

山东核电有限公司

主体长期信用评级报告

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〔2026〕7856号

联合资信评估股份有限公司通过对山东核电有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定山东核电有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年九月四日

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山东核电有限公司（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、该评级结果自 2026 年 9 月 4 日至 2027 年 9 月 3 日有效；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。

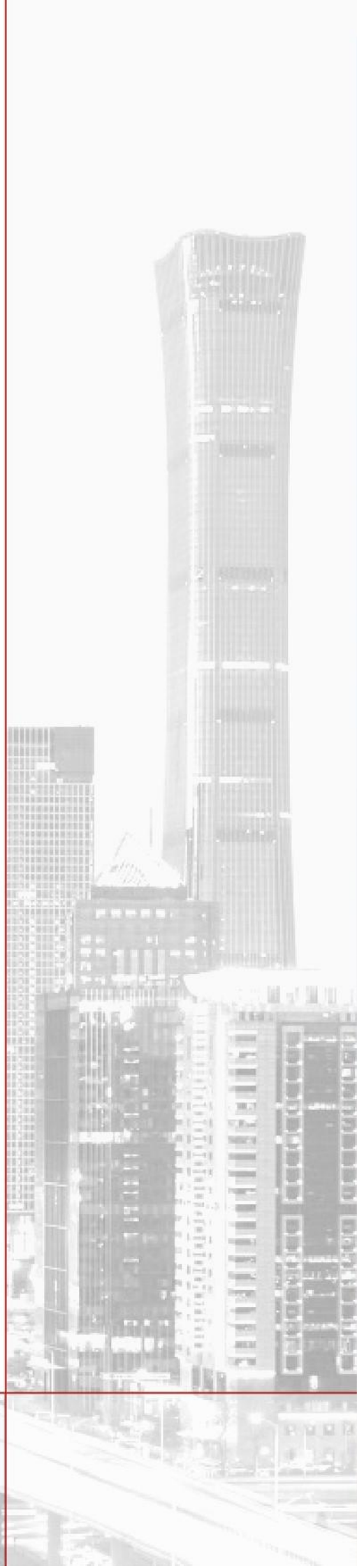
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



山东核电有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2026/09/04

主体概况

山东核电有限公司（以下简称“公司”）成立于 2004 年，截至 2026 年 3 月底，实收资本为 198.72 亿元，控股股东为国电投核能有限公司，实际控制人为国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司以核能开发建设、核力发电及售电等为主营业务，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

评级观点

公司作为山东海阳核电项目的开发运营主体，在行业地位、技术水平、未来发展前景和股东支持等方面具备明显的综合优势。公司法人治理结构规范，部门设置能够为公司正常经营提供保障。公司投运机组运行稳定，机组利用小时数很高，整体经营风险很低。财务方面，公司资产结构以非流动资产为主，资产受限规模非常小；2023—2025 年，公司营业总收入逐年提升，项目持续稳定盈利、获现能力强；公司尚有海阳核电二期处于大规模投入期，融资需求大，整体债务负担很重；公司债务结构合理，金融机构支持力度大，财务弹性强，整体财务风险较低。此外，在建海阳核电二期计划 2027 年投入商业运行，投产后将对公司整体经营业绩和偿债带来积极影响。同时，公司项目为国务院批准建设的大型工程，控股股东对其支持力度很大。综合评估公司经营、财务风险表现，同时考虑项目投产和股东支持因素，公司偿还债务的能力极强，违约概率极低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

作为中国第三代核电技术自主化依托项目之一，海阳核电项目对我国核电行业发展意义重大。未来，随着海阳核电二期项目建设的推进及投产运营，公司综合竞争力有望进一步提升。整体看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司核电机组关停，债务负担显著加重，偿债能力显著下降。

优势

- **国家电投综合实力极强，对公司支持力度很大。**公司实际控制人国家电投是中国大型核电集团之一，在中国核电领域地位高、技术实力雄厚，为公司项目建设及运营管理提供了有力支持。2022 年 8 月，山东核电海阳核电二期工程项目及核能供热项目合计获得 26.41 亿元国家政策性、开发性金融工具基金，专项用于项目建设，该笔资金由控股股东以资本金形式注入公司。2023—2025 年，控股股东分别对公司增注册资本金 3.13 亿元、4.25 亿元和 7.48 亿元。此外，国家电投持续为公司提供委托贷款和委托拨付资金，资金支持力度很大。
- **公司核电项目行业地位显著，在建项目规模大。**核电具有运行成本低、发电方式清洁、供电能力高效稳定等特点，在能源结构中有着重要地位。公司核电项目作为国家首批第三代核电技术的自主化依托项目，地理环境优越，技术先进，行业地位显著。截至 2026 年 3 月底，公司主要在建项目为海阳核电二期，投产后公司综合竞争力有望进一步提升。
- **公司运营状况稳定，机组利用程度很高，整体经营业绩良好。**公司 1 号和 2 号机组投产后，运营状况稳定，机组平均利用小时数很高。2023—2025 年，公司经营活动现金流保持较大规模净流入态势，三年净流入规模分别为 37.29 亿元、43.53 亿元和 45.11 亿元；现金收入比保持良好水平，三年现金收入比分别为 112.54%、112.59%和 109.16%。

关注

- **公司债务负担很重，且未来存在较大的资本支出需求。**截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率为 74.35%，全部债务资本化比率为 73.71%。未来，公司核电项目后续投资规模仍大，或进一步加重债务负担。
- **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。此外，核电安全管理工作要求高，需对安全管理工作情况持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [电力企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	经营环境	宏观风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	3
财务风险	F3	盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：项目投产				+1
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AAA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于2026年5月及6月对《外部支持评估方法》和《电力企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

