

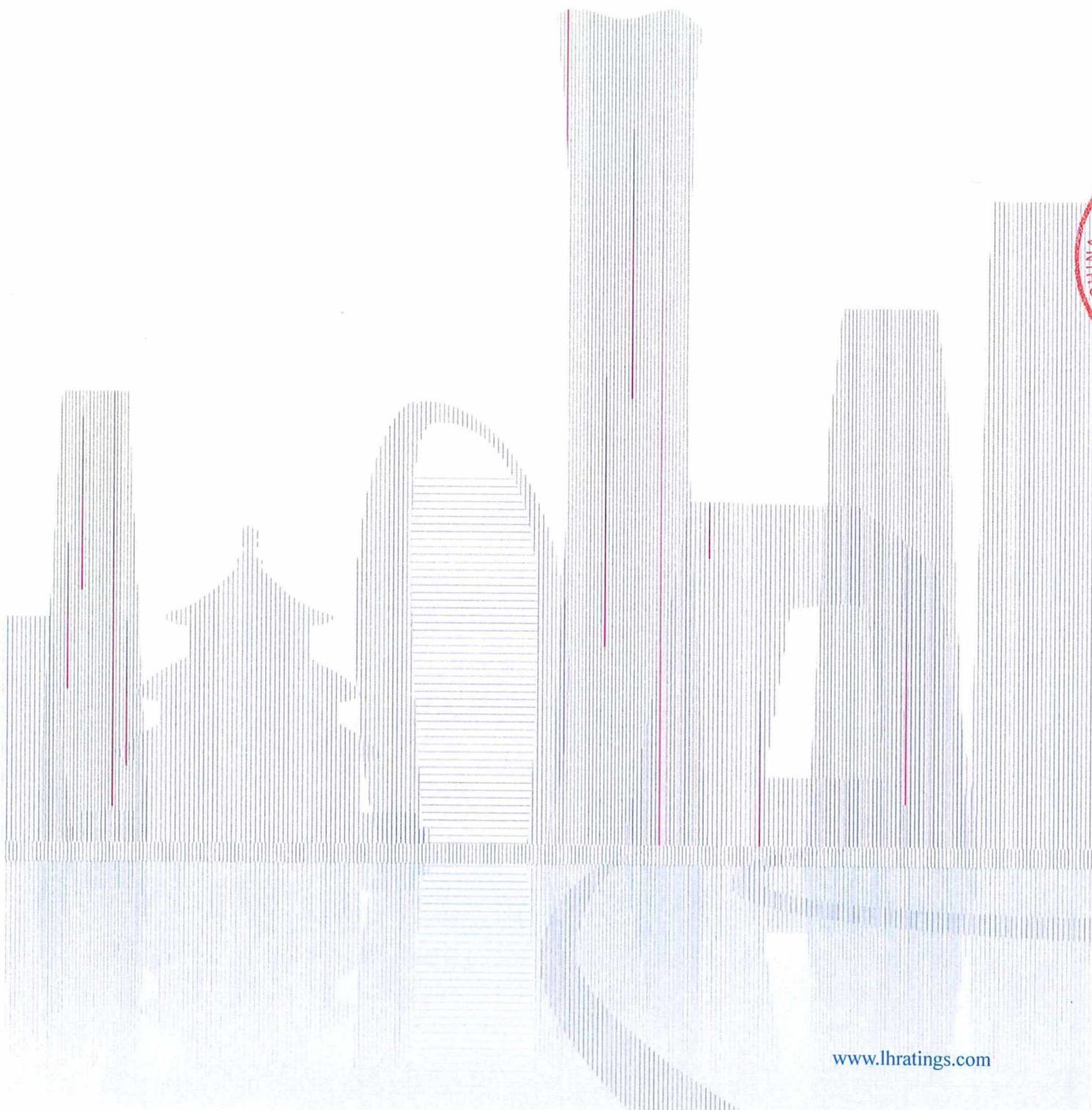
# 紫荆国际能源（香港）有限公司

## 2025 年度第一期中期票据

### 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〕10995号

联合资信评估股份有限公司通过对紫荆国际能源（香港）有限公司拟发行的 2025 年度第一期中期票据信用状况进行综合分析和评估，确定紫荆国际能源（香港）有限公司 2025 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估股份有限公司

二〇二五年十一月十四日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真 (Fax): (010) 85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

# 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工程顾问集团有限公司（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。

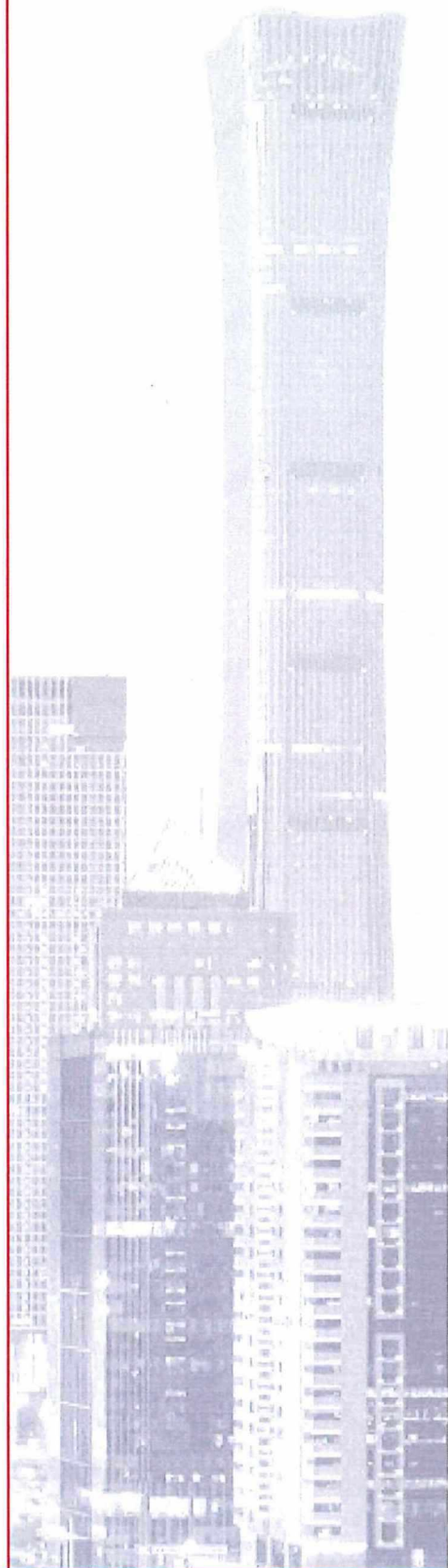
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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。



# 紫荆国际能源（香港）有限公司

## 2025 年度第一期中期票据信用评级报告

担保方主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2025/11/14

**债项概况** 紫荆国际能源（香港）有限公司（以下简称“公司”或“紫荆国际”）本期拟发行 2025 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限为人民币 1.10 亿元，期限为 3 年期，本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司境外债务。本期债项由中国电力工程顾问集团有限公司（以下简称“中电工程”或“担保方”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

**评级观点** 公司是中电工程的境外全资子公司，2020 年完成对西班牙易安国际股份公司与西班牙盖飒工程技术股份公司（以下合称“西班牙公司”）的收购，并依托西班牙公司开展境外勘测、设计及咨询等业务。公司自 2023 年开始实体化运作，定位为中电工程境外投资项目的出资方及融资平台、境外投资业务的市场开发机构、促进业务发展的境外财资服务中心以及中电工程的驻港代表机构。公司本部人员较少，业务和收入集中于西班牙公司，2022—2024 年，公司收入和新签合同额均持续增长，主要来自勘测、设计及咨询业务，期末在手项目储备较充足。公司资产结构以流动资产为主，有息债务主要为中电工程提供的长期借款，整体财务杠杆水平较高。本期债项的发行对公司现有债务规模影响不大，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

本期债项由中电工程提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中电工程是中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”）下属核心全资子公司之一，作为为国内外大型能源电力项目工程提供建设一体化解决方案的服务商，2022—2024 年，中电工程新签合同额快速增长，为业务持续发展提供保障，业主方主要为电力生产及供应企业，业主质量较好，回款较有保障，在能源电力勘测设计领域保持突出的竞争优势。中电工程营业总收入持续增长，收入来源以勘测设计及咨询和工程建设业务为主，同时，中电工程基于勘测设计及施工建设领域的优势在新能源电力领域重点发展开发投资业务，投资运营收入逐年增长，但资本支出压力较大、未来项目运营效益实现情况有待观察；中电工程海外业务布局较广，需关注海外经营风险。财务方面，中电工程货币资金充裕，受行业经营特点影响，应收类款项、合同资产和其他非流动资产对营业资金形成一定占用，投建营项目投入形成的在建工程和固定资产等增长较快；有息债务规模持续增长，杠杆水平逐年上升，但整体债务负担轻，短期偿债压力小；利润总额主要来自经营性利润，盈利指标表现非常强；经营获现能力较好，投资活动现金净流出规模较大，随着投资运营业务的发展，对外部融资的依赖持续存在；偿债指标表现非常强，备用流动性充足，或有负债风险相对可控。控股股东中国能建综合竞争实力非常强，中电工程可在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中电工程主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中电工程的担保可显著提升本期债项本息偿付的安全性。

**担保方个体调整：**无。

**担保方外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着国家“双碳”战略和区域重大战略的推进，中电工程“十四五”发展规划的逐步落实，中电工程将拓展业务领域及市场布局，资产和收入规模有望进一步扩大，经营状况有望保持稳定。

**可能引致担保方评级上调的敏感性因素：**不适用。

**可能引致担保方评级下调的敏感性因素：**项目储备已无法支撑现有业务规模，偿债指标表现明显恶化。

### 优势

- **中电工程股东实力雄厚，可持续获得股东支持。**中电工程股东中国能建是我国特大型能源建设集团，行业地位突出，整体实力雄厚，中电工程作为其下属核心全资子公司之一，可在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。2024 年，经股东批复同意，中电工程以债转股方式增加资本溢价 13.63 亿元，资本实力提升。

- **综合竞争优势突出。**中电工程在能源勘测设计领域资质水平非常高，拥有电力行业勘测设计全牌照，并在品牌影响力、项目承接和技术研发方面具有突出优势，连续在 ENR/《建筑时报》“中国工程设计企业 60 强”排行榜中名列首位，综合竞争实力非常强。
- **产业链完整，新签合同额快速增长，项目储备充足。**中电工程形成了以设计为龙头的 EPC 建设模式，依托传统勘测设计优势开展工程总承包业务，在新能源领域采用投建营一体化模式发展开发投资业务，已形成集规划咨询、开发投资、勘测设计、工程建设和运营维护于一体的完整产业链。2022—2024 年，中电工程工程建设与勘测设计及咨询业务合计新签合同额为上年两项合计收入的 3.49 倍、3.31 倍和 3.38 倍，中电工程项目储备充足，为业务持续发展提供保障。
- **偿债指标表现非常强，备用流动性充足。**2022—2024 年末，中电工程现金短期债务比分别为 5.30 倍、7.65 倍和 8.36 倍，EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 21.78 倍、13.16 倍和 12.06 倍，偿债指标表现非常强，备用流动性充足，再融资能力很强
- **增信措施。**中电工程为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，显著提升了本期债项本息偿付的安全性。

