



中国核工业第五建设有限公司

2026 年度第一期中期票据

信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号: CCXI-20262499D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级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。
- 本次评级结果有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 7 月 16 日

发行人	中国核工业第五建设有限公司	
债项及评级结果	中国核工业第五建设有限公司 2026 年度第一期中期票据	AA ⁺

发行要素

本期中期票据发行金额为 5.00 亿元，发行期限为 5 年期。本期中期票据的本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类型品种的待偿还债务融资工具。募集资金拟全部用于归还公司金融机构借款。

评级观点

中诚信国际肯定了中国核工业第五建设有限公司（以下简称“中核五公司”或“公司”）在核电安装领域具有很高的市场地位和很强的专业技术优势，LNG 储罐领域亦具有一定竞争优势；核电工程景气度高带动新签合同额保持增长；2025 年末权益规模扩大使得财务杠杆优化，经营获现水平有所提升；控股股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司 2025 年以来营业总收入有所下滑；未结算项目和长账龄应收类款项对资金占用较大，回款及减值情况值得关注；海外业务风险管控情况有待关注等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 公司在核电安装领域具有很高的市场地位和很强的专业技术优势，LNG 储罐领域亦具有一定竞争优势
- 核电工程景气度高带动新签合同额保持增长，可为公司业拓展提供良好支撑
- 2025 年末权益规模扩大使得财务杠杆优化，经营获现水平有所提升
- 控股股东实力雄厚且对公司支持力度大

关 注

- 2025 年以来营业总收入有所下滑
- 未结算项目和长账龄应收类款项对公司资金占用较大，回款及减值情况值得关注
- 海外业务风险管控情况有待关注

项目负责人：马 涵 hma@ccxi.com.cn
项目组成员：刘 莹 yliu02@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

主体财务概况

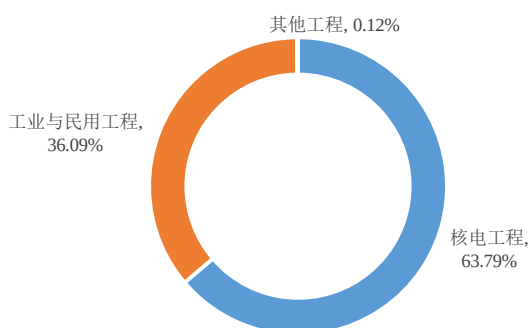
中核五公司（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	136.00	149.31	174.31	179.56
所有者权益合计（亿元）	21.47	23.47	38.42	39.30
负债合计（亿元）	114.53	125.84	135.88	140.26
总债务（亿元）	50.60	58.49	67.27	77.69
营业总收入（亿元）	82.66	100.70	85.11	21.41
净利润（亿元）	2.45	2.67	3.06	0.81
EBIT（亿元）	6.00	4.58	5.75	--
EBITDA（亿元）	7.45	6.27	8.00	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.42	-11.16	8.54	-4.91
营业毛利率(%)	12.91	11.96	14.12	11.29
总资产收益率(%)	4.62	3.21	3.55	--
EBIT 利润率(%)	7.27	4.55	6.75	--
资产负债率(%)	84.21	84.28	77.96	78.11
总资本化比率(%)	70.21	71.37	66.81	69.37
总债务/EBITDA(X)	6.80	9.33	8.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.25	4.18	3.85	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.06	0.08	--

注：1、中诚信国际根据中核五公司提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告和未经审计的 2026 年一季度财务报表整理，其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具”中的永续债以及计入“其他流动负债”的供应链金融票据。

发行人概况

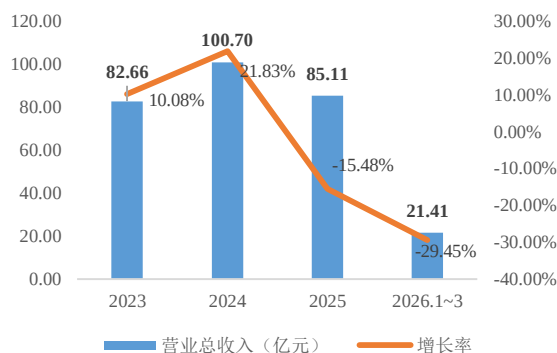
公司始建于 1964 年，前身为国营 103 安装公司，先后隶属于中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建集团”）的前身核工业部、中国核工业总公司，2009 年更名为现名。2010 年，中核建集团以其对公司的股权及其他资产出资，发起成立中国核建，公司成为中国核建控股子公司。公司初始注册资本 7,038 万元；2019 年 12 月和 2025 年 12 月，公司分别通过市场化债转股引入财务投资者交银金融资产投资有限公司（以下简称“交银投资”）和工银金融资产投资有限公司（以下简称“工银投资”）¹，注册资本增至 9.23 亿元。目前，公司从以核电、工业及民用等业务为主的大型综合性建筑安装企业向工程总承包商转变，2025 年实现营业总收入 85.11 亿元。

图 1：2025 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报及一季报，中诚信国际整理

产权结构：2025 年 12 月，交银投资将其持有的 18.21%股权转让至中核(北京)科创有限公司（以下简称“中核科创”）。截至 2026 年 3 月末，公司实收资本为 9.23 亿元，中国核建、工银投资、中核科创和交银投资分别持股 54.15%、22.25%、14.16%和 9.44%，公司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”）。截至 2025 年末，公司纳入合并范围的一级子公司共 10 家，因公司业务经营主要由本部统筹、下属分公司执行，无重要子公司²。

