

中国电力建设股份有限公司

2026 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〔2026〕4351号

联合资信评估股份有限公司通过对中国电力建设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,确定维持中国电力建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,维持“23 电 YK03” “24 电建 K2” “24 电建 K4” “24 电建 K5” “24DJYK02” “25 电建 K1” “25 电建 K2” “25DJYK01” 和 “25DJYK02” 的信用等级为 AAA_{sti}, 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:

二〇二六年六月二十二日

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电力建设股份有限公司（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。



中国电力建设股份有限公司

2026 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
中国电力建设股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/22
23 电 YK03/24 电建 K2/			
24 电建 K4/24 电建 K5/24DJYK02/	AAA _{st} /稳定	AAA/稳定	
25 电建 K1/25 电建 K2/25DJYK01/25DJYK02			

评级观点

中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”）是集建筑工程承包及勘测设计、电力投资与运营等于一体的大型央企上市公司。公司施工资质等级高且全面，在水利水电建设领域市场地位非常高，综合竞争实力极强。跟踪期内，能源电力业务工程及勘测设计业务仍是公司第一大收入来源，在建筑施工行业外部环境承压的背景下，公司通过加强市场拓展，新签合同额和营业总收入均同比实现增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑，同时，公司紧抓国家“双碳”战略机遇，能源电力工程承包业务保持稳健增长，新能源投资运营规模持续扩大，业务结构不断优化，整体经营风险非常低；但公司国际业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，拓展面临一定不确定性。财务方面，受行业经营特点和下游业主资金情况影响，公司应收类款项对公司资金形成一定占用且 2025 年以来增幅较大。同时，公司回款周期的拉长导致所计提较大规模的减值，对公司利润形成一定侵蚀，但公司盈利能力指标表现仍很强。随项目投资增加，公司债务规模有所增长，资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，且处于行业中位以上水平。公司短期偿债指标和长期偿债指标均表现很强，同时，公司间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，整体偿债能力极强，整体财务风险很低。其股东实力极强，为公司在诸多方面提供了强有力的支持。综合考虑公司经营、财务风险和外部支持，公司信用风险极低，其偿还债务的能力仍属极强，本报告所跟踪债券违约概率极低。

个体调整：无。

外部支持调整：股东支持。

评级展望

建筑行业需求增速整体放缓，但公司竞争优势突出，在手储备项目有望稳步推进，新能源建设需求旺盛为公司提供增量空间，公司经营状况有望保持稳定。

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：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **股东实力极强，为公司在诸多方面提供了强有力的支持。**公司控股股东中国电力建设集团有限公司为国务院国资委直接管理的中央企业，综合竞争实力极强，公司可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的强有力支持。
- **市场地位突出，综合竞争实力极强。**公司水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩保持世界先进水平，在水利水电建设领域市场地位非常高，具有非常强的竞争实力。
- **新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**2025 年，公司新签合同总额 13332.84 亿元，同比增长 4.93%；合计为上年工程承包业务收入的 2.32 倍，其中能源电力业务新签合同额同比增长较快，新能源及储能板块成为新的增长点，截至 2025 年底，公司在手订单总金额 22642.01 亿元，项目储备充足，为公司业务持续发展形成很强支撑。

关注

- **国际业务拓展面临一定不确定性。**2025 年，公司国际业务新签合同额继续增长，但业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，公司国际业务拓展面临一定不确定性。

- **应收类款项及合同资产占比较大，资金占用问题突出。**受建筑行业经营特点和下游业主资金压力影响，公司应收账款、合同资产及长期应收款等科目规模持续增长。截至 2025 年底，合同资产增速显著高于营业收入增速；应收类款项及合同资产合计占资产总额的 33.57%，对公司营运资金形成较大占用，需关注后续结算回款进度及减值计提风险。
- **有息债务规模大，债务负担较重。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务资本化比率为 67.10%，整体债务规模大，考虑到公司计入其他权益工具的可续期债券规模较大，公司实际债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 [建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606](#)

债项评级方法 [科技创新债券信用评级方法 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	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F2	盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
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《建筑与工程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

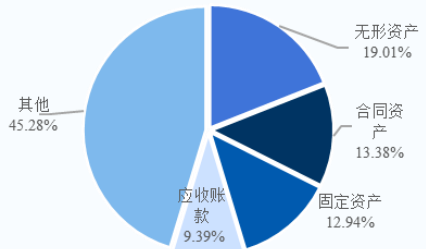
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1165.37	1306.50	1217.43
资产总额（亿元）	12890.01	13802.67	14040.17
所有者权益（亿元）	2715.77	2816.82	2839.94
短期债务（亿元）	1077.95	1256.94	1518.18
长期债务（亿元）	3892.55	4141.50	4274.12
全部债务（亿元）	4970.50	5398.44	5792.31
营业总收入（亿元）	6345.52	6462.37	1452.37
利润总额（亿元）	195.31	172.48	34.53
EBITDA（亿元）	544.85	545.15	--
经营性净现金流（亿元）	245.46	306.97	-441.20
调整后营业利润率（%）	4.21	3.31	2.33
净资产收益率（%）	5.83	4.65	--
资产负债率（%）	78.93	79.59	79.77
全部债务资本化比率（%）	64.67	65.71	67.10
流动比率（%）	88.25	88.16	91.27
经营现金流动负债比（%）	4.07	4.63	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.04	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	3.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.90	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	1938.42	1971.21	1847.31
所有者权益（亿元）	852.52	812.30	807.77
全部债务（亿元）	325.57	418.16	502.45
营业总收入（亿元）	86.94	82.73	20.77
利润总额（亿元）	21.67	42.65	-3.62
资产负债率（%）	56.02	58.79	56.27
全部债务资本化比率（%）	27.64	33.98	38.35
流动比率（%）	67.80	64.30	58.70
经营现金流动负债比（%）	-6.04	2.25	--

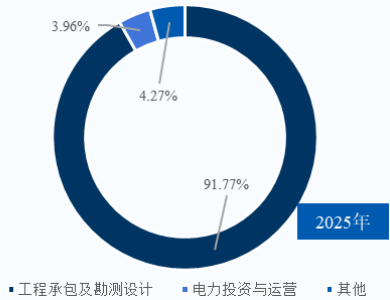
注：1. 公司2026年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 公司其他流动负债中有息债务及其他非流动负债中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务；2026年一季度债务调整数据未获取，未进行债务调整。

