

# 跟踪评级公告

联合[2014] 867号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国广核集团有限公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“11中广核MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一四年六月二十日



---

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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 中国广核集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果: AAA	评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA	评级展望: 稳定

### 债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
11 中广核 MTN1	25 亿元	2011/9/8-2016/9/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 20 日

### 财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	241.24	154.85	154.55	163.65
资产总额(亿元)	2487.35	2630.15	3156.23	3272.50
所有者权益(亿元)	718.31	734.97	861.67	893.97
长期债务(亿元)	1164.41	1331.02	1590.08	1715.56
全部债务(亿元)	1342.69	1460.56	1831.79	1897.95
营业收入(亿元)	283.15	349.10	353.30	82.96
利润总额(亿元)	64.53	59.64	84.25	22.28
EBITDA(亿元)	146.76	157.65	179.78	--
经营性净现金流(亿元)	126.44	134.88	113.89	37.80
营业利润率(%)	35.21	34.59	35.96	40.09
净资产收益率(%)	7.82	6.10	7.78	--
资产负债率(%)	71.12	72.06	72.70	72.68
全部债务资本化比率(%)	65.15	66.52	68.01	67.98
流动比率(%)	102.49	99.21	74.70	86.37
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	9.26	10.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.18	2.00	--
经营现金流流动负债比(%)	24.85	29.20	17.89	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计

### 分析师

史延 石岱  
lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

### 评级观点

中国广核集团有限公司(以下简称“公司”)是以核电为主业,专注于核电站开发、建设和运营的核电集团公司。跟踪期内,公司装机规模大幅增长,业务发展态势良好,运营和建设较为稳定,盈利能力很强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司债务规模趋增、融资压力增加等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来,公司将进一步发展核电运营和核电建设,在建项目资金需求较大,公司债务负担或将进一步上升。在建项目的投产将提高公司的盈利水平,对其偿债能力形成良好支撑。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“11 中广核MTN1”的信用等级为AAA。

### 优势

1. 公司核电站建设及运营经验丰富,近年来经营较为稳定,各项性能指标居世界先进水平。
2. 公司获得政府的支持力度较大,享受一系列税收优惠和增值税返还政策。
3. 跟踪期内,公司在建项目顺利推进,随着在建项目的建成投产,公司的盈利能力将进一步增强。
4. 公司盈利能力强,收入实现质量高,经营活动现金流稳定。
5. 公司现金类资产与经营活动现金净流量对存续期内债券保障程度好。

### 关注

1. 公司在建项目资金需求较大,公司资金压力较大。
2. 核电项目建设周期长,项目建设进度具有一定的不确定性。

## 信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国广核集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国广核集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国广核集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国广核集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

## 一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国广核集团有限公司主体长期信用及存续期内“11中广核MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”或“公司”）原名中国广东核电集团有限公司，是根据国务院及原国家计划委员会、原国家经济贸易委员会、原国家经济体制改革委员会“计规划【1994】1028号”文件批准，于1994年9月29日在国家工商行政管理总局注册成立。由于历史原因，原中国核工业总公司、广东省人民政府、原电力工业部是中广核集团的名义股东，2003年3月，国务院国资委成立后，根据国务院文件规定，公司由国务院国资委履行出资人权利。2014年3月27日，国务院国资委将公司股东调整为国务院国资委和广东省人民政府，持股比例分别为90%和10%。截至2014年3月底，公司注册资本为102亿元，其中，国务院国资委持股90%，广东省人民政府持股10%（由广东恒健投资控股有限公司持有）。

公司主要负责核电站的建设、运营，组织核电站的设计及科研工作，同时大力推进风电、水电等常规清洁能源的并购、开发和建设。公司是以核电为主业，由国务院国有资产监督管理委员会监管的清洁能源企业。

截至2014年3月底，公司本部设办公厅、战略计划部、安全与信息管理部、资本运营与产权管理部、科技研发部等10个职能部门，投资发展部、研究中心等7个业务部门，新疆分公司、湖北分公司等5个分公司，核电运营事业部和核电工程事业部2个事业部。