本期票据概况

本期中期票据发行金额为 5.00 亿元，发行期限为 5 年期。本期中期票据每年付息一次，采用固定利率形式。本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他同类型品种的待偿还债务融资工具。募集资金拟全部用于归还公司金融机构借款。

本期中期票据用于债务置换，预计发行后不会显著推升公司财务杠杆水平，公司对本期中期票据的偿付能力强。

¹ 工银投资现金增资款合计 8.00 亿元，其中实收资本增加 2.05 亿元，资本公积增加 5.95 亿元。增资后，工银投资对公司的持股比例为 22.25%。根据债转股协议，本次债转股持有期限为 3 年，退出时可通过资本市场退出或由原股东优先回购。

² 近一年资产、净资产、营业收入或净利润任一指标占比超过 35%以上的重要子公司。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

行业概况

中诚信国际认为，受下游行业景气度和资金状况等拖累，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化。预计 2026 年国家重大战略工程建设需求以及海外建筑市场的拓展有望带来一定的增量空间，但难以完全抵消国内需求不足的影响，在存量市场竞争加剧的背景下，建筑行业总体或将呈负增长态势，行业主体信用水平将趋于弱化。

建筑行业受房地产、基础设施建设和制造业等固定资产投资影响较大。2025 年以来，国内房地产市场景气度延续下行态势，基建稳增长政策持续但投资规模增速继续放缓，加快实体产业转型升级和发展新质生产力的要求对制造业投资有所拉动，但整体仍面临产业链传导压力。综合影响下，全国建筑业增加值增速整体下滑至-1.1%，为改革开放以来首次年度负增长。展望 2026 年，房地产行业景气度仍处于底部周期，对建筑业发展形成阻力；基建投资结构和区域延续分化，虽然新增国家重大战略工程建设需求，但基建领域整体增长承压，增量空间对建筑市场的支撑仍然偏弱；化债政策有助于缓解业主资金状况，但全行业垫资及回款的资金困境将长期存在，仍将限制新项目投放及产值转化。当前国内建筑行业存量竞争格局进一步显现，但建筑企业普遍面临较大的资金压力。海外市场有望成为当前建筑企业对冲国内经营压力的关键抓手，但海外市场面临的多重不确定性仍有待关注。建筑行业投资类业务告别粗放扩张，预计 2026 年将聚焦城市更新、电力水利及西部地区重大项目等领域。在下游行业景气度和资金状况等拖累下，建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面承受的压力进一步增大，行业发展增速受阻，建筑企业财务表现普遍弱化，财务杠杆保持高位运行。预计 2026 年建筑业总产值或将延续负增长态势，但在宽松资金环境下建筑企业债券发行利差整体收窄，多数发债主体信用资质较好，整体偿债压力相对可控。

详见《中国建筑行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12410?type=1>

运营实力

中诚信国际认为，中核五公司在核电安装细分领域具有很高的市场地位，技术优势突出，核电建设资质较为齐备，但民用工程领域施工资质有待提升；2025 年核电工程需求稳定向好带动新签合同额保持增长，海外项目承揽对经营业绩贡献较好，但海外业务风险管控等情况有待关注；公司在手投资项目规模不大，后续运营回款情况仍需关注。

公司在核电工程安装领域具有很高的品牌知名度和市场地位，在 LNG 低温罐工程领域亦具有一

定竞争优势，综合竞争实力较强。

公司主业为核电、工业及民用领域的工程总承包业务。其中，核电工程具有极高的行业准入壁垒，对施工单位的工程技术、安全质量把控和施工经验等要求极高。公司是我国第一家同时具有核电站核岛、常规岛全场安装施工业绩的企业，先后承担了秦山二期、二扩核电工程，第三代的三门和海阳核电工程施工总承包项目，国内福清“华龙一号”5、6号核电机组常规岛安装，漳州、昌江、三澳等“华龙一号”核岛/常规岛建设任务等，在我国在建核电产业领域中占约35%的份额；同时，公司亦是我国核电出海建设任务的主要承担者之一，先后承接了中国第一个出口核电项目——巴基斯坦恰希玛核电一期安装工程，完成巴基斯坦卡拉奇核电2、3号机组核岛安装工程（华龙一号），累积施工经验丰富，市场地位很高。

此外，公司持续提升民用品牌市场知名度，以市场化投标方式承揽工业及民用工程建设，承担了国内LNG低温罐建安市场近60%的份额，业务遍及国内12个省市，在该领域保持较高的市场占有率。

2025 年公司新签合同额保持增长，业主结构较好且大项目占比高，项目储备可为未来业绩提供一定支撑。

2025 年，核电工程需求稳定向好带动公司新签合同额保持增长，对营业总收入的覆盖倍数持续提升。2026 年一季度，因部分大项目签约节点错配、落地时间有所延后，公司新签合同额规模较小；但截至 2026 年 3 月末，公司在手项目未完工合同额为 308 亿元，项目储备相对充足，能为其未来收入提供一定保障。

