

# 中国核工业二三建设有限公司

## 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〕6632号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业二三建设有限公司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二三建设有限公司主体长期信用等级为  $AA^+$ ，维持“二三KY01”信用等级为  $AA^+_{sti}$ ，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年七月二十八日

# 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二三建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次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。



# 中国核工业二三建设有限公司

## 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     |
|---------------|------------------------------------|------------------------------------|------------|
| 中国核工业二三建设有限公司 | AA <sup>+</sup> /稳定                | AA <sup>+</sup> /稳定                | 2026/07/28 |
| 二三 KY01       | AA <sup>+</sup> <sub>sti</sub> /稳定 | AA <sup>+</sup> <sub>sti</sub> /稳定 |            |

### 评级观点

中国核工业二三建设有限公司（以下简称“中核二三”）是中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）的控股子公司，隶属中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”），在核电工程安装行业地位突出；公司业务资质齐全且具备民用核安全资质，参与了国内绝大多数核岛的安装工程，行业经验丰富，跟踪期内，公司在上述领域维持既有优势。同时，公司作为中核集团下属子公司，在业务资源等方面受到股东的大力支持。2025 年公司获得现金增资 15.00 亿元，资本实力得到充实。业务方面，2025 年，受益于核电核准提速及在建机组集中推进，公司核电项目新签合同金额保持增长，期末在手订单充足，业主方以中核集团及中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）旗下企业为主，项目回款能力较好，为公司核心业务发展提供支撑；工业与民用工程业务新签合同金额下滑，在手订单储备一般，业主方主要为国央企，但近年来回款周期延长，需关注下游回款及时性及其结算进度。财务方面，公司应收类款项、合同资产继续增长且规模大，对运营资金形成占用，资产质量一般；公司债务规模下降，整体债务负担较轻；公司利润总额同比略有下降，减值损失对利润造成较大侵蚀，但同行业对比盈利指标表现仍属较好水平；公司经营性现金流量净额转为净流出。跟踪期内，公司获得现金增资有效缓解资金压力，整体偿债指标表现很好。考虑公司融资渠道通畅，股东给予有力支持等因素，公司综合偿债能力很强。综合评估，公司信用风险很低。

**个体调整：**无。

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

### 评级展望

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

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司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：**核电产业政策发生重大不利变化，导致项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降；股东支持力度明显减弱。

### 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。2025 年，公司为中核集团及下属子公司和中广核工程销售商品及提供劳务的金额为 125.89 亿元，同比增长 7.94%，规模持续提升。截至 2026 年 3 月底，公司获得中核财务有限责任公司 50.00 亿元授信额度。2025 年，公司获得增资 15.00 亿元，资本实力得到提升。
- **公司业务资质齐全，综合竞争优势突出。**公司施工资质齐全且等级高，在中国国内核电站核岛安装市场竞争优势突出。公司具备民用核安全设备设计、制造、安装、检验许可资质，具备建筑、电力、石油化工、机电工程施工总承包壹级资质。公司自成立以来，承担了中国大陆大部分核电站核岛安装工程，核岛安装市场占有率很高。
- **中国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。**随着核电机组核准的推进，公司核电工程中标金额逐年增加。2025 年，公司中标 6 个核岛安装工程项目，核电工程新签合同金额 126.81 亿元，同比大幅增长 32.79%；期末在手订单 256.41 亿元。公司核电项目主要业主方为中核集团及中广核集团下属公司，业主方资质强，回款及业务稳定性有所保障。

## 关注

- **建筑行业景气度下行，工业及民用项目订单量下降；核电项目受政策影响大。**2025 年，公司工业及民用项目新签合同额共计 55.78 亿元，同比下降 9.73%。公司作为我国核电工程的承担者，核电业务受国家对核电产业的政策影响较大。
- **应收款项占用营运资金，形成的信用减值损失侵蚀利润。**截至 2025 年底，公司应收账款和合同资产合计为 155.40 亿元，占资产的比重为 54.34%，对营运资金形成占用，应收账款账期拉长，2025 年，公司信用减值损失 4.69 亿元，对利润形成一定侵蚀。2025 年，公司经营活动现金流转为净流出。
- **参与 PPP 项目规模较大，项目运营及回款情况有待关注。**截至 2025 年底，公司进入运营期的 PPP 项目总投资 55.50 亿元，累计获得运营回款 23.38 亿元。公司部分进入运营期的 PPP 项目回款进度有所滞后，资金平衡方式主要为可行性缺口补助及政府付费，需对其运营及回款情况保持关注。

## 本次评级使用的评级方法、模型及结果

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 [科技创新债券信用评级方法 V4.1.202606](#)

| 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 | 2               |
|               |      |       | 企业管理 | 2               |
|               |      |       | 经营分析 | 3               |
| 财务风险          | F2   | 盈利能力  |      | 1               |
|               |      | 资本结构  |      | 2               |
|               |      | 偿债能力  |      | 2               |
| 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          |      |       |      | AA <sup>+</sup> |

**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

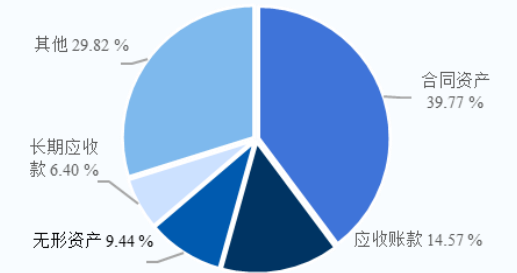
| 合并口径             |        |        |        |
|------------------|--------|--------|--------|
| 项目               | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 现金类资产（亿元）        | 25.04  | 17.82  | 17.45  |
| 资产总额（亿元）         | 264.41 | 274.83 | 285.97 |
| 所有者权益（亿元）        | 53.18  | 60.56  | 83.10  |
| 短期债务（亿元）         | 46.14  | 54.95  | 34.77  |
| 长期债务（亿元）         | 33.98  | 32.51  | 29.19  |
| 全部债务（亿元）         | 80.12  | 87.47  | 63.95  |
| 营业总收入（亿元）        | 184.38 | 186.14 | 170.83 |
| 利润总额（亿元）         | 7.96   | 7.88   | 6.08   |
| EBITDA（亿元）       | 25.52  | 18.90  | 16.86  |
| 经营性净现金流（亿元）      | 3.92   | 4.29   | -11.76 |
| 调整后营业利润率（%）      | 4.20   | 5.36   | 5.67   |
| 总资产报酬率（%）        | 5.12   | 4.06   | 3.22   |
| 资产负债率（%）         | 79.89  | 77.97  | 70.94  |
| 全部债务资本化比率（%）     | 60.11  | 59.09  | 43.49  |
| 流动比率（%）          | 105.99 | 112.23 | 127.36 |
| 经营活动现金流入/流动负债（倍） | 1.03   | 0.92   | 0.99   |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.54   | 0.32   | 0.50   |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 4.51   | 5.67   | 5.41   |
| 全部债务/EBITDA（倍）   | 3.14   | 4.63   | 3.79   |

| 公司本部口径       |        |        |        |
|--------------|--------|--------|--------|
| 项目           | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
| 资产总额（亿元）     | 175.42 | 202.20 | 222.84 |
| 所有者权益（亿元）    | 44.67  | 52.96  | 77.30  |
| 全部债务（亿元）     | 23.17  | 30.72  | 32.89  |
| 营业总收入（亿元）    | 161.04 | 157.87 | 155.05 |
| 利润总额（亿元）     | 7.72   | 9.06   | 7.44   |
| 资产负债率（%）     | 74.54  | 73.81  | 65.31  |
| 全部债务资本化比率（%） | 34.16  | 36.71  | 29.85  |
| 流动比率（%）      | 112.74 | 117.36 | 136.75 |
| 经营现金流动负债比（%） | -2.37  | -8.04  | -12.51 |