截至2013年底，公司资产总额3156.23亿元，所有者权益合计861.67亿元；2013年实现

营业总收入353.30亿元，利润总额84.25亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额3272.50亿元，所有者权益合计893.97亿元；2014年1~3月，公司实现营业总收入82.96亿元，利润总额22.28亿元。

公司注册地址：广东省深圳市福田区上步中路1001号深圳科技大厦17-19层；法定代表人：贺禹。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

### 2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，

结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值

3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮



财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税法立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

跟踪期内，中国电力消费保持了快速增长态势，根据中电联快报统计，2013年，全年新增装机容量9400万千瓦，其中，水电新增2993万千瓦，火电3650万千瓦，核电221万千瓦，并网风电1406万千瓦，并网太阳能发电1130万千瓦。截至2013年底，全国发电装机容量12.47亿千瓦，其中，火电装机规模8.6亿千瓦，同比增长5.7%；水电装机2.8亿千瓦，同比增长12.3%，核电1461万千瓦，同比增长16.2%，并网风电7548万千瓦，同比增长24.5%，并网太阳能发电装机1479万千瓦，增长3.4倍。清洁能源的发展速度明显高于火电，大气污染治理、节能减排、结构调整等政策给清洁能源带来发展机遇。按照国家能源局计划，2014年新核准水电装机2000万千瓦，新增风电装机1800万千瓦，新增

光伏发电装机1400万千瓦，新增核电装机864万千瓦。

跟踪期内，全球在役核反应堆数量总体保持不变，新增4座反应堆并网发电，包括中国的红沿河1、2号机组、阳江1号机组和印度的库丹库拉姆1号机组，新增装机容量1635兆瓦；美国永久性关闭了4座核反应堆，主要有水晶河（Crystal River）单机组核电站、圣奥诺弗雷（San Onofre）两台机组、基沃尼（Kewaunee）核电站，损失的功率达3576兆瓦。截至2013年底，全球共有425个在役反应堆，总装机量为375.3吉瓦（1吉瓦=1百万千瓦）。

与传统的火力发电和水力发电相比，核电具有能量密度高、环境污染轻和发电成本低的优点。截至2013年底，国内共有17台核电机组投入商业运行，总装机容量为1461万千瓦，发电量1121亿千瓦时，设备平均利用小时7893小时。

跟踪期内，国家出台多项有关核电发展的政策文件，强调要进一步完善核电上网价格形成机制，并对新建核电机组实行标杆上网电价政策，核定全国核电标杆上网电价为每千瓦时0.43元。2013年9月，《国务院关于印发大气污染防治行动计划的通知》指出，要安全高效发展核电，到2017年，运行核电机组装机容量达到5000万千瓦。2014年4月，在新一届国家能源委员会首次会议上，李克强总理提出，要在采用国际最高安全标准、确保安全的前提下，适时在东部沿海地区启动新的核电重点项目。

##### 2. 区域经济环境

广东省土地丰足、水资源丰富，位于珠江三角洲地区，为华南地区的“渔米之乡”，为中国经济规模最大、综合竞争力最强的省份。

根据《2013年广东省国民经济和社会发展统计公报》，2013年，广东省实现地区生产总值62163.97亿元，比上年增长8.5%，其中，第一产业增加值3047.51亿元，增长2.5%，第二产业增加值29427.49亿元，增长7.7%，第三产业增

加值29688.97亿元，增长9.9%；三次产业结构为4.9：47.3：47.8。

2013年，广东省固定资产投资22858.53亿元，比上年增长18.3%，其中，电力、热力的生产与供应业投资887.57亿元，同比增长9.8%，新增发电机组容量500万千瓦，11万伏及以上变电设备1127.90万千瓦安。

总体看，广东省经济继续保持平稳较快增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2013年底，公司注册资本102亿元，实际控制人为国务院国资委。

