07广核债”由中国农业银行股份有限公司（以下简称“农行”）提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行（以下称“农行”）拥有国内银行体系资产约9.91%的市场份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，农行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至2012年末，农行共有境内分支机构23,472个，4家境外分行和5家境外代表处；其员工人数也居国内银行首位，为461,100人。截至2012年末，该行各项存款余额为108,629亿元，贷款余额64,333亿元，资产总额132,443亿，所有者权益7,514亿元，当年实现税后利润1,451亿元。

2008年10月，国务院批准了农业银行股份制改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农行注入与1,300亿元人民币等值的外汇资产，并以2007年12月31日为基准日，按账面值剥离处置不良资产8,156.95亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行

于2009年1月整体改制为股份有限公司。中国农业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本2,600亿元，由财政部和汇金公司各持有50%的股份。股份制改革完成后，2010年7月农行以A+H股方式公开上市，初始发行222.35亿股A股股票和254.12亿股H股股票，分别占发行后总股本的7%和8%。2012年12月，农行在银行间债券市场成功发行500亿元人民币的次级债券，资本实力进一步增强。截至2012年末，农行核心资本充足率为9.67%，资本充足率为12.61%。该行不良贷款率为1.33%，较上年下降了0.22个百分点；拨备覆盖率为326.14%，较上年上升了63.04个百分点。截至2012年末，该行存贷比为59.22%，较上年略有提高。2012年该行平均资产回报率为1.16%，较上年提高了0.05个百分点；加权平均净资产收益率为20.74%，较上年提高了0.28个百分点。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农行股份制改革目标进一步明确了农行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008年，农行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案，并以位于县域地区的2,048个县级支行和22个二级分行营业部为基础组建三农金融部，开展三农金融业务的事业部制改革试点。与此同时，农行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

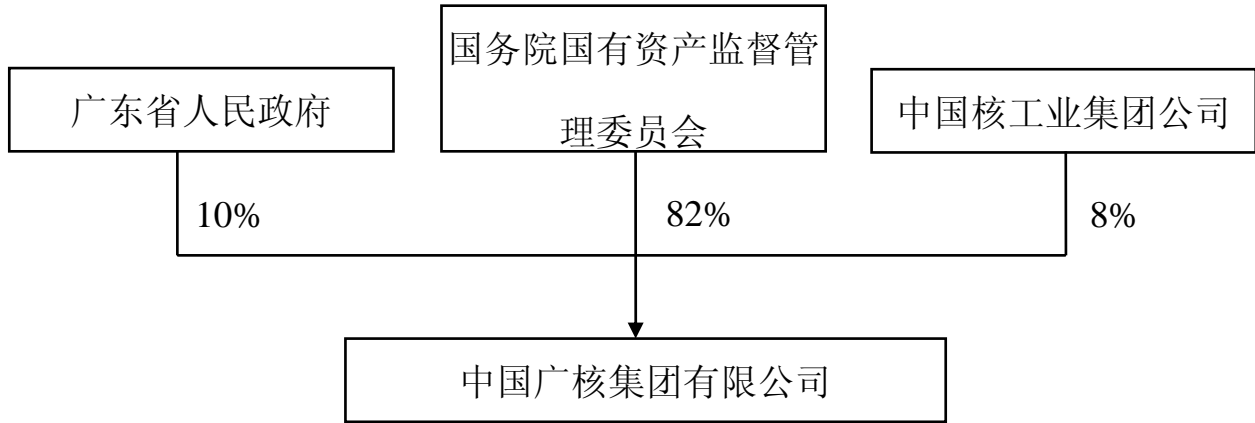
总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增强。农行公开上市启动标志着该行将向公众持股公

司转变。但考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，我们认为农行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为“07 广核债”的偿还提供强有力的保障。

## 结论

综上，中诚信国际维持中国广核集团有限公司 AAA 的主体信用等级，评级展望为稳定；并维持“02 广核债”、“07 广核债”、“10 广核债”、“09 中广核 MTN1”、“09 中广核 MTN2”和“10 中广核 MTN1”的债项信用等级为 AAA。

