

信用评级公告

联合〔2023〕4062号

联合资信评估股份有限公司通过对中国核工业建设股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国核工业建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，“19 核建 Y2”“19 核建 Y5”“21 核建 Y1”“22 核建 Y1”“22 中国核建 MTN001”和“22 核建 Y2”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：

二〇二三年六月二十二日

中国核工业建设股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次 级别	评级 展望	上次 级别	评级 展望
中国核工业建设股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定
19 核建 Y5	AAA	稳定	AAA	稳定
21 核建 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 核建 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中国核建 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
22 核建 Y2	AAA	稳定	AAA	稳定

评级观点

中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）是中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的大型上市施工企业。跟踪期内，公司保持其在行业地位、技术研发水平、融资渠道等方面的显著优势，且在资金、项目承揽、税收优惠等方面持续得到股东、国家政策等有力的外部支持。公司项目储备充足，营业总收入和利润总额持续增长，整体盈利能力强。同时，联合资信也关注到，公司资产流动性较弱，债务规模快速增长，整体债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司业务在核电工程建设领域地位突出，并积极向工业与民用建设领域拓展，新签及在手订单规模大。未来随着项目陆续推进，政策影响下核电工程建设迎来高峰期，公司营业总收入和利润规模有望保持增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19核建Y2”“19核建Y5”“21核建Y1”“22核建Y1”“22中国核建MTN001”和“22核建Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 综合竞争实力很强。**公司是中国核电工程建设主力军，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。
- 跟踪期内，公司在注资、业务承揽和税收优惠方面继续得到股东、国家政策等有力的外部支持。**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；2022年公司承揽的工程建设业务中，中核集团及下属子公司作为业主方的结算合同金额合计298.94亿元，占公司当年营业总收入的30.15%。此外，公司享受国家增值税、所得税减免等优惠政策。
- 公司在手订单充足，业务持续性强。**2022年，公司新签合同额1390.47亿元，同比增长11.98%。截至2022年底，公司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。

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 核建 Y2	5 亿元	5 亿元	2024-01-15
19 核建 Y5	5 亿元	5 亿元	2024-06-13
21 核建 Y1	20 亿元	20 亿元	2024-11-25
22 核建 Y1	20 亿元	20 亿元	2025-04-21
22 中国核建 MTN001	13 亿元	13 亿元	2025-11-03
22 核建 Y2	15 亿元	15 亿元	2024-12-30

评级时间：2023 年 6 月 22 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

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	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
	F3		经营分析	2
	现金流	资产质量	4	
		盈利能力	2	
		现金流量	4	
	资本结 构	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	+3	
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

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	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
资产总额（亿元）	1973.74	3600.50	665.38	809.17
所有者权益（亿元）	350.87	950.59	141.08	203.12
营业总收入（亿元）	991.38	1338.77	967.88	550.02
营业利润率（%）	9.81	15.40	6.68	6.99
利润总额（亿元）	29.77	79.53	22.00	7.14
资产负债率（%）	82.22	73.60	78.80	74.90
全部债务资本化比率（%）	67.24	59.84	39.74	43.17
全部债务/EBITDA（倍）	9.42	9.49	3.27	7.68
EBITDA 利息倍数（倍）	2.68	2.67	24.27	2.94

注：公司 1 为中国葛洲坝集团有限公司，公司 2 为中铁一局集团有限公司，公司 3 为中交第一航务工程局有限公司
资料来源：联合资信整理

分析师：

赵传第 登记编号 (R0150220120064)

何光美 登记编号 (R0150220120056)

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

4. **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。

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和无形资产占比大；应收类款项规模持续扩大，对资金形成较大占用，且存在一定的回收风险；公司资产流动性较弱，资产质量一般。
- 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。
- 债务规模持续增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**公司全部债务逐年上升，2022 年底有息债务较 2021 年底增长 18.34%，2023 年 3 月底进一步上升至 814.85 亿元。2023 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 82.45% 和 69.35%，若将所有者权益中永续债考虑在内，债务负担将进一步上升。2023 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.43 倍。
- 关注项目建设及回款风险。**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）13.99 亿元，对利润形成一定侵蚀。公司应收类款项、合同资产等规模较大，现金收入比有所下降，2022 年经营活动现金流转为净流出，需持续关注公司项目建设及回款风险。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	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	--
公司本部(母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3月
资产总额(亿元)	235.65	257.77	295.37	290.54
所有者权益(亿元)	110.80	131.69	163.44	163.37
全部债务(亿元)	102.52	102.67	118.58	117.79
营业总收入(亿元)	0.54	1.59	3.19	0.36
利润总额(亿元)	6.70	4.57	6.03	-0.12
资产负债率(%)	52.98	48.91	44.67	43.77
全部债务资本化比率(%)	48.06	43.81	42.05	41.89
流动比率(%)	117.68	154.59	77.49	48.61
经营现金流动负债比(%)	-48.14	5.41	-21.01	--

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，已将公司本部口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算

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

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 核建 Y2	AAA	AAA	稳定	2022.10.17	赵传第、刘佳辰	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
22 中国核建 MTN001	AAA	AAA	稳定	2022.09.27	赵传第、王文才	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 V4.0.202208	阅读全文
19 核建 Y2	AAA	AAA	稳定	2022.06.28	赵传第、车兆麒	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 核建 Y5							
21 核建 Y1							
22 核建 Y1							
22 核建 Y1	AAA	AAA	稳定	2022.04.13	赵传第、车兆麒	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
21 核建 Y1	AAA	AAA	稳定	2021.10.18	赵传第、李殊臣	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 核建 Y5	AAA	AAA	稳定	2019.05.30	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016年)	阅读全文

