

信用评级公告

联合〔2022〕4914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，“核建转债”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：

二〇二二年六月二十八日

中国核工业建设股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国核工业建设股份有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
核建转债	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
核建转债	29.9625 亿元	29.9538 亿元	2025-04-08

跟踪评级时间: 2022 年 6 月 28 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		评级结果	AAA
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	
调整因素和理由				调整子级
外部支持				2

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

评级观点

中国核工业建设股份有限公司(以下简称“公司”)是中国核工业集团有限公司(以下简称“中核集团”)下属以核电工程、工业和民用工程建设为主营业务的大型上市施工企业。跟踪期内, 公司保持其在行业地位、技术研发水平、融资渠道等方面的显著优势, 且在项目承揽、税收优惠方面持续得到股东、国家政策等有力的外部支持。公司项目储备充足, 营业总收入和利润总额持续增长, 整体盈利能力强。联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)同时关注到, 公司资产质量一般, 债务规模持续增长, 整体债务负担较重等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司业务在核电工程建设领域地位突出, 并积极向工业与民用建设领域拓展, 新签及在手订单规模大。未来随着项目陆续推进, 政策影响下核电工程项目审批提速, 公司营业收入和利润规模有望增长。此外, 公司拟非公开发行股票, 若发行成功, 将有助于提升公司的资本实力, 优化公司的财务结构。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA, 维持“核建转债”的信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。

优势

- 综合竞争实力很强。**公司是中国核电工程建设的领军企业, 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。
- 公司在业务承揽和税收优惠方面持续得到股东、国家政策等有力的外部支持。**2021年公司承揽的工程建设业务中, 中核集团及下属子公司作为业主方的结算合同金额累计234.87亿元, 占公司当年营业总收入的28.05%。此外, 公司享受国家增值税、所得税减免等优惠政策。
- 公司在手订单充足, 业务持续性强。**2021年, 公司新签合同额1241.67亿元, 同比增长12.94%; 截至2021年底, 公司工程施工业务在手订单合同总金额2324.79亿元, 项目储备充足。
- 公司盈利能力强。**公司营业总收入和利润总额持续增长,

分析师:

赵传第 登记编号 (R0150220120064)

车兆麒 登记编号 (R0150221020003)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

整体盈利水平高。

关注

1. **资产质量一般。**公司资产中应收类款项和工程项目投入占比大; 应收类款项规模持续扩大, 对资金形成较大占用, 且存在一定的回收风险; 公司资产流动性较弱, 资产质量一般。
2. **PPP项目投资和运营风险有待关注。**公司PPP项目投资规模大, 回报期偏长, 对公司营运资金周转形成一定压力; 此外, PPP项目未来收益实现及资金回收情况有待关注。
3. **债务规模持续增长, 整体债务负担较重, 存在一定短期偿债压力。**公司全部债务逐年上升, 2021年底有息债务较2020年底增长21.57%, 2022年3月底进一步上升至721.19亿元。2022年3月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为83.95%和71.26%, 若将所有者权益中永续债考虑在内, 债务负担将进一步上升。2022年3月底, 公司现金短期债务比下降至0.46倍。
4. **关注项目建设及回款风险。**2021年, 公司计提减值损失(包括信用减值损失和资产减值损失)14.25亿元, 同比增长45.08%, 对利润侵蚀较大。公司应收类款项、合同资产等规模较大, 需持续关注公司项目建设及回款风险。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	159.78	177.15	182.67	148.86
资产总额(亿元)	1244.60	1457.69	1717.43	1812.51
所有者权益(亿元)	198.46	258.06	299.22	290.92
短期债务(亿元)	226.13	230.08	241.96	323.08
长期债务(亿元)	212.41	270.61	366.72	398.11
全部债务(亿元)	438.54	500.69	608.68	721.19
营业总收入(亿元)	637.41	728.14	837.20	262.76
利润总额(亿元)	18.01	21.71	26.71	7.53
EBITDA(亿元)	34.80	41.83	62.10	--
经营性净现金流(亿元)	-39.43	21.66	24.06	-113.06
营业利润率(%)	9.73	9.34	9.71	7.05
净资产收益率(%)	7.16	6.79	7.35	--
资产负债率(%)	84.05	82.30	82.58	83.95
全部债务资本化比率(%)	68.84	65.99	67.04	71.26
流动比率(%)	103.33	101.22	102.07	103.21

经营现金流负债比(%)	-4.77	2.35	2.30	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.77	0.75	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	12.60	11.97	9.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.01	2.63	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	164.47	235.65	257.77	247.81
所有者权益(亿元)	107.13	110.80	131.69	115.84
全部债务(亿元)	44.41	102.52	102.67	108.75
营业总收入(亿元)	0.00	0.54	1.59	0.08
利润总额(亿元)	3.23	6.70	4.57	-0.34
资产负债率(%)	34.86	52.98	48.91	53.26
全部债务资本化比率(%)	29.30	48.06	43.81	48.42
流动比率(%)	258.72	117.68	154.59	159.77
经营现金流负债比(%)	44.61	-48.14	5.41	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将合并口径其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，已将合并口径长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将合并口径一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除，已经公司本部口径其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
核建转债	AAA	AAA	稳定	2021.06.16	张婷婷、赵传第	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 (打分表) V3.0.201907	阅读全文
核建转债	AAA	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 V3.0.201607 建筑与工程企业主体信用评级模型 (2016 年)	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国核工业建设股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

袁晓勇 李兆霞

联合资信评估股份有限公司

中国核工业建设股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、主体概况

跟踪期内，由于限制性股票回购注销、可转债转股影响，截至 2022 年 3 月底，公司股本 26.49 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 61.22% 股权；跟踪期内，公司控股股东未发生变化，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）仍为公司最终实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，仍主要从事工程建设业务；合并范围内二级子公司共 19 家。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 1717.43 亿元，所有者权益 299.22 亿元（少数股东权益 95.27 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 837.20 亿元，利润总额 26.71 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 1812.51 亿元，所有者权益 290.92 亿元（少数股东权益 97.95 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 262.76 亿元，利润总额 7.53 亿元。

公司注册地址：上海市青浦区蟠龙路 500 号。法定代表人：陈宝智。

三、跟踪评级债券与募集资金使用情况

截至报告出具日，联合资信所评公司存续可转债见表 1。

表 1 跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限	票面利率
核建转债	29.9625 亿元	29.9538 亿元	2019-04-08	6 年	第 1 年为 0.2%、第 2 年为 0.4%、第 3 年为 1.0%、第 4 年为 1.5%、第 5 年为 1.8%、第 6 年为 2.0%

资料来源：联合资信整理

注：“核建转债”余额为截至跟踪评级报告出具日余额

截至 2022 年 5 月底，公司存续期可转换公司债券为“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 2022 年 3 月 31 日，累计共有 869000 元“核建转债”转换为公司 A 股股份，累计转股数量为 89249 股，占“核建转债”转股前公司已发行股份总额的 0.0034%。截至 2022 年 3 月底，尚未转股的“核建转债”金额为 299538.10 万元，占“核建转债”发行总量的 99.9710%。2021 年，因实施 2020 年度利润分配等影响，公司转股价格调整为 9.70 元/股。

截至 2021 年底，“核建转债”募集资金扣除发行费用累计已使用 29.67 亿元，后续将根据募投项目实施进展持续投入。募投项目大多处于建设期，其中广安职业技术学院二期建设 PPP 项目 2021 年产生 0.40 亿元收益（2021 年度运营收费金额-2021 年度运营维护成本）。

表 2 截至 2021 年底“核建转债”募集资金使用情况
(单位：亿元)

