

# 信用等级通知书

信评委函字 [2015]跟踪0212号

## 中国广核电力股份有限公司：

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2014年以来的经营状况及相关行业进行综合分析与评估的基础上，我公司对贵公司“02广核债”、“07广核债”和“10广核债”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“02广核债”、“07广核债”和“10广核债”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

二零一五年六月十九日

# 中国广核电力股份有限公司 2015 年度跟踪评级报告

受评对象 **中国广核电力股份有限公司**

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**

## 存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债 项信用 等级	本次债 项信用 等级
02 广核债	40	2002.11.11~2017.11.11	AAA	AAA
07 广核债	20	2007.12.20~2022.12.20	AAA	AAA
10 广核债	25	2010.05.12~2020.05.12	AAA	AAA

注：根据中国广核集团有限公司（以下简称“中国广核集团”）与中国广核电力签署的《企业债券承继协议》和《关于中国广核电力股份有限公司承继中国广核集团有限公司企业债之债务的确认函》，中广核电力同意承继中国广核集团公开发行的存续期内的“02 广核债”、“07 广核债”和“10 广核债”的全部权利和义务。同时，国家开发银行股份有限公司（以下简称“国家开发银行”或“国开行”）已同意继续承担对“02 广核债”的担保责任；中国农业银行股份有限公司（以下简称“中国农业银行”或“农行”）已同意继续承担对“07 广核债”的担保责任。中国广核集团已于 2014 年 6 月 20 日召开“02 广核债”、“07 广核债”和“10 广核债”的持有人会议，并由持有人审议表决通过了上述目标广核债转予中广核电力承继事宜的相关议案。

## 概况数据

中广核电力	2012	2013	2014	2015.3
总资产(亿元)	1,219.76	1,274.40	1,568.65	1,537.93
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	239.55	315.48	594.00	614.07
总负债(亿元)	980.21	958.91	974.65	923.86
总债务(亿元)	805.25	792.33	814.74	780.35
营业总收入(亿元)	177.15	174.29	208.53	41.88
EBIT(亿元)	90.35	89.16	107.73	--
EBITDA(亿元)	117.44	114.36	138.85	--
经营活动净现金流(亿元)	48.55	178.24	109.54	21.29
营业毛利率(%)	48.51	48.47	49.82	50.49
EBITDA/营业总收入(%)	66.29	65.61	66.58	--
总资产收益率(%)	7.68	7.15	7.57	--
资产负债率(%)	80.36	75.24	62.13	60.07
总资本化比率(%)	77.07	71.52	57.83	55.96
总债务/EBITDA(X)	6.86	6.93	5.87	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	2.21	2.91	--

注：公司 2012~2013 年模拟财务报表及审计报告已审计，公司 2015 年一季度财务报表未经审计；公司财务报表均采用新会计准则编制；为计算有息债务，公司各期末长期应付款中的相应中票已调入应付债券；由于缺乏有关数据，未计算公司 2015 年一季度利息支出及相关指标。

国开行(担保主体)	2012	2013	2014
资产总额(亿元)	75,349.08	81,972.05	103,170.30
不良贷款余额(亿元)	193.96	345.84	515.61
净营业收入(亿元)	1,712.41	1,789.63	2,221.67
拨备前利润(亿元)	1,416.36	1,437.30	1,831.03

## 基本观点

中诚信国际维持中国广核电力股份有限公司（以下简称“中广核电力”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“02 广核债”、“07 广核债”和“10 广核债”的债项信用等级为 **AAA**。

2014 年以来，随着在建机组陆续投产，公司核电发电能力继续增强，且未来装机容量还将稳步增长；公司继续保持了极强的盈利能力并具备畅通的融资渠道。同时，中诚信国际也关注政策调整和资金压力等因素对公司经营和整体信用状况的影响。此外，“02 广核债”的担保主体国家开发银行和“07 广核债”的担保主体中国农业银行继续保持了极强的担保实力。

## 优势

- **在建机组陆续投产，核电发电能力进一步增强。**公司是中国广核集团核电业务的投资、运营管理、运营服务和先进核能技术研发的主体。2014 年以来，随着在建核电机组的顺利推进，公司核电装机容量进一步增强。截至 2015 年 3 月末，公司 11 台在运行核电机组总装机容量为 1,162.40 万千瓦，占我国内地在运行核电总装机容量的 54.33%。2014 年公司完成核电上网电量 734.02 亿千瓦时，同比增长 32.47%。
- **各在建项目有序推进，未来装机容量将稳步增长。**截至 2015 年 3 月末，公司 10 台在建核电机组总装机容量达到 1,096.50 万千瓦，占中国广核集团在建核电装机容量的 65.95%。随着在建机组在未来几年内陆续投产，公司核电装机容量将稳步增长，核电上网电量也将大幅提升。
- **盈利能力很强。**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能力和现金获取能力，2014 年公司实现营业总收入 208.53 亿元，营业毛利率 49.82%，净利润达到 67.64 亿元。
- **融资渠道通畅。**公司与各大银行和金融机构建立了良好的合作关系，截至 2014 年末，公司获得的银行综合授信总额达 1,100 多亿元，其中尚未使用授信额度为 400 多亿元，对公司资金需求具有很强的保障作用。此外，公司于 2014 年 12 月 10 日在香港联交所挂牌上市，直接融资能力很强。
- **担保实力继续保持。**2014 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。近期国家加快了核电项目的审批进度，内陆核电也已提上日程，中诚信国际将持续关注核电政策变化对公司的影响。
- **面临一定的资金压力。**目前公司在建、拟建项目较多，较大的投资规模使得公司维持较高的资产负债率水平，面临一定的资金压力。

净利润（亿元）	630.94	799.52	976.83
不良贷款率（%）	0.30	0.48	0.65
拨备覆盖率（%）	932.43	631.25	528.09
资本充足率（%）	10.92	11.28	9.06
<b>农业银行（担保主体）</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
资产总额（亿元）	132,443.42	145,621.02	159,741.52
不良贷款余额（亿元）	858.48	877.81	1,249.70
净营业收入（亿元）	4,217.10	4,603.32	5,077.87
拨备前利润（亿元）	2,415.99	2,960.07	2,960.07
净利润（亿元）	1,451.31	1,662.11	1,795.10
不良贷款率（%）	1.33	1.22	1.54
拨备覆盖率（%）	326.14	367.04	286.53
资本充足率（%）	12.61	11.86	12.82

