

中国核工业建设股份有限公司

2025 年度第一期中期票据

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〕6218号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业建设股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国核工业建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中国核建 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月二十四日

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建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国核工业建设股份有限公司 2025 年度第一期中期票据

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
中国核工业建设股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/24
25 中国核建 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的大型上市施工企业。经营方面，公司在核电工程建设领域仍保持优势地位，施工资质等级高且齐全，核电建设能力及技术水平领先；2025 年，公司新签合同金额同比下降，但期末公司在执行未完工合同额仍保持较大规模，项目储备充足，为业务的持续发展提供了有力保障；同时，公司继续拓展工业与民用工程领域并优化业务结构，主要承接新能源领域项目，整体项目承揽能力强。但部分工业与民用项目受行业特性和地方政府财政实力影响，存在一定回款难度，仍需关注公司 PPP 项目运营及回款情况。财务方面，受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产、长期应收款及无形资产占比相对较大；公司全部债务中短期债务占比仍较高，债务负担较重，且考虑永续债后的债务规模及债务指标将有所上升；2025 年，公司营业总收入和利润总额同比有所下降，盈利指标表现仍很强。偿债方面，公司融资渠道畅通，债务的续接压力不大，短期偿债能力强；同时公司所有者权益规模大并持续获得有力的外部支持，实际偿债能力极强。公司股东综合实力极强，可持续获得有力的外部支持。综合考虑公司经营风险、财务风险和股东支持，公司整体信用风险极低。

公司 EBITDA 和经营现金流入对“25 中国核建 MTN001”的保障能力很强，同时综合考虑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，公司对“25 中国核建 MTN001”的偿还能力极强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司控股股东中核集团资本实力极强，资产规模及盈利能力位居我国核电行业前列。公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

评级展望

核电建设行业处于快速发展期，随着核电工程建设项目持续稳定释放，公司向工业与民用建设领域持续拓展以及在手储备项目的稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。此外，考虑到公司融资渠道畅通并持续获得外部有力支持。公司的评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模和行业地位；业务回款质量下降，面临较大的坏账及减值风险；再融资能力大幅下降等；控股股东支持意愿或支持能力发生重大不利变化。

优势

- **公司在核电工程建设领域综合竞争力非常强，持续获得有力的外部支持。**公司控股股东中核集团是中国核电行业的主要投资和运营主体，核产业链完整，资本实力极强。公司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，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，综合竞争力非常强。近年来，公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。
- **公司项目储备充足，为业务的持续发展提供了有力保障。**截至 2026 年 3 月底，公司在执行未完工合同额为 2727.56 亿元，项目储备充足；且 2025 年公司新签合同金额对上年施工收入的覆盖倍数较高，为业务的持续发展提供了有力保障。
- **经营规模和盈利指标表现很强。**2025 年，公司营业总收入 1019.16 亿元，利润总额 28.40 亿元，经营规模和盈利指标表现仍属于很强水平。

关注

- **部分应收账款存在回款风险，PPP 项目后续运营及回款情况需保持关注。**受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产、长期应收款及无形资产相对占比较大，考虑到公司部分应收对象为涉房企业，该类应收账款存在一定回收难度。此外，公司进入运营期的 PPP 项目较多，部分项目受地方政府财政承受能力不足、项目运营客观条件发生不可预见变化等不利因素的影响，面临无法按计划收回投资或应收账款未能如期实现资金回流等风险，公司 PPP 项目后续运营及回款情况需保持关注。
- **公司短期债务占比较高，债务负担较重。**截至 2025 年底，公司全部债务 747.04 亿元，其中短期债务占比仍较高，如将永续债调入长期债务，公司债务规模及相关债务指标有所上升，公司实际债务负担较重。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型 建筑与工程企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

债项评级方法 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	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	盈利能力		2
		资本结构		2
		偿债能力		3
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+1
模型级别				AAA

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无变动。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

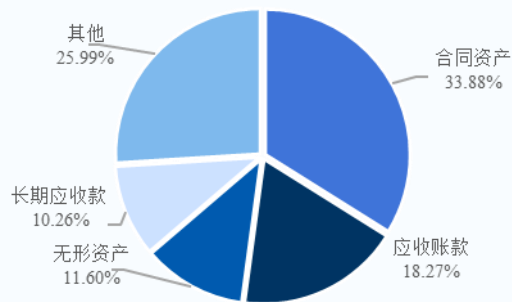
合并口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	141.28	184.10	173.97
资产总额（亿元）	2258.86	2379.79	2426.30
所有者权益（亿元）	415.83	508.56	516.22
短期债务（亿元）	352.62	377.05	423.69
长期债务（亿元）	400.91	369.99	414.39
全部债务（亿元）	753.52	747.04	838.09
营业总收入（亿元）	1135.41	1019.16	230.07
利润总额（亿元）	31.45	28.40	8.29
EBITDA（亿元）	102.21	98.06	--
经营性净现金流（亿元）	-33.40	0.06	-95.12
调整后营业利润率（%）	4.37	4.32	2.27
总资产报酬率（%）	2.55	2.24	--
资产负债率（%）	81.59	78.63	78.72
全部债务资本化比率（%）	64.44	59.50	61.88
流动比率（%）	107.60	111.53	115.33
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.69	0.72	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.49	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	3.45	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.37	7.62	--

公司本部口径			
项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	274.69	290.39	290.24
所有者权益（亿元）	188.04	206.91	207.13
全部债务（亿元）	84.00	82.05	81.88
营业总收入（亿元）	3.36	2.78	0.90
利润总额（亿元）	9.84	9.49	0.22
资产负债率（%）	31.54	28.75	28.64
全部债务资本化比率（%）	30.88	28.39	28.33
流动比率（%）	26.53	30.72	66.56
经营现金流动负债比（%）	-11.30	6.70	--

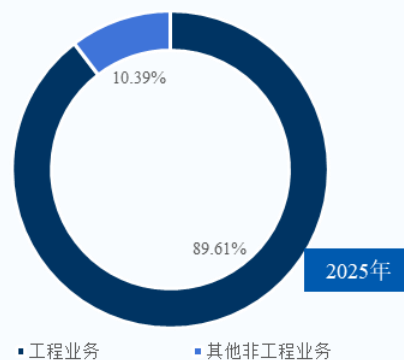
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款、长期应付款中的计息债务已分别调整至短、长期债务中，一年内到期的非流动负债已剔除不计息部分，租赁负债不计入有息债务；公司本部有息债务未经调整；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