项目名称	拟投入募集资金	累计已投入金额	项目达到预定可使用状态日期
湖南醴陵淅江新城核心区 PPP 项目	10.50	10.24	2022 年 12 月
三都水族自治县市政	8.00	8.00	2021 年 12

基础设施建设 PPP 项目			月
监利县文化体育中心 PPP 项目	4.50	4.50	2021 年 12 月
广安职业技术学院二期建设 PPP 项目	2.00	2.00	2020 年 12 月
补充流动资金	4.89	4.92	--
合计	29.89	29.67	--

注：拟投入募集资金已剔除发行服务费用；合计数不等于分项之和系四舍五入；受疫情、子项目施工方案变更等因素影响，部分募投项目预计可使用日期有所延后；公司将募集资金账户结余利息用于补充流动资金

资料来源：公司公告

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济

面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计

算的几何平均增长率，下同

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等

因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。

2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经

经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业环境

1. 建筑业发展概况

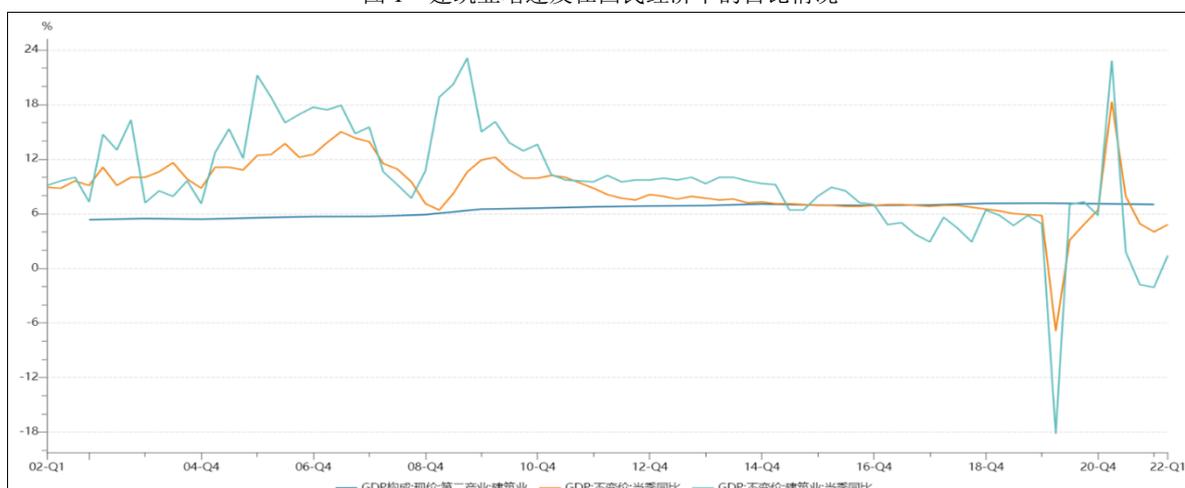
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放

缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75% 以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源: wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年,随着复产复工带动下游需求逐步恢复,水泥和钢铁价格快速回升,但 10 月底以来价格均出现回落。未来,水泥及钢材价格或将高位波动。

建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材,其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%,因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面,随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进,水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降,3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升,5 月后进入淡季,价格进入了较长的下行区间;8

月后需求上涨,但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降,同时叠加煤炭价格大幅上涨,水泥价格上涨至历史新高;10 月底以来,受需求下降及煤炭价格大幅下调影响,水泥价格持续下降。

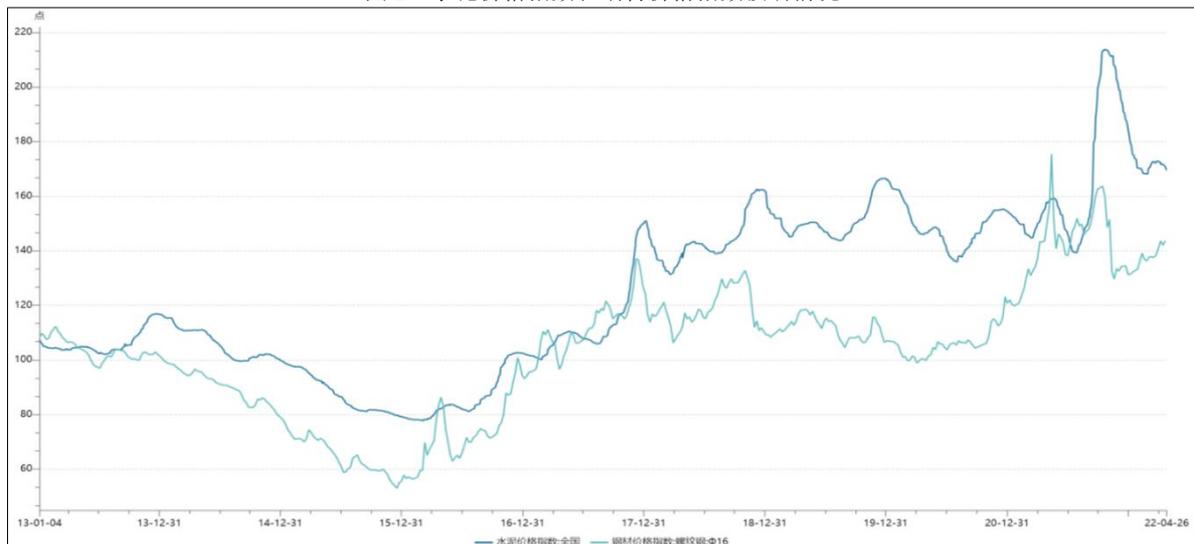
钢材价格方面,受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导,钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年,钢铁供需两端均呈现先增后降态势,钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看,一季度钢材价格开启上涨态势;二季度环保限产,同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛,供需紧张推动钢材价格持续上涨;此后,随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓,钢材价格有所回落,但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位,对

钢材价格形成一定支撑；10月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021

年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但10月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图2 水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

2021年，全国完成房地产开发投资147602.08亿元，同比增长4.40%，增速较上年下降2.6个百分点，增速低于固定资产投资整体增速0.5个百分点，增速下降明显，创2016年以来增速新低。2022年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至0.70%，增速低于固定资产投资整体增速8.6个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021年和2022年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021年购置土地面积同比下降15.50%，2022年一季度同比下降41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021年商品房销售面积和销售额分别同比增长1.90%和4.80%，增速较上年分别下降0.7个百分点和3.9个百分点，2022年一季度商品房销售面积和销售额增