## 分析师

项目负责人：李俊彦 [jyli@ccxi.com.cn](mailto:jyli@ccxi.com.cn)

项目组成员：魏 荣 [rwei@ccxi.com.cn](mailto:rwei@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2015年6月19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、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，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，中诚信国际将对存续期内债券进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。本次跟踪为定期跟踪评级。

## 募集项目进展

“02广核债”共募集资金40亿元，主要用于归还岭澳核电站项目一期总建设而筹措的人民币搭桥贷款，其余部分用于岭澳核电站项目一期工程的建设。目前岭澳核电站一期的1、2号机组已分别于2002年5月和2003年1月投入商运。

“07广核债”共募集资金20亿元，主要用于公司所属的岭澳核电站二期项目建设，目前岭澳二期项目的1、2号机组已分别于2010年9月和2011年8月投入商运。

“10广核债”共募集资金25亿元，全部用于满足广东阳江核电站工程项目建设资金需求，该项目规划建设6台108.60万千瓦机组，计划总投资788.32亿元，截至2015年3月末公司已累计投入591.40亿元，其中1号机组于2014年3月投入商运，2号机组于2015年6月投入商运。

## 基本分析

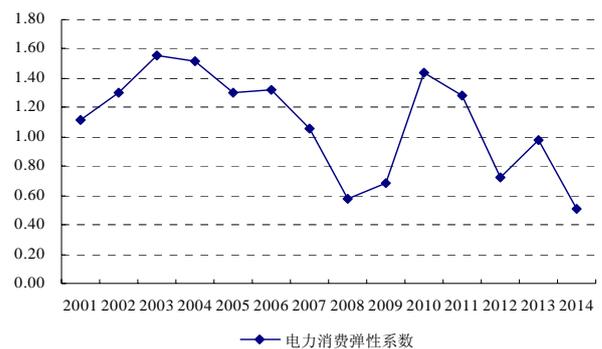
### 2014年以来，全国电力消费总体平稳，但受经济结构调整和能源消费方式转变影响，全社会用电量低速增长

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业保持较快增长，从而造就了旺盛的电力需求。2013年，我国全社会用电量同比增长7.5%，同比提高1.9个百分点；其中第一产业、第二产业、第三产业及城乡居民生活用电量占比分别为1.91%、73.55%、11.79%和12.76%，分别同比增长0.7%、7.0%、10.3%和9.2%。2014年，全国全社会用电量55,233亿千瓦时，同比增长3.8%，比上年回落3.8个百分点。2015年1~4月，全国全社会用电量1.73万亿千瓦时，同比上升0.9%，增

速较上年同期回落4.3个百分点。

我国电力消费结构中，第二产业用电需求一直是全社会用电量的主要部分，近年来其用电量占比一直保持在73%以上。“十二五”期间，政府着力加快转变经济增长方式，调整经济结构，使经济增长向依靠消费、投资和出口协调拉动转变。2011年9月国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》，明确了节能的主要目标是“到2015年，全国万元国内生产总值能耗下降到0.869吨标准煤（按2005年价格计算），比2010年的1.034吨标准煤下降16%；‘十二五’期间，实现节约能源6.7亿吨标准煤”。我国政府对于高耗能产业节能降耗的政策力度日趋加大，未来第二产业用电量占比将逐步下降，单位工业增加值能耗也将呈现逐步下降趋势。

图1：2001年以来中国电力消费弹性系数



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

总体看，2014年由于中国处于经济结构调整阶段，加之环保压力较大使得传统重工业发展放缓，以及当年降雨偏多、高温炎热天气同比大幅减少，多方面原因使得全社会用电量低速增长。未来，随着我国经济增长方式的转变和经济结构的调整，第三产业对经济增长的贡献将不断增加，但其单位产值用电量远远小于第二产业，我国电力消费弹性系数或将保持在较低水平。

### 核电建设重启，新建机组必须符合三代核电技术标准，核电行业进入新的发展阶段

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。

2014年11月，“31号文”再次强调了我国应该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项目建设，研究论证内陆核电建设；坚持引进消化吸收再创新，重点推进AP1000、CAP1400、高温气冷堆、快堆及后处理技术攻关；加快国内自主技术工程验证，重点建设大型先进压水堆、高温气冷堆重大专项示范工程；积极推进核电基础理论研究、核安全技术研究开发设计和工程建设，完善核燃料循环体系；积极推进核电“走出去”；加强核电科普和核安全知识宣传；到2020年，核电装机容量达到5,800万千瓦，在建容量达到3,000万千瓦以上。

中诚信国际同时关注到，目前我国核电正处于从二代技术向三代技术的过渡期间，“华龙一号”的核准在建也进一步加快了我国核电的国产化进程，但对于新技术核电机组的建设与运营，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。整体看，我国核电在建项目有序推进，前期项目也将逐步纳入到核准计划；未来核电发展的政策空间将逐步释放，我国核电行业正在进入新的发展阶段。

### **目前我国在建核电机组装机规模大，随着在建机组陆续投产，未来两年我国核电装机将快速增长**

目前，我国（除台湾地区以外，下同）已投产

核电分布在浙江秦山、广东大亚湾、广东阳江、江苏田湾、辽宁红沿河、福建宁德和福清等核电基地。随着红沿河一期、方家山、宁德和阳江核电站部分机组的投入运营，截至2015年3月末，全国在役核电机组已增至23台，合计机组装机容量已达2,139.70万千瓦，成为当地电力供应的重要支柱。从机组堆型来看，目前我国在役核电机组主要以压水堆机组为主，仅秦山三期选用了我国唯一的重水堆机组。从发电量来看，2011~2014年我国核电发电量<sup>2</sup>分别为863.5亿千瓦时、973.9亿千瓦时、1,106.3亿千瓦时和1,325.40亿千瓦时，约占当年全国总发电量的比例分别为1.84%、1.97%、2.05%和2.35%，核电在我国电力供给中的贡献逐步增强。