## 关注

- **投资运营相关建设支出推升公司债务规模，未来存在较大的投资压力。**中电工程利用主业优势加大在新能源电力领域投资业务的拓展力度，2022—2024 年末，中电工程债务规模年均复合增长 54.98%；中电工程在“十四五”期间规划投资规模很大，项目建设资金来源主要为资本金和项目贷款，对外部融资依赖将有所加大。
- **新能源项目经营及效益实现情况有待关注。**中电工程新能源项目以风力、太阳能等新能源作为发电动能，当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，此外，上网电量、电价等因素亦会影响电费收入稳定性，未来新能源投建营项目运营效益实现情况有待观察。
- **海外业务存在一定经营管理风险。**中电工程海外业务布局较广，受当地经济形势、政治环境、法律约束及汇率变动等因素影响较大。考虑到国际政治及经济形势日趋复杂，中电工程海外市场经营环境复杂多变，对海外项目的管控能力提出更高要求。
- **紫荆国际经营现金流入量、经营现金和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。**本期债项拟发行金额 1.10 亿元，从指标上看，紫荆国际 2024 年经营现金流入量和经营现金分别为发行后长期债务的 0.28 倍和 0.24 倍，发行后长期债务为 EBITDA 的 5.03 倍，保障指标表现较弱。

## 本次担保方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

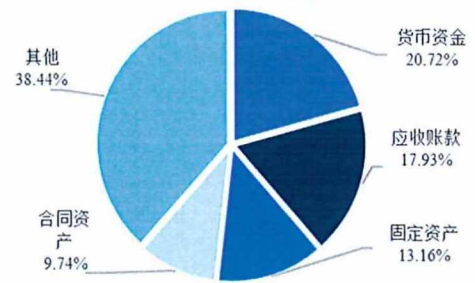
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	企业管理	1
			经营分析	1
			基础素质	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	3
		资本结构	资本结构	2
			偿债能力	1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：担保方指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

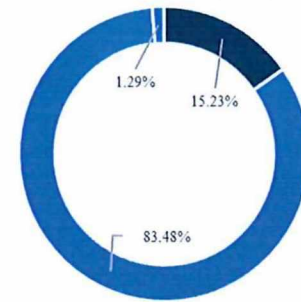
外部支持变动说明：担保方外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

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。

2024 年底担保方资产构成



2024 年担保方营业总收入构成



## 担保方主要财务数据

合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
现金类资产（亿元）	256.98	300.82	357.34	346.69
资产总额（亿元）	1229.60	1465.99	1671.98	1925.25
所有者权益（亿元）	364.01	433.22	475.72	505.29
短期债务（亿元）	48.50	39.32	42.74	62.91
长期债务（亿元）	64.12	165.33	227.77	285.50
全部债务（亿元）	112.62	204.65	270.51	348.41
营业总收入（亿元）	1013.35	1184.52	1294.09	1015.19
利润总额（亿元）	49.04	52.41	56.41	44.13
EBITDA（亿元）	58.52	65.62	73.66	--
经营性净现金流（亿元）	65.37	55.01	65.03	6.16
营业利润率（%）	11.54	10.72	11.26	9.49
净资产收益率（%）	11.94	10.97	10.59	--
资产负债率（%）	70.40	70.45	71.55	73.75
全部债务资本化比率（%）	23.63	32.08	36.25	40.81
流动比率（%）	112.68	116.02	114.08	113.32
经营现金流动负债比（%）	8.47	6.66	7.04	--
现金短期债务比（倍）	5.30	7.65	8.36	5.51
EBITDA 利息倍数（倍）	21.78	13.16	12.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.12	3.67	--

本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
资产总额（亿元）	410.71	458.85	473.32	436.51
所有者权益（亿元）	227.83	241.38	253.52	268.38
全部债务（亿元）	10.75	1.57	1.01	0.67
营业总收入（亿元）	1.19	1.70	1.27	0.31
利润总额（亿元）	11.70	12.03	19.02	14.74
资产负债率（%）	44.53	47.40	46.44	38.52
全部债务资本化比率（%）	4.50	0.65	0.40	0.25
流动比率（%）	77.95	86.80	79.81	59.92
经营现金流动负债比（%）	28.90	-0.96	-2.78	--

注：1. 2025 年前三季度财务报表未经审计；2. 合并口径一年内到期非流动负债中的非计息部分已从有息债务中剔除；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：中电工程审计报告、财务报表和提供资料，联合资信整理

■ 勘测设计及咨询 ■ 工程建设 ■ 其他

2022—2024 年担保方现金流情况



2022—2024 年末担保方债务情况



## 担保方主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/08/21	郭察理 张雪婷 张超	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	--
AAA/稳定	2023/07/14	张雪婷 邹洁 杨柳	<a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">建筑与工程企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208</a>	--

注：上述评级方法/模型通过链接可查询；“--”代表该报告未公开披露  
 资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：郭察理 [guocl@lhratings.com](mailto:guocl@lhratings.com)

项目组成员：张超 [zhangc@lhratings.com](mailto:zhangc@lhratings.com)

郭察理  
张超

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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、发行主体分析

紫荆国际能源（香港）有限公司（以下简称“公司”或“紫荆国际”）系由中国能源建设集团规划设计有限公司（以下简称“规划设计集团”）于2019年10月投资设立的全资子公司，注册地为中国香港。2022年7月，根据规划设计集团股东中国能源建设股份有限公司（以下简称“中国能建”，A股代码：601868.SH，H股代码：3996.HK）出具的《关于同意中电工程吸收合并规划设计集团的批复》（中能建股战运（2022）221号），中国能建同意中国电力工程顾问集团有限公司（以下简称“中电工程”或“担保方”）吸收合并规划设计集团，中电工程承继规划设计集团全部的资产、负债和人员<sup>1</sup>，公司股东变更为中电工程。2023年，公司50.00%股权被划转至中电工程全资子公司中国电力工程顾问集团国际工程有限公司（以下简称“中电国际”）。截至2025年9月底，公司注册资本和实收资本均为100.00万港币，中电工程和中电国际各持股50.00%。公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至2025年6月底，公司本部拥有董事会成员3名、高级管理人员3名，未设置监事会。公司制定了《固定资产管理办法》《用印管理办法》《成本费用开支管理办法》等基础管理制度，能够满足公司本部管理需要，其他重要管理制度沿用股东中电工程相关制度。同期末，公司纳入合并范围一级子公司合计4家。

2020年1月，公司完成了对西班牙易安国际股份公司（Empresarios Agrupados Internacional, S.A.，以下简称“易安国际”）与西班牙盖飒工程技术股份公司（Ghesa Ingenieriy Tecnologia, S.A.，以下简称“盖飒公司”）的收购，易安国际和盖飒公司（以下合称“西班牙公司”）成为公司全资子公司。2023年以来，作为中电工程的境外全资子公司，公司开始实体化运作，定位为中电工程境外投资项目的出资方及融资平台、境外投资业务的市场开发机构、促进业务发展的境外财资服务中心以及中电工程的驻港代表机构。公司在能源、建筑、市政、交通等领域具备丰富的项目经验，在光热发电、景观喷泉、巨型望远镜设计等方面具备一定技术优势。公司主要业务通过西班牙公司开展。其中，易安公司成立于1971年，2024年位列ENR“国际工程设计公司225强”第90位，盖飒公司成立于1963年，两家公司共有雇员1300余人，在欧洲、南美、中东地区均有分支机构，业务领域及核心技术覆盖常规能源业务、新能源业务、模拟及仿真软件业务、水景艺术及基础设施业务等板块，积累了近60年的项目经验，具备一定国际竞争力和品牌价值。公司经营业务集中于西班牙公司，主要业务模式为提供工程勘测、设计、咨询、总承包、项目开发服务。2022—2024年，公司分别实现收入8.06亿元、11.06亿元和13.61亿元，主要来自勘测、设计及咨询业务。同期，公司新签合同额分别为1.25亿欧元、1.49亿欧元和2.63亿欧元，新签项目绝大部分位于西班牙；其中2024年新签合同中，传统热电EPC项目、基础设施建设和新能源业务新签合同额分别为1.18亿欧元、0.33亿欧元和0.93亿欧元，其余业务类型主要为计算与仿真、水景艺术和工程设计等。2025年1—6月，公司新签合同额2.17亿欧元，为上年全年的82.54%，主要源于传统热电EPC合同额的增长。截至2025年6月底，公司期末在手未完工合同额3.21亿欧元，在手项目规模较充足。

公司2022—2024年财务报表系根据国际会计准则理事会（IASB）发布的国际财务报告准则（IFRS）编制，天健国际会计师事务所有限公司对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2025年1—6月财务报告未经审计，根据中国企业会计准则编制。

截至2024年底，公司资产总额15.74亿元，较上年底增长23.59%，主要源于银行及存款结余、应收账款和预付款、按金及其他应收款的增长，其中流动资产占69.01%，非流动资产占30.99%。公司流动资产主要由合同资产1.82亿元，应收账款3.57亿元，预付款、按金及其他应收款2.25亿元，应收附属公司款项1.20亿元（为归集至境外财资中心款项），银行及现金结余1.99亿元构成；非流动资产主要由商誉2.21亿元，无形资产1.13亿元，物业、厂房和设备0.77亿元，投资性房地产0.31亿元构成。

截至2024年底，公司所有者权益3.38亿元，主要由股本89.72万元、储备3.37亿元构成，较上年底变化不大。同期末，公司负债合计12.36亿元，较上年底增长31.07%，主要由应付账款3.78亿元、合同负债1.48亿元、其他应付及应计款项1.26亿元以及借款合计5.59亿元构成。公司有息债务中计入非流动负债的借款5.36亿元（为中电工程提供的长期借款，利率1.60%），计入流动负债的借款0.23亿元（利率2.95%），债务结构以长期为主。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为78.53%和62.33%，财务杠杆水平较高。

2024年，公司营业总收入13.61亿元，同比增长24.46%，实现年度税前溢利0.67亿元，较上年同期（0.22亿元）大幅增长。同期，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流净额分别为1.55亿元、-0.19亿元和0.07亿元。

截至2025年6月底，公司资产总额17.34亿元，较年初增长13.68%，主要源于货币资金、合同资产和长期股权投资的增长，资产结构变化不大。公司所有者权益为4.40亿元，较年初增长26.29%，主要源于未分配利润的累积。公司负债总额为12.94亿元，

<sup>1</sup>截至2025年9月底，中电工程已完成对规划设计集团的吸收合并，但尚未完成相关事项的工商变更。

较年初增长 9.94%，主要系公司为满足参股投资需要增加借款所致；公司全部债务增至 6.51 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.63%和 59.69%。2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 5.83 亿元，利润总额 0.31 亿元。同期，公司经营活动、投资活动、筹资活动产生的现金流净额分别为 1.48 亿元、-0.88 亿元和 0.88 亿元。

