

# 信用等级公告

联合[2018] 2102 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，确定维持中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“14 中建七局 MTN001”、“15 中建七局 MTN001”和“17 中建七局 MTN001” 的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一八年七月二十七日



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  
电话：(010) 85679696  
传真：(010) 85679228  
邮编：100022  
网址：www.lhratings.com

## 中国建筑第七工程局有限公司跟踪评级报告

### 评级结果

本次主体长期信用等级：AAA  
 上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建七局 MTN001	9.00 亿元	2019/12/10	AAA <sub>pi</sub>	AAA	AAA
15 中建七局 MTN001	1.00 亿元	2020/4/28	AAA <sub>pi</sub>	AAA	AAA
17 中建七局 MTN001	25.00 亿元	2022/12/28 <sup>1</sup>	--	AAA	AAA

本次评级展望：稳定  
 上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 27 日

### 财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	86.20	167.69	234.53	195.23
资产总额(亿元)	615.89	745.82	899.83	915.24
所有者权益(亿元)	104.73	111.06	154.44	151.11
短期债务(亿元)	62.04	57.02	52.77	71.01
长期债务(亿元)	71.09	45.15	56.64	54.00
全部债务(亿元)	133.13	102.16	109.40	125.01
营业收入(亿元)	535.00	600.09	634.61	167.01
利润总额(亿元)	20.72	16.68	18.05	5.02
EBITDA(亿元)	31.46	31.09	35.83	--
经营性净现金流(亿元)	13.16	131.75	17.93	-23.55
营业利润率(%)	6.98	6.35	6.69	4.70
净资产收益率(%)	15.31	11.14	11.06	--
资产负债率(%)	83.00	85.11	82.84	83.49
全部债务资本化比率(%)	55.97	47.91	41.46	45.27
流动比率(%)	89.62	97.17	100.80	97.73
经营现金流动负债比(%)	3.01	22.44	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	3.29	3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	2.27	2.45	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

<sup>1</sup> 17 中建七局 MTN001 发行期限为 5+N 年（N 为续期数），到期兑付日按首个行权日测算。

### 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，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。跟踪期内，公司业务发展情况良好，资产及收入规模稳步增长，新签合同额充足。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项和存货对资金形成较大占用、未来投资规模大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中建股份主体长期信用等级为 AAA<sub>pi</sub>，担保实力极强，有效提升了存续期债券“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”本息偿还的安全性。

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“14 中建七局 MTN001”、“15 中建七局 MTN001”和“17 中建七局 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

### 优势

- 跟踪期内，公司营业收入持续增长，新签合同额增长较快，公司目前充足的项目储备为未来收入的实现提供保障。
- 公司现金类资产充足，整体偿债能力强。

### 关注

- 跟踪期内，公司应收类款项快速增长，且存货规模很大，对公司营运资金周转形成较大压力。
- 随着项目投资规模的不断扩大，公司债务有所增长，整体债务负担较重。未来随着在建项目的持续投入，负债水平将进一步上升。

分析师

兰迪 张斌

邮箱: [lianhe@lhratings.com](mailto: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](http://www.lhratings.com)

## 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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“公司”或“中建七局”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、主体概况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码 601668）。出资情况未发生变化，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司总部内设办公室、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一级子公司 32 家。

2017 年底，公司合并资产总额 899.83 亿元，所有者权益合计 154.44 亿元（含少数股东权益 37.16 亿元）；2017 年公司实现营业收入 634.61 亿元，利润总额 18.05 亿元。

2018 年 3 月底，公司合并资产 915.24 亿元，所有者权益合计 151.11 亿元（含少数股东权益 38.00 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 167.01 亿元，利润总额 5.02 亿元。

公司注册和经营地址：郑州市城东路 116 号；公司法定代表人：方胜利。

## 三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，联合资信所评“14 中建七局 MTN001”、“15 中建七局 MTN001”和“17 中建七局 MTN001”募集资金已全部使用完毕，用于偿还公司借款及补充流动资金，尚需偿还债券本金合计 35.00 亿元。跟踪期内，公司均已按

期支付存续债券利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 中建七局 MTN001	9.00	9.00	2014/12/10	5 年
15 中建七局 MTN001	1.00	1.00	2015/4/28	5 年
17 中建七局 MTN001	25.00	25.00	2017/12/28	5+N 年
合计	35.00	35.00	--	--

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

## 四、行业及区域经济环境

### 1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展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，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1 2013~2017 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

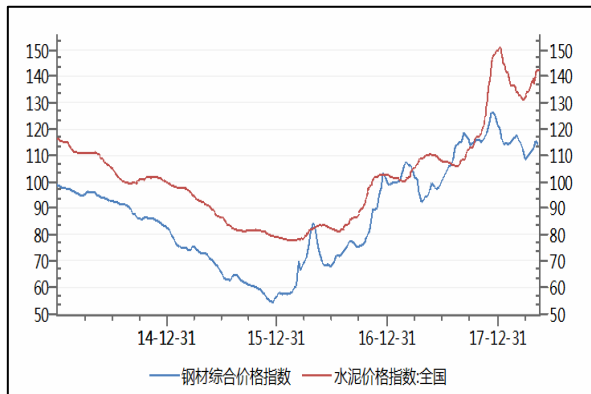
### 2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上

升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及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，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“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。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20%以

上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。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 10.6 万亿美元。

### 3. 建筑行业竞争格局

#### 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 2 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一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
地方性国企	中国交通建设集团	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。
	浦东建设	
	上海建工	
	北京建工	
大型民营企业	其他省属建工企业	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。
	中天建设	
	南通二建	
外资企业	龙信建设	占有国内高端市场，主要优势在设计和管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Shimizu 日本清水	
其他中小建筑企业	Skanska 瑞典斯堪斯卡	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在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑市场企业竞争格局很难打破。

