

信用评级公告

联合〔2021〕9417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及其拟发行的 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）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：



二〇二一年十月十八日

中国核工业建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

发行人主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债券概况：

本期债券发行规模：不超过 20 亿元（含）

本期债券期限：基础期限为 3 年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，发行人有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长 1 个周期；在发行人不行使续期选择权而全额兑付时到期

偿还方式：在发行人不行使递延支付利息权的情况下按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还公司债务

评级时间：2021 年 10 月 18 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”）是中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的大型上市施工企业。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、融资渠道等方面的显著优势，且在项目承揽、税收优惠方面持续得到股东、国家政策等有力的外部支持。公司项目储备充足，营业收入和利润总额持续增长，整体盈利能力强。同时，联合资信也关注到，公司资产质量一般，债务规模快速增长，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。

本期债券具有公司可赎回权、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，认为本期债券清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务，赎回权条款的设置使本期债券不赎回的可能性较小；利息支付的约束力较强。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的保障能力强，EBITDA对本期债券发行金额上限的保障能力尚可。

公司业务在核电工程建设领域地位突出，并积极向工业与民用建设领域拓展，新签及在手订单规模大，未来随着项目陆续投产，公司营业收入和利润规模有望增长。此外，公司拟非公开发行股票，若发行成功，这将提升公司的资本实力，优化公司的财务结构。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司的主体偿债风险极低，本期债券的偿还能力极强，违约风险极低。

优势

- 综合竞争实力强。**公司是中国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。
- 公司在业务承揽和税收优惠方面持续得到股东、国家政策等有力的外部支持。**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，占公司当年营业收入的26.45%。此外，公司享

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：

赵传第 登记编号（R0150220120064）

李殊臣 登记编号（R0150221090002）

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

受国家增值税、所得税减免等优惠政策。

3. 公司在手订单充足，业务持续性强。2020 年，公司新签合同额 1099.45 亿元，同比增长 13.25%；截至 2020 年底，公司工程施工业务在手订单合同总金额 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。公司营业收入和利润总额持续增长，整体盈利水平高。

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；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；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
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。2018—2020 年，公司全部债务逐年上升，年均复合增长 35.13%。2021 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 83.58% 和 69.01%。
4. 本期债券条款具有一定特殊性。本期债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	112.10	159.78	177.15	148.23
资产总额(亿元)	945.06	1244.60	1457.69	1619.16
所有者权益(亿元)	124.47	198.46	258.06	265.87
短期债务(亿元)	172.29	226.13	230.08	240.67
长期债务(亿元)	101.90	212.41	270.61	351.40
全部债务(亿元)	274.18	438.54	500.69	592.07
营业总收入(亿元)	515.06	637.41	728.14	425.44
利润总额(亿元)	14.64	18.01	21.71	10.08
EBITDA(亿元)	26.68	34.80	41.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	-39.43	21.66	-35.03
营业利润率(%)	10.01	9.52	9.32	7.92
净资产收益率(%)	9.01	7.16	6.79	--
资产负债率(%)	86.83	84.05	82.30	83.58
全部债务资本化比率(%)	68.78	68.84	65.99	69.01
流动比率(%)	98.46	103.33	101.22	106.20

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	0.62
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 6 月
资产总额(亿元)	92.94	164.47	235.65	230.71
所有者权益(亿元)	63.75	107.13	110.80	112.52
全部债务(亿元)	27.59	44.41	102.52	103.89
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.54	0.93
利润总额(亿元)	1.12	3.23	6.70	4.11
资产负债率(%)	31.42	34.86	52.98	51.23
全部债务资本化比率(%)	30.21	29.30	48.06	48.00
流动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	365.61
经营现金流动负债比(%)	-337.80	44.61	-48.14	--

注：1. 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 已将合并口径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，已将合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将合并口径一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除，已经公司本部口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；3. 已将合并口径应收款项融资调整至现金类资产核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

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
AAA	稳定	2021.06.16	张婷婷、赵传第	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 V3.0.201907	阅读全文
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 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016 年)	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、客观性、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。

分析师： 张伟弟 李殊臣

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 2021 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）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”）系根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）《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》（国资改革〔2010〕第 1221 号）、《关于设立中国核工业建设股份有限公司的批复》（国资改革〔2010〕第 1473 号），由原中国核工业建设集团公司（2017 年更名为“中国核工业建设集团有限公司”，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（以下简称“航天投资”）及中国国新控股有限责任公司（以下简称“中国国新”）共同出资，于 2010 年 12 月成立的股份有限公司。公司设立时注册资本 18.50 亿元，各股东以股权资产¹、货币等形式于 2010 年 12 月 28 日前实缴到位，其中核建集团持股 79.20%，中国信达持股 14.85%，航天投资持股 4.95%，中国国新持股 1.00%。2012 年 3 月，公司各股东按持股比例向公司货币增资 3.16 亿元，其中 2.50 亿元计入实收资本，0.66 亿元计入资本公积。

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），公司注册资本增至 26.25 亿元，其中核建集团持股比例为 61.78%。

2018 年 1 月，经国务院批准，核建集团与

中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）实施重组。根据中核集团与核建集团于 2019 年 2 月签署的《吸收合并协议》，中核集团吸收合并核建集团并承继核建集团持有的公司共计 61.78% 的股份，成为公司的控股股东。

后受限制性股票激励、可转债转股等影响，截至 2021 年 6 月底，公司股本总额 26.50 亿元，其中中核集团持股 61.20%；国务院国资委作为中核集团唯一股东，为公司最终实际控制人。

公司主要从事工程建设业务。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。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设经营管理部、财务部、投资事业部等职能部门；有纳入合并范围内二级子公司共 19 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1457.69 亿元，所有者权益 258.06 亿元（含少数股东权益 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 6 月底，公司资产总额 1619.16 亿元，所有者权益 265.87 亿元（含少数股东权益 91.15 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 425.44 亿元，利润总额 10.08 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。

¹ 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。

二、本期债券概况

公司计划于 2021 年注册不超过 40 亿元的面向专业投资者公开发行公司债券，本期计划在注册额度内发行规模不超过 20.00 亿元的中国核工业建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”），募集资金将用于偿还公司债务；本期债券在公司不行使递延支付利息权的情况下按年付息，到期还本。本期债券在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期债券基础期限为3年，在约定的基础期限末及每个续期的周期末，公司有权行使续期选择权，按约定的基础期限延长1个周期；本期债券在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。

本期债券以每3个计息年度为1个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债券期限延长1个周期（即延长不超过3年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债券。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

除下列情形外，公司没有权利也没有义务赎回本期债券。（1）公司因税务政策变更进行赎回：公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本期债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本期债券进行赎回。（2）公司因会计准则变更进行赎回：根据相关会计政策，公司将本期债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本期债券计入权益时，公司有权对本期债券进行赎

回。

利率

本期债券为固定利率债券，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

本期债券首个周期的票面利率将由公司和主承销商根据网下询价簿记结果在票面利率询价区间内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。本期债券首个周期的票面利率为初始基准利率²加上初始利差³。如果公司行使续期选择权，本期债券自第2个周期开始，票面利率调整为当期基准利率⁴加上初始利差再加上300个基点。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，当期基准利率沿用利率重置日之前一期基准利率。

清偿顺序

本期债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

利息递延支付

本期债券附设发行人递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债券的每个付息日，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；前述利息递延不属于公司未能按照约定足额支付利息的行为。

