

信用等级公告

联合[2017] 2689 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑第七工程局有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国建筑第七工程局有限公司
主体长期信用等级为

AAA

中国建筑第七工程局有限公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

特此公告。



中国建筑第七工程局有限公司

2017年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 25 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续, 并在公司依据发行条款的约定赎回时到期

偿还方式: 在第 5 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还公司借款和补充营运资金

评级时间: 2017 年 11 月 9 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	61.70	86.20	167.69	139.91
资产总额(亿元)	504.79	615.89	745.82	876.99
所有者权益(亿元)	81.28	104.73	111.06	122.50
短期债务(亿元)	31.54	62.04	57.02	69.54
长期债务(亿元)	86.47	72.79	46.45	51.73
全部债务(亿元)	118.01	134.83	103.47	121.27
营业收入(亿元)	486.27	535.00	600.09	470.49
利润总额(亿元)	16.94	20.72	16.68	13.09
EBITDA(亿元)	30.78	31.46	31.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	13.16	131.75	-23.69
营业利润率(%)	6.82	6.98	6.35	5.83
净资产收益率(%)	16.09	15.31	11.14	--
资产负债率(%)	83.90	83.00	85.11	86.03
全部债务资本化比率(%)	59.21	56.28	48.23	49.75
流动比率(%)	88.86	89.62	97.17	99.11
经营现金流动负债比(%)	0.42	3.01	22.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.29	3.33	--

注: 2017 年三季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 兰迪 姚玥

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

评级观点

中国建筑第七工程局有限公司(以下简称“中建七局”或“公司”)作为大型国有建筑类企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了公司在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具有显著优势。近年来,公司业务发展情况良好,资产及权益规模稳步增长,新签合同额充足。同时,联合资信也关注到,公司应收类款项和存货规模持续扩大对营运资金周转形成一定压力、2016 年“营改增”政策导致公司业务毛利率有所下滑、债务结构有待优化等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司在产业融资方面积累了较为丰富的经验,对风险能够较为有效地控制和管理,在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面具有较强的竞争实力。近年来,中国宏观经济增速放缓,基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性,短期内存在一定行业风险;未来随着中国城镇化发展需求的持续释放,公司外部发展环境持续向好,联合资信对公司评级展望为稳定。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具,同时,赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来,股东增资使公司资本实力得以增

强，公司资产和权益规模持续增长，新签合同额充足，为公司未来持续发展奠定了良好基础。

2. 通过产融结合的方式，公司在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面具有较强的竞争力。
3. 近几年，公司经营活动现金流入量及净流量规模持续扩大。

关注

1. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。
2. 近年来，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定的行业风险。
3. 公司应收类款项和存货规模持续扩大，对公司营运资金周转形成一定压力。
4. 公司负债水平较高且债务结构有待优化。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑第七工程局有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“公司”）系由国务院、中央军委批准，由中国建筑工程总公司出资（以下简称“中建总公司”），于 1983 年在南阳市成立的国有企业，初始注册资本为 6221 万元。1997 年 8 月 8 日迁至河南省郑州市。2007 年 9 月 7 日，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资委改革[2007]1087 号文），中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码 601668），公司股东变更为中建股份。经过多次股东增资，截至 2017 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，中建股份为公司的全资股东及实际控制人。

公司主要经营范围：房屋建筑工程施工总承包，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务；公路工程施工总承包；市政公用工程施工总承包；机电安装工程施工总承包；地基与基础工程专业承包；钢结构工程专业承包；公路路基工程专业承包；建筑装修装饰工程专业承包；桥梁工程专业承包；建筑行业工程设计；房屋租赁；设备租赁；房地产开发；建筑产品构件、节能门窗、PVC 建筑模板等的设计、咨询、生产、销售及安装（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至 2017 年 9 月底，公司总部下设办公室、财务部、资金部、金融事业部、投资部等 24 个职能部门，公司纳入合并范围内子公司 56 家。截至 2017 年 9 月底，公司共有职工 15535 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 745.82

亿元，所有者权益合计 111.06 亿元（少数股东权益 33.19 亿元）。2016 年公司实现营业收入 600.09 亿元，利润总额 16.68 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司合并资产 876.99 亿元，所有者权益合计 122.50 亿元（少数股东权益 35.91 亿元）。2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 470.49 亿元，利润总额 13.09 亿元。

公司注册和经营地址：河南省郑州市城东路 116 号；公司法定代表人：陈颖。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册并发行 25 亿元的中期票据（以下简称“本期中期票据”），其中 17.50 亿元用于偿还公司借款，7.50 亿元用于补充公司营运资金。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据第 5 个和其后的每个付息日，有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。如在赎回权条款规定的时间，公司决定行使赎回权，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

利率

本期中期票据采用固定利率计息，前 5 个计息年度的票面利率保持不变，自第 6 个计息年度起，每 5 年重置一次票面利率。前 5 个计息年度

的票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如果公司不行使赎回权，则从第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上200个基点，在第6个计息年度至第10个计息年度内保持不变。此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上200个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上200个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件为，付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。

当公司发生递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或减少注册资本。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关

决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第6个计息年开始每5年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加200个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除发生股东分红和减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从向股东分红的角度分析，公司近年来均有向股东分红的情况。2014~2016年，公司分别向股东中建股份上缴投资收益2.33亿元、2.71亿元和5.33亿元。从历史向股东分红的情况来看，公司业绩良好，未来逐年持续向股东分红的可能性大，选择递延利息的可能性小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。

三、宏观经济和政策环境

2016年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国实施积极的财政政策，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016

¹ 初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

² 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为5年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。

年，我国GDP实际增速为6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，三大产业保持稳定增长，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现2.0%的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017年上半年，我国继续推进供给侧结构性改革，积极的财政政策继续通过减税降费减轻企业负担，同时进一步加大财政支出力度，助力经济稳中向好。2017年1~6月，全国一般公共预算收入和支出分别为9.43万亿元和10.35万亿元，支出同比增幅（15.8%）继续高于收入同比增幅（9.8%）；财政赤字9177亿元，为历年来同期最高水平，财政政策更加积极。稳健中性的货币政策更加注重兼顾经济“稳增长”与“防风险”，在美元加息、经济去杠杆等背景下，央行综合运用多种货币政策工具，维持市场资金面的紧平衡状态。在上述政策背景下，2017年1~6月，我国GDP同比实际增长6.9%；西藏、重庆、贵州等中西部地区经济发展状况良好，东北、山西等产业衰退地区经济形势有所好转；CPI温和上涨，PPI和PPIRM涨幅有所放缓；就业水平相对稳定。

2017年1~6月，三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好。工业生产加快，结构继续优化，企业利润快速增长；服务业仍是推动经济增长的主要力量，但受房地产市场宏观调控以及经济去杠杆影响，房地产业（6.9%）和金融业（3.8%）实际增速均明显下降。

固定资产投资增速有所放缓，但民间投资增速明显加快。2017年1~6月，我国固定资产

投资28.1万亿元，同比增长8.6%（实际增长3.8%），增速略有放缓。受益于2016年以来政府吸引民间投资的若干政策措施，民间投资增速（7.2%）明显加快。随着房地产调控政策效应的逐步显现，房地产开发投资增速（8.5%）自5月以来略有放缓；基于国家财政收入持续增长以及基础设施领域PPP模式发展等因素，基础设施建设投资增速（16.9%）仍保持在较高增长水平，但增速趋缓；受制造业中技术改造投资的带动以及装备制造业投资支撑作用的进一步增强，制造业投资增速（5.5%）呈现回升态势。

居民消费稳步增长，网络消费保持较高增速。2017年1~6月，我国社会消费品零售总额17.2万亿元，同比增长10.4%，保持平稳较快增长。具体来看，家具类、建筑及装潢类消费仍维持较高增长水平，但受房地产市场调控影响，增速较上年同期明显放缓；体育娱乐用品类、文化办公用品类以及通讯器材类等升级类商品消费保持较高增速；汽车销售增速明显回落。此外，2017年1~6月，网络消费同比增长33.4%，继续保持高速增长态势。

进出口快速增长，外贸持续改善。在全球经济持续复苏带动外部需求回暖、国内经济稳中向好带动进口持续增加、大宗商品价格反弹以及相关鼓励外贸措施出台的背景下，进出口快速增长。2017年1-6月，我国进出口总值13.1万亿元，同比增加19.6%，连续6个月实现同比正增长，实现贸易顺差1.3万亿元，外贸形势明显改善。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，同时高新技术产品出口额仍保持10%以上的较快增速；进口方面，铁矿砂、原油等大宗商品进口量价齐升。

