

中国核能电力股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〔2024〕5134号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核能电力股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国核能电力股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 核能电力 MTN002A”“21 核能电力 MTN002B”“22 核电 Y2”“23 核能电力 MTN001A”“23 核能电力 MTN001B”“23 核能电力 MTN002”“24 核能电力 MTN001A”和“24 核能电力 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月二十五日

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中国核能电力股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

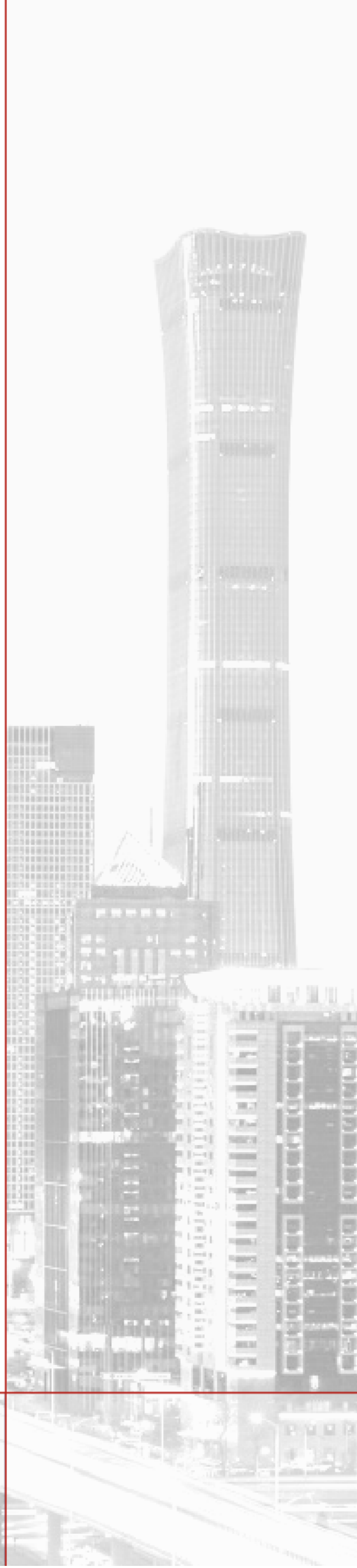
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，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。



中国核能电力股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国核能电力股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	
21 核能电力 MTN002A/21 核能电力 MTN002B/22 核电 Y2/23 核能电力 MTN001A/23 核能电力 MTN001B/23 核能电力 MTN002/24 核能电力 MTN001A/24 核能电力 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/25

评级观点 作为中国大型核电运营企业之一，中国核能电力股份有限公司（以下简称“公司”）市场地位突出，综合竞争力显著。跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2023 年，公司核电装机规模和机组运行情况保持稳定，新能源装机规模及发电量大幅增长，带动公司资产、收入、利润及债务规模同比增长。公司债务结构合理，债务负担仍较重，考虑到公司主业持续稳定的经营获现能力，融资渠道畅通，可为其偿债提供有力保障。公司整体偿债能力指标表现非常强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 核电业务有极高的行业壁垒，未来，随着在建项目的投产，公司市场营销优势有望保持，整体经营业绩、综合竞争实力有望进一步提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：政策变动导致公司核电装机或新能源装机大规模关停，债务负担显著加重，偿债能力显著下降。

优势

- **市场地位突出，综合竞争力强，经营业绩很好。**核电业务有极高的行业壁垒，公司为国内大型的核电企业之一，截至 2024 年 3 月底，公司投入商业运行的控股核电机组共 25 台，总装机容量达到 2375.00 万千瓦，占全国商运核电机组的 40.79%。此外，公司积极发展新能源业务，截至 2023 年底，公司新能源装机规模增长至 1851.59 万千瓦。2023 年，公司实现营业总收入 749.57 亿元，同比增长 5.15%，营业利润率处于 43.25% 的高水平。
- **控股股东在燃料供应、技术支持等方面为公司提供有力保障。**公司控股股东中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）是中国核燃料专营主体，拥有完善的天然铀保障体系，具备完整的核工业产业链优势，可为公司燃料供应提供保障，并在核科研及技术能力、核电站建设实践经验、核燃料循环业务等方面为公司提供有力技术支持。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年 3 月底，公司主要合作银行剩余可用授信额度为 8042.01 亿元，间接融资渠道通畅，同时，公司具备资本市场直接融资条件，再融资空间大。

关注

- **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影响。
- **核电安全管理工作要求较高。**核技术应用由于其自身的技术特点，存在核安全风险，公司虽已按核安全法规要求建立了质量保证体系和安全保障体系，安全管理水平高，但安全管理工作情况仍需持续关注。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	电力企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露	

