



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 主体与相关债项2026年度跟踪 评级报告

目录

评定等级及主要观点
被跟踪债券及募集资金使用情况
主体概况
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【2026】00981

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及“25 中国中原 MTN001”的信用状况进行跟踪评级，确定中国中原对外工程有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“25 中国中原 MTN001”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二六年七月二十三日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果		AAA	评级展望		稳定
上次评级结果		AAA	评级展望		稳定
债项信用					
债券简称	发行额 (亿元)	年限 (年)	跟踪 评级 结果	上次 评级 结果	上次 评级 时间
25 中 国中原 MTN001	5.00	3	AAA	AAA	2025.11

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	164.91	158.10	119.70	110.99
所有者权益	59.61	58.71	54.66	54.71
总有息债务	52.06	48.54	20.68	12.02
营业收入	9.71	31.68	27.08	15.91
净利润	0.95	7.90	8.81	5.27
经营性净现金流	-2.92	-32.19	-18.63	-21.88
毛利率	18.28	47.66	57.90	73.07
总资产报酬率	0.92	7.31	10.31	6.84
资产负债率	63.86	62.87	54.34	50.71
债务资本比率	46.62	45.26	27.45	18.01
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	14.38	33.21	16.60
经营性净现金流/总负债	-2.86	-39.16	-30.70	-28.59

注：公司提供了 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）分别对公司 2023~2025 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 2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初/上期数据；公司 2026 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人：马天姿

评级小组成员：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”）仍主要从事核电国际工程总承包等业务。跟踪期内，核电发展仍面临良好外部环境，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，仍在其海外市场拓展中发挥重要作用，在海外市场具有较强竞争力，且公司期末在手合同规模仍较大，仍能够获得股东在技术、业务协同及融资等方面提供的支持；但公司核电工程新签合同额变动仍较大，需持续关注核电工程项目续接情况，且仍面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险，2025 年，公司盈利能力下降，经营性现金流净流出规模同比大幅增加。

优势与风险关注

主要优势/机遇：

- 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，核电发展仍面临良好外部环境；
- 公司仍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，仍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仍较大，可对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，仍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：

- 由于核电工程项目具有周期长等特点且合同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，公司核电工程新签合同额变动仍较大，需持续关注核电工程项目续接情况，同时海外工程业务仍面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险；

- 2025 年，公司期间费用对利润形成侵蚀，盈利能力下降；
- 2025 年，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增加，无法对利息及负债形成保障。



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. 63
（一）市场竞争力	4. 38
（二）运营能力	7. 00
（三）可持续发展能力	7. 00
要素二：偿债来源与负债平衡	6. 40
（一）偿债来源	6. 33
（二）债务与资本结构	7. 00
（三）保障能力分析	6. 94
（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，仍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	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
-	25 中国中原 MTN001	AAA	2025/11/06	王洋、王鹏、李紫嫣	建筑企业信用评级方法与模型(V. 5. 1)	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2025/08/21	王洋、王鹏、李紫嫣	建筑企业信用评级方法与模型(V. 5. 1)	点击阅读全文



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及相关债项跟踪评级使用，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自本报告出具之日起生效，有效期为受评债券存续期，主体信用等级有效期为 2026 年 7 月 23 日至 2027 年 7 月 22 日（若受评债券在该日期前均不再存续，则有效期至受评债券到期日）。在有效期限内，大公国际将根据需要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。



跟踪评级说明

根据大公国际承做的中国中原对外工程有限公司信用评级的跟踪评级安排及相关合同条款，大公国际对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

被跟踪债券及募集资金使用情况

本次被跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（单位：亿元）					
债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
25 中国中原 MTN001	5.00	5.00	2025.11.14~2028.11.14	补充流动资金、偿还银行等金融机构借款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

跟踪期内，公司注册资本、股权结构均未发生变化；截至 2026 年 3 月末，公司注册资本与实收资本均为 60,856.57 万元，中核集团仍持有公司 100%股权，公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