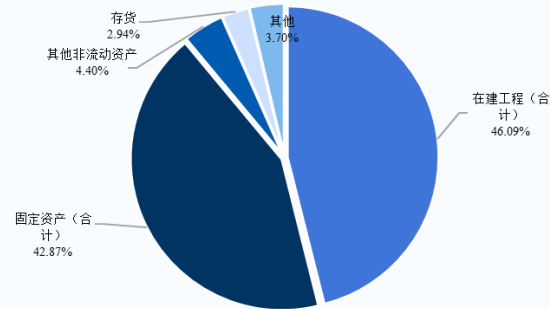
其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

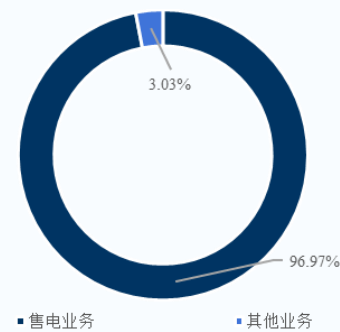
合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1.07	1.48	0.85	2.84
资产总额（亿元）	739.33	827.54	911.39	921.14
所有者权益（亿元）	204.66	211.95	234.08	236.31
短期债务（亿元）	63.08	137.89	94.91	103.37
长期债务（亿元）	451.46	457.85	556.36	559.30
全部债务（亿元）	514.55	595.74	651.26	662.66
营业总收入（亿元）	63.79	64.83	69.10	15.66
利润总额（亿元）	13.30	9.33	11.19	3.00
EBITDA（亿元）	44.35	38.93	39.20	--
经营性净现金流（亿元）	37.29	43.53	45.11	9.94
EBITDA 利润率（%）	69.53	60.05	56.73	--
总资产报酬率（%）	3.50	2.42	2.16	--
资产负债率（%）	72.32	74.39	74.32	74.35
全部债务资本化比率（%）	71.54	73.76	73.56	73.71
流动比率（%）	56.62	28.91	44.41	42.08
经营现金流动负债比（%）	47.07	28.38	38.90	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	2.34	2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.60	15.30	16.61	--

注：1.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2.已将其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务；3.2023年和2024年期末数为2024年和2025年期初数；4.“--”表示不适用；5.公司2026年一季度财务数据未经审计
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

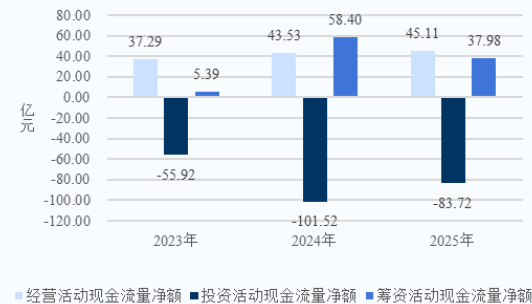
2025 年底公司资产构成



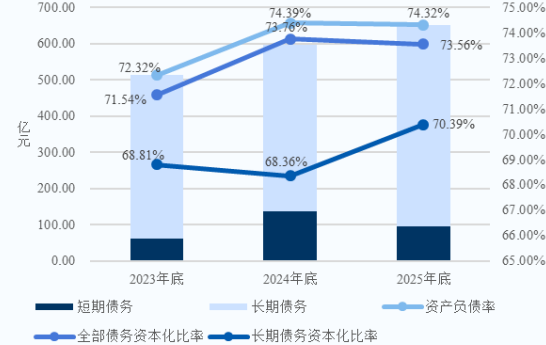
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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	2025/08/29	蔡伊静、张乾	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2018/08/13	牛文婧、张超	电力行业企业信用评级方法（2017 年）	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编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蔡伊静 caiyj@lhratings.com

项目组成员：徐 璨 xucan@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

山东核电有限公司（以下简称“公司”或“山东核电”）于 2004 年 9 月注册成立，由中国电力投资集团公司（持股 65%）发起成立。公司作为山东海阳核电厂的业主单位，全面负责项目的前期开发、工程建设和生产运营。公司原始注册资本为 434830 万元，实收资本 607360 万元。后经多次增资及股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司实收资本为 198.72 亿元，国电投核能有限公司（以下简称“电投核能”）持股 65.00%，为公司控股股东。公司实际控制人为国家电力投资集团有限公司（以下简称“国家电投”），最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要从事核能开发建设、核力发电及售电等业务，根据联合资信行业分类标准划分为电力行业。截至 2026 年 3 月底，公司内设五大领域多个职能部门（见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 911.39 亿元，所有者权益 234.08 亿元（含少数股东权益 0.91 亿元）；2025 年，公司实现营业收入 69.10 亿元，利润总额 11.19 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 921.14 亿元，所有者权益 236.31 亿元（含少数股东权益 0.91 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业收入 15.66 亿元，利润总额 3.00 亿元。