2017年下半年，全球经济有望维持复苏态势，但货币政策的分化使我国经济增长和金融市场稳定面临更多挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级。具体来看，投资或呈缓中趋稳态势，其

中，房地产投资增速或将随房地产调控政策效应的进一步显现而继续放缓，基础设施建设投资增速受货币政策保持稳健中性以及财政支持能力受限等因素影响或将有所放缓，高新技术、高端制造业投资将成为制造业投资的重要支撑。消费将保持平稳增长，随着居民收入水平的不断提高以及消费结构的不断改善，居民医疗、文化、旅游等消费需求有望继续释放，但房地产相关消费以及汽车消费增速或将继续放缓。进出口或将持续改善，这主要是受到欧美等主要发达国家经济持续复苏、“一带一路”战略的深入推进以及一系列促进贸易和投资便利化等利好措施的带动。总体来看，由于房地产投资和基础设施建设投资存在增速放缓压力，我国今年下半年经济增速或将低于上半年，预计全年经济增速将在6.7%左右；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

四、行业及区域经济环境

公司属于建筑施工工业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发业务，目前公司核心业务主要集中在河南省和福建省，其中以河南省为主。

1. 区域经济概况

从河南省情况来看，近几年国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。2016年，全省生产总值40160.01亿元，比上年增长8.1%，人均生产总值42247元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4286.30亿元，增长4.2%；第二产业增加值19055.44亿元，增长7.5%；第三产业增加值16818.27亿元，增长9.9%；三次产业结构为10.7:47.4:41.9，工业仍为全省国民经济的主体。

2016年河南省固定资产投资（不含农户，下同）39753.93亿元，比上年增长13.7%。在固定资产投资中，第一产业投资1932.11亿元，比上

年增长31.1%；第二产业投资18523.16亿元，增长9.0%；第三产业投资19298.66亿元，增长17.1%。基础设施投资6770.19亿元，增长29.0%，占固定资产投资的17.0%。工业投资18536.63亿元，增长8.9%，占固定资产投资的46.6%。民间投资31414.73亿元，增长5.9%，占固定资产投资的79.0%。

2016年河南省建筑业增加值2287.04亿元，比上年增长7.2%。资质内建筑业企业7012家，比上年增加660家；建筑业总产值8807.99亿元，增长9.4%；房屋施工面积55784.03万平方米，增长5.0%。全年房地产开发投资6179.13亿元，比上年增长28.2%，其中住宅4558.07亿元，增长29.2%。城镇保障性安居工程新开工36.91万套，基本建成28.79万套。全年全省居民人均可支配收入18443元，比上年增长7.7%；居民人均消费支出12712元，增长7.4%。

伴随着河南省经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2016年，河南省地方财政总收入4706.96亿元，比上年增长5.6%。一般公共预算收入3153.45亿元，增长8.0%，其中税收收入2158.39亿元，增长8.9%，占一般公共预算收入的68.4%。一般公共预算支出7456.64亿元，增长9.4%，其中财政民生支出5784.76亿元，增长9.4%，占一般公共预算支出的77.6%。

2017年1~9月，河南省生产总值28840.57亿元，按可比价格计算，增长8.1%，高于全国平均水平1.4个百分点，比上半年提高0.1个百分点。分产业看，第一产业增加值3606.11亿元，增长4.1%；第二产业增加值13301.50亿元，增长7.6%；第三产业增加值11932.96亿元，增长10.1%。全省规模以上工业增长8.0%，与上半年持平。2017年前三季度，全省固定资产投资27822.73亿元，增长13.0%，比上半年加快0.4个百分点。

整体看，河南省经济保持稳步增长，产业结构不断优化，不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，地方政府财政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的

基础。

2. 建筑行业分析

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位:亿元、%)



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有率有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	

其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。
----------	----	---------------------------------------

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

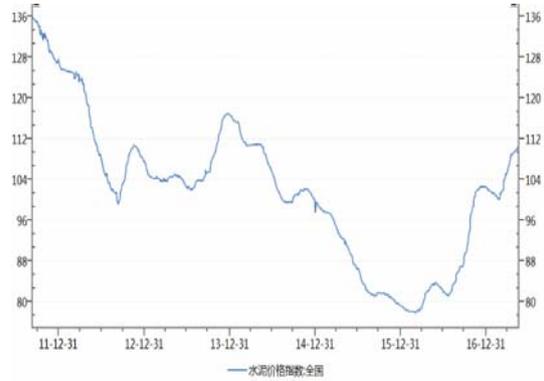
原材料价格波动对成本影响大

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。如图 2 和图 3 所示，2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现

较大幅度下降。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：Wind 资讯

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（4）建筑行业发展趋势

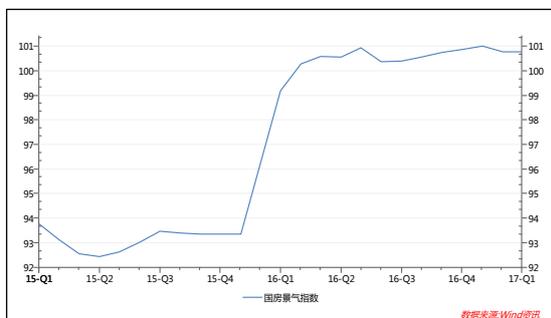
联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑

行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

3. 房地产行业分析

2015年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016年9月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图3 2015年以来国房景气指数



资料来源：Wind资讯

2016年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资10.26万亿元，同比增长6.90%；其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅

分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

(1) 土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全

国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

（2）政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至11月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购1套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低30%，有房二套贷款首付比例不低于70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间800公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成2016年137公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地

产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016年12月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017年3月以来，已经有18个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分16年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

（3）行业竞争

2016年，销售额超过百亿元的房企达到131家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016年百强房企的市场占有率为40.8%，销售额增速为52.5%，行业集中度加速提升，而其中top30的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016年9月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2017年9月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，中建股份为公司的全资股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司以建筑施工为主业，建筑施工主要分为房屋建筑和基础设施建设两类，同时公司还

涉及少量房地产业务。

公司设计、建筑、承包资质齐全，拥有建筑工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质，同时，公司拥有机电工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级资质。

公司在建筑施工领域经验丰富、业务能力强，施工领域涉及能源、交通、石化、电子、机械、轻纺、建材、住宅、商贸、行政、医疗、体育、文化教育设施等多行业，业务遍布全国20多个省市。多年来公司先后承建的国家重点工业与民用建筑工程、公共和基础设施项目达数万余项，获得多项国家及省部级工程奖。截至2017年9月底，公司获得的国家级奖项主要有：詹天佑奖的工程2项、华夏奖的工程6项、全国安装之星4项、全国建筑工程装饰奖的工程11项、鲁班奖的工程30项、国家优质工程奖的工程50项等。近年来，公司还取得了国家级QC成果95项、省部级QC成果260项。

公司行业竞争实力强，曾多次获得中国建筑业竞争力百强称号。2016年公司获得河南省建筑企业排名第1，河南省百强企业综合排名第4。2016年公司实现国家绿色示范工程2项，省部级优质工程奖达22项。获国家级安全先进企业3家，省级安全先进企业4家，获评国家AAA级安全文明工地8项，省级安全文明工地61项。并且，公司首次荣获“全国安康杯竞赛优秀组织单位”荣誉称号，同时荣获“全国建筑业先进企业”；子公司中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）荣膺第十六届“全国质量奖”。

3. 技术水平

公司科研实力强，近年来先后获批河南省博士后研发基地、国家级博士后科研工作站、郑州市绿色与智能建筑院士工作站、河南省绿色与智能建筑院士工作站、BIM工作站、河南省绿色建造工程技术研究中心，初步形成“三站一地一中心”的研发平台格局，有效提升了

科技研发水平。2008年以来，公司取得发明专利81项，实用新型专利2700项，外观专利12项。2007年以来，公司获得国家级工法29项，省部级工法299项。公司还承担了国家、行业科技研发项目20项，中建总公司科技研发项目18项。主编有关建筑产业化行业标准8项，参编14项；主编地方标准16项，参编18项。2015年，公司巩义和福州两个新型建筑工业化产业园正式投产运营，是中建系统第一家获许建立“国家住宅产业化基地”的工程局。2016年，公司技术中心引进了英国曼彻斯特大学博士1名，博士后1名。