**表 1：截至 2015 年 3 月末我国已投产核电机组**

单位：万千瓦

运营主体	核电站	机组类型	在运行装机	在建装机
	秦山一期	中国 CNP300	1×31	--
	秦山二期	中国 CNP650	2×65+2×66	--
	秦山三期	加拿大 CANDU6	2×72.8	--
	江苏田湾一期	俄罗斯 WWER-1000	2×106	--
中核集团	三门核电一期	三代美国 AP1000	--	2×125
	福清核电一期	法国 M310 加改进型	1×108.90	1×108
	福清核电二期	法国 M310 加改进型	--	2×108
	方家山核电	中国 CPR1000	2×108.90	--
	海南昌江核电一期	中国 CNP650	--	2×65
	江苏田湾二期	俄罗斯 WWER-1000	--	2×112.6
<b>中核集团小计</b>			<b>977.30</b>	<b>929.20</b>
	大亚湾	法国 M310	2×98.40	--
	岭澳一期	法国 M310	2×99.00	--
	岭澳二期	中国 CPR1000	2×108.70	--
	宁德一期	中国 CPR1000	2×108.90	2×108.90
中国广核集团	红沿河一期	中国 CPR1000	2×111.90	2×111.90
	红沿河二期	中国 ACPR1000	--	1×111.90*
	阳江核电站	中国 CPR1000/ ACPR1000	1×108.60	5×108.60
	台山核电一期	三代法国 EPR	--	2×175
	广西防城港核电一期	中国 CPR1000	--	2×108
<b>中国广核集团小计</b>			<b>1,162.40</b>	<b>1,662.50</b>
中电投	海阳核电一期	三代美国 AP1000	--	2×125
华能集团	石岛湾核电一期	中国高温气冷堆示范技术	--	1×20
<b>合计</b>	--	--	<b>2,139.70</b>	<b>2,861.70</b>

<sup>2</sup> 核电发电量数据来自国家统计局发布的各年《国民经济和社会发展统计公报》。

注：红沿河二期核准了2台机组，但截至2015年3月末只有1台在建。  
资料来源：中诚信国际整理

2008年，国家加快了核电发展节奏，核电建设进入快速发展期，我国相继核准了福建宁德核电一期、福建福清核电一期工程、方家山核电工程、广东阳江核电工程。2009年国家核准了三门两台125万千瓦、山东海阳两台125万千瓦、广东台山两台175万千瓦核电机组。2010年，我国又陆续核准了海南昌江核电一期两台65万千瓦机组、福建福清核电两台108万千瓦机组和广西防城港核电一期两台108万千瓦机组。2011年3月至2012年10月，受日本福岛核电事故影响，我国暂停了核电新建项目的审批程序。2012年10月核电重启后，我国核准了华能山东石岛湾核电站20万千瓦示范机组和江苏田湾二期3、4号两台112.60万千瓦机组。2014年11月我国自主知识产权的“华龙一号”技术落户福清核电5、6号机组和防城港二期3、4号机组，并在2015年2月成功出口阿根廷，加上之后的3月红沿河二期5、6号机组的核准在建以及4月15日国务院常务会议决定核准建设“华龙一号”三代核电技术示范机组等均意味着我国核电重启已全面提速。截至2015年3月末，全国正在建设的核电机组数量达到26台，总装机容量达2,861.70万千瓦，约占世界核电在建规模的三分之一。值得关注的是，虽然目前我国处于前期筹备阶段的核电项目不少，但加快核准的大多是沿海项目，预计内陆核电项目的重启要在“十三五”时期才能实现。

**表 2：截至 2015 年 3 月末我国开展前期工作的主要核电项目**

核电工程	开发主体
湖北大畈核电	中国广核集团
广东陆丰核电	中国广核集团
辽宁徐大堡一期	中核集团
浙江三门3、4号机组	中核集团
福清核电5、6号机组	中核集团
江苏核电5、6号机组	中核集团
漳州核电	中核集团
江西彭泽核电	中电投
海阳核电3、4号机组	中电投

注：福清核电5、6号机组已于2015年4月核准，其中5号机组于当年5月

开建。

资料来源：中诚信国际整理

整体来看，虽然日本福岛核事故的发生延缓了我国核电行业的发展进程，但2012年我国核电投资的重启、近期核电政策的出台以及多台核电机组的核准在建，均预示着我国核电行业已进入了新的发展阶段，加上目前我国能源结构调整进程的不断推进，核电等清洁能源也将迎来结构化需求。但考虑到核电的安全等因素，未来我国在确保安全的前提下有序发展核电的目标没有改变，为完成2020年5,800万千瓦的核电装机目标，中诚信国际认为我国核电行业将迎来核电的密集核准在建和投资高峰期，随着有关核电项目的陆续投运，整体核电运营规模将大幅提高。

### 2014年以来，公司部分在建机组的逐步投运推动公司核电装机规模继续提升，核电上网电量持续增加

2014年以来，随着阳江核电站1号机组、宁德核电2号机组和红沿河核电一期2号机组于2014年3月后陆续投入商运，截至2015年3月末，公司拥有在运行核电机组达11台，总装机1,162.40万千瓦。同时红沿河核电站一期3号机组已于2015年3月进入并网调试阶段，宁德核电站一期3号机组和阳江核电站一期2号机组已于2015年6月投入商运，未来公司在运行核电装机将进一步增加。

上网电量方面，2014年，受益于公司多台机组的投运，公司完成核电上网电量734.02亿千瓦时，同比增长32.47%。2015年1~3月公司实现核电上网电量158.41亿千瓦时，同比继续保持增长。随着公司在建机组的陆续投产，未来公司核电上网电量仍将保持较快增长态势。

表3：2013年以来公司核电运行情况

2013	大亚湾	岭澳一期	岭澳二期	宁德一期	红沿河一期	阳江一期
装机容量 (万千瓦)	2×98.40	2×99.00	2×108.70	1×108.90	1×111.90	--
上网电量 (亿千瓦时)	142.41	141.03	158.12	62.72	49.82	--

能力因子 (%)	86.38	85.76	89.53	99.95	99.9	--
2014	大亚湾	岭澳一期	岭澳二期	宁德一期	红沿河一期	阳江一期
装机容量 (万千瓦)	2×98.40	2×99.00	2×108.70	2×108.90	2×111.90	1×108.60
上网电量 (亿千瓦时)	144.97	151.35	157.50	108.02	104.24	67.93
能力因子 (%)	87.62	92.50	89.87	78.57	77.08	99.93
2015.3	大亚湾	岭澳一期	岭澳二期	宁德一期	红沿河一期	阳江一期
已投产装机容量 (万千瓦)	2×98.40	2×99.00	2×108.70	2×108.90	2×111.90	1×108.60
上网电量 (亿千瓦时)	34.89	39.00	26.33	32.59	19.45	6.16