#### 4. 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形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

##### 下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

##### PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

#### 5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

#### 6. 区域经济概况

公司属于建筑施工行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。

**跟踪期内，河南省经济持续发展，产业结构不断优化，建筑行业发展较快，固定资产投资较快，为公司发展创造了良好的外部环境。**

从河南省情况来看，跟踪期内，河南省国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。

2017年，全省生产总值44988.16亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值4339.49亿元，增长4.3%；第二产业增加值21449.99亿元，增长7.3%；第三产业增加值19198.68亿元，增长9.2%。三次产业结构为9.6: 47.7: 42.7，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高0.9个百分点。人均生产总值47130元，比上年增长7.4%。工业仍为全省国民经济的主体。

2017年，全省建筑业总产值10085.49亿元，比上年增长14.5%。资质内建筑业企业7793家，比上年增加781家。河南省建筑行业发展较快。

2017年，全省固定资产投资（不含农户，下同）43890.36亿元，比上年增长10.4%。在固定资产投资中，第一产业投资2382.58亿元，比上年增长23.3%；第二产业投资19172.70亿元，增长3.5%；第三产业投资22335.07亿元，增长15.7%。基础设施投资8831.39亿元，增长30.4%，占固定资产投资的比重20.1%。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

公司是中建股份的全资子公司；截至2018年3月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元。

### 2. 企业规模及竞争优势

**跟踪期内，公司在科研资金方面保持较大规模的投入，同时在科研技术方面获得较大成就。**

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。

近年来，公司在科研资金方面始终保持较大规模投入。2015~2017年，公司投入科研经费分别为7.50亿元、10.07亿元和11.16亿元，分别

在当年营业收入中占比1.4%、1.67%和3.19%。

2017年，公司获省部级科技进步奖24项，其中自主研发的《装配式环筋扣合锚接混凝土剪力墙结构体系》首次获得建华奖一等奖；共完成授权专利513项，其中发明专利30项；获省部级工法44项；立项省部级科技示范工程89项，验收30项；主编国家和行业标准2部，参编4部，主编地方标准6部，参编9部，其中我局主编的行业标准《装配式劲性柱混合梁框架结构技术规程》发布实施；发表论文1091篇；出版专著1部，主编河南省装配式系列教材7部。

2017年，公司获鲁班奖3项（主承建2项，参建奖1项），工程局获得鲁班奖创立30周年优秀企业；获国家优质工程奖9项全国装饰工程奖2项，获省部级优质工程奖28项；取得国家级绿色示范工程6项，省部级绿色示范25项。国家级QC成果42项，省部级QC成果达240项。

### 3. 人员素质

**跟踪期内，因职位调动原因公司高管发生变化，属于正常变动。**

2018年，公司原董事长因工作调动不再担任公司董事长，现由公司原总经理担任公司董事长兼法定代表人，公司原副总经理担任公司总经理。

方胜利先生，汉族，1971年出生，研究生学历，中共党员；曾任中建三局二公司武汉分公司经营部经理，中建三局二公司总承包事业部经理，中建三局二公司副总经理，中建三局有限公司副总经理，中建七局有限公司董事、总经理、党委副书记；2018年4月起任公司董事长、党委书记。

江建瑞先生，汉族，1969年出生，研究生学历，中共党员；曾任中建七局三公司二分公司经理、党支部副书记，中建七局三公司执行董事、总经理、党委书记，中建七局副总经理，中建海峡建设发展有限公司董事、总经理，中建七局董事、副总经理；2018年4月起任公司董事、总经理、党委副书记。



截至2018年3月底，公司共有职工15080人。从年龄构成看，30岁以下的占56.44%、30~50岁的占38.28%、50岁以上的占5.28%；从学历构成看，本科及以上学历的占68.79%、专科学历的占21.75%、中专及以下学历的占7.19%。从职称构成上看，高级职称的占7.95%，中级职称的占21.32%，初级及以下职称占70.73%。

总体看，公司高管变动属于正常变动范畴，新任高管管理经验丰富，公司目前员工学历较高、结构合理，能够满足公司日常经营需要。

#### 4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，过往债务履约记录良好。**

根据公司提供的《企业信用报告(人行版)》(G1041010400249740W)，截至2018年5月18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，非恶意欠息行为。总体看，公司过往债务履约记录良好。

截至跟踪日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司主营业务收入规模保持增长，收入结构未发生较大变化，房屋建设和基础设施建设收入仍为公司收入主要来源；整体业务毛利率水平基本保持稳定。**

2017年，公司实现主营业务收入634.29亿元，同比增长6.08%。其中房屋建设和基础设施建设收入仍为公司收入主要来源，合计占比均超过90%。2017年，公司房屋建设收入规模较上年基本保持稳定，在主营业务收入中占比超过70%。基础设施建设收入同比增长33.53%至162.53亿元，占比上升至25.62%。房地产开发业务收入为公司主营业务收入的重要补充部分，2017年收入规模同比基本保持稳定，占比在2%左右。

从毛利率水平看，2017年，公司主营业务毛利率同比基本保持稳定，为6.97%，主要系占比最大的建筑施工业务毛利率基本保持稳定。2017年，公司房地产开发业务毛利率有所下降至14.45%，涉及勘察与咨询业务毛利率保持较高水平且有所增长。

2018年1~3月，公司实现主营业务收入167.00亿元，相当于2017年的26.33%，收入结构变化较小。同期，公司主营业务毛利率有所下降至5.10%，主要系占比最大的建筑施工业务毛利率有所下降所致。

