跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1235 号

中国建筑第六工程局有限公司：

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

中国建筑第六工程局有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国建筑第六工程局有限公司公开发行的“18 中建 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年七月二十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国建筑第六工程局有限公司
可续期公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 中建 Y1	10.00 亿元	5+N	AAA	AAA	2018 年 6 月 25 日

担保方：中国建筑股份有限公司

担保方式：全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	516.63	582.10	586.44
所有者权益（亿元）	79.71	100.02	95.62
长期债务（亿元）	26.25	38.35	37.79
全部债务（亿元）	89.09	87.49	106.60
营业收入（亿元）	313.13	306.83	84.70
净利润（亿元）	0.35	2.28	0.05
EBITDA（亿元）	10.53	10.05	--
经营性净现金流（亿元）	-3.19	0.46	-42.30
营业利润率（%）	4.66	7.35	3.14
净资产收益率（%）	0.56	2.53	--
资产负债率（%）	84.57	82.82	83.70
全部债务资本化比率（%）	52.78	46.66	52.71
流动比率（倍）	1.10	1.11	1.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	1.47	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.05	1.01	--

担保方

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	15,509.83	18,618.40	19,309.46
所有者权益（亿元）	3,417.29	4,292.64	4,431.95
营业收入（亿元）	10,541.07	11,993.25	2,975.77
净利润（亿元）	466.49	553.50	121.74
资产负债率（%）	77.97	76.94	62.83

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2. 除特别说明外，均指人民币；3. 公司长期应付款中的融资租赁款已调整至债务核算；担保方债务纳入长期应付款中融资租赁款、应付租赁公司款及少数股东项目贷款；4. 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司作为国内大型国有建筑企业，其在行业地位、施工经验、业务规模等方面仍具备优势，主营业务经营稳定，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司受 PPP 政策紧缩影响，基建施工新签合同额大幅减少、存在一定短期偿债压力、整体债务负担较重、存货和应收类款项规模仍较大、对公司营运资金占用严重、存在一定坏账风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随公司各项业务的持续推进，经营有望保持稳定。

“18 中建 Y1”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，其担保对“18 中建 Y1”的信用水平具有显著的提升作用。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“18 中建 Y1”债项“AAA”的信用等级。

优势

1. 公司作为中国建筑全资子公司，在行业地位、施工经验、业务规模等方面仍具备优势。

2. 跟踪期内，公司建筑施工业务在手合同仍较为充足，为公司持续稳定经营提供一定保障；建筑施工业务回款质量尚可。

3. 2018 年，房地产开发业务结转收入大幅增长，公司整体盈利能力有所提升。

4. “18 中建 Y1”由公司股东中国建筑提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，其担保显著提升了“18 中建 Y1”的偿付安全性。

关注

1．2018 年，受 PPP 政策收紧影响，公司基建施工项目新签合同额大幅下降。

2．公司整体债务负担仍较重，2019 年存在一定偿债压力；公司未决诉讼规模较高，存在较高或有负债风险。

3．公司存货中已完工未结算工程和应收类款项规模较大，对公司营运资金形成占用；坏账计提规模较高，存在一定坏账风险。

4．随着海外业务拓展，公司面临一定政治风险和汇率风险，同时海外业务需公司具有较高的采购风险管理能力。

分析师

倪　昕

电话：010-85172818

邮箱：nix@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

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

Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

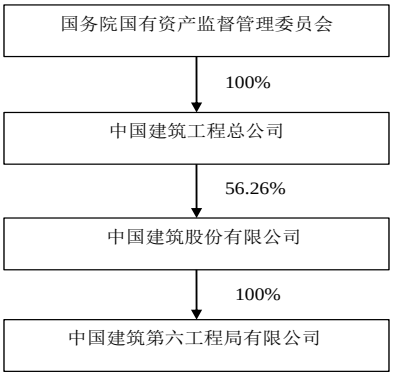
分析师：

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国建筑第六工程局有限公司前身由中国人民解放军 20 兵团后勤部和中国人民解放军建筑工程二师合并改编而成。后经股东方中国建筑多次增资。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 42.77 亿元，中国建筑为公司唯一股东，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

图 1　截至 2019 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围未发生较大变化。截至 2018 年末，公司本部下设财务资金部、融资业务部、工程管理部、海外业务部等共计 20 个职能部门；公司纳入合并范围的单位合计 37 家，其中一级子公司 23 家；公司合并范围内拥有在职员工合计 11,165 人。

截至 2018 年末，公司合并资产总额 582.10 亿元，负债合计 482.08 亿元，所有者权益 100.02 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.30 亿元。2018 年，公司实现营业收入 306.83 亿元，净利润 2.28 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.46 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.46 亿元。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 586.44 亿元，负债合计 490.83 亿元，所有者权益 95.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 74.80 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 84.70 亿元，净利润 0.05 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.04 亿元；经营活动产生的现金流量净额-42.30 亿元，现金及现金等价物净增加额-24.10 亿元。

公司注册地址：天津市河东区八纬路 219 号；法定代表人：张爱民。

二、债券发行及募集资金使用情况

公司于 2018 年 2 月 5 日发行“中国建筑第六工程局有限公司公开发行 2018 年可续期公司债券”，债券简称“18 中建 Y1”，债券代码：143951.SH，发行规模 10.00 亿元，并于 2018 年 2 月 14 日于上海证券交易所挂牌上市，债券票面利率 6.55%。

债券期限：在每个约定的周期（5 年）末，公司有权选择将债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本次债券。本次债券票面利率采取单利按年计息，不计复利，如有递延，则每笔递延利息在递延期间按当期票面利率累计计息；本次公司债券第一个重定价周期的票面利率将根据网下簿记建档结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致在利率询价区

间内确定，在第一个重定价周期内保持不变；自第二个重定价周期起，每个重定价周期重置一次票面利率。如果公司行使续期选择权，则从第 2 个重定价周期（即第 6 个计息年度）开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 2 个重定价周期内保持不变。本次债券附设公司延期支付利息权和赎回选择权。

