

信用等级公告

联合〔2020〕1295号

联合资信评估有限公司通过对中国核工业建设股份有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国核工业建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国核工业建设股份有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



中国核工业建设股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：13.00 亿元，其中品种一初始发行规模为 8.00 亿元，品种二初始发行规模为 5.00 亿元

本期中期票据期限：品种一为 2+N（2）年，品种二为 3+N（3）年

偿还方式：在品种一和品种二每个票面利率重置日，公司有权按面值加应付利息赎回

募集资金用途：偿还“15 中核工建 MTN001”

评级时间：2020 年 5 月 28 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

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	1	
			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	

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

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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其作为国家核科技工业的主体，在行业地位、技术研发水平、政策支持力度、专业资质以及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。近年来，公司项目储备充足，营业收入和利润总额不断增长，整体盈利能力强。同时，联合资信也关注到公司应收账款及存货规模不断扩大，资产流动性和质量一般，随着承接 PPP 项目的增多、回款周期进一步延长，债务规模快速增长，整体债务负担较重，未来面临一定资金压力等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖程度高。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

1. 综合竞争实力强。公司作为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、政策支持力度、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。其中 2019 年公司承揽的工

分析师：张婷婷 王默璇
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

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142亿元，占公司当年营业收入的比重为22.28%。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，未来项目陆续投产规模大。2017—2019年，公司军工、核电、工业与民用工程业务新签合同金额合计分别为863亿元、878亿元和968亿元；同时，在手未完工合同额规模大，截至2020年3月底，公司工程施工业务在手未完工合同金额合计1629亿元。公司主营业务项目储备充足。

4. 公司盈利能力强。近年来，公司营业收入和利润总额规模不断增长，2019年分别为637.41亿元和18.01亿元，整体盈利水平高。

关注

1. 资产质量一般，营运资金周转存在一定压力。近年来，公司民用工程业务形成的应收款项规模以及存货规模持续扩大，在资产总额中的占比均超过60%，对资金形成较大占用，且应收款项存在一定的回收风险，公司资产流动性和质量一般。此外，PPP项目投资回报期长，进一步对公司营运资金周转形成一定压力。

2. 债务规模快速增长，整体债务负担较重。随着公司业务规模的扩大，建设项目的不断增加，2017—2019年，公司全部债务分别为202.23亿元、273.22亿元和419.00亿元，债务规模大幅扩张，债务负担较重。

3. 疫情对公司经营的影响需进一步关注。2020年以来受新型冠状病毒疫情、延长春节假期及企业延时复工的影响，公司的业务推进及回款可能会出现一定的滞后。联合资信将持续关注疫情对公司的生产经营可能带来的影响。

4. 本期中期票据具有一定特殊性。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	95.13	112.10	156.87	159.72
资产总额(亿元)	780.43	945.06	1244.60	1299.47
所有者权益(亿元)	111.64	124.47	198.46	201.21
短期债务(亿元)	120.41	171.84	214.27	260.37
长期债务(亿元)	81.81	101.38	204.74	222.82
全部债务(亿元)	202.23	273.22	419.00	483.19
营业收入(亿元)	454.86	515.06	637.41	123.44
利润总额(亿元)	13.76	14.64	18.01	2.38
EBITDA(亿元)	25.01	26.68	34.80	--
经营性净现金流(亿元)	23.72	6.40	-39.43	-45.72
营业利润率(%)	10.26	10.28	9.73	6.84
净资产收益率(%)	8.99	9.01	7.16	--
资产负债率(%)	85.69	86.83	84.05	84.52
全部债务资本化比率(%)	64.43	68.70	67.86	70.60
流动比率(%)	106.55	98.46	103.33	105.27
经营现金流动负债比(%)	4.10	0.90	-4.77	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.54	0.65	0.61
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	10.24	12.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.71	2.28	--
公司本部(母公司)				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	89.34	92.94	164.47	164.30
所有者权益(亿元)	64.52	63.75	107.13	107.02
全部债务(亿元)	22.99	27.59	44.41	44.56
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.03
利润总额(亿元)	3.33	1.12	3.23	-0.18
资产负债率(%)	27.78	31.42	34.86	34.86
全部债务资本化比率(%)	26.27	30.21	29.30	29.40
流动比率(%)	2.34	17.58	2.59	2.03
经营现金流动负债比(%)	-26.27	-337.80	44.61	--

注: 公司和母公司 2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国核工业建设股份有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”或“公司”）系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”）以国资改革〔2010〕第 1473 号《关于设立中国核工业建设股份有限公司的批复》批准，由中国核工业建设集团公司（以下简称“核建集团”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）、航天投资控股有限公司及中国国新控股有限责任公司共同出资设立的股份有限公司。根据国资改革〔2010〕1221 号《关于中国核工业建设集团公司主营业务重组改制并上市有关事项的批复》，核建集团及中国信达分别将其持有的与主营业务相关下属企业的股权作为出资投入公司，核建集团及中国信达用于出资的对下属企业的股权，以 2009 年 12 月 31 日为评估基准日，经中水资产评估有限公司评估，并出具中水评报字〔2010〕第 098 号资产评估报告。根据协议、章程的规定及国资委的批复，公司注册资本为 18.50 亿元，全体股东共同出资合计 27.15 亿元，折股比例 68.13%，由全体股东分两期缴足；货币出资及股权出资已全部于 2010 年 12 月 28 日前缴足。2012 年 3 月，公司股东按持股比例以货币资金增资 3.16 亿元，其中 2.50 亿元增加股本，0.66 亿元增加资本公积。

2016 年 5 月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《关于核准中国核工业建设股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可〔2016〕1011 号）核准公司公开发行普通股（A 股）股票 52500 万股，于 2016 年 6 月 6 日在上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市（股票简称：中国核建，股票代码：601611）。2018 年 1 月 31 日，经国务院批准，中国核工业集团有限公司（以

下简称“中核集团”）与核建集团实施重组。根据中核集团与核建集团于 2019 年 2 月 12 日签署的《吸收合并协议》，中核集团吸收合并核建集团并承继取得核建集团直接持有的公司共计 61.78% 的股份，成为公司的控股股东。截至 2020 年 3 月底，公司股本 26.25 亿元，其中中核集团持有公司 61.78% 股权，系公司控股股东，国务院国资委为公司最终实际控制人。

公司经营范围：投资管理；工程总承包；工程施工总承包；工程勘察设计；工程技术咨询；工程管理计算机软件的开发、应用、转让；新材料、建筑材料、装饰材料、建筑机械、建筑构件的研究、生产、销售；设备租赁；物业管理；自有房屋租赁；进出口业务；承包境外工业与民用建筑工程、境内国际招标工程。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动）

截至 2020 年 3 月底，公司本部内设经营管理部、安全环保部、财务部等 10 个职能部门以及核与军工工程事业部、投资事业部、海外工程事业部、集中采购中心共 4 个业务管理单元；公司合并范围内子公司 19 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 1244.60 亿元，所有者权益 198.46 亿元（含少数股东权益 42.78 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 637.41 亿元，利润总额 18.01 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额 1299.47 亿元，所有者权益 201.21 亿元（含少数股东权益 44.04 亿元）；2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 123.44 亿元，利润总额 2.38 亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路 500 号。法定代表人：李晓明。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟注册并发行金额为 13.00 亿元的“中国核工业建设股份有限公司 2020 年度第一期中期票据”(以下简称“本期中期票据”),其中品种一初始发行规模为 8.00 亿元,品种二初始发行规模为 5.00 亿元。公司与主承销商有权根据簿记建档情况对本期中期票据各品种最终发行规模进行回拨调整,即减少其中一个品种发行规模,同时将另一品种发行规模增加相同金额;两个品种间可以进行双向回拨,回拨比例不受限制,两个品种的最终发行规模合计为 13.00 亿元。品种一发行期限为 2+N (2) 年,品种二发行期限为 3+N (3) 年。募集资金拟全部用于偿还“15 中核工建 MTN001”。本期中期票据在条款设置上具有以下特点:

存续期限与赎回权

本期中期票据为永续中票,在公司依据发行条款赎回前长期存续。每个票面利率重置日¹,公司有权按面值加应付利息(包括递延支付的所有利息及其孳息)赎回本期中期票据。如公司选择赎回,则于赎回日前 20 个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》;如公司选择不赎回,则于付息日前 20 个工作日,由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

票面利率

本期中期票据品种一前 2 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档确定,在前 2 个计息年度内保持不变。前 2 个计息年度的票面利率为初始基准利率²加上初始利差。第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 3 个计息

年度起,每 2 年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据,则从第 3 个计息年度开始,每 2 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点,票面利率公式为当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率,在之后的 2 个计息年度内保持不变。利率调整累计不超过 300BP。

品种二前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档方式确定,在前 3 个计息年度内保持不变。前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差,初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 4 个计息年度起,每 3 年重置一次票面利率。如果公司在票面利率重置日选择不赎回本期中期票据,则从第 4 个计息年度开始,每 3 年票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上 200 个基点,票面利率公式为当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率,在之后的 3 个计息年度内保持不变。利率调整累计不超过 300 个基点。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