表3 2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成表(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年			2018年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	580.24	97.04	6.24	617.38	97.33	6.57	161.44	96.67	5.24
其中:房屋建设	458.52	76.68	6.14	454.85	71.71	6.66	122.58	73.41	5.20
基础设施	121.72	20.36	6.61	162.53	25.62	6.30	38.86	23.27	5.35
房地产开发业务	12.69	2.12	18.80	12.25	1.93	14.45	4.36	2.61	5.96
设计勘察与咨询业务	1.97	0.33	18.96	2.16	0.34	21.28	0.46	0.28	-10.87
其他业务	3.05	0.51	81.68	2.50	0.39	57.12	0.74	0.44	-18.92
合计	597.95	100.00	6.93	634.29	100.00	6.97	167.00	100	5.10

资料来源:公司提供

## 2. 经营分析

### 产业融资模式

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，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。公司通过产融结合，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。

#### (1) 建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工业务正常开展，收入规模有所增长，主要在建项目未来投资规模较大；2017年公司新签合同额增长较快，在手未完工合同额规模很大，充足的项目储备为公司未来收入实现提供了一定保障，同时也增大了公司资金压力；同时，公司积极扩展海外市场，海外市场发展稳定。

## A. 房建业务

房建业务是公司传统优势业务，收入在公司营业收入中占比超过70%。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。

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2018年3月底，公司主要在建重大项目（非基础设施项目）合同金额均达10亿元以上，总合同金额219.86亿元，已投资39.36亿元，未来投资规模大。

表4 截至2018年3月底公司主要在建房建项目（单位：万元、平方米）

项目名称	工程地点	建设单位	合同额	总建筑面积	已投资额	已确认收入
海峡文化艺术中心	福州	福州海峡文化艺术中心建设开发有限公司	270000	144821	177360	167346
酷玩小镇*东方山水二期工程	绍兴	绍兴酷玩旅游发展股份有限公司	300000	226550	4774	8821
郑州泉舜项目	郑州市	郑州泉舜中州上城房地产有限公司	300000	917800	35083	52811
郑东新区白沙安置区二期（永盛家园）	郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	317300	1310000	127599	210779
兰州庙滩子整体改造工程	兰州市	兰州市元森房地产开发有限公司	600000	2600000	38083	51348
正奇未来城工程（一标段）	深圳市	深圳市正奇实业有限公司	411300	534230	10722	25436
合计			2198600	5733401	393621	516541

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合同时，政府负责落实项目列入省

级PPP项目库，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2018年3月底，公司在建的重大基础设施项目合同金额均达10亿元以上，总合同金额117.92亿元，已投资14.04亿元，未来投资规模大。

2018年3月底，公司BT项目回款情况尚可，PPP项目尚未开始回购。

表5 截至2018年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	合同金额	实际开工日	已投资额	已确认收入
南阳市城乡一体化示范区李高路工程	303900.00	2017-11-01	2347.35	3959.76
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	272368.93	2013-08-01	19279.50	33233.80
哈密市山南交通基础设施项目	236000.00	2017-08-01	3803.75	4962.74
惠州市仲恺大道及鹤岭南路道路改造工程	182524.27	2016-09-20	31832.82	65724.19
104国道连江至晋安段改线工程第三项目	184451.78	2015-7-26	83125.15	90178.86
<b>合计</b>	<b>1179244.98</b>	--	<b>140388.57</b>	<b>198059.35</b>

资料来源：公司提供

表6 截至2018年3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	已投资	已回款
开始回购	BT 项目	13	128.23	131.42	125.71
待回购		7	57.69	18.47	--
<b>合计</b>		<b>20</b>	<b>185.91</b>	<b>149.89</b>	<b>125.71</b>
开始回购	PPP 项目	--	--	--	--
待回购		14	123.05	18.65	--
<b>合计</b>		<b>14</b>	<b>123.05</b>	<b>18.65</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供

### 新签合同

跟踪期内，公司业务发展较快，2017年公司新签合同额2018.22亿元，同比增长29.79%，其中房建占比63.56%，基建占比33.69%。2017年，公司基建业务新签合同额增长较快，同比

增长134.77%，2017~2018年3月，公司新签PPP项目5个。

2017年，公司在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比达到58%，其他项目主要是除了房建、基建以外的装饰、装修等业务，

近年新签大量项目为公司的发展提供了充足的项目储备。截至2018年3月底，公司在手未完工合同额3155.85亿元，充足的项目储备为公司未来收入实现提供了一定保障，同时也增大了公司资金压力。

表7 公司施工领域近年新签合同额统计  
(单位: 亿元)

项目	2016年	2017年	2018年1~3月
房屋建设	1216.46	1282.80	456.81
基础设施	289.60	679.88	58.64
其他	48.90	55.54	15.40
<b>合计</b>	<b>1554.96</b>	<b>2018.22</b>	<b>530.85</b>

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。

跟踪期内，公司新签5个海外项目，积极扩展海外市场。2018年3月底，公司海外项目总合同额38.82亿元，已投资11.93亿元。

表8 2018年3月底公司在建海外项目明细 (单位: 万元)

项目	签订时间	类型	合同额	已投资额	已确认收入
吉尔吉斯斯坦亚洲之星农业产业合作园区	2017.12.16	房建	69200.00	392.00	392.00
中建股份巴基斯坦 PKM 项目 (第三标段)	2015.11.22	基础设施项目	219939.94	96245.92	112798.16
印度尼西亚苏迪曼 7.8	2016.5	房建	11224.02	3601.61	4023.04
印尼区域碧桂园 BSD 项目展示区及部分货量区总承包工程	2017.7.11	房建	1682.00	1045.80	1126.11
印尼塞尔彭花园公寓项目	2017.12	房建	47605.96	1086.57	1208.82
马来西亚关丹公寓项目	2017.6.25	房建	21198.60	6.47	3405.36
FUJAI RAH 项目	2018.1.16	房建	7693.29	3714.70	2786.56
PARAMOUNT 项目	2016.8.17	房建	9684.21	13233.09	1849.85
<b>合计</b>			<b>388228.02</b>	<b>119326.16</b>	<b>127589.90</b>