科研资金投入方面，2014~2016年，公司分别投入科研经费7.36亿元、7.50亿元和10.07亿元，分别占公司当期营业收入的1.51%、1.40%和1.68%。2017年1~9月，公司投入科研经费8.52亿元，相当于公司当期营业收入的1.81%。

政策方面，2013年6月26日，根据河南省高新技术企业认定管理工作领导小组文件《关于公示河南省2013年度第一批拟通过复审高新技术企业名单的通知》（豫高企业[2013]12号），本公司为公示的河南省2013年度第一批拟通过复审67家高新技术企业之一。2013年6月26日本公司取得高新技术企业，证书编号：GF201341000020，有效期为三年。2016年公司再次获高新技术企业认定，公示的高新技术企业证书编号：GR201641000379，发证日期2016年12月1日，有效期为三年。2016年度适用的企业所得税率为15%。

2016年，公司在中建股份施工企业质量管理考核评价中，获得中建股份二级单位第2名。

总体来看，公司科研水平强，为公司业务的开展提供了有力的支撑。

4. 人员素质

截至2017年9月底，公司共有高管人员12人。

公司董事长陈颖先生，本科学历，教授级高级工程师；曾任公司下属子公司第三建筑公

司技术科副科长、科长、副总工程师、副经理、经理。陈颖先生自2006年7月起先后担任公司副总经理，2008年4月至2015年2月任董事、总经理、党委副书记，2015年2月至今任公司董事长、党委书记和法人代表。

公司总经理方胜利先生，中共党员，武汉理工大学工程硕士，高级工程师，获国家一级注册建造师、国家注册造价工程师执业资格；曾任中建三局二公司项目经理、分公司经营经理、经理、中建三局副总经理、党委书记兼深圳证券项目经理；2015年2月至今任公司董事、总经理、党委副书记。

公司总会计师刘玉翔先生，汉族，1972年10月出生，河南唐河人，1993年7月毕业于南阳理工学院财会专业，同年7月参加工作，2006年取得贵州大学工商管理专业研究生学历，1993年6月加入中国共产党，高级会计师；先后担任公司管理部会计师、中建七局第二建筑工程有限公司（以下简称“中建七局二公司”）总会计师、财务部经理、副总会计师、总会计师。

截至2017年9月底，公司共有职工15535人。从年龄构成看，30岁以下的占54.71%、30~50岁的占39.90%、50岁以上的占5.39%；从学历构成看，本科及以上学历的占64.68%、专科学历的占25.45%、中专及以下学历的占9.87%。从职称构成上看，高级职称的占6.89%，中级职称的占19.81%，初级及以下职称占73.30%。

总体来看，公司高管人员相关工作经验丰富，员工整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

5. 股东及外部支持

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于2009年7月在上海证券交易所上市，是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司。中建股份实力雄厚，对公司业务发展给予大力支持，主要体现在资金和业务承接

等方面。

资金方面，自2007年改制以来，中建股份先后多次向公司增资。2009年中建股份向公司增资3.00亿元，2011年中建股份以货币方式出资3.00亿元，2013年中建股份以货币方式出资7.48亿元，2014年中建股份向公司增资3354万元，2015年中建股份以发行优先股募集资金向公司增资10.50亿元，2016年11月，中建股份以现金增资的方式向公司注入资本金28.78亿元，增资后公司注册资本为60亿元，营业执照已变更。

业务承接方面，近年来公司积极加强与河南、福建两地核心区域市场政府的对接洽商，先后促成了中建股份与河南省政府2个500亿元、福建省政府500亿元、福州市政府300亿元和200亿元的战略投资框架协议的签署，由于河南和福建是公司传统核心优势市场，且战略合作协议的签署主要由公司促成的，按照中建股份安排，上述战略合作协议内主要项目均由公司承担，对公司的发展起到了较大的促进作用。

总体来看，中建股份对公司业务开展支持明确，为公司发展提供了有力的保障。

6. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(人行版)》(G1041010400249740W)，截至2017年10月24日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，有3笔欠息记录，主要系公司资金系统升级导致划转利息未成功，公司已于欠息第二天结清，无恶意欠息行为。总体看，公司过往债务履约记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《中国建筑第七工程局有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司不设股东会，股东行使股东权利时，采用书面形式，并由股东签名后，置备于公司。

股东主要行使决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，对公司重大收购、资产处置、改革重组等事项做出决议及修改公司章程等股东权利。

根据公司章程，公司设立董事会、监事会和经营管理层。董事会是公司的决策机构，由5~7名董事组成(目前董事6人)，均由股东委派，其中董事长1人，由股东委派，为公司的法定代表人。公司设监事会，监事会成员为3人，其中2人由股东委派，1人为职工代表，由公司职工民主选举产生，监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司设立总经理1人，由董事按规定程序会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，是公司经营决策的执行者和日常生产经营的指挥者。

2. 管理水平

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括项目管理、财务管理、投融资管理、安全生产等多项规章制度。

项目管理方面，公司针对项目性质采取不同管理方式，其中直营项目由公司总部和区域公司直接市场运作，并组建项目经理部。授权项目由子公司以公司资质参加市场运作，并以分公司人、财、物等资源组建项目经理部。同时，为促进项目中标和控制风险，公司制定了相关评审办法，从项目资金规模、业主情况、招标方式、合同条款、投融资及垫资要求、技术要求等方面对投标项目进行全面评审。

财务管理方面，公司设立了独立的财务管理部门和资金部作为上级管理部门，从核算、成本、报表、资产、税务、投资、预算、分析、统计及资金管理等方面对区域公司、子公司予以指导和监督。同时区域公司及下属子公司均设有独立的财务部门或资金部门。

投融资管理方面，公司对融资与担保实现

预算管理、分级负责、业务考核的总原则。未经母公司中建股份批准，公司及其子公司不能对外提供各类担保；未经公司批准，各子公司不能为公司内部单位提供各类担保、资金拆借等融资担保行为。在投资方面，公司统一执行母公司中建股份的投资管理规定，在投资管理体制、投资决策权限、投资项目运作程序等方面均有详细的规定。

安全生产方面，公司设有安全生产专职管理机构——安全生产监督管理部，负责集团安全生产、文明施工、环境保护等管理工作。此外公司还制定了《安全生产责任制度》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

标准化建设方面，公司于2013年成立了标准化管理委员会，先后下发了《中建七局制度管理规定》和《中建七局流程管理办法》，为公司构建统一规范的制度体系奠定了基础；公司发布了《组织机构管理办法》，将分支机构、部门设置全部进行了统一规范；公司通过战略的互动与质询实现了战略型管控的基本模式，同时通过系统业务关键流程和项目管理核心流程的优化设计和宣贯执行，建立了本部与子公司、子公司与项目管控范围、管控权限、管控方法的标准化模型；公司通过逐步加强绿色施工、安全防护标准化、CI、临建标准化的推行力度，促使现场管理标准化水平稳步提高。同时，公司在资金管理、人力资源、施工管理、项目管理等方面逐步推进信息化建设。

组织结构方面，公司内部设立办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务部、资金部、产融发展事业部、投资开发部、投资管理部、房地产开发事业部、市场营销部、基础设施部、法务合约部、商务管理部、技术质量部、技术中心、工程部、审计部、党委工作部和工会工作部等24个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足公司业务运营的实际需要。

子公司管控方面，业务上公司主要以授权管理为主，人事上公司对子公司的总经理、总会计师等主要高管实行“委派制”。项目管理上，各子公司执行母公司制定的《项目管理手册》相关规定。

总体看，公司治理结构较为完善，制定了一系列的管理制度，并逐步推进标准化和信息化建设，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以房屋建设、基础设施建设和房地产开发等为主营业务，其中基础设施建设业务主要为公司承接的BT和PPP融资建造业务；其他业务主要涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发项目等。

2014~2016年，公司营业收入逐年增长，分别为486.27亿元、535.00亿元和600.09亿元，其中建筑施工收入是公司最主要的收入来源，近三年在营业收入中占比一直超过96%，且规模逐年增长。建筑施工收入主要由房屋建设和基础设施建设收入构成，其中房屋建设收入占比更大且规模持续增长，分别为347.62亿元、380.67亿元和458.52亿元。房地产业务在公司营业收入中的占比低，2016年实现12.69亿元，同比增长339.10%，在当年营业收入中占比2.11%。此外，公司还涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等其他业务，2016年，该板块实现收入7.16亿元，占比为1.19%。