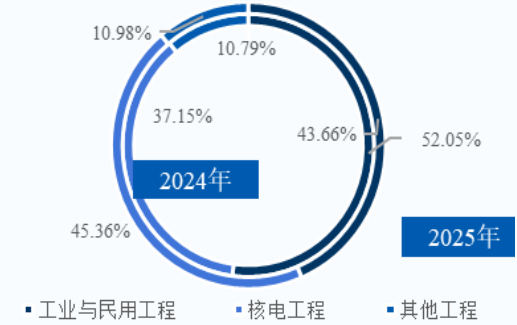
注：1.合并口径其他流动负债中的额带息债务已纳入短期债务核算；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，单位均指人民币；

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

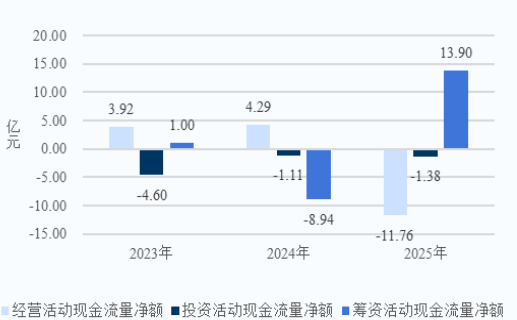
2025 年底公司资产构成



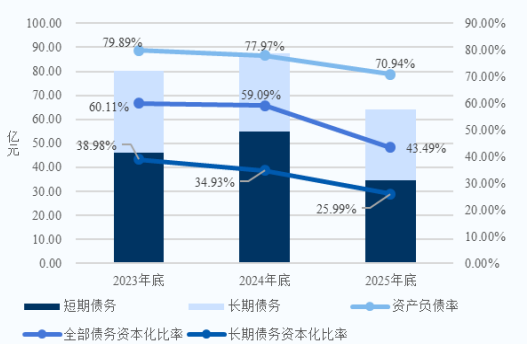
2024—2025 年公司营业总收入构成



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                             |
|---------|---------|---------|------------|----------------------------------|
| 二三 KY01 | 5.00 亿元 | 5.00 亿元 | 2028/09/26 | 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                 |
|---------|-----------------------------------|---------------------|------------|---------|------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| 二三 KY01 | AA <sup>+</sup> <sub>st</sub> /稳定 | AA <sup>+</sup> /稳定 | 2025/06/18 | 丁媛香 宁立杰 | <a href="#">建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208</a><br><a href="#">建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208</a> | <a href="#">阅读全文</a> |

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](mailto:xucan@lhratings.com)

项目组成员: 邢霖雪 [xingmx@lhratings.com](mailto:xingmx@lhratings.com)

公司邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址: [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话: 010-85679696 传真: 010-85679228

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



## 一、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”）关于中国核工业二三建设有限公司（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

公司成立于 1958 年，前身为第二机械部甘肃机械厂筹备处安装公司；后经过一系列的变更，2009 年，根据中国核工业建设集团公司《关于中国核工业第二三建设公司改制方案的批复》，同意中国核工业第二三建设公司改制成为有限责任公司，注册资本增加至 3.80 亿元，由中国核工业建设集团公司持股 80%，中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）持股 20%，公司名称变更为现用名。后经一系列增资、股权变动等，截至 2025 年底，公司实收资本 12.09 亿元，控股股东为中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”），持股比例为 54.48%（无质押），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。中国核建为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）控股子公司，隶属中核集团建安板块。

公司主营业务为核电工程和工业与民用工程建设，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，公司设置战略规划部、工程管理部、质量管理部、经营管理部、财务部、市场客户部和法律合规部等职能部门；公司直接控股子公司共 22 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 285.97 亿元，所有者权益 83.10 亿元（含少数股东权益 0.71 亿元）；2025 年，公司实现营业收入总收入 170.83 亿元，利润总额 6.08 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区顺康路 58 号院 1 幢；法定代表人：范凯。

## 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。

公司发行的永续期公司债券“二三 KY01”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，认为公司发行的永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，“二三 KY01”未到付息日。截至 2026 年 6 月底，上述债券募集资金按照规定用途使用完毕。

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    |
|---------|----------|----------|------------|-------|
| 二三 KY01 | 5.00     | 5.00     | 2025/09/16 | 3+N 年 |

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，迎来工程建设高峰期。**

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的方式引入新股东，资本实力得到增强。

2026 年 4 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）由中国国新资产管理有限公司（以下简称“国新资产”）、中核（浙江）科创有限公司（以下简称“中核（浙江）科创”）通过非公开协议转让方式，受让杭州国改双百协同股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“双百基金”）持有本公司 18.57% 股权，转让完成后，国新资产、中核（浙江）科创成为本公司股东；（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 2.09 亿元计入实收资本，12.91 亿元计入资本公积。本次股权结构变更后，公司新增国新资产、中核（浙江）科创与工银投资等三名股东。各股东未约定持股期限和固定收益率。

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、国新资产、中核（浙江）科创和工银投资分别持有公司 54.48%、12.85%、10.87%、4.48% 和 17.32% 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 12.09 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（万元）  | 股权占比（%） | 实缴金额（万元）  | 股权占比（%） |
| 1  | 中国核建     | 65886.72  | 65.89   | 65886.72  | 54.48   |
| 2  | 中广核工程    | 15543.18  | 15.54   | 15543.18  | 12.85   |
| 3  | 双百基金     | 18570.10  | 18.57   | --        | --      |
| 4  | 国新资产     | --        | --      | 13150.10  | 10.87   |
| 5  | 中核（浙江）科创 | --        | --      | 5420.00   | 4.48    |
| 6  | 工银投资     | --        | --      | 20942.66  | 17.32   |
| 合计 | --       | 100000.00 | 100.00  | 120942.66 | 100.00  |

资料来源：公司公告

## 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，在核电站核岛安装领域地位高，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。

核电工程具有特殊性，存在较强的资质壁垒、经验和技术壁垒。业务资质方面，截至 2026 年 3 月底，公司具备民用核安全设备设计、制造、安装、检验许可资质，民用核设备资质齐全，具备建筑、电力、石油化工、机电工程施工总承包壹级资质，市政公用工程施工总承包二级资质，核工程、钢结构、环保工程、建筑机电安装工程、消防设施工程、建筑装修装饰工程多项专业承包资质及其他资质，是中国规模最大的核工程综合安装企业，是国际上唯一一家连续 40 年不间断从事核电站核岛安装的大型企业，是全国唯一一家持有民用核安全设备设计、制造、安装和无损检验许可证的企业。截至 2025 年底，公司先后获得国家及省部级奖项 210 余项，其中获得科技进步奖 81 项，优质工程 125 项，鲁班奖 7 项；核电工程多个项目获得了国家级奖项。公司作为中国核建旗下 5 家具备独立承担核电机组的核岛主体工程的资格与经验的企业之一，在业务资源方面具备较大优势，公司近年来一半以上的收入来源于中核集团内部关联交易。

