

中国核工业华兴建设有限公司

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〕4798号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业华兴建设有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国核工业华兴建设有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“25 华兴 Y1”和“26 华兴 Y1”维持等级为 AA⁺，维持“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十八日

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华兴建设有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

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

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国核工业华兴建设有限公司

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
中国核工业华兴建设有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
25 华兴 Y1/26 华兴 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/06/28
23 华兴 Y1/ 23 华兴 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

公司作为中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的建筑施工企业，股东综合实力极强，公司可持续获得有力的外部支持。2025 年四季度，公司引入战投获得现金增资 15.00 亿元，资本实力得到增强。跟踪期内，公司在核电站核岛土建领域、施工资质以及行业经验等方面维持既有优势；2025 年公司核电工程业务新签合同额继续增长，保持良好发展态势，在手订单充足，为公司未来收入提供保障；公司业主单位以央企等为主，客户信用水平较好，整体竞争力强；公司投资类项目数量多且以并表 PPP 项目为主，需关注项目运营及回款情况。财务方面，受行业经营特点影响，公司流动资产中合同资产、应收类款项（包括应收账款和长期应收款）、PPP 项目投入成本占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力；截至 2025 年底，公司 3 年以上账龄应收账款占比 47.10%，当年计提信用减值损失 7.49 亿元，需关注施工类项目回款及减值风险。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底有所增长，如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，公司债务负担重；2025 年，公司营业总收入同比下降，得益于费用控制的提升，利润总额同比增长，盈利指标表现较好；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较好；对外担保及诉讼金额规模较大，存在一定或有负债风险，间接融资渠道畅通。综合考虑公司股东背景和股东支持，公司整体信用风险很低。

“23 华兴 Y1”由中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）评定，中国核建主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“23 华兴 Y1”本息偿还的安全性；“23 华兴 Y2”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“23 华兴 Y2”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

公司在核电站核岛土建领域处于市场领先地位，并向工业与民用建设领域拓展，在手订单规模大。未来随着项目陆续推进，政策影响下核电工程建设迎来高峰期，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：公司财务杠杆水平大幅压降，债务负担减轻；业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，营业总收入及利润水平进一步提升。

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；面临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

- **公司股东实力雄厚，在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面持续给予公司有力的外部支持。**公司作为中国核建下属核心子公司，自成立以来，中国核建及其他股东多次向公司增资。跟踪期内，公司收入中来自股东中国核建、中国核工业集团有限公司和中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）的业务占比进一步提升。截至 2026 年 3 月底，公司获得中核财务有限责任公司 100.00 亿元授信额度，未使用授信额度为 52.98 亿元。
- **综合竞争优势突出，核电景气度快速上行，新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**公司施工资质齐全且等级高，在中国国内核岛土建工程市场竞争优势突出。近年来，中国核准核电机组规模保持较大规模，带动公司核电工程新签合同额逐年增长。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同金额为 755.04 亿元，公司在手合同金额充足。

- **跟踪期内，公司利润总额均同比保持增长，盈利指标表现较好。**得益于费控能力和综合毛利率的提升，公司 2025 年和 2026 年一季度利润总额分别同比增长 7.64%和 8.90%。2025 年，公司盈利指标处于行业中等偏上水平。
- **外部增信措施显著提升跟踪存续债券的偿付保障能力。**“23 华兴 Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“23 华兴 Y2”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保显著提升了“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”的偿付保障能力。

关注

- **需持续关注项目建设、运营及回款风险。**截至 2025 年底，公司应收账款整体账龄继续拉长，3 年以上账龄应收账款占比 47.10%，2025 年，公司计提信用减值损失 7.49 亿元，对利润形成较大侵蚀。截至 2025 年底，公司及子公司作为原告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 43.17 亿元，需关注公司施工类项目建设及回款风险。公司 PPP 项目以城市综合开发等投资类型为主，基建等较少，回报机制以政府付费或使用者付费和可行性缺口补助为主，项目回款受地方政府财政实力、项目运营情况等影响大，部分处于运营期的项目回款进度较慢，需关注后续 PPP 项目运营及资金回收情况。
- **资产流动性较弱，受限比例较高。**2025 年，公司应收类款项和工程项目投入规模持续扩大。截至 2026 年 3 月底，公司应收类款项、合同资产和无形资产合计占资产总额的 76.74%，对资金形成较大占用。公司资产流动性较弱，截至 2025 年底，公司受限资产占比 25.41%，受限比例较高。
- **债务规模大且继续增长，整体债务负担重。**截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 336.75 亿元，较上年底增长 13.32%。同期末，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 82.32%、69.75%和 59.39%。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。

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 债项评级基本方法 V3.0.202207

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	B	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	2
			经营分析	3
财务风险	F3	盈利能力		2
		资本结构		3
		偿债能力		3
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+3
模型级别				AA ⁺

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

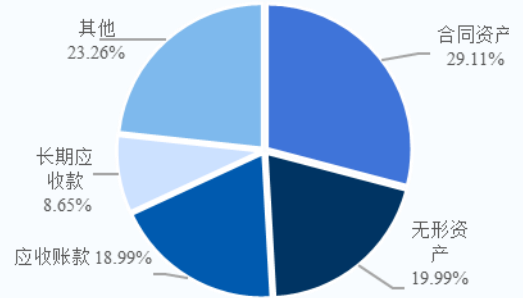
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	82.02	58.23	70.97	60.37
资产总额（亿元）	748.34	765.15	804.96	825.88
所有者权益（亿元）	112.45	118.75	142.42	146.04
短期债务（亿元）	104.33	88.17	94.87	123.15
长期债务（亿元）	194.66	212.06	202.31	213.60
全部债务（亿元）	298.99	300.22	297.18	336.75
营业总收入（亿元）	337.62	372.64	360.15	81.79
利润总额（亿元）	8.39	10.07	10.84	3.06
EBITDA（亿元）	33.13	38.05	39.38	--
经营性净现金流（亿元）	2.58	1.08	6.78	-45.10
调整后营业利润率（%）	4.31	4.51	4.57	2.30
总资产报酬率（%）	2.43	2.65	2.58	--
资产负债率（%）	84.97	84.48	82.31	82.32
全部债务资本化比率（%）	72.67	71.66	67.60	69.75
流动比率（%）	107.40	110.34	113.05	116.21
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.71	0.70	0.74	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.66	0.75	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	3.50	3.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	7.89	7.55	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	598.28	615.12	663.03	687.14
所有者权益（亿元）	92.84	98.06	120.88	124.03
全部债务（亿元）	165.23	170.73	177.94	221.50
营业总收入（亿元）	307.56	340.42	328.28	72.20
利润总额（亿元）	6.72	9.32	9.27	2.87
资产负债率（%）	84.48	84.06	81.77	81.95
全部债务资本化比率（%）	64.02	63.52	59.55	64.10
流动比率（%）	115.33	120.60	125.91	129.07
经营现金流动负债比（%）	-1.15	-1.79	-2.33	--

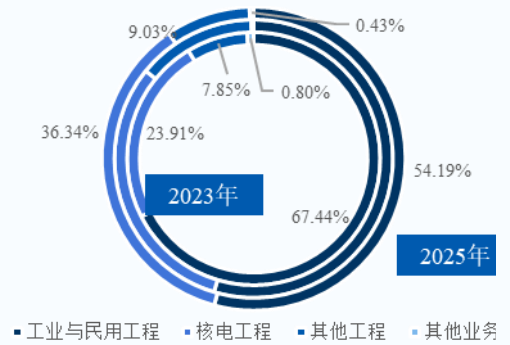
注：1. 公司 2026 年一季度报未经审计；3. 本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；4. 已将一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；5. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；6. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

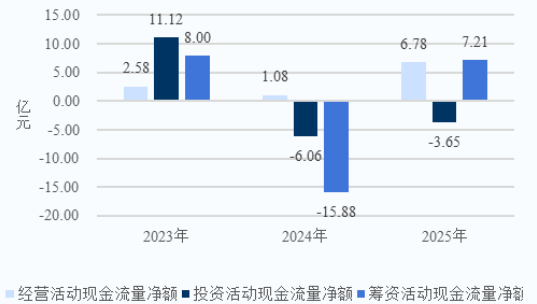
2025 年底公司资产构成



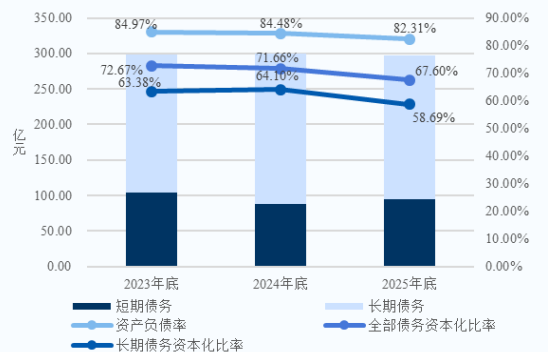
2023—2025 年公司营业总收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



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
23 华兴 Y1	10.95 亿元	10.95 亿元	2026/12/11	调整票面利率, 有条件赎回, 经营维持承诺, 延期, 利息递延权
23 华兴 Y2	4.05 亿元	4.05 亿元	2026/12/11	调整票面利率, 有条件赎回, 经营维持承诺, 延期, 利息递延权
25 华兴 Y1	5.00 亿元	5.00 亿元	2028/08/18	调整票面利率, 有条件赎回, 经营维持承诺, 延期, 利息递延权
26 华兴 Y1	5.00 亿元	5.00 亿元	2029/04/28	调整票面利率, 有条件赎回, 经营维持承诺, 延期, 利息递延权