公司工程业务包括核电工程和民用工程，**核电工程**业主以大型核电企业集团及其下属公司为主，业务承揽模式包括独立承揽、中核集团³协调分配和系统内单位联合中标项目等。2025 年，国家电力投资集团有限公司及中国华能集团有限公司下属公司等作为业主的核电类项目承揽规模上升明显，使得中国核建系统内项目占比有所下降，但来自于股东的项目贡献仍较大。**民用工程**包括石油化工、LNG 工程及建筑工程等，业主以央企、地方国企及大型外资企业等为主，近年来公司积极拓展石油化工和 LNG 项目并加强与行业龙头企业的合作，民企业主占比受各类项目启动时间和承接规模影响有所波动。**重大项目承揽方面**，核电工程和部分 LNG 工程单个项目体量较大，尽管 2025 年公司 5 亿元及以上的项目金额占比有所下降，但仍处于行业较高水平。**从各类项目建设周期和回款情况来看**，核电工程及工业与民用工程的平均项目执行周期分别约 4.5 年和 3.5 年。核电工程与非核工程结算模式基本相同，且作为国家级重点项目，核电工程预付款充足，基本不存在工程进度款拖欠等状况，因而，虽然项目周期更长但项目预收款比重和关键节点付款比例相对更高。整体来看，公司项目质量较好且客户质量较优，回款风险相对可控。

表 1：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X、%）

	2023	2024	2025	2026.1~3
新签合同额	102.46	127.87	148.50	9.90
其中：中国核建系统内	56.67	63.44	46.78	6.85

³ 全称为“中国核工业集团有限公司”。

营业总收入	82.66	100.70	85.11	21.40
新签合同额/营业总收入	1.24	1.27	1.74	0.46
政府及国企业主占比	79.02	93.01	75.00	--
5 亿元及以上合同数量	4	7	5	--
5 亿元及以上合同金额	56.48	92.64	84.29	--
5 亿元及以上合同金额占比	55.12	72.45	56.76	--

注：2026 年 1~3 月，公司未承揽 5 亿元及以上合同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：2025 年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户名称	金额	占新签合同总额比重	企业性质
上海核工程研究院股份有限公司	42.00	28.29	央企
中国核电工程有限公司	40.15	27.03	央企
中国天辰工程有限公司	8.53	5.74	央企
喀什综合保税区管理委员会	8.03	5.41	行政机关
UTE TR-SE HASSI MESSAOUD PROJECT	7.49	5.05	境外企业
合计	106.20	71.51	--

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在核电安装工程领域技术实力突出，民用工程领域具有一定技术积累，可为业务拓展提供支撑，但民用工程领域资质等级仍有待提升。

作为我国核电工程建设行业龙头企业中国核建下属的一类成员单位，公司在核电工程安装领域具有很强的竞争优势。同时，公司在民用领域亦拓展相关资质。2025 年以来，公司新增测绘（乙级）资质、承装（修、试）电力设施三级许可资格证；截至 2026 年 3 月末，公司还拥有电力工程、石油化工工程、建筑工程、机电工程、市政公用工程 5 个施工总承包一级资质，核工程、钢结构工程、起重设备安装工程 3 个专业承包一级资质，以及其他经营许可资格证 10 项；公司全资子公司上海和能工程设计有限公司拥有化工石化医药行业乙级、建筑行业（建筑工程专业）乙级 2 个乙级工程设计资质和压力管道设计、固定式压力容器规则设计 2 个特种设备设计许可。较齐备的资质可为公司业务承揽提供一定支撑，但民用工程领域尚未取得特级资质，未来资质提升情况有待关注。

公司施工经验丰富，核电领域的技术水平高。2025 年以来，公司新获得省部级、协会优质工程奖项 18 项；截至 2026 年 3 月末，公司累计获得中国建筑工程鲁班奖、国家优质工程金奖、银奖、中国安装之星、上海市白玉兰杯、申安杯等省部级以上优质工程奖 190 项；并拥有有效专利 327 项（其中有效发明专利 124 项）、省部级工法 45 项、行业标准及团体标准 51 项、各类科技奖 140 项（其中国家级及省部级 10 项、国家行业级 53 项）、各类优质工程奖项 205 项（其中国家级奖 15 项、国家行业级奖 10 项）、QC 小组成果奖 324 项（其中国际 QC 小组奖 6 项），奖项积累丰富。同期末，公司在研科研项目 44 项，自主立项的科研项目 43 项，承担的重要研发项目 1 项，技术实力突出。

表 3：公司工程领域主要资质情况

级别	工程资质名称
----	--------

总承包一级 电力工程、石油化工工程、建筑工程、机电工程、市政公用工程施工总承包一级资质

专业承包一级 核工程、钢结构工程、起重设备安装工程专业承包一级资质

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司核电工程和民用工程同步发展，民用工程市场主要位于国内大的石油化工基地和沿海地区，2025 年海外项目承揽对经营业绩贡献较好，但海外业务风险管控等情况仍有待关注。

公司核电工程和民用工程两大主业同步发展，以工程总承包业务为主。具体来看，核电工程方面，核电站建设安装、核岛及常规岛安装工程为公司传统核心业务。2025 年公司承揽了三门核电项目 5、6 号机组核岛及其配套 BOP 安装工程施工等大项目，带动核电板块新签合同额及占比均同比提升。公司在手民用工程以石油化工、LNG 储罐安装、产业园为主，还有部分保障房、道路桥梁等市政工程及机电安装工程等。2025 年公司在喀什承揽了厂房基础设施建设项目和仓储物流园建设项目，在阿尔及利亚承揽了哈西炼油厂项目，带动建筑工程和石油化工工程板块新签合同额均同比增加；但未有天然气项目集中落地⁴使得该板块项目承揽规模同比大幅减少，亦使得民用工程板块新签合同额小幅回落。2026 年一季度，受项目投放和承揽节奏错位影响，公司各业务板块新签合同额均较小。