公司注册地址：山东省烟台市高新区港城东大街 15 号；法定代表人：刘非。

二、宏观经济和政策环境分析

2026 年上半年，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，更加积极的财政政策与适度宽松的货币政策同向发力，为“十五五”良好开局筑牢根基。货币政策延续“适度宽松”基调，总量与结构双轮驱动的政策框架持续深化；财政政策延续更加积极有为的基调，税收增幅持续提高，民生领域保障有力；结构政策继续着力优化科技创新企业发展环境，支持中小企业发展，明确就业支持和城市更新规划。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，国民经济整体运行在合理区间，上半年 GDP 同比增长 4.7%，节奏前高后低。量价共振、结构持续升级驱动出口超预期高增，新质生产力持续培育壮大，高端制造、现代服务等新动能快速成长，一定程度上对冲了传统经济板块的下行压力，保障了宏观经济大盘稳定。但经济复苏的结构性矛盾突出，供强需弱、外强内弱、新强旧弱的格局持续分化，经济增长动能阶段性回落。当前经济运行的核心压力集中于内需偏弱，固定资产投资由一季度小幅正增态势转为同比下降 5.7%，其中房地产深度调整持续拖累投资修复，居民消费内生动力不足、修复节奏偏缓，社会消费品零售总额同比增长 1.3%；同时外部不确定性加剧，中东地缘冲突推升能源价格，带来输入性成本压力，叠加全球贸易博弈持续扰动，经济持续向好的基础仍有待稳固。信用方面，信贷“降速提质”成为新常态，信贷结构持续优化，直接融资比例显著提升。宏观杠杆率结束上行趋势，名义 GDP 增长回升缓解被动上升压力。工业企业效益显著改善，新质生产力构成核心驱动力。商业银行资产质量总体平稳，信用利差压缩至历史低位。

展望后续，宏观政策将继续加大逆周期调节力度，推动存量政策加紧落地，储备增量政策，提振经济走势，确保完成全年经济增长目标。宏观经济运行有望延续结构性修复态势，呈现“外需韧性托底、内需逐步修复、新动能持续发力”的格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察半年报（2026 年 6 月）》](#)。

三、行业分析

2025 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，全社会用电需求稳步增长。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，中国电网、电源工程保持较大投资规模，新能源装机增量明显，非化石能源发电量保持不断增长态势，对火电替代作用日益突显。预计 2026 年中国电力供需总体紧平衡，局部地区高峰时段电力供应偏紧。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[《2026 年电力行业分析》](#)。

四、基础素质分析

1 竞争实力

作为国家首批第三代核电技术的自主化依托项目，山东海阳核电项目地理环境优越，技术先进，机组利用率能够得到有效保

障，整体行业地位高。

公司负责山东海阳核电厂的建设及运营，已投运的装机规模为 250.00 万千瓦。海阳核电厂位于胶东半岛青岛、烟台和威海三大城市之间，厂址三面环海，地理环境优越，是中国已建、在建和待建核电站中条件较为优秀的厂址之一，具有地理气候较好、自然灾害少、周边设施条件好、设计总装机容量大的特点，厂址规划容量为 6×1000MW 级核电机组，并留有再扩建的可能性，具有成为中国最大核电基地的潜力。

根据国家发展和改革委员会、国家能源局联合印发的《保障核电安全消纳暂行办法》（发改能源〔2017〕324 号），“对于承担核电技术引进、自主创新、重大专项设备国产化任务的首台（首批）核电机组或示范工程，可由省级政府电力主管部门根据实际情况单独核定保障利用小时数，原则上安排机组满发”。公司一期项目符合该要求，公司机组利用率能够得到有效保障。

山东海阳核电项目作为国家首批第三代核电技术的自主化依托项目，采取 AP1000 核电技术路线。AP1000 是美国西屋电气公司（以下简称“西屋公司”）开发的先进的非能动压水堆，采用目前世界上安全性高、技术先进的第三代核电技术。

2 人员素质

公司高层管理人员综合素质较高，具备多年企业管理经验及较高管理水平，能够较好地满足公司经营需要。

公司现有管理层均具备长期从事相关业务的工作经历和丰富的行业经验。截至 2026 年 3 月底，公司董事及高级管理人员共 18 人。公司董事及高级管理人员均可正常履职。

刘非先生，1976 年生，本科学历，历任江苏核电有限公司运行处、生产计划处处长，国核示范电站有限责任公司副总经理，国家电投核能安全与发展部副主任，公司副总经理，2024 年 7 月至今任公司党委书记、董事长。

李建伟先生，1973 年生，本科学历，历任公司调试管理部副经理、仪控维修处处长，公司副总经理，电投核能副总经理，2026 年 2 月至今任公司副总经理（主持工作）。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告，截至 2026 年 9 月 1 日，公司无未结清关注类和不良类贷款；已结清贷款中有 4 笔关注类贷款，为公司在 2009 年办理的项目搭桥贷款，系中国工商银行、中国银行未及时发放所致，最长逾期天数不超过 45 天，该贷款已于 2010 年 6 月底前全部结清。

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，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录。截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

公司法人治理结构运行规范。

公司严格按照《公司法》等有关法律法规的要求，设立党委会、股东会、董事会和经理层，形成决策、监督和执行相分离的管理体系，公司不断完善公司治理结构，强化内部管理，规范经营运作。

公司根据《中国共产党章程》和《中国共产党国有企业基层组织工作条例（试行）》的规定，经上级党组织批准，设立中国共产党山东核电有限公司委员会。同时，根据有关规定，设立党的纪律检查委员会。公司党委由党员大会或党员代表大会选举产生，每届任期一般为 5 年。公司党委书记 1 名，副书记 1~2 名，其他委员若干名。公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。公司设立董事会，对股东会负责。公司董事会由 11 名董事组成，包括董事长 1 名，职工董事 1 名。公司不设监事会、监事，由董事会审计与风险委员会行使相关职权。公司设立经营管理机构，负责公司的日常经营管理工作。公司设总经理 1 名，副总经理、总工程师若干名，财务负责人 1 名。