注：能力因子指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。

资料来源：公司提供

总体来看，2014年以来公司核电机组稳定运行，各发电指标保持较好水平，新建机组的陆续投运带动了公司装机规模和上网电量的增加。随着在建机组的陆续投产，未来公司的上网电量仍将有所增加。

### 公司在建核电项目进展顺利，未来两年将迎来投产高峰期；同时较多的在建项目给公司带来一定的资金压力

在建核电方面，截至2015年3月末，公司福建宁德核电站一期、辽宁红沿河核电站一期、辽宁红沿河核电站二期、阳江核电站等项目共10台机组正在建设，在建装机容量达1,096.50万千瓦，占中国广核集团在建核电装机容量的65.95%。

具体分项目来看，宁德核电站一期工程规划建设4台机组108.90万千瓦级压水堆机组，采用中国改进型压水堆CPR1000技术，计划总投资额531.01亿元人民币，截至2015年3月末已投入509.99亿元。1、2号机组已分别于2013年4月和2014年5月投入商业运行；3号机组于2015年6月投入商运。

红沿河电站一期工程规划建设4台111.90万千瓦级压水堆核电机组，计划总投资人民币545.40亿元，该项目采用中国改进型压水堆CPR1000技术，

于 2007 年 8 月开工建设,1、2 号机组已分别于 2013 年 6 月和 2014 年 5 月投入商业运行; 3 号机组于 2015 年 3 月进入并网调试阶段。

红沿河二期工程规划建设 2 台 111.90 万千瓦级压水堆核电机组, 该项目采用我国自主核电技术品牌 ACPR1000 技术, 其已获国家发改委核准, 其中 5 号机组已于 2015 年 3 月开工建设。

阳江核电站规划建设 6 台 108.60 万千瓦机组, 其中 1~4 号机组采用中国改进型压水堆 CPR1000 技术, 5~6 号机组采用我国自主核电技术品牌 ACPR1000 技术, 计划总投资 788.32 亿元人民币, 截至 2015 年 3 月末已投入 591.40 亿元, 是目前我

国一次核准机组数量最多和规模最大的核电项目。阳江核电站于 2008 年 12 月主体工程开工, 1 号机组已于 2014 年 3 月投入商业运行; 2 号机组于 2015 年 6 月投入商运。

除上述在建核电项目外, 2015 年 4 月 2 日公司已完成对台山核电股权收购的交易, 已直接或间接持有台山核电 51% 股权。台山核电一期工程规划建设 2 台法国第三代 EPR 机组, 单机容量 175 万千瓦, 为世界单机容量最大的核电机组, 项目计划总投资额 731.81 亿元。台山核电一期项目已于 2009 年 10 月正式开工建设, 目前尚有机组投运。

表 4: 截至 2015 年 3 月末公司在建核电项目情况 (单位: 万千瓦、亿元)

工程名称	核准装机容量	截至 2015 年 3 月末在建 装机容量	公司持有项目股权 比例	计划总投资	全面投运时间
宁德核电站一期	4×108.90	2×108.90	32.29%	531.01	2016 下半年
红沿河核电站一期	4×111.90	2×111.90	38.14%	545.40	2015 下半年
红沿河核电站二期	2×111.90	1×111.90	38.14%	--	--
阳江核电站	6×108.60	5×108.60	78.20%	788.32	2019 下半年
<b>合计</b>	<b>1,758.60</b>	<b>1,096.50</b>	<b>--</b>	<b>1,864.73</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

整体看, 公司在建核电项目进展顺利, 公司的大部分在建机组有望在未来两年内投运, 公司的核电装机容量将快速提升, 进而带动公司上网电量和盈利能力的提升; 但目前公司较大规模的在建项目仍将给公司带来一定的资金压力。

### 公司于 2014 年 12 月在香港联交所成功上市, 资本实力大幅增强, 未来有利于公司核电项目的进一步发展

经中国证券监督管理委员会《关于核准中国广核电力股份有限公司发行境外上市外资股的批复》(证监许可[2014]1165 号) 批准, 公司于 2014 年 12 月 10 日首次公开发行境外上市外资股 H 股并在香港联合交易所有限公司主板上市。截至 2014 年 12 月 22 日, 公司公开发行 101.49 亿股 H 股 (超额配售权行使后), 扣除各项发行费用后净额为人民币 216.04 亿元。此次发行完成后, 公司总股本为 454.49 亿股, 资本实力大幅增强。此外, 2015 年 4 月 2 日公司已

或间接持有台山核电 51% 股权。整体来看, 中广核电力的上市在增强自身资本实力的同时, 也有利于自有核电项目的进一步发展。

### 财务分析

以下分析基于公司提供的经德勤华永会计师事务所(特殊普通合伙)审计并出具标准无保留意见的公司 2012~2014 年审计报告及公司提供的未经审计的 2015 年一季度财务报表。公司 2012~2013 年备考财务报表及审计报告在假定中国广核集团将拟投入公司的长期股权投资及其他资产及负债已经投入, 所形成的架构在报告期初已经存在的基础上编制而成。公司财务报表均依照新会计准则编制。

福建宁德核电有限公司由公司子公司中广核宁核投资有限公司持股 46%, 由于公司在宁德核电公司章程中没有多数表决权, 不符合合并条件, 所以公司未将宁德核电公司纳入合并范围, 仅列入长

期股权投资中。辽宁红沿河核电有限公司由公司控股子公司中广核核电投资有限公司和中电投核电有限公司等比例持股 45%，由大连建设投资集团有限公司持股 10% 股权。由于公司没有辽宁红沿河核电有限公司多数表决权，故未将辽宁红沿河核电有限公司纳入合并报表范围，仅列入长期股权投资中。中诚信国际将对上述事项予以关注。

## 盈利能力

2014 年以来，随着部分在建核电机组的投运，公司上网电量同比有所增加，进而带动了营业总收入的持续增长。2014 年公司实现营业总收入 208.53 亿元，同比增长 19.64%。