截至 2025 年 6 月底，公司合并口径获得银行授信额度合计 17547.28 万美元，剩余未使用额度 15992.51 万美元。公司无对外担保，无因重大未决诉讼或未决仲裁形成的或有负债。

公司注册地址：香港九龙柯士甸道西 1 号环球贸易广场 86 楼 8623 室；董事长：郑良杰。

## 二、本期债项概况

经中国银行间市场交易商协会注册，公司已注册债务融资工具总额度人民币 5.00 亿元。本期拟发行紫荆国际能源（香港）有限公司 2025 年度第一期中期票据（以下简称“本期债项”），本期债项基础发行金额为 0 亿元，发行金额上限为人民币 1.10 亿元，期限为 3 年期，本期债项按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司境外债务。

本期债项由中电工程提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

## 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年上半年出口拉动国民经济向好，工业产品价格探底。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，适时适度降准降息，采取多种措施治理内卷，创新推出债券市场“科技板”，增强金融对服务消费支持。面对风高浪急的关税冲突，始终坚持对等反制，取得资本市场稳定、经济快速增长的良好开局。

2025 年上半年，随着消费及专项债等宏观政策协同发力、新质生产力加快培育、出口市场抢抓窗口期，市场需求稳步回暖。就业形势总体稳定，国民经济延续回升向好态势，但二季度受政策边际效益递减、工业品价格降幅扩大等影响，经济增长动力略显疲态。信用环境方面，5 月 7 日央行等三部委联合发布一揽子金融支持政策，采取降准降息、增设结构性货币政策工具、创设科创债券风险分担工具等方式稳经济。6 月，央行打破惯例两度提前公告并实施 1.4 万亿元买断式逆回购操作。

下半年，国际贸易体系不确定性仍未消除，政策协同效应急需强化。随着基数升高，三、四季度经济增速较二季度或将有所回落，当前经济压力因素仍较多，经济增长仍需持续性积极有为的宏观政策呵护。下阶段，宏观政策或将持续推进扩内需、“反内卷”工作，采取多种举措稳外贸，货币政策将维持适度宽松基调，降准降息仍有一定操作空间，存量与新增结构性工具的使用节奏将加快。

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 年上半年报）》](#)。

## 四、行业分析

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》](#)。

## 五、担保方信用状况分析

### 1 主体概况

中电工程成立于 2003 年 8 月，系根据《国务院关于组建中国电力工程顾问集团公司有关问题的批复》（国函〔2003〕26 号），在原国家电力公司所属中国电力工程顾问（集团）有限公司及有关企业事业单位基础上组建的国有独资企业，初始注册资本为 4.10 亿元。2011 年 9 月，中国能源建设集团有限公司（以下简称“中能建集团”）经国务院国资委批准成立，中电工程变更为中能建集团全资子公司；2012 年 6 月，中电工程以资本公积、盈余公积和未分配利润转增注册资本 1.90 亿元，注册资本增至 6.00 亿元；2014 年 10 月，根据中能建集团出具的《关于集团公司所属 112 家全民所有制企业公司制改造的批复》（中能建战投〔2014〕443 号），中电工程由全民所有制企业改制为有限责任公司（法人独资），并于 2014 年 11 月变更为中国能建全资子公司。2022 年 9 月，

根据中国能建出具的《关于同意中电工程调整注册资本金的批复》（中能建股财务〔2022〕338号），中国能建同意中电工程吸收合并规划设计集团后注册资本通过资本公积转增方式调增至121.00亿元。截至2025年9月底，中电工程注册资本20.97亿元，实收资本121.00亿元，中电工程为中国能建全资子公司，实际控制人为国务院国资委。

中电工程是为国内外大型能源电力项目提供工程建设一体化解决方案的服务商，业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等，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9月底，中电工程本部设办公室（党委办公室、董事会办公室）、创新发展部、人力资源部（组织人事部）和财务资产部等职能部门，设市场开发事业部、海外事业部、投资事业部、生产与项目管理事业部（采购中心）和科技信息事业部共5个事业部，开发投资公司和科技开发公司共2家分公司，中电碳中和发展研究院、中电数据与信息研究院、中电海洋能源工程技术研究院、中电储能工程技术研究院、中电生态环境工程技术研究院和中电核能工程技术研究院共6家研究院。

截至2024年底，中电工程合并资产总额1671.98亿元，所有者权益475.72亿元（含少数股东权益34.92亿元）；2024年，中电工程实现营业总收入1294.09亿元，利润总额56.41亿元。

截至2025年9月底，中电工程合并资产总额1925.25亿元，所有者权益505.29亿元（含少数股东权益24.70亿元）；2025年1—9月，中电工程实现营业总收入1015.19亿元，利润总额44.13亿元。

中电工程注册地址：北京市西城区安德路65号院。法定代表人：罗必雄。

## 2 基础素质分析

### （1）企业规模和竞争力

中电工程是中国能建核心子公司之一，为国内外大型能源电力项目提供工程建设一体化解决方案的服务商，在资质水平、专业技术、品牌影响力、项目承接和技术研发方面具备突出优势，项目承揽能力强，项目储备丰富，为未来发展提供了支撑，综合竞争实力非常强。

中电工程业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等。专业资质方面，中电工程具有工程设计综合甲级、工程勘察综合甲级、工程咨询甲级等10余项国家最高等级资质证书，拥有电力行业最为齐全的勘察设计资质，其中所属东北院、华东院、中南院、西北院、西南院、华北院、浙江院、广东院和江苏院共9家子公司具有工程设计综合甲级资质。此外，中电工程还具备海洋工程勘察甲级、测绘甲级、工程监理甲级和特种设备设计许可等多项高等级资质。施工资质方面，中电工程拥有电力工程施工总承包一级、环保工程专业承包一级、地基基础工程专业承包一级等多项建筑业企业资质。

项目承接方面，中电工程完成了国内大量发电工程和输变电工程的勘察设计工作，承接了分布于多个国家的合计数百项电力工程，先后获得数十项国家优质工程金质奖。中电工程通过设计带动总包的EPC模式完成了我国首台60万级、100万级机组电站等一批EPC总承包工程，获得数十项工程总承包金钥匙奖。2024年，中电工程工程建设与勘测设计及咨询业务新签合同额合计数为3959.13亿元，为上年两项合计收入3.38倍，项目储备丰富，对未来业务持续发展提供了支撑。

图表1 • 2024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）
中电工程	3959.13	3.38	1294.09
行业 3/4 分位	212.09	1.30	144.66
行业 1/2 分位	610.72	1.84	329.00
行业 1/4 分位	1809.59	2.49	801.90

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：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

专业技术方面，中电工程是中国实力较为突出的能源电力工程规划咨询企业，面向各级政府和企业，提供能源电力领域产业政策、发展战略、发展规划、科技发展规划等研究服务，先后完成多项中国电力工业“五年计划”及中长期发展规划研究。中电工程下属电力设计院子公司成立时间早，在专业技术和项目经验等方面具有突出的竞争优势。中电工程在勘测设计行业资质齐全，持有多项工程设计综合类甲级、工程勘察综合类甲级、工程造价咨询甲级资质证书，并已在百万千瓦级超超临界燃煤机组、核电常规岛、洁净煤发电、空冷机组、特高压交直流输变电及海上风电等领域具备了国际领先技术。

品牌影响力方面，2024年，中电工程在美国《工程新闻记录（ENR）》和中国《建筑时报》联合发布的“中国工程设计企业60强”中获得第1名，在“中国承包商80强”中实现排名上升至第10名；中电工程所属多家企业进入ENR/《建筑时报》“中国承

包商 80 强”和中国勘察设计协会“项目管理和工程总承包百强”名单。中电工程获得中国电力规划设计协会颁发的对外承包工程“AAA 级”企业信用等级认证（最高等级）和对外设计咨询“AAA 级”企业信用等级认证（最高等级）。

**因能源电力施工行业特征，中电工程业主方主要为电力生产及供应企业，包括国内大型电力央企、能源企业以及其他国有能源企业，以及国内外能源投资企业及其海外机构等，业主质量较好，回款较有保障。**

中电工程业务类型涉及规划研究、咨询、评估与工程勘察、设计和工程总承包等。其中，勘测设计是中电工程在工程技术服务流程中最具竞争优势的业务环节，亦是其最重要的利润来源，该业务涉及输变电、火电、新能源等电力业务领域，主要客户包括国家电网有限公司、中国南方电网有限责任公司、国家能源投资集团有限责任公司、中国华能集团有限公司、中国华电集团有限公司、中国大唐集团有限公司和国家电力投资集团有限公司等国有大型能源电力企业。中电工程工程建设业务主要依托前期勘测设计工作开展，采用以设计为龙头的 EPC 建设模式，完成了多项燃煤电厂、燃机电厂、送电线路、变电站、民用建筑等工程总承包项目，承接项目以国内外大型能源电力工程为主，2022—2024 年，中电工程工程建设业务新签合同额中电力业务占比保持在 90% 以上。因能源电力施工行业特征，中电工程国内项目业主方主要为电力生产及供应企业，包括大型电力央企、能源企业以及其他国有能源企业等，海外项目业主方主要为国内外能源投资企业及其海外机构，以及当地国能源部门及国家或私人拥有的公共事业公司，主权投资基金等，业主质量较好，回款较有保障。

**中电工程利用主业优势，在新能源电力领域重点发展开发投资业务，并通过自主运营或资产转让方式回款，投资运营收入持续增长，项目质量较好，但开发投资业务面临的投融资需求很大且项目周期较长，较大的资本支出压力推升债务规模，需持续关注项目建设进度及未来运营效益情况。**

中电工程依托在能源电力行业规划咨询及勘测设计环节的技术优势和综合实力，在国家“碳达峰”“碳中和”目标的背景下，加大以风电、光伏等新能源为主体的新型电力系统投建营业务的拓展力度，采用开发、规划、投资、建设、运营/转让、退出的一体化运营模式。随着项目逐步投产，中电工程投资运营收入逐年增长，项目质量较好，但较大的资本支出压力推升债务规模，截至 2024 年底，中电工程已实现并网发电的新能源投建营项目装机规模合计 421.60 万千瓦，2024 年实现电费收入 12.03 亿元。中电工程已落地的重大新能源投建营项目主要布局在陕西、青海、云南、广西等地区，考虑到当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，中电工程新能源项目以风力、太阳能等新能源作为发电动能，当地气象、地质等自然因素可能对新能源设备的发电量产生影响，此外，上网电量、电价等因素亦会影响电费收入稳定性，未来新能源投建营项目经营及回款情况有待关注。

**备用流动性充足，再融资能力很强。**截至 2025 年 9 月末，中电工程合并口径获得银行综合授信额度 2401.88 亿元，尚未使用 1648.39 亿元。其中，中电工程通过中国能源建设集团财务有限公司（以下简称“中能建财务公司”）获得中能建集团内部贷款授信额度 351.24 亿元，尚未使用 305.15 亿元，备用流动性充足，再融资能力很强。

