

中国核工业二三建设有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创 新永续期公司债券（第一期） 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〔2025〕4425 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业二三建设有限公司及其拟 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国核工业二三建设有限公司主体长期信用等级为 AA^+ ，中国核工业二三建设有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用等级为 AA^+_{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：

二〇二五年六月十八日

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工业二三建设有限公司（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。

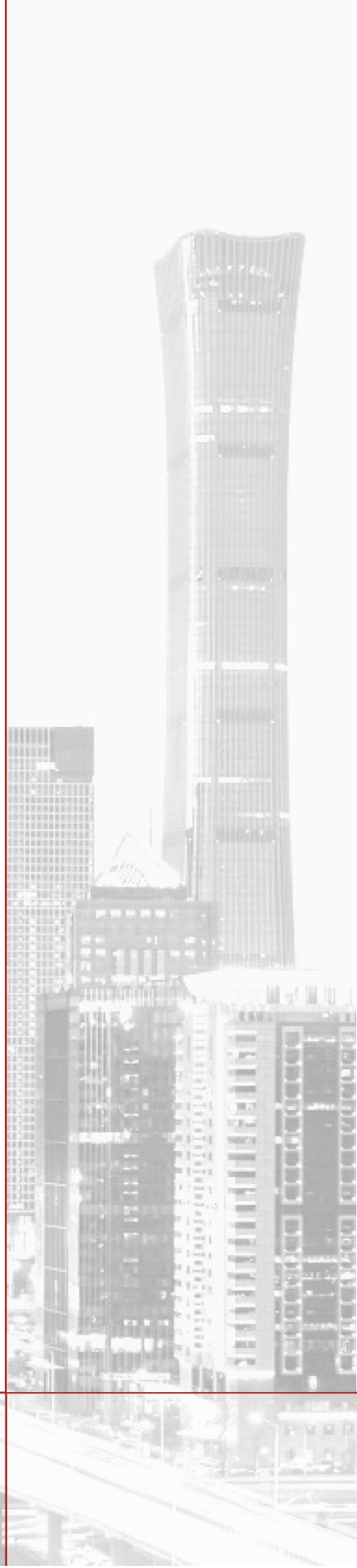
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。

八、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。



中国核工业二三建设有限公司

2025 年面向专业投资者公开发行

科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA ⁺ /稳定	AA ⁺ _{sti} /稳定	2025/06/18

债项概况 本期债券发行总规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）；本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，中国核工业二三建设有限公司（以下简称“公司”）有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券；本期债券采用固定利率形式，单利按年计息，不计复利，公司若行使递延支付利息选择权，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券付息频率在不行使递延支付利息选择权的情况下为按年付息，到期一次偿还本金；发生强制付息事件的，不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息；本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务；本次募集资金用于偿还有息债务、补充流动资金等法律法规或监管机构相关规定允许的用途。本期债券无担保。

评级观点 公司是中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）的控股子公司，隶属中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”），在核电工程安装行业地位突出；公司业务资质齐全且具备民用核安全资质，参与了国内绝大多数核岛的安装工程，行业经验丰富。同时，公司作为中核集团下属子公司，在业务资源等方面受到股东的大力支持。近年来核电机组核准加快推进，公司核电项目订单量增加，在手订单以核电项目为主，在手订单充足，业主方实力强，项目回款能力较好。财务方面，公司应收账款和合同资产占比高，应收账款账龄较长，总体资产质量一般；公司债务负担一般，以短期债务为主；利润总额小幅波动，盈利能力很好；公司经营现金流保持净流入，公司整体偿债指标表现较好，考虑公司融资渠道通畅，股东给与有力支持等因素，公司综合偿债能力较强。综合评估，公司信用风险很低。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中核集团下属工程子企业，在业务资源方面具有显著优势，公司在股东资金支持等方面获得有力的外部支持。

评级展望 公司核电工程在手订单充足，业务有望持续发展。随着核电机组核准的持续推进，公司对资金需求或将增加，但考虑公司融资渠道通畅，且中核集团提供有力的股东支持，公司总体资金压力可控。联合资信确认评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司收入及利润水平大幅提高；财务杠杆水平大幅下降且偿债指标表现明显优化；公司收到大额增资，资本实力大幅提升等。

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；股东支持大幅下降。

优势

- **业务资质齐全，行业经验丰富。**公司具备民用核安全设备设计、制造、安装、检验许可资质，具备建筑、电力、石油化工、机电工程施工总承包壹级资质。公司自成立以来，承担了中国大陆大部分核电站核岛安装工程，核岛安装市场占有率很高。
- **项目储备充足。**随着核电机组核准的推进，公司核电工程中标金额逐年增加，2025 年 3 月底在手合同金额共 517.76 亿元，其中核电工程在手订单 269.27 亿元；公司 2025 年上半年中标 6 个项目，中标金额合计 106.95 亿元。

- **业务结构良好，客户信用水平较好。公司核电项目收入占比逐年增长，业务结构良好。**公司核电项目主要业主方为中核集团及中广核集团下属公司，业主方资质强，回款及业务稳定性有所保障；工业与民用项目业主包括部分大型石化厂及新能源厂商等，以央国企为主。

关注

- **建筑行业景气度下行，工业及民用项目订单量下降；核电项目受政策影响大。**2024 年，公司工业及民用项目新签合同额共计 101.01 亿元，同比下降 31.68%。公司作为我国核电工程的承担者，核电业务受国家对核电产业的政策影响较大。
- **应收款项占用营运资金，形成的信用减值损失侵蚀利润。**2022—2024 年末，公司应收账款和合同资产合计分别为 100.02 亿元、117.73 亿元和 143.59 亿元，占流动资产的比例为 56.77%、62.99%和 70.77%，对营运资金形成占用，应收账款账期较长，2024 年，公司信用减值损失 2.79 亿元，对利润形成一定侵蚀。
- **参与 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。**截至 2024 年底，公司进入运营期的 PPP 项目总投资 55.50 亿元，累计获得运营回款 18.71 亿元。公司部分进入运营期的 PPP 项目回款进度有所滞后，资金平衡方式主要为可行性缺口补助及政府付费，需对其运营及回款情况保持关注。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
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				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：不适用。
外部支持变动说明：不适用。
评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

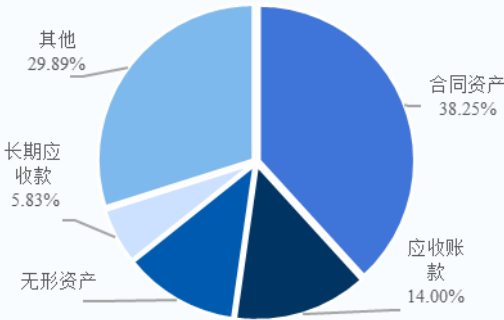
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	23.79	25.04	17.82	12.24
资产总额（亿元）	265.71	264.41	274.83	281.93
所有者权益（亿元）	49.42	53.18	60.56	62.65
短期债务（亿元）	32.63	46.14	54.95	74.98
长期债务（亿元）	37.64	33.98	32.51	28.57
全部债务（亿元）	70.28	80.12	87.47	103.55
营业总收入（亿元）	158.69	184.38	186.14	38.86
利润总额（亿元）	7.08	7.96	7.88	2.27
EBITDA（亿元）	15.47	25.52	18.90	--
经营性净现金流（亿元）	3.38	3.92	4.29	-18.16
营业利润率（%）	11.54	11.57	11.66	12.25
净资产收益率（%）	12.62	13.38	11.68	--
资产负债率（%）	81.40	79.89	77.97	77.78
全部债务资本化比率（%）	58.71	60.11	59.09	62.30
流动比率（%）	99.37	105.99	112.23	111.61
经营现金流流动负债比（%）	1.91	2.23	2.38	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.54	0.32	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.51	5.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.54	3.14	4.63	--

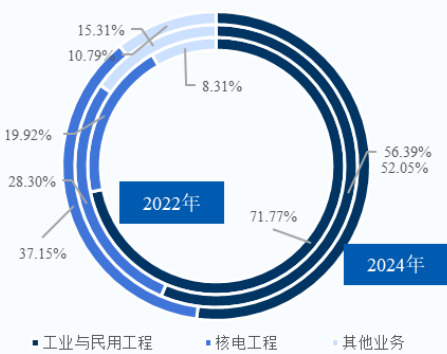
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	160.38	175.42	202.20	212.53
所有者权益（亿元）	40.93	44.67	52.96	55.47
全部债务（亿元）	6.51	23.17	30.72	44.61
营业总收入（亿元）	140.23	161.04	157.87	33.65
利润总额（亿元）	6.14	7.72	9.06	2.70
资产负债率（%）	74.48	74.54	73.81	73.90
全部债务资本化比率（%）	13.72	34.16	36.71	44.57
流动比率（%）	106.93	112.74	117.36	118.10
经营现金流流动负债比（%）	-4.32	-2.37	-8.04	--

注：1. 公司 2025 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. 合并口径其他流动负债中的额带息债务已纳入短期债务核算；4. 公司本部债务未调整。
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

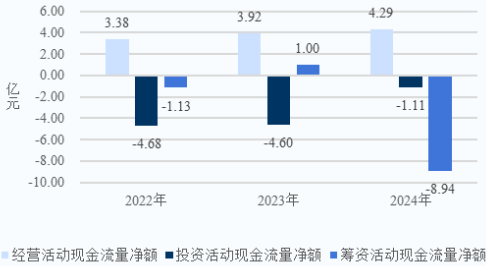
2024 年底公司资产构成



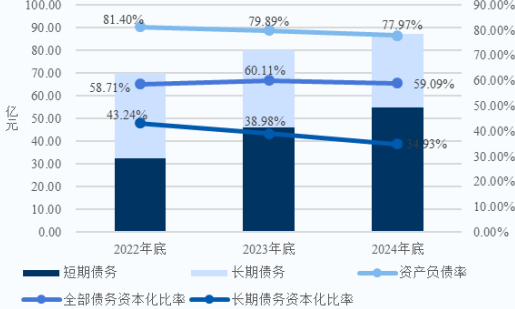
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



主体评级历史：首次评级

评级项目组

项目负责人：丁媛香 dingyx@lhratings.com

项目组成员：宁立杰 ninglj@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

中国核工业二三建设有限公司（简称“公司”或“中核二三”）成立于 1958 年，前身为第二机械部甘肃机械厂筹备处安装公司；后经过一系列的变更，2009 年，根据中国核工业建设集团公司《关于中国核工业二三建设公司改制方案的批复》，同意中国核工业二三建设公司改制成有限责任公司，注册资本增加至 3.80 亿元，由中国核工业建设集团公司持股 80%，中广核工程公司持股 20%，公司名称变更为现用名。后经一系列增资、股权变动等，截至 2025 年 3 月末，公司实收资本 10.00 亿元¹，控股股东为中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”），持股比例为 65.89%（无质押），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）。中国核建为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）控股子公司，隶属中核集团建安板块。

