



中广核国际有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 2602 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 07 月 25 日

| | | |
|--------------|-----------|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 中广核国际有限公司 | AAA/稳定 |
|--------------|-----------|--------|

| | | |
|-------------|------------------|-----|
| 本次跟踪债项及评级结果 | “23 广核国际 MTN001” | AAA |
|-------------|------------------|-----|

| | | |
|--------|--|--|
| 跟踪评级原因 | 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。 | |
|--------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中广核国际有限公司（以下简称“中广核国际”或“公司”）可获得控股股东中国广核集团有限公司（以下简称“中国广核集团”）的有力支持、装机结构多元且清洁能源占比很高、规模优势显著、上网电量规模很大、获现能力很强以及融资渠道畅通等方面的优势。同时中诚信国际也关注到财务杠杆可优化空间较大、盈利能力及权益稳定性有待提升、电力市场化改革持续推进、可再生能源补贴款到位滞后、面临投资压力及海外投资回报不确定性等因素对公司经营及信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了中国广核集团提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。</p> | |
|------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 评级展望 | 中诚信国际认为，中广核国际有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 | |
|------|--|--|

| | | |
|------|--|--|
| 调级因素 | <p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：收入及盈利持续大幅下降；债务规模快速大幅提升，短期偿债压力加大；优质资产划出；控股股东支持力度弱化等因素。</p> | |
|------|--|--|

| 正 面 | | |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 控股股东中国广核集团实力雄厚，可在管理、人才、技术和资金协调等方面给予公司有力的支持 ■ 装机规模优势显著，结构多元且清洁能源占比很高，机组分布广泛，消纳情况整体较好 ■ 公司上网电量规模很大，经营获现能力很强 ■ 可使用授信较为充足且控股子公司中国广核新能源控股有限公司为H股上市公司，直接及间接融资渠道畅通 ■ 强有力的担保措施 | | |
| 关 注 | | |
| <ul style="list-style-type: none"> ■ 财务杠杆可优化空间大，盈利能力及权益稳定性有待提升 ■ 需关注电力市场化改革推进及可再生能源补贴款到位滞后对公司境内新能源机组盈利性的影响 ■ 在建项目规模较大，面临一定的投资压力，且海外投资回报受所处地区经济及政治环境等或存在一定不确定性 | | |

项目负责人：马 骁 xma@ccxi.com.cn
项目组成员：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

| 中广核国际（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 |
|-------------------|----------|----------|----------|
| 资产总计（亿元） | 1,556.39 | 1,591.85 | 1,525.17 |
| 所有者权益合计（亿元） | 44.27 | 91.11 | 53.59 |
| 负债合计（亿元） | 1,512.12 | 1,500.74 | 1,471.58 |
| 总债务（亿元） | 1,361.50 | 1,370.15 | 1,354.18 |
| 营业总收入（亿元） | 348.70 | 326.29 | 309.28 |
| 净利润（亿元） | -11.77 | -21.25 | -7.03 |
| EBIT（亿元） | 46.49 | 43.14 | 51.59 |
| EBITDA（亿元） | 96.65 | 98.98 | 101.61 |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 96.07 | 94.32 | 101.38 |
| 营业毛利率(%) | 20.70 | 19.99 | 20.79 |
| 总资产收益率(%) | 3.03 | 2.74 | 3.31 |
| EBIT 利润率(%) | 13.33 | 13.22 | 16.68 |
| 资产负债率(%) | 97.16 | 94.28 | 96.49 |
| 总资本化比率(%) | 96.85 | 93.77 | 96.19 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.09 | 13.84 | 13.33 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.89 | 1.68 | 1.99 |
| FFO/总债务(%) | 3.78 | 3.60 | 3.51 |

注：1、中诚信国际基于公司披露的经毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）深圳分所审计并出具的标准无保留意见的 2022 年度审计报告及毕马威华振会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2023~2024 年度审计报告整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”、“其他应付款”中的有息债务及“衍生金融负债”计入短期债务，将“其他非流动负债”、“长期应付款”中有息债务及预计负债中的“火电厂弃置费用”、“风电设施退役准备金”计入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

担保主体财务概况

| 中国广核集团（合并口径） | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.3/2025.1~3 |
|-------------------|----------|-----------|-----------|-----------------|
| 资产总计（亿元） | 9,126.82 | 10,008.54 | 10,715.72 | 10,967.70 |
| 负债合计（亿元） | 6,228.98 | 6,933.86 | 7,419.07 | 7,626.09 |
| 总债务（亿元） | 5,698.59 | 6,333.57 | 6,757.22 | 6,957.56 |
| 所有者权益合计（亿元） | 2,897.83 | 3,074.68 | 3,296.65 | 3,341.62 |
| 营业总收入（亿元） | 1,369.80 | 1,498.49 | 1,537.80 | 363.30 |
| 净利润（亿元） | 208.20 | 220.58 | 242.35 | 59.88 |
| EBITDA（亿元） | 669.07 | 724.90 | 777.66 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 483.61 | 613.92 | 658.28 | 119.21 |
| 总资产收益率(%) | 4.76 | 4.59 | 4.47 | -- |
| 资产负债率(%) | 68.25 | 69.28 | 69.24 | 69.53 |
| 总资本化比率(%) | 68.33 | 69.35 | 69.15 | 69.46 |
| 总债务/EBITDA(X) | 8.52 | 8.74 | 8.69 | -- |

注：1、中诚信国际基于中国广核集团披露的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具的标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年及 2025 一季度财务数据为报表期末数；2、为计算有息债务，中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券及“衍生金融负债”调整至短期债务，将“长期应付款”、“其它非流动负债”中的有息债务、“预计负债”中的核电设施退役费准备金及中低放射废物处置准备金以及“其他权益工具”中的永续债及永续保险债权计划调整至长期债务；3、由于缺乏相关数据，2025 年一季度部分数据无法计算；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2024 年数据）

| 公司名称 | 控股装机容量 (万千瓦) | 上网电量 (亿千瓦时) | 资产总额 (亿元) | 资产负债率 (%) | 营业总收入 (亿元) | 净利润 (亿元) | 营业毛利率 (%) |
|-------|-----------------|----------------|--------------|--------------|---------------|-------------|--------------|
| 湖北能源 | 1,829.97 | 421.20 | 982.81 | 58.63 | 200.31 | 22.19 | 25.02 |
| 深圳能源 | 2,372.90 | 560.43 | 1,613.71 | 63.93 | 412.14 | 26.32 | 19.66 |
| 中广核国际 | 见注 | 见注 | 1,525.17 | 96.49 | 309.28 | -7.03 | 20.79 |

