信用评级公告

联合〔2021〕4408 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业建设股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国核工业建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”和“19 核建 Y5”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国核工业建设股份有限公司
公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	本次评级展望	上次级别	上次评级展望
主体	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y3	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 核建 Y1	15 亿元	15 亿元	2022-01-15
19 核建 Y2	5 亿元	5 亿元	2024-01-15
19 核建 Y3	15 亿元	15 亿元	2022-06-13
19 核建 Y5	5 亿元	5 亿元	2024-06-13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的公司债券

跟踪评级时间：2021 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）是中国军工工程重要的承包商之一、核电工程建设的领军企业。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在行业地位、技术研发水平、融资渠道等方面保持显著的竞争优势，且在项目承揽、税收优惠方面持续得到股东、国家政策等外部有力支持。跟踪期内，公司营业收入和利润总额不断增长，整体盈利能力强，项目储备充足。同时，联合资信也关注到公司资产流动性和质量一般，债务规模持续增长，整体债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司在核工业建设领域地位突出，并积极向工业与民用建设领域拓展，新签订单规模大，未来随着在手项目陆续投产，公司营业收入和利润规模有望保持稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”和“19 核建 Y5”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **综合竞争实力强。**公司是中国军工工程重要的承包商之一、核电工程建设的领军企业，在行业地位、技术研发水平、专业资质以及融资渠道等方面具备显著优势。
2. **公司在业务承揽和税收优惠方面持续得到股东、国家政策等外部有力支持。**2020年公司承揽的工程建设业务中，中国核工业集团有限公司及下属子公司作为业主方的结算合同金额累计192.55亿元，占公司当年营业收入的26.45%。此外，公司享受国家增值税、所得税相关的优惠政策，获得免税的收入规模较大。
3. **在手订单充足，业务持续性强。**2020年，公司新签合同金额1099.45 亿元，同比增长13.25%；2020年底，公司工程施工业务在手订单总金额 2070.49亿元；其中，已签订合同但尚未开工项目金额354.51亿元，在建项目中未完工部分金额 1715.98亿元，项目储备充足。
4. **公司盈利能力强。**跟踪期内，公司营业收入和利润总额持续增长，整体盈利水平高。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

张婷婷 登记编号（R0150220120047）
赵传第 登记编号（R0150220120064）

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项和工程项目投入占比大；跟踪期内，应收类款项规模持续扩大，对资金形成较大占用，且存在一定的回收风险；公司资产流动性和质量一般。
2. **PPP 项目投资和运营风险有待关注。**公司 PPP 项目投资规模大，回报期偏长，且大部分项目目前仍处于建设期，对公司营运资金周转形成一定压力；此外，PPP 项目未来收益实现及资金回收情况有待关注。
3. **债务规模持续增长，整体债务负担较重。**2021 年 3 月底，公司全部债务为 574.52 亿元，较 2019 年底增长 31.01%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.23%、68.43%。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	112.10	159.78	177.15	169.54
资产总额(亿元)	945.06	1244.60	1457.69	1579.86
所有者权益(亿元)	124.47	198.46	258.06	265.00
短期债务(亿元)	172.29	226.13	230.08	251.18
长期债务(亿元)	101.90	212.41	270.61	323.34
全部债务(亿元)	274.18	438.54	500.69	574.52
营业总收入(亿元)	515.06	637.41	728.14	212.35
利润总额(亿元)	14.64	18.01	21.71	6.12
EBITDA(亿元)	26.68	34.80	41.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	-39.43	21.66	-41.04
营业利润率(%)	10.01	9.52	9.32	7.18
净资产收益率(%)	9.01	7.16	6.79	--
资产负债率(%)	86.83	84.05	82.30	83.23
全部债务资本化比率(%)	68.78	68.84	65.99	68.43
流动比率(%)	98.46	103.33	101.22	105.97
经营现金流动负债比(%)	0.90	-4.77	2.35	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.71	0.77	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.28	12.60	11.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.28	2.01	--
公司本部（母公司）				
项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	92.94	164.47	235.65	244.61
所有者权益(亿元)	63.75	107.13	110.80	110.94
全部债务(亿元)	27.59	44.41	102.52	113.65
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.54	0.20
利润总额(亿元)	1.12	3.23	6.70	0.03
资产负债率(%)	31.42	34.86	52.98	54.65
全部债务资本化比率(%)	30.21	29.30	48.06	50.60
流动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	201.86
经营现金流动负债比(%)	-337.80	44.61	-48.14	--

注：1、2021 年一季度财务报表未经审计；2、已将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；3、已经应收款项融资调整至现金类资产核算

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 核建 Y5	AAA	AAA	稳定	2020.06.19	李乃鹏、黄静轩	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文
19 核建 Y3							
19 核建 Y2							
19 核建 Y1							
19 核建 Y5	AAA	AAA	稳定	2019.05.30	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文
19 核建 Y3	AAA	AAA	稳定	2019.05.30	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文
19 核建 Y2	AAA	AAA	稳定	2019.01.02	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文
19 核建 Y1	AAA	AAA	稳定	2019.01.02	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国核工业建设股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、客准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国核工业建设股份有限公司
公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 主体概况

跟踪期内，由于限制性股票激励、可转债债转股影响，截至 2021 年 3 月底，公司股本 26.50 亿元，其中中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）持有公司 61.20%股权；跟踪期内，公司控股股东未发生变化，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司最终实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，仍主要从事工程建设业务；合并范围内二级子公司共 19 家。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1457.69 亿元，所有者权益 258.06 亿元（少数股东权益 87.28 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 728.14 亿元，其中营业收入 728.00 亿元，利润总额 21.71 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1579.86 亿元，所有者权益 265.00 亿元（少数股东权益 90.89 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 212.35 亿元，利润总额 6.12 亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路 500 号。法定代表人：陈宝智。

三、 跟踪评级债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续公司债券余额合计 40 亿元，详见下表。

表 1 跟踪评级公司债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 核建 Y1	15 亿元	15 亿元	2019-01-15	3+N 年	4.25%
19 核建 Y2	5 亿元	5 亿元	2019-01-15	5+N 年	4.47%
19 核建 Y3	15 亿元	15 亿元	2019-06-13	3+N 年	4.23%
19 核建 Y5	5 亿元	5 亿元	2019-06-13	5+N 年	4.67%

资料来源：联合资信整理

公司于 2019 年发行 4 支可续期公司债券——“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”和“19 核建 Y5”，均具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积等特点。

截至 2020 年底，“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”“19 核建 Y5”募集资金已使用完毕，与募集说明书约定一致。跟踪期内，公司已按时足额支付“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”“19 核建 Y5”的应付利息。

四、 宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”

为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间**。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）平均值）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉

1 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
2 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况**反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善**。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大**