强制付息事件是指：在本期债券付息日前12个月内，发生以下事件的，公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。债券存续期内如发生强制付息事件，公司将于2个交易日内披露相关信息，说明其影响及相关安排，同时就该事项已触发强制

² 初始基准利率为簿记建档日前 250 个交易日由中国债券信息网站（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，待偿期为首个周期同等期限的国债收益率的算术平均值（四舍五入保留两位小数）

³ 初始利差为首个周期票面利率与初始基准利率之间的差值，并在后续重置票面利率时保持不变

⁴ 当期基准利率为重新定价周期起息日前 250 个交易日由中国债券信息网站（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，待偿期为本期债券基础期限一致的国债收益率算术平均值（四舍五入保留两位小数）

付息情形作特别提示。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或者减少注册资本。

基于以上条款，可得出以下结论：

①从清偿顺序角度分析，本期债券破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

②本期债券若在首个赎回日不赎回，则从第4个计息年度起每3年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债券赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

③本期债券在除发生向普通股股东分红或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司为A股上市公司，2018—2020年对股东现金分红金额（含税）分别为1.47亿元、1.47亿元、1.72亿元。公司近三年存在分红历史，整体看本期债券利息递延支付的可能性较低。

综合以上分析，本期债券具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券在清偿顺序方面等同于其他普通债券/债务工具；同时，赎回条款设置使本期债券不赎回的可能性较小，利息递延支付的可能性较小。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、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，新冠肺炎疫情的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。中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，推动经济逐季复苏，GDP全年累计增长2.30%（文中GDP增长均为实际增速，下同），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年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。积极的财政政策兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。稳健的货币政策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。

经济持续稳定修复。2021年上半年，中国国内生产总值53.22万亿元，不变价累计同比增长12.70%，两年平均增长5.31%，较一季度加快0.31个百分点，低于2019年上半年水平。分产业看，第三产业仍是经济修复的主要拖累。具体看，上半年第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.29%和6.12%，均已经高于疫情前2019年上半年的水平（2019年上半年分别为3.10%和5.00%），恢复情况良好；而第三产业上半年两年平均增速为4.89%，远未达到2019年上半年7.2%的水平，恢复空间仍然较大，主要是上半年局部性疫情反复出现抑制了服务业的修复进程。

表1 2018—2021年上半年中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年上半年 (括号内为两年平均增速)
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	53.22
GDP增速（%）	6.75	6.00	2.30	12.70（5.31）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	15.90（6.95）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	12.60（4.40）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	23.00（4.39）
出口增速（%）	9.87	0.51	3.63	38.60

进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	36.00
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.50
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	5.10
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	5.00
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	10.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	21.80
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	4.50

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；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，其余指标增速均为名义增长率；4. 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

从三大需求看，消费虽然是上半年经济增长的主要拉动力，但仍然弱于 2019 年水平，是掣肘 GDP 增速的主要因素。2021 年上半年，中国社会消费品零售总额累计实现 21.19 万亿元，同比增长 23.00%，两年平均增长 4.39%（2019 年上半年为 8.40%），与疫情前水平仍有一定差距，但在居民人均收入增速逐步回升的趋势下消费呈现温和复苏的态势。固定资产投资继续修复。2021 年上半年，全国固定资产投资（不含农户）累计完成 25.59 万亿元，同比增长 12.60%，6 月份环比增长 0.35%；两年平均增长 4.40%，比一季度加快 1.50 个百分点，低于疫情前 2019 年上半年水平。海外产需缺口支撑中国出口增长。2021 年上半年，中国货物贸易进出口总值 2.79 万亿美元，进出口规模创历史同期最高水平。其中，出口 1.52 万亿美元，增长 38.60%；进口 1.27 万亿美元，增长 36.00%；贸易顺差 2515.20 亿美元。

上半年 CPI 温和上涨，PPI 持续上涨但 6 月涨幅略有回落。2021 年上半年，全国居民消费价格（CPI）累计同比上涨 0.50%，处于近年来较低的水平，整体呈现逐月上升的态势；全国工业生产者出厂价格（PPI）累计同比上涨 5.10%。分月看，受国际大宗商品价格上涨与上年低基数等因素影响，1—5 月 PPI 同比涨幅逐月走高至 9.00%；6 月涨幅小幅回落至 8.80%，主要是由于上游三黑一色行业价格 6 月小幅回落。PPI 同比持续上涨，加大了制造业的成本负担和经营压力。

2021 年上半年，社融存量同比增速整体呈下行趋势；截至 6 月末，社融存量同比增速与上月末持平，维持在 11.00%。上半年新增社融 17.74 万亿元，虽同比少增 3.09 万亿元，但仍为仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出上半年实体经济融资需求较为旺盛。从结构来看，人民币贷款是支撑上半年社融增长的主要原因，企业、政府债券净融资和非标融资则是上半年新增社融的主要拖累项。货币供应方面，上半年 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后升。二季度以来 M2-M1 剪刀差继续走阔，主要是由于房地产销售降温、原材料价格上涨造成企业现金流压力使得 M1 增速下行所致。此外，上半年财政存款同比多增 5015.00 亿元，财政支出力度不及上年同期，拖累了 M2 的增长。

上半年财政收入进度较快，支出节奏放缓。上半年全国一般公共预算收入 11.71 万亿元，同比增长 21.80%，同比增速较高主要是去年同期收入基数较低和当前工业生产者价格上涨较快，同时反映了中国经济恢复取得明显成效；收入进度达到全年预算的 59.25%。上半年财政收入增速较快，从结构上看，全国税收收入 10.05 万亿元，同比增长 22.50%；非税收入 1.67 万亿元，同比增长 17.40%。其中，在经济逐步复苏的背景下，增值税和所得税等大税种实现高增长，土地与房地产相关税收承压。支出方面，上半年全国一般公共预算支出 12.17 万亿元，同比增长 4.50%，支出进度仅为全年预算的 48.65%，支出进度较慢。上半年，全国政府

性基金预算收入 3.91 万亿元，同比增长 24.10%。其中国有土地使用权出让收入 3.44 万亿元，同比增长 22.40%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 4.17 万亿元，同比下降 7.80%，主要是受专项债发行缓慢影响。

2021 年上半年就业形势总体不断改善，居民可支配收入恢复性增长。一季度受春节因素和部分地区散发疫情影响，各月调查失业率相对较高；二季度劳动力市场继续回暖，企业用工需求增加，城镇调查失业率连续下降至 6 月的 5.00%，低于上年同期 0.70 个百分点。上半年全国城镇调查失业率均值为 5.20%，低于 5.50% 左右的政府预期目标。上半年，城镇居民人均可支配收入 24125 元，同比名义增长 11.4%，扣除价格因素，实际增长 10.7%，维持恢复性增长势头。

2. 宏观政策和经济前瞻

鉴于当前全球疫情仍在持续演变，外部环境更趋复杂严峻，国内经济恢复仍然不稳固、不均衡，未来宏观政策仍将维持稳定性、连续性、可持续性，保持经济运行在合理区间。积极的财政政策提升政策效能，兜牢基层“三保”底线，合理把握预算内投资和地方政府债券发行进度，推动今年底明年初形成实物工作量。稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，助力中小企业和困难行业持续恢复。增强宏观政策自主性，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。做好大宗商品保供稳价工作。

2021 年上半年中国经济稳定修复，工业生产、出口表现强势，局部性疫情对服务业影响仍然较大。德尔塔病毒加大了下半年经济

增长的不确定性，但未来随着疫苗接种范围的扩大，疫情对经济的影响或将逐步减弱，前期表现较弱的消费和制造业投资有望发力，经济有望继续稳健增长，经济增长重心回归内需，但国内散点疫情的反复可能会对个别月份的经济数据带来扰动。