利息递延支付

除非发生强制付息事件,本期中期票据的每个付息日,公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付,且不受到任何递延支付利息次数的限制;前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的违约行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。付息日前 12 个月内,公司若向普通股股东分红(按规定上缴国有资本收益除外)或减少注册资本则不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司直至

¹品种一:第 2 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 3 个计息年度起,每 2 年重置一次票面利率;品种二:第 3 个计息年度末为首个票面利率重置日,自第 4 个计息年度起,每 3 年重置一次票面利率。

²初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 2 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

³初始基准利率为簿记建档前 5 个工作日中国债券信息网(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中,待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到 0.01%);初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

将已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得向普通股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）或减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据品种一如不赎回，从第3个计息年开始每2年票面利率可调整为当期基准利率加初始利差再加200个基点；品种二如不赎回，从第4个计息年开始每3年票面利率可调整为当期基准利率加初始利差再加200个基点。从票面利率角度分析，公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

（2）除非发生强制付息事件，本期永续票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。因公司具有利息递延支付选择权，利息递延支付下的限制事项较少，公司递延利息支付的可能性较大。

（3）本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

总体看，本期中期票据含赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序列于公司普通债务之后，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据赎回和递延支付利息可能性较大。

三、宏观经济和政策环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

1. 经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表2），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表1 2016-2019年及2020年一季度我国主要经济数据

项目	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1.增速及增幅均为同比增长情况

2.出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3.GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP为不变价规模

4.城镇失业率统计中，2016-2017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。

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020年一季度三大需求全面大幅收缩

2019年，社会消费品零售总额同比增长8.0%，较上年下滑1.0%，其中网上零售额10.6万亿元，同比增长16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长5.4%，比上年低0.5个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为3.1%，比上年低6.4个百分点；基础设施投资增速为3.8%，与上年持平；房地产投资增速为9.9%，比上年高0.4个百分点。民间投资增速为4.7%，比上年低4.0个百分点；国有投资增速为6.8%，比上年高4.9个百分点。2019年，货物进出口总额31.54万亿元，同比增长3.4%，增速比上年回落6.3个百分点。其中，出口增长5.0%，进口增长1.6%。进出口顺差2.92万亿元，同比扩大25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长8.0%、14.1%、-10.7%和0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口9.27万亿元，增长10.8%。2020年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长3.1%、5.7%和6.9%，占GDP比重分别为7.1%、39.0%和53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长5.7%，增速较上年同期回落0.5个百分点；2019年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长9.4%和5.4%，服务业增长势头较好。2020年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分

别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落2.4个百分点。其中税收收入157992亿元，同比增长1.0%；非税收入32390亿元，同比增长20.2%。2019年，全国一般公共预算支出238874亿元，同比增长8.1%，增速比上年低0.6个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长16.1%、14.4%和18.2%。2019年财政收支差额4.85万亿元，较去年同期大增2.91万亿元。2020年一季度，全国一般公共预算收入4.6万亿元，同比增长-14.3%；支出5.5万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调

查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业

贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。2020 年年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。2020 年 4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2020 年 2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；2020 年 3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对 2020 年二季度经济恢复造成压力，预计 2020 年二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率

在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低

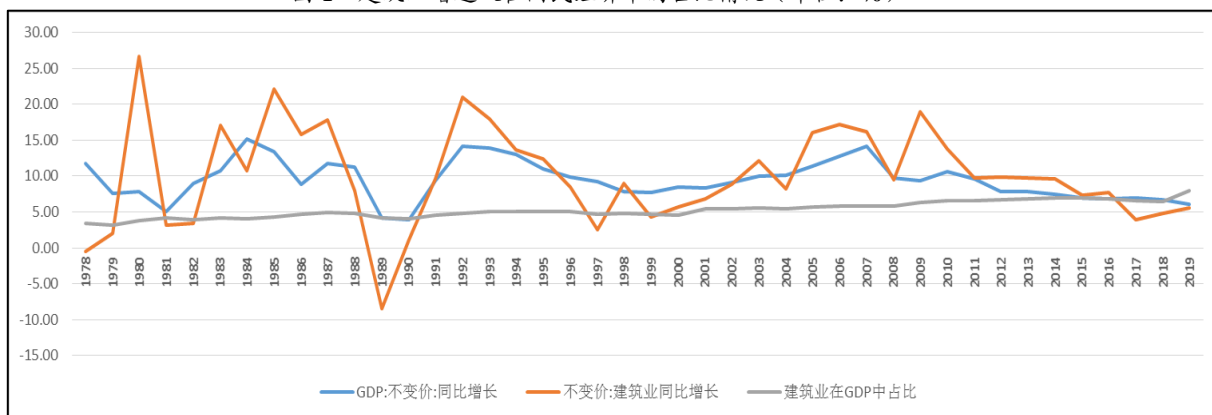
融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

四、行业及区域经济环境

1. 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

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

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继

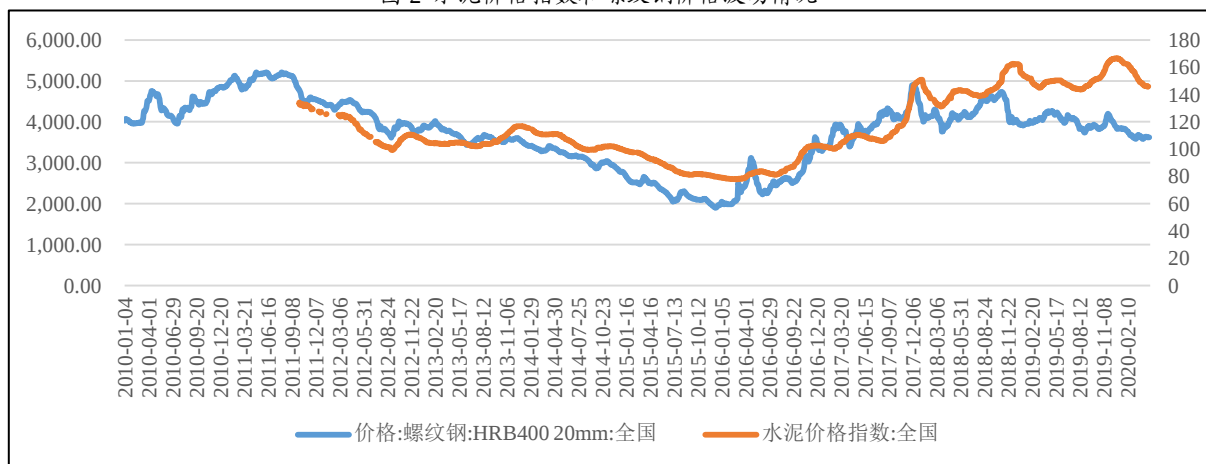
续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，

钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延

长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

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

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分

领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017 年，随着棚改以及 PPP 项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企

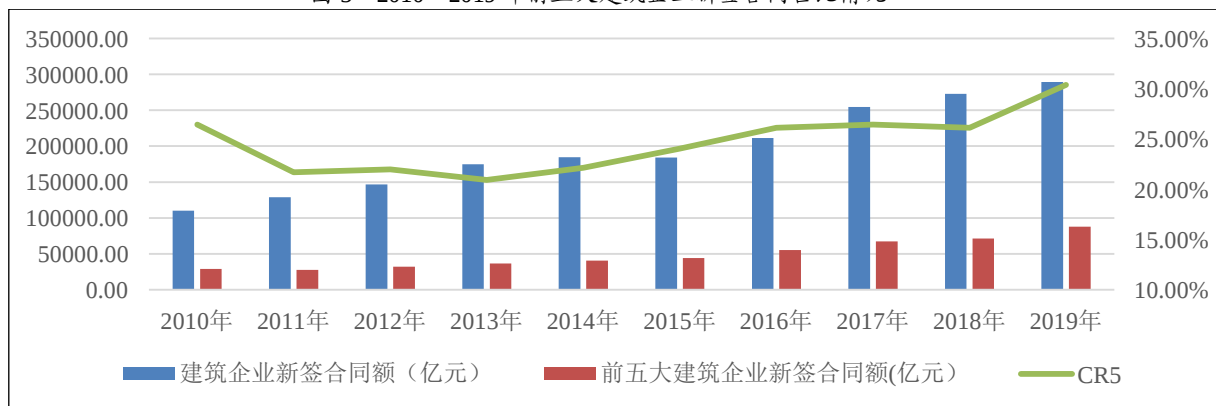
业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。

2019 年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了 2018 年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018 年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019 年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

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。2019 年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为 17.49%、13.52% 和 -12.36%。从细分行业来看，2019 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2018 年的 26.11% 上升至 2019 年的 30.38%，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—2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和股本均为 26.25 亿元，中核集团控股 61.78%，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 技术水平与竞争力

公司是我国军工、核电工程领域重要的建筑施工企业之一，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，具备很强的竞争力。

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，是国内唯一一家 30 余年来不间断从事核电工程建设的企业，是我国核电工程建设的主力军，代表了我国核电工程建设的最高水平，形成了以军工工程、核电工程建设为立足之本，纵向发展建筑工程价值链的业务布局。公司下属的中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”）、中国核工业第二建设有限公司（以下简称“中核二二”）、中国核工业二三建设有限公司（以下简称“中核二三”）、中国核工业二四建设有限公司（以下简称“中核二四”）和中国核工业第五建设有限公司（以下简称“中核五公司”）是中国目前核电工程建设市场具有绝对优势