19 核建 Y2	AAA	AAA	稳定	2019.01.02	李乃鹏、袁琳	建筑与工程企业主体信用评级方法 建筑与工程企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
----------	-----	-----	----	------------	--------	---	----------------------

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

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建设股份有限公司（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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、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 何光美

联合资信评估股份有限公司

中国核工业建设股份有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

2022 年，公司向包括控股股东中国核工业集团有限公司（以下简称“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。此外，受限制性股票回购注销、可转债转股影响，截至 2023 年 3 月底，公司股本总额 30.20 亿元，其中中核集团持有公司 56.64% 股权（较 2021 年底下降 4.59 个百分点）；跟踪期内，公司控股股东未发生变化，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司最终实

际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，仍主要从事工程建设业务；截至 2022 底，公司合并范围内二级子公司共 22 家。

截至 2022 年底，公司资产总额 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，公司实现营业总收入 991.38 亿元，利润总额 29.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 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，公司实现营业总收入 289.29 亿元，利润总额 8.96 亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路 500 号；法定代表人：陈宝智。

三、跟踪评级债券与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司存续债券见表 1，募集资金均已按指定用途使用完毕。跟踪期内，除“22 中国核建 MTN001”和“22 核建 Y2”尚未至首个付息日外，其他债券均在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
19 核建 Y2	5 亿元	5 亿元	2019-01-15	5+N 年	4.47%
19 核建 Y5	5 亿元	5 亿元	2019-06-13	5+N 年	4.67%
21 核建 Y1	20 亿元	20 亿元	2021-11-25	3+N 年	3.20%
22 核建 Y1	20 亿元	20 亿元	2022-04-21	3+N 年	3.15%
22 中国核建 MTN001	13 亿元	13 亿元	2022-11-03	3+N 年	2.80%
22 核建 Y2	15 亿元	15 亿元	2022-12-30	2+N 年	3.50%

资料来源：联合资信整理

公司存续债券“19 核建 Y2”“19 核建 Y5”“21 核建 Y1”“22 核建 Y1”“22 中国核建 MTN001”和“22 核建 Y2”均为可续期债券，具有公司续期选择权、票面利率重置、利息递延累积等特点。其中，“22 中国核建 MTN001”本金和利息在公司破产清算时的清偿顺序列于

公司普通债务之后，其余可续期债券清偿顺序等同于公司普通债券和其他债务。

四、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、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，

坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全REITs市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值28.50万亿元，按不变价格计算，同比增长4.5%，增速较上年四季度回升1.6个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现5%增长目标的基础更加坚实。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年一季度）》](#)。

五、 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性改革影响，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》](#)。

六、 基础素质分析

跟踪期内，公司继续保持其在核电工程建设领域的优势地位及建筑施工产业链的多领域拓展，施工资质等级高且齐全，技术水平不断提升，新签合同额、营业总收入等主要经营指标再创历史最高水平。公司整体竞争力仍很强。

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，是核电工程建设领域主力军。通过多年的工程建设，公司积累了丰富的施工经验，并向工业与民用工程领域延伸拓展，逐步形成以核电工程建设为立足之本，纵向深耕建筑工程价值链的业务布局。

截至2023年5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资质。

2022 年，公司累计新签项目 1328 个，合计金额 1390.47 亿元（同比增长 11.98%）。2022 年底，公司在手订单总金额 2592.28 亿元（较上年底增长 11.51%），其中，已签订合同但尚未开工项目金额 590.25 亿元，在建项目中未完工部分金额 2002.03 亿元。2022 年，公司新签合同额、营业总收入、利润总额、净利润等主要经营指标再创历史新高。公司项目储备充足。

研发实力方面，2022 年，公司持续坚持科技创新驱动发展战略，研发投入不断增长；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，推动公司数字化建造技术和智能建造技术研发，打造公司科技成果产业化中心。公司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。2022 年，公司新获批高新技术企业 4 家，所属高新技术企业总数达到 16 家，获得省部级科技成果奖 40 余项，申请专利突破 500 件，授权发明专利大幅增长。2021—2022 年，公司研究开发支出（含资本化部分）分别为 13.81 亿元、16.35 亿元。

公司过往债务履约情况良好，未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000717828569P），截至 2023 年 5 月 19 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 2023 年 5 月 17 日，子公司中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“中核华兴”）无未结清不良及关注类信贷信息记录。

截至 2023 年 6 月 13 日，联合资信未发现公司本部及子公司中核华兴被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，法人治理整体运作情况良好，管理水平高。

跟踪期内，公司全面落实国企改革三年行动的统一部署，不断提升治理水平。跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，成立第四届董事会、监事会。第四届董事会共有 9 名董事，实现外部董事占多数，独立董事占三分之一。第四届监事会共设 3 名监事，其中职工监事 1 名，股东推荐监事 2 名。

2022 年 7 月以来，公司 3 名董事、1 名监事会主席、1 名副总经理因工作调动离任，新任人员已补充到位。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入稳步增长，主营业务毛利率相对稳定。

公司主要从事工程建设业务，按板块分为核电工程、工业与民用工程建设。2022 年，公司主营业务收入同比增长 18.51%，主要系公司新签合同额保持增长，存量项目持续推进带动工业与民用工程建设板块收入快速增长；同时，受益于核电工程建设迎来战略机遇期，核电工程建设收入同比亦较快增长。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。

分区域看，公司以境内业务为主，2022 年境内业务收入占比 97.19%（2021 年为 96.74%）。2022 年公司境外业务收入同比增长 2.32%，主要来自境外核电及光伏项目建设。

毛利率方面，2022 年，公司主营业务毛利率略有增长，整体保持稳定。分板块看，核电工程、工业与民用工程业务毛利率小幅下降，主要系原材料及人工成本上涨、行业竞争较为激烈等综合影响所致。从成本构成看，公司主营