“18 中建 Y1”由中国建筑提供全额无条件的不可撤销的连带责任保证担保。

截至 2018 年底，“18 中建 Y1”已按照募集资金用途使用完毕。2019 年 2 月 11 日，公司已支付首次债券利息 6,500 万元。

三、行业分析

公司主业为建筑业，下文围绕建筑行业进行分析。

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，固定资产投资增速不断回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）635,636 亿元，比上年增长 5.9%。

经国家统计局初步核算，2018 年全国建筑业总产值 235,086 亿元，较上年增长 9.9%，增速较上年略有下滑。建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务。在房地产市场去库存以及棚改货币化安置带动下，房地产投资增速在 2015 年触底回升，2018 年，房地产开发投资 120,264 亿元，较上年增长 9.5%，比上年同期提高 2.5 个百分点。基建投资对于经济拉动作用较为显著，保持基础设施领域补短板力度成为国家推进供给侧结构性改革、巩固经济稳中向好态势、促进就业和提升长期综合竞争力的重要举措。2018 年，全国基础设施投资较上年增长 3.8%，比上年回落 15.2 个百分点。其中，水利管理业投资下降 4.9%，公共设施管理业投资增长 2.5%，道路运输业投资增长 8.2%，铁路运输业投资下降 5.1%。此外，部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸，广泛采用 PPP、BOT 等资本运营方式承接项目，对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

上游原材料方面，建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。钢材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。2018 年，国内钢材价格在 4 月触底后反弹，维持震荡上行行情；11 月国内钢材市场进入需求淡季，但粗钢产能释放仍保持了较高水平，供给端压力增大，市场预期明显回落，钢材价格出现大幅下降。在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018 年，水泥价格在 3 月底下降到低点后反弹，在 6-8 月回调后继续上行，12 月水泥价格有所回落。

行业政策方面，在经济下行的背景下，2018 年 10 月，国务院办公厅下发《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，指出补短板是深化供给侧结构性改革的重点任务，在整体投资增速放缓，特别是基础设施投资增速回落较多的背景下，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，促进内需扩大和结构调整，保持经济运行在合理区间。对于房地产领域，2018 年 3 月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。2018 年 12 月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”

调控思路。PPP 模式方面，2018 年 4 和 2018 年 10 月，财政部和国务院办公厅分别下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》和《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，对 PPP 规模进行规范的前提下，鼓励 PPP 模式发展。2019 年 3 月，根据《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号），要求严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。

行业关注方面，需关注建筑施工行业内竞争激烈挤压利润空间、原材料和劳动力价格波动增加了企业成本控制压力、经济下行背景下企业的回款情况以及企业的流动资金压力。

未来发展方面，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资面临下滑压力，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；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。

总体看，跟踪期内，建筑行业总产值继续保持增长，但增速略有下滑，原材料价格的上涨增加了企业的成本控制压力。随国家严格规范 PPP 项目，PPP 政策进一步收紧，未来基建订单承接也逐步承压。

四、管理分析

跟踪期内，公司原董事长吴春军卸任，由张爱民担任；原财务总监陈思玲卸任，由李师同担任财务总监；其他管理团队及各项管理制度未出现重大变化，相关管理架构、管理制度延续以往模式。

张爱民，1969 年 12 月出生，本科学历；历任公司董事、党委常委、巡视组组长、副总经理，兼公司四公司总经理、董事，中建发展有限公司董事长、党工委书记，现任公司董事长、党委书记。

李师同，1968 年 11 月出生，本科学历；历任中国建筑第一工程有限公司二公司会计、科长、财务部副经理，中国建筑工程总公司财务部业务经理、高级经理，中国建筑财务部资深高级经理，中国建筑东北设计研究院有限公司总会计师、党委委员，中建北方建设投资有限公司总会计师，现任公司董事及财务总监。

总体看，公司各项经营管理制度连续，新任高管从业经验丰富，能满足公司经营需要。

五、经营分析

1．经营概况

公司主营业务包括房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资等，房屋建筑工程施工和基础设施建设与投资为公司核心业务，房地产投资与开发收入、设计勘察与咨询业务收入规模较小。

从主营业务收入及构成看，公司 2018 年收入仍以房建与基建业务为主，两者合计占比 94.39%，其中房建业务 2018 年实现收入 165.01 亿元，较上年增长 2.94%，变化不大；基建业务实现收入 124.48 亿元，较上年减少 15.50%；2018 年，公司房产投资与开发业务实现收入 14.91 亿元，较上年大幅增

加 12.97 亿元，主要系当期刘台项目竣工结算，当期结转规模较高所致；设计勘察业务收入占比仍较低。

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

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设业务	160.29	51.22	3.84	165.01	53.91	3.80
基础设施建设业务	147.32	47.08	5.69	124.48	40.67	9.80
房地产投资与开发业务	1.94	0.62	-8.72	14.91	4.87	37.43
设计勘察与咨询业务	0.15	0.05	18.46	0.11	0.04	-2.75
其他业务	3.23	1.03	32.03	1.59	0.52	17.22
合计	**312.94**	**100.00**	**4.93**	**306.10**	**100.00**	**8.13**

资料来源：审计报告
注：上表各项总计与合计有轻微偏差系四舍五入造成

从毛利率情况看，2018 年，公司主营业务毛利率由上年的 4.93%上升至 8.13%，主要系基建业务与房地产业务毛利率上升所致；基建业务毛利率由上年的 5.69%升至 9.80%，主要系公司加强项目管理，控制成本，同时龙岩大道高架桥项等个别竣工项目毛利率较高所致；房地产开发业务毛利率由上年的-8.72%增至 37.43%，主要系 2018 年新增结转项目悦东方项目毛利率高所致。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 84.70 亿元，较上年同期增长 8.45%，实现净利润 0.05 亿元，较上年同期减少 56.28%，主要系上年同期收回坏账规模较高所致。

总体看，跟踪期内，公司收入规模保持稳定，受益于当期基建业务及房地产业务毛利率增长，盈利能力有所提升。

2．房屋建设业务

公司房建业务主要由公司下属子公司中建六局第三建筑工程有限公司、中建六局建设发展有限公司、中建六局土木工程有限公司等子公司和相关分公司负责。从具体业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅和公建为主。