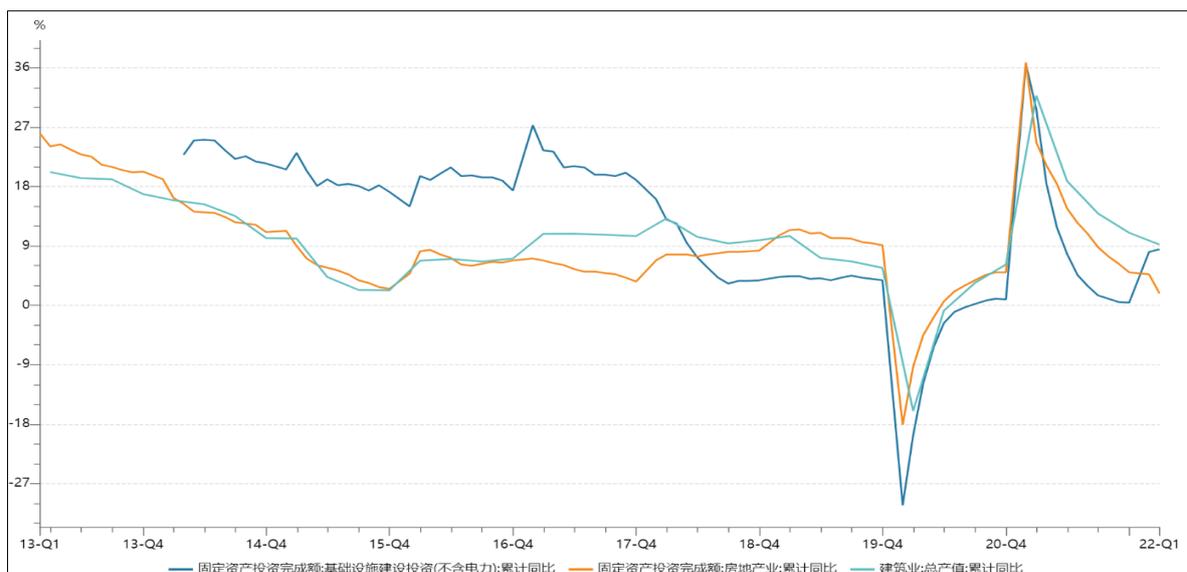
速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然2021年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长0.40%，增速较上年小幅下降0.5个百分点；2022年一季度增速回升明显，为8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022年一季度人民币贷款增加值为8.34万亿元，同比增加6636.00亿元；一季度社会融资规模量累计为12.06万亿元，累计增速为18.00%，其中政府债券累计增速为140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源: wind 数据

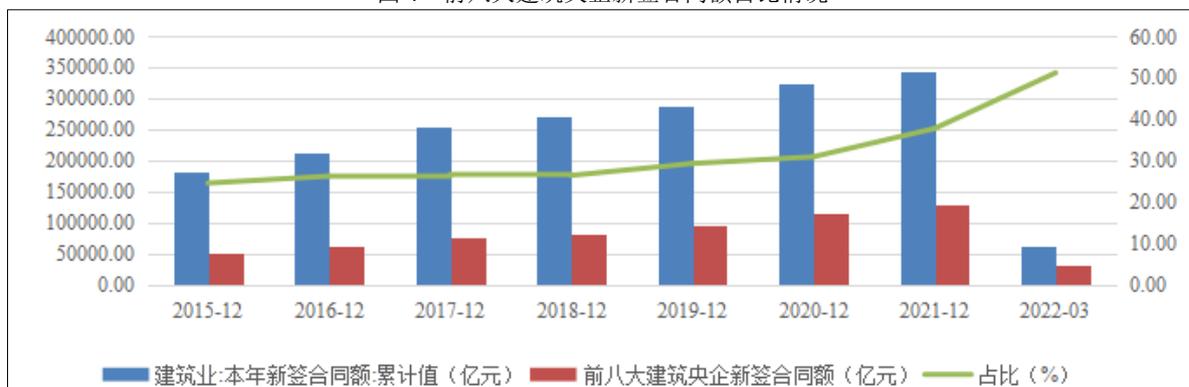
3. 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

在国内面临三重压力,国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下,2021年下半年以来,我国经济显著下行,三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出2022年GDP增长5.5%左右的目标,为近30年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,整体下行压力加大,加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。从全国建筑企业新签合同数据来看,行业集中持续提升。近年来,前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升,2021年比重为37.88%,2022年一季度进一步上升至51.30%。未来,“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开,建筑央企经营呈现较强韧性。2022年一季度,央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善,也侧面反应了基建需求的改善,预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2021年以来,全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减,建筑业增速继续走低,行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看,房地产投资回落趋势或将延续,基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平,基建领域将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看,在经济增速持续下行的压力下,建筑行业集中度将进一步提升,但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

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

核工程是工程建设领域综合性最强、专业最为齐全、技术含量最高的门类。公司是我国核电工程建设领域历史最久、规模最大、专业一体化程度最高的企业,代表了我国核电工程建设的最高水平,在核电工程建设领域具备绝对优势。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,逐步形成以核电工程建设为立足之本,纵向深耕建筑工程价值链的业务布局。

跟踪期内,公司持有的资质许可有所增加。截至2022年5月底,公司及下属子公司拥有施工资质包括核工程专业承包壹级、建筑工程施工总承包特级、电力工程施工总承包特级(重新核定中)、市政公用工程施工总承包特级、机电安装工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级等多项资质。

2021年,公司累计新签项目2883个,合计金额1241.67亿元(同比增长12.94%)。2021年底,公司在手订单总金额2324.79亿元,其中,已签订合同但尚未开工项目金额388.15亿元,在建项目中未完工部分金额

1827.16亿元,剩余为已中标但尚未签订协议项目,公司项目储备充足。2021年,公司新签合同额、营业收入、利润总额、净利润等主要经营指标均创历史最高水平。

公司坚持技术创新,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。跟踪期内,公司关键核心技术攻关有序推进,对科研开发的投入持续增长。2021年,公司研发投入(含资本化部分)13.81亿元,同比增长44.34%。同时,公司科技创新取得新成效。跟踪期内,公司完成承担的国家重大专项“华龙一号标准化示范”任务,组织科技成果鉴定40项,新增授权专利267项。

公司过往债务履约情况良好,未发现公司有其他不良信用记录。

根据《企业信用报告》(统一社会信用代码:91110000717828569P),截至2022年5月23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2022年5月11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,无已结清不良类信息记录。

截至2022年6月27日,联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内,公司空缺董监事补选到位,部分董事及监事因工作原因变更;公司对组织架构、内部管理制度进行了调整和完善,有利于提升公司管理水平。

跟踪期内,公司完成了1名董事、1名职工监事的补选工作(原董事、监事因工作变动离任);1名董事、1名监事因工作变更辞职,

公司董事会提名张卫兵先生为候选人，尚需股东大会审议通过；监事会补选刘宁为候选人，已经股东大会审议通过。

跟踪期内，公司组织架构有调整，新增战略规划部（改革办）、系统工程部（融合部/市场开发部）、北京共享中心 3 个职能部门，不再单独设立核工程事业部，部分机构职能合并，有利于提升公司管理水平。

跟踪期内，公司对《项目投标管理程序》《资金管理程序》等内部制度进行了修订完善。

八、重大事项

公司拟通过非公开发行股票筹集资金，若成功发行，将有助于提升公司的资本实力，优化公司财务结构；联合资信将持续关注公司本次非公开发行股票进展情况。

2021 年 5 月 12 日，公司发布《非公开发行股票预案》：公司拟向包括中核集团在内的不超过 35 名的特定投资者非公开发行股票；本次非公开发行股票数量为不超过 794885886 股（含），募集资金不超过 300000.00 万元（含）；中核集团拟认购金额为 6 亿元，最终认购数量由中核集团和公司在发行价格确定后签订协议确定。本次非公开发行股票募集资金用途如下表。

表 4 非公开发行股票募集资金投向情况
(单位: 亿元)

项目名称	投资总额	拟投入募集资金
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程 PPP 项目	23.45	12.00
德州市东部医疗中心项目	24.32	6.00
砀山县人民医院新院区三期项目	5.11	3.00
补充流动资金	9.00	9.00
合计	61.87	30.00

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致
资料来源：公司公告

鉴于中核集团拟认购 6 亿元，且本次非公开发行拟募集资金总额不超过 30.00 亿元

（含），经测算，本次发行完成后，中核集团合计持有的公司股份占公司总股本的比例为 51.69%，仍为公司的控股股东及实际控制人，国务院国资委仍为公司的最终实际控制人。本次非公开发行不会导致公司控制权发生变化。