本次评级打分表及结果

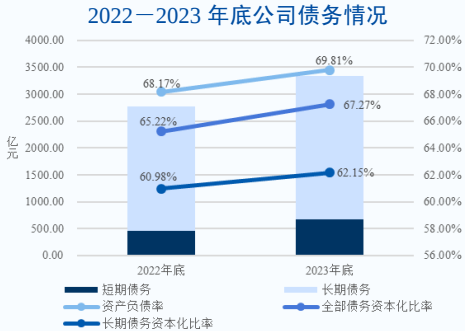
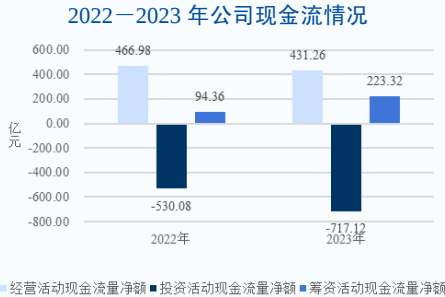
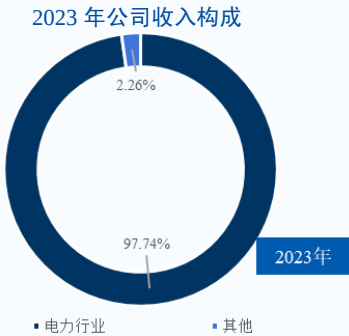
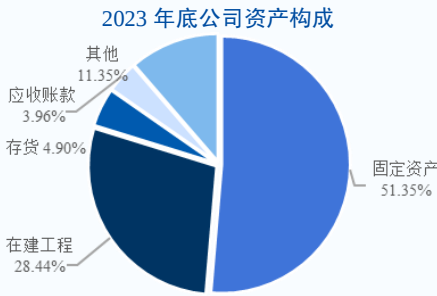
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

合并口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	163.17	98.23	178.85
资产总额（亿元）	4648.51	5392.67	5657.01
所有者权益（亿元）	1479.61	1627.98	1685.89
短期债务（亿元）	462.77	672.29	669.57
长期债务（亿元）	2312.05	2673.33	2890.32
全部债务（亿元）	2774.82	3345.61	3559.89
营业总收入（亿元）	712.86	749.57	179.88
利润总额（亿元）	195.70	229.81	68.24
EBITDA（亿元）	430.79	467.02	--
经营性净现金流（亿元）	466.98	431.26	94.83
营业利润率（%）	44.41	43.25	47.90
净资产收益率（%）	11.03	11.92	--
资产负债率（%）	68.17	69.81	70.20
全部债务资本化比率（%）	65.22	67.27	67.86
流动比率（%）	88.94	69.92	80.81
经营现金流动负债比（%）	63.16	44.19	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.15	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.44	7.16	--
公司本部口径			
项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	790.01	832.53	833.47
所有者权益（亿元）	685.41	678.09	678.05
全部债务（亿元）	102.92	153.44	153.92
营业总收入（亿元）	1.47	0.03	0.00
利润总额（亿元）	72.83	76.71	-0.05
资产负债率（%）	13.24	18.55	18.65
全部债务资本化比率（%）	13.06	18.45	18.50
流动比率（%）	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-85.54	-11.54	--

注：1. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数；2. 本报告将合并口径的其他流动负债中有息债务部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分纳入长期债务核算；3. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；4.“*”表示数据很大或很小，无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
21 核能电力 MTN002A	26.00	26.00	2024-11-05	--
22 核电 Y2*	10.00	10.00	2025-11-07	调整票面利率，有条件赎回，延期，利息递延权，偿债保障承诺
23 核能电力 MTN001A	10.00	10.00	2026-07-27	--
23 核能电力 MTN002	30.00	30.00	2026-09-06	--
21 核能电力 MTN002B	10.00	10.00	2026-11-05	--
24 核能电力 MTN001A	15.00	15.00	2027-04-15	--
23 核能电力 MTN001B	10.00	10.00	2033-07-27	--
24 核能电力 MTN001B	5.00	5.00	2034-04-15	--

注：1.存续期债券中标注为*的债券为可续期债券，所列到期兑付日为首次赎回权行权日；2.上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 核能电力 MTN001A、24 核能电力 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/04/09	刘莉婕 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 核能电力 MTN002	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/08/29	蔡伊静 毛文娟	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 核能电力 MTN001A、23 核能电力 MTN001B	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	刘莉婕 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 核能电力 MTN002A、21 核能电力 MTN002B、22 核电 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/15	刘莉婕 蔡伊静	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 核电 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	2022/10/26	牛文婧 余瑞娟	电力企业信用评级方法 V4.0.202208 电力企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 核能电力 MTN002A 21 核能电力 MTN002B	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/09/16	牛文婧 余瑞娟	电力企业信用评级方法 V3.0.201907 电力企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	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号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘莉婕 liulj@lhratings.com

项目组成员：蔡伊静 caiyj@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国核能电力股份有限公司（以下简称“公司”或“中国核电”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2008 年，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本为 188.70 亿元，实收资本为 188.83 亿元。中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）持有公司 59.36% 股份（未质押），系公司控股股东；国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）系公司实际控制人。