公司主营业务为核电工程和工业与民用工程，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 3 月底，公司设置党群工作中心、商务集采中心、规划运营部、质量管理部、安全生产办公室、财务部等职能部门；公司直接控股子公司共 20 家；截止 2025 年 3 月 19 日，公司共有员工 9538 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 274.83 亿元，所有者权益 60.56 亿元（含少数股东权益 2.21 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 186.14 亿元，利润总额 7.88 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 281.93 亿元，所有者权益 62.65 亿元（含少数股东权益 1.96 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 38.86 亿元，利润总额 2.27 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区顺康路 58 号院 1 幢；法定代表人：范凯。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国核工业二三建设有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），本期债券发行总规模不超过人民币 5 亿元（含 5 亿元）；本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券，本期债券面值为 100.00 元，按面值平价发行；本期债券面向专业机构投资者公开发行，采用固定利率形式，单利按年计息；按年付息，到期一次偿还本金，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。本期债券无担保方。本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务。

本期债券募集资金总额为不超过 5 亿元（含 5 亿元），募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务、补充流动资金等法律法规或监管机构相关规定允许的用途。

本期债券特殊条款：

（一）续期选择权：

本期债券基础期限为 3 年，以每 3 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，公司有权选择将本期债券期限延长 1 个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。若行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中披露：1、本期债券的基本情况；2、债券期限的延长时间；3、后续存续期内债券的票面利率或利率计算方法。若放弃行使续期选择权，公司将在续期选择权行使公告中明确将按照约定及相关规定完成各项工作。

（二）递延支付利息选择权：

本期债券附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息或其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制。前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算复息。在下个利息支付日，若公司继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布《递延支付利息公告》。递延支付利息公告内容应包括但不限于：

（1）本期债券的基本情况；（2）本次利息的付息期间、本次递延支付的利息金额及全部递延利息金额；（3）公司关于递延支付利

¹ 2025 年 5 月，公司注册资本变更为 10.00 亿元。

息符合募集说明书等相关文件约定的声明；（4）受托管理人出具的关于递延支付利息符合递延支付利息条件的专项意见；（5）律师事务所出具的关于递延支付利息符合相关法律法规规定的专项意见。

（三）强制付息事件：

付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

（四）利息递延下的限制事项：

若公司选择行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：1、向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；2、减少注册资本。债券存续期内如发生利息递延下的限制事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制付息情形作特别提示。

（五）初始票面利率确认方式：

本期债券首次发行票面利率在首个周期内保持不变。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，其中初始基准利率为簿记建档日前 250 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）；初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变。

（六）票面利率调整机制：

重新定价周期适用的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点。如果公司行使续期选择权，本期债券后续每个周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点。后续每个周期的当期基准利率为票面利率重置日前 250 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。

（七）会计处理：

公司根据企业会计准则和相关规定，经对发行条款和相关信息全面分析判断，在会计初始确认时将本期债券分类为权益工具。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）已对上述会计处理情况出具专项意见。债券存续期内如出现导致本次发行可续期公司债券不再计入权益的事项，公司将于 2 个交易日内披露相关信息，并披露其影响及相关安排。

（八）偿付顺序：

本期债券在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务。

（九）赎回选择权：

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。公司如果进行赎回，将以票面面值加当期利息及递延支付的利息及其孳息（如有）向投资者赎回全部本期债券。赎回的支付方式与本期债券到期本息支付相同，将按照本期债券登记机构的有关规定统计债券持有人名单，按照债券登记机构的相关规定办理。公司如果不行使赎回选择权，则本期债券将继续存续。

情形 1、公司因税务政策变更进行赎回

公司由于法律法规改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。公司若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要同时提供以下文件：

（1）由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述公司不可避免的税款缴纳或补缴条例；

（2）由会计师事务所或法律顾问提供的关于公司因法律法规的改变而缴纳或补缴税款的独立意见书，并说明变更开始的日期。公司有权在法律法规及相关法律法规司法解释变更后的首个付息日行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日（即法律法规、相关法律法规司法解释变更后的首个付息日）前 20 个交易日公告（法律法规、相关法律法规司法解释变更日距付息日少于 20 个交易日情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

情形 2、公司因会计准则变更进行赎回

根据《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》（财会〔2017〕7 号）、《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会〔2017〕14 号）等相关规定，公司将本期债券分类为权益工具。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响

公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎回。公司若因上述原因进行赎回，则在发布赎回公告时需要提供以下文件：（1）由公司总经理及财务负责人签字的说明，该说明需阐明上述公司符合提前赎回条件；（2）由会计师事务所出具的对于会计准则改变而影响公司相关会计条例的情况说明，并说明变更开始的日期。公司有权在该会计政策变更正式实施日的年度末行使赎回权。公司如果进行赎回，必须在该可以赎回之日前 20 个交易日公告（会计政策变更正式实施日距年度末少于 20 个交易日的情况除外，但公司应及时进行公告）。赎回方案一旦公告不可撤销。

本期债券具有续期选择权、票面利率重置及利息递延累积等特点，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务和其他债务。同时，续期和利率重置条款设置使本期债券续期的可能性较小，但利息支付的约束力较弱。此外，公司一旦出现利息递延支付，累计的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

1 建筑与工程行业

2024 年，在狭义基建投资增速回落和房地产开发投资继续下降背景下，建筑行业需求增速继续放缓，新签合同继续下降，国内建筑行业景气度仍处下行阶段，头部建筑企业出海发展力度加大，国企特别是央企市占率进一步提高，民营企业继续出清。

展望 2025 年，预计地产开发投资降幅会收窄，狭义基建投资增速同比或将小幅回升，预计建筑行业基本面变化不大，央企在市场份额上将进一步与地方国企和民营企业拉开差距；建筑行业在新基建和海外等领域仍有较大发展空间。完整版行业分析详见[《2025 年建筑行业分析》](#)。

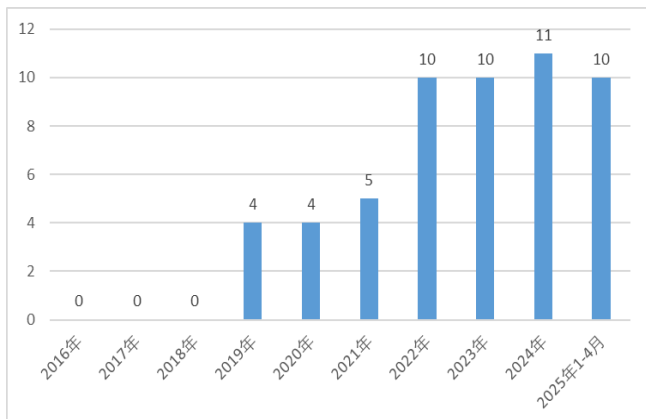
2 核电工程行业

近年来，我国核电发电装机容量逐年增长，核电机组核准加快，核电基本建设投资完成额大幅增长。核电工程建设行业中，核岛安装工程行业进入壁垒高，对技术及经验要求高，行业参与企业少，集中度很高；常规岛和辅助工程竞争相对激烈。核电工程建设下游业主方为大型能源央企，综合实力强；未来，受“双碳”政策推动，核电建设有望稳步推进。

核电工程建设是技术密集、资金密集的高科技大型建设项目，核电工程主要受国家核电政策调控影响，核安全对核电行业发展极端重要。2011 年日本福岛核泄漏事故后，国内对核电运营的安全性和技术提出了更高的要求，加之三代核电技术应用尚不成熟，2016—2018 年我国核电项目连续三年对新项目“零核准”。2019 年，我国自主核电“华龙一号”进入批量化建设阶段，福建漳州和广东太平岭核电项目核准开工，标志着三年“零核准”后国内新建核电已按下重启键。近年来，在“双碳”目标驱动下，能源绿色低碳转型持续推进，我国核能发展迎来新的机遇期。根据中国核能行业协会 2020 年 6 月发布的《中国核能发展报告（2020）》，到 2025 年，我国在运核电装机将达到 7000 万千瓦；到 2035 年，在运和在建核电装机容量合计将达到 2 亿千瓦。近年来，我国核电

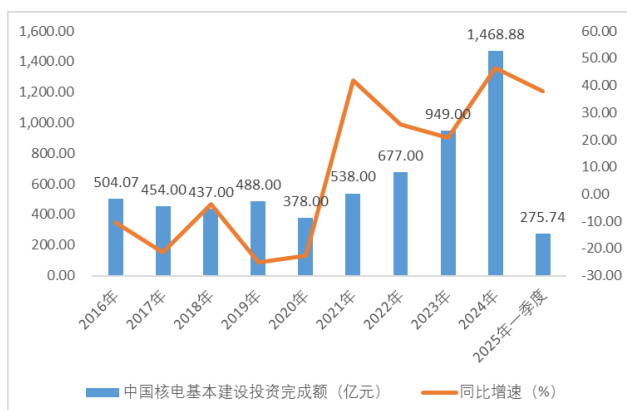
站核准数量大幅增加，2024 年核准 11 台核电机组；2025 年 4 月核准 10 台机组。截至 2024 年底，我国大陆在建核电站 13 个，在建核电机组 27 台。

图表 1 • 我国核电站核准机组数量（台）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

图表 2 • 我国核电基本建设投资完成额（亿元、%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

我国核电四大集团分别为中核集团、中国广核集团有限公司（以下简称“中广核集团”）、国家电力投资集团有限公司、中国华能集团有限公司，以中核集团和中广核集团为主。核电工程业主方均为大型能源类央企，资金实力强。

核电工程竞争格局方面，核电工程业务范围主要包括核电站核岛、常规岛、BOP 工程及其他与核电站相关工程。核岛工程建设难度大，具有特殊性，必须采用先进成熟或者经过试验验证的工艺和技术，存在较强的资质壁垒、经验及技术壁垒和人才壁垒。中国核建下属中国核工业第二建设有限公司（以下简称“中核二二”）、中核二三、中国核工业二四建设有限公司（以下简称“中核二四”）、中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”）、中国核工业第五建设有限公司（以下简称“中核五公司”）5 家单位具备独立承担核电机组的核岛主体工程的资格与经验。中国核建下属 5 家单位在核电站核岛建设市场处于领先地位，承建了国内已建和在建的绝大多数核电站机组的核岛工程建设。其中中核二二、中核二四和中核华兴主要负责核电土建工程施工；目前核岛安装工程参与企业主要为中核二三和中核五公司，中国核建体系外的参与者有中国能源建设集团浙江省火电建设有限公司（以下简称“浙江火电”）等，核岛安装工程进入壁垒高。常规岛和 BOP 工程建设市场，由于工程难度和特殊性不及核岛建设，目前国内参与竞争的企业较多，包括各大型建筑企业、火电建设企业等，市场竞争较为激烈。

政策方面，2022 年 3 月，国家发改委和能源局发布了《“十四五”现代能源体系规划》，提出“在确保安全的前提下积极有序推动沿海核电项目建设，保持平稳建设节奏，合理布局新增沿海核电项目；到 2025 年，核电运行装机容量达到 7000 万千瓦左右”。山东、海南、辽宁、江苏、浙江、广东、福建等省将核电列入当地“十四五”发展规划。2024 年国务院《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》提出，加快西北风电光伏、西南水电、海上风电、沿海核电等清洁能源基地建设，积极安全有序发展核电，保持合理布局和平稳建设节奏。到 2030 年，非化石能源消费比重提高到 25%左右。

五、基础素质分析

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

作为中国核建子公司，公司业务资质齐全，行业经验丰富，在核工程安装领域具备显著优势，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，在手订单充足，公司整体竞争优势突出。