资料来源: 公司提供

## (2) 房地产业务

跟踪期内，公司房地产收入基本保持稳定，在建项目及待售面积规模较大，为未来收入实现提供一定保障。

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。2017年，公司房地产开发业务实现收入12.25亿元，主要为中建翰林苑项目、中建森林上郡等项目形成的收入，规模较上年基本保持稳定。

表9 截至2018年3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	16.55	16.50	78674.00	99.70
中建森林上郡(1-4#地)	43.46	37.28	15.32	119142.00	41.10
安阳中建柒号院 (1#地)	17.18	16.67	6.23	39932.00	37.40
河南中建翰林苑项目	16.15	10.35	8.17	70999.00	80.00
芜湖项目	3.09	2.51	1.51	10143.00	47.00
<b>合计</b>	<b>99.96</b>	<b>83.36</b>	<b>47.73</b>	<b>318890.00</b>	<b>--</b>

资料来源: 公司提供

表10 截至2018年3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	已投资
郑州中建柒号院	住宅	271800	219399
中建森林上郡(1-4#地)	住宅	204803	193717
安阳中建柒号院（1#地）	住宅	66735	31133
安阳中建柒号院（2#地）	住宅	25095	5217
龙湖金融中心	写字楼	32360	12773
中建商务广场项目	房地产	168263	51370
河南中建翰林苑项目	住宅	79000	72200
<b>合计</b>		<b>848056</b>	<b>585809</b>

资料来源：公司提供

目前公司在建房地产项目共7个，总投资84.81亿元，截至2018年3月底已完成投资58.58亿元。

### （3）其他业务

**跟踪期内，公司无新增城市综合开发项目，在建项目正常开展，目前已接近完工，未来该板块收入可能有所下滑。**

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，2017年及2018年1~3月，分别实现收入4.66亿元和1.20亿元。其中，城市综合开发项目是公司近年重点投资项目。跟踪期内，公司无新增城市综合开发项目，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2018年3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2018年3月底，滨河国际新城项目中2273亩土地已实现出让，土地出让收入合计171.7亿元，其中76.5亿元返还给中建（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%）。2018年底3月底，滨河国际新城项目已累计确认收入7.68亿元。

表11 截至2018年3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			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	92.60
南阳综合商务区	48.00	2013.11.15	5.00	12.00	31.00	30.08
<b>合计</b>	<b>148.00</b>	<b>--</b>	<b>12.00</b>	<b>38.10</b>	<b>97.90</b>	<b>122.68</b>

注：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)。后期资金平衡模式类似于滨河国际新城项目。

截至2018年3月底，南阳综合商务区项目中150.35亩土地已实现出让，土地出让收入合计3.69亿元，其中1.32亿元返还给中建(南阳)城市开发建设有限公司(该项目投资建设方中建七局，公司持股90%)。南阳综合商务区项目尚未确认收入。

截至2018年3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122.68亿元。

### 3. 未来发展

**公司未来发展规划清晰，“十三五”期间公司将进一步提升核心竞争力，扩大市场份额及品牌影响力。**

“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。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。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

公司提供了2017年度合并财务报告，大华会计师事务所(特殊普通合伙)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2018年第一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增7家子公司，减少6家子公司，新增和减少子公司规模较小，公司财务报表可比性较强。截至2018年3月底，公司纳入合并范围一级子公司32家。

### 1. 资产质量

**跟踪期内，公司资产总额增长较快；应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。**

2017年底，公司资产总额899.83亿元，同比增长20.65%，主要系应收票据、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产

和长期应收款增加所致。公司资产以流动资产为主。

表12 公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	152.18	20.40	173.64	19.30	137.58	15.03
应收票据	15.51	2.08	60.89	6.77	57.65	6.30
应收账款	69.84	9.36	90.72	10.08	91.99	10.05
其他应收款	23.34	3.13	53.11	5.90	44.19	4.83
存货	243.63	32.67	200.11	22.24	242.20	26.46
一年内到期的非流动资产	39.16	5.25	72.91	8.10	72.25	7.89
<b>流动资产合计</b>	<b>570.58</b>	<b>76.50</b>	<b>690.81</b>	<b>76.77</b>	<b>690.65</b>	<b>75.46</b>
长期应收款	136.23	18.27	163.40	18.16	177.04	19.34
<b>非流动资产合计</b>	<b>175.24</b>	<b>23.50</b>	<b>209.02</b>	<b>23.23</b>	<b>224.60</b>	<b>24.54</b>
<b>资产总计</b>	<b>745.82</b>	<b>100.00</b>	<b>899.83</b>	<b>100.00</b>	<b>915.24</b>	<b>100.00</b>

资料来源:根据公司审计报告和季报整理

2017年底,公司流动资产为690.81亿元,同比增长21.07%。公司货币资金173.64亿元,同比增长14.10%,其中使用受限的货币资金为2.71亿元,公司货币资金较为充足。公司应收账款90.72亿元,同比增长29.89%,主要为应收工程款。其中,采用账龄分析法计提坏账的应收账款54.48亿元,1年以内的占73.49%,账龄较短;无风险组合的应收账款42.08亿元(主要为对中建股份及其下属项目部的应收工程款)。公司应收账款共计提坏账准备8.53亿元;前五名金额合计28.78亿元,占比29.00%,集中度较低,主要系应收中建股份的款项,回收风险较小。2017年,公司因金融转移而终止确认的应收账款162.06亿元,相关损失为9.70亿元,对公司利润影响较大。公司其他应收款53.11亿元,同比大幅增长127.56%,主要是备用金、保证金、押金和往来款。其中,采用账龄分析法计提坏账的其他应收款3.46亿元,1年以内的占44.02%、1~3年的占26.97%、3年以上的占29.01%,账龄适中;公司其他应收款共计提坏账准备1.48亿元;前五名金额合计5.23亿元(占比9.58%)。公司存货200.11亿元,同比下降17.86%,主要系结算部分已完工工