2 管理水平

公司管理运作规范，管理体制能够较好地满足企业经营发展需要。

公司建立了较为完善的内部控制制度，为重大事项的决策和管理提供了制度保障。公司经营业务为核能发电，在安全管理方面，公司所经营的山东海阳核电厂项目是国家第三代核电技术的重要实施项目，从建厂、基建到投产，建立了一整套安全管理制度，包括：《安全生产违章管理》《电力监控系统信息安全管理》《信息安全管理》《涉密计算机信息系统安全保密管理制度》《核安全检查管理制度》《核电厂运行时间报告管理制度》《严重事故管理导则实施管理制度》《应急指挥中心管理制度》《应急设施、设备、器材和文件管理制度》《应急岗位设置、职责及其管理制度》《实物保护区出入控制管理制度》《实物保护运行制度》《核电厂出入控制制度》《辐射防护最优化（ALARA）管理制度》《辐射事件事故管理制度》《堆芯监督与管理》《技术监督管理制度》《风险预警管理办法》《危险化学品突发事件专项应急预案》《火灾突发事件专项应急预案》等一系列安全运行制度，确保突发事件得到及时妥善处理。2023 年以来，联合资信未发现公司发生重大安全事故。

六、经营分析

1 经营概况

公司收入基本来自核电业务，整体经营状况稳定。

公司营业总收入基本来自核电业务，主营业务突出。2023—2025 年，公司营业总收入逐年增长，综合毛利率逐年下降。其中，2024 年，公司保持一定比例的市场化交易电量，现货市场分摊费用以及考核费用扣减减少，使得售电收入有所增长；同时，公司机组开始计提全额乏燃料处置基金、大修成本增加导致毛利率下降；2025 年，上网电量增长叠加核能供热收入增加带动营业总收入同比增长，毛利率同比变化不大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 12.72%，主要系 1 号机组 3 月份大修所致；综合毛利率同比下降 8.61 个百分点。

图表 1 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
售电业务	62.83	98.17	42.16	63.77	98.37	30.17	67.01	96.97	29.73	15.53	99.12	34.06
其他业务	1.17	1.83	52.59	1.06	1.63	60.79	2.09	3.03	52.38	0.14	0.88	10.97
合计	64.00	100.00	42.35	64.83	100.00	30.67	69.10	100.00	30.42	15.66	100.00	33.86

注：1.售电业务中包含供热业务；2.其他业务主要为公司培训场地临时对外出租产生的租赁收入，占比较小且为非经常性收入；3.尾数差异系四舍五入所致；4.表中经营收入未追溯调整
资料来源：公司提供

2 业务经营分析

公司采购流程合理、管理规范，原材料供应稳定，核电机组技术先进，机组平均利用小时数很高，整体运行良好。近三年公司上网电价保持稳定，但未来上网电价存在不确定性，或对公司未来盈利水平有一定影响。

（1）核电生产经营

公司 1 号、2 号核电机组先后于 2018 年 10 月和 2019 年 1 月投入商运，截至 2026 年 3 月底，公司在役总装机容量为 250.00 万千瓦。

图表2 • 公司商运机组经营指标

项目		2023 年	2024 年	2025 年
装机容量（万千瓦）	1 号机组	125.00	125.00	125.00
	2 号机组	125.00	125.00	125.00
上网电量（亿千瓦时）		180.00	178.00	189.00
平均利用小时数（小时）		7717	7763	8134
上网电价（元/千瓦时）（含税）		0.4151	0.4151	0.4151

注：上表数据为经营口径数据，与板块收入数据有所差异
资料来源：公司提供

生产运营方面，公司投产机组运营稳定，其中，2025 年，公司机组利用小时数较高主要系两台机组当年无换料大修所致。

上网电价方面，2019 年，根据《国家发展改革委关于三代核电首批项目试行上网电价的通知》发改价格〔2019〕535 号文，山东海阳一期核电项目试行价格按照每千瓦时 0.4151 元（税率为 13%，即不含税价格为每千瓦时 0.361137 元）执行，试行价格从项目投产之日起至 2021 年底止。2021 年 12 月，山东省发展和改革委员会明确山东海阳一期核电项目上网电价暂继续按三代核电首批项目试行上网电价政策执行，但未来上网电价存在不确定性。

公司销售对象为国网山东省电力公司（以下简称“国网山东”），销售区域为山东省。国网山东于发电次月 5 日内与公司进行上网电量抄录和确认工作，并在上网电费确认日后的 5 至 10 个工作日支付上网电费的 50%，在上网电费确认日后的 15 个工作日内付清上网电费。市场化交易电量方面，山东省内目前无明确规定核电市场化交易情况。但随着电力市场化改革不断深化，2023 年下半年开始，公司 30% 的上网电量参与市场化交易。

（2）原材料采购

公司采购的原材料主要为核燃料和生产所需的其它原材料，主要由公司采购部门根据生产需求进行采购。

核燃料采购方面，公司核电机组换料大修周期为 18 个月左右，换料大修时间约 1 个月至 1 个半月；每次大修，每台机组换料所需的核燃料及组件数量较为固定。

天然铀的进口及贸易在中国受到严格管制。目前，国内仅有中国核工业集团有限公司的关联公司（包括中国原子能工业有限公司（以下简称“原子能公司”）及中核包头核燃料元件股份有限公司（以下简称“中核包头”））获授权从事商用铀转化及浓缩业务以及燃料组件加工服务。除首次装料根据合同约定从西屋公司采购相关燃料组件外，后续服务由原子能公司和中核包头提供。

公司后续换料的采购为总包模式，总包商为国家电投下属的国核铀业发展有限责任公司（以下简称“国核铀业”），由国核铀业统一向原子能公司和中核包头进行采购。由于燃料供应签订了长期合同，核燃料、铀转化及浓缩服务价格相对稳定，并未受到天然铀现货市场价格波动的重大影响，也未出现燃料及相关服务短缺或延误的情况。