中诚信国际认为，中广核国际装机及资产规模处于可比企业中等水平，但其境内外机组所在区域电力消纳及电价水平较好，使得中广核国际营业总收入及毛利率水平居于可比企业中位；此外，近年来较大的债务规模和一定规模的非经常性损失导致中广核国际净利润有待改善，资产负债率高于可比企业。

注：“湖北能源”为“湖北能源集团股份有限公司”简称；“深圳能源”为“深圳能源集团股份有限公司”简称；截至 2024 年末，中广核国际境

外在运控股装机容量为 1,189.64 万千瓦，境内权益装机容量为 828.68 万千瓦；2024 年，中广核国际境外控股机组上网电量达 442.68 亿千瓦时，境内控股机组发电量 129.11 亿千瓦时。

● 本次跟踪情况

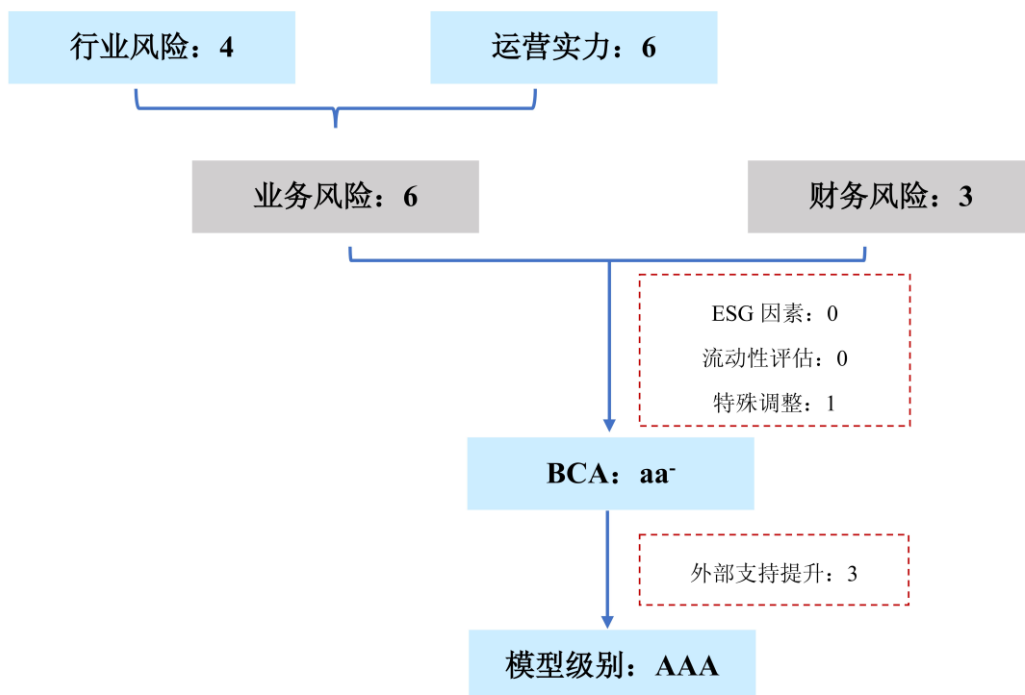
| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级有效期 | 发行金额/债项余额 (亿元) | 存续期 | 特殊条款 |
|----------------|--------------|--------------|--------------------|-------------------|-----------------------|------|
| 23 广核国际 MTN001 | AAA | AAA | 2024/07/26 至本报告出具日 | 20.00/20.00 | 2023/11/23~2028/11/23 | -- |

注：债券余额为 2025 年 6 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|-------|--------|--------|--------------------|
| 中广核国际 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2024/07/26 至本报告出具日 |

● 评级模型

中广核国际有限公司评级模型打分(C150000_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 公司作为中国广核集团境外非核电力资产运营及投融资的唯一主体,近年来为实现股东对“走出去”及“一带一路”等国家政策的响应及股东的境外战略布局而维持了较大的投融资力度,带动债务规模及资产负债率处于行业内较高水平,进而导致公司财务得分较低,但实际财务风险较低。

外部支持: 公司控股股东中国广核集团是国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国务院国资委”)直管的大型中央企业,公司作为其境外非核电力资产运营及投融资的唯一主体和境内非核清洁能源项目的主要运营和管理主体,政府及股东支持意愿和支持能力极强,跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑,外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2024 年全国电力供需总体平衡，电源建设仍延续清洁化趋势，在一揽子增量政策下，未来我国用电需求将持续提升并将保持中速增长。行业内企业凭借较好的融资及经营获现能力整体保持了可控的财务风险，整体经营状况稳健。

2024 年以来，随着一揽子增量政策的出台，我国经济保持稳健增长，全社会用电量保持同比中速增长；预计 2025 年在支持政策落地、基建投资支撑作用和极端天气等综合因素影响下我国全社会用电需求或将保持中速稳定增长。2024 年我国电源结构延续清洁化发展趋势，新能源装机占比持续提升，但电煤价格仍处历史相对高位、来水不确定性加剧、极端天气增多、新能源电量消纳受限等因素对我国电力供需平衡造成一定影响。2024 年以来，受电力装机供给增速较快而用电需求增速相对平缓影响，全国发电设备平均利用小时数继续走低，未来在经济增速放缓、能源供给结构变化等因素影响下，全国发电设备利用情况仍面临较多不确定性，不同电源类型机组利用效率仍将延续分化态势。2024 年以来火电电价在燃料价格持续回落、容量电价施行及清洁能源替代影响下面临下行趋势；新能源电价受平价上网装机规模快速增长及市场化交易程度加深影响而有所下降，但国内碳排放权、CCER、绿电和绿证等交易市场发展迅速，有助于促进可再生能源电量消纳并提升新能源发电企业相关收益。从电力生产行业企业信用状况来看，各细分领域信用状况稳定，其中，火电企业盈利及获现水平在燃料价格处于下行区间和容量电价政策持续施行等影响下仍将保持较好水平，总体信用质量将保持稳定。风电及太阳能发电企业仍保持了良好的财务表现，但消纳及电价政策的不确定性或将其盈利空间形成影响，总体信用质量由“稳定提升”调整为“稳定”。水电和核电行业装机稳步增长，总体信用质量将保持稳定。总体来看，电力生产企业持续加速推进清洁能源建设，推动装机容量及总债务持续增长，电源结构不断优化，行业内企业依托于良好的资源获取和融资能力，整体风险可控，预计未来 12~18 个月内电力生产行业总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国电力生产行业展望，2025 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11690?type=1>