根据规划，未来公司仍将重点聚焦风险把控，深耕现有境外市场，加强项目质量管控，提高落地转化率。同时，未来公司将持续围绕工程建设中心业务，加快建筑业务转型与升级，重点提升市政、环保、新基建及冷链物流、机电安装等建设业务领域竞争优势，亦可带动公司业务多元化水平进一步提升。

表 4：近年来公司新签合同额按业务类型划分（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
核电工程	58.93	57.51	56.16	43.92	86.92	58.53	6.64	67.07
系统工程	0.57	0.56	8.19	6.40	1.13	0.76	--	--
民用工程	42.96	41.93	63.52	49.68	60.45	40.71	3.26	32.93
其中：建筑工程	1.81	1.77	5.22	4.08	14.54	9.79	0.06	0.61
石油化工工程	11.89	11.60	12.96	10.14	22.97	15.47	1.67	16.87
天然气	13.98	13.64	42.09	32.92	4.20	2.83	1.06	10.71
其他	15.28	14.91	3.25	2.54	18.74	12.62	0.47	4.75
合计	102.46	100.00	127.87	100.00	148.50	100.00	9.90	100.00
其中：海外新签	43.97	42.91	7.08	5.44	25.47	17.15	--	--

注：1、其他民用工程包括机电安装工程、市政公用工程和其他工程；2、2024 年由于集团内部重新划分类型，部分核电工程项目计入系统工程，导致 2024 年该板块新签合同金额增加；3、部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

民用工程领域的区域分布方面，公司已基本实现全国化的市场布局。华东地区是公司民用工程的核心布局区域，2025 年该区域 LNG 储罐项目投放减少使得其新签贡献有所下降；西北地区新签合同及占比随喀什项目的承揽而大幅上升；其他区域新签贡献相对较小。整体来看，公司的经营区域主要集中在大型化工基地和沿海地区，其他地区项目承揽受单个大项目影响较大，公司对华东地区项目依赖度较大，但良好的区域经济实力保障了新签项目质量。

⁴ 2024 年公司承揽的来自江苏华电赣榆液化天然气有限公司和国家石油天然气管网集团有限公司的项目合同金额合计 31.91 亿元。

表 5：近年来公司民用工程新签合同额区域构成（亿元、%）

区域	2023		2024		2025		2026.1~3	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华东地区	19.57	45.55	48.11	75.74	20.68	34.21	1.77	54.12
华南地区	5.46	12.71	9.93	15.63	4.22	6.98	0.60	18.54
华北地区	1.05	2.44	1.80	2.83	1.21	2.00	0.88	26.99
华中地区	0.20	0.47	0.34	0.54	0.16	0.26	--	--
东北地区	5.86	13.64	0.85	1.34	0.09	0.16	0.01	0.25
西南地区	0.18	0.42	0.11	0.17	--	--	--	--
西北地区	1.94	4.52	0.01	0.02	8.74	14.45	--	--
海外地区	8.70	20.25	2.37	3.73	25.36	41.95	0.003	0.09
合计	42.96	100.00	63.52	100.00	60.45	100.00	3.26	100.00

注：部分尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司海外业务主要利用自身品牌承揽，少部分依靠中核集团海外子公司协助承揽。海外业务类型以核电工程、化工产业园、LNG 储罐为主、变电站及配套工程为主，目前海外项目以南亚、东南亚为重心，逐步向北非、中东等地区辐射。2025 年公司在阿尔及利亚承揽了多个大项目，对公司海外业绩形成较好补充。

截至 2026 年 3 月末，公司在手海外项目 8 个，其中自主承接 6 个，中国核建系统内协调/分配 2 个，在手海外项目金额 22.73 亿元。2025 年及 2026 年 1~3 月，海外项目结转收入金额分别为 3.37 亿元和 0.66 亿元。**中诚信国际认为**，海外业务的拓展为公司区域布局多元化和经营业绩提供了一定支撑，且海外项目业主主要为所在国政府旗下企业、国有背景业主，业主资质较优，但海外项目施工受当地经济、政治、法律以及汇率变动的影响较大，需对其海外项目推进及风险防控情况保持关注。

表 6：截至 2026 年 3 月末公司主要海外在建项目情况（亿元）

项目名称	业主名称	所处国家	合同金额	累计产值	累计确认收入	累计回款
孟加拉国 MRSML 公司新建 230/33KV GIS 变电站 EPCC 工程项目	MeghnaRe-RollingandSteelMillsLtd.	孟加拉	0.53	0.52	0.46	0.04
孟加拉辐照站项目	中国同辐股份有限公司	孟加拉	0.18	0.17	0.03	0.03
孟加拉国 MHRL 公司达卡中心大厦项目（桩基工程）	孟加拉国 MHRL 公司	孟加拉	0.64	0.60	0.19	0.20
印尼宾坦南山工业园项目供水管道（二期）	PT. BINTAN ALUMINA I NDONESIA	印度尼西亚	0.12	0.11	0.06	0.01
阿尔及利亚 LNG 储罐项目	中石化洛阳工程有限公司	阿尔及利亚	2.68	2.47	2.28	1.74
阿曼 OQ 储备油库项目	阿曼 OQ 公司	阿曼苏丹国	1.26	0.30	0.26	0.14
阿尔及利亚 20 万吨 MTBE 项目	中石化洛阳工程有限公司	阿尔及利亚	3.07	2.62	2.94	1.50
阿尔及利亚哈西炼油厂项目	中石化洛阳工程有限公司	阿尔及利亚	14.25	1.27	0.11	--
合计	--	--	22.73	8.06	6.33	3.66