核电工程具有特殊性，存在较强的资质壁垒、经验和技术壁垒，公司作为中国核建旗下 5 家具备独立承担核电机组的核岛主体工程的资格与经验的企业之一，在业务资源方面具备较大优势，公司近年来一半以上的收入来源于中核集团内部关联交易。业务资质方面，截至 2025 年 3 月底，公司具备民用核安全设备设计、制造、安装、检验许可资质，民用核设备资质齐全，具备建筑、电力、石油化工、机电工程施工总承包壹级资质，建筑机电安装工程、环保工程、市政公用工程和核工业专业承包壹级资质及其他多项资质。截至 2024 年底，公司先后获得工程质量奖 160 项，其中：国家级 17 项，包含中国建筑工程鲁班奖 7 项，国家优质工程奖 8 项，中国钢结构金奖 2 项；省部级 143 项，包含优质工程奖 73 项，优秀焊接工程奖 70 项。公司获得科技奖 121 项，其中国家级科技进步奖 9 项、中国专利优秀奖 2 项，省部级科技奖 110 项。

在建筑施工行业，公司新签合同、营业收入等指标均处于行业较低水平。但在核电工程领域，公司自成立以来，承担了中国大陆大部分核电站核岛安装工程以及大部分核科研安装工程，与核电工程同业对比来看，公司经营规模尚可，利润表现较好。

图表 3 • 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	营业总收入（亿元）
公司	196.51	1.26	186.14
行业 3/4 分位	176.26	1.19	144.66
行业 1/2 分位	536.88	1.88	329.00
行业 1/4 分位	1602.00	2.44	801.90

注：行业新签合同及新签合同/上年施工收入为 2023 年数据；营业总收入为 2024 年数据；公司上年施工收入为 2023 年营业总收入。

资料来源：联合资信根据公司提供资料和发债企业公开资料整理

图表 4 • 2024 年核电建设行业公司竞争力对比情况

对比指标	公司	中核华兴	中核二四
资产总额（亿元）	274.83	765.15	224.09
所有者权益（亿元）	60.65	118.75	28.13
营业总收入（亿元）	186.14	372.64	114.19
利润总额（亿元）	7.88	10.07	3.92

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开信息整理

（2）项目回款能力

公司在手订单中核电工程占比波动提高，核电工程业主方实力强，项目回款能力较好。工业与民用项目业主方以国央企为主，民营业主占比逐年降低，业主质量良好。

从公司国内项目在手合同类型来看，公司在手订单中核电工程在手订单波动增长，2025 年 3 月底的在手订单中核电占比超过工业与民用项目；核电工程主要业主方为中核集团及中广核集团下属子公司，核电项目采用完工百分比法，按月度进行验工计价并确认营业收入，业主按比例扣除履约保证金后定期支付工程款，核电工程由于业主信誉较高，回款率保持在较高的稳定水平，垫资施工情况较少。

图表 5 • 近年来公司在手订单情况（亿元）

项目类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
核电工程	204.47	50.94%	188.58	45.26%	205.65	46.70%	269.27	52.01%
工业与民用工程	196.95	49.06%	228.04	54.74%	234.70	53.30%	248.49	47.99%
合计	401.42	100.00%	416.62	100.00%	440.35	100.00%	517.76	100.00%

注：工业与民用工程在手订单包含系统工程。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2024 年，公司前五大客户交易内容以涉核项目为主，销售金额总计 97.86 亿元，占营业总收入的比例为 52.57%，集中度较高。其中第一大客户为中国核电工程有限公司，占营业收入的比例为 28.18%。

图表 6 • 2024 年公司前五大客户情况（单位：亿元）

前五大客户			
客户名称	交易内容	销售金额	占营业收入的比例
中国核电工程有限公司	核岛安装及配套工程等	52.45	28.18%
中广核工程有限公司	核岛安装及配套工程等	15.43	8.29%
中国核动力研究设计院	项目安装工程	14.34	7.70%
中核四〇四有限公司	建筑安装及检修	6.42	3.45%
中核龙原科技有限公司	核能核设施项目的建设、运营和管理	9.22	4.95%
合计	--	97.86	52.57%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

近年来，民用及工业工程新签合同中以新能源工程和房屋建筑工程为主，新能源主要业主方为“五大六小”能源集团及其他地方国企（占 19%）；房屋建筑工程工程主要涉及工业厂房、城市更新、市政工程等领域，保障性住房项目 1 个；2022—2024 年新签合同中，公司央国企业主的新签合同金额占比持续提高，2024 年占比为 88.69%；民营业主占比逐年下降，2024 年占比为 17.40%，主要为能源及石化项目；2023 年起，公司无民营房地产新签项目。总体来看，公司工业与民用工程业主质量良好。整体来看，公司民用及工业工程业主信用水平良好，工业与民用前十大在手合同金额累计确认收入 35.32 亿元，累计回款 26.62 亿元，整体回款情况一般。

图表 7 公司 2022—2024 年工业与民用工程业务合同签署行业分类情况（单位：亿元）

业主类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期新签合同金额	58.88	100.00%	78.86	100.00%	61.79	100.00%	22.17	100.00%
其中：政府机构	0.19	0.32%	2.69	3.41%	0.69	1.12%	1.05	4.74%
央国企	33.05	56.13%	63.77	80.86%	50.35	81.49%	19.15	86.38%
民营企业	25.65	43.56%	12.39	15.71%	10.75	17.40%	1.95	8.80%
其中：民营房地产企业	3.67	6.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

注：由于系统工程项目保密要求，工业与民用细分订单情况不包含系统工程

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）PPP 项目质量

公司 PPP 项目多数已投入运营，整体回款情况尚可，未来预计投入不大；公司承接 PPP 项目全部纳入 PPP 项目库及列入中长期财政预算；公司部分进入运营期的 PPP 项目回款进度有所滞后，需对其运营及回款情况保持关注。

PPP 项目方面，截至 2024 年底，公司参与的 PPP 项目共 16 个，对 PPP 项目公司的注资金额为 15.11 亿元（拟出资），已出资 11.84 亿元，回报机制主要为政府付费、可行性缺口补贴及使用者付费+可行性缺口补贴。公司已承接 PPP 项目全部纳入 PPP 项目库及列入中长期财政预算。截至 2024 年底，公司进入运营期的 PPP 项目有 10 个，项目总投资 55.50 亿元，累计获得运营回款 18.71 亿元。公司部分进入运营期的 PPP 项目回款进度有所滞后，需对其运营及回款情况保持关注。

在建方面，截至 2024 年底，公司参与的目前在建的 PPP 项目 6 个，项目总投资共 80.96 亿元，公司拟注资 4.11 亿元，已注资 0.84 亿元；其中公司控股的项目为 3 个，项目总投资为 22.30 亿元，公司已注资 0.72 亿元，且其中广西 PPP 项目已终止（总投资 17.96 亿元）；综上，公司未来 PPP 项目投入压力不大。

图表 8 • 截至 2024 年底公司进入运营期的 PPP 项目（亿元）

序号	项目名称	项目所在地	对项目公司持股比例	项目周期（建设期+运营期）	项目总投资	对项目公司出资金额	回报机制	应回款总额	累计收到回款金额	入库及合规情况
1	舞阳为民中心暨众创空间 PPP 项目	河南省漯河市舞阳县	80.00%	2+8 年	2.75	0.60	政府付费	2.20	1.95	入库
2	珙县新城区基础设施建设 PPP 项目	四川省宜宾市珙县	98.64%	5+8 年	11.00	2.17	政府付费	8.15	7.42	入库
3	商河县市民服务中心建设 PPP 项目	山东省济南市商河县	80.00%	2+13 年	3.75	0.60	可行性缺口补助	1.48	0.30	入库
4	沙河镇沙河社区 PPP 项目	山东省济南市商河县沙河镇	90.00%	2+13	1.30	0.09	使用者付费+政府可行性缺口补助	0.37	0.00	入库
5	广安职业技术学院二期建设 PPP 项目	四川省广安市	89.99%	2+10 年	2.78	0.23	使用者付费+政府可行性缺口补助	1.36	1.08	入库

6	会东县小坝心片区西向会客厅与城南保障性安居房 PPP 项目	四川省凉山州会东县	90.00%	2+11 年	9.97	0.63	可行性缺口补助	4.39	2.47	入库
7	涟水县梁岔镇费庄村“新社区新生活”整村推进 PPP 项目	江苏省淮安市涟水县	90.00%	2+10 年	1.56	1.80	可行性缺口补助	1.39	0.87	入库
8	朱码镇柴市安置小区（东风佳苑）殷庄安置小区（殷庄佳苑）淮安（薛行）循环经济产业园管网建设 PPP 项目	江苏省淮安市涟水县	90.00%	2+8 年	11.30	0.29	可行性缺口补助	6.60	1.55	入库
9	涟水县电子商务产业园二期及其综合配套工程项目子项目之五振安置安置房建设 PPP 项目	江苏省淮安市涟水县	92.91%	2+8 年	3.70	2.62	可行性缺口补助	2.94	1.63	入库
10	涟水县保滩镇十堡保障房，肖渡谷嘴保障房 PPP 项目	江苏省淮安市涟水县	90.00%	2+8 年	7.38	0.72	可行性缺口补助	5.23	1.44	入库
总计		--	--	--	55.50	9.74	--	34.10	18.71	--

2 人员素质

公司董监高具有相关行业的从业经验，员工结构符合行业特性。

截至 2025 年 3 月底，公司拥有高级管理人员和董事共计 12 人²。

公司董事长、党委书记范凯，男，1971 年出生，硕士研究生学历，高级工程师。历任中国核工业第二三建设公司六公司安庆晴纶项目部助理工程师，中国核工业第二三建设公司六公司加工厂技术部工程师，中国核工业第二三建设公司六公司加工厂主任工程师，中国核工业第二三建设公司六公司京东机械厂常务副厂长，中国核工业第二三建设公司六公司福建泉港项目部副经理，中国核工业第二三建设公司六公司隆尧热电项目部常务副经理，中国核工业第二三建设公司红沿河项目部技术部经理，中国核工业第二三建设公司深圳分公司管道队副经理，中国核工业第二三建设公司宁德项目部工程经理，中国核工业二三建设有限公司宁德项目部副总经理兼工程经理，中国核工业二三建设有限公司宁德项目部常务副总经理兼工程经理，中国核工业二三建设有限公司宁德项目部常务副总经理，中国核工业二三建设有限公司宁德项目部总经理，中国核工业二三建设有限公司南方公司总经理，中国核工业二三建设有限公司核能事业部总经理，中国核工业二三建设有限公司总经理助理、核能事业部总经理，中国核工业二三建设有限公司副总经理、总工程师兼核能事业部总经理，中国核工业二三建设有限公司副总经理、总工程师，中国核工业二三建设有限公司总经理、党委副书记。

图表 9 • 截止 2025 年 3 月底公司董监高情况

姓名	性别	职位	任职期限
范凯	男	董事长、党委书记	2024 年 12 月至今
王建胜	男	董事	2021 年 12 月至今
陆文江	男	董事	2021 年 12 月至今
王义	男	董事	2021 年 9 月至今
姬凯	男	董事	2024 年 7 月至今
刘月梅	女	董事	2024 年 12 月至今
屈强	男	副总经理	2017 年 9 月至今
施发永	男	副总经理	2024 年 8 月至今