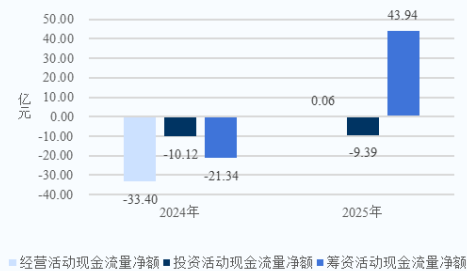
2025 年底公司资产构成



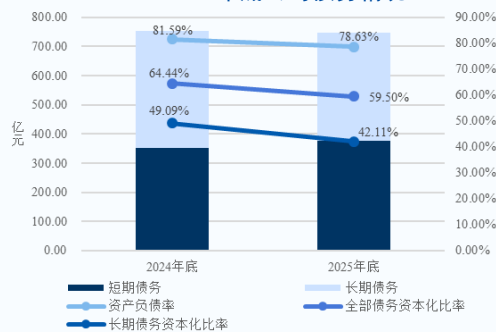
2025 年公司主营业务收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—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（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
25 中国核建 MTN001	8.00	8.00	2028/12/16	利息递延权，赎回，延期，调整票面利率，持有人救济

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的中期票据；2. 上述债务到期兑付日指最近一次行权日

资料来源：联合资信根据 Wind 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
25 中国核建 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/12/09	朱一汀 宋莹莹	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：刘莉婕 liulj@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”）关于中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2010 年，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 30.14 亿元。中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）持有公司 56.76% 股份（未质押），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。

公司主要从事核电工程、工业与民用工程建设等业务，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，公司本部根据经营管理需要内设多个职能部门（详见附件 1-2）；重要子公司为中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”）等。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 2379.79 亿元，所有者权益 508.56 亿元（含少数股东权益 176.68 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 1019.16 亿元，利润总额 28.40 亿元。

截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 2426.30 亿元，所有者权益 516.22 亿元（含少数股东权益 180.04 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 230.07 亿元，利润总额 8.29 亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路 500 号；法定代表人：尹卫平。

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中期票据见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至本报告出具日公司由联合资信评级的存续中期票据概况（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	起息日	期限（年）
25 中国核建 MTN001	8.00	8.00	2025/12/16	3（3+N）

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

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

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

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

我国核电装机规模保持稳定增长。截至 2025 年底，我国在运在建与核准待建核电机组 112 台、装机 1.25 亿千瓦，成为世界第一核电大国。2022—2025 年连续 4 年每年核准 10 台及以上核电机组。国家“十五五”规划纲要也明确提出“积极安全有序推进沿海核电建设，到 2030 年核电运行装机容量达到 1.1 亿千瓦左右，建成小型压水堆示范工程，稳妥推进四代堆技术研发与应用示范，因地制宜推进核能综合利用”，为行业中长期发展划定清晰路径。同时，我国始终坚持核能“三步走”发展战略，在稳步推进三代核电批量化建设的同时，持续加码先进堆型技术研发与核能多场景应用，核能综合利用、天然铀、核燃料、核环保、核技术应用等新业态快速发展为工程建设创造新的增长空间。公司核电建设有望迎来新的发展机遇。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，中核集团持股比例小幅下降至 56.76%。

2 竞争实力

跟踪期内，公司作为中国核电工程建设领域的主力军，施工资质等级高且齐全，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，在核电工程建设领域保持显著优势。近年来，公司向工业与民用工程领域延伸，拓展建筑工程价值链业务布局，综合竞争力非常强。

公司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，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。公司近年来向着工业与民用工程领域延伸拓展，形成了以核电工程建设为立足之本，并逐步向建筑工程价值链的业务布局。2025 年，公司入选“全球最大 250 家国际承包商”第 123 位，位列上榜中国企业名单第 11 位。

业务资质方面，截至 2026 年 3 月底，公司及下属子公司拥有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、电力工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包一级、机电工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包壹级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级、工程设计市政行业甲级等多项施工资质等；整体看，公司施工资质等级高且齐全。此外，公司在核电工程建设方面形成了一批拥有自主知识产权的核电工程建造技术，技术水平领先。

核电工程方面，公司下属的中核华兴、中国核工业第二建设有限公司（以下简称“中核二二”）、中国核工业二三建设有限公司（以下简称“中核二三”）、中国核工业二四建设有限公司（以下简称“中核二四”）和中国核工业第五建设有限公司（以下简称“中核五公司”）是中国核电工程建设市场具有显著优势的 five 家核电工程建设企业。其中，中核华兴、中核二二和中核二四为公司核电站核岛土建工程的核心子公司；中核二三及中核五公司为公司核电站核岛安装工程的核心子公司。公司先后承建了浙江秦山核电站、广东大亚湾核电站、江苏田湾核电站等中国全部在役核电机组的核岛及部分常规岛的建设工作，并承建了巴基斯坦恰希玛核电站以及巴基斯坦卡拉奇全部核电机组。公司具备包括 CNP、M310、CPR1000、EPR、VVER、AP1000、CAP1400、华龙一号、高温堆、重水堆、实验快堆、先进研究堆等各种堆型、各种规格系列的核电建造能力，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平。但需关注的是，核电项目建设进度受国家核准节奏和政策规划影响较大，若未来核电审批放缓或调整，可能对公司核电工程业务的订单释放和收入确认产生一定影响。

工业与民用工程方面，公司不断开拓工业与民用建筑市场，承揽了众多国家重点项目，完成了北京奥运主会场国家体育馆（鸟巢）钢结构吊装工程、福建炼油厂工程、中化泉州石化工程、大庆 30 万吨乙烯工程、浙江 LNG 接收站工程等一批具有代表性的项

目。公司主动优化民用工程业务结构，收缩低毛利业务，聚焦石油化工、工业厂房、城市更新、基础设施等高附加值领域，依托公司品牌与技术优势，拓展非核高端工程市场，提升民用工程业务整体竞争力，高端装备、新材料、生物医药等新兴项目相继落地。但新兴领域亦面临新的技术门槛、行业标准不完善及市场竞争加剧等挑战，相关业务拓展成效及盈利水平尚需观察。

2025 年，公司新签合同金额同比下降，但期末项目储备充足，为业务的持续发展提供了保障。

2025 年，公司新签合同金额同比下降 9.15%，主要系工业与民用业务板块主动优化业务结构所致。其中，公司新签核电工程合同金额同比略有增长；工业与民用项目新签合同额同比下降 14.99%。2026 年 1—3 月，公司新签合同金额同比下降，主要系核电业主招标数量减少以及公司推进业务结构优化升级所致。海外项目方面，公司长期拓展中东、中亚、东南亚市场，2025 年公司海外工业与民用业务新签合同 107 亿元，同比增长 37%。

截至 2026 年 3 月底，公司在执行未完工合同额仍保持较大规模，项目储备充足；且公司当年新签合同金额对上年施工收入的覆盖倍数较高，为业务的持续发展提供了保障。与同业企业比较，公司经营规模位于行业前 1/4 位置，行业地位领先。