对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化**。

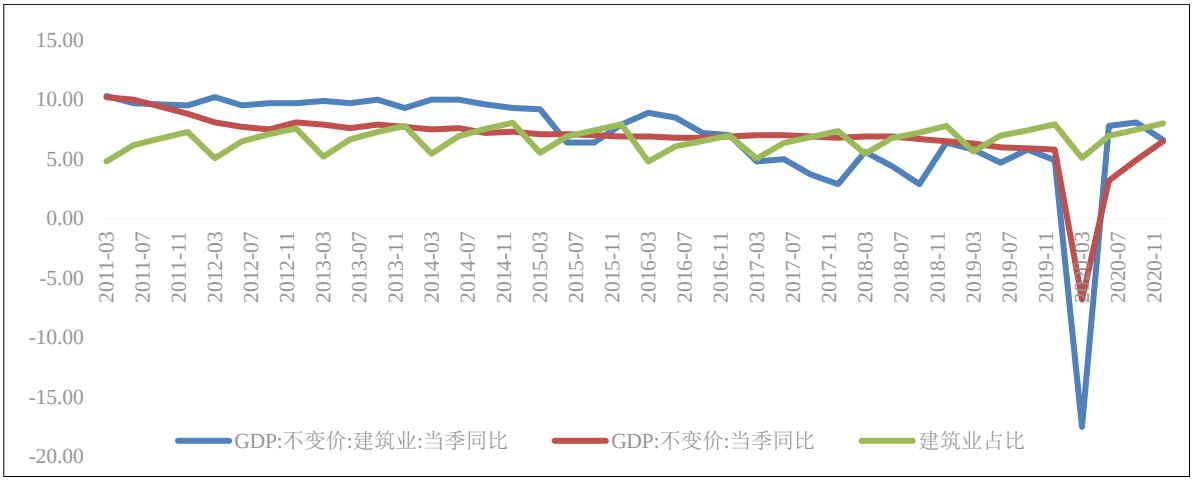
五、 行业及区域经济环境

1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

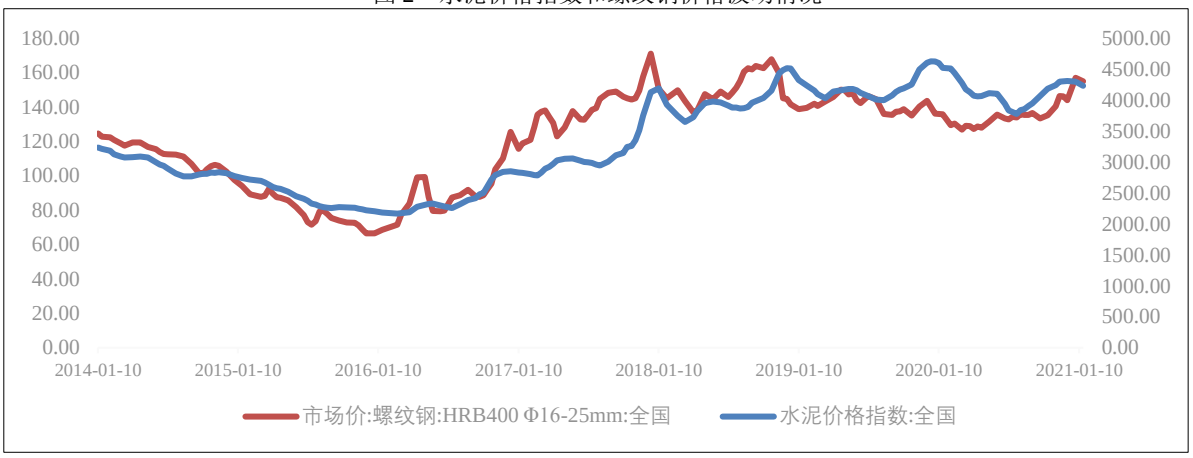
2. 上游原材料供给及下游需求

2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增

长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

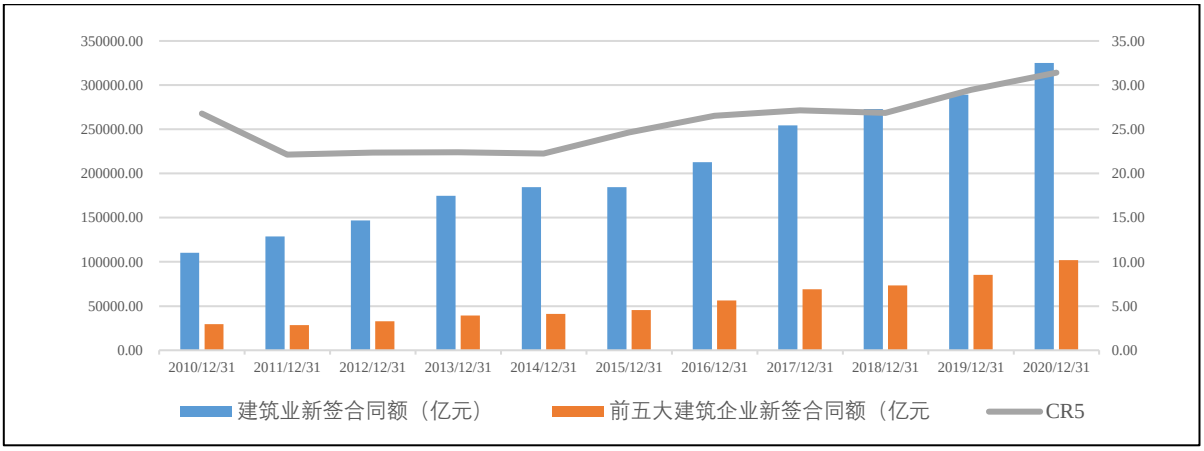
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

六、 基础素质分析

跟踪期内，公司继续保持其在核电、军工工程建设领域的优势地位，并依托丰富的经验和实力，大力发展工业与民用工程建设；公司技术水平不断提升，存量项目稳步推进，市场开发力度不断加大。公司在业务承揽、税收减免等方面获得股东和国家相关政策的持续支持。公司整体竞争力仍很强。

公司是我国国防军工工程重要承包商之一，是我国核电工程建设龙头企业，施工资质等级高且齐全，在核电工程建设领域具备绝对优势。通过多年的工程项目建设，公司积累了丰富的施工经验，并向工业与民用工程领域延伸拓展，逐步形成以军工工程、核电工程建设为立足之本，纵向深耕建筑工程价值链的业务布局。2020 年，公司在中国上市公司 500 强的排名由 178 位提升至 157 位。

目前，公司拥有施工资质包括核工程专业承包壹级、建筑工程施工总承包特级、电力工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、机电安装工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级等资质。

跟踪期内，公司在提升自身技术水平的同时不断加大市场开发力度，提升工程建设质量、安全、进度管理水平。2020 年，公司新签海南昌江多用途模块式小型堆、浙江三澳核电厂 1、2 号机组等核电建设合同，中标常州天宁东青小镇综合开发、梧州市建筑新材料产业园 I 标段总承包工程等大型工业及民用工程项目。2020 年累计新签项目 1932 个，金额 1099.45 亿元。子公司中国核工业二四建设有限公司（以下简称“中核二四”）成功获取建筑特级资质。2020 年底，公司在手订单总金额 2070.49 亿元；其中，已签订合同但尚未开工项目金额 354.51 亿元，在建项目中未完工部分金额 1715.98 亿元，项目储备充足。

公司对科研开发的投入持续增长。2020 年，公司研究开发支出 9.57 亿元，同比增长 18.41%。同时，公司科技创新取得新成效。公司承担的两项高温气冷堆核电站国家科技重大专项课题顺利通过国家能源局验收。2020

年公司新增授权专利 292 件，其中发明专利 62 件；公司持有有效专利总数达到 1545 件，其中发明专利 325 件；拥有计算机软件著作权 260 件。28 项科技成果通过鉴定，6 项达到国际先进水平。我国核电行业首个自主研制的窄间隙氩弧焊接机器人突破了“卡脖子”关键技术，实现了核电关键核心建造装备的自主化。15 项自动焊技术和智能焊接装备实现在核工程项目的全覆盖。

跟踪期内，公司持续获得中核集团在军工、核电建设等业务承揽方面的支持。2020 年公司承揽的工程建设业务中，中核集团及下属子公司作为业主方的结算合同金额累计 192.55 亿元（同比增长 35.59%），占公司当年营业收入的 26.45%。