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司投资类项目规模较小且均已进入运营期，但未来运营回款情况有待关注。

公司主要采取工程承包模式开展业务，其中化工和天然气领域主要以 EPC 项目为主，投资类项目的比重较低，主要通过兄弟单位或设计院合作。建筑工程项目以投融资带动总承包为主，实现投资与施工的联动。公司对 PPP 项目承揽态度较为谨慎，近三年未新增承揽。截至 2026 年 3 月

末，公司在手并表 PPP 项目 2 个，总投资额为 10.41 亿元，已完成投资额为 9.22 亿元，且均已进入运营期，累计实现运营及维护收入回款 0.89 亿元。中诚信国际认为，公司在手 PPP 项目后续投资压力不大，但因 PPP 项目运营周期较长，仍需关注存量项目后续运营回款情况。

财务风险

中诚信国际认为，2025 年中核五公司营业总收入有所下滑，但营业毛利率提升使得利润同比回升，盈利能力处于行业较好水平；两金占用进一步上升，相关款项的回收和减值情况值得关注；开展债转股、发行永续债以及经营积累等带动所有者规模扩大，资本实力稳步提升，财务杠杆水平有所优化；经营获现由负转正，整体偿债压力可控。

2025 年公司资产和负债规模随业务发展保持增长，两金占用较大且应收账款账龄较长，需对相关项目的结算回款及实质性损失等情况保持关注；开展债转股、发行永续债以及经营积累等带动所有者权益规模扩大，资本实力稳步提升，财务杠杆水平有所优化；营业总收入下滑，期间费用和减值损失对利润总额形成侵蚀，但营业毛利率的提升带动 EBIT 和 EBIT 利润率均同比回升，盈利能力处于行业较好水平；经营活动现金流由负转正，获现水平有所提升。

2025 年以来在手项目推进使得公司总资产保持增长，流动资产占比持续上升，2026 年 3 月末增至 67.41%，流动资产中两金占比较高。2025 年随着项目履约推进及业主结算速度放缓，年末存货和合同资产同比均大幅增长，当年现金周转天数进一步拉长，营运现金周转效率一般。2025 年公司通过保理方式终止确认的应收账款为 8.00 亿元，使得应收账款规模同比下降，但账龄整体有所延长，截至 2025 年末，1 年内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的应收账款账面原值占比分别为 27.60%、19.61%、35.53%和 17.27%⁵，公司主要按照账龄计提信用减值⁶；截至 2025 年末，前五大欠款方的应收账款余额占比合计为 41.91%，主要系对地方融资平台和行政事业单位的应收款且多数属于长账龄款项。此外，部分分期支付的施工项目款项计入长期应收款使其维持在较大规模，部分长期应收款对象存在风险事件，整体资金回收较慢且计提减值较少。上述应收类款项的未来资金回收进度需关注。得益于多种方式促进回款，2025 年末公司货币资金大幅增长，2026 年 3 月末货币资金随外部融资流入而持续增加。

公司负债以经营性负债和有息债务为主。2025 年末应付账款维持在一定规模，以预收工程款和已结算未完工项目款为主的合同负债增长带动经营性负债同比进一步增加，同时有息债务亦保持增长。所有者权益方面，2025 年公司开展债转股业务共收到增资款 8.00 亿元，叠加发行永续中票带动其他权益工具增加以及未分配利润积累等，当年末公司所有者权益规模扩大，财务杠杆随之优化。2026 年 3 月末，有息债务增长使得资产负债率和总资本化比率较上年末有所回升。

2025 年随着核电业务规模扩张加之项目陆续完工结算，公司核电工程板块收入同比增加，同时结转项目收益提升带动该板块毛利率同比上升较多；工业与民用工程板块受业务规模收缩及履约推

⁵ 截至 2024 年末，1 年内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的应收账款账面原值占比分别为 35.98%、40.00%、6.32%和 17.70%。

⁶ 截至 2025 年末，1 年内、1~2 年、2~3 年及 3 年以上的应收账款坏账计提比例分别为 0.84%、7.94%、10.98%及 63.93%，整体按账龄计提坏账准备的计提比例为 15.89%。

进放缓等影响收入持续下降，毛利率保持相对平稳；其他工程收入规模较小，毛利率受当期项目结转成本较多影响而转负。上述因素综合影响下，2025 年公司营业总收入同比下降 15.48%，营业毛利率同比增长 2.06 个百分点，带动当年经营性业务利润同比增加 23.16%；但公司对库存商品和原材料计提跌价准备增加，以及按账龄法计提的应收账款坏账损失保持在一定规模，共同对公司利润总额形成较大侵蚀，减值计提对公司利润的影响有待关注。整体来看，2025 年公司 EBIT 和 EBIT 利润率均同比回升，盈利能力处于行业较好水平。2026 年一季度，各板块业务建设、结算进度均有所放缓使得公司营业总收入同比下滑 29.35%，但强化项目筛选及成本管控带动营业毛利率仍较上年同期上升 0.61 个百分点，当期利润总额同比基本持平。