的 5 家核电工程建设企业。

核电工程方面，核电工程一直是公司的核心业务，公司作为中国核电工程建设的领军企业，先后承建了浙江秦山核电站、广东大亚湾核电站、广东岭澳核电站、江苏田湾核电站等全部在役核电机组的核岛及部分常规岛的建设工作。公司拥有百万千瓦级大型商用核电站的自主化建造能力，具备 AP1000、EPR、华龙一号等新一代先进压水堆及高温气冷堆核电站的建造能力，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平。

工业与民用工程方面，公司完成一批具有代表性的项目。经过几年的实践，公司 PPP、EPC 总承包等商业模式逐步成熟，针对不同的商业模式搭建了管理架构，实施不同模式的管理办法。公司从 2015 年开始参与 PPP 业务，2017 年公司进行组织机构变革，搭建事业部层级的投融资和资源整合平台，PPP 业务进入快速增长阶段。公司 PPP 业务目前涉及市政工程、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、山东等多个省份。

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一系列工程建设领域施工资质等。

研发实力方面，公司作为中国核电站建造的主要力量，在核电建造行业处于主导地位。公司组建中国核建研究院作为科技创新工作的顶层设计平台和整体支撑平台，围绕公司核心业务，充分利用国家科技体制改革和倡导“双创”的有利政策，整合公司内部资源，重点围绕阻碍公司发展的瓶颈，开展重大关键技术与商业问题攻关。截至 2019 年底，公司有效专利总量达到 1253 件，其中发明专利 263 项。公司对科研开发的投入持续增长，2017—2019 年，公司研究开发支出分

别为 7.17 亿元、7.68 亿元和 8.08 亿元。整体看，公司可研开发投入规模大，在核电建造领域的科研实力很强。

3. 人员素质

公司高层管理人员均具有大型央企工作经历，相关行业管理经验丰富，员工学历及年龄结构合理，能够满足公司日常经营需要。

截至 2020 年 3 月底，公司董事 9 人（其中董事兼总经理 1 人）、监事 5 人、高级管理人员 6 人。

公司董事长李晓明先生，1961 年出生，管理学博士，研究员级高级工程师。历任核工业二院三室专业组副组长工程师、副主任，秦山二期工程厂房布置队队长、党支部书记、总设计师等职务，核工业二院副院长兼总工程师，核工业四院院长兼核工业二院副院长，核工业第二研究设计院院长，中国核电工程有限公司总经理、党委副书记，中核集团总经理助理，核动力事业部主任、党组副书记。2018 年 11 月起任公司董事长。

公司总经理徐晓明先生，1967 年出生，硕士学历，研究员级高级工程师。历任中国核工业总公司华兴建设公司巴基斯坦恰希玛核电站土建公司技术员、副队长，中国核工业华兴建设公司岭澳核电站项目部核岛队队长、副总经理、总经理等职务；中国核工业华兴建设公司总经理助理、核电工程事业部副总经理、董事长、总经理、党委书记，核建集团副总经济师，公司规划运营部主任，新华水力发电有限公司董事长、总经理，核建集团董事会秘书。2018 年 10 月起任公司总裁，2018 年 11 月起任公司董事、总经理。

截至 2020 年 3 月底，公司在职人员共有 32876 人。其中，初中及以下学历员工占比 10.36%、中专及高中学历员工占比 18.40%、大专及以上学历员工占比 71.24%；年龄在 30 岁及以下员工占比 38.07%、31~50 岁之间的员工占比 47.53%、50 岁以上的员工占比

14.40%。

总体看，公司高层管理人员具有国企工作经历，具有丰富的相关行业管理经验，员工学历层次较高，能够满足公司日常经营需要。

4. 外部支持

公司在资本金注入、业务承揽等方面获得股东的大力支持，且在税收优惠方面得到国家相关政策的有力支持。

自成立以来，核建集团及其他股东多次以现金或股权划转等形式向公司增资，详见“主体概况”部分。此外，公司在业务承揽和税收优惠方面也持续得到股东、国家政策等外部有力支持。

（1）业务发展支持

公司 2019 年成为中核集团下属重要子公司，中核集团在军工、核电建设等业务承揽方面给予公司大力支持，2019 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 142 亿元，占公司当年营业收入的比重为 22.28%。整体看，在业务发展方面得到控股股东的大力支持。

（2）增值税优惠

根据国家税务总局发布的《营业税改征增值税跨境应税行为增值税免税管理办法（试行）》的公告（国家税务总局公告 2016 年第 29 号）、财政部、国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知（财税〔2016〕36 号）跨境应税行为适用增值税零税率和免税政策的规定，2017-2019 年，公司享受该政策而免征增值税项目销售额 154903 万元。

（3）所得税优惠

根据《中华人民共和国企业所得税法》第二十八条规定，国家需要重点扶持的高新技术企业，减按 15% 的税率征收企业所得税。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、四川

中核艾瑞特工程检测有限公司、江苏中核华兴特殊建筑工程有限公司、中核检修有限公司、中国核工业第五建设有限公司、核工业工程研究设计有限公司、郑州中核岩土工程有限公司、中核机械工程有限公司、中核混凝土股份有限公司通过高新技术企业认定，享受该税收优惠。

根据《中华人民共和国企业所得税法》及其实施条例、《财政部 税务总局关于实施小微企业普惠性税收减免政策的通知》（财税〔2019〕13号）通知的规定，公司子公司山东中核恒信建设管理有限公司自2019年起适用小型微利企业所得税优惠政策，其所得减按25%计入应纳税所得额，按20%的税率缴纳企业所得税。

2017-2019年，公司享受上述所得税优惠政策的所得税免税收入137202万元，所得税减征收入14236万元。

5. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用记录》（统一社会信用代码：91110000717828569P），截至2020年5月7日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至2020年5月17日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了合理有效的法人治理结构，公司章程执行情况良好。

公司按照《公司法》《证券法》和中国证监会颁布的最新法律法规以及上交所的有关要求规范运作，不断完善法人治理结构建设、规范运作，建立起规范的公司治理制度体系，不断加强信息披露和投资者关系工作，提升公司治理水平。

公司股东大会是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案、审议批准公司的利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由9名董事组成，其中独立董事3人；设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生；董事会中的职工代表董事由公司职工以职工代表大会等民主形式选举产生。公司董事会根据需要设立战略、审计、薪酬与考核、提名等专门委员会。

公司设监事会，监事会由5名监事组成，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生；监事会中职工代表担任的监事由公司职工以职工代表大会等民主形式选举产生。

公司每年定期召开4次董事会和监事会，审议财务报告、投融资、合并购等重要事项，并根据需要可临时召开董事会或监事会。2018年11月以来，公司共召开10次董事会、12次监事会，以现场方式为主。整体看，公司章程执行情况良好。

2. 管理水平

公司制定了一系列的管理制度，内部控制较为完善，能够为公司项目建设和日常运营提供保障。

公司根据经营管理特点和业务发展需要，建立了一整套较详细的管理制度，包括《核电工程管理办法》《核电标准化管理办法》《财务基础审计实施办法》《组织管理规程》《法律法规管理程序》《全面风险管理程序》《信息化工作管理办法》以及《安全、质量、环境保护管理办法》等一系列内部管理制度及程序。

财务管理方面，公司在下属单位试点实施财务共享中心，并将总部及所有下属单位、分支机构纳入统一的信息系统以加强财务管理监控监督。此外，公司制定了《资金管理

办法》《调剂款管理办法》和《往来借款管理办法》等规章制度，以规范融资审批权限、授信合作银行范围，并对调剂资金审批权限、资金使用、监管等方面进行了明确规定。整体看，公司通过制定、实施一系列财务管理制度，提高资金使用效率，加强财务管理。

投融资管理方面，公司制定了《投资管理办法》《募集资金管理制度》等，规定了投资项目立项审批、预算执行、竣工结算等决策审批程序，强化对募集资金的存放、使用和监管规则，从而控制投资风险，规范融资行为。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理办法》及实施细则，成立了借款及担保审查委员会，同时在《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》等制度中规定了公司股东大会、董事会审议批准对外担保事项的权限，实现对担保事项的严格审查。

工程管理方面，公司制定了《中国核工业建设股份有限公司安全生产责任制》和《安全生产事故应急预案》，明确了公司各层级、各职能部门安全生产管理职责，规范公司应急管理和应急响应程序，以最大限度减少人员伤亡、财产损失与社会危害。

原材料采购方面，公司制定了《集中采购管理程序》等制度，成立集中采购中心，负责公司集中采购。供方管理，集中采购信息化建设以及监督、考核本部与下属子公司的集中采购工作，能够确保原材料质量，有效控制采购成本。

关联交易管理方面，公司制定了《关联交易管理制度》，明确了股东大会、董事会对关联交易事项的审批权限，对关联交易的原则、决策程序、审批权限、信息披露程序，确保公司关联交易不存在损害公司和其他股东利益的行为。