作为适用跨境应税行为增值税零税率和免税政策（国家税务总局公告 2016 年第 29 号及财税〔2016〕36 号）适用主体，2020 年，公司享受免征增值税项目销售额 136270 万元；公司下属子公司北京中核华辉科技发展有限公司、中国核工业二三建设有限公司（以下简称“中核二三”）等通过高新技术企业认定，减按 15%的税率征收企业所得税，公司子公司山东中禾恒信建设管理有限公司适用小型微利企业所得税优惠政策，2020 年，公司享受上述所得税优惠政策的所得税免税收入 84567 万元，所得税减征收入 8471 万元。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000717828569P），截至2021年4月13日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据《企业信用记录》（报告编号：2021040216165399764984），截至2021年4月2日，子公司中国核工业第二二建设有限公司（以下简称“中核二二”）无未结清不良信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000104322012F），截至2021年4月20日，子公司中核二三无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91510000621600455J），截至2021年4月15日，子公司中核二四无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310116134703182D），截至2021年4月1日，子公司中国核工业第五建设有限公司（以下简称“中核五公司”）无未结清不良信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320000134756540Y），截至2021年4月15日，子公司中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”）无未结清不良信贷信息记录。

整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至 2021 年 5 月 28 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、 管理分析

跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员变更对公司影响可控，法人治理结构和管理水平未发生重大变化。

跟踪期内，因工作变动，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变更；其中公司董事长变更为陈宝智，总经理变更为戴雄彪。

陈宝智，现任公司董事长、党委书记，投资事业部总经理（兼）；曾任中核华兴质量安全部经理，中核华兴规划运营部主任、改制办主任、董事会秘书、总经理助理、总经理、党委书记、董事长，公司副总裁、投资事业部总经理(兼)等职务。

戴雄彪，现任公司总经理、党委副书记；曾任中核二三深圳分公司工程副经理，总经理，中核二三总经理助理、副总经理、总工程师，南方公司董事长、总经理、党委书记，新华水力副总经理、总经理、党委副书记、党委书记、董事长等职务。

2021 年 6 月，公司公告一位职工监事因工作原因辞职，公司将尽快完成补选工作。

整体看，公司新任高层管理人员具有相关工作和行业管理经验，人员变动对公司日常运作影响小。

跟踪期内，公司法人治理结构、主要管理制度无其他重大变化。

八、重大事项

公司拟非公开发行股票，有利于提升公司资本金实力，满足未来发展的资金需求，优化公司财务结构；联合资信将持续关注公司本次非公开发行股票进展情况。

2021 年 5 月 12 日，公司发布《非公开发行股票预案》：公司拟向包括中核集团在内的不超过 35 名的特定投资者非公开发行股票；本次非公开发行股票数量为不超过 794885886 股（含），募集资金不超过 300000.00 万元（含）；中核集团拟认购金额为 6 亿元，最终认购数量由中核集团和公司在发行价格确定后签订协议确定。本次非公开发行股票募集资金用途如下表。

表 3　非公开发行股票募集资金投向情况

（单位：亿元）

项目名称	投资总额	拟投入募集资金
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程 PPP 项目	23.45	12.00
德州市东部医疗中心项目	24.32	6.00
砀山县人民医院新院区三期项目	5.11	3.00
补充流动资金	9.00	9.00
合计	**61.87**	**30.00**

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致

资料来源：公司公告

鉴于中核集团拟认购 6 亿元，且本次非公开发行拟募集资金总额不超过 30.00 亿元（含），经测算，本次发行完成后，中核集团合计持有的公司股份占公司总股本的比例为 51.69%，仍为公司的控股股东及实际控制人，国务院国资委仍为公司的最终实际控制人。本次非公开发行不会导致公司控制权发生变化。

本次非公开发行股票有利于提升公司资本金实力，满足未来发展的资金需求，优化公司财务结构。

本次非公开发行股票相关事项尚需获得公司股东大会、中国证监会审议/核准通过。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，受军工工程、工业和民用工程收入增长带动，公司主营业务收入稳步增长。受成本持续上涨且行业竞争较为激烈等因素的影响，公司主营业务毛利率呈下降态势。

公司主营业务包括军工工程、核电工程、工业与民用工程等业务。2020 年，公司主营业务收入同比增长 14.30%，三大业务板块收入均有不同程度的增长。公司其他业务主要包括工程材料贸易、光伏 EPC 组件与设备购销等，对公司整体收入规模形成一定补充。

2020 年，公司承建的核工业产业园等一批重点项目陆续进入施工建设高峰，带动军工工程收入同比增长 91.87%；2020 年，随着“华龙一号”成功并网和投入商业运行，漳州核电、昌江核电等批量化建设步伐加快，公司核电工程实现收入 104.01 亿元，同比增长 9.18%；2020 年公司工业与民用工程实现收入 479.89 亿元，同比增长 8.76%，主要系 PPP 业务产融结合带动施工，光伏项目、石化工程等民用与工业项目持续推进，公司加大 EPC、环保、新能源、基础设施等业务的开发力度。其他业务领域实现收入 38.11 亿元，同比下降 12.47%，主要受境外疫情影响及产品结构调整，国际贸易业务收入有所下滑导致。

分区域看，2020 年公司境内营业收入 696.52 亿元，同比增长 16.15%，主要受军工工程建设收入增长带动；境外营业收入 26.83

亿元，同比降低 19.10%，主要系海外疫情影响工程进度和项目开发。

从毛利率来看，2020 年，公司主营业务毛利率为 9.51%，同比略有下降。分板块看，军工工程和核电工程毛利率同比呈小幅上升态势；工业与民用工程业务毛利率呈现波动下降趋势，主要系原材料及人工成本上涨、行业竞争较为激烈、疫情防控导致防控成本增加综合影响所致；其他业务毛利率同比上升主要系建筑领域产品销售咨询服务利润增加所致。

2021 年 1－3 月，公司实现主营业务收入 211.25 亿元，同比增长 71.25%，主要系上年受新冠疫情影响部分项目延迟开工。受工业与民用工程板块毛利率水平持续下降的影响，公司主营业务毛利率进一步下降至 7.24%。

表 4　公司主营业务收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
军工工程	52.82	8.35	6.48	101.35	14.01	6.72	32.69	15.47	6.21
核电工程	95.26	15.05	15.31	104.01	14.38	15.51	30.24	14.32	11.97
工业与民用工程	441.24	69.72	8.74	479.89	66.34	8.49	138.97	65.79	6.29
其他	43.54	6.88	10.29	38.11	5.27	13.23	9.35	4.42	9.72
合计	**632.86**	**100.00**	**9.65**	**723.36**	**100.00**	**9.51**	**211.25**	**100.00**	**7.24**

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）军工及核电工程

跟踪期内，公司在军工工程、核电工程建设领域地位仍然突出，军工和核电工程业务保持良好发展态势，在手订单充足，回款情况好，但行业景气度易受国家政策方针的影响。

公司军工、核电工程板块主要承担国防科技军工工程、核工程、核电站等建设。公司是我国国防军工工程重要承包商之一，同时也是我国核电工程建设领域历史最久、规模最大、专业一体化程度高的企业，代表了我国核电工程建设的最高水平。公司军工、核电工程业务的运营主体主要为子公司中核二二、中核二三、中核二四、中核华兴、中国核工业第五建设有限公司等。

军工工程领域，跟踪期内，公司成立相关部门，匹配各项资源，推进与军队有关方面的战略合作，主要承担了核工业、航天、航空、船舶和兵器等领域一大批国防军工高科技项目的建设，积累了丰富的工程技术和管理经验，在技术和保密要求较高的军工建设领域形成了一定优势，承担的工程在建设质量、安全、保密、进度等全面满足业主要求。

