

信用评级公告

联合〔2023〕8509号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业华兴建设有限公司及其拟发行的 2023 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，确定中国核工业华兴建设有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中国核工业华兴建设有限公司 2023 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：

二〇二三年十一月二十日

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

中国核工业华兴建设有限公司 2023 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：AA⁺

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：发行规模不超过 15.00 亿元（含）。其中品种一发行规模合计不超过 10.95 亿元（含）；品种二发行规模合计不超过 4.05 亿元（含）

本期债券期限：发行基础期限不超过 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；在公司不行使续期选择权而全额兑付时到期

偿还方式：在公司不行使递延支付利息权的情况下按年付息，在公司不行使续期选择权时到期一次还本

增信措施：本期债券品种一由中国核工业建设股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；本期债券品种二由中国投融资担保股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保

募集资金用途：偿还公司债务和补充流动资金

评级时间：2023 年 11 月 20 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	V4.0.202208
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

评级观点

中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“公司”）是中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）下属工程建设领域核心子公司。公司施工资质齐全且等级高，在核岛土建领域市场竞争力突出，2020年以来营业收入和利润总额持续增长，且在资本金注入、业务承揽方面持续得到股东有力的支持。联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）同时关注到，公司资产流动性较弱，债务规模快速增长，整体债务负担较重，PPP项目投资回报周期较长，减值损失对利润形成较大侵蚀等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

中国核工业华兴建设有限公司2023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”）具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延支付等特点。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务，赎回权条款的设置使本期债券不赎回的可能性较小；本期债券利息递延条款的约束力尚可；但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。同时，本期债券品种一由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，品种二由中国投融资担保股份有限公司（以下简称“中投保”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国核建主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定；中投保主体长期信用等级AAA，评级展望为稳定；上述担保可有效提升本期债券到期偿付的安全性。

公司在核电站核岛土建领域处于市场领先地位，并积极向工业与民用建设领域拓展，在手订单规模大。未来随着项目陆续推进，政策影响下核电工程建设迎来高峰期，公司营业收入和利润规模有望保持增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级均为AAA，评级展望为稳定。

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	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	2
			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		4
		偿债能力		3
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			a ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+3	
评级结果			AA ⁺	

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

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺	AA ⁺
数据时间	2022 年/2022 年底			
资产总额（亿元）	694.90	660.59	388.55	466.13
所有者权益（亿元）	106.42	162.01	47.29	126.74
营业总收入（亿元）	312.48	241.82	152.28	200.55
营业利润率（%）	9.04	11.64	13.79	13.89
利润总额（亿元）	10.34	4.49	5.71	7.55
资产负债率（%）	84.69	75.47	87.83	72.81
全部债务资本化比率（%）	74.38	67.35	80.92	45.43
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	13.27	13.18	7.24
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	1.58	2.12	4.44

注：公司 1 为中国水利水电第十四工程局有限公司，公司 2 为中国建材国际工程集团有限公司，公司 3 为中交天津航道局有限公司

资料来源：联合资信整理

分析师：

赵传第（项目负责人）

王文才

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

优势

- 综合竞争实力很强。**公司为双特双甲建筑施工企业，施工资质齐全且等级高。公司在国内核电站核岛土建市场占有率在60%左右，市场竞争优势明显。
- 公司在资本金注入、业务承揽方面持续得到股东有力的支持。**公司作为中国核建下属核心子公司，在业务承揽、产业链协同等方面持续获得中国核建的大力支持。自成立以来，中国核建及其他股东多次向公司增资。公司获得中核财务有限责任公司较低融资成本的授信支持。
- 公司新签合同规模持续增长，在手订单规模较大，业务持续性强。**2020—2022年，公司新签合同额持续增长，分别为284.62亿元、323.83亿元和344.56亿元。2023年1—6月，公司新签合同金额252.70亿元。截至2023年6月底，公司在手未完成合同额722.22亿元。
- 公司盈利能力强。**公司营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利水平高。
- 外部增信措施有效提升本期债券的偿付保障能力。**本期债券品种一由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；本期债券品种二由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保有效提升了本期债券的偿付保障能力。

关注

- 资产流动性较弱。**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，受限规模较大。
- 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，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。
- 债务规模快速增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**2020—2022 年，公司全部债务快速增长，年均复合增长 20.85%，2023 年 6 月底进一步增长至 352.63 亿元。2023 年 6 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.96%和 75.84%；公司现金短期债务比为 0.33 倍。
- 关注项目建设及回款风险。**2021—2022 年，公司计提减

值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）分别为 6.05 亿元、5.38 亿元，对利润形成较大侵蚀。公司应收类款项、合同资产等规模较大，需持续关注公司项目建设及回款风险。

5. **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、票面利率重置和利息递延支付等特点。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。

公司主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
现金类资产(亿元)	59.16	60.43	60.58	51.91
资产总额(亿元)	512.71	608.18	694.90	747.03
所有者权益(亿元)	92.96	98.68	106.42	112.32
短期债务(亿元)	103.43	114.20	161.18	157.63
长期债务(亿元)	108.16	144.42	147.82	195.00
全部债务(亿元)	211.59	258.62	309.00	352.63
营业总收入(亿元)	221.28	267.67	312.48	168.35
利润总额(亿元)	7.27	7.89	10.34	4.95
EBITDA(亿元)	14.76	23.35	26.83	--
经营性净现金流(亿元)	5.40	7.54	-24.80	-50.90
营业利润率(%)	8.74	9.27	9.04	8.44
净资产收益率(%)	5.95	6.33	7.48	--
资产负债率(%)	81.87	83.77	84.69	84.96
全部债务资本化比率(%)	69.48	72.38	74.38	75.84
流动比率(%)	94.31	97.22	93.95	104.39
经营现金流动负债比(%)	1.75	2.08	-5.65	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.53	0.38	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	14.34	11.08	11.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.96	2.65	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
资产总额(亿元)	402.15	468.66	536.74	576.98
所有者权益(亿元)	53.65	58.60	65.42	70.65
全部债务(亿元)	133.54	153.48	186.46	220.83
营业总收入(亿元)	207.88	249.79	287.44	154.73
利润总额(亿元)	5.35	6.21	8.68	4.21
资产负债率(%)	86.66	87.50	87.81	87.76
全部债务资本化比率(%)	71.34	72.37	74.03	75.76
流动比率(%)	101.79	104.64	102.49	110.55
经营现金流动负债比(%)	0.42	-0.18	-6.21	--

注：1. 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 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；3. 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

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

担保方中国核建主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	177.15	182.67	206.76	171.44
资产总额(亿元)	1457.69	1717.43	1973.74	2052.01
所有者权益(亿元)	258.06	299.22	350.87	360.09
短期债务(亿元)	230.08	241.96	337.62	398.26
长期债务(亿元)	270.61	366.72	382.68	416.59
全部债务(亿元)	500.69	608.68	720.29	814.85
营业总收入(亿元)	728.14	837.20	991.38	289.29
利润总额(亿元)	21.71	26.71	29.77	8.96
EBITDA(亿元)	41.83	62.10	76.44	--
经营性净现金流(亿元)	21.66	24.06	-44.03	-116.68
营业利润率(%)	9.34	9.71	9.81	8.52
净资产收益率(%)	6.79	7.35	7.00	--
资产负债率(%)	82.30	82.58	82.22	82.45
全部债务资本化比率(%)	65.99	67.04	67.24	69.35
流动比率(%)	101.22	102.07	103.08	106.89
经营现金流动负债比(%)	2.35	2.30	-3.57	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.75	0.61	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	11.97	9.80	9.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	2.63	2.68	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 已将合并口径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

资料来源：联合资信根据中国核建提供资料整理

公司主体评级历史：

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
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

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。

分析师： 赵 伟 弟 王 子 才

联合资信评估股份有限公司

中国核工业华兴建设有限公司 2023 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

中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”或“公司”）组建于 1958 年，前身为 102 公司，1992 年更名为现名。2005 年，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”）的批复，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”，2019 年两核重组后注销）和中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）共同出资组建公司，注册资本为 4.23 亿元，其中核建集团和中国信达分别持有公司 51.00%和 49.00%股权。2007 年，根据公司股东会决议审议通过的《关于公司引进中广核工程有限公司作为战略投资者增资扩股》和《关于中国信达资产管理公司向中核投资有限公司转让其持有的本公司部分股权》的两项决议，中国信达向中核投资有限公司（以下简称“中核投资”）转让其持有的公司 0.86 亿元股权，中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）以现金方式向公司增资 0.81 亿元（0.67 亿元计入实收资本，0.14 亿元计入资本公积），本次增资和股权变更后，公司注册资本增至 4.91 亿元，核建集团、中国信达、中核投资和中广核工程分别持有公司 44.01%、24.76%、17.53%和 13.70%的股权。2009 年，中核投资将其持有的公司 17.53%的股权转让给核建集团；2010 年，根据国务院国资委《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〕1221 号），核建集团和中国信达分别将其持有的公司全部股权作为出资的一部分发起设立中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”），本次股权变更后，中国核建和中广核工程分别持有公司 86.30%和 13.70%股权。后历经多次同

比例增资，截至 2020 年 12 月 1 日，公司注册资本增至 22.17 亿元。2020 年 12 月 30 日，公司通过市场化债转股引入农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）作为财务投资者，农银投资对公司增资 10.00 亿元，其中 4.02 亿元计入实收资本，5.98 亿元计入资本公积。截至 2023 年 6 月底，公司注册资本 26.18 亿元，实收资本 23.96 亿元，中国核建、中广核工程和农银投资分别持有公司 73.06%、11.60%和 15.34%的股权，国务院国资委为公司最终实际控制人。

公司主要从事工程建设业务。截至 2023 年 6 月底，公司本部内设经营管理部、财务部、项目工程管理部/系统工程管理部等职能部门；公司拥有纳入合并范围内子公司共 58 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 694.90 亿元，所有者权益 106.42 亿元（含少数股东权益 35.83 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 312.48 亿元，利润总额 10.34 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 747.03 亿元，所有者权益 112.32 亿元（含少数股东权益 36.25 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入 168.35 亿元，利润总额 4.95 亿元。

公司注册地址：南京市建邺区云龙山路 79 号；法定代表人：周博。

二、本期债券概况

公司计划发行“中国核工业华兴建设有限公司 2023 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”），发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债券分为两个品种，其中，品种一发行规模合计不超过 10.95 亿元（含），品种二发行规模合计不超过 4.05 亿元（含）。本期债券品种一由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；

本期债券品种二由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。本期债券募集资金拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