图表 2 • 公司新签及在执行未完工合同额情况

项目	业务板块	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新签合同额（亿元）	核电工程业务	384.00	551.44	564.14	57.40
	工业与民用业务	1122.37	1082.93	920.62	134.64
合计		1506.37	1634.37	1484.76	192.04
期末在执行未完工合同额（亿元）	核电工程业务	860.71	1129.20	1337.13	1332.49
	工业与民用业务	1961.53	1644.59	1550.01	1395.07
合计		2822.24	2773.79	2887.14	2727.56
当年新签合同/上年施工收入（倍）		1.64	1.65	1.46	--

注：1. 为方便计算，“上年施工收入”为公司主营业务中核电工程及工业与民用工程业务收入；2. “--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

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

项目	新签合同（亿元）	新签合同/上年施工收入（倍）	营业总收入（亿元）
公司	1484.76	1.46	1019.16
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：行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

公司业主以地方政府及央企国企为主，其中核电工程业务的业主方集中度高但回款具有保障；由于部分工业与民用项目受行业特性和地方政府财政实力影响，回款周期有一定延长，同时仍需关注公司 PPP 项目运营及回款情况。

从业主方来看，公司核电工程业务的客户主要为国内外大型核电发电企业，包括中核集团、中国广核集团有限公司、国家电力投资集团有限公司和中国华能集团有限公司等；由核电发电企业负责核电站的运营及维护，并将核电销售给电网运营公司，故基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。此外，核电工程作为国家重点项目，回款有保证。

在工业与民用业务方面，公司主要承接地方政府及央、国企业主项目，民企业主的项目较少，业主方较为分散；受建工行业特性影响，部分财政实力偏弱地区政府平台项目存在一定回款难度。

PPP 项目方面，随着公司 PPP 项目陆续进入运营期，2025 年公司 PPP 项目运营收入 48.75 亿元，同比下降 6.34%。部分项目受地方政府财政承受能力不足、项目运营客观条件发生不可预见变化等不利因素的影响，面临应收账款未能如期实现资金回流等风险。在加强 PPP 项目投后运营风险管控方面，公司一是与政府方开展多层次沟通，持续推进项目回款，必要时运用法律手段维权；二是健全监督预警机制，合理利用金融机构在当地影响力，与金融机构共同监督政府方财政能力和付费时效性；三是持续提升 PPP 项目的融资和运营能力，确保投资收益如期实现。整体看，公司 PPP 项目后续运营及回款情况需保持关注。

3 信用记录

公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好。

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 6 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部和中核华兴本部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及中核华兴本部存在逾期或违约记录，债务履约情况良好。

截至 2026 年 7 月 24 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，公司部分董事因工作调动或换届等原因发生变动¹，并撤销监事会，相关变动对公司经营管理及偿债能力未造成不利影响。此外，公司在管理制度等方面无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2025 年，公司主营业务仍为核电工程、工业与民用工程建设等，营业总收入同比有所下降，综合毛利率同比略有增长。

公司主营业务为工程业务（核电工程及工业与民用工程建设）和其他非工程业务。2025 年，公司主营业务收入同比有所下降，综合毛利率略有提升。其中，由于工业与民用工程建设收入缩减，公司工程业务收入同比有所下降，但毛利率略有提升；其他业务收入包括工程材料贸易收入和 PPP 运营收入等，该板块收入同比小幅下降，毛利率略有提升。

2026 年一季度，受建筑行业调整及公司业务结构优化等影响，公司主营业务收入同比下降 22.14%，综合毛利率同比提升 0.43 个百分点至 9.37%。

图表 4 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	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
工程业务	1015.31	90.05%	10.96%	905.09	89.61%	11.38%	206.71	89.85%	8.69%
其他非工程业务	112.17	9.95%	17.32%	104.92	10.39%	18.05%	23.36	10.15%	15.41%
合计	1127.47	100.00%	11.59%	1010.01	100.00%	12.07%	230.07	100.00%	9.37%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年报和公司提供资料整理

（1）核电工程

2025 年公司核电工程新签合同额略有增长，并持续推进核电工程项目建设，回款情况良好。

跟踪期内，公司在核电业务模式、采购及结算模式等方面无重大变化。近年来，在国家批复项目增多以及大力推进清洁能源发展等背景下，核电工程建设步入高峰期；2025 年，公司核电工程新签合同额同比略有增长。同期，公司承建的金七门核电全厂址一体化有序推进、海阳埋件厂正式投产、惠州厂支架产线主要规格调试完成、浙闽埋件厂启动建设，“大后方、小前方”的智能建造新模式快速落地，并完成 7 台机组 FCD、2 台机组穹顶吊装、5 台机组冷试。截至 2025 年底，公司在建核电机组 36 台，其中合同金额前五大在建核电工程项目如下所示，整体看公司核电工程回款情况良好，累计回款大于累计收入，主要系收到核电工程预付款所致。

图表 5 • 截至 2025 年底公司合同金额前五大在建核电工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	完工百分比	累计收入	累计回款
核电山东招远核电厂一期 1、2 号机组核岛土建工程	56.65	5.63%	2.93	9.62
海南昌江核电二期 3、4 号机组土建工程	51.95	97.55%	46.49	51.04
广东台山核电 3、4 号机组核岛及 BOP 土建工程合同	48.99	0.33%	0.74	1.14

¹ 详见公司 2025 年年报

浙江金七门核电厂 1、2 号机组核岛及其配套土建工程	47.46	13.04%	5.68	13.65
浙江三澳核电厂 3、4 号机组核岛土建工程	46.70	8.07%	3.77	16.02
合计	251.75	--	59.61	91.47

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）工业与民用工程及其他

截至 2025 年底，公司在建工业与民用工程项目规模较大，未来回款情况需保持关注。此外，公司 PPP 项目投资规模较大且投资回收期较长，需关注 PPP 项目后续运营及资金回收情况。

跟踪期内，公司工业与民用工程建设业务模式、采购及结算模式无重大变化。面对外部市场趋势变化，公司主动优化民用工程业务结构，收缩低毛利业务，聚焦石油化工、工业厂房、城市更新、基础设施等高附加值领域，提升项目盈利与回款质量。2025 年，公司在低空经济、地下管网、数字化基础设施等细分领域实现突破，持续拓展业务边界；成功落地中核集团首个海上风电项目；巩固 LNG 储罐等细分领域龙头地位。