² 注：董事暂缺 1 人，公司总经理暂缺，由副总经理屈强主持经理班子工作，公司相关职位的暂缺不会对公司经营造成影响。

王军	男	副总经理、董事会秘书	2022 年 11 月至今
马庆会	男	副总经理	2022 年 2 月至今
王军臣	男	总会计师	2024 年 12 月至今

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截止 2025 年 3 月 19 日，公司共有员工 9853 人。从学历构成来看，硕士及以上学历人员占 1.89%、本科占 49.92%、大专及以下学历人员占 44.99%；其中，初级职称占比 23.23%，中级职称占比 22.90%，高级职称占比 7.95%。从生产岗位来看，生产岗占比 32.89%，管理岗占比 20.06%，技术岗占比 43.84%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91110000104322012F），截至 2025 年 4 月 3 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，过往债务履约情况良好。

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，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，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有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了较为完善的法人治理结构。

法人治理方面，公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了完善的法人治理结构。

公司设党委，公司党委由党员代表大会选举产生，每届任期一般为 5 年。任期届满应当按期进行换届选举。公司党委委员 9 人，其中党委书记 1 人，党委副书记 2 人。公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定公司重大事项。

公司设股东会，股东会由全体股东组成。股东会权限由《股东会职权清单》规定；经股东会决议，股东会可以依法向董事会授权，但不得将法定由股东会行使的职权授予董事会行使。股东会由董事会召集，董事长主持。董事长不能行使职务或者不履行职务的，由过半数董事共同推举一名董事主持。

公司设董事会，实行集体审议、独立表决、个人负责的决策制度，董事会成员为 7 人，董事长 1 人，其中外部董事人数应当超过董事会全体成员的半数。股东推荐的董事为 6 人，由股东会选举产生或更换。其中，由中国核工业建设股份有限公司推荐 4 人，中广核工程有限公司推荐 1 人，杭州国改双百协同股权投资合伙企业（有限合伙）推荐 1 人。职工代表出任的董事为 1 人，通过职工代表大会或其他民主方式选举产生。董事每届任期不得超过 3 年，任期届满考核合格的，经选举可以连任。外部董事在同一公司任职连续任职一般不超过 6 年。董事会主要职权主要包括制订公司发展战略、发展规划，制定公司的经营方案和投资方案，制定公司的年度投资计划，制定公司年度预决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司不设监事会，由董事会审计与风控委员会行使相关职权。

公司设总经理 1 名。公司设副总经理若干名。公司级经理层是公司的执行机构，总经理对董事会负责，向董事会报告工作。总经理主要行使组织生产经营日常工作，组织实施董事会决议和董事会决议和组织实施公司年度经营计划和投资方案等。

2 管理水平

公司建立了较为健全的内部管理制度。

公司结合业务特点和管理需要，制定了预算与财务、重大投融资决策、对外担保、工程项目与安全生产及子公司管理等方面的内部管理制度。

预算及财务管理方面，公司制定了一系列完善的财务管理制度。公司实行全面预算管理制度，对预算管理的组织、编制及执行、调整、预算分析及考核等进行了规定。公司制定了对成本核算、内部会计控制、税务、发票等方面的管理制度，公司制定了《投资集中管理制度》，对成员单位的银行账户实行统一集中管理，并对账户进行集中管理，成员单位通过收支两条线进行资金收支管理。

投融资方面，公司制定了《投资管理办法》，公司投资遵循依法合规、战略引领、聚焦主业、市场运作、科学决策原则，投资规模应当符合公司资产经营规模、资产负债水平和实际融资能力，对投资事项的事前管理、事中管理及事后管理进行了明确规定。PPP 项目投资按照相关 PPP 项目管理制度进行管理。公司制定了《融资管理办法》，遵循统筹管理原则，组织统一制定年度融资计划，统一融资政策，统筹安排融资方式、融资渠道，统筹确定合作机构，统筹配置融资资源，协调解决融资问题；融资计划与投资计划相匹配，遵循规模适度、结构合理、期限匹配等原则。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，对公司对外担保的管理机构和职责、担保管理原则、担保计划管理、审批权限和程序、日常管理等进行了明确规定。公司对担保实行分类管理。融资类担保采用担保计划和事项审批双控管理，严控风险；履约类担保采用计划额度管理及备案制，进行总额控制。提供担保后，应对担保事项进行跟踪管理，防范担保风险。

内部控制方面，公司制定了《内部控制管理办法》，明确了公司内部控制体系框架，各成员单位应加强一体化监督，通过内部控制实施监督、评价、巡视、审计等多种手段，促进内部控制的完善，并对内部控制的内部评价、考核等进行了规定。

工程项目管理与安全生产方面，公司制定了《工程项目管理程序》，规划运营部是公司工程项目管理的协调管理部门。工程项目管理实行分层管理，各级单位应在企业层面、多项目（项目群）、单项目三个层面实施公司级、业务级、项目级的分层管理，对启动项目、组织与准备、执行项目工作、监控及项目结束等各过程中的进度、成本、质量、安全等目标实施过程管控，实现项目全周期管理。

招投标管理方面，公司制定了《工程投标管理办法》，按照公司主业范围、合同额、工程影响等标准，公司投标分为：一类投标项目，二类投标项目，三类投标项目，对不同类别的投标项目的组织机构及职责进行了规定。商务集采中心负责公司市场开发管理的组织、指导、监督，业务中心负责具体市场开发项目的信息跟踪、对接洽谈等工作。公司强化标前成本测算工作，标前成本测算必须 100%全覆盖。

关联交易方面，公司制定了《重大财务事项管理制度》，对公司关联交易等重大财务事项进行具体规定。与同一关联人连续十二个月内发生的除担保、受赠现金资产外的交易金额在 3000 万元以上，且占各单位最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易，需报股东会审议批准。

七、经营分析

1 经营概况

公司近年来营业总收入逐年增长；受益于核电机组核准加快，公司核电工程收入占比逐年提高；工业与民用工程收入占比下降。公司综合毛利率变动不大，其中核电工程毛利率有所波动，工业与民用工程毛利率较低，波动不大。2025 年一季度，公司核电工程收入占比已超过工业与民用工程。

公司主营业务为核电工程、工业与民用工程，近年来，工业与民用工程收入占比逐年下降，核电工程收入占比提高；其他业务包括核能科技利用、材料销售等，占比较低。2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，主要系核电工程收入增加所致。分板块来看，近年来，核电站核准进度加快，核电站建设需求增加，公司核电工程相关收入大幅增长，年均复合增长 47.92%；工业与民用工程收入逐年下降。毛利率方面，公司核电工程毛利率波动下降，其中 2023 年毛利率大幅下降 8.56 个百分点，主要系现行核电工程定额标准下，收入端增长有限，但人工成本逐年增长所致；工业与民用工程毛利率较为稳定。综上，公司综合毛利率波动提高。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入为 38.86 亿元，占 2024 年全年收入的 20.88%，其中核电工程的收入占比超过工业与民工程，为 51.91%；公司综合毛利率为 12.57%，相比 2024 年有所提高，系核电工程毛利提高所致。

图表 10 • 2022—2024 年及 2025 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 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
工业与民用工程	113.89	71.77%	6.75%	103.97	56.39%	7.24%	96.89	52.05%	6.34%	14.93	38.42%	4.70%

核电工程	31.61	19.92%	24.83%	52.18	28.30%	16.28%	69.16	37.15%	17.69%	20.17	51.91%	18.70%
其他业务	13.20	8.31%	26.70%	28.24	15.31%	21.44%	20.09	10.79%	20.44%	3.76	9.67%	10.97%
合计	158.69	100.00%	12.01%	184.38	100.00%	11.97%	186.14	100.00%	12.08%	38.86	100.00%	12.57%

注：2022 年，核能技术利用收入计入工业与民用工程，2023 年开始计入其他业务。
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 业务经营分析

（1）核电工程业务

公司在核岛安装工程领域处于领先地位，主要业主方为中核集团及中广核集团旗下公司，业主方资质强，回款及业务稳定性有所保障；公司核电工程主要通过施工总承包的模式，近年来随着核电机组核准加快，公司中标项目增加，在手项目充足，回款情况良好。

公司核电工程业务主要负责核岛相关工程的建设。公司主要通过招投标获取核电工程项目。公司围绕核电工程，主要采取施工总承包模式，少数项目采取 EPC（Engineering、Procurement、Construction）总承包模式。公司核电工程承包业务模式主要是施工总承包，即对建设项目施工（设计除外）全过程负责的承包方式。公司主要通过签订施工总承包合同，完成工程建设任务，配合业主完成工程调试工作，向业主方移交工程实体及过程材料的方式完成产品交付。公司核电工程业务主要是核电站核岛安装、常规岛及其他配套工程的安装建设。

施工设备和物资采购方面，公司核电工程业务的采购主要包括施工设备和物资的采购。根据工程承包合同的不同规定，公司的采购一般采取业主采购和承包商自主采购两种模式，其中业主采购为主要采购模式。公司作为工程承包企业，在工程施工中的部分大型专用设备和主要建筑材料的采购采用业主采购模式。业主采购模式由业主进行招标采购，业主与供应商签订供应合同，公司根据施工进度从业主仓库领用后现场安装。自主采购模式由公司进行招标采购，与中标供应商签订供应合同，直接支付给供应商货款。采购流程一般为集中编制采购计划，确定集中采购招标方式，制定招标文件，供应商投标，评标，合同谈判，签约，履约，验收，付款。公司采购由中国核建组织，按需采购，主要采购模式包括各成员单位人员自主采购、多成员单位联合采购、委托第三方专业机构代理采购三种采购。主要实施主体由各成员单位采购业务人员和代理机构实施。

结算方面，业主方根据合同约定的不同，支付工程预付款，比例在 10%~15% 左右，这些款项一般应在合同签署后特定期间内支付。公司按照是否达到有关合同所载某些指定阶段，分期确认其后的进度款项。达到该类指定阶段后，公司将通知业主，业主核实公司的建设进度。核实后，进度款将在完成的次月支付，首先按比例扣除预付款，然后支付剩余部分完工进度款，根据不同的合同约定，支付的总金额直至总合同款的 70% 至 80%。工程竣工验收后累计支付金额达合同总价的 95%。工程结算工作完成后按结算总价累计支付至 97%。剩余 3% 为工程质量保证金，按合同约定的质保期逐年支付。

近年来，公司投标金额有所波动，2024 年公司投标金额大幅增加；中标金额逐年增长；其中 2024 年由于公司内部调高定额价格，导致中标率较低；2025 年一季度公司投标 6 个，均中标，分别为广东太平岭 3/4 号机组、广西防城港 5/6 号机组、江苏徐圩 1/2 号机组，中标金额合计 106.95 亿元，于 2025 年 4 月及 5 月签约。公司期末在手合同金额逐年增长，考虑到 2025 年新中标项目，公司项目储备得到进一步充足。

图表11 公司核电工程业务投标和中标及合同签署情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1-3 月
当期投标金额	99.82	62.85	424.74	77.93
当期中标金额	58.77	62.24	95.50	0.02
当期新签合同金额	117.12	40.62	95.50	79.42
当期完成金额	43.31	56.51	78.43	15.84
期末在手合同金额	204.47	188.58	205.65	269.27