在建筑施工行业，公司新签合同、营业收入等指标均处于行业较低水平。但在核电工程领域，公司自成立以来，承担了中国大陆大部分核电站核岛安装工程以及大部分核科研安装工程，2025 年中国核准的 10 台核岛机组中公司中标 6 台机组的核岛安装工程，公司在核电工程领域经营规模尚可。

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（倍） | 营业总收入（亿元） |
|-----------|----------|----------------|-----------|
| 公司        | 182.59   | 0.98           | 170.83    |
| 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

跟踪期内，公司核电工程在手订单持续增长，占比不断提升，业务结构得到优化，核电工程业主方实力强，项目回款能力较好。工业与民用项目业主方以央企为主，民营业主占比降低，业主质量良好，仍需关注回款及时性。

从公司国内项目在手合同类型来看，截至 2025 年年底，公司核电工程在手订单持续增长，且占比超过工业与民用项目；核电工程主要业主方为中核集团及中广核集团下属子公司，核电项目采用完工百分比法，按月度进行验工计价并确认营业收入，业主按比例扣除履约保证金后定期支付工程款，核电工程由于业主信誉较高，回款率保持在较高的稳定水平，垫资施工情况较少，截至 2025 年底，公司前十大在手核电工程项目累计确认收入 167.13 亿元，累计回款 177.70 亿元，回款情况良好。公司工业与民用工程业务单位主要为央企，2025 年新签合同金额中央企占比进一步提升 4.06 个百分点至 88.33%，且未新增民营房地产项目，公司业主质量好，但受下游发展环境影响，公司应收账款期拉长，仍需关注回款及时性。

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    | 188.58  | 45.26  | 205.65  | 46.70  | 256.41  | 58.95  | 229.03      | 56.84  |
| 工业与民用工程 | 228.04  | 54.74  | 234.70  | 53.30  | 178.56  | 41.05  | 173.88      | 43.16  |
| 合计      | 416.62  | 100.00 | 440.35  | 100.00 | 434.97  | 100.00 | 402.91      | 100.00 |

注：工业与民用工程在手订单包含系统工程  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### （3）PPP 项目质量

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

PPP 项目方面，截至 2025 年底，公司参与的 PPP 项目共 16 个，对 PPP 项目公司的注资金额为 15.11 亿元（拟出资），已出资 11.84 亿元，回报机制主要为政府付费、可行性缺口补贴及使用者付费+可行性缺口补贴。公司已承接 PPP 项目全部纳入 PPP 项目库并列入中长期财政预算。截至 2025 年底，公司进入运营期的 PPP 项目有 10 个，项目总投资 55.50 亿元，累计获得运营回款 23.38 亿元。公司部分进入运营期的 PPP 项目回款进度有所滞后，需对其运营及回款情况保持关注。

在建方面，截至 2025 年底，公司参与的在建 PPP 项目 6 个，项目总投资共 80.96 亿元，公司拟注资 4.11 亿元，已注资 0.84 亿元；其中公司控股的项目为 3 个，项目总投资为 22.30 亿元，公司已注资 0.72 亿元，且其中广西 PPP 项目已终止（总投资 17.96 亿元）；综上，公司未来 PPP 项目投入压力不大。

图表 5 • 截至 2025 年底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称                                                | 项目所在地        | 对项目公司持股比例 | 项目周期<br>(建设期+运营期) | 项目总投资 | 对项目公司出资金额 | 回报机制            | 应回款总额 | 累计收到回款金额 |
|----|-----------------------------------------------------|--------------|-----------|-------------------|-------|-----------|-----------------|-------|----------|
| 1  | 舞阳为民中心暨众创空间 PPP 项目                                  | 河南省漯河市舞阳县    | 80.00%    | 2+8 年             | 2.70  | 0.60      | 政府付费            | 2.71  | 2.59     |
| 2  | 珙县新城区基础设施建设 PPP 项目                                  | 四川省宜宾市珙县     | 98.64%    | 5+8 年             | 11.00 | 2.17      | 政府付费            | 10.42 | 8.78     |
| 3  | 商河县市民服务中心建设 PPP 项目                                  | 山东省济南市商河县    | 80.00%    | 2+13 年            | 3.75  | 0.60      | 可行性缺口补助         | 1.95  | 0.41     |
| 4  | 沙河镇沙河社区 PPP 项目                                      | 山东省济南市商河县沙河镇 | 90.00%    | 2+13              | 1.30  | 0.23      | 使用者付费+政府可行性缺口补助 | 0.53  | 0.15     |
| 5  | 广安职业技术学院二期建设 PPP 项目                                 | 四川省广安市       | 89.99%    | 2+10 年            | 2.78  | 0.63      | 使用者付费+政府可行性缺口补助 | 1.58  | 1.15     |
| 6  | 会东县小坝心片区西向会客厅与城南保障性安居房 PPP 项目                       | 四川省凉山州会东县    | 90.00%    | 2+11 年            | 9.97  | 1.80      | 可行性缺口补助         | 5.04  | 2.99     |
| 7  | 涟水县梁岔镇费庄村“新社区新生活”整村推进 PPP 项目                        | 江苏省淮安市涟水县    | 90.00%    | 2+10 年            | 1.56  | 0.29      | 可行性缺口补助         | 1.63  | 0.89     |
| 8  | 朱码镇柴市安置小区（东风佳苑）殷庄安置小区（殷庄佳苑）淮安（薛行）循环经济产业园管网建设 PPP 项目 | 江苏省淮安市涟水县    | 90.00%    | 2+8 年             | 11.30 | 2.62      | 可行性缺口补助         | 8.17  | 2.11     |
| 9  | 涟水县电子商务产业园二期及其综合配套工程项目子项目之五振丰安置房建设 PPP 项目           | 江苏省淮安市涟水县    | 92.91%    | 2+8 年             | 3.70  | 0.72      | 可行性缺口补助         | 3.55  | 1.99     |
| 10 | 涟水县保滩镇十堡保障房，肖渡谷嘴保障房 PPP 项目                          | 江苏省淮安市涟水县    | 90.00%    | 2+8 年             | 7.38  | 1.35      | 可行性缺口补助         | 3.97  | 2.32     |
| 总计 |                                                     | --           | --        | --                | 55.50 | 11.00     | --              | 39.55 | 23.38    |

注：公司所有承接的 PPP 项目均通过财政部合规审批入库  
 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 8 日，公司本部无不良类及关注类信贷信息记录。

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 7 月 27 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、管理体系等方面无重大变化，公司部分高管人员变动，对公司日常经营无重大影响。

2026 年 7 月，根据公司股东会 2026 年第一次会议决议，同意选举吴筱敏、王野为公司董事，免去王建胜董事职务。根据公司 2026 年第 4 次董事会会议确认，屈强任公司总经理。公司部分高管人员的变化对公司日常治理和管理无重大影响。

吴筱敏，女，1984 年出生，中共党员，硕士研究生学历；曾任安永华明会计师事务所会计师，毕马威企业咨询（中国）有限公司北京分公司投资和重组咨询服务助理经理，北京金石农业投资基金管理中心风控经理，北京六合基金管理有限公司高级投资经理、投资副总裁，国新资产法律合规与风险管理部高级经理、资产管理部高级经理、业务二部副总监；现任国新资产业务二部副总经理，公司董事。

王野，男，1987 年出生，中共党员，本科学历；曾任海南核电有限公司公司办公室文秘副科长，江苏核电有限公司办公室（董事会办公室）主任，中国核工业集团资本控股有限公司综合管理部（董事会办公室）主任、业务拓展部主任；现任中国核工业集团资本控股有限公司市场开发总监，中核（北京）科创有限公司临时党委委员、总经理，公司董事。