截至 2025 年底，公司合同金额前五大在建工业与民用工程项目如下所示；考虑到公司在建工业与民用工程项目规模较大，未来回款情况需保持关注。

图表 6 • 截至 2025 年底公司合同金额前五大在建工业与民用工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	业主单位	合同金额	累计确认收入	累计回款
德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包	EPC	德州市医疗发展有限公司	25.30	21.53	18.19
新疆能源准东露天煤矿 2025 年至 2027 年剥离工程二标段	施工总承包	国能新疆准东能源有限责任公司	20.30	0.02	0.00
中核集团新华发电湛江徐闻东二海上风电项目 EPC 总承包项目	EPC	新华龙源（徐闻）新能源有限公司	19.73	0.12	0.00
铜山体育小镇片区开发建设项目	EPC	扬州铜山体育小镇建设发展有限公司	18.00	3.18	2.83
广州广船项目一期地块施工总承包工程	施工总承包	广州瑞凌实业发展有限公司	17.92	13.60	14.28
合计	--	--	101.25	38.45	35.30

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

近年来，公司从单纯施工的经营模式向投融资和建设经营相结合的业务模式转变，通过 BOT、投资人+EPC 等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至 2025 年底，公司已中标在手 PPP 项目共 68 个（控股 51 个、参股 17 个），其中部分项目受业主方资金情况等因素影响，公司正在协商退出 12 个项目，后续计划对项目公司进行清算或股权转让。同期末，公司进入运营期的 PPP 项目 50 个，部分进入运营期的共 2 个。考虑到公司进入运营期的 PPP 项目较多，PPP 项目回报周期较长，未来 PPP 项目运营及收益实现情况需保持关注。

图表 7 • 截至 2025 年底公司总投前十大 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	回报机制	公司持股比例	总投资额	运营周期	2025 年运营收入
齐河县城市基础设施综合提升 PPP 项目	政府付费	87.41%	30.80	18 年	3.03
泸州市二环路北段（千风路段）PPP 项目	政府付费	89.87%	26.55	17 年	2.48
山西省临汾市山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程 PPP 项目	政府付费	85.00%	26.45	17 年	7.29
铜山体育小镇片区开发建设 PPP 项目	可行性缺口补助	60.00%	24.03	20 年	0.24
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程 PPP 项目	可行性缺口补助	95.00%	23.45	12 年	1.46
宁波市溪口雪窦山弥勒文化园 PPP 项目	可行性缺口补助	95.00%	22.86	15 年	1.63
徐州潘安湖科教创新区起步区 PPP 项目	可行性缺口补助	80.00%	21.84	13 年	1.99
莆田市涵江区溪滨、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	可行性缺口补助	90.00%	19.47	7 年	3.43
醴陵市渌江新城核心区工程建设运营 PPP 项目	政府付费	80.00%	17.32	17 年	1.59
德州高级师范学校及中学教育综合体 PPP 项目	政府付费	52.64%	16.67	13 年	1.72
合计	--	--	229.44	--	24.86

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 经营效率

公司经营效率保持行业中等水平。

2025 年，公司存货周转次数、销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 1.02 次、2.30 次和 0.44 次，均较上年有所下降，公司存货周转次数由 2024 年的 1.31 次降至 1.02 次，主要系在建核电及工业与民用工程项目持续推进，存货及合同资产规模增长所致；销售债权周转次数由 2024 年的 2.60 次降至 2.30 次，主要系营业总收入下降而应收账款规模保持稳定所致；总资产周转次数由 2024 年的 0.51 次降至 0.44 次。

从变动趋势看，随着公司持续推进工业与民用工程业务结构优化——主动收缩低毛利项目、聚焦高附加值领域——以及未来部分 PPP 项目逐步进入稳定运营期，公司长期经营效率有望逐步改善。但考虑到业务结构调整的持续性及 2026 年一季度营业总收入同比下降 22.14% 的影响，短期内公司周转效率指标仍面临一定阶段性压力。

从同业对比来看，公司应收账款周转次数高于行业 3/4 分位水平，但低于行业中位数水平，处于行业中游偏下位置，主要系核电工程建设周期长、结算流程复杂，拉长了整体回款周期所致。值得注意的是，核电工程业务的业主方主要为大型核电央企，信用等级极高，相关应收款项实际坏账风险极低。公司存货周转次数与行业 3/4 分位水平持平，低于行业中位数水平，主要系公司在建项目规模较大、存货及合同资产占比较高所致。公司总资产周转次数接近行业中位数水平，整体资产运营效率与行业中枢基本持平。整体看公司经营效率保持行业中等水平。

图表 8 • 2025 年同行业经营效率指标对比情况

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	2.36	1.02	0.44
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：联合资信根据公司财务报告和发债企业公开资料整理

3 未来发展

核电建设行业仍处于快速发展期，未来公司将继续聚焦主责主业，巩固并提升核电工程竞争优势，发展规划清晰可行。

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。同时，公司将通过三大发展举措建成人才一流、技术一流、服务一流、治理一流、品牌一流的世界一流核工业建造企业。一是改革创新，完善现代化治理体系：构建基于卓越绩效管理理念、扁平化管理架构和全级次穿透式监管的治理体系，增强治理效能。二是科技赋能，锻造核心竞争力优势：培育核电工程建设领域关键技术策源地，以科技创新赋能产业发展，提升核心竞争力。三是赋能于人，培育高素质专业团队：建设一支政治过硬、德才兼备、业务精湛、结构合理的工程建设队伍，激发全员奋斗活力。

（四）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。截至 2025 年底，公司合并范围较上年底减少 10 家子公司，增加 2 家子公司，考虑到公司主营业务未发生变化，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产规模随施工进度的推进而保持增长，资产受限比例一般。受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产、长期应收款及无形资产占比较大，其中部分应收账款存在一定的回收风险，PPP 项目回款情况需关注。

在公司新增项目并持续推进项目施工的影响下，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底小幅增长。其中，货币资金较上年底大幅增长，主要系公司加强现金流管控，回款增加所致。应收账款主要为应收工业与民用工程款项，规模保持稳定；应收账款账龄以 2 年以内为主（54.31%），账期分布与公司施工项目类型较为匹配；累计计提坏账准备 94.40 亿元，计提比例为 17.84%；此外，公司部分应收对象为涉房企业，此类应收账款存在一定回收难度。公司存货主要为合同履约成本、在产品和原材料，规模较上年底小幅增长，主要系在产品增加所致。公司合同资产主要为已完工未结算的工程项目和质保金等，较上年底快速增长；累计计提坏账

准备 8.00 亿元。截至 2025 年底，公司按欠款方归集的应收账款及合同资产前五大余额为 289.34 亿元，占应收账款和合同资产年末余额合计的 21.54%，集中度一般。公司长期应收款主要为 PPP 项目尚未回款部分，规模较上年底小幅增长；累计计提坏账 14.77 亿元。公司无形资产主要为 PPP 项目特许经营权，较上年底小幅下降；累计摊销 136.16 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模和结构较上年底变化不大，其中随着工程施工推进，原材料等投入增加带动存货和合同资产规模较上年底快速增加。

