

中国核工业华兴建设有限公司
2026 年面向专业投资者公开发行
可续期公司债券（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〔2026〕2349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及其拟发行的2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定中国核工业华兴建设有限公司主体长期信用等级为AA⁺，中国核工业华兴建设有限公司2026年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）信用等级为AA⁺，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：

二〇二六年四月二十一日

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): jianhe@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。



中国核工业华兴建设有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行 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+/稳定 | 2026/04/21 |

债项概况 本期债项发行规模为不超过人民币 5.00 亿元（含），发行期限为 3+N（3）年，中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”或“公司”）依照发行条款约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期；本期债项采用固定利率，单利按年计息，不计复利，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；本期债项募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还有息债务。

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。经营方面，公司在核电站核岛土建领域处于市场领先地位，施工资质齐全且等级高，行业经验丰富；核电工程业务保持良好发展态势，2022—2024 年，公司新签合同额持续增长，在手订单充足，为公司未来收入提供保障；公司业主单位以央国企等为主，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，需关注公司并表 PPP 项目运营及回款情况。财务方面，受行业经营特点影响，公司资产中合同资产、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 9 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；2022—2024 年，公司营业总收入逐年增长，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；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，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。

本期债项的发行对公司现有债务结构影响一般，2024 年公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较强，综合来看，公司对本期债项的实际偿还能能力很强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面可以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。2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，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”）的业务占比逐年提升。截至 2025 年 9 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 52.21 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份额约 60%，市场竞争优势突出。2022—2024 年，中国核准核电机组规模保持增长，带动公司核电工程新签合同额逐年增长，公司工程施工新签合同总额分别为 344.56 亿元、434.31 亿元和 440.59 亿元，逐年增长。截至 2025 年 9 月底，公司在手合同金额为 703.30 亿元，公司在手合同金额充足。

- **营业总收入持续增长，盈利指标表现较好。**2022—2024年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长9.20%；2024年公司总资产收益率和净资产收益率分别为4.55%和7.46%，盈利指标处于行业中等偏上水平。

关注

- **需持续关注项目建设、运营及回款风险。**2022—2024年，公司应收账款整体账龄持续拉长，公司计提减值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）规模大，对利润形成较大侵蚀；截至2024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68.02亿元，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，截至2025年9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。
- **资产流动性较弱。**2022年以来，应收类款项和工程项目投入规模持续扩大，截至2025年9月底应收类款项、合同资产和无形资产合计占资产总额约76.60%，对资金形成较大占用。
- **债务规模大，整体债务负担重。**截至2025年9月底，公司全部债务360.62亿元，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84.47%、73.92%和65.24%。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值，公司整体债务负担重。
- **本期债项条款设置上区别于普通债券。**本期债项具有公司续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制、赎回选择权等特点，且一旦出现递延，累计利息支出将大于普通债券分期支付压力；本期债项在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务。

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 | 1 |
| | | | 行业风险 | 4 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 2 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 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 | 4 | |
| | | 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 |
| 评级结果 | | | | AA ⁺ |

个体信用状况变动说明: 公司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: 公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动, 公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况, 并根据外部支持能力和支持可能性所确定的。

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

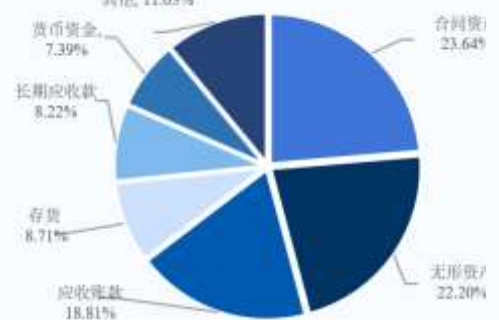
| 项目 | 合并口径 | | | |
|----------------|--------|--------|--------|---------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年9月 |
| 现金类资产(亿元) | 60.58 | 82.02 | 58.23 | 53.34 |
| 资产总额(亿元) | 694.90 | 748.34 | 765.15 | 819.18 |
| 所有者权益(亿元) | 107.24 | 112.45 | 118.75 | 127.26 |
| 短期债务(亿元) | 161.18 | 104.33 | 88.17 | 121.73 |
| 长期债务(亿元) | 147.82 | 194.66 | 212.06 | 238.88 |
| 全部债务(亿元) | 309.00 | 298.99 | 300.22 | 360.62 |
| 营业总收入(亿元) | 312.48 | 337.62 | 372.64 | 256.94 |
| 利润总额(亿元) | 10.34 | 8.39 | 10.07 | 7.20 |
| EBITDA(亿元) | 26.83 | 33.13 | 38.05 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | -24.80 | 2.58 | 1.08 | -58.62 |
| 营业利润率(%) | 9.04 | 11.74 | 11.69 | 9.05 |
| 净资产收益率(%) | 7.42 | 6.77 | 7.46 | -- |
| 资产负债率(%) | 84.57 | 84.97 | 84.48 | 84.47 |
| 全部债务资本化比率(%) | 74.24 | 72.67 | 71.66 | 73.92 |
| 流动比率(%) | 93.95 | 107.40 | 110.34 | 117.26 |
| 经营现金流动负债比(%) | -5.65 | 0.59 | 0.25 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 0.38 | 0.79 | 0.66 | 0.44 |
| EBITDA利息倍数(倍) | 2.65 | 3.11 | 3.50 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 11.52 | 9.03 | 7.89 | -- |

| 项目 | 公司本部口径 | | | |
|--------------|--------|--------|--------|---------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年9月 |
| 资产总额(亿元) | 536.74 | 598.28 | 615.12 | 676.19 |
| 所有者权益(亿元) | 65.42 | 92.84 | 98.06 | 106.10 |
| 全部债务(亿元) | 186.46 | 165.23 | 170.73 | 237.53 |
| 营业总收入(亿元) | 287.44 | 307.56 | 340.42 | 233.44 |
| 利润总额(亿元) | 8.68 | 6.72 | 9.32 | 6.21 |
| 资产负债率(%) | 87.81 | 84.48 | 84.06 | 84.31 |
| 全部债务资本化比率(%) | 74.03 | 64.02 | 63.52 | 69.12 |
| 流动比率(%) | 102.49 | 115.33 | 120.60 | 130.03 |
| 经营现金流动负债比(%) | -6.21 | -1.15 | -1.79 | -- |

注: 1. 2022—2024年财务数据取自当年审计报告期末数; 2. 公司2025年三季度报未经审计; 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、2025年三季度财务报表和公司提供资料整理

2024年底公司资产构成



2022—2024年公司营业总收入构成



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

| 评级结果 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|--------|------------|-------------|--|----------------------|
| AA+/稳定 | 2025/08/06 | 宋莹莹 丁媛香 张建飞 | 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 |
| AA+/稳定 | 2023/11/20 | 赵传第 王文才 | 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 |

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：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、主体概况

中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“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 2025 年底，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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，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 2025 年 9 月底，公司纳入合并范围内的子公司共 56 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 765.15 亿元，所有者权益 118.75 亿元（含少数股东权益 13.79 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 372.64 亿元，利润总额 10.07 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 819.18 亿元，所有者权益 127.26 亿元（含少数股东权益 13.45 亿元）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 256.94 亿元，利润总额 7.20 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。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国核工业华兴建设有限公司 2026 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”）。本期债项发行规模为不超过人民币 5.00 亿元（含），本期债项基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每一个周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期，在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。本期债项采用单利按年计息，不计复利，在公司不行使递延支付利息权的情况下，付息频率为按年付息；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。首个周期的票面利率将由公司与主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，如果公司行使续期选择权，本期债券自第 2 个周期开始，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 200 个基点。初始利差为首个周期的票面利率减去初始基准利率，并在后续重置票面利率时保持不变。本期债项当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值。

本期债项募集资金扣除发行等相关费用后，拟将不超过 5.00 亿元用于偿还有息债务。

本期债项无担保。

本期债项的其他特殊条款如下：

（一）续期选择权

本期债项以每 3 个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本次债券期限延长一个周期（即延长 3 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

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）本期债项的基本情况；（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

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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，且不受到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。

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）本期债项的基本情况；（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（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）偿付顺序

本期债项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。

（六）赎回选择权

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项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，公司有权对本期债项进行赎回。