公司主营业务包括核电及新能源业务等，按照联合资信行业分类标准划分为电力行业。

截至 2023 年底，公司总部内设战略规划部/法律合规部、经营管理部、核能开发事业部等职能部门；纳入合并范围子公司 451 家。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5392.67 亿元，所有者权益 1627.98 亿元（含少数股东权益 718.48 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 749.57 亿元，利润总额 229.81 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 5657.01 亿元，所有者权益 1685.89 亿元（含少数股东权益 745.13 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 179.88 亿元，利润总额 68.24 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区玲珑路 9 号院东区 10 号楼；法定代表人：卢铁忠。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，除 2024 年新发行债券尚未到首个付息日，剩余债券在付息日正常付息。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
21 核能电力 MTN002A	26.00	26.00	2021-11-05	3
22 核电 Y2*	10.00	10.00	2022-11-07	3+N
23 核能电力 MTN001A	10.00	10.00	2023-07-27	3
23 核能电力 MTN002	30.00	30.00	2023-09-06	3
21 核能电力 MTN002B	10.00	10.00	2021-11-05	5
24 核能电力 MTN001A	15.00	15.00	2024-04-15	3
23 核能电力 MTN001B	10.00	10.00	2023-07-27	10
24 核能电力 MTN001B	5.00	5.00	2024-04-15	10

注：. 存续期债券中标注为*的债券为可续期债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024年一季度报）](#)》。

五、行业分析

2023 年电力系统安全稳定运行，全国电力供需总体平衡，但在极端天气、用电负荷增长以及燃料不足等特殊情况下，局部地区存在电力供应不足的问题。

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，国家电源结构向清洁能源偏重明显，并开始布局储能配套设施，在资源优势区域稳步推进大基地项目等，带动风电和太阳能发电新增装机量大幅提升。为保障电力供应稳定性，目前火电仍占据较大市场。由于动力煤等燃料价格仍处高位，火电企业成本控制压力仍较大。

核电方面，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，核电规模发展易受国家关于核电投资等政策变动的影响。同时，核技术应用由于其自身的技术特点，存在核安全风险，核电行业需重点关注安全管理工作。

预计 2024 年中国电力供需总体平衡，但局部地区高峰时段电力供应或偏紧。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《[2024 年电力行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，中核集团持股比例小幅提升至 59.36%。

企业规模和竞争力方面，公司作为国内大型核电运营主体之一，具备规模优势和行业垄断优势。跟踪期内，公司核电装机规模保持稳定，新能源装机规模大幅增长。截至 2024 年 3 月底，公司投入商业运行的控股核电机组共 25 台，总装机容量达到 2375.00 万千瓦，占全国商运核电机组的 40.79%；控股在建核电机组 11 台，装机容量 1263.20 万千瓦；控股核准待建机组 4 台，装机容量 493.30 万千瓦。公司控股在运新能源装机容量 2134.06 万千瓦，其中风电 733.26 万千瓦和光伏 1400.80 万千瓦，控股独立储能电站 67.90 万千瓦；控股在建新能源装机容量 1426.26 万千瓦，包括风电 333.98 万千瓦和光伏 1092.28 万千瓦。

公司拥有国内最丰富的核电在建和运行机组堆型，其中压水堆包括 CP300、CP600、CP1000、VVER-1000、AP1000、华龙一号等，重水堆包括 CANDU-6 等，堆型的多样化促使公司研究、掌握、发展了丰富的技术和管理能力。公司所属核电机组自投运以来，已累计安全运行超过 273 堆年。2023 年，公司纳入 WANO 综合指数统计的 25 台核电运行机组中 18 台获满分，平均值 98.22 分，保持良好运行业绩。公司控股股东中核集团拥有完整的核科技工业体系，包括天然铀的探、采及核燃料制造、核电技术研发、工程建设总包到整个核燃料循环及后端的放射性废物处理处置等，可在业务开展、技术支持及核安全管理等方面对公司提供有力支持。

社会责任方面，根据中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 4 月 2 日，公司本部无不良或关注类信贷信息记录。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司治理结构及主要管理制度未发生重大变化。2023 年以来，公司董事、监事及高管人员变动情况见下表，人员变更后，公司治理结构符合法律法规和公司章程规定。

图表 2 • 2023 年以来公司董事、监事及高管人员变动情况

姓名	担任的职务	变动情形	变动原因
张国华	董事	选举	新增
柳耀权	监事	选举	新增

邹正宇	董事、总经理	选举	新增
栾韬	监事会主席	选举	新增
詹应武	职工董事	选举	新增
张红军	董事会秘书	选举	新增
毛延翩	董事	选举	新增
孔玉春	监事	选举	新增
刘修红	董事	离任	工作原因
樊孟仁	监事	离任	工作原因
马明泽	董事、总经理	离任	工作原因
郭云峰	监事会主席	离任	工作原因
罗小未	职工董事、董事会秘书	离任	工作原因
关杰林	董事	离任	工作原因
罗笑春	监事	离任	工作原因

注：新任董事、监事及高管人员简历详见公司公告
 资料来源：联合资信根据公司年报及公司公告整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司核电装机规模无变化，机组运行稳定，随着新能源装机规模扩大，公司收入保持增长，毛利率维持高水平。由于需要从中核集团下属子公司采购原燃料及工程服务，公司关联采购规模仍较大。