## （2）人员素质

**中电工程高级管理人员专业背景很强，具有丰富的行业从业经历和管理经验，能够满足日常经营管理及发展需要。**

截至 2025 年 9 月底，中电工程本部共有董事、监事、高级管理人员 15 人。其中，党委书记、董事长 1 人，党委副书记、副董事长、总经理 1 人，党委常委、总会计师 1 人，党委委员、副总经理、总工程师 1 人。

罗必雄先生，1966 年生，男，上海交通大学工学学士、暨南大学工商管理硕士，正高级工程师，历任中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司执行董事（法定代表人）、总经理、党委副书记，中国能源建设集团广东省电力设计研究院有限公司党委书记、董事长（执行董事）等职务。现任中电工程党委书记、董事长。

李屹立先生，1970 年生，男，河北农业大学学士、湖南大学硕士，正高级工程师，历任湖南省电力勘测设计院院长、党委书记，中国能源建设集团有限公司湖南办事处主任，中国能源建设集团湖南省电力设计院有限公司党委书记、董事长等职务。现任中电工程党委副书记、副董事长、总经理。

## （3）信用记录

**中电工程本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现中电工程本部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，截至 2025 年 10 月 28 日，中电工程本部已结清和未结清贷款中无不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2025 年 11 月 11 日，联合资信未发现中电工程本部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用信息公示系统、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查询平台中存在不良信用记录。

### 3 经营分析

#### (1) 经营概况

中电工程营业总收入主要来自勘测设计及咨询和工程建设业务，以工程建设业务收入为主（占 80%以上）。2022—2024 年，中电工程营业总收入持续增长，综合毛利率波动提升；2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长 23.53%，毛利率较上年有所下降，仍处于较好水平。

2022—2024 年，中电工程营业总收入持续增长，勘测设计及咨询业务和工程建设业务收入均实现较好增长。其中，工程建设业务是营业总收入的主要来源（占 80%以上），勘测设计及咨询业务在收入中占比保持在 15%左右，其他业务收入主要为投资运营收入等。同期，中电工程综合毛利率略有波动，2024 年，中电工程工程建设业务毛利率同比有所提升，勘测设计及咨询业务毛利率同比有所下降但仍处于较好水平。

2025 年 1—9 月，中电工程实现营业总收入 1015.19 亿元，同比增长 23.53%；毛利率为 9.74%，较上年有所下降。

图表 2 • 中电工程营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—9 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
勘测设计及咨询	167.65	16.54%	41.80%	184.15	15.55%	40.07%	197.09	15.23%	36.30%	125.21	12.33%	38.11%
工程建设	839.72	82.87%	5.60%	986.31	83.27%	5.19%	1080.32	83.48%	6.55%	870.12	85.71%	5.24%
其他	5.99	0.59%	41.00%	14.06	1.19%	34.63%	16.68	1.29%	40.69%	19.86	1.96%	28.20%
合计	1013.35	100.00%	11.80%	1184.52	100.00%	10.96%	1294.09	100.00%	11.53%	1015.19	100.00%	9.74%

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告及中电工程提供资料整理

#### (2) 勘测设计及咨询

2022—2024 年，中电工程勘测设计及咨询业务新签合同以境内能源电力领域为主，勘测设计及咨询业务新签合同额波动增长，在手合同额对未来收入的保障较好。

中电工程勘测设计及咨询业务是以提供技术服务为核心的技术密集型行业，经营成本以人工成本为主，盈利水平较高。业务模式方面，中电工程主要通过招投标取得业务订单，签约后为招标人提供工程勘测设计服务，勘测设计工作完成后，向业主单位交付勘测设计文件，业主单位根据合同约定向中电工程支付勘测设计及咨询服务费。

2022—2024 年，中电工程勘测设计及咨询业务新签合同额分别为 138.02 亿元、214.08 亿元和 183.21 亿元，其中 2024 年勘测设计及咨询业务新签合同额有所下降，一方面系行业需求收缩使得业务量减少，另一方面系业务形态调整，勘察设计咨询业务向 EPC 模式转型所致；新签合同额中境内新签合同额占比保持在 90%以上，主要涉及输变电、火电、新能源等电力业务领域。2025 年 1—9 月，中电工程勘测设计及咨询业务新签合同额 153.10 亿元。截至 2025 年 9 月末，中电工程勘测设计及咨询业务在手未完工合同额 319.38 亿元，为 2024 年勘测设计及咨询业务收入的 1.62 倍，对未来收入的保障较好。

#### (3) 工程建设

2022—2024 年，在新能源板块业务量扩大等因素带动下，中电工程新签合同额快速增长，主要在建项目回款情况良好；中电工程海外业务规模布局较广，海外经营环境复杂多变，涉及的地缘政治风险、汇率波动风险以及文化、法律差异等风险因素对海外项目的管控能力提出更高要求。

中电工程工程建设板块主要已完工项目及在建项目经营模式均为工程总承包模式，即按照合同约定对工程建设项目的的设计、采购、施工、试运行等实行全过程或若干阶段的承包，中电工程在总价合同条件下，对其所承包工程的质量、安全、费用和进度进行负责。中电工程总承包项目主要外（分）包至中国能建内部关联公司或其他施工单位实施，经营成本主要由外包工程费、外包劳务费及材料费等构成。

2022—2024 年，中电工程的工程总承包业务新签合同额持续增长，主要源于火电等传统电力业务和新能源业务的增长。2024 年，中电工程坚持深耕传统能源领域，签订火电总承包合同 70 余项，包括 600 兆瓦及以上火电机组勘察设计公司近 40 项；新能源方面，获取风电业务 1070 余项、光伏项目 1250 余项，包括平潭 A 区海上风电场项目工程总承包项目、新疆鄯善县 3GW 光伏发电项目（一期 1GW）工程 EPC 总承包项目等。非电工程主要涉及生态环保、建筑及基础设施等领域，相比较传统电力能源业务，非电力业务业务量较小，在新签合同额中的占比呈下降趋势。2025 年 1—9 月，中电工程工程建设业务新签合同额 2811.47 亿元，

为上年全年的 74.46%，业务结构较上年变化不大。截至 2025 年 9 月底，中电工程工程建设业务在手未完工合同额 3990.93 亿元，为 2024 年度工程建设业务收入的 3.69 倍，对未来业务持续发展形成保障。

图 3 • 中电工程工程建设业务新签合同额按业务类型划分情况（单位：亿元）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电力业务	2456.82	91.86%	2951.34	94.49%	3597.62	95.28%	2744.60	97.62%
其中：火电	419.88	15.70%	730.34	23.38%	1084.54	28.72%	915.16	32.55%
新能源	1546.72	57.83%	1642.28	52.58%	2252.01	59.64%	1723.84	61.31%
其他	490.22	18.33%	578.71	18.53%	261.07	6.91%	105.60	3.76%
其他非电力业务	217.79	8.14%	172.04	5.51%	178.30	4.72%	66.87	2.38%
<b>合计</b>	<b>2674.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>3123.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>3775.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>2811.47</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据中电工程提供资料整理

截至 2024 年底，中电工程国内重大在建总承包项目主要分布在广东、安徽等地区，以风电项目为主；中电工程国内前五大在建总承包项目合同额总计 384.57 亿元，累计已结算 175.52 亿元，已回款 154.17 亿元，主要在建项目回款情况较好。

图 4 • 截至 2024 年底中电工程工程建设业务主要国内在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主名称	项目所在地	项目开工时间	预计竣工时间	合同总额	已结算金额	累计回款	发电类型
三峡阳江青洲五海上风电场项目 EPC 总承包工程	三峡新能源阳江发电有限公司	广东阳江	2024.11	2027.12	96.53	11.22	4.00	风力发电
粤电阳江青洲一海上风电场项目 EPC 总承包工程	广东能源青洲海上风电有限公司	广东阳江	2021.11	2025.12	77.67	72.06	56.80	风力发电
粤电阳江青洲二海上风电场项目 EPC 总承包工程	广东能源青洲海上风电有限公司	广东阳江	2021.11	2025.12	74.53	64.84	51.80	风力发电
安徽淮南平圩电厂四期 2×1000MW 超超临界燃煤发电工程项目 EPC 总承包	安徽淮南平圩发电有限责任公司	安徽省淮南市	2023.11	2026.02	70.23	21.35	29.00	火力发电
阳江青洲五、青洲七海上风电场海缆集中送出工程项目 EPC 总承包	广东阳江市创源海上风电综合投资有限公司	广东阳江	2022.10	2025.12	65.61	6.05	12.57	风力发电
<b>合计</b>	--	--	--	--	<b>384.57</b>	<b>175.52</b>	<b>154.17</b>	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

区域分布来看，中电工程工程建设业务新签合同额以境内为主，境内新签合同额占比保持在 70%以上，境外项目占比为 30%以下。具体来看，2024 年，中电工程境内新签合同主要分布于西北、华南、华北和中南等区域，其中新疆、内蒙、广东、江苏业务体量大；境外新签合同主要分布于印度尼西亚、乌兹别克斯坦、越南、菲律宾等亚洲地区和坦桑尼亚、尼日利亚等非洲地区以及欧洲、美洲的部分国家和地区。

境外业务方面，中电工程部分所属企业开拓海外市场的时间较早，在俄罗斯、土耳其、越南、印度和菲律宾等地区积累了较为扎实的业务基础和项目经验。中电工程境外项目主要筛选业务体量大、公共关系成熟、具备深耕潜力、可尽快落地项目的重点国家，优先选择东南亚、中亚等“一带一路”沿线国家，以及欧洲等高端成熟市场。截至 2024 年底，中电工程已设立 80 余个海外分支机构，海外业务覆盖全球 100 多个国家和地区。整体来看，中电工程在稳健拓展国内业务的同时，持续发展海外业务，海外业务布局范围较广，但受当地经济形势、政治环境、法律约束及汇率变动等因素影响较大，对海外项目的管控能力提出更高要求。

图 5 • 中电工程工程建设业务新签合同额按区域划分情况（单位：亿元）

业务类型	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
境内	1941.08	72.57%	2287.39	73.23%	2867.41	75.94%
境外	733.53	27.43%	835.99	26.77%	908.51	24.06%
<b>合计</b>	<b>2674.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>3123.38</b>	<b>100.00%</b>	<b>3775.92</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据中电工程提供资料整理

#### (4) 投资运营

中电工程投资运营业务主要为在常规发电、新能源及能源新业态等领域开展的融资建设业务。2024年，随着项目逐步完工投产，中电工程投资运营收入同比增长。投资运营项目收益易受气象、地质等自然因素、电力供需因素以及政策环境变化影响，未来项目运营效益情况有待观察，仍面临一定投资压力。

投资运营业务是中电工程以调整业务结构、带动工程主业、提升整体效益为目标，在常规发电、新能源及能源新业态等领域开展的融资建设业务。2022—2024年，随着项目逐步完工投产，中电工程投资运营收入持续增长。