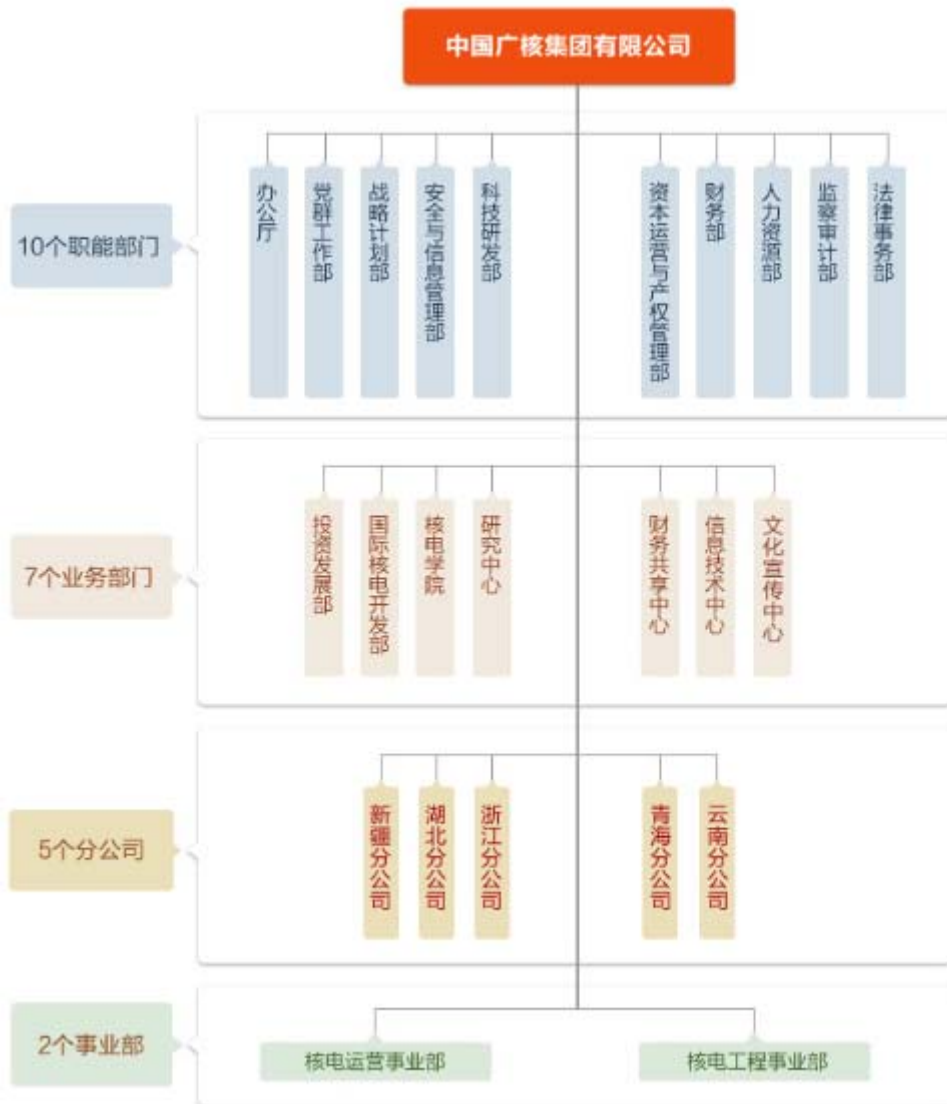
附一：中国广核集团有限公司股权结构图（截至 2013 年 6 月末）



注：广东恒健投资控股有限公司代表广东省人民政府持有公司 10% 股份。  
资料来源：公司提供



附二：中国广核集团有限公司组织结构图（截至 2013 年 6 月末）



资料来源：公司提供

**附三：中国广核集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	1,095,097.32	2,300,772.11	1,468,025.00	1,481,044.52
短期投资(交易性金融资产)	86,836.85	99,291.42	64,311.72	32,684.63
应收账款净额	355,764.03	420,309.13	564,654.35	506,695.84
存货净额	1,100,842.94	1,304,601.11	1,178,907.18	993,792.34
其他应收款	508,178.25	131,247.33	166,403.07	103,367.70
长期投资	1,264,103.08	1,536,039.90	2,020,825.83	2,037,359.92
固定资产(合计)	13,568,712.77	17,229,449.00	18,604,166.02	19,189,207.59
总资产	19,586,151.22	24,873,503.54	26,301,453.40	26,574,521.43
其他应付款	376,410.77	422,605.15	358,921.78	300,958.31
短期债务	4,017,302.06	2,882,888.32	1,795,338.62	1,285,779.45
长期债务	6,765,929.44	11,644,050.38	13,310,248.87	14,034,196.58
总债务	10,783,231.50	14,526,938.70	15,105,587.49	15,319,976.03
净债务	9,688,134.18	12,226,166.59	13,637,562.49	13,838,931.51
总负债	13,420,234.66	17,690,406.82	18,951,708.18	18,718,538.26
财务性利息支出	188,994.54	380,399.31	423,747.26	--
资本化利息支出	144,650.99	257,180.80	309,320.32	--
所有者权益(含少数股东权益)	6,165,916.56	7,183,096.73	7,349,745.22	7,855,983.18
营业总收入	1,933,208.61	2,831,460.86	3,491,005.62	749,253.59
三费前利润	1,074,465.03	997,019.75	1,207,662.20	308,402.94
投资收益	47,588.85	147,690.90	-12,689.78	26,416.73
EBIT	1,099,286.76	1,025,737.07	1,020,161.82	--
EBITDA	1,469,793.89	1,467,630.40	1,587,204.49	--
经营活动产生现金净流量	1,582,324.42	1,264,437.16	1,348,774.64	340,824.49
投资活动产生现金净流量	-5,125,883.16	-4,357,338.16	-4,780,269.61	-51,349.34
筹资活动产生现金净流量	3,505,931.40	4,288,667.08	2,494,661.71	-17,320.66
现金及现金等价物净增加额	-61,761.34	1,186,898.15	-917,938.17	243,480.11
资本支出	4,078,565.31	4,369,859.40	3,845,051.09	516,877.58
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利(%)	56.81	35.89	35.10	41.90
三费收入比(%)	16.77	21.45	20.37	20.44
EBITDA/营业总收入(%)	76.03	51.83	45.47	--
总资产收益率(%)	6.51	4.66	4.18	--
流动比率(X)	0.68	1.02	0.99	1.15