总体看，公司制定了一系列的管理制度，内部控制较为完善，能够为公司项目建设和

日常运营提供保障。

七、经营分析

1. 经营概况

近年来，公司主营业务收入逐年增长，经营规模逐步扩大，业务由军工与核电传统优势领域向工业与民用工程领域积极拓展。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。2020年以来受新型冠状病毒疫情、延长春节假期及企业延时复工的影响，公司的业务推进及回款可能会出现一定的滞后。联合资信将持续关注疫情对公司的生产经营可能带来的影响。

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具有显著优势，近年来，公司在工业与民用工程领域实现快速发展。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。2017—2019年，公司主营业务收入逐年增长，分别为451.04亿元、510.69亿元和632.86亿元。从主营业务收入构成来看，工业与民用工程业务是公司最主要收入来源，近三年收入占比均在60%以上，且呈增长趋势；同期，公司军工工程业务收入增长明显；核电工程板块收入小幅波动。公司其他业务收入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支撑。

从毛利率来看，2017—2019年，公司主营业务综合毛利率分别为10.07%、10.18%和9.65%，呈现小幅波动下降态势。分板块看，军工工程业务由于业务具有特殊性，毛利率有所波动；核电工程毛利率呈小幅上升态势；工业与民用工程业务毛利率呈现波动下降趋势，主要系成本持续上涨且行业竞争较为激烈影响所致；其他业务毛利率波动上升，2018年毛利率增幅较大主要系公司作为甲供方的工程材料贸易销售业务收入占比较大、毛利

较高所致。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 123.35 亿元，较上年同期下降 10.32%，主要受新冠疫情影响部分项目延迟开工所致。受工业与民用工程板块毛利水平持续下降的影响，公司综合毛利率进一步下降至 7.04%。此

外，2020 年以来受新型冠状病毒疫情、延长春节假期及企业延时复工的影响，公司业务推进及回款可能会出现一定的滞后。联合资信将持续关注疫情对公司的生产经营可能带来的影响。

表 2 2017—2019 年及 2020 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率构成（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 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	收入	占比	毛利率
军工工程	23.72	5.26	7.29	28.41	5.56	8.86	52.82	8.35	6.48	11.62	9.42	4.20
核电工程	96.07	21.30	14.54	92.72	18.16	15.10	95.26	15.05	15.31	14.52	11.77	16.63
工业与民用工程	285.74	63.35	9.35	348.24	68.19	8.48	441.24	69.72	8.74	86.12	69.82	5.65
其他	45.51	10.09	6.56	41.32	8.09	14.46	43.54	6.88	10.29	11.09	8.99	8.22
合计	451.04	100.00	10.07	510.69	100.00	10.18	632.86	100.00	9.65	123.35	100.00	7.04

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）军工及核电工程

公司是我国国防军工工程的主要承包商之一，是中国核电工程建造行业的领军企业。2019 年以来，公司军工工程和核电工程新签合同大幅增长，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。

公司涉核军工、核电工程业务板块主要承担核工程、国防工程、核电站建设。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。在核电工程建造领域，公司在中国核电工程建造行业中处于主导地位。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、二三公司、二四公司、中核五公司、中核华辰建设有限公司（以下简称“中核华辰”）和华兴公司等。核电工程建设一直是公司的核心业务。公司坚持技术创新的可持续发展道路，已全面掌握了各系列多型号的核反应堆建造的关键技术，具备 AP1000、EPR、华龙一号等新一代先进压水堆及高温气冷堆的建设能力。截至 2019 年底，公司共承担了 15 台核电机组建设任务，实现

重大里程碑节点 8 个，包括 3 台机组实现 FCD、4 台机组实现冷试、1 台机组成功并网发电。

“华龙一号”全球首堆福清核电和巴基斯坦 K2K3 项目建设进展顺利；开展漳州核电核岛安装工程、太平岭核电站常规岛土建工程等项目的投标工作并顺利中标；完成阿根廷项目调研与研讨，签署了匈牙利核能合作谅解备忘录，配合中核集团进行了沙特、保加利亚等项目的开发，成功中标国际热核聚变实验堆项目。

业务模式方面，公司围绕核电工程，采取土建工程承包、安装工程承包、施工总承包三种模式，正逐步形成以施工总承包为主，土建、安装一体化发展的业务模式。根据项目情况，在征得业主同意后，公司将部分工程进行专业分包或劳务分包。根据核电工程的管理需要，公司已形成了适合核电站多机组建设与多项目管理要求的“核电事业部+核电项目总承包部+专业化公司”的管理模式。核电事业部对多个项目进行整体协调和管控，核电项目总承包部对各自项目进行现场管理和控制，专业化分公司根据项目进度、资源配置情况由各子公司调配。

采购模式方面，公司核电工程业务采购对象主要是各类施工设备、建筑材料，根据建造工程合同约定的不同，公司采购一般采取业主采购、公司自主采购两种模式，其中业主采购为主要采购模式。公司自主采购主要包括集中、打包采购和零星采购三种方式。对于建设项目中消耗量大的材料，公司采取集中采购、打包采购的方式，采用投标确定供应商；零星采购由于规模较小直接采取询价的方式确定供应商。

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，包括中核集团、中广核工程有限公司、国家电力投资集团有限公司、中国华能集团有限公司等。核电发电企业负责核电站的投资、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。

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。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%；过程中，业主方按照是否达到有关合同所载某些指定阶段，核实后将在次月支付进度款。根据不同的合同约定，支付的进度款直至总合同款的 70%至 80%，工程竣工结算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。

表 3 2017-2019 年及 2020 年 1-3 月公司军工、核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

类别	项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
军工工程	当年新签合同金额	123	58	96	23
	在执行未完成合同金额	113	130	155	161
核电工程	当年新签合同金额	83	49	121	16
	在执行未完成合同金额	305	222	251	286

资料来源：公司提供

新签合同方面，2017—2019 年，公司军工工程建设业务新签合同额存在较大波动，主要受国家军工工程建设需求影响。核电工程建设方面，2018 年之前，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项目减少，公司核电工程建设业务新签合同金额逐年下降；2019 年，核电工程呈复苏态势，国家批复建设的项目陆续增多，公司当年新签合同额较大的漳州土建与安装工程、太平岭常规岛土建工程以及部分核军工工程，带动公司核电工程建设业务新签合同额大幅增至 121 亿元。2020 年 1—3 月，公司军工工程和核电工程分别新签合同额 23 亿元和 16 亿元。

2017—2019 年，在建合同额方面，公司

军工工程建设业务在执行未完成合同金额分别为 113 亿元、130 亿元和 155 亿元，呈现快速增长趋势；公司核电工程建设业务在执行未完成合同金额分别为 305 亿元、222 亿元和 251 亿元，呈波动下降趋势，主要系 2019 年之前公司核电工程新签订单逐年下降，公司主要处于消耗在手订单状态所致。截至 2020 年 3 月底，公司军工工程和核电工程在执行未完成合同金额分别为 161 亿元和 286 亿元。

截至 2019 年底，公司在建前十大核电工程项目合同金额合计 216.74 亿元，已完成合同金额 149.74 亿元，已回款 174.72 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。

表 4 截至 2019 年底公司在建前十大核电工程建设项目情况（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
卡拉奇 K-2/K-3 核电项目核岛安装施工工程	施工承包	中国中原对外工程有限公司	30.78	19.90	21.10
K2K3 核岛土建工程施工工程	施工承包	中国中原对外工程有限公司	33.64	28.68	29.59
福建福清核电厂 5、6 号机组核岛及其配套土建工程	施工承包	中国核电工程有限公司	40.85	38.23	36.36
福建福清核电厂 5、6 号机组核岛安装工程	施工承包	中国核电工程有限公司	18.11	12.38	13.38
田湾核电站 5、6 号机组核岛安装工程	施工承包	中国核电工程有限公司	13.79	9.28	9.98
乏燃料后处理工业示范厂工艺设施及其配套设施建筑工程施工工程	施工承包	中核龙瑞科技有限公司	8.37	6.24	8.21
霞浦示范快堆主体土建施工工程	施工承包	中核龙原科技有限公司	27.14	6.96	14.79
核技术产业园项目	施工承包	中核龙瑞科技有限公司	11.10	5.08	5.95
红沿河核电厂 5、6 号机组核岛安装工程	施工承包	中广核工程有限公司	13.61	10.26	9.78
田湾核电 5、6 号机组核岛土建工程	施工承包	中国核电工程有限公司	19.35	12.73	12.94
合计			216.74	149.74	174.72

资料来源：公司提供

（2）工业与民用工程

工业与民用工程是公司最主要收入来源，市政基础设施 PPP 项目的快速增长，推动了公司业务转型升级的进程，公司工程储备充足，但 PPP 项目规模较大，且投资回收期较长的特点，给公司带来一定的资本支出压力。

工业与民用工程建设是公司近年来重点拓展的业务领域，公司依托核电建设形成的市场优势，凭着以核心技术为支撑的竞争力以及对常规工程建设的替代能力，在工业与民用工程建设领域实现了快速发展，目前已成为公司收入和利润的主要贡献来源。公司工业与民用板块重点发展石油化工、能源、冶金、建材、房屋建筑、市政和基础设施等行业领域的工程建设业务，逐渐成为我国大型复杂工业与民用工程建设的重要力量。

