

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0271号

中国水利水电第十二工程局有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及发行的“25 十二 Y1”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，同时维持“25 十二 Y1”的信用等级为 AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，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。东方金诚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，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，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。东方金诚对本报告未经授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，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。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评级有限公司

2026年6月25日

中国水利水电第十二工程局有限公司主体 及“25 十二 Y1” 2026 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果 ¹	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2026/6/25	AA+/稳定	葛新景	朱天明

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
25 十二 Y1	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

中国水利水电第十二工程局有限公司（以下简称“水电十二局”或“公司”）主要从事建筑工程承包业务，控股股东为中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”，股票代码：601669.SH），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

评级模型

一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	营业总收入	15.00	8.70
	施工资质	5.00	3.00
市场竞争力	施工经验及技术水平	5.00	4.00
	多样化	5.00	4.00
	新签合同额	10.00	6.26
盈利能力和运营效率	EBITDA 利润率	10.00	3.08
	现金收入比	7.50	5.91
	应收账款周转率	7.50	6.66
债务负担和保障程度	资产负债率	10.00	4.48
	EBITDA 利息倍数	7.50	5.42
	全部债务/EBITDA	7.50	5.73
	经营现金流动负债比率	10.00	6.22

调整因素	无
个体信用状况	aa-
外部支持	+2
评级模型结果	AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

跟踪期内，公司资质及技术优势明显，项目经验丰富，在水利水电施工尤其是堆石坝和抽水蓄能电站领域仍保持很强的市场竞争力；2025 年公司能源电力业务新签合同额增长较快，在手合同额充足；建筑工程承包业务收入保持增长，项目业主方以国家电网、华能、华电、三峡等央企为主，项目质量和业主资质较优。另一方面，受公司重点跟踪的部分水利项目延期招标影响，2025 年公司水资源和环境工程业务新签合同额同比下降较多；合同资产和应收账款规模大，存在资金占压，同时经营性应付账款规模较大，资产负债率仍较高，全部债务保持增长，偿付压力增加。

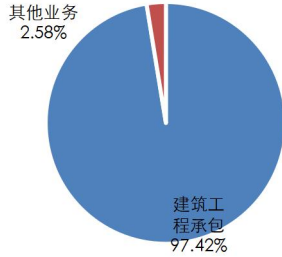
外部支持方面，公司控股股东中国电建作为水电行业的领军企业，综合实力极强，将持续做优能源电力业务，充分用好传统水电和新能源领域优势，积极参与智慧能源建设，推动能源清洁低碳转型；公司作为中国电建系统内重要的子公司，在国内水利水电建筑工程业务领域发挥重要作用；跟踪期内，公司在资金、业务承揽及海外市场拓展等方面持续得到中国电建的大力支持，预计未来中国电建对公司的支持意愿较强。

综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“25 十二 Y1”的信用等级为 AA+。

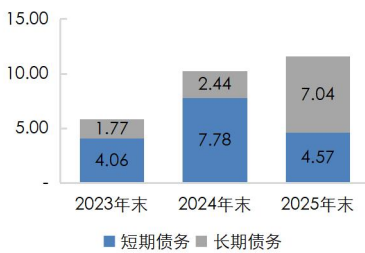
¹ 该主体信用等级及评级展望在 2027 年 5 月 26 日内有效，期间如有评级调整则以最新调整为准。

主要指标及依据

2025 年营业收入构成



公司全部债务构成 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年
资产总额 (亿元)	69.98	81.72	96.16
所有者权益 (亿元)	15.87	16.38	19.37
全部债务 (亿元)	5.82	10.23	11.60
营业总收入 (亿元)	73.16	82.10	101.42
利润总额 (亿元)	0.68	0.89	0.89
经营性净现金流 (亿元)	1.16	6.35	1.89
营业利润率 (%)	6.77	6.53	6.98
资产负债率 (%)	77.33	79.95	79.86
流动比率 (%)	112.82	108.69	110.06
全部债务/EBITDA (倍)	3.89	5.80	5.95
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.67	7.77	7.40

注: 数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告。

优势

- 公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质, 参与多个国家重点水利水电项目建设, 项目经验丰富, 技术水平高, 跟踪期内, 在水利水电施工尤其是堆石坝和抽水蓄能电站领域仍保持很强的市场竞争力;
- 公司建筑工程承包业务形成了以能源电力、水资源与环境、基础设施等为主的多元化格局, 受益于国家在新型能源体系等领域的大力投入, 2025 年公司能源电力业务新签合同额增长较快, 在手合同额充足, 为业务发展提供了有力支撑;
- 2025 年公司建筑工程承包业务收入保持增长, 项目业主方以国家电网、华能、华电、三峡等央企为主, 项目质量和业主资质整体较优;
- 公司控股股东中国电建作为水电行业的领军企业, 综合实力极强, 作为中国电建系统重要的子公司之一, 公司在业务承揽、海外市场拓展以及资金支持等方面持续得到股东的大力支持。

关注

- 受公司重点跟踪的部分水利项目延期招标影响, 2025 年公司水资源和环境工程业务新签合同额同比下降较多;
- 跟踪期内, 公司资产中合同资产和应收账款规模及占比仍较高, 存在资金占压;
- 公司经营性应付账款规模较大, 资产负债率仍较高, 全部债务保持增长, 偿付压力增加。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司新签和在手合同规模较大, 预计随着国家能源系统转型、水利水电等重大项目建设实施, 依托控股股东中国电建的发展战略和品牌影响力, 公司市场竞争力仍将保持稳定。

评级方法及模型

《建筑企业信用评级方法及模型 (RTFC011202504) 》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2025/7/2	葛新景、朱天明	《东方金诚建筑企业评级方法及模型 (RTFC011202504) 》	阅读原文

注: 自 2025 年 7 月 2 日以来, 公司主体级别未发生变化。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/ 评级展望
25 十二 Y1	2025/7/2	3.00	2025/10/24~2028/10/24	-	-

注：“25 十二 Y1”债券期限为 3+N，每个定价周期末附公司续期选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及中国水利水电第十二工程局有限公司 2025 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“25 十二 Y1”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司为中国电建旗下工程承包业务核心子公司之一，跟踪期内仍主要从事以能源电力、水资源与环境、基础设施等为主的建筑工程承包业务

中国水利水电第十二工程局有限公司（以下简称“水电十二局”或“公司”）主要从事建筑工程承包业务。跟踪期内，公司控股股东仍为中国电力建设股份有限公司（以下简称“中国电建”，股票代码：601669.SH），实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至 2025 年末，公司注册资本和实收资本均为 10.72 亿元，控股股东中国电建持有公司 79.31%的股权，第二大股东建信金融资产投资有限公司（以下简称“建信投资”）持有公司 20.69%的股权。