公司因会计准则变更进行赎回：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项计入权益时，公司有权对本期债项进行赎回。

综上，本期债项具有公司续期选择权、递延支付利息选择权、票面利率调整机制、赎回选择权等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项由于存在续期票面利率调整机制，使得本期债项不续期的可能性大；此外，考虑公司 2022—2025 年存在分红历史¹，整体看本期债项利息递延支付的可能性较低。

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年，宏观政策认真落实中央经济工作会议和政治局会议精神，财政政策加大逆周期调节力度，货币政策适度宽松、灵活高效，政策着力扩大内需，加快筑牢“人工智能+”竞争基石。同时，地方政府隐性债务有序置换，“保交房”任务全面完成，全国统一大市场建设纵深推进，各类“内卷式”竞争得到综合整治。

2025 年是“十四五”规划收官之年，面对国内外经济环境的复杂变化，国民经济在政策主动发力的推动下总体平稳，经济社会发展主要增长目标顺利实现，为“十五五”良好开局奠定坚实基础。随着经济转型进程深入推进，不同领域发展分化持续加剧，全年经济运行在总体平稳的基调下呈现出结构性特征：一方面，出口展现韧性、新经济动能活跃、服务消费增势良好、股票市场走强，共同构成全年发展的主要亮点；另一方面，内需整体偏弱、价格低位运行以及房地产市场持续调整，则构成了经济面临的主要挑战。信用方面，2025 年直接融资规模占比上升，再贷款工具拉动贷款结构优化。居民贷款少增、政府债券融资多增成为直接融资规模占比上升最主要的驱动力，科技金融不断深化也成为日益重要的支撑力量。工业企业利润实现增长，扭转此前连续三年的下滑态势，但持续复苏的基础尚待夯实。商业银行资产质量在结构性压力演进中保持稳定，信用利差整体震荡。

展望 2026 年，根据中央经济工作会议部署，继续实施更加积极有为的宏观政策。财政政策将保持必要支出强度并提高精准性，货币政策将把促进经济稳定增长和物价合理回升作为重要考量。扩大内需被置于重要位置，预计将有一批更具针对性的增量政策出台，以强化内需的主导作用。尽管提振消费政策力度持续加大，但居民收入和信心修复仍需时间，短期内“供强需弱”格局或将延续。但经济结构转型的积极变化同样不容忽视，新旧动能正在加速转换，高技术制造、现代服务业等贡献率提升，叠加“十五五”规划现代化产业体系建设目标，为经济注入了更强的内生韧性，为中长期发展提供了坚实支撑。

¹ 2022—2025 年，公司分红规模分别为 28552.95 万元、31622.91 万元、37052.00 万元和 37568.00 万元。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察年报（2025年12月）》](#)。

四、行业分析

1 建筑施工行业

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 核电工程建设行业

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；2022年发布的《“十四五”现代能源体系规划》中再次提到积极安全有序发展核电，要求到2025年核电运行装机容量达到7000万千瓦左右，相比2022年末的5563万千瓦增长25.8%。2022年党的二十大报告提出，“积极稳妥推进碳达峰碳中和”“积极安全有序发展核电”。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8月底，中国在运、在建和核准待建核电机组共有112台，总装机容量1.25亿千瓦，规模稳居世界第一。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。

五、重大事项

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，根据公司发布的《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²（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

² 控股股东为中国诚通控股集团有限公司。

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。（公司对利润分配和股权退出具有主导权）

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，公司注册资本和实收资本增至 36.18 亿元。

图表 1 • 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

六、基础素质分析

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；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家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，截至 2025 年 9 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等多项资质。公司拥有 3 个研发中心和 6 个联合研发平台，4 家高新技术企业，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 161 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，截至 2025 年 9 月底，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。

2024 年，公司营业总收入 372.64 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 1.32 倍。其中，核电工程新签合同为 160.72 亿元，2024 年中国共核准的 11 台核电机组中，公司承接 9 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 2025 年 9 月底，公司在手合同金额为 703.30 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 2 • 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 | 440.59 | 1.32 | 372.64 |
| 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 |

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，业主单位以央国企为主，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，2022—2024 年，公司新签合同中核电工程项目占比持续增长，工业与民营工程项目占比持续下降，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 2025 年 9 月底，公司在建主要核电工程项目累计确认收入 248.66 亿元，已回款 214.32 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。2024 年公司新签合同中央国企占比约为 87%；2025 年 1—9 月，公司新签合同中央国企占比约为 91%，整体客户信用水平较好；但 2024 年末，公司应收账款账龄有所延长，且合同资产规模有所增长，需关注公司项目结算和回款进度及减值风险。

图表 3 • 公司在手合同金额情况（单位：亿元）

| 业务分类 | 2022 年末 | | 2023 年末 | | 2024 年末 | | 2025 年 9 月末 | |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|---------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 核电工程 | 193.22 | 26.00% | 379.41 | 43.79% | 346.34 | 45.88% | 382.70 | 54.41% |
| 工业与民用工程 | 482.78 | 64.97% | 444.06 | 51.25% | 374.62 | 49.63% | 315.41 | 44.85% |
| 其他工程 | 67.11 | 9.03% | 43.00 | 4.96% | 33.86 | 4.49% | 5.19 | 0.74% |
| 合计 | 743.11 | 100.00% | 866.47 | 100.00% | 754.82 | 100.00% | 703.30 | 100.00% |

注：核电工程期末在手金额含原在手合同签订变更补充协议，该补充协议未在表 8 的当期新签合同金额中统计

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。

受 PPP 新机制改革影响，2022 年以来，公司未新增 PPP 项目。2024 年以来，公司以特许经营等模式获取少量投资类项目。截至 2025 年 9 月底，公司在实施的控股 PPP 项目共 23 个，总投资额 229.33 亿元，已完成投资 204.52 亿元，尚需投资金额规模不大。在实施项目中，进入运营期的项目 21 个，累积获得运营回款 50.53 亿元；其中，2023—2024 年和 2025 年 1—9 月分别回款 10.59 亿元、12.15 亿元和 6.90 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 2025 年 9 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。

图表 4 • 截至 2025 年 9 月底公司在实施的控股 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 | 4.88 | 2022-03-01 至 2045-11 | 1.75 | 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 至 2048-05-28 | 12.35 | 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 至 2032-9-1 | 5.65 | 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 至 2031-1-12 | 0.67 | 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 至 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 至 2035-8-26 | 2.59 | 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 至 2027-6-7 | 7.42 | 运营期 |
| 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 至 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 至 2028-09-18 | 0.10 | 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 至 2037-06-18 | 6.70 | 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 至 2038-10-16 | 1.16 | 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 至 2029-6-4 | 2.29 | 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 至 2037-5-6 | 0.89 | 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 至 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 至 2049-10-21 | 0.82 | 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 至 2045-3-1 | 0.30 | 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 至 2041-1-5 | 4.05 | 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 至 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 至 2035-7-15 | 0.34 | 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 至 2041-12-19 | 0.16 | 运营期 |

| | | | | | | | | | |
|-----------|--------------------|------------|---------------|---------|---------------|---------------|--------------------------|--------------|-----|
| 21 | 湖南醴陵渌江新城核心区 PPP 项目 | 2016/11/14 | 使用者付费+可行性缺口补助 | 80.00% | 17.2 | 15.84 | 2023-12-28 至 2040-12-28 | 2.22 | 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 至 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 至 2041-12-31 | 0.00 | 建设期 |
| 合计 | -- | -- | -- | -- | 229.33 | 204.52 | -- | 50.53 | -- |

注：1. 除上表项目外，公司另有 4 个已签订退出协议的项目，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、石庭圆圃、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

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 2025 年 9 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。

2 人员素质

公司高级管理人员相关工作经历及管理经验丰富，员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2025 年 9 月底，公司拥有董事 7 人、高级管理人员 10 人。

周博先生，1973 年出生，本科学历，研究员级高级工程师；历任公司秦山三期核电站项目部总经理助理、巴基斯坦恰希玛核电站二期项目部项目副经理、台山核电项目部项目经理、核电工程事业部副总经理、国际工程事业部总经理，公司副总经理，中国核电工程有限公司副总经理；现任公司党委书记、董事长。