公司先后承建了在国内外具有广泛影响力的北京奥运主会场国家体育馆（鸟巢）钢结构吊装工程、福建炼油厂工程、中化泉州石化工程、大庆 30 万吨乙烯工程、浙江 LNG 接收站工程、深圳液化天然气工程、广州凯达尔国际枢纽广场工程、天津大学新校区建设工程、河北尚义龙源风电场（150 兆瓦）工程、伊拉克米桑油田工程、纳米比亚湖山铀

矿工程、东帝汶国家电网工程等一大批代表性工程。

新签合同方面，2017—2019 年，公司工业与民用工程业务新签合同额呈波动增长态势，在执行未完成合同金额保持逐年增长。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。2020 年 1—3 月，公司工业与民用工程业务新签合同额为 122 亿元，较上年同期有所下降，主要受新冠疫情影响。

 表 5 公司工业与民用工程新签和在建合同情况
 （单位：亿元）

年份	新签合同额	在执行未完工合同额
2017 年	657	835
2018 年	771	852
2019 年	754	1239
2020 年 1—3 月	122	1182

资料来源：公司提供

从民用工程合同金额行业分布来看，公司项目类别主要为房屋建筑、市政工程等，占比分别为 71%和 19%，其中棚改、保障房、安置房等政府类房建业务占全部房建业务的 30%~40%；工业与民用工程业务区域主要分

布在华东、西南、中南、西北等地，占比分别为 40%、25%、10%、9%。

截至 2019 年底，公司工业与民用工程板块前十大在建项目合同金额 124.95 亿元，已

投资 79.11 亿元，已回款 42.03 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 6 截至 2019 年底公司前十大在建工业与民用工程项目情况（单位：万元、%）

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
凯达尔枢纽国际广场项目	施工承包	广州凯达尔投资有限公司	203555.39	159371.13	154282.14
凉山州邛海东山国际旅游度假区基础设施配套及综合开发PPP项目	施工承包	凉山州毅展旅游开发有限公司	269686.24	58895.86	16748.50
彭州三环路项目	施工承包	彭州市统一建设集团有限公司	126231.18	86342.81	12465.87
绵阳涪城区木龙河黑臭水体整治工程项目	施工承包	绵阳信开水环境治理有限公司	76762.13	60831.53	24834.79
潮州闽粤经济合作区LNG储配站项目	施工承包	广东华丰中天液化天然气有限公司	112183.26	82606.24	--
徐州潘安湖科教创新区起步区PPP项目	施工承包	徐州核建建设发展有限公司	149860.90	124611.70	83741.39
第六师医院改扩建项目	施工承包	新疆华汇融通建设发展有限公司	101874.47	58312.97	--
深圳市东部过境高速公路一期第二合同段	施工承包	深圳华昱东部高速公路有限公司	90878.40	85473.83	65195.54
沧州恒大童世界首开区四标段主体及配套建设工程	施工承包	沧州益聚房地产开发有限公司	49754.77	36966.44	15545.83
神华准能集团2018—2020年度外委剥离工程黑岱沟露天煤矿第一标段	施工承包	神华准格尔能源有限责任公司	68742.64	37731.61	47492.29
合 计			1249529.38	791144.12	420306.35

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发展到投融资和建设相结合的业务模式，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 2019 年底，公司在手 PPP 项目共计 68 个，其中，1 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，上述两个退库或未入全国 PPP 综合信息平台库的项目公司已投规模小，后期计划转变业务模式。PPP 合同总金额约 750 亿元，PPP 项目公司大部分由公司控股并纳入合并范围，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

纳入地方政府中长期财政预算。公司 PPP 项目主要分别在山东、湖南、湖北、四川、贵州等地，建设期一般为 2~3 年，运营期以 10~17 年为主，目前进入运营期的项目 19 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的进程，但同时 PPP 项目具有投资金额较大、投资回收期较长的特点，给公司带来一定的资金压力。

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。

2017—2019 年，公司销售债权周转次数小幅有所波动，分别为 2.68 次、2.54 次和 2.69 次，整体水平一般。同期，公司存货周转次数呈增长态势，分别为 1.60 次、1.67 次和 1.85 次；公司总资产周转次数有所下降，分别为

0.63 次、0.60 次和 0.58 次。

4. 未来发展

公司未来将在保持军工与核电两大传统优势领域地位不动摇的前提下，继续积极向市政基础设施建设、房建、公路等工业与民用领域拓展，以实现新签合同额和营业收入规模的稳步增长。

2020 年，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。

2020 年，公司计划安排营业收入预算 722.24 亿元，计划同比增长 13.31%。其中，军工工程预计实现 75.36 亿元；核电工程预计实现 83.09 亿元；工业与民用工程预计收入 519.62 亿元，其他业务 44.17 亿元。利润总额预算 19.54 亿元，计划同比增长 8.51%；计划全年新签合同额达到 1070 亿元。其中：军工工程新签合同额 106 亿元，核电工程新签合同额 140 亿元，工业与民用工程新签合同 824 亿元。

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 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 2020 年一季度财务报告未经审计。

从合并范围来看，2017 年及 2018 年，公司纳入合并范围的子公司均为 16 家；2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 3 家，其中新设立子公司 1 家；2020 年 1—3 月，公司合并范围未发生重大变化。截至 2020 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 19 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

近三年来，公司资产总额持续增长，资产负债率有所上升，资产中存货和应收类款项占比较大，应收类款项规模大且呈现增长趋势，存在一定的回收风险，资产流动性较弱，资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额持续增长，年均复合增长 26.28%。截至 2019 年底，公司资产总额 1244.60 亿元，较上年底增长 31.70%。公司资产以流动资产为主，流动资产占比 68.69%。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
货币资金	85.55	10.96	105.14	11.13	146.39	11.76	144.80	11.14
应收账款	173.52	22.23	215.93	22.85	242.04	19.45	227.66	17.52
预付款项	27.00	3.46	25.88	2.74	31.29	2.51	40.33	3.10
其他应收款	49.55	6.35	52.99	5.61	51.69	4.15	55.46	4.27
存货	267.03	34.22	283.51	30.00	335.73	26.97	384.48	29.59

流动资产	617.12	79.07	702.46	74.33	854.88	68.69	905.65	69.69
长期应收款	62.87	8.06	87.13	9.22	120.35	9.67	114.03	8.78
固定资产	33.73	4.32	35.40	3.75	36.39	2.92	35.87	2.76
在建工程	21.58	2.77	74.03	7.83	168.29	13.52	179.08	13.78
无形资产	5.52	0.71	5.22	0.55	24.78	1.99	24.88	1.91
非流动资产	163.31	20.93	242.60	25.67	389.72	31.31	393.83	30.31
资产总额	780.43	100.00	945.06	100.00	1244.60	100.00	1299.47	100.00

注：2020年度一季报存货科目含合同资产

资料来源：根据公司审计报告及2020年度一季报整理

2017—2019年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 17.70%。截至 2019 年底为 854.88 亿元，较上年底增长 21.70%，流动资产构成近年来较为稳定，以货币资金、应收账款和存货为主。

2017—2019年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 30.81%。截至 2019 年底，公司货币资金 146.39 亿元，较上年底增长 39.24%，主要由银行存款 132.17 亿元和其他货币资金 14.16 亿元构成，其中受限资金 17.52 亿元，主要为保证金、存单质押和因诉讼事项而司法冻结款（2.83 亿元）等，占货币资金的 11.96%，货币资金受限比例较小。

2017—2019年，公司应收账款持续增长，年均复合增长 18.11%。截至 2019 年底公司应收账款为 242.04 亿元，较上年底增长 12.09%。主要是公司应收的工业与民用工程未到付款期的工程款项。账龄方面，1 年以内及 1—2 年的应收账款占比 78.91%，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，前五大债务人合计欠款占应收账款账面余额的 9.54%，集中度低。截至 2019 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 27.19 亿元，占应收账款账面余额的 10.10%，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。为应对该风险，公司一方面制定严格的项目考核指标，保障项目款项按进度结算；另一方面通过资产证券化的方式进行应收账款融资，促进公司应收账款及时变现。

表 8 截至 2019 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
瓮安朵云中核城市建设开发有限责任公司	7.22	2.68	0.09
三都县城镇建设投资有限公司	6.74	2.50	0.51
台州天盛置业有限公司	4.30	1.60	0.33
南京欣网视讯文化传播有限公司	3.78	1.40	2.68
南京康安建设发展有限公司	3.67	1.36	0.03
合计	25.71	9.54	3.63

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 7.66%。截至 2019 年底，公司预付款项为 31.29 亿元，较上年底增长 20.93%，主要系公司预付给供应商的施工辅料款和设备订购款增长所致。从账龄看，账龄在 1 年以内(含 1 年)的占 80.53%，综合账龄较短。