本次非公开发行股票有利于提升公司资本金实力，满足未来发展的资金需求，优化公司财务结构。

本次非公开发行股票相关事项尚需中国证监会核准通过。

鉴于公司非公开发行股票仍在审核过程中，为确保非公开发行股票工作进行顺利，公司于 2022 年 6 月 16 日召开董事会及监事会会议，审议通过了相关议案，同意提请股东大会批准将本次非公开发行股票股东大会决议有效期和股东大会授权董事会全权办理非公开发行股票相关事宜有效期延长至 2023 年 7 月 11 日。除延长非公开发行股票股东大会决议有效期和股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票相关事宜的有效期外，本次非公开发行股票的现有方案不变，股东大会授权董事会全权办理本次非公开发行股票相关事宜的内容不变。上述事项尚需公司股东大会审议。

九、经营分析

1. 经营概况

2021 年，受工业和民用工程收入增长带动，公司主营业务收入稳步增长，毛利率水平略有提升。

公司主要从事工程建设业务，按板块分为核电工程、工业与民用工程建设。2021 年，公司主营业务收入同比增长 14.34%，主要系公司加大市场开发力度，新签合同额增加，存量项目持续推进带动工程建设板块收入增长。公司其他主营业务包括工程材料贸易等，跟踪期内收入规模小幅下降，但仍对公司整体收入规模形成一定补充。分区域看，公司仍以

境内业务为主，2021 年境内业务收入 800.17 亿元，同比大幅增长 14.88%，占比持续上升；受疫情等影响，境外业务恢复仍较缓慢，2021 年境外业务收入同比增长 0.45%，主要来自境外核电及光伏项目建设。

毛利率方面，2021 年，公司施工类业务

毛利率同比变化不大，主营业务毛利率小幅提升。

2022 年 1—3 月，公司主营业务收入同比增长 23.38%，主营业务毛利率同比变化不大（2021 年一季度为 7.24%）。

表 5 公司主营业务收入构成及毛利率情况

项目	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
核电工程	104.01	14.38	15.51	119.64	14.46	15.90	40.93	15.70	12.51
工业与民用工程	581.24	80.35	8.19	669.67	80.96	8.42	208.03	79.81	5.73
其他	38.11	5.27	13.23	37.81	4.57	15.76	11.70	4.49	13.14
合计	723.36	100.00	9.51	827.12	100.00	9.84	260.65	100.00	7.13

注：合计数不等于分项之和系四舍五入所致
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 核电工程

跟踪期内，公司在核电工程建设领域地位仍突出，业务保持良好发展态势，在手订单充足，回款情况好。

公司核电工程板块主要承担核工程、核电站等建设，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、中核华兴等。

跟踪期内，公司核电业务模式、采购及结算模式无重大变化。

2021 年，国内共有 6 台核电机组实现核岛浇筑第一罐混凝土（FCD）、4 台机组实现首次并网，公司承担了上述全部机组的建

设施工任务。截至 2021 年底，公司在建的国内外核电机组共 20 台，全年累计完成重大里程碑节点 19 个。各在建核电项目均稳步推进，除 6 台新开工机组外，其余 10 台机组处于施工高峰期，4 台机组处于施工收尾期。2021 年，公司核电工程建设板块营业收入同比增长 15.03%，主要来自福建漳州核电厂一期工程 1、2 号核岛土建工程、广西防城港核电厂二期 3、4 号机组核岛安装工程等项目。

客户集中度方面，公司核电工程业务的业主仍主要为国内外大型核电发电企业，包括中国核电工程有限公司、中广核工程有限公司等，集中度较高。2021 年前五大客户销售收入占比 76.89%。

表 6 公司核电工程板块新签和在签合同情况（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

跟踪期内，受国家批复项目增多、国家大力推进清洁能源发展等影响，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保持增长。截至 2021 年底，公司在建

前十大核电工程项目合同金额合计 319.74 亿元，已完成合同金额 120.98 亿元，已回款 136.89 亿元。整体看，公司核电工程在手订单充足，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。2021 年底召开的全国能源工作会议将“积极安全有序发展核电”作为重点任务,提出在 2022 年计划建成福清 6 号等 4 台机组,在确保安全前提下,有序推进具备可靠条件的核电项目核准建设。核电建设有望迎来新的发展机遇。

(2) 工业与民用工程

公司工业与民用工程收入快速增长,新签合同额持续上升,工程储备充足;公司 PPP 项目投资规模大,投资回收期较长,给公司带来一定的资本支出压力,且后续收益实现情况有待关注。

依托核电建设形成的市场优势,公司在工业与民用工程建设领域实现了快速发展,工业与民用工程建设已成为公司稳定增长的业务,以及收入和利润的主要贡献来源。公司工业与民用板块业务种类覆盖房屋建筑、市政、公路、桥梁、隧道、环保、城市轨道交通、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。

2021 年,公司工业与民用工程收入同比增长 15.21%,主要来自成都双流荷韵欣苑安

置小区工程、站前新村南北区(EPC)项目、德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包等项目。

2021 年,公司工业与民用工程业务新签合同额、在执行未完成合同金额同比均增长。公司工业与民用工程板块新签合同额大,在手订单充足,为公司未来收入规模提供有力保障,业务可持续性强。

表 7 公司工业与民用工程新签和在签合同情况
(单位:亿元)

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

资料来源:公司提供

从细分行业分布来看,公司工业与民用工程合同金额项目类别主要为房屋建筑和市政工程,2021 年底上述细分行业类别合同额占比分别为 79%和 9%;其他包括石油化工、电力、公路工程等。公司工业与民用工程业务区域主要分布在华东、西南、西北和中南,占比分别为 44%、19%、11%和 9%。跟踪期内,细分行业类别和区域分布无重大变化。

截至 2022 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 202.57 亿元,已投资 62.82 亿元,已回款 28.13 亿元。公司在建项目合同金额大,回款有所滞后,随着工程施工的逐步推进,公司将面临一定的资金支出压力。

表 8 截至 2022 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	已完成合同额	已回款金额
四川省凉山州中国邛海-东山国际旅游度假区基础设施配套及综合开发 PPP 项目	PPP	凉山州毅展旅游开发有限公司	29.40	6.29	3.48
德州市东部医疗中心项目 EPC 总承包	EPC	德州市医疗发展有限公司	25.30	9.78	6.41
济南市章丘区明水古城配套服务设施建设项目二期	EPC	济南市章丘明水古城旅游发展有限公司	27.01	3.26	1.93
武汉蔡甸泰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	20.00	4.28	1.25
广州广船项目一期地块施工总承包工程	施工总承包	广州瑞凌实业发展有限公司	17.92	4.82	2.67
晋江市永和镇西堡新苑工程总承包项目	施工总承包	福建省晋江新佳园控股有限公司	17.54	4.02	4.79
成都双流荷韵欣苑安置小区工程	EPC	成都双流兴城置业有限公司	17.58	6.84	0.80
保山史迪威公路国际汽车产业园建设项目(二期)设计施工总承包	施工总承包	保山市万驰汽车发展有限公司	17.00	2.02	0.00
站前新村南区、北区保障性住房施工总承包项目	EPC	淮安市宏信国有资产投资管理有限公司、淮安市淮安经济适用房开发有限公司	16.07	12.73	3.38

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	EPC	丰城市新城投资建设有限公司	14.75	8.78	3.42
合计			202.57	62.82	28.13

