

中国核工业建设股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行 科技创新可续期公司债券(第一期) 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2973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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（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 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）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：

二〇二四年八月一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email):lianhe@lhratings.com

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国核工业建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

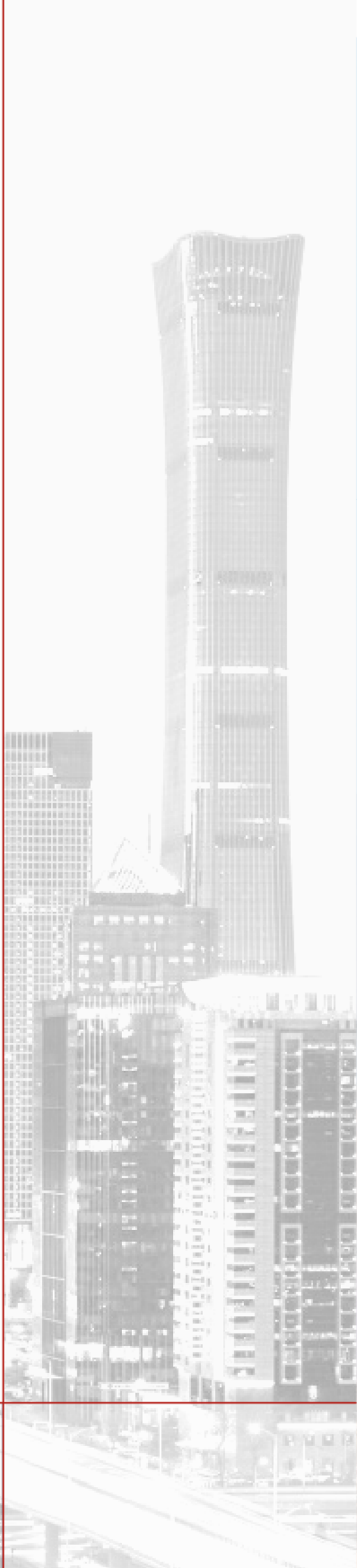
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国核工业建设股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券

（第一期）信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/08/01

债项概况

本期债项发行规模为不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元），分为两个品种，其中品种一基础期限为 5 年，品种二基础期限为 10 年；在品种一、品种二约定的基础期限末及每一个周期末，中国核工业建设股份有限公司（以下简称“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；两个品种均在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期；本期债项引入品种间回拨选择权，公司和主承销商将根据网下簿记建档情况，决定是否行使品种间回拨选择权，品种间回拨比例不受限制；本期债项在公司不行使递延支付利息选择权的情况下，每年付息一次，到期一次还本；募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司有息债务。本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延支付及赎回选择权等特点；联合资信通过对相关条款的分析，认为本期债项赎回条款设置使本期债项赎回的可能性大；考虑公司 2021—2023 年存在分红历史，整体看本期债项利息递延支付的可能性较低。

评级观点

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。公司施工资质等级高且齐全，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，在核电工程建设领域具有显著优势，综合竞争力非常强。公司建立了相对完善的法人治理结构和相对健全的内部管理制度，主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富。公司业务在核电工程建设领域地位突出，并向工业与民用建设领域拓展，新签及在手订单规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展以及收入规模提供了有力保障；公司 PPP 项目投资规模大，投资回收期较长，需关注 PPP 项目的运营及收益实现情况。受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、工程项目投入和无形资产占比大，对资金形成较大占用，且应收类款项存在一定的回收风险；所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱；有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力；营业总收入及利润总额均持续增长，盈利指标表现很强；筹资活动前现金流大额净流出，对外部融资依赖程度高；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较强。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

评级展望

政策影响下，我国核电工程建设迎来高峰期，随着核电工程建设项目持续稳定释放、公司向工业与民用建设领域持续拓展以及在手储备项目的稳步推进，公司营业总收入和利润规模有望保持增长。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模和行业地位；核心业务资质及综合竞争力显著下滑；业务回款质量明显下降，面临较大的坏账及减值风险，资产质量显著恶化；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降，现金流链接出现较大风险。

优势

- **综合竞争实力非常强。**公司在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，是我国核电工程建设主力军，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，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。
- **在手订单充足，业务持续性强。**2021—2023 年，公司新签合同额持续增长，2023 年为 1506.37 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在执行未完工合同额 2830.14 亿元，项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保证。
- **营业总收入和利润总额规模持续增长，盈利指标表现很强。**2021—2023 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，年均复合增速分别为 14.30% 和 7.63%。2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.90% 和 7.23%，盈利指标表现很强。

- **持续获得有力外部支持。**2021—2023，公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持。2022 年，公司向包括中核集团在内的特定投资者非公开发行新股募集资金 25.09 亿元，资本实力进一步增强；2021—2023 年及 2024 年一季度，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 234.87 亿元、298.94 亿元、351.67 亿元和 100.97 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 28.05%、30.15%、32.15%和 34.77%；此外，公司与中核财务有限责任公司、中核财资管理有限公司在资金存放、贷款等方面开展合作，且享受国家增值税、所得税减免等优惠政策。

关注

- **项目回款风险。**公司资产中应收类款项、工程项目投入和无形资产占比大；应收类款项规模持续扩大，截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项对资金形成较大占用，且存在一定的回收风险；PPP 项目投资规模大，回报期较长，对公司营运资金周转形成一定压力；2021—2023 年，公司计提减值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）合计 49.33 亿元，计提减值损失规模较大，对利润形成侵蚀；且 2022 年起经营活动现金流转为净流出，2023 年净流出情况有所改善，需关注公司项目建设及回款风险。
- **全部债务持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 10.41%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增长至 809.33 亿元。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.29%、67.60%和 54.15%，公司整体债务负担较重。2024 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.45 倍。
- **本期债项在条款设置上区别于普通公司债券，具有一定的特殊性。**本期债项具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延支付及赎回选择权等特点；若公司选择行使相关权利，导致本次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。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208
评级模型	建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208
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	

本次评级打分表及结果

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	2
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
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

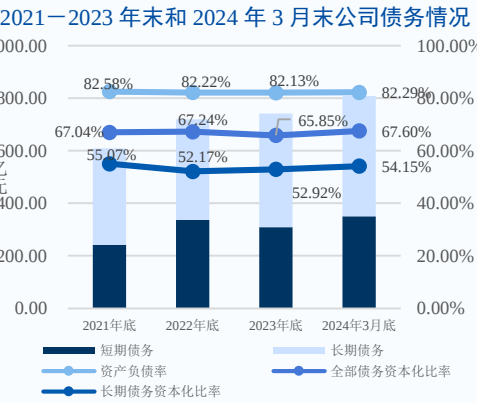
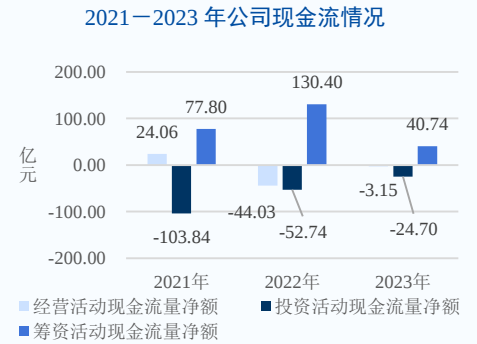
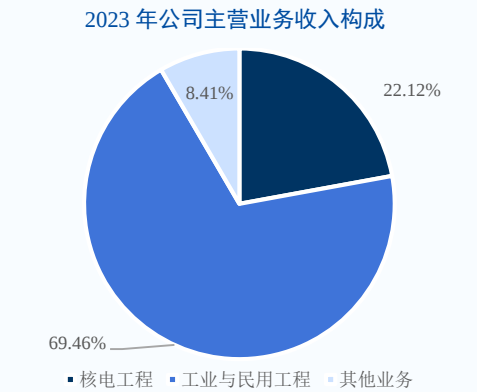
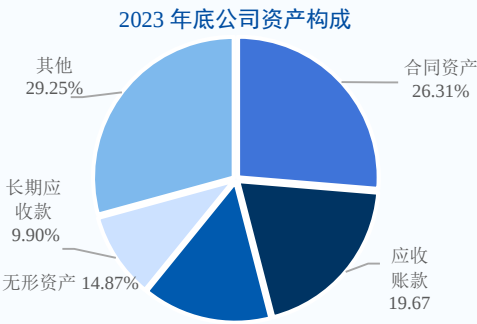
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	182.67	206.76	211.80	157.91
资产总额（亿元）	1717.43	1973.74	2153.36	2191.10
所有者权益（亿元）	299.22	350.87	384.79	387.98
短期债务（亿元）	241.96	337.62	309.41	351.03
长期债务（亿元）	366.72	382.68	432.60	458.30
全部债务（亿元）	608.68	720.29	742.02	809.33
营业总收入（亿元）	837.20	991.38	1093.85	290.36
利润总额（亿元）	26.71	29.77	30.94	9.10
EBITDA（亿元）	62.10	76.44	96.29	--
经营性净现金流（亿元）	24.06	-44.03	-3.15	-105.71
营业利润率（%）	9.71	9.81	11.12	8.31
净资产收益率（%）	7.35	7.00	7.23	--
资产负债率（%）	82.58	82.22	82.13	82.29
全部债务资本化比率（%）	67.04	67.24	65.85	67.60
流动比率（%）	102.07	103.08	109.40	111.35
经营现金流动负债比（%）	2.30	-3.57	-0.24	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.68	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.68	2.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.42	7.71	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	257.77	295.37	269.99	266.62
所有者权益（亿元）	131.69	163.44	184.23	179.18
全部债务（亿元）	102.67	118.58	82.98	84.59
营业总收入（亿元）	1.59	3.19	3.83	0.62
利润总额（亿元）	4.57	6.03	7.37	0.18
资产负债率（%）	48.91	44.67	31.77	32.79
全部债务资本化比率（%）	43.81	42.05	31.06	32.07
流动比率（%）	154.59	77.49	157.29	117.60
经营现金流动负债比（%）	5.41	-21.01	139.42	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	营业利润率 (%)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务资 本化比率 (%)	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)	存货周转次 数 (次)	销售债 权周转 次数 (次)	总资产周转 次数 (次)
公司	AAA	2153.36	384.79	1093.85	11.12	30.94	82.13	65.85	7.71	2.91	1.57	2.63	0.53
中国电建	AAA	11537.75	2596.50	6094.08	13.02	209.16	77.50	62.14	7.86	2.69	4.12	4.97	0.56
葛洲坝	AAA	4271.62	1084.31	1300.52	17.12	68.70	74.69	60.74	12.18	2.14	1.06	5.04	0.33
中铁股份	AAA	18294.39	4599.02	12634.75	9.71	460.70	74.86	51.46	6.37	4.53	2.73	8.86	0.73