速动比率(X)	0.50	0.77	0.74	0.88
存货周转率(X)	0.82	1.50	1.93	1.59*
应收账款周转率(X)	7.87	7.30	6.59	5.59*
资产负债率(%)	68.52	71.12	72.06	70.44
总资本化比率(%)	63.62	66.91	67.27	66.10
短期债务/总债务(%)	37.26	19.85	11.89	8.39
经营活动净现金/总债务(X)	0.15	0.09	0.09	0.09*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.39	0.44	0.75	1.06*
经营活动净现金/利息支出(X)	4.74	1.98	1.84	--
总债务/EBITDA(X)	7.34	9.90	9.52	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.51	0.88	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.41	2.30	2.17	--

注：1、公司财务数据均依照新会计准则编制；2、公司 2013 年一季报未经审计；3、加\*号数据经年化处理；4、2010~2012 年财务性利息支出以财务费用代替。

**附四：国家开发银行股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据(单位: 百万元)	2010	2011	2012
贷款总额	4,509,689.00	5,525,872.00	6,417,578.00
减: 贷款损失准备	-94,146.00	-122,890.00	-180,855.00
不良贷款(五级分类)	30,662.00	23,121.00	20,660.00
总资产	5,112,297.00	6,252,256.00	7,520,329.00
风险加权资产	--	--	--
存款总额	406,134.00	446,640.00	608,364.00
借款及应付债券	4,013,400.00	4,799,946.00	5,728,842.00
总负债	4,709,756.00	5,807,006.00	7,021,743.00
总资本	402,541.00	445,250.00	498,586.00
净利息收入	87,658.00	116,455.00	154,410.00
手续费及佣金净收入	5,660.00	6,748.00	9,954.00
汇兑净损益	-18,977.00	-32,576.00	-529.00
证券交易净收入	3,004.00	9,052.00	-7,478.00
投资净收益	11,777.00	13,570.00	14,438.00
其他净收入	2,140.00	1,940.00	446.00
非利息净收入	3,604.00	-1,266.00	16,831.00
净营业收入合计	91,262.00	115,189.00	171,241.00
业务及管理费用(含折旧)	-7,345.00	-7,874.00	-9,117.00
拨备前利润	71,721.00	91,100.00	141,636.00
贷款损失准备支出	-20,230.00	-30,235.00	-58,270.00
税前利润	51,478.00	60,858.00	83,383.00
净利润	36,689.00	45,607.00	63,094.00
财务指标	2010	2011	2012
核心资本充足率	7.86	7.35	6.86
资本充足率	10.87	10.78	10.92
不良贷款率(不良贷款/总贷款)	0.68	0.42	0.32
拨备覆盖率(贷款损失准备/不良贷款)	307.04	531.51	875.39
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	6.17	4.07	3.04
净息差(净利息收入/平均盈利资产)	1.82	2.06	2.24
拨备前利润/平均总资产	1.49	1.60	2.06
平均资本回报率(净利润/平均总资本)	9.38	10.76	13.37
平均资产回报率(净利润/平均总资产)	0.76	0.80	0.92
非利息净收入占比(非利息净收入/净营业收入)	3.95	-1.10	9.83
成本收入比	8.05	6.84	17.29
净贷款/总资产	86.37	86.42	82.93