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

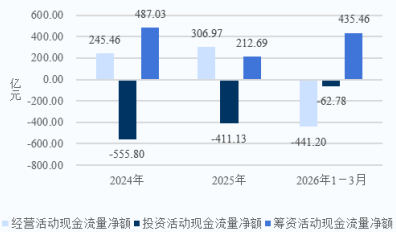
2025 年底公司资产构成



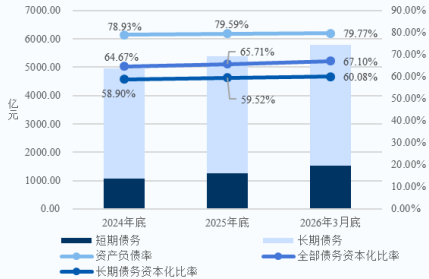
2025 年公司收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25DJYK02	15.00 亿元	15.00 亿元	2028/09/16	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期，偿债保障承诺
25DJYK01	15.00 亿元	15.00 亿元	2027/09/16	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期，偿债保障承诺
25 电建 K2	20.00 亿元	20.00 亿元	2045/01/13	--
25 电建 K1	10.00 亿元	10.00 亿元	2035/01/13	--
24DJYK02	3.00 亿元	3.00 亿元	2034/12/23	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期，偿债保障承诺
24 电建 K5	5.00 亿元	5.00 亿元	2054/11/18	--
24 电建 K4	20.00 亿元	20.00 亿元	2039/11/18	--
24 电建 K2	30.00 亿元	30.00 亿元	2039/10/24	--
23 电 YK03	20.00 亿元	20.00 亿元	2026/06/28	有条件赎回，利息递延权，调整票面利率，延期，偿债保障承诺

注：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
25DJYK02 25DJYK01 25 电建 K2 25 电建 K1 24DJYK02 24 电建 K5 24 电建 K4 24 电建 K2 23 电 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	曹梦茹 冯 磊	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
25DJYK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/07	曹梦茹 冯 磊		阅读全文
25DJYK01	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/09/08	曹梦茹 冯 磊		阅读全文
25 电建 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/07	曹梦茹 冯 磊		阅读全文
25 电建 K1	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/01/07	曹梦茹 冯 磊	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
24DJYK02	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/12/23	曹梦茹 冯 磊	建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
24 电建 K5	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/08	曹梦茹 冯 磊		阅读全文
24 电建 K4	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/11/08	曹梦茹 冯 磊		阅读全文
24 电建 K2	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/09/27	谢 哲 张潇潇		阅读全文
23 电 YK03	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/14	李 颖 陈佳琪		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；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：高 星 gaoxing@lhratings.com

项目组成员：王 皓 wanghao@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”）关于中国电力建设股份有限公司（以下简称“公司”）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（原名中国水利水电建设股份有限公司）成立于 2009 年 11 月 30 日，是经国务院批准、由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）对中国水利水电建设集团公司（以下简称“中国水电集团”）整体重组改制，并联合中国水电工程顾问集团公司（以下简称“中水顾问集团”）共同发起设立的股份有限公司，中国水电集团持股 99.00%，中水顾问集团持股 1.00%。2011 年 10 月 18 日，公司于上海证券交易所上市，股票代码为 601669.SH；2013 年，公司名称变更为现名；2014 年 1 月 16 日，股票简称变更为“中国电建”。2014 年 4 月 21 日，中国水电集团及中水顾问集团无偿划转所持有公司股份给中国电力建设集团有限公司（以下简称“中国电建集团”）。后经过多次增资扩股，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 172.26 亿元，中国电建集团持有公司 53.05% 的股权，为公司控股股东，国务院国资委为公司实际控制人。

公司是国务院国资委实际控制的大型中央企业，主营业务包括建筑工程承包及勘测设计、电力投资与运营，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2025 年底，公司本部内设党委工作部、战略发展部、财务金融部、市场经营部、投资与运营管理部、审计部和纪委办公室等职能部门。同期末，公司纳入合并范围内一级子公司共 70 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 13802.67 亿元，所有者权益 2816.82 亿元（含少数股东权益 1141.94 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 6462.37 亿元，利润总额 172.48 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 14040.17 亿元，所有者权益 2839.94 亿元（含少数股东权益 1145.16 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1452.37 亿元，利润总额 34.53 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区玲珑巷路 1 号院 1 号楼；法定代表人：丁焰章。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，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，除尚未到付息日的债券外，其余债券均在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底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
23 电 YK03	20.00	20.00	2023/06/28	3（3+N）
24 电建 K2	30.00	30.00	2024/10/24	15
24 电建 K4	20.00	20.00	2024/11/18	15
24 电建 K5	5.00	5.00	2024/11/18	30
24DJYK02	3.00	3.00	2024/12/23	10（10+N）
25 电建 K1	10.00	10.00	2025/01/13	10
25 电建 K2	20.00	20.00	2025/01/13	20
25DJYK01	15.00	15.00	2025/09/16	2（2+N）
25DJYK02	15.00	15.00	2025/09/16	3（3+N）

注：N 为永续期数

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

2026 年一季度，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，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

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，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。

“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）](#)》。

五、行业分析

2025 年，受基建投资放缓和地产深度调整影响，中国建筑业总产值近十年来首次负增长，行业进入深度调整期；固定资产投资整体承压，国内新签合同额连续三年下降，但对外工程承包表现亮眼，成为对冲国内下滑的重要增长极。政策围绕“扩大有效投资+化债清欠”推进，有望局部修复基建需求，但地产端改善仍需时日。行业集中度持续提升，八大央企新签合同占比已近 50%，尾部民企出清压力加大。总体看，建筑施工行业整体盈利能力较弱、杠杆水平高、偿债指标表现不佳，2026 年建筑施工行业收入降幅有望企稳，但利润端仍受减值风险压制，回款改善情况一定程度取决于化债与清欠政策的落地效果。完整版行业分析详见《[建筑施工行业信用分析报告](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

公司是水利水电设计、建设领域的领军企业，资质齐备且等级高，在手订单充足且质量非常高，业务构成多元；公司融资渠道畅通，市场地位非常高，综合竞争实力非常强。

公司核心业务为以能源电力、水资源与环境和城市基础设施三大业务为主的工程承包与勘察设计业务，是水利水电设计、建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一。2025 年，公司营业总收入 6462.37 亿元，在建筑行业位居前列，同期新签合同总额 13332.84 亿元，合计为上年工程承包业务收入的 2.32 倍；截至 2025 年底，公司在手订单总金额 22642.01 亿元，项目储备充裕且质量非常高。公司在 2025 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球工程设计公司 150 强”“国际工程设计公司 225 强”榜单中，分别位列第 1 位和第 15 位，连续 6 年蝉联“全球工程设计公司”榜首，连续 11 年在双榜单中位列中资企业第 1 位。“全球最大电力工程承包商”地位更加凸显，在 2025 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球承包商 250 强”和“国际承包商 250 强”榜单中，分别位列第 6 位和第 8 位，连续 11 年保持承包电力工程领域“全球第一”。

图表 2 • 2025 年同行业新签合同、新签合同/上年施工收入和营业总收入指标对比情况

业务板块	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	13332.84	2.32	6462.37
行业 3/4 分位	212.09	1.30	118.59
行业 1/2 分位	610.72	1.84	272.70
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	643.04

资料来源：联合资信根据公司年度报告和发债企业公开资料整理

公司拥有多项施工总承包特级、工程设计综合甲级、工程勘察综合甲级、工程监理综合甲级资质。截至 2025 年底，公司共拥有施工总承包特级资质 34 项，工程设计综合甲级资质 9 项、工程勘察综合甲级资质 18 项、监理综合甲级资质 8 项；2025 年，公司到期资质均成功延续。同期末，公司牵头主持国家重点研发计划项目 6 项，在超深海上风电勘探、超大规模光热控制、超大容量火电辅机等关键技术与装备领域实现国产化替代，公司获批建设国务院国资委“重点支持”的水能领域原创技术策源地，并成功研制能源工程专用卫星。公司近 20 项关键技术实现行业领跑，中央企业 BIM 软件创新联合体取得 6 项底层技术突破；3 项成果荣获国家科学技术进步奖，其中牵头成果获一等奖。2025 年，公司研发费用为 237.99 亿元，相当于同期营业总收入的 3.68%。