公司为中国电建旗下工程承包业务核心子公司之一，拥有水利水电总承包特级，港航、市政、电力、建筑 4 项总承包一级资质，公路工程、矿山工程等十余项总承包资质和桥梁工程、隧道工程、钢结构工程、建筑机电安装工程等十余项专业承包一级资质；承装（修、试）电力设施许可证一级，爆破一级资质，以及设计、监理、检测等多项高等级资质。公司紧跟国家重大战略，全力推进企业转型升级、持续优化业务结构，以数字化、智能化为核心驱动力，打造工程建设、运维、政企、新基建四大数字化板块。公司自主研发智能碾压、智能灌浆、智能温控、智能爆破等系统，核心装备：“天工号”超深竖井全断面掘进机（VBE）是国内首台 700 米级全断面深竖井掘进机，引领超深竖井掘进技术，创造行业日进尺 20.19 米竖井掘进新纪录；650 米级智能高扬程门机，起升高度目前世界第一。

截至 2025 年末，公司资产总额（合并）96.16 亿元，所有者权益 19.37 亿元，资产负债率 79.86%。2025 年，公司实现营业总收入和利润总额分别为 101.42 亿元和 0.89 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“25 十二 Y1”发行规模为 3 亿元，当期票面利率 2.90%，起息日为 2025 年 10 月 24 日，期限为 3+N 年。截至 2026 年 3 月末，“25 十二 Y1”募集资金已全部按照约定偿还公司有息债务。

跟踪期内，“25 十二 Y1”尚未到本息偿付日。

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善

2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增带动下，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。这是一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点的主要原因。另外，一季度

在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，扭转了去年四季度较大幅度负增长的态势，也对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在反内卷及外部输入性通胀综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

值得注意的是，一季度在出口大幅提速的同时，宏观经济呈现一定程度的“外强内弱”特征，国内投资、消费增速仍然偏低。背后是房地产市场继续处于调整状态，有效需求不足的局面有待进一步破解。展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能下行。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移，下半年财政政策有加码空间

短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业 and 中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。总体上看，在房地产市场处于调整状态下，宏观政策会延续支持性取向。

行业分析

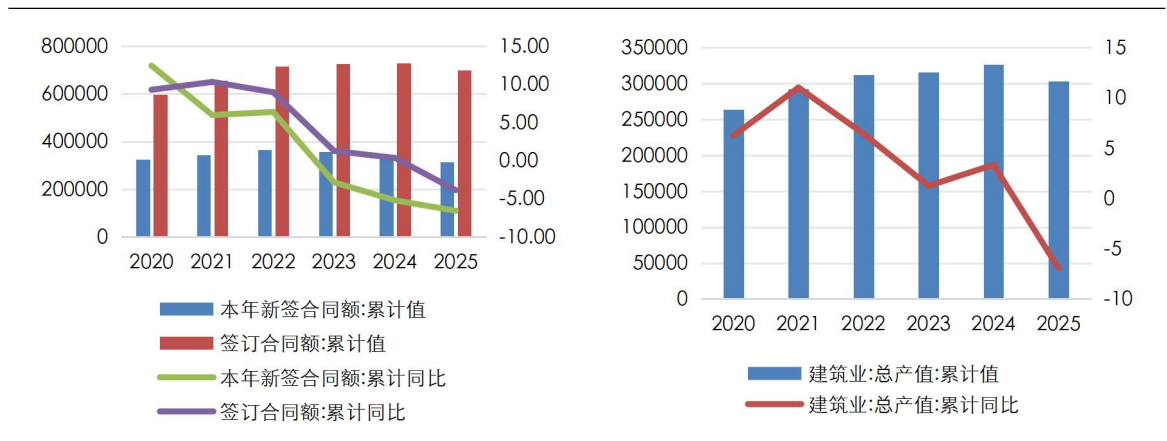
建筑行业

受房地产持续拖累影响，2025 年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压，预计 2026 年房地产市场的止跌回稳及基建投资增速的回升有利于建筑行业需求修复

2025 年建筑行业整体需求收缩，行业增长承压。2025 年建筑业实现总产值 30.38 万亿元，累计同比增速-5.43%，首次出现负增长；自 2023 年下半年起，建筑业新签合同额进入负增长阶段，2025 年新签合同额 31.53 万亿元，累计同比增速-5.51%；2025 年签订合同额 69.90 万亿元，累计同比增速-3.24%，连续 2 年减少，增速比上年降低 2.37 个百分点。

2025 年房地产行业表现仍旧低迷，成为拖累建筑行业的主要因素。2025 年以来，尽管中央相继推出“推动老旧小区改造、支持受困房企化解项目风险、存量商品房收购、降准降息”等一系列政策助力房地产市场止跌回稳，但房地产市场仍处于震荡筑底阶段。2025 年全国房地产开发投资、房屋施工面积、房屋新开工面积同比分别下降 17.2%、10.0%和 20.4%。房地产新开工和施工面积均显著收缩，反映出房地产建设端投资整体低迷，直接拖累了建筑业整体合同额的增长。2025 年 12 月中央经济工作会议和全国住房城乡建设工作会议明确指出，2026 年要着力推动房地产市场止跌回稳和高质量推进城市更新，从而有望减缓房地产施工需求下滑速度。

图表 1：近年我国建筑业合同额及总产值情况（单位：亿元、%）



数据来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2025 年我国基建投资增速-2.2%，低于上年全年 4.4% 的增长水平，施工需求支撑减弱。基建三大细分领域中，电力、热力、燃气及水的生产供应投资同比增长 9.1%，交通运输、仓储和邮政业投资同比增长-1.2%，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长-8.4%。具体来看，因电力能源转型、电网智能化升级、特高压建设等需求持续较高，电力、电网相关投资仍较旺盛，水利领域受益于“两重”项目中含较多重大水利工程及长江沿线交通设施建设，投资韧性较强，而主要由地方政府主导的公共设施、道路等项目投资受地方债务约束影响下滑明显。2025 年中央经济工作会议明确提出继续实施更加积极的财政政策，并保持必要的财政赤字水平，强调优化“两新”政策实施，推动投资止跌回稳，基建仍被视为稳增长的重要抓手之一，2026 年基建投资增速有望较 2025 年小幅回升。

我国建筑行业竞争激烈，集中度逐步提高，八大建筑央企市场份额占据主导地位，反内卷背景下竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”

我国建筑行业市场化程度较高，建筑企业数量众多，建筑行业需求下滑背景下，建筑企业间的竞争进一步加剧。

我国建筑行业集中度逐步提高，建筑央企及地方大型国企凭借资金、资源、资质、技术及先进的项目管理经验等在市场竞争中具有明显优势。从八大建筑央企²来看，八大建筑央企新签订单市场占有率从 2013 年的 24.38% 提升至 2025 年的 52.51%。2025 年八大建筑央企合计新签合同 16.56 万亿元，同比增长 3.42%，其中中国建筑、中国中铁、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国化学的新签订单均实现正增长，八大建筑央企的新签订单市场份额占据主导地位。

2025 年中央经济工作会议明确提出综合整治“内卷式”竞争，要求制定全国统一大市场建设条例，破除地方保护和市场分割。2025 年 7 月，国务院国资委推动 33 家建筑央企联合发布“反内卷”倡议书，共同推动行业转型，摒弃“内卷式”竞争，竞争的核心正从“价格竞争”转向“价值竞争”。未来建筑行业将加快向高端化、智能化、绿色化转型升级。