从收入结构来看，电力销售为公司的主要收入来源，2014 年公司实现电力销售收入 193.27 亿元，占营业总收入的比重为 92.68%。除电力业务收入外，公司主营业务中还有部分来源于苏州热工和中科华的科研技术服务收入<sup>4</sup>和其科研成果形成的产品销售收入<sup>5</sup>；其中 2014 年上述两项业务分别实现收入 10.84 亿元和 2.52 亿元，占公司营业总收入的比重分别为 5.20% 和 1.21%。未来随着公司在建机组的陆续投产，预计公司的营业收入规模将继续提升。

表 5：近年来公司营业收入情况（单位：亿元）

收入	2012	2013	2014
电力销售	165.14	162.68	193.27
提供劳务与技术	7.53	7.99	10.84
商品销售	2.64	2.53	2.52
其他	1.84	1.09	1.90
<b>营业总收入</b>	<b>177.15</b>	<b>174.29</b>	<b>208.53</b>

资料来源：公司提供

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<sup>6</sup>）、燃料成本和人工成本构成。与火电企业相比，核电企业成本构成中燃料成本比

<sup>4</sup> 公司将该部分收入列为提供劳务与技术收入。

<sup>5</sup> 公司将该部分收入列为商品销售收入。

<sup>6</sup> 乏燃料处理处置基金指每年提取用以将来处理从核电站卸出不能再用的核燃料之费用。按照 2010 年 7 月财政部、发改委、工信部联合印发的《核电站乏燃料处理处置基金征收使用管理暂行办法》（财综〔2010〕58 号）的规定，已投入商业运行五年以上压水堆核电机组按实际上网销售电量征收，征收标准为 0.026 元/千瓦时。该办法自 2010 年 10 月 1 日起施行。

重较低，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。2014 年及 2015 年 1~3 月公司营业毛利率分别达到 49.82% 和 50.49%。

表 6：近年来公司毛利率情况

毛利率	2012	2013	2014
电力销售	50.67%	49.76%	51.23%
提供劳务与技术	31.76%	30.87%	34.37%
商品销售	21.69%	19.61%	33.88%
<b>营业毛利率</b>	<b>48.51%</b>	<b>48.47%</b>	<b>49.82%</b>

资料来源：公司提供

期间费用方面，2014 年及 2015 年 1~3 月，公司三费合计分别为 42.43 亿元和 5.26 亿元，同期公司三费收入占比分别为 20.35% 和 12.56%。从三费结构来看，公司财务费用占公司三费的比重最大，2014 年及 2015 年 1~3 月其占三费合计的比重分别为 62.13% 和 52.13%。随着阳江核电站 1 号机组、宁德核电 2 号机组、红沿河核电一期 2 号机组于 2014 年 3 月后陆续投入运行，各机组相应的债务利息费用化，使得公司财务费用有所增长，2014 年公司财务费用为 26.36 亿元，同比增长 2.44%。此外，随着经营规模的扩大，公司管理费用也保持增长趋势。未来财务费用仍将随着债务规模的持续提升而增加，公司期间费用或将保持上升态势。

表 7：近年来公司期间费用情况（单位：亿元）

单位：亿元	2012	2013	2014	2015.3
销售费用	0.04	0.04	0.04	0.00
管理费用	9.73	11.62	16.03	2.51
财务费用	30.50	25.73	26.36	2.74
<b>三费合计</b>	<b>40.27</b>	<b>37.40</b>	<b>42.43</b>	<b>5.26</b>
营业总收入	177.15	174.29	208.53	41.88
<b>三费收入比</b>	<b>22.73%</b>	<b>21.46%</b>	<b>20.35%</b>	<b>12.56%</b>

资料来源：根据公司财务报告整理

利润方面，2014 年，公司实现利润总额 76.57 亿元，同比增长 23.71%；净利润 67.64 亿元，同比增长 30.85%。从利润构成来看，经营性业务利润<sup>7</sup>为公司主要利润来源，2014 年为 58.41 亿元，占利润

<sup>7</sup> 经营性业务利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加-三费

总额的比重为 76.28%，同比增长了 31.14%，主要是由于公司收入规模显著增长，加之毛利率有所提升所致。同时，公司每年还获得较大规模的政府补助，主要为增值税退税款，2014 年及 2015 年 1~3 月，公司获得的营业外损益分别为 16.13 亿元和 3.38 亿元。此外，公司分别参股红沿河核电公司和宁德核电公司等发电企业，随着上述投资企业盈利能力的提升，公司投资收益也持续增长，2014 年公司实现投资收益 6.03 亿元，同比增长 84.87%。2015 年一季度，公司实现利润总额 19.90 亿元，净利润 17.34 亿元。

总体看，公司核电机组上网保障程度高，营业收入受市场波动影响不大，营业毛利率保持较高水平。在役核电机组的稳定运行使公司继续保持很强的盈利能力，未来在建核电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。

## 偿债能力

目前公司在建项目较多，融资需求较大，使得公司债务规模较大，截至 2015 年 3 月末，公司总债务余额达 780.35 亿元，核电项目较长的建设周期使得长期债务所占比重较大，短期债务占比较小；2015 年 3 月末公司短期债务为 78.51 亿元，占总债务比重为 10.06%。截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 60.07% 和 55.96%；由于公司 2014 年在香港联交所上市，使得所有者权益大幅增长，财务杠杆显著下降。

从短期偿债能力指标来看，随着公司收入规模的增长和毛利率的提升，2014 年公司 EBITDA 同比增长 21.42% 达到 138.85 亿元，使得 EBITDA 对总债务、短期债务及利息支出的覆盖能力均有所增强。2014 年公司收到的关联往来资金同比大幅下降使得经营活动现金流入显著降低，加之公司当期核燃料及备品备件采购的增加以及工资薪酬和税费的增长，导致经营活动净现金流同比大幅减少，进而影响当期经营活动净现金流对总债务、短期债务和利息支出的覆盖能力均同比有所下降。未来在建机组的投产有望增强公司的现金获取能力以及偿债能力，公司各偿债能力指标或将有所增强。

表 8：近年来公司主要偿债能力指标

指标	2012	2013	2014	2015.3
资产负债率(%)	80.36	75.24	62.13	60.07
总资本化比率(%)	77.07	71.52	57.83	55.96
短期债务(亿元)	252.58	130.28	112.96	78.51
长期债务(亿元)	552.67	662.05	701.79	701.83
总债务(亿元)	805.25	792.33	814.74	780.35
经营活动净现金流(亿元)	48.55	178.24	109.54	21.29
EBITDA(亿元)	117.44	114.36	138.85	--
总债务/EBITDA(X)	6.86	6.93	5.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.88	1.23	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	2.21	2.91	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.22	0.13	0.11*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.19	1.37	0.97	1.08*
经营活动净现金流利息倍数(X)	1.12	3.44	2.29	--