公司业务集房屋建设、基建工程、专业工程和建筑装饰等于一体。从在建项目合同金额类型分布来看，公司其他业务合同金额占比最高，其次为房屋建设和基建工程。

图表 3 • 截至 2025 年底公司在建项目情况（单位：个、亿元）

细分行业	房屋建设	基建工程	专业工程	建筑装饰	其他	合 计
项目个数	1252	1844	88	29	26308	29521
总金额	3958.23	8579.03	467.45	36.95	28443.38	41485.02

资料来源：联合资信根据公司年报整理

（2）电力投资与运营业务

公司持续推进以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资项目；随着项目投产规模增加，控股并网装机容量有所上升。

电力投资与运营业务是公司战略转型的重要业务，公司加强电力投资项目全生命周期的管理，已形成以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务，推动业务结构持续向绿色低碳发展。

截至 2025 年底，公司控股并网装机容量 4014 万千瓦，其中：风电装机 1145 万千瓦，同比增长 11.11%；太阳能发电装机 1590 万千瓦，同比增长 35.09%；水电装机 760 万千瓦，同比增长 10.97%；新增配储装机 99 万千瓦；火电装机 365 万千瓦，同比持平；独立储能装机 55 万千瓦，同比持平。

（3）再融资能力

公司为大型央企公司且拥有直接融资渠道。银企合作方面，公司与银行整体保持很好的银企关系，公司合并口径获得的综合授信额度为 23070.15 亿元，尚未使用授信额度 11870.84 亿元，未使用授信规模大，间接融资渠道畅通。

2 信用记录

公司本部过往债务履约情况佳。

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 04 月 20 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。根据公司本部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本部存在逾期或违约记录，历史履约情况佳。截至查询日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及信用中国有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司取消监事会，原总经理因年龄原因（退休）离任。

公司原副董事长兼总经理王斌先生因年龄原因（退休），辞去公司副董事长、总经理职务。

公司现任副董事长兼总经理王小军先生，历任中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司副总经理、党委书记，中国电建集团华东勘测设计研究院有限公司党委副书记、总经理、董事，中国电建集团华东区域总部总经理、党工委书记，中国电建集团党委常委，公司党委常委、副总经理等职务。2025 年 11 月起任中国电建集团董事、总经理、党委副书记，2025 年 12 月起任公司董事、总经理、党委副书记。

彭冈先生因年龄原因（退休）辞去公司外部董事职务，张兆祥先生继任；黄埔先生因工作调动辞去公司纪委书记职务，侯钦学先生继任；张建文先生因年龄原因（退休）辞去公司总工程师职务；公司聘任陈观福先生、何彦锋先生任副总经理，聘任蹇尚友任总经理助理。

跟踪期内，公司已取消监事会，主要管理制度无重大变化。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

2025 年以来，受益于水利水电、新能源等工程承包与勘察设计业务规模增长，公司主营业务收入随之增长；综合毛利率小幅下降。

2025 年，公司主营业务收入仍主要来源于工程承包及勘测设计业务，收入占比超过 91.00%。2025 年，受益于公司水利水电、新能源等工程承包与勘察设计业务规模增长，公司工程承包及勘测设计板块收入同比增长 2.70%；电力投资与运营业务为公司的重要业务，受装机容量增加推动发电量增长与上网电价下行综合影响，收入规模保持稳定。从区域分布来看，受境外新能源及基础设施等工程承包与勘测设计业务规模增长影响，2025 年公司境外收入占比上升 2.90 个百分点至 17.25%。2025 年，公司工程承包及勘测设计毛利率及电力投资与运营业务毛利率均有所下降，其中工程承包及勘测设计毛利率下降主要系行业竞争加剧及项目结算周期延长；受电价下降、新投产项目折旧增加及运营成本上升综合影响，电力投资与运营业务毛利率下降；综上公司综合毛利率小幅下降。

2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1452.37 亿元，同比增长 1.75%；同期，公司毛利率为 10.28%。

图表 4 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
工程承包及勘测设计	5750.03	91.03%	10.95%	5905.03	91.77%	10.24%
电力投资与运营	254.04	4.02%	44.92%	254.70	3.96%	41.60%
其他	312.81	4.95%	26.17%	274.70	4.27%	29.05%
合计	6316.87	100.00%	13.07%	6434.42	100.00%	12.29%

注：其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开采生产和销售、商品贸易及物资销售和特许经营权及服务业务等
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 5 • 公司主营业务收入分地区构成情况（单位：亿元）

区域	2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	5410.59	85.65%	5324.32	82.75%
境外	906.28	14.35%	1110.10	17.25%
合计	6316.87	100.00%	6434.42	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

(1) 工程承包及勘测设计业务

2025 年，公司新签合同额同比保持增长，能源电力业务仍是公司第一大业务来源；公司在手项目储备充足，但国际业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，拓展面临一定不确定性。

跟踪期内，工程承包与勘测设计业务仍是公司的核心业务，公司是水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业务居于全球前列，同时还从事其他电力建设与基础市政设施工程建筑及电站、线路与设备安装的总承包业务。经营模式未发生变化。

图表 6 • 公司新签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比
城市建设与基础设施	2898.80	22.81%	2762.06	20.72%
能源电力	7628.17	60.03%	8416.05	63.12%
水资源与环境	1643.74	12.94%	1117.87	8.38%
其他	536.20	4.22%	1036.85	7.78%
合计	12706.91	100.00%	13332.84	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

能源电力方面，公司积极响应国家双碳战略，充分发挥规划设计传统优势，抢抓新能源和抽水蓄能开发资源，大力开展新能源和抽水蓄能建设。2025 年，公司承接新能源和抽水蓄能建设任务，中标、新签陕西大庄里抽水蓄能电站 EPC 项目、浙江某海上风电 EPC 项目，成功获批藏东南水风光基地，中标雅砻江流域水风光一体化基地、内蒙古新能源基地等项目；公司抢抓核电市场机遇，中标宁德核电二期常规岛等多个项目，中标如藏粤直流等多个特高压交直流工程，并持续强化重点区域电网市场布局。整体来看，公司新签能源电力项目类别及分布广泛，以集中式大基地项目为主，项目优质。

水资源与环境方面，公司利用“懂水”的规划设计优势和全产业链一体化优势，构建并完善公司水环境业务管控体系。2025 年公司水资源与环境业务新签合同规模同比下降 31.99%，主要系地方财政收支矛盾、项目招标节奏结构性调整、水环境治理业务周期性收缩综合影响致水利业务新签合同额规模下降。公司在水利部智能大坝 12 个试点工程招标中中标 7 项，并成功中标/新签环北部湾广东与广西水资源配置工程、京津冀水网业务及灾后恢复重建与应急管理工程、吉林“东水西引”一期工程、大田县全域土地综合整治工程、伊拉克巴士拉海水淡化工程等一批重大项目，市场竞争力持续保持。