2018 年，公司房建业务新签合同额 313.64 亿元，较上年增长 1.69%，其中住宅地产和工业地产新签合同额分别较上年增长 9.71%和 48.17%，主要系当期中标安置房及产业园项目规模较高所致。

表 2　2017—2018 年公司房屋建筑板块新签合同按类型分布情况（单位：亿元）

业务类型	2017 年	2018 年
住宅地产	125.95	138.18
工业地产	38.59	57.18
公建地产	143.90	118.28
新签合同金额合计	**308.44**	**313.64**

资料来源：公司提供

从新签项目布局看，2018 年公司承接房建业务主要市场集中在华北、华中、华东和华南地区，2018 年公司在华南、西南地区新签合同大幅下降，变动系公司调整营销战略所致。

表3 2017—2018年公司房建新签合同额按地区分布情况 （单位：亿元）

地区	2017 年	2018 年
东北	7.73	25.40
华北	77.89	68.17
华中	12.00	49.25
华东	58.99	74.81
西南	73.73	31.40
华南	57.12	35.91
西北	1.98	6.82
海外	19.00	21.89
合计	**308.44**	**313.64**

资料来源：公司提供

从款项回收方面看，业主方按照工程进度支付款项，待竣工结算后预留 5-10%的质保金。2018年，公司房建业务回款 132.89 亿元，占当年收入的 80.53%，回款质量尚可。

表 4 2017—2018 年公司房建业务结转收入及回款情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额	160.29	165.01
当期项目回款总金额	158.92	132.89

资料来源：公司提供

从在建房建项目看，截至 2018 年末，公司房建业务在手合同额 510.00 亿元，较上年底增长 0.43%，变动不大。其中前十大项目总金额达 169.70 亿元，前十大合同累计已完工 41.06 亿元，已收到工程进度款 27.20 亿元，回款情况一般。总体看，公司未来项目储备充足。

表 5 截至 2018 年底公司前十大房建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	开工日期	预计竣工日期	项目业主	累计已完工金额	累计回款
1	德州经济技术开发区 2017 年棚户区改造工程施工	26.41	2018.5.15	2021.5.14	德州经济技术开发区城乡建设局、德州盛信投资开发有限公司	5.13	0.58
2	现代物流大厦	26.00	2017.3.15	2019.12.31	长春高新建设开发有限公司	8.04	3.38
3	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014.11.10	2020.12.31	冀中能源峰峰集团有限公司	14.40	13.39
4	河南省巩义市米河镇城中村改造项目	17.50	2018.6.22	2020.1.15	巩义市金桥资产管理有限公司	0.33	--
5	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	15.28	2016.9.30	2019.9.30	三亚市住房和城乡建设局	6.77	6.53
6	大渔片区 B3、B4、B9 地块棚户区改造项目设计施工一体化	15.00	2018.05.08	2020.7.28	云南云尚度假置业有限公司	0.78	1.19
7	济宁市任城区前、中营片区棚户区改造项目	14.29	2018.4.24	2021.4.22	济宁市市中区城建投资有限公司	0.50	0.36

8	兴安盟职业学院项目	12.51	2017.08.05	2019.08.05	兴安盟智建投资建设有限公司	0.76	--
9	贵州省雷山县西江千户苗寨悦榕庄酒店项目	10.00	2017.9.1	2019.10.01	贵州省西江千户苗寨文化旅游发展有限公司	3.00	1.41
10	安阳市文峰区中华路七个村城中村改造安置房项目建设工程（第一期）一标段项目	10.00	2017.9.1	2021.5.14	安阳经济开发集团投资有限公司	1.35	0.36
合计		**169.70**	**--**	**--**	**--**	**41.06**	**27.20**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，公司房建业务板块收入和新签合同额保持稳定，项目储备充足，为房建业务经营发展稳定提供支撑；此外，公司房建业务回款质量尚可。

3．基础设施建设业务

公司基础设施建设业务的经营主体主要是其下属分公司（铁路分公司、桥梁分公司、轨道交通分公司和市政分公司），以及控股子公司中建重庆基础设施投资有限公司和中建六局（延吉）投资建设有限公司等。经营模式方面，基建项目运营主要以工程施工总承包、以 PPP 为主的融投资建造和部分存量 BT 项目三类。

2018年，公司基建业务实现新签合同额203.33亿元，较上年大幅下降66.65%，主要系PPP项目政策收紧所致。截至2018年底，公司基建业务在手合同额467.20亿元，较上年底下降20.44%。

表6　2017—2018年公司基础设施建设板块新签订及在手合同情况（单位：个、亿元）

指标	2017 年	2018 年
新签合同个数	69	42
新签合同额	609.67	203.33
重大合同额（5 亿元以上）	518.31	134.47
期末在手合同金额	587.25	467.20

资料来源：公司提供
注：新签和在手合同统计口径为公司以收到中标通知书为依据计算得出

结算方面，对于施工总承包类基建项目、PPP 项目中公司与 SPV 公司签订工程施工总包合同的项目，公司收取 10%的预付款，工程款根据施工项目进度或按月工程量进行结算，当月收款金额达到工程进度款的 80%，验收合格后收款达到工程进度款的 85%—90%，工程完工时结算达到 95%，最后留存 5%质保金，待工程缺陷责任期满后无息退还质保金；对于 BT 项目，一般情况下，回购款支付为项目竣工一年后每年平均支付，回款时间一般为三年半。

会计处理方面，施工总承包方式项目，会计处理方式与房建业务相同；以 PPP 形式承接的项目，公司与相应 SPV 签订建设合同的，会计处理与房建业务相同；BT 类基建项目的收入确认略有不同，其确认收入后未收到的款项计入“长期应收款”。

款项回收方面，2018 年，公司基础设施业务当期结转收入 124.48 亿元，当期回款 131.17 亿元，较上年有所减少，回款质量仍较好。

表 7　2017—2018 年公司基础设施项目结转收入及回款情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
当期结转收入金额	147.32	124.48
当期项目回款总金额	143.37	131.17