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

近年来，公司从单纯施工的经营模式向投融资和建设经营相结合的业务模式转变，通过 BOT、PPP、投资人+EPC 等方式运作基础设施、公用建筑、保障房建设、城市综合开发等集规划、融资、建设、管理一体化的项目。截至 2022 年 3 月底，公司已中标在手 PPP 项目共计 76 个，其中，4 个项目因地方财政承受能力不足而被退库，其余项目均已入全国 PPP 综合信息平台库；公司对上述 4 个退库项目的已投资规模小，后期计划转变业务模式。公司 PPP 项目公司大部分由公司控股并纳入合并范围（控股项目 58 个，非控股项目 18 个），PPP 项目资本金比例在 25% 左右。公司在手 PPP 项目合同总金额约 907 亿元，其中控股项目合同总金额约 613 亿元，已完成投资 350.64 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 2022 年 3 月底，公司 PPP 项目进入运营期的 28 个，部分进入运营期的 24 个，2021 年及 2022 年 1—3 月运营收入约 10 亿元（上年为 5.38 亿元）、2.50 亿元。跟踪期内，公司多个 PPP 项目进入运营期，运营收入大幅增长，但部分项目受地方政府财政承受能力不足、项目运营客观条件发生不可预见变化等不利因素的影响，面临无法按计划收回投资，或应收账款未能如期实现资金回流等风险。

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

表 9 截至 2022 年 3 月底公司主要控股 PPP 项目情况

项目名称	回报机制	公司持股比例（%）	总投资额（万元）
泸州市二环路北段（千凤路段）PPP项目	政府付费	89.87	265473.01
宜昌市港窑路夷陵区段道路工程PPP项目	政府付费	95.00	234498.85
宁波奉化溪口雪窦山弥勒文化园PPP项目	可行性缺口补助	95.00	228600.00
铜山体育小镇片区开发建设项目	可行性缺口补助	45.29	240316.30
莆田市涵江区溪游、安仁、石庭圆圃、苍口改造等安置区暨苍林小学及附属幼儿园迁建项目	政府付费	90.00	194700.00
齐河县城市基础设施综合提升PPP项目	可行性缺口补助	48.16	337200.00
徐州潘安湖科教创新区起步区PPP项目	可行性缺口补助	80.00	192678.98
山西师范大学整体搬迁建设项目一期工程PPP项目	可行性缺口补助	85.00	370400.00
广西壮族自治区玉林市兴业县文化旅游基础设施及公共服务设施项目	政府付费	89.00	179616.23

注：部分项目公司持股比例虽不足 50% 但为第一大股东
资料来源：公司提供

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率指标变化不大，整体经营效率尚可。

2021 年，公司销售债权周转次数、总资产周转次数均较 2020 年有所下降。存货周转次数较 2020 年小幅上升。与同行业公司相比，

公司经营效率处于中游水平。

表 10 2021 年同行业企业经营效率对比

（单位：次）

企业名称/简称	存货周转次数	销售债权周转次数	总资产周转次数
中国建筑一局（集团）有限公司	4.14	9.41	1.46

中交疏浚(集团)股份有限公司	2.19	2.39	0.38
中铁四局集团有限公司	6.19	7.01	1.23
上海隧道工程股份有限公司	3.35	2.59	0.52
公司	1.96	2.48	0.53

注：已将合同资产并入存货计算存货周转次数
资料来源：根据公开资料整理

4. 未来发展

公司未来发展规划符合目前业务发展现状及行业发展趋势，可实现性强。

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

2022年，公司计划全年新签合同1400亿元，实现营业收入923亿元。公司将继续坚持稳中求进工作总基调，以“十四五”发展规划为引领，持续加大中高端市场布局，推动重大投资项目落地，加快已签约项目的执行，扎实推进深化改革，持续降低运营成本，有效管控各类风险。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021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2022年一季度财务报告未经审计。

跟踪期内，公司重要会计政策变更涉及：

(1) 2021年起，公司执行新租赁准则，主要影响“使用权资产”“租赁负债”等科目。(2)

2021年起，公司按财政部发布的《企业会计准则解释第14号》及《PPP项目合同社会资本方会计处理实施问答》(以下简称“解释14号及实施问答”)对符合条件的PPP项目的会计处理进行调整，主要影响“在建工程”“无形资产”等科目。根据相关规定，公司对在首次执行日执行上述内容的累积影响数调整年初财务报表相关项目金额，比较财务报表不做调整。本报告未对比较财务报表进行调整。

表11 解释14号及实施问答对公司资产负债表期初金额主要影响(单位:亿元)

受影响的报表科目	2021年1月1日追溯调整前	调整金额	2021年1月1日追溯调整后
长期应收款	147.13	-6.71	140.43
无形资产	48.71	219.64	268.35
在建工程	221.93	-215.33	6.60

注：仅列举调整金额超过5亿元的科目
资料来源：公司公告、公司审计报告

合并范围变化方面，2021年，公司新纳入合并范围的子公司5家，其中投资新设4家，非同一控制下企业合并增加1家(净资产公允价值0.63亿元)；合并范围减少子公司5家，系注销导致。2022年1-3月，公司合并范围无变化。跟踪期内，公司合并范围变化涉及的子公司规模小，对公司财务数据可比性影响小。

2. 资产质量

跟踪期内，随着工程施工及PPP项目的持续推进，公司资产总额持续增长；资产中合同资产、应收类款项和无形资产占比大；应收类款项、合同资产规模大且呈现增长趋势，存在一定的回收风险；PPP项目建设及运营情况有待持续关注；整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长17.82%，主要系应收类款项、无形资产等增长所致；资产结构仍以流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	151.42	10.39	149.44	8.70	117.83	6.50
应收账款	287.64	19.73	327.92	19.09	329.90	18.20
存货	67.17	4.61	108.93	6.34	127.87	7.06
合同资产	279.47	19.17	314.13	18.29	393.53	21.71
流动资产	931.76	63.92	1065.89	62.06	1152.44	63.58
长期应收款	147.13	10.09	184.55	10.75	184.86	10.20
在建工程	221.93	15.22	7.46	0.43	7.76	0.43
无形资产	48.71	3.34	324.40	18.89	333.98	18.43
非流动资产	525.93	36.08	651.54	37.94	660.07	36.42
资产总额	1457.69	100.00	1717.43	100.00	1812.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

公司应收账款主要为应收工业与民用工程款项。2021 年底，公司应收账款较 2020 年底增长 14.00%，主要系经营规模扩大，应收项目款项增加所致。按账龄划分，1 年以内占比 56.93%，1~2 年占比 18.99%，3 年及以上占比 14.54%（较 2020 年底增加 0.93 个百分点），整体账龄略有延长，但仍较短。公司应收账款前五大欠款单位集中度低（13.43%），主要欠款方为中核兴业控股有限公司、瓮安朵云中核城市建设开发有限责任公司等工业企业和政府投融资平台公司。2021 年底，公司累计计提应收账款坏账准备 42.47 亿元（2020 年底为 34.00 亿元），计提比例 11.47%（2020 年底为 10.57%）。随着工程施工业务规模扩大，公司应收账款规模增长较快，存在一定回收风险。2021 年底，公司存货增长主要系施工项目储备材料增加所致；合同资产增长系已完工未结算工程项目增加，公司累计计提合同资产减值准备 4.92 亿元。公司长期应收款主要为合同约定收款期限为 1 年以上的建筑工程款。2021 年底，公司长期应收款较 2020 年底增长 25.43%，主要系公司投融资类工程项目应收款增加和新增应收项目拆迁款 17 亿元所致。2021 年底，公司在建工程大幅下降、无形资产大幅增长，系执行解释 14

号及实施问答，对 PPP 项目列报调整且 PPP 项目持续投入所致。2021 年底，公司无形资产主要为特许经营权 317.89 亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额较 2021 年底增长 5.54%，主要系合同资产增长所致，资产结构变化不大。

2021 年底，公司受限资产合计 290.31 亿元，占资产总额的 16.90%。受限资产主要为因缴纳各类保证金、司法冻结等事项受限的货币资金 16.19 亿元，因 PPP 项目融资收益权抵押受限的无形资产 254.52 亿元、长期应收款 14.86 亿元。