城市建设与基础设施范围覆盖市政、交通、城镇开发等多个领域，其中房建业务新签金额占比较高；业主以国有企业和政府部门为主。2025 年，受部分基础设施项目招标节奏放缓及投资政策收紧等因素影响，公司基础设施业务签约额同比下降 4.72%。国内，公司推动上海轨道交通市域线嘉闵线马东动车运用所、宁海县清溪水库移民安置房、三门峡城中村改造、郑州高新科学城、重庆渝北通信配套工程、青海贵大公路设计施工总承包等重点项目落地。国外，公司重点落地刚果（金）金沙萨城市铁路项目三期、莫桑比克太特省莫阿蒂泽煤矿第 3 区采矿项目、秘鲁安卡什大区圣塔省钦博特区拉卡莱塔医院项目、塞尔维亚国家足球体育馆项目（2 标段）等示范项目。

从区域分布情况看，2025 年，国内业务实现新签合同额同比变化不大；国际业务实现新签合同额同比增长 27.84%。截至 2025 年底，公司在手合同存量 22642.01 亿元，较上年底增长 6.23%。整体看，公司在手项目储备充足，为公司工程承包与勘测设计业务持续发展形成很强支撑。

图表 7 • 公司新签合同区域分布情况（单位：亿元）

业务分类	2024 年		2025 年	
	金额	占比	金额	占比
国内承包工程	10467.34	82.38%	10469.69	78.53%
国外承包工程	2239.57	17.62%	2863.15	21.47%
合计	12706.91	100.00%	13332.84	100.00%

资料来源：联合资信根据公司年报数据整理

国际业务方面，由于国内水电市场趋于饱和，公司将海外市场作为公司业务拓展主要方向之一。公司国际业务以水利水电专业领域为核心并逐渐向相关专业多元化发展，涉及公路、轨道交通、市政、房建、水处理、地热、海工、矿山等领域，区域涉及东南非地区、中西非地区、中东北非地区、欧亚地区、亚太地区和美洲地区。2025 年，公司新签中蒙“两优”单体最大电力项目蒙古国额尔登布仁水电站，新签智利最大的储能项目杜恩普拉斯光储项目 EPC 总承包合同、秘鲁皮乌拉大区高复杂性医院设计与施工项目，落地首个纯电动绿色采矿项目莫桑比克太特省莫阿蒂泽第三区采矿项目，新签几内亚法塔拉铝土矿项目，但业务开展易受国际政治局势变动等因素影响，公司国际业务拓展面临一定不确定性，需持续关注汇兑风险及项目回款风险等。

（2）电力投资与运营业务

2025 年，公司电力投资与运营业务运营收入保持稳定。

电力投资与运营业务是公司的重要业务，公司加强电力投资项目全生命周期的管理，已形成以风电、太阳能光伏发电、水电等清洁能源为核心的电力投资与运营业务，推动业务结构持续向绿色低碳发展。2025 年，公司电力投资与运营业务实现收入 254.70 亿元，同比变化不大，主要系控股运营电站并网总装机容量上升、发电量同比增长叠加电价下降综合影响所致。

截至 2025 年底，公司控股并网装机容量 4014 万千瓦，同比增长 21.17%，新获取新能源建设指标规模 1612 万千瓦。择优获取抽水蓄能项目资源，有序推进抽水蓄能项目核准开工，其中：已获核准项目 22 个、装机规模 3090 万千瓦；已批复投资建设的抽水蓄能项目 12 个，装机规模 1610 万千瓦。

（3）其他业务

2025 年，公司其他收入规模小幅下降；其他业务对公司收入和利润形成一定补充。

公司其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开采生产和销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业务等。

设备制造与租赁是与公司工程承包业务紧密相关的重点业务，公司主要从事水利水电专用设备的设计、研发、生产与销售，工

程设备租赁业务及上下游相关业务，着力提高公司装备水平，保障项目顺利施工，降低设备资源投入，提高设备使用效益。

砂石销售方面，绿色砂石业务是公司推动产业结构优化的重要延伸之一，公司逐步加大在砂石骨料资源方面的投入，创立“中国电建绿色砂石”品牌。2025 年，公司其他业务实现收入 274.70 亿元，同比小幅下降 12.18%。

3 经营效率

公司经营效率指标均表现较好。

从经营效率指标看，2025 年公司应收账款周转次数为 5.05 次，较上年有所下降，主要系部分工程项目业主付款滞后导致应收账款增幅高于收入增幅所致。但公司应收账款周转效率仍优于行业中位水平（3.39 次），在同业中处于第一分位附近，反映出公司较强的回款管理能力和优质的客户结构。从存货周转次数看，2025 年公司存货周转次数为 3.02 次，较上年小幅下降，主要系地方政府财政承压导致项目完工资产化滞后，存货规模增幅高于营业成本增幅所致。但公司存货周转效率仍大幅优于建筑施工行业中位水平，在同业中处于第一分位附近，反映出公司电力水利工程标准化履约、主材周转高效、存货精细化管理的核心经营优势。此外，2025 年公司总资产周转次数为 0.48 次，较上年有所回落，主要系经营性应收、存货资金占用抬升，同时新能源、抽蓄等长期重资产持续扩张，资产扩张速度高于营业收入增速所致。但公司总资产周转效率仍在同业中处于上游分位区间，反映出公司多元业务均衡布局、优质央国企客户占比高、资产创收能力较强的综合运营实力。

综合来看，公司作为电建领域领军企业，凭借突出的品牌优势、优质的客户结构和较强的项目管理能力，经营效率指标整体优于行业平均水平，但需关注近年来合同资产快速增长及回款周期拉长对公司营运资金周转效率的潜在影响。

图表 8 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	5.05	3.02	0.48
行业 3/4 分位	1.90	1.02	0.32
行业 1/2 分位	3.39	1.67	0.46
行业 1/4 分位	5.31	2.60	0.64

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

4 未来发展

公司未来仍将重点发展核心业务，推动战略转型和高质量发展，不断提升自身竞争实力。

公司未来将在大基建板块基础上，重点发展“水、能、城、数”核心业务，统筹国内国际两大市场，集成“投建营”（投资、建设和运营）三大环节，推进全球化发展。数字化业务作为战略新兴增长引擎，依托智能建造自主核心技术，打造算力枢纽、智慧水利、数字能源、智慧城市多元数字化产品，以数智技术全面赋能水利、清洁能源、城市基建全生命周期运营，开辟独立数字工程增量市场。同时深度服务国家水网、绿色低碳、数字中国、区域协调发展重大战略，公司推动绿色产业与数字技术双向融合的战略转型，不断提升自身竞争实力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

2025 年及 2026 年一季度，公司合并范围变化对财务数据可比性影响较小。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，资产中应收类款项占比较大，对公司资金形成一定占用；公司货币资金较为充裕。需关注公司因部分项目结算回款有所滞后，导致应收账款和合同资产增幅较大的情况；整体资产流动性较弱。