注: 到期兑付日为首个行权日
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
26 华兴 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2026/04/21	徐璨 邢霖雪	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
25 华兴 Y1	AA+/稳定	AA+/稳定	2025/08/06	宋莹莹 丁媛香 张建飞		阅读全文
23 华兴 Y1/23 华兴 Y2	AAA/稳定	AA+/稳定	2025/06/20	宋莹莹 丁媛香 张建飞		阅读全文
23 华兴 Y1/23 华兴 Y2	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/11/20	赵传第 王文才		阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

评级项目组

项目负责人: 徐 璨 xucan@lhratings.com

项目组成员: 邢霖雪 xingmx@lhratings.com

公司邮箱: lianhe@lhratings.com 网址: www.lhratings.com

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层 (100022)



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国核工业华兴建设有限公司（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

公司组建于 1958 年，前身为 102 公司，1992 年更名为现名。2005 年，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）的批复，由原中国核工业建设集团公司（2017 年更名为“中国核工业建设集团有限公司”，以下简称“核建集团”，2019 年两核重组后注销）和中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）共同出资组建公司，注册资本为 4.23 亿元，其中核建集团和中国信达分别持有公司 51.00%和 49.00%股权。后经过一系列股权变更，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本为 36.18 亿元，实收资本 36.18 亿元，中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）和中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）分别持有公司 65.32%和 10.37%的股权，中国核建为公司控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主要从事工程建设业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2026 年 3 月底，公司本部设经营管理部、人力资源部、法律合规部和市场客户管理部等职能部门；截至 2026 年 3 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 56 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 804.96 亿元，所有者权益 142.42 亿元（含少数股东权益 13.48 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 360.15 亿元，利润总额 10.84 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 825.88 亿元，所有者权益 146.04 亿元（含少数股东权益 13.78 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 81.79 亿元，利润总额 3.06 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区云龙山路 79 号；法定代表人：周博。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。

公司发行的可续期公司债券“23 华兴 Y1”“23 华兴 Y2”“25 华兴 Y1”和“26 华兴 Y1”具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司发行的可续期公司债券在清偿顺序方面等同于其他普通债务；同时，赎回条款设置使本期债券不赎回的可能性较小，利息递延支付的可能性较低；但若公司选择行使相关权利，导致债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。

跟踪期内，“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”按时付息，“25 华兴 Y1”和“26 华兴 Y1”未到付息日。截至 2026 年 3 月底，上述债券募集资金按照规定用途使用完毕。

其中，“23 华兴 Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“23 华兴 Y2”由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

图表 1 • 截至本报告出具日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 华兴 Y1	10.95	10.95	2023/12/11	3+N 年
23 华兴 Y2	4.05	4.05	2023/12/11	3+N 年
25 华兴 Y1	5.00	5.00	2025/08/18	3+N 年
26 华兴 Y1	5.00	5.00	2026/04/28	3+N 年
合计	25.00	25.00	--	--

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。工企利润高位增长，“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、行业及区域环境分析

1 建筑施工行业

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》](#)。

2 核电工程建设

中国核电景气度加速上行，近年来在政策支持及推动下，中国大陆核准的核电机组规模保持增长态势，推动核电工程建设持续快速发展，迎来高峰期。

核能是一种清洁、低碳、高效、运行稳定的能源形式，在保障能源安全、推动能源转型、助力碳达峰碳中和及气候目标实现中发挥着重要作用。在核能综合利用方面，即核能除了生产电力外，还应用于城市供暖、工业供汽、海水淡化、合成燃料等诸多场景。2023 年 1 月 13 日，国务院新闻办公室举行“做好能源保供确保温暖过冬”新闻发布会，国家能源局表示，包括秦山、海阳、红沿河核电在内的多个核能供暖项目正式投运供热，形成了多方共赢的良好局面，积极支持核能供暖进一步发展，将在确保安全的前提下进一步推广应用。截至 2025 年 12 月 31 日，中国大陆运行核电机组共 59 台，总装机容量 6251.87 万千瓦，机组数量仅次于美国的 94 台左右，位居世界第二位，并网机组总装机容量仅次于美国 9695 万千瓦和法国 6300 万千瓦，位居世界第三位。根据在建核电机组建设进度，预计未来 1—2 年内中国在运核电机组总装机容量将超过法国，达到世界第二位。

在 2016—2018 年的三年零核准期后，2019 年起中国核电核准提速。2021 年初，政府工作报告中提出“在确保安全的前提下积极有序发展核电”，系中国多年来首次采用“积极”的表述明确提及核电。“十四五”以来核电政策转向积极，加速趋势明显。

“十四五”规划中明确提出积极有序的发展沿海三代核电建设；“十五五”期间，将全面实施“热堆—快堆—聚变堆”三步走战略，加快第四代核电、可控核聚变等前沿技术攻关；持续完善“四位一体”铀资源保障与闭式核燃料循环体系，提升产业链供应链韧性；推动核技术应用规模化发展，打造新的经济增长点。预计 2030 年前中国运行核电装机规模有望成为世界第一。2021—2025 年，中国核准的核电机组分别为 5 台、10 台、10 台、11 台和 10 台，规模保持增长态势。截至 2025 年底，我国商运核电机组 59 台，总装机容量 6252 万千瓦；我国在建核电机组 35 台，总装机容量 4190 万千瓦，在建机组装机容量连续 19 年保持全球第一。中国核电机组分布在东部沿海 8 个省份 28 座核电站。8 个沿海省份自北向南依次是辽宁、山东、江苏、浙江、福建、广东、广西、海南。其中，徐大堡、招远、徐圩、金七门、三澳、陆丰、惠州、廉江、白龙等 9 个核电站为新建核电站，目前还没有建成投运的核电机组。2026 年 3 月，在法国巴黎举行的第二届核能峰会上，中国宣布加入《三倍核能宣言》，该宣言的核心目标是到 2050 年将全球核能装机增至 2020 年的三倍，以助力实现本世纪中叶左右全球净零排放。宣言提出 11 项共同行动，涵盖核电运行安全和乏燃料管理、核能项目融资、核能多元利用、核产业链供应链韧性、在运核电机组延寿等多个方面。

多年来，中国核电机组一直保持良好安全记录，没有发生过影响环境和公众安全的运行事件，主要运行指标始终保持国际先进水平。在国家落实碳达峰碳中和目标、强化能源安全保障、加快建设新型能源体系背景下，核能产业仍处于发展的重要战略机遇期，中国核电和核能综合利用的发展空间和市场前景将更加广阔。

六、重大事项

跟踪期内，公司通过股权转让和现金增资引入诚通国合与工银投资，资本实力得到增强。

2026 年 1 月，公司发布《关于公司股权结构发生变更的公告》（以下简称“公告”），为进一步优化股权结构，引入新股东，具体为“（1）由诚通国合资产管理有限公司¹（以下简称“诚通国合”）通过非公开协议转让方式，受让农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）持有本公司 2.92%的股权（对应公司 9445.60 万元的注册资本），转让完成后，诚通国合成为公司股东；（2）公司引进工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）通过非公开协议的方式进行现金增资，增资金额合计 15 亿元。”工银投资 15.00 亿元增资中 3.83 亿元计入实收资本，11.17 亿元计入资本公积。本次股权结构变更后，公司新增两名股东诚通国合与工银投资，无持股期限约定，无固定收益约定，两名股东均为战略性投资，享有利润分配权。

上述股权结构变动和增资款已于 2025 年四季度完成并到位，工商手续变更于 2026 年一季度已完成。本次增资完成后，中国核建、中广核工程、农银投资、诚通国合和工银投资分别持有公司 65.32%、10.37%、11.10%、2.61%和 10.60%股权，中国核建仍为公司的控股股东，实际控制人仍为国务院国资委。

截至 2025 年底，公司实收资本增至 36.18 亿元。

图表 2 • 本次股权变化情况（单位：万元）

序号	股东名称	变更前		变更后	
		实缴金额	股权占比	实缴金额	股权占比
1	中国核建	236300.00	73.06%	236300.00	65.32%
2	中广核工程	37511.82	11.60%	37511.82	10.37%
3	农银投资	49600.28	15.34%	40154.67	11.10%
4	诚通国合	/	/	9445.60	2.61%
5	工银投资	/	/	38347.28	10.60%
合计	--	323412.10	100.00%	361759.38	100.00%

资料来源：公司公告

¹ 控股股东为中国诚通控股集团有限公司。

七、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 竞争实力

（1）项目承揽能力

作为中国核建下属核心子公司，公司业务资质齐全且等级高，技术水平高，行业经验丰富，在核电站核岛土建领域地位高，跟踪期内，公司在上述领域保持既有优势。公司在手订单较为充足，股东实力雄厚且可为公司提供业务资源，公司整体竞争力强。

公司是中国核建下属的三具有核岛土建总承包施工能力的核心子公司之一，在行业地位、施工资质和股东背景等方面具备显著竞争优势。业务资质方面，公司为拥有建筑工程和市政公用工程施工总承包“双特双甲”资质企业，2025 年公司新增港口与航道施工总承包一级资质。截至 2026 年 3 月底，公司及下属子公司施工资质包括核工程专业承包一级、建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、建筑行业（建筑工程）甲级、市政行业甲级、机电工程施工总承包一级、电力工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级、港口与航道施工总承包一级等多项资质。公司拥有 3 个研发中心和 9 个联合研发平台，4 家高新技术企业，2 家“专精特新”企业，获得 148 项国家级、省部级、集团级科技进步奖，取得国家授权专利 600 多件，其中发明专利 173 项。公司主、参编 60 余项技术标准（国家标准 11 项、行业标准 44 项），有 171 项省级以上工法，其中国家级 5 项，公司自主研发核电领域核心施工技术和关键施工工艺近 123 项。