宋代勇先生，1979 年出生，研究生学历，研究员级高级工程师；历任核工业第二研究设计院核安全与系统工程所工程师，中国核电工程有限公司总体所所长助理、副所长（副处级），中国核电工程有限公司北京核工程研究设计院院长助理（正处级）、副院长（正处级），公司副总经理，中核集团经营管理部副主任；现任公司总经理、党委副书记、董事。

截至 2025 年 9 月底，公司在职人员共有 10479 人。按学历划分，本科及以上学历员工占 60%，大专学历员工占 19%，其他学历员工占 21%；从年龄结构看，平均年龄 34 岁，中层干部中 40 岁以下占比 30.91%，基层干部中 35 岁以下占比 41.88%。

3 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《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320000134756540Y），截至 2026 年 3 月 23 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 2026 年 4 月 20 日，联合资信未发现公司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。截至 2026 年 4 月 20 日，公司本部被列为被执行人的案件 2 项，被执行总金额小。

七、管理分析

1 法人治理

公司建立了完善的法人治理结构，公司章程执行及法人治理结构实际运行情况良好。

公司依据《公司法》等有关法律法规的要求，制定《公司章程》，设立了包括股东会、董事会、党委、经理层在内的法人治理结构。

股东会是公司的最高权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的董事会报告、监事会报告、年度财务预算方案及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、修改公司章程等职权。股东会分为股东会定期会议和临时会议。股东会定期会议每年至少召开 2 次，第一次股东会定期会议应于上一个会计年度完结之后的四个月内举行，第二次股东会定期会议应于本会计年度第四季度内举行，必要时公司应当召开股东会临时会议。股东会决议分为普通决议和特别决议。普通决议必须经代表二分之一以上表决权的股东通过，特别决议必须经全体股东一致通过。特别决议包括股东结构发生变化，增减注册资本及资本公积，公司重大资产出售、租赁或转让、对外担保、发行债券（年度单笔金额超 2.00 亿元或年度累计金额超 20.00 亿元），决定公司重大固定资产投资（年度单笔金额超 1.00 亿元），修改公司章程等。

公司设董事会，董事会对股东会负责；董事会由 7 名董事组成，其中中国核建推荐 4 人，中广核工程推荐 1 人，农银投资推荐 1 人，职工董事 1 人。董事会中的职工董事由公司职工民主选举产生，其余董事由公司股东会选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。公司设董事长 1 名，董事长由中国核建推荐的董事担任，董事长由三分之二以上的董事选举产生或罢免。

公司董事会下设战略与投资委员会、审计与风险管理委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会，各委员会为董事会决策提供咨询和建议。董事会主要行使召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制定年度财务预算及决算方案、制定利润分配方案和弥补亏损方案等职权。2025 年 5 月以来，依据《公司法》及公司章程相关规定，公司不再设监事会及监事，由董事会审计与风险管理委员会行使相关职权。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名，总经理/副总经理由董事会聘任或解聘。总经理对董事会负责，每届任期 3 年，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。总经理决定重大问题，应事先听取公司党委的意见。

2 管理水平

公司建立了健全的内部管理体系。

公司根据经营管理特点和业务发展需要，建立了一整套较详细的管理制度，包括《财务风险管理程序》《财务管理大纲》《筹融资管理办法》《担保管理办法》等一系列内部管理制度及程序。

财务风险管理方面，公司制定财务风险管理相关制度，确立了一整套财务风险管理流程，财务部负责公司财务风险的全面管理工作，包括对公司财务风险的识别、分析、评级、制定应对策略并具体实施，以及财务风险的管理评价及监督改进工作，审计部负责协助对公司财务风险管理工作的监督管理，公司总会计师对财务风险应对方案进行审批。

财务管理方面，公司制定《财务管理大纲》，规定了公司实施财务管理活动所遵循的原则、目标和方法，提出了财务管理活动所必须满足的基本要求。

融资管理方面，公司制定了《筹融资管理办法》等相关管理制度，公司统一制定融资规划、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匹配，投资计划进行调整，融资计划对应进行调整。坚持规模适度原则，合理确定资金需求，既要保障各单位生产经营、项目建设所需资金，又要保持规模适度，防止资金短缺或大量沉淀。公司财务部是公司融资工作的归口管理部门。

项目管理方面，公司制定了《项目管理手册》，建立了规范、统一的工程管理体系，对项目投标管理、项目组建与撤销、施工技术管理、质量管理、项目工期管理等方面制定了明确的要求。

对外担保方面，按照量力而行、权责对等、风险可控的原则，公司制定了担保管理相关制度，对担保事项做出了明确细致的规定。

子公司管理方面，公司制订《财务管理内部控制制度》，对公司及所属子公司的重大经营活动进行管理和控制。明确对控股子公司董事及重要管理人员的选任方式和职责权限等；依据公司战略发展规划，协调控股子公司的经营策略和风险管理策略，督促控股子公司制定相关业务经营计划和风险管理程序。要求控股子公司及时向公司报告重大业务事项、重大财务事项及其他重大事项。要求控股子公司及时报送会计报表、财务预算报告和提供会计资料。要求子公司对外投资应接受公司的指导和监督。要求子公司对股东会、董事会、重大事项档案需在公司留档备案。

八、经营分析

1 经营概况

2022—2024年，公司营业总收入持续增长，工业与民用工程收入及占比逐年下降但为公司主要收入来源，核电工程收入及占比逐年上升；公司综合毛利率波动上升。

公司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；其他工程收入主要包含产品销售、供水、咨询服务、勘察设计、物业服务等业务收入。

2022—2024年，公司营业总收入持续增长，工业与民用工程收入为公司主要收入来源，但占比逐年下降；核电工程收入占比逐年增长。受结算放缓影响，公司工业与民用工程收入逐年小幅下降；受益于公司核电工程新签合同额逐年大幅增长并陆续开工建设，工程量较大，拉动核电工程收入逐年大幅增长；其他工程收入逐年增长，2024年同比增长94.75%，主要系公司内部业务结构划分调整所致；公司其他业务主要为转租、材料销售等业务，收入规模很小。

毛利率方面，2022—2024年，公司综合毛利率波动增长，2023年，公司综合毛利率同比增加2.68个百分点，毛利率水平受原材料及人工成本、行业竞争等综合因素影响大。2024年，其他工程板块毛利率同比下降6.98个百分点，主要系公司内部业务结构划分调整所致；其他业务毛利率为-32.74%，主要系当期其他业务分类变化，导致当年其他业务的成本归类增加所致。

2025年1—9月，公司营业总收入同比下降4.82%，综合毛利率同比变化不大。

图表5·公司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 |
| 工业与民用工程 | 236.42 | 75.66% | 7.74% | 227.69 | 67.44% | 10.06% | 203.49 | 54.61% | 10.38% | 146.59 | 34.61% | 6.32% |
| 核电工程 | 52.07 | 16.66% | 7.30% | 80.72 | 23.91% | 12.41% | 116.53 | 31.27% | 12.03% | 88.92 | 57.05% | 11.20% |
| 其他工程 | 23.59 | 7.55% | 27.98% | 26.50 | 7.85% | 25.02% | 51.61 | 13.85% | 18.04% | 20.37 | 7.93% | 20.47% |
| 主营业务小计 | 312.08 | 99.87% | 9.20% | 334.91 | 99.20% | 11.81% | 371.63 | 99.73% | 11.96% | 255.88 | 99.59% | 9.14% |
| 其他业务 | 0.41 | 0.13% | 34.24% | 2.71 | 0.80% | 24.14% | 1.01 | 0.27% | -32.74% | 1.05 | 0.41% | 32.13% |
| 合计 | 312.48 | 100.00% | 9.23% | 337.62 | 100.00% | 11.91% | 372.64 | 100.00% | 11.84% | 256.94 | 100.00% | 9.24% |

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

2 业务经营分析

(1) 核电工程

核电工程施工为公司传统优势领域，公司在核岛土建工程领域资质水平高；公司核电工程业务保持良好发展态势，新签合同额逐年增长，在手订单充足，回款情况好。

核电工程为公司传统优势领域，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，具有核工程专业承包一级资质，为中国核建下属的三家具有核岛土建总承包施工能力的核心子公司之一。中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。截至2025年3月底，公司承建的核电施工项目分布在全国9省17市，以及巴基斯坦等多个国家。公司核电工程主要通过招投标方式获取，业务模式主要为核岛、常规岛及BOP土建工程施工总承包模式。