程施工所致。存货构成同比未发生变化,其中,工程施工(已完工未结算款)占82.03%、房地产开发成本占9.99%。公司一年内到期的非流动资产72.91亿元,同比增长86.18%。其中,一年内到期的保证金、押金为39.02亿元、应收基建项目贷款26.62亿元、应收BT项目回款7.26亿元。公司非流动资产209.02亿元,同比增长19.27%,主要系长期应收款和长期借款增长所致,长期应收款主要构成为各类保证金、押金等及应收合作公司款、应收基建项目贷款、应收BT项目款及各类应收的内部精算费用往来款项。

2017年底,公司应收类款项(包括长期应收款)合计307.23亿元,相当于公司资产总额的34.14%。考虑到规模较大的存货,公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。

截至2018年3月底,公司资产总额915.24亿元,较2017年底小幅上升1.71%。其中,公司货币资金137.58亿元,较2017年底下降20.77%;公司存货242.20亿元,较2017年底增长21.03%,主要系完工未结算的工程施工以及确认购地成本增加所致;公司长期应收款为177.04亿元,较2017年底增长8.35%。

## 2. 资本结构

跟踪期内，公司永续中票的发行带动所有者权益快速增长，权益稳定性较弱；随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务有所增长，整体债务负担上升。

2017年底，公司所有者权益154.44亿元，同比增长39.07%，主要系发行永续中票增加

24.98亿元以及未分配利润增加所致。截至2018年3月底，公司所有者权益151.11亿元，较2017年底下降2.16%，主要系未分配利润减少所致。

2017年底，公司负债总额745.38亿元，同比增长17.63%，以流动负债为主。

表13 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	394.01	62.07	467.35	62.70	425.17	55.64
预收款项	29.20	4.60	37.56	5.04	50.75	6.64
其他应付款	70.42	11.09	91.23	12.24	118.98	15.57
<b>流动负债合计</b>	<b>587.18</b>	<b>92.50</b>	<b>685.31</b>	<b>91.94</b>	<b>706.71</b>	<b>92.49</b>
长期借款	30.16	4.75	46.64	6.26	44.01	5.76
应付债券	14.99	2.36	10.00	1.34	10.00	1.31
<b>非流动负债合计</b>	<b>47.58</b>	<b>7.50</b>	<b>60.07</b>	<b>8.06</b>	<b>57.42</b>	<b>7.51</b>
<b>负债合计</b>	<b>634.76</b>	<b>100.00</b>	<b>745.38</b>	<b>100.00</b>	<b>764.13</b>	<b>100.00</b>
实收资本	60.00	54.03	60.00	38.85	60.00	39.71
其他权益工具	--	--	24.98	16.17	24.98	16.53
盈余公积	5.87	5.29	6.61	4.28	6.61	4.37
未分配利润	12.74	11.47	26.83	17.37	22.63	14.98
少数股东权益	33.19	29.89	37.16	24.06	38.00	25.15
<b>所有者权益合计</b>	<b>111.06</b>	<b>100.00</b>	<b>154.44</b>	<b>100.00</b>	<b>151.11</b>	<b>100.00</b>

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

2017年底，公司流动负债685.31亿元，同比增长16.71%。公司应付账款467.35亿元，同比增长18.61%，主要系对分包商的欠款增加所致。公司其他应付款为91.23亿元，同比增长29.55%，主要系保证金、项目融资款增长所致。公司其他流动负债25.28亿元，同比增长43.46%，主要为应交税费待转销项税。公司非流动负债60.07亿元，同比增长26.25%，主要系长期借款增加所致。截至2018年3月底，公司负债为764.13亿元，较2017年底小幅增长2.52%。公司应付账款425.17亿元，较2017年底下降9.03%，主要系应付分包商款项减少所致。公司其他应付款118.98亿元，较2017年底增长30.41%，主要系保证金增加所致。此外，公司应付票据42.63亿元，较2017年底增加82.38%。

有息债务方面，2017年底，公司全部债务为109.40亿元，同比增长7.09%。其中，短期债

务占48.23%，长期债务占51.27%，债务结构转变为以长期债务为主。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同比均有所下降，分别为82.84%、41.46%和26.83%；2018年3月底，公司全部债务125.01亿元，较2017年底增长14.27%，主要系应付票据增加所致。其中，短期债务占56.80%，债务结构有所变化。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83.49%、45.27%和26.33%，考虑到计入权益的永续中票，公司整体债务负担较重。

## 3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，期间费用控制能力较强，盈利能力尚可。

随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2017年实现营业收入634.61亿元，同比



增长5.75%，同期营业成本590.28亿元，同比增长5.74%，基本与收入增速一致；公司营业利润率为6.69%，同比保持相对稳定。

2017年，公司期间费用25.68亿元，同比增长23.08%。其中，管理费用9.83亿元，同比增长12.01%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用15.68亿元，同比增长33.59%，主要系长期借款增加所致。公司期间费用率4.05%，同比小幅上升，期间费用控制能力较强。同期，公司实现营业外收支规模较小，对利润影响有限。

从盈利指标看，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为11.88%和11.06%，同比保持相对稳定，公司盈利能力尚可。

2018年1~3月，公司实现营业收入167.01亿元，相当于2017年全年收入的26.32%；同期，营业成本158.48亿元，公营业利润率为4.70%。2018年1~3月，期间费用合计3.13亿元，期间费用率1.88%。同期，公司利润总额5.02亿元，相当于2017年的27.82%。

#### 4. 现金流分析

**跟踪期内，受项目支出大幅增长影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅减少，收现质量尚可；投资活动规模较小；受债务偿还影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正。**