注：中国电力建设股份有限公司简称为中国电建，中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝；中国中铁股份有限公司简称为中铁股份

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/06/20	张建飞 赵传第 王文才 潘跃升	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：赵传第 zhaocd@lhratings.com | 王文才 wangwc@lhratings.com | 潘跃升 panys@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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的批复》（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），公司股本增至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。2022年，公司向包括控股股东中核集团在内的12名特定投资者非公开发行新股3.72亿股（发行价格为6.75元/股），共募集资金25.09亿元（发行对象均以现金认购），扣除相关费用后募集资金净额为24.97亿元，其中3.72亿元计入股本，21.26亿元计入资本公积。受限制性股票激励实施及回购注销、可转债债转股等影响，截至2024年3月底，公司股本总额30.18亿元²，其中中核集团持有公司56.67%股份；国务院国资委作为中核集团的控股股东，为公司最终实际控制人。

公司主要从事核电工程、工业与民用工程建设，工程材料贸易以及PPP运营等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至2024年3月底，公司本部设经营管理部、财务部、工程管理部等职能部门；同期末，公司纳入合并范围内的一级子公司共21家。

截至2023年底，公司合并资产总额2153.36亿元，所有者权益384.79亿元（含少数股东权益97.94亿元）；2023年，公司实现营业收入1093.85亿元，利润总额30.94亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额2191.10亿元，所有者权益387.98亿元（含少数股东权益100.19亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入290.36亿元，利润总额9.10亿元。

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。

二、本期债项概况

公司拟发行“中国核工业建设股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行科技创新永续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债项”），发行规模不超过25.00亿元（含25.00亿元）。本期债项分为两个品种，引入品种间回拨选择权，公司和主承销商将根据网下簿记建档情况，决定是否行使品种间回拨选择权，品种间回拨比例不受限制。本期债项募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。本期债项采用固定利率债券，单利按年计息，不计复利。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。首个周期的票面利率将由公司和主承销商根据网下向专业投资者的簿记建档结果在预设区间范围内协商确定，在首个周期内固定不变，其后每个周期重置一次。首个周期的票面利率为初始基准利率加上初始利差，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加300个基点。初始利差为首个周期的票面利率与初始基准利率之间的差值。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。

本期债项的其他具体条款如下：

（一）债券期限

本期债项品种一基础期限为5年，在约定的基础期限末及每一个周期末，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（即延长5年），在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期；本期债项品种二基础期限为10年，在约定的基础期限末及每一个周期末，

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。

² 公司章程已修订，尚未完成工商变更及营业执照换发

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（即延长 10 年），在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期。

（二）续期选择权

本期债项品种一基础期限为 5 年，以每 5 个计息年度为一个重新定价周期，在每个重新定价周期末，公司有权选择将本期债项期限延长一个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。本期债项品种二基础期限为 10 年，以每 10 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项期限延长一个周期（即延长 10 年），或选择在该周期末到期全额兑付本期债项。公司续期选择权的行使不受次数的限制。

公司将于本次约定的续期选择权行使日前至少 30 个交易日，披露续期选择权行使公告。

（三）递延支付利息选择权

本期债项附设公司递延支付利息选择权，除非发生强制付息事件，本期债项的每个付息日，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。公司决定递延支付利息的，将于付息日前 10 个交易日发布递延支付利息公告。

（四）强制付息事件及利息递延下的限制事项

付息前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定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。

若公司选择行使延期支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，公司不得有下列行为：1. 向普通股股东分红；2. 减少注册资本。

（五）偿付顺序

本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务。

（六）赎回选择权

公司因税务政策或会计准则变更进行赎回。

基于以上条款，可得出以下结论：1. 本期债项在破产清算时的清偿顺序等同于发行人普通债务；2. 本期债项如不赎回，后续周期的票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，公司在本期债项赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大；3. 公司为 A 股上市公司，2021—2023 年对股东现金分红金额（含税）分别为 1.91 亿元、2.39 亿元和 2.63 亿元，整体看本期债项利息递延支付的可能性较低。

三、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》](#)。

四、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场

需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2024 年建筑施工行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，是核电工程建设主力军，施工资质等级高且齐全，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，在核电工程建设领域具有显著优势；同时，公司立足核电工程建设优势，向工业与民用工程领域延伸，拓展建筑工程价值链业务布局，综合竞争力非常强。

核工程是工程建设领域综合性最强、专业最为齐全、技术含量最高的门类。公司在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，拥有国际原子能机构授权设立的全球唯一一家核电建设国际培训中心，是核电工程建设主力军。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，形成了以核电工程建设为立足之本，并逐步向建筑工程价值链的业务布局。

业务资质方面，截至 2024 年 3 月底，公司及下属子公司拥有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（重新核定中）、市政公用工程施工总承包特级、机电工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级等多项施工资质。

核电工程方面，公司是我国核电工程建设龙头企业，先后承建了浙江秦山核电站、广东大亚湾核电站、江苏田湾核电站等我国全部在役核电机组的核岛及部分常规岛的建设工作，并承建了巴基斯坦恰希玛核电站。公司具备包括 CNP、M310、CPR1000、EPR、VVER、AP1000、CAP1400、华龙一号、高温堆、重水堆、实验快堆、先进研究堆等各种堆型、各种规格系列的核电建造能力，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”）是中国核电工程建设市场具有显著优势的五家核电工程建设企业。

工业与民用工程方面，公司不断开拓工业与民用建筑市场，承揽了众多国家重点项目，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。

新签合同方面，公司新签合同额持续增长。2021—2023 年及 2024 年一季度，公司新签合同金额分别为 1241.00 亿元、1390.00 亿元、1506.37 亿元和 414.55 亿元。2024 年 3 月底，公司在手订单总金额 2830.14 亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额约 892.86 亿元，在建项目中未完工部分金额约 1937.28 亿元。公司项目储备充足。

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。公司成立了中核建创新科技有限公司（创新研究院）作为公司科技创新平台，开展了包括核电钢筋笼及钢筋网片模块化施工等一系列关键技术革新和自主创新，持续提升工程建设核心竞争力。2021—2023 年，公司研发费用分别为 13.77 亿元、16.29 亿元和 28.75 亿元。