中电工程投资运营业务主要由本部主导，或采取“本部+”模式协同下属各设计院共同参与。具体实施方面，中电工程通过申报、竞配等方式从地方政府单位获取各地新能源指标，并通过征收、租赁等方式获取项目用地，由内部专业团队及聘请相关资质单位对项目资源进行评估，并对电力消纳及送出情况、上网情况、项目收益等方面进行投资可行性分析，经投资委员会、办公会等决策机构审议后确认实施，项目融资工作于前期投资决策阶段同步启动。中电工程新能源投建营一体化项目资金一般由20.00%资本金和80.00%贷款构成，资本金主要为自有资金及少量政府专项资金，贷款主要采用长期项目贷款及内部委托贷款，项目贷款合作银行以政策性银行和国有商业银行为主。新能源电力项目的施工周期较短，勘测设计及施工工程一般发包至下属各设计院子公司或中国能建内部关联公司，建成后主要通过自持运维方式收取电费收入，或根据项目情况通过资产转让方式回款。截至2024年底，中电工程主要已投产的新能源投建营项目分布于陕西、青海、云南、广西等地区，总装机规模421.60万千瓦，累计投资额202.28亿元，2024年实现电费收入12.03亿元，由于电网限电、风光资源不及预期或故障造成损失电量，以及新能源逐渐参与电力市场、电价逐渐降低等原因，部分项目实际发电量、实际结算电价低于可行性研究水平，2024年电费收入水平与全容量并网预计年收益有一定差距。

图表 6· 截至 2024 年底中电工程主要已投产的新能源投建营项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目所在地	并网装机规模（万千瓦）	投产日期	运营期限	累计投资额	2024 年实现电费收入	全容量并网预计年收益
1	沙河市 500MW 光伏发电项目	河北省邢台市	39.81	2023 年 9 月	25 年	24.38	0.14	2.42
2	中国能建广西贵港覃塘区 2000MW 多能互补新能源发电项目北 1 区域光伏项目一期(樟木光伏电站)	广西壮族自治区贵港市	35.00	2023 年 4 月	25 年	18.11	1.10	2.31
3	甘州南滩 30 万千瓦光伏发电项目	甘肃省张掖市	30.00	2023 年 4 月	25 年	13.86	0.79	1.65
4	楚雄州南华县罗武庄光伏项目	云南省楚雄彝族自治州	24.00	2024 年 6 月	25 年	8.61	0.25	1.19
5	(崇左一体化)江州区板崇光伏项目	广西壮族自治区崇左市	16.00	2022 年 12 月	25 年	8.09	0.52	0.99
6	(崇左一体化)扶绥县南部光伏项目	广西壮族自治区崇左市	16.28	2023 年 5 月	25 年	7.45	0.45	1.03
7	中国能建广西贵港覃塘区 2000MW 多能互补新能源发电项目南区域光伏项目一期(榕木光伏电站)	广西壮族自治区贵港市	15.00	2023 年 7 月	25 年	7.28	0.60	0.96
8	普洱市思茅区那丙田光伏项目	云南省普洱市	16.00	2024 年 1 月	25 年	6.86	0.13	0.94
9	中电工程陕西延安交口 150MW 风电项目（一期）	陕西省延安市	15.00	2023 年 12 月	20 年	6.60	0.04	1.00
10	大理州鹤庆县均华光伏电站（井东湾场址）	云南省大理白族自治州	12.00	2023 年 12 月	25 年	6.55	0.94	0.75
	大理州鹤庆县均华光伏电站（水井场址）		7.00	2023 年 7 月	25 年	3.04	0.44	0.44
前十大项目小计			226.09	--	--	110.83	4.96	13.67
合计			421.60	--	--	202.28	12.03	24.57

注：表中仅列示按照累计投资额前十大已投产新能源投建营项目明细；合计数为全部已完工项目情况，包含部分未全容投产的项目；电费收入为含税口径全年实际结算电费金额  
资料来源：联合资信根据中电工程提供资料整理

截至 2024 年底，中电工程在建拟建新能源投建营项目装机规模合计 525.97 万千瓦，项目总投资合计 328.23 亿元，累计已投资 56.26 亿元，尚需投资 271.96 亿元。总体看，中电工程规划了“十四五”期间控股投资约 40GW 新能源发电项目的目标，仍有一定投资压力，新能源项目建设进度受项目用地审批情况影响大，未来效益实现情况需结合市场变化情况进一步观察。

### (5) 经营效率

从经营效率指标来看，2022—2024 年，中电工程销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数有所波动。与同行业公司相比，中电工程各项经营效率指标均处于上游水平，整体经营效率较高。

图表 7 • 2024 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

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
中电工程	4.69	6.57	0.82
行业 3/4 分位	2.38	1.22	0.35
行业 1/2 分位	4.01	1.97	0.52
行业 1/4 分位	5.93	3.12	0.72

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：联合资信根据中电工程审计报告及公开资料整理

### (6) 未来发展

未来，中电工程将在“十四五”发展规划框架下，拓展业务领域及市场布局，逐步建设成为“三型三化”的能源电力及基础设施一体化工程公司。

根据中电工程“十四五”发展规划，中电工程功能定位为“全生命周期的工程服务商、以新能源为主体的新型电力系统投资商”，战略定位为建设“三型三化”（科技型、创新型、平台型、多元化、国际化、数字化）的能源电力及基础设施一体化工程公司。中电工程以能源、城镇建设、生态环保和数据信息为四大发展板块，延伸技术研发、勘测设计及咨询、工程总承包、投资运营产业链，充分利用“双碳”目标下的市场机遇，系统策划产业布局和市场布局。

生产经营目标方面，“十四五”期间，中电工程计划实现 2025 年新签合同额较 2020 年增长 1.5 倍、营业利润较 2020 年增长 1.2 倍、利润总额较 2020 年增长 1.5 倍的经济发展目标，并在 ENR 中国工程设计企业 60 强排名中以较大业绩优势保持首位。

## 4 财务分析

中电工程提供了 2022—2024 年合并财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。中电工程提供的 2025 年 1—9 月财务报表未经审计。

合并范围方面，2023 年，中电工程投资设立一级子公司 29 家；2024 年，中电工程以新成立及内部转让等方式取得 26 家子公司；2025 年 1—9 月，中电工程合并范围内因注销减少 18 家子公司，新设增加 31 家子公司。中电工程合并范围扩大主要来自新增投建营项目公司，财务数据可比性较强。

### (1) 资产质量

2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，中电工程资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主；中电工程货币资金充裕，受行业经营特点影响，应收类款项、合同资产和其他非流动资产对营运资金形成一定占用；投建营项目投入形成的在建工程和固定资产等增长较快，非流动资产规模及占比较去年底有所上升，该类项目投资回报期较长，未来投资效益有待观察。整体看，中电工程资产流动性尚可，资产质量较好。

2022—2024 年末，中电工程资产规模持续增长，资产结构以流动资产为主，受行业经营特点影响，应收类款项（应收账款、其他应收款、长期应收款）、合同资产和其他非流动资产对营运资金形成一定占用，随着投建营项目建设投入及转固，非流动资产规模和占比有所上升。

图表 8 • 中电工程资产主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
<b>流动资产</b>	<b>869.70</b>	<b>70.73</b>	<b>958.25</b>	<b>65.37</b>	<b>1053.36</b>	<b>63.00</b>	<b>1226.55</b>	<b>63.71</b>
货币资金	248.32	20.20	291.79	19.90	346.37	20.72	328.82	17.08
应收账款	261.89	21.30	252.39	17.22	299.85	17.93	361.20	18.76
预付款项	149.21	12.14	160.60	10.96	141.24	8.45	197.02	10.23

合同资产	130.51	10.61	173.39	11.83	162.93	9.74	206.30	10.72
<b>非流动资产</b>	<b>359.90</b>	<b>29.27</b>	<b>507.74</b>	<b>34.63</b>	<b>618.63</b>	<b>37.00</b>	<b>698.70</b>	<b>36.29</b>
长期股权投资	63.25	5.14	69.99	4.77	75.78	4.53	79.24	4.12
固定资产（合计）	58.92	4.79	134.52	9.18	220.10	13.16	305.90	15.89
在建工程（合计）	97.94	7.97	104.00	7.09	104.45	6.25	85.52	4.44
其他非流动资产	56.75	4.62	89.56	6.11	100.29	6.00	104.19	5.41
<b>资产总额</b>	<b>1229.60</b>	<b>100.00</b>	<b>1465.99</b>	<b>100.00</b>	<b>1671.98</b>	<b>100.00</b>	<b>1925.25</b>	<b>100.00</b>

注：占比为占总资产的比例

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告和财务报表整理

2022—2024年末，中电工程流动资产持续增长，流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和合同资产构成。中电工程流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和合同资产构成。截至2024年底，中电工程货币资金较上年底有所增长，主要为银行存款，其中归集在中能建财务公司的金额为252.45亿元；货币资金中受限资金14.47亿元，主要为保函保证金、承兑汇票保证金存款、定期存款和冻结资金等，受限规模不大。应收账款较上年底有所增长，应收账款主要为应收业主总承包工程款，应收对象主要为国有或民营电力电网公司及新能源公司等，期末应收前五大单位包括广东能源青洲海上风电有限公司、阿克塞哈萨克族自治县汇东新能源有限责任公司、国家电网有限公司、陕西延长石油富县发电有限公司和内蒙古蒙能瀚海能源有限公司合计占期末余额的10.15%，集中度较低；按照账龄组合计提坏账的应收账款余额中，账龄1年以内、1至3年、3年以上的占比分别为66.03%、24.29%和9.68%，较上年同期（分别为68.30%、22.75%和8.94%）账龄有所延长，使得当期应收账款坏账计提金额有所增加，应收账款期末累计计提坏账准备23.09亿元，坏账计提比例为7.70%。中电工程预付款项较上年底有所下降，预付款项主要为总承包项目预付设备款及分包款等，账龄以1年以内为主，累计计提坏账准备0.64亿元；预付款项期末余额前五大单位包括上海电气集团股份有限公司（以下简称“上海电气”）、Siemens Energy Company、Siemens Energy Limited、山东电力建设第三工程有限公司和东方电气集团东方汽轮机有限公司，前五大单位占预付款合计的比例为15.47%，中电工程对上海电气预付款项账面余额为9.88亿元（用途为预付设备款）、累计计提坏账准备0.09亿元。截至2024年末，中电工程合同资产较上年底有所下降，合同资产主要由总承包项目已完工未结算成本和质保金构成，合同资产累计计提减值准备3.54亿元。

2022—2024年末，中电工程非流动资产持续增长，非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。截至2024年末，中电工程非流动资产较上年底有所增长，主要源于固定资产的增长。中电工程长期股权投资较上年底有所增长，被投资单位中金额较大的为对中国电力工程顾问集团投资有限公司（45.50亿元）、中能建财务公司（6.40亿元），其余主要为参股生态环保和新能源领域项目公司等，2024年，中电工程对长期股权投资确认权益法下投资收益5.78亿元，被投资单位宣告发放现金股利或利润1.03亿元。中电工程固定资产较上年底大幅增长，主要系新能源投建营项目完工转入的机器设备及房屋建筑物等，固定资产累计折旧60.12亿元，计提减值准备55.94万元。中电工程在建工程较上年底变化不大，主要为新能源投建营项目，期末重要投资项目包括沙河光伏项目、中能建崇左2\*660MW火电项目等。截至2024年底，中电工程其他非流动资产较上年底有所增长，主要为尚未达到付款条件的已完工未结算工程款（暂扣款、质保金），累计计提减值准备7.34亿元。