资料来源：公司提供

基建项目储备方面，截至 2018 年末，公司工程施工总承包类基建业务前十大在建项目合同额为 308.81 亿元；此外，公司投融资类基础设施业务实现重大突破，相继取得东北地区通化、长春、沈阳等城市的地下综合管廊投资项目，截至 2018 年末，公司投融资类基础设施前十大 PPP 在建项目施工合同额 147.23 亿元，项目储备仍较为充足。

表 8　截至 2018 年底公司工程施工总承包基础设施重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	开工日期	预计竣工日期
1	郭家沱大桥及南延伸线段项目	58.99	2017.11.30	2021.11.30
2	大空港片区水环境综合整治项目	33.97	2018.06.10	2019.06.30
3	轨道交通延伸线江津段	31.37	2015.06.10	2018.12.01
4	三门峡市公路局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程项目	30.87	2017.8.10	2020.12.31
5	红岩村桥隧工程项目	30.30	2015.10.31	2019.8.31
6	德州经济技术开发区 2017 年棚户区改造工程施工	26.41	2018.5.15	2021.5.14
7	现代物流大厦	26.00	2017.3.15	2019.12.31
8	山东省济宁市任城区基础设施提升工程（一期）项目	25.44	2017.3.10	2020.3.9
9	通化市地下综合管廊及道路改造项目	22.75	2016.8.1	2020.11.23
10	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014.11.10	2020.12.31
合计		**308.81**	--	--

资料来源：公司提供

表 9　截至 2018 年底公司投融资类（PPP）基础设施重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	项目总投资额	施工合同金额	开工日期	预计竣工日期	公司出资比例
1	河南省濮阳市国道 G240 范县、S304 濮阳黄河公路大桥及连接线工程 PPP 项目	61.88	45.63	2018.8.18	2021.12.30	34.00%
2	成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	34.09	21.97	2017.11.1	2020.4.30	38.00%
3	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 工程	29.22	17.49	2017.5.6	2021.1.3	35.00%
4	安徽省宿州市西外环 PPP 项目	16.61	10.04	2016.10.31	2020.10.31	30.00%
5	长春市城区地下综合管廊政府与社会资本合作（PPP 项目）（七标段）	15.14	7.40	2016.5.30	2019.8.30	80.00%
6	内蒙古乌兰浩特市兴安职业技术学院迁址新建 PPP 项目	12.51	8.20	2018.10.30	2020.6.30	40.00%
7	安徽省宿州市 G206PPP 项目	12.04	9.35	2017.06.28	2019.06.27	20.00%
8	重庆市江津区白沙长江大桥及连接线工程 PPP 项目	11.99	9.98	2018.9.30	2022.12.30	97.93%
9	吉林省通化市海绵城市改造和黑臭水体整治 PPP 项目	11.89	7.89	2018.8.1	2021.8.1	9.50%
10	安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	9.57	9.28	2017.02.21	2019.12.31	90.00%
合计		**214.94**	**147.23**	--	--	--

资料来源：公司提供
注：1. 公司持股占比50%及以上的PPP项目公司中，仅安徽省阜阳市京九路PPP项目并表，其余均未并表；2. 以上PPP项目均已纳入财政部PPP项目库或发改委PPP项目库

总体来看，2018 年，公司基建业务受 PPP 政策紧缩等影响，新签合同额大幅下降，整体基建业

务回款质量仍较好。

4．海外建设业务

2017—2018 年，公司海外业务实现新签合同额分别为 19.80 亿元和 25.29 亿元，2018 年新签海外业务分布于蒙古、阿联酋和斯里兰卡，主要为房建项目。截至 2018 年底，公司海外建设业务在手合同额 95.00 亿元，较上年底增长 35%，主要系当期新增阿联酋等地的房建项目所致。公司海外业务存在一定汇率风险和政治风险，同时建设条件特殊性要求公司具有较高的采购风险管理能力。

总体看，海外建筑业务仍面临一定政治风险、汇率风险，同时建设条件特殊性要求公司具有较高的采购风险管理能力。

5．房地产开发业务

2018 年，公司房地产开发业务实现收入 14.91 亿元，较上年大幅增加 12.97 亿元，毛利率由上年的-8.72%增至 37.43%。

房地产业务指标方面，2018 年，公司新开工面积 47.42 万平方米，较上年增加 35.26 万平方米，主要系南部新城 3-23 地块、中新生态城 57C 二期地块、北塘微山路地块项目新开工所致；实现竣工面积 2.19 万平方米；截至 2018 年底，公司在建项目合计建筑面积 80.05 万平方米，较上年底变动不大；2018 年实现预售金额 35.55 亿元，主要为刘台项目、南部新城 02-14 号地块项目、南部新城 03-23 号地块项目、中新生态城 57C 二期地块项目、河东建材仓库项目的预售收入。

表10　2017—2018年公司房地产业务运营情况（单位：万平方米、亿元）

指标	2017 年	2018 年
新开工面积	12.16	47.42
在建面积	82.23	80.05
销售面积	12.80	24.32
预售金额	22.13	35.55

资料来源：公司提供

在建拟建项目方面，截至2018年底，公司房地产开发业务在建拟建项目总投资121.42亿元，已实现投资90.10亿元，尚需投资31.32亿元，主要项目为刘台项目、中新生态城57C二期地块项目、南部新城03-60号地块项目等，未来存在一定资本支出压力。

表 11　截至 2018 年末公司在建及拟建房产项目（单位：亿元、年、万平方米、%）

项目名称	项目区位	总投资	已投资额	开发周期	可售面积	已实现回款	享有权益
刘台项目	天津市	25.27	24.07	3.36	12.85	27.05	100
河东建材仓库项目	天津市	5.58	5.15	2.91	1.28	4.00	100
南部新城 02-14 号地块项目	天津市	10.23	7.26	4.25	19.18	21.68	65
南部新城 03-23 号地块项目	天津市	11.91	11.29	2.76	17.97	15.44	80
中新生态城 57C 二期地块项目	天津市	22.32	23.27	2.94	13.49	1.59	70
北塘徽山路项目	天津市	4.77	--	2.00	16.45	1.98	12.5
南部新城 02-18 号地块项目	天津市	15.38	7.73	3.16	10.15	--	100
南部新城 03-60 号地块项目	天津市	11.86	7.37	3.16	7.84	--	100
天津南开三马路项目	天津市	3.98	2.50	1.99	2.83	--	100
重庆江津四面山启动区 227 亩土地项目	重庆市	10.12	1.46	2.67	16.62	--	100
合计	--	**121.42**	**90.10**	--	**118.66**	**71.74**	--