注：期末在手合同金额为在执行未完工部分；2025 年一季度中标金额为 0.02 亿元系中标合同在 4 月及 5 月签订所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从区域来看，公司核电工程在手合同主要分布在华南、东北、华东、华北和西南地区，以华南、东北和华东为主，国外在手合同占比不足 2%。截止 2024 年底，公司核电工程主要在手合同如下，公司前八大在手合同金额共计 190.97 亿元，累计确认收入 82.02 亿元，累计回款 81.34 亿元，回款情况良好。公司核电工程主要业主方为中核集团及中广核集团下属企业，业主在核电行业处于垄断竞争优势，资源实力强，公司业务获取及回款较有保障。

图表12 截至2024年底公司核电工程主要在手合同明细（单位：亿元）

序号	项目名称	业主方	合同名称	合同签署日期	合同金额	合同工期月数（月）	累计确认收入	累计回款	经营模式
1	徐大堡（3-4#堆）	中国核电工程有限公司	徐大堡核电站3、4号机组核岛安装工程施工合同	2021-12-30	28.98	32.43	15.58	15.17	施工总承包
2	陆丰5、6号机组	中广核工程有限公司	广东陆丰核电厂5、6号机组核岛安装工程（标段1/2/3）合同	2022-7-15	28.76	40.63	4.63	5.66	施工总承包
3	连云港（7、8号机组）	中国核电工程有限公司	田湾核电站7、8号机组核岛安装合同	2021-7-15	27.85	32.47	17.31	15.22	施工总承包
4	太平岭（1-2#机组）	中广核工程有限公司	广东太平岭核电厂一期1、2号机组核岛安装工程	2020-6-29	27.79	52.77	27.29	28.49	施工总承包
5	陆丰核电项目部1、2#	上海核工程研究设计院股份有限公司陆丰分公司	广东陆丰核电1、2号机组核岛安装施工合同	2024-10-24	22.25	65.97	1.29	0.56	施工总承包
6	廉江核电一期	上海核工程研究设计院有限公司	广东廉江核电项目一期工程核岛安装施工合同	2022-11-28	21.99	67.03	2.60	3.13	施工总承包
7	徐大堡项目部1、2#	中国核电工程有限公司	徐大堡核电站1、2号机组核岛安装工程施工合同	2023-8-31	20.46	44.63	6.28	5.51	施工总承包
8	三澳项目	中广核工程有限公司	浙江三澳核电厂一期工程1、2号机组核岛安装工程（标段II）	2021-5-13	12.89	58.83	7.04	7.60	施工总承包
合计	-	-	-	-	190.97	-	82.02	81.34	-

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）工业与民用工程

公司工业与民用工程采用**施工总承包模式及 EPC 总承包模式**，近年来受建筑行业景气度下降影响，新签合同额有所波动。

公司工业与民用工程主要包括：房屋建筑工程、机电安装工程、基础设施工程、新能源工程、石油化工工程及其他民用业务；基本通过公开招标方式获得，部分邀请招标，个别业主直接授予获得。公司工业与民用工程主要采取 EPC 和施工总承包模式，少部分采用 PPP 模式。

公司以工程量审批单、发票等原始凭证为依据进行工程施工成本核算，列入资产负债表合同资产科目下的“组合-已完工未结算”进行核算，并以各工程项目为对象设立明细账；收到委托人确认的工程量审批单时，借记“应收账款”，贷记“工程结算”、“应交增值税”科目；收到委托人支付的建设资金时，借记“银行存款”，贷记“预收账款”科目。利润表会计处理方式：按工程进度确认收入，在利润表上确认“主营业务收入”，即借记“主营业务成本”、“工程施工-合同毛利”，贷记“主营业务收入”。现金流量表项目会计处理。公司根据工程请款单支付工程建设款，在现金流量表上归入“经营活动现金流出”项目，计入“购买商品接受劳务支付的现金”项目；在收到代建工程预收款及回收款时，归入“经营活动现金流入”项目，计入“销售商品、提供劳务收到的现金”项目。

结算方面，工业与民用工程按照是否达到有关合同所载某些指定阶段，分期确认其后的进度款项。达到该类指定阶段后，公司将通知业主，业主核实公司的建设进度。核实后，进度款将在完成的次月支付，首先按比例扣除预付款，然后支付剩余部分完工进度款，根据不同的合同约定，支付的总金额直至总合同款的 70%至 80%。工程结算工作完成后按结算总价累计支付至 97%。余 3%为工程质量保证金，按合同约定的质保期支付。

2022—2024 年，公司工业与民用工程新签合同数量及金额有所下降，2024 年公司工业与民用项目中标与新签合同额下降系公司以核电项目承接为主，叠加工业与民用工程市场行情下降综合所致；期末在手合同金额小幅增长。公司工业与民用工程主要为施工总承包模式及 EPC 总承包模式。公司主要是通过招投标获得总包合同并负责组织施工。根据项目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包。

图表 13 公司 2022-2024 年工业与民用工程业务中标及合同签署情况（单位：个、亿元）

项目类型	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
当期中标金额	35.12	64.53	21.92	2.97
当期新签合同数量	109	109	79	19
当期新签合同金额	58.88	78.86	61.79	22.17
期末在手合同数量	150	178	99	96
期末在手合同金额	112.16	142.82	153.12	167.93

注：不含系统工程

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2022—2024 年，公司新签合同中以新能源工程和房屋建筑工程为主，2024 年新能源工程占比 32.69%，主要涉及风光储能项目，房屋建筑工程占比 35.81%。

图表 14 公司 2022—2024 年工业与民用工程业务合同签署分类情况（单位：亿元）

项目类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
当期新签合同金额	58.88	100.00%	78.86	100.00%	61.79	100.00%	22.17	100.00%
房屋建筑工程	12.4	21.06%	25.31	32.09%	22.13	35.81%	1.55	6.99%
机电安装工程	8.25	14.01%	6.45	8.18%	3.82	6.18%	0.86	3.88%
基础设施工程	7.19	12.21%	15.49	19.64%	7.67	12.41%	1.09	4.92%
新能源工程	24.22	41.13%	24.12	30.59%	20.2	32.69%	17.34	78.21%
石油化工工程	4.54	7.71%	6.05	7.67%	4.73	7.65%	0.76	3.43%
其他民用业务	2.27	3.86%	1.44	1.83%	3.24	5.24%	0.57	2.57%

注：不含系统工程

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

区域分布方面，工业与民用工程在手合同主要分布在中部地区、西南地区和华北地区。截止 2024 年底，公司工业与民用工程前十大在手合同如下表所示，前十大在手合同金额共计 70.11 亿元，累计确认收入 35.32 亿元，累计回款 26.62 亿元。

图表15 截至2024年底公司工业与民用工程前十大在手合同明细（单位：亿元、月）

序号	项目名称	业主方	合同签署日期	合同金额	合同工期	累计确认	累计回款	经营模式
1	榆次区 2020 年保障性安居工程-榆次城建-源润村	榆次城市建设综合开发总公司	2022/8/4	16.74	24.37	9.23	5.62	施工总承包
2	晋城市丹河新城金村新区起步区教育园区晋城市职业技术学院迁建项目设计施工总承包	晋城市丹河新城建设投资集团有限公司	2020/4/28	9.9	23.3	9.61	9.02	EPC
3	凉山昭觉马觉风电项目	昭觉汇能东方能源有限公司	2024/9/19	9.22	23.27	0.0001	-	EPC
4	南宁高新技术产业开发区营商环境配套设施提升工程 PPP 项目	南宁市相合投资建设有限公司	2021/11/25	7.27	36.53	4.27	4.13	PPP（仅施工，不涉及运营）
5	雅州新区产业孵化中心	雅安经济开发区建设投资有限公司	2022/8/24	5.7	28.4	5.2	3.18	EPC
6	雄新高科技农业产业园(一期)EPC 总承包项目	河北雄安文田农业科技有限公司	2024/6/1	5.35	24.33	-	-	施工总承包
7	雅安经开区地下综合管廊及基础设施建设项目（一期）	雅安经济开发区建设投资有限公司	2022/9/1	4.34	14.67	3.86	2.84	EPC
8	龙兴二期项目	重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司	2024/12/13	4.23	17.97	0.0002	-	施工总承包
9	宁强县 10 万千瓦光伏 PC 项目	宁强县君能新能源有限公司	2024/10/29	3.88	10.5	1.19	0.39	施工总承包
10	石柱风电项目	石柱县汇能新能源有限公司	2023/11/10	3.48	12.2	1.96	1.44	EPC
合计				70.11	--	35.32	26.62	--

注：依照合同价款金额大小为序；不含已运营的 PPP 项目

资料来源：公司提供

图表 16 • 2024 年度公司工业及民用工程主要客户明细表（单位：亿元）

单位	销售内容	销售金额	占总销售金额比例
晋中市榆次区城市建设综合开发有限公司	房屋建筑	3.47	1.86%
晋城市丹河新城建设投资集团有限公司	房屋建筑	3.35	1.80%
沈阳市第二热力供暖公司	建筑安装	2.41	1.30%
中国能源建设集团广西电力设计研究院有限公司	建筑安装	1.83	0.98%
雅安经济开发区建设投资有限公司	工程服务	1.50	0.81%
合计	-	12.56	6.75%

资料来源：公司提供

3 经营效率

与所选同行业公司对比，公司经营效率表现好。

从经营效率指标看，公司存货周转率逐年下降，销售债权周转次数波动下降，总资产周转次数有所提高；存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数均高于其余两家公司。

图表 17• 公司经营效率指标情况

对比指标	2022 年	2023 年	2024 年
存货周转次数（次）	1.79	1.72	1.51
销售债权周转次数（次）	6.17	6.61	5.23
总资产周转次数（次）	0.63	0.70	0.69

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 18 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中核华兴	中核二四
存货周转次数（次）	1.51	1.42	1.04
应收账款周转次数（次）	5.23	2.54	2.50
总资产周转次数（次）	0.69	0.49	0.54

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

公司未来发展战略以涉核业务为核心，以工业及民用业务为基础，并向新兴业务逐步拓展。

公司将践行中核集团“三位一体”奋斗目标、中国核建“2345”发展思路，全面实施特色型、创新型、精益型、全程化、数字化和国际化发展战略，统筹国内国际“两个市场”、平衡核与非核“两个产业”、强化科技与管理“两个创新”，加快建设成为集“先进管理、研发设计、智能制造、工程建设、服务全程”为一体的核安装领域世界一流现代化建筑企业。

公司以涉核业务为特色核心业务，以机电、石油化工、新能源、市政工程等民用业务为基础业务，深度融入国家区域重大战略和区域协调发展战略；以地下工程/综合管廊、分布式光伏建筑、重大民生工程、设备设施更新换代工程为新兴业务，加强融入产业链上下游，拓展新的发展空间，寻求新的利润增长点；以生态修复工程、新一代信息技术、新能源汽车充电桩、大数据中心、城市环境保护工程等领域建设为培育业务，持续提升战略性新兴产业业务占比。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，均为标准无保留意见；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司新设中核二三装备制造有限公司 1 家直接控股子公司；2024 年公司纳入合并口径的直接控股子公司无变化。截止 2024 年底，公司合并范围直接控股的子公司 20 家；2025 年一季度，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年末，公司资产规模有所增长，应收账款和合同资产占比高，对营运资金形成占用；应收账款账龄较长，需关注后期的回款情况；资产受限程度一般，整体资产质量一般。