注：加\*号数据经年化处理；由于缺乏有关数据，未计算公司 2015 年一季度利息支出相关指标；为计算有息债务，公司各期末长期应付款中的相应中票已调入应付债券。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从外部支持来看，公司不仅得到很强的政府支持，还与各大银行和金融机构建立了良好的合作关系，截至 2014 年末，公司获得的银行综合授信总额达 1,100 多亿元，其中尚未使用授信额度为 400 多亿元，对公司资金需求和长期发展具有很强的保障作用。此外，公司于 2014 年 12 月 10 日在香港联交所挂牌上市，直接融资能力很强。

## 过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款及债券市场融资。截至评级报告出具之日，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 2014 年末，国开行的资产总额和贷款总额分别达到 10.32 万亿元和 7.94 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。国开行逐步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 17.58% 左右。2014 年国开行实现拨备前利润 1,831.03 亿元，净利润 976.83 亿元，其拨备前利润/平均总资产为 1.98%，平均资产回报率和平均资本回报率分别为 1.06% 和 15.63%，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，2014 年，该行紧密围绕国家城镇化发展战略，重点支持棚户区改造，推动铁路、公路及水电气管网等领域发展，完善城镇基础设施，提升城市服务功能；继续推动水利、电力等重点领域重大工程建设，促进经济结构调整和产业转型升级，支持区域协调发展和民生领域建设。该行全年发放城镇化贷款 1.11 万亿元，占当年人民币贷款发放的 60%。2014 年，该行积极适应经济新常态下风险挑战，全面深化风险管理，进一步完善风险管理制度和方法标准，强化评级质量管理，加强重点行业及客户风险防控，努力将贷款质量保持在较好水平。截至 2014 年末，其不良贷款率仅为 0.65%，拨备覆盖率达到 528.09%。但是未来大量融资平台贷款对该行的风险管理能力仍将形成考验。2014 年，该行继续加强资本管理，提高资本内生能力，强化资本约束，并通过发行 120 亿元二级资本债券补充资本，按照中国银监会《商业银行资本管理办法（试行）》等相关规定计算的年末的资本充足率为 9.06%。

2015 年 4 月 12 日，《国务院关于同意国家开发银行深化改革方案的批复》（国函[2015]55 号）明确了国开行开发性金融机构的定位，要求该行充分利用服务国家战略、依托信用支持、市场运作、保本微利的优势，进一步完善开发性金融运作模式，积极发挥在稳增长、调结构等方面的重要作用。截

至 2014 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，能够为本期债券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提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国农业银行拥有国内银行体系资产约 9.50% 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 2014 年末，农行共有境内分支机构 23,612 个，并设立了 8 家境外分行和两家境外代表处；其员工人数也居国内银行首位，为 493,583 人。截至 2014 年末，该行各项存款余额为 125,333.97 亿元，贷款余额 80,980.67 亿元，资产总额 159,741.52 亿，所有者权益 10,326.19 亿元，当年实现净利润 1,795.10 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份有限公司改革实施总体方案。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。2014 年 11 月 13 日，该行完成优先

股首次发行，发行量 4 亿股，募集资金人民币 400 亿元，资本实力进一步增强。截至 2014 年末，农行核心一级资本充足率为 9.09%，资本充足率为 12.82%。该行不良贷款率为 1.54%，较上年上升了 0.33 个百分点；拨备覆盖率为 286.53%，较上年下降了 80.51 个百分点。截至 2014 年末，该行存贷比为 64.61%，较上年略有提高。2014 年该行平均资产回报率为 1.18%，较上年下降了 0.02 个百分点；平均资本回报率为 19.13%，较上年下降了 1.70 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。

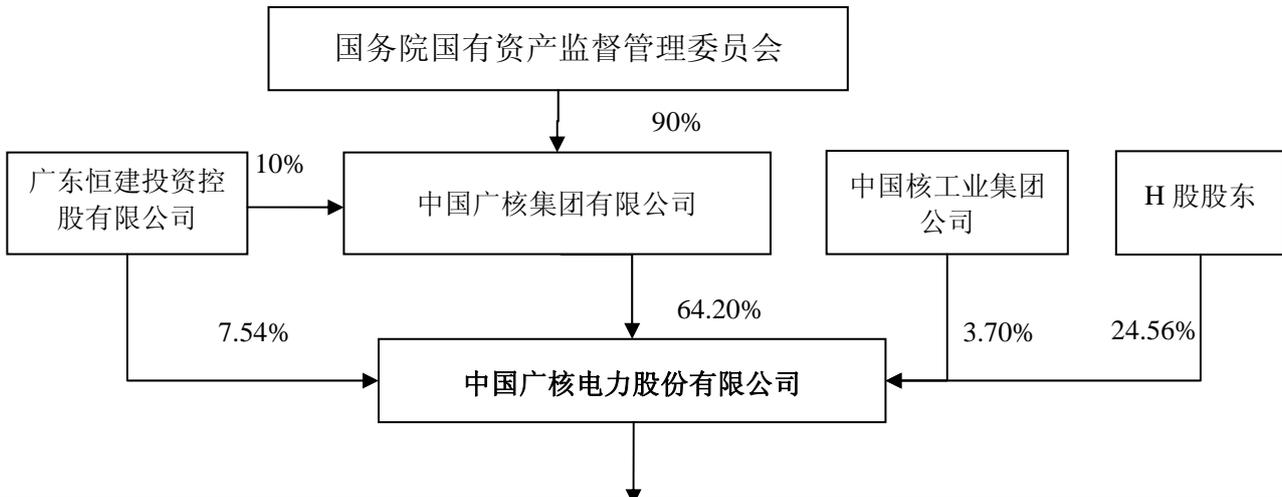
总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增强。农行公开上市启动标志着该行将向公众持股公司转变。但考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，我们认为农行在今后的发展中仍将得到政府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为本期债券的偿还提供强有力的保障。