资料来源：公司提供

土地储备方面，截至2018年底，公司土地储备80.54万平方米，主要集中于天津市和重庆市，均为住宅和商服用地。2018年公司获取土地15.15万平方米，为重庆市江津区四面山启动区227亩土地项目地块，取得成本1.46亿元。

总体看，公司房地产开发业务受竣工交付结算周期影响，2018年实现大幅增长，毛利率较高，土地储备较充足。

6．未来发展

“十三五”期间，公司的发展目标是：打造天津地区建筑行业的领军企业。在业务发展方面，公司将构建健康可持续的业务组合，并使之在未来5—10年中能够强化自身的生态发展能力。在市场开拓方面，抓好“一主两副”区域化建设。按照“1+2+10”总体经营区域布局，把经营重点和市场资源集中到10个重点省（市、自治区），其中京津冀总部区域为核心市场；东北、西南区域为重点市场，对接和改善区域市场环境，纵深经营天津市场。

六、财务分析

1．财务概况

公司2018年财务报告经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。截至2018年底，公司纳入合并范围的单位合计37家，较年初增加3家，其中注销子公司1家，因股权稀释丧失实际控制权子公司1家，新增子公司5家。

会计政策变更方面，财政部以财会〔2017〕13号发布了《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，公司自2017年5月28日起实施。2017年5月10日，财政部以财会〔2017〕15号发布了《企业会计准则第16号——政府补助（2017年修订）》，公司自2017年6月12日起实施。2018年，公司根据财政部于2018年6月15日发布的《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），对一般企业财务报表格式进行了修订，归并部分资产负债表项目，拆分部分利润表项目。

总体看，公司新增合并企业规模不大，公司财务数据可比性强。

2．资产质量

截至2018年末，公司合并资产总额582.10亿元，较年初增长12.67%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占84.78%，非流动资产占15.22%。公司资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

流动资产

截至2018年末，公司流动资产493.52亿元，较年初增长12.08%，主要系应收账款及其他应收款增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占10.62%）、应收票据及应收账款（占22.98%）、其他应收款（占17.39%）、存货（占36.33%）和一年内到期的非流动资产（占5.78%）构成。

截至2018年末，公司货币资金52.39亿元，较年初下降14.63%，主要系当期投资活动支出较高所致；货币资金中有0.89亿元受限资金，受限比例为1.70%，主要为冻结资金0.45亿元、银行保函保证金0.10亿元和农民工保证金等；公司应收票据及应收账款账面价值113.43亿元，较年初增长16.24%，其中应收账款110.74亿元，较年初增长14.58%，主要系当期新增应收工程款所致。从账龄看，公司账龄法计提坏账准备的应收账款中一年以内的占69.14%、1—2年的占20.70%。公司应收

账款前五大欠款方余额 19.00 亿元，合计占 15.80%，集中度不高。公司应收账款坏账准备余额 9.46 亿元，计提比例一般，其中当期新增较多因业主方发生资金紧张、或经营困难等减值迹象，公司据此单项计提坏账准备 1.50 亿元，账龄组合计提 7.96 亿元，存在一定坏账风险。

表12　截至2018年末公司应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
中国建筑	6.33	5.27
天津海航建筑设计有限公司	4.75	3.95
中建新塘（天津）投资发展有限公司	2.98	2.48
三亚市海棠湾开发建设有限公司	2.49	2.07
中国海外集团有限公司	2.45	2.04
合计	**19.00**	**15.80**

资料来源：公司审计报告

公司其他应收款主要为押金、保证金、往来款、代垫款等。截至 2018 年末，其他应收款 85.84 亿元，较年初增长 56.34%，主要系往来款增长所致；截至 2018 年末，公司其他应收款余额前 5 名占其他应收款余额合计数的 73.32%，集中度较高，其中与母公司中国建筑的往来款项占全部其他应收款余额的比例为 33.05%。公司对其他应收款计提坏账准备 3.84 亿元，计提比例 4.28%。

表13　截至2018年末公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
中国建筑	29.61	33.05
吉林中建建筑工程有限公司	26.00	29.01
天津顺集置业有限公司	3.52	3.93
中建新塘（天津）投资发展有限公司	3.37	3.77
雅安市人民政府政务服务管理办公室	3.19	3.56
合计	**65.70**	**73.32**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年末，公司存货账面价值 179.29 亿元，较年初增长 8.98%，主要系房地产开发成本增长所致，其中房地产开发成本 61.59 亿元、已完工未结算款 114.10 亿元；累计计提跌价准备 0.44 亿元，全部为已完工未结算资产的预计损失。

公司一年内到期的非流动资产主要是将于 1 年内到期的押金、保证金，截至 2018 年末，公司一年内到期的非流动资产 28.54 亿元，较年初增长 10.27%，主要系保证金增长。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产 88.59 亿元，较年初增长 16.12%，主要系长期应收款和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 6.26%）、长期应收款（占 58.47%）、长期股权投资（占 10.09%）、固定资产（占 10.50%）和无形资产（占 5.69%）构成。

截至 2018 年末，可供出售金融资产 5.55 亿元，较年初下降 4.19%，主要系持有上市公司股价下跌导致公允价值下降所致，主要由持有上市公司中建西部建设股份有限公司（期末持有股份 526.50 万股）和泰升集团控股有限公司的股票（期末持有股份 5,700 万股）及持有的其他非上市公司股权构成。公司可供出售金融资产中部分按公允价值计量。

截至 2018 年末，公司长期应收款 51.80 亿元，较年初增长 9.64%，主要系保证金、押金增长所

致，主要由保证金和押金（占 77.23%）、应收 BT、PPP 项目款（占 13.65%）、应收关联方往来款（占 8.21%）和中国建筑内部往来款（占 0.75%）等构成。公司长期应收款未计提坏账准备。