2017—2019年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 2.13%。截至 2019 年底，公司其他应收款为 51.69 亿元，较上年底小幅下降 2.46%，主要为往来款、保证金和押金。截至 2019 年底，公司其他应收款计提坏账准备 10.26 亿元，占其他应收款账面余额的 16.56%，坏账准备占比较高。账龄方面，1 年以内及 1—2 年的其他应收款占比 66.92%，整体账龄结构比较合理。从集中度看，前五名欠款单位欠款余额 12.15 亿元，占其他应收款账面余额的 19.62%，集中度较低，但考虑到坏账准备比例较高，其他应收款面临一定回收风险。

表 9 2019 年公司其他应收账款余额前五名情况
(单位：亿元、%)

单位名称	账龄	金额	占比
丰镇市万洁燃气有限公司	>2 年	3.05	4.93
徐州中淮置业有限公司	<6 个月	2.77	4.47

中核兴业控股有分公司	1—2 年	2.60	4.20
成都市智汇新城投资发展有限公司	1—2 年	2.24	3.61
上海海泰北外滩房地产有限公司	1—2 年	1.49	2.41
合计	--	12.15	19.62

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司存货持续增长，年均复合增长 12.13%。截至 2019 年底，公司存货为 335.73 亿元，较上年底增长 18.42%，主要系公司工程项目不断扩张带来的已完工未结算资产大幅增长所致，其中建造合同形成的已完工未结算资产占比 81.55%、原材料占比 14.80%，公司计提存货跌价准备 1.10 亿元。

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 54.48%。截至 2019 年底，公司非流动资产合计 389.72 亿元，较上年底增长 60.65%，主要系长期应收款和在建工程快速增长所致。

2017—2019 年，公司长期应收款快速增长，年均复合增长 38.35%。截至 2019 年底，公司长期应收款为 120.35 亿元，较上年底增长 38.12%，主要系应收 PPP 项目工程款快速增长。

2017—2019 年，公司固定资产有所增长，年均复合增长 3.86%。截至 2019 年底，公司固定资产为 36.39 亿元，较上年底增长 2.77%，主要构成为房屋建筑物及各类设备，公司持有房屋建筑物中，中核华辰甘肃分公司办公楼的房屋产权证尚在办理中，其他房屋均已办理产权证，不存在经营租赁租出的固定资产。2019 年计提折旧 3.21 亿元，累计折旧 26.23 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程大幅增长，年均复合增长 179.29%。截至 2019 年底，公司在建工程为 168.29 亿元，较上年底增长 127.33%，主要系工程施工、PPP 项目的投资增长所致。截至 2019 年底，公司在建工程中重点 PPP 项目账面余额较 2018 年增长

106.02%，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。

2017—2019 年，公司无形资产大幅增长，年均复合增长 111.87%。截至 2019 年底，公司无形资产为 24.78 亿元，较上年底增长 375.15%，主要构成为对 PPP 项目运营的特许经营权和公司的土地使用权。其中特许经营权账面价值 18.99 亿元，土地使用权账面价值 5.20 亿元。2019 年摊销金额为 1.94 亿元，累计摊销 5.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 1299.47 亿元，较 2019 年底增长 4.41%，主要为存货中已完工未结算工程款资产的增长。资产构成保持稳定，仍以流动资产为主，占资产总额的 69.69%。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 157.15 亿元，主要由货币资金、固定资产和在建工程构成。其中货币资金受限金额为 14.75 亿元，系法院冻结及各项保证金所致；固定资产受限金额为 0.71 亿元，用于抵押借款；在建工程受限金额为 127.01 亿元，用于质押借款。受限资产占资产总额的 12.09%，主要集中于非流动资产，受限资产占比较小。

3. 资本结构

近年来，由于公司其他权益工具以及少数股东权益快速增长，公司所有者权益大幅增长，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。

2017—2019 年，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 33.33%。截至 2019 年底，公司所有者权益合计 198.46 亿元，较上年底增长 59.44%，主要系其他权益工具以及少数股东权益增长所致。公司所有者权益主要由未分配利润与少数股东权益构成，2017—2019 年两者合计占比分别为 51.78%、56.30%和 49.56%。

表 10 公司所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	26.25	23.51	26.25	21.09	26.25	13.23	26.25	13.05
资本公积	11.85	10.61	11.95	9.60	12.48	6.29	12.48	6.20
其他权益工具	13.00	11.64	13.00	10.44	55.72	28.08	55.72	27.69
未分配利润	39.16	35.08	46.35	37.24	55.56	28.00	56.87	28.26
少数股东权益	18.64	16.70	23.73	19.06	42.78	21.56	44.04	21.89
所有者权益	111.64	100.00	124.47	100.00	198.46	100.00	201.21	100.00

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019 年，公司股本保持稳定，均为 26.25 亿元。

2017—2019 年，公司资本公积略有增长，年均复合增长 2.64%。截至 2018 年底，公司资本公积较上年底增长 0.84%，主要系子公司宜昌中核望江建设项目管理有限公司少数股东投入的资本溢价以及子公司中和华兴发展有限公司收购少数股东股权所致。截至 2019 年底，公司资本公积较上年底增长 4.45%，主要系公司子公司中核二四、中核五公司、中核华辰实施市场化债转股，引进少数股东资金的增资溢价所致。

2017—2019 年，公司其他权益工具快速增长，年均复合增长 107.03%。截至 2019 年底，公司其他权益工具增加 42.72 亿元，主要系公司 2019 年发行的 4 期总计 40 亿元的可续期公司债券所致。

2017—2019 年公司少数股东权益持续增

长，年均复合增长 51.50%。截至 2019 年底，为 42.78 亿元，较上年底增长 80.24%，主要系 PPP 项目少数股东资本金投入增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益合计 201.21 亿元，较 2019 年底小幅增长 1.39%，主要为少数股东权益的增长。2020 年 3 月底，少数股东权益为 44.04 亿元，较 2019 年底增长 2.95%，主要系公司投资及联营子公司持续经营净利润增加所致。

近年来，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，公司 2020 年面临一定的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债持续增长，年均复合增长 25.07%。截至 2019 年底，公司负债合计 1046.14 亿元，较上年底增长 27.49%，公司负债结构以流动负债为主，流动负债占比 79.08%，较 2018 年底下降 7.86 个百分点。

表 11 公司负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	77.42	11.58	95.91	11.69	126.03	12.05	175.17	15.95
应付账款	272.78	40.79	294.05	35.83	346.51	33.12	295.38	26.90
预收款项	104.86	15.68	131.70	16.05	135.10	12.91	0.00	0.00
其他应付款	29.49	4.41	36.38	4.43	63.16	6.04	56.79	5.17
其他流动负债	4.49	0.67	21.07	2.57	51.67	4.94	62.57	5.70
流动负债	579.16	86.60	713.44	86.94	827.33	79.08	860.32	78.33
长期借款	76.81	11.48	101.38	12.35	177.73	16.99	195.55	17.81
应付债券	5.00	0.75	0.00	0.00	27.01	2.58	27.26	2.48
长期应付款	2.40	0.36	0.51	0.06	7.67	0.73	7.68	0.70
非流动负债	89.62	13.40	107.15	13.06	218.81	20.92	237.94	21.67

负债总额	668.79	100.00	820.59	100.00	1046.14	100.00	1098.26	100.00
------	--------	--------	--------	--------	---------	--------	---------	--------

注：其他应付款不包括应付股利；长期应付款不包括专项应付款
 资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

2017—2019 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 19.52%。截至 2019 年底，公司流动负债 827.33 亿元，较上年底增长 15.96%，由短期借款、应付账款和预收款项构成。

2017—2019 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 27.59%。截至 2019 年底，公司短期借款为 126.03 亿元，较上年底增长 31.40%。其中主要为信用借款和保证借款，分别占比 71.90%和 27.79%。

2017—2019 年，公司应付账款持续增长，年均复合增长 12.71%。截至 2019 年底，公司应付账款为 346.51 亿元，较上年底增长 17.84%，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 78.70%。

2017—2019 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 13.51%。截至 2019 年底，公司预收款项为 135.10 亿元，较上年底增长 2.58%，主要为公司建造合同形成的已结算未完工项目。

2017—2019 年，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 46.35%。截至 2019 年底，公司其他应付款为 63.16 亿元，较上年底增长 73.61%，主要系保证金、代收款项以及远期回购款（12 亿元，系公司 PPP 项目明股实借款，计入调整后短期债务进行核算）增长所致。

2017—2019 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 239.07%。截至 2019 年底，公司其他流动负债为 51.67 亿元，较上年底增长 145.19%，主要系公司供应链融资⁴项目快速增长所致。

2017—2019 年，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 56.25%。截至 2019 年底，

公司非流动负债合计 218.81 亿元，较上年底增长 104.22%，主要由长期借款和应付债券构成。

2017—2019 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 52.11%。截至 2019 年底，公司长期借款为 177.73 亿元，较上年底增长 75.30%，其中信用借款占比 47.70%（借款成本有所下降，由 2018 年的 4.77%下降至 2019 年的 4.31%）、质押借占比 39.85%（主要为 PPP 项目及其他工程施工项目产生的收益及应收款权进行质押）、保证借款占比 12.45%。