项目经验方面，公司在核电站核岛土建领域处于领先地位，先后承担了广东大亚湾核电站、浙江秦山三期核电站、江苏田湾核电站、巴基斯坦恰希玛核电站等国内外 65 台机组的建设任务，是中国核电出海建设任务的主要承担者，市场地位很高，在核电站核岛土建领域经验丰富。

2025 年，公司营业总收入 360.15 亿元，在建筑行业处于中等偏上规模；同期，公司新签合同为上年施工收入的 1.18 倍。其中，核电工程新签合同为 139.37 亿元，2025 年我国共核准的 10 台核电机组中，公司承接 2 台核电机组的土建工程，公司在核电站核岛土建领域业务获取能力强。截至 2026 年 3 月底，公司在手合同金额为 755.04 亿元，项目储备较为充足。

另外，公司股东中国核建是集核电工程、工业与民用工程建设，工程材料贸易以及 PPP 运营等于一体的多功能、大型综合建设集团，公司作为其下属核心子公司在业务资源方面也具有一定优势。

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	438.53	1.18	360.15
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

注：同业数据为联合资信整理建筑行业发债样本企业数据，其中新签合同、新签合同/上年施工收入数据为 2024 年数据，营业总收入为 2025 年数据
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

（2）项目回款能力

公司业务构成中核电和工业与民营工程占比较高，跟踪期内新签合同业主单位保持以央国企为主，客户信用水平较好。

从公司在手合同类型来看，公司核电工程、工业与民营工程项目占比较高。其中，核电工程板块主要承担核工程、核电站建设，工业与民营工程板块重点发展风电、光伏等新能源业务、石油化工、基础设施、城市综合体、工业厂房、市政公用、电力工程、港口航道等业务领域。从新签合同类型来看，2025 年公司在手合同中核电工程项目占比继续增长，工业与民营工程项目占比继续下降，其他工程项目占比持续下降至很低水平。

公司核电工程业务的业主要为国内外大型核电发电企业，包括中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）（通过其下属子公司中国核电工程有限公司等）、中国广核集团有限公司（通过其下属子公司中广核工程）和国家电力投资集团有限公司（通过其下属子公司上海核工程研究设计院股份有限公司）等。由于核电发电运营的特殊性，公司核电工程业务业主集中度高。截至 2026 年 3 月底，公司在建主要核电工程项目累计确认收入 318.62 亿元，已回款 277.49 亿元。整体看，公司核电工程回款情况好。公司

工业与民营工程业务的业主主要为央国企。2025，公司新签合同中央国企占比约为 83%，整体客户信用水平较好；但相较于核电工程，工业与民用工程项目受地方政府财政压力及业主结算进度影响，回款周期较长，公司应收账款与合同资产持续增长，且应收账款账龄偏长，需关注公司项目结算和回款进度及减值风险。

图表 4• 公司在手合同金额情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年末		2024 年末		2025 年末		2026 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
核电工程	379.41	43.79%	346.34	45.88%	385.20	52.88%	365.47	48.40%
工业与民用工程	444.06	51.25%	374.62	49.63%	328.10	45.04%	374.50	49.60%
其他工程	43.00	4.96%	33.86	4.49%	15.18	2.08%	15.07	2.00%
合计	866.47	100.00%	754.82	100.00%	728.48	100.00%	755.04	100.00%

注：在手合同金额为未确认产值统计口径

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）PPP 项目质量

公司投资类项目以并表 PPP 模式为主，项目获取时间较早，大部分已陆续进入运营期，未来尚需投资规模不大；但公司投资类项目以城市综合开发等项目为主，部分项目回款进度较慢，需对运营及回款情况保持关注。

2025 年，公司未新增 PPP 项目 and 投资类项目。截至 2026 年 3 月底，公司已中标在手的纳入合并范围的 PPP 项目维持在 27 个²，全部为 2018 年及以前签订项目，其中 4 个项目已签订退出协议；公司在实施的 23 个控股 PPP 项目总投资额 229.33 亿元，已完成投资 204.57 亿元，尚需投资金额规模不大。截至 2026 年 3 月底，公司 PPP 项目进入运营期的 21 个，PPP 项目累积获得运营回款 59.12 亿元，其中，2025 年回款 13.53 亿元，2026 年 1—3 月回款 2.05 亿元。随着公司多个 PPP 项目进入运营期，运营收入保持增长。截至 2026 年 3 月底，公司参股（不并表）的 PPP 项目 6 个，涉及资本金投入 2.26 亿元，已投入 2.15 亿元，已全部进入运营期。

总体来看，公司 PPP 项目已陆续进入运营期，尚需投资规模较小。公司 PPP 项目以城市综合开发等投资类型为主，基建等较少，回报机制以政府付费或使用者付费和可行性缺口补助为主，项目回款受地方政府财政实力、项目运营情况等影响大，截至 2026 年 3 月底，部分处于运营期的项目回款进度较慢，需关注后续 PPP 项目运营及资金回收情况。

图表 5 • 截至 2026 年 3 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	中标时间	回报机制	公司持股比例	总投资额	已投资额	运营期	回款金额	项目进度
1	南安污水处理 PPP 项目	2016/8/10	政府付费	79.50%	5.00	4.93	2022/03/01–2045/11	1.96	运营期
2	沛县中心城区供热配套管网工程 PPP 项目	2017/11/21	使用者付费	70.00%	8.07	7.95	2019/11/20–2048/05/28	14.21	运营期
3	徐州潘安湖科教创新区起步区 PPP 项目	2017/9/26	使用者付费+可行性缺口补助	79.85%	19.33	19.07	2021/9/1–2032/9/1	5.92	运营期
4	南京市亭子山万寿园 PPP 项目	2017/5/31	使用者付费+可行性缺口补助	89.55%	5.89	4.29	2023/1/12–2031/1/12	0.90	运营期
5	韩城太史大街西延桥梁项目	2016/7/8	政府付费	69.67%	9.08	8.31	2021/3/3–2029/3/3	0.91	运营期
6	德州高级师范学校及中学教育综合体 PPP 项目	2018/8/8	政府付费	52.64%	15.83	15.05	2022/8/26–2035/8/26	3.69	运营期
7	山东财经大学（莱芜校区）项目	2015/11/6	政府付费	42.70%	6.98	6.98	2017/6/7–2027/6/7	7.42	运营期

² 公司所有承接的 PPP 项目均通过财政部合规审批入库。

8	岳阳市妇幼保健院迁建及儿童医院新建 PPP 项目	2017/11/27	使用者付费	89.86%	9.78	7.28	2023/4/1-2043/4/1	0.16	运营期
9	莆田市涵江区溪游、安仁、石庭圆圈、苍口改造等安置区暨苍林小学及附属幼儿园迁建 PPP 项目	2017/1/9	政府付费	89.44%	19.47	19.12	2021/09/18-2028/09/18	0.75	运营期
10	宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园 PPP 项目	2016/6/21	使用者付费+可行性缺口补助	94.93%	22.86	21.07	2022/06/18-2037/06/18	8.40	运营期
11	奉化市剡江及支流河道治理工程 PPP 项目	2017/3/10	政府付费	94.50%	3.41	3.07	2021/10/16-2038/10/16	1.34	运营期
12	江宁开发区正方大道改造等基础设施 PPP 项目	2017/7/31	政府付费	89.63%	6.61	5.69	2021/6/4-2029/6/4	3.09	运营期
13	吴忠市利通区回医回药研创基地 PPP 项目	2016/8/23	使用者付费+可行性缺口补助	83.33%	1.88	1.88	2019/5/6-2037/5/6	0.94	运营期
14	昌吉头屯河综合整治基础设施 PPP 项目	2016/11/26	政府付费	65.00%	2.08	1.18	2022/3/15-2031/3/15	0.00	运营期
15	庆云中医院 PPP 项目	2017/11/29	使用者付费+可行性缺口补助	44.06%	4.83	4.29	2021/10/21-2049/10/21	0.93	运营期
16	仪陇县医疗中心 PPP 项目	2018/7/19	使用者付费+可行性缺口补助	51.00%	10.45	9.41	2025/3/1-2045/3/1	0.54	运营期
17	齐河县城市基础设施综合提升 PPP 项目	2016/1/11	使用者付费+可行性缺口补助	48.31%	36.44	29.54	2024/1/5-2041/1/5	4.53	运营期
18	铜山体育小镇片区开发建设 PPP 项目	2017/11/8	使用者付费+可行性缺口补助	60.00%	5.20	3.33	2023/11/23-2042/11/23	0.00	运营期
19	新沂草桥项目	2018/12/7	使用者付费+可行性缺口补助	51.00%	3.52	2.89	2023/7/15-2035/7/15	0.55	运营期
20	昆明市晋宁区市政道路 PPP 项目	2018/1/5	使用者付费+可行性缺口补助	84.88%	5.15	4.44	2018/12/19-2041/12/19	0.16	运营期
21	湖南醴陵淅江新城核心区 PPP 项目	2016/11/14	使用者付费+可行性缺口补助	80.00%	17.20	15.84	2023/12/28-2040/12/28	2.72	运营期
22	伊宁县石门水库项目	2017/5/4	使用者付费+可行性缺口补助	89.82%	8.59	7.76	预计 2026/10/1-2048/9/30	0.00	建设期
23	和静县体育馆 PPP 项目	2016/12/21	政府付费	100.00%	1.68	1.20	预计 2027/1/1-2041/12/31	0.00	建设期
合计	--	--	--	--	229.33	204.57	--	59.12	--