本期债券为可续期公司债券，在公司不行使递延支付利息权的情况下按年付息，在公司依照发行条款约定赎回前长期存续。

债券期限及赎回条款

本期债券基础期限不超过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券期限延长一个周期（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。

公司在满足以下两种情形之一时，可以赎回本期债券。（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¹加上初始利差²。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³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务和其他债务。

利息递延支付

本期债券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。若公司决定递延支付利息，将在付息日前10个交易日发布递延支付利息公告。每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息。

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约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红（按规定上缴国有资本收益除外）；（2）减少注册资本。本期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付息情形作特别提示。如公司行使递延支付利息选择权，则在延期支付利息及其孳息未偿付完毕之前，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 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（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数（四舍五入保留两位小数）。

² 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。

³ 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（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）。

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务和其他债务。

②本期债券若在首个赎回日不赎回，则需重置票面利率，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，可递延支付利息且递延支付次数不受限制。公司 2020—2022 年对股东现金分红金额（含税）分别为 1.37 亿元、2.86 亿元和 3.16 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支付等特点，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务；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低。但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

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力；二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策；三季度，根据 7 月中央政治局会议决策部署，宏观政策聚焦于调整优化房地产政策、活跃资本市场、促进民

营经济发展壮大、加大吸引外商投资力度等方面。

2023 年前三季度，宏观政策调控着力扩大内需、提振信心、防范风险，国民经济持续恢复向好，生产供给稳步增加，市场需求持续扩大，就业物价总体改善，发展质量稳步提升，积极因素累积增多。初步核算，前三季度，国内生产总值 91.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.2%。第三季度国内生产总值同比增长 4.9%。剔除基数因素来看，第三季度 GDP 两年平均增速⁴上升至 4.4%，较第二季度提高了 1.1 个百分点。9 月，物价和货币环境明显企稳，消费加速恢复，制造业投资保持强势。后续政策将以落实已出台的调控措施为主，稳中求进。信用环境方面，2023 年前三季度，社融规模显著扩张，信贷结构有所改善，但是居民融资需求总体仍偏弱，且企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本明显下降。

展望 2023 年第四季度，特别国债发行支撑基建投资增速保持高位，汽车消费增速延续上升态势，经济主体信心持续上升，经济增长将延续前三季度较快态势。前三季度 GDP 同比增长 5.2%，有力保障了实现全年 5% 的经济增长目标。据国家统计局测算，第四季度 GDP 同比增长 4.4% 以上即可完成全年经济增长目标。因此，第四季度关键是继续落实已经出台的宏观调控政策，坚持稳中求进工作基调，固本培元；着力促进汽车消费增速回升，推进高科技制造业投资扩容提效，采取多种手段稳外贸，以“保交楼”为抓手促进房地产相关债务重组。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2023 年三季度）》](#)。

四、行业环境

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大致相同，受国家宏

⁴为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，本文使用两年平均增速（几何平均增长率）对部分受基数效

应影响较大的指标进行分析，如工业生产、服务消费等相关领域指标。

观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来,随着经济增速放缓,建筑业增速随之下降;在国家大力推进基建的政策背景下,2022年二、三和四季度,建筑业总产值同比增速高于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;近年来受供给侧结构改革影响,钢材和水泥价格整体呈上涨趋势;2022年,受下游市场需求疲软等因素影响,水泥和钢材价格整体出现回落;未来,在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下,水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看,2022年,随着国家加大基础设施建设力度,基建投资增速明显回升;受居民购房需求回落影响,房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年,基建投资作为“稳增长”的重要抓手,投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看,在经济增长承压的背景下,建筑业作为需求驱动型行业,或将持续承受整体下行的压力;“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看,房地产投资不及预期,基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。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,建筑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[《2023年建筑业行业分析》](#)。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2023年6月底,公司注册资本26.18亿元,实收资本23.96亿元,其中中国核建持股73.06%,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;公司在核电站核岛土建市场处于领先

地位。

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,具有极高的行业准入壁垒。公司控股股东中国核建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,在核电工程建设领域具备绝对优势。公司为中国核建下属的三家具有核岛土建总承包施工能力的核心子公司之一,2022年(底)资产总额、所有者权益、营业收入及净利润规模均位列中国核建下属子公司第一名。

公司为拥有建筑工程和市政公用工程施工总承包“双特双甲”资质企业,截至2023年6月底,公司及下属子公司拥有的施工资质包括核工程专业承包一级、建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、建筑行业(建筑工程)甲级、市政行业甲级、机电工程施工总承包一级、电力工程施工总承包一级、矿山工程施工总承包一级、钢结构工程专业承包一级等多项资质。

核电工程方面,公司在核电站核岛土建领域处于领先地位,先后承担了广东大亚湾核电站、浙江秦山三期核电站、江苏田湾核电站、巴基斯坦恰希玛核电站等国内外55台机组的建设任务,在我国国内核岛土建工程市场份额约60%,出口市场份额为100%。

工业与民用工程方面,公司依托在核电工程建设领域积累的经验和实力,在工业与民用工程建设领域实现了快速发展,重点发展石油化工、基础设施、城市综合体、工业厂房、市政公用、电力工程、港口航道等业务领域。公司在江苏省内具有一定的区域竞争优势,2022年位列江苏省建筑业百强企业第16位。

公司拥有4个技术研发平台,2家高新技术企业,获得99项国家级、省部级、集团级科技进步奖,获得国家授权专利500多件,其中发明专利121项。公司主、参编50余项技术标准(国家标准、行业标准),有130多项省级以上工法,其中国家级5项,公司自主研发核

电领域核心施工技术和关键施工工艺近 123 项。

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,员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2023 年 9 月底,公司拥有董事 7 人、监事 3 人、高级管理人员 7 人(其中 1 名总经理兼任董事)。

周博先生,1973 年出生,大学本科学历,研究员级高级工程师。历任公司秦山三期核电站项目部总经理助理、巴基斯坦恰希玛核电站二期项目部项目副经理、台山核电项目部项目经理、核电工程事业部副总经理、国际工程事业部总经理,公司副总经理,中国核电工程有限公司副总经理;现任公司党委书记、董事长。

宋代勇先生,1979 年出生,研究生学历,研究员级高级工程师,历任核工业第二研究设计院核安全与系统工程所工程师,总体所所长助理,中国核电工程有限公司总体所副所长(副处级),中国核电工程有限公司北京核工程研究设计院院长助理(正处级),中国核电工程有限公司北京核工程研究设计院副院长(正处级),公司副总经理,中国核工业集团有限公司经营管理部副主任;现任公司总经理、党委副书记、董事。

截至 2023 年 6 月底,公司在职人员共有 10132 人。按学历划分,本科及以上学历员工占 49.16%,专科及以下学历员工占 50.84%;从年龄结构看,30 岁以下员工占 40.64%,30~50 岁员工占 42.61%,50 岁以上员工占 16.75%;从职称来看,公司拥有初级职称的人员占 34.28%,中级职称的人员占 12.59%,高级职称的人员占 4.89%。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好,联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码:91320000134756540Y),截至2023

年10月7日,公司本部无未结清不良及关注类信贷信息记录;已结清信贷信息中存在39笔关注类贷款和16笔关注类银行承兑汇票。根据上述征信报告,公司已结清关注类贷款均发生在2006年及以前,征信报告显示正常还款。根据公司出具的说明,公司关注类借款和银行承兑汇票均正常还款,出现关注主要系银行系统升级等原因导致,非公司原因。

截至 2023 年 11 月 14 日,联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

截至 2023 年 11 月 14 日,公司因买卖合同纠纷被列为被执行人的案件 2 项,被执行总金额较小。

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。

公司依据《公司法》等有关法律法规的要求,制定《公司章程》,设立了包括股东会、董事会、监事会、党委、经理层在内的法人治理结构。

股东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、修改公司章程等职权。股东会分为股东会定期会议和临时会议。股东会定期会议每年至少召开 2 次,第一次股东会定期会议应于上一个会计年度完结之后的四个月内举行,第二次股东会定期会议应于本会计年度第四季度内举行,必要时,公司应当召开股东会临时会议。股东会决议分为普通决议和特别决议。普通决议必须经代表二分之一以上表决权的股东通过,特别决议必须经全体股东一致通过,特别决议包括股东结构发生变化,增减注册资本及资本公积,公司重大资产出售、租赁或转让、对外担保、发行债券(年度单笔金额超 2.00 亿元或年度累

计金额超 20.00 亿元)，决定公司重大固定资产投资（年度单笔金额超 1.00 亿元），修改公司章程等。

公司设董事会，对股东会负责；董事会由 7 名董事组成，其中中国核建推荐 4 人，中广核工程推荐 1 人，农银投资推荐 1 人，职工董事 1 人。董事会中的职工董事由公司职工民主选举产生，其余董事由公司股东会选举产生；董事每届任期 3 年，任期届满可连选连任。公司设董事长 1 名，由中国核建推荐的董事担任，董事长由三分之二以上的董事选举产生或罢免。公司董事会下设战略与投资委员会、审计与风险管理委员会，为董事会决策提供咨询和建议。董事会主要行使召集股东会会议并向股东会报告工作、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制定年度财务预算及决算方案、制定利润分配方案和弥补亏损方案等职权。

公司设监事会，监事会由 3 名监事组成，中国核建、中广核工程各推荐 1 人，职工监事 1 人；职工监事由公司职工民主选举产生，其余监事由公司股东会选举产生。监事会设主席 1 人，由中国核建推荐的监事经监事会选举产生；监事任期 3 年，任期届满可连选连任。监事会主要行使检查公司财务；对董事、总经理和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律法规或者公司章程的行为进行监督；当董事、总经理和其他高级管理人员的行为违反国家法律法规、公司章程或损害公司的利益时，要求董事、总经理和其他高级管理人员予以纠正等职权。

公司设总经理 1 名、副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。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、组织实施公司年度经营计划和投资方案等职权。总经理决定重大问题，应事先听取公司党委的意见。

截至报告出具日，公司董事、监事及高级管理人员均已按公司章程要求到位。

2. 管理水平

公司制定了一系列的管理制度，内部控制较为完善，可以满足公司目前经营管理需要。

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《财务风险管理程序》《财务管理大纲》《筹资管理程序》《项目管理手册》《担保管理程序》等一系列内部管理制度及程序。

财务风险管理方面，为建立规范有效的公司财务风险管理体系，提高公司财务风险管控能力，公司制定财务风险管理相关制度，确立了一整套财务风险管理流程，财务部负责公司财务风险的全面管理工作，包括对公司财务风险的识别、分析、评级、制定应对策略并具体实施，以及财务风险的管理评价及监督改进工作，审计部负责协助对公司财务风险管理工作的监督管理，公司总会计师对财务风险应对方案进行审批。