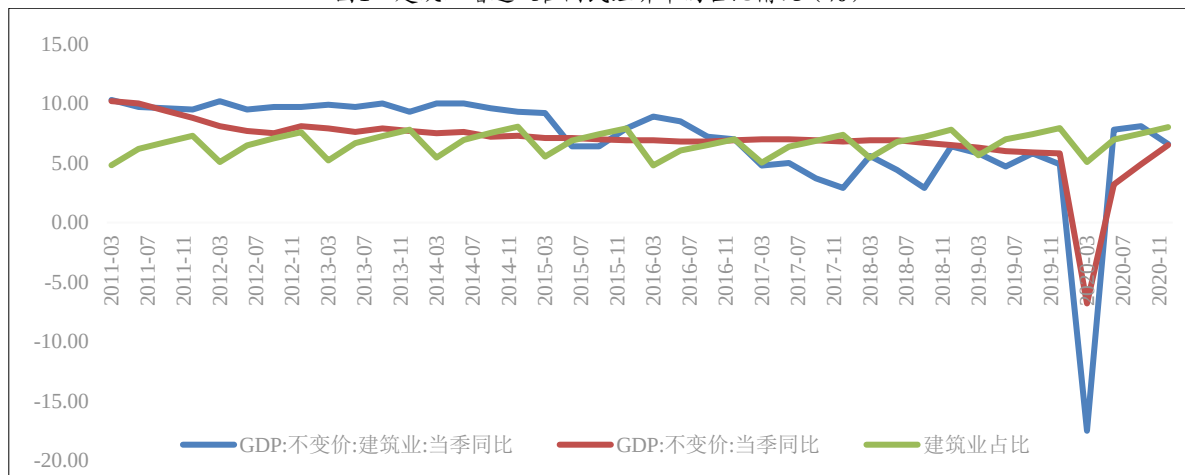
具体看，未来随着疫情防控的常态化，服务业及居民消费支出将继续修复，芯片短缺逐步缓解将推动汽车销售好转，消费有望持续温和复苏。固定资产投资仍处于修复过程中，受调控政策影响，下半年房地产投资增速大概率呈现下行趋势；受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，基建投资未来扩张空间有限，预计基建投资保持低速增长；在信贷政策支持、产能利用率处于高位、效益不断改善等有利于制造业投资恢复的多方面因素的支撑下，制造业投资增速有望进一步加快，成为下半年固定资产投资增长的主要拉动因素。在上年下半年较高基数、海外疫情与需求扩张的不确定、替代效应减弱等因素影响下，下半年出口承压，同比增速或将放缓。

四、行业环境

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。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况(%)



资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

2. 上游原材料供给及下游需求

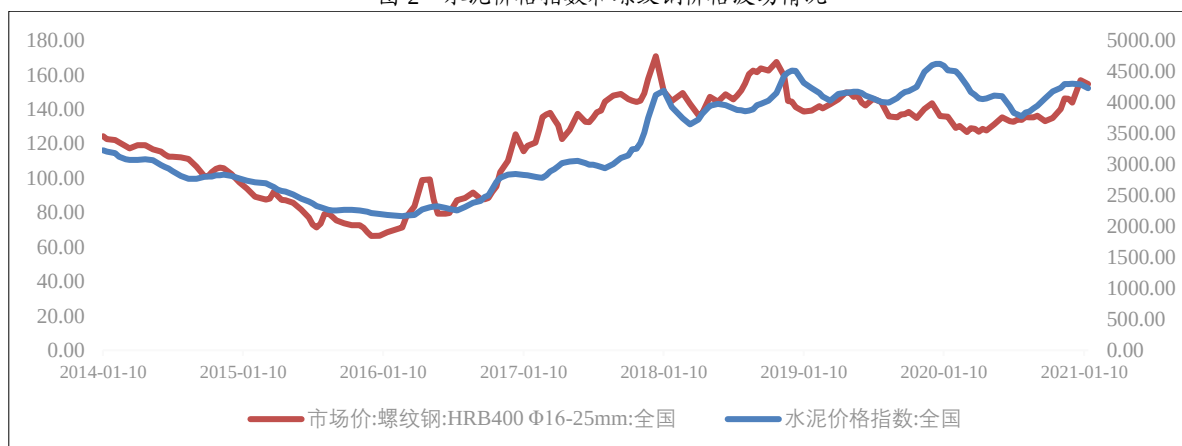
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

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。

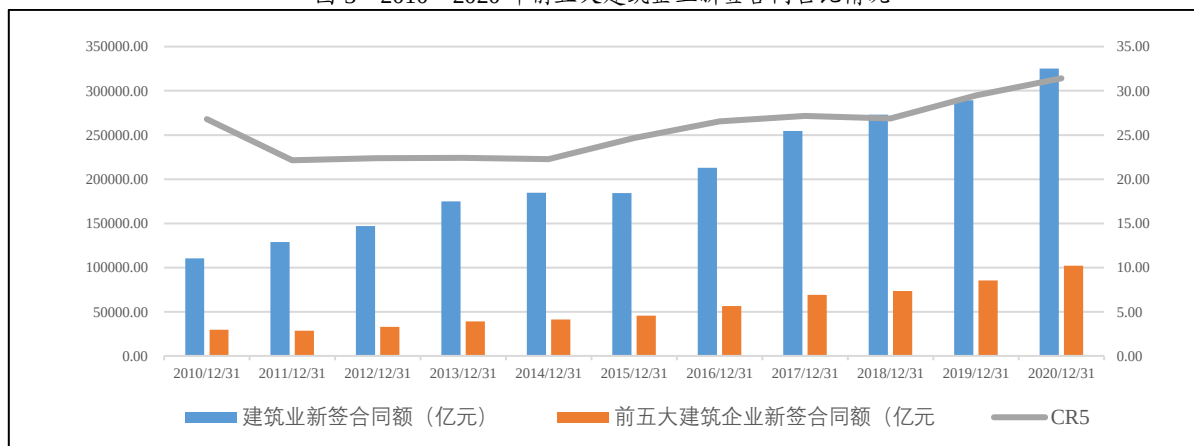
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加强对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底，公司股本总额 26.50 亿元，其中中核集团持股 61.20%，国务院国资委为公司最终实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司施工资质等级高且齐全，技术水平不断提升，在核电工程建设领域具有绝对优势。依托丰富的经验和实力，公司不断向工业与民用工程领域延伸拓展，具备很强的竞争力。

公司是我国核电工程建设龙头企业，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 强的排名为 157 位。

截至 2021 年 6 月底，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。

核电工程方面，公司是我国核电工程建设领域历史最久、规模最大、专业一体化程度最高的企业，代表了我国核电工程建设的最高水平，是全球唯一一家连续近 40 余年不间断从事核电建造的领先企业。公司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。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五家核电工程建设企业。

工业与民用工程方面，公司积极开拓工业与民用建筑市场，承揽了众多国家重点项目，取得了良好的业绩和较好口碑，完成了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 接收站工程等一批具有代表性的项目。

2020 年，公司累计新签项目 1932 个，金额 1099.45 亿元。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。

研发实力方面，公司对科研开发的投入持续增长，在核电建造领域的科研实力很强。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。截至 2020 年底，公司持有有效专利总数 1545 件，其中发明专利 325 件；拥有计算机软件著作权 260 件。2018—2020 年，公司研究开发支出分别为 7.68 亿元、8.08 亿元和 9.57 亿元。