中诚信国际认为，公司装机结构多元且清洁能源机组占比很高，规模优势显著，机组分布广泛且当地自然资源禀赋及消纳情况整体较好，近年来公司装机规模保持增长，上网电量受海外机组影响虽有波动但保持很大规模，电力业务竞争力很强；需关注市场化交易推进、可再生能源补贴款到位情况、在建项目投资压力及海外投资风险对公司的影响。

跟踪期内，公司产权结构、合并范围及业务结构无较大变化，董事会及管理层运行稳定¹，公司持续投资布局境内外电力项目，战略方向明确。

截至 2025 年 3 月末，控股股东中国广核集团持有公司 100.00% 股份，公司实际控制人仍为国务院国资委。跟踪期内，公司产权结构及合并范围无重大变化。董事会及管理层运行稳定，董事的正常变动未对公司经营产生影响。战略发展方面，“十四五”期间，公司将围绕中国广核集团“成为具有全球竞争力的世界一流清洁能源企业”的愿景，积极实施“走出去”战略，投资布局境内外电力项目，坚持稳中求进，推动高质量发展。

公司装机规模优势显著，结构多元且清洁能源机组占比很高；同时公司机组分布较广，所在区域自然资源禀赋及消纳情况整体较好，电力业务竞争力很强，但需关注海外投资运营风险。

公司是中国广核集团实施“走出去”战略的非核电力项目开发、投融资和资产管理的唯一平台，持有控股股东在境外 16 个国家和地区的全部非核清洁能源发电资产及部分境内清洁能源机组。细分来看，公司境外非核发电项目控股主体为中国广核能源国际控股有限公司，其下属港股上市公司中国广核新能源控股有限公司（以下简称“中广核新能源”）为公司在韩国的电力资产及境内清洁能源发电业务的运营主体，并负责管理中国广核集团境内全部非核清洁能源装机²，协同效应显著。其中，公司在马来西亚和孟加拉等“一带一路”沿线国家机组由子公司埃德拉电力控股有限公司建设运营，其为马来西亚第二大独立发电商；公司欧洲陆上新能源及海上风电机组由子公司中广核欧洲能源公司运营，其为法国第四大独立发电商；公司在韩国的燃气、燃油及生物质机组由子公司中广核韩国控股有限公司运营；公司在巴西的风电、光伏机组由中广核巴西能源控股有限公司建设运营，其为巴西十大清洁能源供应商之一。近年来，随着韩国生物质发电、马来西亚 EMPP 燃气发电及巴西等地区在建新能源机组的陆续投运及收并购的完成，公司电力装机规模持续提升。截至 2024 年末，公司境外控股在运装机容量达 1,189.64 万千瓦，境内权益装机容量增至 828.68 万千瓦，规模优势显著，装机结构多元，且清洁能源占比很高，电力业务竞争力很强。

区域分布方面，公司境内机组分布广泛，所在区域自然资源禀赋及消纳状况整体较好，跟踪期内随着湖北气电以及江苏、浙江、海南等地光伏项目的投运，中广核新能源境内装机规模进一步提升；目前公司境外非核清洁能源业务在全球初步形成了“一横两纵”³的发展格局，其中火电机组主要位于亚洲和非洲国家，新能源机组则主要位于欧洲和非洲国家。其中，公司较早布局境外发电项目的欧洲和韩国地区经济发达、电力需求较大。此外，作为最早积极参与“一带一路”倡议的国家之一，马来西亚在东盟内经济较为发达，2024 年受益于投资和出口增长等因素影响，马来西亚 GDP 同比增长 5.1%，此外，马来西亚天然气产量稳居世界前列，当地燃气机组燃料保障较好。巴西作为“金砖五国”之一，近年来经济增速保持较快速度，2024 年巴西 GDP 同比增长 3.4%，2023 年实现全社会用电量约 6,163 亿千瓦时，同比增长 5.2%。整体来看，公司机组所在区域经济实力较强、用电需求旺盛且部分地区存在一定用电缺口，为公司的业务运营及发展提供了有力支

¹ 公司不设监事会，董事会共有 3 名董事，2024 年有 1 名董事变动。

² 根据中广核新能源与中广核风力发电有限公司（以下简称“中广核风电”）签订的《经重续的经营及管理框架协议》，中广核新能源对中广核风电拥有权益的电力项目（运营中或在建）提供全面的经营和管理服务，并委派人员负责或参与相关电力项目。2021 年~2023 年，中广核新能源收到其代为管理的中国广核集团下属子公司管理服务费分别为 2,700 万美元、2,790 万美元和 3,070 万美元，对其收入形成一定补充。

³ “一横”即以马来西亚为立足点，“横”向孟加拉、巴基斯坦、阿联酋等“一带一路”沿线国家延伸；“两纵”分别是以法国和巴西为立足点，“纵”向分别向欧洲非洲、南北美洲逐步拓展，形成“纵”向清洁能源发展带。

撑，但海外投资易受政治环境、经济安全以及文化差异等因素波及，面临的不确定性较大，中诚信国际将对公司海外业务运营及盈利能力情况保持关注。

表 1：近年来公司境内权益装机情况（万千瓦）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| 清洁及可再生能源 | 576.81 | 640.44 | 723.40 |
| 其中：风电 | 441.91 | 443.78 | 443.64 |
| 光伏 | 118.68 | 175.94 | 254.54 |
| 燃气 | 10.59 | 15.09 | 19.59 |
| 水电 | 5.63 | 5.63 | 5.63 |
| 传统能源 | 105.28 | 105.28 | 105.28 |
| 其中：燃煤 | 98.98 | 98.98 | 98.98 |
| 热电联产 | 6.30 | 6.30 | 6.30 |
| 权益装机容量合计 | 682.09 | 745.72 | 828.68 |