图表 9• 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	5328.07	41.33	5841.55	42.32	6118.19	43.58
货币资金	1150.38	8.92	1279.25	9.27	1190.30	8.48
应收账款	1259.02	9.77	1296.55	9.39	1322.17	9.42
合同资产	1509.31	11.71	1846.94	13.38	2086.78	14.86
非流动资产	7561.94	58.67	7961.12	57.68	7921.98	56.42
长期应收款	738.77	5.73	825.80	5.98	822.58	5.86
固定资产（合计）	1461.38	11.34	1786.01	12.94	1772.91	12.63
无形资产	2688.99	20.86	2624.16	19.01	2533.38	18.04
其他非流动资产	1116.08	8.66	1183.69	8.58	1180.89	8.41
资产总额	12890.01	100.00	13802.67	100.00	14040.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

截至 2025 年底，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主。公司货币资金受限比例为 7.88%，主要为保证金和诉讼冻结资金等。受建筑行业经营特点和下游业主资金压力影响，公司应收账款、合同资产及长期应收款等科目规模继续增长；截至 2025 年底，合同资产增速显著高于营业收入增速，应收类款项及合同资产合计占资产总额的 33.57%，对公司营运资金形成较大占用。其中，受公司业务规模扩张和部分工程项目业主付款滞后影响，公司应收账款小幅增长；2025 年底公司应收账款账面价值中账龄在 1 年以内的占比为 60.10%，3 年以上的占比为 14.46%（较上年底增加 2.41 个百分点），整体账龄仍较短；应收账款累计计提坏账准备比例 12.59%；公司应收客户主要为国有企业和政府部门，坏账风险较小，但需关注回款周期变长风险。公司应收类款项中长期应收款主要为 BT 项目及 PPP 项目所形成的相关款项和融资租赁款项，2025 年底累计计提坏账准备比例 11.86%。公司将基础设施建设项目、采用金融资产模式的 PPP 项目和未到期的质保金列示于“合同资产”和“其他非流动资产”科目。截至 2025 年底，上述项目列示于合同资产的账面余额较上年底增长 22.37%，主要系工程项目已完未验增加所致，已计提减值准备 25.70 亿元。整体看，公司权益对资产减值风险的承受能力非常强。固定资产小幅增长，主要系机器设备增加所致，固定资产由房屋建筑物及各类设备构成。无形资产变动幅度不大，主要由土地使用权及 PPP、BOT 项目投资形成的特许经营权、探采矿权构成。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和资产结构变化不大。

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产比例 18.14%，资产受限比例一般。

图表 10• 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产科目	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	100.84	0.73%	保证金、法院冻结
固定资产	455.80	3.30%	借款担保
无形资产	1745.99	12.65%	借款担保
长期应收款	24.63	0.18%	借款担保
合同资产	165.45	1.20%	借款担保
其他	11.78	0.09%	借款担保
合计	2504.49	18.14%	—

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

（2）所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益继续增长，2025 年底其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占所有者权益比例较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2025 年底，公司所有者权益较上年底增长 3.72%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致；其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 78.27%，占比较高，所有者权益稳定性一般。公司其他权益工具较上年底下降 18.30%，主要系公司发行永续期公司债券和永续中票减少所致。公司未分配利润较上年底增长 8.40%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 7.71%，主要系公司以 PPP 模式投资项目增长等原因所致。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较 2025 年底增长 0.82%，构成变化不大。

(3) 负债

跟踪期内，随着项目投资和流动性资金需求增加，公司负债规模持续增长，2025 年底资产负债率和全部债务资本化比率均有所增长，在行业中处于中位偏高水平，整体债务负担较重，债券融资占比一般，集中偿付压力不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 7.98%，经营性负债和有息债务均有所增加。公司经营性负债主要体现在应付材料采购款和工程款、合同负债和以代扣代缴款和保证金等为主的其他应付款。截至 2025 年底，公司应付账款较上年底增长 21.06%；公司其他应付款（合计）较上年底下降 38.84%，主要系代扣代缴款大幅下降所致。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较 2025 年底增长 1.95%，主要来自有息债务规模增长。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	6037.78	59.34	6626.09	60.31	6703.72	59.85
短期借款	397.02	3.90	585.67	5.33	913.32	8.15
应付账款	2569.93	25.26	3111.22	28.32	2979.47	26.60
其他应付款（合计）	728.00	7.16	445.22	4.05	457.76	4.09
合同负债	1287.75	12.66	1424.37	12.97	1401.62	12.51
非流动负债	4136.46	40.66	4359.77	39.69	4496.51	40.15
长期借款	3555.82	34.95	3710.10	33.77	3825.19	34.15
应付债券	277.85	2.73	351.09	3.20	371.13	3.31
负债总额	10174.24	100.00	10985.86	100.00	11200.23	100.00

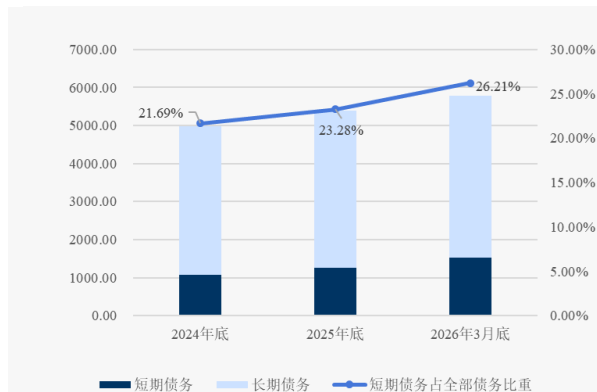
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2026 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2025 年底，受项目投资规模增长和流动性资金需求增加影响，公司全部债务较上年底增长 8.61%，短期债务占比小幅增加至 23.28%。债务负担指标方面，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率小幅增长，公司资产负债率和全部债务资本化比率在行业中处于中位偏上水平。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 5621.44 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.21%、66.62%和 60.78%，较调整前分别上升 1.62 个百分点、0.91 个百分点和 1.26 个百分点，公司整体债务负担较重。截至 2025 年底，公司存续信用债（公司债券和债务融资工具，不含永续类债券）余额合计 370.41 亿元，在有息债务中占比一般；其中一年以内到期债券金额 41.05 亿元，集中兑付压力小。

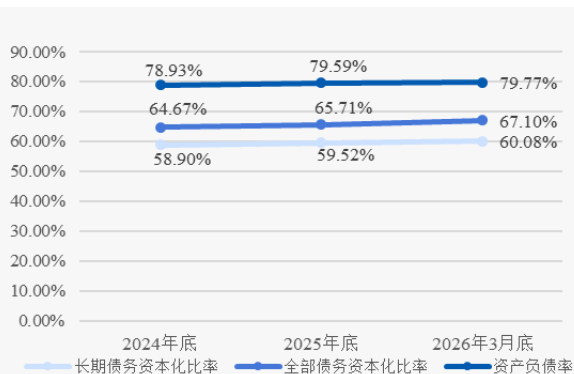
截至 2026 年 3 月底，公司全部债务¹较 2025 年底增长 7.30%，资产负债率较 2025 年底上升 0.18 个百分点至 79.77%，全部债务资本化比率较上年底增长 1.39 个百分点至 67.10%。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