公司收入主要来自于电力业务。2023 年，公司营业总收入同比增长 5.15%；其中，电力收入同比增长 4.75%，主要系新能源装机规模扩大，发电量增加所致。2023 年，公司电力业务毛利率同比变化不大，仍处于高水平。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 179.88 亿元，营业利润率 47.90%，同比均保持稳定。

图表 3 • 2021—2023 年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力	612.02	98.13%	44.15%	699.43	98.12%	46.15%	732.66	97.74%	45.29%
其他	11.66	1.87%	46.64%	13.42	1.88%	18.42%	16.92	2.26%	15.86%
合计	623.67	100.00%	44.19%	712.86	100.00%	45.63%	749.57	100.00%	44.62%

注：尾差系数数据四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，公司核电装机规模无变化，截至 2024 年 3 月底，公司控股在运的核电机组共 25 台，总装机容量为 2375.00 万千瓦。2023 年，公司核电机组平均利用小时、发电量和上网电量同比保持稳定，综合厂用电率有所上升。2023 年，公司核电市场化交易电量为 744.10 亿千瓦，占公司核电总上网电量的 42.65%，规模及占比同比保持稳定。2023 年，公司综合平均上网电价（含税）为 419.30 元/千千瓦时，同比下降约 0.78%。

图表 4 • 公司核电机组运行情况

指标	2021 年	2022 年	2023 年
装机容量（万千瓦）	2254.90	2375.00	2375.00
发电量（亿千瓦时）	1731.23	1852.39	1864.77
上网电量（亿千瓦时）	1617.26	1732.16	1744.58
平均利用小时（小时）	7871	7889	7852
综合厂用电率（%）	6.68	6.14	6.45

资料来源：联合资信根据公司年报整理

新能源方面，公司新能源业务仍主要由中核汇能有限公司（以下简称“中核汇能”）负责运营。跟踪期内，公司新能源装机规模大幅增长带动新能源发电量同比快速增加，光伏和风电机组运营效率同比略有下降。

图表 5 • 公司新能源机组运行情况

指标		2021 年	2022 年	2023 年
新能源装机容量（万千瓦）		887.33	1253.07	1851.59
光伏	可控装机规模（万千瓦）	623.86	832.33	1256.44
	发电量（亿千瓦时）	49.65	75.10	124.78
	上网电量（亿千瓦时）	48.89	74.35	123.51
	发电设备平均利用小时（小时）	1423	1365	1291
风电	可控装机规模（万千瓦）	263.47	420.74	595.15
	发电量（亿千瓦时）	45.49	65.38	109.03
	上网电量（亿千瓦时）	44.24	63.88	106.40
	发电设备平均利用小时（小时）	2322	2289	2235

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2023 年 11 月，公司与中核集团签署《关于新华水力发电有限公司委托管理协议》，约定中核集团将新华水力发电有限公司（以下简称“新华水力”）57.65%股权及经营管理权委托给公司行使，托管期限自协议生效日起至 2026 年 12 月 31 日止。公司每年收取委托管理费 50 万元（含税）。截至 2024 年 4 月底，新华水力在运装机 1576.86 万千瓦，其中新能源 1283.31 万千瓦，水电 273.55 万千瓦。

2023 年，新能源售电量增加带动应收账款增长，致使公司销售债权周转次数较 2022 年下降 0.48 次至 3.87 次；存货周转次数和总资产周转次数分别为 1.62 次和 0.15 次，同比均保持稳定。

由于需从中核集团下属子公司采购原燃料及工程服务，公司关联采购规模较大。

图表 6 • 公司主要关联采购情况（单位：亿元）

指标	2021 年	2022 年	2023 年
采购商品/接收劳务	226.25	278.55	366.83
其中：中国核电工程有限公司	119.38	138.16	169.64
关联采购/营业成本	65.00%	71.87%	88.37%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 未来发展

公司未来发展路线清晰，发展前景良好；在建项目规模较大，投产后有利于公司装机规模的提升以及综合竞争实力的提升。

“十四五”期间，中国核电将按照“两个十五年”战略安排，围绕质量变革、效率变革、动力变革三大变革，实施党建引领、人才强企、科技攻关、产业经济升级、治理现代化、成本领先等六大工程，持续提升八大核心能力，实现由核电生产企业向清洁能源生产与服务企业跨越。截至 2023 年底，公司主要在建核电项目预算总投资 2709.96 亿元，后续待投入规模较大，但考虑公司持续大规模的经营活动现金净流入，且核电项目建设周期较长，公司未来投资压力不大。此外，公司控股新能源在建项目 972.75 万千瓦，其中风电 275.48 万千瓦、光伏 697.27 万千瓦，另控股独立储能电站在建 65 万千瓦。相关项目投产后，公司业务规模将进一步扩大，综合竞争力将进一步增强。