屈强，男，1975 年出生，本科学历，高级工程师；历任公司三公司南川爱溪电厂汽机队技术员，公司秦山三期坎杜项目部机械工程师，公司上海 IIP 项目合同部商务主管、商务行政负责人，公司秦山二期扩建项目商务部副经理，公司第三工程公司商务部副经理，公司东方核电工程公司总经理助理兼合同部经理，公司副总经理、总经济师、商务法律部经理，公司副总经理（主持经理班子工作）、总经济师；现任公司总经理。

## (三) 经营方面

### 1 业务经营分析

2025 年，公司营业总收入同比下降；受益于核电机组核准加快，核电项目进入集中建设期，公司核电工程收入同比提升，工业与民用工程收入下降。同期，公司综合毛利率受核电工程占比提升影响同比有所增加。

跟踪期内，公司保持以核电工程、工业与民用工程为主的收入构成。2025 年，工业与民用工程收入占比延续下降趋势，核电工程收入占比提高；其他业务包括核能科技利用、材料销售等，占比较低。2025 年，公司营业总收入同比下降 8.22%，主要系工业与民用工程收入下降所致。分板块来看，近年来核电站核准进度加快，核电站进入集中建设期，公司核电工程相关收入持续增长，2025 年同比增长 12.04%；工业与民用工程收入逐年下降，2025 年同比下降 23.02%。毛利率方面，公司各业务板块毛利率同比变化不大，受核电工程和其他工程收入占比提升影响，综合毛利率同比增加 0.95 个百分点。

图表 6 • 公司营业总收入构成及毛利率情况

| 业务板块    | 2023 年     |        |            | 2024 年     |        |         | 2025 年     |        |            |
|---------|------------|--------|------------|------------|--------|---------|------------|--------|------------|
|         | 收入<br>(亿元) | 占比 (%) | 毛利率<br>(%) | 收入<br>(亿元) | 占比 (%) | 毛利率 (%) | 收入<br>(亿元) | 占比 (%) | 毛利率<br>(%) |
| 工业与民用工程 | 103.97     | 56.39  | 7.24       | 96.89      | 52.05  | 6.34    | 74.59      | 43.66  | 6.13       |
| 核电工程    | 52.18      | 28.30  | 16.28      | 69.16      | 37.15  | 17.69   | 77.49      | 45.36  | 17.39      |
| 其他工程    | 28.24      | 15.31  | 21.44      | 20.09      | 10.79  | 20.44   | 18.75      | 10.98  | 22.48      |
| 合计      | 184.38     | 100.00 | 11.97      | 186.14     | 100.00 | 12.08   | 170.83     | 100.00 | 13.03      |

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

公司在核岛安装工程领域处于领先地位，主要业主方为中核集团及中广核集团旗下公司，业主方资质强，回款及业务稳定性有所保障；2025 年，公司核电工程新签合同金额同比增长，在手项目充足，回款情况良好。

公司核电工程业务主要是核电站核岛安装、常规岛及其他配套工程的安装建设。跟踪期内，公司核电工程业务在项目获取、建设模式、采购和结算方式等方面无重大变化。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。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。

2025 年，公司核电工程业务新签合同金额 126.81 亿元，同比大幅增长 32.79%，当中标广东太平岭 3/4 号机组、广西防城港 5/6 号机组、江苏徐圩 1/2 号机组等。公司期末在手合同金额逐年增长，考虑到 2025 年新中标项目，公司项目储备得到进一步充足。

图表7 • 公司核电工程业务投标和中标及合同签署情况（单位：亿元）

| 项 目      | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1-3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期新签合同金额 | 40.62  | 95.50  | 126.81 | 5.41         |
| 当期完成金额   | 56.51  | 78.43  | 76.05  | 32.79        |
| 期末在手合同金额 | 188.58 | 205.65 | 256.14 | 229.03       |

注：期末在手合同金额为在执行未完工部分

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从区域来看，公司核电工程在手合同主要分布在华南、东北、华东和华北地区，以华南、东北和华东为主。截至 2025 年底，公司核电工程主要在手合同如下，公司前十大在手合同金额共计 252.17 亿元，累计确认收入 167.13 亿元，累计回款 177.70 亿元，回款情况良好。公司核电工程主要业主方为中核集团及中广核集团下属企业，业主在核电行业处于垄断竞争优势，资源实力强，公司业务获取及回款较有保障。

图表8 • 截至 2025 年底公司主要在建核电工程项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称         | 业主方                 | 合同名称                              | 合同签署日期     | 合同金额   | 合同工期月数（月） | 累计确认收入 | 累计回款   | 经营模式  |
|----|--------------|---------------------|-----------------------------------|------------|--------|-----------|--------|--------|-------|
| 1  | 徐大堡（3-4#堆）   | 中国核电工程有限公司          | 徐大堡核电站 3、4 号机组核岛安装工程施工合同          | 2021-12-30 | 28.98  | 32.43     | 23.44  | 26.51  | 施工总承包 |
| 2  | 陆丰 5、6 号机组   | 中广核工程有限公司           | 广东陆丰核电站 5、6 号机组核岛安装工程（标段 1/2/3）合同 | 2022-7-15  | 28.76  | 40.63     | 14.44  | 15.44  | 施工总承包 |
| 3  | 连云港（7、8 号机组） | 中国核电工程有限公司          | 田湾核电站 7、8 号机组核岛安装合同               | 2021-7-15  | 27.85  | 32.47     | 26.66  | 28.27  | 施工总承包 |
| 4  | 太平岭（1-2#机组）  | 中广核工程有限公司           | 广东太平岭核电站一期 1、2 号机组核岛安装工程          | 2020-6-29  | 27.79  | 52.77     | 34.42  | 34.35  | 施工总承包 |
| 5  | 陆丰核电项目部 1、2# | 上海核工程研究院股份有限公司陆丰分公司 | 广东陆丰核电 1、2 号机组核岛安装施工合同            | 2024-10-24 | 22.25  | 65.97     | 14.20  | 19.15  | 施工总承包 |
| 6  | 廉江核电一期       | 上海核工程研究院股份有限公司      | 广东廉江核电项目一期工程核岛安装施工合同              | 2022-11-28 | 21.99  | 67.03     | 4.73   | 4.23   | 施工总承包 |
| 7  | 徐大堡项目部 1、2#  | 中国核电工程有限公司          | 徐大堡核电站 1、2 号机组核岛安装工程施工合同          | 2023-8-31  | 20.46  | 44.63     | 5.69   | 5.15   | 施工总承包 |
| 8  | 三澳项目         | 中广核工程有限公司           | 浙江三澳核电站一期工程 1、2 号机组核岛安装工程（标段 II）  | 2021-5-13  | 12.89  | 58.83     | 12.75  | 10.90  | 施工总承包 |
| 9  | 漳州项目 1、2#    | 中国核电工程有限公司          | 福建漳州核电站 1、2 号机组核岛安装工程             | 2019-10-16 | 32.58  | 72.00     | 27.93  | 27.41  | 施工总承包 |
| 10 | 漳州项目 3、4#    | 中国核电工程有限公司          | 福建漳州核电站 3、4 号机组核岛安装工程             | 2024-2-22  | 28.62  | 60.00     | 2.87   | 6.29   | 施工总承包 |
| 合计 | --           | --                  | --                                | --         | 252.17 | --        | 167.13 | 177.70 | --    |