跟踪期内，公司对公司章程进行修订，董事会成员变更为 7 名董事；组织架构未发生变化。

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 2026 年 6 月 12 日，公司本部未发生不良或关注类信贷事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债券尚未到付息日。

偿债环境

（一）宏观环境

2026 年一季度，我国经济实现良好开局，呈现稳中有进、结构优化的发展态势；二季度在面临输入性通胀压力等挑战下，预计 GDP 增速运行在 4.8%左右。

2026 年作为“十五五”规划的开局之年，中国经济在一季度展现出强劲的韧性和活力。一季度 GDP 同比增长 5.0%，达到全年 4.5%-5.0%增长目标的上限，比上年四季度加快 0.5 个百分点。从生产端看，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，比上年四季度加快 1.1 个百分点，服务业增加值同比增长 5.2%；从需求端看，社会消费品零售总额同比增长 2.4%，比上年四季度加快 0.7 个百分点，固定资产投资增速由负转正，同比增长 1.7%，货物进出口总额同比增长 15.0%，为近五年最高季度增速。就业物价总体平稳，CPI 同比上涨 0.9%，PPI 在 3 月同比上涨 0.5%，结束了连续 41 个月同比下降的态势。从结构看，一季度经济呈现“供给强于需求、外需强于内需、新动能强于传统动能”的基本特征。新质生产力持续领跑，高技术制造业增加值同比增长 12.5%，装备制造业增长 8.9%，对规上工业增加值增长的贡献率近 50%；以旧换新政策持续显效，一季度消费品以旧换新销售额超 4300 亿元，服务零售额同比增长 5.5%，高于商品零售增速；基础设施投资同比增长 8.9%，制造业投资增长 4.1%，高技术产业投资增长 7.4%，投资结构持续优化。与此同时，房地产市场在核心城市出现局部企稳迹象，一线城市房价环比率先转正。



一季度经济实现“开门红”，为全年目标打下基础，但内需修复不均衡、房地产持续低迷、就业压力抬头等问题仍需关注。4月中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策。财政政策要加快专项债、超长期特别国债落地节奏，确保二季度形成更多实物工作量，发挥对经济的支撑作用；货币政策要保持流动性充裕，降准有望优先落地。在扩大内需方面，会议提出要深入挖掘内需潜力，扩大优质商品和服务供给，深入实施服务业扩能提质行动，推动消费升级。在防范风险方面，会议强调要努力稳定房地产市场，有序化解地方政府债务风险，稳定和增强资本市场信心。总体看，会议释放了积极的政策信号，旨在以高质量发展的确定性应对外部不确定性，努力实现“十五五”良好开局。展望二季度，经济可能面临以下挑战：一是中东地缘冲突导致油价高企，可能抑制企业开工和居民消费意愿；二是输入性通胀推动上游价格走高，中下游企业盈利空间面临压缩；三是一季度财政靠前发力后，二季度财政进一步加力的空间有所收窄。受基数抬升等因素影响，预计二季度GDP增速将运行在4.8%左右，经济韧性持续显现。

（二）行业环境

近年来，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，核电发展仍面临良好外部环境，未来核电行业将保持稳定发展。

近年来，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，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。2026年3月，在法国巴黎举行的第二届核能峰会上，随着中国、巴西、比利时等国家宣布加入，共有38个国家加入《三倍核能宣言》，其核心目标是到2050年将全球核能装机增至2020年的三倍。截至2025年末，全球共有31个国家使用核能发电，总计拥有436台在运核电机组，总装机容量约为3.98亿千瓦。2025年，全球共有11台机组正式开工建设，24台机组获准延长运行寿期；此外，美国核监管机构还批准1台已关停机组恢复运行。国际能源署（IEA）指出，全球核电项目投资正在加速。

全球核电竞争形成中美两国主导、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，该举措有望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，未来小型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的相关决策和准备工作设定了最后期限。

近年来，中国核电装机容量和发电量稳步增长，2025年，中国核电工程建设投资完成额高达1,610亿元人民币；截至2025年末，我国并网运行的核电机组59台，总装机容量6,225.894万千瓦¹，同比继续增长，机组数量位居世界第二位，装机容量位列世界第三位。2025年，全国运行核电