图表 7 • 截至 2023 年底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

工程名称	预算数	已投入	完工进度
漳州能源一期工程	403.13	289.85	72.00%
三门核电 3、4 号机组	461.75	187.47	41.00%
江苏核电 7、8 号机组	506.29	183.84	37.00%
辽宁徐大堡核电项目一期工程	413.07	122.02	30.00%
辽宁徐大堡核电项目二期工程	523.47	172.85	34.00%
漳州能源二期工程	402.25	41.43	11.00%
合计	2709.96	997.46	--

注：已投入金额按照财务报告项目中项目预算数*工程累计投入占预算比例计算；尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。公司 2023 年财务报表采用《企业会计准则解释第 16 号》（财会〔2022〕31 号）相关规定，根据累计影响数，对财务报表相关科目进行调整。本报告使用的 2022 年期末数为追溯调整后 2023 年期初数。2023 年，伴随业务规模扩大，公司合并范围新增部分子公司，截至 2023 年底，公司合并范围内子公司 451 家。考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模增长，重资产经营特征明显，较大规模的应收账款对流动性形成占用。公司核电机组技术水平高，运营持续性及盈利性很强，资产受限比例极低，整体资产质量很好。

跟踪期内，伴随投运及在建机组规模增加，公司资产规模持续扩大，资产结构仍以固定资产和在建工程等非流动资产为主。公司开展资金精益管理，压降资金存量，截至 2023 年底货币资金较年初快速下降，受限比例低（4.62%）；新能源规模扩大带动应收账款大幅增长，账龄以 1 年内（含）为主（占 51.60%），集中度高（截至 2023 年底前五大欠款方合计占比为 52.67%），考虑到欠款方主要为各地方电网公司，回收风险不大，但对资产流动性形成占用；投运和在建机组规模扩大带动预付工程款和核燃料款等预付款项、固定资产和在建工程均较年初增长。公司期末受限资产主要为应收账款和固定资产，受限比例极低（2.99%）。截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变化不大，其中子公司预留分红资金致使货币资金较上年底大幅增加。

图表 8 • 2022—2024 年 3 月末公司资产主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动资产	657.60	14.15%	682.40	12.65%	783.00	13.84%
货币资金	161.62	24.58%	97.74	14.32%	178.68	22.82%
应收账款	172.11	26.17%	213.65	31.31%	220.20	28.12%
预付款项	27.94	4.25%	48.45	7.10%	64.12	8.19%
存货	248.09	37.73%	264.23	38.72%	260.62	33.28%
其他流动资产	32.00	4.87%	36.85	5.40%	34.64	4.42%
非流动资产	3990.91	85.85%	4710.27	87.35%	4874.01	86.16%
固定资产	2690.32	67.41%	2769.22	58.79%	2781.91	57.08%
在建工程	1015.14	25.44%	1535.75	32.60%	1679.53	34.46%
资产总额	4648.51	100.00%	5392.67	100.00%	5657.01	100.00%

注：1.流动资产科目占比为占流动资产总额的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产总额的比重；2.固定资产科目包括固定资产和固定资产清理，在建工程科目包括在建工程和工程物资
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

跟踪期内，少数股东增资带动所有者权益有所增长，资本实力极强，但权益稳定性有待提升。公司负债总额及全部债务有所增加，债务指标有所上升，公司债务负担较重，但债务以长期为主，短期偿债压力可控。

所有者权益方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 1627.98 亿元，较年初增长 10.03%，主要系少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 55.87%，少数股东权益占比为 44.13%。在归属于母公司所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 20.76%、30.06%和 41.51%。未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性有待提升。截至 2024 年 3 月底，公司权益规模及结构较上年底变化不大。

图表 9 • 2022—2024 年 3 月末公司负债主要构成科目及变化情况

业务板块	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比	金额（亿元）	占比
流动负债	739.37	23.33%	975.98	25.92%	968.92	24.40%

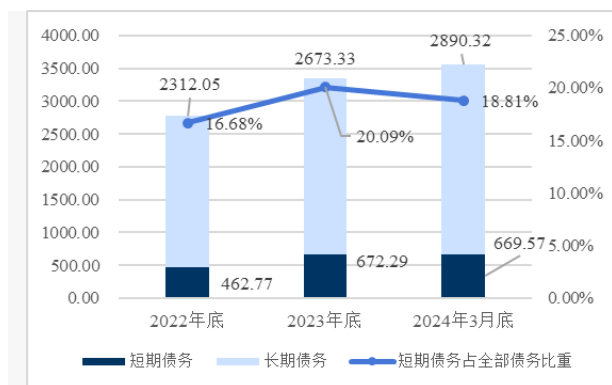
短期借款	153.65	20.78%	198.64	20.35%	206.51	21.31%
应付账款	203.81	27.57%	202.16	20.71%	225.69	23.29%
其他应付款	27.16	3.67%	49.55	5.08%	39.54	4.08%
一年内到期的非流动负债	234.19	31.67%	395.08	40.48%	397.37	41.01%
其他流动负债	74.09	10.02%	57.55	5.90%	55.68	5.75%
非流动负债	2429.53	76.67%	2788.71	74.08%	3002.20	75.60%
长期借款	2085.11	85.82%	2448.53	87.80%	2611.88	87.00%
长期应付款	156.48	6.44%	151.91	5.45%	188.98	6.29%
负债总额	3168.90	100.00%	3764.69	100.00%	3971.12	100.00%