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、保证金收支、往来款等。2017年，公司经营活动现金流入649.69亿元，同比增长5.53%，主要来自BT项目的回款；同期，经营活动现金流出631.76亿元，其中，房屋建设、基建设施投入成本等支出533.43亿元，同比增长40.26%。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额17.93亿元，同比大幅减少。2017年公司现金收入比为92.39%，同比保持相对稳定，收现质量尚可。

公司投资活动相对较少。其中，2017年公司投资活动现金流入1.08亿元，主要系收到收购子公司的账户资金；公司投资活动现金流出10.62亿元，主要系购建自持资产等支出和对联营、合营企业的股权投资支付的现金。2017年，

公司投资活动现金流量净额-9.54亿元，资金缺口同比有所减少。

受偿还债务减少影响，2017年公司筹资活动现金流量净额由负转正，为10.98亿元。其中，公司通过发行永续中票、银行借款等共筹资69.00亿元，偿还债务支付47.09亿元，分配股利、利润、偿付利息支付10.84亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-23.55亿元。其中，BT项目等回款收到现金160.97亿元，房屋建设、基建项目等成本支出173.44亿元。公司投资活动现金流量净额-2.78亿元，主要来自购建自持资产和股权投资支付的现金。公司筹资活动现金流量净额-7.92亿元。其中，取得借款收到现金8.60亿元，偿还债务本息16.82亿元。

#### 5. 偿债能力

**公司现金类资产较充足，短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，整体偿债能力强。**

从短期偿债指标看，2017年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为100.80%和71.60%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为97.73%和63.46%。2017年，公司经营现金流动负债比为2.62%，同比大幅下降。2017年底，公司非受限现金类资产231.81亿元，为短期债务的4.39倍。总体看，考虑到公司经营活动现金流入规模大，且持续增加，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为35.83亿元，同比增长15.23%；全部债务/EBITDA下降至3.05倍；EBITDA利息倍数2.45倍，同比小幅上升。公司整体偿债能力强。

截至2018年3月底，公司获得银行授信总额1168.80亿元，未使用额度998.12亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2017年底，公司对外担保对外担保金额1.42亿元，规模较小；公司涉诉金额在100万元以上的被诉事项金额合计2.90亿元，整体或有负债风险可控。

## 九、存续债券偿债能力分析

2017年底,公司无一年内到期的存续债券,未来债券集中偿付压力不大。

根据公司提供还款安排,截至2017年底,公司无一年内到期应偿还债券本金,2022年公司将达到存续债券待偿本金峰值25.00亿元(永续中票“17中建七局MTN001”)。2017年底,公司现金类资产234.53亿元;2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为649.69亿元、17.93亿元和35.83亿元,对公司存续债券保障情况如下表。

表14 公司存续债券保障情况(单位:亿元、倍)

项目	2017年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	25.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	25.99
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.72
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.43

资料来源:根据公司提供资料整理

总体看,公司存续债券偿债压力不大。此外,中建股份为“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”提供本息全额不可撤销连带责任保证担保,中建股份主体长期信用风险极低、担保实力极强,对“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的担保有效提升了其本息偿还的安全性。

## 十、担保方分析

“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”均由中建股份提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。

### 中建股份概况

中建股份是根据中国法律、行政法规的有关规定,经国务院国资委于2007年12月6日以国资改革[2007]1495号文批准,由中国建筑工程总公司(以下简称“中建总公司”)、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司作为发起人共同发起设立的股份有限公司。中建股份控股股东中建总公司(持股56.26%)为国有独资企业,国务院国资委持有其100%的权益,实际控制人为国务院国资委。

2017年底,中建股份资产总额为15509.83亿元,所有者权益3417.29亿元。2017年,中建股份实现营业收入10541.07亿元,利润总额604.00亿元。

2017年,中建股份各板块营业规模同比进一步扩大;房建项目储备较充足,该业务有望稳步发展;基建业务新签合同额大幅增加,产业结构调整成效显著;海外业务的发展对中建股份带来了挑战;充足的土地储备为房地产业务后续发展提供了有利支撑;勘察设计业务逐渐成为新的业务增长点。

2017年,中建股份实现营业收入10541.07亿元,同比增长9.43%,其中主营业务收入为10433.84亿元,同比增长9.97%,经营规模进一步扩大。同期,中建股份主营业务毛利率为10.15%,同比保持相对稳定。

表15 2016~2017年中建股份主营业务收入构成表(单位:亿元、%)

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	6202.25	65.05	6.30	6250.84	59.90	5.58
基础设施建设与投资	1739.00	18.24	7.60	2309.21	22.13	7.68
房地产开发与投资	1519.78	15.94	26.70	1792.04	17.18	29.07
勘察设计	73.40	0.77	18.30	81.75	0.78	14.45
合计	9534.43	100.00	9.85	10433.84	100.00	10.15

注:分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致

资料来源:公开审计报告

房屋建筑工程业务是中建股份最主要的施工业务领域，近年来新签合同额保持稳步增长趋势，2017年新签合同额14750亿元，同比增长13.8%，目前房建项目储备较充足。另外，中建股份通过坚持差异化竞争的经营策略，业务结构不断优化，在超高层建筑领域拥有领先的市场地位；同时，战略合作客户提供的优质项目资源将有助于其长期可持续发展。随着中国城镇化建设快速推进，中建股份主业房屋建筑工程业务将稳步发展。

基础设施建设业务作为中建股份战略转型的着力点，受益于基建领域有利的外部环境，新签合同额快速发展，2017年新签合同额达到7369亿元，同比增长28.20%，整体运行情况良好，同时，中建股份积极向投融资建造产业链延伸，业务结构持续优化，有力带动传统基础设施施工业务的发展。