2022—2024 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 1.70%。截至 2024 年底，公司合并资产总额 274.83 亿元，较上年底增长 3.94%。其中，流动资产占 73.83%，非流动资产占 26.17%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

图表 19 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	176.19	66.31%	186.89	70.68%	202.90	73.83%	211.82	75.13%
货币资金	23.56	13.37%	24.23	12.96%	15.81	7.79%	10.62	5.02%
应收账款	25.11	14.25%	29.27	15.66%	38.47	18.96%	40.52	19.13%
其他应收款（合计）	13.17	7.48%	12.35	6.61%	14.60	7.20%	15.53	7.33%
存货	15.55	8.83%	9.90	5.30%	13.96	6.88%	11.55	5.45%
合同资产	74.90	42.51%	88.45	47.33%	105.11	51.81%	113.46	53.56%
非流动资产	89.52	33.69%	77.52	29.32%	71.93	26.17%	70.11	24.87%
长期应收款	18.12	20.24%	16.49	21.27%	16.04	22.29%	15.32	21.85%
固定资产（合计）	11.07	12.37%	11.79	15.21%	12.48	17.34%	12.28	17.51%
无形资产	49.00	54.73%	38.21	49.29%	33.07	45.97%	31.69	45.20%
资产总额	265.71	100.00%	264.41	100.00%	274.83	100.00%	281.93	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，流动资产规模持续增长，年均复合增长 7.31%。截至 2024 年底，流动资产 202.90 亿元，较上年底增长 8.56%。公司流动资产构成如上表。

2022—2024 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 18.07%。截至 2024 年底，公司货币资金 15.81 亿元，较上年底下降 34.74%，主要系公司现金收入比下降，应收款项对营运资金的占用增加所致。货币资金中有 0.91 亿元受限资金，受限比例为 5.76%，主要为法院诉讼冻结款和农民工工资保证金等。

2022—2024 年末，随着公司经营规模的扩大，公司应收账款持续增长，年均复合增长 23.77%。截至 2024 年底，公司应收账款账面价值 38.47 亿元，较上年底增长 31.43%；应收账款余额按照账龄来分，1 年以内占 56.39%，1~2 年占 13.11%，2~3 年占 7.68%，3 年以上占 22.81%；累计计提坏账 6.08 亿元；按照单项计提的坏账准备 1.83 亿元，按组合计提的坏账准备 4.25 亿元，应收账款前五大欠款方均为工业与民用业务产生，合计金额为 12.28 亿元，占比为 27.58%，集中度一般。

图表 20 • 公司 2024 年底应收账款前五名情况（单位：亿元）

序号	债务人名称	账面余额	占应收账款合计的比例	坏账准备
1	Song An Wind Power Joint Stock Company	4.21	9.45%	0.00
2	客户 1	2.72	6.11%	1.12
3	防城港恒达能源科技有限公司	2.47	5.55%	0.00
4	隆阳区隆润投资有限责任公司	1.47	3.31%	0.22
5	雅安经济开发区建设投资有限公司	1.41	3.16%	0.08
	合计	12.28	27.58%	1.43

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司其他应收款（合计）波动增长，年均复合增长 5.28%。截至 2024 年底，公司其他应收款（合计）14.60 亿元，较上年底增长 18.23%，主要系太平岭、连云港等核电项目因年末维稳需要，支付农民工工资，但项目暂未结算所致，影响金额 1.80 亿元。其他应收款前五名账面余额合计 4.42 亿元，占比为 26.07%，主要为工程垫资款及利息、保证金等，其他应收款前五名中无按单项计提的项目，前五大业主方均为国有企业。

图表 21 • 公司 2024 年底其他应收款前五名情况（单位：亿元）

序号	债务人名称	款项性质	账面余额	账龄	占其他应收款项合计的比例	坏账准备
1	雅安经济开发区建设投资有限公司	工程垫资款及利息	2.35	6 个月-4 年	13.87%	0.18
2	保山市万驰汽车发展有限公司	履约保证金	0.77	4-5 年	4.56%	0.19
3	遵义市红花岗区国有资产投资经营有限责任公司	履约保证金	0.47	4-5 年	2.77%	0.12
4	彭州市统一建设集团有限公司	工程垫资款及利息	0.45	6 个月-5 年	2.64%	0.18
5	腾冲市越州水务投资开发有限责任公司	工程垫资款利息	0.38	6 个月以内	2.23%	--
	合计	—	4.42	—	26.07%	0.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2022—2024 年末，公司存货波动下降，年均复合下降 5.24%。截至 2023 年底，公司存货为 9.90 亿元，同比下降 36.35%，主要系原材料和合同履约成本大幅减少所致；截至 2024 年底，公司存货 13.96 亿元，较上年底增长 41.07%，主要系合同履约成本增加所致；存货主要由原材料（占 44.58%）和合同履约成本（占 27.37%）构成，累计计提跌价准备 0.10 亿元，计提比例为 0.69%。

随着公司在手订单金额的增加，2022—2024 年末，公司合同资产持续增长，年均复合增长 18.46%。截至 2024 年底，公司合同资产 105.11 亿元，较上年底增长 18.84%。合同资产主要为已完工未结算项目，年末减值准备为 0.08 亿元。截止 2025 年 3 月底，公司合同资产 113.46 亿元，中核集团内占比为 45%左右，中核集团外占比 55%左右；按余额来看，账龄在 1 年以内的占 83.37%，1~2 年的占 8.97%，账龄较短。

2022—2024 年末，公司非流动资产规模持续下降，年均复合下降 10.36%。截至 2024 年底，公司非流动资产 71.93 亿元，较上年底下降 7.21%。

公司长期应收款主要为提供劳务的分期收款，2022—2024 年末，公司长期应收款持续下降，年均复合下降 5.94%。截至 2024 年底，公司长期应收款 16.04 亿元，较上年底下降 2.76%，较上年底变化不大。

2022—2024 年末，公司固定资产（合计）持续增长，年均复合增长 6.15%，主要系在建工程转固所致。截至 2024 年底，公司固定资产（合计）12.48 亿元，较上年底增长 5.82%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 60.06%）、机器设备（占 17.06%）和电子设备（占 14.38%）构成，累计计提折旧 9.23 亿元。

2022—2024 年末，公司无形资产持续下降，年均复合下降 17.85%，主要系摊销增加所致。截至 2024 年底，公司无形资产 33.07 亿元，较上年底下降 13.45%。公司无形资产主要由特许经营权构成，2024 年底特许经营权账面余额 54.32 亿元，累计摊销 22.74 亿元，未计提减值准备。公司特许经营权为 PPP 项目形成。

截止 2024 年底，公司资产受限比例为 16.06%，资产受限程度一般。

图表 22 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.91	0.33%	诉讼冻结、保证金、住房维修基金
应收账款	7.92	2.88%	借款、附追索权的应收账款保理
无形资产	26.89	9.78%	借款质押
长期应收款	8.41	3.06%	借款质押、附追索权的长期应收款保理
合计	44.13	16.06%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

近年来，公司通过利润累积，所有者权益逐年增长；未分配利润占比高，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 10.70%。2024 年，公司以 2023 年度未分配利润转增资本，实收资本由 6.43 亿元增加至 10.00 亿元。截至 2024 年底，公司所有者权益 60.56 亿元，较上年底增长 13.87%，主要系实收资本增加及利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 96.36%，少数股东权益占比为 3.64%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 16.51%、18.66%、-1.10%和 49.96%。未分配利润占比高，所有者权益结构稳定性一般。

(2) 负债

2022 年—2024 年，公司负债规模总体变化不大。公司有息债务逐年增长，系经营规模扩大，所需营运资金增加所致，长期债务逐年下降。与同行业样本企业债务负担对比来看，公司债务负担处于行业一般水平，以短期债务为主，债务结构符合行业特性。

2022—2024 年末，公司负债规模波动下降，年均复合下降 0.47%。截至 2024 年底，公司负债总额 214.27 亿元，较上年底增长 1.44%，较上年底变化不大。其中，流动负债占 84.37%，非流动负债占 15.63%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

图表 23 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	177.30	81.97%	176.34	83.48%	180.79	84.37%	189.78	86.55%
短期借款	4.89	2.76%	16.79	9.52%	23.13	12.79%	38.25	20.16%
应付账款	64.31	36.27%	62.67	35.54%	70.96	39.25%	61.41	32.36%
合同负债	53.41	30.13%	48.25	27.36%	36.96	20.44%	34.51	18.19%
其他应付款	15.60	8.80%	6.91	3.92%	6.47	3.58%	7.11	3.75%
其他流动负债	16.54	9.33%	15.23	8.64%	26.44	14.63%	30.78	16.22%
非流动负债	38.99	18.03%	34.90	16.52%	33.48	15.63%	29.50	13.45%
长期借款	37.24	95.50%	33.64	96.39%	31.88	95.21%	27.75	94.08%
负债总额	216.29	100.00%	211.23	100.00%	214.27	100.00%	219.28	100.00%

资料来源：联合资信根据公司资料整理

2022—2024 年末，公司流动负债变化不大；随着公司经营规模扩大以及在手订单规模的增长，对营运资金的需求增加，公司短期借款持续增长，年均复合增长 117.45%。截至 2024 年底，公司短期借款 23.13 亿元，较上年底增长 37.75%，主要为信用借款。公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.04%。截至 2024 年底，公司加强供应链管理，应付账款 70.96 亿元，较上年底增长 13.24%。应付账款账龄以 1 年以内为主。公司合同负债主要为已结算未完工款项及预收的工程款，近年来合同负债持续下降，年均复合下降 16.81%，主要系预收工程款减少所致。截至 2024 年底，公司合同负债 36.96 亿元，较上年底下降 23.39%。

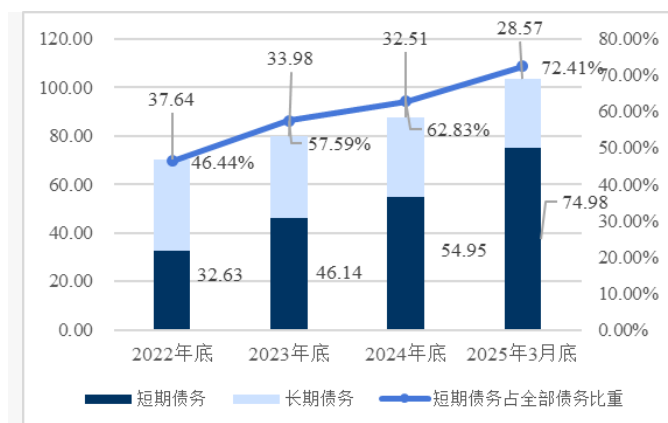
2022—2024 年末，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 35.60%。截至 2023 年底，公司其他应付款由 15.60 亿元下降至 6.91 亿元，主要系关联方往来款大幅减少 7.88 亿所致；截至 2024 年底，公司其他应付款 6.47 亿元，较上年底变动不大，主要为代收款项（1.75 亿元）、代垫工程款（1.09 亿元）和代收食堂费用（1.04 亿元）。

2022—2024 年末，公司其他流动负债波动增长，年均复合增长 26.43%。2023 年其他流动负债变动不大；截至 2024 年底，公司其他流动负债 26.44 亿元，较上年底增长 73.65%，主要系供应链票据增加所致。公司其他流动负债主要由供应链票据（20.63 亿元）和待转销税项（4.97 亿元）构成。