资产受限方面，截至2024年底，中电工程受限资产合计占期末总资产的1.46%，资产受限比例低。

图表9 • 截至2024年底中电工程资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	14.47	保函保证金、质押、定期存款等
应收票据	2.04	不符合终止确认已背书转让票据
应收账款	2.00	质押/抵押借款
固定资产	5.83	抵押借款
<b>合计</b>	<b>24.35</b>	-

注：除上表已披露受限资产外，中电工程部分项目亦存在电费收费收益权质押的情况，此外，中电工程存在个别子公司股权冻结情形。

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告整理

截至2025年9月底，中电工程合并资产总额1925.25亿元，较上年底增长15.15%，主要源于应收账款、预付款项、合同资产等营运资金占用增加以及固定资产的增长。其中，流动资产占63.71%，非流动资产占36.29%。中电工程资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

## (2) 资本结构

2022—2024 年末，中电工程所有者权益持续增长，主要源于资本公积、未分配利润和少数股东权益的增长。所有者权益中实收资本和资本公积合计占比一般，所有者权益结构稳定性一般。

2022—2024 年末，中电工程所有者权益持续增长。截至 2024 年底，中电工程所有者权益较上年底有所增长。其中，资本公积较上年增加，主要系股东批复同意母公司债转股增加资本溢价 13.63 亿元所致；未分配利润较上年底有所增长，主要源于利润的累积；少数股东权益有所增加，主要系合资设立的投建营项目子公司增多所致。截至 2024 年底，中电工程所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 25.44%、22.27%、-0.81%和 44.83%，少数股东权益占比为 7.34%，实收资本和资本公积合计占 47.71%，中电工程所有者权益结构稳定性一般。截至 2025 年 9 月底，中电工程所有者权益 505.29 亿元，较上年底增长 6.22%，权益规模和结构变化不大。

图表 10 • 中电工程所有者权益主要构成情况

科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	121.00	33.24	121.00	27.93	121.00	25.44	121.00	23.95
资本公积	91.30	25.08	92.70	21.40	105.95	22.27	106.03	20.98
未分配利润	141.11	38.77	185.52	42.82	213.28	44.83	253.17	50.10
归属于母公司所有者权益合计	352.33	96.79	400.27	92.39	440.80	92.66	480.59	95.11
少数股东权益	11.68	3.21	32.95	7.61	34.92	7.34	24.70	4.89
所有者权益合计	364.01	100.00	433.22	100.00	475.72	100.00	505.29	100.00

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告和财务报表整理

2022—2024 年末和 2025 年 9 月末，中电工程负债及债务规模持续增长，为满足项目建设投入需要，中电工程杠杆水平上升较快，但整体债务负担轻，债务结构以长期债务为主。与同业企业比较，中电工程债务负担低。

2022—2024 年末，中电工程负债总额有所增长，主要系应付账款、合同负债和长期借款增长所致。中电工程负债结构以流动负债为主，流动负债占比逐年下降。经营性负债主要体现为应付账款（主要为应付材料采购款、劳务费和工程进度款）、合同负债（主要为预收工程款、施工原材料款、设计咨询费和已结算未完工款项）和其他应付款（主要为应付保证金和应付代收代付款）。截至 2024 年末，随着经营规模扩大，中电工程应付账款、合同负债和其他应付款较上年底均有所增长。

图表 11 • 中电工程负债主要构成情况

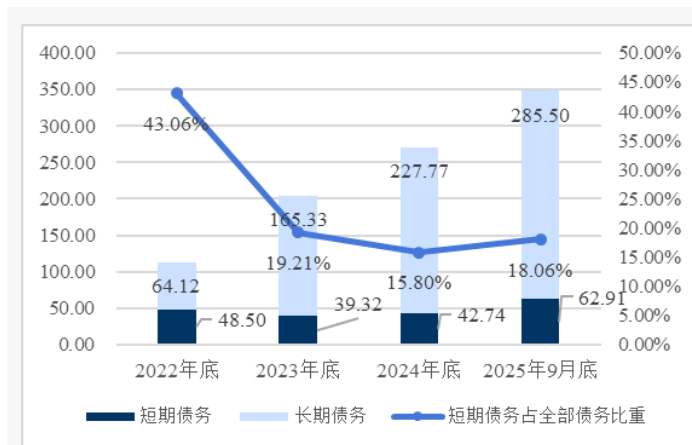
科目	2022 年末		2023 年末		2024 年末		2025 年 9 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>771.84</b>	<b>89.17</b>	<b>825.91</b>	<b>79.97</b>	<b>923.36</b>	<b>77.19</b>	<b>1082.41</b>	<b>76.23</b>
短期借款	16.83	1.94	5.48	0.53	3.77	0.32	14.14	1.00
应付票据	24.36	2.81	30.04	2.91	33.14	2.77	44.07	3.10
应付账款	370.06	42.75	453.35	43.90	474.08	39.63	525.40	37.00
其他应付款 (合计)	65.10	7.52	52.18	5.05	96.87	8.10	87.00	6.13
合同负债	258.58	29.87	259.15	25.09	283.03	23.66	372.79	26.25
<b>非流动负债</b>	<b>93.75</b>	<b>10.83</b>	<b>206.86</b>	<b>20.03</b>	<b>272.90</b>	<b>22.81</b>	<b>337.54</b>	<b>23.77</b>
长期借款	54.74	6.32	147.76	14.31	212.16	17.74	270.55	19.05
<b>负债总额</b>	<b>865.59</b>	<b>100.00</b>	<b>1032.77</b>	<b>100.00</b>	<b>1196.26</b>	<b>100.00</b>	<b>1419.95</b>	<b>100.00</b>

注：占比为占负债总额的比例

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告和财务报表整理

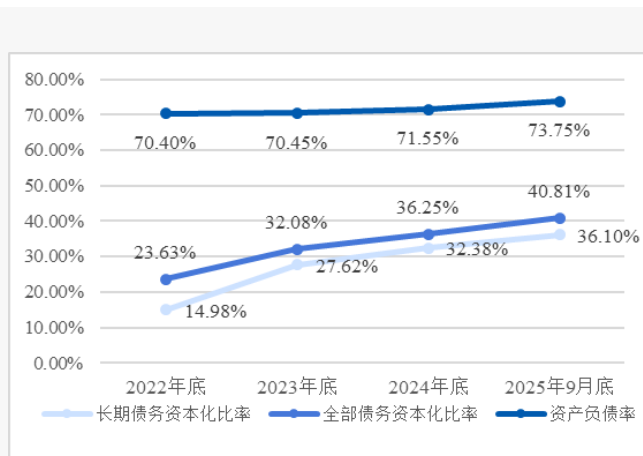
有息债务方面，2022—2024 年末，中电工程全部债务持续增长。截至 2024 年底，中电工程全部债务 270.51 亿元，较上年底增长 32.18%。债务结构方面，短期债务占 15.80%，长期债务占 84.20%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2024 年底，中电工程资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.55%、36.25%和 32.38%，较上年底分别上升 1.10 个百分点、4.17 个百分点和 4.76 个百分点。中电工程债务杠杆水平上升较快。与同业企业比较，中电工程债务负担轻。

图表 12 • 中电工程债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据中电工程审计报告、财务报告和提供资料整理

图表 13 • 中电工程债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据中电工程审计报告、财务报告和提供资料整理

图表 14 • 2024 年底同行业债务负担指标对比情况

项目	资产负债率	全部债务资本化比率
中电工程	71.55%	36.25%
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：联合资信根据中电工程审计报告及公开资料整理

截至 2025 年 9 月底，中电工程全部债务 348.41 亿元，较上年底增长 28.80%，债务结构仍以长期债务为主。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 73.75%、40.81%和 36.10%，较上年底分别上升 2.21 个百分点、4.56 个百分点和 3.73 个百分点。

### (3) 盈利能力

2022—2024 年，中电工程营业总收入持续增长，期间费用管控能力尚可，信用减值损失持续增加、对利润形成一定侵蚀，同时长期股权投资收益持续增长，对利润形成一定补充。中电工程利润总额持续增长，主要来自经营性利润。中电工程部分盈利指标逐年下降，但与同业企业比较，中电工程营业总收入与利润总额处于行业领先水平，盈利指标表现非常强。

2022—2024 年，中电工程营业总收入持续增长。2024 年，中电工程营业总收入同比增长 9.25%，同期，营业成本与期间费用也保持增长，期间费用主要由管理费用和研发费用构成，期间费用率变化不大，期间费用控制能力尚可。非经常性损益方面，中电工程资产减值损失主要为合同资产减值损失，规模不大；信用减值损失主要系应收款坏账损失及保证金、质保金等计提的信用减值损失，2022—2024 年，中电工程信用减值损失持续增加，主要系坏账损失增加所致，对利润总额形成一定侵蚀。2022—2024 年，中电工程投资收益持续增长，2024 年，中电工程投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益 5.78 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益 1.46 亿元等构成，投资收益对利润形成一定补充。其他收益主要为政府补助，对利润总额贡献较小。2022—2024 年，中电工程利润总额同比增长，利润总额主要来源于经营性利润。

2025 年 1—9 月，中电工程实现营业总收入 1015.19 亿元，同比增长 23.53%；实现利润总额 44.13 亿元，同比增长 22.83%。

图表 15 • 中电工程盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	1013.35	1184.52	1294.09	1015.19
营业成本	893.81	1054.73	1144.94	916.30
期间费用	67.79	76.09	86.30	49.45
期间费用率 (%)	6.69	6.42	6.67	4.87
资产减值损失	-0.42	-0.97	-1.30	-1.29
信用减值损失	-5.31	-5.54	-10.38	-4.43

投资收益	3.87	5.98	7.27	1.92
其他收益	1.03	1.01	1.18	0.54
利润总额	49.04	52.41	56.41	44.13
营业利润率（%）	11.54	10.72	11.26	9.49
总资本收益率（%）	9.57	7.94	7.28	--
净资产收益率（%）	11.94	10.97	10.59	--

注：期间费用率=期间费用/营业总收入

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告和财务报告整理

从盈利指标看，2022—2024年，中电工程营业利润率略有波动，总资本收益和净资产收益率持续下降。与所选企业比较，中电工程营业总收入与利润总额处于行业领先水平，盈利指标表现非常强。

图表 16 • 2024 年同行业盈利能力指标对比情况（单位：亿元）

项目	营业总收入	利润总额	营业利润/营业总收入	总资产报酬率
中电工程	1294.09	56.41	4.34%	3.61%
3/4 分位	144.66	3.38	1.23%	1.27%
1/2 分位	329.00	8.31	2.59%	1.98%
1/4 分位	801.90	26.55	3.74%	2.53%