生产所需的其他原材料的采购方面，公司通过竞标、议标、竞争性谈判来进行采购，采购价格随市场行情变化。公司建立了物资采购制度、供应商评价制度、合同管理制度和招标管理制度等对物资采购环节进行管控。

3 未来发展

公司战略清晰，发展规划受国家政策影响大。公司在建项目未来资本支出需求较大。

山东海阳核电厂规划容量为 6×100 万千瓦级核电机组，并留有再扩建的可能性。厂区一次规划，分三期建设，其中一期工程建设规模为 2×125 万千瓦核电机组，已于 2019 年 1 月投入商业运行；二期工程于 2009 年 3 月获准按照 AP1000 技术路线开展前期工作，并于 2022 年 4 月 20 日核准，两台机组预计将于 2027 年投入商业运行，投产后将对公司整体经营业绩和偿债带来积极影响。海阳核电二期预计总投资 494.69 亿元，截至 2026 年 3 月底已投资 410.73 亿元。公司二期项目投资中，20% 由股东资本金提供，80% 由银团贷款提供。

图表 3 • 截至 2026 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	截至 2026 年 3 月底 已投资金额	投资计划		
			2026 年 4—12 月	2027 年	2028 年
海阳核电二期 3、4 号机组	494.69	410.73	43.18	32.54	8.24

资料来源：公司提供

七、财务分析

公司提供的 2023—2024 年财务数据由立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，公司提供的 2025 年财务数据由信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）进行审计，均出具了无保留意见的审计报告。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围子公司共 3 家，分别为山东核电第三核能有限公司、山东核电营销有限公司、零碳能源产业技术研究院（烟台）有限公司。公司合并范围子公司经营规模很小。

由于应收账款保理业务、核燃料、备品备件列报、预付账款列报、长短期借款及利息列报等事项会计处理错误，公司对重要差错做更正处理；根据《财政部国家税务总局关于核电行业税收政策有关问题的通知》，核电企业将增值税退税款偿还筹建期的借款

及利息，则对应的与增值税退税款相同金额的核岛设施资产折旧后续不能税前抵扣，公司对前期差错进行更正。本报告中使用的2023年和2024年财务数据为追溯调整后2024年和2025年期初数。整体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2023—2025年末，公司资产规模持续增长，非流动资产占比非常高，资产受限规模很小。公司固定资产成新率高；随着海阳核电二期的投入，在建工程规模持续扩大。

图表 4 • 公司资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	44.86	6.07	44.34	5.36	51.50	5.65	50.68	5.50
应收账款	7.13	15.89	7.11	16.02	9.06	17.60	8.50	16.77
预付款项	18.88	42.10	10.42	23.49	9.13	17.72	11.10	21.90
其他应收款（合计）	3.49	7.78	4.96	11.19	3.31	6.43	3.18	6.28
存货	14.16	31.56	20.04	45.19	26.77	51.97	24.47	48.29
非流动资产	694.47	93.93	783.20	94.64	859.89	94.35	870.46	94.50
固定资产（合计）	421.02	60.62	407.29	52.00	390.76	45.44	386.86	44.44
在建工程（合计）	241.76	34.81	336.63	42.98	420.05	48.85	432.45	49.68
资产总额	739.33	100.00	827.54	100.00	911.39	100.00	921.14	100.00

注：流动资产各科目占比系其占流动资产比例，非流动资产各科目占比系其占非流动资产比例
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2023—2025年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 11.03%，资产结构以非流动资产为主。其中，公司应收账款主要为应收电费，近年来波动增长，其中，2025 年底大幅增长主要系应收海阳市海发产业投资有限公司和海阳市海发新能源有限公司供热费增加所致。截至 2025 年底，公司应收账款账龄主要为 1 年以内（占 92.83%），未计提坏账准备。公司预付款主要为预付燃料款（2025 年底占 92.80%），近年来逐年下降，主要系机组循环换料到货，核销预付款项所致。公司存货逐年增长主要系换料到货以及备品备件增加所致。公司其他应收款有所波动，其他应收款主要为应收海阳市财政局先征后退的增值税。随着海阳核电二期的投资力度加大，在建工程逐年增长。公司固定资产主要为机器设备，截至 2025 年底，公司固定资产成新率为 74.88%。

截至 2025 年底，公司受限资产为应收账款，受限规模为 6.55 亿元，用于质押借款。公司资产受限规模很小。

截至 2026 年 3 月底，公司资产总额及结构较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性强。

图表 5 • 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

所有者权益	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	175.79	85.90	182.32	86.02	198.72	84.90	198.72	84.09
盈余公积	5.66	2.76	6.51	3.07	7.54	3.22	7.54	3.19
未分配利润	23.20	11.34	23.11	10.90	26.91	11.50	29.14	12.33
归属于母公司所有者权益合计	204.65	100.00	211.94	100.00	233.17	99.61	235.41	99.62
少数股东权益	0.01	0.00	0.01	0.00	0.91	0.39	0.91	0.38
所有者权益合计	204.66	100.00	211.95	100.00	234.08	100.00	236.31	100.00

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2023—2025年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 6.95%，主要系实收资本及未分配利润增加所致。其中，公司实收资本不断增长主要系随着核电项目建设，公司各股东方按股权比例增资所致。截至 2025 年底，公司所有者权益 234.08 亿元，较年

初增长 10.44%。公司所有者权益中实收资本占比很高，所有者权益结构稳定性强。

截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

(2) 负债

2023—2025 年末，因公司处于项目建设期，负债规模和有息债务规模均持续增长，整体债务负担很重，但债务结构合理，同时股东及金融机构对其支持力度大，公司偿付压力可控。