公司核电项目按履约进度确认营业收入。从结算方式来看，核电工程通常有工程预付款，根据项目合同约定不同，预付比例一般为10%~15%；过程中，业主方按照合同约定结算周期支付结算价款的95%~97%，剩余3%~5%为工程质量保证金或工程保留金（大部分可用保函替代），待满足相应质保条件或工程建设要求后支付。核电工程作为国家重点项目，基本不存在预付款或工程进度款拖欠情况，工程款回收有保证，核电工程业务的现金流较为稳定。

2022—2024年，公司核电工程建设业务新签合同金额逐年快速增长，主要受国家批复项目增多以及大力推进清洁能源发展等影响。2022年，公司核电项目新中标巴基斯坦恰希玛5号机组核电建设项目（合同额39.82亿元，2023年7月动工建设），该项目合同金额较大，导致该年度海外合同额占比较高。2023年，公司新签订的福建宁德核电厂5、6号机组核岛土建工程（合同金额46.60亿元，位于福建省）、浙江三澳核电厂二期3、4号机组核岛土建工程（合同金额50.90亿元，位于浙江省）等项目，合同金

额较大。2024 年公司新签订的山东招远核电厂一期 1、2 号机组核岛土建工程（合同金额 56.65 亿元，位于山东省）和徐圩核能供热发电项目（合同金额 42.78 亿元，位于江苏省）等项目，合同金额较大。2025 年 1—9 月，公司核电工程建设业务新签合同金额相当于上年全年的 68.55%，全部为国内项目。

图表 6 • 公司核电工程板块新签合同情况（单位：亿元）

| 业务分类 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—9 月 |
|-----------|--------|--------|---------|--------------|
| 当年新签合同金额 | 92.01 | 123.80 | 160.72 | 110.17 |
| 其中：国内项目占比 | 56.63% | 99.99% | 100.00% | 100.00% |
| 海外项目占比 | 43.37% | 0.01% | 0.00% | 0.00% |

资料来源：公司提供

截至 2025 年 9 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适宜，收入回款比例较高，受核电工程特殊性影响，单个项目合同金额大，客户集中度高，业主资质良好。截至 2025 年 9 月底，公司核电工程在手合同金额为 382.70 亿元，公司在手订单充足。

图表 7 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建核电工程项目情况（单位：亿元）

| 项目名称 | 业主 | 合同金额 | 已完成产值 | 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 | 中广核工程 | 56.93 | 61.79 | 67.65 | 58.61 |
| 福建宁德核电厂 5、6 号机组核岛土建工程 | 中广核工程 | 46.60 | 7.33 | 11.79 | 12.41 |
| 广东陆丰核电厂 5、6 号机组核岛土建工程 | 中广核工程 | 41.14 | 40.15 | 44.91 | 41.18 |
| 广东太平岭核电厂 1、2 号机组常规岛土建工程 | 中广核工程 | 22.12 | 26.64 | 31.07 | 15.84 |
| 广东太平岭核电厂 3、4 号机组常规岛土建工程 | 中广核工程 | 17.75 | 0.85 | 2.20 | 4.16 |
| 国核压水堆示范工程核岛土建施工工程 | 上海核工程研究设计院股份有限公司 | 37.74 | 37.48 | 36.86 | 30.01 |
| 广东廉江核电项目一期工程核岛土建施工工程 | 上海核工程研究设计院股份有限公司 | 19.18 | 7.67 | 10.30 | 9.80 |
| 广东廉江核电项目一期工程总平标段施工工程 | 上海核工程研究设计院股份有限公司 | 6.46 | 6.12 | 6.50 | 6.80 |
| 田湾核电站 7、8 号机组施工工程 | 中国核电工程有限公司 | 35.74 | 31.00 | 37.38 | 35.51 |
| 合计 | | 283.66 | 219.03 | 248.66 | 214.32 |

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

公司工业与民用工程新签合同额波动增长，工程储备充足，主要在建项目回款情况较为一般，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 2025 年 9 月底，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。

公司工业与民用工程建设业务流程主要包括招标文件评审、项目投标、中标、合同评审及签署、组建项目经理部或项目公司、项目实施、竣工验收、保修维修等；业务模式主要为施工总承包；根据项目特性，在征得业主同意后，公司将部分工程进行专业分包或劳务分包。此外，在基础设施、公用建筑、保障房建设等领域，公司与相关政府、业主开展合作，部分在手项目采用 BOT、PPP、投资人+EPC 等集投资、融资和项目建设于一体的运营模式。

新签合同方面，2022—2024 年，公司工业与民用工程业务新签合同额波动增长，2024 年新签合同以房屋建筑（包括厂房、综合体、体育馆等）、地基及基础工程和市政工程为主，主要分布在江苏、内蒙古、山东及新疆等地。2025 年 1—9 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 59.31%。截至 2025 年 9 月底，公司工业与民用工程在手合同金额 315.41 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 8 • 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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—9 月 |
|-----------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 工业与民用工程 | 235.05 | 292.53 | 271.99 | 165.52 |
| 其他工程 | 17.50 | 17.98 | 7.88 | 0.46 |
| 合计 | 252.55 | 310.51 | 279.87 | 165.98 |

资料来源：公司提供

截至 2025 年 9 月底，公司工业与民用工程板块部分在建项目中较多项目为 2024 年第四季度开始施工建设，需关注后续回款情况。

图表 9 • 截至 2025 年 9 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 | 11.15 | 9.52 |
| 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 | 2.71 | 2.37 |
| 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 | 4.22 | 3.93 |
| 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 | 10.23 | 8.36 |
| 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 | 2.84 | 1.34 |
| 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 | 6.46 | 3.93 |
| 合计 | | 92.32 | -- | 37.61 | 29.45 |

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司经营效率指标均表现一般。

2022—2024 年，公司存货周转效率逐年下降，销售债权和总资产周转效率波动增长，公司经营效率指标处于行业一般水平。

图表 10 • 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） | 1.70 | 1.50 | 1.42 |
| 销售债权周转次数（次） | 2.34 | 2.30 | 2.54 |
| 总资产周转次数（次） | 0.48 | 0.47 | 0.49 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 11 • 2024 年同行业公司经营效率对比情况

| 对比指标 | 应收账款周转次数（次） | 存货周转次数（次） | 总资产周转次数（次） |
|-----------|-------------|-----------|------------|
| 公司 | 2.57 | 1.42 | 0.49 |
| 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：应收账款周转次数=营业总收入/平均应收账款净额；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

4 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。

2025 年，公司全年目标任务围绕“1348”目标发展。以卓越绩效模式导入为抓手，推动全产业链经营再上新台阶，全力完成“十四五”目标任务，谋划好“十五五”发展战略为核心；聚焦核电全厂址及核工业全产业链、工业与民用、投资运营三大业务；坚持用好进一步转变思想、转变作风，加强组织变革、效率变革，坚持面向项目、面向一线，确保安全第一、质量第一、效率优先的四种理念。

未来公司将继续聚焦建筑业主业，进一步发挥核电工程竞争优势、拓展工业与民用工程市场。公司将按照“立足区域、辐射全国、面向海外”总体思路，发挥核电全厂址、水运工程、海外市场开发专班平台作用，精准调整业务结构，优化市场布局。

（1）进一步做优核电全厂址和核工业全产业链服务能力。要紧盯四大核电业主新开核电厂址进展，分阶段跟进核电全厂址各类工程建设业务；紧盯在建核电厂址进展，发挥核电大项目管理优势，积极谋划承接厂址内待建工程；紧盯在运核电厂址需求，积极拓展检修、维修和核环保等领域业务，提前布局核设施退役市场。加强与核工业产业链上客户交流合作，彰显华兴“核工业全