注：1. 上表中未包含 4 个已签订退出协议的项目，这四个项目累计投资金额为 2.63 亿元；2. 公司子公司莆田涵江区兴莆城市投资发展有限公司以运营莆田市涵江区溪游、安仁、石庭圆圈、苍口改造等安置区暨苍林小学及附属幼儿园迁建 PPP 项目获得可用性服务费收费收益权为基础资产发行资产支持证券，募集资金 19.71 亿元，其中优先级募集规模 19.70 亿元，次级募集规模 100.00 万元；3. 上表中项目在最终决算前，总投资金额为合同金额，在决算后调整为最终决算金额，故总投资金额有变化，昆明市晋宁区市政道路 PPP 项目和铜山体育小镇片区开发建设 PPP 项目后续不再进一步投资建设，所以上表中投资金额是已投资的金额，不再是合同金额
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 信用记录

公司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 5 月 20 日，公司本部无未结清的不良类及关注类信贷信息记录；已结清信贷信息中存在多笔关注类贷款和关注类银行承兑汇票。根据上述征信报告，公司已结清关注类贷款均发生在 2006 年及以前，征信报告显示正常还款。公司关注类借款和银行承兑汇票均正常还款，出现关注主要系银行系统升级等原因导致，非公司原因。

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。

截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体系和高管团队等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，受工程项目推进和结算的影响，公司营业总收入同比有所减少；综合毛利率水平同比较为稳定。

跟踪期内，公司的主要业务板块未发生变化，仍主要从事工程建设业务，按板块分为核电工程、工业与民用工程及其他工程建设，主业突出。2025 年，公司聚焦核电工程业务发展，工业与民用工程业务有所收缩，导致营业总收入同比下降 3.35%。其中，工业与民用工程仍为公司主要收入来源，但收入规模同比下降 4.08%，同时受益于公司承接的核电工程处于建设高峰，工程量较大，以及 2025 年部分新中标项目陆续开始前期建设，拉动核电工程收入同比增长 12.31%，收入占比提升至 36.34%；其他工程收入同比下降 36.95%，主要系新能源项目设备采购收入下降所致；公司其他业务主要为租赁收入、物业服务、材料销售等业务，收入规模仍小。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比较为稳定。其中，其他工程板块毛利率同比增加 2.00 个百分点；工业与民用工程和核电工程业务毛利率同比变化不大。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比下降 16.08%，综合毛利率同比提升 1.06 个百分点，其中工业与民用毛利率较低，系公司部分新能源项目受季节等因素影响盈利能力有所波动。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 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	227.69	67.44%	10.06%	203.49	54.61%	10.38%	195.18	54.19%	9.97%	43.86	53.62%	4.85%
核电工程	80.72	23.91%	12.41%	116.53	31.27%	12.03%	130.87	36.34%	11.83%	27.76	33.94%	10.58%
其他工程	26.50	7.85%	25.02%	51.61	13.85%	18.04%	32.54	9.03%	20.04%	10.00	12.22%	19.96%
主营业务小计	334.91	99.20%	11.81%	371.63	99.73%	11.96%	358.59	99.57%	11.56%	81.62	99.78%	9.00%
其他业务	2.71	0.80%	24.14%	1.01	0.27%	-32.74%	1.56	0.43%	-5.09%	0.18	0.22%	-45.00%
合计	337.62	100.00%	11.91%	372.64	100.00%	11.84%	360.15	100.00%	11.49%	81.80	100.00%	8.54%

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

（1）核电工程

跟踪期内，公司核电工程业务仍保持良好发展态势，在手订单充足，回款情况好。

核电工程为公司传统优势领域，核电工程项目招标一般分为核岛土建工程、核岛安装工程、常规岛土建工程、常规岛安装工程、BOP 施工等细分子项目，公司是国内为数不多的具有核岛土建总承包施工能力的建筑企业。我国核电站主要分布在能源短缺，而经济发展水平较高的地区，一般多为东部沿海地区，例如，浙江、广东、江苏、山东、辽宁、福建等省。公司承建的核电施工项目分布在全国二十多个省、直辖市、自治区，以及巴基斯坦等多个国家。跟踪期内，公司核电工程业务的业务模式、采购方式、结算方式等均未发生重大变化。

图表 7 • 公司核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

业务分类	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
当年新签合同金额	123.80	160.72	139.37	11.03

其中：国内项目占比	99.99%	100.00%	100.00%	100.00%
海外项目占比	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源：公司提供

其中，2025年新签江苏徐圩核能供热发电厂一期工程1、2、3号机组自然通风冷却塔建安工程项目标段一（合同金额11.02亿元）、广东台山核电3、4号机组核岛及BOP土建工程（合同金额48.99亿元）。近年来，公司核电工程逐步向核岛全场址建设延伸，合同获取能力增强。截至2026年3月底，公司主要在建核电工程项目已完工产值确认收入比例和收入回款比例均较高，受核电工程特殊性影响，单个项目合同金额大，客户质量及集中度均高。截至2026年3月底，公司核电工程在手合同金额为385.20亿元，公司在手订单充足。

图表8•截至2026年3月底公司主要在建核电工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	中标时间	业主	合同金额	累计确认收入	累计回款
浙江三澳核电厂1、2号机组核岛土建工程	2020年4月	中广核工程	56.93	77.40	58.61
福建宁德核电厂5、6号机组核岛土建工程	2023年3月	中广核工程	46.60	19.45	19.33
广东陆丰核电厂5、6号机组核岛土建工程	2021年3月	中广核工程	41.14	57.53	49.62
广东太平岭核电厂1、2号机组常规岛土建工程	2019年9月	中广核工程	22.12	31.07	16.18
广东太平岭核电厂3、4号机组常规岛土建工程	2023年11月	中广核工程	17.75	3.16	7.37
国核压水堆示范工程核岛土建施工工程	2023年12月	上海核工程研究设计院股份有限公司	37.74	37.28	30.40
广东廉江核电项目一期工程核岛土建施工工程	2022年11月	上海核工程研究设计院股份有限公司	19.18	16.58	14.13
广东廉江核电项目一期工程总平标段施工工程	2022年9月	上海核工程研究设计院股份有限公司	6.46	9.59	7.79
田湾核电站7、8号机组施工工程	2020年11月	中国核电工程有限公司	35.74	45.26	36.55
广东台山核电3、4号机组核岛及BOP土建工程合同	2025年6月	中广核工程有限公司	48.99	0.63	1.59
广西白龙核电项目1号机组核岛土建施工合同	2024年10月	上海核工程研究设计院股份有限公司	9.73	1.49	1.48
广西白龙核电项目2号机组核岛土建施工合同	2024年10月	上海核工程研究设计院股份有限公司	7.93	0.00	0.83
巴基斯坦恰希玛核电厂5号机组（C-5项目）建筑工程	2022年2月	中国中原对外工程有限公司	41.87	12.64	15.36
核电山东招远核电厂一期1、2号机组核岛土建工程	2024年4月	中广核工程有限公司	56.65	1.45	9.90
江苏徐圩核能供热发电厂一期工程1、2号机组核岛及其配套BOP土建工程施工合同	2024年11月	中国核电工程有限公司	42.78	5.08	8.35
合计			491.60	318.62	277.49

注：上表所列核电项目合同金额为初始金额，在实际施工过程中根据结算情况进行合同金额调整，因此部分项目已完成投入超过合同金额。

资料来源：公司提供

（2）工业与民用工程

2025年，公司工业与民用工程新签合同额同比增长，工程储备充足，主要在建项目回款情况尚可，仍需关注后续回款情况。

公司工业与民用工程板块业务种类覆盖新能源、房屋建筑、市政、公路、LNG等多个领域。细分板块中，公司在LNG储罐工程业务具有竞争优势，截至2026年3月末，公司累计参与LNG罐体施工数66座，累计交付57座并安全运行，保持较高的市场占有率。跟踪期内，公司工业与民用工程建设的业务模式、采购方式、结算方式等均未发生重大变化。

新签合同方面，2025年，公司工业与民用工程业务新签合同额同比增长，2025年新签合同以房屋建筑（包括产业园、工业厂房、学校、住宅等）、新能源、矿山、市政基础设施、石化业务为主，主要分布在江苏、内蒙古、新疆、广东、山东等地。2026年1—3月，公司工业与民用工程业务新签合同额相当于上年全年的11.33%。截至2026年3月底，公司工业与民用工程在手合同金额374.50亿元，公司在手订单充足，为未来收入规模形成有力保障。

图表9•公司工业与民用工程、其他工程的新签合同情况（单位：亿元）

类别	2023年	2024年	2025年	2026年1—3月
工业与民用工程	292.53	271.99	298.51	30.96

其他工程	17.98	7.88	0.65	2.92
合计	310.51	279.87	299.16	33.88

资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司工业与民用工程板块主要在建项目回款表现尚可，考虑到应收账款账龄在 3 年以上主要为应收工业与民用工程款项，需关注该板块后续回款情况。