截至 2018 年末，公司长期股权投资 8.94 亿元，较年初增长 20.81%，主要系当期新增对联营企业（PPP 项目 SPV 公司）投资 1.99 亿元所致；新增被投资单位分别为寿光市城投桥梁工程管理有限公司、盘锦鑫建建设有限公司（上年度并表子公司，后因股权稀释后纳入到长期股权投资核算）。截至 2018 年末，公司固定资产账面价值 9.30 亿元，较年初下降 7.22%，主要系当期新增折旧额较多所致；公司固定资产主要由房屋建筑物、机器设备、运输工具和临时设施等构成。截至 2018 年末，固定资产累计折旧为 11.60 亿元；固定资产成新率 47.36%；公司固定资产未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2018 年末，公司受限资产 0.89 亿元，全部为受限货币资金，占总资产比重为 0.15%，受限比例低。

截至 2019 年 3 月末，公司合并资产总额 586.44 亿元，较年初增长 0.75%，较年初变化不大。其中，流动资产占 84.37%，非流动资产占 15.63%。公司资产仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期内，公司资产进一步增长，仍以流动资产为主，但应收工程款、建造合同形成的未结算资产和押金、保证金等规模较大，造成一定资金占用，对公司营业资金周转形成一定压力；公司坏账计提规模较高，存在一定坏账风险。资产流动性及资产质量一般。

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年末，公司负债总额 482.08 亿元，较年初增长 10.34%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 91.84%，非流动负债占 8.16%。公司负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，公司流动负债 442.73 亿元，较年初增长 10.81%，主要系预收款项及其他应付款增长所致；公司流动负债主要由应付票据及应付账款（占 62.94%）、其他应付款（占 9.96%）、预收款项（占 12.02%）、一年内到期的非流动负债（占 6.08%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 21.74 亿元，较年初下降 0.69%，较年初变化不大；短期借款主要是信用借款。公司应付票据及应付账款主要是应付供应商的材料款和应付分包公司的工程款等，账面价值为 278.65 亿元，较年初增长 11.81%，主要系应付工程款未到结算期、以及随着集中采购的实施公司对部分上游供应商的议价能力增强所致。预收款项 53.22 亿元，较年初增长 36.55%，主要系房地产预售款及业主预付的项目工程款较多所致；预收款项主要由预收房产销售款构成。公司其他应付款主要为往来款、各类保证金等，截至 2018 年末其他应付款 44.10 亿元，较年初增长 23.48%，主要系当期履约保证金大幅增长所致。一年内到期的非流动负债 26.93 亿元，较年初下降 34.24%，主要为一年年内到期的长期借款及长期应付款。

截至 2018 年末，公司非流动负债 39.36 亿元，较年初增长 5.31%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 44.52%）、应付债券（占 12.67%）和长期应付款（占 40.25%）构成。截至 2018 年末，公司长期借款 17.52 亿元，较年初下降 10.15%，全部为信用借款。应付债券 4.99 亿元，较年初增长 0.10%，较年初变化不大。长期应付款 15.84 亿元，较年初增长 35.72%，主要系融资租赁款增长所致；长期应付款主要为应付工程质量保修金、应付融资租赁款等，长期应付款中有息债务已纳入到长期债务核算。

截至 2018 年末，公司债务总额 87.49 亿元，较年初下降 1.79%。其中，短期债务占 56.17%，长期债务占 43.83%。短期债务 49.14 亿元，较年初下降 21.79%；长期债务 38.35 亿元，较年初增长 46.08%，

主要系长期应付款增长所致。截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.82%、46.66%和 27.71%，较年初分别下降 1.75 个百分点、下降 6.12 个百分点和提高 2.94 个百分点。若将可续期债券纳入债务核算，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升为 86.25%、57.31%和 42.15%。

表 14　截至 2018 年底公司债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	长期应付款	金额
2019 年	21.74	0.48	26.92	--	--	--	49.14
2020 年	--	--	--	15.52	--	6.04	21.56
2021 年	--	--	--	2.00	4.99	7.26	14.25
2022 年	--	--	--	--	--	1.21	1.21
2023 年及以后	--	--	--	--	--	1.33	1.33
合计	**21.74**	**0.48**	**26.92**	**17.52**	**4.99**	**15.84**	**87.49**

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司负债总额 490.83 亿元，较年初增长 1.81%，较年初变化不大；其中流动负债占 88.66%，非流动负债占 11.34%。公司债务总额 106.60 亿元，较年初增长 21.84%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 68.81 亿元（占 64.55%），较年初增长 40.02%。长期债务 37.79 亿元（占 35.45%），较年初下降 1.46%。截至 2019 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.70%、52.71%和 28.33%，较年初分别提高 0.88 个百分点、提高 6.06 个百分点和提高 0.61 个百分点。若将可续期债券纳入债务核算，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升为 86.35%、60.42%和 40.00%，公司债务负担明显加重。

总体看，跟踪期内，公司负债进一步增长，应付账款持续扩大，对上游供应商议价能力强，债务规模增长明显，具有一定短期偿债压力。

所有者权益

截至 2018 年末，公司所有者权益为 100.02 亿元，较年初增长 25.49%，主要系发行“18 中建 Y1”可续期公司债和类永续债 10.00 亿元纳入其他权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 79.28%，少数股东权益占比为 20.72%。归属于母公司所有者权益 79.30 亿元，实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占 53.95%、25.95%和 19.06%。公司少数股东权益 20.72 亿元，较年初减少 0.66%，主要来自子公司北京中建幸福六号基础设施投资中心[1]的少数股东权益。公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润及少数股东权益占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益为 95.62 亿元，较年初下降 4.40%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.22%，少数股东权益占比为 21.78%。归属于母公司所有者权益 74.80 亿元，实收资本、其他权益工具和未分配利润分别占 57.19%、20.82%和 19.48%，较年初变动不大。

总体看，跟踪期内，随公司发行可续期产品，带动所有者权益进一步增长，权益结构稳定性一般。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 306.83 亿元，较上年下降 2.01%；营业成本为 282.14 亿元，较上年