核电工程方面，跟踪期内，公司不断加强与核电业主的交流合作，加大市场开发力度，持续提升核电站建造技术，推进核电一体化建设，加大力度推进核电标准化和集约化。同时，在核电工程领域“纵向深耕”，核电检修业务持续增长。2020 年，公司新签海南昌江多用途模块式小型堆、浙江三澳核电厂 1、2 号机组等建设合同，福清“华龙一号”、国际热核聚变实验堆 ITER 项目等均取得阶段性进展。2020 年，公司核电工程建设业务板块实现营业收入 104.01 亿元，主要来自卡拉奇 K-2/K-3 核电项目核岛安装施工工程、福建漳州核电厂一期工程 1、2#核岛土建工程、田湾核电站、福清核电厂机组核岛安装工程等项目。

跟踪期内，公司军工及核电业务模式、采购及结算模式无重大变化。客户集中度方面，

公司核电工程业务的业主仍主要为国内外大型核电发电企业，包括中核集团、中广核工程有限公司等，集中度较高。

表 5 公司军工、核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

类别	项目	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
军工工程	当年新签合同金额	96	93	52
	在执行未完成合同金额	155	155	163
核电工程	当年新签合同金额	121	226	44
	在执行未完成合同金额	251	333	338

资料来源：公司提供

新签合同方面，2020 年，公司军工工程新签合同额同比略有下降，主要受国家军工工程建设需求影响；核电工程建设业务新签合同金额同比快速增长。在建合同额方面，2020 年，公司军工工程建设业务在执行未完成合同金额保持相对稳定；核电工程建设业务在执行未完成合同金额快速上升。

截至 2020 年底，公司在建前十大核电工程项目合同金额合计 270.99 亿元，已完成合同金额 204.04 亿元，已回款 214.01 亿元。整体看，公司军工工程和核电工程在手订单充足，回款情况好，但行业景气度易受国家政策的影响。

（2）工业与民用工程

跟踪期内，公司工业与民用工程收入较快增长，新签合同额持续上升，工程储备充足；但公司 PPP 项目投资规模大，投资回收期较长，给公司带来一定的资本支出压力，且后续收益实现情况有待观察。

依托军工和核电建设形成的市场优势，公司在工业与民用工程建设领域实现了快速发展，目前工业与民用工程建设已成为公司稳定增长的业务，以及收入和利润的主要贡献来源。公司工业与民用板块业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、城市轨道、石油化工、水利水电、环保水务建设等多个领域。

2020 年，公司工业与民用工程实现收入 479.89 亿元，同比增长 8.76%，主要来自晋城市丹河新城金村新区起步区教育园区晋城市职业技术学院迁建项目设计施工总承包、孚宝（钦州）码头有限公司工业气体岛项目成品罐区工程设计、采购和施工等项目。

新签合同方面，2020 年，公司工业与民用工程业务新签合同额同比小幅增长，在执行未完成合同金额略有下降。2021 年 1－3 月，公司工业与民用工程业务新签合同额同比增长 20.49%。公司目前工业与民用工程板块新签合同额较大，在手订单充足，为未来收入规模提供有力保障，业务可持续性强。

表 6 公司工业与民用工程新签和在建合同情况（单位：亿元）

项目		2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
工业与民用工程	新签合同额	754	780	147
	在执行未完工合同额	1239	1227	1129

资料来源：公司提供

截至 2020 年底，公司工业与民用工程板块前十大在建项目合同金额 182.12 亿元，已投资 71.52 亿元，已回款 34.00 亿元。公司在建项目合同金额较大，回款有所滞后，随着工程施工的逐步推进，公司将面临一定的资金支出压力。

表 7 截至 2020 年底公司前十大在建工业与民用工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	业主单位	合同金额	已完成合同额	已回款金额
四川省中国邛海·东山国际旅游度假区基础设施	PPP	凉山州毅展旅游开发有限公司	29.40	6.27	3.19

配套及综合开发PPP项目					
德州市东部医疗中心项目EPC总承包	EPC	德州医疗发展有限公司	25.30	4.63	3.07
凯达尔枢纽国际广场项目	施工总承包	广州凯达尔投资有限公司	27.09	21.10	17.47
成都双流荷韵欣苑安置小区工程	施工总承包	成都双流兴城置业有限公司	17.58	1.46	0.19
站前新村南北区（EPC）项目	EPC	淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	16.07	7.11	--
蒲江县工业集中发展区基础设施及配套建设项目	施工总承包	成都市青蒲小城镇建设投资有限公司	14.00	11.10	6.09
丰城市文化风情街及新城限价安置房建设项目设计采购施工（EPC）总承包工程	施工总承包	丰城市新城投资建设有限公司	14.75	4.17	0.75
彭州市三环路建设工程项目（二标段）、丽春镇二通道（福州大道）建设工程及温彭路改造等4个建设项目	EPC	彭州市统一建设集团有限公司	13.23	11.78	2.02
隆阳区板桥镇市政道路建设项目设计施工一体化总承包	施工总承包	隆阳区隆润投资有限责任公司	12.55	2.55	--
上海市世博会地区会展及其商务区A片区A02B-01，A02B-02地块	施工总承包	中核（上海）企业发展有限公司	12.15	1.36	1.21
合 计			**182.12**	**71.52**	**34.00**

注：部分项目合同额有所调整系本次为含税额；合计数不等于分项之和系四舍五入
资料来源：公司提供

业务模式方面，公司从单纯施工的经营模式向投融资和建设经营相结合的业务模式转变，通过 BT、PPP 等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至 2020 年底，公司已中标在手 PPP 项目共计 68 个（同比无变化），其中，2 个项目因地方财政承受能力不足而被退库，1 个项目入省发改委库，其余项目均已入全国 PPP 综合信息平台库；公司对上述 3 个退库或未入全国 PPP 综合信息平台库项目的已投资规模小，后期计划转变业务模式。公司在手 PPP 项目合同总金额约 768 亿元，已完成投资 335 亿元。PPP 项目公司大部分由公司控股并纳入合并范围（控股项目 56 个，非控股项目 12 个），PPP 项目资本金比例在 20%-30%左右，回报机制以政府付费或使用者付费+可行性缺口补助为主。65 个入库项目中 47 个已纳入地方政府中长期财政预算（5 个有人大决议无政府中长期财政预算），另外 18 个项目地方政府要求运营期前一年申请，因项目未开工或尚未到运营期前一年而暂未纳入地方政府中长期财政预算（1 个项目是纯使用者付费项目）。目前公司 PPP 项目进入运营期的 13 个，部分进入运营期的 12 个，运营收入规模较小。总体看，公司 PPP 项目规模较大，PPP 业务的快速增长推进了公司业务转型升级，但同时 PPP 项目具有投资金额大、投资回收期较长的特点，给公司带来一定的资金压力。后续 PPP 项目运营及资金回收情况有待持续关注。

3. 经营效率

公司应收账款周转能力和存货周转能力尚可，整体经营效率尚可。

2020 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数较上年底有所下降，分别为 2.60 次、0.54 次；存货周转次数较上年底有所增长，为 3.27 次，主要系执行新收入准则所致。若将合同资产考虑在内，存货周转次数为 1.93 次。

4. 未来发展

公司未来发展规划符合目前业务发展现状及行业发展趋势，合理可行，可实现性强。

未来，公司将继续聚焦建筑业主业，加大军工市场开发力度，加强核电工程管理、深耕工业与民用市场，保持军工与核电两大传统

优势领域地位不动摇的前提下，继续积极向工业与民用领域拓展。公司军工、核电市场以军工文化和核安全文化为核心，以技术进步、信息技术应用、互联网加+为手段，以服务、质量、安全、创新为基础，打造差异化优势。海外核电市场通过降低成本、标准化、共赢合作建立成本领先优势；一般工业及民用市场以差异化、专业化、区域化提高市场竞争力；其它业务以商业模式创新、营销、优质资源社会化配置为重点，拓展业务空间。同时，围绕建筑业价值链或价值链的关键环节实施资本运作，整合优质资源，实现可持续增长。深化改革，在体制机制、责权利统一、员工激励等方面做积极探索，稳步推进，为创新和发展提供足够动力。