产业链服务能力”品牌。(2)在工业与民用方面要实现“量”“质”并重。紧跟国家战略部署和政策导向，切实将全资质、全牌照优势转化为市场优势。积极参与“两重”“两新”，紧盯基础设施业务增量，加快布局绿色环保、抽水蓄能、新型储能、生物制造、石油化工、核电冷却塔、低空经济等重点领域，推进产业转型升级；加强与体系内平台对接，深化与法电合作，持续推动核电建造“走出去”。(3)在投资业务领域寻找新机遇、实现新突破。打造“投资引领，融资赋能，运营创效，协同共赢”的投融资业务模式。以投资创效、投资兴业为目标，聚焦长三角、粤港澳大湾区、京津冀与东北振兴、成渝地区双城经济圈等四大重点区域，三大工程、新能源、综合能源特许经营、战略性新兴产业、核工业系统内综合服务等五大业务领域，持续开展投资项目调研、可研分析，推进优质投资项目落地。

九、财务分析

公司提供了2022—2024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2025年三季度报未经审计。2022—2024年以及2025年1—9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 资产质量

随着工程施工及PPP项目的持续推进，公司资产总额持续增长，资产结构以流动资产为主；受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产和无形资产占比大，其中应收类款项、合同资产逐年增长，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；PPP项目建设及运营情况需保持关注；公司可用于再融资的资产受限规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2022—2024年末，公司资产总额持续增长，主要系合同资产和长期应收款等增加所致。公司资产中流动资产占比波动增长，资产结构以流动资产为主。

图表 12 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 9 月底 | | 2024 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 | 412.59 | 59.37% | 473.62 | 63.29% | 479.01 | 62.60% | 530.99 | 64.82% | 10.85% |
| 货币资金 | 56.42 | 8.12% | 79.55 | 10.63% | 56.54 | 7.39% | 51.30 | 6.26% | -9.27% |
| 应收账款 | 141.71 | 20.39% | 145.76 | 19.48% | 143.92 | 18.81% | 156.30 | 19.08% | 8.60% |
| 存货 | 76.42 | 11.00% | 82.99 | 11.09% | 66.65 | 8.71% | 58.47 | 7.14% | -12.27% |
| 合同资产 | 104.75 | 15.07% | 132.37 | 17.69% | 180.90 | 23.64% | 237.39 | 28.98% | 31.23% |
| 非流动资产 | 282.31 | 40.63% | 274.72 | 36.71% | 286.14 | 37.40% | 288.19 | 35.18% | 0.72% |
| 长期应收款 | 36.78 | 5.29% | 49.01 | 6.55% | 62.86 | 8.22% | 74.44 | 9.09% | 18.41% |
| 无形资产 | 181.21 | 26.08% | 178.11 | 23.80% | 169.85 | 22.20% | 159.36 | 19.45% | -6.18% |
| 资产总额 | 694.90 | 100.00% | 748.34 | 100.00% | 765.15 | 100.00% | 819.18 | 100.00% | 7.06% |

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2025年三季度财务报表整理

2022—2024年末，公司货币资金波动增长，2024年底，公司货币资金较上年底有所下降，主要系公司当期净投资支出及融资规模下降致使利息支付等侵蚀现金所致。公司应收账款变动不大，主要为应收工业与民用工程款项；截至2024年末，公司应收账款中账龄在1年以内的占比为24.24%、1~2年占比为19.00%，2~3年占比为21.54%，3年以上占比为35.22%，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；应收账款前五大欠款方集中度低（占20.68%），公司应收账款累计计提坏账准备34.25亿元，坏账计提比率19.22%，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。

2022—2024年末，公司存货波动下降，截至2024年底，公司存货主要由合同履行成本57.13亿元构成，共计存货跌价准备33.13万元；合同资产逐年增长，主要系在建工程投入增加且结算时间滞后所致，截至2024年底，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（173.24亿元），公司累计计提合同资产减值准备3.64亿元。公司应收账款账龄延长、合同资产规模持续增长，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。

2022—2024年末，公司长期应收款逐年增长，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

逐年下降，截至 2024 年底，公司无形资产主要为特许经营权 167.49 亿元（主要为 PPP 项目特许经营权），无形资产累计计提摊销 48.22 亿元、减值准备 0.04 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 7.06%，资产结构较上年底变化不大。其中，公司货币资金较上年底下降 9.27%，主要系支付上游工程款所致；受建设项目持续投资影响，合同资产较上年底 31.23%，增幅较大。截至 2025 年 9 月底应收类款项、合同资产和无形资产合计占资产总额约 76.60%，对资金形成较大占用。

资产受限方面，截至 2025 年 9 月底，公司受限资产情况如图表 13 所示，总体看，公司可用于再融资的资产受限比例较高。

图表 13 • 截至 2025 年 9 月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 | 5.77 | 11.25% | 银行承兑汇票保证金、保函保证金、冻结 |
| 应收账款 | 0.05 | 0.03% | 质押借款 |
| 无形资产 | 134.82 | 84.60% | 质押借款 |
| 在建工程 | 0.75 | 43.54% | 抵押借款 |
| 长期应收款 | 57.67 | 77.48% | 质押借款 |
| 投资性房地产 | 4.68 | 66.73% | 抵押借款 |
| 合计 | 203.74 | 24.87% | -- |

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

公司所有者权益持续增长，实收资本和资本公积合计占比较低，所有者权益稳定性一般。截至 2025 年底，随增资完成后，公司资本实力得到提升。

2022—2024 年末，公司所有者权益逐年增长，截至 2024 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.60%，主要系实收资本、未分配利润等增加所致。同期，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 32.76%，占比较低，所有者权益稳定性一般。截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益较上年底增长 7.17%，主要为新增发行永续期公司债券导致其他权益工具增加，以及未分配利润的持续积累等综合因素所致。截至 2025 年底，随着增资完成，公司实收资本 36.18 亿元，较上年底增长 11.87%，资本实力得到提升。

图表 14 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 9 月底 | |
|-----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 实收资本 | 23.96 | 22.34% | 31.68 | 28.17% | 32.04 | 26.99% | 32.34 | 25.413% |
| 资本公积 | 6.90 | 6.44% | 6.90 | 6.14% | 6.86 | 5.78% | 6.86 | 5.393% |
| 其他权益工具 | 0.00 | 0.00% | 15.00 | 13.34% | 15.00 | 12.63% | 20.00 | 15.723% |
| 未分配利润 | 29.62 | 27.62% | 32.58 | 28.97% | 36.38 | 30.63% | 39.00 | 30.653% |
| 归属于母公司权益 | 70.35 | 65.60% | 98.64 | 87.72% | 104.95 | 88.38% | 113.81 | 89.43% |
| 少数股东权益 | 36.89 | 34.40% | 13.81 | 12.28% | 13.79 | 11.62% | 13.45 | 10.57% |
| 所有者权益合计 | 107.24 | 100.00% | 112.45 | 100.00% | 118.75 | 100.00% | 127.26 | 100.00% |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2025 年三季度财务报表整理

（2）负债

2022—2024 年末，公司负债规模逐年增长，全部债务基本稳定。

2022—2024 年末，公司负债规模逐年增长，主要系应付账款（主要为应付工程款）、其他流动负债（主要为供应链金融项目³和待转销项税额）和长期借款增加所致。截至 2025 年 9 月底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系有息债务增长所致。

³ 供应链金融项目为公司对上游的应付账款，由相关供应链银行向公司上游定向支付。

图表 15 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年底 | | 2023 年底 | | 2024 年底 | | 2025 年 9 月底 | | 2024 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 | |
| 流动负债 | 439.15 | 74.62% | 441.00 | 69.35% | 434.13 | 67.16% | 452.82 | 65.44% | 4.31% |
| 短期借款 | 72.09 | 12.25% | 52.54 | 8.26% | 48.07 | 7.44% | 77.28 | 11.17% | 60.76% |
| 应付账款 | 110.22 | 18.73% | 129.04 | 20.29% | 145.97 | 22.58% | 134.58 | 19.45% | -7.80% |
| 合同负债 | 98.17 | 16.68% | 89.78 | 14.12% | 63.11 | 9.76% | 54.01 | 7.81% | -14.42% |
| 其他流动负债 | 42.57 | 7.23% | 94.67 | 14.89% | 113.99 | 17.63% | 115.06 | 16.63% | 0.94% |
| 非流动负债 | 149.33 | 25.38% | 194.89 | 30.65% | 212.28 | 32.84% | 239.10 | 34.56% | 12.64% |
| 长期借款 | 140.43 | 23.86% | 172.56 | 27.14% | 190.67 | 29.50% | 210.31 | 30.40% | 10.30% |
| 负债总额 | 588.48 | 100.00% | 635.89 | 100.00% | 646.41 | 100.00% | 691.92 | 100.00% | 7.04% |