3. 所有者权益及负债

跟踪期内，受利润累积、少数股东权益增长、发行及偿还永续债影响，公司所有者权益呈上升趋势，但稳定性较差。公司有息债务规模持续增长，整体债务负担较重。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益波动增长，主要系利润累积、少数股东权益增长、发行及偿还永续债（影响其他权益工具科目）影响。公司所有者权益构成变化不大，未分配利润及少数股东权益占比较高，稳定性仍较差。

表13 公司所有者权益主要构成情况

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
实收资本	26.50	10.27	26.49	8.85	26.49	9.10
资本公积	16.38	6.35	16.96	5.67	17.05	5.86
其他权益工具	55.72	21.59	75.72	25.31	60.72	20.87
未分配利润	64.22	24.88	75.04	25.08	78.63	27.03
归属于母公司所有者权益	170.78	66.18	203.96	68.16	192.97	66.33
少数股东权益	87.28	33.82	95.27	31.84	97.95	33.67
所有者权益	258.06	100.00	299.22	100.00	290.92	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

负债

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 18.22%，主要系长期借款、合同负债等增长所致。公司负债结构仍以流动负债为主，非流动负债比重有所上升。公司应付账款主要为项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款，账龄主要集中在 1 年以内（2021 年底占比为 77.19%）。公司合同负债增长主要系已结算未完工项目（2021 年底为 116.25 亿元）、预收工程款（2021 年底为 84.36 亿元）增加；其他流动负债增长系供应链金融项目（2021 年底余额 88.80 亿元）²和待转销项税额增加。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务持续增长，较 2020 年底增长 21.57%，主要

系长期借款增加。公司债务期限结构以长期债务为主（2021 年底占比 60.25%，较 2020 年底上升 6.20 个百分点），账龄分布较为分散，但 2 年以内的规模仍较大。从构成看，公司有息债务以信用借款、质押借款为主，债券占比小（未考虑所有者权益中永续债）。从融资成本看，公司短期借款融资成本为 1.15%~4.90%，长期借款融资成本为 2.25%~6.27%，公司通过多渠道多融资方式降低融资成本。

从债务指标来看，2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均有所上升，受长期债务规模及占比提升影响，长期债务资本化比率上升较快。若将公司所有者权益中永续债考虑在内，公司债务负担进一步上升。

表14 公司负债构成情况

项目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
短期借款	96.94	8.08	105.07	7.41	181.13	11.90
应付账款	369.79	30.83	374.80	26.43	355.91	23.39
应付票据	66.86	5.57	80.57	5.68	86.38	5.68
其他应付款	67.93	5.66	72.51	5.11	72.93	4.79
合同负债	152.27	12.69	209.08	14.74	200.92	13.20
其他流动负债	99.12	8.26	122.81	8.66	141.50	9.30
流动负债合计	920.53	76.73	1044.26	73.63	1116.62	73.39
长期借款	235.78	19.65	323.67	22.82	356.38	23.42
非流动负债合计	279.10	23.27	373.95	26.37	404.97	26.61
负债总额	1199.63	100.00	1418.21	100.00	1521.60	100.00

注：其他应付款不包括应付利息和应付股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

² 供应链金融项目为公司对上游分包商的应付账款，由相关供应链银行向公司上游分包商定向支付所致，因公司表外负债回

表将其列入其他流动负债项下。

图5 公司债务结构(单位:亿元)



资料来源:公司提供,联合资信整理

2022年3月底,受长短期借款持续增长影响,公司负债总额较2021年底增长7.29%,负债结构变化不大。债务规模及债务负担持续上升。

2022年4—12月、2023年、2024年,公司到期的有息债务规模(不含应付票据)分别为117.07亿元、210.37亿元、73.11亿元。公司存续债券包括可转债、可续期债券(含中票、公司债)及结构化产品,若考虑行权,截至本报告出具日,2022年剩余应偿还债券金额23.09亿元(未考虑可转债)。

4. 盈利能力

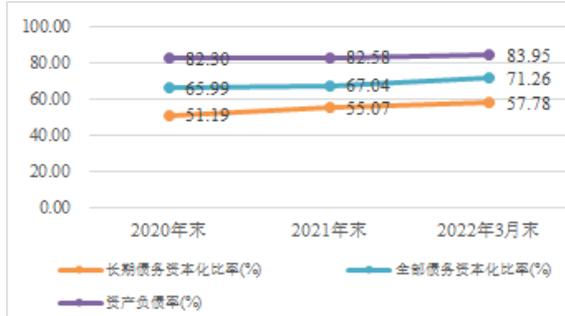
跟踪期内,公司营业总收入持续增长,期间费用控制能力较好,利润规模持续增长,公司整体盈利能力强;跟踪期内,公司坏账及减值损失大幅增长,应收类款项坏账准备和合同资产减值损失对利润形成一定侵蚀。

2021年,公司营业总收入同比增长14.98%,主要来自于工业与民用工程收入的增长;营业成本同比增长14.51%,营业利润率小幅上升。

表15 公司盈利水平情况

项目	2020年	2021年
营业总收入(亿元)	728.14	837.20
营业成本(亿元)	658.45	754.02
期间费用(亿元)	39.92	44.74
投资收益(亿元)	2.43	3.32
减值损失(亿元)	-9.82	-14.25
利润总额(亿元)	21.71	26.71

图6 公司债务杠杆水平



资料来源:公司提供,联合资信整理

营业利润率(%)	9.34	9.71
总资本收益率(%)	4.13	4.07
净资产收益率(%)	6.79	7.35

资料来源:根据公司财务报表整理

公司期间费用仍主要为管理费用、研发费用和财务费用。2021年,公司期间费用同比增长12.07%,主要系研发投入和管理费用增长;公司期间费用率为5.34%,费用控制能力较好。

2021年,公司减值损失(包括信用减值损失和资产减值损失)较2020年大幅增长,主要系应收类款项的坏账损失、合同资产减值损失扩大,公司对部分地产等项目的资产进行减值判定,计提坏账及减值同比大幅增加。2021年,公司投资收益增长系新增债务重组收益1.14亿元,其他主要为权益法核算的长期股权投资收益。

2021年,公司利润总额、净资产收益率同比均有所增长;受债务增速更快等影响,总资本收益率同比小幅下降。

2022年1—3月,公司营业总收入同比增长23.74%,营业利润率为7.05%,利润总额7.53亿元。

5. 现金流

2021年,公司收入实现质量有所提升,经营活动现金流净额同比变化不大;投资活动仍存在资金缺口,但净流出规模同比收窄;公司对外部融资依赖程度仍高。

2021年，公司经营活动现金流入同比增长18.24%，系收入规模扩大、工程回款质量提升、收到甲方预付款增加所致；经营活动现金流出同比增长18.47%，主要为支付的工程施工建设投入、职工薪酬、税费、工程保证金、往来款等。公司经营活动净现金流同比变化不大。2021年，公司现金收入比同比提升5.22个百分点，收入实现质量趋好，但回款仍存在一定滞后性。

表16 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年
经营活动现金流入	714.39	844.73
经营活动现金流出	692.73	820.67
经营活动净现金流	21.66	24.06
投资活动现金流入	23.32	17.14
投资活动现金流出	142.82	120.98
投资活动净现金流	-119.50	-103.84
筹资活动现金流入	494.76	385.00
筹资活动现金流出	390.07	307.20
筹资活动净现金流	104.69	77.80
现金收入比（%）	88.46	93.67

资料来源：公司财务报表

2021年，公司投资活动现金流仍持续净流出，但净流出规模同比有所收窄，主要系公司2020年参股中核财务有限责任公司投入12.60亿元，金额较大。公司投资活动资金流向主要为PPP项目建设投入及对参股单位投资。