2 人员素质

公司主要高级管理人员从业经历和管理经验丰富，员工构成及素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2024 年 3 月底，公司拥有董事长和高级管理人员共 7 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；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；现任公司董事长、党委书记。

戴雄彪先生，1975 年出生，工商管理硕士，研究员级高级工程师；曾任中核二三深圳分公司工程副经理、总经理，中核二三总经理助理、副总经理、总工程师，中核二三南方分公司董事长、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；现任公司总经理、党委副书记、董事。

截至 2024 年 3 月底，公司在职人员共有 44823 人。按学历划分，本科及以上学历员工占比 56.71%，大专学历员工占比 21.11%、高中中专及以下学历员工占比 22.18%；按年龄构成划分，30 岁以下占比 43.61%，30~50 岁占比 44.20%，50 岁以上占比 12.19%；按岗位构成划分，管理人员占比 16.19%、专业技术人员占比 57.90%、技能人员占比 25.91%。

3 信用记录

公司本部及子公司中核华兴本部过往债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及中核华兴本部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 2024 年 7 月 26 日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320000134756540Y），截至 2024 年 7 月 26 日，子公司中核华兴无未结清不良及关注类信贷信息记录。

根据公司本部、中核华兴本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部及中核华兴本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及中核华兴本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司建立了相对完善的法人治理结构，公司章程执行及法人治理结构实际运行情况良好。

公司于 2024 年 4 月 28 日召开第四届董事会第二十六次会议，审议通过了《关于修订<公司章程>的议案》，因回购注销限制性股票，对《中国核工业建设股份有限公司章程》中注册资本相关条款进行了修订。根据《中国核工业建设股份有限公司章程（2024 年第二次修订）》，公司建立了包括股东大会、董事会、经理层、监事会、党组织在内的法人治理结构。

公司设股东大会，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，满足约定情形下，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、总法律顾问以及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。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职权。

公司设立党委，明确公司党委发挥领导作用，把方向、管大局、保落实，依照规定讨论和决定由党委决策的公司重大事项，前置研究讨论由董事会决策的相关重大经营事项和重大问题，并详细列明了党委的主要职责以及党委发挥作用的运行机制。

截至 2024 年 3 月底，公司董事、监事和高级管理人员到岗情况与公司章程规定保持一致。

公司每年定期召开股东大会、董事会和监事会，审议财务报告、投融资、合并购等重要事项，并根据需要召开临时董事会或监事会。2023 年，公司召开股东大会 4 次，审议 19 项议案；董事会 16 次，审议 73 项议案；监事会会议 10 次。整体看，公司章程执行及法人治理结构实际运行良好。

2 管理水平

公司建立了相对健全的内部管理体系。

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》《全面风险管理办法》《信息化工作管理办法》《采购管理办法》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进行财务管理监控监督。此外，公司制定了《资金管理办法》和《往来借款管理办法》等规章制度，明确融资审批权限、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。

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《采购管理办法》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。

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、信息披露程序进行了规范，防止公司关联交易损害公司和其他股东利益的行为。

风险管理方面，公司制定了《全面风险管理办法》，建立了风险管理组织体系，明确了风险管理的基本流程，制定了风险分类和风险评估标准，要求公司及下属子公司不断提高对全面风险管理工作的认识，并建立定期和不定期风险管理报告机制。

七、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，主要来源于境内的核电工程、工业与民用工程建设等业务，主营业务毛利率逐年上升。

2021—2023 年，公司主营业务收入持续增长，主要来源于核电工程、工业与民用工程建设（合计占比均超过 90.00%）业务，公司其他主营业务收入包括工程材料贸易收入、PPP 运营收入等；公司投建的 PPP 项目逐步进入运营期，提升了其他业务板块的收入规模和毛利水平，对公司整体收入规模形成一定补充。从区域分布来看，公司以境内业务为主，2021—2023 年境内业务收入占比分别为 96.74%、97.19% 和 98.40%。毛利率方面，2021—2023 年，公司主营业务毛利率较为稳定。

2024 年 1—3 月，公司主营业务收入 289.20 亿元，相当于 2023 年全年的 26.74%；同期，公司主营业务毛利率较 2023 年全年略有下降。

图表 1 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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
核电工程	119.64	14.46%	15.90%	167.48	17.09%	13.80%	239.26	22.12%	13.49%	76.96	26.61%	12.38%
工业与民用工程	669.67	80.96%	8.42%	752.27	76.75%	8.21%	751.23	69.46%	9.52%	188.80	65.28%	6.03%

其他	37.81	4.57%	15.76%	60.47	6.17%	20.73%	90.97	8.41%	19.53%	23.45	8.11%	16.52%
合计	827.12	100.00%	9.84%	980.22	100.00%	9.93%	1081.47	100.00%	11.24%	289.20	100.00%	8.57%

资料来源：联合资信根据企业年报及提供资料整理

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，业务持续良好发展，在手订单充足，回款情况好。

公司核电工程板块主要承担核电站建设，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。2023 年，公司在建 26 台核电机组进展顺利，累计完成重大里程碑节点 26 个，6 台机组实现 FCD，7 台机组完成穹顶吊装，3 台机组实现冷试，2 台机组实现热试。

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，在征得发包方同意后，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，在公司统筹管理下，成员单位公司已形成“系统工程部+核电项目部+专业化公司”的管理模式。系统工程部对多个项目进行整体协调和管控，核电项目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、资源配置情况进行调配。

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，根据建造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。

公司核电项目按履约进度（一般按月度进行验工计价）确认营业收入。从结算方式来看，核电工程通常有一定比例工程预付款，根据项目合同约定预付款比例存在差异；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 90%，工程竣工结算后按结算总价累计支付至 97%，剩余 3%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。

2021—2023 年，受益于核电工程建设迎来战略机遇期，公司核电工程收入快速增长；2023 年，公司核电工程建设板块收入同比增长 42.86%，主要来自浙江三澳核电厂 1、2 号机组核岛土建工程、福建漳州核电厂一期工程 1、2#核岛土建工程等项目，毛利率水平同比变动不大。2024 年 1—3 月，公司核电工程实现收入相当于 2023 年全年的 32.16%；同期，核电工程业务毛利率为 12.38%，系部分核岛项目进入尾期，新开工项目毛利较低所致。

2021—2023 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持续增长，主要受国家批复项目增多以及大力推进清洁能源发展等影响。2022 年，核电工程建设迎来高峰期，新签核电工程合同金额同比大幅增加。2024 年 1—3 月，公司新签核电工程合同额相当于 2023 年的 32.16%。公司基于“打造具有全球竞争力的一流核电工程服务商”战略定位，核电工程业务市场优势地位有望持续巩固。

图表 2 • 公司核电工程新签和在建合同额情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签合同额	238	380	384.00	118.87
期末在执行未完工合同额	425	565	860.71	955.85

注：小数点位数不一致系公司提供数据不一致

资料来源：联合资信根据企业年报及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司在建前十大核电工程项目合同金额合计 355.96 亿元，已累计确认收入 144.06 亿元，已回款 174.07 亿元。整体看，公司核电工程回款情况好。

我国核电中长期发展规划中明确了“十四五”末我国核电在运装机达到 7000 万千瓦等目标，预计在 2022 年至 2025 年间，核电建设有望按照每年 6 至 8 台持续推进，年新增工程量有望持续稳定释放。中华人民共和国国务院《2030 年前碳达峰行动方案》、中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国国家能源局《“十四五”现代能源体系规划》均提出“积极安全有序发展核电”，并明确“在确保安全的前提下，积极有序推动沿海核电项目建设，保持平稳建设节奏，合理布局新增沿海核电项目”。2022 年，国家核准五个核电项

目，共计 10 台核电机组，是自 2021 年 4 月以来首次有新的核电项目获得国务院核准；2023 年，国家核准 10 台核电机组，与 2022 年持平。公司核电建设有望迎来新的发展机遇。

（2）工业与民用工程

2021—2023 年，公司工业与民用工程收入及毛利率水平波动上升，新签合同额持续增长，工程储备充足；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，且需对 PPP 项目后续运营及资金回收情况保持关注。

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，工业与民用工程建设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业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、电力、环保、城市轨道交通、石油化工、水利水电建设等多个领域。