¹ 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。



机组累计发电量 4,670.19 亿千瓦时²，同比增长 4.91%，累计上网电量 4,389.29 亿千瓦时，同比增长 4.91%；核电设备利用小时数为 7,858.07 小时，同比提升，平均机组能力因子为 93.11%，同比增长，机组利用效率仍维持较高水平。截至 2025 年末，我国在建核电机组 35 台，总装机容量 4,221.6 万千瓦，连续第 19 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，仍面临良好的外部环境，未来核电行业将保持稳定发展。我国《“十五五”规划纲要》提到要加快构建清洁低碳安全高效的新型能源体系，并提出积极有序推进沿海核电建设，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。2026 年全国能源工作会议强调，要积极安全有序发展核电，并前瞻布局氢能、核能等未来能源产业。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，2025 年与 2026 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情况。

财富创造能力

公司仍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，海外工程业务仍为公司营业收入和毛利润的主要来源；2025 年，公司营业收入同比有所增加，毛利率同比下降，但仍维持较高水平。

公司仍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，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。2025 年，随着核电国际工程结算规模增加，公司营业收入同比有所增加；毛利率同比下降，但仍维持较高水平。

分业务来看，2025 年，随着核电国际工程结算规模增加，公司海外工程业务收入同比有所增加，毛利率同比下降，主要是因为 2024 年海外工程业务因分包合同结算，冲回了前期基于谨慎性原则确认的大额索赔成本，直接降低了该年度的营业成本，使得当年毛利率偏高；而 2025 年未发生此类事项。同期，核技术应用与服务收入同比变化不大，毛利率同比明显下降，主要是 2024 年个别项目因部分成本在前期已归集，收入在当期一次性确认导致 2024 年毛利率偏高所致。同期，其他业务主要包括物业服务、新能源（如光伏）发电、技术服务和贸易，收入同比下降，受技术服务毛利润亏损等因素影响，其他业务毛利润及毛利率同比下降。

² 数据来源：中国核能行业协会《全国核电运行情况（2025 年 1-12 月）》。



表 2 2023~2025 年公司营业收入、毛利润及毛利率情况 ³ （单位：亿元、%）						
项目	2025 年		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	31.68	100.00	27.08	100.00	15.91	100.00
海外工程	28.03	88.48	22.83	84.33	13.63	85.64
核技术应用与服务	2.59	8.17	2.61	9.65	1.17	7.37
其他	1.06	3.35	1.63	6.02	1.11	6.99
毛利润	15.10	100.00	15.68	100.00	11.63	100.00
海外工程	14.47	95.82	14.40	91.86	11.22	96.46
核技术应用与服务	0.57	3.81	0.92	5.86	0.28	2.44
其他	0.06	0.37	0.36	2.28	0.13	1.10
毛利率	47.66		57.90		73.07	
海外工程	51.61		63.06		82.30	
核技术应用与服务	22.20		35.16		24.20	
其他	5.33		21.95		11.47	
数据来源：根据公司提供资料整理						

2026 年一季度，公司营业收入为 9.71 亿元，同比大幅增加，主要是受项目建设和结算进展情况影响，毛利率同比变化不大。

公司仍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，仍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。

公司仍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，为中核集团核能“走出去”产业链链长及国际化经营排头兵，仍在其海外市场拓展中发挥重要作用，代表性工程主要有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 台机组以及巴基斯坦卡拉奇核电项目（K-2/K-3）。公司业务以工程总承包为主，拥有中华人民共和国商务部颁发的对外承包工程资质证书和对外劳务合作经营资格证书，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、石油化工工程施工总承包贰级资质以及地基基础工程专业承包贰级资质⁴。公司依托中核集团在工程建设，尤其是在核能方面的技术、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，目前仍主要推进“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。

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仍较大，可对未来收入形成较好保障，但由于核电工程项目具有周期长等特点且合同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，公司核电工程新签合同额变动仍较大，2025 年公司无核电工程新签合同，需持续关注未来核电工程项目续接情况；此外，海外工程业务仍面临一定的汇率波动、经济环境变动及地缘政治等风险。