资料来源：中广核新能源年报，中诚信国际整理

表 2：近年来公司境外控股装机容量及分布情况（万千瓦）

| 境外机组类别及分布情况 | 2023 | 2024 |
|-------------------|-----------------|-----------------|
| 风电合计 | 330.37 | 332.17 |
| 其中：爱尔兰 | 23.56 | 23.56 |
| 巴西 | 99.48 | 101.28 |
| 比利时 | 8.19 | 8.19 |
| 法国 | 36.84 | 36.84 |
| 荷兰 | 4.95 | 4.95 |
| 瑞典 | 146.30 | 146.30 |
| 英国 | 11.05 | 11.05 |
| 光伏合计 | 52.86 | 54.06 |
| 其中：巴西 | 45.00 | 45.00 |
| 法国 | 0.66 | 0.66 |
| 马来西亚 | 5.00 | 5.00 |
| 塞内加尔 | 2.20 | 2.20 |
| 纳米比亚 | -- | 1.20 |
| 燃煤合计 | 140.00 | 140.00 |
| 其中：马来西亚 | 140.00 | 140.00 |
| 燃气合计 | 528.27 | 599.27 |
| 其中：韩国 | 152.37 | 152.37 |
| 马来西亚 | 291.70 | 362.70 |
| 孟加拉 | 84.20 | 84.20 |
| 燃油合计 | 50.70 | 50.70 |
| 其中：韩国 | 50.70 | 50.70 |
| 生物质合计 | 10.95 | 10.90 |
| 其中：韩国 | 10.95 | 10.90 |
| 燃料电池合计 | 2.54 | 2.54 |
| 其中：韩国 | 2.54 | 2.54 |
| 境外控股装机容量合计 | 1,115.69 | 1,189.64 |

注：境外控股装机含中广核新能源所持韩国项目 152.37 万千瓦燃气、50.70 万千瓦燃油、10.95 万千瓦生物质及 2.54 万千瓦装机容量。
资料来源：公司提供及中广核新能源年报，中诚信国际整理

2024 年以来，公司境内外机组上网电量变化趋势有所分化，但得益于装机规模优势，整体仍处于很高水平，其中大部分境外项目已签订长期电力购买协议，收益较有保障；但需对海外项目运营以及电费回收风险和境内新能源补贴款到位情况保持关注。

境外项目方面，受下游需求的影响，2022~2024 年及 2025 年上半年，中国广核集团境外机组上网电量分别为 520.30 亿千瓦时、462.75 亿千瓦时、442.68 亿千瓦时及 227.40 亿千瓦时，其中绝大

部分为公司机组所生产，整体呈波动态势。其中 2024 年有所下降主要受近年来韩国电源结构向可再生能源转型，气电网调度负荷减少，叠加中东地区机组发电量减少所致。公司超过 90% 的境外电力项目签署了长期电力购买协议，其中孟加拉等新兴国家的购售电协议由当地央行担保且较大比例电费为美元或美元挂钩计价，电费收益较有保障。整体来看，公司海外项目运营稳定，但需对海外业务运营及电费回收风险保持关注。

境内项目方面，公司境内项目中新能源机组占比较高，近年来机组利用效率受自然资源、区域内机组竞争及下游需求变化影响较大，但得益于新能源装机规模的提升，境内机组发电量保持逐年增长态势。同时，受煤价高位下降、市场化交易电价下行的综合影响，2024 年公司境内光伏及热电联产机组上网电价略有回落，但整体处于较好水平。值得注意的是，目前境内可再生能源补贴款仍存在到位滞后的问题，对公司资产流动性形成一定影响，需持续关注补贴款到位情况。

表 3：近年来公司境内控股机组运营情况

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|----------|----------|----------|
| 发电量（亿千瓦时） | 119.14 | 127.15 | 129.11 |
| 其中：风电 | 93.71 | 103.68 | 100.96 |
| 光伏 | 16.92 | 17.34 | 21.22 |
| 热电联产及燃气 | 3.63 | 3.87 | 4.11 |
| 水电 | 4.88 | 2.27 | 2.83 |
| 机组利用小时数（小时） | -- | -- | -- |
| 其中：风电 | 2,284 | 2,285 | 2,216 |
| 光伏 | 1,414 | 1,407 | 1,171 |
| 热电联产 | 4,163 | 4,373 | 4,516 |
| 水电 | 3,996 | 3,290 | 4,543 |
| 平均上网电价（元/千瓦时，含税） | -- | -- | -- |
| 其中：风电 | 0.57 | 0.56 | 0.57 |
| 光伏 | 0.64 | 0.64 | 0.56 |
| 热电联产 | 0.47 | 0.46 | 0.45 |
| 水电 | 0.30 | 0.24 | 0.26 |
| 售蒸汽量（千吨） | 3,087.00 | 2,970.00 | 2,964.00 |
| 售蒸汽价格（元/吨） | 286.26 | 263.54 | 234.67 |

资料来源：中广核新能源年报，中诚信国际整理

公司在建项目均为清洁能源发电项目，未来随着在建项目的投运，公司运营实力或进一步提升，需关注建设进度及资本支出压力及投资回报情况。

截至 2024 年末，公司建设项目以清洁能源为主，其中包括境内外新能源及韩国大山二期 55.70 万千瓦燃气项目等项目，在建项目规模较大。此外，公司持续积极寻求合适的机会，在中国和全球收购或投资清洁和可再生能源发电项目，未来随着在建及储备项目的投运，公司发电能力将进一步提升，但需关注项目建设进度及可能面临的投资支出压力及投资回报率情况。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中广核国际营业收入虽有所下降但仍保持很大规模，财务费用降低带动主要利润指标改善，但较高的非经常损益仍对其盈利产生一定影响；同时其资产、债务及权益均有所下降，财务杠杆小幅回升且处于行业内较高水平；2024 年公司保持了很强的经营获现能力，考虑到其畅通的融资渠道和股东提供的有力担保，公司整体偿债风险可控，仍需关注盈利能力提升及财务杠杆管理情况。

盈利能力

公司主要收入来源为电力销售业务，近年来保持很大规模。其中，2024 年公司上网电量的减少使得电力销售业务收入及营业总收入有所下降，但得益于同期国际燃气、燃油等燃料价格整体回落和较为稳定的上网电价，公司毛利率小幅回升且处于行业内较好水平。公司投资收益主要为委托贷款利息收入，可对利润形成一定补充。作为中国广核集团境外投融资的主体，2024 年以来公司积极开展存量高息债务置换，开展了人民币融资等多项压降措施，以控制和压降融资成本和优化债务结构，债务规模的下降叠加境外降息等影响，带动当期公司财务费用及期间费用率同比下降，对利润的影响有所减少，使得经营性业务利润有所提升。此外，2024 年公司对以境内老旧可再生能源机组为主的部分机组进行关停并计提减值，减值规模较上年有所减少，以上原因共同推动公司当期利润总额实现扭亏，考虑所得税费用后的 EBITDA 和总资产收益率随之上升，但净利润仍为亏损，需对公司非经常损益变动以及财务费用对利润的影响保持关注。