图表 9 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1545.20	68.41%	1662.18	69.85%	1712.49	70.58%
货币资金	132.08	5.85%	173.35	7.28%	162.28	6.69%
应收账款	430.13	19.04%	434.79	18.27%	420.99	17.35%
存货	113.46	5.02%	119.28	5.01%	139.98	5.77%
合同资产	723.92	32.05%	806.29	33.88%	845.81	34.86%
非流动资产	713.66	31.59%	717.61	30.15%	713.80	29.42%
长期应收款	234.32	10.37%	244.16	10.26%	245.72	10.13%
无形资产	298.57	13.22%	275.97	11.60%	267.03	11.01%
资产总额	2258.86	100.00%	2379.79	100.00%	2426.30	100.00%

注：各科目占比均指占资产总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司受限资产比例一般。

图表 10 • 截至 2025 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占总资产的比例	受限原因
货币资金	23.78	1.00%	各类保证金和法院涉诉冻结
应收账款	23.71	1.00%	质押借款
其他应收款	0.38	0.02%	质押借款
长期应收款	72.65	3.05%	质押借款
存货	15.85	0.67%	质押借款
无形资产	210.70	8.85%	质押借款
在建工程	0.18	0.01%	抵押借款
合计	347.26	14.59%	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，发行永续债券和子公司市场化债转股带动公司所有者权益规模快速增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比高，所有者权益结构稳定性较弱。

截至 2025 年底，公司所有者权益 508.56 亿元，较上年底增长 22.30%，主要系新发行永续债券带动其他权益工具增加和子公司市场化债转股引入外部投资²带动少数股东权益增加所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 65.26%，少数股东权益占比为 34.74%。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 5.93%、9.39%、21.83%和 24.38%。所有者权益结构稳定性较弱。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模和结构较上年底变化不大。

2025 年，公司负债总额和全部债务规模保持稳定，债务指标有所压降，但短期债务占比较高，债务负担较重，且考虑永续债后的债务规模及债务指标将有所上升。

² 子公司中核二三、中核二四、中核华兴、中核五公司、中核华辰建筑工程有限公司（以下简称“中核华辰”，上述五家公司通称“标的公司”）于 2025 年 12 月通过非公开协议增资方式引入工银金融资产投资有限公司实施市场化债转股，本次增资合计金额 50.00 亿元，其中向中核二三增资 15.00 亿元、向中核二四增资 8.00 亿元、向中核华兴增资 15.00 亿元、向中核五公司增资 8.00 亿元、向中核华辰增资 4.00 亿元，增资资金全部用于偿还标的公司金融机构借款。本次增资完成后，公司对中核二三持股比例由 65.89%降至 54.48%、中核二四持股比例由 72.79%降至 58.99%、中核华兴持股比例由 73.74%降至 65.32%、中核五公司持股比例由 69.65%降至 54.15%、中核华辰持股比例由 64.42%降至 54.07%。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底保持稳定。公司短期借款主要为信用借款，长期借款中信用借款和抵押借款分别占 42.97%和 55.18%。公司应付账款主要为应付分包方工程款和供应商的材料费，规模较为稳定；合同负债主要为预收款及已结算未完工款项，较上年底有所增长，主要系预收工程款增加所致。公司其他流动负债主要为供应链票据，较上年底小幅增长。截至 2026 年 3 月底，公司负债总额较为稳定，其中长短期借款快速增加，应付账款有所下降，主要系公司一季度集中支付下游工程款所致。

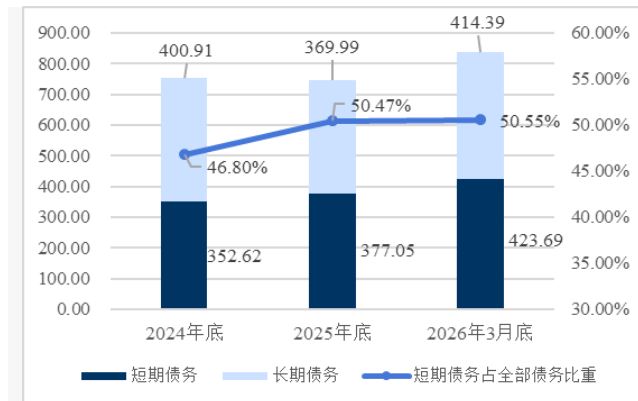
图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1436.09	77.92%	1490.41	79.65%	1484.92	77.74%
短期借款	188.96	10.25%	218.42	11.67%	267.68	14.01%
应付账款	621.34	33.71%	617.35	32.99%	546.01	28.59%
一年内到期的非流动负债	136.16	7.39%	132.85	7.10%	130.45	6.83%
合同负债	151.53	8.22%	181.41	9.69%	178.13	9.33%
其他流动负债	227.73	12.36%	235.58	12.59%	253.51	13.27%
非流动负债	406.93	22.08%	380.82	20.35%	425.15	22.26%
长期借款	368.79	20.01%	332.21	17.75%	367.16	19.22%
负债总额	1843.02	100.00%	1871.23	100.00%	1910.07	100.00%

注：各科目占比均指占负债总额的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

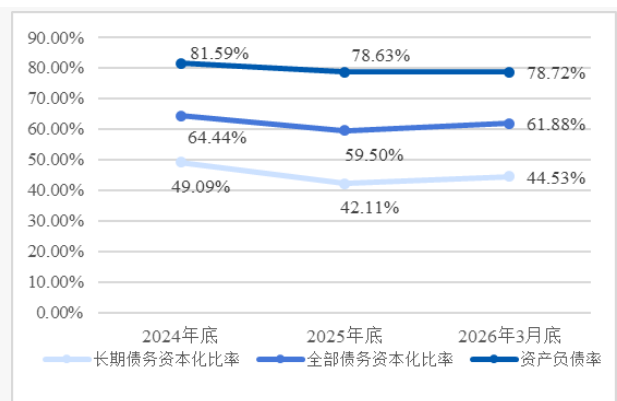
2025 年，公司全部债务较上年底变化不大，但短期债务规模和占比上升。从债务指标来看，截至 2025 年底，受益于权益规模增加，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所下降。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 858.04 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.29%、68.34%和 54.75%，较调整前分别上升 4.66 个百分点、8.84 个百分点和 12.63 个百分点，公司债务负担较重。从债务期限结构看，2026 年公司到期债务规模相对较大，存在一定集中到期情况。

图表 12 • 公司债务情况（单位：亿元）



注：以上未统计永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 • 公司债务指标情况



注：以上未统计永续债
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司收入和利润规模同比有所下降，减值的计提对公司利润影响较大，但整体盈利表现仍很强。