2023—2025 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 12.55%，负债结构以非流动负债为主。其中，公司短期借款波动增长，2024 年底公司短期借款下降主要系核电二期项目银团长期借款置换短期借款所致；2025 年底公司短期借款增长主要系公司增加 14 亿元供应链融资计入短期借款，以及经营周转资金增加共同影响所致。截至 2025 年底，公司短期借款全部为信用借款。公司应付账款逐年增长，2025 年底增长主要系项目建设持续推进，应付工程款增加所致。公司其他流动负债主要为短期应付债券，近年来规模快速增长。随着在建项目投资进度不断推进，公司长期借款逐年增长。截至 2025 年底，公司长期借款中信用借款占比为 72.10%。公司长期应付款为国家电投委托中期票据及委托企业债，资金主要用于核电项目建设。

有息债务方面，2023—2025 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 12.50%。从债务指标来看，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均波动增长，三年加权平均值分别为 73.94%、73.22%和 69.46%。截至 2025 年底，公司全部债务 651.26 亿元，较年初增长 9.32%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.32%和 73.56%，较年初变化不大。公司处于项目建设期，债务负担很重，2026 年到期规模偏大，但整体债务结构合理，同时考虑到公司银行借款中信用借款占比高，公司股东及金融机构对其支持力度大，偿付压力可控。

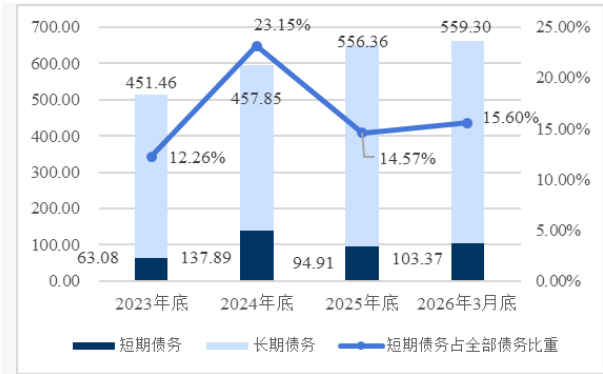
截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变化不大。

图表 6 • 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	79.23	14.82	153.40	24.92	115.96	17.12	120.43	17.59
短期借款	14.46	18.24	8.69	5.66	29.00	25.01	24.81	20.60
应付账款	3.51	4.43	4.13	2.69	9.27	7.99	8.73	7.25
应付职工薪酬	5.96	7.52	6.01	3.92	6.12	5.28	6.34	5.27
一年内到期的非流动负债	47.16	59.53	113.54	74.02	32.91	28.38	40.26	33.43
其他流动负债	1.46	1.85	15.67	10.21	33.00	28.46	38.30	31.80
非流动负债	455.45	85.18	462.19	75.08	561.35	82.88	564.40	82.41
长期借款	404.46	88.81	440.85	95.38	529.36	94.30	532.30	94.31
长期应付款	47.44	10.42	17.44	3.77	27.44	4.89	27.44	4.86
负债总额	534.67	100.00	615.59	100.00	677.31	100.00	684.82	100.00

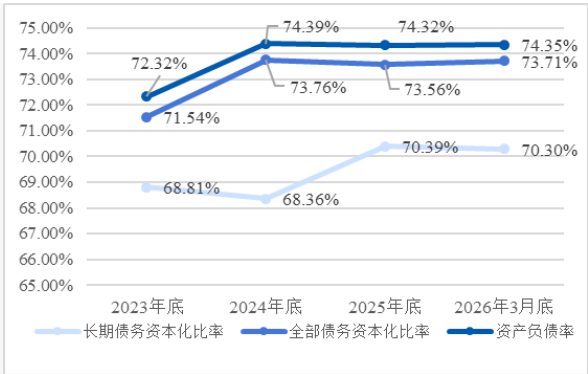
注：流动负债各科目占比系其占流动负债比例，非流动负债各科目占比系其占非流动负债比例
 数据来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 7 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 8 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

3 盈利能力

2023—2025 年，公司营业总收入逐年增长，财务费用对利润侵蚀较大，整体盈利指标表现很好。2026 年一季度，公司营业总收入和利润总额均同比有所下降。

2023—2025 年，公司营业总收入逐年增长。同期，公司营业成本亦逐年增长，其中 2024 年增长主要系公司计提乏燃料处置基金以及大修成本增加所致。从期间费用看，公司综合融资成本降低带动财务费用下降，期间费用率逐年下降，分别为 24.32%、21.56% 和 16.05%，但对公司利润仍存在较大侵蚀。非经常性损益方面，公司其他收益主要为税费返还，对利润形成一定补充。综上，公司利润总额波动下降，整体盈利指标表现很好。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 12.72%；利润总额同比下降 35.81%，营业利润率同比下降 7.64 个百分点。

图表 9 • 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	63.79	64.83	69.10	15.66
营业成本	36.94	44.94	48.08	10.36
期间费用	15.51	13.98	11.09	2.24
其他收益	3.00	4.51	2.80	0.01
利润总额	13.30	9.33	11.19	3.00
营业利润率	39.79	28.94	28.33	33.52
总资产报酬率	3.50	2.42	2.16	--
EBITDA 利润率	69.53	60.05	56.73	--