### 2. 企业规模

公司作为中国核电建设的主力军，是目前中国以核电为主业，专注于核电站开发、建设和运营的特大型核电集团公司，管理模式与国际接轨；培养了一支专业化的核电工程管理、核电站运营和技术研发队伍；成立了国内第一家专业化的核电工程公司、第一家核电运营公司、第一家集核与电为一体的核电设计公司、第一家核电数字化仪控公司；建立了与国际先进水平接轨的核电工程建设和生产运营管理体系；在核电项目开发、工程建设管理、核电站运营等方面积累了丰富的经验，达到了世界先进水平。

产业布局方面，公司积极在广东、广西、江苏、安徽等地区规划核电项目，以达到公司核电项目的区域性均衡。同时，公司积极推进符合国家环保产业政策的风电项目，并在恰当时机介入部分水电及火电项目开发。

资源储备方面，为构建铀资源保障体系，公司加快海外铀矿收购步伐，并经国务院批准获得了核燃料进出口专营权。公司与哈萨克斯坦国家原子能工业公司组建了谢米兹拜伊铀有限责任公司，该企业旗下的伊尔科利铀矿

于2009年4月开工，这是中国在中亚地区的首个铀矿项目。同时，公司积极推进全球铀资源开发布局，在澳大利亚成功收购铀矿，在乌兹别克斯坦成立了铀矿开采和勘查合资公司，在非洲、加拿大等地区拓展市场。2012年，中广核集团成功收购纳米比亚湖山铀矿，2013年已开始矿山建设。截至2014年3月底，公司已控制天然铀资源量和储量合计30.77万吨，经初步测算，可满足30台百万千瓦核电机组30年的天然铀需求。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理人员方面无重大变化。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

截至2013年底，公司已投运核电站包括大亚湾核电站、岭澳核电站一期、岭澳核电站二期、宁德核电站一期和红沿河核电站一期，总装机容量达到833万千瓦，同比增加221万千瓦；2013年全年核电上网电量568.79亿千瓦时，同比增长26.08%，主要来自于新投运的宁德核电站一期和红沿河核电站一期。

表1 公司核电站上网电量情况（单位：亿千瓦时）

指标	2012年	2013年
大亚湾核电站	152.51	142.41
岭澳核电站一期	151.32	141.03
岭澳核电站二期	147.31	158.12
宁德核电站一期		69.48
红沿河核电站一期		57.75
合计	451.14	568.79

资料来源：公司提供

### 大亚湾核电站

2013年，大亚湾核电站实现上网电量142.41亿千瓦时，同比下降6.62%，能力因子<sup>1</sup>达到86.38%，同比下降5.58个百分点。安全运营方面，截至2014年3月底，大亚湾核电站1号机组连续安全运行4112天，2号机组连续安全运行1932天。

大亚湾核电站内销电价和外销电价与当地火电价格相比均较低。电价按照合营合同规定采用“成本+利润”的方式确定，2003年以来基本在6美分/千瓦时~6.6美分/千瓦时。

截至2013年底，广东核电合营有限公司（大亚湾核电站的业主公司）总资产110.80亿元，同比下降1.85%，所有者权益81.07亿元，同比下降3.04%；2013年实现营业收入54.24亿元，同比下降4.14%，利润总额30.64亿元，同比下降1.79%。

### 岭澳核电站一期

跟踪期内，岭澳核电站一期安全运行业绩优良。2013年，岭澳核电站一期实现上网电量141.03亿千瓦时，同比下降6.80%，能力因子为85.76%，同比减少6.66个百分点。

安全运营方面，截至2014年3月底，岭澳核电站一期1号机组连续安全运行3031天，2号机组连续安全运行2337天。

上网电价方面，自2006年以来，岭澳核电站一期上网电价统一调整为0.429元/千瓦时，该电价低于目前广东地区脱硫火电标杆电价。

截至2013年底，岭澳核电有限公司总资产189.39亿元，同比下降2.45%，所有者权益63.93亿元，同比增长28.24%，全年实现营业收入51.90亿元，同比下降6.74%，利润总额15.80亿元，同比下降17.71%。

