

## 中诚信国际关于中国核工业集团有限公司 与中国核工业建设集团有限公司 重组整合的专项信用分析报告

中国核工业集团有限公司（以下简称“公司”或“中核集团”）发行的“05 中核债（2）/05 中核（2）”、“09 中核债 1”、“09 中核债 2”、“12 中核债 01/12 中核 01”、“12 中核债 02/12 中核 02”、“14 中核 MTN001”、“16 中核 MTN001”和“18 中核 MTN001”由中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）进行相关评级工作。

### 重组整合事项

2018 年 2 月，中国核工业集团有限公司发布了《关于中国核工业集团有限公司与中国核工业建设集团有限公司实施重组的公告》（以下简称“重组公告”），重组公告称，经报国务院批准，中核集团与中国核工业建设集团有限公司（以下简称“中核建”）实施重组，中核建整体无偿划转进入中核集团，不再作为国资委直接监管企业。2018 年 12 月，中核集团发布《关于中国核工业集团有限公司与中国核工业建设集团有限公司重组事项的进展公告》，称近期中核集团召开董事会并审议通过了中核集团与中核建的重组方案。中诚信国际接受中核集团委托，对公司重组整合事项出具专项信用分析报告。

### 股权情况介绍

中核集团及中核建前身是 1956 年 7 月成立的原子能事业部（1958 年改称中华人民共和国第三机械工业部，1982 年改称核工业部，1988 年改称中国核工业总公司）。1988 年 9 月 16 日，经国务院批准，中国核工业集团总公司正式成立，并撤销原核工业部。1999 年 6 月 23 日，经国务院批准，中国核工业总公司改组为中国核工业集团公司和中国核工业建设集团有限公司，二者分别在原中国核工业总



公司所属部分企事业单位基础上组建而成，均为中央直接管理的国有重要骨干企业，并均为经国务院批准的国家授权投资机构和资产经营主体。2017年12月中国核工业集团公司和中国核工业建设集团公司均完成公司制改制并分别更名为中国核工业集团有限公司和中国核工业建设集团有限公司。此次重组前中核集团及中核建的控股股东及实际控制人均为国务院国有资产监督管理委员会，重组完成后中核建将整体无偿划转进入中核集团。

## 公司信用水平分析

### 业务运营影响

中核集团目前已形成了核电、核燃料、天然铀、海外开发、装备制造、核环保工程、核技术应用、优质民品及新能源等业务为一体的多元化产业链条，是我国唯一具备完整的核燃料循环工业体系和完整的核技术、核科技开发创新体系的企业，科技研发实力雄厚。中核建是我国军用核设施、核电工程建造领域唯一的专业化大型企业集团，参与了迄今为止我国所有已建核电站核岛部分的工程建设和多项军用核工程设施建设，2017年中核建的军用核工程建设新签合同额123.00亿元，同比大幅增长；同时中核建在房屋建筑、市政和基础设施、能源等民用工程领域建立了较强的竞争优势和市场地位，2017年工业与民用工程建设领域新签合同额为657.00亿元，同比增长超过20%。

重组完成后，公司业务板块将新增军工、核电工程及民用工程等业务，并将大幅提升公司核电业务上下游的协同效应，有利于公司核电产业链的完善。根据公司提供的未经审计的2018年前三季度合并口径财务报表及重组后的模拟财务报表，重组完成后，2018年1~9月公司营业总收入将明显提升。

总体看，重组事项的完成将进一步完善公司核电产业链，使得公司在核工业领域的综合竞争实力进一步提升。

### 财务报表变化

以下分析基于公司提供的未经审计的2018年前三季度合并口径财务报表和未经审计的重组之后的2018年1~9月合并口径的模拟财务报表。模拟合并财务报表假设本重组事项已于2018年9月末完成，中核建已整体无偿划转进入中核



集团，纳入中核集团合并报表的编制范围，并按照此架构持续经营。

重组后，公司截至2018年9月末的资产总额和所有者权益将分别由5,574.72亿元和1,651.65亿元大幅增至7,205.40亿元和1,929.78亿元；同期公司总负债和总债务虽然也分别大幅增至5,275.62亿元和2,827.27亿元，但公司资产负债率和总资本化比率仅分别增长2.85和3.71个百分点至73.22%和59.45%，整体的财务杠杆仍保持合理水平。

从盈利能力来看，重组完成后，2018年1~9月公司营业毛利率虽受中核建相对较低的毛利率水平有所拖累，但营业总收入和净利润均分别增至1,060.31亿元和116.37亿元；同期的经营活动净现金流为79.97亿元，较重组前有所减少，主要为中核建经营活动现金流呈现净流出态势所致。从偿债指标来看，重组完成后，2018年1~9月，由于公司经营活动净现金流水平较重组前有所弱化，同时总债务较重组前明显提升，经营活动净现金流对总债务的覆盖能力有所减弱。

表1：中核集团及中核建2018年1~9月重组前后财务状况对比（合并口径）

指标	2018.9		重组前后变动比例	2018.9
	中核集团 重组前	中核集团 重组后	%、百分点、X	中核建重组前
总资产(亿元)	5,574.72	7,205.40	29.25	1,665.55
所有者权益合计(亿元)	1,651.65	1,929.78	16.84	278.94
总负债(亿元)	3,923.07	5,275.62	34.48	1,386.61
总债务(亿元)	2,080.15	2,827.27	35.92	--
营业总收入(亿元)	712.61	1,060.31	21.89	400.96
净利润(亿元)	112.33	116.37	3.60	7.09
经营活动净现金流(亿元)	109.97	79.97	-27.28	-23.55
营业毛利率(%)	30.25	24.16	-6.09	12.32
总资产收益率(%)	3.19	2.60	-0.59	--
资产负债率(%)	70.37	73.22	2.85	83.25
总资本化比率(%)	55.74	59.45	3.71	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.07*	0.04*	-0.03*	--

注：公司其他流动负债中含有付息项，但由于缺乏相关数据，中诚信国际根据2017年末公司其他流动负债中付息项金额对2018年9月末总债务进行调整；带“\*”指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表

总体来看，重组完成后，公司总资产和所有者权益规模均大幅提升，负债规模虽也有所提升，但是整体的财务杠杆仍保持在合理水平；同时公司收入和利润水平也有所增长。

## 结论

中诚信国际认为本次重组整合完成后公司日常经营将保持稳定,且经营实力将进一步提升,对公司的经营及整体信用水平未产生负面影响。

综上,中诚信国际维持中核集团的主体信用等级为 **AAA**,评级展望为稳定;维持“05中核债(2)/05中核(2)”、“09中核债1”、“09中核债2”、“12中核债01/12中核01”、“12中核债02/12中核02”、“14中核MTN001”、“16中核MTN001”和“18中核MTN001”的债项信用等级为 **AAA**。

---

（本页无正文，为《中诚信国际关于中国核工业集团有限公司与中国核工业建设集团有限公司重组整合的专项信用分析报告》盖章页）

中诚信国际信用评级有限责任公司  
信用评级委员会  
2018年12月18日