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：联合资信根据中电工程审计报告及公开资料整理

#### （4）现金流

2022—2024年，中电工程经营活动现金保持净流入，收入实现质量高；投资活动现金流出有所下降但规模仍较大；为满足项目投资建设需要，筹资活动现金保持净流入。随着投资运营业务的发展，未来中电工程投资活动现金流或将持续存在资金缺口，对外部融资的依赖持续存在。

图表 17 • 中电工程现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	1017.41	1267.04	1486.98	1224.22
经营活动现金流出小计	952.04	1212.02	1421.95	1218.06
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>65.37</b>	<b>55.01</b>	<b>65.03</b>	<b>6.16</b>
投资活动现金流入小计	6.12	5.01	6.85	3.77
投资活动现金流出小计	100.15	99.33	75.53	75.77
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-94.03</b>	<b>-94.32</b>	<b>-68.68</b>	<b>-72.00</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-28.66</b>	<b>-39.31</b>	<b>-3.65</b>	<b>-65.84</b>
筹资活动现金流入小计	110.98	187.20	109.43	128.77
筹资活动现金流出小计	69.06	101.00	49.91	81.78
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>41.92</b>	<b>86.20</b>	<b>59.51</b>	<b>46.99</b>
现金收入比（%）	96.56	103.55	106.30	109.62

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告和财务报表整理

经营活动方面，2022—2024年，中电工程经营规模扩大带动经营活动现金流入持续增长。中电工程经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。同期，经营活动现金流出持续增长，以购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金为主。2022—2024年，中电工程经营活动现金持续净流入，收入实现比逐年增长，收入实现质量高。

投资活动方面，2022—2024年，中电工程投资活动现金流入规模相对较小，主要为收回定期存款本息及收到中国能建内部委托贷款等。2024年，中电工程投资活动现金流出较2022—2023年投资高峰期有所下降但规模仍较大，当期购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为69.94亿元，主要为投建营项目投资。2022—2024年，中电工程投资活动现金持续净流出。随着开发投资业务的发展，中电工程或将持续处于投资活动现金净流出状态。

从筹资活动来看，2022—2024年，中电工程筹资活动现金流入波动下降，借款主要来自中国能建内部贷款和对外银行贷款；

同期，筹资活动现金流出波动下降，主要为偿还债务本息和分配股利支出的现金。2022—2024 年，中电工程筹资活动产生的现金流入净额同比下降。随着投资运营业务的发展，中电工程对外部融资的依赖持续存在。

2025 年 1—9 月，中电工程经营活动现金流为净流入 6.16 亿元，投资活动现金流为净流出 72.00 亿元，筹资活动现金流为净流入 46.99 亿元。

### （5）偿债指标

2022—2024 年末，随着债务规模上升，中电工程长期偿债指标略有下降，但短期和长期偿债指标均表现非常强。同时，中电工程间接融资渠道畅通，备用流动性充足。中电工程对外担保规模小且均为子公司对联营企业的担保，或有负债风险相对可控。

图表 18 • 中电工程偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	112.68	116.02	114.08	113.32
	速动比率（%）	93.92	94.18	95.89	93.42
	现金类资产/短期债务（倍）	5.30	7.65	8.36	5.51
	销售商品提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	1.27	1.49	1.49	--
	销售商品提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	20.18	31.19	32.19	--
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	58.52	65.62	73.66	--
	全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.12	3.67	--
	EBITDA/利息支出（倍）	21.78	13.16	12.06	--

资料来源：联合资信根据中电工程审计报告、财务报表和提供资料整理

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，中电工程流动比率波动增长，速动比率持续增长，现金类资产和销售商品收到的现金对短期债务的保障程度很高。截至 2025 年 9 月末，中电工程流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降，但仍处于良好水平。整体看，中电工程经营获现能力强，现金储备较充裕且债务结构以长期为主，短期偿债指标表现非常强。

从长期偿债指标看，2022—2024 年，中电工程 EBITDA 持续增长，EBITDA 对利息支出的保障程度非常高，但债务规模上升较快，全部债务/EBITDA 指标持续增长，长期偿债指标有所弱化。中电工程资产构成中勘测设计及咨询和工程建设业务形成的各类营运资金占用规模及计提减值有所增加，但业主质量较好，回款较有保障，此外投资运营业务形成的固定资产和在建工程规模较大，项目质量较好，整体资产质量较好，减值预期尚可，综合考虑，所有者权益对资产减值预期的保障程度高。整体看，中电工程长期偿债指标表现非常强。

担保事项方面，截至 2024 年末，中电工程对外担保金额为 8254.55 万元，占当期净资产的比重为 0.17%，均为下属子公司对联营企业的担保。中电工程对外担保规模小，或有负债风险相对可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年末，联合资信未发现中电工程存在重大未决诉讼或仲裁事项。

### （6）本部财务分析

截至 2024 年底，中电工程本部资产和负债占合并口径的比重较低，所有者权益占合并口径的比重一般，债务负担非常轻。中电工程经营业务主要由下属子公司承担，投资收益为本部利润的主要来源。

截至 2024 年底，中电工程本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 28.31%、18.37%和 53.29%；本部资产主要为货币资金和长期股权投资，负债主要为其他应付款，有息债务规模很小。本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 47.40%和 0.65%，债务负担非常轻。2024 年，本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 0.10%和 33.72%，本部利润总额主要来自投资收益，2024 年本部投资收益为 25.96 亿元。子公司主要为所属设计院和投资设立的投建营项目公司，中电工程本部对下属企业的重大事项、重要人事任免、重大项目安排和大额资金使用均享有决定权，对下属子公司的管控能力很强。

## 5 ESG 分析

中电工程注重生态环境保护与治理，采取多种措施在减少污染排放、实现零排放方面取得一定成效，社会责任履行情况好，法人治理结构相对完善，内部管理制度执行情况良好。整体来看，中电工程 ESG 表现较好。

环境方面，中电工程工程总包和投资项目可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险。对此，中电工程注重生态环境保护与治理，定期识别生产经营活动可能对当地造成的影响，进行污染防治，落实节能减排，并主动参与水环境治理、土壤修复等生

态修复项目，保护生态环境。同时，中电工程践行设计、施工、运营全流程绿色理念，优化施工方案，进行技术工艺升级改造，加强环保配套设施建设，实现传统煤电绿色转型，在减少污染排放、实现零排放方面取得一定成效，探索垃圾焚烧发电项目，减量化、无害化、资源化处置生活垃圾的同时实现经济效益。中电工程成立了中电碳中和发展研究院，布局传统能源电力衍生的“双碳”业务，扩大非电领域“双碳”业务规模，已参与承担多个省市/区县或企业级“双碳”方案编制工作。截至本报告出具日，联合资信未发现中电工程存在安全责任事故和污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，中电工程设立了社会责任工作委员会，由社会责任工作委员会决定社会责任的工作方针、战略规划、年度工作计划和重大项目决策，并定期发布《社会责任报告》。社会责任履行方面，中电工程积极参与公益慈善事业，帮扶县域经济发展，为当地居民提供民生保障，开发特色产业，助力脱贫攻坚同乡村振兴有效衔接；通过组织、参与多种形式的公益活动，助力当地提高教育、环境、文化建设水平。中电工程下属西南院定点帮扶四川省雷波县马处哈村发展肉兔养殖产业、彝族刺绣产业，建设的彝绣坊被中华全国妇女联合会评为“全国巾帼脱贫示范基地”。整体看，中电工程社会责任履行情况好。

治理方面，中电工程战略规划清晰，法人治理结构完善，对下属子公司具有很强的管控能力，建立了权责明确、层次清晰的各项内部管理制度，执行情况良好。2022—2024年和2025年1—9月，联合资信未发现中电工程高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 6 外部支持

### (1) 支持能力

**中电工程股东中国能建是我国特大型能源建设集团，综合实力非常强。**

中电工程唯一股东为中国能建，实际控制人为国务院国资委。中国能建是我国特大型能源建设集团，拥有集规划咨询、评估评审、勘察设计、工程建设及管理、运行维护和投资运营、技术服务、装备制造和建筑材料为一体的完整产业链，具备火电、水电、核电、电网等多领域设计和施工能力，在资质、技术、经验、人员和装备等方面具备突出的竞争优势。2024年，中国能建在ENR全球最大250家国际承包商排行榜中位列第19名。截至2024年底，中国能建资产总额8690.05亿元，所有者权益2058.29亿元；2024年，中国能建实现营业总收入4367.13亿元，利润总额151.28亿元。整体看，中电工程唯一股东及实际控制人均具有非常强的综合实力，可为其发展提供有力保障。

### (2) 支持可能性

**作为中国能建下属重要的全资子公司之一，中电工程在业务协同及资金等方面持续获得有力的外部支持。2024年，经股东批复同意，中电工程以债转股方式增加资本溢价13.63亿元，资本实力提升。**

业务协同方面，作为中国能建下属重要的全资子公司之一，中电工程在业务协同及内外部资源整合方面获得股东支持，中电工程总承包项目主要外（分）包至中国能建内部关联公司或其他施工单位实施。资金方面，中电工程可通过内部委托贷款方式获得资金支持，中能建财务公司提供的资金服务有助于中电工程拓宽融资渠道。权益方面，2024年5月，经股东批复同意（中能建股财务〔2024〕195号），同意以债（应收公司股利）转股方式增加资本溢价13.63亿元，中电工程资本实力提升。

## 7 评级结论

基于对中电工程经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中电工程主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

## 六、本期债项偿还能力分析

### 1 本期债项对公司现有债务的影响

**本期债项的发行对公司债务规模影响不大。**

本期债项发行金额上限为人民币1.10亿元，若按上限发行，占2024年底公司全部债务的比重为19.67%，对现有债务规模有一定影响。

以2024年底财务数据为基础，本期债项按发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由78.53%、62.33%和61.33%上升至79.93%、66.45%和65.66%，对公司债务负担有一定影响。考虑到本期债项募集资金拟全部用于偿还公司境外债务，预计本期债项发行后，公司债务负担变化不大。

## 2 本期债项偿还能力

公司经营现金流入量、经营现金和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较弱。中电工程为本期债项提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中电工程经营现金流入量对发行后长期债务的保障能力很强，中电工程提供的担保显著提升了本期债项本息偿还的安全性。

从指标上看，2024 年，公司经营现金流入量、EBITDA 和经营活动产生的现金净额对发行后长期债务的保障指标表现较弱。

图表 19 • 公司对本期债项偿还能力测算

项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	6.46
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.28
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.24
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.09

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的公司长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

本期债项由中电工程提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中电工程的担保实力非常强，其担保显著提升了本期债项本息偿还的安全性。从指标上看，本期债项发行后，2024 年，中电工程经营现金流入量对发行后长期债务的保障指标表现很强，经营现金和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较强。