2017年1~9月，公司实现营业收入470.48亿元，相当于2016年营业收入的78.40%。建筑施工业务实现收入463.70亿元，占营业收入的比重为98.56%，其中房建收入和基建收入分别为340.26亿元和123.44亿元，在营业收入中占比分别为72.32%和26.24%，公司建筑施工业务（包括房屋建设和基础设施建设）经营状况较为稳定。

从毛利率水平看，公司整体业务毛利率呈

波动下降趋势，2016年为6.97%，较2015年下降3.32个百分点，主要系建筑施工业务毛利率有所下降导致的。2016年，公司建筑施工业务毛利率为6.24%，房屋建设和基础设施建设业务毛利率较2015年均有所下降，主要原因系2016年实行“营改增”政策所致。同时，基础设施建

设方面，公司在整体项目毛利率估算时较之前年度更为谨慎，成本占收入比例有所上升，导致业务毛利率有所下降。2017年1~9月，公司整体业务毛利率为6.04%，较2016年底有小幅下降。

表2 2014~2016年及2017年1~9月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	477.33	98.16	9.46	529.30	98.93	10.23	580.24	96.69	6.24	463.70	98.56	5.89
其中：房屋建设	347.62	71.49	6.61	380.67	71.15	8.13	458.52	76.41	6.14	340.26	72.32	5.42
基础设施	129.71	26.67	17.10	148.63	27.78	15.61	121.72	20.28	6.61	123.44	26.24	7.18
房地产开发业务	3.30	0.68	22.31	2.89	0.54	6.92	12.69	2.11	18.80	4.18	0.89	21.77
其他业务	5.64	1.16	67.35	2.81	0.53	24.56	7.16	1.19	45.23	2.60	0.55	7.50
合计	486.27	100.00	10.22	535.00	100.00	10.29	600.09	100.00	6.97	470.48	100.00	6.04

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

产业融资

为了改变建筑行业垫资严重、负债率过高以及低价竞争的现状，公司结合自身及多种金融机构社会资源的优势，整合上下游资源，于2012年率先在中建系统对融投资营销模式进行创新，并成立了金融事业部，是中建股份批准的唯一一家在融投资模式创新方面先试先行的工程局，同时开始涉足城市综合开发项目，并在保理业务的基础上创新形成“建造+金融”模式。产融发展事业部与国有四大银行、四大资产管理公司等国内知名金融企业建立了良好的战略合作关系，围绕公司施工总承包主业开展各种融投资工作。截至2017年9月底，公司融投资营销模式已经累计成功投资1670亿元。通过产融结合，获得了一大批政府、国有企业、上市公司等优质客户和优质项目，赢得了市场和新的盈利点。

同时，为了防止对产融模式的过度依赖，削弱传统营销能力，公司对产融项目提出明确的标准：必须是有利于公司品牌提升、在高端市场有战略意义、能够为公司带来效益支撑的高端项目，以增强公司的营销竞争力和品牌影

响力、撬动更多的高端项目为目的。

公司探索产业融资模式多年，与多家金融机构保持较为密切的合作关系，同时在产融模式创新、项目筛选和风险控制等方面积累了较为丰富的经验，产业融资将成为公司建筑施工主业转型发展的重要基点。同时，联合资信也将密切关注公司在产业融资方面的风险管理和控制情况。

(1) 建筑施工业务

A. 房建业务

房建业务是公司传统优势业务，主要由中建七局总部、区域直营公司和子公司中建七局第一建筑有限公司（以下简称“一公司”）、中建七局二公司、中建海峡、中建七局第四建筑有限公司（以下简称“四公司”）和中建七局（上海）有限公司、中建七局安装工程有限公司、中建七局建筑装饰工程有限公司等公司负责。

房建业务收入在公司营业收入中占比在70%左右，目前公司约30%的房建业主单位是与公司建立长期战略合作关系的大型工业和房地产开发企业，主要有绿地集团、香港锦艺、融侨集团、中交集团、深圳卓越集团、利嘉集团、

鑫苑集团、世茂房地产控股有限公司和建业住宅集团（中国）有限公司等企业。2014~2016年及2017年1~9月，公司房建业务分别实现收入347.62亿元、380.67亿元、458.52亿元和340.26亿元。

公司房建业务主要是住宅、商业项目、厂房、棚户区改造和安置房项目的施工和一些公建项目。中建股份与河南省政府、福建省政府和福州市政府签订战略合作协议，带动了公司

公建业务收入的增长。公司公建项目主要为医院、教育、体育场馆等，约占整个房建业务的3.5%，业务模式一般为建筑施工总承包专业承包、产融带动施工总承包、投资带动施工总承包，通过将当年确认的合同额纳入一般政府财政预算支出来保证回款。

截至2017年9月底，公司主要在建重大项目（非基础设施项目）单体合同金额均达10亿元以上，未来投资规模大。

表3 截至2017年9月底公司主要在建项目（非基础设施项目）（单位：万元、平方米）

项目名称	工程地点	建设单位	总承包单位	合同额	总建筑面积	开工日期	计划竣工日期	截至2017年9月底已投资额
蚌埠国购广场项目	蚌埠	蚌埠国购商业投资发展有限公司	中建七局	980000	160000	2013/8/1	2016/11/20	138505.56
隆源国际城项目	西安	西安杨林房地产开发有限公司	七局四公司	800000	160000	2013/11/1	2016/12/30	53675.77
汉都新苑地块三工程	西安	西安盛和汉长安城实业有限公司	中建七局	720000	190000	2016/2/1	2018/7/30	95000.00
郑州幸福滨水家园南院、北院项目	郑州	郑州东航房地产开发有限公司	中建七局	550000	160000	2014/10/16	2017/6/1	82942.00
郑州高新技术开发区岗崔安置房项目	郑州	中建（郑州）城市发展有限公司	中建七局	536000	256200	2015/12/4	2017/12/31	77055.00
白沙永盛家园	郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	中建七局	3250000	317300	2016/1/1	2018/7/30	92555.00
兰州市庙滩子改造项目	兰州	元森房地产开发有限公司	中建七局	630000	250000	2009/2/1	2018/6/16	204778.00
甘肃庆阳万辉国际项目	庆阳	甘肃万辉置业有限公司	中建七局	450000	200000	2014/10/12	2018/8/20	24675.30
太原天和项目	太原	山西恒实天和房地产开发有限公司	中建七局	550000	165000	2015/11/28	2018/5/14	35186.06
海峡文化艺术中心	泉州	马尾新城建设发展有限责任公司	中建海峡	153052	270000	2015/7/20	2018/4/30	130564.00
昆明山海城邦马街摩尔城	昆明	云南昆明正林实业集团有限公司	中建海峡	1250000	187500	2012/4/12	2017/4/12	213576.22
汉中兴元新区汉文化博览园项目	汉中	汉中文化旅游投资集团有限公司	中建七局	120000	200000	2016/3/1	2019/3/1	48789.46
合计				9009052	2356000	--	--	1197302.37

资料来源：公司提供

B. 基础设施业务

基础设施业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要由下属子公司郑州中建基础设施开发有限公司、河南中建公用设施开发有限公司、河南中建公共工程开发建设有限公司、泉州中建城市开发建设有限公司、福州中建城市开发建设有限公司、商丘中建城市开发建设有限公司等项目公司负责运营。

公司基础设施建设业务发展迅速，以政府投资和能源、交通项目居多，建造模式包括普通建造、BT模式和PPP项目模式等。公司目前在建BT项目为存续项目，2016年开始基础设施业务以PPP项目为主，业主单位主要为政府授权机构或授权平台公司，由项目公司与政府相关

单位签订PPP合同，政府负责落实项目列入省级PPP项目库，并出具政府按照PPP模式实施项目的政府常务会议纪要。一般运营模式为，由金融机构、公司和政府共同出资成立项目公司作为业主单位，然后由公司承担建设职能。除PPP项目以外，公司目前基础设施建设业务还包括融投资建造、融投资带动施工总承包等模式。