同时，公司将实施四大支持策略，精细化策略、人才策略、信息化策略、商业模式创新策略，共同支持差异化竞争战略的有效实施，致力于债务防控、提质增效、盘活存量、降低经营风险。

2021 年，公司计划全年新签合同 1235 亿元；实现营业收入 831 亿元。

十、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报告；立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2021 年一季度财务报告未经审计。

重要会计政策及估计变更方面，2020 年起公司执行新收入准则，主要影响“存货”“合同资产”“预收款项”“合同负债”等科目；2021 年起，公司执行新租赁准则，主要影响“使用权资产”“租赁负债”等科目；根据准则的规定，公司仅对在首次执行日尚未完成合同的累积影响数调整年初留存收益以及财务报表其他相关项目金额，比较财务报表不做调整。本报告未对比较财务报表进行调整。

合并范围变更方面，跟踪期内，公司新增子公司 13 家，其中投资新设 10 家，增资购买获得 3 家；合并范围减少子公司 4 家，主要原因包括清算注销、丧失控制权等。截至 2020 年底，公司合并范围子公司 155 家，其中二级子公司 19 家。2021 年 1－3 月，公司合并范围子公司数量较 2020 年底减少 2 家，主要系反向收购及吸收合并导致注销。跟踪期内，公司合并范围变更涉及的子公司资产、权益、收入、利润规模小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司合并资产总额 1457.69 亿元，所有者权益 258.06 亿元（少数股东权益 87.28 亿元）；2020 年，公司实现营业总收入 728.14 亿元，其中营业收入 728.00 亿元，利润总额 21.71 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司合并资产总额 1579.86 亿元，所有者权益 265.00 亿元（少数股东权益 90.89 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业（总）收入 212.35 亿元，利润总额 6.12 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着工程施工及PPP项目的持续推进，公司资产总额持续增长，资产中合同资产、应收类款项和在建工程占比大；应收类款项规模大且呈现增长趋势，存在一定的回收风险；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2020 年底，公司资产总额较 2019 年底增长 17.12%，主要系应收账款、在建工程等增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，流动资产占比较上年底有所下降。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	146.39	11.76	151.42	10.39	135.70	8.59
应收账款	242.04	19.45	287.64	19.73	276.76	17.52
预付款项	31.29	2.51	37.27	2.56	46.91	2.97
其他应收款	51.99	4.18	52.45	3.60	66.57	4.21
存货	335.73	26.97	67.17	4.61	74.87	4.74
合同资产	0.00	0.00	279.47	19.17	358.70	22.70
流动资产	**854.88**	**68.69**	**931.76**	**63.92**	**1026.93**	**65.00**
长期应收款	120.35	9.67	147.13	10.09	147.53	9.34
固定资产	36.39	2.92	38.55	2.64	38.23	2.42
在建工程	168.29	13.52	221.93	15.22	230.98	14.62
无形资产	24.78	1.99	48.71	3.34	49.50	3.13
非流动资产	**389.72**	**31.31**	**525.93**	**36.08**	**552.93**	**35.00**
资产总额	**1244.60**	**100.00**	**1457.69**	**100.00**	**1579.86**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

2020 年底，公司流动资产较 2019 年底增长 8.99%，主要由货币资金、应收类款项和合同资产构成。

2020 年底，公司货币资金较 2019 年底变化不大；其中银行存款占 92.32%，其他货币资金占 7.65%；年末公司受限货币资金 16.34 亿元，主要为保证金、司法冻结银行存款（3.22 亿元），受限比例较低。

公司应收账款主要是应收工业与民用工程款项。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 18.84%，主要系民用工程建设业务规模扩大应收项目款项增加，同时受疫情影响上游企业付款结算放慢所致；按账龄划分，1 年以内占比 59.36%，1~2 年占比 17.72%，整体账龄较短。公司应收账款欠款单位主要为工业企业和政府投融资平台公司，欠款单位分散，前五大债务人集中度低。2020 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 34.00 亿元，占应收账款账面余额的 10.57%，随着公司工程施工业务规模扩大，应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。

表 9 截至 2020 年底公司应收账款余额前五名情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比	坏账准备
中核兴业控股有限公司	21.91	6.81	1.53
中核环保有限公司	8.35	2.60	0.08
翁安朵云中核城市建设开发有限责任公司	7.34	2.28	0.30
三都水族自治县城镇建设投资有限公司	6.72	2.09	0.77
广州凯达尔投资有限公司	5.46	1.70	0.11
合计	**49.79**	**15.48**	**2.79**

资料来源：公司审计报告

公司预付款项主要为预付给供应商的施工辅料款和设备订购款等。2020 年底，公司预付款项较 2019 年底增长 19.12%，账龄在 1 年以内（含 1 年） 的占 83.10%。

2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底变化不大，主要为往来款、保证金；公司计提坏账准备 11.21 亿元，占其他应收款账面余额的 21.37%，坏账准备计提比例较高。账龄方面，1 年以内占比 43.44%，2~3 年占比 20.42%，3 年以上占比 24.33%，部分款项账龄偏长。从集中度看，前五名欠款单位欠款余额 17.72 亿元，占其他应收款账面余额的 27.96%，集中

度较低，但考虑到其他应收款部分账龄较长，坏账准备比例较高，其他应收款面临一定回收风险。

2020 年底，公司存货较 2019 年底大幅下降 79.99%，主要系公司采用新收入准则，将建造合同形成的已完工未结算资产调整至“合同资产”科目核算；期末公司存货主要为原材料和周转材料。

2020 年底，公司新增合同资产 279.47 亿元，其中“组合计提-已完工未结算”账面价值 274.90 亿元。

2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 34.95%，主要系在建工程、无形资产、长期应收款等增长所致。公司非流动资产主要由在建工程、长期应收款、无形资产和固定资产构成。2020 年底，公司长期应收款较上年底增长 22.26%，主要系公司承接的 PPP 项目陆续从建设期转入运营期确认长期应收款导致。同期，公司长期股权投资较 2019 年底增加 15.95 亿元至 25.49 亿元，主要系增加对中核财务有限公司等投资所致。 2020 年底，公司在建工程为较 2019 年底增长 31.87%，主要系 PPP 项目的投资增长所致。公司大量 PPP 项目处于在建过程中，联合资信将持续关注公司 PPP 项目投入情况。2020 年底，公司无形资产较 2019 年底增长 96.56%，主要系对 PPP 项目进入运营期确认资产所致（2020 年底“无形资产—特许经营权”账面价值 42.70 亿元）。

2020 年底，公司受限资产合计 221.60 亿元。其中：因缴纳各类工程保证金、司法冻结等事项受限货币资金 16.34 亿元；因商票背书贴现，未出表的受限应收票据为 8.67 亿元；因 PPP 项目融资收益权抵押，受限的无形资产 34.05 亿元，在建工程 147.34 亿元，长期应收款 14.80 亿元等。公司受限资产占资产总额的 15.20%，占比较小。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 8.38%，主要系合同资产、在建工程和其他应收款的增长。资产构成保持稳定，仍以流动资产为主。

3. 资本结构

跟踪期内，受利润累积及少数股东权益增长影响，公司所有者权益持续上升，但未分配利润及少数股东权益占比较高，公司所有者权益稳定性较差。

2020 年底，公司所有者权益合计 258.06 亿元，较 2019 年底增长 30.03%，主要系利润累积以及少数股东权益增长所致。公司所有者权益主要由少数股东权益、未分配利润、其他权益工具构成，2020 年底占比分别为 33.82%、24.88%和 21.59%，权益稳定性较差。