注：累计回款大于累计确认规模系核电工程项目开工前收到预付款所致

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下降，期末在手订单储备和主要在建项目回款情况一般，需关注后续回款情况。

公司工业与民用工程主要包括：房屋建筑工程、机电安装工程、基础设施工程、新能源工程、石油化工工程及其他民用业务；基本通过公开招标方式获得，部分邀请招标，个别业主直接授予获得。跟踪期内，公司工业与民用工程建设的业务开展模式、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略有下降，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、基础设施、石油化工业务为主，主要分布在中部地区、西南地区和华北地区。2025 年，新签合同金额中政府企业和国央企占比为 88.33%，占比高且同比提升（2024 年为 82.61%）。截至 2026 年 3 月底，公司工业与民用工程在手合同金额 106.36 亿元，公司在手订单规模一般。

图表9 • 公司工业与民用工程业务中标及合同签署情况（单位：亿元）

| 项目类型     | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 | 2026 年 1-3 月 |
|----------|--------|--------|--------|--------------|
| 当期新签合同金额 | 78.86  | 61.79  | 55.78  | 6.23         |
| 期末在手合同金额 | 142.82 | 153.12 | 106.36 | 103.52       |

注：不含系统工程

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司工业与民用工程板块主要在建项目回款表现一般，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 2025 年底公司部分在建工业与民用工程项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称                                   | 业主方                 | 合同签署日期     | 合同金额  | 合同工期（月） | 累计确认收入 | 累计回款  |
|----|----------------------------------------|---------------------|------------|-------|---------|--------|-------|
| 1  | 榆次区 2020 年保障性安居工程-榆次城建-源涡村             | 榆次城市建设综合开发总公司       | 2022/8/4   | 16.74 | 49.00   | 9.23   | 6.57  |
| 2  | 晋城市丹河新城金村新区起步区教育园区晋城市职业技术学院迁建项目设计施工总承包 | 晋城市丹河新城建设投资集团有限公司   | 2020/4/28  | 9.9   | 23.30   | 9.62   | 9.02  |
| 3  | 凉山昭觉马觉风电项目                             | 昭觉汇能东方能源有限公司        | 2024/9/19  | 9.22  | 23.27   | 1.30   | 0.88  |
| 4  | 南宁高新技术产业开发区营商环境配套设施提升工程 PPP 项目         | 南宁市相开合投资建设有限公司      | 2021/11/25 | 7.27  | 36.53   | 4.27   | 3.97  |
| 5  | 雅州新区产业孵化中心                             | 雅安经济开发区建设投资有限公司     | 2022/8/24  | 5.7   | 28.40   | 5.45   | 3.65  |
| 6  | 雄新高科技农业产业园(一期)EPC 总承包项目                | 河北雄安文田农业科技有限公司      | 2024/6/1   | 5.35  | 24.33   | --     | --    |
| 7  | 雅安经开区地下综合管廊及基础设施建设项目（一期）               | 雅安经济开发区建设投资有限公司     | 2022/9/1   | 4.34  | 14.67   | 3.86   | 2.84  |
| 8  | 龙兴智能制造基地二期项目                           | 重庆两江新区龙兴工业园建设投资有限公司 | 2024/12/13 | 4.23  | 17.97   | 2.33   | 0.95  |
| 9  | 宁强县 10 万千瓦光伏 PC 项目                     | 宁强县君能新能源有限公司        | 2024/10/29 | 3.88  | 10.50   | 1.38   | 0.59  |
| 10 | 石柱风电项目                                 | 石柱县汇能新能源有限公司        | 2023/11/10 | 3.48  | 12.20   | 3.06   | 2.73  |
| 合计 | --                                     | --                  | --         | 70.11 | --      | 40.50  | 31.20 |

注：部分项目已完工但未结算因此仍在该表体现  
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，受下游业主资金趋紧、结算周期延长等因素影响，公司经营效率指标同比下降。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）   | 1.72   | 1.51   | 1.21   |
| 销售债权周转次数（次） | 6.61   | 5.23   | 4.04   |
| 总资产周转次数（次）  | 0.70   | 0.69   | 0.61   |

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        | 4.26     | 1.21   | 0.61    |
| 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。

中核二三承接中核集团、中国核建使命和发展战略，确立了公司“十五五”期间“1355”发展思路，即：一个企业目标，三大发展引擎，五大业务布局，五化转型升级。即一个企业目标：成为世界一流核特色工程服务商。三大发展引擎：以“型号工程”建设为科技赋能引擎，锻造核工程建设核心竞争力，构建核特色现代化产业体系；以卓越绩效模式为改革创新引擎，完善现代化治理体系，驱动高水平经营；以数字化转型为管理变革引擎，构建战略到执行一体化闭环管理形态。五大业务布局：形成“优系统、强核能、拓海外、兴设计、精民用”的五业布局。五化转型升级：坚持“市场化、标准化、专业化、智能化、一体化”五化驱动公司转型升级。

### （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。2025 年，公司合并范围因注销减少 1 家子公司，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，对公司运营资金周转形成一定压力并存在一定的回收风险；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 285.97 亿元，较上年底小幅增长 4.05%，主要预付款项和合同资产增加所致。其中，流动资产占 75.82%，非流动资产占 24.18%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司货币资金 16.73 亿元，较上年底增长 5.80%，货币资金中有 1.06 亿元使用受限；公司应收账款较上年底增长 8.33%，主要为应收工业与民用工程款项，应收账款余额中账龄在 1 年以内的占比为 44.50%、1~2 年占比为 29.91%，2~3 年占比为 6.53%，3 年以上占比为 19.06%，整体账龄继续拉长。应收账款前五大欠款方集中度较高（占 28.42%），公司应收账款累计计提坏账准备 9.66 亿元，坏账计提比率 18.82%，计提比例较高，但考虑公司 3 年以上应收账款占比较高，公司应收账款仍有一定回收及坏账风险。截至 2025 年底，公司预付款项较上年底增长 87.30%，主要系预付工程和材料款支出增加所致；公司合同资产较上年底增长 8.19%，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（113.43 亿元），公司累计计提合同资产减值准备 1.03 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 25.55 亿元（主要为 PPP 项目特许经营权），无形资产累计计提摊销 29.37 亿元、无减值准备。

图表 13 • 公司资产主要情况

| 项目   | 2023 年底 |       | 2024 年底 |       | 2025 年底 |       |
|------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|      | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） | 金额（亿元）  | 占比（%） |
| 流动资产 | 186.89  | 70.68 | 202.90  | 73.83 | 216.82  | 75.82 |
| 货币资金 | 24.23   | 9.16  | 15.81   | 5.75  | 16.73   | 5.85  |

|              |               |               |               |               |               |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 应收账款         | 29.27         | 11.07         | 38.47         | 14.00         | 41.68         | 14.57         |
| 预付款项         | 18.36         | 6.95          | 8.17          | 2.97          | 15.30         | 5.35          |
| 合同资产         | 88.45         | 33.45         | 105.11        | 38.25         | 113.72        | 39.77         |
| <b>非流动资产</b> | <b>77.52</b>  | <b>29.32</b>  | <b>71.93</b>  | <b>26.17</b>  | <b>69.15</b>  | <b>24.18</b>  |
| 长期应收款        | 16.49         | 6.24          | 16.04         | 5.83          | 18.29         | 6.40          |
| 无形资产         | 38.21         | 14.45         | 33.07         | 12.03         | 27.00         | 9.44          |
| <b>资产总额</b>  | <b>264.41</b> | <b>100.00</b> | <b>274.83</b> | <b>100.00</b> | <b>285.97</b> | <b>100.00</b> |

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整理

资产受限方面，截至 2025 年底，公司受限资产情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 14 • 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）     | 占资产总额比例（%）   | 受限原因              |
|-----------|--------------|--------------|-------------------|
| 货币资金      | 1.06         | 0.37         | 诉讼冻结、保证金、住房维修基金   |
| 应收账款      | 4.95         | 1.73         | 借款、附追索权的应收账款保理    |
| 无形资产      | 21.62        | 7.56         | 借款质押              |
| 长期应收款     | 7.97         | 2.79         | 借款质押、附追索权的长期应收款保理 |
| <b>合计</b> | <b>35.60</b> | <b>12.45</b> | --                |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## （2）资本结构

### 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可续期公司债券，公司所有者权益较上年底增长 37.23%至 83.10 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.14%，少数股东权益占比为 0.86%。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 14.55%、29.12%、6.02%和 40.04%。整体看，2025 年以来公司资本实力得到提升，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

图表 15 • 公司所有者权益主要情况

| 项目              | 2023 年底      |               | 2024 年底      |               | 2025 年底      |               |
|-----------------|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|---------------|
|                 | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         | 金额（亿元）       | 占比（%）         |
| 实收资本            | 6.43         | 12.10         | 10.00        | 16.51         | 12.09        | 14.55         |
| 资本公积            | 11.30        | 21.24         | 11.30        | 18.66         | 24.20        | 29.12         |
| 其他权益工具          | 0.00         | 0.00          | 0.00         | 0.00          | 5.00         | 6.02          |
| 未分配利润           | 26.57        | 49.96         | 30.25        | 49.96         | 33.27        | 40.04         |
| <b>归属于母公司权益</b> | <b>50.03</b> | <b>94.07</b>  | <b>58.35</b> | <b>96.36</b>  | <b>82.39</b> | <b>99.14</b>  |
| <b>所有者权益合计</b>  | <b>53.18</b> | <b>100.00</b> | <b>60.56</b> | <b>100.00</b> | <b>83.10</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

### 负债

公司负债以经营性负债为主。跟踪期内，公司债务规模下降，整体债务负担较轻。

截至 2025 年底，公司负债总额 202.87 亿元，较上年底下降 5.32%，主要系经营性应付款和长期借款减少所致，负债结构较上年底变化不大，仍以流动负债为主。截至 2025 年底，公司应付账款较上年底变化不大；合同负债较上年底下降 17.72%，主要为预收工程款的减少；其他流动负债主要为供应链票据。

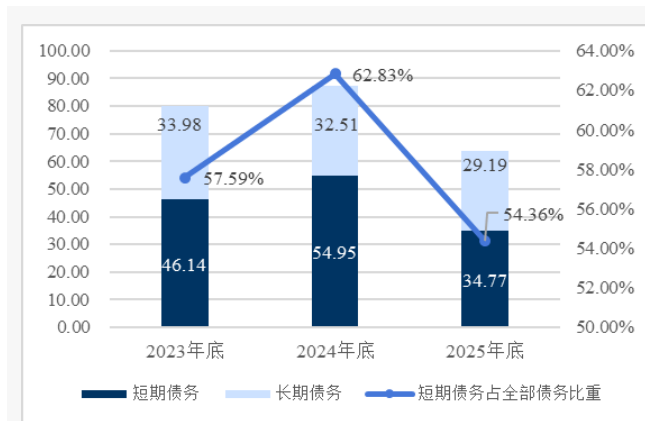
图表 16 • 公司负债主要情况

| 项目           | 2023 年底       |               | 2024 年底       |               | 2025 年底       |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         | 金额（亿元）        | 占比（%）         |
| <b>流动负债</b>  | <b>176.34</b> | <b>83.48</b>  | <b>180.79</b> | <b>84.37</b>  | <b>170.24</b> | <b>83.92</b>  |
| 短期借款         | 16.79         | 7.95          | 23.13         | 10.80         | 28.13         | 13.87         |
| 应付账款         | 62.67         | 29.67         | 70.96         | 33.12         | 69.28         | 34.15         |
| 合同负债         | 48.25         | 22.84         | 36.96         | 17.25         | 30.41         | 14.99         |
| 其他流动负债       | 15.23         | 7.21          | 26.44         | 12.34         | 23.64         | 11.65         |
| <b>非流动负债</b> | <b>34.90</b>  | <b>16.52</b>  | <b>33.48</b>  | <b>15.63</b>  | <b>32.63</b>  | <b>16.08</b>  |
| 长期借款         | 33.64         | 15.93         | 31.88         | 14.88         | 28.76         | 14.18         |
| <b>负债总额</b>  | <b>211.23</b> | <b>100.00</b> | <b>214.27</b> | <b>100.00</b> | <b>202.87</b> | <b>100.00</b> |

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

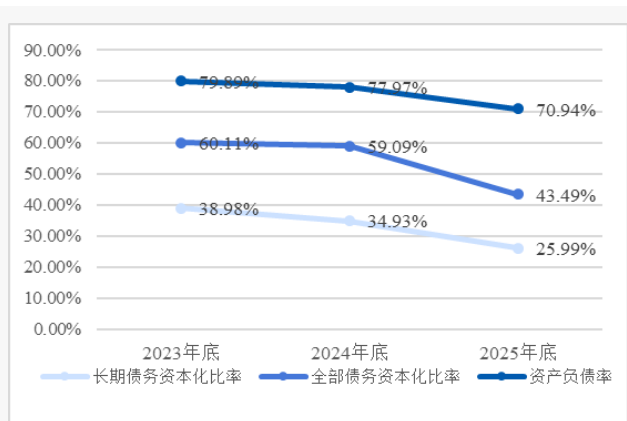
截至 2025 年底，公司全部债务 63.95 亿元，较上年底下降 26.88%，主要系收到增资款后偿还债务所致。债务结构方面，短期债务占 54.36%，长期债务占 45.64%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2025 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 70.94%、43.49%和 25.99%，较上年底分别下降 7.03 个百分点、下降 15.60 个百分点和下降 8.94 个百分点。如将永续债调入长期债务，截至 2025 年底，公司全部债务增至 68.95 亿元，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.69%、46.89%和 30.45%，较调整前分别上升 1.75 个百分点、3.40 个百分点和 4.45 个百分点。公司整体债务负担较轻。

图表 17 • 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整理

图表 19 • 截至 2025 年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        | 28.13        | --          | --           | --          | 28.13        |
| 一年内到期的非流动负债 | 1.85         | --          | --           | --          | 1.85         |
| 长期借款        | 7.15         | 9.98        | 8.43         | 7.30        | 32.87        |
| 长期应付款       | --           | --          | --           | --          | --           |
| 应付债券        | --           | --          | 5.00         | --          | 5.00         |
| <b>合计</b>   | <b>37.13</b> | <b>9.98</b> | <b>13.43</b> | <b>7.30</b> | <b>67.85</b> |

注：此表为公司统计口径，包含可转债，与联合资信全部债务规模存在出入  
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     | 70.94% | 43.49%    |
| 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

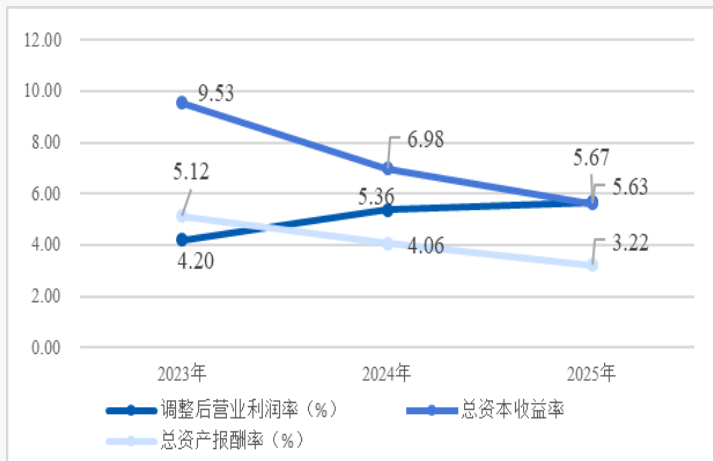
2025 年，公司营业总收入同比下降，减值损失对利润造成较大侵蚀，利润总额同比下降。同行业对比，公司盈利指标总体表现佳。

图表 21 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 营业总收入    | 184.38 | 186.14 | 170.83 |
| 营业成本     | 162.30 | 163.66 | 148.57 |
| 期间费用     | 13.59  | 11.73  | 11.73  |
| 其中：管理费用  | 2.73   | 2.92   | 2.81   |
| 研发费用     | 5.62   | 5.76   | 5.71   |
| 财务费用     | 5.24   | 3.05   | 3.20   |
| 投资收益     | 0.88   | 0.74   | 0.97   |
| 信用减值损失   | -0.96  | -2.79  | -4.69  |
| 利润总额     | 7.96   | 7.88   | 6.08   |
| 调整后营业利润率 | 4.20%  | 5.36%  | 5.67%  |
| 总资产报酬率   | 5.12%  | 4.06%  | 3.22%  |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 22 • 公司盈利指标



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，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，当期期间费用同比变化不大；期间费用率为 6.86%，同比增加 0.56 个百分点，期间费用管控能力一般。非经常损益方面，投资收益规模不大且较为稳定；2025 年信用减值损失规模较大，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 6.08 亿元，同比下降。

从盈利指标看，2025 年，公司盈利指标同比有所下降，总资产报酬率和营业利润收入比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

| 对比指标      | 营业总收入（亿元） | 利润总额（亿元） | 营业利润/营业总收入（%） | 总资产报酬率（%） |
|-----------|-----------|----------|---------------|-----------|
| 公司        | 170.83    | 6.08     | 3.55          | 3.22      |
| 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，受下游回款延长和往来支出规模较大，公司经营活动现金流量净额转为净流出，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。

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，受下游回款延长以及往来款（票据到期、备用金、押金等）支出规模较大，公司经营活动现金流量净额转为净流出。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 亿元永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。公司收入实现质量一般。

图表 24 • 公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目       | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|----------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入 | 181.00 | 165.76 | 169.04 |

|                      |              |              |               |
|----------------------|--------------|--------------|---------------|
| 经营活动现金流出             | 177.08       | 161.47       | 180.80        |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b> | <b>3.92</b>  | <b>4.29</b>  | <b>-11.76</b> |
| 投资活动现金流入             | 0.73         | 1.30         | 0.41          |
| 投资活动现金流出             | 5.33         | 2.41         | 1.79          |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b> | <b>-4.60</b> | <b>-1.11</b> | <b>-1.38</b>  |
| <b>筹资活动前现金流量净额</b>   | <b>-0.68</b> | <b>3.18</b>  | <b>-13.14</b> |
| 筹资活动现金流入             | 40.47        | 47.64        | 100.69        |
| 筹资活动现金流出             | 39.47        | 56.58        | 86.79         |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b> | <b>1.00</b>  | <b>-8.94</b> | <b>13.90</b>  |
| 现金收入比（%）             | 93.04        | 83.19        | 93.51         |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

## 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强；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 |
|--------|-------------------|--------|--------|--------|
| 短期偿债指标 | 经营活动现金流入量/流动负债（倍） | 1.03   | 0.92   | 0.99   |
|        | 现金短期债务比（倍）        | 0.54   | 0.32   | 0.50   |
| 长期偿债指标 | EBITDA（亿元）        | 25.52  | 18.90  | 16.86  |
|        | 全部债务/EBITDA（倍）    | 3.14   | 4.63   | 3.79   |
|        | EBITDA 利息倍数（倍）    | 4.51   | 5.67   | 5.41   |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，受债务规模下降影响，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，EBITDA 对利息倍数的覆盖能力强。跟踪期内，公司营运资金增加，考虑到公司权益规模大，且业主质量好，极端情况下权益仍可以对资产减值预期形成一定保障，且公司融资渠道畅通以及获得控股股东在业务方面的支持，公司实际偿债能力很强。

截至 2026 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 309.41 亿元（截至 2025 年 3 月底为 266.98 亿元），尚未使用的授信额度为 162.54 亿元，其中中核财务公司提供授信 50.00 亿元，公司已使用金额 34.78 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和重大未决诉讼情况。

## 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 77.93%、71.74%和 93.02%；2025 年，公司本部营业总收入和利润总额分别占合并口径的 90.76%和 122.35%。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 51.42%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 65.31%和 29.85%，整体债务负担尚可。

### （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 支撑能力

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，是核电工程建设重要主体之一。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，中国核建实现营业收入总收入 1019.16 亿元，利润总额 28.40 亿元。中国核建综合竞争实力极强，支撑能力极强。

### 2 支撑可能性

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安装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。因此，中国核建有极强的意愿在必要时对公司提供支持。

2023 年—2025 年，公司为中核集团及下属子公司和中广核工程销售商品及提供劳务的金额分别为 100.49 亿元、116.63 亿元和 125.89 亿元，规模持续提升。公司资金归集到中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务”），截至 2025 年底，公司在中核财务存款余额 9.44 亿元，获得中核财务授信 50.00 亿元，为维持公司资金链安全、满足短期流动性需求提供了重要支持。

## 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“二三 KY01”5.00 亿元。“二三 KY01”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，公司长期债务增至 34.19 亿元，EBITDA 和经营活动现金流量净额无法覆盖长期债务，对长期债务的保障表现弱。经营活动现金流入量为长期债务的 4.94 倍，对长期债务保障能力强。

## 十、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<sup>+</sup>，维持“二三 KY01”的信用等级为 AA<sup>+</sup><sub>stt</sub>，评级展望为稳定。