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。业务模式主要有工程总承包、施工总承包、专业承包三种。对于工程总承包、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，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，根据建设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。

2021—2023 年，公司工业与民用工程收入波动增长，其中 2022 年同比增长 12.33%，主要来自蔡甸区麦山街还建社区四期（B 区）建设项目 EPC 工程总承包（一区）、武汉蔡甸麦山街工业园公共服务设施配套建设项目一期 EPC 工程总承包等项目；2023 年该业务板块收入规模同比变动不大，收入主要来自东营市河口区军马场 50 万千瓦光储一体化项目、济南市章丘明水古城配套服务设施建设项目工程总承包（EPC）等项目。受原材料、人工成本、行业竞争及项目类型等因素影响，2021—2023 年，公司工业与民用工程业务毛利率波动上升，其中 2023 年较 2022 年上升 1.31 个百分点，系公司民用工程经营质量提升所致。2024 年 1—3 月，公司工业与民用工程实现收入相当于 2023 年全年的 25.13%。同期，工业与民用工程业务毛利率下降 3.49 个百分点，系部分项目尚在最终结算中但成本持续发生所致。2023 年，公司重点抓项目履约，推进“核民融合”促精细化管理，子公司中核华兴参建项目获 2022—2023 年度鲁班奖；中核二二承建首批从设计、仿真到施工全程无图纸建造项目，各子公司以管理的规范性、工程的可靠性在民用市场持续发展。

新签合同方面，2021—2023 年，公司工业与民用工程业务新签合同额、期末在执行未完成合同金额均持续增长。2024 年 1—3 月，公司工业与民用工程板块新签合同额为 2023 年的 26.34%。公司工业与民用工程板块新签合同额大，在手订单充足，为公司未来收入规模提供有力保障，业务可持续性强。从细分行业分布来看，公司工业与民用工程在执行未完成合同金额项目类别主要为房屋建筑和基础设施工程，2024 年 3 月底上述细分行业类别合同额占比分别为 44.03%和 24.12%；其他包括石化工程、勘察设计等。

图表 3 • 公司新签和在建合同额情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签合同额	1003	1010	1122.37	295.68
期末在执行未完工合同额	1402	1437	1961.53	1874.29

注：小数点位数不一致系公司提供数据不一致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司工业与民用工程板块前十大在建项目合同金额 206.59 亿元，已确认收入 118.94 亿元，已回款 97.54 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。

图表 4 • 截至 2024 年 3 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	已确认收入金额	已回款金额
东营市河口区军马场 50 万千瓦光储一体化项目	施工总承包	新华丰鲁（东营）新能源有限公司	28.33	11.31	19.90
济南市章丘明水古城配套服务设施建设项目工程总承包（EPC）	EPC	济南市章丘明水古城旅游发展有限公司	27.01	19.04	7.67
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	17.58	14.46
蔡甸区麦山街还建社区四期（B 区）建设项目 EPC 工程总承包（一区）	EPC	武汉蔡甸经济开发区投资集团有限公司	21.15	17.92	14.52

武汉蔡甸麦山街工业园公共服务设施配套建设项目一期 EPC 工程总承包	EPC	武汉蔡甸经济开发区投资集团有限公司	19.96	16.12	12.21
广船一期地块项目施工总承包工程	施工总承包	广州瑞凌实业发展有限公司	17.92	13.60	10.86
晋江市永和镇西堡新苑工程总承包项目	施工总承包	福建兆佳建设有限公司	17.54	15.29	13.14
隆阳区板桥镇市政道路建设项目设计施工一体化总承包	施工总承包	隆阳区隆润投资有限责任公司	17.10	3.03	0.05
呼和浩特市职业教育园区建设项目 EPC 一标段工程	EPC	内蒙古青城国有资本运营有限公司	17.03	0.87	0.44
中广核新科研基地 EPC 总承包合同	EPC	中广核南方科技有限公司	15.23	4.19	4.29
合计	--	--	206.59	118.94	97.54

注：部分项目已回款金额大于已确认收入金额系收到预付款项所致
 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 2024 年 3 月底，公司已中标在手 PPP 项目共计 73 个（其中正在协商退出项目 12 个，后续计划对项目公司进行清算或转让股权）。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 17 个），PPP 项目资本金比例在 25% 左右。公司在手控股 PPP 项目合同总金额约 527 亿元，已完成投资约 383 亿元。公司 PPP 项目回报机制以政府付费或使用者付费+可行性缺口补助为主。截至 2024 年 3 月底，公司 PPP 项目进入运营期的 43 个，部分进入运营期的 11 个，2023 年及 2024 年一季度运营收入分别为 44.57 亿元及 11.79 亿元。随着公司 PPP 项目陆续进入运营期，运营收入大幅增长，但部分项目受地方政府财政承受能力不足、项目运营客观条件发生不可预见变化等不利因素的影响，面临无法按计划收回投资，或应收账款未能如期实现资金回流等风险。在加强 PPP 项目投后运营风险管控方面，公司一是与政府方开展多层面沟通，持续推进项目回款，必要时运用法律手段维权；二是健全监督预警机制，合理利用金融机构在当地影响力，与金融机构共同监督政府方财政能力和付费时效性；三是持续提升 PPP 项目的融资和运营能力，确保投资收益如期实现。

总体看，公司 PPP 项目规模大，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，需对 PPP 项目后续运营及资金回收情况保持关注。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：万元）

项目名称	回报机制	公司持股比例	总投资额
山西省临汾市山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程 PPP 项目	可行性缺口补助	85.00%	353647.03
齐河县城市基础设施综合提升 PPP 项目	可行性缺口补助	87.41%	308000.00
泸州市二环路北段（千凤路段）PPP 项目	政府付费	89.87%	265473.01
铜山体育小镇片区开发建设 PPP 项目	可行性缺口补助	60.00%	240316.30
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程 PPP 项目	政府付费	95.00%	234499.00
宁波市溪口雪窦山弥勒文化园 PPP 项目	可行性缺口补助	95.00%	228600.00
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	90.00%	194655.39
徐州潘安湖科教创新区起步区 PPP 项目	可行性缺口补助	79.98%	193345.55

资料来源：公司提供

3 经营效率

公司整体经营效率较高。

从经营效率指标看，与所选公司比较，公司存货周转次数、销售债权周转次数偏低，总资产周转次数处于中游水平，整体经营效率较高。

图表 6 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国电建	葛洲坝	中铁股份
存货周转次数（次）	1.57	4.12	1.06	2.73
销售债权周转次数（次）	2.63	4.97	5.04	8.86

总资产周转次数（次）	0.53	0.56	0.33	0.73
------------	------	------	------	------

注：中国电力建设股份有限公司简称为中国电建，中国葛洲坝集团有限公司简称为葛洲坝；中国中铁股份有限公司简称为中铁股份
资料来源：联合资信根据公开资料整理

4 未来发展

未来公司将进一步提升核电工程竞争优势，并将巩固并持续提升核电建设领域的显著领先优势，构建多价值链融合的大型工程服务商。

未来公司将继续聚焦建筑业主业，进一步发挥核电工程竞争优势、拓展工业与民用工程市场。此外，公司将巩固并持续提升核电建设领域的领先优势，成为具有全球竞争力的一流核电工程服务商；构建勘察设计咨询服务与施工一体化，国内与国际经营一体化，工程建设产业运作与资本运作一体化，跨地区、跨行业、跨国经营的多价值链融合的大型工程服务商。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年合并财务报表，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2022 年，公司新纳入合并范围的子公司 4 家，其中投资新设 3 家，非同一控制下企业合并增加 1 家（净资产公允价值 0.08 亿元）；合并范围减少子公司 7 家，主要系注销、丧失控制权导致。2023 年，公司新纳入合并范围的子公司 4 家，均为投资新设；合并范围减少子公司 5 家，主要系注销、破产清算导致。2024 年 1—3 月，公司合并范围内子公司数量未发生变动。2021—2023 年和 2024 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小。因会计准则及其他法律法规修订，公司部分会计政策变更，但对公司的当期损益、总资产和净资产影响小。总体看，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

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，资产结构以流动资产为主；受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产和无形资产占比大，其中应收类款项、合同资产规模大且逐年增长，存在一定的回收风险。整体看，公司资产质量一般。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，主要系工程施工及 PPP 项目持续投入导致合同资产、长期应收款增加以及应收账款增长所致。公司资产中流动资产占比持续上升，资产结构以流动资产为主。

图表 7 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	1065.89	62.06%	1271.62	64.43%	1457.45	67.68%	1493.21	68.15%
货币资金	149.44	8.70%	190.57	9.66%	202.01	9.38%	148.24	6.77%
应收账款	327.92	19.09%	381.94	19.35%	423.55	19.67%	435.43	19.87%
其他应收款	52.35	3.05%	54.01	2.74%	51.14	2.37%	52.47	2.39%
存货	108.93	6.34%	117.81	5.97%	122.21	5.68%	130.24	5.94%
合同资产	314.13	18.29%	425.45	21.56%	566.61	26.31%	621.91	28.38%
非流动资产	651.54	37.94%	702.12	35.57%	695.90	32.32%	697.89	31.85%
长期应收款	184.55	10.75%	205.04	10.39%	213.08	9.90%	216.27	9.87%
固定资产	44.43	2.59%	55.38	2.81%	65.79	3.06%	66.18	3.02%
无形资产	324.40	18.89%	351.51	17.81%	320.25	14.87%	317.85	14.51%
资产总额	1717.43	100.00%	1973.74	100.00%	2153.36	100.00%	2191.10	100.00%

注：其他应收款含应收利息、应收股利
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

（1）流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 6.00%，主要系公司 2023 年底回款规模较大所致；货币资金由银行存款 107.89 亿元、存

放财务公司存款 80.90 亿元、其他货币资金 13.21 亿元和少量现金构成，公司货币资金中受限资金 22.38 亿元，为各类保证金和法院涉诉冻结款项。

截至 2023 年底，公司应收账款较上年底增长 10.90%，主要系业务规模扩大以及部分项目尚未达到回款时点所致。公司应收账款主要为应收工业与民用工程款项，应收账款集中度低，1 年以内的占比为 43.98%、1~2 年占比为 22.53%，账龄较合理。应收账款累计计提坏账准备 67.93 亿元，综合计提比例 13.82%，包括按单项计提的坏账准备 19.75 亿元（计提比例 34.80%）和按账龄计提坏账准备 48.19 亿元（计提比例 11.08%）。随着工程施工业务规模扩大以及部分项目回款下降，公司应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。

截至 2023 年底，公司其他应收款主要由履约保证金、借款及利息、诚意金等往来款和代付代扣款等构成，其中 1 年以上的占比为 60.96%，账龄偏长；其他应收款累计计提坏账准备 13.70 亿元，综合计提比例 21.13%，包括按单项计提的坏账准备 4.08 亿元（计提比例 77.22%）和按账龄计提坏账准备 9.62 亿元（计提比例 16.15%）；其他应收款集中度低。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。

截至 2023 年底，公司存货主要由原材料 58.97 亿元、合同履约成本 38.71 亿元、在产品 11.71 亿元构成；存货累计计提跌价准备 59.75 万元，计提比例低。

截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 33.18%，主要系已完工未结算工程项目增加，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（554.85 亿元）；累计计提合同资产坏账准备 6.88 亿元。

（2）非流动资产

2021—2023 年末，受业务规模扩大及 PPP 类项目陆续从建设期转入运营期确认长期应收款影响，公司长期应收款年均复合增长 7.45%。截至 2023 年底，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 PPP 项目收益权；长期应收款累计计提坏账准备 7.41 亿元。

截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输工具和专用设备构成，累计计提折旧 34.44 亿元，计提减值准备 46.24 万元。公司无形资产主要为特许经营权 313.39 亿元。2023 年，公司无形资产累计摊销 67.29 亿元，计提减值准备 742.06 万元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 1.75%，资产结构较上年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底下降 26.62%，主要系公司集中支付工程款项所致；存货、合同资产、长期应收款和应收账款随业务发展较上年底分别增长 6.57%、9.76%、1.49%和 2.80%。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示，总体看，公司资产受限比例一般。

图表 8 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	22.38	1.04%	各类保证金和法院诉讼冻结
存货	3.20	0.15%	质押借款
在建工程	0.39	0.02%	抵押借款
固定资产	0.67	0.03%	抵押借款
无形资产	289.18	13.43%	质押借款
应收账款	8.13	0.38%	质押借款
长期应收款	43.95	2.03%	质押借款
合计	367.74	17.08%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益持续增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长。截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 9.67%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致。公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比 78.05%，占比较高，所有者权益稳定性较弱。

图表 9 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
股本	26.49	8.85%	30.20	8.61%	30.19	7.85%	30.18	7.78%
资本公积	16.96	5.67%	38.92	11.09%	39.20	10.19%	39.21	10.11%
其他权益工具	75.72	25.31%	80.72	23.01%	98.72	25.66%	93.72	24.16%
未分配利润	75.04	25.08%	88.22	25.14%	103.67	26.94%	109.01	28.10%
归属于母公司权益	203.96	68.16%	250.97	71.53%	286.85	74.55%	287.79	74.18%
少数股东权益	95.27	31.84%	99.89	28.47%	97.94	25.45%	100.19	25.82%
所有者权益合计	299.22	100.00%	350.87	100.00%	384.79	100.00%	387.98	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司股本较上年底略有下降，主要系公司回购 27 名不符合条件的股权激励对象被首次授予的限制性股票。公司资本公积较上年底略有上升，系①股权激励计划等待期确认的股权激励费用转增资本公积；②对中核华兴持股比例增加；③原子公司贵州中核水利水电建设有限责任公司破产清算，调回之前年度同一控制下合并形成的资本公积。

截至 2023 年底，公司其他权益工具主要为公司发行的永续债。

图表 10 • 截至 2023 年底公司（本部）其他权益工具情况（单位：亿元）

其他权益工具简称	余额	利率	到期日
19 核建 Y2	5.00	4.47%	2024/01/15
19 核建 Y5	5.00	4.67%	2024/06/13
21 核建 Y1	20.00	3.20%	2024/11/25
22 核建 Y2	15.00	3.50%	2024/12/30
22 核建 Y1	20.00	3.15%	2025/04/21
22 中国核建 MTN001	13.00	3.12%	2027/10/21
核建 YK01	5.00	3.30%	2026/12/11
核建 YK02	13.00	3.30%	2028/12/11
合计	96.00	--	--

注：表中到期日指其他权益工具的下一个赎回日；表中利率均为初始利率；除上表所列债券外，其他权益工具还包括公司本部发行的“核建转债”和中核华兴发行的可续期公司债
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2023 年底，公司少数股东权益较上年底下降 1.96%，主要系子公司贵州中核水利水电建设有限责任公司破产清算、子公司江苏润城文旅发展有限公司股权转让、子公司南京和建工程建设投资合伙企业（有限合伙）撤资所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 0.83%；所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

（2）负债

随着项目投资规模加大，公司全部债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。

2021—2023 年末，公司负债规模持续增长，主要系应付账款增加和融资规模扩大所致。

图表 11 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1044.26	73.63%	1233.68	76.02%	1332.22	75.33%	1340.98	74.37%
短期借款	105.07	7.41%	164.58	10.14%	179.78	10.17%	228.35	12.66%
应付票据	80.57	5.68%	63.75	3.93%	23.71	1.34%	23.72	1.32%
应付账款	374.80	26.43%	452.58	27.89%	550.82	31.14%	523.41	29.03%
其他应付款	73.98	5.22%	73.03	4.50%	54.82	3.10%	54.61	3.03%

一年内到期的非流动负债	56.52	3.99%	109.47	6.75%	101.07	5.71%	99.12	5.50%
合同负债	209.08	14.74%	212.56	13.10%	189.05	10.69%	154.62	8.58%
其他流动负债	122.81	8.66%	134.98	8.32%	208.12	11.77%	236.00	13.09%
非流动负债	373.95	26.37%	389.19	23.98%	436.35	24.67%	462.14	25.63%
长期借款	323.67	22.82%	337.78	20.81%	372.59	21.07%	401.51	22.27%
应付债券	29.17	2.06%	35.11	2.16%	35.91	2.03%	36.24	2.01%
长期应付款	8.28	0.58%	7.55	0.47%	22.53	1.27%	19.12	1.06%
负债总额	1418.21	100.00%	1622.87	100.00%	1768.57	100.00%	1803.12	100.00%

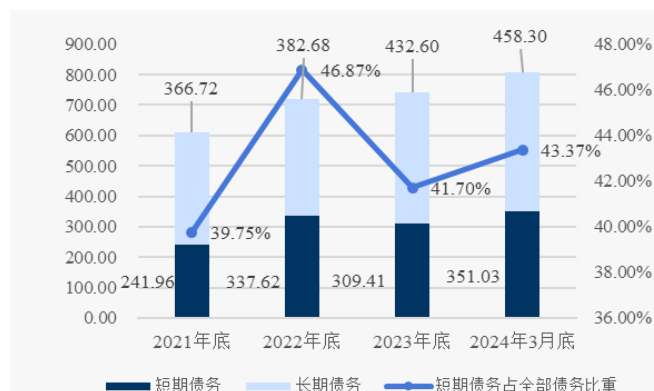
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（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）、其他应付款（主要为代收款项以及各类保证金等）、合同负债（主要为已结算未完工项目和预收工程款）和其他流动负债（主要为供应链金融业务）。

有息债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长。截至 2023 年底，公司全部债务 742.02 亿元，以信用借款、质押借款为主，债券占比小（未考虑所有者权益中永续债）；其中短期债务占 41.70%，长期债务占 58.30%，短期债务占比较高。从偿债指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降。

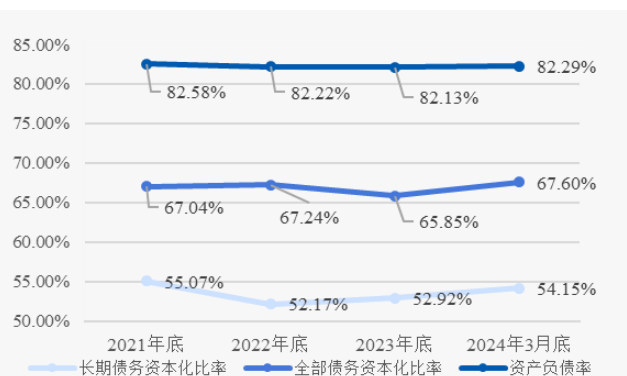
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 1.95%。同期末，公司全部债务较上年底增长 9.07%，债务结构较上年底变化不大，短期债务占比进一步上升。从偿债指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升。考虑到公司所有者权益中其他权益工具规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。

图表 12 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 13 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年、2027 年和 2028 年及以后，公司到期的有息债务规模（不含应付票据及租赁负债）见下表。公司（本部）存续债券包括可转债、可续期债券（含中票、公司债），若考虑行权，截至本报告出具日，2024 年 4—12 月行权/到期债券金额为 40 亿元（未考虑可转债）。公司存在一定短期偿债压力。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务（不含应付票据和租赁负债）期限分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年及以后	合计
偿还金额	235.40	191.16	115.26	41.59	199.66	783.07
占有息债务的比例	30.06%	24.41%	14.72%	5.31%	25.50%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

3 盈利能力

2021—2023 年，公司营业总收入及利润总额规模均持续增长，期间费用控制能力较好，减值损失对利润形成一定侵蚀，公司盈利指标表现很强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长；同期，公司营业利润率持续上升。

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，主要由管理费用、研发费用和财务费用构成。2023 年，公司期间费用同比增长 30.43%，主要系研发投入增长。2021—2023 年，公司期间费用率³分别为 5.34%、5.81%和 6.87%，期间费用控制能力较好。

2021—2023 年，公司信用减值损失持续增长，以应收账款坏账损失为主；资产减值损失波动下降，以长期股权投资减值损失和合同资产减值损失为主；投资收益和其他收益均波动增长。同期，公司利润总额持续增长，减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。

从盈利指标看，2021—2023 年，公司总资本收益率持续上升；净资产收益率波动下降，公司盈利指标整体表现很强。

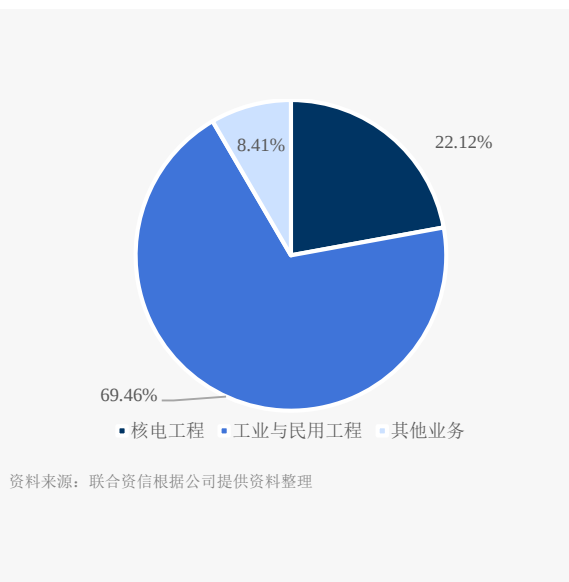
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 290.36 亿元，相当于 2023 年全年的 26.54%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	837.20	991.38	1093.85	290.36
营业成本	754.02	891.58	969.69	265.59
期间费用	44.74	57.65	75.19	16.95
信用减值损失	-11.92	-13.63	-19.13	1.14
资产减值损失	-2.33	-0.36	-1.96	-0.15
投资收益	3.32	2.79	4.19	0.68
其他收益	0.58	0.93	0.87	0.15
利润总额	26.71	29.77	30.94	9.10
营业利润率	9.71%	9.81%	11.12%	8.31%
总资本收益率	4.07%	4.30%	4.90%	--
净资产收益率	7.35%	7.00%	7.23%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

图表 16 • 2023 年公司主营业务收入构成



与所选公司比较，公司盈利指标处于中等或偏上水平。

图表 17 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

对比指标	公司	中国电建	葛洲坝	中铁股份
营业总收入	1093.85	6094.08	1300.52	12634.75
营业利润率	11.12%	13.02%	17.12%	9.71%
总资本收益率	4.90%	4.67%	3.11%	5.21%
净资产收益率	7.23%	6.62%	4.74%	8.18%

注：未获取中国电建债务调整数据，总资本收益率为概算值
资料来源：联合资信根据公开资料及公司提供资料整理

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金流量净额由正转负，但收入实现质量较好；公司投资活动现金支出主要为 PPP 项目投资和其他长期资产投资，投资活动现金持续净流出，缺口持续收窄；筹资活动现金持续净流入；2024 年一季度，公司收入实现质量下降，加之工程款刚性支出，经营活动净流出规模大；公司经营及投资活动对融资活动依赖程度高。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2021—2023 年，公司经营活动现金流入量持续增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 92.00%以上。2021—2023 年，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出量持续增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 75.00%以上。2022 年，受收入实现质量同比下降及支出增长综合影响，公司经营活动现金流量净额由正转负，2023 年缺口有所收窄。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	844.73	943.10	985.67	212.85
经营活动现金流出	820.67	987.13	988.82	318.55

³ 期间费用率=期间费用/营业总收入×100%

经营活动产生的现金流量净额	24.06	-44.03	-3.15	-105.71
投资活动现金流入	17.14	15.01	16.17	5.30
投资活动现金流出	120.98	67.75	40.87	9.57
投资活动产生的现金流量净额	-103.84	-52.74	-24.70	-4.27
筹资活动前现金流量净额	-79.78	-96.77	-27.85	-109.98
筹资活动现金流入	385.00	483.43	510.05	149.19
筹资活动现金流出	307.20	353.03	469.31	88.78
筹资活动产生的现金流量净额	77.80	130.40	40.74	60.40
现金收入比	93.67%	89.74%	86.34%	69.29%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为垫资项目回款。2021—2023 年，公司投资活动现金流入波动下降。公司投资活动现金流出主要是 PPP 项目投资和其他长期资产投资等方面的支出。2021—2023 年，公司投资活动现金流出持续下降。同期，公司投资活动现金持续净流出，但投资活动现金流缺口持续收窄。

2021—2023 年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行中期票据、可续期债和超短融等融资工具收到的现金。2021—2023 年，公司筹资活动现金流入持续增长。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主。2021—2023 年，公司筹资活动现金流出持续增长。同期，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—3 月，公司收入实现质量进一步下降，加之工程款刚性支出，经营活动净流出规模大；同期，公司投资活动现金净流出，筹资活动现金净流入。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强。公司间接融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	102.07%	103.08%	109.40%	111.35%
	速动比率	61.56%	59.04%	57.70%	55.26%
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.68	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	62.10	76.44	96.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.42	7.71	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.63	2.68	2.91	--
	经营现金/利息支出（倍）	1.02	-1.54	-0.10	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续上升，速动比率持续下降。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底继续上升，速动比率均较上年底继续下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.68 倍，现金类资产对短期债务的覆盖指标表现尚可。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长；同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖指标表现好，全部债务/EBITDA 指标表现较好。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2023 年底，公司对外担保 3 笔，担保余额 2.89 亿元，担保比率为 0.75%，其中对重庆市核通恒水电开发有限公司（以下简称“通恒水电公司”）的两笔担保余额合计 0.57 亿元，对莆田市莆阳学府建设有限公司担保余额 2.31 亿元。公司对外担保对象通恒水电公司控股股东被列为失信被执行人、法人被限制高消费，该笔担保存在一定或有负债风险。整体看，公司或有负债风险可控。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司及子公司作为原告涉及的重大未决诉讼（诉讼标的额 5000 万元以上的，下同）标的合计金额 100.85 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 18.03 亿元，所涉及未决诉讼主要系与建设工程施工合同相关纠纷。

截至 2024 年 3 月底，公司尚未使用的银行授信额度为 1605.91 亿元，公司间接融资渠道通畅。另外，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。

6 公司本部财务分析

公司业务主要由下属子公司承担，公司本部盈利主要来自于投资收益。公司本部资产总额、负债总额和营业利润占合并口径的比例较低，整体债务负担较重，公司本部主要承担管理职能，业务主要由子公司承担。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 269.99 亿元，较上年底下降 8.59%。其中流动资产占 9.61%，非流动资产占 90.39%。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由长期股权投资、债权投资和长期应收款构成。公司本部资产占合并口径的 12.54%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 184.23 亿元，较上年底增长 12.72%。公司本部所有者权益占合并口径的 47.88%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 85.77 亿元，较上年底下降 34.99%。其中流动负债占 19.24%，非流动负债占 80.76%。从构成看，流动负债主要由短期借款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。公司本部负债占合并口径的 4.85%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 31.77%，全部债务资本化率 31.06%。考虑到公司本部所有者权益中其他权益工具规模较大，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担较重。

2023 年，公司本部实现营业总收入 3.83 亿元，占合并口径的 0.35%，其中投资收益 12.25 亿元；公司本部利润总额 7.37 亿元，占合并口径的 23.84%。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类央企，履行央企的社会责任，落实国家“双碳”目标，探索绿色低碳发展路径，逐步形成绿色建造体系，将绿色生产生活方式融入公司生产经营全过程、各领域。公司开展生态环境保护专项提升行动，共制定 49 项行动并持续开展，各项环保风险整体可控。公司以安全生产月、世界环境日等为契机，加大环境保护宣传力度，提高生态环境保护责任意识，并以职业健康“三个年报”工作为牵引，进一步规范职业健康管理，重点做好接触粉尘、烟尘、噪声、辐射、有毒有害物质的工种的职业健康监护工作。2023 年，公司取得细分市场的重点突破，新能源新签合同同比大幅增长；另外，联合资信未发现公司发生一般及以上生态环境保护事件、事故，环境风险得到有效管控，环境风险可知、可控。

社会责任方面，2023，公司在董事会和高管团队带领下，统一部署中国核建履行社会责任工作；建立健全社会责任管理体系和管理制度，将社会责任融入公司战略规划、生产经营和企业文化建设中，确定了公司五大社会责任主题。公司在助力定点帮扶县乡村振兴方面，积极贯彻落实关于开展新春消费帮扶工作部署，通过职工食堂、职工福利等消费渠道以及动员职工个人消费等措施，加大对定点帮扶县乡村地区的消费帮扶，助力当地乡村经济发展。2023 年，公司实现消费帮扶 647.22 万元。在助力乡村文化教育、完善基础设施方面，公司保持了主要帮扶措施的连续稳定，累计完成无偿帮扶资金投入 227.16 万元。公司继续实施“一对一”结对助学工程，面向陕西省旬阳市、白河县开展“一对一”精准助学，投入帮扶资金 83.16 万元，惠及中小学生 330 名。公司依托国家级高技能人才培训基地——四川核工业技师学院，继续实施专项教育帮扶，面向 4 个定点帮扶县选招初高中毕业生到学院免费学习并推荐就业。

治理方面，公司战略规划清晰，且建立了相对完善的法人治理结构。2023 年，公司共召开股东大会 4 次，审议 19 项议案，股东大会会议的召集、召开、表决和决议均由律师现场见证，并出具合法合规的法律意见；公司召开董事会 16 次，审议 73 项议案，各次董事会会议的召集、召开程序均符合相关法律法规和公司章程规定，决策过程科学、民主，决策程序合法、合规。2023 年，公司合规发布定期报告、临时公告及文件 174 份；加强主动披露，每月主动发布营业收入和新签合同额两项运营数据并进行同期对比，提升公司透明度，及时为投资者提供信息。信息披露工作无重大失误、无违规。2021—2023 年，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

十、外部支持

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属特大型央企集团子公司，2021—2023，公司在股东资本金注入、业务承揽等方面持续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

公司控股股东中核集团成立于 1999 年，国务院国资委持有中核集团 90% 股权。中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，核产业链完整。截至 2023 年底，中核集团合并资产总额 13384.28 亿元，所有者权益 3899.57 亿元（含少数股东权益 1903.04 亿元）；2023 年，中核集团实现营业总收入 2805.71 亿元，利润总额 293.12 亿元。中核集团综合竞争实力极强。

公司 2019 年成为中核集团下属重要子公司，隶属中核集团建安板块，中核集团在核电建设业务承揽、物资采购、现金增资等方面持续给予公司大力支持。自成立以来，核建集团及其他股东多次以现金或股权等形式向公司增资。2022 年，公司获得股东中核集团及其他股东现金增资 25.09 亿元（扣除相关费用后募集资金净额为 24.97 亿元）。

2021—2023 年及 2024 年一季度，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 234.87 亿元、298.94 亿元、351.67 亿元和 100.97 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 28.05%、30.15%、32.15% 和 34.77%。

根据公司披露《中国核建与中核财务有限责任公司签署〈金融服务协议（2022—2024 年）〉的公告》《中国核建与中核财资管理有限公司签署〈金融服务协议（2022—2024 年）〉的公告》，公司与中核财务有限责任公司、中核财资管理有限公司在资金存放、贷款等方面开展合作。截至 2024 年 3 月底，公司在中核财务有限责任公司存款余额为 69.67 亿元，贷款余额 78.40 亿元，服务价格均按照市场公允价格确定。

此外，公司在税收优惠方面也持续得到国家政策支持。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司享受免征增值税项目销售额分别为 1.47 亿元、5.40 亿元、14.33 亿元和 0.78 亿元。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司享受所得税优惠政策的所得税免税收入分别为 4.44 亿元、7.5 亿元和 7.94 亿元和 0.00 亿元，所得税减征收入分别为 1.44 亿元、16.4 亿元、14.29 亿元和 5.65 亿元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有债务规模影响一般；本期债项按上限金额发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均较强。

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项发行规模不超过 25.00 亿元（含 25.00 亿元），按发行金额上限测算，相当于 2023 年底公司长期债务和全部债务的 5.78% 和 3.37%，对债务规模及结构影响一般。

以 2023 年底财务数据为基础，本期债项按发行金额上限测算，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 82.13%、65.85% 和 52.92% 上升至 82.34%、66.59% 和 54.32%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务，本期债项发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2 本期债项偿还指标分析

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023 年，公司经营现金流入量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障指标表现较强，经营现金净流量为负，对长期债务无保障能力。

图表 20 • 本期债项偿还能力测算

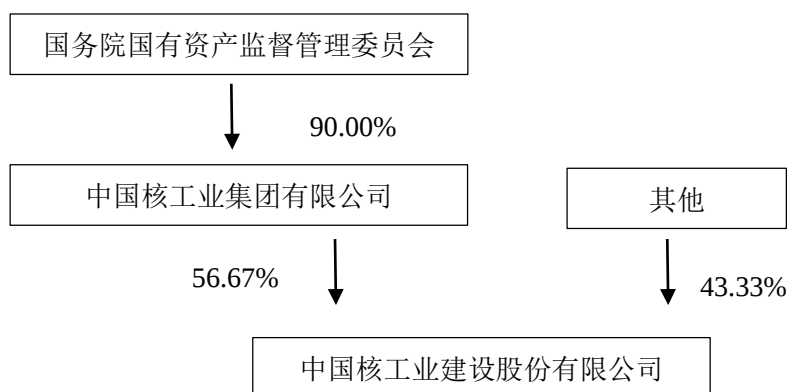
项目	2023 年
发行后长期债务*（亿元）	457.60
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	2.15
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.01
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.75

注：发行后长期债务为将本期债项发行金额上限计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

十二、评级结论

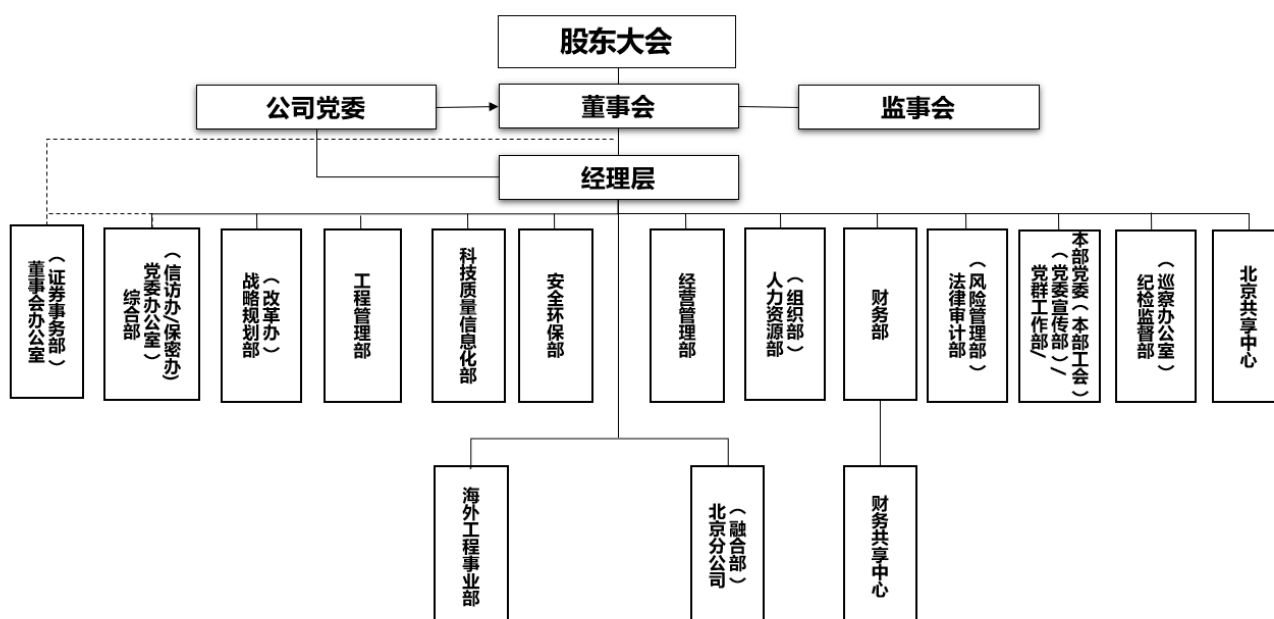
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债项信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供

附件 1-3 公司合并范围内主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中国核工业第二二建设有限公司	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	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	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	建筑安装	69.65%	--	同一控制下企业合并
中国核工业华兴建设有限公司	建筑安装	73.06%	--	同一控制下企业合并
中国核工业中原建设有限公司	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	其他服务软件	52.42%	12.58%	同一控制下企业合并
中核华泰建设有限公司	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	吊装施工	100.00%	--	投资设立
中核华辰建筑工程有限公司	建设施工	64.42%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	182.67	206.76	211.80	157.91
应收账款（亿元）	327.92	381.94	423.55	435.43
其他应收款（亿元）	52.35	54.01	51.14	52.47
存货（亿元）	108.93	117.81	122.21	130.24
长期股权投资（亿元）	28.82	29.45	30.80	30.97
固定资产（亿元）	44.43	55.38	65.79	66.18
在建工程（亿元）	7.46	6.41	9.14	10.19
资产总额（亿元）	1717.43	1973.74	2153.36	2191.10
实收资本（亿元）	26.49	30.20	30.19	30.18
少数股东权益（亿元）	95.27	99.89	97.94	100.19
所有者权益（亿元）	299.22	350.87	384.79	387.98
短期债务（亿元）	241.96	337.62	309.41	351.03
长期债务（亿元）	366.72	382.68	432.60	458.30
全部债务（亿元）	608.68	720.29	742.02	809.33
营业总收入（亿元）	837.20	991.38	1093.85	290.36
营业成本（亿元）	754.02	891.58	969.69	265.59
其他收益（亿元）	0.58	0.93	0.87	0.15
利润总额（亿元）	26.71	29.77	30.94	9.10
EBITDA（亿元）	62.10	76.44	96.29	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	784.21	889.64	944.43	201.20
经营活动现金流入小计（亿元）	844.73	943.10	985.67	212.85
经营活动现金流量净额（亿元）	24.06	-44.03	-3.15	-105.71
投资活动现金流量净额（亿元）	-103.84	-52.74	-24.70	-4.27
筹资活动现金流量净额（亿元）	77.80	130.40	40.74	60.40
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.48	2.61	2.63	--
存货周转次数（次）	1.96	1.85	1.57	--
总资产周转次数（次）	0.53	0.54	0.53	--
现金收入比（%）	93.67	89.74	86.34	69.29
营业利润率（%）	9.71	9.81	11.12	8.31
总资本收益率（%）	4.07	4.30	4.90	--
净资产收益率（%）	7.35	7.00	7.23	--
长期债务资本化比率（%）	55.07	52.17	52.92	54.15
全部债务资本化比率（%）	67.04	67.24	65.85	67.60
资产负债率（%）	82.58	82.22	82.13	82.29
流动比率（%）	102.07	103.08	109.40	111.35
速动比率（%）	63.56	61.56	59.04	57.70
经营现金流动负债比（%）	2.30	-3.57	-0.24	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.61	0.68	0.45
EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.68	2.91	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.42	7.71	--

注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末（期间）数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “—”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	12.76	42.94	18.36	13.04
应收账款（亿元）	0.70	1.13	0.64	1.00
其他应收款（亿元）	21.66	13.97	5.76	4.65
存货（亿元）	0.0021	0.0018	0.0017	0.0036
长期股权投资（亿元）	102.67	110.60	114.88	115.15
固定资产（亿元）	0.07	0.17	0.13	0.12
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	257.77	295.37	269.99	266.62
实收资本（亿元）	26.49	30.20	30.19	30.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	131.69	163.44	184.23	179.18
短期债务（亿元）	0.00	62.60	13.72	13.72
长期债务（亿元）	102.67	55.98	69.26	70.87
全部债务（亿元）	102.67	118.58	82.98	84.59
营业总收入（亿元）	1.59	3.19	3.83	0.62
营业成本（亿元）	1.12	2.47	3.18	0.59
其他收益（亿元）	0.0018	0.0009	0.0018	0.0009
利润总额（亿元）	4.57	6.03	7.37	0.18
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1.57	1.42	3.15	0.47
经营活动现金流入小计（亿元）	5.66	2.81	28.15	0.99
经营活动现金流量净额（亿元）	1.25	-15.95	23.01	0.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-9.91	9.11	-20.94	-1.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	12.13	37.02	-26.65	-4.29
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.65	3.48	4.32	--
存货周转次数（次）	21.09	70.96	15.23	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	98.96	44.46	82.25	75.51
营业利润率（%）	27.81	22.33	16.75	4.54
总资本收益率（%）	3.83	3.67	4.26	--
净资产收益率（%）	3.65	3.81	4.10	--
长期债务资本化比率（%）	43.81	25.51	27.32	28.34
全部债务资本化比率（%）	43.81	42.05	31.06	32.07
资产负债率（%）	48.91	44.67	31.77	32.79
流动比率（%）	154.59	77.49	157.29	117.60
速动比率（%）	154.33	77.48	154.81	117.58
经营现金流动负债比（%）	5.41	-21.01	139.42	--
现金短期债务比（倍）	*	0.69	1.34	0.95
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. 2021—2023 年底和 2024 年 3 月底，公司本部存货分别为 209652.58 元、176012.11 元、168171.56 元和 357824.86 元；公司本部其他收益分别为 183496.38 元、90553.43 元、180186.29 元和 90044.27 元；3. “/” 代表数据未取得，“--” 代表数据不适用，“*” 代表分母为 0，数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入×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-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

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 4-3 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“贵公司”）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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。