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

4 现金流

2023—2025 年，公司经营活动现金流保持较大规模净流入，经营获现能力强。随着对在建项目投资力度不断加大，公司对外融资需求较大。

2023—2025 年，受电力销售收入规模增长影响，公司经营活动现金流入量不断增长，经营活动保持较大规模的净流入。同期，公司现金收入比保持良好水平。2023—2025 年，随着在建项目投资力度不断加大，公司投资活动现金流持续净流出，经营活动现金净流入量不能满足投资需求，公司对外融资需求较大。

图表 10 • 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	76.06	76.49	81.54	18.25
经营活动现金流出小计	38.77	32.95	36.43	8.31
经营活动现金流量净额	37.29	43.53	45.11	9.94
投资活动现金流入小计	0.59	0.00	0.07	0.00
投资活动现金流出小计	56.51	101.52	83.79	15.86
投资活动现金流量净额	-55.92	-101.52	-83.72	-15.86
筹资活动前现金流量净额	-18.63	-57.98	-38.62	-5.92
筹资活动现金流入小计	218.39	252.15	219.96	20.75
筹资活动现金流出小计	213.00	193.76	181.98	12.84
筹资活动现金流量净额	5.39	58.40	37.98	7.91
现金收入比	112.54	112.59	109.16	116.22

数据来源：公司财务报告、联合资信整理

5 偿债指标

公司经营获现能力强，融资渠道通畅，金融机构支持力度大；受海阳核电二期在建项目大规模债务前置、尚未转固暂不贡献收益影响，全部债务/EBITDA 等静态偿债指标阶段性承压，实际偿债能力优于报表指标表现。

图表 11 • 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债能力指标	经营现金/流动负债（%）	47.07	28.38	38.90
	现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01
长期偿债能力指标	全部债务/EBITDA（倍）	11.60	15.30	16.61
	EBITDA/利息支出（倍）	2.61	2.34	2.59

注：经营现金指经营活动现金流量净额
 资料来源：公司财务报告、联合资信整理

从短期偿债能力指标看，受流动负债规模波动增加影响，经营现金/流动负债指标波动较大。同时，外部金融机构支持力度大，日常运营对资金储备要求不高，公司期末账面资金很少，现金短期债务比表现不佳。从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 规模波动下降且大规模在建项目持续举债，公司全部债务规模不断增长，EBITDA 对全部债务的保障能力有所减弱。但考虑到公司在建项目投产后收益释放、金融机构支持力度大等因素，实际偿债能力优于报表指标表现。

截至 2026 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保及重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2026 年 3 月底，公司金融机构授信总额 1140.30 亿元，未使用授信 571.40 亿元。

八、ESG 分析

公司推动能源低碳转型，积极履行作为央企的社会责任。整体看，公司 ESG 表现佳。

环境方面，公司以核能发电为主营业务，电源结构属清洁能源范畴，整体发电技术领先，且机组有效利用程度很高，符合我国能源发展的核心宗旨。管理方面，公司法人治理结构规范，内控严密有效，部门设置能够为公司正常经营提供保障。社会责任方面，公司纳税情况良好，同时重视人才发展和员工权益保障。公司在生产经营过程中，与上、下游供应商和客户保持良好合作关系。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。

九、外部支持

1 支持能力

公司实际控制人国家电投系中国大型核电集团之一，代表国家受让第三代先进核电技术，在中国核电领域地位高、技术实力雄厚，为公司项目建设的稳步推进及后期的管理运营提供了有力的技术保障。

公司实际控制人国家电投是中国大型核电集团之一，成立于 2015 年 5 月 29 日，由中国电力投资集团公司与国家核电技术公司（以下简称“国家核电”）合并重组而成。其中，中国电力投资集团公司由于与中国广核集团有限公司合建红沿河核电获得了运营资质，国家核电依托上海核工程研究设计院（728 院）具备设计资质。国家核电于 2007 年 5 月 22 日成立，代表国家受让第三代先进核电技术，实施相关工程设计和项目管理，并实现第三代核电技术 AP1000 引进、工程建设和自主化发展的主要载体和研发平台，同时也是大型先进压水堆核电站重大专项 CAP1400/1700 的牵头实施单位和重大专项示范工程的实施主体。国家电投及其下属子公司为公司项目建设的稳步推进及后期的管理运营提供了有力的技术保障。

截至 2025 年底，国家电投可控装机规模为 28718.00 万千瓦，机组资产遍布全国 31 个省、市、自治区。截至 2025 年底，国家电投合并资产总额 19721.23 亿元，所有者权益 6162.67 亿元（含少数股东权益 3818.51 亿元）；2025 年，国家电投实现营业总收入 4040.97 亿元，利润总额 526.49 亿元。