2022—2024 年末，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 7.34%。2022—2024 年末，公司长期借款持续下降，年均复合下降 7.48%。截至 2024 年底，公司长期借款 31.88 亿元，较上年底下降 5.23%；公司长期借款主要为 PPP 的项目贷，近年来随着偿还部分项目贷，长期借款逐年下降；从结构上来看，长期借款主要为由质押借款（25.74 亿元）和信用借款（6.14 亿元）构成。

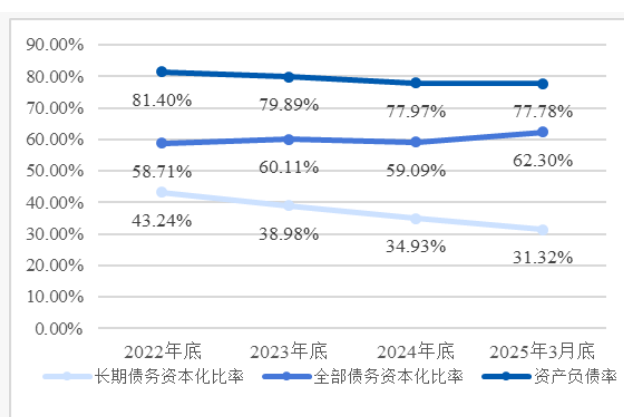
有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务分别为 70.28 亿元、80.12 亿元和 87.47 亿元，持续增长，主要系短期借款和供应链票据增加所致。从债务指标来看，2022—2024 年末，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率动增长；长期债务资本化比率持续下降。

图表 24 • 2022—2025 年 3 月底公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

图表 25 • 2022—2025 年 3 月底公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2025 年 3 月底，公司短期债务占全部债务的比重为 72.41%，短期债务占比高，但公司属于工程安装类企业，长期的固定资产投入较少，短债占比高符合行业特性。与同行业样本企业债务负担对比来看，公司全部债务资本化比率处于行业一般水平。

图表 26 • 2024 年底样本企业债务负担指标分布情况

业务板块	资产负债率	全部债务资本化比率
公司	77.97%	59.09%
1/4 分位	74.97%	44.10%
1/2 分位	78.74%	55.92%
3/4 分位	83.03%	65.17%

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

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，利润总额有所波动。公司期间费用规模不大，信用减值损失对利润存在一定侵蚀，盈利能力很好。

2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，主要系核电工程收入增加所致，具体分析见“第七章、经营分析”；利润总额波动增长，其中 2023 年受营业总收入拉动，利润总额同步增长；2024 年利润总额同比小幅下降 0.93%，变化不大。从期间费用看，2022—2024 年，公司费用总额波动增长，年均复合增长 2.93%。2023 年，公司涟水片区 PPP 项目部进入运营期，将以前年度的资本化的利息费用调整为费用化，使得 2023 年利息费用较高，影响金额约 2.02 亿元。2024 年，公司费用总额为 11.73 亿元，同比下降 13.68%，系财务费用下降所致。从构成看，公司无销售费用，期间费用由管理费用、研发费用和财务费用构成，占比分别为 24.87%、49.13%和 26.00%。其中，管理费用主要为职工薪酬；研发费用主要为职工薪酬和材料及设备费；财务费用为 3.05 亿元，同比下降 41.78%。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 6.98%、7.37%和 6.30%，公司费用规模不大，对利润侵蚀较小。

非经常性损益方面，公司信用减值损失分别为 0.88 亿元、0.96 亿元和 2.79 亿元，占当年营业利润的比例分别为 12.41%、12.36%和 35.55%，对利润存在一定侵蚀；公司信用减值损失为坏账损失，2024 年大幅增加系单项计提及部分应收账款因账龄偏长计提坏账准备增加所致。

盈利指标方面，2022—2024 年，公司营业利润率分别为 11.54%、11.57%和 11.66%，总资本收益率分别为 7.52%、9.53%和 6.98%；净资产收益率分别为 12.62%、13.38%和 11.68%。公司各盈利指标表现近年来有所波动。

图表 27 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	158.69	184.38	186.14	38.86
营业成本	139.63	162.30	163.66	33.97
期间费用	11.07	13.59	11.73	2.48
其中：销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	3.03	2.73	2.92	0.75
研发费用	5.39	5.62	5.76	0.97
财务费用	2.66	5.24	3.05	0.76
信用减值损失	0.88	0.96	2.79	0.47
利润总额	7.08	7.96	7.88	7.08
营业利润率	11.54%	11.57%	11.66%	--
总资产收益率	7.52%	9.53%	6.98%	--
净资产收益率	12.62%	13.38%	11.68%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

与所选公司比较，公司营业总收入和利润总额高于中核二四，低于中核华兴；毛利率处于较高水平。

图表 28 • 2024 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中核华兴	中核二四
营业总收入（亿元）	186.14	372.64	114.19
利润总额（亿元）	7.88	10.07	3.92
销售毛利率（%）	12.08	11.84	9.73

注：资料来源：联合资信根据公司财务及wind数据整理

4 现金流

近年来，公司经营活动现金流入存在波动，公司通过增加供应链票据支付等方式控制流出端，经营活动现金流净流入规模持续增长；公司投资支出主要为 PPP 项目支出，近年来随着 PPP 项目的完工运营，公司投资活动现金流净流出规模逐年缩窄，未来 PPP 项目投资无大额支出。

公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金，2022—2024 年，公司现金收入比逐年下降，收入实现质量一般；2023 年受营业总收入增幅较大的影响，2023 年经营活动现金流入同比小幅增长；2024 年营业总收入增幅小，且公司预收工程款同比减少 8.24 亿元，现金收入比继续降低，经营现金流入同比下降；经营活动现金流出分别为 176.25 亿元、177.08 亿元和 161.47 亿元，2024 年流出量下降系应付账款增加及公司增加供应链票据结算所致。综上，2022—2024 年，公司经营活动现金净额分别为 3.38 亿元、3.92 亿元和 4.29 亿元，持续增长。

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入规模不大，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出主要为构建资产支付的现金，分别为 5.00 亿元、5.33 亿元和 2.41 亿元，主要为 PPP 项目支出及购买固定资产设备及软件支出。综上，2022—2024 年，公司投资活动现金净额分别为-4.68 亿元、-4.60 亿元和-1.11 亿元。

2022—2024 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.30 亿元、-0.68 亿元和 3.18 亿元，由负转正；对外部融资依赖不大。

从筹资活动来看，2022—2024 年，随着公司借款融资的增加，公司筹资活动现金流和流出均持续增长，公司筹资活动现金净额分别为-1.13 亿元、1.00 亿元和-8.94 亿元。

图表 29 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	179.63	181.00	165.76	31.60
经营活动现金流出小计	176.25	177.08	161.47	49.75
经营活动现金流量净额	3.38	3.92	4.29	-18.16
投资活动现金流入小计	0.31	0.73	1.30	0.00
投资活动现金流出小计	5.00	5.33	2.41	0.35
投资活动现金流量净额	-4.68	-4.60	-1.11	-0.35
筹资活动前现金流量净额	-1.30	-0.68	3.18	-18.50

筹资活动现金流入小计	25.68	40.47	47.64	23.50
筹资活动现金流出小计	26.81	39.47	56.58	10.15
筹资活动现金流量净额	-1.13	1.00	-8.94	13.35
现金收入比	106.01%	93.04%	83.19%	71.01%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好，考虑到公司间接融资渠道通畅，且可从股东获得资金支持，综合来看，公司整体偿债能力很好。

图表 30 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	99.37	105.99	112.23	111.61
	销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍）	0.95	0.97	0.86	--
	现金短期债务比（倍）	0.73	0.54	0.32	0.16
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	15.47	25.52	18.90	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.57	3.14	4.63	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.51	5.67	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

从短期偿债指标看，公司流动比率逐年提高；销售商品提供劳务收到现金对流动负债的保障程度有所减弱；受现金类资产逐年下降及短期债务增长的影响，公司现金短期债务比逐年下降；总体来看，短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标来看，2022—2024 年，公司 EBITDA 分别为 15.47 亿元、25.52 亿元和 18.90 亿元，波动增长；波动主要系无形资产摊销额变动所致。2022—2024 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 4.18 倍、4.51 倍和 5.67 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。2022—2024 年，公司全部债务/EBITDA 分别为 4.57 倍、3.14 倍和 4.63 倍，波动增长，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。截至 2024 年底，公司所有者权益为 60.65 亿元，经测算，对资产/信用减值的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债表现较好。

截至 2025 年 3 月底，公司不存在对外担保。

截至 2025 年 3 月底，公司作为被告的金额超过 500 万元以上的未决诉讼共 2 件，涉诉金额为 0.28 亿元，为施工合同及买卖纠纷，涉诉金额占净资产的比例低。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得金融机构授信额度 266.98 亿元，尚未使用的授信额度为 158.60 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

6 公司本部财务分析

公司经营活动大部分由公司本部实施，相关财务指标与合并口径差异不大。

公司经营活动大部分由公司本部实施。截至 2024 年底，公司本部资产占合并口径的 73.57%；公司本部负债占合并口径的 69.65%；公司本部所有者权益占合并口径的 87.45%；公司本部营业总收入占合并口径的 84.81%；公司本部利润总额占合并口径的 114.89%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为央企社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑与施工企业，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。公司设立安全生产办公室，负责安全和环保相关工作。

社会责任方面，公司 2022—2024 年度纳税信用均为 A 级，纳税总额分别为 6.98 亿元、8.59 亿元和 9.9 亿元；注重员工安全及公平雇佣，女性员工占比超过 15%，年人均培训超过 100 小时/（人年），2024 年员工流失率为 4%，员工较为稳定。公司持续研发

投入，研发费用逐年增长。公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作及慈善捐赠等公益活动。

治理方面，公司根据《公司法》及有关法律、法规的规定，建立了完善的法人治理结构和完善的内部管理制度。公司成立了 ESG 工作领导小组，暂由党群工作中心负责牵头。

十、外部支持

公司作为中核集团下属子公司，在业务获取、资金等方面获得股东的大力支持。

公司控股股东中国核建为是中核集团下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的大型上市施工企业。公司施工资质等级高且齐全，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，在核电工程建设领域具有显著优势，综合竞争力非常强。中国核建控股股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，核产业链完整。截至 2024 年底，中国核建资产总额为 2258.86 亿元，净资产为 415.83 亿元，2024 年营业总收入为 1135.41 亿元，净利润为 27.91 亿元。截至 2024 年底，中核集团资产总额为 15257.32 亿元，净资产为 4586.44 亿元；2024 年中核集团营业总收入为 2785.68 亿元，净利润为 208.42 亿元。

中核集团在核电建设业务承揽、资金等方面持续给予公司大力支持。2022 年—2024 年，公司为中核集团及下属子公司销售商品及提供劳务的金额分别为 80.40 亿元、100.49 亿元和 112.09 亿元，占当年营业总收入的比例分别为 49.88%、53.98% 和 61.81%。公司资金归集到中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务”），截至 2025 年 3 月末，公司在中核财务存款余额 3.16 亿元，贷款余额 12.00 亿元，中国核建对公司提供委托借款余额 5.00 亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行上限为 5.00 亿元，按照 5.00 亿元测算，本期债券分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 15.38% 和 5.72%，对公司现有债务结构影响不大。