业务成本中材料费占 47.42%、人工费占 29.68%。

2023 年 1—3 月，公司主营业务收入同比增长 10.09%，主营业务毛利率有所下降。

表 2 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 年			2023 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)									
核电工程	104.01	14.38	15.51	119.64	14.46	15.90	167.48	17.09	13.80	59.73	20.81	11.43
工业与民 用工程	581.24	80.35	8.19	669.67	80.96	8.42	752.27	76.75	8.21	197.57	68.82	6.38
其他	38.11	5.27	13.23	37.81	4.57	15.76	60.47	6.17	20.73	29.79	10.38	18.13
合计	723.36	100.00	9.51	827.12	100.00	9.84	980.22	100.00	9.93	287.09	100.00	8.65

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 核电工程

跟踪期内，公司保持其在核电工程建设领域领先地位，收入及新签合同额均实现较快增长，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，运营主体仍主要为子公司中国核工业第二二建设有限公司、中国核工业二三建设有限公司、中国核工业二四建设有限公司、中核华兴、中国核工业第五建设有限公司等。跟踪期内，公司核电业务模式、采购及结算模式无重大变化。

跟踪期内，公司积极推广高质量精化工程项目管理标杆模式，扎实推进项目管理方式由粗放型向集约化、精细化转变，打造高质量精品工程。充分发挥建安一体化统筹协调优势，

加强同堆型核电机组建设过程中的信息共享、资源通用、经验反馈和先进技术应用，不断提高精细化管理水平。2022 年，公司在建 22 台核电机组进展顺利，累计完成重大里程碑节点 28 个，5 台机组实现 FCD，3 台机组完成穹顶吊装，全部在建核电项目安全、质量、进度受控，工程建设有序进行。

2022 年，公司核电工程建设板块收入同比增长 39.99%，主要来自福建漳州核电厂一期工程 1、2#核岛土建工程、国核压水堆示范工程核岛土建施工合同等项目。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，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。

表 3 公司核电工程板块新签和在建合同情况（单位：亿元）

类别	项目	2020 年	2021 年	2022 年
	当年新签合同金额	226	238	380
核电工程	在执行未完成合同金额	333	425	565

资料来源：公司提供

2022 年，核电工程建设迎来高峰期。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，以“工期更短、造价更低、质量更优”为目标，持续优化核电业务布局和内部资源整合，提升市场竞争力。核电工程业务市场优势地位持续巩固，新签核电工程合同金额同比大幅增加，主要受国家批复项目增多、

国家大力推进清洁能源发展等影响。

截至 2023 年 3 月底，公司在建前十大核电工程项目合同金额合计 269.90 亿元，已累计确认收入 252.47 亿元，已回款 262.11 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¹，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

2022 年，公司工业与民用工程收入持续增长，新签合同额保持稳定，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。

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稳定增长的业务，以及收入和利润的主要贡献来源。公司工业与民用板块业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、环保、城市轨道、石油化工、水利水电建设等多个领域。跟踪期内，公司工业与民用工程建设业务模式、采购及结算模式无重大变化。

2022 年，公司聚焦国家区域重大战略和重点城市群，深耕厚植核心区域市场，继续扩大新基建、新能源市场份额，提升市场占有率，新能源建设业务订单大幅增加。此外，公司不断

提升项目履约水平、提升客户满意度，项目建设任务有序推进。2022 年，公司重点抓项目履约，合同转化率进一步提高，在房建、市政、LNG 等多个建筑领域取得较好成绩。

2022 年，公司工业与民用工程收入同比增长 12.33%，主要来自蔡甸区奓山街还建社区四期（B 区）建设项目 EPC 工程总承包（一区）、武汉蔡甸奓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。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同比相对稳定。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。

表 4 公司工业与民用工程新签和在建合同情况
(单位：亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	874	1003	1010
在执行未完工合同额	1383	1402	1437

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和市政工程，2022 年底上述细分行业类别合同额占比分别为 66.14% 和 6.74%；其他包括石化工程、电力工程等。

截至 2023 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 191.39 亿元，已确认收入 119.80 亿元，已回款 71.41 亿元。公司在建项目合同金额大，回款有所滞后，随着工程施工的逐步推进，公司将面临一定的资金支出压力。

表 5 截至 2023 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
济南市章丘明水古城配套服务设施建设工程项目总承包（EPC）-团队接待中心、国际接待中心、休闲娱乐中心、办公用房、配电房、生态停车场、绿化、道路广场及室外管网、中水、景观小品工程总承包	EPC	济南市章丘明水古城旅游发展有限公司	27.01	10.60	6.61

¹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。

德州市东部医疗中心项目EPC总承包	EPC	德州市医疗发展有限公司	25.30	14.04	9.60
蔡甸区奓山街还建社区四期（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	12.27	1.01
武汉蔡甸奓山街工业园公共服务设施配套建设项目建设一期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	12.55	10.68
成都双流荷韵欣苑安置小区工程	EPC	成都双流兴城置业有限公司	17.58	10.20	7.98
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	11.46	10.09
站前新村建设工程EPC总承包合同	EPC	淮安市宏信国有资产投资管理有限公司	16.18	15.42	4.91
丰城市文化风情街及新城限价安置房建设项目设计采购施工(EPC)总承包工程（第二次）	施工总承包	丰城市新城投资建设有限公司	14.75	12.11	6.61
蒲江县工业集中发展区基础设施及配套建设项目	施工总承包	成都市青蒲小城镇建设投资有限公司	14.00	11.85	7.20
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	9.30	6.72
合计			191.39	119.80	71.41

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

近年来，公司从单纯施工的经营模式向投融资和建设经营相结合的业务模式转变，通过BOT、PPP、投资人+EPC等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至2023年3月底，公司已中标在手PPP项目共计73个（2022年新签1个参股项目，退出3个项目，正在协商退出项目12个），其中4个项目因地方政府财政承受能力不足而被退库，其余项目均已入全国PPP综合信息平台库；公司对上述退库项目后期计划转变业务模式。PPP项目公司大部分由公司控股并纳入合并范围（控股项目57个，非控股项目16个），PPP项目资本金比例在25%左右。公司在手PPP项目合同总金额约855亿元，其中控股项目合同总金额约598亿元，已完成投资约375亿元。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3月底，公司PPP项目进入运营期的38个，部分进入运营期的9个，

2022年及2023年一季度运营收入分别为36.08亿元（2021年约为10亿元）及13.21亿元。随着公司多个PPP项目进入运营期，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项目投后风险管理方面，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。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3月底公司主要控股PPP项目情况

项目名称	回报机制	公司持股比例（%）	总投资额（万元）
泸州市二环路北段（千凤路段）PPP项目	政府付费	89.87	265473.01
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
宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园PPP项目	可行性缺口补助	95.00	228600.00
铜山体育小镇片区开发建设	可行性缺口补助	45.29	240316.30
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项目	政府付费	90.00	194700.00
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	337200.00

徐州潘安湖科教创新区起步区PPP项目	可行性缺口补助	80.00	192678.98
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	370400.00

资料来源：公司提供

3. 经营效率

公司整体经营效率尚可。

2022 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数小幅增长，存货周转次数（将合同资产考虑在内）有所下降。与同行业企业相比，公司存货周转次数、销售债权周转次数偏低，总资产周转次数处于中游水平。

表 7 2022 年同行业企业经营效率对比（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
中国葛洲坝集团有限公司	1.31	6.24	0.42
中铁一局集团有限公司	7.82	8.39	1.53
中交第一航务工程局有限公司	3.64	6.37	0.67
公司	1.85	2.61	0.54

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. 未来发展趋势

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，公司将以“核筑强国、建设未来”为宗旨，全力推进重大工程建设，巩固提升核电建造竞争优势，积极开拓工业与民用建筑市场，培育相关多元产业发展新动能，强化创新驱动发展，为成为具有全球竞争力的一流核电工程服务商、具有建筑全产业链整合能力的国际知名工程服务商打下坚实基础。

2023年，公司计划全年新签合同1572亿元，实现营业收入1093亿元。公司将继续聚焦建筑业主业，牢牢把握“两弹一艇”以来核工业发展最好的战略机遇期，进一步提升核电工程竞争优势，继续深耕工业与民用市场，提升民用工程市场开发质量，抓机遇、拓市场、控风险、稳增长，全力以赴推动公司高质量发展，实现质的有效提升和量的合理增长。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2022 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2023 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 1—3 月，公司合并范围减少 1 家二级子公司。整体看，公司财务数据可比性强。

截至 2022 年底，公司资产总额 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，公司实现营业总收入 991.38 亿元，利润总额 29.77 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司资产总额 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，公司实现营业总收入 289.29 亿元，利润总额 8.96 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着工程施工及 PPP 项目的持续推进，公司资产总额持续增长；资产中合同资产、应收类款项和无形资产占比大；应收类款项、合同资产规模大且呈现增长趋势，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；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2022 年底，公司资产总额较 2021 年底增长 14.92%，主要系合同资产、应收类款项、货币资金等增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
货币资金	149.44	8.70	190.57	9.66	160.73	7.83
应收账款	327.92	19.09	381.94	19.35	384.98	18.76
其他应收款	52.35	3.05	54.01	2.74	54.52	2.66
存货	108.93	6.34	117.81	5.97	129.67	6.32
合同资产	314.13	18.29	425.45	21.56	527.76	25.72
流动资产	1065.89	62.06	1271.62	64.43	1356.31	66.10
长期应收款	184.55	10.75	205.04	10.39	203.72	9.93
固定资产	44.43	2.59	55.38	2.81	54.32	2.65
无形资产	324.40	18.89	351.51	17.81	348.04	16.96
非流动资产	651.54	37.94	702.12	35.57	695.70	33.90
资产总额	1717.43	100.00	1973.74	100.00	2052.01	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

公司货币资金主要为银行存款，2022年底货币资金中存放在中核财务有限责任公司（中核集团直接控股，公司参股）款项余额85.46亿元（2022年存款利率范围0.385%~3.025%），期末受限资金23.58亿元，主要为保证金、司法冻结银行存款。公司应收账款主要为应收工业与民用工程款项。2022年底，公司应收账款较2021年底增长16.47%。按账龄划分，1年以内占比51.27%（较2021年底下降5.66个百分点），1~2年占比20.72%，2~3年占比13.87%，3年及以上占比14.14%，整体账龄有所延长，但仍较短。公司应收账款前五大欠款单位集中度低（占13.31%）。2022年底，公司累计计提应收账款坏账准备52.18亿元（2021年底为42.47亿元），综合计提比例12.02%（2021年底为11.47%）。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。2022年底，公司存货增长主要系施工项目储备原材料增加，期末主要为原材料、合同履约成本及周转材料；合同资产大幅增长系已完工未结算工程项目增加，公司累计计提合同资产减值准备5.26亿元。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。2022年底，公司长期应收款较2021年底增长11.10%，主要系投融资项目确认应收款项增加所致。公