## 结 论

综上所述，中诚信国际维持中国广核电力股份

有限公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“02 广核债”、“07 广核债”和“10 广核债”的债项信用等级为 AAA。

### 附一：中国广核电力股份有限公司主要控股和参股子公司（截至 2014 年末）

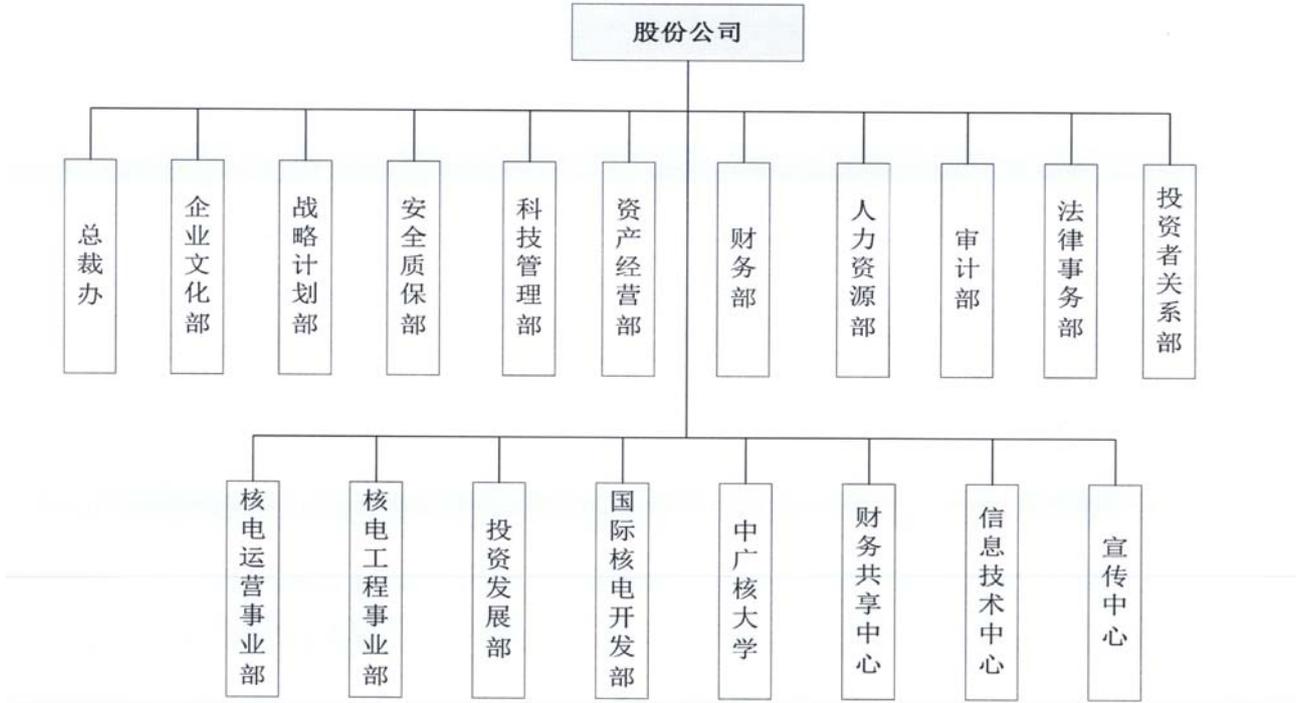


序号	公司主要参控股子公司	注册资本（万元）	持股及表决权比例（%）
1	中广核核电运营有限公司	100,000.00	100%
2	中科华核电技术研究院有限公司	84,555.00	100%
3	广东大亚湾核电环保有限公司	3,000.00	100%
4	苏州热工研究院有限公司	39,350.00	100%
5	广东核电投资有限公司	1,600,000.00	100%
6	岭澳核电有限公司	332,322.40	100%
7	岭东核电有限公司	534,800.00	93.14%
8	阳江核电有限公司	1,152,200.00	78.20%
9	中广核核电投资有限公司	10,000.00	84.76%
10	中广核宁核投资有限公司	10,000.00	70.19%
11	广东核电合营有限公司	40,000.00（美金）	75%
12	大亚湾核电运营管理有限责任公司	25,000.00	87.50%
13	中广核检测技术有限公司	17,000.00	75%
14	中国大亚湾核电技术研究院有限公司	2,350.00	100%
15	南京新苏热电有限公司	8,034.00	90%
16	中广核(北京)仿真技术有限公司	2,000.00	75%