截至 2019 年底，公司应付债券新增 27.01 亿元，主要为 2019 年 3 月子公司发行可转换公司债 29.96 亿元。

2017—2019 年，公司长期应付款波动增长，截至 2019 年底，公司长期应付款为 7.67 亿元，较上年底增加 7.16 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，应付融资租赁款 2.56 亿元及山财大莱芜校区 PPP 资产专项计划均纳入调整后长期债务。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司有息债务规模有所增长，若将长期应付款中的有息部分调整至有息债务进行核算，调整后全部债务为 438.83 亿元，较上年底增长 59.93%，其中调整后短期债务占比 51.60%，占比较 2018 年底下降 11.27 个百分点。从偿债指标看，截至 2019 年底，公司资产负债率较 2018 年底略有下降，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率较上年底有所上升，截至 2019 年底，上述指标分别为 84.05%、51.70%和 68.86%。有息债务偿付安排方面，2020—2022 年，公司每年需偿付有息债务规模分别为 226.43 亿元、43.28 亿元和 91.05 亿元，2020 年公司有一定的集中偿付压力。

4 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。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额合计 1098.26 亿元，较 2019 年底增长 4.98%，其中流动负债占 78.33%，公司负债仍以流动负债为主。公司调整后全部债务小幅上升至 503.03 亿元，其中调整后短期债务占 51.76%、调整后长期债务占 48.24%。公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率较 2019 年底略有增长，分别为 84.52%、71.43%和 53.39%。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值。

4. 盈利能力

近年来，公司各业务板块稳步发展，营业收入保持较快增长，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。

2017—2019 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 18.38%，主要来自于工业与民用工程的增长。2017—2019 年，公司营业成本年均复合增长率 18.75%，略高于营业收入增长率，公司营业利润率小幅波动下降，分别为 10.26%、10.28%和 9.73%。

表 12 公司盈利水平情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
营业收入	454.86	515.06	637.41	123.44
营业成本	407.10	460.71	574.06	114.67
利润总额	13.76	14.64	18.01	2.38
投资收益	0.44	1.11	1.69	0.10
营业利润率	10.26	10.28	9.73	6.84

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度报

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用波动下降，年均复合下降 4.4%。截至 2019 年底，公司期间费用为 27.50 亿元，较上年底增长 16.15%，主要系职工薪酬的增长导致公司管理费用增长，公司期间费用占营业收入的比重为 4.31%，较 2018 年的 4.60%略有下降，公司期间费用控制能力较好。

2017—2019 年，公司减值损失（包括信

用减值损失和资产减值损失）持续上升，分别为 3.90 亿元、8.21 亿元和 11.01 亿元，主要为应收款项的坏账损失，系公司近年来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。

2017—2019 年，公司投资收益快速增长，分别为 0.44 亿元、1.11 亿元和 1.69 亿元，主要来源于处置长期股权投资以及交易性金融资产持有期间取得的投资收益。

2017—2019 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 14.41%。2019 年，公司利润总额为 18.01 亿元，较上年增长 22.99%。从盈利指标分析，2017—2019 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2019 年分别为 9.73%、4.16%和 7.16%，公司盈利能力强。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 123.44 亿元，利润总额为 2.38 亿元，营业利润率为 6.84%。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流规模较大，经营活动现金流净额呈收缩态势，2019 年呈现净流出，投资活动现金缺口持续扩大，公司近年来融资力度明显加大。

从经营活动看，公司经营活动现金流入规模不断增长，年均复合增长 10.97%，主要为军工、核电等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。公司现金收入比分别为 85.14%、84.78%和 85.71%，公司收入实现质量相对稳定，但因 PPP 项目特点影响，回款存在一定滞后性。近三年，公司经营活动现金流出快速增长，年均复合增长 18.16%，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。整体看公司经营活动现金流规模较大，近年来受经营活动净流出规模增幅较大影响，经营活动现金流净额呈收缩态势，2019 年呈现净流出。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

名称	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
经营活动现金流入	440.51	484.87	542.50	158.07
经营活动现金流出	416.79	478.48	581.93	203.80
经营活动产生的现金流量净额	23.72	6.40	-39.43	-45.72
投资活动现金流入	24.67	16.60	25.38	6.15
投资活动现金流出	51.66	61.27	95.63	24.44
投资活动产生的现金流量净额	-26.99	-44.67	-70.25	-18.29
筹资活动现金流入	186.34	225.53	436.04	124.55
筹资活动现金流出	165.69	175.84	282.67	59.18
筹资活动产生的现金流量净额	20.65	49.68	153.37	65.37

资料来源：公司审计报告及2020年一季度报

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 1.43%，主要为收回理财产品投资收到的现金。同期，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 36.06%，主要系 PPP 等投资建设项目投入增加所致。2017—2019 年，公司投资活动现金流持续净流出，且净流出规模逐年大幅增长，公司投资活动现金缺口持续扩大。

从筹资活动看，2017—2019 年，筹资活动现金流入快速增长，年均复合增长 52.97%，主要为取得借款等收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出大幅增长，年均复合增长 30.62%，主要为偿还债务本息支付的现金。整体看，近年来公司融资力度明显加大。

2020 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净流出 45.72 亿元，公司现金收入比 115.76%，收入实现质量有所提升。公司投资活动净流出 18.29 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 65.37 亿元，主要系取得借款收到的现金。由于经营和投资活动现金流延续净流出趋势，公司对外部融资的依赖性加强。

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，2017—2019 年，公司流动比率小幅波动下降，速动比率小幅波动上升，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 103.33%和 62.75%，较 2018 年底的 98.46%和 58.72%小幅增长；2017—2019 年，公司经营现金流动负债比分别为 4.10%、0.90%和-4.77%，经营活动现金流净额对流动负债的保障程度持续下降。截至 2019 年底，公司现金类资产为 156.87 亿元，扣除 17.52 亿元的受限货币资金，公司非受限现金类资产为 139.35 亿元，公司调整后短期债务合计 226.43 亿元，非受限现金类资产/调整后短期债务为 0.62 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，2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.11 倍、2.71 倍和 2.28 倍，保障能力较好；公司调整后全部债务/EBITDA 分别为 8.18 倍、10.29 倍 12.61 倍，偿债压力不断增长，符合公司所处行业特性，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，截至 2020 年 3 月底，公司本部共获各家银行授信总额为 1498.28 亿元，已使用授信额 540.53 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，公司通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，2019 年，公司发行 4 期总计 40 亿元的可续期公司债券以及 29.96 亿元可转换公司债，公司直接融资渠道通畅，融资能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保共有 2 笔，对外担保余额 1.81 亿元，为对重庆中核通恒水电开发有限公司的担保，担保比率为 0.90%，担保比率低，目前被担保企业经营正常。公司对外担保规模小，整体或有负债风险小。

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。近年来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；债务负担较轻。

2017—2019 年，母公司资产总额呈快速增长态势，年均复合增长 35.68%。截至 2019 年底，母公司资产总额 164.47 亿元，以非流动资产为主，占比 72.31%。母公司资产总额较上年底增长 76.95%，主要系货币资金、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 62.62%）、其他应收款（占 28.54%）；非流动资产主要为长期股权投资（占比 60.61%）和债权投资（占比 37.66%）。母公司资产总额占合并报表资产总额的 13.21%，占比较低。

2017—2019 年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 28.86%。截至 2019 年底，母公司所有者权益 107.13 亿元，较上年底增长 68.07%，主要系发行永续债所致。其中，实收资本 26.25 亿元，资本公积 21.72 亿元；其他权益工具 55.72 亿元，占比 52.01%，为发行的永续债。公司所有者权益中，其他权益工具占比较高，权益稳定性一般。

2017—2019 年，母公司负债总额快速增长，年均复合增长 51.98%。截至 2019 年底，母公司负债总额 57.33 亿元，较上年增长 96.35%，其中应付债券占比 47.59%，主要为公司发行可转换公司债券所致。2017—2019 年，随着公司经营规模扩大，母公司债务规模虽持续增长，但整体债务规模较小，资产负债率分别为 27.28%、31.42%和 34.86%。公司长期债务资本化比率和全部债务资本化率

较上年均有所下降，截至 2019 年底分别为 26.69%和 29.30%。母公司整体债务负担较轻。

2017—2019 年，母公司均未实现营业收入，投资收益分别为 5.14 亿元、3.44 亿元和 5.88 亿元，利润总额分别为 3.33 亿元、1.12 亿元和 3.23 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司整体债务影响较小，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强，EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据品种一和品种二拟发行总金额13.00亿元，分别相当于2019年底公司调整后全部债务的2.96%、调整后长期债务的6.12%。本期中期票据的发行对公司整体债务影响较小。

截至2019年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为84.05%、68.86%和51.70%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至84.22%、69.48%和53.18%，公司债务负担小幅上升。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还“15中核工建MTN001”，实际债务指标将会低于测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 440.51 亿元、484.87 亿元和 542.50 亿元，对本期中期票据发行金额的覆盖倍数分别为 33.89 倍、37.30 倍和 41.73 倍，保障程度高。2017—2019 年，经营活动现金净流量分别 23.72 亿元、6.40 亿元和-39.43 亿元，分别为本期中期票据的 1.82 倍、0.49 倍和-3.03 倍，经营活动现金流净额对本期中期票据覆

