

中国核工业建设股份有限公司

公开发行可转换公司债券

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〕3501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，维持“核建转债”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：

二〇二四年五月三十一日

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建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次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。



中国核工业建设股份有限公司

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
中国核工业建设股份有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/31
核建转债	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”）作为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，仍保持其在核电工程建设领域的优势地位，并继续进行建筑施工产业链的多领域拓展。公司施工资质等级高且齐全，技术水平稳步提升，整体竞争力仍非常强。公司在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。公司业务在核电工程建设领域地位突出，并向工业与民用建设领域拓展，新签及在手订单规模大，充足的施工项目储备为公司业务持续发展以及收入规模提供了有力保障；公司 PPP 项目投资规模大，投资回收期较长，需关注 PPP 项目的运营及收益实现情况。受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、工程项目投入和无形资产占比大，对资金形成较大占用，且应收类款项存在一定的回收风险；所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱；有息债务规模有所增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力；营业总收入及利润总额均有所增长，盈利指标表现很强；筹资活动前现金流大额净流出，对外部融资依赖程度高；短期偿债指标表现一般，长期偿债指标较强。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在业务承揽等方面继续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

评级展望

未来我国核电工程建设迎来高峰期，随着核电工程项目持续稳定释放、公司向工业与民用建设领域持续拓展以及在手储备项目的稳步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

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

优势

- **综合竞争实力非常强。**公司在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，是我国核电工程建设主力军，核电工程建设能力和技术水平处于世界领先水平，跟踪期内，公司在行业地位、技术研发水平、专业资质以及融资渠道等方面具备显著优势。
- **在手订单充足，业务持续性强。**2023 年，公司新签合同额增长至 1506.37 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在执行未完工合同额 2830.14 亿元，项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保证。
- **营业总收入和利润总额规模有所增长，盈利指标表现很强。**2023 年，公司营业总收入和利润总额均有所增长，增速分别为 10.34% 和 3.91%；同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.90% 和 7.23%，盈利指标表现很强。
- **继续获得有力外部支持。**2023 年，公司在业务承揽等方面继续获得有力的外部支持。2023 年及 2024 年一季度，公司承揽的工程建设业务中，中核集团及下属子公司作为业主方的结算合同金额分别为 351.67 亿元和 100.97 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 32.15% 和 34.77%；此外，公司与中核财务有限责任公司、中核财资管理有限公司在资金存放、贷款等方面开展合作，且享受国家增值税、所得税减免等优惠政策。

关注

- **需关注公司项目建设及回款风险。**公司资产中应收类款项、工程项目投入和无形资产占比大；应收类款项规模继续扩大，截至 2024 年 3 月底，公司应收类款项对资金形成较大占用，且存在一定的回收风险；PPP 项目投资规模大，回报期较长，对公司营运资金周转形成一定压力；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）21.09 亿元，计提减值损失规模较大，对利润形成侵蚀；2023 年经营活动现金仍为净流出，缺口有所收窄，需关注公司项目建设及回款风险。
- **全部债务有所增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。**2023 年底，公司全部债务较上年底增长 3.02%。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增长至 809.33 亿元。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.29%、67.60% 和 54.15%，公司整体债务负担较重。2024 年 3 月底，公司现金短期债务比下降至 0.45 倍。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1-F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

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

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

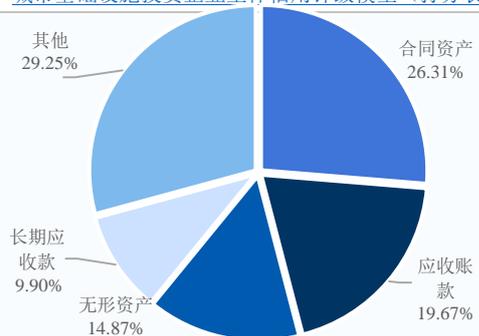
注：1. 2021—2023年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 2024年一季度财务报表未经审计；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”代表数据不适用

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

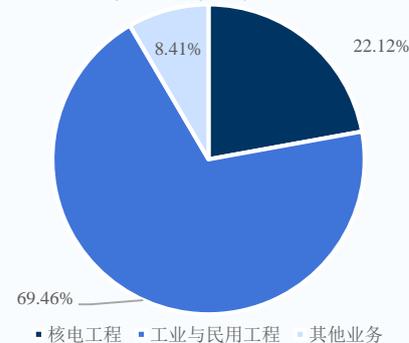
评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

2023年底公司资产构成



2023年公司主营业务收入构成



2021—2023年末公司现金流情况



2021—2023年末及2024年3月末公司债务情况



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
核建转债	29.9625 亿元	29.9538 亿元	2025/04/08	向下修正条款、有条件赎回条款、有条件回售条款

注：“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；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；
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
核建转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/21	赵传第 何光美	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
核建转债	AAA/稳定	AAA/稳定	2018/12/27	杨 婷 陈 茵	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述评级方法/模型及评级报告通过链接可查询；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张建飞 zhangjf@lhratings.com

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

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、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”）关于中国核工业建设股份有限公司（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

跟踪期内，公司实际控制人未发生变化。2023年，公司以每股4.38元的价格对首次授予不符合激励条件的27名股权激励对象持有的843184股限制性股票进行回购，减少股本84.32万元，减少资本公积285.00万元。截至2024年3月底，公司股本总额30.18亿元，其中中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）持有公司56.67%股份（较2023年3月底上升0.03个百分点），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。

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

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

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

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

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路500号；法定代表人：陈宝智。

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可转换公司债券见图表1。跟踪期内，“核建转债”已在付息日正常付息，公司过往付息情况良好。

图表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
核建转债	29.9625	29.9538	2019/04/08	6年

资料来源：公司提供

截至2024年4月底，“核建转债”初始转股价格为9.93元/股，转股期为2019年10月14日至2025年4月7日止。自2019年10月14日至2024年3月31日，累计共有874000元“核建转债”转换为公司A股股份，累计转股数量为89770股，占“核建转债”转股前公司已发行股份总额的0.0034%。截至2024年3月底，尚未转股的“核建转债”金额为299537.60万元，占“核建转债”发行总量的99.9708%。跟踪期内，因公司实施2022年度权益分派，2023年7月公司最新转股价格调整为9.20元/股。

截至2023年底，“核建转债”募集资金扣除发行费用累计已使用30.77亿元（含募集资金产生利息收入的投入），募投项目已开始产生收益。

四、宏观经济和政策环境分析

2023年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023年，中国经济回升向好。初步核算，全年GDP按不变价格计算，比上年增长5.2%。分季度看，一季度同比增长4.5%、二季度增长6.3%、三季度增长4.9%、四季度增长5.2%。信用环境方面，2023年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在3.5%左右。总体看，中国2024年全年经济增长预期将维持在5%左右。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年年报）](#)》。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023年建筑业总产值同比增速略低于2022年，但仍高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023年，房地产行业投资和规模同比继续下降，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。

2 竞争实力

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，并继续进行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保持增长。公司整体竞争力仍非常强。

公司在我国核电工程建设领域历史悠久、规模效应突出、专业一体化程度高，拥有国际原子能机构授权设立的全球唯一一家核电建设国际培训中心，是核电工程建设主力军。通过多年的工程项目建设，公司积累了丰富的施工经验，并向工业与民用工程领域延伸拓展，形成了以核电工程建设为立足之本，并逐步向建筑工程价值链的业务布局。

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

2023年，公司新签合同金额1506.37亿元（同比增长8.37%）。2024年3月底，公司在手订单总金额2830.14亿元，其中，已签订合同但尚未开工项目金额约892.86亿元，在建项目中未完工部分金额约1937.28亿元。公司项目储备充足。2023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保持增长。

研发实力方面，跟踪期内，公司对科研开发的投入持续增长，在核电建造领域的科研实力很强。公司成立了中核建创新科技有限公司（创新研究院）作为公司科技创新平台，开展了包括核电钢筋笼及钢筋网片模块化施工等一系列关键技术革新和自主创新，持续提升工程建设核心竞争力。2023年，公司研发费用同比增长76.53%至28.75亿元。

3 信用记录

跟踪期内，公司本部及重要子公司本部债务履约情况良好；联合资信未发现公司本部及中核华兴本部有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000717828569P），截至2024年4月2日，公司本部无未结清和已结清的不良及关注类信贷信息记录。

根据《企业信用报告》（统一社会信用代码：91320000134756540Y），截至2024年5月8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。

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

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部及中核华兴本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。截至2024年5月3日，中核华兴因买卖合同纠纷被列为被执行人的案件1项，被执行总金额合计6.05万元。（2024）苏0115执2687号案件（执行金额6.05万元）中公司系协助办理工伤保险手续义务，并无金额履行义务，公司于2024年4月已配合对方办理工伤保险手续，法院已结案。

（二）管理水平

跟踪期内，公司对部分管理制度进行修订；在治理结构和管理制度方面均未发生重大变化。

2023年，根据《中国核工业建设股份有限公司关于聘任总会会计师的公告》和《中国核工业建设股份有限公司关于副总经理、董事会秘书辞职及聘任副总经理的公告》，因工作原因，丁淑英女士不再担任公司总会会计师，高金柱先生不再担任公司副总经理、董事会秘书；公司聘任赵晨曦先生为公司总会会计师，邹禹萌先生为公司副总经理，代行董事会秘书职责。

赵晨曦先生，1974年生，正高级会计师、注册会计师；历任公司成员单位财务管理部主任、总会会计师、董事会秘书、总经理、董事长；现任公司总会会计师。

邹禹萌先生，1976年生，硕士研究生学历，正高级会计师；历任江苏核电有限公司财务处科长、江苏核电有限公司财务处副处长、江苏核电有限公司财务处处长、中核四川环保工程有限责任公司总会会计师；现任公司副总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023年，公司主营业务收入同比有所增长，主要来源于境内的核电工程、工业与民用工程建设等业务；同期，公司主营业务毛利率同比小幅上升。

2023年，公司主营业务收入同比有所增长，主要来源于核电工程、工业与民用工程建设（合计占比91.59%）业务，公司其他主营业务收入包括工程材料贸易收入、PPP运营收入等；公司投建的PPP项目逐步进入运营期，提升了其他业务板块的收入规模和毛利水平，对公司整体收入规模形成一定补充。从区域分布来看，公司以境内业务为主，2023年境内业务收入占比为98.40%。毛利率方面，2023年，公司主营业务毛利率同比小幅上升。

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

图表2• 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年			2024年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
核电工程	167.48	17.09%	13.80%	239.26	22.12%	13.49%	76.96	26.61%	12.38%
工业与民用工程	752.27	76.75%	8.21%	751.23	69.46%	9.52%	188.80	65.28%	6.03%
其他	60.47	6.17%	20.73%	90.97	8.41%	19.53%	23.45	8.11%	16.52%
合计	980.22	100.00%	9.93%	1081.47	100.00%	11.24%	289.20	100.00%	8.57%

资料来源：联合资信根据公司年报及提供资料整理

(1) 核电工程

跟踪期内，公司保持其在核电工程建设领域地位，业务保持良好发展，在手订单充足，回款情况好。

跟踪期内，公司核电业务模式、采购及结算模式无重大变化。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（以下简称“中核二二”）、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。2023年，公司在建26台核电机组进展顺利，累计完成重大里程碑节点26个，6台机组实现FCD，7台机组完成穹顶吊装，3台机组实现冷试，2台机组实现热试。

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

受国家批复项目增多以及大力推进清洁能源发展等影响，2023年，公司新签核电工程合同金额和执行未完成合同金额均有所增长。2024年1—3月，公司新签核电工程合同额相当于2023年的32.16%。公司基于“打造具有全球竞争力的一流核电工程服务商”战略定位，核电工程业务市场优势地位有望进一步巩固。

图表3·公司核电工程新签和在建合同额情况（单位：亿元）

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

注：小数点位数不一致系公司提供数据不一致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

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

我国核电中长期发展规划中明确了“十四五”末我国核电在运装机达到7000万千瓦等目标，预计在2022年至2025年间，核电建设有望按照每年6至8台持续推进，年新增工程量有望持续稳定释放。中华人民共和国国务院《2030年前碳达峰行动方案》、中华人民共和国国家发展和改革委员会、中华人民共和国国家能源局《“十四五”现代能源体系规划》均提出“积极安全有序发展核电”，并明确“在确保安全的前提下，积极有序推动沿海核电项目建设，保持平稳建设节奏，合理布局新增沿海核电项目”。2022年，国家核准五个核电项目，共计10台核电机组，是自2021年4月以来首次有新的核电项目获得国务院核准；2023年，国家核准10台核电机组，与2022年持平。公司核电建设有望迎来新的发展机遇。

(2) 工业与民用工程

2023年，公司工业与民用工程收入同比变化不大，毛利率同比有所上升，新签合同额同比有所增长，工程储备充足；公司PPP项目投资规模大，投资回收期较长，给公司带来一定的资本支出压力，需关注PPP项目后续运营及资金回收情况。

依托核电建设形成的市场优势，公司在工业与民用工程建设领域实现了快速发展，工业与民用工程建设已成为公司收入和利润的主要贡献来源。公司工业与民用板块业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、电力、环保、城市轨道交通、石油化工、水利水电建设等多个领域。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。

2023年，公司工业与民用工程收入同比变化不大，收入主要来自东营市河口区军马场50万千瓦光储一体化项目、济南市章丘明水古城配套服务设施建设项目工程总承包（EPC）等项目。受原材料、人工成本、行业竞争及项目类型等因素影响，2023年，公司工业与民用工程业务毛利率同比上升1.31个百分点，系公司民用工程经营质量提升所致。2024年1—3月，公司工业与民用工程实现收入相当于2023年全年的25.13%。同期，工业与民用工程业务毛利率下降3.49个百分点，系部分项目尚在最终结算中但成本持续发生所致。2023年，公司重点抓项目履约，推进“核民融合”促精细化管理，子公司中核华兴参建项目获2022—2023年度鲁班奖；中核二二承建首批从设计、仿真到施工全程无图纸建造项目，各子公司以管理的规范性、工程的可靠性在民用市场持续发展。

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

图表 4 • 公司新签和在建合同额情况（单位：亿元）

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

注：小数点位数不一致系公司提供数据不一致

资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月底，公司工业与民用工程板块前十大在建项目合同金额 206.59 亿元，已确认收入 118.94 亿元，已回款 97.54 亿元。公司在建项目合同金额大，回款有所滞后，随着工程施工的逐步推进，公司将面临一定的资金支出压力。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月底公司前十大在建工业与民用工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目模式	业主单位	合同金额	已确认收入金额	已回款金额
东营市河口区军马场 50 万千瓦光储一体化项目	施工总承包	新华丰鲁（东营）新能源有限公司	28.33	11.31	19.90
济南市章丘明水古城配套服务设施建设项目工程总承包（EPC）	EPC	济南市章丘明水古城旅游发展有限公司	27.01	19.04	7.67
德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包	EPC	德州医疗发展有限公司	25.30	17.58	14.46
蔡甸区麦山街还建社区四期（B 区）建设项目 EPC 工程总承包（一区）	EPC	武汉蔡甸经济开发区投资集团有限公司	21.15	17.92	14.52
武汉蔡甸麦山街工业园公共服务设施配套建设项目一期 EPC 工程总承包	EPC	武汉蔡甸经济开发区投资集团有限公司	19.96	16.12	12.21
广船一期地块项目施工总承包工程	施工总承包	广州瑞凌实业发展有限公司	17.92	13.60	10.86
晋江市永和镇西堡新苑工程总承包项目	施工总承包	福建兆佳建设有限公司	17.54	15.29	13.14
隆阳区板桥镇市政道路建设项目设计施工一体化总承包	施工总承包	隆阳区隆润投资有限责任公司	17.10	3.03	0.05
呼和浩特市职业教育园区建设项目 EPC 一标段工程	EPC	内蒙古青城国有资本运营有限公司	17.03	0.87	0.44
中广核新科研基地 EPC 总承包合同	EPC	中广核南方科技有限公司	15.23	4.19	4.29
合计	--	--	206.59	118.94	97.54

注：部分项目已回款金额大于已确认收入金额系收到预付款项所致

资料来源：公司提供

近年来，公司从单纯施工的经营模式向投融资和建设经营相结合的业务模式转变，通过 BOT、PPP、投资人+EPC 等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至 2024 年 3 月底，公司已中标在手 PPP 项目共计 73 个（其中正在协商退出项目 12 个，后续计划对项目公司进行清算或转让股权）。PPP 项目公司大部分由公司控股并纳入合并范围（控股项目 56 个，非控股项目 17 个），PPP 项目资本金比例在 25% 左右。公司在手控股 PPP 项目合同总金额约 527 亿元，已完成投资约 383 亿元。公司 PPP 项目回报机制以政府付费或使用者付费+可行性缺口补助为主。截至 2024 年 3 月底，公司 PPP 项目进入运营期的 43 个，部分进入运营期的 11 个，2023 年及 2024 年一季度运营收入分别为 44.57 亿元及 11.79 亿元。随着公司 PPP 项目陆续进入运营期，运营收入大幅增长，但部分项目受地方政府财政承受能力不足、项目运营客观条件发生不可预见变化等不利因素的影响，面临无法按计划回投资，或应收账款未能如期实现资金回流等风险。在加强 PPP 项目投后运营风险管控方面，公司一是与政府方开展多层次沟通，持续推进项目回款，必要时运用法律手段维权；二是健全监督预警机制，合理利用金融机构在当地影响力，与金融机构共同监督政府方财政能力和付费时效性；三是持续提升 PPP 项目的融资和运营能力，确保投资收益如期实现。

总体看，公司 PPP 项目规模大，PPP 业务的快速增长推进了公司业务转型升级，但同时 PPP 项目具有投资金额大、投资回收期较长的特点，给公司带来一定的资金压力，需关注 PPP 项目后续运营及资金回收情况。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司主要控股 PPP 项目情况（单位：万元）

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

资料来源：公司提供

2 经营效率

公司整体经营效率较高。

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

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国电建	葛洲坝	中铁股份
存货周转次数（次）	1.57	4.12	1.06	2.73
销售债权周转次数（次）	2.63	4.97	5.04	8.86
总资产周转次数（次）	0.53	0.56	0.33	0.73

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

资料来源：联合资信根据公开资料整理

3 未来发展

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

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

（四）财务方面

公司提供了 2023 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了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

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

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，随着工程施工及 PPP 项目的继续推进，公司资产规模较上年底有所增长，资产结构以流动资产为主；受行业经营特点影响，公司资产中应收类款项、合同资产和无形资产占比大，其中应收类款项、合同资产规模大且保持增长，存在一定的回收风险。整体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

截至 2023 年底，公司资产规模较上年底有所增长，主要系工程施工及 PPP 项目继续投入导致合同资产、长期应收款增加以及应收账款增长所致。公司资产中流动资产占比进一步上升，资产结构以流动资产为主。

图表 8 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

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

注：其他应收款含应收利息、应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 6.00%，主要系公司 2023 年底回款规模较大所致；货币资金由银行存款 107.89 亿元、存放财务公司存款 80.90 亿元、其他货币资金 13.21 亿元和少量现金构成，公司货币资金中受限资金 22.38 亿元，为各类保证金和法院涉诉冻结款项。公司应收账款较上年底增长 10.90%，主要系业务规模扩大以及部分项目尚未达到回款时点所致。公司应收账款主要为应收工业与民用工程款项，应收账款集中度低，1 年以内的占比为 43.98%、1~2 年占比为 22.53%，账龄较合理。应收账款累计计提坏账准备 67.93 亿元，综合计提比例 13.82%，包括按单项计提的坏账准备 19.75 亿元（计提比例 34.80%）和按账龄计提坏账准备 48.19 亿元（计提比例 11.08%）。随着工程施工业务规模扩大以及部分项目回款下降，公司应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。公司其他应收款主要由履约保证金、借款及利息、诚意金等往来款和代付代扣款等构成，其中 1 年以上的占比为 60.96%，账龄偏长；其他应收款累计计提坏账准备 13.70 亿元，综合计提比例 21.13%，包括按单项计提的坏账准备 4.08 亿元（计提比例 77.22%）和按账龄计提坏账准备 9.62 亿元（计提比例 16.15%）；其他应收款集中度低。考虑到部分款项账龄较长，坏账准备比例较高，面临一定回收风险。公司存货主要由原材料 58.97 亿元、合同履约成本 38.71 亿元、在产品 11.71 亿元构成；存货累计计提跌价准备 59.75 万元，计提比例低。公司合同资产较上年底增长 33.18%，主要系已完工未结算工程项目增加，公司合同资产主要为已完工未结算工程项目（554.85 亿元）；累计计提合同资产坏账准备 6.88 亿元。

② 非流动资产

公司长期应收款主要为合同约定收款期限为 1 年以上的建筑工程款及未来 PPP 项目收益权；截至 2023 年底，公司长期应收款较上年底增长 3.92%，主要系业务规模扩大及 PPP 类项目陆续从建设期转入运营期确认长期应收款所致；长期应收款累计计提坏账准备 7.41 亿元。公司固定资产主要由房屋及建筑物、机器设备、运输工具和专用设备构成，累计计提折旧 34.44 亿元，计提减值准备 46.24 万元。公司无形资产主要为特许经营权 313.39 亿元。2023 年，公司无形资产累计摊销 67.29 亿元，计提减值准备 742.06 万元。

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

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

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

2023 年底，公司所有者权益较上年底有所增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性较弱。

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

图表 10 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司股本较上年底略有下降，主要系公司回购 27 名不符合条件的股权激励对象被首次授予的限制性股票。公司资本公积较上年底略有上升，主要原因：一是股权激励计划等待期确认的股权激励费用转增资本公积；二是对中核华兴持股比例增加；三是原子公司贵州中核水利水电建设有限责任公司破产清算，调回之前年度同一控制下合并形成的资本公积。

截至 2023 年底，公司其他权益工具主要为公司发行的永续债。

图表 11 • 截至 2023 年底公司（本部）其他权益工具情况（单位：亿元）

其他权益工具简称	余额	利率	到期日
19 核建 Y2	5.00	4.47%	2024/01/15
19 核建 Y5	5.00	4.67%	2024/06/13
21 核建 Y1	20.00	3.20%	2024/11/25
22 核建 Y2	15.00	3.50%	2024/12/30
22 核建 Y1	20.00	3.15%	2025/04/21

22 中国核建 MTN001	13.00	3.12%	2027/10/21
核建 YK01	5.00	3.30%	2026/12/11
核建 YK02	13.00	3.30%	2028/12/11
合计	96.00	--	--

注：表中到期日有其他权益工具的第一个赎回日；表中利率均为初始利率；除上表所列债券外，其他权益工具还包括公司本部发行的“核建转债”和中核华兴发行的永续期公司债
 资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

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

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

③ 负债

随着项目投资规模加大，2023 年底，公司全部债务规模较上年底有所增长，整体债务负担较重，存在一定短期偿债压力。

截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增 8.98%，主要系应付账款增加和融资规模扩大所致。

图表 12 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1233.68	76.02%	1332.22	75.33%	1340.98	74.37%
短期借款	164.58	10.14%	179.78	10.17%	228.35	12.66%
应付票据	63.75	3.93%	23.71	1.34%	23.72	1.32%
应付账款	452.58	27.89%	550.82	31.14%	523.41	29.03%
其他应付款	73.03	4.50%	54.82	3.10%	54.61	3.03%
一年内到期的非流动负债	109.47	6.75%	101.07	5.71%	99.12	5.50%
合同负债	212.56	13.10%	189.05	10.69%	154.62	8.58%
其他流动负债	134.98	8.32%	208.12	11.77%	236.00	13.09%
非流动负债	389.19	23.98%	436.35	24.67%	462.14	25.63%
长期借款	337.78	20.81%	372.59	21.07%	401.51	22.27%
应付债券	35.11	2.16%	35.91	2.03%	36.24	2.01%
长期应付款	7.55	0.47%	22.53	1.27%	19.12	1.06%
负债总额	1622.87	100.00%	1768.57	100.00%	1803.12	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营负债主要体现在应付账款（主要为项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款）、其他应付款（主要为代收款项以及各类保证金等）、合同负债（主要为已结算未完工项目和预收工程款）和其他流动负债（主要为供应链金融业务）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务 742.02 亿元，以信用借款、质押借款为主，债券占比小（未考虑所有者权益中永续债）；其中短期债务占 41.70%，长期债务占 58.30%，短期债务占比较高。从偿债指标来看，2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率有所下降，长期债务资本化比率有所上升。

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

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



图表 14 • 公司债务杠杆水平



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

图表 15 • 截至 2024 年 3 月底公司有息债务（不含应付票据和租赁负债）期限分布情况（单位：亿元）

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

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入及利润总额规模同比均有所增长，期间费用控制能力较好，减值损失对利润形成一定侵蚀，公司盈利指标表现很强。

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

从期间费用看，2023 年，公司期间费用同比增长 30.43%，主要系研发投入增长；同期，公司期间费用率为 6.87%，期间费用控制能力较好。

2023 年，公司信用减值损失同比有所增长，以应收账款坏账损失为主；资产减值损失有所增长，以长期股权投资减值损失和合同资产减值损失为主；投资收益同比有所增长；其他收益同比有所下降。同期，公司利润总额同比增长，减值损失规模较大，对利润形成一定侵蚀。

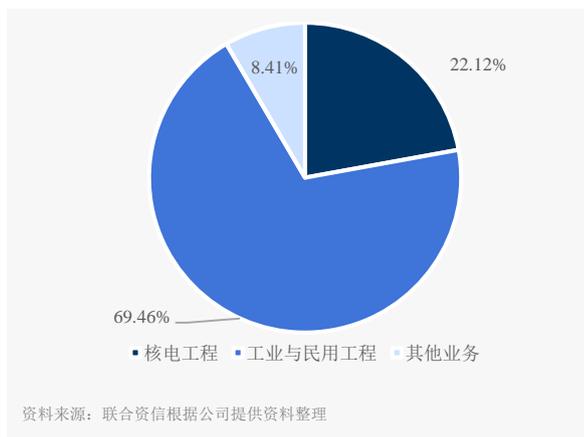
从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比均有所上升，公司盈利指标整体表现很强。

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

图表 16 • 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	991.38	1093.85	290.36
营业成本	891.58	969.69	265.59
期间费用	57.65	75.19	16.95
信用减值损失	-13.63	-19.13	1.14
资产减值损失	-0.36	-1.96	-0.15
投资收益	2.79	4.19	0.68
其他收益	0.93	0.87	0.15
利润总额	29.77	30.94	9.10

图表 17 • 2023 年公司主营业务收入构成



营业利润率	9.81%	11.12%	8.31%
总资本收益率	4.30%	4.90%	--
净资产收益率	7.00%	7.23%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和2024年一季度财务报表整理

与所选公司比较，公司盈利指标处于中等或偏上水平。

图表 18 • 2023 年同行业公司盈利情况对比（单位：亿元）

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

注：未获取中国电建债务调整数据，总资本收益率为估算值

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4）现金流

2023 年，公司经营活动现金仍为净流出，但收入实现质量较好；公司投资活动现金支出主要为 PPP 项目投资和其他长期资产投资，投资活动现金仍为净流出，但缺口有所收窄；筹资活动现金仍为净流入；2024 年一季度，公司收入实现质量下降，加之工程款刚性支出，经营活动现金净流出规模大；公司经营及投资活动对融资活动依赖程度高。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占 95.82%。2023 年，公司现金收入比有所下降，但收入实现质量仍较好。同期，公司经营活动现金流出量有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占 77.51%。2023 年公司经营活动现金仍为净流出但缺口有所收窄。

图表 19 • 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	943.10	985.67	212.85
经营活动现金流出	987.13	988.82	318.55
经营活动产生的现金流量净额	-44.03	-3.15	-105.71
投资活动现金流入	15.01	16.17	5.30
投资活动现金流出	67.75	40.87	9.57
投资活动产生的现金流量净额	-52.74	-24.70	-4.27
筹资活动前现金流量净额	-96.77	-27.85	-109.98
筹资活动现金流入	483.43	510.05	149.19
筹资活动现金流出	353.03	469.31	88.78
筹资活动产生的现金流量净额	130.40	40.74	60.40
现金收入比	89.74%	86.34%	69.29%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小，主要为垫资项目回款。2023 年，公司投资活动现金流入有所增长。公司投资活动现金流出主要是 PPP 项目投资和其他长期资产投资等方面的支出。2023 年，公司投资活动现金流出有所下降。同期，公司投资活动现金仍为净流出但缺口有所收窄。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负。

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

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

2 偿债指标变化

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

图表 20 • 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	103.08%	109.40%	111.35%
	速动比率	59.04%	57.70%	55.26%
	现金短期债务比（倍）	0.61	0.68	0.45
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	76.44	96.29	--
	全部债务/EBITDA（倍）	9.42	7.71	--
	EBITDA/利息支出（倍）	2.68	2.91	--
	经营现金/利息支出（倍）	-1.54	-0.10	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024年一季度财务报表和公司提供资料整理

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

从长期偿债指标看，2023年，公司EBITDA有所增长；同期，公司EBITDA对利息支出需求覆盖程度高，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强。

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

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

截至2024年3月底，公司尚未使用的银行授信额度为1605.91亿元，公司间接融资渠道通畅。另外，公司为上交所上市公司，通过境内资本市场进行股本融资和债务融资。

3 公司本部主要变化情况

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

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

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

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

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

（五）ESG 方面

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

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

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

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

公司实际控制人和控股股东均具有极强的综合实力，作为国务院国资委下属特大型央企集团子公司，跟踪期内，公司在业务承揽等方面继续获得有力的外部支持，并享受国家相关的税收优惠政策。

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

公司 2019 年成为中核集团下属重要子公司，隶属中核集团建安板块，跟踪期内，中核集团在核电建设业务承揽、物资采购等方面继续给予公司大力支持。

2023 年及 2024 年一季度，公司承揽的工程建设业务中，中核集团及下属子公司作为业主方的结算合同金额分别为 351.67 亿元和 100.97 亿元，占公司当期营业总收入的比重分别为 32.15% 和 34.77%。

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

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

八、债券偿还能力分析

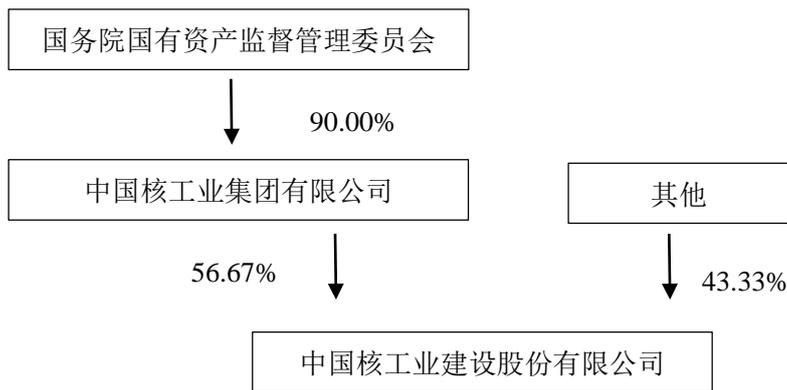
可转债

截至 2024 年 4 月底，公司存续期可转换债券“核建转债”余额 29.9538 亿元。“核建转债”设置了转股价格向下修正条款、赎回条款等，有利于促进投资者转股，进而减轻公司的偿债压力。截至报告出具日，“核建转债”转股比例较低，联合资信将对其转股及转股条款的变化情况保持关注。

九、跟踪评级结论

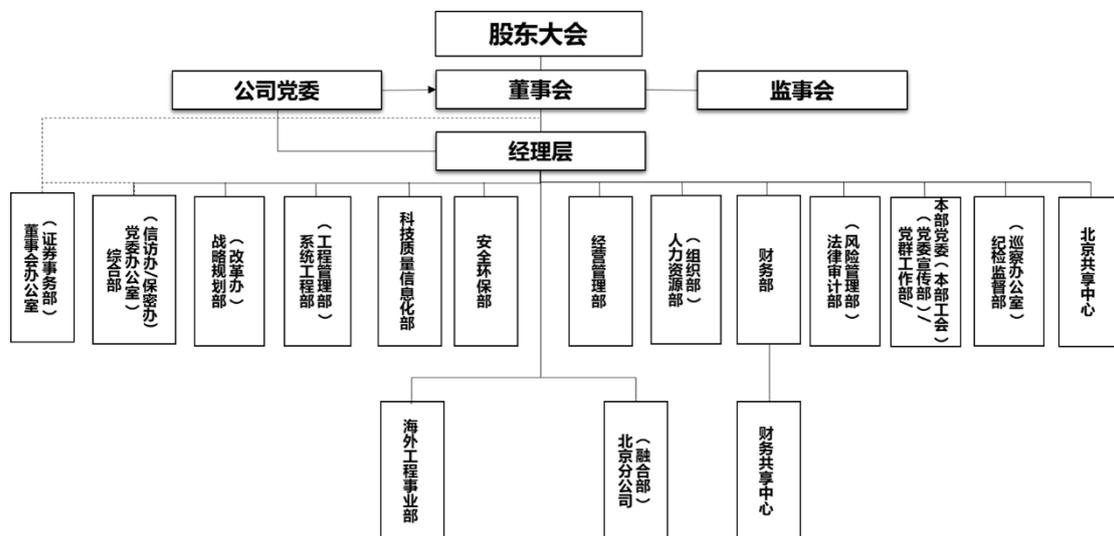
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“核建转债”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供

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

子公司名称	业务性质	持股比例		取得方式
		直接	间接	
中国核工业第二二建设有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制下企业合并
中国核工业二三建设有限公司	建筑安装	65.89%	--	同一控制下企业合并
中国核工业二四建设有限公司	建筑施工	72.79%	--	同一控制下企业合并
中国核工业第五建设有限公司	建筑安装	69.65%	--	同一控制下企业合并
中国核工业华兴建设有限公司	建筑安装	73.06%	--	同一控制下企业合并
中国核工业中原建设有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制下企业合并
北京中核华辉科技发展有限公司	其他服务软件	52.42%	12.58%	同一控制下企业合并
中核华泰建设有限公司	建筑施工	100.00%	--	同一控制下企业合并
中核机械工程有限公司	吊装施工	100.00%	--	投资设立
中核华辰建筑工程有限公司	建设施工	64.42%	--	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

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

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

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

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

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

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
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)/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