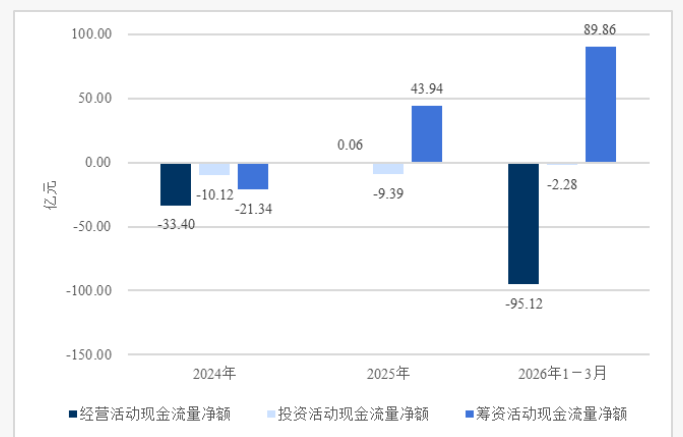
2025 年，公司营业总收入和营业成本同比均有所下降，研发费用和管理费用减少带动期间费用总额同比小幅下降，期间费用率为 7.49%，同比略有上升。公司信用减值损失主要为应收账款坏账损失，资产减值损失主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失，投资收益主要为中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务公司”）等联营企业确认的投资收益和债务重组收益。受上述因素共同影响，2025 年，公司利润总额同比有所下降，调整后营业利润率保持稳定，总资产报酬率和净资产收益率同比下滑，但仍属很强水平。2026 年一季度，受建筑行业调整及公司业务结构优化影响，公司营业总收入同比下降 22.14%，利润总额同比下降 10.52%。与同业企业比较，公司营业总收入、利润总额和总资产报酬率均处于行业领先水平。

图表 14 • 公司盈利指标情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	1135.41	1019.16	230.07
营业成本	1002.29	895.40	208.52
期间费用	80.82	76.32	15.31
资产减值损失	-1.28	-0.65	-0.14
信用减值损失	-20.52	-19.31	1.70
投资收益	4.39	3.29	1.34
利润总额	31.45	28.40	8.29
调整后营业利润率（%）	4.37	4.32	2.27
总资产报酬率（%）	2.55	2.24	--
净资产收益率（%）	6.71	4.56	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 15 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 2025 年同行业盈利指标对比情况（单位：亿元）

项目	营业总收入	利润总额	总资产报酬率
公司	1019.16	28.40	2.24%
3/4 分位	118.59	2.52	1.06%
1/2 分位	272.70	6.02	1.56%
1/4 分位	643.04	17.60	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：联合资信根据公司财务报告和发债企业公开资料整理

2025 年，公司经营活动现金流转正，投资活动现金流主要为对 PPP 项目的投入，子公司吸收投资导致筹资活动现金流同比转为净流入。

受益于经营回款增加，现金收入同比提升至 101.18%，收入实现质量优化，2025 年公司经营活动净现金流转正。公司对 PPP 项目的投入导致投资活动现金流仍处于净流出状态，但净流出规模同比略有收缩，主要系公司近年来未新增 PPP 项目，随着建设的推进陆续进入运营期所致。2025 年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入，主要系子公司市场化债转股引入外部投资所致。2026 年一季度，由于集中支付下游工程款，公司经营现金流大幅净流出，筹资活动现金流大幅净流入。

2 偿债指标变化

公司行业地位领先，融资渠道畅通，债务的续接压力不大，短期偿债能力强。从长期偿债情况来看，公司所有者权益规模大并持续获得有力的外部支持，可对资产的减值形成覆盖，实际偿债能力极强。此外，公司作为被告涉诉案件较多，未来案件处置情况需保持关注。

图表 17 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	经营现金流入量/流动负债（%）	0.74	0.69	0.72
	经营现金流入量/短期债务（倍）	3.19	2.81	2.84
	现金短期债务比（倍）	0.68	0.40	0.49
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	96.29	102.21	98.06
	全部债务/EBITDA（倍）	7.71	7.37	7.62
	EBITDA/利息支出（倍）	2.91	3.45	3.57

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标表现来看，2025 年，公司经营活动现金流入/流动负债为 0.72 倍，较上年的 0.69 倍有所提升；经营活动现金流入/短期债务为 2.84 倍，较上年的 2.81 倍略有改善，反映出公司加强现金流管控、加大回款力度的措施初见成效，经营活动产生的现金流对短期偿债的支撑作用有所增强。公司现金短期债务比为 0.49 倍，虽较上年的 0.40 倍有所提升，但现金类资产仍无法覆

盖全部短期债务，短期债务的偿付较大程度上依赖于债务接续。考虑到公司行业地位领先，截至 2025 年底未使用授信额度 1751.17 亿元，融资渠道畅通，且短期债务中应付票据及供应链金融产品占比较高，可通过供应链融资工具实现滚动续接，债务续接压力不大。

长期偿债指标方面，2025 年，公司 EBITDA 小幅下降，全部债务/EBITDA 由 2024 年的 7.37 倍进一步升至 7.62 倍，呈弱化趋势，反映公司债务规模相对于其盈利能力的负担有所加重。虽部分应收账款存在一定回收风险、PPP 项目回款周期较长，但公司所有者权益规模达 508.56 亿元，即便上述应收和资产减值进一步扩大，公司所有者权益仍可对资产的减值形成覆盖，且公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，整体看公司对资产减值损失的缓冲能力极强，实际偿债能力极强。

截至 2025 年底，公司对外担保金额 1.96 亿元，为对联营企业莆田市莆阳学府建设有限公司（为 PPP 项目公司）的担保，占当期末净资产的比例很低，或有风险很小。

由于上游款项未能及时收回导致公司部分项目资金紧张，以及与下游单位存在部分结算争议尚未支付，截至 2025 年底，公司作为被告形成的重大未决诉讼标的合计金额为 31.27 亿元，占当期末净资产的 6.15%。公司已参考律师意见及未来可能产生的潜在义务计提了预计负债（截至 2025 年底为 2.56 亿元）；未来，公司将通过加快上游款项的催收力度、加大被诉案件的化解力度、积极调解或完成支付等方式与原告达成一致了结案件等，妥善处理被诉案件。

截至 2025 年底，公司合并口径获得的金融机构（含关联方中核财务公司）授信额度合计 2986.00 亿元，尚未使用额度 1751.17 亿元，间接融资渠道畅通；同时公司作为上市公司，具有直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由下属子公司负责，公司本部杠杆水平一般，债务偿还来源于子公司及再融资，盈利主要来自于投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产规模为 290.39 亿元，主要为债权投资（120.26 亿元）、长期应收款（18.81 亿元）和长期股权投资（127.48 亿元），货币资金为 6.93 亿元；公司本部负债总额为 83.48 亿元，全部债务规模为 82.05 亿元；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 28.75%和 28.39%。考虑到公司本部货币资金规模较小，债务偿还来源于子公司及再融资。2025 年，公司本部收入 2.78 亿元，利润总额为 9.49 亿元，投资收益为 12.86 亿元。同期，公司本部经营活动现金流净额为 2.80 亿元，投资活动现金流净额-7.91 亿元，筹资活动现金流净额 5.93 亿元。