现金流方面，2025 年公司强化清收清欠措施，通过多种渠道促进回款，当年收现比有所提升，经营活动现金流转为净流入。公司投资活动资金支出主要用于资本运营项目投资和固定资产投资等，2025 年江苏和能启东智能制造基地项目的投资增加使得当年投资活动现金净流出保持在一定规模。受益于经营获现的增加，公司对外融资需求降低，2025 年筹资活动现金流小幅净流出。2026 年一季度，受项目推进和集中结算支付等因素影响，公司经营活动现金流呈净流出态势，外部筹资亦有所增加。

表 7：近年来公司主要财务指标（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业总收入	82.66	100.70	85.11	21.41
营业毛利率(%)	12.91	11.96	14.12	11.29
期间费用合计	6.09	8.19	7.18	1.55
经营性业务利润	4.47	3.72	4.58	0.78
资产减值损失	-0.05	-0.09	-0.43	-0.01
信用减值损失	-1.89	-0.55	-0.45	0.19
利润总额	2.75	3.16	3.73	0.95
EBIT	6.00	4.58	5.75	--
EBIT 利润率(%)	7.27	4.55	6.75	--
货币资金	8.80	1.56	6.46	9.46
应收账款	22.83	21.18	19.96	18.81
存货	4.34	4.60	10.21	10.40
合同资产	35.97	54.07	70.01	74.03
长期应收款	38.18	42.08	40.94	39.20
总资产	136.00	149.31	174.31	179.56
应付账款	36.66	46.29	46.60	41.59
合同负债	11.98	6.60	15.03	14.40
总负债	114.53	125.84	135.88	140.26
实收资本	7.18	7.18	9.23	9.23
其他权益工具	0.00	0.00	5.00	5.00
资本公积	2.82	2.82	8.76	8.76
未分配利润	7.48	8.79	10.11	10.92
所有者权益合计	21.47	23.47	38.42	39.30
资产负债率(%)	84.21	84.28	77.96	78.11
总资本化比率(%)	70.21	71.37	66.81	69.37
经营活动净现金流	2.42	-11.16	8.54	-4.91
投资活动净现金流	-0.95	-2.19	-2.04	-0.28
筹资活动净现金流	1.66	6.16	-1.46	8.27
现金周转天数（天）	86.49	89.81	173.47	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2025 年以来公司有息债务持续增长，尽管部分偿债指标有所优化但整体偿债指标表现一般，备用流动性可为债务偿还提供支撑，整体偿债压力可控。

有息债务方面，公司通过供应链金融票据等方式缓解现金支付压力，2025 年末其他流动负债增加带动短期债务扩大，叠加发行永续中票带动长期债务增加，公司有息债务规模保持增长。2026 年 3 月末，建筑行业季节性集中付款使得公司增加短期借款补充经营资金缺口，总债务随之进一步增长。偿债指标方面，2025 年盈利和经营获现水平提升使得公司 EBITDA 和 FFO 对总债务的覆盖能力均有所优化，非受限货币资金对短期债务的保障倍数亦同比增长，但 EBITDA 对债务利息的保障能力下降，且整体偿债指标仍处于行业一般水平。但基于公司相对畅通的融资渠道和良好的融资能力，债务接续压力不大，偿债压力可控。

表 8：近年来公司偿债指标情况（亿元）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
短期债务	24.69	32.70	35.44	45.90
短期债务/总债务(%)	48.79	55.90	52.69	59.07
总债务	50.60	58.49	67.27	77.69
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.25	4.18	3.85	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.06	0.08	--
总债务/EBITDA(X)	6.80	9.33	8.41	--
非受限货币资金/短期债务(X)	0.34	0.04	0.18	0.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 300.32 亿元，其中未使用额度为 198.10 亿元，具备良好的财务弹性，可为债务偿还提供支撑。此外，资金管理方面，公司及下属子公司的投融资决策权限均集中于公司本部，公司对下属子公司资金进行归集，且公司资金亦归集至中核财务有限责任公司（以下简称“中核财务”），相关归集资金可随时支取。

截至 2026 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.15 亿元，占当期末总资产比例为 0.08%，全部为法院冻结资金，公司资产受限比例很小。

其他事项

截至 2026 年 3 月末，公司作为被告或被上诉人形成的涉案金额在 1,000 万元以上的未决诉讼标的合计金额为 0.77 亿元，主要系建设工程施工合同纠纷。同期末，公司无对外担保。整体来看，公司或有事项风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023 年~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁷

⁷ 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

假设

- 2026 年，房建等民用工程板块业务需求下降，预计中核五公司新签合同额或有所回落，且产值转化仍较慢，收入和利润增长或承压。
- 2026 年，预计中核五公司投资规模较为稳定，仍主要为在手项目的股权出资和固定资产投资。
- 2026 年，预计中核五公司将保持较为稳健的财务政策。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	71.37	66.81	66.00~66.80
总债务/EBITDA(X)	9.33	8.41	9.00~10.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中核五公司流动性尚可，未来一年流动性来源能够对流动性需求形成一定覆盖。