2021年，公司筹资活动现金净流入规模收窄，主要系投资活动流出减少导致资金缺口下降所致。公司筹资活动现金流入同比下降22.18%，仍以取得借款收到的现金为主；筹资活动现金流出同比下降21.24%，主要为偿还债务本息支付的现金。2021年，公司筹资活动现金流仍为净流入，公司对外部融资依赖程度仍高。

2022年1—3月，公司经营活动现金流净流出113.06亿元，现金收入比71.53%，收入实现质量有所下降；投资活动净流出10.78亿

元；筹资活动现金净流入90.25亿元，主要为取得借款收到的现金。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债指标有所弱化，短期债务规模较大，存在一定的短期支付压力，长期偿债能力指标较好。公司融资渠道畅通，或有负债风险小。

从短期偿债指标看，2021年底，公司流动比率、速动比率较2020年底变化不大；2022年3月底，上述指标分别为103.21%和56.51%，速动比率有所下降系短期借款等流动负债快速上升所致。公司经营现金对流动负债及短期债务的保障程度仍低。公司现金短期债务比呈下降趋势，2022年3月底下降至0.46倍。公司短期债务规模较大，跟踪期内短期偿债指标有所弱化，存在一定的短期支付压力。

表17 公司偿债能力指标

项目		2020年	2021年
短期偿债能力	流动比率（%）	101.22	102.07
	速动比率（%）	63.56	61.56
	经营现金流动负债比（%）	2.35	2.30
	经营现金/短期债务（倍）	0.09	0.10
	现金短期债务比（倍）	0.77	0.75
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	41.83	62.10
	全部债务/EBITDA（倍）	11.97	9.80
	EBITDA利息倍数（倍）	2.01	2.63
	经营现金/全部债务（倍）	0.04	0.04
	经营现金/利息支出（倍）	1.04	1.02

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；已将合同资产并入存货计算速动比率

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2021年，受会计准则调整大规模PPP项目由在建工程转入无形资产，同时计提摊销影响，公司EBITDA快速增长；EBITDA对债务本息的覆盖能力指标有所提升，经营现金对全部债务的覆盖能力仍很弱。整体看，公司长期偿债指标较好。

公司与多家银行建立了长期的合作关系，2022年3月底，公司共获各家银行授信总额2274.95亿元，已使用授信额933.03亿元。公

司间接融资渠道通畅。此外，公司为上交所上市公司，通过境内资本市场进行股本融资和债务融资，公司直接融资渠道通畅，融资能力强。

2022年3月底，公司对外担保共有3笔，担保余额3.65亿元，担保比率为1.25%，其中对重庆中核通恒水电开发有限公司担保余额1.19亿元，对莆田市莆阳学府建设有限公司担保余额2.46亿元。公司对外担保规模小，整体或有负债风险小。

截至2022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95.15亿元，作为被告涉及的重大未决诉讼标的合计金额8.42亿元，所涉及未决诉讼主要系与工程质量、工程款支付等相关纠纷。

7. 母公司财务分析

公司母公司主要作为管理平台，并未承担主要经营职能，盈利主要来自于投资收益。母公司资产总额在合并报表中占比较低；所有者权益稳定性一般；实际债务负担较重。

2021年底，母公司资产总额257.77亿元，较2020年底增长9.39%，系长期应收款、长期股权投资增加所致。资产结构仍以债权投资、长期股权投资、长期应收款等非流动资产为主（占比86.11%）。母公司资产总额占合并报表资产总额的15.01%，占比较低。

2021年底，母公司所有者权益为131.69亿元，较2020年底增长18.86%，主要受发行可续期债券影响；母公司所有者权益构成变化不大，其他权益工具和未分配利润合计占比61.23%，稳定性一般。

2021年底，母公司负债总额126.08亿元，较2020年底变化不大，仍以非流动负债为主（占比81.64%）。母公司负债总额占合并报表负债总额的8.89%。2021年底，母公司债务102.67亿元，较2020年底变化不大；资产负债率和全部债务资本化率较2020年底均有所下降，主要系发行永续债导致权益增长所致。

若将所有者权益中永续债考虑在内，上述三项指标将分别上升至78.29%、76.12%和76.12%，母公司整体债务负担较重。

2021年，母公司实现营业总收入1.58亿元；投资收益9.63亿元，同比下降9.46%；利润总额4.57亿元，同比下降31.77%。

2022年3月底，母公司资产总额247.81亿元，较2021年底下降系债权投资减少；所有者权益115.84亿元，较2021年底下降系偿还可续期债券影响；有息债务变化不大，受权益下降影响，债务负担有所提升。2022年1—3月，母公司利润总额-0.34亿元，投资收益0.85亿元，亏损系期间费用侵蚀所致。

偿债能力方面，2021年底，母公司流动比率和速动比率均有所提升；2022年3月底，公司上述指标分别为159.77%、159.64%。

十一、 外部支持

公司股东综合竞争实力极强。跟踪期内，公司在业务承揽、税收优惠等方面持续得到股东和政府支持。

（1）业务支持

公司股东中核集团是我国核电行业的主要投资和运营主体，核产业链完整，综合竞争实力极强。跟踪期内，中核集团在核电建设等业务承揽、物资采购等方面持续给予公司大力支持。2020—2021年及2022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192.55亿元、234.87亿元和72.22亿元，占公司当期营业总收入的比重为26.45%、28.05%和27.49%。

（2）增值税及所得税优惠

2021年，公司享受免征增值税项目销售额1.47亿元，享受所得税优惠政策的所得税免税收入4.44亿元，所得税减征收入1.44亿元。

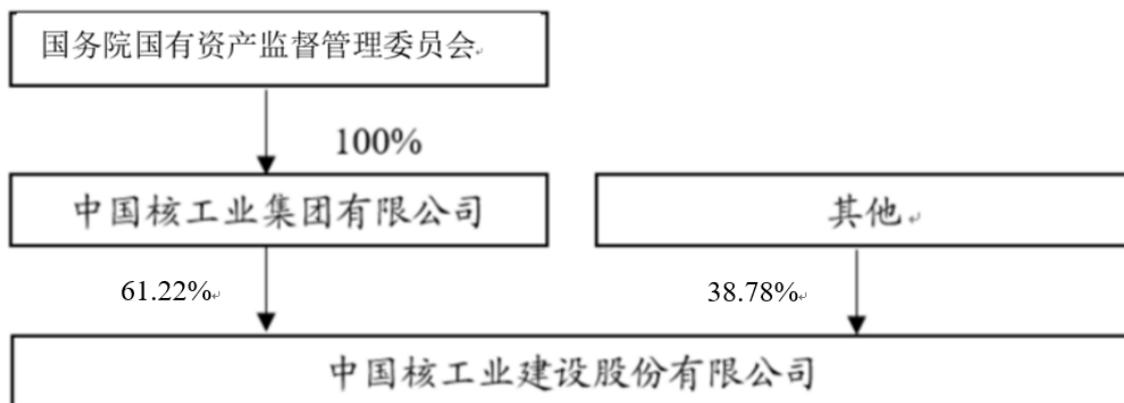
十二、 存续债券偿还能力分析

截至 2022 年 5 月底，公司存续期可转债“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、提前赎回条款等，有利于促进投资者转股，进而减轻公司偿债压力。截至报告出具日，“核建转债”转股比例较低，联合资信将持续关注其转股及兑付情况。