2020 年底，公司股本较 2019 年底小幅上升至 26.50 亿元，主要系特定限制性股票激励计划激励对象行权及可转债转股所致。公司其他权益工具为发行的永续债，2020 年底账面价值 55.72 亿元，较 2019 年底变化不大，主要包括“19 核建 Y1”等 4 期可续期公司债券、“20 中国核建 MTN001”及可转债。2020 年底，公司少数股东权益为 87.28 亿元，较 2019 年底大幅增长 104.03%，主要系本期发行并表 ABN、中核华兴进行市场化债转股[3]、中核二三引进杭州国改双百协同股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“双百基金”）[4]导致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 265.00 亿元，较 2020 年底小幅增长 2.69%，主要为未分配利润和少数股东权益的增长；所有者权益构成变化不大。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重。

[3]中核华兴引进农银金融资产投资有限公司现金增资 10 亿元，增资资金用于偿还中核华兴以银行贷款为主的有息金融负债。
[4]2020 年，公司所属控股子公司中核二三引入双百基金增资 10 亿元，增资资金专用于进一步优化资产结构，提升市场拓展能力。在符合相关法规制度的前提下，双百基金可向第三方转让或请求向公司转让等方式实现退出，原股东提供便利和支持，公司和中核二三提供以上便利和支持均为非承诺性安排。

2020 年底，公司负债总额较 2019 年底增长 14.67%，主要系长期借款、其他流动负债等增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 11.27%，主要由应付账款、合同负债、短期借款、其他流动负债构成。

2020 年底，公司短期借款较 2019 年底下降 23.08%；其中信用借款占比 81.65%，保证借款占比 18.27%；短期借款融资成本为 1.33%~5.44%。跟踪期内，公司应付账款持续增长，2020 年底为 369.79 亿元，较 2019 年底增长 6.72%，主要为由于项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款，其中账龄在 1 年以内的占比 78.22%。跟踪期内，由于执行新收入准则，公司将预收款项调整至合同负债科目核算，2020 年底合同负债 152.27 亿元，其中已结算未完工项目 86.90 亿元，预收工程款 52.02 亿元。公司其他应付款主要为保证金、代收款项等，2020 年底为 69.23 亿元，较上年底变化不大。 2020 年底，公司其他流动负债快速增长，主要系公司发行超短期融资券及供应链融资[5]项目（2020 年底余额 52.57 亿元）快速增长所致。

表10　公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	126.03	12.05	96.94	8.08	120.81	9.19
应付账款	346.51	33.12	369.79	30.83	344.41	26.19
预收款项	135.10	12.91	0.00	0.00	0.00	0.00
合同负债	0.00	0.00	152.27	12.69	191.02	14.53
其他应付款	63.16	6.04	67.93	5.66	80.42	6.12
其他流动负债	51.67	4.94	99.12	8.26	93.04	7.08
流动负债	**827.33**	**79.08**	**920.53**	**76.73**	**969.06**	**73.70**
长期借款	177.73	16.99	235.78	19.65	288.35	21.93
应付债券	27.01	2.58	28.12	2.34	28.35	2.16
非流动负债	**218.81**	**20.92**	**279.10**	**23.27**	**345.79**	**26.30**
负债总额	**1046.14**	**100.00**	**1199.63**	**100.00**	**1314.86**	**100.00**

注：其他应付款不包括应付股利
资料来源：公司审计报告及2021年一季报

2020 年底，公司非流动负债较 2019 年底增长 27.55%，主要由长期借款和应付债券构成。2020 年底，公司长期借款较 2019 年底增长 32.66%，其中信用借款占比 48.65%、质押借款占比 46.52%（质押物主要为 PPP 项目及其他工程施工项目预期收益及应收款权）、保证借款占比 4.83%；长期借款融资成本为 1.08%~6.27%。2020 年底，公司应付债券较 2019 年底变化不大，为公司发行的“核建转债”。2020 年底，公司长期应付款较上年底小幅下降至 6.70 亿元，主要为山财大莱芜校区 PPP 资产专项计划和应付融资租赁款，融资成本为 4.89%~8.5%。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务较 2019 年底增长 14.17%，其中短期债务占比 45.95%，占比较 2019 年底有所下降，公司债务结构调整为以长期债务为主。从偿债指标看，2020 年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较 2019 年底均有所下降。有息债务偿付安排方面，2021−2024 年，公司每年需偿还有息债务规模分别为 230.08 亿元、74.86 亿元、111.23 亿元和 16.76 亿元，公司 2021 年面临一定的集中兑付压力。

5 供应链金融项目为公司对上游分包商的应付账款，由相关供应链银行向公司上游分包商定向支付所致，因公司表外负债回表将其列入其他流动负债项下。

表 11　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	226.13	230.08	251.18
长期债务	212.41	270.61	323.34
全部债务	438.54	500.69	574.52
长期债务资本化比率	51.70	51.19	54.96
全部债务资本化比率	68.84	65.99	68.43
资产负债率	84.05	82.30	83.23

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2021 年 3 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 9.61%，主要系长短期借款等融资增加及合同负债增长所致；负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务小幅上升，其中短期债务占 43.72%，长期债务比重持续上升。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较 2020 年底有所增长。公司债务负担较重。

考虑到永续债券的性质及特点，若将永续债从“所有者权益-其他权益工具”调整至长期债务进行测算，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务增至 627.52 亿元，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上升至 86.75%、74.75%和 63.97%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入持续增长，期间费用控制能力较好，利润规模持续增长，公司整体盈利能力强，但应收账款坏账损失对利润形成一定侵蚀。

2020 年，公司营业收入同比增长 14.48%，主要来自于军工工程、工业与民用工程收入的增长。同期，公司营业成本同比增长 14.70%，略高于营业收入增长率，公司营业利润率小幅下降。

表 12 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019 年	2020 年	2021 年 1-3 月
营业收入	635.93	728.00	212.35
营业成本	574.06	658.45	196.61
利润总额	18.01	21.71	6.12
投资收益	1.69	2.43	0.31
营业利润率	9.52	9.32	7.18
总资本收益率	4.03	4.13	--
净资产收益率	7.16	6.79	--

资料来源：根据公司财务报表整理

2020 年，公司期间费用为 39.92 亿元，同比增长 12.20%，主要系融资规模增大和汇率变动形成汇兑净损失导致财务费用增长。公司期间费用占营业收入的比重为 5.48%，公司期间费用控制能力较好。

2020 年，公司减值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）同比小幅下降至 9.82 亿元，主要为应收款项的坏账损失，系公司对以前年度承建的停工涉诉项目应收款账龄较长而计提大规模的减值损失。

2020 年，公司利润总额同比增长 20.58%。从盈利指标分析，跟踪期内，公司营业利润率和净资产收益率同比均有所下降，总资本收益率同比有所上升，公司盈利能力强。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 212.35 亿元，同比增长 72.15%；利润总额为 6.12 亿元，同比增长 156.79%；营业利润率为 7.18%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所提升，经营活动现金流净额 2020 年由负转正，投资活动现金缺口持续扩大，公司对外部融资依赖程度仍大。

从经营活动看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增长 31.69%，主要为工程施工建设项目收到的现金及收回的保证金、押金、往来款等。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 19.04%，主要为支付的工程施工建设投入、职工薪酬、税费、工程保证金、往来款等。公司经营活动净现金流由负转正，主要系：①销售回款及收到甲方预付款增加；②发行应收账款 ABS 盘活存量资产；③按相关法规规定清算注销金融子企业中国核工业建设集团财务有限公司影响所致。

2020 年，公司现金收入比为 88.46%，同比提升 2.56 个百分点，收入实现质量有所好转，但回款仍存在一定滞后性。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

