

中国核工业华兴建设有限公司

2024 年跟踪评级报告

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〕3250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华兴建设有限公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“23华兴Y1”和“23华兴Y2”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：

二〇二四年六月二十日

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华兴建设有限公司（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。

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。

八、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。

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。



中国核工业华兴建设有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国核工业华兴建设有限公司	AA+/稳定	AA+/稳定	
中国核工业建设股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/20
23 华兴 Y1/ 23 华兴 Y2	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“公司”）继续在核电站核岛土建领域处于市场领先地位，施工资质齐全且等级高，技术水平不断提升。公司在治理结构、组织架构和高级管理人员等方面均无重大变化。核电工程业务依然保持良好发展态势，在手订单充足，回款情况好；工业与民用工程仍是公司营业收入的主要来源，公司新签合同额同比保持增长，工程储备充足；公司 PPP 项目投资规模大，公司面临一定的资金支出压力，且关注后续收益实现情况。公司资产规模较上年底保持增长，资产结构以流动资产为主，应收类款项、合同资产保持增长，存在一定的回收风险；公司负债规模较上年底保持增长，整体债务负担重；营业总收入和营业利润率均同比保持增长，公司盈利指标表现较好；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力指标表现较好；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

“23 华兴 Y1”由中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评估股份有限公司（以下简称“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，其提供的担保显著提升了“23 华兴 Y1”本息偿还的安全性；“23 华兴 Y2”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，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其提供的担保显著提升了“23 华兴 Y2”本息偿还的安全性。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

公司在核电站核岛土建领域处于市场领先地位，并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，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司财务杠杆水平大幅压降，债务负担减轻；业务规模、区域范围和资质水平明显扩大和提升，项目储备增加，营业总收入及利润水平进一步提升。

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；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临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。

优势

- **综合竞争优势突出。**公司施工资质齐全且等级高，在我国国内核岛土建工程市场份额约 60%，市场竞争优势突出。
- **新签合同额同比保持增长，项目储备充足。**2023 年，公司新签合同额 434.31 亿元，同比保持增长。截至 2023 年底，公司在执行未完工合同额 866.47 亿元，较上年底增长 16.60%。
- **在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面继续得到有力的外部支持。**2023 年，公司收到各股东货币增资合计 7.72 亿元。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司收入中来自股东中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）收入规模分别为 46.50 亿元和 15.00 亿元。截至 2024 年 3 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 39.10 亿元。
- **外部增信措施显著提升本期债券的偿付保障能力。**“23 华兴 Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；“23 华兴 Y2”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。上述担保显著提升了“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”的偿付保障能力。
- **营业总收入和营业利润率均同比保持增长，盈利指标表现较好。**2023 年，公司营业总收入 337.62 亿元，同比增长 8.05%；营业利润率 11.74%，同比增长 2.70 个百分点。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.24% 和 6.77%。

关注

- **资产流动性较弱，受限比例较高。**2023年，应收类款项和工程项目投入规模持续扩大，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，截至2023年底，公司受限资产占比26.65%，受限比例较高。
- **债务规模大且继续增长，整体债务负担重，面临较大集中偿付压力。**截至2024年3月底，公司全部债务342.96亿元，较上年底增长14.71%。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85.16%、74.78%和64.00%。考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。截至2024年3月底，公司未来一年内需要偿还的有息债务为137.30亿元，面临较大的集中偿付压力。
- **需持续关注项目建设及回款风险。**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）8.29亿元，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，需关注公司项目建设及回款风险。截至2024年3月底，公司PPP项目尚需投资57.36亿元，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需保持关注。

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	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	3
		资本结构	4	
		偿债能力	3	
指示评级				a⁺
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

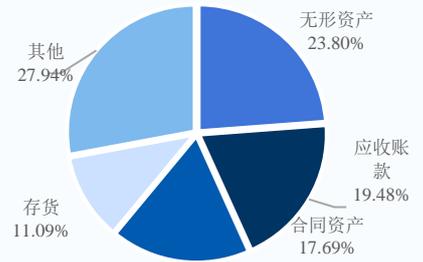
主要财务数据

项目	合并口径		
	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	60.58	82.02	69.99
资产总额（亿元）	694.90	748.34	779.57
所有者权益（亿元）	106.42	112.45	115.67
短期债务（亿元）	161.18	104.33	137.30
长期债务（亿元）	147.82	194.66	205.66
全部债务（亿元）	309.00	298.99	342.96
营业总收入（亿元）	312.48	337.62	96.16
利润总额（亿元）	10.34	8.39	3.05
EBITDA（亿元）	26.83	33.13	--
经营性净现金流（亿元）	-24.80	2.58	-47.78
营业利润率（%）	9.04	11.74	7.75
净资产收益率（%）	7.48	6.77	--
资产负债率（%）	84.69	84.97	85.16
全部债务资本化比率（%）	74.38	72.67	74.78
流动比率（%）	93.95	107.40	108.83
经营现金流动负债比（%）	-5.65	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.79	0.51
EBITDA利息倍数（倍）	2.65	3.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	9.03	--

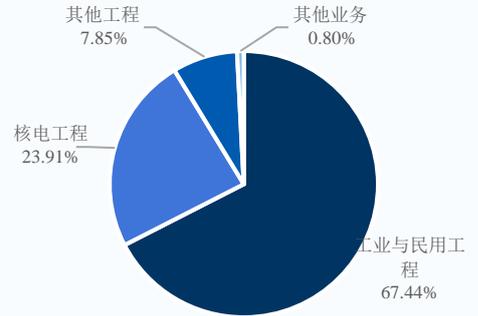
项目	公司本部口径		
	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	536.74	598.28	626.64
所有者权益（亿元）	65.42	92.84	96.02
全部债务（亿元）	186.46	165.23	210.08
营业总收入（亿元）	287.44	307.56	87.06
利润总额（亿元）	8.68	6.72	2.93
资产负债率（%）	87.81	84.48	84.68
全部债务资本化比率（%）	74.03	64.02	68.63
流动比率（%）	102.49	115.33	117.38
经营现金流动负债比（%）	-6.21	-1.15	--