2 支持可能性

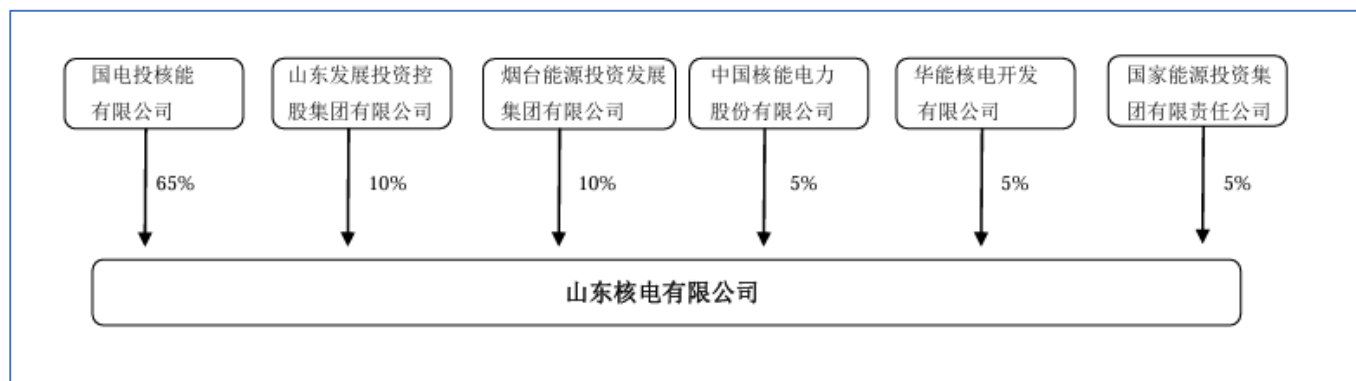
公司股东在资金等方面支持力度大。

2022 年 8 月，山东核电海阳核电二期工程项目及核能供热项目合计获得 26.41 亿元国家政策性和开发性金融工具基金，专项用于项目建设，该笔资金由电投核能以资本金形式注入公司。2023—2025 年，控股股东分别对公司增注册资本金 3.13 亿元、4.25 亿元和 7.48 亿元。此外，国家电投持续为公司提供委托贷款和委托拨付资金，资金支持力度很大。

十、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及外部支持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，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.07	1.48	0.85	2.84
应收账款（亿元）	7.13	7.11	9.06	8.50
其他应收款（合计）（亿元）	3.49	4.96	3.31	3.18
存货（亿元）	14.16	20.04	26.77	24.47
长期股权投资（亿元）	0.20	0.20	0.05	0.05
固定资产（合计）（亿元）	421.02	407.29	390.76	386.86
在建工程（合计）（亿元）	241.76	336.63	420.05	432.45
资产总额（亿元）	739.33	827.54	911.39	921.14
实收资本（亿元）	175.79	182.32	198.72	198.72
少数股东权益（亿元）	0.01	0.01	0.91	0.91
所有者权益（亿元）	204.66	211.95	234.08	236.31
短期债务（亿元）	63.08	137.89	94.91	103.37
长期债务（亿元）	451.46	457.85	556.36	559.30
全部债务（亿元）	514.55	595.74	651.26	662.66
营业总收入（亿元）	63.79	64.83	69.10	15.66
营业成本（亿元）	36.94	44.94	48.08	10.36
其他收益（亿元）	3.00	4.51	2.80	0.01
利润总额（亿元）	13.30	9.33	11.19	3.00
EBITDA（亿元）	44.35	38.93	39.20	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.78	72.99	75.43	18.21
经营活动现金流入小计（亿元）	76.06	76.49	81.54	18.25
经营活动现金流量净额（亿元）	37.29	43.53	45.11	9.94
投资活动现金流量净额（亿元）	-55.92	-101.52	-83.72	-15.86
筹资活动现金流量净额（亿元）	5.39	58.40	37.98	7.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	17.11	9.11	8.55	--
存货周转次数（次）	3.82	2.63	2.05	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	112.54	112.59	109.16	116.22
营业利润率（%）	39.79	28.94	28.33	33.52
总资本收益率（%）	3.42	2.39	2.13	--
净资产收益率（%）	5.87	4.03	4.40	--
EBITDA 利润率（%）	69.53	60.05	56.73	--
总资产报酬率（%）	3.50	2.42	2.16	--
长期债务资本化比率（%）	68.81	68.36	70.39	70.30
全部债务资本化比率（%）	71.54	73.76	73.56	73.71
资产负债率（%）	72.32	74.39	74.32	74.35
流动比率（%）	56.62	28.91	44.41	42.08
速动比率（%）	38.75	15.84	21.33	21.76
经营现金流动负债比（%）	47.07	28.38	38.90	--
现金短期债务比（倍）	0.02	0.01	0.01	0.03
EBITDA 利息倍数（倍）	2.61	2.34	2.59	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.60	15.30	16.61	--

注：1.公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.合并口径已将其其他流动负债和长期应付款中的有息债务分别计入短期债务和长期债务；4.2023 年和 2024 年期末数为 2024 年和 2025 年期初数；5.“--”表示不适用

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

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)
应收账款周转次数	营业总收入 / 平均应收账款净额
存货周转次数 ¹	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%
净营业周期	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
盈利指标	
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%
调整后营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-财务费用-管理费用-研发费用) / 营业总收入×100%
总资产报酬率	(利润总额+费用化利息支出) / 总资产 ² ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
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) ×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业总收入×100%
调整后 EBITDA 利润率	调整后 EBITDA / 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%
调整后资产负债率	(负债总额-预收款项-合同负债) / (资产总额-预收款项-合同负债) ×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
调整后 EBITDA 利息倍数	调整后 EBITDA / 利息支出
全部债务 / 调整后 EBITDA	全部债务 / 调整后 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 ³	(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%
销售商品提供劳务收到的现金 / 流动负债	销售商品提供劳务收到的现金 / 流动负债合计
经营活动现金流入 / 流动负债	经营活动现金流入 / 流动负债合计
经营活动现金流入 / (流动负债-合同负债)	经营活动现金流入 / (流动负债合计-合同负债)
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
 调整后 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-非经常性损益
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 应收账款周转天数=360/应收账款周转次数
 存货周转天数=360/存货周转次数
 应付账款周转天数=360/(营业成本/平均应付账款)

¹ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 存货周转次数=营业成本 / (平均存货净额+平均合同资产)
² 使用《一般工商企业信用评级方法与模型》的企业, 总资产报酬率= (利润总额+费用化利息支出) / 平均资产总额×100%
³ 使用《建筑与工程企业信用评级方法与模型》的企业, 速动比率= (流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%

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 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

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断

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，联合资信将在山东核电有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对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，或者出现监管政策规定、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。