财务管理方面，为规范财务管理活动，确保会计信息的真实、可靠、完整，防范财务风险，有效实施公司财务管理战略，选择合理的筹资方式和结构，有效利用公司资源，进行优化配置，做好各项财务收支的预算、核算、控制、分析和考核工作，公司制定《财务管理大纲》，规定了公司实施财务管理活动所遵循的原则、目标和方法，提出了财务管理活动所必须满足的基本要求。

筹资管理方面，为规范公司本部及所属各单位的筹资行为，加强筹资管理和财务监控，降低筹资成本，有效防范财务风险，公司制定了相关管理制度，规定下属子公司原则上不得办理外部筹资，如确需办理，需报公司审批。下属子公司根据公司经营及投资计划，测算资金需求量，编制筹资计划，上报公司财务部，财务部依据公司经营及投资计划汇总平衡编制筹资计划，上报总会计师、党委会、董事会审议，股东会审议批准通过。

项目管理方面，公司制定了《项目管理手册》，建立了规范、统一的工程管理体系，对项目投标管理、项目组建与撤销、施工技术管理、质量管理、项目工期管理等方面制定了明确的要求。

对外担保方面，为进一步加强和规范公司对外提供担保的行为，防范和控制风险，按照量力而行、权责对等、风险可控的原则，公司制定了担保管理相关制度，对担保事项做出了明确细致的规定。

七、经营分析

1. 经营概况

2020—2022年，公司营业总收入稳步增长，毛利率水平相对稳定。

公司主要从事工程建设业务，按板块分为核电工程、工业与民用工程及其他工程建设，主业突出。2020—2022年，公司营业总收入逐年增长，年均复合增长18.84%，三大工程板块收入均呈不同程度的增长。分板块看，核电工程为公司传统优势领域，受益于核电工程建设迎来战略机遇期，加之在建项目陆续进入施工

高峰期，2022年公司核电工程建设收入同比实现较快增长。工业与民用工程为公司主要收入来源，2020—2022年，受新签合同额波动增长、存量项目持续推进等综合影响，公司工业与民用工程建设板块收入持续增长。公司其他主营业务收入主要为租赁及服务收入等，对公司整体收入规模影响不大，其中2021年其他收入金额较大，主要系当期公司因承接EPC工程项目确认材料销售收入规模较大所致。

毛利率方面，2020—2022年，公司主营业务毛利率相对稳定，毛利率水平受原材料及人工成本、行业竞争等影响大。公司核电工程板块毛利率一般高于工业与民用工程板块，2022年核电工程毛利率同比降幅较大，主要系：①人工、材料成本持续上升；②2022年部分核电项目业主对工艺、质量进行调整导致成本上升而相关变更未完成结算审计。从成本构成看，2022年公司主营业务成本中材料费占比约36%、人工费（含分包）占比约48%。

2023年1—6月，公司主营业务收入同比增长4.90%，主营业务毛利率较上年全年水平小幅下降。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年			2023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	26.02	11.76	10.33	30.22	11.29	11.32	52.07	16.66	7.30	38.41	22.82	9.55
工业与民用工程	185.91	84.02	7.40	221.47	82.74	7.94	236.42	75.66	7.74	115.47	68.59	5.76
其他工程	8.46	3.82	34.39	13.53	5.05	26.66	23.59	7.55	27.98	13.37	7.94	30.04
主营业务小计	220.38	99.60	8.78	265.22	99.08	9.28	312.08	99.87	9.20	167.26	99.35	8.57
其他业务	0.89	0.40	52.71	2.45	0.92	31.43	0.41	0.13	34.24	1.09	0.65	9.25
合计	221.28	100.00	8.96	267.67	100.00	9.48	312.48	100.00	9.23	168.35	100.00	8.57

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致；2023年1—6月公司其他业务收入主要由材料销售收入和房屋租赁收入构成，毛利率下降主要系收入构成调整和材料销售市场环境变化所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 核电工程

核电工程施工为公司传统优势领域，公司在核岛土建工程领域资质水平高且市场占有率高；公司核电工程业务保持良好发展态势，在

手订单充足，回款情况好。

公司核电工程板块主要承担核工程、核电站建设。核电工程项目招标一般分为核岛土建工程、核岛安装工程、常规岛土建工程、常规岛安装工程、BOP施工等细分子项目。公司是国

内为数不多的具有核岛土建总承包施工能力的建筑企业，具有核工程专业承包一级资质，为中国核建下属的三具有核岛土建总承包施工能力的核心子公司之一。

公司核电施工经验丰富，已连续近 40 年不间断从事核电建造，先后承建了广东大亚湾核电站、浙江秦山三期核电站、江苏田湾核电站、巴基斯坦恰希玛核电站等国内外 16 座核电站、55 台机组建设任务，涵盖当前国内外主流堆型。公司约占我国已建成和在建核电站的核岛土建工程 60% 的市场份额，亦是我国核电出海建设任务的主要承担者，市场地位很高。

公司核电工程主要通过招投标方式获取，业务模式主要为核岛、常规岛及 BOP 土建工程施工总承包模式。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。

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。

客户集中度方面，公司核电工程业务的业主主要为国内外大型核电发电企业，包括中国核工业集团有限公司（通过其下属子公司中国核电工程有限公司等）、中国广核集团有限公司等。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，预付比例一般为 10%~15%；过程中，业主方按照合同约定结算周期支付结算价款的 95%~97%。剩余 3%~5% 为工程质量保证金或工程保留金（大部分可用保函替代），待满足相应质保条件或工程建设要求后支付。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。

2022 年，公司核电工程建设板块收入同比增长 72.26%，主要来自国和一号示范工程项目、三澳项目等。

表 2 公司核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
当年新签合同金额	50.67	76.06	92.01	107.18
其中：国内项目占比	99.49%	99.99%	56.63%	100.00%
海外项目占比	0.51%	0.01%	43.37%	0.00%
在执行未完成合同金额	90.16	141.76	193.22	224.03

资料来源：公司提供

2020—2022 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以及大力推进清洁能源发展等影响。2022 年，公司核电项目新中标巴基斯坦恰希玛 5 号机组核电建设项目（合同额 39.82 亿元，2023 年 7 月动工建设），该项目合同金额较大，导致该年度海外合同额占比较高。2023 年 1—6 月，公司核电工程建设

业务新签合同金额超过上年全年水平，均为国内项目，金额较大的新签项目包括宁德核电厂 5、6 号机组核岛土建工程项目（46.60 亿元）和浙江三澳核电厂 3、4 号机组核岛土建工程项目（50.90 亿元）。

截至 2023 年 6 月底，公司在建主要核电工程项目合同金额合计 165.10 亿元，已累计确认收入 80.60 亿元，已回款 102.56 亿元。整体看，公司核电工程回款情况好。

表3 截至2023年6月底公司主要在建核电工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	已完成投入	累计确认收入	累计回款
广东陆丰核电厂5、6号机组核岛土建工程	中广核工程有限公司	39.77	2.81	2.92	8.00
浙江三澳核电厂1、2号机组核岛土建工程	中广核工程有限公司	39.48	37.96	19.84	26.86
田湾核电站7.8号机组工程	中国核电工程有限公司	25.59	16.44	11.34	15.50
国核压水堆示范工程核岛土建工程	上海核工程研究设计院股份有限公司	25.18	31.01	22.80	26.30
广东太平岭核电厂1、2号机组常规岛土建工程	中广核工程有限公司	14.60*	18.85	11.02	12.54
广东廉江核电项目一期工程（总平项目）	上海核工程研究设计院股份有限公司廉江分公司	5.95	0.45	0.40	0.81
田湾核电站扩建工程5-8机组土石方工程	中国核电工程有限公司	4.46	3.66*	4.19	4.31
陆丰核电一期临建新增场地平整工程	中广核工程有限公司	3.91	2.97	3.06	3.14
浙江三澳土石方工程	中广核工程有限公司	3.64	3.37	3.48	3.36
田湾核电站7、8号机组虹吸井及排水隧洞建安工程	中国核电工程有限公司	2.52	1.55	1.55	1.73
合计		165.10	119.07	80.60	102.56

注：广东太平岭核电厂1、2号机组常规岛土建工程合同金额发生调整主要系工程量变化所致；田湾核电站扩建工程5-8机组土石方工程已完成投入较2023年3月底减少200万元，系暂估成本冲回所致；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

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⁵，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。国务院《2030年前碳达峰行动方案》、国家发改委、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，这是自2021年4月以来首次有新的核电项目获得国务院核准。公司核电建设有望迎来新的发展机遇。

（2）工业与民用工程

公司工业与民用工程、其他工程收入持续增长，新签合同额呈增长趋势，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，且后续收益实现情况有待关注。

公司工业与民用工程板块业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、LNG等多个领域，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。细分板块中，公司在LNG储罐工程业务具有竞争优势，保持67%以上的市场占有率。

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；业务模式主要为施工总承包；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，公司采用公开招标方式进行，采购成本计入工程造价。

2022年，公司工业与民用工程收入同比增长6.75%，主要来自德州市东部医疗中心项目EPC总承包、“宁湘直流”配套新能源基地中

⁵根据2023年1月13日国务院新闻办公室举行“做好能源保供确保温暖过冬”新闻发布会披露，我国在运核电机组53台、装机

5557万千瓦，发电量占比接近5%；已经核准在建的有28台、装机3272万千瓦，正在建设中。

卫 300 万千瓦光伏复合项目(一期 100 万千瓦)光伏区 E 标段 EPC 总承包、合正平湖街道新南小学片区城市更新项目总承包工程等项目。

新签合同方面, 2020—2022 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。公司工业与民用工程板

块新签合同额较大, 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。2023 年 1—6 月, 公司工业与民用工程业务新签合同额相当于上年全年的 61.42%, 在执行未完工合同额保持较高水平。

表 4 公司工业与民用工程、其他工程的新签和在建合同情况(单位: 亿元)

类别	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
工业与民用工程	新签合同额	210.98	179.67	235.05	144.37
	在执行未完工合同额	468.01	434.12	482.78	431.09
其他工程	新签合同额	22.97	68.10	17.50	1.15
	在执行未完工合同额	35.96	63.59	67.11	67.10

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在执行未完成合同金额项目类别主要为房屋建筑、市政工程、电力工程, 2023 年 3 月底上述细分行业类别合同额占比分别为 61.57%、7.31%和 6.71%; 其他包括化工石油工程、公路及桥梁工程、地基及基础工程等。从区域分布看, 公司在手工业与民用工程主要分布于江苏省、广东省、陕西省、上海市, 2023 年 3 月底