¹ 未获取 2026 年 3 月底债务调整数据

图表 14 • 2025 年底同行业债务负担指标对比情况

业务板块	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)
公司	79.59	65.71
1/4 分位	74.45	42.78
1/2 分位	79.22	53.69
3/4 分位	84.02	65.65

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

(4) 盈利能力

2025 年，公司营业总收入有所增长，期间费用控制能力尚可，计提的各类减值准备对利润总额形成一定侵蚀；盈利指标表现很强。在行业需求增速放缓的背景下，预计公司有望凭借竞争优势和项目储备保持较为稳定的收入规模。

2025 年，公司营业总收入同比增长 1.84%，营业利润率 12.11%，同比变化不大。2025 年公司期间费用率为 8.80%，期间费用控制能力尚可。公司信用减值损失以应收账款、长期应收款和其他应收款减值损失为主，资产减值损失以合同资产和无形资产减值损失为主，2025 年同比均有所下降，整体看减值损失仍对公司利润形成一定侵蚀。2025 年，公司利润总额同比下降 11.69%。从盈利指标看，2025 年，公司调整后营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率均有所下降。与同行业相比，公司盈利水平很高且盈利指标表现较好，整体盈利能力仍很强。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额同比分别上升 1.75%和下降 19.24%。预计 2026 年宏观经济运行和地方政府债务压力仍大，狭义基建投资修复空间有限，在建筑行业基本面变化不大的背景下，公司综合竞争优势仍突出且在手订单充足，预计未来收入较为稳定。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	6345.52	6462.37	1452.37
营业成本	5501.05	5653.75	1303.11
期间费用	552.47	568.95	110.92
资产减值损失	-13.66	-6.44	-0.73
信用减值损失	-76.38	-60.50	-1.63
其他收益	8.80	8.79	1.36
投资收益	3.04	18.45	2.10
利润总额	195.31	172.48	34.53
调整后营业利润率 (%)	4.21	3.31	2.33
总资产报酬率 (%)	2.66	2.32	--
净资产收益率 (%)	5.83	4.65	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2026年一季度财务报表整理

图表 16 • 2025 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
公司	6462.37	172.48	2.67%	2.32%
3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%
1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%
1/4 分位	643.04	17.60	3.68%	2.31%

注：行业指标数据为联合资信整理发债样本企业数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

(4) 现金流

2025 年，公司经营活动现金保持净流入，收入实现质量有所改善；投资活动现金净流出保持较大规模；筹资活动现金持续净流入，外部融资力度较强。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为各项业务产生的现金收支以及经营性往来款收支等。2025 年，公司经营活动现金流入量同比增长 5.97%，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 92.00% 以上。2025 年，公司现金收入比为 107.03%，同比提高 0.95 个百分点。2025 年，公司经营活动现金净流入同比增长 25.06%。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	7093.55	7517.05	1454.59
经营活动现金流出	6848.10	7210.08	1895.78
经营活动产生的现金流量净额	245.46	306.97	-441.20
投资活动现金流入	103.70	133.71	19.20
投资活动现金流出	659.50	544.84	81.98
投资活动产生的现金流量净额	-555.80	-411.13	-62.78
筹资活动前现金流量净额	-310.35	-104.16	-503.98
筹资活动现金流入	3015.28	3044.28	846.04
筹资活动现金流出	2528.25	2831.59	410.58
筹资活动产生的现金流量净额	487.03	212.69	435.46
现金收入比（%）	106.08	107.03	94.91

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2026 年一季度财务报表整理

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流入主要为投资收益，处置固定资产、无形资产和其他长期资产等收到的现金。2025 年，公司投资活动现金流入量同比增长 28.94%。公司投资活动现金流出主要是用于固定资产购建、PPP 项目、电站投资及参股子公司的现金支出。2025 年，公司投资活动现金继续净流出，净流出规模有所收窄。

2025 年，公司筹资活动前现金流量净额继续为负。公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括吸收少数股东投资收到的现金等。2025 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 0.96%，仍保持较大外部融资力度。预计在下游业主资金相对紧张情况下，公司仍将保持较大流动资金需求，叠加 PPP 项目资金投入仍将保持一定规模，仍需依赖外部融资。

2 偿债指标变化

公司或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通且拥有直接融资渠道，长短期偿债指标均很好。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营活动现金流入/流动负债（倍）	1.17	1.13
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	1.11	1.04
	现金短期债务比（倍）	1.08	1.04
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	544.85	545.15
	全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.90
	EBITDA/利息支出（倍）	3.15	3.33

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率及销售商品提供劳务收到现金/流动负债较上年底小幅下降，流动资产和销售现金对流动负债的保障程度仍较高；同期末，公司现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很高。截至 2025 年底，公司合并口径获得的综合授信额度为 23070.15 亿元，尚未使用授信额度 11870.84 亿元，未使用授信规模大，公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上海证券交易所主板上市公司，拥有直接融资渠道。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标看，2025 年，公司 EBITDA 小幅增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖程度很高，全部债务/EBITDA 指标表现很强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 57.82 亿元，担保比率为 2.05%，公司或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2025 年底，联合资信未发现公司本部存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部所有者权益占合并口径的比例较高，整体债务负担很轻，公司本部对下属子公司管控力度很强。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 1971.21 亿元，较上年底增长 1.69%。其中，流动资产占 29.61%，非流动资产占 70.39%。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 31.32%）和其他应收款（占 57.44%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 95.95%）构成。公司本部资产占合并口径的 14.28%。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 812.30 亿元，较上年底下降 4.72%。在所有者权益中，股本和资本公积合计占比 59.75%，所有者权益稳定性较好。公司本部所有者权益占合并口径的 28.84%。

截至 2025 年底，公司本部负债总额 1158.91 亿元，较上年底增长 6.72%。其中，流动负债占 78.32%。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.12%）、应付账款（占 8.63%）和其他应付款（合计）（占 71.74%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 15.06%）和应付债券（占 81.59%）构成。公司本部负债占合并口径的 10.55%。截至 2025 年底，公司本部资产负债率为 58.79%，全部债务资本化比率 33.98%，考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，整体看公司本部整体债务负担仍很轻。

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部对下属子公司管控力度很强。2025 年，公司本部实现营业总收入 82.73 亿元，占合并口径的 1.28%。同期，公司本部利润总额 42.65 亿元，占合并口径的 24.73%。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行央企社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司持续加大风光储等绿色新能源项目开发建设，推动建设以新能源为主的新型电力系统。同时，公司制定并落实多项环保制度，对在建工程项目、作业场所进行环境因素识别和评估，建立生态环保监控监测体系，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，并加强对项目部生态环保工作的过程管控，规避环境风险。