名称	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
经营活动现金流入	542.50	714.39	214.33
经营活动现金流出	581.93	692.73	255.37
经营活动净现金流	**-39.43**	**21.66**	**-41.04**
投资活动现金流入	25.38	23.32	6.29
投资活动现金流出	95.63	142.82	33.02
投资活动净现金流	**-70.25**	**-119.50**	**-26.73**
筹资活动现金流入	436.04	494.76	141.74
筹资活动现金流出	282.67	390.07	89.72
筹资活动净现金流	**153.37**	**104.69**	**52.01**
现金收入比	85.91	88.46	92.92

资料来源：公司财务报表

从投资活动看，2020 年，公司投资活动现金流入同比变化不大，主要为收回投融资项目投入资金。同期，公司投资活动现金流出同比增长 49.35%，主要系 PPP 业务拓展项目投资增加及根据业务需要增加对参股单位投资所致。跟踪期内，公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模持续增长，公司投资活动现金缺口持续扩大。

从筹资活动看，2020 年，公司筹资活动现金流入同比增长 13.47%，主要系取得借款收到的现金、吸收投资收到的现金增多所致。同期，公司筹资活动现金流出同比大幅增长 38.00%，主要为偿还债务本息支付的现金增加。筹资活动现金流仍为净流入。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净流出 41.04 亿元，公司现金收入比 92.92%，收入实现质量有所提升。公司投资活动净流出 26.73 亿元，主要为 PPP 项目持续投入所致。公司筹资活动现金净流入 52.01 亿元，主要系取得借款收到的现金。公司对外部融资的依赖性仍强。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力，长期偿债能力较好；公司直接与间接融资渠道通畅，或有负债风险小；且考虑到公司在军工、核电领域的突出地位，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2020 年，公司流动比率小幅下降，速动比率快速上升，2020 年底分别为 101.22%和 93.92%，其中速动比率变化较大系执行新收入准则后存货大幅下降所致。2020 年，公司经营现金流动负债比为 2.35%，经营活动现金流净额对流动负债的保障程度仍低。2020 年底，公司现金类资产为 177.15 亿元，扣除 16.34 亿元的受限货币资金，公司非受限现金类资产为 160.81 亿元，为公司短期债务的 0.70 倍，保障能力一般。公司短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 41.83 亿元，同比增长 20.22%。同期，公司 EBITDA 利息倍数为 2.01 倍，全部债务/EBITDA 为 11.97 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高，对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期偿债指标较好。

公司与多家银行建立了长期的合作关系，2021 年 3 月底，公司共获各家银行授信总额为 1924.94 亿元，已使用授信额 758.40 亿元。公司间接融资渠道通畅。此外，公司 2016 年于上海证券交易所挂牌上市，通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，公司直接融资渠道通畅，融资能力强。

2021 年 3 月底，公司对外担保共有 3 笔，担保余额 3.42 亿元，担保比率为 1.29%，其中对重庆中核通恒水电开发有限公司担保余额 1.50 亿元，对莆田市莆阳学府建设有限公司担保余额 1.91 亿元。公司对外担保规模小，整体或有负债风险小。

截至 2020 年底，公司作为原告/申请人涉及的重大诉讼（诉讼标的额 5000 万元以上的，

下同）45 个，涉及金额约 93 亿元；公司作为被告涉及的重大诉讼 4 个，涉及金额 4.93 亿元。

此外，考虑到公司在军工、核电工程建设领域地位突出、技术实力强，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

公司母公司主要作为管理平台，并未承担主要经营职能，盈利主要来自于投资收益。跟踪期内母公司资产总额呈快速增长态势，以非流动资产为主，母公司资产总额在合并报表中占比较低；所有者权益稳定性一般；实际债务负担较重。

2020 年底，母公司资产总额 235.65 亿元，以非流动资产（占比 78.15%）为主。母公司资产总额较 2019 年底增长 43.28%，主要系其他应收款、债权投资和长期股权投资增加所致。母公司流动资产主要为货币资金（占 18.02%)、其他应收款(占 80.60%），其他应收款较上年底大幅增长主要系与子公司往来款增加；非流动资产主要为长期股权投资（占比 48.32%）和债权投资（占比 49.95%）。

2020 年底，母公司所有者权益 110.80 亿元，较 2019 年底变化不大。母公司所有者权益仍以其他权益工具（占比 50.29%，主要为永续债）、实收资本（占比 23.92%）、资本公积（占比 20.82%）为主。母公司权益稳定性一般。

2020 年底，母公司负债总额 124.85 亿元，较 2019 年底大幅增长 117.78%，主要系长期借款规模增加及发行超短期融资券等影响。跟踪期内，母公司债务规模大幅增长，2020 年底为 102.52 亿元，资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化率较上年底均有所上升，分别为 52.98%、42.12%和 48.06%。若将所有者权益中永续债考虑在内，上述三项指标将分别上升至 75.47%、72.90%、69.80%，母公司整体债务负担较重。

2020 年，母公司实现营业收入 0.54 亿元；投资收益 10.64 亿元，同比增长 80.88%；利润总额 6.70 亿元，同比增长 107.29%。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至 2020 年底，公司存续债券（含可续期债券、可转债、ABS、超短期融资券）余额 192.96 亿元，其中 2021 年到期债券金额 50 亿元。2020 年，公司现金类资产对一年内到期债券保障能力强。截至本报告出具日，公司 2021 年到期的 3 支超短期融资券（合计 50 亿元）已全部兑付。

“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”“19 核建 Y5”和“20 中国核建 MTN001”为可续期债券，假设公司在上述债券的第一个赎回日选择赎回上述债券，公司将于 2022 年到达债券偿付高峰，当年需偿还债券金额 68.80 亿元。2020 年，公司经营活动现金流入量对单年最高偿债金额的覆盖能力强。

表 14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

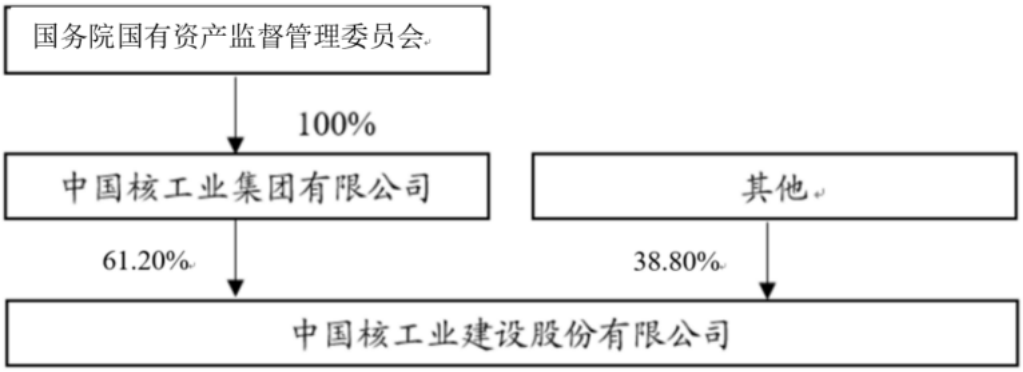
项 目	指标值
2021 年到期债券余额	50.00
未来待偿债券本金峰值	68.80
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	3.46
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	10.38
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.31
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.61

注：假设公司在“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3”“19 核建 Y5”和“20中国核建MTN001”的第一个赎回日选择赎回上述债券
资料来源：联合资信整理