² 八大建筑央企指：中国中铁、中国建筑、中国铁建、中国交建、中国电建、中国能建、中国中冶、中国化学。

业务运营

经营概况

作为中国电建旗下工程承包业务核心子公司之一，公司营业收入和毛利润主要来自建筑工程承包业务，2025年营业收入和毛利润均保持增长，毛利率同比小幅提升

公司为中国电建旗下工程承包业务核心子公司之一，营业收入主要来自以能源电力、水资源与环境、基础设施等为主的建筑工程承包业务，其他业务主要为勘测设计、租赁、服务业务等，规模及占比很小。近年来公司紧跟国家重大战略，大力推进企业转型升级、持续优化业务结构，2025年营业收入和毛利润均保持增长，毛利率同比小幅提升。

图表 2：公司营业收入构成及毛利润、毛利率情况³（单位：亿元、%）

类别	2023 年		2024 年		2025 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
建筑工程承包	71.77	98.10	80.09	97.55	98.80	97.42
其他业务	1.39	1.90	2.01	2.45	2.62	2.58
合计	73.16	100.00	82.10	100.00	101.42	100.00
类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
建筑工程承包	4.68	6.52	5.09	6.35	6.55	6.63
其他业务	0.45	32.28	0.60	29.74	0.88	33.69
合计	5.13	7.01	5.69	6.93	7.43	7.33

数据来源：公司提供，东方金诚整理

建筑工程承包

公司资质和技术优势明显，多次获得国家级及行业重要奖项，在水利水电施工尤其是堆石坝和抽水蓄能电站领域市场保持很强的竞争力

公司建筑行业资质较完备且等级较高。截至 2025 年末，公司持有水利水电工程施工总承包特级、建筑工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、港口与航道工程施工总承包一级、电力工程施工总承包一级，公路工程、矿山工程、机电工程总承包二级资质；桥梁工程、隧道工程、钢结构工程、建筑机电安装工程 4 项专业承包一级资质；水库枢纽、河道治理、城市防洪 3 项水利行业工程设计甲级、电力行业（新能源发电）专业工程设计乙级资质；工程测量、试验与计量甲级资质；爆破作业单位营业性一级；承装（修、试）电力设施许可证一级；施工劳务等资质。

公司施工经验丰富，技术水平高，在水利水电工程施工领域具有很强的竞争优势。公司先后建设了新中国首座“三自”电站新安江水电站，世界第一高砾石土心墙堆石坝两河口水电站大坝和世界第一高混凝土面板堆石坝拉哇水电站大坝，以及四川紫坪铺、江苏溧阳、江西峡江、贵州夹岩、陕西黄金峡水利枢纽及南水北调、引江济淮、引黄入晋、千岛湖引水等数百项特大型、大中型水利水电工程。公司具有在高海拔和高寒地区、高地震烈度、高陡边坡峡谷地形、硬基、软基及深覆盖层基础上建造混凝土面板堆石坝的全面技术和丰富经验；积累形成了覆盖抽水蓄能电站项目的一整套施工和管理优势；拥有应用数字化智能大坝管理系统与智能建造成

³ 图表 4 中部分数据误差系四舍五入所致。

套装备，工程数字化智能化施工方面成熟的管理经验和技術成果。

近年来，公司深入贯彻国家“碳达峰、碳中和”战略，不断优化业务结构，推动新能源业务加速发展，先后承建了目前国内最大的海岸滩涂光伏——浙江象山长大涂滩涂光伏项目、国内首个高风速条件下海上光伏——福建东山杏陈海上光伏电站等 100 余个新能源项目。同时，依托中国电建水资源综合利用、水生态修复和水环境治理等方面丰富的工程设计能力和施工经验，公司积极融入水资源与环境治理市场，开展城市黑臭水体治理、城市流域综合治理、区域环境整治等，先后参与深圳茅洲河流域水环境综合整治工程、河道底泥处置工程，广东深圳观澜河流域水环境综合整治项目长坑水、大布巷综合整治工程等。

截至 2025 年末，公司累计荣获鲁班奖 6 项、詹天佑奖 4 项、国家优质工程奖 9 项、中国水利优质工程大禹奖 4 项、中国水利学会大禹水利科技进步奖 1 项、国家科学技术奖 2 项及中国电建科学技术奖、中国爆破行业科学技术进步奖、中国大坝工程学会科技奖、中国施工企业管理协会工程建设科学技术奖、中国质量协会质量技术奖等众多奖项。

作为国家级高新技术企业，公司高度重视科技创新应用转化，重点推进工程数字化转型和 BIM 技术推广，打造信息化智慧工地。截至 2025 年末，公司拥有国家级工法 6 项、省部级工法 129 余项、国家有效发明专利 55 项、有效实用新型专利 501 项，主编参编国家标准、行业标准 20 项，获国家级、省部级科技进步奖 80 余项。2025 年公司研发投入金额为 3.4 亿元，占营业收入的比例为 3.40%。

公司不断加快战略转型，建筑工程承包形成了以能源电力、水资源与环境、基础设施等为主的多元化业务格局，2025 年建筑工程承包业务收入保持增长，综合毛利率小幅提升

近年来公司不断加快战略转型，形成了由传统水利水电为主向多元化发展的业务结构。目前公司建筑工程承包业务主要包括能源电力、水资源与环境、基础设施工程等，其中能源电力业务包括水电、风电、光伏发电等，水资源与环境业务包括水利、水务、水环境治理和水生态修复等，基础设施业务包括市政、房建、公路、港口与航道等；施工模式以施工总承包和工程总承包为主。

图表 3：公司建筑工程承包业务收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率	收入	毛利润	毛利率
能源电力	28.80	2.18	7.58	45.30	3.44	7.60	54.82	4.02	7.32
水资源与环境	29.76	2.17	7.30	22.42	0.82	3.66	30.36	1.98	6.53
基础设施	13.21	0.33	2.46	12.37	0.82	6.66	13.62	0.55	4.05
合计	71.77	4.68	6.52	80.09	5.09	6.35	98.80	6.55	6.63

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025 年，公司建筑工程承包业务收入保持增长，综合毛利率小幅提升。其中，能源电力工程仍是公司最主要的收入和毛利润来源，2025 年能源电力工程收入实现增长，主要因当年新开工项目较多，同时部分在建项目进入施工高峰期，确认收入增加所致；水资源与环境工程收入实现增长，毛利率同比提升较快，主要因 2024 年基数较低所致，2024 年受部分项目工期延期，主材价格上涨等导致 2024 年毛利率水平较低；基础设施工程收入小幅增长，毛利率同比下降主

要由于行业竞争激烈，部分项目毛利率较低所致。

2025年公司新签合同额同比小幅下降，但仍保持较大规模，其中受益于国家在新能源等领域的大力投入，能源电力工程新签合同额增长较快；因重点跟踪的部分水利项目延期招标，水资源和环境工程新签合同额同比下降较多；公司在手合同额仍充足，为未来业务发展提供了有力支撑