注：1.2022—2023年财务数据取自当年审计报告期末数；2.公司2024年一季度未经审计；3.本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；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；5.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，单位均指人民币
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

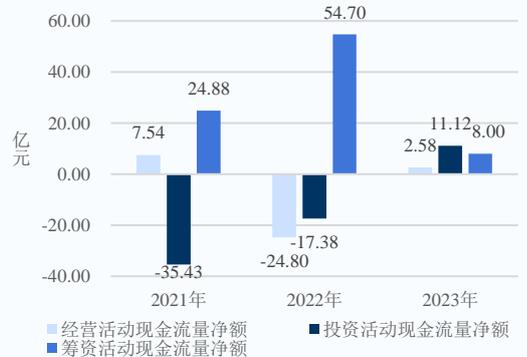
2023年底公司资产构成



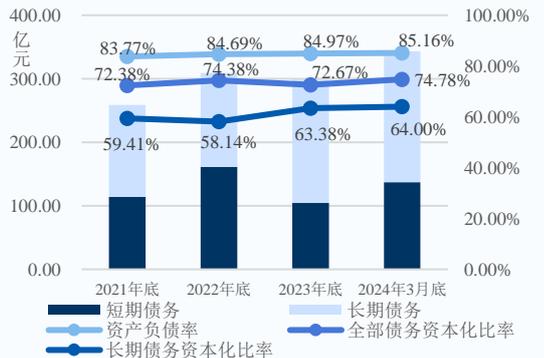
2023年公司营业收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底以及2024年3月公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 华兴 Y1	10.95 亿元	10.95 亿元	2026/12/11	调整票面利率,有条件赎回,经营维持承诺,延期,利息递延权
23 华兴 Y2	4.05 亿元	4.05 亿元	2026/12/11	调整票面利率,有条件赎回,经营维持承诺,延期,利息递延权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 华兴 Y1/23 华兴 Y2	AAA/稳定	AA+/稳定	2023/11/20	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（打分表）V4.0.202208	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链接可查阅

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国核工业华兴建设有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

2023年，公司董事会和股东会审议通过了《关于提请审议申请股东增资的议案》，公司股东中国核工业建设股份有限公司（以下简称“中国核建”）、中广核工程有限公司（以下简称“中广核工程”）以及农银金融资产投资有限公司（以下简称“农银投资”）分别向公司同比例增资4.50亿元、0.71亿元和0.94亿元。截至2024年3月底，公司注册资本为32.34亿元，实收资本31.68亿元，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，中国核建为控股股东，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司实际控制人。

公司主要从事工程建设业务，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，公司本部设董事会办公室、经营管理部、人力资源部、财务部、审计部和市场客户管理部等职能部门；截至2024年3月底，公司纳入合并范围内的子公司共60家。

截至2023年底，公司资产总额748.34亿元，所有者权益112.45亿元（含少数股东权益13.81亿元）；2023年，公司实现营业总收入337.62亿元，利润总额8.39亿元。

截至2024年3月底，公司资产总额779.57亿元，所有者权益115.67亿元（含少数股东权益13.76亿元）；2024年1—3月，公司实现营业总收入96.16亿元，利润总额3.05亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见图1，均未到首个付息日。

公司发行的可续期公司债券“23华兴Y1”和“23华兴Y2”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，认为公司发行的可续期公司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。

“23华兴Y1”和“23华兴Y2”募集资金均用于偿还公司债务和补充流动资金，截至2024年3月底，上述债券募集资金按照规定用途使用，剩余9.45万元。同时，“23华兴Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，“23华兴Y2”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。

图1·截至报告出具日公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23华兴Y1	10.95	10.95	2023/12/11	3+N年
23华兴Y2	4.05	4.05	2023/12/11	3+N年
合计	15.00	15.00	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、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）](#)》。

五、行业及区域环境分析

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](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至2024年3月底，公司注册资本为32.34亿元，实收资本为31.68亿元（与注册资本的差额部分，后续每年以中广核工程的分红转增资本，于2025年12月31日前实缴完毕），控股股东中国核建持股比例为73.06%，国务院国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

公司施工资质齐全且等级高，技术水平不断提升；公司在核电站核岛土建市场仍处于领先地位。

公司是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2024年3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，重点发展风电、光伏等新能源业务、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，取得国家授权专利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 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本部曾列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告（自主查询版）》（统一社会信用代码：91320000134756540Y），截至 2024 年 5 月 8 日，公司本部无未结清的不良类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。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。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾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。

截至报告出具日，中核华兴因买卖合同纠纷被列为被执行人的案件 1 项，被执行总金额小（6.05 万元）。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构、组织架构和高级管理人员方面均未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，受工程项目推进和结算的影响，公司营业总收入同比保持增长；综合毛利率水平同比有所提升。

跟踪期内，公司的主要业务板块未发生变化，公司仍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。2023 年，公司营业总收入同比增长 8.05%，工业与民用工程仍为公司主要收入来源。公司其他业务收入 2.71 亿元，主要为材料销售的收入。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率同比有所增长，毛利率水平受原材料及人工成本、行业竞争等综合因素影响大。同期，工业与民用工程、核电工程业务板块的毛利率同比均有所提升，其他工程毛利率小幅下降。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 8.88%，综合毛利率有所下降。

图表 2 • 公司营业收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1-3 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（%）
工业与民用工程	236.42	75.66	7.74	227.69	67.44	10.06	58.88	61.22	8.19
核电工程	52.07	16.66	7.30	80.72	23.91	12.41	23.49	24.42	9.67
其他工程	23.59	7.55	27.98	26.50	7.85	25.02	13.51	14.05	3.96
主营业务小计	312.08	99.87	9.20	334.91	99.20	11.81	95.88	99.70	7.96
其他业务	0.41	0.13	34.24	2.71	0.80	24.14	0.29	0.30	-14.04
合计	312.48	100.00	9.23	337.62	100.00	11.91	96.16	100.00	7.89

资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

（1）核电工程

跟踪期内，公司核电工程业务仍保持良好发展，在手订单充足，回款情况好。

核电工程为公司传统优势领域，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家具有核岛土建总承包施工能力的核心子公司之一。跟踪期内，公司核电工程业务的业务模式、采购方式、结算方式等均未发生重大变化。