图表 10 • 截至 2026 年 3 月底公司部分在建工业与民用工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主单位	合同金额	建设周期	累计确认收入	累计回款
中电菏泽鄆城 300MW 风电场（标段 2）EPC 总承包工程	华灯（鄆城）新能源有限公司	17.70	2024/10 至 2026/06	12.66	14.20
北方魏家峁煤电有限责任公司露天煤矿 2024-2028 年度生产剥离工程（一标段）	北方魏家峁煤电有限责任公司露天煤矿	16.99	2024/10 至 2026/06	4.34	3.87
准能集团黑岱沟露天煤矿 2024 至 2025 年生产剥离外委工程（一标段）合同	神华准格尔能源有限责任公司	16.29	2024/11 至 2026/06	7.10	7.06
中广核新科研基地 EPC 总承包项目	中广核南方科技有限公司	15.23	2023/01 至 2026/05	12.00	10.81
中核长沙肿瘤医院（一期）项目	中核（长沙）肿瘤医院有限公司	13.57	2023/07 至 2026/07	2.87	2.25
中电聊城冠县 231.25MW 风电场（标段 1）EPC 总承包工程	华灯（冠县）新能源有限公司	12.54	2024/12 至 2026/05	7.93	6.47
滨州市北海晟日 100MW 风力发电项目 EPC 总承包	滨州晟日新能源有限公司	9.31	2025/1/1 至 2026/6/30	2.66	1.86
中核集团新华发电湛江徐闻东二海上风电项目 EPC 总承包	新华龙源（徐闻）新能源有限公司	19.73	2026/1/20 至 2027/6/30	3.27	0.00
中电鄆城二期 106.25MW 风电项目 EPC 总承包工程	华灯（鄆城）新能源有限公司	6.16	2026/1/20 至 2027/6/30	0.00	0.57
国源电力宝清煤电化公司煤矿 2025-2027 年剥离工程	国家能源集团国源电力有限公司	7.07	2025/06/28 至 2028/05/31	1.79	1.45
平庄煤业元宝山露天煤矿 2025-2028 年剥离工程	内蒙古平庄煤业（集团）有限责任公司	5.63	2025/10/26 至 2028/07/25	0.79	0.48
新疆能源准东露天煤矿 2025 年至 2027 年剥离工程公开招标二标段	国家能源集团新疆能源化工有限公司	20.30	2025/09/12 至 2027/12/31	1.50	1.42
S202 象山石浦港海底隧道及接线工程施工项目	中核浙能能源有限公司	10.68	2025/3/31 至 2028/3/31	1.17	1.20
合计		171.21		58.08	51.64

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司经营效率指标均表现一般。

2025 年，公司存货周转效率持续下降，营业总收入下降导致销售债权和总资产周转效率同比略有下滑，公司经营效率指标处于行业一般水平。

图表 11 • 公司经营效率指标情况

对比指标	2023 年	2024 年	2025 年
存货周转次数（次）	1.50	1.42	1.23

销售债权周转次数（次）	2.30	2.54	2.39
总资产周转次数（次）	0.47	0.49	0.46

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 12 • 2025 年同行业公司经营效率对比情况（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
公司	2.39	1.23	0.46
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发债企业公开资料整理

3 未来发展

公司未来发展规划符合目前业务发展现状及行业发展趋势，可实现性强。

“十五五”期间，公司将围绕工程建设主营业务，以重大工程、核电站和核设施建设为核心，以工业与民用工程等总承包业务为重点，实施投融资运退一体化业务，到十五期末发展成为“具有竞争力的建筑业一体化解决方案服务商”。公司将深入实施“一核两翼六化”战略，统筹发展与安全，强化效益效率导向，加速从传统施工企业向“建筑业一体化解决方案服务商”转型。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年合并财务报告，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审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季报未经审计。2025 年和 2026 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，应收类款项、合同资产继续增长且规模大，存在一定的回收风险，且对公司运营资金周转形成一定压力；公司资产受限规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 804.96 亿元，较上年底增长 5.20%，主要系货币资金和合同资产增加所致。其中，流动资产占 64.60%，非流动资产占 35.40%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司货币资金 67.98 亿元，较上年底增长 20.23%，主要系收到增资款所致，货币资金中有 6.38 亿元使用受限；应收账款较上年底增长 6.21%，主要为应收工业与民用工程款项，公司应收账款余额中账龄在 1 年以内的占比为 27.07%、1~2 年占比为 14.01%，2~3 年占比为 11.83%，3 年以上占比为 47.10%，整体账龄继续拉长，3 年以上应收账款占比很高，一方面系尚未收回的质保金规模较大，另一方面系部分项目建设周期长，合同约定的支付节点和结算节点有较长的时间差所致；应收账款前五十大欠款方集中度一般（占 19.92%），公司应收账款累计计提坏账准备 41.46 亿元，坏账计提比率 21.33%，计提比例较高，但考虑公司 3 年以上应收账款占比过高，公司应收账款仍有一定回收及坏账风险。截至 2025 年底，公司存货主要由合同履约成本 29.83 亿元构成，共计存货跌价准备 33.13 万元；合同资产较上年底继续保持增长，主要系核电项目工程投入增加所致，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（228.11 亿元），公司累计计提合同资产减值准备 3.38 亿元。公司应收账款账龄延长、合同资产规模继续增长，受外部环境和行业竞争等综合影响，公司回款周期有一定加长，需关注项目结算和回款进度及对公司现金流和利润可能带来的影响。截至 2025 年底，公司长期应收款较上年底继续增长，主要系 PPP 类项目陆续转入运营期所致。受持续累计摊销影响，公司无形资产继续下降，主要为特许经营权 158.43 亿元（主要为 PPP 项目特许经营权），无形资产累计计提摊销 64.31 亿元、减值准备 0.04 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 825.88 亿元，较上年底变化不大，其中货币资金有所下降，存货和合同资产较上年底增长，资产结构仍以流动资产为主。截至 2026 年 3 月底，公司应收类款项、合同资产和无形资产合计占资产总额的 76.74%，对资金形成较大占用。

图表 13 • 公司资产主要情况

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底		2025 年底较上年 底增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	473.62	63.29%	479.01	62.60%	520.03	64.60%	541.53	65.57%	65.57%
货币资金	79.55	10.63%	56.54	7.39%	67.98	8.45%	57.93	10.70%	7.01%
应收账款	145.76	19.48%	143.92	18.81%	152.87	18.99%	147.17	27.18%	17.82%
存货	82.99	11.09%	66.65	8.71%	38.65	4.80%	45.43	8.39%	5.50%
合同资产	132.37	17.69%	180.90	23.64%	234.33	29.11%	259.94	48.00%	31.47%
非流动资产	274.72	36.71%	286.14	37.40%	284.93	35.40%	284.34	34.43%	34.43%
长期应收款	49.01	6.55%	62.86	8.22%	69.59	8.65%	73.97	26.01%	8.96%
无形资产	178.11	23.80%	169.85	22.20%	160.94	19.99%	156.27	54.96%	18.92%
资产总额	748.34	100.00%	765.15	100.00%	804.96	100.00%	825.88	100.00%	100.00%

注：占比为占总资产比重

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

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如图表 13 所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 14 • 截至 2025 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占相应资产总额比例	受限原因
货币资金	6.38	9.38%	银行承兑汇票保证金、保函保证金、冻结
应收账款	0.11	0.07%	质押借款
无形资产	140.40	87.24%	质押借款
长期应收款	57.67	82.87%	质押借款
合计	204.56	25.41%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，随增资完成后，公司资本实力得到提升，但未分配利润和其他权益工具占比仍较高，权益稳定性一般。

截至 2025 年底，随着增资完成以及新增发行永续期公司债券，公司所有者权益较上年底增长 19.94%至 142.42 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 90.54%，少数股东权益占比为 9.46%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 25.40%、12.66%、14.04%和 28.75%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益较上年底变化不大。整体看，2025 年以来公司资本实力得到提升，未分配利润和其他权益工具占比较高，权益稳定性一般。

图表 15 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	31.68	28.17%	32.04	26.99%	36.18	25.40%	36.18	24.77%
资本公积	6.90	6.14%	6.86	5.78%	18.03	12.66%	18.03	12.34%
其他权益工具	15.00	13.34%	15.00	12.63%	20.00	14.04%	20.00	13.69%
未分配利润	32.58	28.97%	36.38	30.63%	40.95	28.75%	43.82	30.00%
归属于母公司权益	98.64	87.72%	104.95	88.38%	128.95	90.54%	132.26	90.57%
少数股东权益	13.81	12.28%	13.79	11.62%	13.48	9.46%	13.78	9.43%
所有者权益合计	112.45	100.00%	118.75	100.00%	142.42	100.00%	146.04	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

② 负债

跟踪期内，受在建项目进度影响公司债务规模有所波动，整体债务负担重。

截至 2025 年底，公司负债总额 662.54 亿元，较上年底增长 2.50%，负债结构较上年底变化不大，仍以流动负债为主。经营负债方面，截至 2025 年底，公司其他流动负债主要为供应链票据（95.10 亿元，为无息票据，不纳入有息债务核算），为公司对上游的应付账款做的供应链金融业务，较上年底下降 7.52%；应付账款较上年底增长 6.31%，公司对上游的应付款项规模继续增长，主要系在建工程持续投入及结算滞后所致；合同负债较上年底增长主要系预收核电项目工程款增加所致。