[1] 公司对该子公司持股比例 19.99%，因公司在被投资单位投资决算委员会中占 3/5 席位，对其形成实际控制，因此纳入合并范围。

下降 5.28%。公司实现营业利润 1.77 亿元，较上年增长 348.29%，主要系当期地产业务毛利较高所致；实现净利润 2.28 亿元，较上年增加 1.93 亿元，主要系当期主营业务毛利增长所致。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 17.94 亿元，较上年增长 28.44%，主要系管理费用增长及新增研发费用所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 1.84%、41.34%、18.86%和 37.96%，以管理费用、财务费用为主。其中，管理费用为 7.42 亿元，较上年增长 14.19%，主要系职工薪酬增长所致。研发费用为 3.39 亿元，主要为消耗的耗材、燃料等费用及研发人员薪酬。财务费用为 6.81 亿元，较上年下降 5.71%。2018 年，公司费用收入比为 5.85%，较上年有所增加，公司费用控制能力较好。

2018 年，公司发生资产减值损失 2.87 亿元，较上年增加 272.18%，主要系当期应收账款及其他应收款中公司新增计提坏账损失大幅增长较高。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率为 7.35%，较上年提高 2.69 个百分点，较上年变化不大；2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.57%、1.46%和 2.53%，较上年分别减少 0.88 个百分点、减少 0.35 个百分点和提高 1.98 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 84.70 亿元，较上年同期增长 8.45%，实现净利润 0.05 亿元，较上年同期减少 56.29%，主要系当期管理费用增长所致。

总体看，2018 年，公司收入规模相对稳定，受当期结转房地产项目毛利率较高影响，公司净利润水平较上年大幅提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 313.74 亿元，较上年下降 1.27%，；经营活动现金流出 313.28 亿元，较上年下降 2.40%。综上，2018 年，公司经营活动由上年的净流出状态转为净流入 0.46 亿元。2018 年，公司现金收入比为 95.46%，较上年减少 2.20 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 1.06 亿元，较上年增长 20.09%；投资活动现金流出 11.76 亿元，较上年增长 25.54%。其中，购建固定资产等支付 6.70 亿元，支付其他与投资活动有关的现金 4.14 亿元，主要为支付的 PPP 项目公司资本金。综上，2018 年，公司投资活动净流出 10.69 亿元，仍为净流出状态，净流出额有所增加。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 92.44 亿元，较上年下降 0.19%。其中，取得借款 66.36 亿元，吸收投资 20.08 亿元，吸收投资主要为当期发行永续产品募集资金；筹资活动现金流出 89.68 亿元，较上年增长 61.09%，主要系当期偿还债务规模较高所致。综上，2018 年，公司筹资活动仍为净流入状态，净流入 2.76 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动净流出 42.30 亿元，主要系一季度支付工程款规模相对较高所致；投资活动呈现净流出 5.29 亿元；筹资活动净流入 23.49 亿元，主要为当期取得借款规模较高所致。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流量由上年净流出状态转为净流入状态，公司收入实现质量尚可，公司投资活动仍维持净流出状态，筹资活动持续净流入，未来仍有较大的融资需求。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.10 倍和 0.69 倍分别提高至 1.11 倍和 0.71 倍。公司现金短期债务比由年初的 0.99 倍提高至 1.12 倍。截至 2019 年 3 月末，公司流动比率与速动比率分别为 1.14 倍和 0.98 倍，公司现金短期债务比为 0.46 倍。整体看，

公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.05 亿元，较上年下降 4.48%。从构成看，公司 EBITDA 由折旧（占 20.03%）、计入财务费用的利息支出（占 58.33%）和利润总额（占 21.39%）构成。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 0.69 倍提高至 1.47 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.12 倍提高至 0.11 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度较弱。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2018 年底，公司授信额度 276.15 亿元，未使用额度 101.34 亿元，公司融资渠道较为畅通。

截至 2019 年 5 月底，公司诉讼标的金额在 1,000 万以上的事件 5 起，公司均作为被告，主要为工程款纠纷，涉诉金额 2.05 亿元，以上诉讼案件对公司盈利能力或产生一定不利影响，公司面临一定或有风险。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码 G1012011600307490T），截至 2019 年 2 月 22 日，公司无未结清的不良信贷情况。

截至 2018 年末，公司除对下属子公司提供的保证担保外，无对外担保。

总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力尚可、长期偿债能力尚可，但考虑到公司作为国内大型国有建筑企业，2018 年，其在行业地位、施工经验、业务规模等方面仍具备优势，公司经营活动获现能力较好，银行融资渠道畅通，且可获得母公司中国建筑的支持，公司偿债能力很强。

7．母公司概况

截至 2018 年末，母公司资产总额 495.17 亿元，所有者权益 77.53 亿元，2018 年，母公司实现营业收入 238.49 亿元，利润总额 0.76 亿元。

截至 2019 年 3 月末，母公司资产总额 504.93 亿元，所有者权益 73.21 亿元，负债 431.73 亿元，全部债务 99.50 亿元，其中应付债券 4.99 亿元，为“16 中建六局 MTN001”；资产负债率 85.50%，全部债务资本化比率 57.61%。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产为 31.60 亿元，为“18 中建 Y1”本金（10.00 亿元）的 3.16 倍，公司现金类资产对“18 中建 Y1”本金的覆盖程度高；截至 2019 年 3 月末，公司净资产为 95.62 亿元，为“18 中建 Y1”本金（10.00 亿元）的 9.56 倍，公司净资产对“18 中建 Y1”本金按期偿付的保障作用良好。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 10.05 亿元，为“18 中建 Y1”本金合计（10.00 亿元）的 1.01 倍，公司 EBITDA 对“18 中建 Y1”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 313.74 亿元，为“18 中建 Y1”本金合计（10.00 亿元）的 31.37 倍，公司经营活动现金流入量对公司债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的经营实力、股东支持等因素，公司对“18 中建 Y1”的偿还能力很强。

八、债权保护条款分析

1. 担保条款

公司采用第三方信用担保方式为本次债券提供担保，根据中国建筑为“18中建Y1”向债券持有

人出具的担保函，中国建筑为公司“18中建Y1”10.00亿元的可续期公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，担保范围为本次发行公司债的本金、利息、违约金和实现债权的费用。