在海外市场拓展方面，2017年，中建股份海外市场开拓与培育成效显著，在9个新国别市场进入实质运营，同时在20个新国别设置驻点，海外市场布局进一步完善；全年新签合同额5亿以上的海外市场26个，30亿元以上的海外市场达15个。2017年，中建股份海外业务新签合同额1995亿元，同比大幅增长74.8%，目前各大项目进展顺利。但是由于各地区所面临的风险因素较难控制，国际工程业务依然面临较大的经营和政治风险，对中建股份的项目管理能力带来了一定的挑战。

房地产业务方面，2016年中建股份子公司中国海外发展以304.8亿元的价格收购了中信地产与中信泰富持有的绝大部分住宅业务，大幅增加了中建股份在一、二线城市的土地储备，竞争优势进一步提升。2017年，中建股份当年签约销售面积1587万平方米，实现签约销售额2286亿元，同比分别增长9.8%和20.6%。土地储备方面，2017年，中建股份共在海内外新增土地124幅，拥有增土地储备约8947万平方米，充足的项目储备为后续发展提供了良好支撑。

中建股份在勘察设计领域处于国内领先地

位，下属中国中建设计集团有限公司是中国最大的建筑设计综合企业集团之一，主要由7家具有甲级设计资质的大型勘察设计企业组成。2017年，中建股份勘察设计业务新签合同额为130亿元，同比上升54.8%。总体来看，通过资源整合，中建股份勘察设计业务规模及竞争力得到较大的提升，已逐渐成为新的利润增长点。

**中建股份资产总额及负债总额随经营规模的扩大逐年增长，受益于所有者权益的快速增加，资本结构有所优化，但债务水平依然存在上升压力；房地产开发及投融资建设项目支出增加使得经营活动现金流转为净流出状态，筹资活动力度加大。**

近年来随着经营规模持续扩大，中建股份资产规模稳定增长。2017年资产规模上升至15509.83亿元，同比增长11.42%，其中流动资产占比73.51%。中建股份流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成，2017年底均实现不同程度的增长，其中存货规模大幅增加主要系房地产开发成本增加所致。

随着建筑施工和房地产开发业务规模的不断扩大，中建股份负债规模也持续增长。2017年底增加至12092.54亿元，同比增长9.84%，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和下游分包商在工程结算上的资产占用及业主支付的项目预收款和房地产预售款。中建股份债务规模保持上升态势，2017年底为3986.85亿元，同比增长6.59%，其中长期债务占全部债务比例为71.18%。

所有者权益方面，受益于中建股份经营积累及对中信地产的收购致使少数股东权益增加，2017年底中建股份的所有者权益上升至3417.29亿元，同比增长17.43%，资本结构有所优化，资产负债率下降至77.97%。

总体来看，中建股份资产总额及负债总额随生产经营规模的扩大逐年增长，受益于所有者权益的快速增加，资本结构有所优化。未来施工业务规模的扩大、融投资建造项目的推进以及房地产业务的开展将进一步推动债务规模

增长，中建股份负债水平依然存在上升压力。

经营活动现金流方面，2017年中建股份拿地及投融资建设项目现金支出增加，使得经营活动现金流呈净流出状态，为-434.57亿元；投资活动现金流方面，中建股份全年净流出456.80亿元，资金缺口规模增加较大，主要系购买可供出售金融资产、理财产品以及新增长期股权投资所致；筹资活动现金流方面，2017年中建股份发行50亿元中期票据，并在境外成功发行10亿美元债券，且控股子公司收到的少数股东投资亦有所增加。筹资活动现金流呈净流入态势，为341.43亿元。

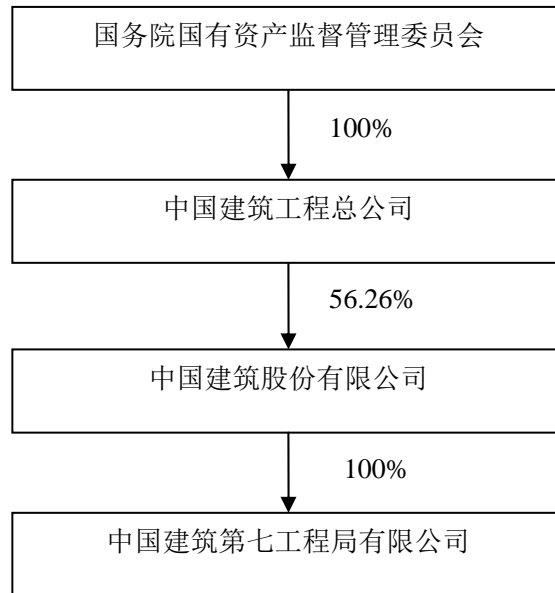
或有负债方面，2017年底，中建股份为购房小业主按揭提供的担保余额494.69亿元；除此之外，中建股份对外担保金额为64.15亿元。中建股份作为被告的未决诉讼案件涉及金额合计为25.24亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAApi，评级展望为稳定。中建股份担保实力极强，对“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的担保均有效提升了上述债券本息偿还的安全性。