注：1.流动负债科目占比为占流动负债总额的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债总额的比重；2.其他应付款包括应付利息、应付股利和其他应付款，长期应付款科目中包括长期应付款和专项应付款

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

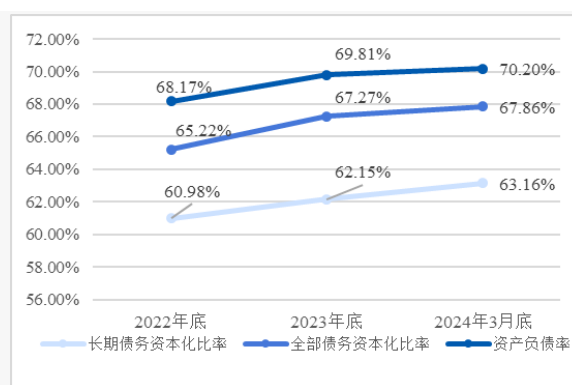
伴随业务规模扩大，公司负债及全部债务规模有所增长，均以长期债务为主，债务结构合理。2023 年，投资需求增加致使长期借款较年初增长 17.43%；随着临近到期的长期借款和应付债券规模增加，一年内到期的非流动负债大幅增长；待付新能源收购项目股转款项增加带动其他应付款较年初大幅增长；短期融资租赁规模下降致使其他流动负债较年初减少。截至 2023 年底，公司各项债务指标均较年初有所上升。如将永续债调入长期债务，截至 2023 年底，公司全部债务增至 3355.61 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.00%、67.47%和 62.38%，较调整前分别上升 0.19 个百分点、0.20 个百分点和 0.23 个百分点。公司债务负担仍较重。截至 2024 年 3 月底，公司负债规模及结构较上年底变化不大。

图表 10 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



注：图中数据不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 11 • 公司债务负担情况



注：图中数据不含永续债
资料来源：公司财务报告、联合资信整理

(3) 盈利能力

2023 年，公司收入及利润规模同比增长，期间费用控制能力有所提升，盈利指标表现同比变动不大。

2023 年，发售电量增加带动公司营业总收入同比增长，受益于前期开发费用减少，公司开展高息债务置换等资金精益管理及汇兑损失减少，公司管理费用及财务费用同比均有所下降，期间费用控制能力有所提升。公司其他收益主要为政府补助，2023 年补助规模同比有所增长，对利润形成有益补充。2023 年，公司利润总额同比增长 17.43%，各项盈利指标同比变动不大。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入、利润总额及营业利润率同比变化不大。

图表 12 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	712.86	749.57	179.88
营业成本（亿元）	387.57	415.10	91.43
期间费用总额（亿元）	142.39	126.29	25.01
期间费用率（%）	19.97	16.85	13.90
其他收益（亿元）	21.11	27.11	5.82
利润总额（亿元）	195.70	229.81	68.24
营业利润率（%）	44.41	43.25	47.90

总资本收益率（%）	5.63	5.30	--
净资产收益率（%）	11.03	11.92	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（4）现金流

公司经营获现规模保持大规模净流入，投资支出增加致使对外融资需求加大。

2023 年以来，公司经营活动现金流净额同比有所下降，但仍保持大规模净流入，收入实现质量保持很高水平，随着核电机组和自建新能源机组基建投入增加，经营活动现金流净额规模不能覆盖投资支出，公司对外融资需求加大。

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	858.85	875.37	206.41
经营活动现金流出小计	391.87	444.11	111.58
经营活动现金流量净额	466.98	431.26	94.83
投资活动现金流入小计	6.83	10.63	1.30
投资活动现金流出小计	536.92	727.75	174.90
投资活动现金流量净额	-530.08	-717.12	-173.60
筹资活动前现金流量净额	-63.11	-285.85	-78.77
筹资活动现金流入小计	1314.24	1575.19	371.25
筹资活动现金流出小计	1219.88	1351.87	211.97
筹资活动现金流量净额	94.36	223.32	159.28
现金收入比（%）	114.30	110.36	109.98

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2023 年，公司偿债能力指标表现整体有所弱化，但考虑到公司主业持续稳定的经营获现能力，融资渠道畅通，可为其偿债提供有力保障。公司整体偿债能力指标表现非常强。

2023 年，由于短期债务快速上涨，公司各项短期偿债指标有所弱化。同期，公司 EBITDA 同比增长，对利息的保障程度提升；但受长期债务规模有所增长影响，EBITDA 对全部债务的保障能力有所弱化。

图表 14 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	88.94	69.92
	速动比率（%）	55.39	42.85
	经营现金/流动负债（%）	63.16	44.19
	经营现金/短期债务（倍）	1.01	0.64
	现金类资产/短期债务（倍）	0.35	0.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	430.79	467.02
	全部债务/EBITDA（倍）	6.44	7.16
	经营现金/全部债务（倍）	0.17	0.13
	EBITDA/利息支出（倍）	4.18	4.66
	经营现金/利息支出（倍）	4.53	4.30