### 岭澳核电站二期

2013年，岭澳核电站二期实现上网电量158.12亿千瓦时，较上年增长7.34%，能力因子为89.53%，同比增长5个百分点。

安全运营方面，截至目前，岭澳核电站二期1号机组实现连续安全运行1101天，2号机组连续安全运行836天。

上网电价方面，岭澳核电站二期上网电价统一调整为0.430元/千瓦时，该电价低于目前广东地区脱硫火电标杆电价。

### 宁德核电站一期

宁德核电站一期1号机组于2013年4月15日建成运营，2013年实现上网电量69.48亿千瓦时，能力因子为99.95%。

安全运营方面，截至2014年3月底，宁德核电站一期1号机组连续安全运行288天。

上网电价方面，宁德核电站一期上网电价为0.43元/千瓦时。

截至2013年底，宁德公司总资产505.13亿元，所有者权益96.33亿元；2013年实现营业收入21.60亿元，利润总额3.13亿元。

### 红沿河核电站一期

红沿河核电站一期1号机组于2013年6月6日建成运营，2013年实现上网电量57.75亿千瓦时，能力因子为99.90%。

安全运营方面，截至2014年3月底，红沿河核电站一期1号机组连续安全运行287天。

上网电价方面，红沿河核电站一期上网电价0.4142元/千瓦时。

截至2013年底，红沿河公司总资产564亿元，所有者权益110亿元，2013年实现营业收入17.73亿元，利润总额2.67亿元。

### 非核电源板块

截至2014年3月底，中广核集团风电总装机容量超过510.52万千瓦，累计核准项目容量862.59万千瓦，在建项目容量达到385.72万千瓦，在运项目容量476.87万千瓦，累计拥有风资源储备超过4000万千瓦。2013年，风电上网电量73.74亿千瓦时，风电发电量75.33亿千瓦时。

此外，中广核集团也在积极发展水电和太阳能项目。公司水电项目包括红花水水电站和大埔水电站等，截至2013年底，公司水电装机

<sup>1</sup>能力因子：一定时期内机组的可用发电量与额定发电量之比，用百分数表示；



容量147.18万千瓦，2013年，公司水电发电量及上网电量分别为58.63亿千瓦时和57.54亿千瓦时。

太阳能板块方面，2013年，太阳能发电量及上网电量均为4.66亿千瓦时。

整体来看，公司各核电站运营稳定，非核电能源板块稳步发展，盈利能力强。

## 2. 未来发展

截至2014年3月底，公司在建项目有宁核电站一期、阳江核电工程、台山核电一期、防港核电二期、红沿河核电站一期，未来1~2年内公司投资规模较大，存在一定的融资压力。随着在建项目的陆续完工，公司盈利能力将进一步提升。

表2 公司在建核电站情况

工程名称	装机容量（万千瓦）	总投资（亿元）	截至2014年3月底累计投资(亿元)	项目预计完成时间
宁核电站一期	4X108.9	522.58	472.69	2015年
阳江核电工程	6X108	732.54	526.87	2017年
台山核电一期	2X175	653.00	474.91	2014年
防港核电一期	2X100	281.96	553.16	2015年
红沿河核电站一期	4X110	535.00	218.03	2014年
合计	2074	2725.08	2245.66	-

资料来源：公司提供

## 八、财务分析

公司2013年财务报告由信永中和会计师事务所审计并出具了标准无保留意见，2014年一季度财务数据未经审计。

### 1. 盈利能力

跟踪期内，公司2013年营业总收入353.30亿元，同比增长1.20%，与上年基本持平；同期，营业成本221.33亿元，同比下降1.04%，与上年基本持平。从营业利润率指标来看，2012~2013年，公司营业利润率分别为34.59%和35.96%，较为稳定。

从期间费用看，2013年，公司期间费用占营业收入的比重为21.46%，较2012年的20.37%小幅提高1.09个百分点，公司费用控制水平较为稳定。

2012~2013年，公司实现投资收益分别为-1.27亿元和17.87亿元，2013年投资收益较高主要是由于（1）2013年公司处置新疆西拓子公司股权，获得投资收益6.70亿元；（2）2013年公司以权益法核算投资收益8.50亿元，具体包括美亚参股公司5.25亿元，广东蓄能发电