2025年公司新签合同额同比小幅下降，但仍保持较大规模，以国内工程为主，国际工程虽保持增长但占比较小。受益于国家在新能源、重大水利工程等领域的大力投入，公司国内工程中能源电力业务新签合同额增长较快，且能源电力新签占比最大；基础设施工程新签合同额小幅波动；受公司重点跟踪的部分水利项目延期招标影响，2025年公司水资源和环境工程业务新签合同额同比下降较多。

公司完工合同额保持增长，截至2025年末在手合同额为336.88亿元，在手合同额充足，为未来业务发展提供了有力支撑。随着国家在新能源、重大水利工程等领域投资的增加，预计未来公司新签合同额将稳中有增。

图表 4：公司工程承包业务合同情况⁴（单位：亿元）

类别	2023年	2024年	2025年
新签合同额	131.25	211.44	208.17
(1) 国内工程	120.02	192.04	178.69
其中：能源电力	65.67	111.07	149.37
基础设施	17.20	18.15	16.34
水资源和环境	35.21	60.33	10.28
数字化及其他	1.94	2.49	2.70
(2) 国际工程	11.23	19.40	29.48
完工合同额	77.96	86.08	101.42
(1) 国内工程	68.35	78.12	96.10
其中：能源电力	28.39	45.19	54.72
基础设施	9.88	8.58	8.47
水资源和环境	28.69	22.68	30.30
数字化及其他	1.39	1.68	2.62
(2) 国际工程	4.81	3.98	5.32
期末在手合同额	224.69	286.15	336.88
(1) 国内工程	209.53	269.92	329.30
其中：能源电力	103.52	137.61	214.27
基础设施	30.61	29.69	31.83
水资源和环境	72.47	97.99	76.33
数字化及其他	2.93	4.63	6.87
(2) 国际工程	15.16	16.23	7.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

具体来看，在能源电力方面，公司在做精堆石坝及抽水蓄能电站业务的基础上，进一步巩固水电业务优势，同时积极响应国家“双碳”战略，抢抓光伏、风电、新型储能、智能微电网

⁴ 因四舍五入，合计数与加总数存在尾数差异。

等新能源项目的开发建设。近年公司国内能源电力业务新签合同额保持快速增长态势，成为新签合同额增长的主要来源，其中 2025 年国内能源电力业务新签合同额同比继续保持较快增长，其中西部某项目中标达 74 亿元。截至 2025 年末，公司能源电力业务在手合同额为 214.27 亿元，在手合同额充足。“双碳”背景下，未来国家将进一步加快建设新型能源体系，预计公司能源电力业务仍将保持较快增长。

水资源与环境方面，依托股东中国电建丰富的工程设计和施工经验，公司积极融入水资源与水环境治理领域，主要开展城市黑臭水体治理、城市流域综合治理、区域环境整治等，业务主要分布在浙江、广东、湖北、河北、江西等地。2025 年，公司水资源和环境工程新签合同额同比大幅下降主要受重点跟踪的部分水利项目延期招标影响。截至 2025 年末，公司水资源与环境业务在手合同额为 76.33 亿元，在手合同额较充足。《国家水网建设规划纲要》明确要求建设一批国家水网骨干工程，着力补齐水资源配置、城乡供水、防洪排涝、水生态保护、水网智能化等领域的短板。未来公司水资源与环境业务发展潜力较大。

基础设施方面，公司围绕“水、能、城、数”并聚焦国家重点投资领域，深挖地下空间、矿山工程、土地整治等，基础设施业务领域不断拓展。2025 年，公司基础设施工程新签合同额小幅减少。预计 2026 年基建仍被视为稳增长的重要抓手之一，基建投资增速有望较 2025 年小幅回升，从而为基建业务新签合同额实现增长提供支撑。

跟踪期内，公司数字化及其他业务新签合同额保持增长，但规模仍较小。

跟踪期内，公司项目业主方以国家电网、华能、华电、三峡等央企为主，地方政府和相关平台公司为辅，项目质量和业主资质整体较优

公司承揽项目以能源电力工程为主，业主以央企为主，地方政府和相关平台公司为辅，还有极少部分的民营企业。其中，央企主要为国家电网、华能、华电、三峡等头部央企，以地方政府和地方国企投资为主的项目主要地处浙江、江苏和四川等地。

截至 2025 年末，公司主要国内在建项目 54 个，合同总金额为 439.79 亿元，累计确认收入 165.56 亿元，已结算金额为 178.99 亿元，已回款金额为 169.68 亿元，整体回款情况良好。

整体来看，公司业主资质较优，可为项目回款提供较好保障；但针对部分债务压力高企区域的项目，仍持续关注回款期限和进展。

截至 2025 年末，公司参控股投资类项目共 10 个，其中控股在建投资类项目面临一定资本支出压力，同时投资类项目回款期限较长，未来项目收益存在一定不确定性

为带动施工，近年公司承揽了部分投资项目。截至 2025 年末，公司主要投资类项目共 9 个，其中控股项目 2 个、参股项目 7 个，带动公司施工合同额共计 131.60 亿元。公司控股投资项目中，抚州市东乡区北港河河道治理工程 PPP 项目于 2021 年 6 月底通过合同完（交）工验收，运营期限 9 年，回报机制为政府付费，业主方为抚州市东乡区水利局，目前该项目收益较好；三台县永明至花园公路工程 PPP 项目处于在建状态，预计未来仍需投资 4.16 亿元，面临一定资本支出压力。公司参股投资类项目大部分处于在建状态，参股项目的资本金支出压力整体可控。同时，投资类项目回款期限较长，未来项目收益存在一定不确定性。

图表 5：截至 2025 年末公司主要投资类项目情况（单位：亿元）

项目	合同签订时间	项目状态	预计总投资	公司持股比例	累计已投金额 ⁵	项目类型	带动施工	业主单位
抚州市东乡区北港河河道治理工程 PPP 项目	2017.12	完工	6.70	65%	0.87	PPP	5.28	东乡区水利局
三台县永明至花园公路工程 PPP 项目	2022.2	在建	7.86	95%	3.70	PPP	5.54	三台县交通局
浙江省开化水库工程特许经营项目	2022.3	竣工验收	44.68	9%	0.15	BOT	12.48	开化水库建设中心
浙江天台抽蓄电站项目	2022.5	在建	107.00	3%	0.39	小比例参股	13.39	中国三峡建工（集团）有限公司
浙江省瓯江口二期“两新一重”建设项目先行区联合开发特许经营项目	2022.3	在建	86.00	4%	0.05	特许经营项目	56.00	温州东启建设发展有限公司
山东省济宁市高新区工业园区及基础设施项目	2024.3	在建	7.50	35%	0.85	合伙企业+工程总承包	15.72	济宁高新控股集团有限公司、山东经达科技产业发展有限公司
内蒙古太阳沟抽水蓄能电站项目	2025.8	在建	77.74	3%	0.10	股权+施工总承包	12.95	内蒙古电力（集团）有限责任公司
江门港广海湾港区广海湾作业区物流中心通用码头一期工程	2025.9	在建	6.01	31%	0.16	特许经营（BOT）	4.12	江门市广海湾经济开发区管委会
广州市黄埔区新龙镇镇龙村（西片区）城中村改造项目	2025.10	在建	2.09	7%	0.14	股权合作	6.12	广州开发区城市发展集团有限公司
合计	-	-	345.58	-	6.41	-	131.60	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司积极融入国内国际双循环做稳做优国际市场，2025 年国际工程新签合同额增长较快，在建项目整体回款情况较好