注：1.经营现金指经营活动现金流量净额，下同；2.表中全部债务不含永续债券

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司主要合作银行剩余可用授信额度为 8042.01 亿元，间接融资渠道通畅。同时，公司为上市公司，具备资本市场直接融资条件，再融资空间大。

3 公司本部主要变化情况

公司本部实际经营业务规模很小，利润主要来自投资收益，其资产主要为长期股权投资，债务负担很轻。

公司本部主要职能为控股平台，经营性活动少，资产以长期股权投资为主，收入规模小，利润主要来自投资收益，债务负担很轻。截至 2023 年底，公司本部资产总额 832.53 亿元，其中长期股权投资 636.67 亿元；资产负债率为 18.55%，全部债务资本化比率 18.45%。2023 年，公司本部营业总收入为 0.03 亿元，利润总额为 76.71 亿元，投资收益为 85.27 亿元。

（五）ESG 方面

公司推动能源低碳转型，新能源装机占比稳步提升，积极履行作为央企的社会责任，公司 ESG 表现佳。

环境方面，公司重视环境风险管理，坚持保护优先、预防为主、综合治理、公众参与、损害担责的原则，推动能源低碳转型，近年来新能源装机容量规模和占比稳步提升。公司将环境风险管理纳入全面风险管理体系。社会责任方面，公司纳税情况良好。公司重视人才发展和员工权益保障，建立健全员工权益保证体系及培训体系。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。2023 年，公司荣获 2023 年度“Wind 中国上市公司 ESG 最佳实践 100 强”、2023 年金紫荆“卓越发展高质量上市公司”等奖项。

七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本次跟踪评级涉及债券余额的保障能力非常强。

本报告所跟踪债券余额合计 116.00 亿元。公司 2023 年经营活动现金净流入量和 EBITDA 对本报告所跟踪债券余额保障能力非常强。

图表 15 • 本报告所跟踪债券偿还能力指标

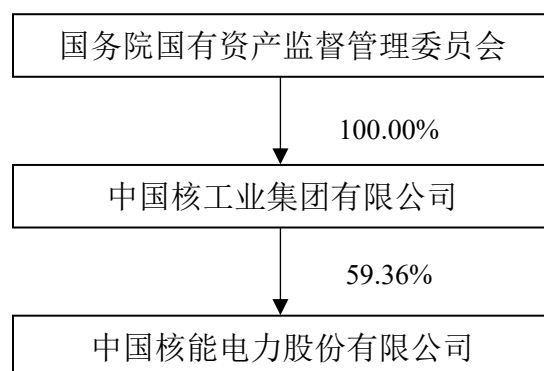
项目	2023 年
本报告所跟踪债券余额	116.00
经营现金流入/本报告所跟踪债券余额（倍）	7.55
经营现金/本报告所跟踪债券余额（倍）	3.72
本报告所跟踪债券余额/EBITDA（倍）	0.25

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用 2023 年度数据
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

八、跟踪评级结论

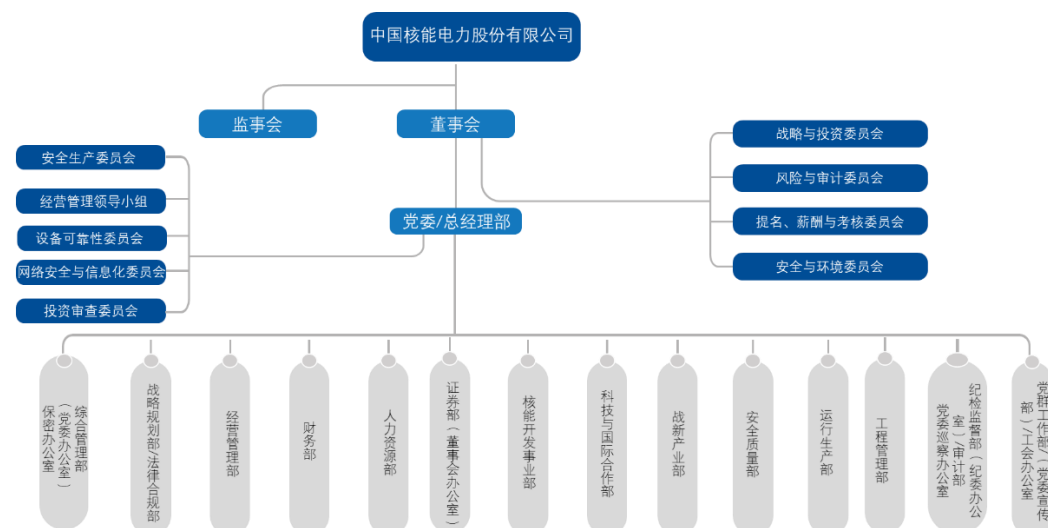
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，并维持“21 核能电力 MTN002A”“21 核能电力 MTN002B”“22 核电 Y2”“23 核能电力 MTN001A”“23 核能电力 MTN001B”“23 核能电力 MTN002”“24 核能电力 MTN001A”和“24 核能电力 MTN001B”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 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 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
秦山核电有限公司	浙江海盐	501338.05	核能发电	72.00
核电秦山联营有限公司	浙江海盐	537995.50	核能发电	50.00
江苏核电有限公司	江苏连云港	1544967.00	核能发电	50.00
三门核电有限公司	浙江三门	1711003.54	核能发电	56.00
福建福清核电有限公司	福建福清	1809343.00	核能发电	51.00
海南核电有限公司	海南昌江	517310.92	核能发电	51.00
中核辽宁核电有限公司	辽宁兴城	658299.00	核能发电	54.00
中核国电漳州能源有限公司	福建漳州	806623.11	核能发电	51.00