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 年三季度财务报表整理

经营负债方面，2022—2024 年末，公司应付账款逐年增长，主要系在建项目持续投入未付款项增加所致；公司合同负债逐年下降，主要系已结算未完工规模持续减少所致；公司其他流动负债逐年增长，主要系公司对上游的应付账款做的供应链金融业务规模持续增长所致，截至 2024 年底，其他流动负债主要为供应链票据（102.39 亿元）。

图表 16 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表和公司提供资料整理

图表 17 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表和公司提供资料整理

图表 18 • 截至 2025 年 9 月底公司有息债务期限分布情况（单位：亿元）

| 业务板块 | 2025 年到期 | 2026 年到期 | 2027 年到期 | 2028 年及以后到期 | 合计 |
|-------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 短期借款 | 4.99 | 72.29 | -- | -- | 77.28 |
| 一年内到期的非流动负债 | 4.05 | 25.47 | -- | -- | 29.52 |
| 长期借款 | - | 31.71 | 62.3 | 112.42 | 206.43 |
| 长期应付款 | - | 4.46 | 4.63 | 8.91 | 18.00 |
| 应付债券 | 8.00 | -- | 3.00 | 11.00 | 22.00 |
| 合计 | 17.04 | 133.93 | 69.93 | 132.33 | 353.23 |

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

有息债务方面，2022—2024 年末，公司全部债务基本稳定，截至 2024 年底，公司全部债务较上年底变化不大；公司短期债务占比持续下降；资产负债率略有波动，全部债务资本化比率逐年下降，长期债务资本化比率逐年上升。截至 2025 年 9 月底，公司全部债务 360.62 亿元，较上年底增长 20.12%，主要系短期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 33.76%，长期债务占 66.24%，以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 年 9 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 84.47%、73.92%和 65.24%，较上年底分别下降 0.02 个百分点、提高 2.26 个百分点和提高 1.14 个百分点。如将计入所有者权益中的永续债务调整入全部债务，公司实际债务负担和指标将进一步上升，公司整体债务负担重。从融资渠道看，截至 2025 年 9 月底，公司应付债券为 14.00 亿元，占全部债务的 3.88%；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 8.93%，整体看公司对债券市场融资依赖度一般。

图表 19 • 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 | 84.48% | 71.66% |
| 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，公司营业总收入持续增长，期间费用及减值损失对利润造成较大侵蚀，利润总额有所波动，公司盈利指标总体表现仍较好。2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比下降，期间费用率处于较高水平，利润总额同比略有下滑。

2022—2024 年和 2025 年 1—9 月，公司营业总收入及毛利率分析详见业务经营分析。

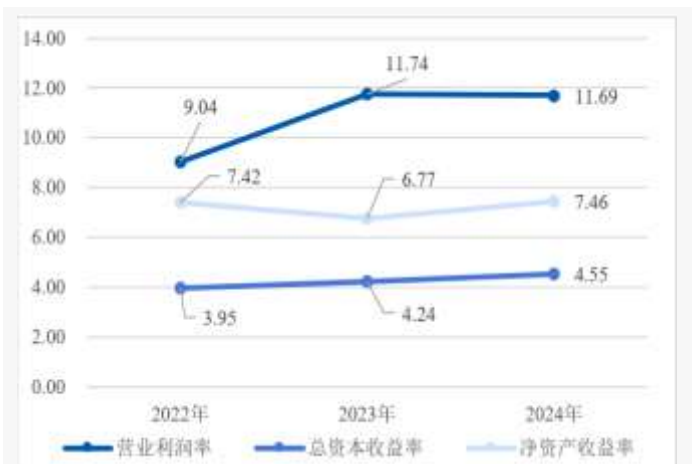
2022—2024 年，期间费用方面，公司期间费用以研发费用和财务费用为主，受研发费用和财务费用增长影响，公司期间费用逐年增长；期间费用率分别为 5.00%、7.43%和 7.18%，考虑公司综合毛利率水平，公司期间费用率略高。非经常损益方面，投资收益逐年下降，2023 年下降主要系处置长股投产生的投资收益及丧失控制权后剩余股权按公允价值重新计量产生的利得减少所致，2024 年下降主要系 2023 年公司处置债权投资后，2024 年相关投资收益减少所致；信用减值损失规模波动增长，全部为坏账损失，对利润侵蚀较为严重。虽公司营业总收入逐年增长，但受期间费用和非经常损益侵蚀影响，公司利润总额波动下降。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1—9 月 |
|---------|--------|--------|--------|--------------|
| 营业总收入 | 312.48 | 337.62 | 372.64 | 256.94 |
| 营业成本 | 283.64 | 297.42 | 328.53 | 233.20 |
| 期间费用 | 15.63 | 25.10 | 26.77 | 15.97 |
| 其中：管理费用 | 4.27 | 5.22 | 5.23 | 2.57 |
| 研发费用 | 2.30 | 9.62 | 10.63 | 5.44 |
| 财务费用 | 9.06 | 10.26 | 10.90 | 7.97 |
| 投资收益 | 2.91 | 1.92 | 1.14 | 0.24 |
| 信用减值损失 | -5.79 | -7.38 | -7.31 | -0.14 |
| 利润总额 | 10.34 | 8.39 | 10.07 | 7.20 |
| 净利润 | 7.96 | 7.61 | 8.85 | 6.30 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2025年三季度财务报表整理

图表 21 • 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

图表 22 • 2024 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 | 372.64 | 10.07 | 2.69% | 2.37% |
| 行业 3/4 分位 | 144.66 | 3.38 | 1.23% | 1.27% |
| 行业 1/2 分位 | 329.00 | 8.31 | 2.59% | 1.98% |
| 行业 1/4 分位 | 801.90 | 26.55 | 3.74% | 2.53% |

注：总资产报酬率=(利润总额+费用化利息支出)*100/资产总额；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

从盈利指标看，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比有所增长，公司盈利指标表现较好，处于行业中等偏上水平。

2025 年 1—9 月，公司期间费用同比下降 5.85%，期间费用率为 6.22%，相较于公司 9.24%的综合毛利率，期间费用率处于较高水平；当期公司利润总额同比下降 7.66%。

4 现金流

公司收入实现质量一般，经营活动现金流净额由净流出转为小规模净流入，除 2023 年外，公司经营活动现金流净额无法覆盖投资活动现金流需求；受控制杠杆水平影响，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。2025 年 1—9 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，筹资活动现金表现为大额净流入。

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。2022—2024 年，公司经营活动现金流入量波

动增长；公司现金收入比同比持续下降，收入实现质量一般。2022—2024 年，公司经营活动现金流出量持续下降。综上，公司经营活动现金流量由净流出转为净流入，但净流入规模较小。

图表 23 • 公司现金流情况（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 | 294.27 | 311.77 | 304.62 | 193.44 |
| 经营活动现金流出 | 319.08 | 309.19 | 303.54 | 252.06 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -24.80 | 2.58 | 1.08 | -58.62 |
| 投资活动现金流入 | 6.58 | 24.79 | 1.16 | 1.31 |
| 投资活动现金流出 | 23.97 | 13.67 | 7.22 | 3.17 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -17.38 | 11.12 | -6.06 | -1.86 |
| 筹资活动前现金流量净额 | -42.19 | 13.70 | -4.98 | -60.48 |
| 筹资活动现金流入 | 174.57 | 215.03 | 153.94 | 185.86 |
| 筹资活动现金流出 | 119.86 | 207.03 | 169.82 | 131.11 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 54.70 | 8.00 | -15.88 | 54.75 |
| 现金收入比 | 90.95% | 89.56% | 79.82% | 72.75% |

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

从投资活动来看，2022—2024 年，公司投资活动现金流入规模波动下降，2023 年规模较大主要系收回投资收到的现金（退出博时 16 号单一资金信托投资）规模较大所致。同期，公司投资活动现金流出持续下降，主要系 PPP 项目陆续进入运营期投入减少所致。综上，公司投资活动现金流量净额波动幅度较大，2023 年为净流入。除 2023 年外，公司经营活动现金流净额无法覆盖投资活动现金流净支出规模。