图表 16 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

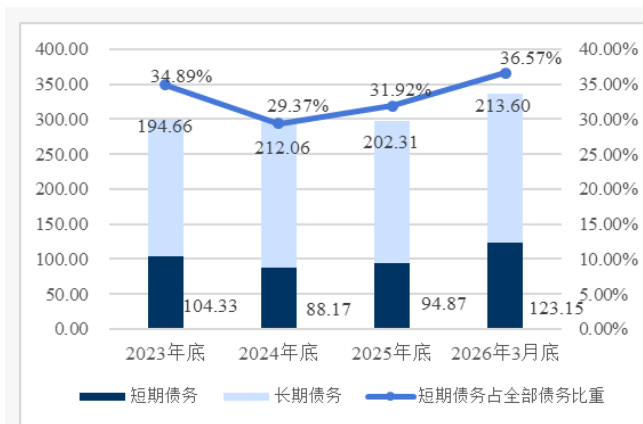
项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	441.00	69.35%	434.13	67.16%	460.01	69.43%	466.01	68.55%
短期借款	52.54	8.26%	48.07	7.44%	43.54	6.57%	76.94	11.32%
应付账款	129.04	20.29%	145.97	22.58%	155.18	23.42%	134.51	19.79%
合同负债	89.78	14.12%	63.11	9.76%	76.89	11.61%	71.75	10.55%
其他流动负债	94.67	14.89%	113.99	17.63%	105.42	15.91%	106.34	15.64%
非流动负债	194.89	30.65%	212.28	32.84%	202.53	30.57%	213.82	31.45%
长期借款	172.56	27.14%	190.67	29.50%	173.96	26.26%	180.42	26.54%
负债总额	635.89	100.00%	646.41	100.00%	662.54	100.00%	679.84	100.00%

注：占比为占总负债比重

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

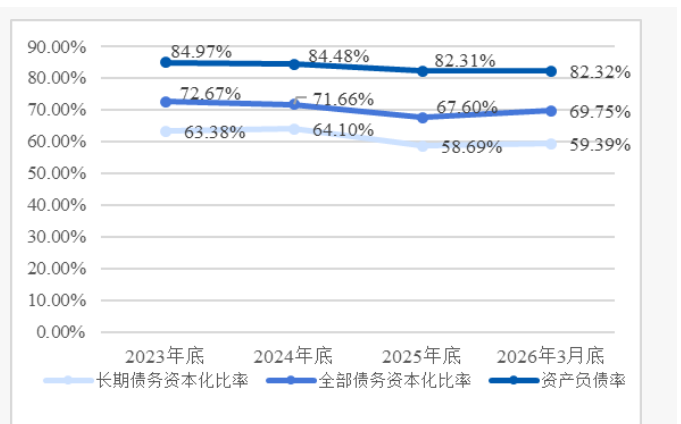
有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 297.18 亿元，较上年底变化不大，债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.31%、67.60%和 58.69%，较上年底分别下降 2.17 个百分点、下降 4.06 个百分点和下降 5.42 个百分点。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 336.75 亿元，较上年底增长 13.32%，主要系短期债务增加所致，债务结构仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2026 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.32%、69.75%和 59.39%，较上年底分别提高 0.01 个百分点、提高 2.15 个百分点和提高 0.71 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2026 年 3 月底，公司全部债务增至 356.75 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 84.74%、73.89%和 64.95%，较调整前分别上升 2.42 个百分点、4.14 个百分点和 5.56 个百分点，公司整体债务负担重。从融资渠道看，截至 2026 年 3 月底，公司应付债券为 20.00 亿元，占全部债务的 5.94%；公司计入其他权益工具的永续债 20.00 亿元，应付债券及永续债合计占调整后全部债务的 11.21%，整体看公司对债券市场融资依赖度一般。

图表 17 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 19 • 截至 2026 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

业务板块	2026 年到期	2027 年到期	2028 年到期	2029 年及以后到期	合计
短期借款	59.94	17.00	--	--	76.94
一年内到期的非流动负债	28.05	8.22	--	--	36.27
长期借款	--	22.56	56.88	100.98	180.42
长期应付款	0.13	4.63	4.80	5.20	14.77
应付债券	15.00	3.00	14.00	8.00	40.00
合计	103.12	55.41	75.69	114.18	348.40

注：上表中的长期应付款包含租赁负债，上表中数据不包含应付票据等数据，故与全部债务数据存在差异
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 20 • 2025 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	82.31%	67.60%
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

（3）盈利能力

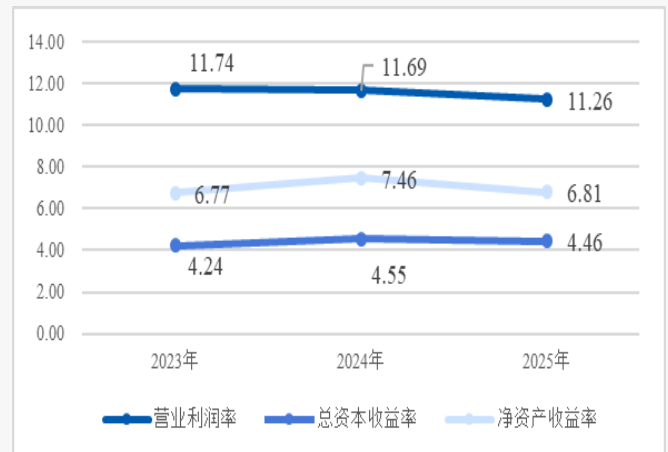
2025 年，公司营业总收入同比下降，减值损失对利润造成较大侵蚀，得益于期间费用管控能力的提升，利润总额同比略有增长，盈利指标总体表现仍较好。2026 年 1—3 月，公司受综合毛利率提升影响，利润总额同比增长。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	337.62	372.64	360.15	81.79
营业成本	297.42	328.53	318.86	74.81
期间费用	25.10	26.77	24.07	4.81
其中：管理费用	5.22	5.23	5.07	1.12
研发费用	9.62	10.63	8.00	0.74
财务费用	10.26	10.90	10.99	2.95
投资收益	1.92	1.14	1.08	0.34
信用减值损失	-7.38	-7.31	-7.49	0.97
利润总额	8.39	10.07	10.84	3.06
净利润	7.61	8.85	9.70	2.87
总资产报酬率	2.43%	2.65%	2.58%	--

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

图表 22 • 公司盈利指标（单位：%）



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年和 2026 年 1—3 月，公司营业总收入及毛利率分析详见业务经营分析。

期间费用方面，2025 年公司期间费用以研发费用和财务费用为主，受研发费用减少影响，公司期间费用同比下降 10.08%；期间费用率为 6.68%，同比减少 0.50 个百分点，期间费用管控能力有所提升。非经常损益方面，投资收益规模不大且较为稳定；信用减值损失规模仍较大，全部为坏账损失，对利润侵蚀较为严重。综合影响下，2025 年公司实现利润总额 10.84 亿元，同比小幅增长。

2026 年 1—3 月，公司期间费用同比小幅下降，期间费用率为 5.88%；当期信用减值损失为正，主要为应收账款坏账准备转回所致；得益于综合毛利率的提升（同比增加 1.06 个百分点），利润总额同比增长 8.90%。

从盈利指标看，2025 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所下降，仍处于行业中等偏上水平。

图表 23 • 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	360.15	10.84	3.01%	2.58%
行业 3/4 分位	118.59	2.52	1.22%	1.06%
行业 1/2 分位	272.70	6.02	2.42%	1.56%
行业 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，公司收入实现质量提升明显，经营活动现金流净流入规模扩大；受当期到期债务规模增加以及增资影响，公司筹资活动现金流规模大，且转为净流入。2026 年 1—3 月，受季度性支付上游款项影响，公司经营活动现金流为大额净流出，为满足营运资金需求，筹资活动现金保持大额净流入。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为经营业务收支。2025 年，公司经营活动现金流入量同比增加，经营活动现金流量净额维持净流入且规模扩大，收入实现质量提升明显。2025 年，公司投资活动现金流量维持较小规模；公司筹资活动现金流转为净流入，主要系当期新增融资规模较大（包括发行 5 亿元可续期公司债券及收到 15 亿元增资款）所致；同时，公司当期偿还到期债务规模亦有所增加，筹资活动总规模同比扩大。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入	311.77	304.62	338.77	57.47
经营活动现金流出	309.19	303.54	331.99	102.57
经营活动产生的现金流量净额	2.58	1.08	6.78	-45.10
投资活动现金流入	24.79	1.16	1.64	0.26
投资活动现金流出	13.67	7.22	5.28	0.60
投资活动产生的现金流量净额	11.12	-6.06	-3.65	-0.34
筹资活动前现金流量净额	13.70	-4.98	3.14	-45.44
筹资活动现金流入	215.03	153.94	206.91	63.10
筹资活动现金流出	207.03	169.82	199.70	27.56
筹资活动产生的现金流量净额	8.00	-15.88	7.21	35.54
现金收入比	89.56%	79.82%	92.98%	69.01%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年一季度财务报表整理

2026 年 1—3 月，公司经营活动现金表现为大额净流出，主要系季度性营运资金需求增加导致收入实现质量下降以及工程款等刚性支出增加所致；投资活动现金净流出 0.34 亿元；筹资活动现金仍为大额净流入。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力指标表现较好；公司对外担保及诉讼金额规模较大，存在一定或有负债风险，考虑公司股东背景雄厚，间接融资渠道畅通，公司整体偿债能力很强。