公司基础设施项目主要分布在河南、福建两大传统优势市场，项目类型主要为公路、市政工程及其配套建设、水利、铁路、地铁等。截至2017年9月底，公司在建的重大基础设施项目单体合同金额均达10亿元以上，未来投资规模大。

表4 截至2017年9月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

项目名称	签订单位	合同金额	实际开工日	截至2017年9月底已投资额
国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程	贵州三维工程建设监理咨询有限公司	183000.00	2015/6/2	149271.94
淮北市 S203 淮六路连接线工程项目	淮北市交通运输局	160000.00	2014/6/25	99206.62
中原路西延上街毓把坡至巩义 S237 段快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	127552.00	2013/9/10	145595.00
巴基斯坦苏库尔-木耳坦 II 标段高速公路第三分段	巴基斯坦政府交通部伊斯兰堡国家公路局	255115.00	2016/6/6	55637.29
福州“两园”和后续项目	福州新南建设开发有限公司	197382.00	2015/4/1	70200.00
郑州市民公共服务中心道路工程 1 标、3 标、5 标	郑州中原常西湖新区管委会	161870.00	2014/8/10	75469.09
郑州航空港经济综合实验区隧道工程项目	郑州航空港汇港发展有限公司	121500.00	2016/8/25	82444.34
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	上海大名城企业股份有限公司	280000.00	2013/10/1	28228.33
郑州航空港经济综合实验区工程项目一标段一分部及绿化工程	郑州航空港兴港投资集团有限公司	120826.00	2016/5/10	107908.39
郑州航空港区滨河西路隧道工程项目	郑州航空港汇港投资集团有限公司	200075.00	2016/9/1	82444.34
合计		1807320.00		896405.34

资料来源：公司提供

表5 截至2017年9月底公司BT项目和PPP项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目性质	个数	总投资	截至2017年9月底已投资	截至2017年9月底已回款
开始回购	BT 项目	14	129.43	132.05	106.34

待回购		3	48.16	14.52	0.70
合计		17	177.59	146.57	107.04
开始回购	PPP 项目	--	--		
待回购		9	35.25	13.96	3.59
合计		9	35.25	13.96	3.59

注：待回购PPP项目目前已有2个项目有收到部分回款，但项目正处在建设期。

资料来源：公司提供

新签合同

近年来公司业务发展较快，2014~2016年，公司施工领域（包括房屋建设和基础设施建设等）新签合同额分别为1206.79亿元、1351.09亿元和1554.96亿元。2016年新签合同额中，房建占比78.23%，基建占比18.62%，其中在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比达到53.40%，其他项目主要是除了房建、基建以外的装饰、装修等业务。2017年1~9月，公司新签合同额1278.05亿元，相当于2016年的82.19%。近年新签大量项目为公司的发展提供了充足的项目储备。

表6 公司施工领域近年新签合同额统计

(单位：亿元)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
房屋建设	873.02	1192.29	1216.46	715.71
基础设施	322.22	158.80	289.60	551.23
其他	11.55	--	48.90	11.11
合计	1206.79	1351.09	1554.96	1278.05

资料来源：公司提供

海外项目

上世纪80年代公司开始承接援外项目，到90年代后逐渐退出海外市场。在当前国内经济

下行压力下，公司抓住“一带一路”的发展机遇，开始重返海外市场。2015年，公司成立海外事业部，并积极加大与中建股份海外事业部的对接力度，积极参与项目前期运作，储备项目信息。截至2017年9月底，公司以母公司中建股份的名义承接海外项目4个，分别为巴基斯坦高速公路项目、印尼苏迪曼7.8项目（集办公、酒店、商场功能于一体的综合性大厦项目）、迪拜派拉蒙酒店项目和吉尔吉斯斯坦的亚洲之星项目，合同额分别为25.51亿元、1.27亿元、8.53亿元和7000万美元（该项目锁定汇率，以美元结算）。

(2) 房地产业务

公司房地产业务由下属子公司河南中建地产有限公司和中建（郑州）城市开发建设有限公司经营。公司房地产业务确认收入需要达到交房条件。2016年，公司房地产开发业务实现收入12.69亿元，主要为中建翰林苑项目、中建·海德壹号等项目形成的收入，同比增长339.10%，主要原因是公司商品房项目在2015年度属于前期开发建设阶段，在2016年度部分商品房项目楼盘符合收入确认条件，导致收入较上年度有大幅增长。

表7 截至2017年9月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、万元、%）

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	累计销售金额	销售比例
中建·海德壹号	20.08	16.10	16.00	68855	99.60
中建森林上郡	18.44	12.91	12.36	89833	95.70
中建翰林苑	13.04	11.50	8.29	70616	72.10
芜湖中建生活广场	3.05	2.52	1.60	10335	63.50
中建柒号院项目	32.47	29.53	3.92	22385	13.27
合计	87.08	72.56	42.17	262024	58.12

资料来源：公司提供

表8 截至2017年9月底公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资额	截至2017年9月底已投资
郑州市航空港区郑港一路项目	住宅项目	204803	185617
光明路恒盛项目（3#）	住宅项目	8262	10990
光明路恒祥项目（2#）	住宅项目	3677	5028
光明路恒隆项目	住宅项目	66735	26317
中建翰林苑项目	住宅项目	70711	62036
七局二公司芜湖基地项目改造	棚改项目	42957	23573
中海海德壹号	住宅项目	66873	74935
龙湖金融中心	写字楼项目	32360	9200
合计		496378	397696

注：1、光明路恒盛项目（3#）、光明路恒祥项目（2#）计划总投资额仅为土地费用，已投资额包含了财务费用；2、中海海德壹号项目由于品质要求较高，后续投资额超过计划；3、芜湖基地项目改造项目未来运营模式是自行销售，包括住宅和配套商铺都是以销售为目的的开发投资，因此列式在房地产项目中。

资料来源：公司提供

目前公司在建房地产项目共8个，总投资49.64亿元，截至2017年9月底已完成投资39.77亿元，预计未来投资9.87亿元。

（3）其他业务

公司其他业务主要涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等，2014~2016年及2017年1~9月，分别实现收入5.64亿元、2.81亿元、7.16亿元和2.60亿元。其中，城市综合开发项目是公司近年重点投资项目。2016年，中建股份将城市综合体开发业务统一归属中建股份承接，未来公司将在特色小镇业务中择机开展城市综合开发项目。

会计处理方面，公司将土地前期开发成本计入“长期应收款”；按工程进度将前期投入成本的10%作为固定收益确认为收入，借“长期应收款”，贷“营业收入”；实际收到土地出让金返还时冲减长期应收款，现金流量表中体现在“其他与经营活动有关的现金”。

截至2017年9月底，公司在建的城市综合开发项目有2个，即郑州经济技术开发区滨河国际新城（以下简称“滨河国际新城”）开发项目和南阳新区综合商务区（以下简称“南阳综合商务区”）开发项目。

滨河国际新城项目位于国家郑州经济技术开发区（以下简称“经开区”）核心区域，规划总用地面积约15700亩。该项目由中建（郑州）

城市开发建设有限公司（中建七局持股55%、中建方程持股30%，国家郑州经济技术开发区管理委员会持股15%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约100亿元（需整理的经营性建设用地约5833亩，预计土地整理成本为171万元/亩），在完成土地一级开发后，经开区通过“招拍挂”方式将其出让，扣除政府计提的各项基金和费用后的土地出让金（暂按土地出让金的20%扣除）后，剩余部分将全额返还给公司用于项目投资。当经开区支付的金额超过公司投资成本和10%固定回报后，剩余的土地溢价部分由政府与公司按约定的分级累进制比例分成。若土地出让总收入不足以支付土地整理成本，或者土地出让收入扣除土地整理成本、依法计提和上缴的相关基金（资金）、费用后不足以支付中建七局的固定收益，则经开区管委会应采取一定方式予以补足。

截至2017年9月底，滨河国际新城项目中2049.8亩土地已实现出让，土地出让收入合计131.6亿元，其中62.4亿元返还给中建（郑州）城市开发建设有限公司（该项目投资建设方，公司持股55%）。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目2016年将土地前期开发投入成本10%的固定收益0.7亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中），已累计确认收入7.1亿元。

表9 截至2017年9月底公司城市综合开发项目情况(单位:亿元)