（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，治理结构完善，内控制度健全。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类央企，公司落实国家“双碳”目标，探索绿色低碳发展路径，逐步形成绿色建造体系，将绿色生产生活方式融入公司生产经营全过程、各领域。公司环境风险可知、可控。

社会责任方面，公司在董事会和高管团队带领下，统一部署公司履行社会责任工作；建立健全社会责任管理体系和管理制度，将社会责任融入公司战略规划、生产经营和企业文化建设中，确定了公司五大社会责任主题（包括安全发展、品质发展、创新发展、诚信发展和和谐发展）。同时，公司继续推进乡村振兴和定点帮扶工作。

公司严格按照《公司法》《证券法》《股票上市规则》等法律、法规和规范性文件的要求，建立了完善健全的法人治理结构；并依法合规进行信息披露，联合资信未发现公司高级管理人员存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东具有极强的资本实力，作为国务院国资委下属特大型央企集团子公司，近年来公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

1 支持能力

公司控股股东中核集团成立于 1999 年，是经国务院批准组建的特大型国有独资企业，由国务院国资委履行出资人职责，是我国核电行业的主要投资和运营主体，核产业链完整。截至 2025 年底，中核集团合并资产总额 16812.88 亿元，所有者权益 5081.91 亿元（含少数股东权益 2825.08 亿元）；2025 年，中核集团实现营业总收入 2497.73 亿元，利润总额 315.49 亿元。整体看，中核集

团资本实力极强。此外，中核集团作为我国核科技工业的主体，承担着国家核能发展和核技术应用的重要战略使命，在国家政策支持、资源配置、项目核准等方面具有显著优势，具备极强的外部支持能力。

2 支持可能性

公司为中核集团下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的重要子公司，隶属中核集团建安板块，中核集团在核电建设业务承揽、现金增资等方面持续给予公司大力支持。

自成立以来，中核集团及其他股东多次以现金或股权等形式向公司增资，其中 2022 年公司获得股东中核集团及其他股东现金增资 25.09 亿元（扣除相关费用后募集资金净额为 24.97 亿元），有效补充了公司的营运资金和资本金储备。

2023—2025 年，公司承揽的工程建设业务中，中核集团及下属子公司作为业主方对应的收入金额分别为 351.67 亿元、376.39 亿元和 416.17 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 32.15%、33.15%和 40.83%。

根据公司披露《中国核建与中核财务有限责任公司、中核财资管理有限公司签署《金融服务协议（2025—2027 年）》，公司与中核财务公司、中核财资管理有限公司在资金存放、贷款等方面开展合作。截至 2025 年底，公司在中核财务公司存款余额为 63.38 亿元，贷款余额 66.03 亿元，中核财务公司为公司提供了稳定、便捷的融资渠道，服务价格均按照市场公允价格确定；同期末，公司在中核财资管理有限公司存款余额为 0.21 亿元。

此外，公司在税收优惠方面也持续得到国家政策支持。2023—2025 年，公司享受免征增值税项目销售额分别为 14.33 亿元、4.81 亿元和 5.59 亿元；同期，公司享受所得税优惠政策的所得税免税收入分别为 7.94 亿元、8.94 亿元和 9.97 亿元，所得税减征收入分别为 14.29 亿元、10.91 亿元和 10.20 亿元。上述税收优惠政策主要来源于国家对核电建设及建筑施工行业的特定扶持政策。考虑到核电建设对国家能源安全的战略意义，相关税收优惠政策具有较好的持续性。

中核集团通过委派董事、参与重大经营决策等方式，在公司治理层面为公司的战略方向和风险管控提供了指导和支持。同时，公司在中核集团体系内可一定程度共享集团的科研资源、技术平台和人才培养体系，有助于公司持续保持在核电建设领域的技术领先优势。

综合来看，公司在战略定位、业务承揽、资金支持及税收优惠等方面持续获得有力的外部支持。考虑到中核集团极强的资本实力和公司在其体系内的重要战略地位，联合资信认为，当公司面临经营困难或偿债压力时，控股股东中核集团提供支持的意愿和能力显著提升了公司信用水平和偿债保障。

八、债券偿还能力分析

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“25 中国核建 MTN001”的偿还能力极强。

截至本报告出具日，“25 中国核建 MTN001”余额 8.00 亿元。2025 年，公司 EBITDA 为“25 中国核建 MTN001”余额的 12.26 倍，覆盖比例很高；经营活动现金流入量为“25 中国核建 MTN001”的 133.93 倍，经营现金流入量对“25 中国核建 MTN001”的覆盖倍数很高，反映了公司强大的现金生成能力。但 2025 年经营活动现金流量净额仅 0.06 亿元，主要系建筑行业垫资施工的经营特点所致，工程款结算和回款存在一定滞后。从历史来看，公司经营活动现金流有所波动，现金净流入对“25 中国核建 MTN001”的覆盖程度相对不稳定。考虑到公司可在债券行权时通过经营积累的货币资金及银行授信进行偿付安排，经营活动现金流量的年度波动不构成实质性偿付障碍。综合来看，虽然公司 2025 年经营活动现金流量净额对“25 中国核建 MTN001”的覆盖有限，但考虑到公司充裕的货币资金储备、庞大的未使用授信额度、控股股东的强力支持以及通畅的资本市场融资渠道，公司对“25 中国核建 MTN001”的偿还能力极强，债券到期违约概率极低。

图表 18 • 本报告所跟踪债券偿还能力指标

项目	2025 年
25 中国核建 MTN001 余额（亿元）	8.00
经营现金流入/25 中国核建 MTN001 余额（倍）	133.93
经营现金/25 中国核建 MTN001 余额（倍）	0.01
25 中国核建 MTN001 余额/EBITDA（倍）	0.08