3. 人员素质

公司高层管理人员相关工作经历及管理经验丰富，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 2021 年 6 月底，公司拥有董事 8 人（其中董事兼总经理 1 人）、监事 3 人、高级管理人员 5 人。

陈宝智先生，1967 年出生，工商管理硕士，研究员级高级工程师，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、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。

戴雄彪先生，1975 年出生，工商管理硕士，研究员级高级工程师，现任公司总经理、党委副书记；曾任中国核工业二三建设有限公司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，中国核工业二三建设有限公司南方分公司董事长、总经理、党委书记，新华水力发电有限公司副总经理、总经理、党委副书记、党委书记、董事长等职务。

截至 2021 年 6 月底，公司在职人员共有 35536 人。按学历划分，初中及以下学历员工占比 8.97%、高中及中专学历员工占比 18.91%、大专学历员工占比 23.28%，本科及以上学历员工占比 48.84%；按年龄划分，30 岁以下员工占比 39.95%、30~50 岁员工占比 45.41%、50 岁以上员工占比 14.64%；按职称划分，拥有初级职称员工占比 25.89%，中级职称员工占比 17.38%，高级职称员工占比 5.51%。

4. 外部支持

公司得到了股东在资本金注入、业务承揽等方面的大力支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

自成立以来，核建集团及其他股东多次以现金或股权等形式向公司增资。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，中核集团在核电建设等业务承揽方面给予公司大力支持，2019—2020 年及 2021 年上半年，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分别为 142 亿元、192.55 亿元和 104.06 亿元，占公司当期营业收入的比重为 22.28%、26.45%

和 24.46%。

（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）和财政部、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合计 154903 万元；2020 年，公司享受免征增值税项目销售额 136270 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、中核二三等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合计 137202 万元，所得税减征收入合计 14236 万元。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。

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《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000717828569P），截至 2021 年 9 月 24 日，公司本部无未结清和已结清的不良信

贷信息记录。

根据《企业信用报告》（工商注册号：91320000134756540Y），截至2021年9月17日，子公司中核华兴无未结清不良信贷信息记录。

截至2021年10月14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》及相关法律法规、上交所的有关要求规范运作，不断完善法人治理结构，建立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。

公司设立了包括股东大会、董事会、监事会、党组织、经理层在内的法人治理结构。

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、审议批准公司的董事会报告、监事会报告、年度财务预算方案及决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等职权。股东大会分为年度股东大会和临时股东大会。年度股东大会每年召开1次，满足约定条件的公司在事实发生之日起2个月以内召开临时股东大会。股东大会决议分为普通决议和特别决议。普通决议应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的二分之一以上通过，特别决议应当由出席股东大会的股东（包括股东代理人）所持表决权的三分之二以上通过。

公司设董事会，对股东大会负责；董事会由9名董事组成，其中独立董事人数不得少于董事会成员的三分之一；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，行使召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会的决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，监事会由3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；监事会应当包括股东代表和适当比例的公司职工代表，其中职工代表监事为1名。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。

公司设总经理1名、副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、总会计师、董事会秘书以及其他由董事会明确聘任为公司高级管理人员的其他人员。总经理对董事会负责，每届任期3年，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议并向董事会报告工作等职权。

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，并根据需要临时召开董事会或监事会。2020年，公司召开12次董事会，以现场会议为主。整体看，公司章程执行情况良好。

公司目前到位董事8人，少于章程规定，中核集团将尽快完成空缺董事推举工作。2021年6月，公司公告一位职工监事因工作原因辞职，上述监事将履职到新的职工监事上任，公司将按法定程序尽快完成补选工作。

2. 管理水平

公司制订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，公司制订了《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，公司制订了《集中采购管理程序》《招标实施操作规程》等制度，对供方管理、招标程序、采购方式、合同管理等做出规定。公司经营管理部负责采购归口管理工作，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，同时负责本部集中采购。公司针对采购申请与审批、合同订立、采购付款、存货保管等环节建立了制度和程序，有利于提升原材料质量、控制采购成本。

关联交易管理方面，公司制订了《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。

七、重大事项

公司拟通过非公开发行股票筹集资金，这将提升公司的资本实力，筹集公司发展的资金，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2 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中国证监会审议/核准通过。

八、经营分析

1. 经营概况

2018年以来，受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。

公司主要从事工程建设业务，按板块分为核电工程、工业与民用工程建设。2018—2020年，公司主营业务收入逐年增长，年均复合增幅为19.01%，主要系公司加大工业与民用工程市场开拓力度。公司其他主营业务包括工程材料贸易、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。

分板块看，2018—2020年，公司核电工程收入稳步提升，年均复合增长5.92%；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，公司核电工程收入同比增长9.18%。2018—2020年，公司工业与民用工程收入快速增长，年均复合增长24.23%；2020年，公司工业与民用工程收入同比增长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。公司其他主营业务收入波动下降，2020年同比下降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，公司以境内业务为主，2018—2020年境内业务收入占比分别为95.08%、94.49%和96.29%。2020年公司境内业务营业收入696.52亿元，同比增长16.15%，主要受工业与民用工程建设收入增长带动；境外业务营业收入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。

毛利率方面，2018—2020年，公司主营业务毛利率小幅下降。分板块看，核电工程毛利率小幅上升；工业与民用工程业务毛利率小幅下降，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；其他主营业务毛利率波动下降，2020年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—6月，公司实现主营业务收入422.49亿元，同比增长28.97%，主要系：①任务储备充足，各板块收入均有不同程度增长；②上年同期受新冠疫情影响收入规模相对较低。公司主营业务毛利率进一步下降，主要受原材料价格上涨及人工成本增高影响。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2018年			2019年			2020年			2021年1—6月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
核电工程	92.72	18.15	15.10	95.26	15.05	15.31	104.01	14.38	15.51	64.27	15.21	12.24
工业与民用工程	376.65	73.75	8.50	494.06	78.07	8.50	581.24	80.35	8.19	338.59	80.14	7.15
其他	41.32	8.09	14.46	43.54	6.88	10.29	38.11	5.27	13.23	19.64	4.65	10.52
合计	510.69	100.00	10.18	632.86	100.00	9.65	723.36	100.00	9.51	422.49	100.00	8.08

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) 核电工程

公司在核电工程建设领域地位突出，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大。

公司核电工程板块主要承担核工程、核电站等建设。公司是我国核电工程建设领域历史最久、规模最大、专业一体化程度最高的企业，代表了我国核电工程建设的最高水平。公司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、中核五公司等。

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。同时，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，公司在核电工程领域“纵向深耕”，核电检修业务持续增长。

截至 2021 年 6 月底，公司共承担了 18 台核电机组建设任务，其中国内 17 台、国外 1 台；实现里程碑节点 10 个。其中，“华龙一号”进入批量化建设阶段，漳州一期、昌江二期、太平岭一期、三澳一期等核电项目建设有序进行，法国 ITER 项目建设进展顺利。

公司核电工程主要通过招投标方式获取。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。

采购方面，公司核电工程业务采购内容主要是各类施工设备、建筑材料，根据建设工程合同约定的不同，公司一般采取业主采购、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采购、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，采用招投标方式确定供应商；零星采购由于规模较小，一般采用直接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、中国广核集团有限公司、国核工程有限公司等。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高，2020 年前五大客户销售收入占比 89.52%。

公司核电项目采用完工百分比法，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，核实后支付进度款。根据不同的合同约定，一般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。