注：广东恒健投资控股有限公司代表广东省人民政府持有中国广核集团 10% 股份、持有公司 7.54% 股份。

资料来源：公司提供

附二：中国广核电力股份有限公司组织结构图（截至 2014 年末）



资料来源：公司提供

### 附三：中国广核电力股份有限公司主要财务数据及指标(合并口径)

财务数据(单位: 万元)	2012	2013	2014	2015.3
货币资金	773,107.45	939,989.65	2,880,134.52	1,773,385.17
交易性金融资产	5,430.89	5,333.79	922.62	1,842.99
应收账款净额	183,318.92	162,147.22	234,054.84	199,549.16
存货净额	783,368.40	869,759.47	933,735.86	928,291.56
其他应收款	814,978.86	29,161.63	56,529.41	49,361.84
长期投资	1,107,384.34	1,331,307.78	1,437,212.37	1,466,697.27
固定资产(合计)	7,890,302.32	8,682,171.54	9,418,617.14	9,544,072.70
总资产	12,197,591.11	12,743,954.91	15,686,504.88	15,379,331.01
其他应付款	183,221.31	136,879.05	124,922.19	43,348.57
短期债务	2,525,838.45	1,302,835.66	1,129,585.53	785,130.62
长期债务	5,526,656.50	6,620,464.98	7,017,854.17	7,018,339.53
总债务	8,052,494.95	7,923,300.64	8,147,439.71	7,803,470.16
净债务	7,279,387.50	6,983,310.99	5,267,305.19	6,030,084.99
总负债	9,802,056.64	9,589,117.02	9,746,478.60	9,238,616.24
财务性利息支出	304,437.11	272,625.04	311,644.41	--
资本化利息支出	128,488.49	245,409.39	166,145.99	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,395,534.47	3,154,837.90	5,940,026.28	6,140,714.77
营业总收入	1,771,519.87	1,742,933.09	2,085,312.35	418,845.77
三费前利润	834,414.65	819,334.78	1,008,410.10	203,789.53
投资收益	44,694.56	32,598.44	60,263.16	15,723.55
EBIT	903,525.71	891,554.39	1,077,312.60	--
EBITDA	1,174,379.97	1,143,574.38	1,388,489.83	--
经营活动产生现金净流量	485,543.73	1,782,396.69	1,095,421.45	212,936.62
投资活动产生现金净流量	-988,942.32	-1,186,704.20	-1,409,534.01	-968,990.67
筹资活动产生现金净流量	43,262.17	-425,597.06	2,047,476.13	-359,144.82
现金及现金等价物净增加额	-461,349.14	167,599.53	1,731,940.56	-1,106,707.09
资本支出	874,354.46	1,019,301.15	1,245,796.91	306,108.17
财务指标	2012	2013	2014	2015.3
营业毛利率(%)	48.51	48.47	49.82	50.49
三费收入比(%)	22.73	21.46	20.35	12.56
EBITDA/营业总收入(%)	66.29	65.61	66.58	--
总资产收益率(%)	7.68	7.15	7.57	--
流动比率(X)	0.68	0.82	1.79	1.66
速动比率(X)	0.48	0.49	1.39	1.16
存货周转率(X)	1.16	1.09	1.16	0.89*
应收账款周转率(X)	10.16	10.09	10.53	7.73*
资产负债率(%)	80.36	75.24	62.13	60.07
总资本化比率(%)	77.07	71.52	57.83	55.96
短期债务/总债务(%)	31.37	16.44	13.86	10.06
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.22	0.13	0.11*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.19	1.37	0.97	1.08*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.12	3.44	2.29	--
总债务/EBITDA(X)	6.86	6.93	5.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.46	0.88	1.23	--
EBITDA 利息倍数(X)	2.71	2.21	2.91	--

注：公司 2012~2013 年模拟财务报表及审计报告已审计，公司 2015 年一季度财务报表未经审计；公司财务报表均采用新会计准则编制；为计算有息债务，公司各期末长期应付款中的相应中票已调入应付债券；由于缺乏有关数据，未计算公司 2015 年一季度利息支出及相关指标；加“\*”指标经年化处理。

#### 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)	2012	2013	2014
贷款总额	6,417,578	7,148,281	7,941,642
减: 贷款损失准备	-180,855	-218,313	-272,291
不良贷款(五级分类)	19,396	34,584	51,561
总资产	7,534,908	8,197,205	10,317,030
风险加权资产	--	--	--
存款总额	608,364	684,182	1,087,712
借款及应付债券	5,728,842	6,295,699	6,804,932
总负债	7,025,056	7,627,756	9,636,190
总资本	509,852	569,449	680,840
净利息收入	154,410	171,509	178,690
手续费及佣金净收入	9,954	11,938	13,938
汇兑净损益	-529	-23,498	-4,837
证券交易净收入	-7,478	2,507	7,807
投资净收益	14,438	14,456	23,779
其他净收入	446	2,051	2,790
非利息净收入	16,831	7,454	43,477
净营业收入合计	171,241	178,963	222,167
业务及管理费用(含折旧)	-9,117	-11,027	-12,260
拨备前利润	141,636	143,730	183,103
贷款损失准备支出	-58,270	-38,929	-55,525
税前利润	83,383	105,805	129,003
净利润	63,094	79,952	97,683
财务指标	2012	2013	2014
核心资本充足率	6.86	7.09	6.77
资本充足率	10.92	11.28	9.06
不良贷款率(不良贷款/总贷款)	0.30	0.48	0.65
拨备覆盖率(贷款损失准备/不良贷款)	932.43	631.25	528.09
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	2.81	4.39	5.41
净息差(净利息收入/平均盈利资产)	2.24	2.17	1.92
拨备前利润/平均总资产	2.05	1.83	1.98
平均资本回报率(净利润/平均总资本)	13.21	14.82	15.63
平均资产回报率(净利润/平均总资产)	0.92	1.02	1.06
非利息净收入占比(非利息净收入/净营业收入)	9.83	4.17	19.57
成本收入比(非利息费用/净营业收入)	17.29	19.69	17.58
净贷款/总资产	82.77	84.54	74.34

**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)	2012	2013	2014
贷款总额	6,433,399	7,224,713	8,098,067
减: 贷款损失准备	-279,988	-322,191	-358,071
不良贷款(五级分类)	85,848	87,781	124,970
总资产	13,244,342	14,562,102	15,974,152
风险加权资产	7,216,178	9,065,631	10,852,619
存款总额	10,862,935	11,811,411	12,533,397
借款及应付债券	192,639	266,261	325,167
总负债	12,492,988	13,717,565	14,941,533
总资本	751,354	844,537	1,032,619
净利息收入	341,879	376,202	429,891
手续费及佣金净收入	74,844	83,171	80,123
汇兑净损益	1,483	312	2,915
证券交易净收入	2,802	-2,084	1,861
投资净收益	-48	3,769	1,887
其他净收入	750	-1,038	-8,890
非利息净收入	79,831	84,130	77,896
净营业收入合计	421,710	460,332	507,787
业务及管理费用(含折旧)	-155,130	-167,940	-179,992
拨备前利润	241,599	296,007	296,007
贷款损失准备支出	-54,628	-52,126	-65,063
税前利润	187,927	214,174	232,257
净利润	145,131	166,211	179,510
财务指标	2012	2013	2014
核心资本充足率	9.67	9.25	9.09
资本充足率	12.61	11.86	12.82
不良贷款率(不良贷款/总贷款)	1.33	1.22	1.54
拨备覆盖率(贷款损失准备/不良贷款)	326.14	367.04	286.53
不良贷款/(资本+贷款损失准备)	8.32	7.52	8.99
净息差(净利息收入/平均盈利资产)	2.75	2.71	2.82
拨备前利润/平均总资产	1.94	1.90	1.94
平均资本回报率(净利润/平均总资本)	20.72	20.83	19.13
平均资产回报率(净利润/平均总资产)	1.16	1.20	1.18
非利息净收入占比(非利息净收入/净营业收入)	18.93	18.28	15.34
成本收入比(非利息费用/净营业收入)	42.71	42.58	41.71
净贷款/总资产	46.46	47.40	48.45

## 附六：评级报告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=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=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/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：主体信用等级的符号及定义

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：企业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