公司业务仍主要位于境外，主要聚焦于核电工程建设，跟踪期内公司业务模式未发生重大变化。由于核电工程项目具有单体合同规模较大、周期长等特点，同时项目合同生效受建设模式、融资方式等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，公司核电工程新签合同额变动仍较大。2025 年公司无核电工程新签合同，需持续关注未来核电工程项目续接情况。此外，2025 年公司承接的核能运维项目新签合同额 4.81 亿元，同比下降，主要系新国别核电市场仍处于开拓阶段，

³ 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 2026 年 1~3 月营业收入及成本明细。
⁴ 来源：全国建筑市场监管公共服务平台。



相关项目尚在洽谈，2025 年落地订单减少所致；非核电运维项目等其他项目新签合同额 4.55 亿元，同比大幅增长，主要系部分非核项目开发取得进展，在新能源设备、工程建设物资等领域取得订单所致。

截至 2026 年 3 月末，公司主要建设项目为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，已完成金额为 51.28 亿元人民币，期末在手合同规模仍较大，可对未来收入形成较好保障。C-5 项目于 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，单体合同规模较大，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，需关注后续公司债务压力情况。

跟踪期内，公司项目管理方式和结算模式未发生变化，公司仍实行“前台项目部+后台项目管理专业支撑”的组织体系；项目结算币种仍包括人民币、美元、项目所在国当地币等，面临一定的汇率波动风险。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，加之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，使海外工程业务仍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。

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，跟踪期内仍在推动过程中；跟踪期内，阿尔及利亚比林三期项目工程（B-3 项目）仍处于政府审批阶段，政府批准后即可签署合同。整体来看，海外核电工程项目从前期审批、商务磋商到合同正式生效全链条环节多、周期跨度大，后续推进需同步落实建设方案、融资架构等核心条款，且受项目所在国政治经济环境、政策变动等多重外部因素影响，储备项目落地进度存在一定不确定性。

公司核技术应用与服务业务仍主要由子公司中原运维海外工程有限公司等负责，以海外核电机组的全生命周期运营维护服务为主。其他业务方面，公司仍围绕主业开展贸易业务；同时，公司太阳能发电收入来自于波兰光伏发电项目的运营，总装机容量 50.84MW，项目仍稳定运行。

偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利能力

2025 年，公司期间费用率同比增加，期间费用对利润形成侵蚀；营业利润、利润总额及净利润均同比减少，盈利能力下降。

2025 年，公司期间费用规模同比大幅增加，其中，销售费用和管理费用同比变化不大，财务费用负值规模同比大幅减少，主要是受利息收入规模同比减少与汇兑净损失变动等影响；期间费用率同比增加，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收益和其他权益工具投资持有期间的收益，亏损规模同比大幅减少；资产减值损失主要是合同资产减值损失，亏损规模



同比大幅减少。2025 年，公司营业利润、利润总额及净利润均同比减少；总资产报酬率与净资产收益率亦同比降低，盈利能力下降。

表 3 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
期间费用	1.01	4.45	2.96	3.85
其中：销售费用	0.17	1.16	1.19	1.34
管理费用	0.91	3.86	3.87	3.42
财务费用	-0.08	-0.75	-2.34	-1.19
期间费用/营业收入	10.36	14.04	10.95	24.21
投资收益	0	-0.07	-0.20	0.02
资产减值损失（损失以“-”列示）	0	-0.02	-0.34	-0.46
营业利润	1.23	10.36	11.80	7.03
利润总额	1.29	10.60	11.93	7.06
净利润	0.95	7.90	8.81	5.27
总资产报酬率	0.92	7.31	10.31	6.84
净资产收益率	1.60	13.46	16.12	9.64

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司期间费用同比有所增加，仍以销售费用和管理费用为主；营业利润、利润总额及净利润均同比大幅增长。

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、债券融资等，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、债券融资等。截至 2025 年末，公司借款全部为信用借款。银行借款方面，截至 2025 年 9 月末，公司银行授信总额 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；截至 2025 年末，授信总额增至 523.40 亿元。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，2025 年末公司在中核财务公司的贷款余额 2.39 亿元，贷款年利率为 3.915%~4.410%。债券融资方面，截至 2026 年 3 月末，公司存续债为“25 中国中原 MTN001”，债券余额 5.00 亿元。

2025 年以来，公司总资产继续增加；货币资金规模仍较大且占比较高；同期，公司长期应收款等应收类款项占资产比重仍较高，对资金形成一定占用。

2025 年以来，公司总资产继续增加，资产结构以非流动资产为主；长期应收款等应收类款项占资产比重仍较高，对资金形成一定占用。

表 4 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	47.99	29.10	48.24	30.51	55.28	46.18	65.17	58.72
应收账款	2.12	1.29	2.23	1.41	1.90	1.59	2.21	1.99
预付款项	11.97	7.26	13.37	8.46	4.56	3.81	4.81	4.33
合同资产	3.23	1.96	3.47	2.19	2.66	2.22	1.84	1.65
流动资产合计	68.65	41.63	70.66	44.69	67.79	56.63	77.19	69.55
长期应收款	63.35	38.41	54.39	34.40	19.21	16.05	0	0
其他权益工具投资	7.96	4.83	7.96	5.03	7.88	6.58	7.68	6.92
固定资产	12.22	7.41	12.25	7.75	13.00	10.86	13.67	12.32
非流动资产合计	96.26	58.37	87.45	55.31	51.91	43.37	33.80	30.45
总资产	164.91	100.00	158.10	100.00	119.70	100.00	110.99	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项和合同资产等构成。2025 年末，公司货币资金同比减少，但规模仍较大且占比较高，2025 年末以银行存款为主且主要存放在中核财务公司，存放在境外的款项总额为 12.49 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。同期，公司应收账款同比有所增加，2025 年末应收账款账龄主要集中在 0 至 6 月（含 6 月），期末累计计提坏账准备 0.12 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）等，账面余额占比合计 93.90%，累计计提坏账准备 0.12 亿元，主要是因经济因素对巴基斯坦原子能委员会（PAEC）相关款项的坏账准备计提，需关注区域经济及地缘政治、汇率波动等因素对回款的影响。同期，预付款项同比大幅增加，主要是公司向中核工业华兴建设有限公司等单位购买机器设备所致；合同资产主要是应收巴基斯坦原子能委员会（PAEC）的工程款，规模同比明显增加，期末累计计提减值准备 8.37 亿元。2026 年 3 月末，公司预付款项较 2025 年末下降，流动资产其他主要科目变动不大，其中货币资金规模仍较大且占比较高。

公司非流动资产主要由长期应收款、其他权益工具投资和固定资产等构成。2025 年末，公司长期应收款同比大幅增长，主要系 2025 年度 C-5 项目与巴基斯坦原子能委员会延付协议中约定的延付工程款；其他权益工具投资变化不大，主要是对中核财务公司、中核（上海）企业发展公司与中核融资租赁有限公司等的投资；固定资产亦同比变化不大。2026 年 3 月末，公司长期应收款较 2025 年末有所增加；其他权益工具投资维持稳定；固定资产较 2025 年末变化不大。

2025 年，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 19.99 天和 23.43 天，均同比减少；2026 年 1~3 月，存货周转天数和应收账款周转天数分别为 10.29 天和 20.14 天。

2025 年末，公司受限资产⁵全部为受限货币资金，为 669.99 万元，占总资产和净资产的比重分别为 0.04%和 0.11%。

（二）债务及资本结构

2025 年以来，公司总负债规模继续增加，负债结构仍以流动负债为主。

2025 年以来，公司总负债规模继续增加，资产负债率亦继续增长，负债结构仍以流动负债为主；其中，2025 年末总负债同比增幅较大。

表 5 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.00	0.95	1.00	1.01	8.00	12.30	0	0
应付账款	16.52	15.69	14.94	15.03	26.46	40.68	34.95	62.09
合同负债	16.45	15.62	15.23	15.32	1.30	2.00	3.72	6.61
其他应付款	15.98	15.18	16.67	16.77	11.86	18.23	2.26	4.02
流动负债合计	53.95	51.24	51.58	51.90	51.95	79.87	43.80	77.82
长期借款	44.12	41.90	40.61	40.85	12.51	19.23	11.88	21.11
应付债券	5.01	4.76	5.01	5.04	0	0	0	0
非流动负债合计	51.35	48.76	47.81	48.10	13.10	20.13	12.48	22.18
总负债	105.30	100.00	99.39	100.00	65.05	100.00	56.29	100.00
短期有息债务	1.21	1.15	1.22	1.22	8.09	12.45	0.06	0.11
长期有息债务	50.86	48.30	47.32	47.61	12.59	19.35	11.96	21.24
总有息债务	52.06	49.44	48.54	48.83	20.68	31.80	12.02	21.35
资产负债率	63.86		62.87		54.34		50.71	

数据来源：根据公司提供资料整理

⁵ 公司未提供 2026 年 3 月末受限资产数据。



2025 年以来，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、合同负债和其他应付款等构成。2025 年末，公司短期借款同比大幅下降；应付账款同比明显下降，主要是支付工程款、设备款所致；合同负债同比大幅增加，主要系 C-5 项目合同于 2024 年 12 月正式生效，2025 年收到巴基斯坦原子能委员会按合同约定支付的 15% 预付款，同时根据履约进度确认了相应的合同负债所致；其他应付款同比明显增加。2026 年 3 月末，公司短期借款规模保持稳定，应付账款较 2025 年末增长，流动负债其他主要科目较 2025 年末变化不大。

2025 年以来，公司非流动负债主要是长期借款和应付债券等。2025 年末，公司长期借款同比大幅增加且占比较高，主要是 C-5 项目相关借款融资规模增长所致；同期，公司新增应付债券。2026 年 3 月末，公司应付债券规模保持稳定，非流动负债其他主要科目较 2025 年末变化不大。

2025 年末，受 C-5 项目相关借款融资规模增加影响，公司总有息债务同比大幅增加，随着项目建设推进，债务规模或将进一步增长，需关注公司后续债务压力情况；截至 2026 年 3 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。

2025 年以来，公司总有息债务继续增长，占总负债的比重继续提升；其中，2025 年末，受 C-5 项目相关借款融资规模增加影响，公司总有息债务同比大幅增长，随着项目建设推进，公司债务规模或将进一步增长，需关注公司后续债务压力情况。截至 2026 年 3 月末，公司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 39.72 倍，可对短期有息债务形成覆盖。

截至 2026 年 3 月末，公司无对外担保和重大未决诉讼事项。

2025 年末，公司所有者权益同比增长，其中未分配利润占比仍较高，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 年末，公司所有者权益同比增长；其中，实收资本保持稳定，资本公积同比变化不大，未分配利润同比增长，占比仍较高，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。2026 年 3 月末，公司实收资本和资本公积均保持稳定，未分配利润较 2025 年末变化不大。

表 6 2023~2025 年末及 2026 年 3 月末公司所有者权益构成表（单位：亿元、%）

项目	2026 年 3 月末		2025 年末		2024 年末		2023 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	6.09	10.21	6.09	10.37	6.09	11.13	6.09	11.12
资本公积 ⁶	0.60	1.01	0.60	1.02	0.60	1.09	0.60	1.09
未分配利润	48.18	80.83	47.18	80.37	43.20	79.03	43.74	79.95
所有者权益合计	59.61	100.00	58.71	100.00	54.66	100.00	54.71	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2025 年，公司盈利对利息和债务的保障程度均同比下降。

2025 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 14.38 倍，同比下降；总有息债务/EBITDA 倍数为 3.55 倍，同比增加，盈利对利息和债务的保障程度均同比下降。2026 年 3 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

2025 年，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增加，无法对利息及负债形成保障；投资性现金流同比转为净流入；筹资性现金流净流入同比大幅增加。