1.00亿元，红沿河核电1.27亿元，宁德核电1.52亿元；（3）2013年公司处置股票收益2.14亿元。2013年，公司营业外收入为17.16亿元，略低于2012年的17.90亿元，主要是政府补助。

跟踪期内，公司总资本收益率和净资产收益率有所下滑，2013年分别为3.81%和6.10%。

2014年1~3月，公司实现营业总收入82.96亿元，同比增长10.72%，为2013年全年水平的23.48%；营业利润率同比有所提高，为40.09%，实现营业利润15.02亿元，为2013年全年的22.16%。2014年1~3月，公司实现利润总额22.28亿元。整体看，公司经营状况良好。

总体看，公司主营业务运营较为稳定，盈利能力很强。随着在建项目的投产运营，公司盈利能力或将进一步增强。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，公司销售商品、提供劳务收到的现金主要来源于电力销售。2013年公司经营活动现金流入454.20亿元，较上年同期下降15.21%，其中，销售商品、提供劳务收到的现金为398.58亿元，同比下降12.05%，主要是

由于 2013 年公司以预收款方式结算的建安工程业务收入有所下降。从收入实现质量来看，2013 年，公司现金收入比为 112.82%，较 2012 年的 129.82% 减少 7.00 个百分点。2013 年公司经营活动现金流量净额 113.89 亿元，同比下降 15.56%。

投资活动方面，2013 年，公司投资活动现金流入量为 127.98 亿元，较 2012 年增长 238.03%，主要来自于处置子公司（处置新疆西拓能源股份有限公司）及收到其他与投资活动有关的现金（铀业公司和中广核国际货币互换业务）增长。2013 年，公司投资活动现金流出量为 525.38 亿元，与 2012 年的 515.89 亿元基本持平。2013 年，公司投资活动现金流量净额为 -397.40 亿元。

筹资活动方面，公司近两年经营活动现金流净额无法满足投资需求，筹资需求较强。2012~2013 年，公司筹资活动现金流净额分别为 249.47 亿元和 304.31 亿元。随着公司投资计划的推进，未来 1~2 年公司仍存在一定对外融资需求。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流入，为 37.80 亿元；同期由于公司对外投资活动及在建工程投入规模较大，公司投资活动现金流出量较大，投资活动现金流出为 121.95 亿元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为 -101.46 亿元；同期，公司筹资活动现金流表现为净流入，筹资活动现金流量净额为 73.90 亿元。

总体看，公司经营活动获取现金能力较强且稳定，但跟踪期内受在建项目逐步推进影响，公司对外筹资压力较大。未来，随着在建项目逐渐投产，公司对外筹资压力或将逐渐下降。

### 3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产规模 3156.23 亿元，同比增长 20.00%，从构成看，流动资产占 15.07%，非流动资产占 84.93%，公司资产以非流动资产为主，符合核电企业的经营特点。

### 流动资产

截至 2013 年底，公司流动资产 475.56 亿元，同比增长 3.77%，从构成来看，主要以货币资金（占 31.71%）、预付账款（12.31%）、应收账款（占 16.81%）和存货（占 21.66%）为主，较 2012 年变化不大（见图 3）。

截至 2013 年底，公司货币资金 150.82 亿元，较 2012 年底增长 2.73%；截至 2013 年底，公司应收账款余额 80.06 亿元，共计提坏账准备 0.14 亿元，应收账款账面净额 79.92 亿元，按账龄分析组合计提坏账准备的应收账款中，账龄 1 年以内的占 96.13%，公司应收账款账龄较短；公司预付款项合计 58.54 亿元，其中账龄 1 年以内的占比为 63.55%，1~2 年的占 5.93%，2~3 年的占 6.53%，3 年以上占 23.99%，公司预付账款主要为预付设备款和工程款；公司存货余额 106.46 亿元，以原材料和委托加工物资为主，公司共计提 3.47 亿元存货跌价准备，存货净额为 102.99 亿元；其他流动资产 32.51 亿元，较 2012 年底大幅增长，主要来自于留抵增值税的增加。