从筹资活动来看，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入规模波动下降，流出规模波动增长。其中，2024 年公司筹资活动现金流入和流出同比分别下降 28.41% 和 17.97%，主要系当期到期债务规模同比减少，致使滚存规模下降所致；同时受公司控制债务规模影响，公司当期净融资规模大幅下降；叠加偿还利息及股利分配金额较大影响，当期公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2025 年 1—9 月，公司经营活动现金仍为大额净流出，主要系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 1.86 亿元；受营运资金需求增加影响，公司筹资活动现金表现为大额净流入。

5 偿债指标

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。

从短期偿债指标看，2022—2024 年末，公司流动比率逐年增长，速动比率波动增长，速动资产对流动负债的保障程度较弱；公司销售商品提供劳务收到现金对流动负债的保障倍数较为稳定，但处于较低水平；现金短期债务比波动增长，但仍小于 1 倍，现金对短期债务覆盖倍数较为一般。截至 2025 年 9 月底，公司流动比率较 2024 年底小幅提升，速动比率略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。但公司股东背景强，且截至 2025 年 9 月底，公司获得金融机构授信总额 877.17 亿元，尚未使用的授信额度为 336.81 亿元，公司间接融资渠道通畅。综合考虑偿债指标和融资渠道情况，公司短期偿债能力很强。

图表 24 • 公司偿债指标

| 项目 | 指标 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 9 月 |
|--------|----------------------|--------|---------|---------|------------|
| 短期偿债指标 | 流动比率 | 93.95% | 107.40% | 110.34% | 117.26% |
| | 速动比率 | 52.70% | 58.56% | 53.32% | 51.93% |
| | 销售商品提供劳务收到现金/流动负债（倍） | 0.65 | 0.69 | 0.69 | -- |
| | 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.79 | 0.66 | 0.44 |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元） | 26.83 | 33.13 | 38.05 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 11.52 | 9.03 | 7.89 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 2.65 | 3.11 | 3.50 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三季度财务报表和公司提供资料整理

从长期偿债指标看, 2022—2024 年, 公司 EBITDA 逐年增长; 同期, 公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度高, 全部债务/EBITDA 指标表现较好。公司具备成熟的项目风险管理体系且资本实力雄厚, 净资产能够较好覆盖资产减值预期。整体看, 公司长期偿债指标表现较好。

或有负债方面, 截至 2025 年 9 月底, 公司对外担保余额为 15.99 亿元, 对外担保比率为 12.56%, 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 9 月底, 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 57.69 亿元, 所涉及未决诉讼主要系工程款支付相关纠纷, 无作为被告涉及的重大未决诉讼。

6 公司本部财务分析

截至 2024 年底, 公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 80.39%、79.99%和 82.58%; 2024 年, 公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 91.35%和 92.55%。公司本部对下属子公司管控力度很强。截至 2024 年底, 公司本部全部债务占合并口径的 56.87%, 资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.06%和 63.52%, 整体债务负担较重。

十、ESG 分析

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。

十一、外部支持

公司控股股东具有极强的综合实力和支撑能力, 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中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 2024 年底, 中国核建合并资产总额 2258.86 亿元, 所有者权益 415.83 亿元, 资产负债率 81.59%。2024 年, 中国核建实现营业总收入 1135.41 亿元, 利润总额 31.45 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。2024 年, 公司营业总收入占中国核建的 32.82%, 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, 计入“实收资本”。

2022—2024 年和 2025 年 1—9 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为 63.20 亿元、79.50 亿元、83.08 亿元和 78.07 亿元; 同期收入中来自股东中广核工程收入规模分别为 23.16 亿元、46.50 亿元、73.93 亿元和 51.86 亿元。上述关联交易收入占公司营业总收入的比例分别为 27.64%、37.32%、42.13%和 50.57%, 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 2025 年 9 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 52.21 亿元，平均资金成本 2.25%~2.75%。在 2025 年前三季度公司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。

十二、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务结构影响一般，2024 年公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较强，综合来看公司对本期债项的实际偿还能力很强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

本期债项为可续期债券，根据现行会计准则，本期债项发行后可计入权益，以 2024 年底财务数据为基础，本次本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司名义杠杆率将有所下降。本期债项作为权益性工具进行会计核算，有助于拉长公司债务久期，优化债务期限结构，增强资本实力。但考虑到本期债项的债务属性，以及后续会计政策、标准存在发生变化的可能性，使其重分类为负债，本期债项发行规模为不超过人民币 5.00 亿元（含），按 5.00 亿元计算，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 2.36% 和 1.67%，对公司现有债务结构影响一般。以 2024 年底财务数据为基础，若将本期债项及截至 2024 年底存续的永续债调整计入长期债务，本期债项发行后，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 84.48%、71.66% 和 64.10% 上升至 86.53%、75.53% 和 69.11%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行等相关费用后，拟将不超过 5.00 亿元用于偿还有息债务，公司债务指标或将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还能力

本期债项附公司续期选择权、递延支付利息选择权、赎回选择权，这些条款在赋予公司财务灵活性，但若在基础期限末不行使续期选择权，公司将面临债务的即期偿付，由此可能带来一定资金压力。若将永续债计入长期债务，以 2024 年末公司财务数据为基础，本期债项按 5.00 亿元发行后，公司 2024 年经营现金流入和经营现金对发行后的长期债务覆盖程度较弱，但公司 EBITDA 对发行后长期债务的保障程度较强。考虑到公司在核电工程建设领域行业地位领先，融资渠道畅通，加之公司可持续获得有力的外部支持，综合来看公司对本期债项的实际偿还能力很强。

图表 25 • 本期债项偿还能力测算

| 项目 | 2024 年 |
|-------------------|--------|
| 发行后长期债务*（亿元） | 217.06 |
| 经营现金流入/发行后长期债务（倍） | 1.40 |
| 经营现金/发行后长期债务（倍） | 0.005 |
| 发行后长期债务/EBITDA（倍） | 5.71 |