2025 年，公司经营性现金流净流出规模同比大幅增加，主要是经营性支出明显增加所致。同期，

⁶ 2024 年末及 2025 年末资本公积分别为 5,970.06 万元、6,006.12 万元。



经营性净现金流无法对利息及负债形成保障。2025 年，公司投资性现金流同比转为净流入；筹资性现金流净流入规模因融资规模大幅增加而同比大幅增加。

表 7 2023~2025 年及 2026 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况				
项目	2026 年 1~3 月	2025 年	2024 年	2023 年
经营性净现金流（亿元）	-2.92	-32.19	-18.63	-21.88
投资性净现金流（亿元）	-0.16	0.31	-0.02	-3.40
筹资性净现金流（亿元）	3.31	25.27	8.60	-12.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-13.00	-33.88	-45.47	-41.17
经营性净现金流/流动负债（%）	-5.54	-62.19	-38.90	-36.38
经营性净现金流/总负债（%）	-2.86	-39.16	-30.70	-28.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2026 年 1~3 月，公司经营性现金流和投资性现金流的净流出规模均同比增加，筹资性现金流净流入规模同比增加。

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，仍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。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具备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 2025 年末，中核集团提供给公司的关联方贷款余额为 11.41 亿元，同时可获得中核集团旗下中核财务公司的授信，2025 年末授信总额为 20.00 亿元，截至同期末，来自中核财务公司的关联方贷款余额为 2.39 亿元。政府补助方面，2025 年，公司以财政局经营奖励等为主的其他收益为 54.66 万元，规模有限。