社会责任方面，公司重视安全生产工作，并依据国家有关法律法规、规章条例要求，推进安全生产标准化建设，持续开展风险辨识评估工作，将重点管控责任分级落实到岗位。组织制定并发布《绿色砂石矿山安全管理的指导意见》《抽水蓄能电站工程“投建营”一体化安全生产管理指导意见》等准则，不断强化安全机制建设。此外，公司还融入和服务国家区域协调发展战略、参与助力乡村振兴、帮扶地区教育资源、应急救援、公益事业等领域。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。2026 年 6 月，公司因四川阿坝马尔康“11·11”红旗大桥垮塌被国务院安委会办公室联合三部委约谈，要求公司深刻吸取灾害事故教训，把安全生产摆在首要位置，重拳整治弄虚作假、偷工减料等问题。

七、外部支持

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属大型央企，公司在政府补助方面持续获得外部支持。

公司是国务院国资委实际控制的水利水电设计建设领域的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居全球第一，为我国水利水电建设的骨干力量，具有很强的竞争实力。公司是中国电建集团下属主要的经营实体，可在资源、品牌、流动性等诸多方面获得控股股东和政府的强有力支持。

2025 年，公司获得各类政府补助资金合计 7.98 亿元，计入“其他收益”和“营业外收入”。

八、债券偿还能力分析

1 普通优先债券

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评定存续期普通优先债券合计金额 85.00 亿元，包括 24 电建 K2（30.00 亿元）、24 电建 K4（20.00 亿元）、24 电建 K5（5.00 亿元）、25 电建 K1（10.00 亿元）、25 电建 K2（20.00 亿元），期限分布于 10 年至 30 年之间，到期日较为分散，集中偿付压力小。从偿债指标来看，2025 年，公司经营活动流入量和 EBITDA 分别为前述合计金额的 88.44 倍和 6.41 倍，公司经营活动现金流入和 EBITDA 对普通公司债券待偿本金的覆盖能力非常强。

2 永续债

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评定存续期永续债合计金额 53.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，基于票面利率重置机制带来的融资成本上升压力，以及递延付息对股东分红能力的约束，公司存续期永续期债券在首个重定价周期末不赎回的可能性较小。从长期偿债指标来看，为全面反映公司对全部长期债务（含永续债）的保障能力，将 2025 年底永续债余额计入长期债务后进行测算。2025 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均非常强。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2025 年
长期债务*（亿元）	4194.50
经营现金流入/长期债务（倍）	1.79
经营现金/长期债务（倍）	0.07
长期债务/EBITDA（倍）	7.69

注：1. 上表中的长期债务为将 2025 年底永续债计入 2025 年底长期债务后的金额，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 2025 年度数据

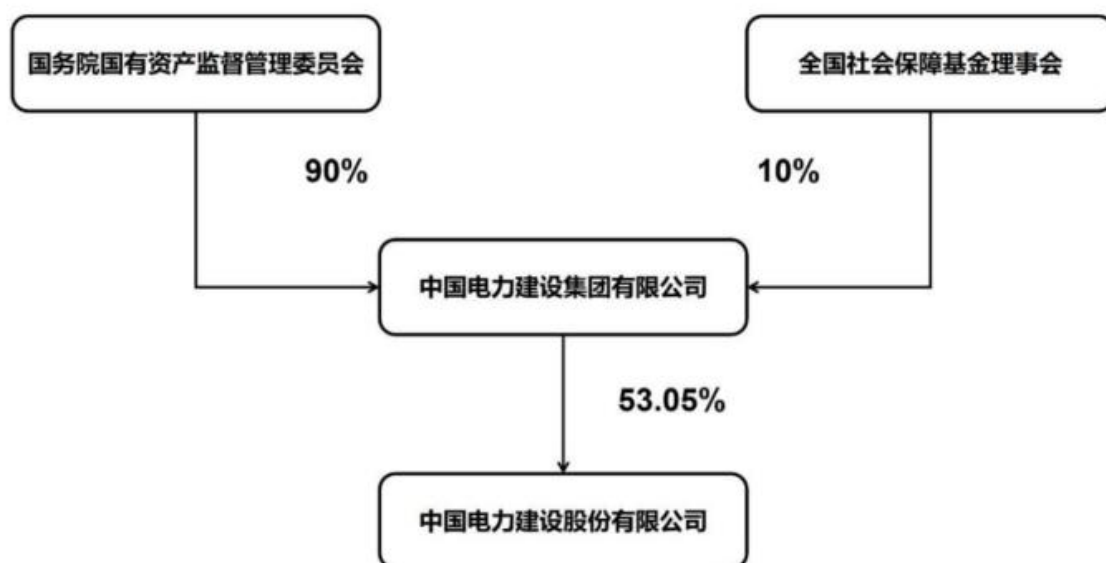
资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

综合来看，公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续债券本金的保障能力非常强。同时，公司作为大型央企上市公司，拥有畅通的直接融资渠道和充足的银行授信额度，融资渠道多元，财务弹性很强。即便在极端情况下，公司亦可通过内外部资金调配保障存续债券的按期偿付。公司存续债券违约概率极低。