表 4：公司收入结构及毛利率情况（亿元）

| 板块 | 2022 | | 2023 | | 2024 | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 电力销售 | 333.93 | 20.48% | 313.68 | 19.82% | 295.78 | 20.60% |
| 商品销售 | 8.11 | 5.09% | 7.20 | 10.57% | 6.38 | 17.24% |
| 其他业务 | 6.66 | 50.98% | 5.41 | 42.47% | 7.12 | 32.02% |
| 营业总收入/营业毛利率 | 348.70 | 20.70% | 326.29 | 19.99% | 309.28 | 20.79% |

注：各业务板块收入加总不等于合计数系小数尾数四舍五入所致。

资料来源：公司财务报告

资产质量

公司资产以非流动资产为主，符合电力行业特征。2024 年以来，处置子公司、折旧及计提减值等因素导致公司固定资产规模小幅下降，同时因对联营企业⁴追加投资的减少和权益法下确认投资亏损使得 2024 年末长期股权投资规模同比下降。此外，2024 年对关联方贷款增加导致公司长期应收款小幅增长。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和一年内到期的非流动资产构成。2024 年末公司货币资金余额有所下降但仍保持较大规模。应收账款及合同资产主要为应收电费及境内可再生能源补贴款，其受补贴款到位滞后影响而增长。以上原因共同推动公司 2024 年末资产规模较上年末有所下降。跟踪期内，公司总债务规模小幅下降，债务结构仍以长期债务为主，期限结构整体合理稳健。所有者权益继续由实收资本和少数股东权益等构成，其中其他综合收益规模受外币报表折算差额的负面影响而有所下降，受 2024 年未能扭亏影响，当期公司未弥补亏损规模相应扩大。此外，当期公司少数股东注资较少，子公司向少数股东分配股利带动期末少数股东权益规模亦略有下降，整体影响下 2024 年末公司权益规模下降，总资本化比率随之有所回升。整体来看，近年来公司财务杠杆处于行业内较高水平，资本结构仍有较大优化空间。

现金流及偿债情况

近年来公司保持了很强的经营获现能力，2024 年得益于燃料价格的下行，公司经营活动现金流入

⁴ 公司联营企业中每年投资额较大的 Definite Arise Limited（以下简称“DAL 公司”）是一家在英属维尔京群岛设立的有限公司，其为公司牵头设立的中方投资平台联合体，公司通过其与法国电力集团(EDF)共同参与投资英国欣克利角（Hinkley Point C）等核电项目。截至 2024 年末公司持有 Definite Arise Limited 56.70%的股权，但不构成控制。因其项目尚未投产且利息支出较大，近年来 DAL 公司呈持续亏损状态，需对项目建设进展及运营情况保持关注。

净额较上年有所增长。公司投资活动现金流出主要为对在建发电项目的投入及对联营企业的持续追加投资，2024 年以来受项目建设投资增加影响，投资活动现金净流出规模有所回升。同时，公司债务偿付保持较大规模，筹资活动现金保持净流出态势。偿债指标方面，2024 年以来债务规模及利息支出的压降叠加盈利能力的改善综合推动公司 EBITDA 相关偿债指标均小幅优化，FFO 对总债务的覆盖仍呈小幅下降趋势，但考虑到控股股东实力雄厚并对公司大部分债务进行担保，公司整体债务偿付能力很强。截至 2024 年末，公司合并口径可使用授信余额为 420.75 亿元，备用流动性较为充足。资金管理方面，中广核国际将境内可归集资金归集至中广核财务有限责任公司，境外可归集资金归集至控股股东下属的中广核华盛投资有限公司等相应地区资金池。

表 5：近年来公司主要财务指标（亿元）

| 指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 财务费用 | 47.74 | 50.64 | 43.53 |
| 期间费用合计 | 59.19 | 61.02 | 52.12 |
| 期间费用率 | 16.97% | 18.70% | 16.85% |
| 经营性业务利润 | 12.45 | 3.39 | 11.68 |
| 投资收益 | 5.45 | 4.42 | 3.50 |
| 公允价值变动收益 | 6.79 | -2.37 | -2.18 |
| 资产减值损失 | -28.33 | -19.58 | -9.79 |
| 利润总额 | -0.40 | -11.91 | 4.01 |
| EBITDA | 96.65 | 98.98 | 101.61 |
| 净利润 | -11.77 | -21.25 | -7.03 |
| 货币资金 | 122.02 | 148.76 | 123.12 |
| 应收账款 | 85.36 | 92.36 | 100.75 |
| 合同资产 | 24.67 | 26.07 | 28.09 |
| 一年内到期的非流动资产 | 39.12 | 14.41 | 11.23 |
| 长期应收款 | 82.17 | 114.37 | 127.66 |
| 长期股权投资 | 151.64 | 152.64 | 138.57 |
| 固定资产 | 770.75 | 752.39 | 700.94 |
| 在建工程 | 38.97 | 54.07 | 81.31 |
| 商誉 | 60.43 | 62.13 | 55.95 |
| 总资产 | 1,556.39 | 1,591.85 | 1,525.17 |
| 应付账款 | 76.13 | 67.77 | 61.52 |
| 长期应付款 | 13.78 | 12.80 | 9.34 |
| 总债务 | 1,361.50 | 1,370.15 | 1,354.18 |
| 短期债务/总债务 | 29.29% | 34.12% | 34.93% |
| 实收资本 | 45.41 | 85.09 | 85.09 |
| 其他综合收益 | -33.18 | -34.34 | -56.83 |
| 未分配利润 | -42.97 | -65.36 | -77.62 |
| 少数股东权益 | 75.26 | 101.69 | 98.77 |
| 所有者权益合计 | 44.27 | 91.11 | 53.59 |
| 总资本化比率 | 96.85% | 93.77% | 96.19% |
| 经营活动净现金流 | 96.07 | 94.32 | 101.38 |
| 投资活动净现金流 | -58.48 | -51.96 | -99.33 |
| 筹资活动净现金流 | -27.13 | -23.11 | -24.61 |
| FFO/总债务 | 3.78% | 3.60% | 3.51% |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.89 | 1.68 | 1.99 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.09 | 13.84 | 13.33 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计 235.87 亿元，占期末总资产的 15.47%，主要为用于取得借款而抵押的固定资产等。其中，公司受限货币资金规模为 41.91 亿元，占当期末货币资金总额的 34.04%，主要为投标保函专户存款、银行贷款监管专户存款及用于担保的定期存款。

截至 2024 年末，公司无对外担保情况。同期末，公司无重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及相关资料，2022 年~2025 年 6 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

- 2025 年，随着在建项目持续推进、投运，中广核国际装机及上网电量规模将有所提升。
- 2025 年，中广核国际在建项目支出和股权投资支出均保持一定规模。
- 2025 年，中广核国际债务规模将保持小幅增长，综合融资成本有所下降。