2025 年中核五公司经营获现水平有所提升，且未使用授信额度充足，整体流动性尚可。公司资金流出主要用于经营性资金流出、债务的还本付息和对股东分配利润等，预计公司短期经营性资金需求将维持一定规模，在手 PPP 项目均已完工，短期内资本性支出较少，利润分配金额相对稳定。整体来看，公司资金平衡状况尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成一定覆盖。

ESG 分析⁸

中诚信国际认为，中核五公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行央企社会责任；公司治理结构较优，内控制度完善，目前 ESG 表现较优，潜在 ESG 风险较小。

安全生产与环保方面，作为建筑施工类企业，公司项目推进过程中面临的安全环保问题较为突出。为此公司制定了内部安全生产及环境保护相关的规章制度，确保安全管理能力的持续提高，消除并控制作业过程中的不安全行为，预防事故的发生，2025 年以来未发生重大安全生产事故和环保事故。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。根据《公司章程》，公司建立了由董事会和经营管理机构组成的相对健全的治理结构。公司董事会由 7 名董事组成，其中职工董事 1 名，其余非职工董事由中国核建提名 5 名、中核科创提名 1 名，工银投资有权提名 1 名董事会观察员，职责为列席董事会会议；公司设

⁸ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

总经理 1 名，由中国核建推荐。2025 年以来，根据股东会、董事会等决议情况，公司多名董事和高级管理人员发生变动，均系正常职务调整。同时，根据《公司法》及其他要求，公司于 2025 年 3 月撤销监事和监事会。**中诚信国际认为**，上述变更事项对公司治理结构、日常经营活动及控股权均未产生实质影响。

战略方面，“十五五”期间公司坚持打造“国内领先、国际知名的核工业特色工程公司”，以价值创造为导向，全面落实“提效益、调结构、强能力”发展思路，着力开辟“第二增长曲线”，打造梯次业务格局，强化“五大能力”，为实现公司“第三次创业”目标释放新动能。

外部支持

控股股东中国核建是我国军工工程和核电工程建设的领军企业，拥有突出的行业地位和竞争实力；公司是中国核建下属核心施工企业之一，亦是中核集团专业化板块的重要成员单位，长期以来能够得到控股股东在项目获取、产业链协同以及资金等多方面的支持。

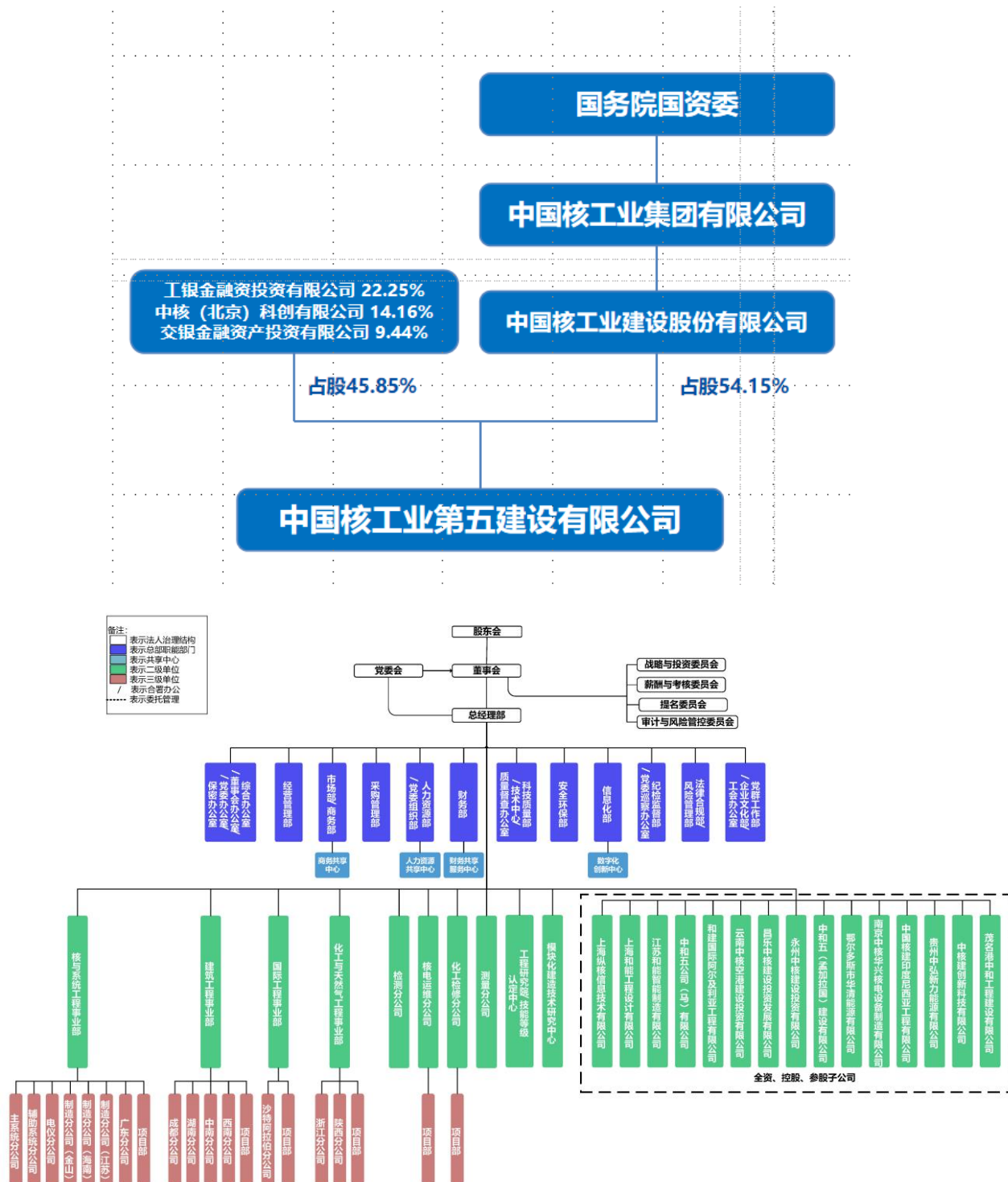
公司控股股东中国核建是中国军工工程和核电工程建设的领军企业，60 余年来承担并完成了国内包括原子弹、氢弹、核潜艇建设任务在内的全部核军工和全部核电站的核岛建设任务，具备国际领先的核电建造技术优势和管理模式，2016 年中国核建上市后融资渠道得到进一步拓宽，资本实力增强。同时，以中国核建为重要组成部分的中核集团是国务院国资委直属大型军工央企，是国家核科技工业的主体、核能发展与核电建设的中坚和技术应用的骨干，拥有完整的核科技工业体系，承担着国防建设和国民经济发展的重要使命。