截至 2013 年底，公司非流动资产 2680.66 亿元，同比增长 23.43%，主要来自于固定资产、在建工程的增长；从构成看，以固定资产（占 35.12%）、在建工程（占 47.48%）为主。

截至 2013 年底，固定资产净额较上年增长 13.51%，主要来自房屋建筑物、机器设备等固定资产的增加，公司固定资产原值合计 1420.03 亿元，累计折旧 475.98 亿元，计提减值准备 2.73 亿元，账面净值 941.32 亿元；截至 2013 年底，公司在建工程 1272.80 亿元，以台山核电一期工程、阳江核电工程项目、咸宁核电项目、防城港核电一期工程以及韩国栗村二期等项目为主。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 3272.50 亿元，较 2013 年底增长 3.68%，公司资产构成基本保持稳定，流动资产占比 15.61%，非流动资产占比 84.39%。

总体看，公司资产构成以非流动资产为主，

固定资产和在建工程占比较高，流动资产中货币资金占比较高，整体资产质量良好，流动性一般。

### 所有者权益

2013年底，公司所有者权益为861.67亿元，其中，归属于母公司所有者权益合计552.01亿元，同比增长16.06%，主要来自于资本公积、未分配利润的增加，资本公积的增长主要来自于2013年增加了国有独享资本公积29.35亿元；从构成看，少数股东权益占35.20%，盈余公积占29.18%，未分配利润占20.93%，实收资本占11.59%，资本公积占3.10%。公司所有者权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益893.97亿元，较上年末增长3.75%，主要源于未分配利润及资本公积的增长，较2013年底变化不大。

综合看，公司所有者权益规模稳步增长，其中少数股东权益和未分配利润占比较大，稳定性一般。

### 负债

截至2013年底，公司负债总额为2294.56亿元，其中流动负债占27.75%，非流动负债占72.25%，负债结构符合核电行业一般特征。

截至2013年底，公司流动负债合计636.64亿元，同比增长37.82%，主要来自于其他应付款和一年内到期的非流动负债的增长；从构成看，以应付账款、短期借款、其他应付款和一年内到期的流动负债为主。

截至2013年底，公司其他应付款112.03亿元，同比增长212.13%，主要是应付广东恒健投资控股有限公司、中国核工业集团公司的股权补偿金等。

截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债152.13亿元，同比增长144.68%，主要是台山合营公司增加一年内到期的长期借款11.89亿元，陆丰核电公司增加一年内到期的长期借款16.61亿元，公司本部及防城港核电公司将于一年内到期的应付债券重分类64.94亿元所致。

截至2013年底，公司非流动负债1657.92亿元，同比增长15.68%，主要来自长期借款的增长；从构成看，非流动负债主要为长期借款。

截至2013年底，公司长期借款1330.74亿元，同比增长23.39%；从构成看，质押借款占74.19%，抵押借款占7.61%，保证借款占10.24%，信用借款占7.96%。

从负债指标来看，跟踪期内，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率基本稳定。截至2013年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.70%、68.01%和64.86%；截至2014年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为72.68%、67.98%和65.74%。

总体看，公司权益结构稳定性一般；负债水平较高，债务负担较重。

### 4. 偿债能力

受流动负债规模大幅增长影响，截至2013年底，公司流动比率和速动比率分别为74.70%和58.52%，较2012年分别减少24.51个百分点和15.17个百分点；2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为86.37%和67.51%，较2013年底有所回升。虽然公司短期偿债能力指标值波动较大，但考虑公司资产质量好，盈利能力稳定，经营性现金流状况较好，公司对短期债务偿还能力较好。

从长期偿债指标来看，2013年，公司EBITDA为179.78亿元，同比增长14.04%，受利息支出增加影响，EBITDA利息倍数有所下降，2013年为2.00倍，较2012年的2.18有所下降；受有息债务规模增加影响，2013年全部债务/EBITDA为10.19倍，较2012年的9.26有所上升。