预测

表 6：预测情况表

| 重要指标 | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测 |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%) | 93.77 | 96.19 | 95.36~98.64 |
| 总债务/EBITDA(X) | 13.84 | 13.33 | 12.52~12.74 |

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG⁶表现方面，公司控股机组以清洁能源机组为主，其中风电和光伏可对传统化石能源发电起到替代作用，有助于二氧化碳减排。近三年公司无因环保或一般以上安全生产事故。同时公司积极履行央企社会责任。公司治理结构及内控管理制度较为完善健全，ESG 整体表现很好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，中广核国际经营获现能力很强，非受限货币资金规模较为充裕。同时公司尚未使用授信额度较为充足，其通过全资子公司中国广核能源国际控股有限公司持有 H 股上市公司中广核新能源 72.30% 的股份（股票代码 01811.HK），所持股权无抵质押情况，可为公司提供流动性支持。公司资金流出主要用于债务的还本付息及项目建设投资，其中在建、拟建和对参股企业追加投资规模较大及财务费用较高使得其面临一定资金压力，但其短期债务占比不高且续贷可能性大。整体来看，考虑到公司很强的获现能力、畅通的融资渠道及控股股东极强的资金协调能力，未来一年公司流动性来源可覆盖流动性需求。**特殊调整方面**，公司作为中国广核集团境外非核电力资产运营及投融资的唯一主体，近年来为实现股东对“走出去”及“一带一路”等国家政策的响应及股东的境外战略布局而维持了较大的投融资力度，带动债务规模及资产负债率处于行业内较高水平，进而导致公司财务得分较低，但实际财务

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

风险较低。很高的战略地位及股东对公司提供的担保等支持对公司个体信用等级有提升作用。

外部支持

公司控股股东中国广核集团实力雄厚，作为中国广核集团境外非核电力资产运营及投融资的唯一主体和境内非核清洁能源项目的主要运营和管理主体，公司可以在管理经验、人才、技术及资金等方面得到中国广核集团的有力支持。

公司控股股东中国广核集团是国务院国资委直接管理的大型中央企业，也是目前我国最大的核电运营主体，近年来保持了很强的盈利及获现能力，整体实力雄厚，且与金融机构保持良好合作关系，银行授信额度充裕。

公司作为中国广核集团境外非核电力资产运营及投融资的唯一主体和境内非核清洁能源项目的主要运营和管理主体，持有控股股东全部境外电力资产，并负责大部分境内清洁能源机组的运营管理。公司对于控股股东战略地位重要，2024 年营业总收入占中国广核集团的 20.19%，期末总资产占中国广核集团的 14.23%，且中国广核集团对公司较大比例债务提供担保。此外，中国广核集团于 2023 年对公司增资 44.10 亿港元。整体来看公司可以在管理经验、人才、技术及资金等方面获得中国广核集团的有力支持。

跟踪债券信用分析

“23 广核国际 MTN001”由中国广核集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，债券信用水平与中国广核集团信用实力高度相关。跟踪期内中国广核集团信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

偿债保障分析

“23 广核国际 MTN001”由中国广核集团提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国广核集团是国务院国资委直属的清洁能源发电企业及国内最大的核电企业，机组全部为核电及非核清洁能源。截至 2025 年 1 月末，中国广核集团在运在建清洁能源总装机约 1.2 亿千瓦，其中核电具有稀缺性，且为优先上网调度序列，在国家战略中具有重要地位。2024 年以来，随着防城港二期 4 号机组陆续投运⁷，中国广核集团管理的在运核电装机容量持续增长。截至 2025 年 3 月末，中国广核集团管理在运及在建核电机组装机容量达 3,179.8 万千瓦，占全国在运核电装机容量的 52.12%⁸；2024 年，中国广核集团管理的核电站的总上网电量为 2,272.84 亿千瓦时，占全国核电机组上网电量的 51.05%⁹，规模优势明显。

除了重点发展核电业务外，中国广核集团还拥有包括风电、太阳能、气电等在内的非核清洁及可再生能源发电项目；境外项目遍布东南亚、孟加拉、韩国、法国、英国和巴西等 16 个国家及地区。2024 年以来，中国广核集团保持了较大的非核清洁能源建设力度，加之部分项目收并购完成，推动非核清洁能源在运总装机容量及上网电量保持增长，为中国广核集团贡献稳定利润。

⁷ 防城港 4 号机组于 2024 年 4 月 9 日正式投入商业运营。

⁸ 根据中国核能行业协会发布的《全国核电运行情况（2025 年 1-3 月）》，截止 2025 年 3 月末，全国已商运核电机组容量合计为 6,100.77 万千瓦。

⁹ 根据中国核能行业协会发布的《全国核电运行情况（2024 年 1-12 月）》，2024 年 1~12 月，全国商运核电机组上网电量为 4,451.75 亿千瓦时。

截至 2025 年 3 月末，中国广核集团总资产为 10,967.70 亿元，所有者权益合计为 3,341.62 亿元，资产负债率为 69.53%。2024 年，中国广核集团实现营业总收入 1,537.80 亿元，净利润为 242.35 亿元，经营活动净现金流为 658.28 亿元。

表 7：中国广核集团有限公司评级模型打分情况

| 项目 | 结果 |
|--------|-----------------|
| BCA 级别 | aa ⁺ |
| 外部支持提升 | 1 |
| 模型级别 | AAA |

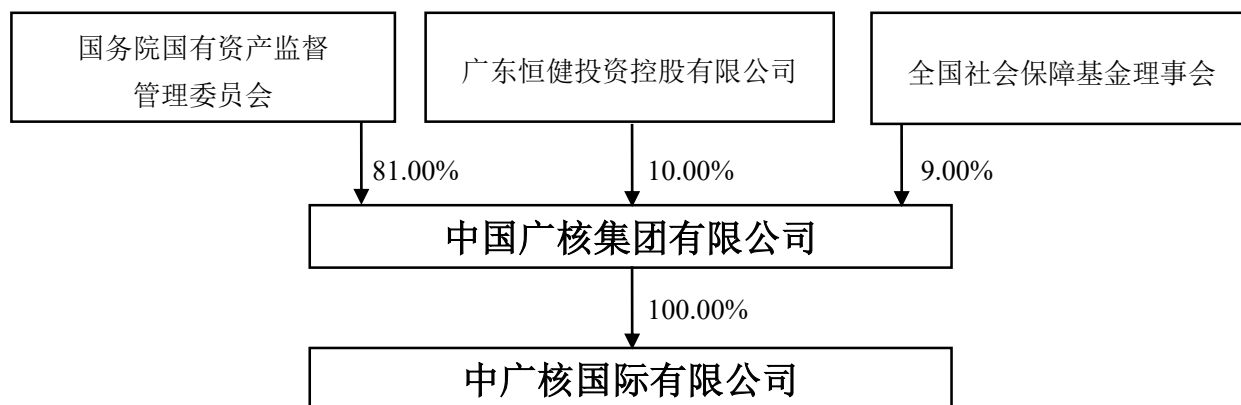
注：1、中国广核集团作为国务院国资委直属的大型核电及清洁能源发电集团，具有重要的战略地位，政府支持意愿及支持能力极强；受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度 2、方法论：中诚信国际电力生产与供应行业评级方法与模型 C150000_2024_05。