图表 20 • 担保方对本期债项偿还能力测算

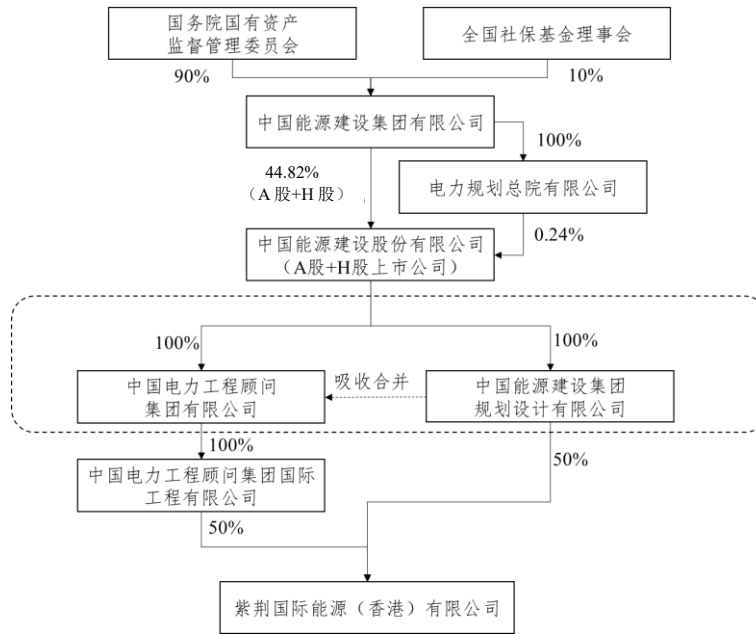
项目	2024 年
发行后长期债务*（亿元）	228.87
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	6.50
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.28
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.11

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的中电工程长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据中电工程审计报告整理

## 七、评级结论

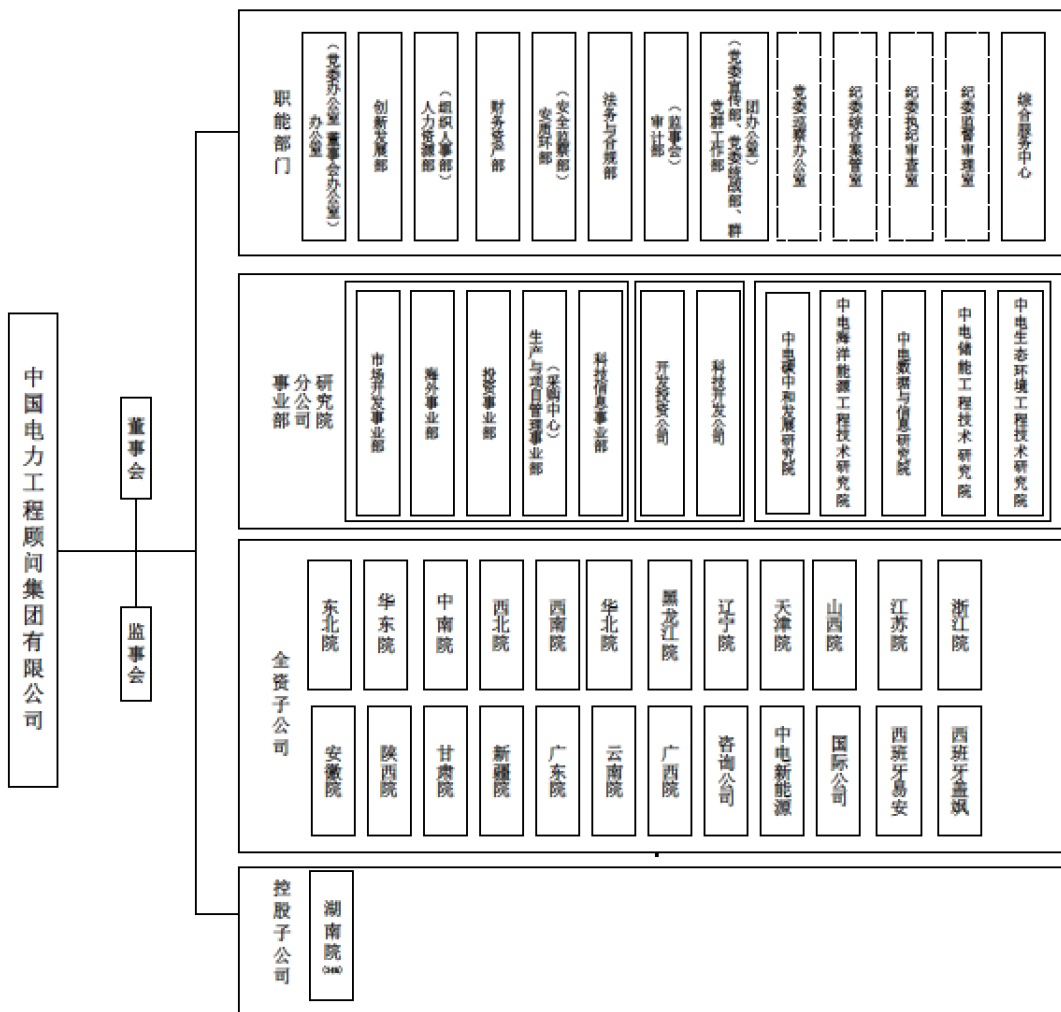
基于对公司经营风险、财务风险、债项条款及担保方信用状况等方面的综合分析评估，联合资信确定本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 紫荆国际及担保方股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



注：截至 2025 年 9 月底，中电工程吸收合并规划设计集团事项尚未完成工商变更登记  
资料来源：公司提供

### 附件 1-2 担保方组织架构图（截至 2025 年 9 月底）



**附件 1-2 紫荆国际合并范围内一级子公司情况（截至 2024 年底）**

子公司名称	主营业务	持股比例		取得方式
		直接	间接	
Empresarios Agrupados Internacional S.A.	推广、承包与工业设施相关的服务及用品	65.60%	34.40%	收购
Chesa Ingeniería y Tecnología, S.A.	基建工程建设咨询服务	90.50%	9.50%	收购
EA Servicios Explotación Nucleares GNIT, S.L.	新能源业务	100.00%	--	收购
EA Servicios Desmantelamiento Nuclear GNIT, S.L.	拆除及退役工程监理服务	--	100.00	收购

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-1 中电工程主要财务数据及指标（合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	256.98	300.82	357.34	346.69
应收账款（亿元）	261.89	252.39	299.85	361.20
其他应收款（亿元）	33.32	34.22	46.49	53.43
存货（亿元）	14.31	7.00	5.00	9.10
长期股权投资（亿元）	63.25	69.99	75.78	79.24
固定资产（亿元）	58.92	134.52	220.10	305.90
在建工程（亿元）	97.94	104.00	104.45	85.52
资产总额（亿元）	1229.60	1465.99	1671.98	1925.25
实收资本（亿元）	121.00	121.00	121.00	121.00
少数股东权益（亿元）	11.68	32.95	34.92	24.70
所有者权益（亿元）	364.01	433.22	475.72	505.29
短期债务（亿元）	48.50	39.32	42.74	62.91
长期债务（亿元）	64.12	165.33	227.77	285.50
全部债务（亿元）	112.62	204.65	270.51	348.41
营业总收入（亿元）	1013.35	1184.52	1294.09	1015.19
营业成本（亿元）	893.81	1054.73	1144.94	916.30
其他收益（亿元）	1.03	1.01	1.18	0.54
利润总额（亿元）	49.04	52.41	56.41	44.13
EBITDA（亿元）	58.52	65.62	73.66	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	978.51	1226.58	1375.58	1112.88
经营活动现金流入小计（亿元）	1017.41	1267.04	1486.98	1224.22
经营活动现金流量净额（亿元）	65.37	55.01	65.03	6.16
投资活动现金流量净额（亿元）	-94.03	-94.32	-68.68	-72.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	41.92	86.20	59.51	46.99
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	4.21	4.46	4.53	--
存货周转次数（次）	7.81	6.49	6.57	--
总资产周转次数（次）	0.93	0.88	0.82	--
现金收入比（%）	96.56	103.55	106.30	109.62
营业利润率（%）	11.54	10.72	11.26	9.49
总资本收益率（%）	9.57	7.94	7.28	--
净资产收益率（%）	11.94	10.97	10.59	--
长期债务资本化比率（%）	14.98	27.62	32.38	36.10
全部债务资本化比率（%）	23.63	32.08	36.25	40.81
资产负债率（%）	70.40	70.45	71.55	73.75
流动比率（%）	112.68	116.02	114.08	113.32
速动比率（%）	93.92	94.18	95.89	93.42
经营现金流流动负债比（%）	8.47	6.66	7.04	--
现金短期债务比（倍）	5.30	7.65	8.36	5.51
EBITDA 利息倍数（倍）	21.78	13.16	12.06	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.12	3.67	--

注：1. 2025 年 1—9 月财务报表未经审计；2. 合并口径一年内到期非流动负债中的非计息部分已从有息债务中剔除；3. 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；4. “--”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

**附件 2-2 中电工程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 9 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	34.68	81.39	74.00	36.56
应收账款（亿元）	0.09	0.05	1.09	0.49
其他应收款（亿元）	29.89	36.04	41.21	20.80
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	262.47	275.40	308.16	335.46
固定资产（亿元）	0.52	0.51	0.48	0.45
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	410.71	458.85	473.32	436.51
实收资本（亿元）	121.00	121.00	121.00	121.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	227.83	241.38	253.52	268.38
短期债务（亿元）	10.40	0.72	0.59	0.56
长期债务（亿元）	0.35	0.85	0.42	0.11
全部债务（亿元）	10.75	1.57	1.01	0.67
营业总收入（亿元）	1.19	1.70	1.27	0.31
营业成本（亿元）	0.10	0.17	0.26	0.03
其他收益（亿元）	0.03	0.04	0.03	0.00
利润总额（亿元）	11.70	12.03	19.02	14.74
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.12	1.74	0.26	0.87
经营活动现金流入小计（亿元）	62.58	3.38	1.28	1.77
经营活动现金流量净额（亿元）	52.38	-1.94	-5.70	-2.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.33	15.82	11.56	15.70
筹资活动现金流量净额（亿元）	-11.99	32.83	-13.24	-50.40
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	11.66	23.27	2.22	--
存货周转次数（次）	35.29	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	93.82	102.36	20.54	280.27
营业利润率（%）	91.35	88.99	77.56	89.10
总资本收益率（%）	5.11	5.84	8.44	--
净资产收益率（%）	5.14	4.98	7.50	--
长期债务资本化比率（%）	0.15	0.35	0.17	0.04
全部债务资本化比率（%）	4.50	0.65	0.40	0.25
资产负债率（%）	44.53	47.40	46.44	38.52
流动比率（%）	77.95	86.80	79.81	59.92
速动比率（%）	77.95	86.80	79.81	59.92
经营现金流流动负债比（%）	28.90	-0.96	-2.78	--
现金短期债务比（倍）	3.33	113.32	126.33	65.36
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1.2025 年 1—9 月财务报表未经审计；2.因本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；3. “/”代表数据未获取，“\*”代表分母为 0，数据无意义  
 资料来源：联合资信根据中电工程审计报告、财务报表及提供资料整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 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。

中国电力工程顾问集团有限公司（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。