以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 59.09% 和 34.93% 上升至 60.43% 和 38.25%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债券募集资金将用于偿还有息债务及补充流动资金等，且本期债券设置续期选择权，实际债务负担或将低于测算水平。

2 本期债项偿还能力

公司本期债项发行上限为 5.00 亿元，按照 5.00 亿元发行规模测算，发行后长期债务为 37.51 亿元，经营现金流入对发行后长期债务的保障程度高，经营现金对发行后长期债务的保障程度较弱；EBITDA 对发行后长期债务的保障程度尚可。但考虑公司融资渠道通畅，股东给与有力支持等因素，公司对长期债务的保障能力很强。

图表 31 • 本期债项偿还能力测算

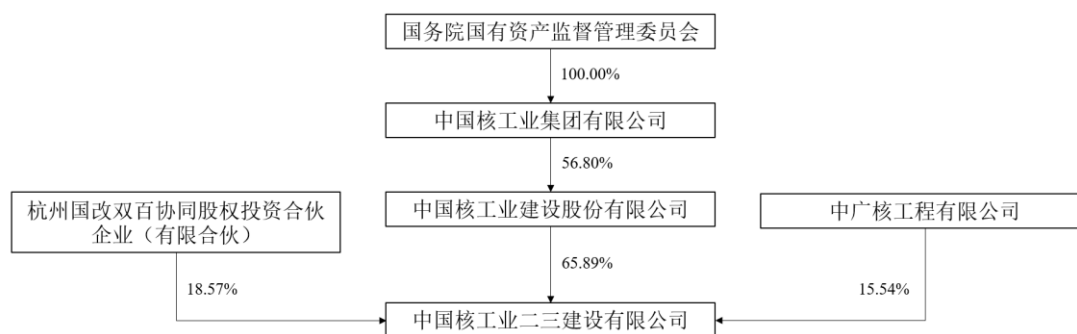
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	37.51
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	4.42
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.11
发行后长期债务/EBITDA（倍）	1.98

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

十二、评级结论

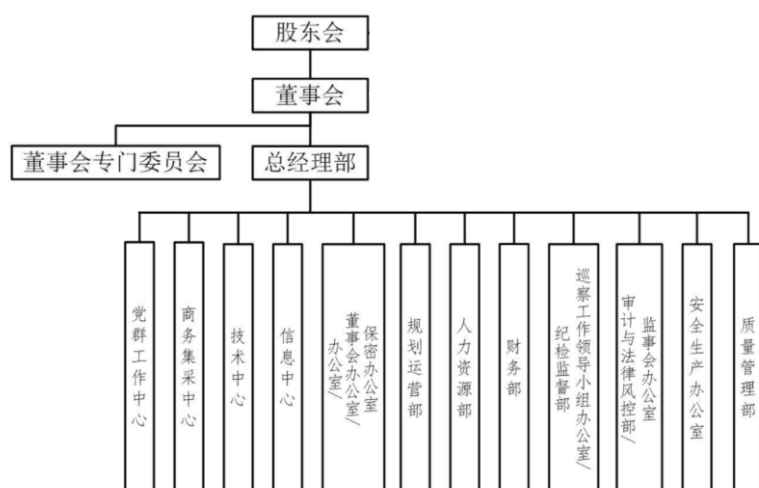
基于对公司经营风险、财务风险、股东支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺_{stt}，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



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 3 月底）

序号	子公司名称	级次	主要经营地	业务性质	注册资本	持股比例	取得方式
1	广东中核惠原工程有限公司	2	广东省惠州市	建筑安装	60,000,000.00	100.00	1
2	核工业工程研究设计有限公司	2	北京市	工程设计活动	50,000,000.00	100.00	1
3	北京市核建恒信检测技术有限公司	3	北京市	检测服务	4,583,070.00	100.00	1
4	深圳中核二三南方核电工程有限公司	2	广东省深圳市	房屋租赁	22,600,000.00	100.00	1
5	中国核工业二三建设（香港）有限公司	2	中国香港	其他建筑安装	8,142.00（港币）	100.00	1
6	中核二三工程中东有限公司	2	阿拉伯联合酋长国	建筑安装	130,000.00（美元）	100.00	1
7	中核工程建设纳米比亚有限公司	2	纳米比亚	建筑安装	0.57（纳币）	100.00	1
8	河南中禾恒创建设开发有限公司	2	河南省漯河市	投资建设运营	40,000,000.00	80.00	1
9	四川恒誉建设开发有限公司	2	四川省宜宾市	投资建设运营	220,000,000.00	98.64	1
10	中和工程建设马来西亚有限公司	2	马来西亚	其他建筑安装	400,000.00（马币）	100.00	1
11	中核恒通建设（涟水）有限公司	2	淮安市涟水县	投资建设运营	79,600,000.00	90.00	1
12	中核顺通建设（涟水）有限公司	2	淮安市涟水县	投资建设运营	291,600,000.00	90.00	1
13	中核惠通建设（涟水）有限公司	2	淮安市涟水县	投资建设运营	32,000,000.00	90.00	1
14	中核融城建设（涟水）有限公司	2	淮安市涟水县	投资建设运营	23,330,000.00	91.43	1
15	山东中禾恒通建设管理有限公司	2	济南市商河县	投资建设运营	75,000,000.00	80.00	1
16	四川中禾恒荣建设开发有限公司	2	四川省广安市	投资建设运营	10,000,000.00	90.00	1
17	四川中禾恒安建设管理有限公司	2	四川省凉山彝族自治州	投资建设运营	50,000,000.00	90.00	1
18	中核齐通建设（涟水）有限公司	2	淮安市涟水县	投资建设运营	149,600,000.00	90.00	1
19	山东中禾恒信建设管理有限公司	2	山东省济南市	投资建设运营	26,000,000.00	90.00	1
20	中核城市建设发展有限公司	2	四川省成都市	建筑施工	120,000,000.00	55.00	3
21	吕梁市中梁水务投资发展有限公司	3	山西省吕梁市	投资建设运营	50,000,000.00	80.00	3
22	中核二三装备制造有限公司	2	浙江省嘉兴市	专业设备制造	65,000,000.00	100.00	1

注：取得方式：1 投资设立；2 同一控制下的企业合并；3 非同一控制下的企业合并；4 其他。

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	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	23.79	25.04	17.82	12.24
应收账款（亿元）	25.11	29.27	38.47	40.52
其他应收款（亿元）	13.04	12.15	14.60	15.53
存货（亿元）	15.55	9.90	13.96	11.55
长期股权投资（亿元）	4.43	4.94	5.50	5.69
固定资产（亿元）	11.07	11.79	12.48	12.27
在建工程（亿元）	0.33	0.70	0.04	0.13
资产总额（亿元）	265.71	264.41	274.83	281.93
实收资本（亿元）	6.43	6.43	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	3.42	3.15	2.21	1.96
所有者权益（亿元）	49.42	53.18	60.56	62.65
短期债务（亿元）	32.63	46.14	54.95	74.98
长期债务（亿元）	37.64	33.98	32.51	28.57
全部债务（亿元）	70.28	80.12	87.47	103.55
营业总收入（亿元）	158.69	184.38	186.14	38.86
营业成本（亿元）	139.63	162.30	163.66	33.97
其他收益（亿元）	0.16	0.17	0.07	0.01
利润总额（亿元）	7.08	7.96	7.88	2.27
EBITDA（亿元）	15.47	25.52	18.90	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	168.24	171.55	154.84	27.59
经营活动现金流入小计（亿元）	179.63	181.00	165.76	31.60
经营活动现金流量净额（亿元）	3.38	3.92	4.29	-18.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.68	-4.60	-1.11	-0.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.13	1.00	-8.94	13.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	6.17	6.61	5.23	--
存货周转次数（次）	1.79	1.72	1.51	--
总资产周转次数（次）	0.63	0.70	0.69	--
现金收入比（%）	106.01	93.04	83.19	71.01
营业利润率（%）	11.54	11.57	11.66	12.25
总资本收益率（%）	7.54	9.53	6.98	--
净资产收益率（%）	12.62	13.38	11.68	--
长期债务资本化比率（%）	43.24	38.98	34.93	31.32
全部债务资本化比率（%）	58.71	60.11	59.09	62.30
资产负债率（%）	81.40	79.89	77.97	77.78
流动比率（%）	99.37	105.99	112.23	111.61
速动比率（%）	48.36	50.21	46.36	45.75
经营现金流动负债比（%）	1.91	2.23	2.38	--
现金短期债务比（倍）	0.73	0.54	0.32	0.16
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.51	5.67	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.54	3.14	4.63	--

注：1. 公司 2025 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的带息债务已调整至短期债务。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.66	20.52	12.18	8.46
应收账款（亿元）	22.59	25.01	32.15	33.50
其他应收款（亿元）	11.50	17.73	29.35	31.57
存货（亿元）	15.26	9.66	13.82	11.40
长期股权投资（亿元）	17.30	18.07	18.74	18.87
固定资产（亿元）	9.99	10.74	11.13	10.97
在建工程（亿元）	0.31	0.42	0.04	0.13
资产总额（亿元）	160.38	175.42	202.20	212.53
实收资本（亿元）	6.43	6.43	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	40.93	44.67	52.96	55.47
短期债务（亿元）	6.25	17.97	25.13	38.83
长期债务（亿元）	0.26	5.20	5.60	5.78
全部债务（亿元）	6.51	23.17	30.72	44.61
营业总收入（亿元）	140.23	161.04	157.87	33.65
营业成本（亿元）	125.89	145.83	139.00	29.57
其他收益（亿元）	0.11	0.13	0.06	0.01
利润总额（亿元）	6.14	7.72	9.06	2.70
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	143.10	141.41	134.28	23.10
经营活动现金流入小计（亿元）	154.61	147.00	141.52	26.68
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.11	-2.95	-11.47	-18.40
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.08	-1.15	-0.73	-0.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.85	9.03	4.84	15.28
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.23	6.70	5.36	--
存货周转次数（次）	4.40	2.42	1.89	--
总资产周转次数（次）	1.75	0.96	0.84	--
现金收入比（%）	102.05	87.81	85.05	68.64
营业利润率（%）	9.75	9.05	11.52	11.80
总资本收益率（%）	12.09	11.30	10.78	--
净资产收益率（%）	13.18	15.52	15.15	--
长期债务资本化比率（%）	0.62	10.43	9.56	9.44
全部债务资本化比率（%）	13.72	34.16	36.71	44.57
资产负债率（%）	74.48	74.54	73.81	73.90
流动比率（%）	106.93	112.74	117.36	118.10
速动比率（%）	58.51	61.96	58.90	59.07
经营现金流动负债比（%）	-4.32	-2.37	-8.04	--
现金短期债务比（倍）	2.50	1.14	0.48	0.22
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：1. 公司本部 2025 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. 公司本部债务未调整。

资料来源：联合资信根据公司财务报告及提供资料整理

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)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
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%
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-合同资产) / 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%
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

说明：

在联合资信评估股份有限公司信用评级符号体系中，对于科技创新企业主体和科技创新债券，信用等级符号加下标“sti”，以示区别。

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，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国核工业二三建设有限公司（以下简称“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本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。