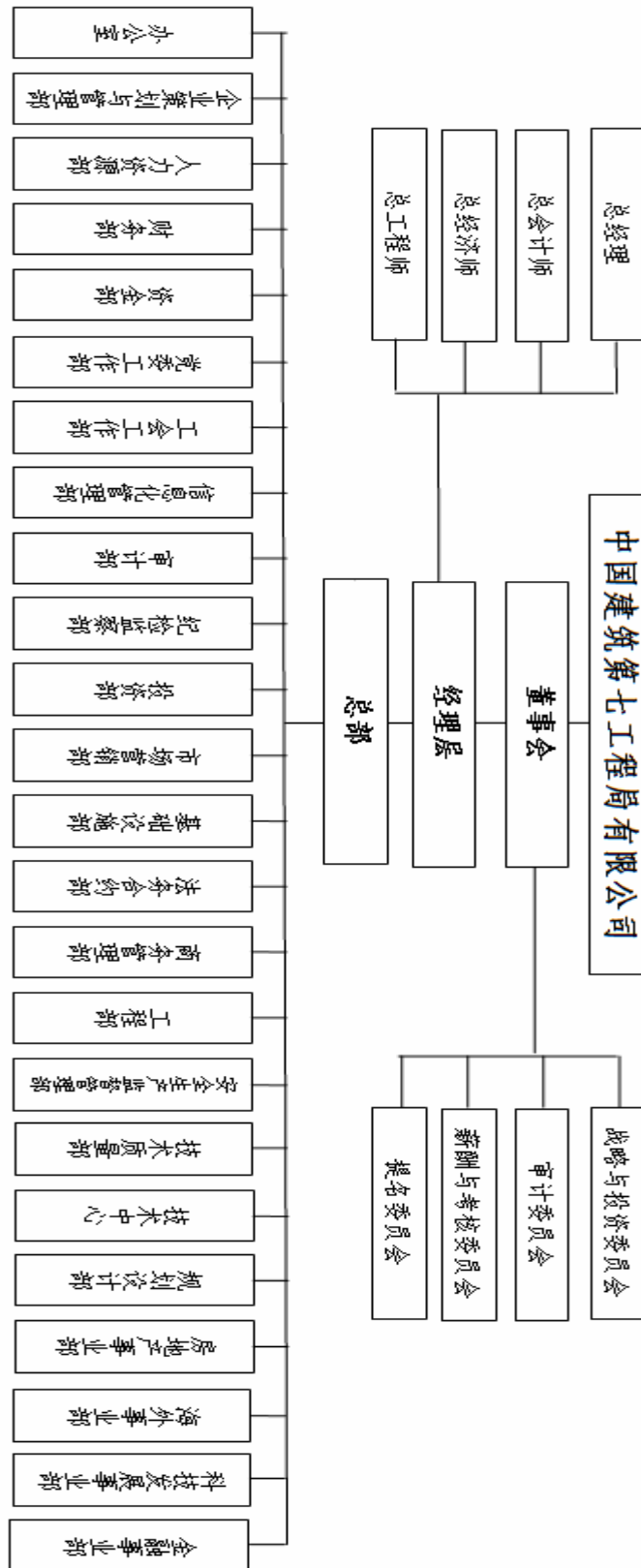
## 十一、结论

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“14中建七局MTN001”、“15中建七局MTN001”和“17中建七局MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



**附件 2-1 中建七局主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产(亿元)	86.20	167.69	234.53	195.23
资产总额(亿元)	615.89	745.82	899.83	915.24
所有者权益(亿元)	104.73	111.06	154.44	151.11
短期债务(亿元)	62.04	57.02	52.77	71.01
长期债务(亿元)	71.09	45.15	56.64	54.00
全部债务(亿元)	133.13	102.16	109.40	125.01
营业收入(亿元)	535.00	600.09	634.61	167.01
利润总额(亿元)	20.72	16.68	18.05	5.02
EBITDA(亿元)	31.46	31.09	35.83	--
经营性净现金流(亿元)	13.16	131.75	17.93	-23.55
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数(次)	8.93	8.26	5.36	--
存货周转次数(次)	2.74	2.66	2.66	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.88	0.77	--
现金收入比(%)	90.34	92.33	92.39	96.38
营业利润率(%)	6.98	6.35	6.69	4.70
总资本收益率(%)	10.10	11.43	11.88	--
净资产收益率(%)	15.31	11.14	11.06	--
长期债务资本化比率(%)	40.43	28.90	26.83	26.33
全部债务资本化比率(%)	55.97	47.91	41.46	45.27
资产负债率(%)	83.00	85.11	82.84	83.49
流动比率(%)	89.62	97.17	100.80	97.73
速动比率(%)	49.51	55.68	71.60	63.46
经营现金流动负债比(%)	3.01	22.44	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	3.29	3.05	--
EBITDA 利息倍数	2.39	2.27	2.45	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计。

**附件 2-2 中建股份主要财务数据及指标**

项目	2015 年	2016 年	2017 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	2242.71	3308.36	2947.58
资产总额(亿元)	10749.05	13919.53	15509.83
所有者权益(亿元)	2387.83	2909.99	3417.29
短期债务(亿元)	791.39	1071.49	1148.86
长期债务(亿元)	1994.97	2648.99	2837.99
全部债务(亿元)	2786.36	3720.48	3986.85
营业收入(亿元)	8805.77	9597.65	10541.07
利润总额(亿元)	476.97	521.13	603.29
EBITDA(亿元)	476.97	521.13	604.00
经营性净现金流(亿元)	546.04	1070.48	-434.57
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	7.20	7.12	6.98
存货周转次数(次)	1.99	1.96	1.83
总资产周转次数(次)	0.82	0.78	0.72
现金收入比(%)	90.49	96.50	100.26
营业利润率(%)	8.81	8.20	9.15
总资本收益率(%)	6.95	6.21	6.30
净资产收益率(%)	15.05	14.15	13.65
长期债务资本化比率(%)	45.52	47.65	45.37
全部债务资本化比率(%)	53.85	56.11	53.85
资产负债率(%)	77.79	79.09	77.97
流动比率(%)	136.41	138.81	128.63
速动比率(%)	72.90	77.00	68.17
经营现金流动负债比(%)	8.95	13.39	-4.90
全部债务/EBITDA(倍)	4.99	6.06	5.76



**附件 3 主要财务指标的计算公式**

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> -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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</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>	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
<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×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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

## 附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>。除AAA<sub>pi</sub>级，CCC<sub>pi</sub>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：

级别设置	含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	不能偿还债务