九、跟踪评级结论

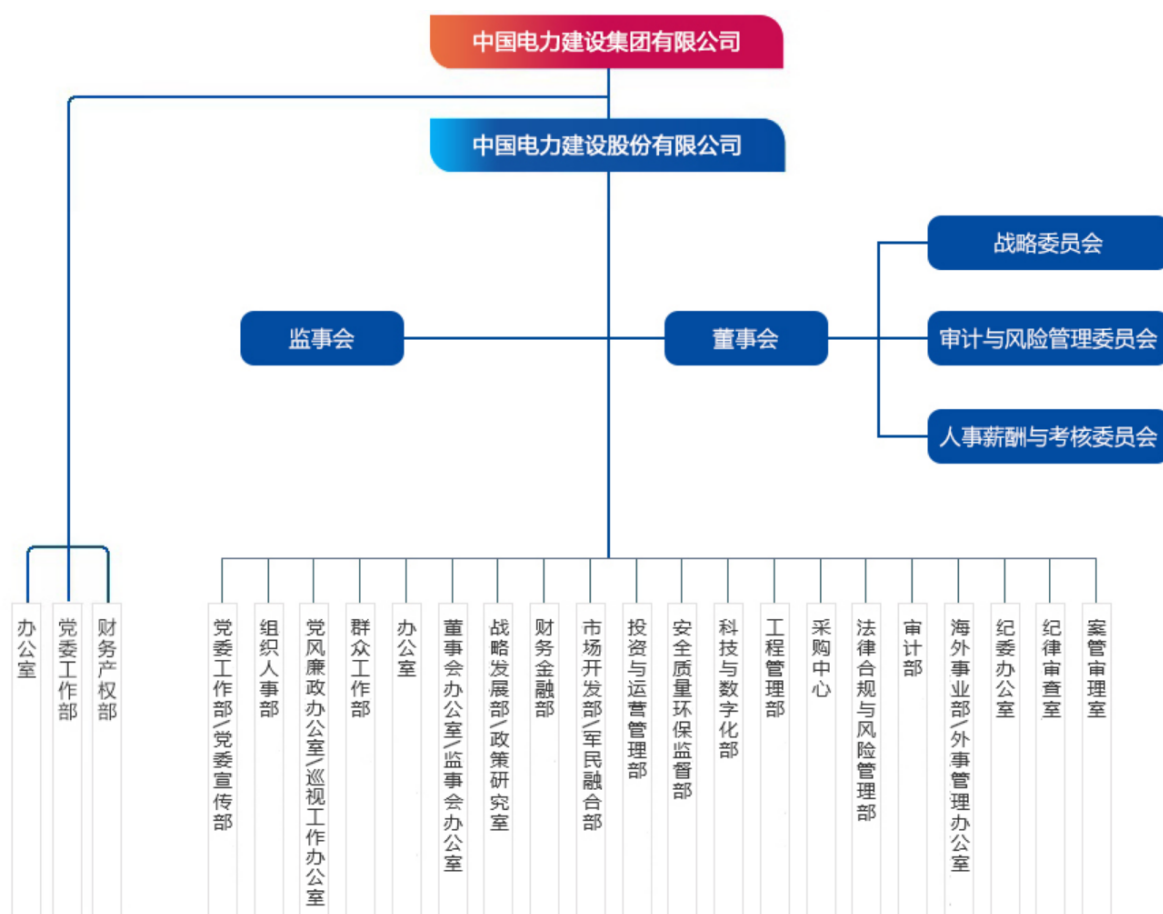
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 电 YK03”“24 电建 K2”“24 电建 K4”“24 电建 K5”“24DJYK02”“25 电建 K1”“25 电建 K2”“25DJYK01”和“25DJYK02”的信用等级为 AAA_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	经营地	持股比例（%）		取得方式
			直接	间接	
中电建路桥集团有限公司	900000.00	北京市丰台区	39.52	46.90	同一控制下的企业合并
中电建新能源集团股份有限公司	750000.00	北京市朝阳区	32.16	47.82	同一控制下的企业合并
中国电建集团国际工程有限公司	747700.00	北京市海淀区	100.00	--	投资设立
中电建水电开发集团有限公司	609189.85	四川省成都市	63.49	13.95	同一控制下的企业合并
中电建电力投资集团有限公司	384500.21	甘肃省兰州市	100.00	--	投资设立
中国水利水电第四工程局有限公司	379856.74	青海省西宁市	78.83	--	同一控制下的企业合并
中国水利水电第七工程局有限公司	373675.26	四川省成都市	80.95	--	同一控制下的企业合并
中国水利水电第八工程局有限公司	408695.62	湖南省长沙市	88.12	--	同一控制下的企业合并
中国电建市政建设集团有限公司	328565.77	天津市西青区	80.95	--	同一控制下的企业合并
中国水利水电第十一工程局有限公司	260000.00	河南省郑州市	83.46	--	同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1165.37	1306.50	1217.43
应收账款（亿元）	1259.02	1296.55	1322.17
其他应收款（亿元）	287.86	248.18	295.63
存货（亿元）	188.27	194.36	241.44
长期股权投资（亿元）	442.67	464.07	483.82
固定资产（亿元）	1460.89	1785.43	1461.76
在建工程（亿元）	727.46	635.36	768.80
资产总额（亿元）	12890.01	13802.67	14040.17
实收资本（亿元）	172.26	172.26	172.26
少数股东权益（亿元）	1060.20	1141.94	1145.16
所有者权益（亿元）	2715.77	2816.82	2839.94
短期债务（亿元）	1077.95	1256.94	1518.18
长期债务（亿元）	3892.55	4141.50	4274.12
全部债务（亿元）	4970.50	5398.44	5792.31
营业总收入（亿元）	6345.52	6462.37	1452.37
营业成本（亿元）	5501.05	5653.75	1303.11
其他收益（亿元）	8.80	8.79	1.36
利润总额（亿元）	195.31	172.48	34.53
EBITDA（亿元）	544.85	545.15	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6731.50	6916.94	1378.50
经营活动现金流入小计（亿元）	7093.55	7517.05	1454.59
经营活动现金流量净额（亿元）	245.46	306.97	-441.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-555.80	-411.13	-62.78
筹资活动现金流量净额（亿元）	487.03	212.69	435.46
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.63	4.32	--
存货周转次数（次）	3.54	3.02	--
总资产周转次数（次）	0.52	0.48	--
现金收入比（%）	106.08	107.03	94.91
调整后营业利润率（%）	4.21	3.31	2.33
总资产报酬率（%）	2.66	2.32	--
净资产收益率（%）	5.83	4.65	--
长期债务资本化比率（%）	58.90	59.52	60.08
全部债务资本化比率（%）	64.67	65.71	67.10
资产负债率（%）	78.93	79.59	79.77
流动比率（%）	88.25	88.16	91.27
速动比率（%）	60.13	57.35	56.54
经营现金流动负债比（%）	4.07	4.63	--
现金短期债务比（倍）	1.08	1.04	0.80
EBITDA 利息倍数（倍）	3.15	3.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.12	9.90	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. “--”代表数据不适用；3. 公司其他流动负债中有息债务及其他非流动负债中有息债务已分别调整至短期债务和长期债务；公司 2026 年一季度债务调整数据未获取，未进行债务调整

资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	159.01	182.79	90.24
应收账款（亿元）	19.04	9.86	7.84
其他应收款（亿元）	366.53	335.24	300.29
存货（亿元）	0.00	*	0.02
长期股权投资（亿元）	1291.07	1331.38	1330.98
固定资产（亿元）	1.93	0.31	0.29
在建工程（亿元）	0.13	0.57	0.59
资产总额（亿元）	1938.42	1971.21	1847.31
实收资本（亿元）	172.26	172.26	172.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	852.52	812.30	807.77
短期债务（亿元）	109.21	168.13	252.62
长期债务（亿元）	216.36	250.03	249.83
全部债务（亿元）	325.57	418.16	502.45
营业总收入（亿元）	86.94	82.73	20.77
营业成本（亿元）	81.88	74.63	19.59
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.01
利润总额（亿元）	21.67	42.65	-3.62
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	75.70	74.89	19.92
经营活动现金流入小计（亿元）	765.18	822.10	60.13
经营活动现金流量净额（亿元）	-52.47	20.44	-174.35
投资活动现金流量净额（亿元）	22.26	6.61	-3.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	23.68	-3.27	85.16
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.45	5.73	--
存货周转次数（次）	4.63	2.41	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	87.07	90.52	95.92
调整后营业利润率（%）	-12.55	-13.45	-16.95
总资产收益率（%）	1.99	3.19	--
净资产收益率（%）	2.55	5.25	--
长期债务资本化比率（%）	20.24	23.54	23.62
全部债务资本化比率（%）	27.64	33.98	38.35
资产负债率（%）	56.02	58.79	56.27
流动比率（%）	67.80	64.30	58.70
速动比率（%）	64.81	60.34	53.93
经营现金流动负债比（%）	-6.04	2.25	--
现金短期债务比（倍）	1.46	1.09	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务数据未经审计；2. “--”代表数据不适用，“*”代表数据过大或过小；3. 未获取公司本部债务调整项，未进行债务调整
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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 ²	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 ³ ×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 ⁴	(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)

² 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)

³ 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%

⁴ 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 中长期科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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
AAAsti	科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AAsti	科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
Asti	科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBBsti	科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BBsti	科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
Bsti	科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCCsti	科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CCsti	科技创新债券在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Csti	科技创新债券不能偿还债务

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 4-4 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