综上所述，中诚信国际维持中国广核集团主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。其提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保对本期票据还本付息起到有力保障作用。

评级结论

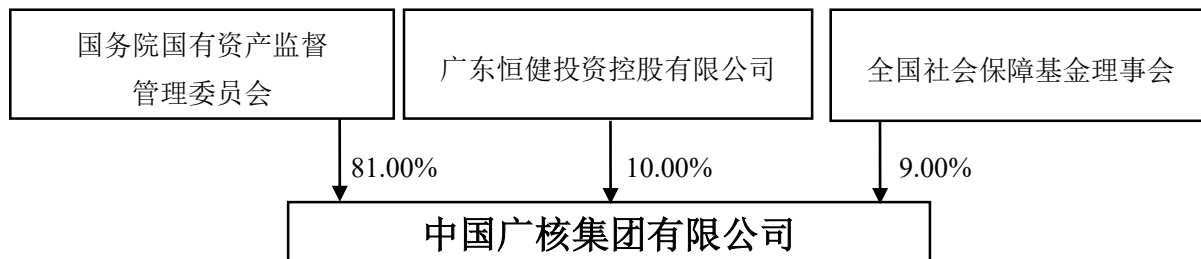
综上所述，中诚信国际维持中广核国际有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“23 广核国际 MTN001”的信用等级为 **AAA**。

附一：中广核国际有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：因公司未开展实体化运作，主要由中国广核集团财务资产部代管，故无法提供组织结构图。

附二：中国广核集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



截至 2025 年 3 月末中国广核集团主要子公司（亿元）

| 主要子公司全称 | 简称 | 持股比例 | 2025 年 3 月末 | | 2024 年 | |
|--------------|-------|--------|-------------|----------|--------|--------|
| | | | 总资产 | 净资产 | 营业总收入 | 净利润 |
| 中国广核电力股份有限公司 | 中广核电力 | 58.89% | 4,324.00 | 1,743.28 | 868.04 | 174.44 |
| 中广核风电有限公司 | 中广核风电 | 67.00% | 3,231.71 | 994.47 | 307.19 | 71.76 |



资料来源：中国广核集团公告，中诚信国际整理

附三：中广核国际有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据（单位：万元） | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 1,220,158.99 | 1,487,595.87 | 1,231,202.71 |
| 应收账款 | 853,639.89 | 923,579.87 | 1,007,487.71 |
| 其他应收款 | 82,204.74 | 84,504.60 | 66,755.15 |
| 存货 | 165,809.70 | 100,409.92 | 107,154.15 |
| 长期投资 | 1,857,738.67 | 1,792,108.95 | 1,650,712.11 |
| 固定资产 | 7,707,530.10 | 7,523,949.90 | 7,009,439.94 |
| 在建工程 | 389,680.52 | 540,663.28 | 813,108.31 |
| 无形资产 | 637,883.31 | 620,300.32 | 516,134.62 |
| 资产总计 | 15,563,884.33 | 15,918,520.61 | 15,251,675.49 |
| 其他应付款 | 151,656.36 | 112,178.38 | 118,923.87 |
| 短期债务 | 3,988,390.23 | 4,675,514.81 | 4,729,808.65 |
| 长期债务 | 9,626,650.76 | 9,025,964.47 | 8,812,007.54 |
| 总债务 | 13,615,040.99 | 13,701,479.28 | 13,541,816.19 |
| 净债务 | 12,713,088.35 | 12,587,048.36 | 12,729,665.07 |
| 负债合计 | 15,121,226.85 | 15,007,431.68 | 14,715,760.32 |
| 所有者权益合计 | 442,657.48 | 911,088.92 | 535,915.17 |
| 利息支出 | 511,792.46 | 588,861.11 | 510,513.66 |
| 营业总收入 | 3,486,975.74 | 3,262,914.15 | 3,092,783.96 |
| 经营性业务利润 | 124,506.81 | 33,912.96 | 116,843.34 |
| 投资收益 | 54,466.52 | 44,202.32 | 35,011.10 |
| 净利润 | -117,678.84 | -212,535.74 | -70,316.93 |
| EBIT | 464,906.84 | 431,399.85 | 515,880.03 |
| EBITDA | 966,530.91 | 989,818.04 | 1,016,137.95 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 960,703.92 | 943,228.92 | 1,013,751.74 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -584,796.06 | -519,605.35 | -993,330.54 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -271,346.38 | -231,144.99 | -246,126.81 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 |
| 营业毛利率(%) | 20.70 | 19.99 | 20.79 |
| 期间费用率(%) | 16.97 | 18.70 | 16.85 |
| EBIT 利润率(%) | 13.33 | 13.22 | 16.68 |
| 总资产收益率(%) | 3.03 | 2.74 | 3.31 |
| 流动比率(X) | 0.62 | 0.57 | 0.53 |
| 速动比率(X) | 0.58 | 0.55 | 0.51 |
| 存货周转率(X) | 18.31 | 19.61 | 23.60 |
| 应收账款周转率(X) | 4.54 | 3.67 | 3.20 |
| 资产负债率(%) | 97.16 | 94.28 | 96.49 |
| 总资本化比率(%) | 96.85 | 93.77 | 96.19 |
| 短期债务/总债务(%) | 29.29 | 34.12 | 34.93 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.03 | 0.03 | 0.04 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.12 | 0.08 | 0.10 |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 1.88 | 1.60 | 1.99 |
| 总债务/EBITDA(X) | 14.09 | 13.84 | 13.33 |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.24 | 0.21 | 0.21 |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 1.89 | 1.68 | 1.99 |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 0.91 | 0.73 | 1.01 |
| FFO/总债务(%) | 3.78 | 3.60 | 3.51 |