**附五：中国农业银行股份有限公司主要财务数据及财务指标**

财务数据(单位: 百万元)	2010	2011	2012
贷款总额	4,956,741.00	5,628,705.00	6,433,399.00
减: 贷款损失准备	-168,733.00	-229,842.00	-279,988.00
不良贷款(五级分类)	100,405.00	87,358.00	85,848.00
总资产	10,337,406.00	11,677,577.00	13,244,342.00
风险加权资产	5,383,694.00	6,388,375.00	7,216,178.00
存款总额	8,887,905.00	9,622,026.00	10,862,935.00
借款及应付债券	62,344.00	119,390.00	192,639.00
总负债	9,795,170.00	11,027,789.00	12,492,988.00
总资本	542,236.00	649,788.00	751,354.00
净利息收入	242,152.00	307,199.00	341,879.00
手续费及佣金净收入	46,128.00	68,750.00	74,844.00
汇兑净损益	1,722.00	2,686.00	1,483.00
证券交易净收入	720.00	409.00	2,802.00
投资净收益	-1,085.00	-2,139.00	-48.00
其他净收入	781.00	826.00	750.00
非利息净收入	48,266.00	70,532.00	79,831.00
净营业收入合计	290,418.00	377,731.00	421,710.00
业务及管理费用(含折旧)	-49,318.00	-28,114.00	-29,201.00
拨备前利润	162,966.00	218,838.00	241,599.00
贷款损失准备支出	-43,536.00	-62,100.00	-54,628.00
税前利润	120,734.00	158,201.00	187,927.00
净利润	94,907.00	121,956.00	145,131.00
财务指标	2010	2011	2012
核心资本充足率	9.75	9.50	9.67
资本充足率	11.59	11.94	12.61
不良贷款率(不良贷款/总贷款)	2.03	1.55	1.33
拨备覆盖率(贷款损失准备/不良贷款)	168.05	263.10	326.14
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	14.12	9.93	8.32
净息差(净利息收入/平均盈利资产)	2.54	2.80	2.75
拨备前利润/平均总资产	1.70	1.99	1.94
平均资本回报率(净利润/平均总资本)	21.44	20.46	20.72
平均资产回报率(净利润/平均总资产)	0.99	1.11	1.16
非利息净收入占比(非利息净收入/净营业收入)	16.62	18.67	18.93
成本收入比	38.59	35.89	36.76
净贷款/总资产	46.32	46.33	46.46



## 附六：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+营业费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额/ 应收账款平均净额

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+所有者权益（含少数股东权益））

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

## 附七：担保银行基本财务指标的计算公式

拨备前利润 = 税前利润 + 贷款损失准备 - 营业外收支净额 - 以前年度损失调整

非利息净收入 = 手续费及佣金净收入 + 汇兑净收益 + 公允价值变动收益 + 投资净收益 + 其他净收入

净营业收入 = 利息净收入 + 非利息净收入

资本资产比率 = (所有者权益 + 少数股东权益) / 资产总额

不良贷款率 = 五级分类不良贷款余额 / 贷款总额

拨备覆盖率 = 贷款损失准备 / 不良贷款余额

净息差 = 净利息收入 / 平均盈利资产 = (利息收入 - 利息支出) / ((当期末盈利资产 + 上期末盈利资产) / 2)

盈利资产 = 现金 + 贵金属 + 存放中央银行款项 + 存放同业款项 + 拆放同业款项 + 买入返售资产 + 贷款及垫款 + 证券投资(含交易性、可供出售、持有到期和应收款项类投资)

平均资本回报率 = 净利润 / [(当期末净资产 + 上期末净资产) / 2]

平均资产回报率 = 净利润 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]

平均风险加权资产回报率 = 净利润 / [(当期末风险加权资产总额 + 上期末风险加权资产总额) / 2]

非利息收入占比 = 非利息净收入 / 净营业收入

成本收入比 = 非利息费用 / 净营业收入

资产费用率 = 非利息费用 / [(当期末资产总额 + 上期末资产总额) / 2]

非利息费用 = 营业费用(含折旧) + 营业税金及附加 + 资产减值损失准备支出 - 贷款损失准备支出

市场资金 = 中央银行借款 + 同业存款 + 同业拆入 + 票据融资 + 卖出回购 + 短期借款及债券 + 长期借款及债券

## 附八：主体信用等级符号及定义

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。

## 附九：债券信用等级的符号及定义

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。



## 附十：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。