



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

CREDIT RATING REPORT

报告名称

中国中原对外工程有限公司 主体与2025年度第一期中期票据 信用评级报告

目录

评定等级及主要观点

发债概况

发债主体

偿债环境

财富创造能力

偿债来源与负债平衡

外部支持

评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2025】01433

大公国际资信评估有限公司通过对中国中原对外工程有限公司主体及其拟发行的中国中原对外工程有限公司 2025 年度第一期中期票据的信用状况进行分析和评估，确定中国中原对外工程有限公司的主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，中国中原对外工程有限公司 2025 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二五年十一月六日



评定等级

发债主体：中国中原对外工程有限公司
债项信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况

注册金额：30.00 亿元
本期发行规模：5.00 亿元
债券期限：3 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：补充流动资金、偿还金融机构借款

主要财务数据和指标（单位：亿元、%）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	149.33	119.70	110.99	165.44
所有者权益	54.87	54.66	54.71	68.69
总有息债务	33.00	20.68	12.02	24.37
营业收入	18.02	27.08	15.91	65.80
净利润	4.14	8.81	5.27	22.64
经营性净现金流	-13.29	-18.63	-21.88	2.93
毛利率	42.08	57.90	73.07	55.34
总资产报酬率	3.99	10.31	6.84	18.59
资产负债率	63.25	54.34	50.71	58.48
债务资本比率	37.55	27.45	18.01	26.19
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	33.21	16.60	48.31
经营性净现金流/总负债	-16.67	-30.70	-28.59	2.71

注：公司提供了 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2022~2024 年财务报表进行了单年审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告；本报告 2022 年与 2023 年财务数据分别采用 2023 年与 2024 年审计报告期初/上期数据；公司 2025 年 1~9 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：王 洋
评级小组成员：王 鹏 李紫嫣
电话：010-67413300
传真：010-67413555
客服：4008-84-4008
Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

中国中原对外工程有限公司（以下简称“中国中原”或“公司”）主要从事核电国际工程总承包等业务。本次评级结果表明，核电发展面临良好外部环境，公司作为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）核能海外市场开发的核心平台与下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位，在其海外市场拓展中发挥重要作用，在海外市场竞争力较强，且期末在手合同规模较大，并能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持，但同时公司新签合同额变动较大，需持续关注核电工程项目续接情况，且面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险，盈利稳定性不足，经营性现金流自 2023 年转为净流出且净流出规模较大。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 2022 年以来，全球核能投资保持增长，同时随着“碳达峰”、“碳中和”等政策的推进，核电发展面临良好外部环境；
- 公司是中核集团核能海外市场开发的核心平台，为中核集团核能“走出去”产业链链长，在其海外市场拓展中发挥重要作用，同时拥有多项施工总承包资质，在海外市场具有较强竞争力；
- 公司核电工程项目单体合同规模较大且期末在手合同规模较大，可为未来收入形成较好保障；
- 公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位，能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持。

主要风险/挑战：

- 公司业务主要位于境外，2022~2024 年，由于核电工程项目具有周期长等特点且具体生效受具体模式与项目所在区域政治经济局势



等多重因素影响较大，公司新签合同额变动较大，需持续关注核电工程项目续接情况，同时海外工程业务面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险；

- 公司期间费用对利润形成侵蚀，盈利稳定性不足；
- 公司经营性现金流自 2023 年转为净流出，且净流出规模较大，经营性净现金流不能对利息及负债形成保障。

展望

预计未来，核电发展面临良好外部环境，公司继续保持主营业务稳定发展。综合考虑，大公国际对未来 1~2 年中国中原的评级展望为稳定。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法与模型为《建筑企业信用评级方法与模型》，版本号为 PFM-JZ-2024-V. 5. 1，该方法与模型已在大公国际官网公开披露。本次评级模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	4.60
（一）市场竞争力	4.66
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	6.41
（一）偿债来源	6.45
（二）债务与资本结构	6.79
（三）保障能力分析	7.00
（四）现金流量分析	1.00
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位，是中核集团核能海外市场开发的核心平台，为中核集团核能“走出去”产业链链长，在其海外市场拓展中发挥重要作用，能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持。

注：大公国际对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	-	-	-	-	-



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公国际对中国中原对外工程有限公司发行中国中原对外工程有限公司 2025 年度第一期中期票据评级使用，未经大公国际书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公国际、大公国际子公司、大公国际控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公国际评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公国际及评级项目组履行了尽职调查义务以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公国际依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公国际对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公国际的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公国际对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公国际基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情况、实际兑付结果不一致。大公国际对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本报告债项信用等级在本报告出具之日起生效，有效期为本期票据的存续期，主体信用等级有效期为 2025 年 8 月 21 日至 2026 年 8 月 20 日。在有效期内，大公国际将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公国际所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



发债概况

（一）本期票据

本期票据¹是中国中原面向全国银行间债券市场的机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）发行的中期票据，注册金额 30.00 亿元，本期票据发行金额为 5.00 亿元，期限为 3 年期。本期票据面值为人民币 100 元，按面值发行，票面利率根据集中簿记建档结果确定，采取固定利率方式；每年付息一次，到期一次还本，通过集中簿记建档、集中配售方式在全国银行间债券市场公开发行。

本期票据无担保。

（二）募集资金用途

本期票据募集资金拟将用于补充流动资金、偿还金融机构借款。

发债主体

（一）主体概况

公司成立于 1983 年 4 月，系经国务院批准、由中核集团全资组建，并于 1983 年 6 月在北京市工商行政管理局登记注册；经多次增资，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本与实收资本均为 60,856.57 万元，中核集团持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

（二）公司治理结构

公司依据相关法律法规及公司章程，制定了规范的治理结构。公司不设股东会，中核集团为公司唯一股东，对公司依法行使权利。设立中国共产党中国中原对外工程有限公司委员会，同时根据有关规定，设立党的纪律检查委员会。公司设董事会，为公司的经营决策主体，董事会由 7 至 9 名董事组成，其中包括 1 名职工董事，设董事长 1 名，由中核集团推荐、全体董事过半数选举产生，董事会下设战略、投资与创新委员会、审计与风险管理委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会，并可根据实际工作需要设立其他专门委员会。不设监事会、监事，由董事会审计与风险管理委员会、内部审计等机构行使相关职权。设经理层，为公司的执行机构，设总经理 1 名、副总经理若干名、总会计师 1 名。

（三）征信信息

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2025 年 10 月 14 日，公司本部未发生关注或不良类信贷事件；截至 2025 年 10 月 15 日，子公司中原运维海外工程有限公司未发生关注或不良类信贷事件。截至本报告出具日，公司未在公开债券市场发行债券。

偿债环境

（一）宏观环境

2025 年上半年国民经济稳中有进，政策持续发力夯实向好基础，三季度经济有望继续保持平稳增长态势。

2025 年上半年，我国经济在外部环境复杂多变、内部困难挑战交织的背景下，继续保持稳定恢复态势，总体呈现“稳中有进、结构优化、动能积聚”的特征。上半年国内生产总值同比增长 5.3%，经济运行总体平稳，其中第三产业增加值占比 59.1%，对经济增长贡献率超过 60%，继续发挥主引擎

¹ 注册通知书文号：中市协注[2025]MTN964 号。



作用。消费市场稳步回升，社会消费品零售总额同比增长 5%，最终消费支出对经济增长贡献率达 52%，对经济增长的拉动作用进一步增强。投资结构持续优化，制造业投资同比增长 7.5%，高技术服务业投资同比增长 8.6%，装备制造业和高技术制造业增加值同比分别增长 10.2% 和 9.5%，新质生产力培育成效显著。外贸展现较强韧性，货物进出口总额同比增长 2.9%。“新三样”继续保持较快增速，数字经济核心产业增加值占 GDP 比重达到 10% 左右，新动能持续积累，经济高质量发展态势进一步巩固。宏观政策方面，财政政策加力提效，专项债发行进度加快，超长期特别国债等工具积极支撑基建和民生领域投资；货币政策保持适度宽松，通过降准降息、优化结构性工具等方式推动社会融资成本稳中有降。

7 月中共中央政治局会议为下半年经济工作指明方向，强调宏观政策要“持续发力、适时加力”，优化政策组合，加快政府债券发行使用，保持流动性充裕，并聚焦科技创新、内需释放、风险防范等重点任务，为实现全年经济发展目标提供坚实保障。展望三季度，随着“两重”建设加快落地、“两新”政策扩围增效，以及消费提振专项行动深入推进，内需潜力有望进一步释放，制造业投资有望保持较快增长，基础设施投资继续发挥支撑作用，服务业复苏势头预计延续。我国经济发展面临的外部环境依然复杂，但在宏观政策协同发力、市场预期逐步改善的背景下，三季度经济有望保持稳定增长态势，为实现全年 5% 左右增长目标奠定坚实基础。

（二）行业环境

2022 年以来，全球核能投资保持增长，第三代和第四代核电技术以及小型模块化反应堆（SMR）的发展成为重要趋势，同时中国核电装机容量和发电量稳步增长，随着“碳达峰”、“碳中和”等政策的推进，核电发展面临良好外部环境，未来核电行业将保持稳定发展。

2022 年以来，全球核能（包括新建核电站和现有机组的延寿）投资保持增长，2023 年，全球核能投资（包括新建核电站和现有机组的延寿）达到约 650 亿美元，国际能源署（IEA）预计，到 2030 年，全球核能年度投资将达到 1,200 亿美元；第三代和第四代核电技术以及小型模块化反应堆（SMR）的发展成为重要趋势。2023 年 12 月，第 28 届联合国气候大会（COP28）上，包括美国、法国在内的 22 个国家达成《全球核能装机三倍倡议》，目标是到 2050 年全球核能装机达到目前的三倍。截至 2024 年末，全球共有 31 个国家使用核能发电，总计拥有 440 台在运核电机组，总装机容量约为 3.99 亿千瓦；2024 年，全球核电发电量占全球总发电量比重为 4.72%。2025 年以来，全球核电建设投资保持高位增长；截至 2025 年 2 月末，全球共有 62 台机组在建，总装机容量近 70Gwe。国际能源署（IEA）指出，全球核电项目投资正在加速。

核电全球竞争形成中美双主导、俄欧韩紧随的格局，其中美国 2025 年 3 月提出《2025 年国际核能融资法案》草案，推动国际多边金融机构取消对核电融资和技术援助的禁令，设立核能援助信托基金，为美国获取海外核电订单提供强有力的融资支持。美国已斩获保加利亚、波兰、乌克兰等国 AP1000 核电订单，未来小堆将成为其海外核电市场推广的重心。韩国已重启本国核电发展并加速完善核能供应链体系；在核电出口方面，提出到 2030 年出口 10 台核电机组的目标，成立了国家级“核电出口战略推进委员会”，负责韩国核电出口战略的制定和实施。俄罗斯方面，《核工业综合体发展国家纲要》等文件明确提出了核电出口的发展目标并在外交、财政、军贸协同等领域提供充分保障。法国总统提出复兴法国核能发展，加强 EPR 机组本地化部署，2024 年 11 月，法国政府在提交拟议的中期多年度能源规划时，为最多建设 14 台 EPR-2 机组（1,650MWe）及乏燃料后处理设施项目相关决策和准备工作设定了最后期限。



2022 年以来，中国核电装机容量和发电量稳步增长，2024 年，中国核电建设投资高达 1,469 亿元人民币；截至 2024 年末，我国并网运行的核电机组 58 台，总装机容量 6,088.094 万千瓦²，机组数量位居世界第二位，装机容量位列世界第三位。2024 年，全国运行核电机组累计发电量 4,451.75 亿千瓦时³，同比增长 2.72%，累计上网电量 4,184.00 亿千瓦时，同比增长 2.87%；核电设备利用小时数为 7,805.74 小时，同比提升，平均机组能力因子为 90.26%，虽同比下降，机组利用效率仍维持较高水平。截至 2024 年末，我国在建核电机组 27 台，总装机容量 3,230.9 万千瓦，连续第 18 年位居全球第一位。

随着“碳达峰”、“碳中和”等政策的推进，我国电力系统将朝着清洁能源方向快速发展，其中核电作为清洁低碳、安全高效的基荷电源，面临良好的外部环境，未来核电行业将保持稳定发展。我国十四五规划提到要建设清洁低碳、安全高效的能源体系，核电运行装机容量达到 7,000 万千瓦。2024 年 5 月，国务院发布《2024—2025 年节能降碳行动方案》，提出有序建设大型水电基地，积极安全有序发展核电。2025 年 2 月，国家能源局发布《2025 年能源工作指导意见》，提到核准一批条件成熟的沿海核电项目，因地制宜推动核能综合利用，同时稳步推动首批国家能源核电数字化转型技术试点项目建设。上网电价方面，随着市场化电价改革的不断推进，核电继续参与市场化交易，其上网电价受市场化交易电价水平影响较大。

核电行业属于资金密集型和技术密集型行业，同时鉴于国家对于核安全、环保的高度重视，核电行业进入政策壁垒较高，受国家政策影响大。核电生产安全方面，2024 年与 2025 年一季度，我国运行核电厂严格控制机组运行风险，燃料元件包壳完整性、一回路压力边界完整性、安全壳完整性均满足技术规范要求；未发生国际核事件分级（INES）1 级及 1 级以上的运行事件；未发生一般及以上辐射事故；未发生较大及以上生产安全事故；未发生一般及以上突发环境事件；未发生职业病危害事故及职业性超剂量照射。

财富创造能力

公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位，业务主要覆盖核电国际工程、核技术应用与服务等领域，海外工程业务为公司毛利润的主要来源；2022~2024 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均波动较大，毛利率处于较高水平。

公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位，业务主要覆盖核电国际工程、核技术应用与服务等领域，海外工程业务指的是核电国际工程总承包业务，为公司毛利润的主要来源，且随着贸易业务规模整体压缩，海外工程业务自 2023 年成为公司营业收入的主要来源。2022~2024 年，公司营业收入、毛利润及毛利率均波动较大，且毛利率处于较高水平。

分业务来看，2022~2024 年，受项目建设和结算进展情况影响，公司海外工程营业收入有所波动，毛利润因项目进度与结算节点差异与分包等成本变动而有所波动，毛利率逐年明显下降但仍较高；其中 2023 年毛利率同比下降，主要是 2022 年由于根据与供应商结算对成本压实，部分前期成本本期冲回，导致其毛利率超过 100%，以及 2023 年再次进行成本压实所致；2024 年随着项目建设推进结算规模增加，收入同比明显增加，毛利润随之增加，毛利率因建造成本增加而同比有所下降。同期，公司核技术应用与服务业务主要是依托核电国际工程业务开展的核技术合作与运维等服务业

² 数据来源：国际原子能机构、中国核能行业协会等。未包括中国台湾地区核电数据。

³ 数据来源：中国核能行业协会《全国核电运行情况（2024 年 1-12 月）》。



务，营业收入、毛利润及毛利率均波动明显；其他业务主要包含贸易、物业服务与租赁及新能源（如光伏）发电业务等，2023 年由于贸易业务主要经营子公司深圳中核集团有限公司被无偿划出，贸易业务规模大幅压缩导致其他业务收入及毛利润均同比大幅下滑，且受毛利率较低的贸易业务占比明显下滑影响，毛利率同比大幅提升，2024 年由于物业服务与技术服务业务等收入增加，其他业务收入同比有所增加，由于技术服务与物业服务业务盈利改善，毛利润及毛利率同比提升。

表 1 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司营业收入、毛利润及毛利率情况 ⁴ （单位：亿元、%）								
项目	2025 年 1~9 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	18.02	100.00	27.08	100.00	15.91	100.00	65.80	100.00
海外工程	15.82	87.79	22.83	84.33	13.63	85.64	17.29	26.27
核技术应用与服务	1.38	7.67	2.61	9.65	1.17	7.37	2.65	4.03
其他	0.82	4.54	1.63	6.02	1.11	6.99	45.86	69.70
毛利润	7.58	100.00	15.68	100.00	11.63	100.00	36.41	100.00
海外工程	6.94	91.52	14.40	91.86	11.22	96.46	34.56	94.92
核技术应用与服务	0.37	4.82	0.92	5.86	0.28	2.44	0.70	1.91
其他	0.28	3.65	0.36	2.28	0.13	1.10	1.16	3.17
毛利率	42.08		57.90		73.07		55.34	
海外工程	43.87		63.06		82.30		199.92	
核技术应用与服务	26.48		35.16		24.20		26.23	
其他	33.84		21.95		11.47		2.52	

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~9 月，随着核电国际工程完工结算规模增加，公司营业收入与毛利润同比大幅增长，毛利率同比下降。

公司是中核集团核能海外市场开发的核心平台，为中核集团核能“走出去”产业链链长，在其海外市场拓展中发挥重要作用；公司依托中核集团技术、业绩及产业链优势，承接了多个大型国际核电工程项目，同时拥有多项施工总承包资质，在海外市场具有较强竞争力。

公司是中核集团核能海外市场开发的核心平台与对外合作的主渠道，为核能“走出去”产业链链长及国际化经营排头兵，在其海外市场拓展中发挥重要作用，是目前唯一具有核电出口业绩的中国企业。公司以工程总承包为主，拥有中华人民共和国商务部颁发的国际工程 A 类资质和 A 类对外劳务合作经营资格，同时具有建筑工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级、冶金工程施工总承包贰级及石油化工工程施工总承包贰级⁵等多项施工总承包资质以及地基基础工程专业承包贰级，由于部分资质于 2025 年到期，持续关注后续资质续期情况。公司连续多年入选美国权威杂志《工程新闻纪录》（ENR）评选的全球最大 250 家工程承包商之一，2021 年排名第 55 位⁶。

公司依托中核集团在工程建设，尤其核能方面的技术、业绩及产业链优势，积极参与“一带一路”项目，对外承接了多个大型国际核电工程项目，目前主要推进“华龙一号”机组走出去，具有丰富的工程承包经验，在海外市场具有较强竞争力。截至目前，公司已建成阿尔及利亚核研究中心一期、二期工程项目、巴基斯坦恰希玛核电站一期工程 4 台机组（装机容量 2*325MW 和 2*350MW）以及巴基斯坦卡拉奇核电项目（K-2/K-3），其中 K-2 和 K-3 两台机组，为中国自主三代核电技术“华龙

⁴ 本表合计数与分项数据加总结果有差异，系尾差所致，下同。公司未提供 2024 年 1~9 月表中业务板块分类的数据，故未进行同比分析。

⁵ 矿山工程施工总承包壹级资质已于 2025 年 3 月 28 日到期。

⁶ 之后未在更新排名。



一号”海外首堆项目，合同于 2014 年生效，历经约 70 个月建设，分别于 2021 年与 2022 年投入商运，在各自历经 36 个月的项目运行担保期以后，分别于 2024 年 5 月和 2025 年 4 月实现竣工验收，是中巴核能合作的重要成果。

公司业务主要位于境外，主要聚焦于核电工程建设，2022~2024 年，由于核电工程项目具有周期长等特点且具体生效受具体模式与项目所在区域政治经济局势等多重因素影响较大，公司新签合同额变动较大，同时海外工程业务面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险；核电工程项目单体合同规模较大且期末在手合同规模较大，可为未来收入形成较好保障，但需持续关注核电工程项目续接情况；核能运维新签合同额有所波动，其他项目新签合同额相对较小。

公司业务主要位于境外，主要聚焦于核电工程建设；公司已在全球构建了 7 个区域开发总部、9 个驻外代表处的海外网络布局，涉及南亚、中亚、欧洲、美洲、非洲、中东及东盟等区域，主要包含巴基斯坦、阿尔及利亚等国家。业务模式方面，公司整合中核集团内外优势资源，采取“牵头开发、牵头实施，牵头开发、联合实施，联合开发、联合实施”运作机制，目前项目承接均采用 EPC“交钥匙”模式，为总承包+分包的形式。公司作为中核集团核能海外业务核心企业，充分利用中核集团的产业链优势以及对供应商的议价能力，选择资质、财务状况及业绩优异、抗风险能力强的分包商和供应商，并整合优势资源进行施工组织；公司核电工程建设项目按照不同业务模块主要分包给中核集团旗下其他子公司进行实施或进行原材料采购。

2022~2024 年，由于核电工程项目具有单体合同规模较大、周期长等特点，同时项目合同具体生效受建设模式、融资方式等具体情况确认以及当地政治经济局势等多重因素影响较大，核电工程新签合同额变动较大；2022 年与 2023 年无核电工程新签合同额。2024 年，新签合同额来自与巴基斯坦原子能委员会（PAEC）签署的恰希玛核电 5 号机组（C-5）项目，其于 2017 年签署商务合同，2024 年 12 月合同正式生效，装机容量 120 万千瓦，为采用“华龙一号”技术的百万级核电机组，合同金额超过百亿元人民币，施工周期 81 个月，该项目以 EPC 总承包模式与卖方信贷模式进行，巴基斯坦政府为业主履行支付义务提供主权担保，中核集团为合同担保方；卖方信贷模式具体如下：项目建设期，巴基斯坦原子能委员会（PAEC）以卢比形式支付 EPC 合同额的 15%，不支付建设期利息，签署延付证书，公司根据工程建设进度情况向国家开发银行提款并进行支付，每年向国家开发银行支付利息，利息费用资本化处理；项目还款期，巴基斯坦原子能委员会（PAEC）以人民币形式支付 EPC 合同额的 85%、建设期利息及资本化利息，公司按期偿还银行贷款本金及利息；未来随着项目建设推进，受卖方信贷模式影响，公司债务规模或将进一步增长，关注后续公司债务压力情况。截至 2025 年 6 月末，C-5 项目已完成金额 41.38 亿人民币，期末在手合同规模较大，可对未来收入形成较好保障；未来需持续关注核电工程项目续接情况。

2022~2024 年，公司承接的核能运维项目新签合同额分别为 4.69 亿元、8.04 亿元和 8.02 亿元，有所波动；公司承接的非核电运维项目等其他项目新签合同额分别为 0.27 亿元、0.31 亿元和 1.43 亿元，逐年增加但规模相对较小，2024 年同比增幅较大，主要是本期新增孟加拉 PVC 树脂项目（乙烯处理）PET 工厂运维项目所致。2025 年上半年，公司新签沙特泰巴 II 燃机电站项目，为中国中原承包 EPC 项下电气热控安装、中低压管道安装以及辅助设备安装等施工工作，项目工期预计 3 年，合同金额约 2.34 亿人民币。

结算模式方面，公司主要业主方包含当地政府、当地原子能委员会或核电公司，目前主要业主方为巴基斯坦原子能委员会（PAEC）；按照项目合同约定进行结算，如项目里程碑节点；项目结算



币种包括人民币、美元、项目所在国当地币等，面临一定的汇率波动风险。公司按照与业主的预付款比例、结算进度、支付进度、支付币种等，确定对分包商的结算和支付节点。公司按照合同约定先与业主进行结算，然后再与分包商进行结算，但受融资方式与放款审批、施工进度要求等综合影响，存在一定垫款情况。同时，海外市场政治经济形势复杂多变、少数国家奉行单边主义政策、各国人文法律风俗等各不相同，诸多因素导致国际化经营形势复杂多变，使海外业务开展面临一定的经济环境变动及地缘政治等风险，一定程度上提高了国际业务开展的难度。

项目管理方面，公司实行“前台项目部+后台项目管理专业支撑”的组织体系，对标国际标准，建设海外核电项目全寿期工程管理信息系统、海外核电一站式运维协同管理系统与海外工程智慧工地现场指挥平台。

公司逐步完善“重点开发、持续跟进、长期培育”的核电业务布局。其中重点项目储备方面，2022 年，阿根廷核电公司与中核集团正式签署阿图查三号核电站项目设计采购和施工合同，约定建设一座“华龙一号”压水堆核电站，但具体事宜尚待确认；阿尔及利亚比林三期项目工程（B-3 项目）项目处于政府审批阶段，政府批准后即可签署合同。由于核电工程项目规模较大且周期长，后续项目合同正式生效受模式、融资等方式确认以及当地政治经济形势等多重因素影响，存在一定不确定性。

其他业务方面，公司围绕主业开展贸易业务，2023 年贸易业务规模因主要经营子公司划出而同比大幅压缩。同时，公司太阳能发电收入来自于 2023 年收购的波兰光伏发电项目的运营，总装机容量 50.84MW。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2022~2024 年，公司期间费用率与资产减值损失均有所波动，期间费用对利润形成侵蚀；营业利润、利润总额及净利润均波动较大，公司盈利稳定性不足。

2022~2024 年，公司期间费用规模逐年下降，其中销售费用主要是职工薪酬与业务经费等，有所波动；管理费用主要是职工薪酬和折旧费等，有所波动；财务费用变动较大，2023 年转为负值，主要是受利息收入规模较大与汇兑收益等影响，2024 年负值规模同比扩大；期间费用率有所波动，但期间费用对利润形成侵蚀。同期，公司投资收益来自长期股权投资和其他权益工具持有期间的收益，逐年大幅下降，2024 年由于投资企业亏损导致投资出现损失；资产减值损失主要是合同资产减值损失，有所波动；受主营业务盈利波动较大的影响，公司营业利润、利润总额及净利润均波动较大；总资产报酬率与净资产收益率亦波动较大，盈利稳定性不足。



表 2 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2025 年 1~9 月	2024 年	2023 年	2022 年
期间费用	2.45	2.96	3.85	7.02
其中：销售费用	0.74	1.19	1.34	1.33
管理费用	2.25	3.87	3.42	4.82
财务费用	-0.64	-2.34	-1.19	0.41
期间费用/营业收入	13.58	10.95	24.21	10.66
投资收益	0.07	-0.20	0.02	0.78
资产减值损失（损失以“-”列示）	0	-0.34	-0.46	-0.22
营业利润	5.54	11.80	7.03	29.82
利润总额	5.58	11.93	7.06	30.08
净利润	4.14	8.81	5.27	22.64
总资产报酬率	3.99	10.31	6.84	18.59
净资产收益率	7.55	16.12	9.64	32.96

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~9 月，公司期间费用随着管理费用增加与利息收入下降而同比大幅增加，但期间费用率由于本期收入大幅增长而同比明显下降；由于前期应收类款项等减值部分收回，信用减值损失因减值部分收回收益额增至 0.46 亿元，营业利润、利润总额和净利润同比大幅增加。

2、筹资能力及资产可变现性

公司融资渠道主要包括银行借款等，截至 2025 年 9 月末，公司银行授信余额充足，财务弹性高。

公司融资渠道主要包括银行借款等，融资渠道相对单一。截至 2024 年末，公司借款全部为信用借款。银行融资方面，截至 2025 年 9 月末，公司获得银行授信总额 478.25 亿元，尚未使用授信额度 454.30 亿元，银行授信余额充足，财务弹性高。此外公司可获得中核集团的借款和中核集团旗下中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务公司”）的授信，2024 年末公司在中核财务公司的贷款余额 0.42 亿元，贷款年利率为 3.915%~4.410%。

2022 年以来，公司总资产规模有所波动，流动资产占比持续下降且 2025 年 9 月末资产结构转为以非流动资产为主；货币资金规模较大且占比较高；2025 年 9 月末，合同资产、长期应收款等应收类款项占比高，对资金形成一定占用。

2022 年以来，公司总资产规模有所波动，流动资产占比持续下降且 2025 年 9 月末资产结构转为以非流动资产为主，货币资金规模较大且占比较高；2025 年 9 月末，合同资产、长期应收款等应收类款项占资产比重较高，对资金形成一定占用。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和合同资产构成。2022~2024 年末，公司货币资金逐年下降，2024 年末以银行存款为主且主要存放于中核财务公司，存放在境外的款项总额为 13.58 亿元，存在一定资金回流及汇率波动风险，期末受限货币资金规模很小；应收账款主要为应收工程款，逐年下降，2024 年末应收账款账龄主要集中在 6 个月内（含 6 月）和 2 至 3 年，期末累计计提坏账准备 0.16 亿元，按欠款方归集的应收账款前五大主要是巴基斯坦原子能委员会（PAEC）、中核辽宁核电有限公司及中核集团等，账面余额占比 41.93%，累计计提坏账准备 0.13 亿元，主要是因经济因素对巴基斯坦原子能委员会（PAEC）款项的坏账准备计提，需关注区域经济与地缘政治、汇率波动等因素对回款的影响；预付款项主要是预付采购款、向分包商预付的工程款等，有所波动，2024 年末同比小幅下降，主要集中在 1 年以内（含 1 年）；其他应收款主要是项目前期垫款与工程款等，逐年增加，2024 年末账龄主要集中在 1 年内（含 1 年）和 3 年以上，期末累



计提坏账准备 0.94 亿元，主要为单项计提坏账准备，按欠款方归集的其他应收款前五大期末余额占比为 38.92%，主要是与中核集团的百子湾工程款垫款和海南项目款项，期末累计计提坏账准备 0.82 亿元，主要是来自海南项目款项全额计提的坏账准备。同期，合同资产主要是应收巴基斯坦原子能委员会（PAEC）的工程款，有所波动，2024 年末因运维业务应收款项增加而同比明显增长，期末累计计提减值准备 8.35 亿元。2025 年 9 月末，公司预付款项较 2024 年末大幅增长，主要是随着项目进度推进，预付项目设备采购款增加导致，应收账款较 2024 年末有所下降，合同资产较 2024 年末有所增长，其他主要流动资产科目较 2024 年末变动不大。

表 3 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2025 年 9 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	53.44	35.79	55.28	46.18	65.17	58.72	103.21	62.39
应收账款	1.69	1.13	1.90	1.59	2.21	1.99	5.70	3.45
预付款项	8.59	5.75	4.56	3.81	4.81	4.33	4.76	2.88
其他应收款	1.72	1.15	1.84	1.54	1.54	1.39	0.46	0.28
合同资产	3.23	2.17	2.66	2.22	1.84	1.65	2.19	1.33
流动资产合计	71.20	47.68	67.79	56.63	77.19	69.55	127.89	77.30
长期应收款	44.40	29.73	19.21	16.05	0	0	0	0
其他权益工具投资	7.88	5.28	7.88	6.58	7.68	6.92	8.75	5.29
投资性房地产	7.03	4.71	7.51	6.28	7.65	6.90	10.21	6.17
固定资产	12.43	8.32	13.00	10.86	13.67	12.32	11.30	6.83
非流动资产合计	78.13	52.32	51.91	43.37	33.80	30.45	37.55	22.70
总资产	149.33	100.00	119.70	100.00	110.99	100.00	165.44	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要由长期应收款、其他权益工具投资、投资性房地产和固定资产构成。2024 年末，公司新增长期应收款，主要是 C-5 项目合同正式生效，根据延付协议确认长期应收款所致；2022~2024 年末，其他权益工具投资有所波动，2024 年末主要是对中核财务公司、中核（上海）企业发展公司与国泰君安证券股份有限公司（流通股）等的投资；投资性房地产主要为公司持有的北京写字楼和科技综合楼等租赁资产，逐年下降；固定资产主要为公司持有的首建金融中心 2-6 层，有所波动。2025 年 9 月末，随着项目建设推进，根据延付协议确认长期应收款规模增加，公司长期应收款较 2024 年末大幅增长，其他主要非流动资产科目较 2024 年末变动不大。

2022~2024 年，公司存货周转天数分别为 111.81 天、490.28 天和 35.63 天，应收账款周转天数分别为 27.22 天、89.46 天和 27.29 天，周转率均明显波动；2025 年 1~9 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 40.46 天和 26.88 天。

2024 年末，公司受限资产⁷全为受限货币资金，为 477.14 万元，占总资产和净资产的比重分别为 0.04%和 0.09%。

（二）债务及资本结构

2022 年以来，公司总负债规模有所波动，以流动负债为主；截至 2025 年 9 月末，期末现金及现金等价物余额可对短期有息债务形成覆盖。

2022 年以来，公司总负债规模有所波动，以流动负债为主；2025 年 9 月末，资产负债率较 2024 年末有所增长，随着项目建设推进，关注公司后续债务压力情况。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、应交税费和其他应付款构成。2022~2024 年末，公

⁷ 公司未提供 2025 年 9 月末受限资产数据。



司短期借款波动较大，2024 年末为满足日常经营需求，融资规模增加，短期借款同比大幅增长，全部为信用借款；应付账款主要是应付工程款及应付设备款，逐年下降，2024 年末同比减少，主要是根据 K-2/K-3 项目最终结算金额核实成本结算所致；应交税费主要是应交企业所得税，波动较大；其他应付款主要是应付股利和其他应付款项，波动较大，2024 年末因应付股利大幅增加致使其他应付款同比大幅增长，其他应付款项主要是往来款与保证金及押金，2024 年末同比有所增长。2025 年 9 月末，短期借款因公司本部偿还中核集团委托贷款而较 2024 年末大幅减少，应交税费较 2024 年末大幅减少，其他应付款因计提应付股东股利分红增长而较 2024 年末大幅增加，其他主要流动负债科目较 2024 年末变动不大。

表 4 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司负债情况（单位：亿元、%）								
项目	2025 年 9 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.00	3.18	8.00	12.30	0	0	2.76	2.85
应付账款	26.26	27.81	26.46	40.68	34.95	62.09	52.67	54.44
应交税费	1.39	1.48	3.44	5.28	2.00	3.55	7.62	7.88
其他应付款	17.43	18.45	11.86	18.23	2.26	4.02	5.57	5.76
流动负债合计	64.10	67.86	51.95	79.87	43.80	77.82	76.46	79.03
长期借款	27.92	29.56	12.51	19.23	11.88	21.11	19.64	20.30
非流动负债合计	30.35	32.14	13.10	20.13	12.48	22.18	20.29	20.97
总负债	94.45	100.00	65.05	100.00	56.29	100.00	96.75	100.00
短期有息债务	3.16	3.34	8.09	12.45	0.06	0.11	4.62	4.77
长期有息债务	29.84	31.59	12.59	19.35	11.96	21.24	19.76	20.42
总有息债务	33.00	34.94	20.68	31.80	12.02	21.35	24.37	25.19
资产负债率	63.25		54.34		50.71		58.48	

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债主要由长期借款构成。2022 年以来，长期借款有所波动，主要是根据项目情况进行的融资，其中 2025 年 9 月末，长期借款较 2024 年末大幅增长，主要是 C-5 项目相关借款融资规模增长所致。

2022 年以来，公司总有息债务规模及其占总负债的比重有所波动，以长期有息债务为主，总有息债务占总负债的比重一般；截至 2025 年 9 月末，公司总有息债务受 C-5 项目相关借款融资规模增加导致长期有息债务大幅增加影响而较 2024 年末明显增加，期末现金及现金等价物余额对短期有息债务的覆盖倍数为 16.92 倍，可对短期有息债务形成覆盖。

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2022~2024 年末，公司所有者权益逐年下降，其中未分配利润占比较高，若后续进行利润分配，将对所有者权益的稳定性产生一定影响。

2022~2024 年末，公司所有者权益逐年下降；实收资本保持稳定；资本公积逐年下降，2023 年末因无偿划出股权同比大幅减少；未分配利润逐年下降，但其规模及占比较高，若后续进行利润分配，将对所有者权益的稳定性产生一定影响。2025 年 9 月末，公司所有者权益主要科目较 2024 年末变动不大。

**表 5 2022~2024 年末及 2025 年 9 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）**

项目	2025 年 9 月末		2024 年末		2023 年末		2022 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.09	11.09	6.09	11.13	6.09	11.12	6.09	8.86
资本公积 ⁸	0.63	1.15	0.60	1.09	0.60	1.09	7.96	11.58
未分配利润	43.32	78.95	43.20	79.03	43.74	79.95	50.65	73.74
归属于母公司所有者权益合计	53.77	97.99	53.62	98.10	54.03	98.77	68.27	99.39
所有者权益合计	54.87	100.00	54.66	100.00	54.71	100.00	68.69	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022~2024 年，公司盈利对利息的保障程度波动较大，对债务的保障能力持续下降。

2022~2024 年，EBITDA 利息保障倍数波动较大，其中 2024 年为 33.21 倍，同比增长；总有息债务/EBITDA 逐年增长，2024 年为 1.52 倍，盈利对债务的保障能力持续下降。2025 年 9 月末，期末现金及现金等价物余额可对短期有息债务形成覆盖。

（三）现金流

公司经营性现金流自 2023 年转为净流出，且净流出规模较大，经营性净现金流不能对利息及负债形成保障；投资性净现金流波动较大；筹资性净现金流变动明显，2024 年转为净流入。

2022~2024 年，公司经营性净现金流波动较大，其中 2023 年，由于 K-2 和 K-3 项目进入尾声，经营性回款大幅缩减，且分包工程款等经营性支出仍较大，经营性现金流同比转为大额净流出；2024 年经营性净现金流净流出规模同比减少，主要是经营性支出及税费等支出规模下降且下降规模大于经营性回款收缩规模所致。2023~2024 年，公司经营性净现金流无法对利息及负债形成保障。2022~2024 年，投资性净现金流波动较大，2023 年由于投资支出增加，投资性现金流同比转为净流出，2024 年因本期无大额投资支出，投资性净现金流净流出规模同比减少；筹资性净现金流变动明显，2024 年由于本期融资规模增加且无大额利润分配等支出，同比转为大幅净流入。

表 6 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司现金流及偿债指标情况

项目	2025 年 1~9 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营性净现金流（亿元）	-13.29	-18.63	-21.88	2.93
投资性净现金流（亿元）	0.05	-0.02	-3.40	0.53
筹资性净现金流（亿元）	11.65	8.60	-12.78	-8.50
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-34.10	-45.47	-41.17	4.43
经营性净现金流/流动负债（%）	-22.91	-38.90	-36.38	3.26
经营性净现金流/总负债（%）	-16.67	-30.70	-28.59	2.71

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年 1~9 月，公司经营性净现金流净流出规模同比大幅增加，主要是经营性支出及税费支出明显增加所致，投资性净现金流同比大幅下降；筹资性净现金流净流入规模因融资规模大幅增加而同比大幅增长。

⁸ 2023 年末和 2024 年末资本公积分别为 5,979.40 万元和 5,970.06 万元。



外部支持

公司股东中核集团是国家核科技工业的主体,具备完整的核燃料循环工业体系和完整的核技术、核科技开发创新体系,综合竞争实力极强,公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位,能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持。

公司股东中核集团是国家核科技工业的主体,具备完整的核燃料循环工业体系和完整的核技术、核科技开发创新体系,在核科研及技术能力、核电站建设实践经验、核燃料循环业务等方面综合竞争实力极强;在核电运营方面,截至 2024 年末,中核集团控股在运核电机组 25 台,在运核电装机容量 2,375.00 万千瓦,控股在建及核准待开发核电机组 18 台,装机容量 2,064.10 万千瓦。公司是中核集团下属专业从事核电国际工程总承包业务的主要成员单位,能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持,如项目设计、核岛土建及安装、常规岛土建及安装等可由中核集团旗下相关资质子公司提供分包服务支持。

融资支持方面,公司股东在融资方面给予支持,截至 2024 年末,中核集团提供给公司的关联方贷款余额为 16.34 亿元,同时可获得中核集团旗下中核财务公司的授信,2025 年 9 月末授信总额为 20.00 亿元。

政府补助方面,2022~2024 年,公司获得计入其他收益的补贴款分别为 160.48 万元、59.95 万元和 82.81 万元,规模有限。

评级结论

综合分析,大公国际评定中国中原信用等级为 AAA,评级展望为稳定。评定本期票据信用等级为 AAA。



跟踪评级安排

在本信用评级报告所载信用等级有效期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）将持续关注评级对象外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及评级对象履行债务的情况。

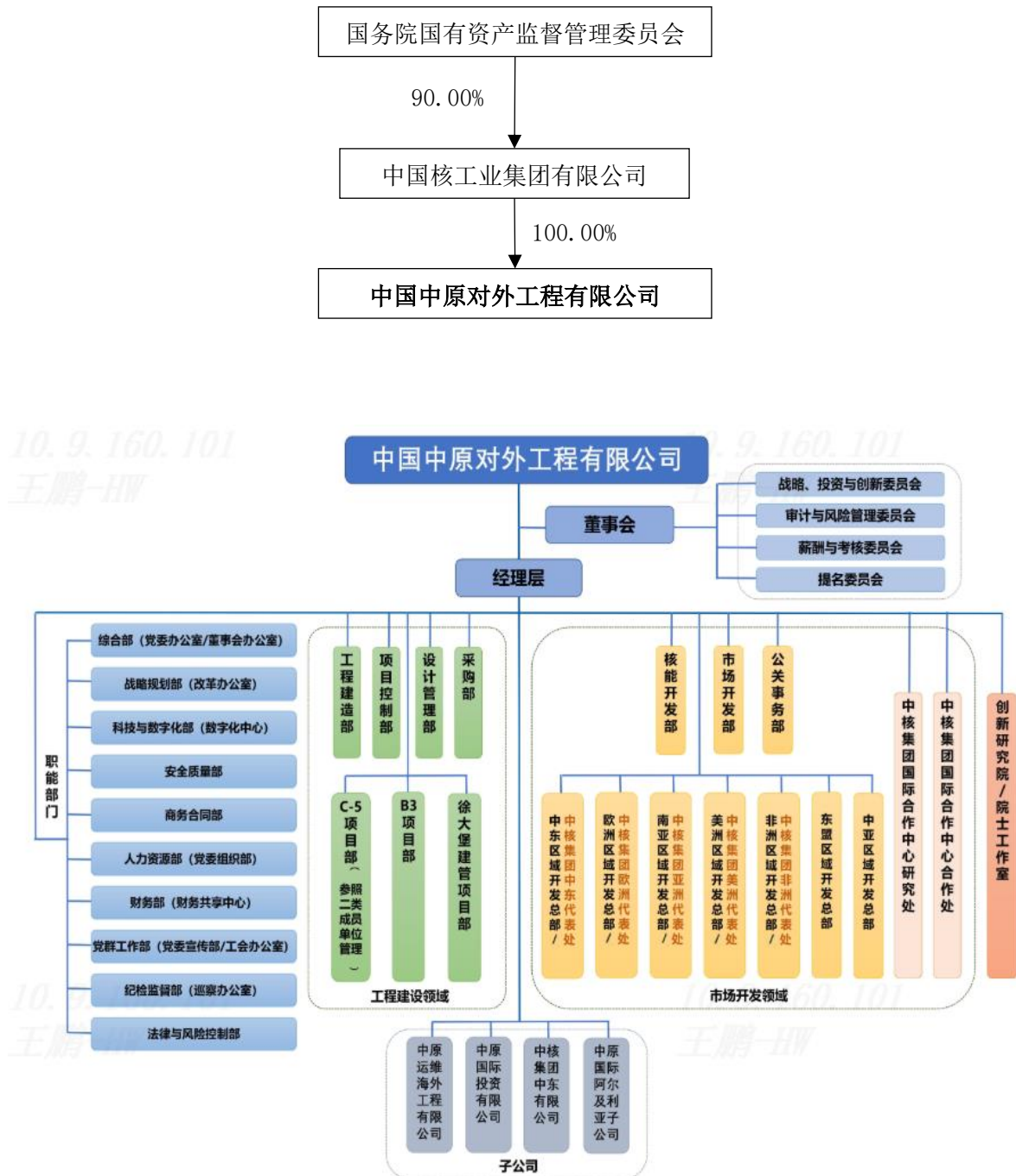
大公国际将在本期票据存续期内对其每年进行跟踪评级。此外，大公国际将在发生可能影响评级对象信用质量的重大事项后，启动不定期跟踪评级程序，并在评级分析结束后，将跟踪评级报告和评级结果向评级对象、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

如评级对象不能及时提供跟踪评级所需资料，大公国际可采取公告延迟披露跟踪评级报告，或根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布评级报告所公布的信用等级暂时失效、终止评级等评级行动。



附件 1 公司治理

截至 2025 年 9 月末中国中原对外工程有限公司股权结构图和组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



附件 2 中国中原对外工程有限公司主要财务指标

(单位: 亿元)

项目	2025 年 1~9 月 (未经审计)	2024 年	2023 年 (期初/上期)	2022 年 (期初/上期)
货币资金	53.44	55.28	65.17	103.21
预付款项	8.59	4.56	4.81	4.76
长期应收款	44.40	19.21	0	0
固定资产	12.43	13.00	13.67	11.30
总资产	149.33	119.70	110.99	165.44
应付账款	26.26	26.46	34.95	52.67
长期借款	27.92	12.51	11.88	19.64
负债合计	94.45	65.05	56.29	96.75
短期有息债务	3.16	8.09	0.06	4.62
总有息债务	33.00	20.68	12.02	24.37
实收资本	6.09	6.09	6.09	6.09
未分配利润	43.32	43.20	43.74	50.65
所有者权益	54.87	54.66	54.71	68.69
营业收入	18.02	27.08	15.91	65.80
净利润	4.14	8.81	5.27	22.64
经营活动产生的现金流量净额	-13.29	-18.63	-21.88	2.93
投资活动产生的现金流量净额	0.05	-0.02	-3.40	0.53
筹资活动产生的现金流量净额	11.65	8.60	-12.78	-8.50
毛利率 (%)	42.08	57.90	73.07	55.34
营业利润率 (%)	30.72	43.59	44.16	45.31
总资产报酬率 (%)	3.99	10.31	6.84	18.59
净资产收益率 (%)	7.55	16.12	9.64	32.96
资产负债率 (%)	63.25	54.34	50.71	58.48
债务资本比率 (%)	37.55	27.45	18.01	26.19
流动比率 (倍)	1.11	1.30	1.76	1.67
速动比率 (倍)	1.08	1.29	1.73	1.54
存货周转天数 (天)	40.46	35.63	490.28	111.81
应收账款周转天数 (天)	26.88	27.29	89.46	27.22
经营性净现金流/流动负债 (%)	-22.91	-38.90	-36.38	3.26
经营性净现金流/总负债 (%)	-16.67	-30.70	-28.59	2.71
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-34.10	-45.47	-41.17	4.43
EBIT 利息保障倍数 (倍)	15.30	30.12	14.28	46.47
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	33.21	16.60	48.31
现金回笼率 (%)	37.76	19.93	92.17	116.19
对外担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率（%）	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销
EBITDA 利润率（%）	$\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产报酬率（%）	$\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
现金回笼率（%）	$\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
债务资本比率（%）	$\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债（应付短期债券）+ 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款（付息项）+ 其他短期有息债务
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款（付息项）+ 其他长期有息债务
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
经营性净现金流/流动负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
经营性净现金流/总负债（%）	$\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
存货周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ¹⁰	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	$\text{流动资产} / \text{流动负债}$
速动比率	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
现金比率（%）	$(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数（倍）	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
EBITDA 利息保障倍数（倍）	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁹ 前三季度取 270 天。¹⁰ 前三季度取 270 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

注：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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		定义
AAA		偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA		偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A		偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB		偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB		偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B		偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC		偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

注：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。