注：中诚信国际分析时将“其他流动负债”、“其他应付款”中的有息债务及“衍生金融负债”计入短期债务，将“其他非流动负债”、“长期应付款”中有息债务及预计负债中的“火电厂弃置费用”、“风电设施退役准备金”计入长期债务。

附四：中国广核集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

| 财务数据(单位：亿元) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.3/2025.1~3 |
|---------------------------|----------|-----------|-----------|-----------------|
| 货币资金 | 136.26 | 157.30 | 144.15 | 168.96 |
| 应收账款 | 477.54 | 566.08 | 616.69 | 651.98 |
| 其他应收款 | 55.13 | 55.20 | 84.84 | 80.94 |
| 存货 | 364.18 | 363.75 | 421.24 | 407.41 |
| 长期投资 | 432.88 | 437.68 | 442.98 | 481.79 |
| 固定资产 | 4,610.68 | 4,962.05 | 5,432.91 | 5,414.29 |
| 在建工程 | 1,288.61 | 1,510.79 | 1,548.84 | 1,654.35 |
| 无形资产 | 178.32 | 188.36 | 210.69 | 214.83 |
| 资产总计 | 9,126.82 | 10,008.54 | 10,715.72 | 10,967.70 |
| 其他应付款 | 71.47 | 72.17 | 93.76 | 93.04 |
| 短期债务 | 1,308.16 | 1,312.21 | 1,475.59 | 1,457.03 |
| 长期债务 | 4,390.43 | 5,021.36 | 5,281.63 | 5,500.53 |
| 总债务 | 5,698.59 | 6,333.57 | 6,757.22 | 6,957.56 |
| 净债务 | 5,615.39 | 6,232.79 | 6,677.83 | 6,853.37 |
| 负债合计 | 6,228.98 | 6,933.86 | 7,419.07 | 7,626.09 |
| 所有者权益合计 | 2,897.83 | 3,074.68 | 3,296.65 | 3,341.62 |
| 利息支出 | 193.59 | 198.07 | 191.59 | -- |
| 营业总收入 | 1,369.80 | 1,498.49 | 1,537.80 | 363.30 |
| 经营性业务利润 | 279.99 | 300.45 | 329.64 | 65.91 |
| 投资收益 | 23.08 | 21.97 | 26.30 | 4.27 |
| 净利润 | 208.20 | 220.58 | 242.35 | 59.88 |
| EBIT | 419.30 | 439.30 | 463.04 | -- |
| EBITDA | 669.07 | 724.90 | 777.66 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 483.61 | 613.92 | 658.28 | 119.21 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -642.56 | -748.26 | -875.42 | -181.31 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 82.55 | 172.99 | 175.18 | 121.37 |
| 财务指标 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025.3/2025.1~3 |
| 营业毛利率(%) | 37.76 | 36.71 | 36.84 | 32.99 |
| 期间费用率(%) | 18.44 | 17.51 | 16.48 | 15.60 |
| EBIT 利润率(%) | 30.73 | 29.44 | 30.23 | -- |
| 总资产收益率(%) | 4.76 | 4.59 | 4.47 | -- |
| 流动比率(X) | 0.81 | 0.85 | 0.82 | 0.87 |
| 速动比率(X) | 0.62 | 0.68 | 0.63 | 0.69 |
| 存货周转率(X) | 2.46 | 2.59 | 2.46 | 2.34* |
| 应收账款周转率(X) | 3.00 | 2.86 | 2.59 | 2.28* |
| 资产负债率(%) | 68.25 | 69.28 | 69.24 | 69.53 |
| 总资本化比率(%) | 68.33 | 69.35 | 69.15 | 69.46 |
| 短期债务/总债务(%) | 22.96 | 20.72 | 21.84 | 20.94 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X) | 0.04 | 0.06 | 0.07 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.19 | 0.31 | 0.31 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X) | 2.50 | 3.10 | 3.44 | -- |
| 总债务/EBITDA(X) | 8.52 | 8.74 | 8.69 | -- |
| EBITDA/短期债务(X) | 0.51 | 0.55 | 0.53 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数(X) | 3.46 | 3.66 | 4.06 | -- |
| EBIT 利息保障倍数(X) | 2.17 | 2.22 | 2.42 | -- |
| FFO/总债务(%) | 6.90 | 7.42 | 7.63 | -- |

注：1、2025 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的（超）短期融资券及“衍生金融负债”调整至短期债务，将“长期应付款”、“其它非流动负债”中的有息债务、“预计负债”中的核电设施退役费准备金及中低放射废物处置准备金及“其他权益工具”中的永续债及永续保险债权计划调整至长期债务；3、带*指标已经年化处理；4、由于缺乏相关数据，2025 年 1~3 月部分数据无法计算。

附五：基本财务指标的计算公式

| 指标 | | 计算公式 |
|------|---------------------|---|
| 资本结构 | 短期债务 | 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项 |
| | 长期债务 | 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项 |
| | 总债务 | 长期债务+短期债务 |
| | 经调整的所有者权益 | 所有者权益合计-混合型证券调整 |
| | 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+经调整的所有者权益) |
| | 非受限货币资金 | 货币资金-受限货币资金 |
| | 利息支出 | 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出 |
| | 长期投资 | 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资 |
| 经营效率 | 应收账款周转率 | 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) |
| | 存货周转率 | 营业成本/存货平均净额 |
| | 现金周转天数 | (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额) |
| | | |
| 盈利能力 | 营业毛利率 | (营业收入-营业成本)/营业收入 |
| | 期间费用合计 | 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用 |
| | 期间费用率 | 期间费用合计/营业收入 |
| | 经营性业务利润 | 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项 |
| | EBIT (息税前盈余) | 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项 |
| | 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 |
| | 总资产收益率 | EBIT/总资产平均余额 |
| | EBIT 利润率 | =EBIT/当年营业总收入 |
| 现金流 | 收现比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 |
| | 经调整的经营活动产生的现金流量净额 | 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出 |
| | FFO | 经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加) |
| 偿债能力 | EBIT 利息保障倍数 | EBIT/利息支出 |
| | EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA/利息支出 |
| | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 |

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附六：信用等级的符号及定义

| 个体信用评估 (BCA) 等级符号 | 含义 |
|----------------------|---|
| aaa | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。 |
| a | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，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 | 在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| c | 在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。 |

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

| 主体等级符号 | 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 | 受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。 |
| C | 受评对象不能偿还债务。 |

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

| 短期债项等级符号 | 含义 |
|----------|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高。 |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。 |
| B | 还本付息能力较低，有很高的违约风险。 |
| C | 还本付息能力极低，违约风险极高。 |
| D | 不能按期还本付息。 |

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn