

# 跟踪评级公告

联合[2019]898号

---

中国核工业建设股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

**中国核工业建设股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”**

**中国核工业建设股份有限公司公开发行的“19核建 Y1”及“19核建 Y2”债券信用等级为 AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月三十日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 中国核工业建设股份有限公司

## 可续期公司债券 2019 年跟踪评级报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

### 债项信用等级

| 债券简称     | 债券余额     | 债券期限   | 上次评级结果 | 本次评级结果 | 上次评级时间   |
|----------|----------|--------|--------|--------|----------|
| 19 核建 Y1 | 15.00 亿元 | 3(3+N) | AAA    | AAA    | 2019/1/2 |
| 19 核建 Y2 | 5.00 亿元  | 5(5+N) | AAA    | AAA    | 2019/1/2 |

跟踪评级时间：2019 年 5 月 30 日

### 主要财务数据：

| 项目               | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 780.43 | 945.06 | 967.55     |
| 所有者权益（亿元）        | 111.64 | 124.47 | 142.94     |
| 长期债务（亿元）         | 84.22  | 101.90 | 101.89     |
| 全部债务（亿元）         | 238.43 | 317.66 | 346.98     |
| 营业收入（亿元）         | 454.86 | 515.06 | 137.92     |
| 净利润（亿元）          | 10.03  | 11.22  | 2.26       |
| EBITDA（亿元）       | 25.01  | 26.68  | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 23.72  | 6.40   | -44.99     |
| 营业利润率（%）         | 10.23  | 10.20  | 6.81       |
| 净资产收益率（%）        | 9.73   | 9.50   | --         |
| 资产负债率（%）         | 85.69  | 86.83  | 85.23      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 68.11  | 71.85  | 70.82      |
| 流动比率（倍）          | 1.07   | 0.98   | 1.02       |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.10   | 0.08   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 3.23   | 2.71   | --         |
| EBITDA/待偿本金合计（倍） | 1.25   | 1.33   | --         |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、除特别说明外，本报告均指人民币；4、本报告将吸收存款及同业存放计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算；5、本报告中营业收入为营业总收入；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；7、2019 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为中国军工工程重要的承包商之一、核电工程建设的领军企业，保持了较强工程项目获取能力，公司在手工程订单储备充足，为未来收入规模提供有力支撑。2018 年，公司资产规模实现快速增长，利润水平保持稳定；此外，随着 PPP 项目工程结转的持续推进，对公司营业收入的增长起到较强的提升作用。同时，联合评级也关注到公司军工及核电工程建设新签订单金额下降较快，面临一定资金压力，资产减值损失对利润侵蚀有所加大，债务规模增长较快，债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着我国核工业“十三五”发展规划的逐步推进，“走出去”战略实施的逐步深入，公司面临良好的核电建设市场空间。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19 核建 Y1”及“19 核建 Y2”的债项信用等级为“AAA”。

### 优势

1. 公司作为中国军工工程重要的承包商之一、核电工程建设的领军企业，保持了较强工程项目获取能力，公司在手工程订单储备充足，为未来收入规模提供有力支撑。

2. 2018 年，公司资产规模实现快速增长，利润水平保持稳定；此外，随着 PPP 项目工程结转的持续推进，公司对营业收入的增长起到较强的提升作用。

3. 公司作为上市公司，拥有通畅的直接融资渠道。

## 关注

1. 2018 年，公司军工及核电工程建设业务新签合同金额下降较快，或对未来建设、结转情况产生一定影响。

2. 公司应收账款规模较大，且计提坏账准备形成的资产减值损失对利润侵蚀有所加大。此外，PPP 项目投资回报期长，对公司营运资金周转形成一定压力。

3. 随着公司业务规模的扩大，建设项目的不断增加，公司债务规模增长较快，债务负担较重。

## 分析师

李乃鹏

电话：010-85172818

邮箱：linp@unitedratings.com.cn

袁琳

电话：010-85172818

邮箱：yuanl@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

李乃鹏 袁琳  
联合信用评级有限公司



## 一、主体概况

中国核工业建设股份有限公司（以下简称“公司”）系经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，由中国核工业建设集团公司（以下简称“核建集团”）、中国信达资产管理股份有限公司（以下简称“中国信达”）、航天投资控股有限公司及中国国新控股有限责任公司共同出资设立的股份有限公司。2016年5月，经中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）核准公司公开发行人民币普通股（A股）股票52,500万股，于2016年6月6日在上海证券交易所（以下简称“上交所”）上市（股票简称：中国核建，股票代码：601611）。经历次增资扩股，截至2019年3月末，公司股本26.25亿元，其中核建集团持有公司61.78%股权，系公司控股股东，国务院国资委为公司最终实际控制人<sup>1</sup>。

跟踪期内，公司经营业务范围未发生重大变化，职能部门及业务管理单元保持稳定。截至2018年末，公司纳入合并范围的二级子公司共16家，较上年末无变化；公司拥有在职员工31,066人。

截至2018年末，公司合并资产总额945.06亿元，负债合计820.59亿元，所有者权益（含少数股东权益）124.47亿元，其中归属于母公司所有者权益100.74亿元。2018年，公司实现营业收入515.06亿元，净利润（含少数股东损益）11.22亿元，其中归属于母公司所有者的净利润9.61亿元；经营活动产生的现金流量净额6.40亿元，现金及现金等价物净增加额11.15亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额967.55亿元，负债合计824.61亿元，所有者权益（含少数股东权益）142.94亿元，其中归属于母公司所有者权益122.24亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入137.92亿元，净利润（含少数股东损益）2.26亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.91亿元；经营活动产生的现金流量净额-44.99亿元，现金及现金等价物净增加额-19.72亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路500号；法定代表人：李晓明。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

根据中国证监会出具的《关于核准中国核工业建设股份有限公司向合格投资者公开发行公司债券的批复》（证监许可〔2018〕2174号），公司获准向合格投资者公开发行总额不超过人民币40亿元（含）可续期公司债券。公司于2019年1月15日发行“中国核工业建设股份有限公司2019年公开发行可续期公司债券（第一期）”，分为两个品种，其中品种一实际发行规模15亿元，证券代码：155970.SH，债券简称“19核建Y1”，基础期限为3年，以每3个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长3年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。品种二实际发行规模5亿元，证券代码：155971.SH，债券简称：“19核建Y2”，基础期限为5年，以每5个计息年度为1个周期，在每个周期末，公司有权选择将本品种债券期限延长1个周期（即延长5年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。“19核建Y1”及“19核建Y2”起息日为2019年1月15日，并于2019年1月23日起在上海证券交易所上市交易。

截至2019年5月26日，“19核建Y1”及“19核建Y2”募集资金已全部用于偿还公司债务，

<sup>1</sup> 核建集团于2018年1月31日收到国务院国资委通知，经国务院批准，同意核建集团与中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）实施重组。2018年11月2日，公司接到核建集团通知，核建集团已于2018年11月1日作出董事会决议，审议通过与中国核集团的合并方案及双方拟签署的合并协议。2019年2月12日，核建集团与中核集团签订《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之吸收合并协议》，就中核集团吸收合并核建集团事项进行了约定。2019年3月，中核集团已经取得中国证监会出具的《关于核准豁免中国核工业集团有限公司要约收购中国核工业建设股份有限公司股份义务的批复》（证监许可〔2019〕396号），同意豁免中核集团要约收购义务。上述合并事项实施完成后，公司控股股东、实际控制人将由核建集团变更为中核集团，国务院国资委作为最终实际控制人未发生变化。

与募集说明书约定一致。“19核建Y1”及“19核建Y2”尚未到第一个付息日期。

### 三、行业分析

#### 1. 核电行业

核电是利用核反应堆中核裂变所释放出的热能进行发电的方式。在目前电力需求不断扩张、减少对化石类能源依赖成为普遍诉求、环保压力不断增大的局面下，各国均在提升清洁能源在能源结构中的比重。核电与水电、火电一起构成世界能源的三大支柱，在世界能源结构中有着重要的地位。

核电项目审批方面，受日本福岛核事故、对于新技术的消化吸收以及宏观经济等多方面因素影响，我国核电新项目审批停顿时间较长。

近年来，我国核电装机容量明显增加，已投产核电分布在浙江秦山、广东大亚湾、广东阳江、江苏田湾、辽宁红沿河、福建宁德和福清等核电基地。2018年，我国新投产7台核电机组，新增装机容量884万千瓦，我国三代核电建设取得了突破性进展，全球AP1000首堆、EPR首堆相继在我国建成并投入商运。截至2019年1月末，我国在运核电机组达到45台，装机容量4,590万千瓦，排名世界第三；在建机组11台，装机容量1,218万千瓦。据中电联统计，2018年我国核电发电量约2,944亿千瓦时，同比增长18.6%，占全国总发电量的4.2%，相当于少消耗0.9亿吨标准煤，减少二氧化碳排放2.8亿吨。2018年，我国在运核电机组继续保持安全稳定运行，未发生1级及以上运行事件，主要运行技术指标保持国际前列，在建核电工程安全质量受控。

核电作为新能源的环保性和经济性已被普遍认可，其安全性也随着核电技术的发展而不断提高。为了应对石油资源压力和不断上涨的能源需求，目前全球正掀起一轮核电站建设高潮。根据我国《核电中长期发展计划》和《新兴能源产业发展规划》，未来10年内，我国对于核电将保持较大规模的投入力度，预计到2020年，我国核电装机容量5,800万千瓦，在建3,000万千瓦规模，发电占比从目前的2%提升至4%。此外，核电项目从前期选址到完成建设周期长达8~10年，且核电主泵、蒸汽发生器等关键设备均需较长的建设周期，因此在我国核电“十三五”规划中，需提前对我国未来中长期核电建设目标提前规划，“十三五”期间，我国核电设备需求有望大幅提升，核电设备制造企业的市场空间较好。

此外，随着我国“华龙一号”核电技术体系的完成，我国已具备核电技术的自主知识产权，为我国核电技术出口提供了技术支持，可促使我国核电设备国际市场竞争力的提高。

总体看，受福岛核事故影响，国家批复开工建设的核电较少。2018年，我国核电发电量有所增长，三代核电建设取得了突破性进展，我国核能发电行业未来发展前景良好。

#### 2. 建筑行业

##### (1) 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会50%以上的固定资产要通过建筑业形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自2010年以来，固定资产投资增速不断回落，2016~2018年，全国固定资产投资（不含农户）增速分别为8.1%、7.2%和5.9%。

在投资驱动的影响下，近10年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过2006年至2011年连续6年超过20%的高速增长后，增速逐步下行，2015年增速2.3%，为近10年最低值。2016~2017年，建筑业总产值增速有所回升，分别为7.09%和10.53%。经国家统计局

初步核算，2018年全国建筑业总产值235,086亿元，较上年增长9.9%，增速较上年略有下滑。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存、棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在2015年触底回升，2016~2018年房地产开发投资增速分别为6.9%、7.0%和9.5%。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。但2018年，随着去杠杆政策的实施以及PPP政策的收紧，当年基础设施建设投资增速较低。2016~2018年，全国基础设施投资增速分别为17.4%、19.0%和3.8%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用PPP、BOT等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看，近年来我国建筑业产值规模不断上升，增速却逐年下滑，但在2015年触底后有所反弹，未来随着基建投资的发力，建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

#### (2) 行业需求

2018年全社会固定资产投资645,675亿元，比上年增长5.9%，较上年回落1.30个百分点；全国基础设施建设投资17.96万亿元，同比增长3.80%，增速较2017年（14.90%）回落11.10个百分点；全国房地产开发投资12.03万亿元，比上年增长9.50%，增速较上年增长2.50个百分点，行业整体需求增速呈现放缓趋势，2018年房地产整体投资增速有所上升，但在房地产政策持续收紧背景下，预计增速未来会有所回落。2018年，全国各类棚户区改造开工626万套，顺利完成年度目标任务，完成投资1.74万亿元。城镇棚户区改造是民生工程，也是拉动经济增长的重要手段，同时也为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2018年，我国企业对“一带一路”沿线的56个国家实现非金融类直接投资156.4亿美元，同比增长8.9%，占同期总额的13%。在“一带一路”沿线的63个国家对外承包工程完成营业额893.3亿美元，占同期总额的52%。“一带一路”投资合作稳步推进。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达10.60万亿美元。

总体看，行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，棚改等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

#### (3) 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015年以来，受去产能政策及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈震荡上升趋势。

总体看，钢材和水泥作为建筑施工行业主要原材料，其价格的波动对建筑施工企业利润造成影响。

#### (4) 行业政策

近两年政府相关部门出台了系列PPP相关政策，包括《关于加快运用PPP模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》、《关于加强中央企业PPP业务风险管控的通知》、《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》及《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》等，中央仍然将严控地方政府债务风险作为PPP开展实施的重中之重；鼓励民间资本参与PPP项目，盘活存量资产，提高公共服务效率，进一步夯实PPP持续发展基础。

总体看，“一带一路”的新型战略布局及 PPP 模式的推广将为建筑业带来新的发展机遇。我国建筑行业目前处于政策调整期，PPP 模式在中国全面推广的时间较短，未形成较为完善、健全、清晰的法律、法规体系。近期 PPP 项目管理趋严，PPP 模式存在一定的政策变动及政府信用风险，或将对建筑行业产生一定影响。

#### 四、公司管理

跟踪期内，公司完成了董事会、监事会及管理层的换届，首次以市场化的方式公开遴选了 3 名独立董事，实现了公司治理结构的平稳、有序过渡，确保了公司规范运作。公司内控管理制度连续，管理运作正常。

公司董事长李晓明先生，1961 年出生，管理学博士，研究员级高级工程师。历任核工业二院三室专业组副组长工程师、副主任，秦山二期工程厂房布置队队长、党支部书记、总设计师等职务，核工业二院副院长兼总工程师，核工业四院院长兼核工业二院副院长，核工业第二研究设计院院长，中国核电工程有限公司总经理、党委副书记，中核集团总经理助理，核动力事业部主任、党组副书记。2018 年 11 月起任公司董事长。

公司总经理徐晓明先生，1967 年出生，硕士学历，研究员级高级工程师。历任中国核工业总公司华兴建设公司（以下简称“华兴建设”）巴基斯坦恰希玛核电站土建公司技术员、副队长，华兴建设岭澳核电站项目部核岛队副队长、队长、副总经理、总经理等职务；华兴建设总经理助理、核电工程事业部副总经理、董事长、总经理、党委书记，核建集团副总经济师，公司规划运营部主任，新华水力发电有限公司董事长、总经理，核建集团董事会秘书。2018 年 10 月起任公司总裁，2018 年 11 月起任公司董事、总经理。

总体看，公司高层管理人员具有国企工作经历，具有丰富的相关行业管理经验，公司内控管理制度连续，管理运作正常。

#### 五、经营分析

##### 1. 经营概况

公司作为军工、核电工程建设行业的龙头企业，在核电工程施工、技术水平和项目承接等方面具有显著优势，在工业与民用工程领域实现快速发展。在工业与民用工程业务收入带动下，2018 年，公司实现营业收入 515.06 亿元，较上年增长 13.23%。公司主营业务收入占营业收入的比例均维持在 99% 以上，主营业务突出。

从主营业务收入构成看，2018 年，公司军工工程业务收入有所增长；核电工程业务收入受国家批复开工建设的核电项目减少影响较上年有所下滑；工业与民用工程业务收入快速增长，主要得益于公司较强的承揽能力，加之 PPP 项目收入逐步释放所致；公司其他业务收入有所下滑，主要系工程材料贸易等业务影响所致。



表1 2017~2018年公司主营业务收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目      | 2017年  |        |       | 2018年  |        |       |
|---------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
|         | 金额     | 占比     | 毛利率   | 金额     | 占比     | 毛利率   |
| 军工工程    | 23.72  | 5.26   | 7.29  | 28.41  | 5.56   | 8.86  |
| 核电工程    | 96.07  | 21.30  | 14.54 | 92.72  | 18.16  | 15.10 |
| 工业与民用工程 | 285.74 | 63.35  | 9.35  | 348.24 | 68.19  | 8.48  |
| 其他      | 45.51  | 10.09  | 6.56  | 41.32  | 8.09   | 14.46 |
| 合计      | 451.04 | 100.00 | 10.07 | 510.69 | 100.00 | 10.18 |

资料来源:公司提供

注:其他业务主要包括工程材料贸易、光伏EPC组件与设备购销等。

毛利率方面,2018年,军工工程及核电工程毛利率保持稳定;工业与民用工程业务毛利率有小幅下滑;其他业务毛利率增幅较大主要系工程材料贸易销售业务影响所致。2018年,公司主营业务综合毛利率为10.18%,较上年保持稳定。

2019年1~3月,公司实现营业收入137.92亿元,较上年同期增长55.35%,主要系工业与民用工程业务收入增长所致;实现净利润2.26亿元,较上年同期增长38.55%。

总体看,2018年,在工业与民用工程收入的带动下,公司营业收入实现较快速增长,主营业务毛利率保持稳定。

## 2. 军工及核电工程

公司军工、核电工程业务板块主要承担核工程、国防工程、核电站建设。在军工工程领域,公司承担了大量的国防科技工业军工建设任务,是我国国防军工工程的主要承包商之一。在核电工程建造领域,公司处于主导地位,安全优质高效地完成了我国压水堆、实验快中子反应堆、重水堆等多种不同堆型核电站的建造,是中国核电工程建造行业的领军企业。

新签合同方面,2018年,公司军工工程建设业务新签合同额较上年大幅减少,主要系行业竞争较为激烈所致;核电工程建设业务新签合同金额较上年大幅减少,主要系国家批复开工建设的核电减少,加之其他建筑施工企业进入核电工程领域,竞争压力加大所致。2019年1~3月,公司军工工程建设业务新签合同额14亿元,较上年同期下降41.8%;核电工程建设业务新签合同额9亿元,较上年同期保持稳定。

在建合同额方面,截至2018年末,公司军工工程建设业务在执行未完成合同金额为130亿元,较上年末有所增长;公司核电工程建设业务在执行未完成合同金额为222亿元,较上年末有所下降,主要系受新签订单情况及工程进度影响所致。

表2 2017~2018年公司军工、核电工程板块新签和在建合同情况(单位:亿元)

| 项目   | 2017年 | 2018年 |
|------|-------|-------|
| 军工工程 | 新签合同额 | 58    |
|      | 在建合同额 | 130   |
| 核电工程 | 新签合同额 | 49    |
|      | 在建合同额 | 222   |

资料来源:公司提供

核电工程业务方面,核电工程建设一直是公司的核心业务。公司已全面掌握了各系列多型号的核反应堆建造的关键技术,具备AP1000、EPR、华龙一号等新一代先进压水堆及高温气冷堆的建设能力。公司不断加强与核电业主的交流合作,加大市场开发力度和“走出去”步伐,不断夯实核电

站建造的关键技术，推进核电一体化建设，加大力度推进核电标准化和集约化。同时，在核电工程领域“纵向深耕”，核电检修业务持续增长。2018年，公司共承担14台核电机组的建设任务，实现重大里程碑节点13个，其中7台机组成功并网发电。“华龙一号”全球首堆福清核电和海外首堆巴基斯坦卡拉奇K2、K3项目，工程建设进展顺利，所有核电工程建设项目安全质量进度受控。巴基斯坦卡拉奇2号机组预应力主体工程提前3个月完工，创百万千瓦级核电机组安全壳预应力施工世界最短记录。

总体看，跟踪期内，公司军工及核电工程板块在建合同金额较大，可满足未来几年的建设需求。但受核电新开工项目减少影响，以及行业竞争压力有所加大影响，公司军工及核电工程新签订单金额降幅较大。

### 3. 工业与民用工程

公司通过在军工、核电工程领域积累的丰富施工经验，严格的质保体系和技术实力，在工业与民用工程领域实现了快速发展。工业与民用工程方面，公司重点发展石油化工、能源、冶金、建材、房屋建筑、市政和基础设施等多个行业领域的工程建设业务。公司从单纯施工的经营模式发展到投融资和建设相结合的业务模式，通过BT、PPP等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等规划、融资、建设、管理一体化的项目。

2018年，公司新签PPP项目12个，新增全口径投资总额约160亿元，涉及建安合同额约100亿元；同期，存量PPP项目带动建安营业收入约76亿元，较上年增长145%。截至2018年末，公司签约已实施的PPP项目共计60个。PPP业务的快速增长，推进了公司业务转型升级的进程，但同时PPP项目投资金额较大、投资回收期较长，给公司带来一定的资金压力。

新签合同方面，2018年，公司工业与民用工程业务新签合同额增长较快，在手订单充足，为未来收入规模提供有力保障，业务可持续性较强。2019年1~3月，公司工业与民用工程业务新签合同额为184.39亿元，较上年同期增长28.1%。

表3 2017~2018年公司工业与民用工程板块新签和在在建合同情况（单位：亿元）

| 项目      |       | 2017年 | 2018年 |
|---------|-------|-------|-------|
| 工业与民用工程 | 新签合同额 | 657   | 771   |
|         | 在建合同额 | 835   | 859   |

资料来源：公司提供

公司工业与民用工程主要在建项目方面，截至2019年3月末，公司该板块主要在建项目合同金额193.39亿元，其中合同金额较大的项目包括瓮安县朵云拓展区建设项目、台州天盛中心项目以及山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程。目前，公司在建项目合同金额较大，随着工程施工的逐步推进，公司将面临一定的资金支出压力。

表4 截至2019年3月末公司主要在建工业与民用工程项目情况（单位：万元、%）

| 项目名称               | 业主单位               | 合同金额       | 开工时间    | 预计竣工时间  | 完工进度 |
|--------------------|--------------------|------------|---------|---------|------|
| 瓮安县朵云拓展区建设项目       | 瓮安朵云中核城市建设开发有限责任公司 | 405,867.27 | 2017.06 | 2020.06 | 38   |
| 台州天盛中心项目           | 台州天盛置业有限公司         | 300,000.00 | 2015.08 | 2020.08 | 39   |
| 山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程 | 临汾核建建设开发有限公司       | 245,458.48 | 2018.06 | 2020.12 | 5    |

|                                     |                       |                     |           |           |           |
|-------------------------------------|-----------------------|---------------------|-----------|-----------|-----------|
| 上海核建科创园项目                           | 上海核建科创园发展有限公司         | 172,106.11          | 2018.01   | 2020.02   | 43        |
| 凯达尔枢纽国际广场总承包工程                      | 广州凯达尔投资有限公司           | 160,000.00          | 2014.12   | 2019.06   | 86        |
| 宁波市溪口雪窦山弥勒文化园项目建设工程                 | 宁波溪口雪窦山东岳建设发展有限公司     | 150,000.00          | 2016.08   | 2021.10   | 33        |
| 丰城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 | 丰城市新城投资建设有限公司         | 150,000.00          | 2019.01   | 2020.06   | 3         |
| 三都县民族体育竞技中心工程                       | 三都水族自治县城镇建设投资有限公司     | 132,779.70          | 2017.04   | 2019.10   | 69        |
| 徐州潘安湖科教创新区起步区 PPP 项目                | 南京华兴九峰山建设发展有限公司       | 112,037.20          | 2017.01   | 2019.08   | 87        |
| 来雁新城（A 片）和顺家园一期（阀门厂项目）              | 衡阳市湘江流域治理来雁新城建设投资有限公司 | 105,700.00          | 2016.04   | 2019.12   | 60        |
| <b>合计</b>                           | <b>--</b>             | <b>1,933,948.76</b> | <b>--</b> | <b>--</b> | <b>--</b> |

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司工业与民用工程业务发展较快，新签合同金额增长较快，工程储备充足，随着工程建设逐步推进，为未来收入规模提供有力支撑。但民用工程板块回款情况具有一定不确定性；此外，PPP 项目投资金额较大、投资回收期较长，对公司形成一定资金压力。

#### 4. 未来发展

公司在“十三五”期间，实施差异化竞争战略。公司军工、核电市场以军工文化和核安全文化为核心，以技术进步、信息技术应用、互联网加为手段，以服务、质量、安全、创新为基础，打造差异化优势。海外核电市场通过降低成本、标准化、共赢合作建立成本领先优势；一般工业及民用市场以差异化、专业化、区域化提高市场竞争力；其它业务以商业模式创新、营销、优质资源社会化配置为重点，拓展业务空间。同时，围绕建筑业价值链或价值链的关键环节实施资本运作，整合优质资源，实现可持续增长。

总体看，公司未来发展规划与主业密切相关，可行性较高，有利于公司进一步巩固在工程建设领域的优势。

## 六、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供的 2018 年合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计结论，公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。公司财务报表编制执行财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》、各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证监会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》的披露规定。

从会计政策变更看，公司执行财政部于 2018 年 6 月发布的《财政部关于修订印发 2018 年底一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号），对一般企业财务报表格式进行了修订，主要涉及“应收票据”、“应收账款”及“管理费用”等科目。本报告 2017 年财务数据使用 2018 年度财务报表期初数。

从财务报表合并范围看，截至 2018 年末，纳入合并范围的 2 级子公司未发生变更，新增 25 家 3 级及以下子公司，清算注销、处置及合并吸收 4 家。公司整体看，公司注销和新纳入合并范围的

企业规模较小，公司财务数据可比性较强。

## 2. 资产质量

截至 2018 年末，公司合并资产总额 945.06 亿元，较年初增长 21.09%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占 74.33%，非流动资产占 25.67%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

### (1) 流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产 702.46 亿元，较年初增长 13.83%，主要系应收账款及存货增加所致；公司流动资产主要由货币资金（占 14.97%）、应收票据及应收账款（占 31.69%）、其他应收款（占 7.58%）及存货（占 40.36%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 105.14 亿元，较年初增长 22.89%，主要系融资规模扩大所致。公司货币资金中受限资金规模为 19.66 亿元，主要系保证金及存放中央银行的存款。

截至 2018 年末，公司应收票据 6.65 亿元，较年初下降 30.61%，规模相对较小。截至 2018 年末，公司应收账款 215.93 亿元，较年初增长 24.44%，主要系应收工程结算款增加所致。从应收账款分类来看，以信用风险特征组合为主，占比为 99.00%；信用风险特征组合中采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 232.03 亿元，其中 6 个月以内的占 50.52%、6 个月至 1 年的占 12.79%、1 至 2 年的占 18.97%，2 至 3 年的占 6.24%，其余为 3 年以上，整体账龄结构较为合理；前五大应收账款客户合计占比为 10.43%，集中度较低；公司应收账款共计提坏账准备 16.16 亿元，计提比例为 6.97%。随着公司施工规模的逐步扩大，特别是工业与民用工程板块增长较快，所形成的应收账款规模较大，存在一定的回收风险。

截至 2018 年末，公司其他应收款（合计）中应收利息及应收股利金额较小，其他应收款 52.99 亿元，较年初增长 6.94%，主要系往来款增加所致。其他应收款主要由履约保证金、往来款及投标保证金等各类保证金构成。从账龄来看，6 个月以内的其他应收款占 49.90%，6 个月至 1 年的占 12.02%，1 至 2 年占 12.32%，2 至 3 年占 11.24%，其余为 3 年以上。公司其他应收款累计计提坏账准备 6.92 亿元，计提比例为 11.55%。

截至 2018 年末，公司存货 283.51 亿元，较年初增长 6.17%，主要系建造合同形成的已完工未结算资产增长所致；其中原材料占 14.86%、建造合同形成的已完工未结算资产占 82.49%。公司存货计提跌价准备 1.06 亿元。

### (2) 非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 242.60 亿元，较年初增长 48.55%，主要系长期应收款增加所致；公司非流动资产主要由长期应收款（占 35.92%）、固定资产（占 14.59%）及在建工程（占 30.52%）构成。

截至 2018 年末，公司长期应收款 87.13 亿元，较年初增长 38.59%，主要系 PPP 项目应收工程款增长所致。公司长期应收款计提坏账准备 1.14 亿元。公司固定资产 35.40 亿元，较年初增长 4.96%；固定资产主要由房屋及建筑物（占 60.73%）和机器设备（占 17.95%）为主，累计计提折旧 25.66 亿元，成新率为 59.76%，成新率一般。公司在建工程 74.03 亿元，较年初增长 2.43 倍，主要系 PPP 项目投资增加所致，公司在建工程主要由公司及下属子公司的 PPP 项目建设投资支出构成。

截至 2018 年末，公司受限资产 36.71 亿元，占资产总额的比例为 3.89%，受限比例低。其中：因缴纳各类工程保证金、存放央行准备金、司法冻结等事项，受限货币资金为 19.66 亿元；因开展应收账款保理业务，受限应收账款为 4.45 亿元；因融资质押、抵押，受限固定资产 0.75 亿元，受限



在建工程 6.51 亿元，受限长期应收款 5.35 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 967.55 亿元，较年初增长 2.38%，较年初变化不大；其中流动资产占 75.53%，非流动资产占 24.47%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模随着工程项目投入增加保持增长，以存货、应收类款项为主，整体流动性一般。随着工程项目结转收入，公司应收类款项规模大且呈现增长趋势，存在一定的回收风险。公司货币资金较为充裕，整体资产质量尚可。

### 3. 负债及所有者权益

#### (1) 负债

截至 2018 年末，公司负债总额 820.59 亿元，较年初增长 22.70%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占 86.94%，非流动负债占 13.06%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 713.44 亿元，较年初增长 23.18%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致；公司流动负债主要由短期借款（占 13.44%）、应付票据及应付账款（占 48.04%）、其他应付款（占 5.20%）、预收款项（占 18.46%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 95.91 亿元，较年初增长 23.88%，主要系业务规模持续扩大，为满足资金周转需求而相应增加短期借款所致；其中，信用借款占 64.98%、保证借款占 29.74%及质押借款占 4.64%。公司应付票据 48.71 亿元，较年初增长 27.33%。公司应付账款 294.05 亿元，较年初增长 7.80%，主要系未完成结算的应付工程款增长所致。公司预收账款 131.70 亿元，较年初增长 25.60%，主要系业主预付工程款增加所致。公司其他应付连续增长，年均复合增长 11.36%。截至 2018 年末，公司其他应付款 36.38 亿元，较年初增长 23.37%，主要系业务规模扩大，公司向下游分包商、供应商等收取的保证金、押金规模相应增加所致。公司一年内到期的非流动负债 27.22 亿元，较年初大幅增长 4.75 倍，主要系一年内到期的长期借款及应付债券转入所致。

截至 2018 年末，公司非流动负债 107.15 亿元，较年初增长 19.55%，主要系长期借款增加所致；公司非流动负债主要由长期借款（占 94.62%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款 101.38 亿元，较年初增长 31.99%，主要系 PPP 项目投资规模加大，公司通过长期借款满足项目资金需求所致。

截至 2018 年末，公司无应付债券，主要系“16 核工华兴 PPN001”转入流动负债核算及所发行的永续债券计入权益核算所致。截至目前，公司存续债券如下表所示。其中“15 中核工建 MTN001”“19 核建 Y1”和“19 核建 Y2”为永续债券，计入“所有者权益-其他权益工具”核算。

表5 截至目前公司存续期内债券情况（单位：亿元、年）

| 证券代码         | 证券名称           | 发行日期       | 到期日期       | 当前余额         | 证券类别   | 发行期限    |
|--------------|----------------|------------|------------|--------------|--------|---------|
| 113024.SH    | 核建转债           | 2019-04-04 | 2025-04-08 | 29.96        | 可转债    | 6       |
| 155971.SH    | 19 核建 Y2       | 2019-01-11 | 2024-01-15 | 5.00         | 一般公司债  | 5 (5+N) |
| 155970.SH    | 19 核建 Y1       | 2019-01-11 | 2022-01-15 | 15.00        | 一般公司债  | 3 (3+N) |
| 101558052.IB | 15 中核工建 MTN001 | 2015-12-08 | 2020-12-10 | 13.00        | 一般中期票据 | 5 (5+N) |
| 031653016.IB | 16 核工华兴 PPN001 | 2016-10-11 | 2019-10-12 | 5.00         | 定向工具   | 3       |
| 合计           | --             | --         | --         | <b>67.96</b> | --     | --      |

资料来源：Wind、联合评级整理

截至 2018 年末，公司债务总额 317.66 亿元，较年初增长 33.23%。其中，短期债务占 67.92%，

长期债务占 32.08%，以短期债务为主。短期债务 215.77 亿元，较年初增长 39.91%，主要系短期借款及一年内到期的非流动负债增加所致。长期债务 101.90 亿元，较年初增长 20.99%，主要系长期借款增加所致。截至 2018 年末，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 86.83%、71.85% 和 45.01%，较年初分别提高 1.13 个百分点、提高 3.74 个百分点和提高 2.01 个百分点。

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 824.61 亿元，较年初增长 0.49%，较年初变化不大；其中流动负债占 87.03%，非流动负债占 12.97%，负债结构较年初变化不大。截至 2019 年 3 月末，公司全部债务 346.98 亿元，较年初增长 9.23%。其中，短期债务 245.10 亿元（占 70.64%），较年初增长 13.59%，主要系短期借款增加所致。长期债务 101.89 亿元（占 29.36%），较年初基本持平。截至 2019 年 3 月末，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 85.23%、70.82% 和 41.62%，较年初分别下降 1.60 个百分点、下降 1.02 个百分点和下降 3.40 个百分点。

公司于 2015 年发行中期票据“15 中核工建 MTN001”13.00 亿元，为永续票据；于 2019 年 1 月发行永续公司债券“19 核建 Y1”15.00 亿元和“19 核建 Y2”5.00 亿元。公司将上述债券作为永续债计入公司“所有者权益-其他权益工具”中。考虑到永续债券的性质及特点，将其从所有者权益-其他权益工具调整至长期债务（因其存在偿付的可能）进行偿债指标测算。根据测算结果，若将该永续票据认定为普通债券，截至 2019 年 3 月末，公司债务总额增至 379.98 亿元；其中，短期债务 245.10 亿元（占 64.50%），长期债务 134.89 亿元（占 35.50%）。截至 2019 年 3 月末，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 88.64%、77.56% 和 55.10%，较调整前分别上升 3.41 个百分点、6.74 个百分点和 13.48 个百分点。公司整体债务负担将有所加重。

总体看，跟踪期内，公司负债规模增长较快，负债结构仍以流动负债为主，整体债务负担较重。

#### （2）所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 124.47 亿元，较年初增长 11.49%，主要系未分配利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 80.93%，少数股东权益占比为 19.07%。归属于母公司所有者权益 100.74 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 26.06%、11.86%、12.90% 和 46.00%。公司权益稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 142.94 亿元，较年初增长 14.83%，主要系公司发行永续公司债计入“所有者权益-其他权益工具”所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 85.52%，少数股东权益占比为 14.48%。归属于母公司所有者权益 122.24 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 21.47%、9.77%、27.00% 和 39.20%。其中，其他权益工具 33.00 亿元，较年初增长 153.85%，主要系公司于 2019 年 1 月发行规模合计 20.00 亿元的永续公司债所致。权益稳定性一般。

总体看，公司通过永续债券及利润累积，所有者权益规模保持稳定增长。所有者权益中其他权益工具和未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

#### 4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 515.06 亿元，较上年增长 13.23%，主要系工业与民用工程业务业务收入增长所致。营业成本为 460.71 亿元，较上年增长 13.17%。公司实现营业利润 14.85 亿元，较上年增长 10.39%；实现净利润 11.22 亿元，较上年增长 11.86%，其中归属母公司股东的净利润 9.61 亿元。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 31.36 亿元，较上年增长 4.21%。从构成看，公

司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 2.95%、49.26%、24.49%和 23.29%，以管理费用为主。其中管理费用为 15.45 亿元，较上年增长 3.36%，主要系职工薪酬增加所致。研发费用为 7.68 亿元，较上年增长 7.18%，主要系研发支出增加所致。财务费用为 7.30 亿元，较上年增长 1.63%，较上年变化不大。2018 年，公司费用收入比为 6.09%。

2018 年，资产减值损失 8.21 亿元，较年初大幅增长 110.88%，主要系计提应收账款坏账准备所致。公司投资收益 1.11 亿元，规模相对较小，主要来自处置长期股权投资及可供出售金融资产产生的投资收益。公司其他收益 0.78 亿元，规模相对较小。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 10.20%，较上年保持相对稳定。2018 年，公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.82%、2.61%和 9.50%，较上年分别减少 0.77 个百分点、减少 0.35 个百分点和减少 0.23 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 137.92 亿元，较上年同期增长 55.61%，主要系工业与民用工程业务业务收入增加所致。公司实现净利润 2.26 亿元，较上年同期增长 38.55%。其中，归属于母公司所有者净利润为 1.91 亿元。

总体看，近年来，在工业与民用工程业务特别是 PPP 项目收入的带动下，公司营业收入和净利润规模保持增长。但公司由于计提应收账款坏账损失产生的资产减值损失对公司的利润侵蚀进一步加大，整体盈利能力一般。

## 5. 现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 484.87 亿元，较上年增长 10.07%，主要系工程回款增长所致；经营活动现金流出 478.48 亿元，较上年增长 14.80%，主要系工程项目持续推进，工程支出增加所致。综上，2018 年，公司实现经营活动净流入 6.40 亿元，较上年下降 73.04%。2018 年，公司现金收入比为 87.04%，较上年减少 2.29 个百分点，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 16.60 亿元，较上年下降 32.71%，主要系收回投资收到的现金情况影响所致；投资活动现金流出 61.27 亿元，较上年增长 18.62%，主要系 PPP 投资建设项目投入增加所致。综上，2018 年公司实现投资活动净流出 44.67 亿元，净流出规模进一步扩大，公司投资活动存在较大资金需求。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 225.53 亿元，较上年增长 21.03%，筹资活动现金流入主要来自于借款；筹资活动现金流出 175.84 亿元，较上年增长 6.13%，主要系受偿还债务支出的资金影响所致。综上，2018 年公司实现筹资活动净流入 49.68 亿元，较上年增长 140.56%，公司融资规模有所扩大。

2019 年 1~3 月，公司实现经营活动现金流净额-44.99 亿元；投资活动现金流净额-6.00 亿元；筹资活动现金流净额 31.43 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流情况较好，保持净流入状态，但规模有所收窄。随着公司工程项目规模不断扩大，PPP 项目前期投入资金的不断增长以及回报周期较长，公司筹资需求较大，对外部融资依赖程度高。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的 1.07 倍和 0.60 倍分别减少至 0.98 倍和减少至 0.59 倍。截至 2018 年末，公司现金短期债务比由上年末的 0.62 倍减少至 0.52 倍。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为26.68亿元，较上年增长6.66%。从构成看，公司EBITDA由折旧（占12.70%）、计入财务费用的利息支出（占29.53%）、利润总额（占54.89%）构成。2018年，公司EBITDA利息倍数由上年的3.23倍下降至2.71倍；公司EBITDA全部债务比由上年的0.10倍下降至0.08倍。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至2019年5月16日，公司获得银行授信规模1,349.61亿元，其中未使用838.52亿元，公司间接融资渠道畅通。此外，公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至2018年末，公司涉及建筑工程纠纷未决诉讼案件数量较多，但从案件性质和涉案金额看，对公司整体经营情况可能产生的不利影响不大。

截至2018年末，公司对外担保2.10亿元，对外担保规模较小，且担保对象均为关联单位。

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G1011010209717010I），截至2019年4月19日，公司存在3笔欠息记录，主要系银行内部操作引起所致，且上述欠息事项均已及时结清，银行已就相关事项出具说明，证明相关“欠息记录”并非公司原因导致，不构成公司逾期未支付利息的情形。

总体看，公司债务规模较大，短期债务较高，考虑到其在军工、核电工程建设的行业地位、技术水平和公司业务规模、融资渠道等因素，公司整体偿债能力极强。

#### 7. 母公司财务概况

截至2018年末，母公司资产总额92.94亿元，所有者权益63.75亿元。母公司无营业收入，实现利润总额1.12亿元。

截至2019年3月末，母公司资产总额103.95亿元，所有者权益83.65亿元，负债合计20.30亿元，全部债务18.60亿元；母公司资产负债率19.53%，全部债务资本化比率18.19%。2019年1~3月，母公司无营业收入，实现营业利润-0.31亿元。

### 七、本期债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）为104.67亿元，为“19核建Y1”和“19核建Y2”待偿本金（20.00亿元）的5.23倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度高；截至2019年3月末，公司净资产为142.94亿元，为“19核建Y1”和“19核建Y2”待偿本金（20.00亿元）的7.15倍，公司净资产对待偿本金的保障作用强。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为26.68亿元，为“19核建Y1”和“19核建Y2”待偿本金（20.00亿元）的1.33倍，公司EBITDA对待偿本金的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2018年，公司经营活动产生的现金流入为484.87亿元，为“19核建Y1”和“19核建Y2”待偿本金（20.00亿元）的24.24倍，公司经营活动产生的现金流入对待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业地位、工程业务规模、资产规模、融资能力等方面具有的优势，公司对待偿本金的偿还能力极强。



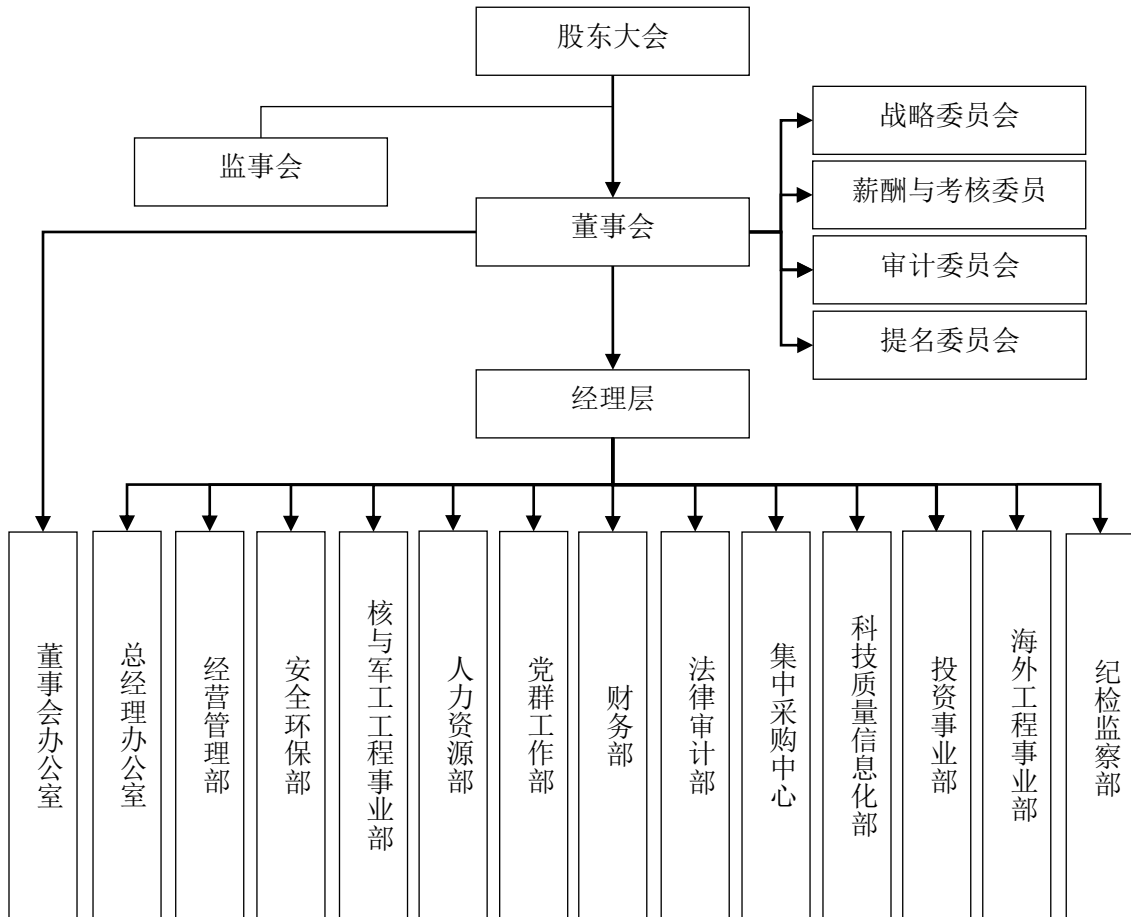
## 八、综合评价

公司作为中国军工工程重要的承包商之一、核电工程建设的领军企业，保持了较强工程项目获取能力，公司在手工程订单储备充足，为未来收入规模提供有力支撑。2018年，公司资产规模实现快速增长，利润水平保持稳定；此外，随着PPP项目工程结转的持续推进，对公司营业收入的增长起到较强的提升作用。同时，联合评级也关注到公司军工及核电工程建设新签订单金额下降较快，面临一定资金压力，资产减值损失对利润侵蚀有所加大，债务规模增长较快，债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

未来，随着我国核工业“十三五”发展规划的逐步推进，“走出去”战略实施的逐步深入，公司面临良好的核电建设市场空间。

综上，联合评级维持公司主体长期信用评级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“19核建Y1”和“19核建Y2”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 中国核工业建设股份有限公司 组织结构图



## 附件 2 截至 2018 年末中国核工业建设股份有限公司 二级子公司情况

| 序号 | 子公司名称           | 注册地  | 业务性质     | 持股比例 (%) |       | 取得方式      |
|----|-----------------|------|----------|----------|-------|-----------|
|    |                 |      |          | 直接       | 间接    |           |
| 1  | 中国核工业第二二建设有限公司  | 湖北宜昌 | 建筑施工     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 2  | 中国核工业二三建设有限公司   | 北京   | 建筑施工     | 80.00    | --    | 同一控制下企业合并 |
| 3  | 中国核工业二四建设有限公司   | 四川绵阳 | 建筑施工     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 4  | 中国核工业第五建设有限公司   | 上海   | 建筑施工     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 5  | 中国核工业华兴建设有限公司   | 江苏南京 | 建筑施工     | 86.30    | --    | 同一控制下企业合并 |
| 6  | 中国核工业中原建设有限公司   | 北京   | 建筑施工     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 7  | 北京中核华辉科技发展有限公司  | 北京   | 服务软件     | 80.65    | 19.35 | 同一控制下企业合并 |
| 8  | 中核华泰建设有限公司      | 广东深圳 | 建筑施工     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 9  | 郑州中核岩土工程有限公司    | 河南郑州 | 工程勘察     | 100.00   | --    | 同一控制下企业合并 |
| 10 | 中核华辰建设有限公司      | 福建莆田 | 建筑施工     | 100.00   | --    | 投资设立      |
| 11 | 中核机械工程有限公司      | 浙江海盐 | 建筑施工     | 100.00   | --    | 投资设立      |
| 12 | 中核建材有限公司        | 湖北武汉 | 建筑材料生产销售 | 100.00   | --    | 投资设立      |
| 13 | 中核建(天津)项目管理有限公司 | 天津   | 项目管理     | 51.00    | 49.00 | 投资设立      |
| 14 | 和建国际工程有限公司      | 上海   | 建筑施工     | 60.00    | --    | 投资设立      |
| 15 | 中核检修有限公司        | 广东深圳 | 建筑施工     | 51.00    | 34.57 | 投资设立      |
| 16 | 中国核工业建设集团财务有限公司 | 北京   | 金融       | 90.00    | --    | 同一控制下企业合并 |

### 附件 3 中国核工业建设股份有限公司 主要财务指标

| 项目                | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1~3 月 |
|-------------------|--------|--------|--------------|
| 资产总额 (亿元)         | 780.43 | 945.06 | 967.55       |
| 所有者权益 (亿元)        | 111.64 | 124.47 | 142.94       |
| 短期债务 (亿元)         | 154.22 | 215.77 | 245.10       |
| 长期债务 (亿元)         | 84.22  | 101.90 | 101.89       |
| 全部债务 (亿元)         | 238.43 | 317.66 | 346.98       |
| 营业收入 (亿元)         | 454.86 | 515.06 | 137.92       |
| 净利润 (亿元)          | 10.03  | 11.22  | 2.26         |
| EBITDA (亿元)       | 25.01  | 26.68  | --           |
| 经营性净现金流 (亿元)      | 23.72  | 6.40   | -44.99       |
| 应收账款周转次数 (次)      | 2.66   | 2.45   | --           |
| 存货周转次数 (次)        | 1.59   | 1.67   | --           |
| 总资产周转次数 (次)       | 0.63   | 0.60   | --           |
| 现金收入比率 (%)        | 89.33  | 87.04  | 93.04        |
| 总资本收益率 (%)        | 5.59   | 4.82   | --           |
| 总资产报酬率 (%)        | 2.96   | 2.61   | --           |
| 净资产收益率 (%)        | 9.73   | 9.50   | --           |
| 营业利润率 (%)         | 10.23  | 10.20  | 6.81         |
| 费用收入比 (%)         | 6.62   | 6.09   | 5.21         |
| 资产负债率 (%)         | 85.69  | 86.83  | 85.23        |
| 全部债务资本化比率 (%)     | 68.11  | 71.85  | 70.82        |
| 长期债务资本化比率 (%)     | 43.00  | 45.01  | 41.62        |
| EBITDA 利息倍数 (倍)   | 3.23   | 2.71   | --           |
| EBITDA 全部债务比 (倍)  | 0.10   | 0.08   | --           |
| 流动比率 (倍)          | 1.07   | 0.98   | 1.02         |
| 速动比率 (倍)          | 0.60   | 0.59   | 0.58         |
| 现金短期债务比 (倍)       | 0.62   | 0.52   | 0.43         |
| 经营现金流动负债比率 (%)    | 4.10   | 0.90   | -6.27        |
| EBITDA/待偿本金合计 (倍) | 1.25   | 1.33   | --           |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3、除特别说明外，本报告均指人民币；4、本报告将吸收存款及同业存放计入短期债务核算，将长期应付款计入长期债务核算；5、本报告中营业收入为营业总收入；6、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；7、2019 年 1~3 月财务报表数据未经审计，相关指标未年化。



## 附件 4 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式   |
|-------------------|--|
| <b>增长指标</b>       |  |
| 年均复合增长率           | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |  |
| 应收账款周转次数          | 营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]  |
| 存货周转次数            | 营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]  |
| 总资产周转次数           | 营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]  |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%   |
| <b>盈利指标</b>       |  |
| 总资本收益率            | (净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%                               |
| 总资产报酬率            | (利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%  |
| 净资产收益率            | 净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%  |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%  |
| 营业利润率             | (营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%  |
| 费用收入比             | (管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%   |
| <b>财务构成指标</b>     |  |
| 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%  |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |  |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)   |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA/全部债务  |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额/全部债务  |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额/全部债务   |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |  |
| 流动比率              | 流动资产合计/流动负债合计  |
| 速动比率              | (流动资产合计-存货)/流动负债合计   |
| 现金短期债务比           | 现金类资产/短期债务   |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%   |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)   |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)  |
| <b>本次公司债券偿债能力</b> |  |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA/本次公司债券到期偿还额   |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额   |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额   |

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。