项目名称	合同金额	合同签订日期	资金来源			截至2017年9月底已投资
			自筹	贷款	其他	
滨河滨国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	26.10	66.90	87.50
南阳综合商务区	48.00	2013.11.15	5.00	12.00	31.00	26.98
合计	148.00		12.00	38.10	97.90	114.48

注:1.资金来源方式“其他”指未来土地出让收入回流;2.南阳综合商务区项目签订协议投资额为48亿元,但公司暂时按前期可研报告和上级批示42亿元规划投资,最终竣工决算按实际投资额度进行调整。

资料来源:公司提供

南阳新区综合商务区位于南阳新区机场片区域,规划总用地面积约9788亩。该项目由中建(南阳)城市开发建设有限公司(中建七局持股90%、南阳新区管理委员会持股10%)投资建设,进行土地开发整理。该项目计划总投资约48亿元(需整理的经营性建设用地约4533亩,预计土地整理成本为106万元/亩),预计该项目土地整理及出让在5年左右全部完成。后期资金平衡模式类似于滨河国际新城项目。

截至2017年9月底,南阳综合商务区项目中101.89亩土地已实现出让,土地出让收入合计1.90亿元,其中1.16亿元返还给中建(南阳)城市开发建设有限公司(该项目投资建设方,公司持股90%)。截至2017年9月底,滨河国际新城和南阳综合商务区总合同额148.00亿元,已完成投资支出114.48亿元。

3. 未来发展

2017年公司的主要发展目标确定为:新签合同额1700亿元,完成营业收入700亿元,实现利润总额27.2亿元。

“十三五”期间,公司将着力打造“建设服务商、投资开发商和城建运营商”的新品牌定位,增强融投资建造服务优势、过程履约增值服务优势和竣工维保服务优势,在施工建造、投资推进、节点控制和管理效率等方面,建立快速反应、快速执行、快速改进的管理体系,加快客户响应和流程周转,进一步构建“快速致胜”竞争力。不断巩固在河南、福建核心市场的优势地位,重点加强“北上广深”的力量投放。积极利用政策导向,加快研究建筑工业

化的商业模式,研发整体装配与部品预制相结合的产品组合模式,加强规划设计业务与房建市场的资源共享和全程联动,加强营销互动,实现业务增值、协同发展。截至“十三五”末,公司计划达到“214”目标,即合同额要突破2000亿元,营业收入要突破1000亿元,利润要突破40亿元。基础设施施工业务营业收入年均增速达到18%,到2020年末实现营业收入300亿元,结构调整达到“631”目标(即房屋建筑:基础设施:房地产开发占比达到6:3:1)。

总体看,公司未来发展战略清晰,定位明确。在整合各业务板块现有资源的基础上,打造公司的核心竞争力,扩大公司良好的品牌影响力和市场区域,在建筑行业实现差异化经营。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2014~2016年度审计报告,大华会计师事务所(特殊普通合伙)³对该财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年三季度财务数据未经审计。

2014年底,公司合并范围子公司49家,2015年,公司合并范围新纳入子公司5家,2016年,公司合并范围内新增子公司6家,2017年1~9月公司合并范围新增子公司1家,同时不再纳入合

³ 针对2016年5月13日,中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等3家资产评估机构启动立案调查事项,大华会计师事务所出具说明:中国建筑第七工程局有限公司2014~2015年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目。

并范围子公司5家。截至2017年9月底，公司纳入合并范围子公司56家。合并范围变化对公司整体财务指标影响不大，公司近三年财务报表具有可比性。

截至2016年底，公司合并资产总额745.82亿元，所有者权益合计111.06亿元（少数股东权益33.19亿元）。2016年公司实现营业收入600.09亿元，利润总额16.68亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产876.99亿元，所有者权益合计122.50亿元（少数股东权益35.91亿元）。2017年1~9月，公司实现营业收入470.49亿元，利润总额13.09亿元。

2. 资产质量

2014~2016年，公司资产规模快速增长，年均复合增长21.55%。2016年底，公司资产总额745.82亿元，同比快速增长21.10%，主要系货币资金、存货和一年内到期的非流动资产的增长所致。资产结构方面，公司流动资产占比76.50%，较上年底占比进一步提升，公司资产以流动资产为主，符合建筑行业特点。

流动资产

2014~2016年，公司货币资金快速增长，年均复合增长64.04%。截至2016年底，公司货币资金为152.18亿元，同比大幅增长98.16%，其中使用受限的货币资金为0.68亿元。

2014~2016年，公司应收账款波动增长，年均复合增长3.75%。截至2016年底，公司应收账款为69.84亿元，同比增长38.21%，主要为应收工程款。从应收账款账面余额来看，单项金额重大并且单项计提坏账准备的占2.57%，计提坏账准备比例为53.88%；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比97.31%，其中无风险组合25.97亿元，采用账龄计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比73.49%、1~2年的占比7.68%、2~3年的占比7.04%、3年以上的占比11.79%。截至2016年底，公司累计计提应收账款坏账准备为7.95亿元，占应收账款账面余额的10.22%，计提比例充分。

表10 2016年底公司应收账款前五名

(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
中国建筑股份有限公司国省干线联六线龙海段项目部	42451.00	5.46
中国建筑股份有限公司104国道连晋段改线工程项目经理部	34663.84	4.46
中国建筑股份有限公司莆田公路联十一线工程项目经理部	24976.10	3.21
中建(郑州)城市发展有限公司	18085.26	2.32
中国建筑股份有限公司吴楚大道(西段)建设指挥部	13868.17	1.78
合计	134044.36	17.23

注: 分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

2014~2016年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长12.68%。截至2016年底，公司其他应收款为23.34亿元，同比下降2.58%，主要是备用金、保证金、押金和往来款。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占比99.42%，从账龄来看，1年以内的占比41.53%、1~2年的占比19.78%、2~3年的占比5.01%，3年以上的占比33.69%。截至2016年底，公司合计计提其他应收款坏账准备0.99亿元，占比4.62%。

表11 2016年底公司其他应收款前五名

(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
新疆东富利通股权投资有限合伙企业	12157.79	4.97
郑州中建交通建设开发有限公司	11966.37	4.89
曲靖市交通运输局	10000.00	4.09
郑州海嘉建设有限公司	8160.63	3.34
甘肃省公共资源交易局	8000.00	3.27
合计	50284.78	20.55

注: 分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源: 公司审计报告

公司存货主要是工程施工的已完工未结算款及房地产开发成本和原材料。2014~2016年，随着公司业务规模不断扩张，存货规模快

速增长，年均复合增长 48.55%。截至 2016 年底，公司存货为 243.63 亿元，同比增长 38.87%，其中主要为工程施工（已完工未结算款）占比 88.09%、房地产开发成本占比 8.09%、原材料占比 1.37%。另外，公司对工程施工（已完工未结算款）计提跌价准备 1.01 亿元。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长 68.75%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产为 39.16 亿元，同比增长 32.63%。其中，一年内到期的保证金、押金为 19.14 亿元、应收基建项目贷款 10.25 亿元、一年内到期的长期应收款 5.46 亿元、一年内应收 BT 项目回款 4.30 亿元。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 7.81%。截至 2016 年底，公司非流动资产 175.24 亿元同比下降 21.71%，主要系长期应收款下降所致。公司非流动资产以长期应收款（占 77.74%）为主。

公司长期应收款主要为应收基建项目贷款、应收 BT 项目回购款、应收合作公司款和应收保证金押金等。2014~2016 年，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 13.02%。截至 2016 年底，公司长期应收款 136.23 亿元，同比下降 29.66%，主要系收回城市综合开发项目土地出让收益金和 BT 项目回购款所致。

公司长期股权投资主要是公司对联营和合营企业的投资，2014~2016 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 56.57%。截至 2016 年底，公司长期股权投资 12.78 亿元，同比增长 50.34%，主要系增加对中建西安城市发展有限公司（2 亿元）和北京中建方程投资管理有限公司（1 亿元）等企业的股权投资所致。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 876.99 亿元，较 2016 年底增长 17.59%，主要来自流动资产的增长。其中货币资金为 125.50 亿元，较上年下降 17.53%；应收账款为 114.83 亿元，较上年增长 64.41%，增加的主要系公司因项目

建设产生的应收工程款；其他应收款为 57.25 亿元，较上年增长 145.33%，增加的主要为往来款；存货为 286.86 亿元，较上年增长 17.74%；长期股权投资为 15.13 亿元，较上年增长 18.42%。流动资产在总资产中占比 79.29%，较 2016 年底有所上升。