上述区域占比分别为 25.19%、10.31%、5.23%和 5.25%。

截至 2023 年 6 月底, 公司工业与民用工程板块主要在建项目合同金额 152.75 亿元, 已确认收入 82.16 亿元, 已回款 73.84 亿元。公司在建项目合同金额较大, 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, 且后续回款情况有待持续关注。

表 5 截至 2023 年 6 月底公司主要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	累计确认收入金额	累计回款金额
德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包	EPC 总承包	德州市医疗发展有限公司	25.30	15.12	10.00
中广核新科研基地 EPC 总承包合同	EPC 总承包	中广核南方科技有限公司	18.49	0.66	0.86
铜山体育小镇片区开发建设项目	EPC 总承包	扬州铜山体育小镇建设发展有限公司	18.00	2.60	2.30
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	17.91	10.17	7.63
泸州市二环路北段(千凤路段)工程	施工总承包	泸州中核建城建设有限责任公司	17.62	14.86	12.88
宁波市溪口雪窦山弥勒文化园项目建设工程	施工总承包	宁波溪口雪窦山东岳建设发展有限公司	15.00	12.72	13.44
上海市世博会地区会展及其商务区 A 片区 A02B-01,A02B-02 地块	施工总承包	中核(上海)企业发展有限公司	12.15	6.93	6.41
准能集团 2021 至 2023 年生产剥离外委工程第二标段	施工总承包	神华准格尔能源有限责任公司	10.58	5.50	8.62
德州市市级雨污分流改造项目、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	EPC 总承包	德州市水务发展有限公司	10.00	8.33	7.42
中国核建上海科创园建设项目-C(20-02)地块	施工总承包	上海中核科创园发展有限公司	7.70	5.27	4.28
合计			152.75	82.16	73.84

注: 合计数不等于分项之和系四舍五入; 此表中部分项目为公司 PPP 项目下向项目公司承接的总承包项目
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

PPP、投资人+EPC 等方式运作基础设施、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的

项目。截至 2023 年 6 月底，公司已中标在手的纳入合并范围的 PPP 项目共计 27 个，均为 2018 年及以前签订项目，其中 4 个项目已签订退出协议。公司在实施的 23 个主要的控股 PPP 项目合同总金额 260.22 亿元，已完成投资 196.70 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 2023 年 6 月底，公司 PPP 项目进入运营期的 14 个，PPP 项目累积获得运营回款 25.36 亿元。随着公司多个 PPP 项目进入运营期，运营收入持续增长。

截至 2023 年 6 月底，公司参股（不并表）的 PPP 项目 7 个，涉及资本金投入 3.44 亿元，已投入 2.51 亿元。

总体看，公司 PPP 项目投资规模大，PPP 业务的发展带动了公司施工业务的扩大，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。此外，部分项目受地方政府财政实力、项目运营情况等影响大，公司后续 PPP 项目运营及资金回收情况有待持续关注。

表 6 截至 2023 年 6 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	中标时间	回报机制	是否纳入预算	公司持股比例（%）	总投资额	已投资额	回款金额	工程进度
1	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	2017.1.9	政府付费	是	90	19.47	18.40	0.05	运营期
2	宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园PPP项目	2016.6.21	使用者付费+可行性缺口补助	是	66	22.86	21.05	3.19	运营期
3	德州高级师范学校及中学教育综合体PPP项目	2018.8.8	可用性服务费+运营维护服务费	是	53	15.83	15.04	0.69	运营期
4	徐州潘安湖科教创新区起步区PPP项目	2017.9.26	政府付费	是	80	19.33	19.34	3.52	运营期
5	岳阳市妇幼保健院迁建及儿童医院新建PPP项目	2017.11.27	使用者付费+可行性缺口补助	是	90	9.78	7.16	0.00	建设期
6	湖南醴陵渌江新城核心区PPP项目	2016.11.14	使用者付费+可行性缺口补助	是	80	17.20	15.11	1.08	建设期
7	山东财经大学（莱芜校区）项目	2015.11.6	可用性服务费+运营维护服务费	是	43	6.98	6.98	4.79	运营期
8	仪陇县医疗中心PPP项目	2018.7.19	政府付费+使用者付费	是	51	10.45	4.89	0.00	建设期
9	韩城太史大街西延桥梁项目	2016.7.8	可用性服务费+运营维护服务费	是	69	9.29	8.30	0.30	运营期
10	江宁开发区正方大道改造等基础设施PPP项目	2017.7.31	可用性服务费+运营维护服务费	是	90	6.61	5.69	0.62	运营期
11	南京市亭子山万寿园PPP项目	2017.5.31	运营维护服务费	是	96	6.13	4.27	0.00	建设期
12	奉化市剡江及支流河道治理工程PPP项目	2017.3.10	政府付费	是	95	4.59	3.05	0.00	运营期
13	伊宁县石门水库项目	2017.5.4	政府付费+使用者付费	是	90	8.59	4.94	0.00	建设期
14	新沂草桥项目	2018.12.7	使用者付费+可行性缺口补助	是	51	8.96	2.93	0.00	建设期
15	昆明市晋宁区市政道路PPP项目	2018.1.5	使用者付费+可行性缺口补助	是	85	16.38	4.38	0.15	建设期
16	昌吉头屯河综合整治基础设施PPP项目	2016.11.26	政府付费	是	100	2.08	1.18	0.00	运营期
17	齐河县城市基础设施综合提升PPP项目	2016.1.11	政府付费、可行性缺口补助	是	87	30.80	30.56	2.86	部分运营
18	庆云中医院PPP项目	2017.11.29	政府付费、可行性缺口补助	是	79	4.34	4.30	0.36	运营期
19	和静县体育馆PPP项目	2016.12.21	政府付费	是	100	1.68	1.25	0.00	建设期
20	铜山体育小镇片区开发建设PPP项目	2017.11.8	政府付费+使用者付费	是	60	24.03	3.34	0.00	建设期

21	吴忠市利通区回医回药研创基地PPP项目	2016.8.23	使用者付费+可行性缺口补助	是	83	1.88	1.88	0.39	运营期
22	南安污水处理PPP项目	2016.8.10	政府付费	是	80	4.88	4.71	0.84	运营期
23	沛县中心城区供热配套管网工程PPP项目	2017.11.21	使用者付费	是	70	8.07	7.95	6.51	运营期
合计						260.22	196.70	25.36	--

注：部分项目公司持股比例虽不足 50%但为第一大股东，项目纳入公司合并范围；持股比例为四舍五入后数据；部分项目工程进度处于建设期但存在运营回款，系项目中部分子项目进入运营期所致；尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2020—2022 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数（将合同资产考虑在内）持续下降，总资产周转次数相对稳定。与同行业公司相比，公司存货周转次数、销售债权周转次数偏低，总资产周转次数较好。

表 7 2022 年同行业公司经营效率对比（单位：次）

企业名称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
公司	1.70	2.34	0.48
中国水利水电第十四工程局有限公司	5.62	3.62	0.37
中国建材国际工程集团有限公司	1.66	1.62	0.41
中交天津航道局有限公司	1.82	2.30	0.44

注：已将合同资产并入存货计算存货周转次数

资料来源：根据公开资料整理

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，可实现性强。

“十四五”期间，公司将围绕工程建设中心业务，形成系统工程和核工程为核心业务，市政工程、公路工程、电力工程、港口与航道工程为战略业务的业务结构；公司将集中优势资源培育和完成建筑工程全生命周期、全价值链资源整合能力，发展成为“建筑业全产业链资源整合者和一体化解决方案服务商”。公司坚持以市场为导向，围绕“大建筑”理念实施资本运作和投融资管理，持续拓展建筑业资质和业务领域，形成建筑业务领域多元；拓展产业运营业务，形成集中供热、水环境治理为战略业务，具备战略运营能力，其他关联产业运营供应链管理，形成多元化发展格局。

2023年，公司力争实现营业收入335亿元，实现利润总额11.6亿元，新签合同突破400亿元，聚焦产业链，不断健全全市场开发体系，做好区域和专业布局，确保业务结构最优，巩固并加快实现转型升级，推动业务结构优化升级。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020—2022 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对 2020 年财务报告进行审计，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对 2021—2022 年财务报告进行审计，以上机构均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 年半年度财务数据未经审计。

重要会计政策及估计变更方面，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，同期，公司按财政部发布的《企业会计准则解释第 14 号》及《PPP 项目合同社会资本方会计处理实施问答》（以下简称“解释 14 号及实施问答”）对符合条件的 PPP 项目的会计处理进行调整，主要影响“在建工程”“无形资产”等科目。根据相关规定，公司对在首次执行日执行上述内容的累积影响数调整年初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。

表 8 “解释 14 号及实施问答”对公司资产负债表期初金额主要影响（单位：亿元）

受影响的报表科目	2021 年 1 月 1 日追溯调整前	调整金额	2021 年 1 月 1 日追溯调整后
无形资产	42.55	96.42	138.97
在建工程	97.10	-96.42	0.68

资料来源：公司审计报告

合并范围变化方面，2021 年，公司合并范围减少子公司 2 家，系注销导致。2022 年，公司合并范围减少子公司 3 家，主要系注销、处置和丧失控制权所致。2023 年上半年，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围变更涉及的子公司资产、权益、收入、利润规模均较小，对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2022 年底，公司资产总额 694.90 亿元，所有者权益 106.42 亿元（含少数股东权益 35.83 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 312.48 亿元，利润总额 10.34 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司资产总额 747.03 亿元，所有者权益 112.32 亿元（含少数股东权益 36.25 亿元）；2023 年 1—6 月，公司实现营

业总收入 168.35 亿元，利润总额 4.95 亿元。

2. 资产质量

2020年以来，随着工程施工及PPP项目的持续推进，公司资产总额持续增长；资产中合同资产、应收类款项和无形资产占比大；应收类款项、合同资产呈现增长趋势，存在一定的回收风险；PPP项目建设及运营情况有待持续关注；公司资产受限规模较大。整体看，公司资产流动性较弱。

2020—2022 年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长 16.42%，主要系应收类款项、合同资产、固定资产、无形资产等增长所致。公司资产以流动资产为主。

表9 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	46.62	9.09	44.67	7.35	56.42	8.12	49.82	6.67
应收账款	85.32	16.64	105.21	17.30	141.71	20.39	154.62	20.70
预付款项	15.50	3.02	12.22	2.01	10.11	1.45	13.06	1.75
存货	47.54	9.27	73.75	12.13	76.42	11.00	77.85	10.42
合同资产	63.60	12.40	77.85	12.80	104.75	15.07	138.05	18.48
流动资产合计	291.87	56.93	352.96	58.04	412.59	59.37	457.21	61.20
长期应收款	21.96	4.28	25.14	4.13	36.78	5.29	43.00	5.76
债权投资	22.50	4.39	22.50	3.70	22.50	3.24	22.50	3.01
无形资产	42.55	8.30	164.43	27.04	181.21	26.08	182.20	24.39
在建工程	97.10	18.94	1.05	0.17	0.51	0.07	0.52	0.07
非流动资产合计	220.84	43.07	255.22	41.96	282.31	40.63	289.82	38.80
资产总额	512.71	100.00	608.18	100.00	694.90	100.00	747.03	100.00

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

2020—2022 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 18.90%，主要由货币资金、应收类款项、存货和合同资产构成。

2020—2022 年底，公司货币资金波动增长。截至 2022 年底，公司货币资金较 2021 年底增长 26.28%，主要为银行存款。2022 年底公司货币资金中存放在中核财务有限责任公司的款项余额 25.50 亿元，期末受限资金 5.79 亿元，主要为保证金、司法冻结银行存款，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。2020—2022 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 28.87%。截至 2022 年底，公司应收账款账面价值较 2021 年底增长 34.69%。按账龄划分，1 年以下占比 50.05%（占比较 2021 年底下降 13.75 个百分点），1~2 年占比 26.32%，2~3 年占比 14.47%，3 年及以上占比 9.16%，整体账龄有所延长。公司应收账款前五大欠款单位集中度低（占 22.84%），其中包括广州凯达尔投资有限公司（被列为失信被执行人，且法

人被限制高消费，2022 年底对其应收账款余额 7.13 亿元，计提坏账准备 0.73 亿元）等。2022 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 20.18 亿元，综合计提比例 12.47%。对于按账龄组合计提坏账准备的应收账款（占 2022 年底应收账款余额 75.06%），账龄在 6 个月以内、6 个月~1 年、1~2 年、2~3 年、3 年以上的坏账计提比例分别约为 0%、6%、8%、11%、49%，整体计提比例一般。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。

2020—2022 年底，公司预付款项持续减少。截至 2022 年底，公司 1 年以内的预付款项占比为 92.03%。公司预付款项前五大欠款单位集中度低（占 30.05%）。

2020—2022 年底，公司存货持续增长，年均复合增长率为 26.78%。2021 年底，公司合同履行成本增加导致存货增长较快。2022 年底，公司存货中原材料 45.03 亿元（占 58.93%）、合同履行成本 26.46 亿元（占 34.62%），存货共计提跌价准备 16.84 万元。

2020—2022 年底，公司合同资产持续增长，年均复合增长率为 28.33%。截至 2022 年底，公司合同资产较 2021 年底增长 34.55%，主要系已完工未结算工程项目增加所致，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（98.76 亿元），公司累计计提合同资产减值准备 2.28 亿元。近年来，公司应收账款、合同资产持续增长且增速高于收入增速，受外部环境和行业竞争等综合影响，公司回款周期有一定延长，且部分应收对象存在负面舆情，需持续关注项目结算和回款进度及对公司利润可能带来的影响。

2020—2022 年底，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 13.06%。截至 2022 年底，公司非流动资产较 2021 年底增长 10.62%，主要系长期应收款、无形资产增加所致；公司非流动资产主要由上述科目构成。

2022 年底，公司债权投资账面价值 22.50 亿元，为公司投资的博时 16 号单一资金信托⁶，

资金由中国核建统筹使用（其中 7.77 亿元用于公司生产经营）。

公司长期应收款主要为 PPP 项目款项。2020—2022 年底，受 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 29.43%。

截至 2021 年底，公司在建工程较 2020 年底下降 98.92%，无形资产较 2020 年底大幅增长 286.43%，主要系执行解释 14 号及实施问答，对 PPP 项目列报由在建工程调整至无形资产且 PPP 项目持续投入所致。2022 年底，公司无形资产主要为特许经营权 179.07 亿元（主要为 PPP 项目特许经营权），无形资产累计计提摊销 19.97 亿元、减值准备 0.04 亿元。

2023 年 6 月底，公司资产总额较 2022 年底增长 7.50%，主要系合同资产和应收类款项增长所致，资产结构变化不大。截至 2023 年 6 月底，公司合同资产较 2022 年底增长 31.80%，主要系工程施工持续推进、已完工未结算工程量增加所致。

截至 2023 年 6 月底，公司受限资产 170.33 亿元，占资产总额 22.80%，受限规模较大。

表 10 截至 2023 年 6 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	受限原因
货币资金	5.72	各类保证金和法院涉诉冻结
无形资产	164.46	质押借款
应收账款	0.06	质押借款
固定资产	0.08	质押借款
合计	170.33	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 所有者权益及负债

公司所有者权益呈增长趋势，但稳定性较差；公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重，公司面临较大的集中偿付压力。

所有者权益

2020—2022 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 7.00%。公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高（2022 年底

⁶公司投资的博时 16 号单一资金信托已于 2023 年 10 月退出，对财务报表的影响为债权投资和少数股东权益均减少 22.50 亿元。

合计占比 61.50%)，权益稳定性较差。

2020—2022 年，公司实收资本持续增长，主要系收到中国核建、中广核工程等股东的货币增资。2022 年底，公司其他资本公积较上年

底减少 0.07 亿元，系联营企业中核新能源投资股份有限公司大股东增资，公司股权被动稀释而调整长期股权投资账面价值所致。

表11 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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 (%)
实收资本（或股本）	20.53	22.09	21.63	21.92	23.96	22.51	23.96	21.33
资本公积	6.98	7.51	6.98	7.07	6.90	6.49	6.90	6.15
未分配利润	22.30	23.99	25.84	26.18	29.62	27.83	32.92	29.31
归属于母公司所有者权益	57.74	62.11	63.15	63.99	70.59	66.33	76.08	67.73
少数股东权益	35.22	37.89	35.53	36.01	35.83	33.67	36.25	32.27
所有者权益合计	92.96	100.00	98.68	100.00	106.42	100.00	112.32	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2023 年 6 月底，公司所有者权益较 2022 年底增长 5.55%，主要系利润累积以及专项储备的增加所致；所有者权益结构变化不大。

负债

2020—2022 年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长 18.40%，主要系短期借款、应付账款、长期借款等增长所致。公司负债以流动负债为主。

表12 公司负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 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	44.12	10.51	45.47	8.92	72.09	12.25	89.40	14.08
应付票据	44.22	10.54	51.19	10.05	43.02	7.31	35.62	5.61
应付账款	76.02	18.11	85.15	16.71	110.22	18.73	112.52	17.73
合同负债	76.63	18.26	95.59	18.76	98.17	16.68	69.94	11.02
其他流动负债	32.03	7.63	39.67	7.79	42.57	7.23	66.94	10.55
一年内到期的非流动负债	15.12	3.60	17.57	3.45	46.09	7.83	32.64	5.14
流动负债合计	309.48	73.73	363.04	71.25	439.15	74.62	438.00	69.01
长期借款	103.62	24.69	135.82	26.66	140.43	23.86	169.19	26.66
长期应付款	4.54	1.08	7.96	1.56	6.77	1.15	25.20	3.97
非流动负债合计	110.27	26.27	146.46	28.75	149.33	25.38	196.70	30.99
负债总额	419.75	100.00	509.50	100.00	588.48	100.00	634.70	100.00

注：尾差系四舍五入所致；长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2020—2022 年底，公司流动负债持续增长，年均复合增长 19.12%，主要由短期借款、应付账款、合同负债、其他流动负债等构成。

2020—2022 年底，公司短期借款持续增长，

年均复合增长 27.84%。截至 2022 年底，公司短期借款较 2021 年底增长 58.54%；其中信用借款占比 99.90%，抵押借款占比 0.10%；短期借款融资成本为 1.55%~3.00%。

2020—2022 年底,公司应付票据波动下降。年均复合下降 1.37%。截至 2022 年底,公司应付票据主要包括商业承兑汇票(占 16.56%)和银行承兑汇票(占 83.44%)。

2020—2022 年底,公司应付账款持续增长,年均复合增长率为 20.41%。截至 2022 年底,公司应付账款较 2021 年增长 29.44%,主要系项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款增加所致,账龄主要集中在 1 年以内(2022 年底占比为 92.67%)。

2020—2022 年底,公司合同负债持续增长,年均复合增长率为 13.19%。2022 年底公司合同负债主要为已结算未完工项目(58.74 亿元,占 59.84%)和预收工程款(33.99 亿元,占 34.62%)。

2020—2022 年底,公司其他流动负债持续增长,年均复合增长率为 15.28%。截至 2022 年底,公司其他流动负债较 2021 年底增长 7.32%,主要系供应链金融项目(2022 年底余额 31.12 亿元)⁷和待转销项税额增加所致。

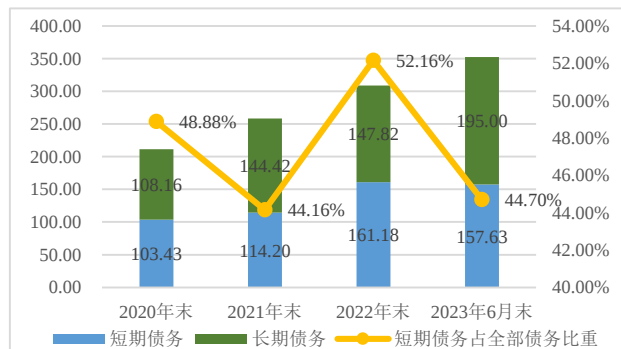
2020—2022 年底,公司一年内到期的非流动负债持续增长,年均复合增长率为 74.59%。2022 年底,公司一年内到期的非流动负债较 2021 年底增长 162.36%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2020—2022 年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 16.37%,主要系长期借款增加所致。公司非流动负债主要由长期借款和长期应付款构成。

2020—2022 年底,公司长期借款年均复合增长 16.41%。截至 2022 年底,公司长期借款中信用借款占比 29.35%、质押借款占比 70.65%(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);长期借款融资成本为 2.25%~6.60%。

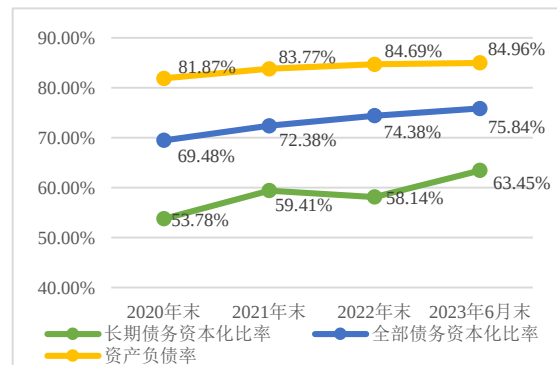
2020—2022 年底,公司长期应付款波动增长,年均复合增长 22.01%。2022 年底,长期应付款主要由 PPP 资产专项计划构成(占 99.85%),专项应付款余额为 0.01 亿元(占 0.15%),长期应付款中有息部分已调整至长期债务核算。

图 1 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司提供,联合资信整理

图 2 公司杠杆水平



资料来源:公司提供,联合资信整理

有息债务方面,2020—2022 年底,公司全部债务持续增长,年均复合增长 20.85%。2020—2021 年,公司债务结构以长期债务为主。截至 2022 年底,公司短期债务占比有所上升(占 52.16%);从构成来看,公司有息债务以信用借款、质押借款为主。

从债务指标来看,2020—2022 年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率持续上升,长期债务资本化比率波动上升,公司债务负担较重。

2023 年 6 月底,受长短期借款、其他流动负债、长期应付款增加的影响,公司负债总额

⁷ 供应链金融项目为公司对上游的应付账款,由相关供应链银行

向公司上游定向支付

较 2022 年底增长 7.86%，负债结构变化不大。公司其他流动负债较 2022 年底增长 57.25%，主要系信用证及供应链票据规模增加所致；公司长期应付款较 2022 年底增长 272.84%，主要系公司 2023 年 3 月发行了 19.70 亿元 PPP 项目资产证券化所致（利率 3.79%，期限为 3+3+1 年）；公司合同负债较 2022 年底下降 28.75%，主要系工程项目推进带来的预收工程款结转所致。截至 2023 年 6 月底，公司债务规模及债务负担均较 2022 年底有所增长，长短期债务结构相对均衡。

根据企业提供的资料，截至 2023 年 6 月底，公司在未来一年内需要偿还的债务规模为 157.63 亿元，公司面临较大的集中偿付压力。

4. 盈利能力

2020年以来，公司营业总收入持续增长，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，但应收账款坏账准备和合同资产减值损失对利润形成较大侵蚀。

2020—2022 年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长 18.84%。营业成本年均复合增长 18.66%。同期，公司营业利润率波动增长。

表 13 公司盈利水平情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	221.28	267.67	312.48
营业成本	201.46	242.29	283.64
期间费用	10.40	12.83	15.63
投资收益	0.27	1.78	2.91
资产减值损失	-0.25	-2.01	0.41
信用减值损失	-2.00	-4.04	-5.79
利润总额	7.27	7.89	10.34
营业利润率（%）	8.74	9.27	9.04
总资本收益率（%）	3.28	3.12	3.96
净资产收益率（%）	5.95	6.33	7.48

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用看，2020—2022 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长率 22.57%，主要由管理费用、研发费用和财务费用构成。2022 年，公司期间费用同比增长 21.81%，主要系财

务费用增长（有息债务规模增加所致）。2020—2022 年，公司期间费用率分别为 4.70%、4.79% 和 5.00%，期间费用控制能力较好。

2020—2022 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 2.25 亿元、6.05 亿元和 5.38 亿元，主要为应收类款项的坏账损失、合同资产减值损失和存货跌价损失，对利润形成较大侵蚀。

2021—2022 年，公司投资收益主要由债权投资持有期间取得的投资收益、权益法核算的长期股权投资收益等构成，对利润形成一定补充。

2020—2022 年，公司利润总额持续增长，年均复合增长 19.22%。从盈利指标来看，2020—2022 年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率持续上升。

2023 年 1—6 月，公司实现营业总收入为 168.35 亿元，相当于 2022 年全年营业总收入的 53.87%；营业利润率为 8.44%，较 2022 年全年水平有所下降，利润总额 4.95 亿元。

5. 现金流

2020—2022 年，公司收入实现质量有所波动，2022 年经营活动现金流净额由正转负；2023 年上半年，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增大；公司投资活动现金流持续净流出；公司对外部融资依赖程度高。

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营活动现金流入持续增长，年均复合增长 18.83%，主要系收入增长带动主营业务回款增加。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为保证金及押金的回收、往来款等。2020—2022 年，公司现金收入比波动上升。2020—2022 年，公司经营活动现金流出持续增长，年均复合增长 25.37%，主要为支付的工程施工建设投入、职工薪酬、税费、工程保证金及押金、往来款等。2022 年，公司经营活动现金转为净流出，主要系收入实现质量同比下降及支出增长综合影响。

表 14 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—6 月
经营活动现金流入	208.41	282.34	294.27	99.67
经营活动现金流出	203.00	274.81	319.08	150.57
经营活动净现金流	5.40	7.54	-24.80	-50.90
投资活动现金流入	1.96	2.47	6.58	0.95
投资活动现金流出	69.38	37.90	23.97	2.27
投资活动净现金流	-67.42	-35.43	-17.38	-1.32
筹资活动现金流入	183.34	117.88	174.57	123.31
筹资活动现金流出	111.46	93.00	119.86	77.72
筹资活动净现金流	71.88	24.88	54.70	45.59
现金收入比（%）	89.86	103.26	90.95	56.93

资料来源：公司审计报告

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动现金流入持续增长，年均复合增长 83.45%，主要为收回投资收到的现金和取得投资收益收到的现金。2020—2022 年，公司投资活动现金流出持续下降，年均复合下降 41.22%，其中 2022 年投资活动现金流出同比下降 36.75%，主要系 PPP 项目陆续进入运营期减少投入所致。公司投资活动持续净流出，净流出规模持续收窄。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入波动下降，年均复合下降 2.42%。2022 年，公司筹资活动现金流入同比增长 48.09%，主要为取得借款收到的现金。2020—2022 年，公司筹资活动现金流出波动增长，年均复合增长 3.70%，主要为偿还债务本息支付

的现金。2020—2022，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。

2023 年 1—6 月，公司收入实现质量大幅下降（主要系行业周期性使得回款集中于下半年），加之工程款等刚性支出，经营活动现金净流出 50.90 亿元；公司投资活动现金净流出 1.32 亿元；公司筹资活动现金净流入 45.59 亿元，主要系取得借款收到的现金（含 PPP 项目资产证券化获得的资金）。

6. 偿债指标

公司短期债务规模较大，存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现尚可。公司融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标看，2020—2022 年底，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降；2023 年 6 月底，上述指标分别为 104.39%和 55.09%，较 2022 年底均有所提升。2020—2022 年底，公司现金短债比持续下降，2023 年 6 月底为 0.33 倍。公司短期债务规模较大，短期偿债能力指标有所弱化，存在一定的短期支付压力。

从长期偿债能力指标来看，2020—2022 年，公司 EBITDA 持续增长。2020—2022 年，公司全部债务/EBITDA 波动下降，EBITDA 对全部债务覆盖程度一般，EBITDA 利息倍数波动上升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力指标表现尚可。

表 15 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	94.31	97.22	93.95
	速动比率（%）	58.40	55.47	52.70
	经营现金流动负债比（%）	1.75	2.08	-5.65
	经营现金/短期债务（%）	0.05	0.07	-0.15
	现金短期债务比（倍）	0.57	0.53	0.38
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	14.76	23.35	26.83
	全部债务/EBITDA（倍）	14.34	11.08	11.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.03	0.03	-0.08
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.16	2.96	2.65
	经营现金/利息支出（倍）	0.79	0.95	-2.45

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；合同资产并入存货计算速动比率
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司与多家银行建立了长期的合作关系，截至 2023 年 6 月底，公司共获各家银行授信总额为 752.68 亿元，已使用额度 419.89 亿元，尚未使用的授信额度为 333.79 亿元，公司间接融资渠道通畅。

或有负债方面，截至 2023 年 10 月底，公司对外担保余额为 14.37 亿元，规模较小，被担保方为泸州中核建城建建设有限公司（中国核建子公司）。截至 2023 年 6 月底，公司及子公司作为原告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 46.99 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 0.35 亿元，所涉及未决诉讼主要系工程款支付相关纠纷。公司或有负债风险可控。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司本部资产总额、营业收入和利润总额占合并报表比重较高；公司本部所有者权益稳定性一般，债务负担较重，存在短期偿债压力。

2022 年底，公司本部资产总额 536.74 亿元，较 2021 年底增长 14.53%，主要系应收类款项、合同资产和长期股权投资增加所致。公司本部资产结构以应收类款项、存货、合同资产等流动资产为主（流动资产占比 82.10%）。公司本部资产总额占合并报表资产总额的 77.24%，占比较高。

2022 年底，公司本部所有者权益 65.42 亿元，较 2021 年底增长 11.64%，主要系股东增资所致；公司本部所有者权益构成变化不大，实收资本和资本公积合计占比 47.14%，稳定性一般。

2022 年底，公司本部负债总额 471.33 亿元，较 2021 年底增长 14.94%，主要系短期借款、应付账款和其他流动负债增加所致。2022 年底，公司本部流动负债占比较高（占 91.21%），公司本部负债总额占合并报表负债总额的 80.09%。2022 年底，公司本部全部债务为 186.46 亿元，较 2021 年底增长 21.48%。其中，短期债务占 78.55%，长期债务占 21.45%，资产负债率和全部债务资本化比率分别 87.81%和 74.03%，公司

本部整体债务负担较重。

2022 年，公司本部实现营业总收入 287.44 亿元，占合并口径的 91.99%；投资收益 1.60 亿元（同比增长 188.57%）；利润总额 8.68 亿元，同比增长 39.67%，占合并口径的 83.97%。

现金流方面，2022 年，公司本部经营活动现金流净额为 -26.70 亿元，投资活动现金流净额为 -4.62 亿元，筹资活动现金流净额为 44.18 亿元。

偿债能力指标方面，2022 年底，公司本部流动比率为 102.49%，较 2021 年底下降 2.15 个百分点；速动比率为 61.48%，较 2021 年底下降 2.26 个百分点；2023 年 6 月底，公司本部上述指标分别为 110.55%和 62.09%，较 2022 年底均有所提升；现金短债比为 0.32 倍，公司本部短期偿债能力指标表现较弱。

九、外部支持

公司是中国核建下属核心子公司，拥有很高的战略定位，持续得到股东在资本金注入、业务承揽等方面的大力支持。

1. 支持能力

公司控股股东中国核建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，是核电工程建设主力军。2020 年以来，中国核建收入及利润规模稳定增长，综合竞争实力极强，中国核建支持能力极强。

2. 支持可能性

公司作为中国核建下属核心子公司，拥有很高的战略定位，在资金注入、业务承揽、产业链协同等方面持续获得中国核建的大力支持。

自成立以来，中国核建及其他股东多次向公司增资，截至 2023 年 6 月底，公司实收资本增至 23.96 亿元，资本公积为 6.90 亿元，其中 2022 年中国核建和中广核工程向公司合计增资

2.33 亿元，计入“实收资本”。

2020—2022 年以及 2023 年 1—6 月，公司收入中来自股东中广核工程收入规模分别为 5.21 亿元、8.63 亿元、23.16 亿元和 20.29 亿元。

截至 2023 年 6 月底，公司获得中核财务有限责任公司 100.00 亿元授信额度，未使用授信额度为 23.96 亿元，平均资金成本 1.00%~3.00%。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券发行对公司现有债务影响较小。公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力尚可。同时考虑到公司外部融资渠道畅通，并持续获得有力的外部支持，本期债券设置了担保增信措施，本期债券的偿还能力极强。

1. 本期债券对公司现有债务的影响

本期债券拟发行规模不超过 15.00 亿元（含），以发行规模上限 15.00 亿元测算（下同），相当于 2023 年 6 月底公司全部债务和长期债务的 4.25%和 7.69%。

本期债券为可续期公司债券，公司拥有本期债券续期选择权，在会计初始确认时将本期债券计入所有者权益，本期债券发行后公司负债指标预计将有所下降。若将本期债券计入债务，以 2023 年 6 月底财务数据为基础，本期债券发行后，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 84.96%、75.84%和 63.45%上升至 86.97%、79.07%和 68.33%。考虑到本期债券部分募集资金计划用于偿还公司债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

从指标上看，2022 年，公司经营活动现金流入量对本期债券发行后公司长期债务的保障能力尚可；经营活动现金流量净额对本期债券发行后公司长期债务无保障能力；EBITDA 对本期债券发行后公司长期债务的保障能力一般。考

虑到公司外部融资渠道畅通，并获得有力的外部支持，本期债券偿还能力很强。本期债券具有公司可赎回权、票面利率重置和利息递延支付等特点，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。

表 16 本期债券偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务（亿元）	162.82
2022 年经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	1.81
2022 年经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.15
发行后长期债务/2022 年 EBITDA（倍）	6.07

注：发行后长期债务为将本期债券发行额度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所提供资料整理

3. 担保措施

本期债券品种一由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；保证范围包括本期债券品种一的本金、应付利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用；保证期间为本期债券发行首日至本期债券兑付日后六个月止。若本期债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券兑付日后六个月止。

本期债券品种二由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括本期债券品种二的本金、应付利息、逾期利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用，保证期间为本期债券发行首日至本次债券兑付日后六个月止。若本期债券为分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券兑付日后六个月止。

（1）担保方中国核建概况

中国核建系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，设立时注册资本18.50亿元，各股东以股权资产、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%。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中国核建共计61.78%的股份，成为中国核建的控股股东。截至2023年3月底，中国核建股本总额30.20亿元，其中中核集团持有中国核建56.64%股权；国务院国资委作为中核集团的控股股东，为中国核建最终实际控制人。

中国核建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，是核电工程建设主力军。中国核建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，中国核建不断向工业与民用工程领域延伸拓展，具备很强的竞争力。

中国核建在注资、业务承揽和税收优惠方面得到股东、国家政策等有力的外部支持。2022年，中国核建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；2022年中国核建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合计298.94亿元，占中国核建当年营业总收入的30.15%。此外，中国核建享受国家增值税、所得税减免等优惠政策。

2022年，中国核建新签合同额1390.47亿元，同比增长11.98%。截至2022年底，中国核建工程施工业务在手订单合同总金额2592.28亿元，项目储备充足。中国核建营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利水平高。

截至2022年底，中国核建资产总额1973.74

亿元，所有者权益350.87亿元（含少数股东权益99.89亿元）；2022年，中国核建实现营业总收入991.38亿元，利润总额29.77亿元。

截至2023年3月底，中国核建资产总额2052.01亿元，所有者权益360.09亿元（含少数股东权益102.47亿元）；2023年1—3月，中国核建实现营业总收入289.29亿元，利润总额8.96亿元。

经联合资信评定，中国核建的主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保可有效提升本期债券品种一本息偿付的安全性。

（2）担保方中投保概况

中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构。中投保由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。2006年根据国务院国有资产监督管理委员会（2006）1384号《关于国家开发投资公司和国投资担保有限公司重组的通知》文件，中投保并入国家开发投资集团有限公司（以下简称“国投集团公司”），同时增资至30.00亿元。2010年9月起，中投保引入多家境内外投资者，并经历多次股权变更，截至2012年底，中投保注册资本增至45.00亿元。2015年12月，中投保正式挂牌全国中小企业股份转让系统，证券代码“834777.NQ”。截至2023年6月底，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，控股股东为国投集团公司，实际控制人为国务院国资委。国投集团公司为实现专业化经营，将中投保划为金融板块，并委托其控股子公司国投资本股份有限公司（以下简称“国投资本”）进行管理。

中投保主要业务为担保、投资与资管、金融科技等。中投保担保业务包括融资性担保业务和非融资性担保业务。中投保融资性担保业务主要包括发行债券担保、借款类担保及其他融资担保；非融资性担保业务主要包括投标担保、工程履约担保和诉讼保全担保等。2020—2022年，中投保当期担保发生额分别为192.03亿元、

429.10亿元和470.62亿元。2020—2022年，中投保期末担保余额持续增加，年均复合增长35.41%。截至2023年6月底，中投保担保余额为906.89亿元，较上年末有所增加；融资性担保放大倍数5.19倍，较上年末有所下降，仍处于行业一般水平。

2020—2022年，中投保当期代偿额波动增加。截至2022年底，中投保累计担保代偿率为0.10%，代偿率水平很低。截至2023年6月底，中投保累计担保代偿率为0.13%，较上年末有所上升，但仍处于很低水平。

截至2022年底，中投保资产总额279.76亿元，所有者权益109.42亿元（含少数股东权益135.19万元）；2022年，中投保实现营业总收入17.32亿元，其中已赚保费6.41亿元；实现利润总额5.80亿元。

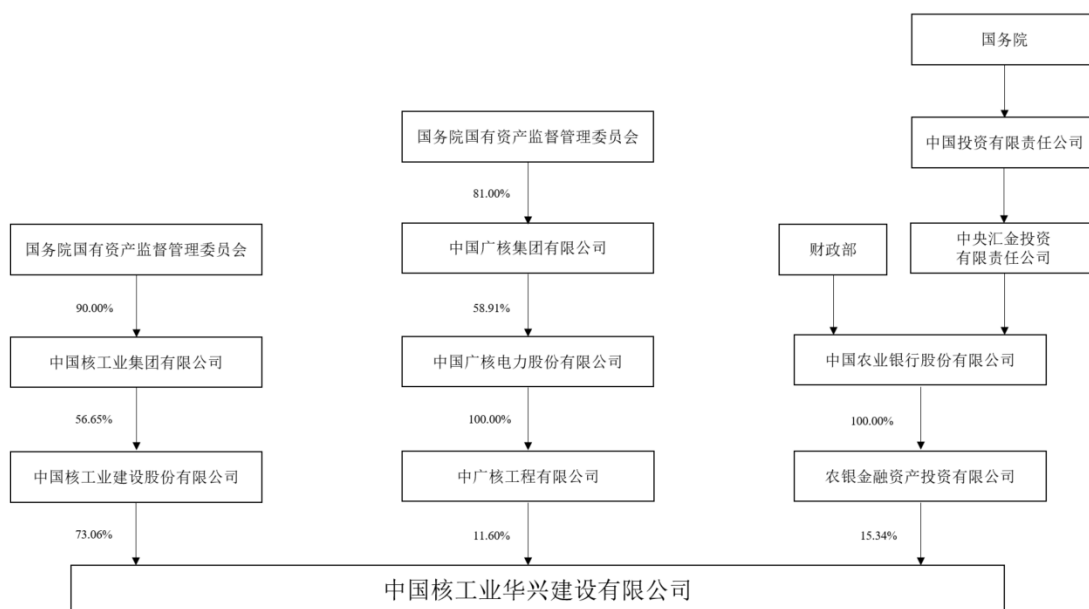
截至2023年6月底，中投保资产总额300.68亿元，所有者权益122.04亿元（含少数股东权益705.39万元）；2023年1—6月，中投保实现营业总收入5.70亿元，其中已赚保费3.93亿元；实现利润总额1.46亿元。

经联合资信评定，中投保担保主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，其担保能有效提升本期债券品种二本息偿付的安全性。