司固定资产主要为房屋建筑物、机器设备，增长系购置、在建工程转入等综合影响。2022年底，公司无形资产主要为特许经营权344.65亿元。

2023年3月底，公司资产总额较2022年底增长3.97%，主要系合同资产增长所致，资产结构变化不大。

2022年底，公司受限资产占资产总额的17.69%，受限比例一般。

表9 截至2022年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	23.58	各类保证金和法院涉诉冻结
固定资产	0.76	质押借款
无形资产	282.57	质押借款
应收账款	4.28	质押借款
长期应收款	37.67	质押借款
长期股权投资	0.40	诉讼冻结
合计	349.25	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，受非公开发行股票募集资金、利润累积、发行可续期债券等综合影响，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。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益快速增长，主要系非公开发行股票募集资金、利润累积、发行可续期债券（计入其他权益工具科目）影响。公

司所有者权益构成变化不大，未分配利润、其他权益工具及少数股东权益占比较高，稳定性仍较差。

表10 公司所有者权益主要构成情况

科目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	26.49	8.85	30.20	8.61	30.20	8.39
资本公积	16.96	5.67	38.92	11.09	38.95	10.82
其他权益工具	75.72	25.31	80.72	23.01	80.72	22.42
未分配利润	75.04	25.08	88.22	25.14	93.31	25.91
归属于母公司所有者权益	203.96	68.16	250.97	71.53	257.62	71.54
少数股东权益	95.27	31.84	99.89	28.47	102.47	28.46
所有者权益	299.22	100.00	350.87	100.00	360.09	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

表11 截至2023年3月底公司其他权益工具情况

其他权益工具简称	余额 (亿元)	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
核建转债	2.72	/	2025/04/07
22 中国核建 MTN001	13.00	3.12	2025/11/03
合计	80.72	--	--

注：表中到期日为其他权益工具的第一个赎回日；表中利率均为初始利率；核建转债自2019年4月8日起未来六年的利率分别为0.2%、0.4%、1.0%、1.5%、1.8%和2.0%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

负债

2022年底，公司负债总额较2021年底增长14.43%，主要系应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债等增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主。公司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，账龄主要集中在1年以内（2022年底占比为77.57%）。公司合同负债主要为已结算未完工项目（2022年底为105.01亿元）、预收工程款（2022年底为98.11亿元）；其他流动负债增长主要系供应链金融项目（2022年底余额99.69亿元）²和待转销项税额增加。

表12 公司负债构成情况

项目	2021年底		2022年底		2023年3月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	105.07	7.41	164.58	10.14	227.32	13.44
应付票据	80.57	5.68	63.75	3.93	64.07	3.79
应付账款	374.80	26.43	452.58	27.89	451.82	26.70
合同负债	209.08	14.74	212.56	13.10	169.12	10.00
其他流动负债	122.81	8.66	134.98	8.32	151.76	8.97
一年内到期的非流动负债	56.52	3.99	109.47	6.75	107.06	6.33
流动负债合计	1044.26	73.63	1233.68	76.02	1268.85	74.99
长期借款	323.67	22.82	337.78	20.81	352.53	20.84
应付债券	29.17	2.06	35.11	2.16	35.46	2.10

² 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所致，因公司表外负债回表将其列入其他流动负债项下。

非流动负债合计	373.95	26.37	389.19	23.98	423.08	25.01
负债总额	1418.21	100.00	1622.87	100.00	1691.92	100.00

注：其他应付款不包括应付利息和应付股利，下同；尾差系四舍五入所致

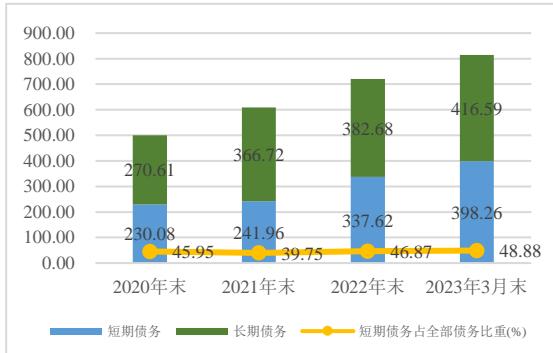
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

有息债务方面，2022年底，公司全部债务较2021年底增长18.34%，主要系长短期借款增加。公司债务期限结构仍以长期债务为主，短债占比有所上升；公司账龄分布较为分散，但2年以内到期的规模仍较大。从构成看，公司有息债务以信用借款、质押借款为主，债券占比小（未考虑所有者权益中永续债）。从融资成本看，公司短期借款融资成本为

2.10%~4.95%，长期借款融资成本为1.75%~6.85%，公司通过多渠道多融资方式降低融资成本。

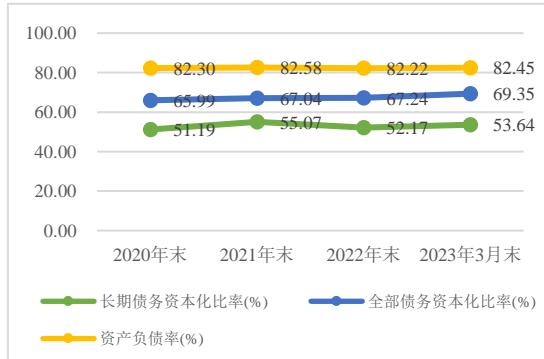
从债务指标来看，2022年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率均较上年底有所下降，全部债务资本化比率持续上升。若将公司所有者权益中永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。

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

2023年3月底，受长短期借款、长期应付款增长影响，公司负债总额较2022年底增长4.25%，负债结构变化不大。债务规模及债务负担均较2022年底上升。

2023年4—12月、2024年、2025年，公司到期的有息债务规模（不含应付票据）分别为184.94亿元、213.60亿元、111.88亿元。公司存续债券包括可转债、可续期债券（含中票、公司债）及结构化产品，若考虑行权，截至本报告出具日，2023年及2024年行权/到期债券金额分别为14.07亿元、45亿元（未考虑可转债）。

4. 盈利能力

2022年以来，公司营业总收入保持增长，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一定侵蚀。

2022年，公司营业总收入同比增长18.42%，主要来自于工业与民用工程收入的增长；营业成本同比增长18.24%，营业利润率小幅上升。

表13 公司盈利水平情况（单位：亿元）

项目	2021年	2022年	2023年1—3月
营业收入	837.20	991.38	289.29
营业成本	754.02	891.58	264.06
期间费用	44.74	57.65	16.95
投资收益	3.32	2.79	0.26
资产减值损失	-2.33	-0.36	-0.42
信用减值损失	-11.92	-13.63	1.20
利润总额	26.71	29.77	8.96
营业利润率(%)	9.71	9.81	8.52
总资本收益率(%)	4.07	4.30	--
净资产收益率(%)	7.35	7.00	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司期间费用仍主要为管理费用、研发费用和财务费用。2022年，公司期间费用同比增长28.85%，主要系研发投入和财务费用增长(有息债务规模增加及项目公司运营期费用化利息增加所致)；公司期间费用率为5.81%，费用控制能力较好。

2022年，公司减值损失（包括信用减值损失和资产减值损失）同比基本持平，主要为应收类款项的坏账损失、合同资产减值损失，对利润形成一定侵蚀。

2022年，公司利润总额同比增长，净资产收益率受权益增速更快影响略有下降；总资本收益率小幅上升。

2023年1—3月，公司实现营业总收入同比增长10.09%，营业利润率较2022年全年水平有所下降，利润总额8.96亿元。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，2022年经营活动现金流净额由正转负；公司投资活动现金流持续净流出，净流出规模持续收窄；公司对外部融资依赖程度高。

2022年，公司经营活动现金流入同比增长11.65%，主要系收入规模扩大；经营活动现金流出同比增长20.28%，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，公司经营活动现金调整为净流出，主要系收入实现质量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	2021年	2022年	2023年 1—3月
经营活动现金流入	844.73	943.10	177.39
经营活动现金流出	820.67	987.13	294.07
经营活动净现金流	24.06	-44.03	-116.68
投资活动现金流入	17.14	15.01	7.33
投资活动现金流出	120.98	67.75	8.95
投资活动净现金流	-103.84	-52.74	-1.62
筹资活动现金流入	385.00	483.43	166.65
筹资活动现金流出	307.20	353.03	80.06

筹资活动净现金流	77.80	130.40	86.60
现金收入比（%）	93.67	89.74	57.12

资料来源：公司审计报告及财务报表

从投资活动看，2022年，公司投资活动现金流入同比下降12.41%；投资活动现金流出同比下降44.00%，主要系对PPP项目建设投入以及对参股单位投资下降所致。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，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长25.57%，主要为取得借款收到的现金、非公开发行股票收到的现金等。2022年，公司筹资活动现金流出同比增长14.92%，主要为偿还债务本息支付的现金。公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金均同比增长，主要为公司本部发行及偿还可续期债券。2022年，公司筹资活动现金流维持净流入，公司对外部融资依赖程度高。

2023年1—3月，公司现金收入比57.12%，收入实现质量大幅下降，加之工程款等刚性支出增加，经营活动现金流净流出116.68亿元；公司投资活动净流出1.62亿元；公司筹资活动现金净流入86.60亿元，主要系取得借款收到的现金。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，存在一定的短期偿债压力，长期偿债能力指标表现较强。公司融资渠道畅通，或有负债风险小。

从短期偿债指标看，2022年底，公司流动比率和速动比率均较2021年底变化不大；2023年3月底，上述指标分别为106.89%和55.08%，速动比率有所下降系短期借款等流动负债快速上升所致。公司2022年经营现金对流动负债及短期债务无保障能力。公司现金短期债务比呈下降趋势，2023年3月底下降至0.43倍。公司短期债务规模较大，跟踪期内短期偿债指标有所弱化，存在一定的短期支付压力。

表 15 公司偿债能力指标

项目		2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	102.07	103.08
	速动比率（%）	61.56	59.04
	经营现金流动负债比（%）	2.30	-3.57
	经营现金/短期债务（%）	0.10	-0.13
	现金短期债务比（倍）	0.75	0.61
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	62.10	76.44
	全部债务/EBITDA（倍）	9.80	9.42
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	-0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.63	2.68
	经营现金/利息支出（倍）	1.02	-1.54

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；合同资产计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

从长期偿债能力指标来看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 23.11%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均较上年底变化不大。整体看，公司长期偿债能力指标表现较强。

公司与多家银行建立了长期的合作关系，截至 2023 年 3 月底，公司共获各家银行授信总额为 2433.96 亿元，已使用授信额 1086.69 亿元，公司间接融资渠道通畅。此外，公司为上交所上市公司，通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，公司直接融资渠道通畅，融资能力强。

截至 2023 年 3 月底，公司对外担保 3 笔，担保余额 3.28 亿元，担保比率为 0.91%，其中对重庆中核通恒水电开发有限公司的两笔担保余额合计 0.88 亿元，对莆田市莆阳学府建设有限公司担保余额 2.40 亿元。公司对外担保规模小，或有负债风险小。

截至 2023 年 3 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 113.55 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 11.06 亿元，所涉及未决诉讼主要系与工程款支付等相关纠纷。

7. 公司本部财务分析

公司本部主要作为管理平台，并未承担主要经营职能，盈利主要来自于投资收益。公司本部资产总额在合并报表中占比较低；所有者

权益稳定性一般；实际债务负担较重。

2022 年底，公司本部资产总额 295.37 亿元，较 2021 年底增长 14.59%，系货币资金、长期应收款、长期股权投资增加所致。公司本部资产结构仍以债权投资、长期股权投资、长期应收款等非流动资产为主（非流动资产占比 80.09%）。公司本部资产总额占合并报表资产总额的 16.17%，占比较低。

2022 年底，公司本部所有者权益 163.44 亿元，较 2021 年底增长 24.11%，主要系非公开发行股票、发行可续期债券影响；公司本部所有者权益构成变化不大，其他权益工具和未分配利润合计占比 53.01%，稳定性一般。

2022 年底，公司本部负债总额 131.93 亿元，较 2021 年底变化不大，流动负债占比大幅提升（占比 57.53%），主要系长期借款即将到期调整至一年内到期的非流动负债及举借短期借款所致。公司本部负债总额占合并报表负债总额的 10.41%。2022 年底，公司本部债务 118.58 亿元，较 2021 年底小幅增长；资产负债率和全部债务资本化率较 2021 年底均有所下降，主要系权益增长所致。若将所有者权益中永续债考虑在内，上述三项指标将分别上升至 71.99%、70.67% 和 62.30%，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 3.19 亿元；投资收益 11.03 亿元（同比增长 14.51%）；利润总额 6.03 亿元，同比增长 29.65%。

偿债能力指标方面，2022 年底，公司本部流动比率和速动比率（已考虑合同资产）均较 2021 年底有所下降；2023 年 3 月底，公司本部上述指标分别为 48.61%、48.59%，现金短债比为 0.38 倍。跟踪期内受债务陆续到期影响，公司本部短期偿债指标较弱。

十、外部支持

跟踪期内，公司持续得到股东在资本金注入、业务承揽等方面的支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

1. 支持能力

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，综合竞争实力极强。近年中核集团收入及利润规模稳定增长，具有很强的综合实力。

2. 支持可能性

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、物资采购等方面持续给予公司大力支持。

跟踪期内，公司获得股东中核集团及其他股东现金增资。

2021—2022 年及 2023 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、92.96 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 28.05%、30.15% 和 32.13%。

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 2022 年底，公司在中核财务有限责任公司存款余额为 85.46 亿元，贷款余额 88.75 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—2022 年，公司享受免征增值税项目销售额分别为 1.47 亿元、5.4 亿元。2021—2022 年，公司享受所得税优惠政策的所得额免税收入分别为 4.44 亿元、7.5 亿元，所得税减征收入分别为 1.44、16.4 亿元。

十一、存续债券偿还能力分析

截至 2023 年 5 月底，公司存续期可续期债券“19 核建 Y2”“19 核建 Y5”“21 核建 Y1”“22 核建 Y1”“22 中国核建 MTN001”和“22 核建 Y2”，余额合计 78 亿元。若将其纳入长期债务核算，公司 2022 年经营活动净现金流对考虑永续债券后长期债务无保障能力，经营活动现金流入和 EBITDA 对考虑可续期债券后长期债务的覆盖能力指标尚可。

公司存续永续债券均设置了公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等条款，若公司选择行使相关权利，导致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。

考虑到公司在行业地位、外部支持等方面的突出优势，加之畅通的外部融资渠道，公司对上述债券的偿还能力极强。

表 16 公司永续债券偿还能力指标

项目	2022 年
长期债务*(亿元)	460.68
经营现金流入/长期债务*(倍)	2.05
经营现金/长期债务*(倍)	-0.10
长期债务*/EBITDA(倍)	6.03

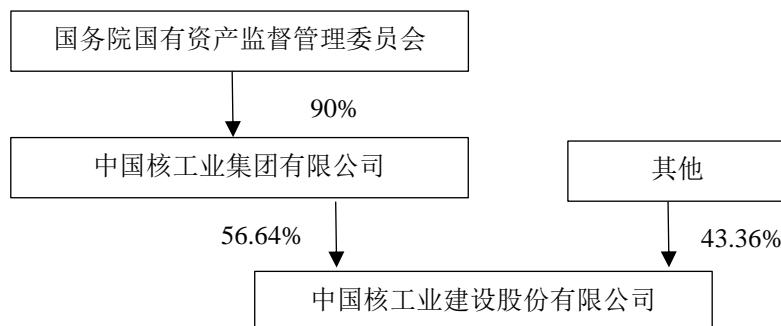
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

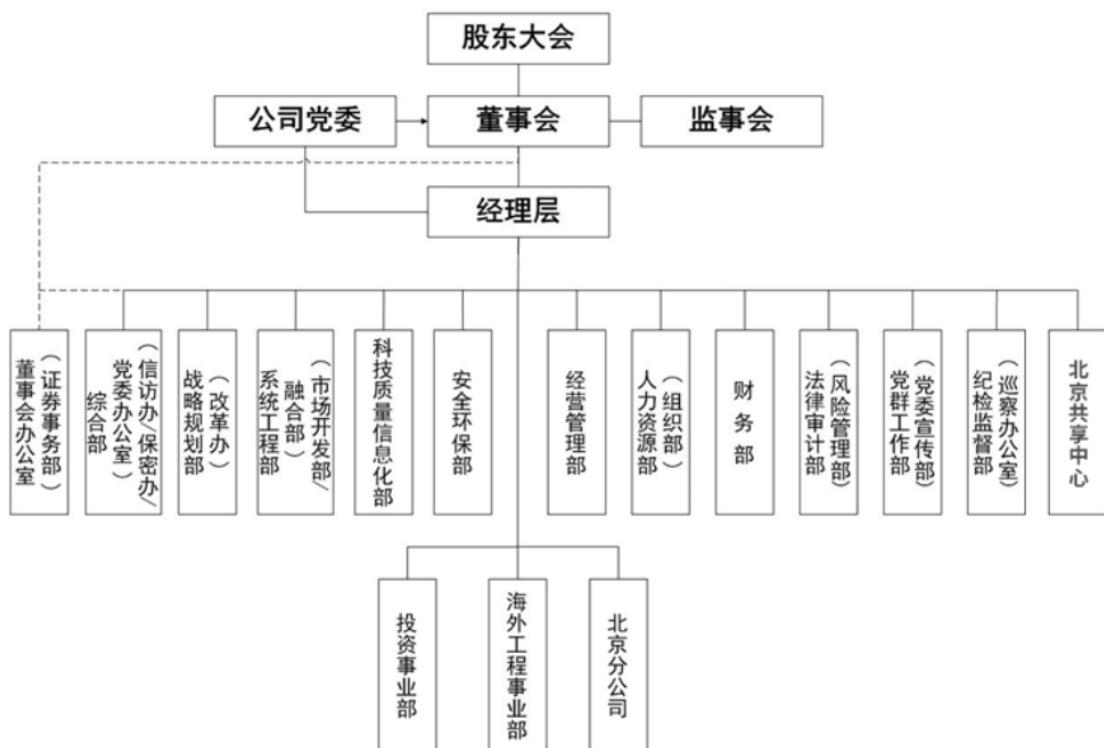
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等综合分析和评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“19 核建 Y2”“19 核建 Y5”“21 核建 Y1”“22 核建 Y1”“22 中国核建 MTN001”和“22 核建 Y2”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2022 年底公司下属二级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式	2022 年底主要财务指标 (亿元)		
			直接	间接		资产总额	净资产	净利润
中国核工业第二二建设有限公司	湖北省宜昌市	建筑施工	100.00	/	同一控制下企业合并	266.65	25.92	1.63
中国核工业二三建设有限公司	北京市	建筑安装	65.89	/	同一控制下企业合并	265.71	49.42	6.24
中国核工业二四建设有限公司	四川省绵阳市	建筑施工	72.79	/	同一控制下企业合并	180.91	24.86	2.84
中国核工业第五建设有限公司	上海市	建筑施工	69.65	/	同一控制下企业合并	124.04	19.85	2.27
中国核工业华兴建设有限公司	江苏省南京市	建筑施工	70.28	/	同一控制下企业合并	694.90	106.42	7.96
中国核工业中原建设有限公司	北京市	建筑施工	100.00	/	同一控制下企业合并	140.76	10.34	1.15
北京中核华辉科技发展有限公司	北京市	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	广东省深圳市	建筑施工	100.00	/	同一控制下企业合并	84.52	7.93	0.69
中核机械工程有限公司	上海市	吊装施工	100.00	/	投资设立	12.14	2.95	0.19
和建国际工程有限公司	上海市	建设施工	60.00	/	投资设立	6.08	1.79	0.01
中核检修有限公司	上海市	检测维修	51.00	22.20	投资设立	10.30	8.41	1.63
宜昌中核港窑路建设项目管理有限公司	湖北省宜昌市	投资建设运营	75.00	20.00	投资设立	/	/	/
泸州中核建城建建设有限公司	四川省泸州市	建筑施工	1.88	87.99	投资设立	/	/	/
北京中核建市政发展投资基金管理中心(有限合伙)	北京市	投资与资产管理	100.00	/	投资设立	/	/	/
上海和原能源科技有限公司	上海市	工程管理	51.00	/	投资设立	/	/	/
江苏中和东青建设发展有限公司	江苏省常州市	建设施工	60.00	/	投资设立	/	/	/
岑溪市华恒交通投资有限公司	广西壮族自治区岑溪市	公共设施管理	85.00	5.00	投资设立	/	/	/
中核华辰建筑工程有限公司	陕西省西咸新区	建设施工	64.42	/	投资设立	103.02	13.89	1.45
中核国宏智慧城市有限公司	湖北省武汉市	服务业	41.00	10.00	投资设立	/	/	/
中核华纬工程设计研究有限公司	江苏省南京市	设计勘察	55.00	44.71	非同一控制下的企业合并	/	/	/
中核建创新科技有限公司	上海市	技术服务	20.00	80.00	投资设立	/	/	/
中核建投资有限公司	上海市	投资与资产管理	100.00	/	投资设立	/	/	/

注：上海和原能源科技有限公司已注销

资料来源：根据公司 2022 年年度报告和公开资料整理

附件 3 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. 公司 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：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.28	12.76	42.94	23.25
资产总额(亿元)	235.65	257.77	295.37	290.54
所有者权益(亿元)	110.80	131.69	163.44	163.37
短期债务(亿元)	21.90	0.00	62.60	61.50
长期债务(亿元)	80.62	102.67	55.98	56.29
全部债务(亿元)	102.52	102.67	118.58	117.79
营业总收入(亿元)	0.54	1.59	3.19	0.36
利润总额(亿元)	6.70	4.57	6.03	-0.12
EBITDA(亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流(亿元)	-21.06	1.25	-15.95	-0.13
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.33	3.65	3.48	--
存货周转次数(次)	14.96	21.09	70.96	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.01	0.01	--
现金收入比(%)	47.24	98.96	44.46	108.03
营业利润率(%)	33.14	27.81	22.33	3.72
总资本收益率(%)	4.34	3.83	3.67	--
净资产收益率(%)	6.26	3.65	3.81	--
长期债务资本化比率(%)	42.12	43.81	25.51	25.63
全部债务资本化比率(%)	48.06	43.81	42.05	41.89
资产负债率(%)	52.98	48.91	44.67	43.77
流动比率(%)	117.68	154.59	77.49	48.61
速动比率(%)	117.58	154.33	77.48	48.59
经营现金流动负债比(%)	-48.14	5.41	-21.01	--
现金短期债务比(倍)	0.42	*	0.69	0.38
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--

注：1. 2023 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；3. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；4. 未获取母公司折旧摊销相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；5. 标示“*”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(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%
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (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 6-1 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 6-2 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 6-3 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