注：发行后长期债务为将本期债项发行金额上限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整理

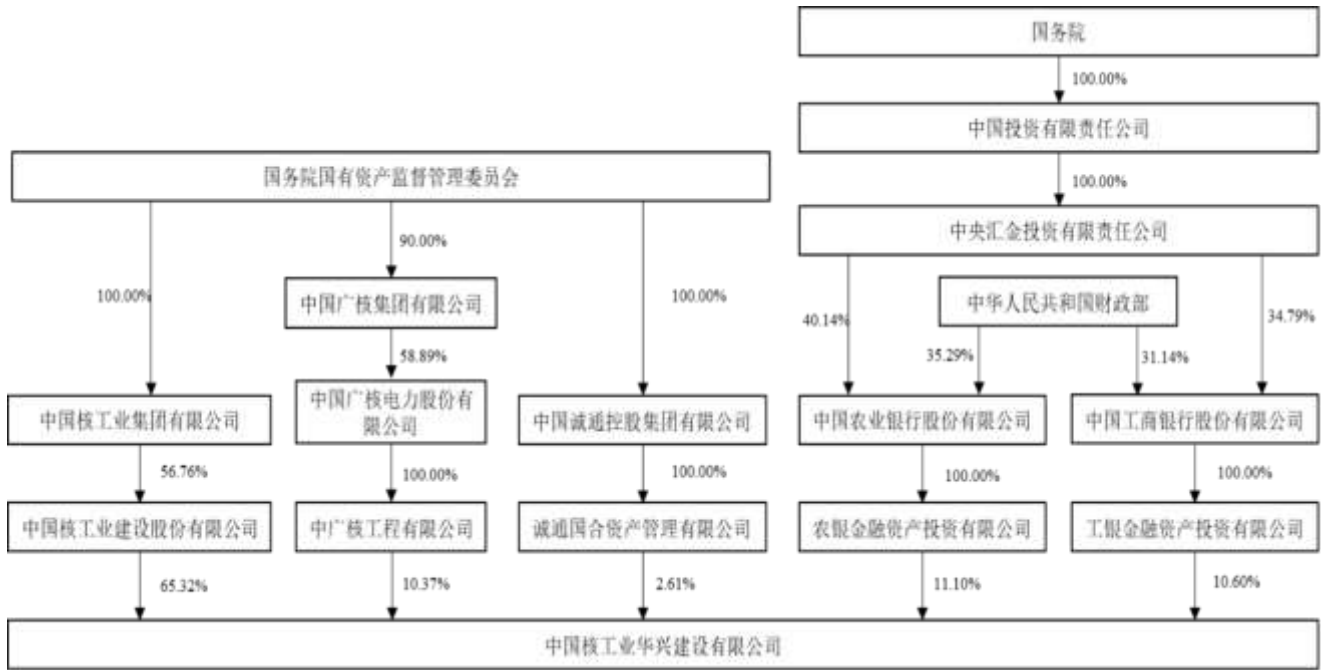
3 债项条款

从票面利率角度分析，首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，如果公司行使续期选择权，本期债券自第 2 个周期开始，票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 200 个基点，本期债项重置票面利率调整幅度较大，如行使续期选择权，公司付息支出将增加，考虑到公司很强的盈利及获现能力及畅通且成本较低的融资，其不行使赎回权或选择续期本期债项的可能性小。公司如选择递延本期债项利息支付，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。公司在递延支付利息及其孳息未偿付完毕之前不得有下列行为：（1）向普通股股东分配利润（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。鉴于公司盈利稳健、现金流充沛、融资渠道畅通，公司选择递延支付利息的可能性小。

十三、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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 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 9 月底）

| 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 | 南京莆华保障房投资企业（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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 60.58 | 82.02 | 58.23 | 53.34 |
| 应收账款（亿元） | 141.71 | 145.76 | 143.92 | 156.30 |
| 其他应收款（亿元） | 7.12 | 6.89 | 6.79 | 7.31 |
| 存货（亿元） | 76.42 | 82.99 | 66.65 | 58.47 |
| 长期股权投资（亿元） | 10.03 | 10.79 | 11.19 | 11.43 |
| 固定资产（亿元） | 12.71 | 16.23 | 17.83 | 17.00 |
| 在建工程（亿元） | 0.51 | 2.84 | 5.58 | 1.72 |
| 资产总额（亿元） | 694.90 | 748.34 | 765.15 | 819.18 |
| 实收资本（亿元） | 23.96 | 31.68 | 32.04 | 32.34 |
| 少数股东权益（亿元） | 36.89 | 13.81 | 13.79 | 13.45 |
| 所有者权益（亿元） | 107.24 | 112.45 | 118.75 | 127.26 |
| 短期债务（亿元） | 161.18 | 104.33 | 88.17 | 121.73 |
| 长期债务（亿元） | 147.82 | 194.66 | 212.06 | 238.88 |
| 全部债务（亿元） | 309.00 | 298.99 | 300.22 | 360.62 |
| 营业总收入（亿元） | 312.48 | 337.62 | 372.64 | 256.94 |
| 营业成本（亿元） | 283.64 | 297.42 | 328.53 | 233.20 |
| 其他收益（亿元） | 0.10 | 0.12 | 0.07 | 0.03 |
| 利润总额（亿元） | 10.34 | 8.39 | 10.07 | 7.20 |
| EBITDA（亿元） | 26.83 | 33.13 | 38.05 | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 284.21 | 302.37 | 297.45 | 186.92 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 294.27 | 311.77 | 304.62 | 193.44 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -24.80 | 2.58 | 1.08 | -58.62 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -17.38 | 11.12 | -6.06 | -1.86 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 54.70 | 8.00 | -15.88 | 54.75 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 2.34 | 2.30 | 2.54 | -- |
| 存货周转次数（次） | 1.70 | 1.50 | 1.42 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.48 | 0.47 | 0.49 | -- |
| 现金收入比（%） | 90.95 | 89.56 | 79.82 | 72.75 |
| 营业利润率（%） | 9.04 | 11.74 | 11.69 | 9.05 |
| 总资本收益率（%） | 3.95 | 4.24 | 4.55 | -- |
| 净资产收益率（%） | 7.42 | 6.77 | 7.46 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 57.96 | 63.38 | 64.10 | 65.24 |
| 全部债务资本化比率（%） | 74.24 | 72.67 | 71.66 | 73.92 |
| 资产负债率（%） | 84.57 | 84.97 | 84.48 | 84.47 |
| 流动比率（%） | 93.95 | 107.40 | 110.34 | 117.26 |
| 速动比率（%） | 52.70 | 58.56 | 53.32 | 51.93 |
| 经营现金流流动负债比（%） | -5.65 | 0.59 | 0.25 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.79 | 0.66 | 0.44 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 2.65 | 3.11 | 3.50 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 11.52 | 9.03 | 7.89 | -- |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2025 年三季度未经审计；3. 本报告已将长期应付账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. “--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三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 | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 56.29 | 77.65 | 56.58 | 51.74 |
| 应收账款（亿元） | 154.85 | 157.97 | 158.60 | 170.00 |
| 其他应收款（亿元） | 41.81 | 40.46 | 37.54 | 46.29 |
| 存货（亿元） | 75.50 | 82.58 | 66.15 | 57.95 |
| 长期股权投资（亿元） | 55.11 | 57.94 | 59.40 | 58.83 |
| 固定资产（亿元） | 8.02 | 11.75 | 14.12 | 13.44 |
| 在建工程（亿元） | 0.48 | 0.00 | 0.04 | 0.93 |
| 资产总额（亿元） | 536.74 | 598.28 | 615.12 | 676.19 |
| 实收资本（亿元） | 23.96 | 31.68 | 32.04 | 32.34 |
| 少数股东权益（亿元） | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所有者权益（亿元） | 65.42 | 92.84 | 98.06 | 106.10 |
| 短期债务（亿元） | 146.46 | 91.27 | 75.46 | 105.34 |
| 长期债务（亿元） | 40.00 | 73.96 | 95.27 | 132.19 |
| 全部债务（亿元） | 186.46 | 165.23 | 170.73 | 237.53 |
| 营业总收入（亿元） | 287.44 | 307.56 | 340.42 | 233.44 |
| 营业成本（亿元） | 265.32 | 274.56 | 304.27 | 215.03 |
| 其他收益（亿元） | 0.04 | 0.02 | 0.05 | 0.03 |
| 利润总额（亿元） | 8.68 | 6.72 | 9.32 | 6.21 |
| EBITDA（亿元） | / | / | / | -- |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 269.11 | 281.78 | 275.81 | 173.11 |
| 经营活动现金流入小计（亿元） | 275.62 | 290.09 | 282.34 | 178.80 |
| 经营活动现金流量净额（亿元） | -26.70 | -4.95 | -7.54 | -60.56 |
| 投资活动现金流量净额（亿元） | -4.62 | 1.28 | -7.15 | -10.56 |
| 筹资活动现金流量净额（亿元） | 44.18 | 25.19 | -3.64 | 65.25 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 1.95 | 1.93 | 2.13 | -- |
| 存货周转次数（次） | 1.64 | 1.43 | 1.35 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 0.57 | 0.54 | 0.56 | -- |
| 现金收入比（%） | 93.62 | 91.62 | 81.02 | 74.16 |
| 营业利润率（%） | 7.52 | 10.58 | 10.49 | 7.70 |
| 总资产收益率（%） | 4.47 | 4.47 | 5.08 | -- |
| 净资产收益率（%） | 9.99 | 6.66 | 8.54 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 37.94 | 44.34 | 49.28 | 55.48 |
| 全部债务资本化比率（%） | 74.03 | 64.02 | 63.52 | 69.12 |
| 资产负债率（%） | 87.81 | 84.48 | 84.06 | 84.31 |
| 流动比率（%） | 102.49 | 115.33 | 120.60 | 130.03 |
| 速动比率（%） | 61.48 | 67.16 | 63.23 | 63.39 |
| 经营现金流动负债比（%） | -6.21 | -1.15 | -1.79 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 0.38 | 0.85 | 0.75 | 0.49 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | / | / | / | -- |

注：1. 2022—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2025 年三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，“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年三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 | (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) ^{1/(n-1)} -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 | |
| 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。

中国核工业华兴建设有限公司（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。