公司作为中国核建的核心施工企业之一和中核集团专业化板块的重要成员单位，拥有很高的战略定位，能够在项目获取、产业链协同等方面获得股东的大力支持。截至 2026 年 3 月末，公司获得了中核财务提供的总计 21.00 亿元授信额度，未使用授信额度约 14.69 亿元，可在一定程度上降低公司的综合融资成本及补充流动性。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“中国核工业第五建设有限公司 2026 年度第一期中期票据”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：中国核工业第五建设有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2026 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国核工业第五建设有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	88,016.76	15,621.30	64,637.80	94,573.15
应收账款	228,262.77	211,788.86	199,580.10	188,059.67
其他应收款	22,143.54	22,653.69	19,958.50	19,771.95
存货	43,387.76	45,958.77	102,145.34	103,977.30
长期投资	7,307.58	7,322.92	8,028.88	8,030.03
固定资产	51,712.28	57,998.43	58,370.57	58,486.41
在建工程	2,291.12	2,609.81	10,741.81	13,234.53
无形资产	70,012.33	60,566.11	54,535.98	51,856.70
资产总计	1,359,986.03	1,493,084.14	1,743,087.06	1,795,579.44
其他应付款	88,880.29	72,601.34	48,560.32	50,243.72
短期债务	246,884.67	326,978.00	354,429.57	458,976.05
长期债务	259,100.00	257,905.52	318,271.99	317,967.05
总债务	505,984.67	584,883.52	672,701.56	776,943.09
净债务	421,282.08	572,057.30	609,974.59	683,870.35
负债合计	1,145,269.07	1,258,418.70	1,358,844.59	1,402,581.84
所有者权益合计	214,716.95	234,665.44	384,242.47	392,997.60
利息支出	33,107.59	15,004.70	20,793.38	--
营业总收入	826,561.30	1,007,033.75	851,098.48	214,079.87
经营性业务利润	44,720.00	37,165.32	45,772.69	7,783.90
投资收益	1,591.08	56.12	216.56	1.15
净利润	24,484.14	26,702.90	30,617.76	8,111.64
EBIT	60,049.92	45,808.95	57,476.19	--
EBITDA	74,455.42	62,703.36	79,957.61	--
经营活动产生的现金流量净额	24,225.72	-111,582.73	85,422.79	-49,074.07
投资活动产生的现金流量净额	-9,511.49	-21,880.76	-20,384.00	-2,813.70
筹资活动产生的现金流量净额	16,579.18	61,613.92	-14,573.72	82,666.83
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	12.91	11.96	14.12	11.29
期间费用率(%)	7.37	8.13	8.44	7.23
EBIT 利润率(%)	7.27	4.55	6.75	--
总资产收益率(%)	4.62	3.21	3.55	--
流动比率(X)	0.91	0.90	1.05	1.07
速动比率(X)	0.86	0.86	0.96	0.98
存货周转率(X)	17.56	19.85	9.87	7.37*
应收账款周转率(X)	3.76	4.58	4.14	4.42*
资产负债率(%)	84.21	84.28	77.96	78.11
总资本化比率(%)	70.21	71.37	66.81	69.37
短期债务/总债务(%)	48.79	55.90	52.69	59.07
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.01	-0.24	0.08	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.02	-0.43	0.16	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.73	-7.44	4.11	--
总债务/EBITDA(X)	6.80	9.33	8.41	--
EBITDA/短期债务(X)	0.30	0.19	0.23	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.25	4.18	3.85	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.81	3.05	2.76	--
FFO/总债务(X)	0.14	0.06	0.08	--

注：1、2026 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将“其他流动负债”中的供应链金融票据调整至短期债务，将“其他权益工具”中的永续债调整至长期债务；3、因缺少资料，部分指标无法计算；4、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn