跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]858 号

中国核工业建设集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国核工业建设集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国核工业建设集团有限公司公开发行的“18 核建 01”和“18 核建 02”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国核工业建设集团有限公司
公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 核建 01	20.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 4 月 3 日
18 核建 02	20.00 亿元	5 年（3+2）	AAA	AAA	2018 年 4 月 18 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	1,238.03	1,478.27	1,510.99
所有者权益（亿元）	215.10	263.99	268.09
长期债务（亿元）	324.64	380.06	392.49
全部债务（亿元）	555.15	672.13	726.13
营业收入（亿元）	463.73	526.12	97.86
净利润（亿元）	3.94	7.29	-1.46
EBITDA（亿元）	38.88	46.94	--
经营性净现金流（亿元）	-16.16	-13.45	-30.59
营业利润率（%）	12.48	12.78	10.10
净资产收益率（%）	2.15	3.04	--
资产负债率（%）	82.63	82.14	82.26
全部债务资本化比率（%）	72.07	71.80	73.04
流动比率（倍）	1.06	1.06	1.08
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.97	1.17	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本评级报告中营业收入为审计报告中营业总收入；4、其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；5、长期应付款已纳入长期债务核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；7、2018 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 年，中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”或“公司”）作为中国核军工、核电工程建设行业的领军企业，继续发挥其在工程建设领域的显著优势，军工工程、工业与民用工程新签订单实现较大幅度增长，工程储备充足，营业收入及净利润规模有所扩大；此外，公司业务适度多元化的发展格局有效降低了单一业务风险。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司非核建筑施工行业竞争激烈、应收账款规模大、经营活动产生的现金流净额持续呈现净流出状态、资产负债率高等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着基础能源转型，加之“走出去”战略的带动下，核能发电行业未来发展前景好，公司面临良好的核电建设市场空间；与中国核工业集团有限公司战略重组有利于公司综合竞争力进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 核建 01”和“18 核建 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 我国核电发展迅速，发电规模快速提升，基础能源转型期持续推进，加之国家“走出去”战略贯彻实施，公司核电工程建设业务面临良好的市场发展空间。

2. 2017 年，公司收入规模保持增长趋势，整体经营情况保持稳定，多元化的发展战略有效降低了单一业务风险。

3. 2017 年，公司军工工程、工业与民用工程新签订单实现较大幅度增长，工程项目储备充足，为公司未来收入规模提供有力支撑。

4. 公司目前是国内重要的核电建设集团，

与中国核工业集团有限公司战略重组有利于公司综合竞争力进一步提升。

关注

1. 受我国近年来民用核电设施新批复工程较少影响，2017 年公司新签核电工程订单有所下滑。

2. 公司工业与民用工程业务形成的应收款项以及存货规模持续扩大，对公司营运资金形成一定占用，有一定回收风险。

3. 随着公司工程建设业务规模的扩大及在建工程持续投入，公司债务规模显著增长，且面临一定的短期偿债压力。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

刘亚利
电话：010-85172818
邮箱：lyl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”或“公司”）前身为中华人民共和国第三机械工业部。2017 年 11 月，根据党中央、国务院关于全民所有制企业公司制改制有关工作部署，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批复同意，公司开展了公司制改制工作，企业类型由全民所有制企业变更为国有独资公司，注册资本增至 750,000.00 万元，并更名为现用名，并已完成工商登记变更，国务院国资委持有公司 100%股权，系公司的实际控制人。2018 年 1 月，公司收到国务院国资委通知，经国务院批准，同意公司与中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）实施重组，中核建整体无偿划转进入中核集团，目前相关重组工作正在进行中，工商登记变更尚未完成。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 295,901.30 万元。

2017 年，公司经营范围较上年未发生重大变化，职能部门设置未有重大调整。截至 2017 年底，公司纳入合并范围的子公司共 272 家，其中 2 级子公司 9 家；2017 年公司合并范围新增子公司 42 家；不再纳入合并范围的子公司 9 家；公司在职员工 40,438 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 1,478.27 亿元，负债合计 1,214.28 亿元，所有者权益 263.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 125.30 亿元。2017 年，公司实现营业收入 526.12 亿元，净利润 7.29 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.84 亿元；经营活动产生的现金流量净额-13.45 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.43 亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,510.99亿元，负债合计1,242.90亿元，所有者权益268.09亿元，其中归属于母公司所有者权益123.20亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入97.86亿元，净利润-1.46亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-1.82亿元；经营活动产生的现金流量净额-30.59亿元，现金及现金等价物净增加额7.21亿元。

公司住所：北京市西城区车公庄大街12号；法定代表人：王寿君。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2018 年 4 月 18 日成功发行“18 核建 01”，并于 2018 年 4 月 26 日在上海证券交易所上市，债券代码“143372.SH”，实际募集资金 20.00 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 4.80%；票面利率在存续期内前 3 年固定不变；在存续期的第 3 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加（或减）调整基点，在债券存续期后 2 年固定不变；首次付息日为 2019 年 4 月 18 日，截至目前尚未到第一次付息日。

公司于 2018 年 4 月 26 日成功发行“18 核建 02”，并于 2018 年 5 月 7 日在上海证券交易所上市，债券代码“143373.SH”，实际募集资金 20.00 亿元，债券期限为 5 年，发行利率为 4.67%；票面利率在存续期内前 3 年固定不变；在存续期的第 3 年末，如公司行使调整票面利率选择权，未被回售部分的债券票面利率为存续期内前 3 年票面利率加（或减）调整基点，在债券存续期后 2 年固定不变；首次付息日为 2019 年 4 月 26 日，截至目前尚未到第一次付息日。

截至 2018 年 5 月 31 日，“18 核建 01”已使用 19.99 亿元，已全部用于偿还公司及合并报表范围内子公司偿还公司债务，未变更募集资金用途；“18 核建 02”已使用 20.00 亿元，已全部用于偿还公司及合并报表范围内子公司偿还公司债务，未变更募集资金用途。

三、行业分析

公司主营业务为军工工程、核电工程、工业与民用工程、核能科技利用等，以下将围绕核电行业和建筑业进行分析。

1．核电行业

核电是利用核反应堆中核裂变所释放出的热能进行发电的方式。在目前电力需求不断扩张、减少对化石类能源依赖成为普遍诉求、环保压力不断增大的局面下，各国均在提升清洁能源在能源结构中的比重。核电与水电、火电一起构成世界能源的三大支柱，在世界能源结构中有着重要的地位。

近年来，我国核电装机容量明显增加，已投产核电分布在浙江秦山、广东大亚湾、广东阳江、江苏田湾、辽宁红沿河、福建宁德和福清等核电基地。但受福岛核事故影响，核电工程进入下行周期，国家批复开工建设的核电极少。2017 年，我国共有 2 台核电机组正式投入商业运行。截至 2017 年底，我国投入商业运行的核电机组共 37 台，总装机容量达到 3,580.72 万千瓦，较上年增长 6.5%；约占全国电力总装机容量的 2.02%，核电新增装机占比约 2%。我国已建成的核电站质量优良，安全运行业绩良好，运行水平不断提高，主要参数优于世界平均值，在建核电机组质量全部处于全面受控状态。从发电情况来看，2017 年全国累计发电量 6.42 万亿千瓦时，其中核电累计发电量为 2,483 亿千瓦时，同比增长约 16.5%，约占全国总发电量的 3.87%。从利用小时情况来看，2017 年全国核电 6,000 千瓦及以上电厂发电利用小时为 7,108 小时，较上年增长 0.68%。

行业政策方面，2017 年 2 月国家能源局下发《2017 年能源工作指导意见》，明确推动核电“走出去”，推进巴基斯坦卡拉奇项目建设，做好后续合作有关工作；推动英国核电项目实施，推进“华龙一号”英国通用设计评审等工作。

总体看，2017 年，核电发展迅速，发电规模快速提升。但受福岛核事故影响，我国新批复开工核电项目较少，竞争有所加剧。目前我国已进入基础能源转型期，加之国家“走出去”战略的带动下，核能发电行业未来发展前景好。

2．建筑行业

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。2017 年，全年全社会固定资产投资 641,238 亿元，比上年增长 7.0%。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2017 年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.0%。在投资驱动的影响下，2017 年建筑业总产值为 213,954 亿元，同比增长 10.5%；全国建筑业房屋施工面积为 131.72 亿平方米，同比增长 4.2%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 7,661 亿元，增长 9.7%；其中国有控股企业 2,313 亿元，增长 15.1%。

行业需求方面，从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资额显著提高，2017 年，全国基础设施投资 140,005 亿元，较上年增长 17.8%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 22.2%。其中重点领域投资保持较快增长，对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%，分别快于全部投资增速 9.4 个百分点、8.4 个百分点和 6.3 个百分点。民建工程方面，2017 年，全国城镇棚户区住房改造开工 609 万套，棚户区改造和公租房基本建成 604 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 152.5 万户。

上游原材料方面，2017 年，受政策及环保等因素影响，钢铁价格整体呈现震荡上行趋势；水泥价格进入 3 月份后价格持续上涨，表现出旺季的量价齐升的走势，同比和环比的大幅上涨，三季度为水泥行业传统消费淡季，但水泥价格在多重利好因素支撑下，价格仅仅出现小幅下滑。

行业政策方面，2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。2018 年 4 月 24 日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

总体看，2017 年，我国建筑业产值在投资驱动的影响下，行业总产值增速有较为明显回升。但原材料价格的波动不利于建筑企业的成本控制；此外，PPP 项目管理趋严将对建筑行业产生一定影响。

四、管理分析

2017 年，公司董事会成员未发生变化；公司党组成员、党组纪检组组长由苏文生先生变更为盛遒文先生；监事会中，监事长由盛遒文先生担任，增加职工监事一位，由高磊先生担任。

盛遒文先生，1970 年 6 月生，本科学历；历任中央纪委纠正部门和行业不正之风室副处级检查员、监察员，综合处副处长，正处级检查员、监察员兼综合处副处长，综合处处长，政策研究处处长，中央纪委干部室机关干部处处长、中央纪委干部室副主任，中央纪委监察综合室副主任，中央纪委第四纪检监察室副主任，正局级纪律检查员、监察专员兼副主任。现任公司党组纪检组组长、党组成员、监事长。

总体看，公司管理层及核心技术人员稳定，未出现对公司经营管理有重大影响的人员变化，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司作为军工、核电工程建设行业的龙头企业，在核电工程施工、技术水平和项目承接等方面仍具有显著优势，延续了以军工、核电工程和工业与民用工程并重发展战略，同时涉及核能科技利用和发电售电的业务格局。2017 年，公司实现主营业务收入 521.64 亿元，较上年增长 13.38%，主要系工业与民用工程收入增长带动所致；公司主营业务占营业收入的比例为 99.15%，主营业务突出。

从主营业务收入构成看，公司军工工程和核电工程业务收入有所下降，但整体收入规模保持相对稳定；工业与民用工程业务收入 293.26 亿元，较上年增长 18.69%，主要系当年工程结转收入增加，特别是 PPP 业务实现工程端收入带动所致；公司其他业务收入 97.09 亿元，较上年增长 22.17%，主要系贸易业务的增加以及光伏 EPC 业务配套的设备销售款的增加所致。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
军工工程	24.82	5.39	7.44	23.80	4.56	7.26
核电工程	101.72	22.11	14.72	98.09	18.80	14.51
工业与民用工程	247.08	53.70	8.75	293.26	56.22	9.58
核能科技利用	6.99	1.52	10.32	9.39	1.80	1.80
其他	79.48	17.27	25.82	97.09	18.61	24.23
合计	**460.08**	**100.00**	**12.97**	**521.64**	**100.00**	**13.07**

资料来源：公司审计报告
注：公司其他主营业务收入主要包括能源业务收入、产品销售、环保业务、房地产业务收入等。

毛利率方面，2017 年，由于军工及核电工程的特殊性，公司军工、核电工程板块毛利率保持相对稳定；工业与民用工程业务毛利率有小幅上升；核能科技利用由于处在业务开展初级阶段，毛利率波动较大，但其收入规模较小，对整体盈利能力影响不大；公司其他业务毛利率也保持相对稳定。2017 年，公司主营业务毛利率为 13.07%，较上年上升 0.10 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.86 亿元，较上年同期增长 11.70%；实现净利润-1.46 亿元。

总体看，2017 年，公司主营业务收入在工业与民用工程业务带动下实现快速增长，盈利能力保持稳定。

2．军工、核电工程

在军工工程领域，公司承担了大量的国防科技工业军工建设任务，是我国国防军工工程的主要承包商之一，在建军工工程质量、安全、保密、进度等全面满足业主要求，各项节点目标顺利实现。在核电工程建造领域，公司是国内外唯一一家连续 30 余年不间断从事核电建造的企业集团，承担了中国大陆所有在建核电站核岛部分的建造任务，具有压水堆、重水堆、高温气冷堆、快中子堆等多种堆型，30 万至 170 万千瓦级等各系列机组的建造业绩，并在过程中锤炼出深厚的核安全文化，形成了完整而先进的管理技术体系和独特的全覆盖的核心竞争能力。

新签合同方面，2017 年，公司深入贯彻国家军民融合深度发展战略，成立军民融合管理部，优化军民融合发展模式，当年军工工程新签合同额为 123.25 亿元，较上年大幅提升 6.49 倍；由于受福岛核事故影响，近年来批复开工的民用核工程项目较少，公司当年新签核电工程合同额有较大幅度下降。从在建合同额来看，截至 2017 年底，公司军工工程在建合同额 113.37 亿元，较上年底大幅提升；核电工程在建合同额 304.54 亿元，较上年底有小幅增长。

表 2　2016~2017 年公司军工、核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2017 年
军工工程	新签合同额	16.46	123.25
	在建合同额	32.11	113.37
核电工程	新签合同额	148.00	83.40
	在建合同额	289.89	304.54
合计	**新签合同额**	**164.46**	**206.65**
	在建合同额	**322.00**	**417.91**

资料来源：公司提供

2017 年，公司不断加强与核电业主的交流合作，加大市场开发力度和“走出去”步伐，成功新

签漳州 1、2#机组核岛土建项目合同，中标英国欣克利角核电项目子项工程，有力推动巴基斯坦恰希玛 C5 核电项目投标工作，同时紧密跟踪三门二期、海阳二期等即将开工建设的核电项目，保持了国内核电建设工程市场的主导地位。公司不断夯实核电站建造的关键技术，推进核电一体化建设，加大力度推进核电标准化和集约化。截至 2018 年 3 月底，全球核电机组在建数量为 58 台，公司承担着其中 21 台机组的建设任务，占全球在建核电机组的 36%，成为全球核电建设的重要力量，在国际市场享有较高的声誉。

截至 2018 年 3 月底，公司正在承建国内包括红沿河核电项目、阳江核电项目、台山核电项目、防城港核电项目、福清核电项目、田湾核电项目、三门核电项目、海阳核电项目、石岛湾核电项目等 9 个在建核电工程。在巩固发展国内业务的同时，公司还积极拓展海外业务，2017 年公司承建完成了巴基斯坦恰希玛三、四期核电站；正在承建巴基斯坦卡拉奇核电站（K2、K3）工程建设，在核电建设领域的海外影响力逐渐增强。

表 3　截至 2018 年 3 月底公司主要在建的核电工程项目

项目名称	项目进度
辽宁红沿河核电站	5 号机组：安全壳主体结构施工完成，内部结构换料水池施工完成；压力容器吊装就位，龙门架 70T 吊车可用。 6 号机组：安全壳环梁 J 层浇筑完成；乏燃料水池吊车大车位置检查。
山东海阳核电站	1 号机组：热试完成，进入装料准备阶段。 2 号机组：系统移交完成 97.4%，尾项消缺中。
浙江三门核电站	1 号机组：热试完成，进入装料准备阶段。 2 号机组：热试完成，所有房间移交完成。
福建福清核电站	5 号机组：预应力倒 U 摩擦力试验钢束张拉完成，非能动堆腔注水箱池壁抹灰完成； 6 号机组：反应堆厂房穹顶吊装完成；核岛安装：环吊电气梁、非电气梁等吊装就位。
阳江核电站	5 号机组：热试结束。 6 号机组：房间收尾工作。
台山核电站	1 号机组：完成装料前配合工作。 2 号机组：完成顶盖一次扣盖后吊回存放架。
广西防城港核电站	3 号、4 号机组：进行管道、通风预制工作。
田湾核电站二期	4 号机组：开始热试。 5 号机组：安全壳 K 层混凝土浇筑完成，蒸发器垂直支撑底板安装，主泵垂直支撑底板安装。 6 号机组：安全壳第 21 层砼浇筑完成，核岛安装开工。
石岛湾高温气冷堆	反应堆厂房 2 号反应堆舱室 24 米牛腿焊接完成，2SG-01 部件组对焊接完成 40%，反应堆厂房 2#堆完成控制棒驱动机构驱动器柜及变送器柜调试检查、控制棒驱动机构倒运及引入就位。
巴基斯坦卡拉奇核电站（K2、K3）	K2 机组：内安全壳穹顶第 7 层钢筋绑扎完成 25%，外安全壳第 16 层钢筋绑扎完成、支模完成 25%，主泵泵壳安装完成。 K3 机组：内壳第 22 层施工完成；外壳第 9 层浇筑完成，环承梁、环吊大梁拼装开始。

资料来源：公司提供

从业务模式来看，公司核电工程主要采用施工总承包模式，根据项目特性，在征得业主同意后，部分工程进行专业分包或劳务分包。核电工程建设通常分为三部分：核岛、常规岛和其他土建工程。常规岛和其他土建工程施工技术门槛较低，多家建筑公司具备技术能力和施工经验，竞争较为激烈。核岛建设方面，由于核岛工程具有建筑结构复杂、施工技术难度大、技术水平和工程质量标准高的特点，公司在核岛建设和设备安装方面拥有成熟的技术和施工经验，同时考虑到中国核安全局对核电施工和设备安装实施严格的许可证制度，行业进入门槛较高，公司在核岛施工方面具有较强的垄断优势。

客户集中度方面，公司核电工程业务的业主主要为国内外大型核电发电企业，包括中国核工业集团公司、中国广东核电集团有限公司、国家核电技术公司、中国电力投资集团公司、中国华能集团公司等。核电发电企业负责核电站的运营及维护，将核电销售给电网运营公司。由于核电发电运营的特殊性，公司核电工程业务业主集中度较高。

采购及施工区域方面，公司核电工程业务材料及设备采购主要采用业主采购方式，多以招标形

式进行，因此材料及设备供应商很分散。施工区域方面，我国核电站主要分布在能源短缺，而经济发展水平较高的地区。一般多为东部沿海地区，例如，浙江、广东、江苏、山东、辽宁、福建等省。目前我国核电分布有向中部地区发展的趋势，正在筹办的核电站在河南、湖北、湖南、江西、重庆、四川等省市均有分布。此外，公司还承建了巴基斯坦恰希玛三、四期核电站。

从结算方式来看，核电工程通常有工程预付款，根据项目合同约定不同，金额约为 10%，这些款项一般应在合同签署后特定期间内支付；公司按照是否达到有关合同所载某些指定阶段，分期确认其后的进度款项。达到该类指定阶段后，公司将通知业主，业主核实公司的建设进度。核实后，进度款将在完成的次月支付，首先按比例扣除预付款，然后支付剩余部分完工进度款，根据不同的合同约定，支付的总金额直至总合同款的 70%至 80%。工程竣工验收后累计支付金额达合同总价的 90%。工程结算工作完成后按结算总价累计支付至 95%。剩余 5%为工程质量保证金，按合同约定的质保期逐年支付。核电工程作为国家重点项目，基本不存在预付款或工程进度款拖欠情况，工程款回收有保证，核电工程施工业务的现金流较为稳定。核电项目均是采用完工百分比法，按月度进行验工计价并确认营业收入。

总体看，2017 年，公司继续发挥其在军工及核电工程建设较强的竞争优势，军工工程新签合同额大幅提升，但核电工程新签合同额有所下滑。公司在手项目规模较大，为未来收入提供有力支撑。

3．工业与民用工程

公司工业与民用工程业务以工程施工承包为主，该板块已成为公司业务收入的主要来源。公司的传统优势业务核电工程施工具有技术难度大、质量标准高的特点，公司在建筑施工领域积累了丰富的施工经验，具备一些难度较大的民用工程的施工能力，借助这一优势，公司不断向建筑行业横向拓展，获得房屋建筑工程施工总承包特级资质和电力工程施工总承包特级资质，承接了多个大型民用工程项目，并且多项工程获国家建筑工程鲁班奖和省部级优质工程奖。

公司工业与民用工程的业主较为分散。工业建筑方面，业主主要为石化、机械、纺织、汽车、化工、交通等行业的国有企业及民营企业；基础设施工程建设方面，业主主要为各地政府及基础设施建设平台公司；房屋建筑工程方面，业主主要为国有及民营房地产公司。公司工业与民用工程承包业务区域分布比较广泛，全国各地区均有项目。

工业与民用工程采购方面，公司主要采取业主采购和承包商自主采购两种模式，其中以业主采购模式为主，该模式由业主进行招标采购，业主与供应商签订供应合同，业主采用有偿调拨的方式供应给承包商，然后在支付的工程款中扣除货款。

工业与民用工程结算方面，公司系按照是否达到有关合同所载某些指定阶段，分期确认其后的进度款项。达到该类指定阶段后，公司将通知业主，业主核实公司的建设进度。核实后，进度款将在完成的次月支付，首先按比例扣除预付款，然后支付剩余部分完工进度款，根据不同的合同约定，支付的总金额直至总合同款的 70%至 80%。工程结算工作完成后按结算总价累计支付至 95%，余 5%为工程质量保证金，按合同约定的质保期逐年支付。对于提供建设移交方式（BT）参与公共基础设施建设业务，并同时提供建造服务的，公司于项目建造期间，对于所提供的建造服务按照《企业会计准则第 15 号—建造合同》确认相关的收入和成本，建造合同收入按应收取对价的公允价值计量，同时确认长期应收款。长期应收款应采用摊余成本计量并按期确认利息收入，实际利率在长期应收款存续期间内一般保持不变。

从业务模式看，公司工业与民用工程主要采用施工总承包的模式，同时承揽部分大型的 BT、BOT 和 TOT 项目；公司从 2015 年开始参与 PPP 业务，公司积极参与 PPP 项目的承揽与建设，PPP

业务进入快速增长阶段。目前涉及市政工程、园区开发、保障性安居工程、教育、体育、旅游、医疗等九大行业领域，遍及江苏、四川、贵州、山东等 15 个省份，有力推动了业务结构调整优化和品牌提升。

新签合同方面，2017 年，公司工业与民用工程业务新签合同额为 645.71 亿元，保持增长态势，在建合同金额为 834.58 亿元，较上年底大幅提升 25.00%。

表 4　2016~2017 年公司工业与民用工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

项目		2016 年	2017 年
工业与民用工程	新签合同额	523.00	645.71
	在建合同额	667.64	834.58

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司正在施工的工业与民用工程项目主要包括蒲江县工业集中发展区基础设施及配套建设项目、凯达尔枢纽国际广场总承包工程以及台州天盛项目华兴等项目。从主要在建项目情况来看，项目合同金额合计 136.72 亿元，已投资额合计 108.63 亿元，已回款 46.10 亿元，回款情况有待改善，公司未来仍面临较大规模的工程施工支出。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要在建工业与民用工程项目情况（单位：万元、%）

项目名称	合同主体	合同金额	已投资额	已回款情况	项目进度	合同签署日期	预计竣工时间
光明高新园区市政配套工程华兴	深圳市光明新区建筑工务和土地开发中心	87,036.00	32,324.46	4,561.74	37	2012 年 1 月	2020 年 12 月 31 日
景枫中心华兴	南京东方实华置业有限公司	80,081.00	63,810.87	55,193.71	100	2014 年 6 月	2017 年 8 月
淮安金湖县天安广场项目二二	江苏省序安房地产有限公司	75,000.00	27,000	3,000	按法院调解书，3 月开始进入复工准备阶段	2013 年 12 月	--
白塘路建设工程项目投资—建设移交招商工程华辰	莆田市城市建设投资开发集团有限公司	65,000.00	37,662.96	11,000.00	89.39	2014 年 9 月	2018 年 6 月
丰镇万洁燃气有限公司 130 万方/日城市燃气应急调峰项目五公司	丰镇万洁燃气有限公司	64,550.00	26,877.00	--	已停工	2014 年 3 月	--
正荣润锦城华兴	南京正荣房地产开发有限公司	52,238.00	34,282.45	44,985.49	89.11	2014 年 9 月	2018 年 2 月
新抚区粮站街华安小区建设项目华兴	抚顺市华安建设发展有限公司	80,000.00	51,193.93	62,300	100	2015 年 5 月	2017 年 6 月
蒲江县工业集中发展区基础设施及配套建设项目五公司	蒲江县工业集中发展区管理委员会办公室	121,254.00	44,251.75	14,839.14	65	2015 年 5 月	2018 年 7 月
台州天盛项目华兴	台州天盛置业有限公司	300,000.00	81,805.22	59,089.75	35.15	2015 年 10 月	2019 年 11 月
凯达尔枢纽国际广场总承包工程华兴	广州凯达尔投资有限公司	160,000.00	71,185	92,223.56	73	2014 年 12 月	2019 年 9 月
紫鑫中华广场三期项目施工总承包工程华兴	南京建瑞房地产开发有限公司	100,980.00	19,977.00	10,055.74	49	2015 年 10 月	2020 年 12 月
连云港核电专家二村项目华兴	连云港中核房地产开发有限公司	79,422.00	523,520.33	32,499.63	75.87	2015 年 11 月	2020 年 3 月
卓凡中心华兴	珠海卓凡嘉德置业有限公司	50,000.00	17,104.02	14,657.45	43	2015 年 9 月	2019 年 12 月
正荣 苏地 2013-G-122 地块施工总承包工程二二	正荣苏南（苏州）房地产有限公司	51,595.00	55,332	56,603	竣工	2014 年 6 月	--
合计	--	**1,367,156.00**	**1,086,326.99**	**461,009.21**	--	--	--

资料来源：公司提供

总体看，2017 年，公司凭借着在建筑施工领域积累了丰富的施工经验，工业与民用工程板块项目获取情况保持良好态势，在建合同金额较大，该板块仍然为公司营业收入的主要来源。但工业与民用工程板块回款情况有待改善，未来公司将面临较大规模的工程施工支出，对公司经营性现金流造成一定压力。

4．其他业务

公司其他主营业务收入包括能源业务收入和环保业务收入等。由于公司 2014 年度将新华水电纳入合并报表，其他业务中 2014 年度之后的相关经营数据包括了新华水电 2014 年度之后的经营情况。

公司能源业务收入来源于新华水电，经营主体包括其下属子公司宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司和新疆新华水电投资股份有限公司。宁夏沙坡头水利枢纽有限责任公司负责宁夏沙坡头水利枢纽工程（以下简称“沙坡头水利”）的建设和运营。宁夏沙坡头水利枢纽工程师国家实施西部大开发战略的一项标志性水利工程。沙坡头水利以灌溉、发电为主，总控制灌溉面积 134 万亩，总装机容量 12.03 万千瓦，设计年发电量 6 亿度。新疆新华水电投资股份有限公司下属全资运营 8 个电厂，包括波波娜电厂、冲乎尔电厂、塔尕克电厂、克孜尔电厂、托洪台电厂、哈尔莫墩电厂、小山口电厂、窝依莫克风电厂。新华水电的电网销售板块主要由其下属子公司湖南新华水利水电有限公司负责运营。2017 年，公司能源业务收入 29.80 亿元，较上年小幅下降 2.42%；能源业务毛利率为 43.03%，处在较高水平。公司其他业务中还包括产品销售及环保业务，2017 年，公司其他业务收入规模增长主要来自贸易业务的增加以及光伏 EPC 业务配套的设备销售款的增加。

总体看，公司其他主营业务板块收入规模增长较快，毛利率相对较高，对公司整体收入规模及盈利能力有一定提升作用，在一定程度上降低业务单一化风险。

5．在建工程

截至 2018 年 3 月底，公司在建项目主要为新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程、乔巴特水利枢纽、齐热哈塔尔水电站、木扎提河三级水电站工程以及吉勒布拉克水电站项目；主要在建工程总投资 256.06 亿元，已投资 105.24 亿元，尚需投资 158.92 亿元，未来存在一定的资金压力。

表 6　截至 2018 年 3 月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资额	尚需投资
新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程	109.86	52.10	57.76
乔巴特水利枢纽	100.09	7.59	92.50
齐热哈塔尔水电站	18.75	22.4	--
木扎提河三级水电站	14.38	5.72	8.66
吉勒布拉克水电站	12.98	17.43	--
合计	**256.06**	**105.24**	**158.92**

资料来源：公司提供

总体看，公司在建项目投资金额较大，对公司形成一定的资金支出压力。未来随着新华水电在建的水利发电项目投入运营，该板块的业务收入有望得到提升。

6．重大事项

2018年1月31日，公司收到国务院国有资产监督管理委员会通知，经国务院批准，同意中核建设

集团与中核集团实施重组，中核建整体无偿划转进入中核集团，本次合并的实施尚需履行必要的程序以及获得其他有权机构必要的批准、核准及同意。

总体看，公司目前是国内重要的核电建设集团，与中核集团战略重组事项有利于公司综合竞争力进一步提升，联合评级将持续关注公司重组进展。

7．经营关注

（1）军工、核电工程业务规模有所波动

受军工行业竞争日益激烈，加之受福岛核事故影响，导致核电工程新开工项目少，公司军工及核电工程建设业务新签合同及在建合同金额有所波动，对该板块业务收入产生一定影响。

（2）面临一定的资金周转压力

近年来，随着公司工业与民用工程板块业务扩张影响，公司应收款项和存货规模持续扩大，对公司营运资金周转形成一定压力。

（3）存在一定的外部融资需求

随着公司业务规模的扩大，建设项目的不断增加，公司面临一定的融资压力。

8．未来发展

公司定位为以建设安全、环保、和谐的人类家园为己任，以军工工程、核电站和核设施建设、先进核能利用为特色，以建筑和清洁能源为核心业务的现代央企集团。

在工程建设与服务领域，公司将大力推行以工程总承包、施工总承包为主的多层次经营模式，以及投资建设或 EPC 等工程承揽模式；参与制定国家核应急相关规划标准，组建队伍，编制预案，开展培训，形成核事故应急救援能力。

在清洁能源产业领域，公司将加快形成新的竞争优势，推动企业向清洁能源集团转型；以 60 万千瓦高温气冷堆群堆技术内陆推广为重点，实现对核电站的控股投资；发挥高温气冷堆的安全优势，争取国家政策资源的支持，积极开展国际推广；继续推动核供热堆示范工程建设；实施差异化战略，在核技术服务、核燃料生产等配套产业实现投资运营；实现对水电、风电、光伏等清洁能源的投资、建设、运营。

在其他业务领域，公司将推进产业结构优化，争取进入军品科研生产及配套领域；积极参与城镇开发和建设；推进环保水务业务的发展。

总体看，公司未来发展切实可行，有利于进一步巩固公司在工程建设与服务领域的优势；公司遵循适度多元的发展方针，为持续稳定经营提供有力支撑。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的2017年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的2018年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制执行财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、各项具体会计准则及其他相关规定。

从财务报表合并范围看，2017年公司合并范围新增子公司42家；不再纳入合并范围的子公司9家。整体看，公司新纳入合并范围的企业规模较小，公司财务数据可比性较强。

2．资产质量

2017 年，随着经营规模的不断扩大，公司资产规模稳步增长。截至 2017 年底，公司资产总额 1,478.27 亿元，较年初增长 19.40%，主要系应收账款、存货、在建工程增长带动所致；资产结构方面，公司流动资产占比为 58.25%、非流动资产占比为 41.75%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产为 861.04 亿元，较年初增长 21.03%，主要系随着公司承揽的工程项目建设及结转的逐步推进，应收账款及存货增长所致；流动资产主要由货币资金（占 12.33%）、应收账款（占 21.68%）、其他应收款（占 8.56%）以及存货（占 48.08%）构成。截至 2017 年底，公司货币资金 106.15 亿元，较年初增长 2.00%，主要以银行存款为主，公司货币资金存在一定的受限情况。公司应收账款 186.68 亿元，较年初增长 29.42%，主要系应收工程结算款增加所致；从应收账款分类来看，以信用风险特征组合为主，占比为 98.92%；信用风险特征组合中采用账龄分析法计提还账准备的应收账款 178.02 亿元，其中 6 个月以内的占 57.15%、6 个月至 1 年的占 13.55%、1 至 2 年的占 11.02%，整体账龄相对较短；前五大应收账款客户占比为 10.56%。集中度较低；公司共计提坏账准备 12.91 亿元，计提比例为 6.47%；随着公司施工规模的逐步扩大，特别是工业与民用工程板块增涨较快，所形成的应收账款规模较大，存在一定的回收风险。公司其他应收款 73.71 亿元，较年初增长 19.62%，主要由履约保证金、往来款及投标、其他类型的保证金构成，账龄主要集中在 6 个月以内，计提还账比例为 8.76%，前 5 大其他应收款对手方占总额的比例为 16.29%，集中度较低。公司存货 414.00 亿元，较年初增长 19.38%，主要系工程项目及房地产开发投入所致，其中原材料占 7.15%、开发成本占 35.41%及工程施工（已完工未结算）占 53.16%，计提跌价准备 1.00 亿元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 617.23 亿元，较年初增长 17.21%，主要系长期应收款、固定资产及在建工程增长所致；非流动资产主要以长期应收款（占 17.74%）、固定资产（占 38.08%）、在建工程（占 21.70%）、无形资产（占 10.86%）构成。截至 2017 年底，公司长期应收款 109.50 亿元，较上年大幅增长 41.08%，主要系公司 BT 项目、PPP 项目投资款增长所致，其占长期应收款总额的 83.00%，公司共计提还账准备 0.81 亿元；固定资产 235.04 亿元，较上年增长 7.29%，主要由房屋及建筑物（占 59.47%）、机器设备（占 33.41%）为主，累计计提折旧 66.15 亿元，成新率为 78.03%，公司投资的水利设备增加，加之为后续更多项目建设提供可靠的设备资源增购重型机器设备，固定资产保持增长趋势；在建工程 133.97 亿元，较年初增长 22.60%，主要系水利设备投资增加所致，投资金额较大的水利项目主要为新疆叶尔羌河阿尔塔什水利枢纽工程和齐热哈塔尔水电站项目；无形资产 67.05 亿元，较上年小幅下降 1.34%，主要由土地使用权（占 66.58%）及特许权（占 28.36%），累计计提摊销 11.77 亿元。

截至 2017 年底，公司受限资产 261.57 亿元，具体情况详见下表；公司受限资产占资产总额的比例为 17.69%，受限比例尚可。

表 7　截至 2017 年底公司受限资产情况（单位：万元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	134,525.32	存款准备金、各类保证金、诉讼冻结等
应收账款	95,530.01	应收账款保理
存货	107,849.39	抵押借款
固定资产	1,253,004.03	融资租赁
无形资产	88,444.04	质押借款

在建工程	684,347.80	融资租赁
其他	252,040.81	质押、抵押借款
合计	**2,615,741.39**	--

资料来源：公司审计报告

截至2018年3月底，公司合并资产总额1,510.99亿元，较年初变化不大；其中流动资产占58.90%，非流动资产占41.10%，资产结构较年初保持稳定。

总体看，2017年，公司资产规模随着工程项目以及水利设施的投入实现增长，仍以存货、应收账款、固定资产为主，整体流动性一般。随着工程项目的结转，公司应收账款规模大且呈现增长趋势，存在一定的回收风险。

3．负债及所有者权益

负债

截至2017年底，公司负债总额1,214.28亿元，较年初增长18.71%，主要系短期借款、长期借款规模增长所致；其中流动负债占66.75%、非流动负债占33.25%。

截至2017年底，公司流动负债810.50亿元，较年初增长20.39%，主要系短期借款、应付账款及预收账款增长所致；公司流动负债主要由短期借款（占21.58%）、应付票据（占5.86%）、应付账款（占37.08%）、预收账款（占17.40%）以及其他应付款（占6.20%）为主。截至2017年底，公司短期借款174.91亿元，较年初增长11.39%，主要以保证借款（占18.37%）及信用借款（占78.48%）为主；公司应付票据47.47亿元，较年初大幅增长96.22%，主要系对工程施工下游供应商票据结算增加所致，其中商业承兑汇票占31.94%、银行承兑汇票占68.06%；应付账款300.57亿元，较年初增长12.39%，主要系应付工程款增长所致；预收账款141.01亿元，较年初增长20.52%，由于军工工程、核电工程的特殊性，公司获得一定规模预付工程款，在一定程度上缓解公司工程支出压力；其他应付款50.28亿元，较年初增长32.07%，主要系往来款增长所致。

截至2017年底，公司非流动负债403.77亿元，较年初增长15.47%，主要系长期借款增长所致；非流动负债主要以长期借款（占75.88%）、应付债券（占10.64%）及长期应付款（占7.60%）为主。截至2017年底，公司长期借款306.40亿元，较年初增长31.65%，其中信用借款占46.58%、质押借款占26.74%，公司5年以上的长期借款占比为70.22%；应付债券42.98亿元，较年初下降29.48%，主要系即将到期的债券转入一年内到期的非流动负债所致；长期应付款30.68亿元，较年初变化不大，其中应付融资租赁款占91.81%，本报告将长期应付款纳入长期债务核算。

随着公司工程项目及水利设施建设的投入增加，公司对融资的需求有所加大，截至2017年底，公司全部债务规模为672.13亿元，较年初增长21.07%；其中，短期债务292.08亿元（占43.45%）、长期债务380.06亿元（占56.55%）。债务指标方面，截至2017年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为82.14%、71.80%、59.01%，较年初变化不大，整体债务负担重。

公司于2016年发行中期票据“16中核工MTN001”35.00亿元、于2017年12月发行中期票据“17中核建MTN001”，上述两只债券为永续票据，公司将其作为永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，若将该永续票据认定为普通债券，截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将变化为82.50%、72.68%和60.83%，较调整前分别上升0.12个百分点、1.24个百分点和0.41个百分点，

公司整体债务负担将进一步加重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额 1,242.90 亿元，较年初增长 2.36%，流动负债占 66.54%，非流动负债占 33.46%，负债结构较年初保持稳定。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 726.13 亿元，较年初增长 8.03%，其中短期债务 333.64 亿元（占 45.95%）、长期债务 392.49 亿元（占 54.05%）；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.26%、73.04%和 59.42%，分别较年初上升 0.12 个百分点、1.24 百分点和 0.41 个百分点，公司债务负担进一步加重。

总体看，2017 年，公司负债规模增长较快，公司负债结构以流动负债为主。随着公司承接工程量增加，资金需求增多，债务负担重，短期债务压力大。

所有者权益

截至 2017 年末，公司所有者权益为 263.99 亿元，较年初增长 22.73%，主要系公司发行永续中票“17 中核建 MTN001”计入所有者权益中的其他权益工具所致；公司归属于母公司所有者权益为 125.30 亿元（占 47.46%），主要由实收资本（占 23.61%）、其他权益工具（占 42.30%）、资本公积（占 21.07%）、盈余公积（占 0.11%）和未分配利润（占 10.73%）构成。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 268.09 亿元，较年初变化不大。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 123.20 亿元（占 45.96%），其规模及构成较年初变化不大。

总体看，2017 年，公司所有者权益规模有所扩大，归属于母公司所有者权益占比不高，归属于母公司所有者权益中其他权益工具占比较大，整体看公司所有者权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2017 年，在工业与民用工程业务收入的带动下，公司实现营业收入 526.12 亿元，较上年增长 13.45%；营业利润率为 12.78%，较上年基本保持稳定；实现净利润 7.29 亿元，较上年大幅增长 85.06%。

期间费用方面，2017 年，公司期间费用总额为 53.52 亿元，较上年增长 10.36%，主要系管理费用及财务费用增长所致；其中销售费用为 2.19 亿元；管理费用为 32.57 亿元，较上年增长 6.27%，主要系职工薪酬及研究与开发费用增加所致；财务费用为 18.75 亿元，较上年增长 16.48%，主要系公司债务规模扩大所致；公司费用收入比为 10.17%，较上年有小幅下降，公司整体费用控制能力较好。

2017 年，公司资产减值损失 4.09 亿元，与上年变化不大，主要系计提坏账损失所致，其对公司营业利润存在一定程度侵蚀；公司投资收益 1.32 亿元，较上年下降 61.98%，主要系同期处置股权及金融资产收益减少所致；根据最新会计准则，公司将与日常经营活动相关的政府补助计入其他收益，公司当年新增其他收益 1.16 亿元，同口径增长 28.00%，主要系核电、军工工程补助增加所致；公司营业外收入 1.94 亿元，较上年有所减少，主要系部分政府补助计入其他收益所致。

从各项盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.17%、2.42%和 3.04%，分别较上年增加 0.29 个百分点、0.19 个百分点和 0.89 个百分点，公司盈利能力有所增强。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 97.86 亿元，较上年同期增长 11.70%，主要系工业与民用工程收入增长所致；净利润-1.46 亿元，较上年同期基本持平。

总体看，2017 年，公司营业收入规模有所增长，净利润规模有所扩大。

5．现金流

经营活动方面，2017 年，公司经营活动现金流入量为 544.55 亿元，较上年增长 16.40%，主要

系公司工程业务及商品销售业务回款增长所致；经营活动现金流出量为 557.99 亿元，较上年增长 15.30%，受工程业务收入增长影响，相关成本支出随之增长所致；公司经营活动产生的现金流量净额为-13.45 亿元，持续呈现净流出状态；公司现金收入比为 89.56%，较上年基本持平。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入量为 86.52 亿元，较上年增长 2.89 倍，主要系理财产品到期赎回所致；公司投资活动现金流出量为 184.84 亿元，较上年增长 1.37 倍，主要系水利设施在建工程、PPP 项目支出及购买理财产品投资支出所致；公司投资活动产生的现金流量净额为-98.32 亿元，呈净流出态势，且净流出规模上年扩大 42.44 亿元，公司投资活动形成的资金缺口较大。

筹资活动方面，2017 年，公司筹资活动现金流入为 507.17 亿元，较上年增长 10.04%，主要系融资规模扩大所致；公司筹资活动现金流出为 395.72 亿元，较上年增长 3.02%，主要系当期偿还债务较多所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为 111.44 亿元，较上年增长 45.19%，公司融资需求持续扩大。

总体看，2017 年，随着公司工程项目规模不断扩大，资金需求不断增长，公司对外部融资依赖程度高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.06 倍和 0.55 倍，较年初变化不大；公司现金短期债务比由年初的 0.51 倍下降到 0.42 倍，公司现金类资产对短期债务的保障程度一般。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 46.94 亿元，较上年增长 20.73%，主要系利润总额增长所致；公司 EBITDA 由折旧（占 24.04%）、摊销（占 5.95%）、计入财务费用的利息支出（占 42.07%）和利润总额（占 27.94%）构成；公司 EBITDA 全部债务比和 EBITDA 利息倍数分别为 0.07 倍和 1.69 倍，较上年基本维持稳定。整体来看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司从各家银行获得银行授信额度合计 2,667.36 亿元，其中未使用额度 1,881.20 亿元，公司间接融资渠道畅通。

目前，公司未决诉讼金额对公司整体经营情况产生的影响较小。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保 9.05 亿元，对外担保规模较小，且担保对象均为关联单位。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10110102007715204），截至 2018 年 3 月 30 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，过往债务履约情况良好。

总体看，受公司债务规模较大扩大影响，公司长短期偿债能力均有待提高，但考虑到其在军工、核电工程建设的行业地位、技术水平和公司业务规模、融资渠道等因素，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量的且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达 131.33 亿元，为“18 核建 01”和“18 核建 02”（债券余额合计 40.00 亿元）的 3.28 倍，公司现金类资产对“18 核建 01”和“18 核建 02”债券余额的覆盖程度高；截至 2018 年 3 月底，公司净资产达 268.09 亿元，为债券合计余额的 6.70 倍。公司现金类资产和净资产对“18 核建 01”和“18 核建 02”按期偿付的保障程度高。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 46.94 亿元，为债券合计余额的 1.17 倍，公司 EBITDA 对“18 核建 01”和“18 核建 02”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入量 544.55 亿元，为“18 核建 01”和“18 核建 02”债券合计余额的 13.61 倍，公司经营活动现金流入量对“18 核建 01”和“18 核建 02”的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、工程业务规模、资产规模、融资能力等方面具有的优势，公司对“18 核建 01”和“18 核建 02”的偿还能力极强。

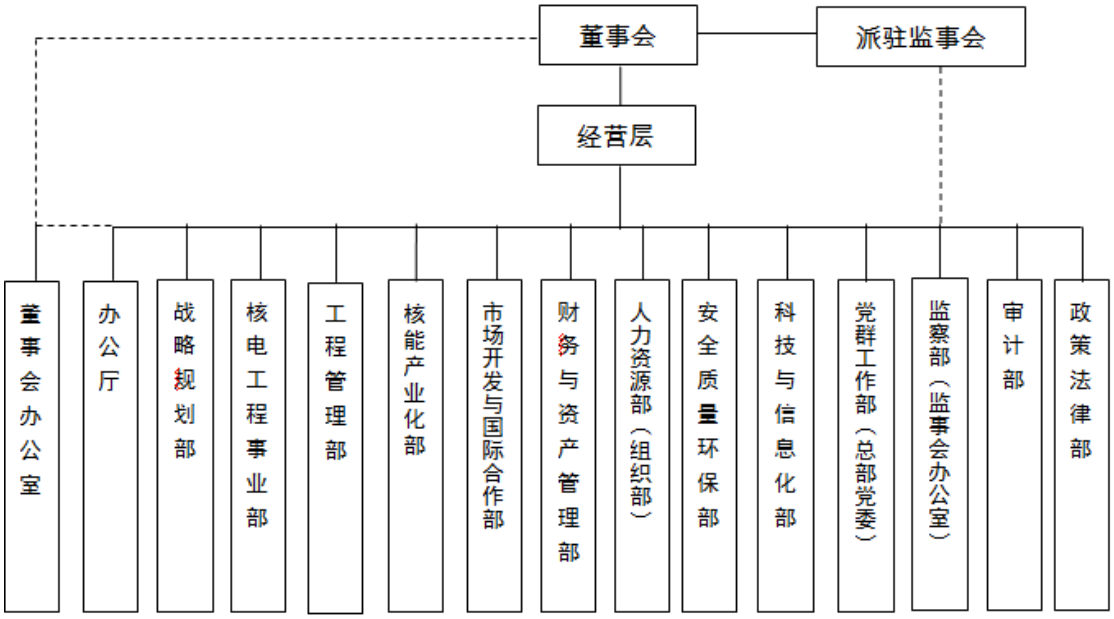
八、综合评价

2017 年，公司作为中国核军工、核电工程建设行业的领军企业，继续发挥其在工程建设领域的显著优势，军工工程、工业与民用工程新签订单实现较大幅度增长，工程储备充足，营业收入及净利润规模有所扩大；此外，公司业务适度多元化的发展格局有效降低了单一业务风险。同时，联合评级也关注到公司非核建筑施工行业竞争激烈、应收账款规模大、经营活动产生的现金流净额持续呈现净流出状态、资产负债率高等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着基础能源转型，加之“走出去”战略的带动下，核能发电行业未来发展前景好，公司面临良好的核电建设市场空间；与中国核工业集团有限公司战略重组有利于公司综合竞争力进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“18 核建 01”和“18 核建 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　中国核工业建设集团有限公司
组织结构图



附件 2　中国核工业建设集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
资产总额（亿元）	1,238.03	1,478.27	1,510.99
所有者权益（亿元）	215.10	263.99	268.09
短期债务（亿元）	230.51	292.08	333.64
长期债务（亿元）	324.64	380.06	392.49
全部债务（亿元）	555.15	672.13	726.13
营业收入（亿元）	463.73	526.12	97.86
净利润（亿元）	3.94	7.29	-1.46
EBITDA（亿元）	38.88	46.94	--
经营性净现金流（亿元）	-16.16	-13.45	-30.59
应收账款周转次数（次）	3.12	2.97	--
存货周转次数（次）	1.29	1.19	--
总资产周转次数（次）	0.40	0.39	--
现金收入比率（%）	89.97	89.56	144.88
总资本收益率（%）	2.88	3.17	--
总资产报酬率（%）	2.23	2.42	--
净资产收益率（%）	2.15	3.04	--
营业利润率（%）	12.48	12.78	10.10
费用收入比（%）	10.46	10.17	12.30
资产负债率（%）	82.63	82.14	82.26
全部债务资本化比率（%）	72.07	71.80	73.04
长期债务资本化比率（%）	60.15	59.01	59.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.65	1.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	--
流动比率（倍）	1.06	1.06	1.08
速动比率（倍）	0.54	0.55	0.55
现金短期债务比（倍）	0.51	0.42	0.39
经营现金流动负债比率（%）	-2.40	-1.66	-3.70
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.97	1.17	--

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、本评级报告中营业收入为审计报告中营业总收入；4、其他流动负债中有息部分已纳入短期债务核算；5、长期应付款已纳入长期债务核算；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；7、2018 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：　现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期融资款+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级