总体看，近几年公司资产总额快速增长；资产以流动资产为主，其中货币资金、应收类款项及存货占比大。随着公司在建工程施工项目以及城市综合开发项目的持续推进，应收类款项和长期应收款对公司营业资金周转形成一定压力，联合资信密切关注应收款项后续回款情况。公司整体资产结构符合行业特点。

3. 所有者权益及负债

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 16.79%。截至 2016 年底，公司所有者权益 111.06 亿元，同比增长 6.04%，增长主要来自股东的注资导致实收资本的增加。其中实收资本占 54.03%、未分配利润占 11.47%、少数股东权益占 29.89%。截至 2016 年底，公司资本公积为 -0.49 亿元，按照中国建筑工程总公司整体改制要求，以公司 2007 年 3 月 31 日经审计和评估后的净资产折股，公司按照规定将整体改制形成的评估增值作为国有资本投入计入实收资本，但由于公司部分子公司改制前已经为有限责任公司，无须改制，因此该部分子公司改制评估增值无法调整资本公积账面价值。上述原因导致公司对子公司权益性投资项目与子公司所有者权益抵销后，合并财务报表资本公积为负数。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益 122.50 亿元，较 2016 年底增长 10.31%，增长主要源于未分配利润的增长。

总体来看，公司持续获得中建股份的注资，所有者权益规模进一步增长，实收资本占比超过一半，但未分配利润占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2014~2016年，公司负债快速增长，年均复合增长22.43%。截至2016年底，公司负债总额634.76亿元，同比增长24.18%，主要系短期借款、应付类款项和其他流动负债的增长所致。负债结构方面，流动负债占比增长至92.50%，是负债总额的主要构成部分。

2014~2016年，公司流动负债快速增长，年均复合增长32.20%。截至2016年底，公司流动负债587.18亿元，同比增长34.23%。公司流动负债主要由应付账款（占67.10%）、其他应付款（占11.99%）和预收款项（占4.97%）构成。

2014~2016年，公司短期借款大幅增长，年均复合增长91.18%。截至2016年底，公司短期借款为16.45亿元，较2015年底大幅增长165.78%，全部为信用借款。

2014~2016年，公司应付账款快速增长，年均复合增长33.98%。截至2016年底，应付账款394.01亿元，同比快速增长51.59%，主要系对分包商的欠款增长所致。

2014~2016年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长34.38%。截至2016年底，公司其他应付款为70.42亿元，同比增长30.98%，主要系保证金、项目融资款和押金等增长所致。

2014~2016年，公司其他流动负债大幅增长，年均复合增长106.09%。截至2016年底，公司其他流动负债为17.62亿元，同比增长335.47%，主要系公司2016年发行短期融资券及应交税费-待转销项税重分类新增所致。

2014~2016年，公司非流动负债快速下降，年均复合下降26.26%。截至2016年底，公司非流动负债47.58亿元，同比下降35.45%，主要系公司偿付长期借款及应付债券所致。公司非流动负债由长期借款（占63.38%）和应付债券（占31.50%）构成。截至2016年底，公司长期借款30.16亿元，同比下降41.00%；应付债券为14.99亿元，同比下降24.97%，主要系公司偿还2013年非公开定向债务融资工具5.00亿元；长期应付款为1.14亿元，同比下降23.42%，主要为应

付保证金、押金。

截至2017年9月底，公司负债为754.48亿元，与2016年底相比增长18.86%。其中，应付账款为485.80亿元，较2016年底增长23.30%；预收款项为38.87亿元，同比增长33.10%，主要为项目竣工尚未结算工程款；其他应付款为72.42亿元，较2016年底小幅增长2.84%；长期借款为40.41亿元，较2016年底增长33.99%；应付债券10.00亿元，较2016年底下降33.32%。

有息债务方面，2014~2016年，公司全部债务波动下降，2016年底公司全部债务为103.47亿元，同比下降23.26%，其中短期债务占比进一步提升至55.10%，公司债务结构转变为以短期债务为主，主要原因为当年公司偿付了部分长期借款和应付债券。截至2017年9月底，公司全部债务121.27亿元，较2016年底增长17.21%，其中短期债务和长期债务分别占比57.34%和42.66%，公司债务结构仍以短期债务为主。

2014~2016年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续下降，2016年分别为48.23%和29.49%。2016年公司资产负债率较2015年底有所增长，为85.11%；截至2017年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为86.03%、29.69%和49.75%，较2016年底均有所增长。

总体来看，公司负债结构以流动负债为主，负债水平仍较高，有息债务负担水平尚可但债务结构有待优化。

4. 盈利能力

随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2014~2016年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长11.09%，同期营业成本快速增长，年均复合增长13.08%。2016年公司实现营业收入600.09亿元，营业成本558.25亿元，实现营业利润16.67亿元，受“营改增”及谨慎确认项目利润的影响，公司营业利润率有所下降，为6.35%，同比下降0.63个百分点。

从期间费用看，公司财务费用和管理费用

规模较大。2016年，公司发生期间费用合计20.86亿元，占营业收入的3.48%，同比增加0.65个百分点，公司对期间费用控制力度仍然较强。同期，公司实现营业外收入0.09亿元，利润总额为16.68亿元。

2017年1~9月，公司实现营业收入470.49亿元，相当于2016年全年收入的78.40%；同期营业成本442.08亿元，公司营业利润率为5.83%，较上年底有所下降。2017年1~9月，期间费用合计13.82亿元，占营业收入的3.13%。同期，公司实现营业外收入0.16亿元，利润总额13.09亿元。

近几年，公司营业收入规模持续增长，受“营改增”和成本核算更为谨慎的影响，公司盈利利润率有所下降。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2014~2016年，公司经营活动现金流入量逐年增长，年均复合增长9.63%。2016年，公司经营活动现金流入615.67亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金554.06亿元；同期，经营活动现金流出483.91亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主，为380.32亿元。公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要是与关联企业往来款、保证金以及各级机关管理费用支出等。2014~2016年，公司现金收入比分别为95.54%、90.34%和92.33%，收现质量尚可。同期，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，分别为1.40亿元、13.16亿元和131.75亿元。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2016年，公司投资活动现金流入0.19亿元；同期，投资活动现金流出11.06亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金（固定资产、在建工程、股权投资记入）6.72亿元构成。2014~2016年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.21亿元、-9.44亿元和-10.87亿元。

从筹资活动来看，公司筹资来源由银行借款、发行债券和吸收投资收到的现金构成。2016年，公司筹资活动现金流入量73.35亿元，同比下降31.64%；同期，公司筹资活动现金流出量117.95亿元，主要由偿还债务支付的现金构成，为78.27亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金净流量大幅下降由正转负，分别为16.13亿元、15.68亿元和-44.60亿元，下降主要系公司借款收到的现金减少而偿付债务支出现金规模较大所致。

2017年1~9月，从经营活动来看，公司经营活动现金流入为471.96亿元，以销售商品提供劳务收到的现金为主；同期，经营活动现金流出495.65亿元，公司经营活动产生的现金流量净额-23.69亿元。2017年1~9月，公司现金收入比下降至88.54%，主要系部分项目工程款回款尚未到位所致。从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2017年1~9月，公司投资活动现金流入0.02亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金；同期投资活动现金流出为5.37亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.35亿元。从筹资活动来看，2017年1~9月，公司筹资活动现金流入量29.40亿元，主要由取得借款收到的现金28.27亿元构成；同期，公司筹资活动现金流出量26.76亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。2017年1~9月，筹资活动现金流量净额为2.65亿元。

总体来看，公司经营活动产生的现金流量流入规模大，收现质量尚可；筹资活动方面公司偿还债务支付的现金规模较大，公司存在一定的对外筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动负债增幅低于流动资产，2014~2016年，公司流动比率逐年提高，分别为88.86%、89.62%和97.17%，公司速动比率波动下降，分别为56.01%、49.51%和55.68%。2017年9月底，流动比率和速动比率分别为99.11%和58.22%。2016年经

营现金流流动负债比为 22.44%。总体看，公司短期偿债能力指标一般，但考虑到公司现金类资产规模大，能够覆盖短期债务，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016年，公司 EBITDA 波动小幅增长，年均复合增长 0.50%。2016年，公司 EBITDA 为 31.09 亿元，同比小幅下降 1.16%；同时由于全部债务规模下降较快，全部债务/EBITDA 下降至 3.33 倍。整体看，考虑到目前公司经营活动现金流入和未来自城市综合体土地出让收益资金回流规模较大，公司整体偿债能力强。