十一、 结论

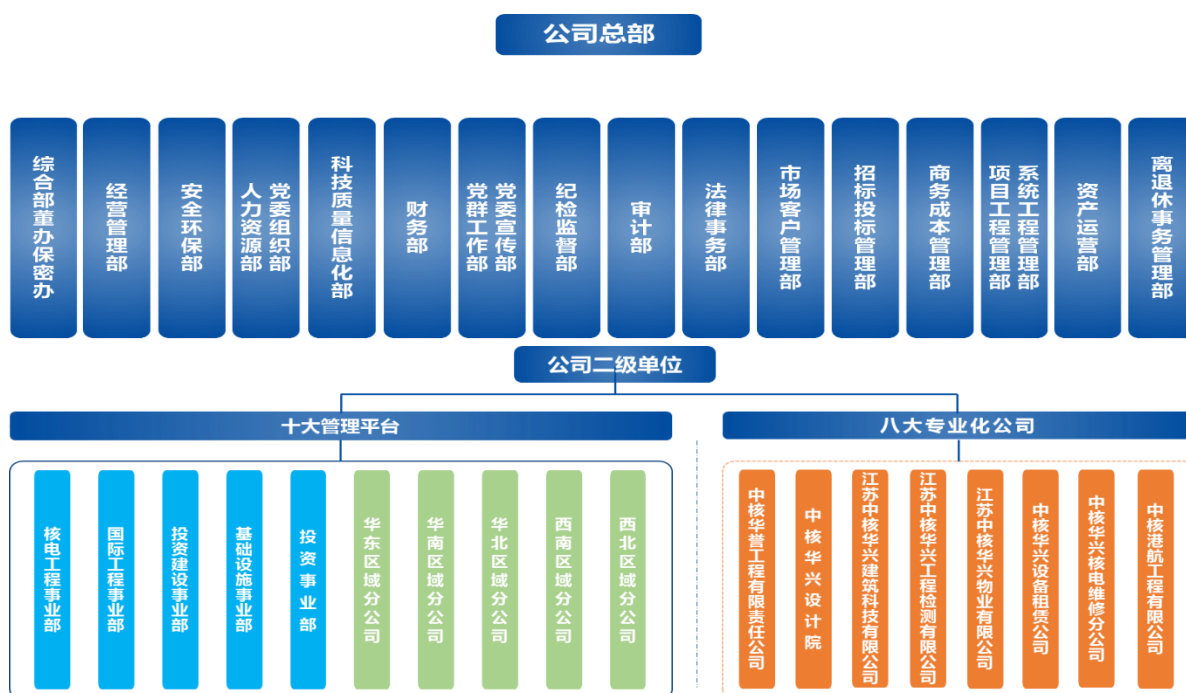
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析和评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AA⁺，本期债券信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 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 2023 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 6 月底公司下属子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
江苏中核华兴建筑科技有限公司	江苏省南京市	建筑安装	100.00
南京中核华兴核电设备制造有限公司	江苏省南京市	核电设备、机电设备的研发、设计、制造销售	48.17
江苏中核华兴物业服务有限公司	江苏省仪征市	后勤服务	100.00
江苏中核华兴工程检测有限公司	江苏省仪征市	工程检测	100.00
深圳华兴建设有限公司	广东省深圳市	核电工程	100.00
中核华兴（澳门）建设有限公司	澳门	民用工程	100.00
中和华兴发展有限公司	新加坡	民用工程	100.00
中和华兴发展（马）有限公司	马来西亚	民用工程	100.00
齐河创信城乡建设有限公司	山东德州市齐河县	PPP 项目公司	87.40
庆云县惠信工程建设发展有限公司	山东德州市庆云县	PPP 项目公司	78.80
南京中核齐信股权投资基金合伙企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资	100.00
南京中核宁信基础建设投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资	100.00
南京中核苏信基础建设投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资	100.00
中核华信资本管理有限公司	江苏省南京市	投资与资产管理	55.00
南京中核安信基础建设投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资	100.00
中核华誉工程有限责任公司	江苏省仪征市	化工石油设备管道安装、机电设备安装、非标设备制造	99.39
中核华兴机械化工工程有限公司	江苏省扬州市	土石方、爆破与拆除、地基与基础工程施工等	100.00
中核华瑞投资管理有限公司	江苏省南京市	投资与资产管理	55.00
南京和建工程建设投资合伙企业（有限合伙）	江苏省南京市	信托投资	0.00
南安市核建投资有限公司	福建省南安市	污水处理	79.50
莎车核建供排水有限公司	新疆喀什地区莎车县	自来水生产及供应	100.00
昌吉市核建工程管理服务服务有限公司	新疆昌吉州昌吉市	工程管理服务	65.00
吴忠市华兴融通建设发展有限公司	宁夏吴忠市	工程项目开发建设及维护运营	83.33
南京建穗建设工程有限公司	江苏省南京市	市政道路工程建筑	94.45
和静华建投资有限公司	新疆巴州和静县	资本市场服务	100.00
南京春港建设工程有限公司	江苏省南京市	专业技术服务	100.00
醴陵市绿江兴华投资有限责任公司	湖南省株洲市醴陵市	基础设施的投资、建设和运营	80.00
中核梁溪投资管理有限公司	江苏省无锡市	资本市场服务	60.00
伊宁县核建水利水电投资有限公司	新疆伊犁州伊宁县	水利工程的投资、建设和运营	91.51
木垒县华智投资有限公司	新疆昌吉州木垒县	智慧城市投资开发、建设管理、运营维护及物业管理	100.00
莆田涵江区兴莆城市投资发展有限公司	福建省莆田市	房屋建筑	90.00
宁波市奉化剡江水利建设发展有限公司	浙江省宁波市	水利基础设施建设	94.99
南京铭瑞建筑产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
南京垒华电子科技产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
南京莆华保障房投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
扬州铜山体育小镇建设发展有限公司	江苏省仪征市	铜山体育小镇的建设管理	66.61
徐州核建建设发展有限公司	江苏省徐州市	项目开发、建设及运营维护	79.98
昆明市晋宁区华锐投资有限公司	昆明市晋宁区	项目投资	85.84
岳阳市妇幼华兴建设有限责任公司	湖南省岳阳市	医院的投资、建设、运营及	90.00

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
		维护	
沛县国恒热力有限公司	江苏省沛县	供热	77.78
南京智华建筑产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
南京兴浦建筑产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
南京正信达兴建设有限公司	江苏省南京市	房屋建筑	90.00
德州市兴金建设发展有限公司	山东省德州市	房屋建筑	52.64
四川康兴医疗投资有限公司	四川省南充市仪陇县	医院管理	58.96
中核港航工程有限公司	广东省广州市	建筑工程	51.00
莱芜华瑞城投发展有限公司	山东省济南市	商务服务	92.86
南京鲁华文化产业投资基金企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
韩城华瑞城建发展有限公司	陕西省渭南市	工程项目开发、建设及运营维护	70.00
南京陕华基础设施投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
宁波溪口雪窦山东岳建设发展有限公司	浙江省宁波市	文化旅游设施及活动场所的开发与经营	95.00
南京宁华文化产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	68.98
南京华兴九峰山建设发展有限公司	江苏省南京市	房屋建筑	90.00
渭南市华州区聚兴热力有限公司	陕西省渭南市	热力生产与供应	71.78
南京卫华热力产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	投资与资产管理	100.00
永昌县华泽能源管理有限公司	甘肃省永昌县	热力生产与供应	100.00
新沂市名城建设发展有限公司	江苏省新沂市	工程建设	58.44
南京华惠热力产业投资企业（有限合伙）	江苏省南京市	热力产业投资	100.00

注：公司为南京中核华兴核电设备制造有限公司的持股比例最高的股东，对其形成实质性控制

资料来源：根据公司 2022 年审计报告和提供资料整理

附件 3 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	59.16	60.43	60.58	51.91
资产总额(亿元)	512.71	608.18	694.90	747.03
所有者权益(亿元)	92.96	98.68	106.42	112.32
短期债务(亿元)	103.43	114.20	161.18	157.63
长期债务(亿元)	108.16	144.42	147.82	195.00
全部债务(亿元)	211.59	258.62	309.00	352.63
营业总收入(亿元)	221.28	267.67	312.48	168.35
利润总额(亿元)	7.27	7.89	10.34	4.95
EBITDA(亿元)	14.76	23.35	26.83	--
经营性净现金流(亿元)	5.40	7.54	-24.80	-50.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.59	2.45	2.34	--
存货周转次数(次)	1.85	1.84	1.70	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.48	0.48	--
现金收入比(%)	89.86	103.26	90.95	56.93
营业利润率(%)	8.74	9.27	9.04	8.44
总资本收益率(%)	3.28	3.12	3.96	--
净资产收益率(%)	5.95	6.33	7.48	--
长期债务资本化比率(%)	53.78	59.41	58.14	63.45
全部债务资本化比率(%)	69.48	72.38	74.38	75.84
资产负债率(%)	81.87	83.77	84.69	84.96
流动比率(%)	94.31	97.22	93.95	104.39
速动比率(%)	58.40	55.47	52.70	55.09
经营现金流动负债比(%)	1.75	2.08	-5.65	--
现金短期债务比(倍)	0.57	0.53	0.38	0.33
全部债务/EBITDA(倍)	14.34	11.08	11.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.16	2.96	2.65	--

注：1. 公司 2023 年半年度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；4. 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

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 公司主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	52.91	55.97	56.29	47.48
资产总额(亿元)	402.15	468.66	536.74	576.98
所有者权益(亿元)	53.65	58.60	65.42	70.65
短期债务(亿元)	97.09	104.62	146.46	150.70
长期债务(亿元)	36.46	48.87	40.00	70.13
全部债务(亿元)	133.54	153.48	186.46	220.83
营业总收入(亿元)	207.88	249.79	287.44	154.73
利润总额(亿元)	5.35	6.21	8.68	4.21
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	1.30	-0.66	-26.70	-49.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.08	2.02	1.95	--
存货周转次数(次)	1.84	1.79	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.57	0.57	--
现金收入比(%)	90.61	104.05	93.62	57.07
营业利润率(%)	7.68	8.37	7.52	6.98
总资本收益率(%)	4.05	3.89	4.47	--
净资产收益率(%)	7.55	8.26	9.99	--
长期债务资本化比率(%)	40.46	45.47	37.94	49.82
全部债务资本化比率(%)	71.34	72.37	74.03	75.76
资产负债率(%)	86.66	87.50	87.81	87.76
流动比率(%)	101.79	104.64	102.49	110.55
速动比率(%)	66.76	63.74	61.48	62.09
经营现金流动负债比(%)	0.42	-0.18	-6.21	--
现金短期债务比(倍)	0.54	0.54	0.38	0.32
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	--

注：1. 2023 年半年度财务报表未经审计；2. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 未获取母公司折旧摊销相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算

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 担保方中国核建主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	177.15	182.67	206.76	171.44
资产总额(亿元)	1457.69	1717.43	1973.74	2052.01
所有者权益(亿元)	258.06	299.22	350.87	360.09
短期债务(亿元)	230.08	241.96	337.62	398.26
长期债务(亿元)	270.61	366.72	382.68	416.59
全部债务(亿元)	500.69	608.68	720.29	814.85
营业总收入(亿元)	728.14	837.20	991.38	289.29
利润总额(亿元)	21.71	26.71	29.77	8.96
EBITDA(亿元)	41.83	62.10	76.44	--
经营性净现金流(亿元)	21.66	24.06	-44.03	-116.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.56	2.48	2.61	--
存货周转次数(次)	1.93	1.96	1.85	--
总资产周转次数(次)	0.54	0.53	0.54	--
现金收入比(%)	88.45	93.67	89.74	57.12
营业利润率(%)	9.34	9.71	9.81	8.52
总资本收益率(%)	4.13	4.07	4.30	--
净资产收益率(%)	6.79	7.35	7.00	--
长期债务资本化比率(%)	51.19	55.07	52.17	53.64
全部债务资本化比率(%)	65.99	67.04	67.24	69.35
资产负债率(%)	82.30	82.58	82.22	82.45
流动比率(%)	101.22	102.07	103.08	106.89
速动比率(%)	63.56	61.56	59.04	55.08
经营现金流动负债比(%)	2.35	2.30	-3.57	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.75	0.61	0.43
全部债务/EBITDA(倍)	11.97	9.80	9.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.01	2.63	2.68	--

注：1. 2023 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，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. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据中国核建提供资料整理

附件 6 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	
营业总收入年复合增长率	
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
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) / 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+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 7-1 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 7-2 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 7-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国核工业华兴建设有限公司 2023 年面向专业投资者 公开发行永续期公司债券（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。

中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“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。