公司积极融入国内国际双循环做稳做优国际市场，为加大海外项目的承揽，公司重新组建了美洲、欧亚、中东非洲、亚太四个海外区域总部/区域公司。2025 年，公司国际工程业务新签合同额 29.48 亿元，占公司当年全部新签合同额的比例为 14.16%。

近年，公司国际工程主要完工项目 2 个，合同总金额为 33.27 亿元，累计确认收入 32.77 亿元，累计确认成本 30.64 亿元，已回款金额为 32.91 亿元，回款情况良好。2025 年，公司国际工程无新增完工项目。

图表 6：近年公司国际工程已完工项目情况（单位：亿元）

项目	所在国家	合同类型	合同总金额	累计确认收入	累计确认成本	已结算金额	已回款金额	完工时间	业主方
沙特阿拉伯国家住房公司保障房三期项目 EPC	沙特阿拉伯	总承包	6.84	6.07	7.21	5.11	6.32	2023.10.25（移交）	沙特住房公司
乌干达卡鲁玛水电站	乌干达	总承包	26.43	26.70	23.43	26.43	26.59	2024.6	乌干达能源部
合计	-	-	33.27	32.77	30.64	31.54	32.91	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁵ 累计已投金额为公司投入的自有资金，未包括项目的外部融资借款。

截至 2025 年末，公司国际工程期末在手合同额 7.58 亿元，国际工程在建项目主要包括巴多斯苏格兰地区公路修复项目、圭亚那奥罗拉金矿项目、G 化工项目（UIO）装置土建工程，业主方为国内大型国有企业，施工类型为总承包或专业分包，合同总金额为 15.19 亿元，已结算金额为 8.55 亿元，已回款金额为 7.22 亿元，整体回款情况较好。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事长发生变更，治理结构未发生重大变化

跟踪期内，公司治理结构未发生重大变化。2026 年 2 月，公司发布公告称，由于工作调整，盛峰先生不再担任公司董事长职务，由肖军先生担任。同时，根据公司新修订的公司章程，公司不设监事会、监事，由董事会审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权。

公司建立了职责明确的治理架构，设立了董事会办公室/办公室、战略发展部/政策研究室、市场营销中心/投资部、海外事业部/外事管理办公室、经营管理部、财务资金部/财务共享中心等职能管理部门（详见附件二）。同时，公司依据相关法律法规，制定了相关公司治理、经营与管理、财务、资金、审计、担保、安全生产等相关制度，内部控制制度较完善，仍能够满足公司的日常经营管理需要。

公司重视安全生产和质量工作，跟踪期内，没有发生重大、较大的安全和质量事故。

未来公司将深耕水、能、城、数四大领域，致力于构建产业多元、管理数字、经营国际的现代化一流企业

在控股股东中国电建以“立足大基建，聚焦‘水能城数’四大领域，集成‘投建营’三大环节，推进全球化”战略方针指引下，公司战略目标是建设成为产业多元化、管理数字化、经营国际化的现代化一流企业，统筹国内国际两大市场，聚焦堆石坝及抽水蓄能电站两大拳头品牌，深耕水、能、城、数四大领域，强化市场开发、优质履约、精益管理、科技创新、资源整合、资产经营、风险管控七大能力，推进党建引领、转型升级、创新驱动、改革攻坚、数字融合、管理提升、合规经营、人才强企八大战略行动，更好服务国家战略和集团战略，全面推动高质量发展。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年审计报告。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年的财务数据进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2025 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 7 家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，仍以流动资产为主，合同资产和应收账款规模及占比比较高，存在资金占压和减值风险

跟踪期内，公司资产规模呈增长趋势，资产结构仍以流动资产为主。截至 2025 年末，公司资产中流动资产占比为 78.81%。

图表 7：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
合同资产	29.77	30.19	36.97
货币资金	7.90	7.17	13.54
应收账款	8.25	10.73	10.90
应收资金集中管理款	2.92	10.86	5.61
其他应收款	2.83	3.33	3.23
流动资产合计	58.01	67.33	75.78
其他非流动资产	4.45	5.84	10.79
固定资产	5.24	5.00	5.75
其他权益工具投资	0.43	1.46	1.61
非流动资产合计	11.98	14.39	20.38
资产总额	69.98	81.72	96.16

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司流动资产保持增长，主要由合同资产、货币资金、应收账款、应收资金集中管理款和其他应收款等构成。公司合同资产主要为已完工未结算资产，规模较大且保持增长。应收账款为公司应收工程款，2025 年末应收账款与上年基本持平；从账龄来看，2025 年末应收账款中一年以内占比为 46.71%，1~2 年的占比为 3.22%，2~3 年的占比为 17.81%，3 年以上的占比为 32.26%，累计计提坏账准备 0.77 亿元；应收账款前五大欠款方中应收集团内关联方余额为 4.58 亿元；2025 年公司应收账款周转率为 9.38 次，同比有所提升，整体来看公司应收账款存在资金占压和减值风险。公司货币资金主要为银行存款，2025 年末同比大幅增长主要系期末商业银行存款占比增加，电建集团内部存款减少，受此影响，2025 年末公司归集至集团母公司账户的应收资金管理款金额同比下降较多。其他应收款为公司承接项目时缴纳的投标保证金、履约保证金及代收代垫款等，2025 年末同比小幅下降。

图表 8：截至 2025 年末公司应收账款前五大欠款方情况（单位：亿元、%）

项目名称	账面余额	占比	关联关系
中国电建集团国际工程有限公司	2.69	23.00	集团内
中电建路桥集团有限公司	1.89	16.14	集团内
雅砻江流域水电开发有限公司	0.77	6.56	集团外
华电金沙江上游水电开发有限公司	0.76	6.55	集团外
迪庆州交通重点项目建设指挥部二分部	0.70	6.02	集团外
合计	6.80	58.27	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产规模及占比较小，主要由其他非流动资产、固定资产、其他权益工具投资等构成。公司其他非流动资产主要为 1 年以上到期的合同资产，2025 年末同比大幅增加主要系公司抚州市东乡区北港河河道治理工程 PPP 项目资产证券化回购所致；固定资产主要是房屋及建筑物、机器设备及运输工具等，2025 年末同比小幅增加；其他权益工具投资为公司对南水北调（开化）水务有限公司、浙江天台抽水蓄能有限公司、济宁新岳致远建设管理合伙企业（有限合伙）等公司的投资，2025 年末实现同比增长。

从资产受限情况来看，截至 2025 年末，公司受限资产 4.67 亿元，占总资产比重为 4.86%，占净资产比重为 24.12%。

图表 9：截至 2025 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	受限金额	受限用途
货币资金	0.14	涉诉冻结及保证金
其他非流动资产	4.53	PPP 项目收益权质押借款
合计	4.67	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

资本结构

跟踪期内，公司发行永续债券，所有者权益保持增长

公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、其他权益工具、未分配利润和资本公积等构成。跟踪期内，公司实收资本未发生变化；其他权益工具为公司于 2025 年 10 月发行的规模为 3 亿元的永续债券“25 十二 Y1”，债券期限为 3+N 年；资本公积基本稳定，其中 2025 年资本公积小幅减少为发行“25 十二 Y1”产生的手续费。受益于经营积累，公司计提的法定盈余公积增加，同时因向股东分配现金股利，2025 年公司未分配利润同比有所下降。公司少数股东权益在所有者权益中的占比较低且保持基本稳定。

图表 10：公司所有者权益情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
实收资本（或股本）	10.72	10.72	10.72
其他权益工具	-	-	3.00
未分配利润	1.90	2.32	2.28
资本公积	1.58	1.58	1.56
盈余公积	0.92	0.98	1.01
归属母公司所有者权益	15.35	15.86	18.83
少数股东权益	0.52	0.53	0.54
所有者权益	15.87	16.38	19.37

数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额保持增长，以应付账款及合同负债等流动负债为主，资产负债率较高，全部债务规模持续增加

随着业务规模的扩大，2025 年末公司负债总额保持增长，负债结构以流动负债为主。2025 年末，公司负债总额中流动负债占比为 89.66%。

2025 年末，公司流动负债同比增长，以应付账款、合同负债、其他应付款、应付票据等为主。公司应付账款为应付材料款、工程款和保证金，2025 年末同比增加主要系业务规模扩大所致；账龄方面，2025 年末 1 年以内的应付账款占比 64.14%，1~2 年的占比为 15.65%，2~3 年的占比为 5.68%，3 年以上的占比为 14.53%，部分账龄超过 1 年的应付账款主要由于公司部分施工合同施工建设周期较长，对下合同存在保证金条款，根据合同约定需完成现场施工或质保金届满时才达到支付条件。公司合同负债主要为价款结算大于收入结算款项及预收工程款，2025 年末同比有所减少；其他应付款有所下降，主要为应付保证金、代扣代缴款等；应付票据为银行承兑汇票，2025 年末同比减少。截至 2025 年末，公司无短期借款。

公司非流动负债规模较小，主要为长期借款、递延收益等。其中，长期借款保持增长，2025年末大幅增加主要系公司满足经营需求增加长期借款所致；2025年末长期借款中信用借款5.03亿元，利率区间为1.25%~1.45%；质押借款1.86亿元，利率为2.70%。递延收益为公司收到的政府补助。

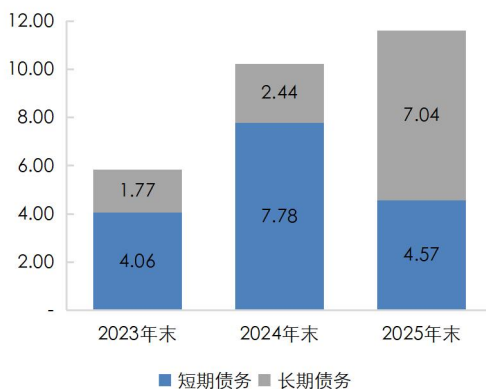
图表 11：公司负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末
应付账款	31.06	31.21	42.47
合同负债	4.54	11.41	10.66
其他应付款	8.27	7.26	6.92
应付票据	4.01	5.59	3.92
流动负债	51.42	61.95	68.85
长期借款	1.73	2.38	6.89
递延收益	0.62	0.60	0.57
非流动负债	2.70	3.39	7.94
负债总额	54.12	65.34	76.79

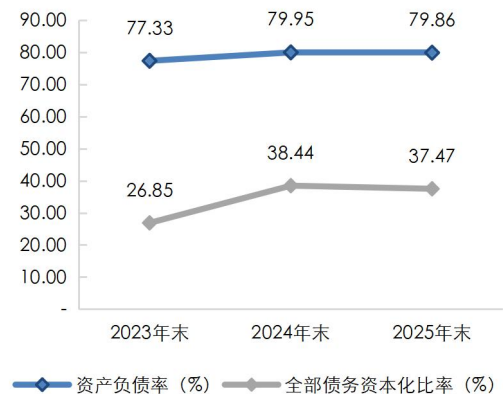
数据来源：公司提供，东方金诚整理

从债务来看，公司全部债务规模保持增长，2025年末全部债务为11.60亿元，其中短期债务占比39.37%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化率分别为79.86%和37.47%，同比均略有下降。若将计入其他权益工具中的3亿元永续债券“25十二Y1”计入全部债务，公司全部债务规模将进一步增加，同时资产负债率、全部债务资本化率也将进一步提高。

图表 12：公司全部债务构成（单位：亿元）



图表 13：公司债务比率



数据来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，以2025年末存续债务结构来看，公司全部债务中短期债务为4.57亿元，其中应付票据3.92亿元、一年内到期的非流动负债0.62亿元，计入其他应付款中的金融通款项330万元。

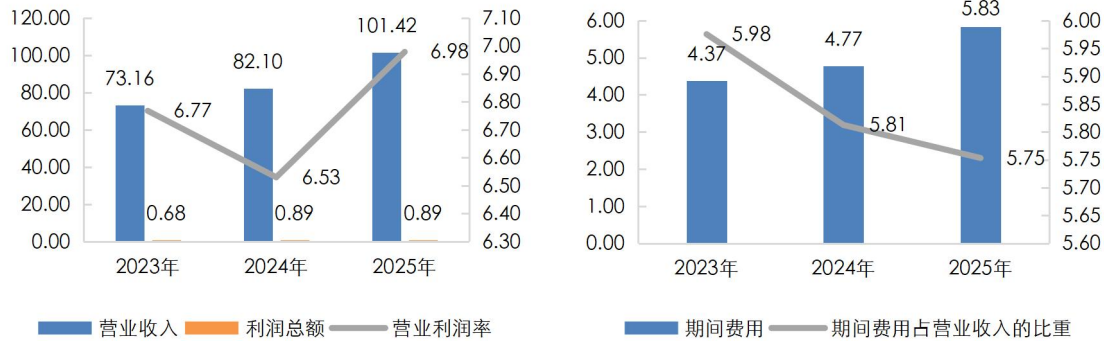
对外担保方面，截至2025年末，公司无对外担保。

盈利能力

2025年公司营业总收入保持增长，营业利润率有所提升，利润总额基本保持稳定，规模较大的应收账款计提坏账损失对利润造成一定侵蚀，盈利能力仍有待提高

2025年，公司营业收入保持增长，毛利率和营业利润率有所提升；期间费用以管理费用和研发费用为主，期间费用规模保持增长，但期间费用率小幅下降。

图表 14：公司收入、期间费用及盈利能力（单位：亿元、%）



项目	2023年	2024年	2025年
信用减值损失	0.25	-0.09	-0.39
资产减值损失	-0.02	-0.02	-0.04
利润总额	0.68	0.89	0.89
净利润	0.61	0.64	0.47
总资本收益率	3.45	3.28	2.38
净资产收益率	3.83	3.93	2.45