十三、 结论

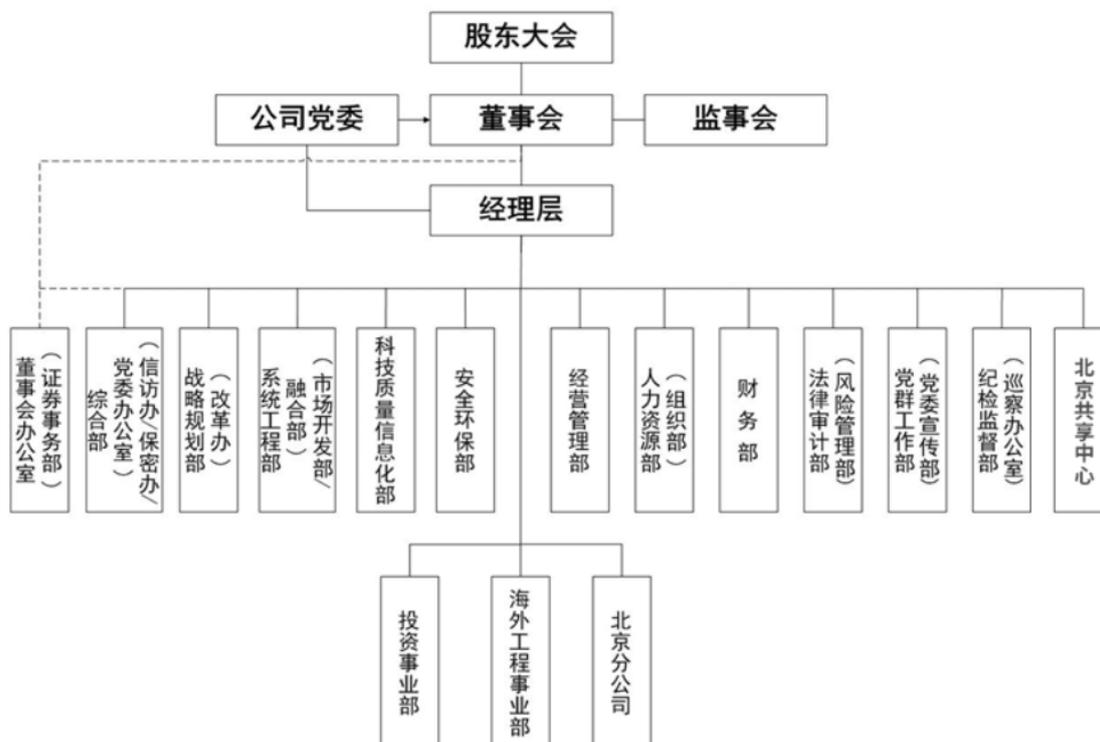
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“核建转债”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2021 年底公司下属二级子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
中国核工业第二二建设有限公司	湖北省宜昌市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
中国核工业二三建设有限公司	北京市	建筑安装	65.89	同一控制下企业合并
中国核工业二四建设有限公司	四川省绵阳市	建筑施工	72.79	同一控制下企业合并
中国核工业第五建设有限公司	上海市	建筑施工	69.65	同一控制下企业合并
中国核工业华兴建设有限公司	江苏省南京市	建筑施工	73.06	同一控制下企业合并
中国核工业中原建设有限公司	北京市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
北京中核华辉科技发展有限公司	北京市	其他服务软件	65.00	同一控制下企业合并
中核华泰建设有限公司	广东省深圳市	建筑施工	100.00	同一控制下企业合并
中核机械工程有限公司	上海市	吊装施工	100.00	投资设立
和建国际工程有限公司	上海市	建设施工	60.00	投资设立
中核检修有限公司	上海市	建设施工	73.20	投资设立
宜昌中核港窑路建设项目管理有限公司	湖北省宜昌市	投资建设运营	95.00	投资设立
泸州中核建城建建设有限公司	四川省泸州市	建筑施工	89.87	投资设立
北京中核建市政发展投资基金管理中心（有限合伙）	北京市	投资与资产管理	100.00	投资设立
上海和原能源科技有限公司	上海市	工程管理	51.00	投资设立
江苏中和东青建设发展有限公司	江苏省常州市	建设施工	60.00	投资设立
岑溪市华恒交通投资有限公司	广西壮族自治区岑溪市	公共设施管理	90.00	投资设立
中核华辰建筑工程有限公司	陕西省西咸新区	建设施工	64.42	投资设立
中核国宏智慧城市有限公司	湖北省武汉市	服务业	51.00	投资设立

资料来源：根据公司审计报告、公开资料整理

附件 3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	159.78	177.15	182.67	148.86
资产总额(亿元)	1244.60	1457.69	1717.43	1812.51
所有者权益(亿元)	198.46	258.06	299.22	290.92
短期债务(亿元)	226.13	230.08	241.96	323.08
长期债务(亿元)	212.41	270.61	366.72	398.11
全部债务(亿元)	438.54	500.69	608.68	721.19
营业总收入(亿元)	637.41	728.14	837.20	262.76
利润总额(亿元)	18.01	21.71	26.71	7.53
EBITDA(亿元)	34.80	41.83	62.10	--
经营性净现金流(亿元)	-39.43	21.66	24.06	-113.06
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.67	2.56	2.48	--
存货周转次数(次)	1.85	1.93	1.96	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.54	0.53	--
现金收入比(%)	85.71	88.45	93.67	71.53
营业利润率(%)	9.73	9.34	9.71	7.05
总资本收益率(%)	4.03	4.13	4.07	--
净资产收益率(%)	7.16	6.79	7.35	--
长期债务资本化比率(%)	51.70	51.19	55.07	57.78
全部债务资本化比率(%)	68.84	65.99	67.04	71.26
资产负债率(%)	84.05	82.30	82.58	83.95
流动比率(%)	103.33	101.22	102.07	103.21
速动比率(%)	62.75	63.56	61.56	56.51
经营现金流动负债比(%)	-4.77	2.35	2.30	--
现金短期债务比(倍)	0.71	0.77	0.75	0.46
全部债务/EBITDA(倍)	12.60	11.97	9.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.28	2.01	2.63	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款和其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算，将长期应付款中有息部分调整至长期债务核算，已将一年内到期的非流动负债中无息部分从短期债务中剔除；3. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 4 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	28.52	9.28	12.76	15.67
资产总额(亿元)	164.47	235.65	257.77	247.81
所有者权益(亿元)	107.13	110.80	131.69	115.84
短期债务(亿元)	5.40	21.90	0.00	0.00
长期债务(亿元)	39.01	80.62	102.67	108.75
全部债务(亿元)	44.41	102.52	102.67	108.75
营业总收入(亿元)	0.00	0.54	1.59	0.08
利润总额(亿元)	3.23	6.70	4.57	-0.34
EBITDA(亿元)	4.99	9.11	8.84	--
经营性净现金流(亿元)	7.85	-21.06	1.25	-0.21
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.00	6.33	3.65	--
存货周转次数(次)	--	14.96	21.09	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	--	47.24	98.96	611.68
营业利润率(%)	--	33.14	27.81	5.27
总资本收益率(%)	3.36	4.34	3.83	--
净资产收益率(%)	3.19	6.26	3.65	--
长期债务资本化比率(%)	26.69	42.12	43.81	48.42
全部债务资本化比率(%)	29.30	48.06	43.81	48.42
资产负债率(%)	34.86	52.98	48.91	53.26
流动比率(%)	258.72	117.68	154.59	159.77
速动比率(%)	258.72	117.58	154.33	159.64
经营现金流流动负债比(%)	44.61	-48.14	5.41	--
现金短期债务比(倍)	5.28	0.42	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.90	11.26	11.61	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.99	3.91	2.12	--

注：1. 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 已将其他流动负债中有息部分调整至短期债务核算；3. 已将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 6-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 6-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持