注：经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

九、跟踪评级结论

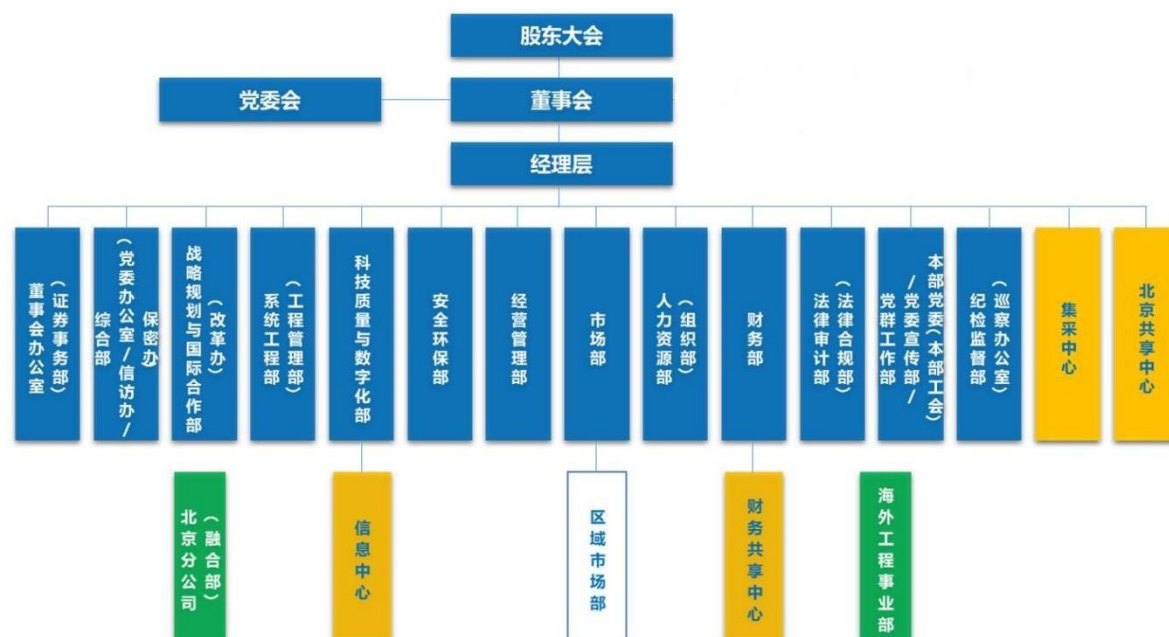
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“25 中国核建 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
中国核工业华兴建设有限公司	361759.38	建筑安装	65.32%	--	同一控制下企业合并
中国核工业第二二建设有限公司	183861.26	建筑施工	78.86%	--	同一控制下企业合并
中国核工业二三建设有限公司	120942.66	建筑安装	54.48%	--	同一控制下企业合并
中国核工业二四建设有限公司	106878.70	建筑施工	58.99%	--	同一控制下企业合并
中国核工业第五建设有限公司	92333.08	建筑安装	54.15%	--	同一控制下企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	141.28	184.10	173.97
应收账款（亿元）	430.13	434.79	420.99
其他应收款（合计）（亿元）	52.94	42.37	44.58
存货（亿元）	113.46	119.28	139.98
长期股权投资（亿元）	31.51	32.71	32.95
固定资产（合计）（亿元）	74.14	84.94	89.08
在建工程（合计）（亿元）	12.55	10.55	9.24
资产总额（亿元）	2258.86	2379.79	2426.30
实收资本（亿元）	30.12	30.14	30.14
少数股东权益（亿元）	110.94	176.68	180.04
所有者权益（亿元）	415.83	508.56	516.22
短期债务（亿元）	352.62	377.05	423.69
长期债务（亿元）	400.91	369.99	414.39
全部债务（亿元）	753.52	747.04	838.09
营业总收入（亿元）	1135.41	1019.16	230.07
营业成本（亿元）	1002.29	895.40	208.52
其他收益（亿元）	0.63	0.87	0.19
利润总额（亿元）	31.45	28.40	8.29
EBITDA（亿元）	102.21	98.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	939.80	1031.15	209.35
经营活动现金流入小计（亿元）	991.29	1071.45	218.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-33.40	0.06	-95.12
投资活动现金流量净额（亿元）	-10.12	-9.39	-2.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-21.34	43.94	89.86
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.60	2.30	--
存货周转次数（次）	1.31	1.02	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.44	--
现金收入比（%）	82.77	101.18	91.00
营业利润率（%）	11.49	11.81	8.92
总资本收益率（%）	4.62	3.83	--
调整后营业利润率（%）	4.37	4.32	2.27
总资产报酬率（%）	2.55	2.24	--
净资产收益率（%）	6.71	4.56	--
长期债务资本化比率（%）	49.09	42.11	44.53
全部债务资本化比率（%）	64.44	59.50	61.88
资产负债率（%）	81.59	78.63	78.72
流动比率（%）	107.60	111.53	115.33
速动比率（%）	49.29	49.42	48.94
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.69	0.72	--
现金短期债务比（倍）	0.40	0.49	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	3.45	3.57	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.37	7.62	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径其他应付款、长期应付款中的计息债务已分别调整至短、长期债务中，一年内到期的非流动负债已剔除不计息部分，租赁负债不计入有息债务；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化，以“--”表示
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.12	6.93	19.39
应收账款（亿元）	1.32	1.21	1.20
其他应收款（合计）（亿元）	3.72	3.74	3.77
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	123.20	127.48	127.71
固定资产（合计）（亿元）	0.12	8.66	8.58
在建工程（合计）（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	274.69	290.39	290.24
实收资本（亿元）	30.12	30.14	30.14
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	188.04	206.91	207.13
短期债务（亿元）	43.50	40.32	36.82
长期债务（亿元）	40.49	41.73	45.06
全部债务（亿元）	84.00	82.05	81.88
营业总收入（亿元）	3.36	2.78	0.90
营业成本（亿元）	2.98	2.20	0.87
其他收益（亿元）	*	*	*
利润总额（亿元）	9.84	9.49	0.22
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.60	1.60	0.83
经营活动现金流入小计（亿元）	11.40	14.33	0.90
经营活动现金流量净额（亿元）	-5.21	2.80	-0.69
投资活动现金流量净额（亿元）	0.50	-7.91	13.75
筹资活动现金流量净额（亿元）	-7.53	5.93	-0.61
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.43	2.20	--
存货周转次数（次）	14.46	829.04	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	77.41	57.69	92.12
营业利润率（%）	11.02	20.61	2.53
总资本收益率（%）	4.60	3.65	--
调整后营业利润率（%）	-102.86	-101.49	-95.45
总资产报酬率（%）	4.56	3.78	--
净资产收益率（%）	5.24	4.38	--
长期债务资本化比率（%）	17.72	16.78	17.87
全部债务资本化比率（%）	30.88	28.39	28.33
资产负债率（%）	31.54	28.75	28.64
流动比率（%）	26.53	30.72	66.56
速动比率（%）	26.52	30.72	66.56
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.25	0.34	--
现金短期债务比（倍）	0.14	0.17	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于未能获取公司本部折旧、摊销及资本化利息等数据，公司本部 EBITDA 及相关指标无法计算，以“/”表示；2. 公司本部有息债务未经调整；3. 公司本部 2026 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；4. “*”表示数据过大或过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

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