## 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 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 25.04  | 17.82  | 17.45  |
| 应收账款（亿元）           | 29.27  | 38.47  | 41.68  |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 12.35  | 14.60  | 8.15   |
| 存货（亿元）             | 9.90   | 13.96  | 13.20  |
| 长期股权投资（亿元）         | 4.94   | 5.50   | 6.15   |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 11.79  | 12.48  | 12.39  |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.70   | 0.04   | 0.04   |
| 资产总额（亿元）           | 264.41 | 274.83 | 285.97 |
| 实收资本（亿元）           | 6.43   | 10.00  | 12.09  |
| 少数股东权益（亿元）         | 3.15   | 2.21   | 0.71   |
| 所有者权益（亿元）          | 53.18  | 60.56  | 83.10  |
| 短期债务（亿元）           | 46.14  | 54.95  | 34.77  |
| 长期债务（亿元）           | 33.98  | 32.51  | 29.19  |
| 全部债务（亿元）           | 80.12  | 87.47  | 63.95  |
| 营业总收入（亿元）          | 184.38 | 186.14 | 170.83 |
| 营业成本（亿元）           | 162.30 | 163.66 | 148.57 |
| 其他收益（亿元）           | 0.17   | 0.07   | 0.07   |
| 利润总额（亿元）           | 7.96   | 7.88   | 6.08   |
| EBITDA（亿元）         | 25.52  | 18.90  | 16.86  |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 171.55 | 154.84 | 159.75 |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 181.00 | 165.76 | 169.04 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | 3.92   | 4.29   | -11.76 |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -4.60  | -1.11  | -1.38  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 1.00   | -8.94  | 13.90  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 6.61   | 5.23   | 4.04   |
| 存货周转次数（次）          | 1.72   | 1.51   | 1.21   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.70   | 0.69   | 0.61   |
| 现金收入比（%）           | 93.04  | 83.19  | 93.51  |
| 营业利润率（%）           | 11.57  | 11.66  | 12.54  |
| 总资本收益率（%）          | 9.53   | 6.98   | 5.63   |
| 调整后营业利润率（%）        | 4.20   | 5.36   | 5.67   |
| 总资产报酬率（%）          | 5.12   | 4.06   | 3.22   |
| 净资产收益率（%）          | 13.38  | 11.68  | 6.21   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 38.98  | 34.93  | 25.99  |
| 全部债务资本化比率（%）       | 60.11  | 59.09  | 43.49  |
| 资产负债率（%）           | 79.89  | 77.97  | 70.94  |
| 流动比率（%）            | 105.99 | 112.23 | 127.36 |
| 速动比率（%）            | 50.21  | 46.36  | 52.80  |
| 经营活动现金流入/流动负债（倍）   | 1.03   | 0.92   | 0.99   |
| 现金短期债务比（倍）         | 0.54   | 0.32   | 0.50   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | 4.51   | 5.67   | 5.41   |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | 3.14   | 4.63   | 3.79   |

注：1.本报告已将其他流动负债中的有息债务计入短期债务核算  
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

| 项目                 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 |
|--------------------|--------|--------|--------|
| <b>财务数据</b>        |        |        |        |
| 现金类资产（亿元）          | 20.52  | 12.18  | 14.56  |
| 应收账款（亿元）           | 25.01  | 32.15  | 33.56  |
| 其他应收款（合计）（亿元）      | 17.86  | 29.35  | 30.83  |
| 存货（亿元）             | 9.66   | 13.82  | 12.66  |
| 长期股权投资（亿元）         | 18.07  | 18.74  | 19.24  |
| 固定资产（合计）（亿元）       | 10.74  | 11.13  | 11.13  |
| 在建工程（合计）（亿元）       | 0.42   | 0.04   | 0.04   |
| 资产总额（亿元）           | 175.42 | 202.20 | 222.84 |
| 实收资本（亿元）           | 6.43   | 10.00  | 12.09  |
| 少数股东权益（亿元）         | 0.00   | 0.00   | 0.00   |
| 所有者权益（亿元）          | 44.67  | 52.96  | 77.30  |
| 短期债务（亿元）           | 17.97  | 25.13  | 27.50  |
| 长期债务（亿元）           | 5.20   | 5.60   | 5.39   |
| 全部债务（亿元）           | 23.17  | 30.72  | 32.89  |
| 营业总收入（亿元）          | 161.04 | 157.87 | 155.05 |
| 营业成本（亿元）           | 145.83 | 139.00 | 135.61 |
| 其他收益（亿元）           | 0.13   | 0.06   | 0.02   |
| 利润总额（亿元）           | 7.72   | 9.06   | 7.44   |
| EBITDA（亿元）         | /      | /      | /      |
| 销售商品、提供劳务收到的现金（亿元） | 141.41 | 134.28 | 143.18 |
| 经营活动现金流入小计（亿元）     | 147.00 | 141.52 | 150.74 |
| 经营活动现金流量净额（亿元）     | -2.95  | -11.47 | -17.10 |
| 投资活动现金流量净额（亿元）     | -1.15  | -0.73  | -0.70  |
| 筹资活动现金流量净额（亿元）     | 9.03   | 4.84   | 21.09  |
| <b>财务指标</b>        |        |        |        |
| 销售债权周转次数（次）        | 6.70   | 5.36   | 4.51   |
| 存货周转次数（次）          | 2.42   | 1.89   | 1.57   |
| 总资产周转次数（次）         | 0.96   | 0.84   | 0.73   |
| 现金收入比（%）           | 87.81  | 85.05  | 92.34  |
| 营业利润率（%）           | 9.05   | 11.52  | 12.04  |
| 总资本收益率（%）          | 11.30  | 10.78  | 7.45   |
| 调整后营业利润率（%）        | 4.28   | 6.38   | 6.91   |
| 总资产报酬率（%）          | 4.82   | 4.97   | 3.95   |
| 净资产收益率（%）          | 15.52  | 15.15  | 8.86   |
| 长期债务资本化比率（%）       | 10.43  | 9.56   | 6.51   |
| 全部债务资本化比率（%）       | 34.16  | 36.71  | 29.85  |
| 资产负债率（%）           | 74.54  | 73.81  | 65.31  |
| 流动比率（%）            | 112.74 | 117.36 | 136.75 |
| 速动比率（%）            | 61.96  | 58.90  | 71.27  |
| 经营活动现金流入/流动负债（倍）   | 1.18   | 0.99   | 1.10   |
| 现金短期债务比（倍）         | 1.14   | 0.48   | 0.53   |
| EBITDA 利息倍数（倍）     | /      | /      | /      |
| 全部债务/EBITDA（倍）     | /      | /      | /      |

注：1. 本报告公司本部有息债务未经调整；2. “/”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整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称                  | 计算公式                                                    |
|-----------------------|---------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>           |                                                         |
| 资产总额年复合增长率            |                                                         |
| 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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100% |
| 利润总额年复合增长率            |                                                         |
| <b>经营效率指标</b>         |                                                         |
| 销售债权周转次数              | 营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)                      |
| 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 <sup>1</sup>   | 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                                |
| <b>盈利指标</b>           |                                                         |
| 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 <sup>2</sup> ×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%                                   |
| <b>债务结构指标</b>         |                                                         |
| 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%                                         |
| <b>长期偿债能力指标</b>       |                                                         |
| EBITDA 利息倍数           | EBITDA/利息支出                                             |
| 全部债务/ EBITDA          | 全部债务/EBITDA                                             |
| 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                                         |
| <b>短期偿债能力指标</b>       |                                                         |
| 流动比率                  | 流动资产合计/流动负债合计×100%                                      |
| 速动比率 <sup>3</sup>     | (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)

<sup>1</sup> 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)  
<sup>2</sup> 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%  
<sup>3</sup> 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 中长期债券科技创新债券信用等级设置及含义

联合资信中长期科技创新债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAAsti、AAsti、Asti、BBBsti、BBsti、Bsti、CCCsti、CCsti、Csti。除 AAAsti 级、CCCsti 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 <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低 |
| AA <sub>sti</sub>  | 科技创新债券的偿还债务能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低  |
| A <sub>sti</sub>   | 科技创新债券的偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低  |
| BBB <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般   |
| BB <sub>sti</sub>  | 科技创新债券的偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高   |
| B <sub>sti</sub>   | 科技创新债券的偿还债务能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高    |
| CCC <sub>sti</sub> | 科技创新债券的偿还债务能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高     |
| CC <sub>sti</sub>  | 科技创新债券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 <sub>sti</sub>   | 科技创新债券不能偿还债务                         |

### 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 |