十二、 结论

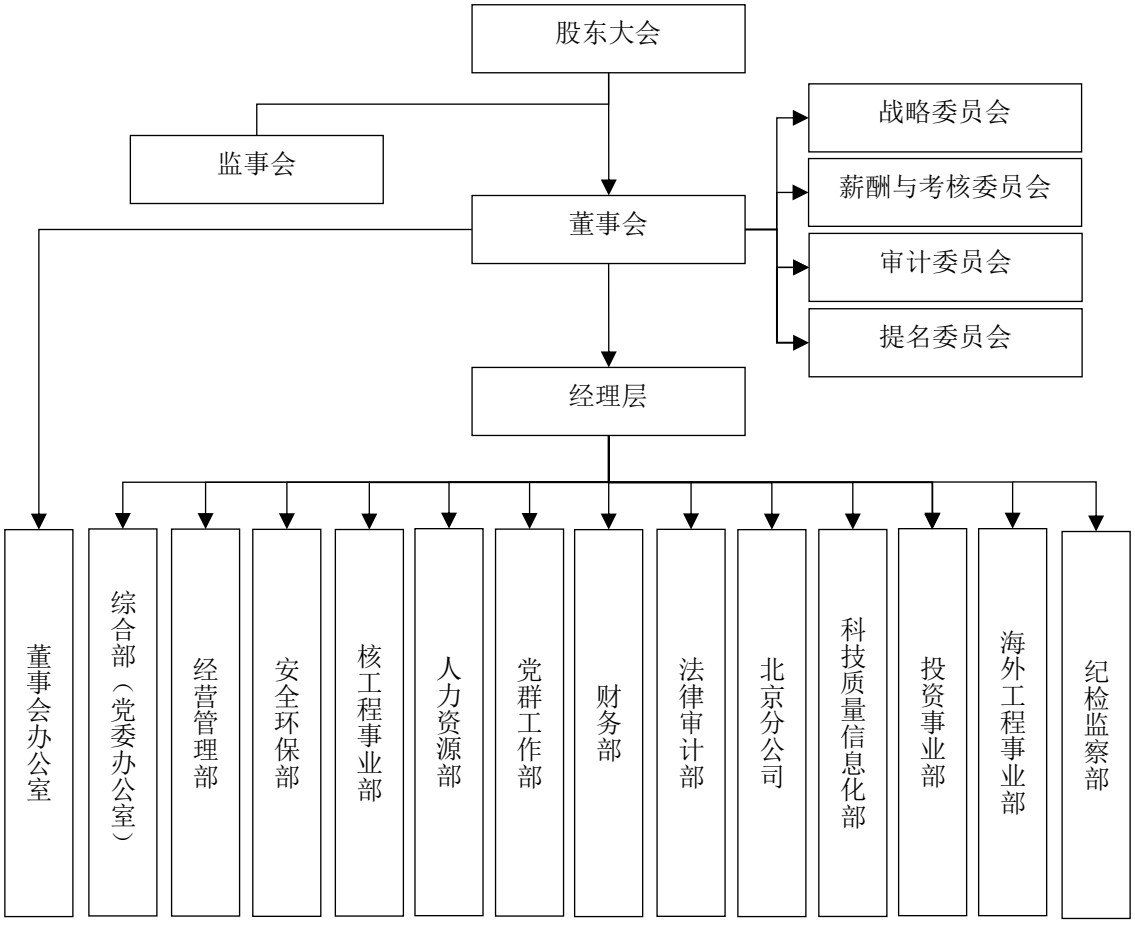
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 核建 Y1”“19 核建 Y2”“19 核建 Y3” 和“19 核建 Y5”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2020 年底公司下属二级子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例（%）	取得方式
中国核工业第二二建设有限公司	湖北省武汉市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
中国核工业二三建设有限公司	北京市	建筑安装	65.89	同一控制下企业合并
中国核工业二四建设有限公司	四川省绵阳市	建筑施工	72.79	同一控制下企业合并
中国核工业第五建设有限公司	上海市	建筑施工	69.65	同一控制下企业合并
中国核工业华兴建设有限公司	江苏省南京市	建筑施工	73.06	同一控制下企业合并
中国核工业中原建设有限公司	北京市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
北京中核华辉科技发展有限公司	北京市	其他服务软件	100.00	同一控制下企业合并
中核华泰建设有限公司	广东省深圳市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
中核华辰建设有限公司	福建省莆田市	建筑施工	52.11	投资设立
中核机械工程有限公司	浙江省嘉兴市	吊装施工	100.00	投资设立
中核建材有限公司	湖北省武汉市	销售建筑材料	100.00	投资设立
中核建（天津）项目管理有限公司	天津市	建设施工	100.00	投资设立
和建国际工程有限公司	上海市	建设施工	60.00	投资设立
中核检修有限公司	上海市	建设施工	85.57	投资设立
宜昌中核港窑路建设项目管理有限公司	湖北省宜昌市	投资建设运营	100.00	投资设立
泸州中核城建建设有限公司	四川省泸州市	建筑施工	89.87	投资设立
北京中核建市政发展投资基金管理中心（有限合伙）	北京市	投资与资产管理	100.00	投资设立
上海和原能源科技有限公司	上海市	工程管理	51.00	投资设立
江苏中和东青建设发展有限公司	江苏省常州市	建设施工	60.00	投资设立

资料来源：公司审计报告

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.10	159.78	177.15	169.54
资产总额(亿元)	945.06	1244.60	1457.69	1579.86
所有者权益(亿元)	124.47	198.46	258.06	265.00
短期债务(亿元)	172.29	226.13	230.08	251.18
长期债务(亿元)	101.90	212.41	270.61	323.34
全部债务(亿元)	274.18	438.54	500.69	574.52
营业总收入(亿元)	515.06	637.41	728.14	212.35
利润总额(亿元)	14.64	18.01	21.71	6.12
EBITDA(亿元)	26.68	34.80	41.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	-39.43	21.66	-41.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.54	2.69	2.60	--
存货周转次数(次)	1.67	1.85	3.27	--
总资产周转次数(次)	0.60	0.58	0.54	--
现金收入比(%)	85.03	85.91	88.46	92.92
营业利润率(%)	10.01	9.52	9.32	7.18
总资本收益率(%)	4.79	4.03	4.13	--
净资产收益率(%)	9.01	7.16	6.79	--
长期债务资本化比率(%)	45.01	51.70	51.19	54.96
全部债务资本化比率(%)	68.78	68.84	65.99	68.43
资产负债率(%)	86.83	84.05	82.30	83.23
流动比率(%)	98.46	103.33	101.22	105.97
速动比率(%)	58.72	62.75	93.92	98.25
经营现金流动负债比(%)	0.90	-4.77	2.35	--
现金短期债务比(倍)	0.65	0.71	0.77	0.67
全部债务/EBITDA(倍)	10.28	12.60	11.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	2.28	2.01	--

注：1.公司 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；3、已经应收款项融资调整至现金类资产核算

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.23	28.52	9.28	18.55
资产总额(亿元)	92.94	164.47	235.65	244.61
所有者权益(亿元)	63.75	107.13	110.80	110.94
短期债务(亿元)	0.00	5.40	21.90	10.00
长期债务(亿元)	27.59	39.01	80.62	103.65
全部债务(亿元)	27.59	44.41	102.52	113.65
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.54	0.20
利润总额(亿元)	1.12	3.23	6.70	0.03
EBITDA(亿元)	2.31	4.99	9.11	--
经营性净现金流(亿元)	-5.44	7.85	-21.06	-0.47
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	6.33	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	--	--	47.24	112.79
营业利润率(%)	--	--	33.14	94.32
总资本收益率(%)	2.44	3.36	4.34	--
净资产收益率(%)	1.75	3.19	6.26	--
长期债务资本化比率(%)	30.21	26.69	42.12	48.30
全部债务资本化比率(%)	30.21	29.30	48.06	50.60
资产负债率(%)	31.42	34.86	52.98	54.65
流动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	201.86
速动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	201.86
经营现金流动负债比(%)	-337.80	44.61	-48.14	--
现金短期债务比(倍)	--	5.28	0.42	1.85
全部债务/EBITDA(倍)	11.92	8.90	11.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.08	2.99	3.91	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计；已经其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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，违约风险较高
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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。