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（以下简称“中核集团”）（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。

2023年，公司核电工程建设板块收入同比增长55.04%，主要受益于浙江三澳核电站1、2号机组核岛土建工程、田湾核电站7、8号机组施工合同、广东陆丰核电站5、6号机组核岛土建等工程的推进和结算。

图表3·公司核电工程板块新签和在签合同情况（单位：亿元）

业务分类	2022年	2023年	2024年1-3月
当年新签合同金额	92.01	123.80	0.39
其中：国内项目占比	56.63%	99.99%	100%
海外项目占比	43.37%	0.01%	0.00%
在执行未完成合同金额	193.22	379.41	379.77

资料来源：公司提供

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快速增长，主要受国家批复项目增多以及清洁能源发展等影响。2023年，国内新签合同主要分布在华东地区（44.24%）和华南地区（55.50%），海外新签业务位于巴基斯坦。2023年，公司新签订的福建宁德核电站5、6号机组核岛土建工程（合同金额46.60亿元，位于福建省）、浙江三澳核电站二期3、4号机组核岛土建工程（合同金额50.90亿元，位于浙江省）等项目，合同金额较大。

截至2024年3月底，公司在建主要核电工程项目合同金额合计165.41亿元，已累计确认收入128.86亿元，已回款145.87亿元。整体看，公司核电工程回款情况好。

图表4·截至2024年3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	已完成产值	累计确认收入	累计回款
广东陆丰核电站5、6号机组核岛土建工程	中广核工程	39.77	22.07	14.01	15.47
浙江三澳核电站1、2号机组核岛土建工程	中广核工程	39.48	53.72	36.80	42.87
田湾核电站7.8号机组工程	中广核工程	25.59	26.96	18.39	26.89
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有限公司	25.18	37.44	27.74	28.80
广东太平岭核电站1、2号机组常规岛土建工程	中广核工程	14.60	25.41	14.89	15.24
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有限公司廉江分公司	5.95	3.11	2.76	3.00
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	3.74	4.55	4.51
陆丰核电一期临建新增场地平整工程	中广核工程	3.91	3.15	3.25	3.21
浙江三澳土石方工程	中广核工程	3.64	3.64	3.76	3.69
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	2.83	2.71	2.71	2.20
合计		165.41	181.95	128.86	145.87

注：上表所列核电项目合同金额为初始金额，在实际施工过程中根据结算情况进行合同金额调整，因此部分项目已完成投入超过合同金额。
资料来源：公司提供

（2）工业与民用工程

2023年，公司工业与民用工程收入同比下降，其他工程收入保持增长，新签合同额同比保持增长，工程储备充足；公司PPP项目投资规模大，公司面临一定的资金支出压力，且需关注后续收益实现情况。

公司工业与民用工程板块业务种类覆盖新能源、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，保持较高的市场占有率。跟踪期内，公司工业与民用工程建设的业务模式、采购方式、结算方式等均未发生重大变化。

2023年，公司工业与民用工程收入同比下降3.69%，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、准能集团2021至2023年生产剥离外委工程第二标段等民用项目。

新签合同方面，2023年，公司工业与民用工程业务新签合同额同比保持增长，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形成有力保障。2024年1-3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17.93%，在执行未完工合同额保持较高水平。

图表 5 • 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	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
工业与民用工程	新签合同额	235.05	292.53	52.44
	在执行未完工合同额	482.78	444.06	444.83
其他工程	新签合同额	17.50	17.98	0.00
	在执行未完工合同额	67.11	43.00	33.06

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司工业与民用工程板块主要在建项目合同金额 166.88 亿元，已确认收入 96.20 元，已回款 84.07 亿元。公司在建项目合同金额较大，且需关注后续回款情况。

图表 6 • 截至 2024 年 3 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	累计回款
德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包	EPC 总承包	德州医疗发展有限公司	25.30	17.58	14.46
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	4.28	4.29
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	2.57	2.81
广船一期地块项目施工总承包工程	施工总承包	中广核南方科技有限公司	17.92	13.60	10.86
泸州市二环路北段（千凤路段）工程	施工总承包	泸州中核建城建建有限责任公司	17.62	15.28	14.45
海泰北外滩项目 HK217-01 地块及 HK215-01 地块总承包工程	施工总承包	上海海泰北外滩房地产有限公司	15.07	4.93	3.55
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	12.68	13.44
江苏华电赣榆墩尚 276MW 渔光互补光伏发电项目 EPC 总承包工程	EPC	华电江苏赣榆光伏有限公司	13.83	10.05	5.43
南京医科大学第四附属医院	施工总承包	南京华兴泽博工程项目管理有限公司	13.50	7.06	6.36
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	8.17	8.42
合计			166.88	96.20	84.07

注：铜山体育小镇片区开发建设项目、宁波市溪口雪窦山弥勒文化园项目建设工程累计确认收入较 2023 年 6 月底下降，系年末决算调整所致；上表所列合同金额前十大工业与民用工程项目资料来源：公司提供

近年来，公司从单一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 2024 年 3 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 260.21 亿元，已完成投资 202.85 亿元。公司 PPP 项目回报机制以政府付费或使用者付费和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 21 个，PPP 项目累积获得运营回款 33.09 亿元，其中，2023 年回款 10.59 亿元，2024 年 1—3 月回款 1.61 亿元。随着公司多个 PPP 项目进入运营期，运营收入保持增长。截至 2024 年 3 月底，公司参股（不并表）的 PPP 项目 6 个（较 2023 年 6 月底减少 1 个，系公司于 2023 年 12 月退出了参股的长春管廊项目¹），涉及资本金投入 2.26 亿元，已投入 2.15 亿元。

总体来看，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，需关注后续 PPP 项目运营及资金回收情况。

图表 7 • 截至 2024 年 3 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	2017/01/09	政府付费	是	90	19.47	18.30	0.10	运营期

¹ 公司退出 PPP 项目后，已投资本金将根据与项目负责企业协商后分期收回。

2	宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园 PPP 项目	2016/06/21	使用者付费+可行性缺口补助	是	66	22.86	21.05	4.87	运营期
3	德州高级师范学校及中学教育综合体 PPP 项目	2018/08/08	可用性服务费+运营维护服务费	是	53	15.83	15.05	1.25	运营期
4	徐州潘安湖科教创新区起步区 PPP 项目*	2017/09/26	政府付费	是	80	19.33	19.28	4.21	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	运营期
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	15.52	1.45	部分运营
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	5.50	运营期
8	仪陇县医疗中心 PPP 项目	2018/07/19	政府付费+使用者付费	是	51	10.45	7.89	0.00	运营期
9	韩城太史大街西延桥梁项目	2016/07/08	可用性服务费+运营维护服务费	是	69	9.29	8.30	0.91	运营期
10	江宁开发区正方大道改造等基础设施 PPP 项目	2017/07/31	可用性服务费+运营维护服务费	是	90	6.61	5.69	1.07	运营期
11	南京市亭子山万寿园 PPP 项目	2017/05/31	运营维护服务费	是	96	6.13	4.75	0.00	运营期
12	奉化市剡江及支流河道治理工程 PPP 项目	2017/03/10	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	2017/05/04	政府付费+使用者付费	是	90	8.59	6.65	0.00	建设期
14	新沂草桥项目	2018/12/07	使用者付费+可行性缺口补助	是	51	8.96	3.03	0.00	部分运营
15	昆明市晋宁区市政道路 PPP 项目	2018/01/05	使用者付费+可行性缺口补助	是	85	16.38	4.57	0.16	部分运营
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	1.41	0.00	运营期
17	齐河县城市基础设施综合提升 PPP 项目	2016/01/11	政府付费、可行性缺口补助	是	87	30.80	30.56	2.96	运营期
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	0.46	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	2017/11/08	政府付费+使用者付费	是	60	24.03	3.39	0.00	部分运营
21	吴忠市利通区回医回药研发基地 PPP 项目	2016/08/23	使用者付费+可行性缺口补助	是	83	1.88	1.88	0.41	运营期
22	南安污水处理 PPP 项目	2016/08/10	政府付费	是	80	4.88	4.84	1.18	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	8.56	运营期
合计					--	260.21	202.85	33.09	--

注：标“*”项目已投资额较上期报告减少，系项目财务决算调整所致
 资料来源：公司提供

经营效率方面，2023年，公司、存货周转次数和总资产周转次数均同比小幅下降，分别为2.30次、1.50次和0.47次，公司整体经营效率尚可。

图8 • 2023年同行业企业经营效率对比（单位：次）

企业名称	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	2.30	1.50	0.47
中国铁工投资建设集团有限公司	3.37	5.62	0.32
济南建工集团有限公司	2.06	0.78	0.47
中交天津航道局有限公司	2.26	1.65	0.40

注：已将合同资产并入存货计算存货周转次数
 资料来源：根据资料整理

2 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善的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”。未来，公司将坚持以市场为导向，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能力和形成多元化发展格局。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，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 2024 年一季报未经审计。2023 年以及 2024 年 1—3 月，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，应收类款项、合同资产有所增长，存在一定的回收风险；PPP 项目建设及运营情况需保持关注；公司资产受限规模较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2023 年底，公司资产总额较上年底增长 7.69%，主要系货币资金、存货、合同资产、长期应收款等增加所致。同期末，公司流动资产占比较 2022 年底有所提升，资产结构仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	412.59	59.37	473.62	63.29	498.49	63.94
货币资金	56.42	8.12	79.55	10.63	68.20	8.75
应收账款	141.71	20.39	145.76	19.48	150.49	19.30
预付款项	10.11	1.45	12.52	1.67	21.00	2.69
存货	76.42	11.00	82.99	11.09	89.61	11.50
合同资产	104.75	15.07	132.37	17.69	147.98	18.98
非流动资产	282.31	40.63	274.72	36.71	281.09	36.06
债权投资	22.50	3.24	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应收款	36.78	5.29	49.01	6.55	53.54	6.87
固定资产	12.71	1.83	16.23	2.17	16.83	2.16
在建工程	0.51	0.07	2.84	0.38	3.65	0.47
无形资产	181.21	26.08	178.11	23.80	178.51	22.90
资产总额	694.90	100.00	748.34	100.00	779.57	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

① 流动资产

2023 年底，公司货币资金较上年底增长 41.00%，主要系收回投资、发行永续期债券等资金流入增加所致，货币资金由银行存款 78.00 亿元、其他货币资金 1.54 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 7.38 亿元受限资金，主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金以及法律诉讼冻结资金等。公司应收账款较上年底变动不大，主要为应收工业与民用工程款项；公司应收账款中账龄在 1 年以内的占比为 33.55%、1~2 年占比为 27.92%，2~3 年占比为 22.43%，3 年以上占比为 16.10%，整体账龄有所拉长；应收账款前五大欠款方集中度低（占 21.84%），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，2023 年底对其应收账款余额 7.13 亿元，计提坏账准备 0.71 亿元）等；公司应收账款累计计提坏账准备 27.13 亿元，坏账计提比率 15.69%，计提比例较高。公司预付款项较上年底增长 23.88%，账龄主要集中在 1 年以内（占 95.34%），前五大往来单位集中度低（占 32.35%）。2023 年底，公司存货主要由原材料 40.58 亿元、合同履约成本 37.97 亿元和周转材料 3.99 亿元等构成，共计存货跌价准备 30.57 万元。合同资产较上年底增长 26.37%，主要系在建工程投入增加且结算时间滞后所致，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（124.40 亿元），公司累计计提合同资产减值准备 3.15 亿元。公司应收