总体看，公司近几年处于核电项目大规模建设期，有息债务规模及利息支出（含资本化利息支出）增长较快，长期偿债能力指标一般，但考虑到核电企业经营稳定以及很强的盈利能

力等特点，以及新投产项目对公司盈利水平的提升，公司长期偿债能力有望逐步增强。

截至 2013 年底，公司及其下属企业对外担保金额合计 81.59 亿元，占净资产的比例为 9.47%，被担保企业为：中国工商银行股份有限公司深圳市分行、金牛矿业有限公司、迈威矿业有限公司，存在一定的或有负债风险。

截至 2013 年底，公司累计获得银行授信总额 6772 亿元，已使用额度 2258 亿元，尚未使用额度 4514 亿元。

2012 年公司 EBITDA 为 179.78 亿元，为“11 中广核 MTN1”发债额 25 亿元的 7.19 倍，覆盖能力良好。

2013 年经营活动产生的现金流入量和现金流净额分别为 454.20 亿元和 113.89 亿元，为“11 中广核 MTN1”发债额的 18.17 倍和 4.56 倍。公司 EBITDA、经营活动现金流对“11 中广核 MTN1”覆盖能力强。

#### 5. 过往债务履约情况

公司 2001 年起，在公开市场发行过 4 期企业债券、9 期短期融资券和 4 期中期票据，未出现违约情况，过往公开市场债务履约情况良好。

#### 6. 抗风险能力

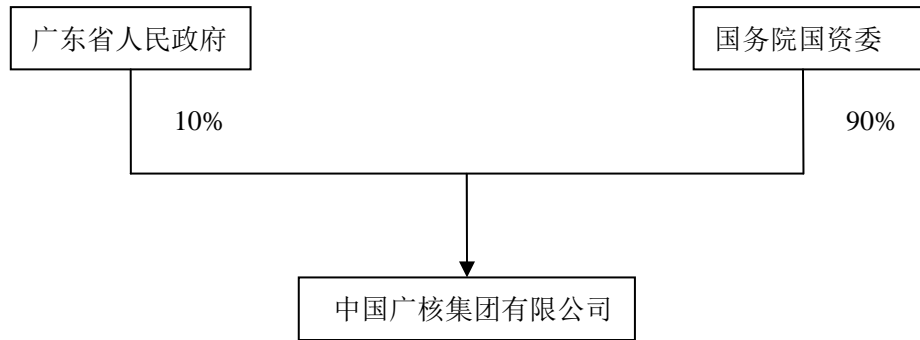
基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

### 九、结论

综合考虑，联合资信维持中国广核集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，并维持“11 中广核 MTN1”的信用等级为 AAA。



附件 1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



## 附件 2 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	241.24	154.85	154.55	163.65
资产总额(亿元)	2487.35	2630.15	3156.23	3272.50
所有者权益(亿元)	718.31	734.97	861.67	893.97
短期债务(亿元)	178.29	129.53	241.71	182.39
长期债务(亿元)	1164.41	1331.02	1590.08	1715.56
全部债务(亿元)	1342.69	1460.56	1831.79	1897.95
营业收入(亿元)	283.15	349.10	353.30	82.96
利润总额(亿元)	64.53	59.64	84.25	22.28
EBITDA(亿元)	146.76	157.65	179.78	--
经营性净现金流(亿元)	126.44	134.88	113.89	37.80
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	7.13	6.89	5.04	--
存货周转次数(次)	1.50	1.80	2.00	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.12	--
现金收入比(%)	124.46	129.82	112.82	100.17
营业利润率(%)	35.21	34.59	35.96	40.09
总资本收益率(%)	4.57	3.92	4.22	--
净资产收益率(%)	7.82	6.10	7.78	--
长期债务资本化比率(%)	61.85	64.43	64.86	65.74
全部债务资本化比率(%)	65.15	66.52	68.01	67.98
资产负债率(%)	71.12	72.06	72.70	72.68
流动比率(%)	102.49	99.21	74.70	86.37
速动比率(%)	76.85	73.69	58.52	67.51
经营现金流流动负债比(%)	24.85	29.20	17.89	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.30	2.18	2.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.15	9.26	10.19	--

注：2014 年 1 季度财务数据未经审计。

### 附件3 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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/主营业务收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 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+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出  
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额  
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	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

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。