截至 2016 年底，公司未决诉讼 9 笔，涉及或有负债金额 5167.05 万元，主要为建筑施工合同纠纷和融资担保纠纷，或有负债风险对公司影响不大。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2017 年 9 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为 995.79 亿元，已使用授信额度 203.48 亿元，尚未使用额度 792.31 亿元。公司间接融资渠道通畅。截至 2017 年 9 月底，公司无对外担保。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 25 亿元，分别相当于 2017 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 48.32% 和 20.61%，对公司现有债务规模和结构影响较大。

2016 年底，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分别为 85.11%、48.23% 和 29.49%，以公司 2016 年底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别上升至 85.59%、53.63% 和 39.15%。截至 2017 年 9 月底，公司上述三项指标在本期中期票据发行后预计将分别从 86.03%、49.75% 和 29.69% 上升至 86.42%、54.42% 和 38.51%，公司债务负担明显

加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 512.22 亿元、543.11 亿元和 615.67 亿元，分别为本期中期票据的 20.49 倍、21.72 倍和 24.63 倍；同期，公司 EBITDA 分别为 30.78 亿元、31.46 亿元和 31.09 亿元，分别为本期中期票据的 1.23 倍、1.26 倍和 1.24 倍；同期，公司经营活动现金流量净额分别为 1.40 亿元、1.32 亿元和 13.18 亿元，分别为本期中期票据的 0.06 倍、0.53 倍和 5.27 倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度很强。

十、结论

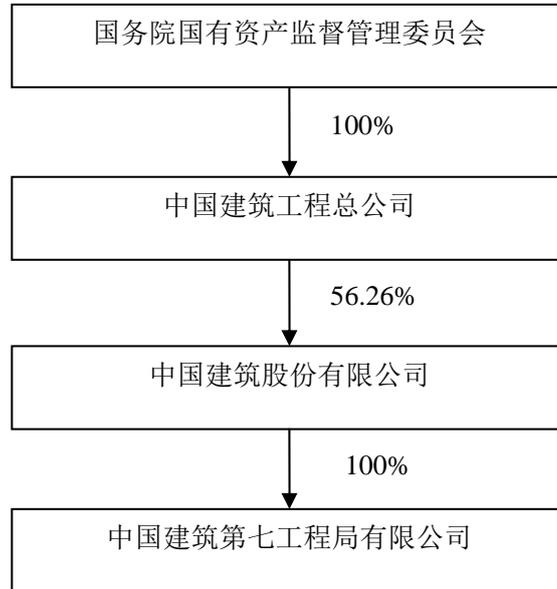
公司作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具有显著优势。近几年，公司业务发展情况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足。公司在产业融资方面积累了较为丰富的经验，对风险能够较为有效地控制和管理，在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面具有较强的竞争实力。

近年来，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定行业风险；未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司外部发展环境持续向好。近几年，公司应收类款项和存货规模持续扩大对营运资金周转形成一定压力，2016 年“营改增”政策导致公司业务毛利率有所下滑，公司负债水平较高，有息债务负担水平尚可但债务结构有待优化。

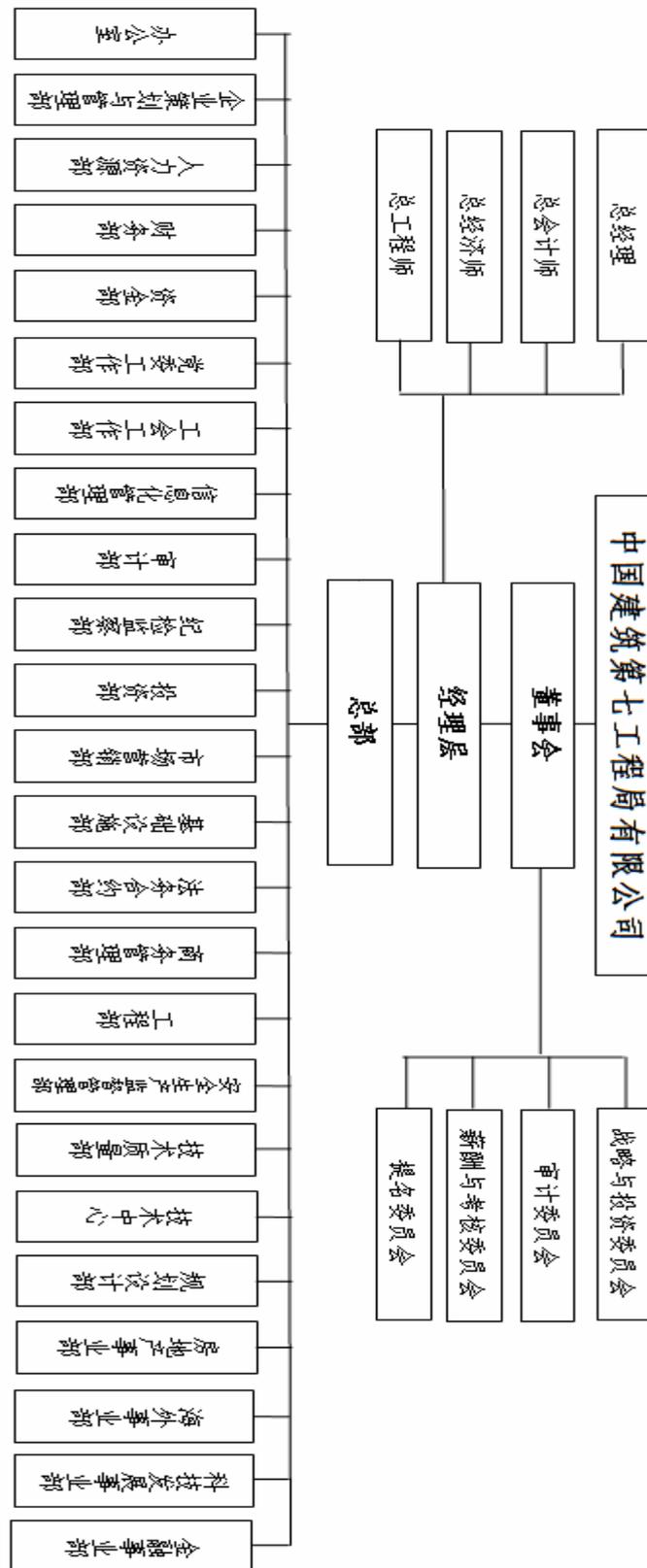
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具，同时，赎回

权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。基于对公司主体长期信用及本期中期票据的综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.70	86.20	167.69	139.91
资产总额(亿元)	504.79	615.89	745.82	876.99
所有者权益(亿元)	81.28	104.73	111.06	122.50
短期债务(亿元)	31.54	62.04	57.02	69.54
长期债务(亿元)	86.47	72.79	46.45	51.73
全部债务(亿元)	118.01	134.83	103.47	121.27
营业收入(亿元)	486.27	535.00	600.09	470.49
利润总额(亿元)	16.94	20.72	16.68	13.09
EBITDA(亿元)	30.78	31.46	31.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	13.16	131.75	-23.69
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.14	8.23	8.26	--
存货周转次数(次)	4.27	3.36	2.66	--
总资产周转次数(次)	1.11	0.95	0.88	--
现金收入比(%)	95.54	90.34	92.33	88.54
营业利润率(%)	6.82	6.98	6.35	5.83
总资本收益率(%)	15.86	12.20	11.36	--
净资产收益率(%)	16.09	15.31	11.14	--
长期债务资本化比率(%)	51.55	41.01	29.49	29.69
全部债务资本化比率(%)	59.21	56.28	48.23	49.75
资产负债率(%)	83.90	83.00	85.11	86.03
流动比率(%)	88.86	89.62	97.17	99.11
速动比率(%)	56.01	49.51	55.68	58.22
经营现金流动负债比(%)	0.42	3.01	22.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.29	3.33	--

注：2017 年三季度财务数据未经审计。

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	(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	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+摊销

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 中国建筑第七工程局有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建筑第七工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国建筑第七工程局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国建筑第七工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国建筑第七工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国建筑第七工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建筑第七工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建筑第七工程局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。