账款、合同资产持续增长，受外部环境和行业竞争等综合影响，公司回款周期有一定加长，且部分应收对象存在负面舆情，需关注项目结算和回款进度及对公司利润可能带来的影响。

② 非流动资产

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，该投资已于 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。2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 33.24%，主要系 PPP 类项目陆续转入运营期所致。固定资产较 2022 年底增长 27.76%，主要系房屋及建筑物增加（公司获得的抵入资产以及在建工程转入）所致。2023 年底，公司在建工程较上年底增加 2.32 亿元，主要系淮安（涟水）临港智能制造产业园标准化厂房项目投入增加所致。公司无形资产变动较小，主要为特许经营权 175.72 亿元（主要为 PPP 项目特许经营权），无形资产累计计提摊销 32.98 亿元、减值准备 0.04 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底增长 4.17%，仍以流动资产为主，资产结构较 2023 年底变化不大。同期末，公司货币资金较上年底下降 14.26%，主要系春节前后集中支付民营企业款项、农民工工资所致；公司预付款项较上年底增长 67.69%，主要系预付备料款增加所致；在建工程较上年底增长 28.54%，主要系陆丰核电员工宿舍等项目投入增加所致。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如图表 10 所示，总体看，公司资产受限比例较高。

图表 10 • 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	7.38	0.99%	银行承兑汇票保证金、保函保证金、冻结
应收账款	0.49	0.06%	质押借款
无形资产	158.92	21.24%	质押借款
长期应收款	32.65	4.36%	质押借款
合计	199.43	26.65%	—

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

截至 2023 年底，公司所有者权益保持增长，实收资本和资本公积合计占比较低，所有者权益稳定性较差。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 5.66%，主要系实收资本、其他权益工具等增加所致。同期，公司所有者权益中实收资本和资本公积合计占比 34.31%，占比较低，所有者权益稳定性较差。

图表 11 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 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	23.96	22.51	31.68	28.17	31.68	27.39
资本公积	6.90	6.49	6.90	6.14	6.94	6.00
其他权益工具	0.00	0.00	15.00	13.34	15.00	12.97
未分配利润	29.62	27.83	32.58	28.97	35.13	30.37
归属于母公司权益	70.59	66.33	98.64	87.72	101.90	88.10
少数股东权益	35.83	33.67	13.81	12.28	13.76	11.90
所有者权益合计	106.42	100.00	112.45	100.00	115.67	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，公司实收资本较上年底增长 32.24%，主要系收到各股东的货币增资 7.72 亿元。2023 年，公司新增其他权益工具 15.00 亿元，主要系公司发行的永续期公司债券所致。公司未分配利润较上年底增长 10.00%，系经营利润累积所。公司少数股东权益较上年底下降 61.45%，主要系子公司南京和建工程建设投资合伙企业（有限合伙）退出了前期并表的 ABN 项目（博时 16 号单一资金信托投资），使得公司少数股东权益减少 22.50 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 2.86%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

跟踪期内，公司全部债务有所增长，整体债务负担重；截至 2024 年 3 月底，公司短期债务占比较高。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底持续增长，主要系应付账款（主要为应付工程款）、其他流动负债（主要为供应链金融项目²和待转销项税额）、长期借款和长期应付款（主要为公司发行的 PPP 项目资产证券化产品）增加所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	439.15	74.62	441.00	69.35	458.02	68.99
短期借款	72.09	12.25	52.54	8.26	82.47	12.42
应付票据	43.02	7.31	10.66	1.68	12.61	1.90
应付账款	110.22	18.73	129.04	20.29	123.35	18.58
一年内到期的非流动负债	46.09	7.83	41.14	6.47	42.36	6.38
合同负债	98.17	16.68	89.78	14.12	66.94	10.08
其他流动负债	42.57	7.23	94.67	14.89	111.22	16.75
非流动负债	149.33	25.38	194.89	30.65	205.88	31.01
长期借款	140.43	23.86	172.56	27.14	187.21	28.20
长期应付款（合计）	6.77	1.15	21.62	3.40	18.02	2.71
负债总额	588.48	100.00	635.89	100.00	663.91	100.00

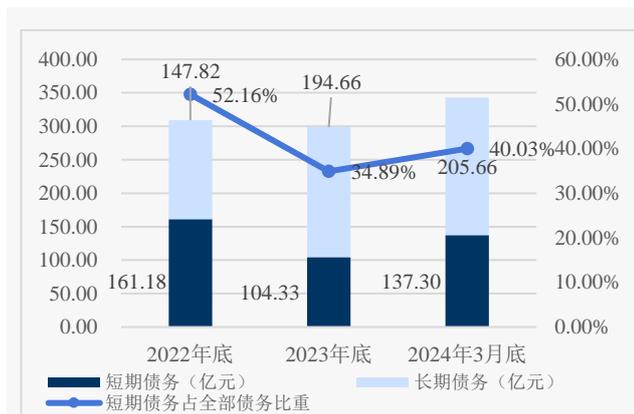
注：长期应付款含专项应付款

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底小幅下降。公司短期债务占比降幅较大。从偿债指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，全部债务资本化比率较上年底有所下降。

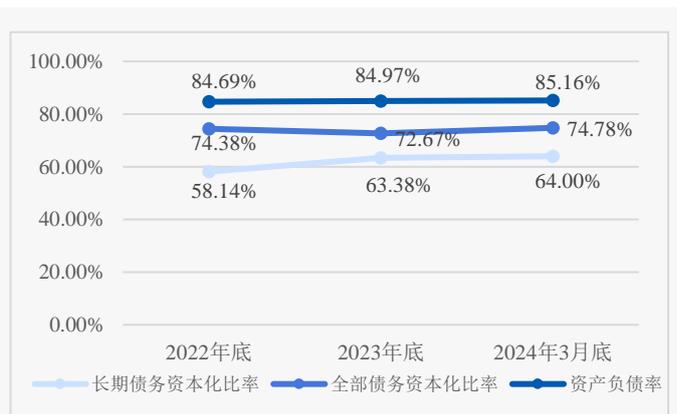
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 4.41%。同期末，公司全部债务较上年底增长 14.71%，主要系短期债务增加所致，公司短期债务占比较高。从偿债指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2023 年底有所上升，考虑到计入所有者权益中的永续债务规模较大，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担重。

图表 13 • 公司债务结构



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 14 • 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，截至 2024 年 3 月底，公司未来一年内需要偿还的有息债务为 137.30 亿元，面临较大的集中偿付压力。

(3) 盈利能力

2023 年，公司营业总收入和营业利润率均同比保持增长，公司盈利指标表现较好，但减值损失对利润造成较大侵蚀。

2023 年，公司营业总收入同比保持增长；同期，公司营业利润率同比有所上升。

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

2023年，公司信用减值损失同比增长27.33%，主要系应收账款坏账损失增加所致；同期，公司资产减值损失0.91亿元，以合同资产减值损失为主；公司减值损失对利润形成较大侵蚀。公司投资收益持续为正，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。

从盈利指标看，2023年，公司总资产收益率同比有所增长，净资产收益率同比有所下降，公司盈利指标表现较好。

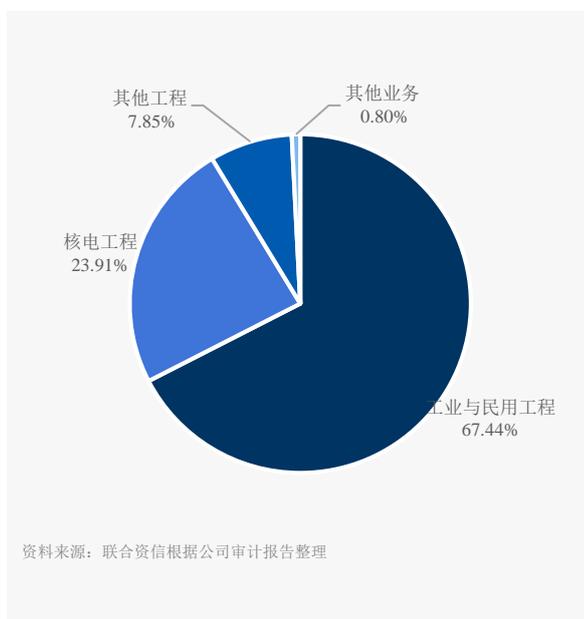
2024年1—3月，公司实现营业总收入96.16亿元，相当于2023年全年的28.48%。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
营业总收入	312.48	337.62	96.16
营业成本	283.64	297.42	88.58
期间费用	15.63	25.10	5.71
信用减值损失	-5.79	-7.38	0.90
资产减值损失	0.41	-0.91	-0.05
投资收益	2.91	1.92	0.45
其他收益	0.10	0.12	0.03
利润总额	10.34	8.39	3.05
营业利润率	9.04%	11.74%	7.75%
总资产收益率	3.96%	4.24%	--
净资产收益率	7.48%	6.77%	--

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年公司营业收入构成



（4）现金流

2023年，公司经营活动和投资活现金流量净额由负转正，收入实现质量较好；筹资活动现金净流入规模显著下降，外部融资力度仍较大。2024年1—3月，公司经营活动和投资活现金流量净流出，筹资活动现金保持净流入。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模较大，主要为经营业务收支。2023年，公司经营活动现金流入量同比增长5.95%，主要系营业总收入增长带动经营性现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在97.00%以上。同期，公司现金收入同比小幅下降，收入实现质量较好。2023年，公司经营活动现金流出量同比小幅下降，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在85.00%以上。同期，公司经营活动现金流量净额由负转正。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—3月
经营活动现金流入	294.27	311.77	55.75
经营活动现金流出	319.08	309.19	103.54
经营活动产生的现金流量净额	-24.80	2.58	-47.78
投资活动现金流入	6.58	24.79	0.54
投资活动现金流出	23.97	13.67	1.90
投资活动产生的现金流量净额	-17.38	11.12	-1.35
筹资活动前现金流量净额	-42.19	13.70	-49.14
筹资活动现金流入	174.57	215.03	67.31
筹资活动现金流出	119.86	207.03	28.80
筹资活动产生的现金流量净额	54.70	8.00	38.51
现金收入比	90.95%	89.56%	55.90%

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同比显著增长，主要为收回投资收到的现金（退出博时 16 号单一资金信托投资）。2023 年，公司投资活动现金流出同比下降 42.96%，主要系 PPP 项目陆续进入运营期减少投入所致。2023 年，公司投资活动现金流量净额由负转正。

从筹资活动来看，2023 年，公司筹资活动现金流入同比增长 23.18%，主要系收到股东增资、新发行公司债券以及借款资金流入增加所致；2023 年，公司筹资活动现金流出同比增长 72.72%，主要用于偿还债务支出。同期，公司筹资活动现金继续净流入，但规模显著下降，公司外部融资力度仍较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金净流出 47.78 亿元（主要系收入实现质量下降以及工程款等刚性支出增加）；投资活动现金净流出 1.35 亿元；筹资活动现金净流入 38.51 亿元，主要系取得借款收到的现金。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债能力指标表现较好；或有负债风险相对可控，间接融资渠道畅通。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	93.95%	107.40%	108.83%
	速动比率	52.70%	58.56%	56.96%
	现金短期债务比（倍）	0.38	0.79	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	26.83	33.13	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.52	9.03	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	3.11	--

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，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底提升，速动资产对流动负债的保障程度较弱；截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.79 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提升。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较 2023 年底小幅提升，速动比率略有下降，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。整体看，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，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好。

或有负债方面，截至 2024 年 3 月底，公司对外担保余额为 15.71 亿元，对外担保比率为 13.58%，被担保方为泸州中核建城建设有限公司（中国核建子公司）。公司或有负债风险可控。

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标的合计金额 57.58 亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额 7.61 亿元，所涉及未决诉讼主要系工程款支付相关纠纷。

截至 2024 年 3 月底，公司共获各家银行授信总额为 733.22 亿元，已使用额度 487.58 亿元，尚未使用的授信额度为 245.64 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由公司本部承担，公司本部资产、负债、所有者权益、营业总收入和利润总额占合并口径的比例较高。公司本部对下属子公司管控力度很强。截至 2023 年底，公司本部全部债务占合并口径的 55.26%，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.48%和 64.02%，整体债务负担较重。

（五）ESG 方面

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 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制。截至本报告出具日，公司未发生安全责任事故，不存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司以责任、安全、品质、卓越为核心价值观，恪守职业道德，履行社会责任，树立了良好企业公民形象，不断提升基础管理水平，全面实施质量、安全和环境管理体系标准和卓越绩效准则。同时，公司响应政府政策，体现了国企社会责任和担当。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东具有极强的综合实力和支撑能力，跟踪期内，公司在资本金注入、业务承揽、授信支持等方面继续获得有力的外部支持。

公司控股股东中国核建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。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。

公司作为中国核建下属核心子公司，拥有很高的战略定位，在资本金注入、业务承揽、授信支持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，2023年，中国核建、中广核工程以及农银投资向公司合计增资7.72亿元，计入“实收资本”。

2023年和2024年1—3月，公司收入中来自股东中广核工程收入规模分别为46.50亿元和15.00亿元。

截至2024年3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39.10亿元，平均资金成本2.70%~2.85%。

八、债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续永续期债券“23华兴Y1”和“23华兴Y2”共计15.00亿元。公司永续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，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2023年，若将其纳入长期债务核算，公司经营现金流入对长期债务的保障表现尚可，EBITDA对长期债务的保障表现一般，经营现金流量净额对长期债务的保障表现弱。

图表 19 • 公司永续债券偿还能力指标

项目	2023年
长期债务*（亿元）	209.66
经营现金流入/长期债务（倍）	1.49
经营现金/长期债务（倍）	0.01
长期债务/EBITDA（倍）	6.33

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额
 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

“23华兴Y1”由中国核建提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中国核建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。截至2024年3月底，中国核建股本为30.18亿元，控股股东中核集团持股比例为56.67%，国务院国资委为公司最终实际控制人。截至2024年3月底，中国核建资产总额2191.10亿元，所有者权益387.98亿元（含少数股东权益100.19亿元）；2023年，中国核建实现营业总收入1093.85亿元，利润总额30.94亿元。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。中国核建担保实力很强，其担保显著提升了“23华兴Y1”本息偿还的安全性。

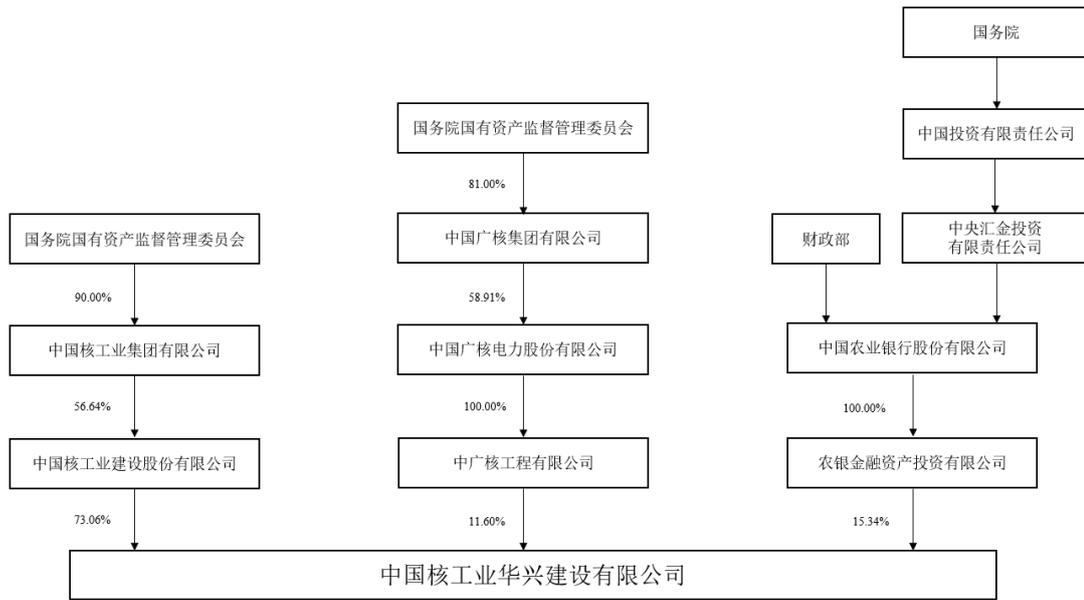
“23华兴Y2”由中投保提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。中投保前身为中国经济技术投资担保有限公司，是经国务院批准特例试办，于1993年12月注册成立的国内首家以信用担保为主要业务的全国性专业担保机构，由财政部和原国家经济贸易委员会共同发起组建，初始注册资本金5.00亿元。截至2024年3月底，中投保注册资本及股本均为45.00亿元，控股股东为国家开发投资集团有限公司，实际控制人为国务院国资委。中投保主要业务板块包括担保、投资和金融科技业务。截至2024年3月底，中投保资产总额273.51

亿元。2023 年，中投保实现营业总收入 16.55 亿元，实现利润总额 8.16 亿元。经联合资信评定，中投保主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，其担保显著提升了“23 华兴 Y2”本息偿付的安全性。

九、跟踪评级结论

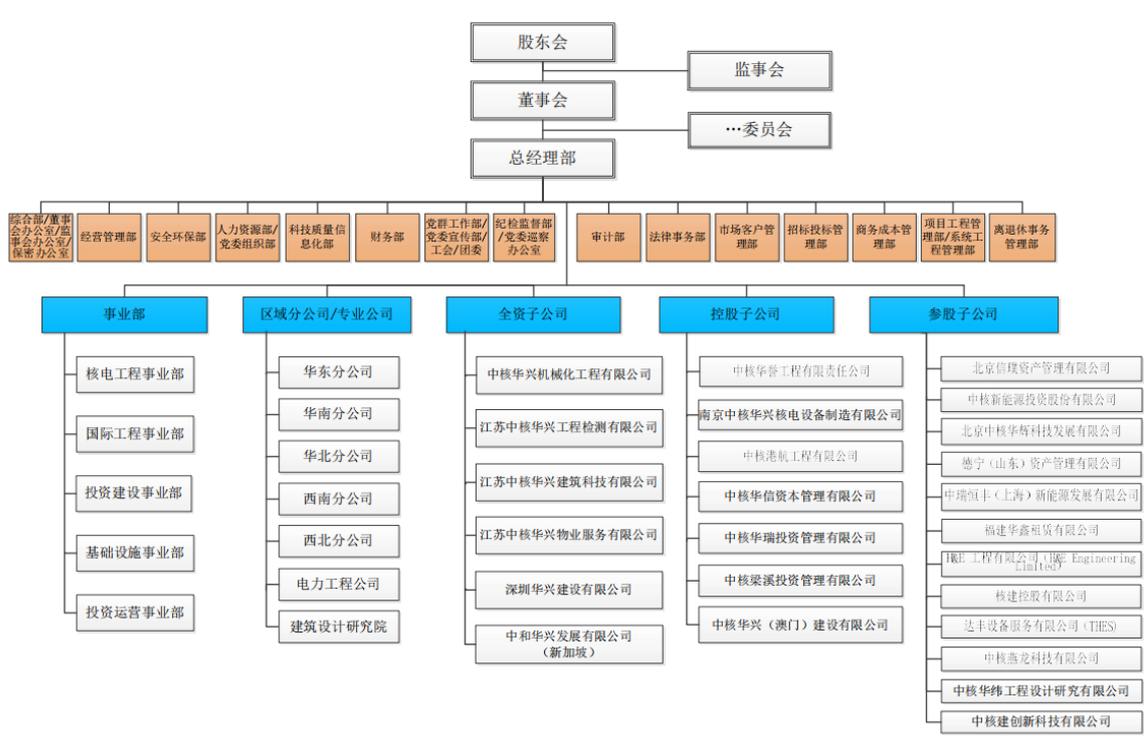
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“23 华兴 Y1”和“23 华兴 Y2”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司合并范围主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册地	主营业务	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
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
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
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
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
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

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；公司拥有对南京和建工程建设投资合伙企业（有限合伙）66.67%表决权，对其形成实质性控制。
 资料来源：联合资信根据审计报告和公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	60.58	82.02	69.99
应收账款（亿元）	141.71	145.76	150.49
其他应收款（亿元）	7.12	6.89	7.31
存货（亿元）	76.42	82.99	89.61
长期股权投资（亿元）	10.03	10.79	10.90
固定资产（亿元）	12.71	16.23	16.83
在建工程（亿元）	0.51	2.84	3.65
资产总额（亿元）	694.90	748.34	779.57
实收资本（亿元）	23.96	31.68	31.68
少数股东权益（亿元）	35.83	13.81	13.76
所有者权益（亿元）	106.42	112.45	115.67
短期债务（亿元）	161.18	104.33	137.30
长期债务（亿元）	147.82	194.66	205.66
全部债务（亿元）	309.00	298.99	342.96
营业总收入（亿元）	312.48	337.62	96.16
营业成本（亿元）	283.64	297.42	88.58
其他收益（亿元）	0.10	0.12	0.03
利润总额（亿元）	10.34	8.39	3.05
EBITDA（亿元）	26.83	33.13	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	284.21	302.37	53.75
经营活动现金流入小计（亿元）	294.27	311.77	55.75
经营活动现金流量净额（亿元）	-24.80	2.58	-47.78
投资活动现金流量净额（亿元）	-17.38	11.12	-1.35
筹资活动现金流量净额（亿元）	54.70	8.00	38.51
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.34	2.30	--
存货周转次数（次）	1.70	1.50	--
总资产周转次数（次）	0.48	0.47	--
现金收入比（%）	90.95	89.56	55.90
营业利润率（%）	9.04	11.74	7.75
总资本收益率（%）	3.96	4.24	--
净资产收益率（%）	7.48	6.77	--
长期债务资本化比率（%）	58.14	63.38	64.00
全部债务资本化比率（%）	74.38	72.67	74.78
资产负债率（%）	84.69	84.97	85.16
流动比率（%）	93.95	107.40	108.83
速动比率（%）	52.70	58.56	56.96
经营现金流动负债比（%）	-5.65	0.59	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.79	0.51
EBITDA 利息倍数（倍）	2.65	3.11	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.52	9.03	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 公司 2024 年一季度未经审计；3. 本报告已将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；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；5. “--”表示不适用

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	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	56.29	77.65	66.74
应收账款（亿元）	154.85	157.97	162.88
其他应收款（亿元）	0.00	0.00	40.62
存货（亿元）	75.50	82.58	89.02
长期股权投资（亿元）	55.11	57.94	60.16
固定资产（亿元）	8.02	11.75	12.40
在建工程（亿元）	0.48	0.00	0.05
资产总额（亿元）	536.74	598.28	626.64
实收资本（亿元）	23.96	31.68	31.68
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	65.42	92.84	96.02
短期债务（亿元）	146.46	91.27	125.18
长期债务（亿元）	40.00	73.96	84.90
全部债务（亿元）	186.46	165.23	210.08
营业总收入（亿元）	287.44	307.56	87.06
营业成本（亿元）	265.32	274.56	81.81
其他收益（亿元）	0.04	0.02	0.03
利润总额（亿元）	8.68	6.72	2.93
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	269.11	281.78	52.40
经营活动现金流入小计（亿元）	275.62	290.09	54.19
经营活动现金流量净额（亿元）	-26.70	-4.95	-50.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-4.62	1.28	-0.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	44.18	25.19	41.89
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.95	1.93	--
存货周转次数（次）	1.64	1.43	--
总资产周转次数（次）	0.57	0.54	--
现金收入比（%）	93.62	91.62	60.19
营业利润率（%）	7.52	10.58	5.90
总资本收益率（%）	4.47	4.47	--
净资产收益率（%）	9.99	6.66	--
长期债务资本化比率（%）	37.94	44.34	46.93
全部债务资本化比率（%）	74.03	64.02	68.63
资产负债率（%）	87.81	84.48	84.68
流动比率（%）	102.49	115.33	117.38
速动比率（%）	61.48	67.16	65.74
经营现金流动负债比（%）	-6.21	-1.15	--
现金短期债务比（倍）	0.38	0.85	0.53
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1.2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数；2024 年一季报财务数据未经审计；2.“/”代表数据未获得；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；“-”表示不适用

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	
总资产收益率	(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