2020 年，公司核电工程建设业务实现营业收入 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。

表 4 公司核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

类别	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-6 月
核电工程	当年新签合同金额	49	121	226	142
	在执行未完成合同金额	222	251	333	424

资料来源：公司提供

2018—2020 年及 2021 年上半年，公司核电工程建设业务新签合同金额、在执行未完成合同金额均快速增长，主要受国家批复项目增多、国家大力推进清洁能源发展等影响。

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大。

（2）工业与民用工程

公司工业与民用工程收入快速增长，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。

公司工业与民用工程建设业务流程主要包括招标文件评审、项目投标、中标、合同评审及签署、组建项目经理部或项目公司、项目实施、竣工验收、保修维修等。业务模式主要有施工总承包、专业承包两种。对于施工总承包项目，根据项目特性，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。此外，在基础设施、公用建筑、保障房建设等领域，公司与相关政府、业主开展合作，积极采用 BOT、PPP、投资人+EPC 等集投资、融资和项目建设于一体的运营模式。

采购方面，公司工业与民用工程业务采购对象主要是各类施工设备、物资，根据建造工程合同约定的不同，公司一般采取业主采

购、承包商自主采购两种模式，其中承包商自主采购为主要模式。承包商自主采购模式下，公司工业与民用工程业务采购主体为各子公司、项目经理部和项目公司，采用公开招标方式进行，采购成本计入工程造价。

2020 年，公司工业与民用工程实现收入同比增长 17.65%，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，2018—2020 年，公司工业与民用工程业务新签合同额、在执行未完成合同金额均呈增长趋势。公司目前工业与民用工程板块新签合同额大，在手订单充足，为未来收入规模提供有力保障，业务可持续性较强。

表 5 公司工业与民用工程新签和在建合同情况
(单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—6 月
新签合同额	830	850	874	492
在执行未完 工合同额	983	1394	1383	1375

资料来源：公司提供

从细分行业分布来看，公司工业与民用工程合同金额项目类别主要为房屋建筑和市政工程，2021 年 6 月底占比分别为 77%和 11%；其他包括石油化工、电力等。公司工业与民用工程业务区域主要分布在华东、西南、西北和华南，占比分别为 43%、22%、10%和 9%。

截至 2021 年 6 月底，公司工业与民用工程板块前十大在建项目合同金额 133.67 亿元，已投资 55.01 亿元，已回款 33.10 亿元。公司在建项目合同金额大，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 2021 年 6 月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
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	7.49	4.24
广船一期地块项目施工总承包工程	总承包	广州瑞凌实业发展有限公司	17.92	2.05	0.34

成都双流荷韵欣苑安置小区工程	总承包	成都双流汇城置业有限公司	17.58	4.79	0.19
保山史迪威公路国际汽车产业园建设项目(二期)设计施工总承包	设计施工总承包	保山市万驰汽车发展有限公司	17.00	2.02	-
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	8.89	0.75
德州市市雨污分流改造项目、污水处理厂尾水深度净化项目、妇女儿童医院附属污水处理站工程项目	总承包	德州市水务发展有限公司	10.01	6.58	6.30
上海核建科创园项目	总承包	上海核建科创园发展有限公司	9.11	9.23	8.17
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、采购和施工项目	EPC	孚宝(钦州)码头有限公司	8.15	7.19	7.74
仙林苏宁广场A地块工程项目	总承包	南京苏宁仙林置业有限公司	7.05	3.97	1.39
越南嘉莱久安风电项目	总承包	Cuu An Wind Power Joint Stock Company	5.48	2.80	3.98
合计			133.67	55.01	33.10

注：表中前十大为 2021 年上半年确认收入的前十大项目；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

近年来，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 BOT、PPP、投资人+EPC 等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至 2021 年 6 月底，公司已中标在手 PPP 项目共计 68 个，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 781 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 个入财政部库项目中 49 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 13 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，3 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，2020 年及 2021 年 1—6 月运营收入分别为 53803.23 万元和 54393.15 万元，运营收入增长较快但规模整体较小。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。

表 7 截至 2021 年 6 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	回报机制	公司持股比例(%)	总投资额
泸州市二环路北段(千凤路段)PPP项目	政府付费	90	26.55
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程PPP项目	政府付费	95	23.45
山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程PPP项目	政府可行性缺口补助	85	38.99
睢宁县历史文化街区改造PPP项目	政府可行性缺口补助	60	51.63
齐河县城市基础设施综合提升PPP项目	政府付费；可行性缺口补助	99.69	30.80
宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园PPP项目	使用者付费+可行性缺口补助	95	22.86
湖南醴陵渌江新城核心区PPP项目	使用者付费+可行性缺口补助	80	17.20
莆田市涵江区溪游、安仁、石庭圆圈、苍口改造等安置区暨苍林小学及附属幼儿园迁建PPP项目	政府付费	89	19.77
徐州潘安湖科教创新区起步区PPP项目	可行性缺口补助和使用者付费	79.67	21.84
铜山体育小镇片区开发建设PPP项目	使用者付费+可行性缺口补助	45.29	24.03

资料来源：公司提供

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。

2018—2020 年，公司销售债权周转次数波动上升，总资产周转次数持续下降，2020 年分别为 2.60 次和 0.54 次。存货周转次数持续增长，2020 年为 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，2020 年存货周转次数为 1.93 次。

与同行业公司相比，公司存货周转率偏低，应收账款周转率、总资产周转率处于中游水平。

表 8 2020 年同行业公司经营效率对比

(单位: 次)

企业名称/简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中国建筑第四工程局有限公司	8.67	3.64	0.90
中铁一局集团有限公司	47.21	8.53	1.47
中国建筑国际集团有限公司	10.70	0.84	0.36
中交第二公路工程局有限公司	17.95	7.52	0.91
公司	3.27	2.75	0.54

注：Wind 与联合资信在上述指标计算上存在公式差异，为保证数据可比性，本表数据统一采用 Wind 数据
资料来源：Wind 资讯

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，加强核电工程管理、深耕工业与民用市场，保持核电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。公司核电市场以核安全文化为核心，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，公司将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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2018—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 年半年度财务报表未经审计。

重要会计政策及估计变更方面，2019 年起公司执行新金融工具准则，主要影响“可供出售金融资产”“应收账款”“应收票据”等科目；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的上述相关内容的累积影响数调整财务报表相关项目金额，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。

合并范围变化方面，2019 年，公司新纳入合并范围的子公司 24 家，主要系取得控制权纳入（19 家，期末净资产合计 36.57 亿元）、新设（4 家）及非同一控制下企业合并（1 家，股权取得成本 0.66 亿元），不再纳入合并范围子公司 6 家；2020 年，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。2021 年 1—6 月，公司新设子公司 1 家，因清算注销减少子公司 4 家。截至 2021 年 6 月底，公司合并范围子公司 153 家，其中二级子公司 19 家。整体看，公司合并范围变更涉及的子公司资产、权益、收入、利润规模较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2020 年底，公司资产总额 1457.69 亿元，所有者权益 258.06 亿元（含少数股东权益 87.28 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 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 6 月底，公司资产总额 1619.16 亿元，所有者权益 265.87 亿元（含少数股东权益 91.15 亿元）；2021 年 1—6 月，

公司实现营业收入 425.44 亿元，利润总额 10.08 亿元。

2. 资产质量

2018年底以来，随着工程施工及PPP项目的持续推进，公司资产规模持续增长；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态势，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。

2018—2020 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 24.19%。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。公司资产结构以流动资产为主，流动资产占比有所下降。

表9 公司主要资产构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	105.14	11.12	146.39	11.76	151.42	10.39	115.12	7.11
应收账款	215.93	22.85	242.04	19.45	287.64	19.73	296.09	18.29
其他应收款	53.25	5.63	51.99	4.18	52.45	3.60	52.11	3.22
存货	283.51	30.00	335.73	26.97	67.17	4.61	78.85	4.87
合同资产	--	--	--	--	279.47	19.17	388.17	23.97
流动资产	702.46	74.33	854.88	68.69	931.76	63.92	1042.81	64.40
长期应收款	87.13	9.22	120.35	9.67	147.13	10.09	154.42	9.54
在建工程	74.03	7.83	168.29	13.52	221.93	15.22	241.22	14.90
无形资产	5.22	0.55	24.78	1.99	48.71	3.34	51.98	3.21
非流动资产	242.60	25.67	389.72	31.31	525.93	36.08	576.35	35.60
资产总额	945.06	100.00	1244.60	100.00	1457.69	100.00	1619.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.17%。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。

2018—2020 年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长 20.01%。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%；货币资金中受限资金 16.34 亿元，受限比例

10.79%，主要为保证金、司法冻结银行存款（3.22 亿元），受限比例较低。

公司应收账款主要为应收工业与民用工程款项。2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 15.42%。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，2020 年底公司应收

账款账龄在 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，前五大单位集中度低。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%。随着工程施工业务规模扩大，公司应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。

表 10 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

2018—2020 年底，公司其他应收款小幅波动，年均复合下降 0.76%。2020 年底，公司其他应收款较 2019 年底变化不大，主要为往来款及保证金；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。账龄在 1 年以内其他应收款占比 43.44%，1~2 年占比 11.81%，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，公司其他应收款前五大单位合计占比 15.48%，集中度较低，但考虑到部分款项账龄较长，坏账准备比例较高，面临一定回收风险。

2018—2020 年底，公司存货波动下降，年均复合下降 51.32%。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。

2018—2020 年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长 47.24%。2020 年底，公司非流动资产较 2019 年底增长 34.95%，主要系长期应收款、在建工程等增长所致。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。

公司长期应收款主要为合同约定收款期限为 1 年以上的建筑工程款及未来收取固定收益的 PPP 项目收益权。2018—2020 年底，受业务规模扩大及 PPP 类项目增多影响，公司长期应收款持续增长，年均复合增长 29.95%。2020 年底，公司长期应收款较 2019 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所致。

2018—2020 年底，公司在建工程快速增长，年均复合增长 73.14%。2020 年底，公司在建工程较 2019 年底增长 31.87%，主要系 PPP 项目的投资增加所致。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。

2018—2020 年底，公司无形资产大幅增长，年均复合增长 205.60%，主要系 PPP 项目特许经营权确认资产增加所致。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)。

2021 年 6 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 11.08%，主要系合同资产、应收类款项增长所致。公司资产结构仍以流动资产为主，构成较 2020 年底变化不大。2021 年 6 月底，公司货币资金下降、合同资产增长主要系工程项目持续投入；存货增长系施工项目储备原材料增加；公司新增使用权资产，主要为租赁房屋及机械设备；在建工程增长系 PPP 项目投资增加。

2021 年 6 月底，公司受限资产合计 259.95 亿元，占资产总额的 16.05%。受限资产主要

为因缴纳各类保证金、司法冻结等事项受限的货币资金 17.58 亿元；因商票背书贴现，未出表的受限的应收票据 14.86 亿元；因 PPP 项目融资收益权抵押，受限的无形资产 33.04 亿元；质押在建工程 168.16 亿元和长期应收款 25.54 亿元。

3. 资本结构

2018 年以来，受发行永续债、利润累积

及少数股东权益增长等影响，公司所有者权益快速增长，但所有者权益的稳定性较差。

2018—2020 年底，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 43.99%。2020 年底，公司所有者权益较 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，权益稳定性较差。

表11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2018 年底		2019 年底		2020 年底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	26.25	21.09	26.25	13.23	26.50	10.27
资本公积	11.95	9.60	12.48	6.29	16.38	6.35
其他权益工具	13.00	10.44	55.72	28.08	55.72	21.59
未分配利润	46.35	37.23	55.56	27.99	64.22	24.88
归属于母公司所有者权益	100.74	80.93	155.68	78.45	170.78	66.18
少数股东权益	23.73	19.07	42.78	21.55	87.28	33.82
所有者权益	124.47	100.00	198.46	100.00	258.06	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018—2020 年底，公司股本变化不大。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。

2018—2020 年底，公司其他权益工具年均复合增长 107.03%，主要为发行的永续债。2020 年底主要包括“19 核建 Y1”等 4 期可续期公司债券、“20 中国核建 MTN001”及可转债。

2018—2020 年底，公司少数股东权益持续增长，年均复合增长 91.77%。2020 年底，公司少数股东权益较 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⁵、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”）⁶所致。

2018—2020 年底，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 17.71%，主要系利润累积。

截至 2021 年 6 月底，公司所有者权益 265.87 亿元，较 2020 年底小幅增长 3.02%，主要为未分配利润和少数股东权益的增长；所有者权益结构变化不大。

公司有息债务规模持续增长，2020 年债务结构以长期债务为主，整体债务负担较重。

2018—2020 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 20.91%。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。公司负债结构以流动负债为主。

2018—2020 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 13.59%。2020 年底，公司

⁵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。

⁶2020 年，公司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。

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

2018—2020 年底，公司短期借款有所波动，年均复合增长 0.53%。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%。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 12.14%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 6.72%，主要为项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款，账龄主要集中在 1 年以内（占 78.22%）。

2018—2020 年底，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）持续增长，年均复合增长 36.65%。2019 年底较 2018 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 项目明股实债款，计入短期债务进行核算）增长所致；2020 年底，公司其他应付款（不含应付利息和应付股利）较 2019 年底增长 7.55%，主要为保证金、代收款项等。

2020 年，由于执行新收入准则，公司将预收款调整至合同负债科目核算，2020 年底，公司合同负债主要为已结算未完工项目（占 57.07%）、预收工程款（占 34.16%）。

2018—2020 年底，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 116.88%。2020 年底，公司其他流动负债较 2019 年底大幅增长 91.83%，主要系公司发行超短期融资券及供应链融资⁷项目（2020 年底余额 52.57 亿元）快速增长所致。

表12 公司负债构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	95.91	11.69	126.03	12.05	96.94	8.08	128.49	9.49
应付账款	294.05	35.83	346.51	33.12	369.79	30.83	388.13	28.68
预收款项	131.70	16.05	135.10	12.91	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	36.38	4.43	63.16	6.04	67.93	5.66	61.28	4.53
合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	152.27	12.69	170.64	12.61
其他流动负债	21.07	2.57	51.67	4.94	99.12	8.26	96.54	7.13
流动负债合计	713.44	86.94	827.33	79.08	920.53	76.73	981.90	72.56
长期借款	101.38	12.36	177.73	16.99	235.78	19.65	312.42	23.09
应付债券	0.00	0.00	27.01	2.58	28.12	2.34	28.59	2.11
非流动负债合计	107.15	13.06	218.81	20.92	279.10	23.27	371.40	27.44
负债总额	820.59	100.00	1046.14	100.00	1199.63	100.00	1353.30	100.00

注：其他应付款不包括应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 61.40%。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。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 52.50%。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%。

7 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。

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”。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长 35.13%。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。

从债务指标来看，2018—2020 年底，公司资产负债率持续下降；全部债务资本化比率波动下降；长期债务资本化比率波动增长。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元）

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务	172.29	226.13	230.08	240.67
长期债务	101.90	212.41	270.61	351.40
全部债务	274.18	438.54	500.69	592.07
长期债务资本化比率（%）	45.01	51.70	51.19	56.93
全部债务资本化比率（%）	68.78	68.84	65.99	69.01
资产负债率（%）	86.83	84.05	82.30	83.58

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 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 12.81%，主要系长短期借款增加所致，负债结构仍以流动负债为主。公司全部债务较 2020 年底增长 18.25%，其中短期债务占 40.65%，长期债务占 59.35%。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 年底均有所增长。公司债务负担较重。

有息债务偿付安排方面，不考虑应付票据，2021 年 7—12 月及 2022—2024 年，公司需偿还有息债务规模分别为 61.39 亿元、126.63 亿元、89.88 亿元和 32.98 亿元。

4. 盈利能力

2018 年以来，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。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 18.90%。2020 年，公司营业收入同比增长 14.48%，主要来自于工业与民用工程收入的增长。

2018—2020 年，公司营业成本持续增长，年均复合增长 19.55%。2020 年，公司营业成本同比增长 14.70%，略高于营业收入增长率。2018—2020 年，公司营业利润率小幅下降。

表 14 公司盈利水平情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入	515.06	637.41	728.14
营业成本	460.71	574.06	658.45
利润总额	14.64	18.01	21.71
投资收益	1.11	1.69	2.43
营业利润率（%）	10.01	9.52	9.32
总资本收益率（%）	4.79	4.03	4.13
净资产收益率（%）	9.01	7.16	6.79

资料来源：根据公司财务报表整理

从期间费用看，2018—2020 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 12.83%，主要由管理费用、研发费用和财务费用构成。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所致。2018—2020 年，公司期间费用率分别为 6.09%、5.58%和 5.48%，期间费用控制能力较好。

2018—2020 年，公司减值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）波动上升，分别为 8.21 亿元、11.01 亿元和 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账龄较长的应收款而计提的大规模减值损失。

2018—2020 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 21.78%。2020 年，公司利润总额同比增长 20.58%。

从盈利指标分析，2018—2020 年，公司净资产收益率持续下降，总资本收益率波动下降。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 425.44 亿元，相当于 2020 年全年的 58.43%，营业利润率下降 0.36 个百分点至 7.92%，利润总额 10.08 亿元。

5. 现金流

2018 年以来，公司收入实现质量有所提升，2020 年公司经营活动现金流净额由负转正，投资活动现金缺口持续扩大，对外部融资依赖程度高。

从经营活动看，2018—2020 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 21.38%。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。2018—2020 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 20.32%。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 2020 年由负转正，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。

2018—2020 年，公司现金收入比持续增长。2020 年，公司现金收入比同比提升 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 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入	484.87	542.50	714.39
经营活动现金流出	478.48	581.93	692.73
经营活动净现金流	6.40	-39.43	21.66
投资活动现金流入	16.60	25.38	23.32
投资活动现金流出	61.27	95.63	142.82
投资活动净现金流	-44.67	-70.25	-119.50
筹资活动现金流入	225.53	436.04	494.76
筹资活动现金流出	175.84	282.67	390.07
筹资活动净现金流	49.68	153.37	104.69

现金收入比（%）	85.03	85.91	88.46
----------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报表

从投资活动看，2018—2020 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 18.51%。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。2018—2020 年，公司投资活动现金流出持续增长，年均复合增长 20.32%。2020 年，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。2018—2020 年，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，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入持续增长，年均复合增长 48.11%。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加所致。2018—2020 年，公司筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长 48.94%。2020 年，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。2018—2020 年，公司筹资活动现金流均为净流入，公司对外部融资依赖程度高。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流净流出 35.03 亿元，公司现金收入比 77.47%，收入实现质量有所下降。公司投资活动净流出 69.81 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 67.04 亿元，主要系取得借款收到的现金。

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，长期偿债能力指标较好。考虑到公司业务地位突出，融资渠道通畅，或有负债风险小，公司的整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，2018—2020 年底，公司流动比率小幅波动，速动比率持续上升，

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。2021 年 6 月底，上述指标分别为 106.20%和 98.17%。2018—2020 年底，公司经营现金流动负债比波动上升，经营活动现金流净额对流动负债的保障程度低。

2018—2020 年底及 2021 年 6 月底，公司剔除受限货币资金后的现金类资产分别为短期债务的 0.54 倍、0.62 倍、0.70 倍和 0.54 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。

表 16 公司偿债能力指标

项目		2018 年	2019 年	2020 年
短期偿债能力	流动比率（%）	98.46	103.33	101.22
	速动比率（%）	58.72	62.75	93.92
	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
长期偿债能力	EBITDA 利息倍数（倍）	2.71	2.28	2.01
	全部债务/EBITDA（倍）	10.28	12.60	11.97

资料来源：根据公司审计报告整理

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为 26.68 亿元、34.80 亿元和 41.83 亿元，持续增长；EBITDA 利息倍数持续下降，全部债务/EBITDA 波动增长。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 6 月底，公司共获各家银行授信总额为 2112.27 亿元，已使用授信额 833.18 亿元。公司间接融资渠道通畅。此外，公司为上交所上市公司，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 6 月底，公司对外担保共有 3 笔，担保余额 3.60 亿元，担保比率为 1.35%，其中对重庆中核通恒水电开发有限公司担保余额 1.37 亿元，对莆田市莆阳学府建设有限公司担保余额 2.23 亿元。公司对外担保规模小，整体或有负债风险小。

截至 2021 年 6 月底，公司作为原告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 85.43 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 8.36 亿元，所涉及未决诉讼主要系与工程质量、工程款进度等相关纠纷。

7. 母公司财务分析

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。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，较 2019 年底增长 43.28%，其中，流动资产占比 21.85%，以货币资金和其他应收款为主；非流动资产占比 78.15%，以债权投资、长期股权投资为主。母公司资产总额占合并报表资产总额的 16.17%，占比较低。

2020 年底，母公司所有者权益为 110.80 亿元，较 2019 年底增长 3.42%，主要由实收资本（占 23.92%）、资本公积（占 20.82%）和其他权益工具（占 50.29%）构成，所有者权益稳定性一般。

2020 年底，母公司负债总额 124.85 亿元，较 2019 年底增长 117.78%，主要系长期借款规模增加及发行超短期融资券所致。其中，流动负债占比 35.04%，非流动负债占比 64.96%。母公司负债总额占合并报表负债总额的 10.41%。2020 年底，母公司债务 102.52 亿元，较 2019 年底大幅增长；资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化率较 2019 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%。

2021 年 6 月底，母公司资产总额 230.71 亿元，所有者权益 112.52 亿元；2021 年 1—6 月，母公司实现营业收入 0.93 亿元，利润总额 4.11 亿元，投资收益 6.66 亿元。

偿债能力方面，2020 年底，母公司流动比率和速动比率均为 117.68%；2021 年 6 月底，公司上述指标均为 365.61%，较 2020 年底均有所上升。

十、本期债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期债券的保障能力强。考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，本期债券偿还能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券发行规模不超过 20.00 亿元（含），按 20.00 亿元计算（下同），分别相当于 2021 年 6 月底公司全部债务和长期债务的 3.38%和 5.69%。

以 2021 年 6 月底财务数据为基础，预计本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 83.58%、69.01%和 56.93%上升至 83.78%、69.72%和 58.28%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到公司本期债券募集资金拟全部用于偿还债务，本期债券发行后公司实际债务负担预计将低于上述测算值。

2. 本期债券偿还能力分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流入量分别为本期债券拟发行规模上限的 24.24 倍、

27.13 倍和 35.72 倍；公司经营活动现金流量净额分别为本期债券拟发行规模上限的 0.32 倍、-1.97 倍和 1.08 倍；EBITDA 分别为本期债券拟发行规模上限的 1.33 倍、1.74 倍和 2.09 倍。整体看，公司经营活动现金流入量对本期债券发行规模上限的保障能力强，经营活动现金流量净额对本期债券发行规模上限的保障能力较弱，EBITDA 对本期债券发行规模上限的保障能力尚可。

考虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，本期债券偿还能力极强。

十一、 结论

公司是中国核电工程建设的领军企业及重要的工程承包商，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竞争优势显著。

近年来，公司项目储备充足，营业收入不断增长。其中，核电工程保持良好发展态势，毛利率水平较高，回款情况好。公司依托核电工程形成的优势，大力发展工业与民用工程建设板块，已成为公司收入和利润的主要贡献来源，但工业与民用工程业务迅速扩张导致应收账款规模持续增长，且公司 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。公司盈利能力强，但资产质量一般，债务负担较重，对外融资依赖明显上升。

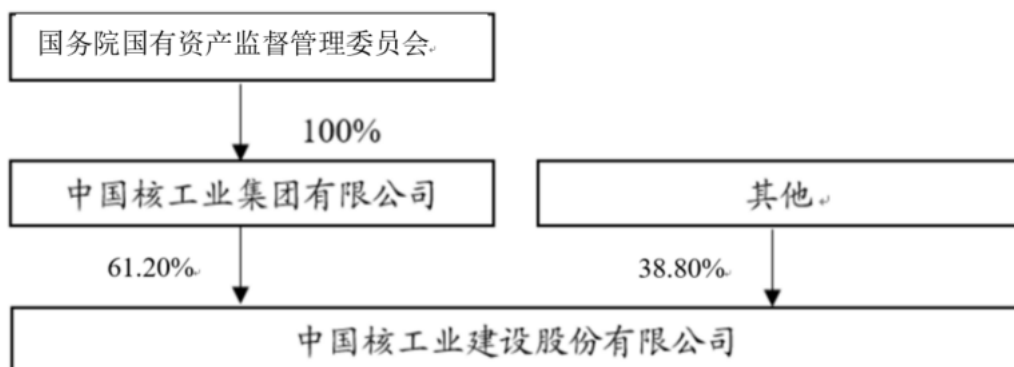
本期债券具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债券清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务，赎回权条款的设置使本期债券不赎回的可能性较小；利息递延支付的可能性较小。若公司选择行使相关权利，导致本期债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司经营活动现金流入量对本期债券发行金额上限的保障能力强，经营活动现金流量净额对本期债券的保障能力较弱，EBITDA 对本期债券的保障能力尚

可。

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。

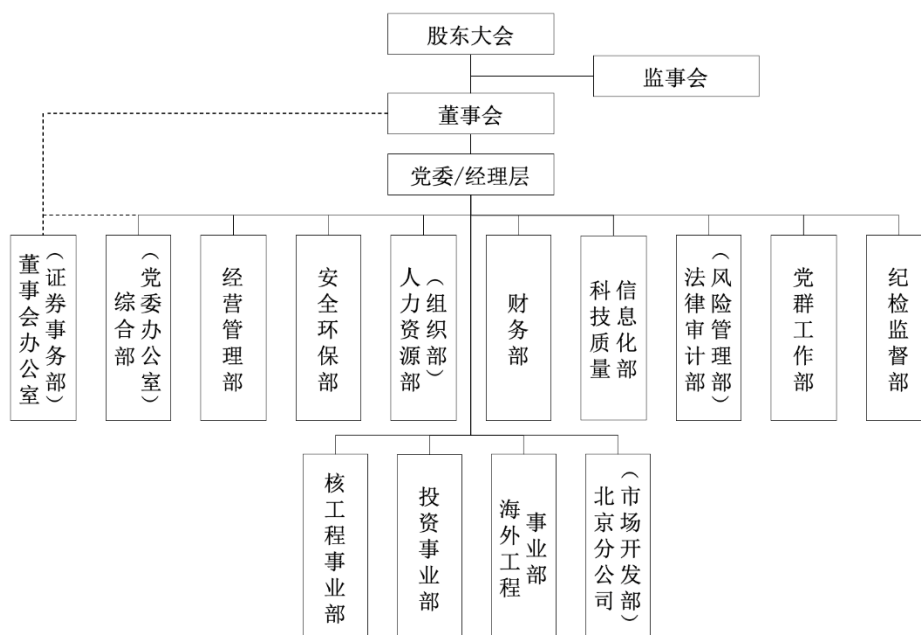
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 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 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年 6 月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（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
岑溪市华恒交通投资有限公司	广西省岑溪市	公共设施 管理	85.00	投资设立 ⁸
中核华辰建筑工程有限公司	陕西省西咸新 区	建设施工	64.42	投资设立

资料来源：公司提供

⁸截至公司 2021 年半年度报告公布日，公司对岑溪市华恒交通投资有限公司尚未出资。

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	112.10	159.78	177.15	148.23
资产总额(亿元)	945.06	1244.60	1457.69	1619.16
所有者权益(亿元)	124.47	198.46	258.06	265.87
短期债务(亿元)	172.29	226.13	230.08	240.67
长期债务(亿元)	101.90	212.41	270.61	351.40
全部债务(亿元)	274.18	438.54	500.69	592.07
营业总收入(亿元)	515.06	637.41	728.14	425.44
利润总额(亿元)	14.64	18.01	21.71	10.08
EBITDA(亿元)	26.68	34.80	41.83	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	-39.43	21.66	-35.03
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	77.47
营业利润率(%)	10.01	9.52	9.32	7.92
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	56.93
全部债务资本化比率(%)	68.78	68.84	65.99	69.01
资产负债率(%)	86.83	84.05	82.30	83.58
流动比率(%)	98.46	103.33	101.22	106.20
速动比率(%)	58.72	62.75	93.92	98.17
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	0.62
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 年半年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. 已将应收款项融资调整至现金类资产核算
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	13.23	28.52	9.28	12.91
资产总额(亿元)	92.94	164.47	235.65	230.71
所有者权益(亿元)	63.75	107.13	110.80	112.52
短期债务(亿元)	0.00	5.40	21.90	0.00
长期债务(亿元)	27.59	39.01	80.62	103.89
全部债务(亿元)	27.59	44.41	102.52	103.89
营业收入(亿元)	0.00	0.00	0.54	0.93
利润总额(亿元)	1.12	3.23	6.70	4.11
EBITDA(亿元)	2.31	4.99	9.11	--
经营性净现金流(亿元)	-5.44	7.85	-21.06	-0.44
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	61.91
营业利润率(%)	--	--	33.14	21.68
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	48.00
全部债务资本化比率(%)	30.21	29.30	48.06	48.00
资产负债率(%)	31.42	34.86	52.98	51.23
流动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	365.61
速动比率(%)	1757.89	258.72	117.68	365.60
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	0.00
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：1. 公司 2021 年半年度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 5 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国核工业建设股份有限公司 2021 年面向专业投资者 公开发行可续期公司债券（第一期）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，联合资信将在中国核工业建设股份有限公司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 2 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及外部经营环境等相关信息，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。

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。