图表 25 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
短期偿债指标	经营活动现金流入量/流动负债（倍）	0.70	0.74	0.66	--
	现金短期债务比（倍）	0.79	0.66	0.75	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	33.13	38.05	39.38	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.03	7.89	7.55	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	3.50	3.95	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，受货币资金和收到的经营活动款项增加影响，公司短期偿债指标同比提升，但部分指标仍处于较低水平，短期偿债指标表现一般；公司长期偿债指标维持在较好水平。

截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 1005.51 亿元（截至 2025 年 9 月底为 877.17 亿元），尚未使用的授信额度为 462.22 亿元，公司间接融资渠道通畅。

或有负债方面，截至 2026 年 3 月底，公司对外担保余额为 15.04 亿元，对外担保比率为 10.56%，被担保方为泸州中核建城建建设有限公司（中国核建子公司）。公司或有负债风险可控。

截至 2025 年底，公司及子公司作为原告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 43.17 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 4.71 亿元，所涉及未决诉讼主要系工程款支付相关纠纷。

3 公司本部主要变化情况

截至 2025 年底，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 82.37%、81.83%和 84.87%；2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 91.15%和 85.56%。公司本部对下属子公司管控力度很强。截至 2025 年底，公司本部全部债务占合并口径的 52.84%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 81.77%和 59.55%，整体债务负担较重。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好，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，契合国家双碳政策导向，公司加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制。截至本报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司以责任、安全、品质、卓越为核心价值观，恪守职业道德，履行社会责任，树立了良好企业公民形象，不断提升基础管理水平，全面实施质量、安全和环境管理体系标准和卓越绩效准则。同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

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。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

八、外部支持

公司控股股东具有极强的综合实力和支撑能力，跟踪期内，公司在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面继续获得有力的外部支持，这些支持对于缓解公司自身高负债率和流动性压力等风险起到了关键作用。

1 支持能力

公司控股股东中国核建在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，是核电工程建设主力军。截至 2025 年底，中国核建合并资产总额 2379.79 亿元，所有者权益 508.56 亿元，资产负债率 78.63%。2025 年，中国核建实现营业总收入 1019.16 亿元，利润总额 28.40 亿元。中国核建综合竞争实力极强，支持能力极强。

2 支持可能性

公司作为中国核建下属核心子公司，中国核建与公司业务高度协同，拥有很高的战略定位。公司作为中国核建核岛土建领域的核心实施主体，是中国核建实现其核电工程建设战略目标不可或缺的组成部分。2025 年，公司营业总收入占中国核建的 35.34%，是中国核建最重要的收入和利润来源之一。因此，中国核建有极强的意愿在必要时对公司提供支持。

自成立以来，中国核建及其他股东多次向公司增资，2022 年中国核建和中广核工程向公司合计增资 2.33 亿元；2023 年中国核建、中广核工程以及农银投资向公司合计增资 7.72 亿元；2024 年中广核工程向公司增资 0.36 亿元；2025 年中广核工程和工银投资向公司合计增资 15.30 亿元。

2024 年、2025 年和 2026 年 1—3 月，公司收入中来自股东中国核建和中核集团的收入规模分别 83.08 亿元、107.60 亿元和 21.49 亿元；同期收入中来自股东中广核工程收入规模分别为 73.93 亿元、79.21 亿元和 13.71 亿元。上述关联交易收入占公司营业总收入的比例分别为 42.13%、51.87%和 43.04%，年度占比呈增长趋势。股东提供的业务资源已成为公司收入的重要且稳定来源，尤其在核电工程领域，公司作为中广核工程的核心承包商，与其形成了深度绑定的战略合作关系。

截至 2026 年 3 月底，公司获得中核财务有限责任公司 100.00 亿元授信额度，未使用授信额度为 52.98 亿元，平均资金成本 2.16%。公司业务开展资金需求受季节性因素影响大，在经营活动现金流大额净流出的背景下，来自中核财务的充裕授信额度构成了公司最重要的第二现金流，为维持公司资金链安全、满足短期流动性需求提供了关键缓冲。

九、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对调整后的长期债务保障指标表现尚可，但经营活动现金流净额对其保障指标表现弱，考虑公司综合实力、再融资能力及外部支持，债券偿还能力强。

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续可续期债券“23 华兴 Y1”“23 华兴 Y2”“25 华兴 Y1”和“26 华兴 Y1”共计 25.00 亿元。公司存续的 4 只可续期公司债券均具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点。根据募集说明书约定，若公司不行使赎回权，债券票面利率将面临调升；同时，递延支付利息受分红、减资等强制付息事件约束，公司递延利息支付的动机较弱。因此，联合资信将上述可续期债券纳入长期债务进行偿付能力分析。2025 年，若将其纳入长期债务核算，公司经营现金流入及 EBITDA 对长期债务的保障表现尚可，经营现金流量净额对长期债务的保障表现弱。

图表 26 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2025 年
长期债务*（亿元）	322.18
经营现金流入/长期债务（倍）	1.05
经营现金/长期债务（倍）	0.02
长期债务/EBITDA（倍）	8.18

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额
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

十、担保方分析

1 经营财务分析

“23 华兴 Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国核建经营财务分析详见《[中国核工业建设股份有限公司 2026 年跟踪评级报告](#)》。

“23 华兴 Y2”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保经营财务分析详见《[中国投融资担保股份有限公司 2026 年跟踪评级报告](#)》。

1 担保效果分析

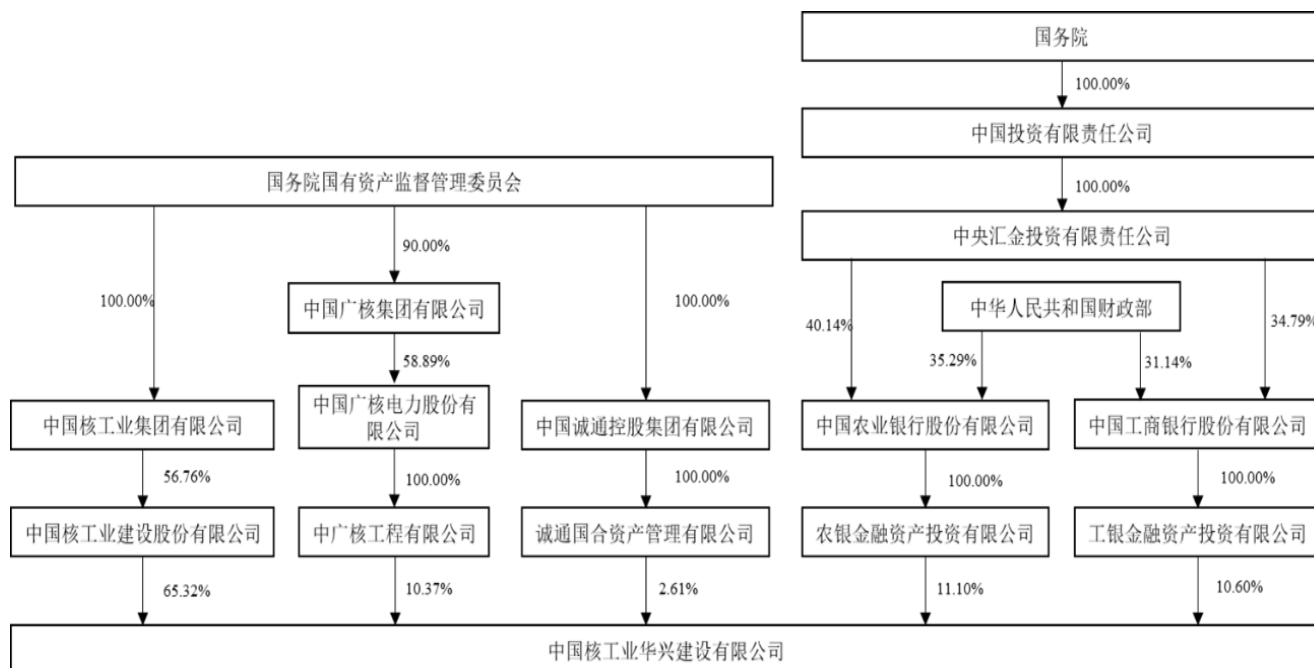
“23 华兴 Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国核建在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，拥有国际原子能机构授权设立的全球唯一一家核电建设国际培训中心，是核电工程建设领域的主力军。截至 2026 年 3 月底，中国核建注册资本为 30.14 亿元，控股股东中核集团持股比例为 56.76%，国务院国资委为中国核建最终实际控制人。截至 2026 年 3 月底，中国核建资产总额 2426.30 亿元，所有者权益 516.22 亿元（含少数股东权益 180.04 亿元）；2025 年，中国核建实现营业总收入 1019.16 亿元，利润总额 28.40 亿元。基于对中国核建经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中国核建个体信用等级为 aa⁺，考虑到中国核建在股东资本金注入、业务承揽等方面获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策，其外部支持上调 1 个子级，经联合资信评定，中国核建主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。中国核建担保实力很强，其担保显著提升了“23 华兴 Y1”本息偿还的安全性。

“23 华兴 Y2”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于 1993 年 12 月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金 5.00 亿元。截至 2026 年 3 月底，中投保注册资本及股本均为 45.00 亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。中投保主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。截至 2026 年 3 月底，中投保资产总额 285.20 亿元。2025 年，中投保实现营业总收入 12.32 亿元，实现利润总额 4.67 亿元。基于对中投保经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定中投保个体信用等级为 **aaa**，中投保主体长期信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，其担保显著提升了“23 华兴 Y2”本息偿付的安全性。