盖能力快速下降;EBITDA 分别为 25.01 亿元、26.68 亿元和 34.80 亿元,对本期中期票据发行金额的覆盖倍数分别为 1.92 倍、2.05 倍和 2.68 倍,覆盖程度较好。

总体看,公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强,EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

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。公司在行业地位、技术研发水平、政策支持力度、专业资质、项目承揽以及融资渠道等方面保持显著的竞争优势;近年来,公司项目储备充足,营业收入和利润总额不断增长,整体盈利能力强。

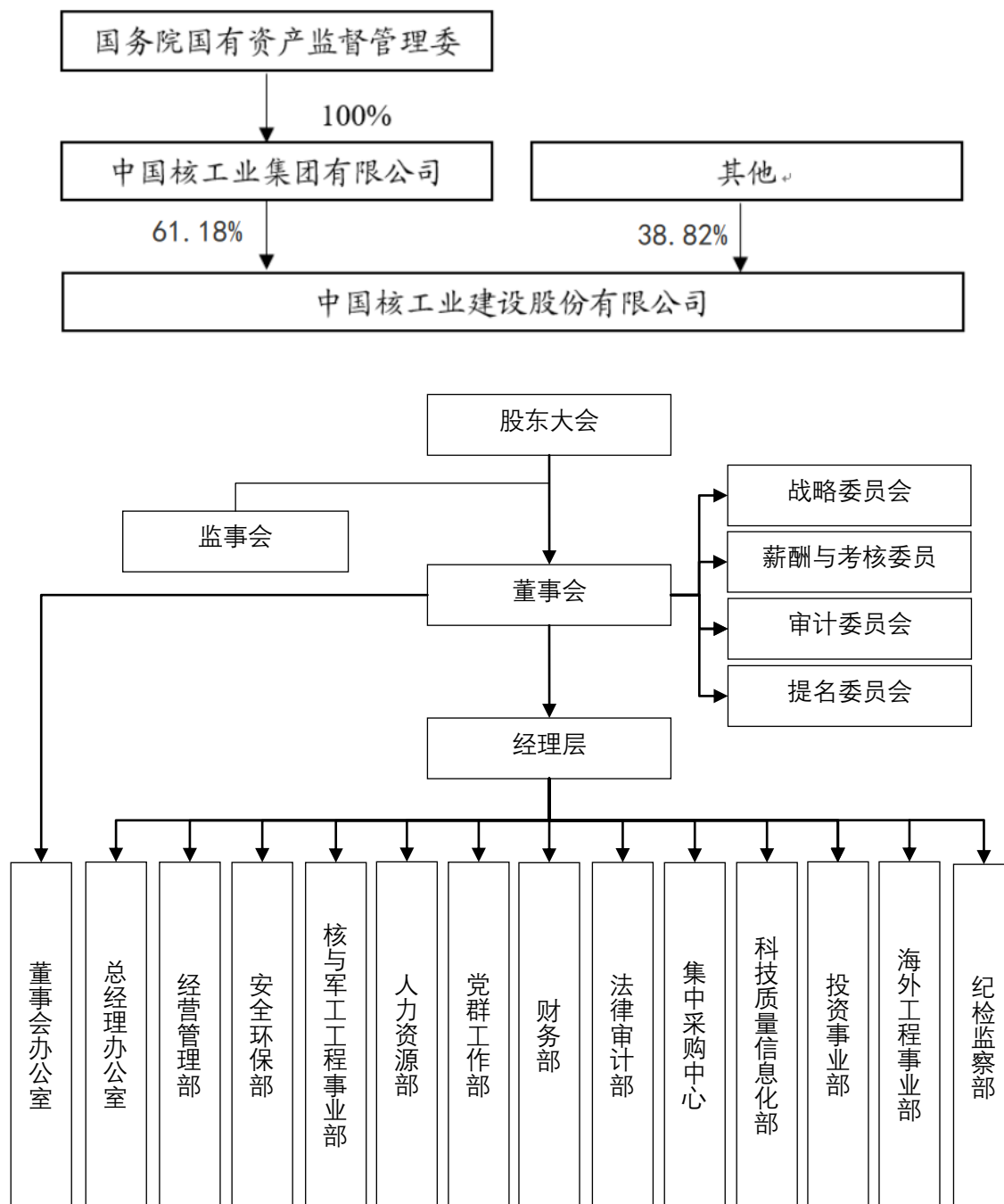
同时,公司近年来民用工程业务迅速扩张导致应收账款及存货规模持续增长,并且 PPP 项目的推进进一步加剧了公司营运资金周转压力;随着公司业务增长,债务负担较重,公司经营活动现金流由净流入转变为净流出,投资活动缺口持续扩大,公司对外融资力度明显加强。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。本期中期票据的发行对公司整体债务结构影响较小。公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行金额的覆盖程度高。

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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司主体偿债风险极低,本期中期票据的偿还能力极强,违约风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权及组织结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

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	80.00	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	71.79	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	86.30	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	80.65	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
郑州中核岩土工程有限公司	河南省郑州市	勘探施工	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	52.10	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	51.00	投资设立
和建国际工程有限公司	上海市	国际工程、贸易	60.00	投资设立
中核检修有限公司	上海市	建设施工	51.00	投资设立
中国核工业建设集团财务有限公司	北京市	财务公司	90.00	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	78.95	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	1.89	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

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	95.13	112.10	156.87	159.72
资产总额(亿元)	780.43	945.06	1244.60	1299.47
所有者权益(亿元)	111.64	124.47	198.46	201.21
短期债务(亿元)	120.41	171.84	214.27	260.37
调整后短期债务（亿元）	120.41	172.50	226.43	272.53
长期债务(亿元)	81.81	101.38	204.74	222.82
调整后长期债务(亿元)	84.22	101.90	212.41	230.50
全部债务(亿元)	202.23	273.22	419.00	483.19
调整后全部债务(亿元)	204.63	274.40	438.83	503.03
营业收入(亿元)	454.86	515.06	637.41	123.44
利润总额(亿元)	13.76	14.64	18.01	2.38
EBITDA(亿元)	25.01	26.68	34.80	--
经营性净现金流(亿元)	23.72	6.40	-39.43	-45.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.68	2.54	2.69	--
存货周转次数(次)	1.60	1.67	1.85	--
总资产周转次数(次)	0.63	0.60	0.58	--
现金收入比(%)	85.14	84.78	85.71	115.76
营业利润率(%)	10.26	10.28	9.73	6.84
总资本收益率(%)	5.63	4.80	4.16	--
调整后总资本收益率(%)	5.59	4.79	4.03	--
净资产收益率(%)	8.99	9.01	7.16	--
长期债务资本化比率(%)	42.29	44.89	50.78	52.55
调整后长期债务资本化比率(%)	43.00	45.01	51.70	53.39
全部债务资本化比率(%)	64.43	68.70	67.86	70.60
调整后全部债务资本化比率(%)	64.70	68.79	68.86	71.43
资产负债率(%)	85.69	86.83	84.05	84.52
流动比率(%)	106.55	98.46	103.33	105.27
速动比率(%)	60.45	58.72	62.75	96.50
经营现金流流动负债比(%)	4.10	0.90	-4.77	--
现金短期债务比(倍)	0.70	0.54	0.65	0.61
全部债务/EBITDA(倍)	8.09	10.24	12.04	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.18	10.29	12.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.11	2.71	2.28	--

注：1.公司 2020 年一季度财务数据未经审计，2.调整后短期债务=短期债务+其他应付款中的有息债务，调整后长期债务=长期债务+长期应付款中有息债务，调整后全部债务=调整后短期债务+调整后长期债务

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.85	13.23	28.52	29.16
资产总额(亿元)	89.34	92.94	164.47	164.30
所有者权益(亿元)	64.52	63.75	107.13	107.02
短期债务(亿元)	9.00	0.00	5.40	5.40
长期债务(亿元)	13.99	27.59	39.01	39.16
全部债务(亿元)	22.99	27.59	44.41	44.56
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.03
利润总额(亿元)	3.33	1.12	3.23	-0.18
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-2.84	-5.44	7.85	0.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	--	--	--	1.36
营业利润率(%)	--	--	--	98.20
总资本收益率(%)	3.81	2.44	3.36	--
净资产收益率(%)	5.16	1.75	3.19	--
长期债务资本化比率(%)	17.82	30.21	26.69	26.79
全部债务资本化比率(%)	26.27	30.21	29.30	29.40
资产负债率(%)	27.78	31.42	34.86	34.86
流动比率(%)	2.34	17.58	2.59	2.03
速动比率(%)	2.34	17.58	2.59	2.03
经营现金流动负债比(%)	-26.27	-337.80	44.61	--
现金短期债务比(倍)	1.54	--	5.28	5.40
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计；利息支出使用财务费用数据

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

联合资信评估有限公司

关于中国核工业建设股份有限公司

2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国核工业建设股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国核工业建设股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国核工业建设股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国核工业建设股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国核工业建设股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国核工业建设股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国核工业建设股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国核工业建设股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国核工业建设股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国核工业建设股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。