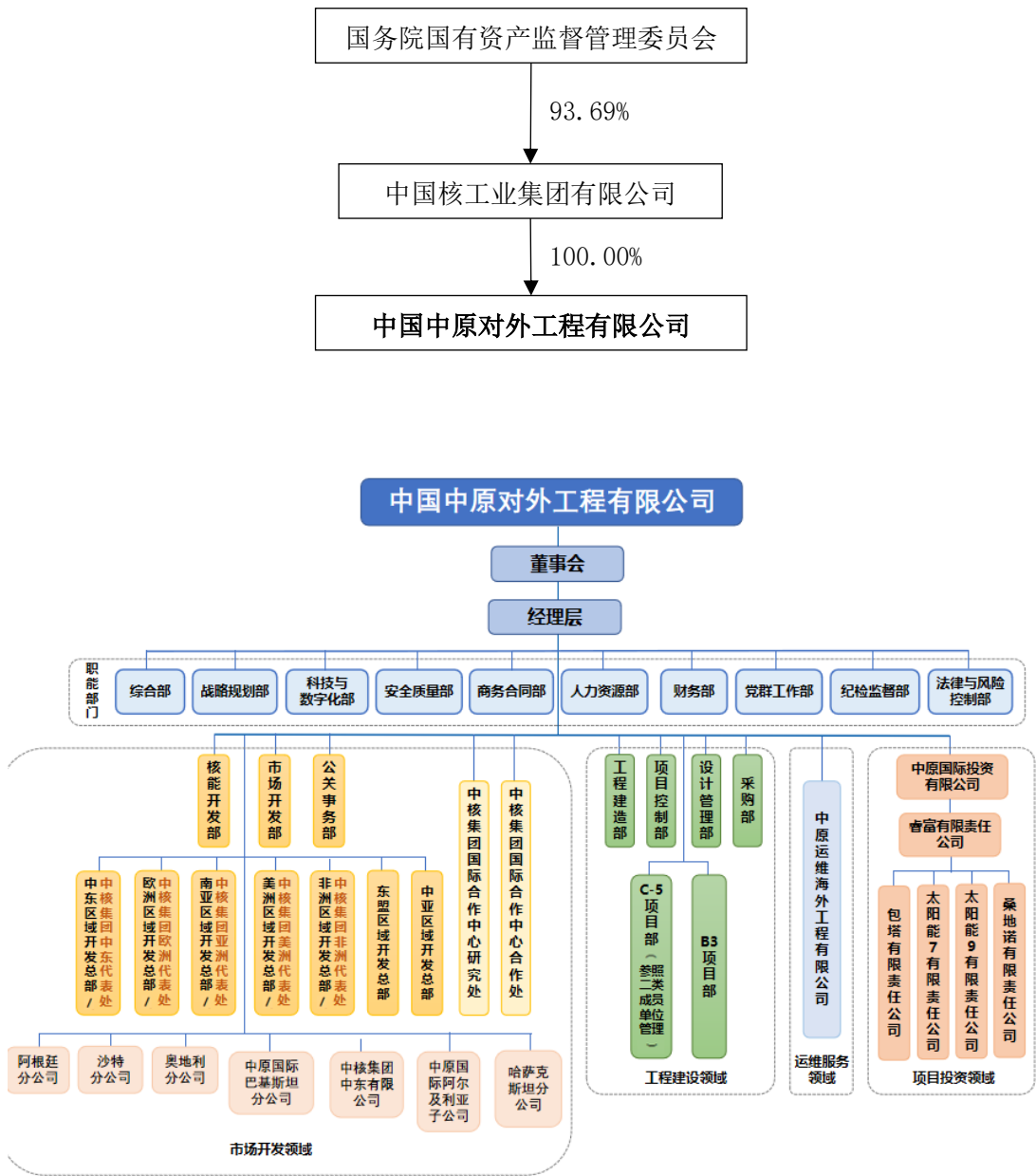
评级结论

综合分析，大公国际维持中国中原信用等级 AAA，评级展望维持稳定，“25 中国中原 MTN001”的信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

截至 2026 年 3 月末中国中原对外工程有限公司股权结构及组织结构图



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	2026 年 1~3 月 (未经审计)	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	47.99	48.24	55.28	65.17
预付款项	11.97	13.37	4.56	4.81
长期应收款	63.35	54.39	19.21	0
固定资产	12.22	12.25	13.00	13.67
总资产	164.91	158.10	119.70	110.99
应付账款	16.52	14.94	26.46	34.95
其他应付款	15.98	16.67	11.86	2.26
长期借款	44.12	40.61	12.51	11.88
负债合计	105.30	99.39	65.05	56.29
短期有息债务	1.21	1.22	8.09	0.06
总有息债务	52.06	48.54	20.68	12.02
实收资本	6.09	6.09	6.09	6.09
未分配利润	48.18	47.18	43.20	43.74
所有者权益	59.61	58.71	54.66	54.71
营业收入	9.71	31.68	27.08	15.91
净利润	0.95	7.90	8.81	5.27
经营活动产生的现金流量净额	-2.92	-32.19	-18.63	-21.88
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	0.31	-0.02	-3.40
筹资活动产生的现金流量净额	3.31	25.27	8.60	-12.78
毛利率(%)	18.28	47.66	57.90	73.07
营业利润率(%)	12.63	32.70	43.59	44.16
总资产报酬率(%)	0.92	7.31	10.31	6.84
净资产收益率(%)	1.60	13.46	16.12	9.64
资产负债率(%)	63.86	62.87	54.34	50.71
债务资本比率(%)	46.62	45.26	27.45	18.01
流动比率(倍)	1.27	1.37	1.30	1.76
速动比率(倍)	1.25	1.35	1.29	1.73
存货周转天数(天)	10.29	19.99	35.63	490.28
应收账款周转天数(天)	20.14	23.43	27.29	89.46
经营性净现金流/流动负债(%)	-5.54	-62.19	-38.90	-36.38
经营性净现金流/总负债(%)	-2.86	-39.16	-30.70	-28.59
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-13.00	-33.88	-45.47	-41.17
EBIT 利息保障倍数(倍)	6.74	12.16	30.12	14.28
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	14.38	33.21	16.60
现金回笼率(%)	30.37	33.30	19.93	92.17
对外担保比率(%)	0	0	0	0



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 ⁷	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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）	$\text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁷ 一季度取 90 天。⁸ 一季度取 90 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。