注：表中所列注册为注册资本超过 50 亿元的一级子公司

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	163.17	98.23	178.85
应收账款（亿元）	172.11	213.65	220.20
其他应收款（亿元）	11.93	17.90	22.04
存货（亿元）	248.09	264.23	260.62
长期股权投资（亿元）	56.85	75.80	76.45
固定资产（亿元）	2690.32	2769.22	2781.91
在建工程（亿元）	1015.14	1535.75	1679.53
资产总额（亿元）	4648.51	5392.67	5657.01
实收资本（亿元）	188.61	188.83	188.83
少数股东权益（亿元）	592.28	718.48	745.13
所有者权益（亿元）	1479.61	1627.98	1685.89
短期债务（亿元）	462.77	672.29	669.57
长期债务（亿元）	2312.05	2673.33	2890.32
全部债务（亿元）	2774.82	3345.61	3559.89
营业总收入（亿元）	712.86	749.57	179.88
营业成本（亿元）	387.57	415.10	91.43
其他收益（亿元）	21.11	27.11	5.82
利润总额（亿元）	195.70	229.81	68.24
EBITDA（亿元）	430.79	467.02	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	814.77	827.25	197.84
经营活动现金流入小计（亿元）	858.85	875.37	206.41
经营活动现金流量净额（亿元）	466.98	431.26	94.83
投资活动现金流量净额（亿元）	-530.08	-717.12	-173.60
筹资活动现金流量净额（亿元）	94.36	223.32	159.28
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.34	3.87	--
存货周转次数（次）	1.63	1.62	--
总资产周转次数（次）	0.16	0.15	--
现金收入比（%）	114.30	110.36	109.98
营业利润率（%）	44.41	43.25	47.90
总资本收益率（%）	5.63	5.30	--
净资产收益率（%）	11.03	11.92	--
长期债务资本化比率（%）	60.98	62.15	63.16
全部债务资本化比率（%）	65.22	67.27	67.86
资产负债率（%）	68.17	69.81	70.20
流动比率（%）	88.94	69.92	80.81
速动比率（%）	55.39	42.85	53.91
经营现金流动负债比（%）	63.16	44.19	--
现金短期债务比（倍）	0.35	0.15	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.66	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.44	7.16	--

注：1. 其他流动负债中有息债务部分纳入短期债务核算，长期应付款中的有息债务部分纳入长期债务核算；2. 公司 2024 年一季度财务数据未经审计；3. 2022 年财务数据采用 2023 年年初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	34.84	10.15	15.76
应收账款（亿元）	0.36	0.05	0.05
其他应收款（亿元）	0.06	0.04	0.03
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	572.29	636.67	636.88
固定资产（亿元）	8.96	8.67	8.57
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	790.01	832.53	833.47
实收资本（亿元）	188.61	188.83	188.83
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	685.41	678.09	678.05
短期债务（亿元）	1.22	47.72	48.18
长期债务（亿元）	101.70	105.73	105.74
全部债务（亿元）	102.92	153.44	153.92
营业总收入（亿元）	1.47	0.03	0.00
营业成本（亿元）	1.06	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	72.83	76.71	-0.05
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.19	0.34	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.72	1.93	0.29
经营活动现金流量净额（亿元）	-2.48	-5.62	-0.16
投资活动现金流量净额（亿元）	19.35	17.46	6.44
筹资活动现金流量净额（亿元）	-17.68	-36.52	-0.68
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.20	0.13	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	*	*	--
现金收入比（%）	81.07	*	0.00
营业利润率（%）	17.92	-343.20	-703.30
总资本收益率（%）	/	/	--
净资产收益率（%）	10.50	11.31	--
长期债务资本化比率（%）	12.92	13.49	13.49
全部债务资本化比率（%）	13.06	18.45	18.50
资产负债率（%）	13.24	18.55	18.65
流动比率（%）	*	*	*
速动比率（%）	*	*	*
经营现金流动负债比（%）	-85.54	-11.54	--
现金短期债务比（倍）	28.61	0.21	0.33
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司本部 2024 年一季度财务数据未经审计；2. “/”表示数据未获得；“*”表示数据很大或很小，无意义；3. 2022 年财务数据采用 2023 年期初数
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

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)
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%
盈利指标	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%
债务结构指标	
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%
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
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	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 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