十一、跟踪评级结论

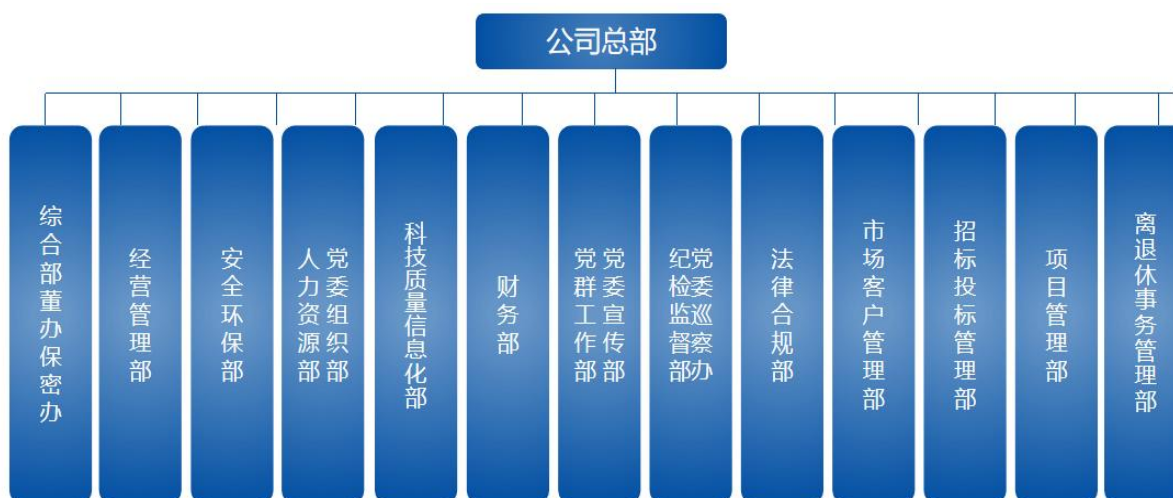
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 **AA+**，维持“25 华兴 Y1 和 26 华兴 Y1”的信用等级为 **AA+**，维持“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要子公司情况（截至 2025 年底）

序号	子公司名称	注册地	主营业务	注册资本 (万元)	持股比例 (%)
1	宁波溪口雪窦山东岳建设发展有限公司	浙江省宁波市	文化旅游设施及活动场所的开发与经营	68580.00	95.00
2	扬州铜山体育小镇建设发展有限公司	江苏省仪征市	铜山体育小镇的建设管理	68000.00	60.00
3	南京宁华文化产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	64465.20	100.00
4	徐州核建建设发展有限公司	江苏省徐州市	项目开发、建设及运营维护	43685.25	80.00
5	昆明市晋宁区华锐投资有限公司	昆明市晋宁区	项目投资	40000.00	85.00
6	南京菁华保障房投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	36492.36	100.00
7	德州市兴金建设发展有限公司	山东省德州市	房屋建筑	31670.00	52.64
8	南京智华建筑产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	31000.00	100.00
9	岳阳市妇幼华兴建设有限责任公司	湖南省岳阳市	医院的投资、建设、运营及维护	29342.00	90.00
10	伊宁县核建水利水电投资有限公司	新疆伊犁州伊宁县	水利工程的投资、建设和运营	25500.00	90.00
11	新沂市名城建设发展有限公司	江苏省新沂市	工程建设	22400.00	51.00
12	四川康兴医疗投资有限公司	四川省南充市仪陇县	医院管理	20000.00	51.00
13	南安市核建投资有限公司	福建省南安市	污水处理	20000.00	79.50
14	南京中核华兴核电设备制造有限公司	江苏省南京市	核电设备、机电设备的研发、设计、制造销售	13015.00	48.17
15	江苏中核华兴建筑科技有限公司	江苏省南京市	建筑安装	2800.00	100.00

注：公司为南京中核华兴核电设备制造有限公司的持股比例最高的股东，对其形成实质性控制。
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	82.02	58.23	70.97	60.37
应收账款（亿元）	145.76	143.92	152.87	147.17
其他应收款（合计）（亿元）	7.04	6.94	5.86	6.65
存货（亿元）	82.99	66.65	38.65	45.43
长期股权投资（亿元）	10.79	11.19	12.35	12.35
固定资产（合计）（亿元）	16.23	17.83	17.45	17.57
在建工程（合计）（亿元）	2.84	5.58	1.16	1.27
资产总额（亿元）	748.34	765.15	804.96	825.88
实收资本（亿元）	31.68	32.04	36.18	36.18
少数股东权益（亿元）	13.81	13.79	13.48	13.78
所有者权益（亿元）	112.45	118.75	142.42	146.04
短期债务（亿元）	104.33	88.17	94.87	123.15
长期债务（亿元）	194.66	212.06	202.31	213.60
全部债务（亿元）	298.99	300.22	297.18	336.75
营业总收入（亿元）	337.62	372.64	360.15	81.79
营业成本（亿元）	297.42	328.53	318.86	74.81
其他收益（亿元）	0.12	0.07	0.10	0.01
利润总额（亿元）	8.39	10.07	10.84	3.06
EBITDA（亿元）	33.13	38.05	39.38	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	302.37	297.45	334.88	56.45
经营活动现金流入小计（亿元）	311.77	304.62	338.77	57.47
经营活动现金流量净额（亿元）	2.58	1.08	6.78	-45.10
投资活动现金流量净额（亿元）	11.12	-6.06	-3.65	-0.34
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.00	-15.88	7.21	35.54
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.30	2.54	2.39	--
存货周转次数（次）	1.50	1.42	1.23	--
总资产周转次数（次）	0.47	0.49	0.46	--
现金收入比（%）	89.56	79.82	92.98	69.01
营业利润率（%）	11.74	11.69	11.26	8.18
总资本收益率（%）	4.24	4.55	4.46	--
调整后营业利润率（%）	4.31	4.51	4.57	2.30
总资产报酬率（%）	2.43	2.65	2.58	--
净资产收益率（%）	6.77	7.46	6.81	--
长期债务资本化比率（%）	63.38	64.10	58.69	59.39
全部债务资本化比率（%）	72.67	71.66	67.60	69.75
资产负债率（%）	84.97	84.48	82.31	82.32
流动比率（%）	107.40	110.34	113.05	116.21
速动比率（%）	58.56	53.32	53.70	50.68
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.71	0.70	0.74	--
现金短期债务比（倍）	0.79	0.66	0.75	0.49
EBITDA 利息倍数（倍）	3.11	3.50	3.95	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.03	7.89	7.55	--

注：1. 公司 2026 年一季报未经审计；2. 本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 已将一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；5. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表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	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	76.58	55.59	68.31	55.96
应收账款（亿元）	157.97	158.60	165.56	159.21
其他应收款（合计）（亿元）	40.54	37.62	44.67	50.53
存货（亿元）	82.58	66.15	38.04	44.63
长期股权投资（亿元）	57.94	59.40	60.46	60.46
固定资产（合计）（亿元）	11.75	14.12	13.93	14.09
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.04	1.12	1.13
资产总额（亿元）	598.28	615.12	663.03	687.14
实收资本（亿元）	31.68	32.04	36.18	36.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	92.84	98.06	120.88	124.03
短期债务（亿元）	91.27	75.46	78.25	108.78
长期债务（亿元）	73.96	95.27	99.69	112.72
全部债务（亿元）	165.23	170.73	177.94	221.50
营业总收入（亿元）	307.56	340.42	328.28	72.20
营业成本（亿元）	274.56	304.27	295.03	67.28
其他收益（亿元）	0.02	0.05	0.08	0.00
利润总额（亿元）	6.72	9.32	9.27	2.87
EBITDA（亿元）	13.57	17.59	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	281.78	275.81	311.15	52.07
经营活动现金流入小计（亿元）	290.09	282.34	314.44	52.82
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.95	-7.54	-10.31	-43.06
投资活动现金流量净额（亿元）	1.28	-7.15	-1.30	-8.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	25.19	-3.64	22.06	41.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	1.93	2.13	2.00	--
存货周转次数（次）	1.43	1.35	1.16	--
总资产周转次数（次）	0.54	0.56	0.51	--
现金收入比（%）	91.62	81.02	94.78	72.12
营业利润率（%）	10.58	10.49	9.93	6.50
总资本收益率（%）	4.47	5.08	4.68	--
调整后营业利润率（%）	4.48	4.78	4.71	2.73
总资产报酬率（%）	2.02	2.37	2.22	--
净资产收益率（%）	6.66	8.54	7.05	--
长期债务资本化比率（%）	44.34	49.28	45.20	47.61
全部债务资本化比率（%）	64.02	63.52	59.55	64.10
资产负债率（%）	84.48	84.06	81.77	81.95
流动比率（%）	115.33	120.60	125.91	129.07
速动比率（%）	67.16	63.23	65.69	62.95
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.67	0.67	0.71	--
现金短期债务比（倍）	0.84	0.74	0.87	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 2026 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告公司本部有息债务未经调整；3. “/”代表数据未获得；因公司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；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2026 年一季度财务报表和公司提供资料整理

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 ³	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 ⁴ ×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 ⁵	(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)

³ 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)

⁴ 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%

⁵ 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

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