数据来源：公司提供，东方金诚整理

非经常性损益方面，2025年公司信用减值损失规模有所增加，主要系计提应收款项坏账损失，对利润造成一定侵蚀。公司资产中应收账款规模较大，部分款项回收周期较长，后续仍存在一定规模的信用减值风险。

2025年公司利润总额整体保持稳定，2025年净资产收益率和总资本收益率同比有所下降，盈利能力仍有待提高。

现金流

2025年公司经营活动净现金流净流入规模同比下降，投资活动净现金流净流出规模同比增加较大，筹资活动净现金流持续增加，对外部融资的依赖性增强

2025年，公司经营活动净现金流仍保持净流入，净流入规模同比下降主要系部分业主单位资金紧张，回款压力较大所致；现金收入比同比下降，经营获现能力整体仍较好。

公司投资活动净现金流持续为净流出状态，2025年净流出规模同比增加较多主要因支付其他与投资活动有关的现金增幅较大所致。公司筹资活动净现金流持续增加，对外部融资的依赖性增强。考虑到建筑行业普遍存在资金压力大的情况，公司未来业务发展仍存在较大资金需求，对外部融资仍将保持依赖。

图表 15：公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2025 年公司流动比率和速度比率小幅提升；受经营活动产生的净现金流规模减少影响，经营现金流动负债比同比下降较多。2025 年，公司 EBITDA 小幅增长，但因债务规模增加较快，全部债务/EBITDA 小幅增加，EBITDA 利息倍数有所下降，EBITDA 对利息的保障程度整体仍较好。

图表 16：公司偿债能力主要指标（单位：%、亿元、倍）

指标名称	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)
流动比率	112.82	108.69	110.06
速动比率	109.68	105.89	107.31
经营现金流动负债比	2.26	10.25	2.74
EBITDA	1.50	1.76	1.95
EBITDA 利息倍数	10.67	7.77	7.40
全部债务/EBITDA	3.89	5.80	5.95

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年末，公司（合并）短期债务为 4.57 亿元；2025 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为 0.74 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 1.89 亿元，投资性净现金流为 -5.92 亿元，筹资活动前净现金流为 -4.03 亿元，筹资活动前净现金流对短期债务的保障程度较弱。预计 2026 年公司营业收入继续保持小幅增长，在建项目的投资支出规模仍较大，同时公司加大应收账款的回款力度，预计筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力有所提高。

公司融资渠道畅通，截至 2025 年末，公司获得银行授信总额为 191.85 亿元，已使用额度 58.81 亿元，未使用额度 133.04 亿元。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2026 年 4 月 20 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司在债券市场发行的债券均正常付息，到期债券按时兑付。

外部支持

公司控股股东中国电建综合实力极强，作为中国电建系统重要的子公司之一，公司在业务承揽、海外市场拓展以及资金支持等方面持续得到股东的大力支持

公司控股股东中国电建是电建集团控股的特大型建筑企业，长期深耕水电建设领域，是水电行业的领军企业，水利电力建设一体化（规划、设计、施工等）能力和业绩位居行业前列。中国电建承担了国内大中型水电站 80%以上的规划设计任务、65%以上的建设任务，占有全球 50%以上的大中型水利水电建设市场。中国电建 POWERCHINA 母品牌及旗下 SINOHYDRO、HYDROCHINA 等系列子品牌在行业内具有较强国际竞争力和影响力。在 2025 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球工程设计公司 150 强”“国际工程设计公司 225 强”榜单中，中国电建分别位列第 1 位和第 15 位，连续 6 年蝉联“全球工程设计公司”榜首，连续 11 年位列中资企业第 1 位。在 2025 年度美国《工程新闻记录》（ENR）“全球承包商 250 强”和“国际承包商 250 强”榜单中，中国电建分别位列第 6 位和第 8 位，连续 11 年保持承包电力工程领域“全球第一”。截至 2025 年末，中国电建资产总额 13371.93 亿元，所有者权益 2727.12 亿元，资产负债率 79.61%。2025 年，中国电建实现营业总收入和利润总额分别为 6462.37 亿元和 172.48 亿元。

作为中国电建系统重要的子公司之一，公司在业务承揽、海外市场拓展、资金支持等方面可持续得到股东的有力支持。在国内业务承揽方面，公司在部分大型项目承接中，中国电建、公司及其他关联公司可通过联合投标或由中国电建牵头承揽项目的形式获取项目订单。在海外市场拓展方面，公司国际工程业务主要依托股东中国电建较为完整的国际营销体系和较强的国际经营能力开展。

在资金支持方面，公司获取了来自中国电建集团财务有限责任公司的借款，授信额度共 17.15 亿元，截至 2025 年末已使用额度为 0.46 亿元。中国电建系统内搭建了以中国电建集团财务有限责任公司、中国电建集团租赁有限公司、中电建（北京）基金管理有限公司、中电建商业保理有限公司等为主的综合性金融服务体系，公司作为中国电建下属重要子公司，能够及时获得股东的流动性支持，从而有效应对可能面临的资金流动性风险。

公司作为中国电建下属的重要建筑施工企业，在国内外水利水电工程施工领域具有很强的竞争优势，跟踪期内，控股股东中国电建持续在业务承揽、海外市场拓展、资金支持等方面给予公司有力支持，预计未来中国电建对公司的支持意愿较强。

抗风险能力及结论

公司拥有水利水电工程施工总承包特级资质，参与多个国家重点水利水电项目建设，项目经验丰富，技术水平高，跟踪期内，在水利水电施工尤其是堆石坝和抽水蓄能电站领域仍保持很强的市场竞争力；公司建筑工程承包业务形成了以能源电力、水资源与环境、基础设施等为主的多元化格局，受益于国家在新型能源体系等领域的大力投入，2025 年公司能源电力业务新签合同额增长较快，在手合同额充足，为业务发展提供了有力支撑；2025 年公司建筑工程承包业务收入保持增长，项目业主方以国家电网、华能、华电、三峡等央企为主，项目质量和业主

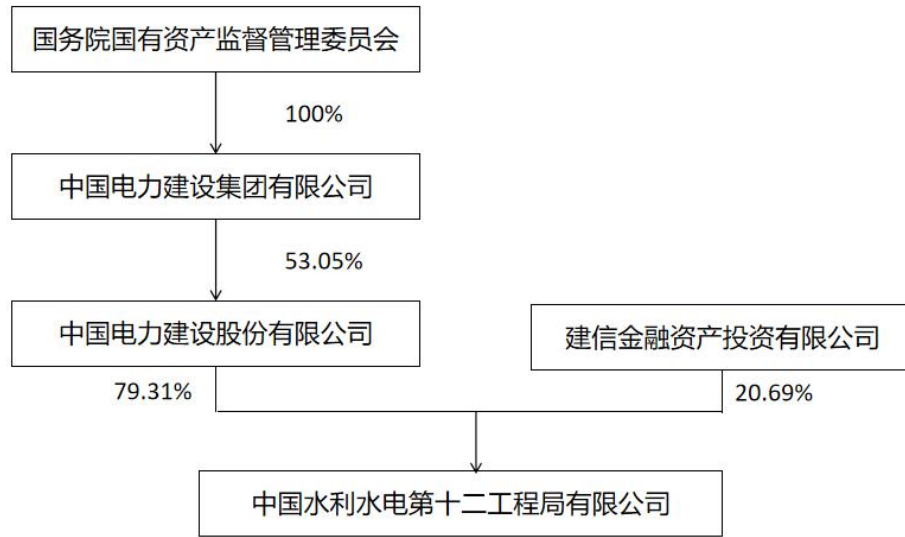
资质整体较优。

同时，东方金诚关注到，受公司重点跟踪的部分水利项目延期招标影响，2025年公司水资源和环境工程业务新签合同额同比下降较多；公司资产中合同资产和应收账款规模及占比仍较高，存在资金占压；公司经营性应付账款规模较大，资产负债率仍较高，全部债务保持增长，偿付压力增加。

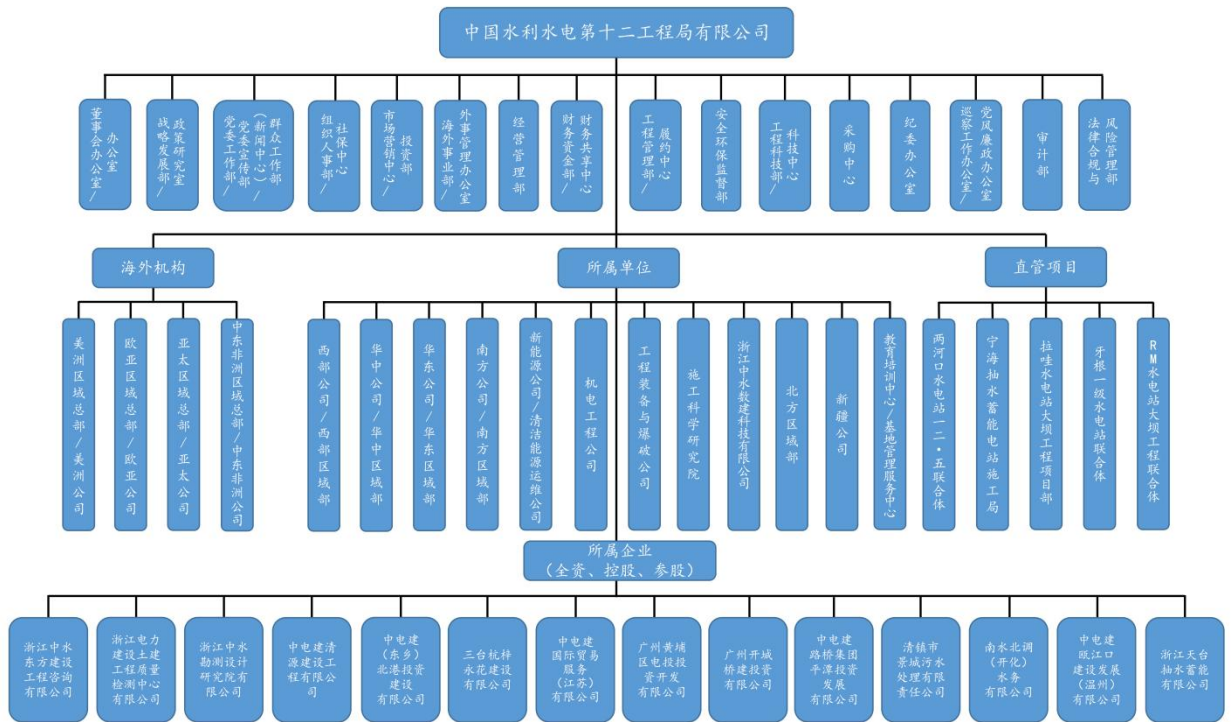
外部支持方面，公司控股股东中国电建作为水电行业的领军企业，综合实力极强，将持续做优能源电力业务，充分用好传统水电和新能源领域优势，积极参与智慧能源建设，推动能源清洁低碳转型；公司作为中国电建系统内重要的子公司，在国内水利水电建筑工程业务领域发挥重要作用；跟踪期内，公司在资金、业务承揽及海外市场拓展等方面持续得到中国电建的有力支持，预计未来中国电建对公司的支持意愿较强。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“25 十二 Y1”的信用等级为 AA+。

附件一：截至 2025 年末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年末公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及财务指标

项目	2023年	2024年	2025年
资产总额 (亿元)	69.98	81.72	96.16
所有者权益 (亿元)	15.87	16.38	19.37
负债总额 (亿元)	54.12	65.34	76.79
短期债务 (亿元)	4.06	7.78	4.57
长期债务 (亿元)	1.77	2.44	7.04
全部债务 (亿元)	5.82	10.23	11.60
营业收入 (亿元)	73.16	82.10	101.42
利润总额 (亿元)	0.68	0.89	0.89
净利润 (亿元)	0.61	0.64	0.47
EBITDA (亿元)	1.50	1.76	1.95
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	1.16	6.35	1.89
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.55	-1.40	-5.92
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-0.15	2.07	5.05
毛利率 (%)	7.01	6.93	7.33
营业利润率 (%)	6.77	6.53	6.98
销售净利率 (%)	0.83	0.79	0.47
总资本收益率 (%)	3.45	3.28	2.38
净资产收益率 (%)	3.83	3.93	2.45
总资产收益率 (%)	0.87	0.79	0.49
资产负债率 (%)	77.33	79.95	79.86
长期债务资本化比率 (%)	10.03	12.99	26.65
全部债务资本化比率 (%)	26.85	38.44	37.47
货币资金短债比 (倍)	194.71	92.10	296.40
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	10.47	48.42	-34.74
流动比率 (%)	112.82	108.69	110.06
速动比率 (%)	109.68	105.89	107.31
经营现金流动负债比 (%)	2.26	10.25	2.74
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.67	7.77	7.40
全部债务/EBITDA (倍)	3.89	5.80	5.95
应收账款周转率 (次)	9.41	8.65	9.38
销售债权周转率 (次)	9.41	8.65	9.33
存货周转率 (次)	30.88	45.63	51.80
总资产周转率 (次)	1.07	1.08	1.14
现金收入比 (%)	92.09	109.37	99.53

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 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
 全部债务=长期债务+短期债务
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	受评主体具有科技创新属性，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 _{sti}	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 _{sti}	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 _{sti}	不能偿还债务

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{sti}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{sti}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{sti}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{sti}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{sti}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{sti}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{sti}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{sti}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{sti}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{sti}级和CCC_{sti}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{sti}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{sti}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。