2. 担保人信用分析

（1）中国建筑概况

中国建筑是经国务院国资委于 2007 年 12 月 6 日批准，由中国建筑工程总公司、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（后三家公司简称“其他发起人”）共同发起设立的股份有限公司。2009 年 7 月，中国建筑公开发行人民币普通股（A 股）股票合计 120 亿股，并在上海证券交易所上市，股票代码“601668.SH”。截至 2018 年末，中国建筑总股本为 419.85 亿元，其中，中国建筑工程总公司持股 56.26%。中国建筑实际控制人为国务院国资委。

2018 年，中国建筑的经营范围未发生较大变化。

截至 2018 年末，中国建筑合并资产总额 18,618.40 亿元，负债合计 14,325.76 亿元，所有者权益 4,292.64 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2,439.61 亿元。2018 年，中国建筑实现营业收入 11,993.25 亿元，净利润 553.50 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 382.41 亿元；经营活动产生的现金流量净额 103.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 450.64 亿元。

截至 2019 年 3 月末，中国建筑合并资产总额 19,309.46 亿元，负债合计 14,877.51 亿元，所有者权益 4,431.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 2,537.33 亿元。2019 年 1—3 月，中国建筑实现营业收入 2,975.77 亿元，净利润 121.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 88.58 亿元；经营活动产生的现金流量净额-981.17 亿元，现金及现金等价物净增加额-511.59 亿元。

（2）业务运营

2018 年，中国建筑实现营业收入 11,993.25 亿元，较上年增长 13.78%，实现净利润 553.50 亿元，较上年增长 18.65%，经营业务仍以房建、基建施工、房地产开发投资和勘察设计四大板块为主。

分业务板块看，房建业务是中国建筑主要收入来源，2018 年实现收入 7,242.31，较上年增长 15.86%，仍居主导地位；基础设施建设和投资业务收入较上年增长 19.81%，占营业收入的比重进一步增至 23.07%；房地产开发与投资收入较上年增长 2.74%。中国建筑勘察设计收入及其他业务（主要是销售材料、出租业务、出售及出租投资性房地产）收入规模仍较小，对整体收入规模影响不大。

表 15 2017—2018 年中国建筑营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	6,250.84	59.30	5.58	7,242.31	60.39	6.70
基础设施建设与投资	2,309.21	21.91	7.68	2,766.75	23.07	8.42
房地产开发与投资	1,792.04	17.00	29.07	1,841.12	15.35	35.00
勘察设计	81.74	0.78	14.45	94.36	0.79	18.00
其他	229.19	2.17	24.60	207.50	1.73	29.42
分部间抵消	-121.96	-1.16	--	-158.81	-1.32	--
合计	**10,541.07**	**100.00**	**10.49**	**11,993.25**	**100.00**	**11.89**

资料来源：中国建筑年报

从毛利率看，2018 年，中国建筑传统优势业务房建板块毛利率由上年的 5.58%升至 6.70%；基础设施建设与投资板块毛利率较上年变动不大，为 8.42%；中国建筑房地产业务毛利率较上年有所

提升，为 35.00%；勘察设计和其他业务毛利率较高但收入规模相对较小，对毛利影响不大。2018 年，中国建筑各业务板块的毛利率水平相对稳定，整体看，中国建筑整体毛利率水平仍维持在较低水平。

2019年1—3月，中国建筑实现营业收入2,975.77亿元，较上年同期增长10.10%，实现归属于上市公司股东的净利润88.60亿元，较上年同期增长8.80%。

总体看，中国建筑主业突出，2018 年，房建业务仍为中国建筑最主要的收入来源，基础设施投资建设收入及占比进一步提高，对收入及利润的贡献有所增强。中国建筑主营业务盈利能力一般。

房屋建筑工程业务

房建业务是中国建筑的核心业务和营业收入的最主要来源，由中国建筑本部及下属 8 个工程局、中国建筑装饰集团有限公司等子公司在境内外承担。2018 年，中国建筑房建新签合同额较上年增长 13.91%，当年累计施工面积较上年增长 11.20%，累计新开工面积较上年增长 14.00%，累计竣工面积较上年增长 10.43%。

表 16　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月中国建筑房屋建筑板块新签合同及工程量完成情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
新签订合同金额	14,750	16,801	4,925
累计施工面积	122,106	135,778	--
累计新开工面积	32,583	37,145	--
累计竣工面积	17,218	19,013	--
年末在建项目个数（个）	--	18,986	--
年末在建项目金额	--	45,351	--

资料来源：中国建筑年报及2019年一季度报告
注：房屋施工面积指报告期内施工的全部房屋面积，包括本期新开工面积、上期跨入本期继续施工的房屋面积、上期停缓建在本期恢复施工的房屋面积、本期竣工的房屋面积和本期施工后又停缓建的房屋面积。

整体看，房建业务作为中国建筑收入主要来源，2018 年收入实现进一步增长，新签合同额仍较大，项目储备充足，但国内宏观经济下行压力仍较大，且房地产调控政策持续出台，未来房建市场发展或将面临一定不确定性。

基础设施建设与投资业务

基建业务主要包括对基础设施项目投资、总承包管理、施工服务及运营等。中国建筑及下属工程局、中国建设基础设施有限公司（以下简称“中建基公司”）、中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中建国际”，股票代码：03311.HK）、中国海外集团有限公司（以下简称“中国海外”）等在境内外承揽基础设施建设和投资运营。

2018 年，随基建投资放缓，中国建筑基础设施业务新签合同额 6,355 亿元，较上年减少 13.76%，其中国内新签道路公里数 5,258 公里，较上年减少 1.02%，国内新签基础设施工程面积 1,652 万平方米，较上年增长 5.76%。

表 17　2017—2018 及 2019 年 1—3 月中国建筑基础设施业务新签订合同金额及工程量情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
基建业务新签合同金额（亿元）	7,369	6,355	919
国内新签道路公里数	5,312	5,258	--
国内新签基础设施工程面积（万平方米）	1,562	1,652	--
年末在建项目个数（个）	--	4,727	--
年末在建项目金额（亿元）	--	21,784	--

资料来源：中国建筑年报及2019年一季度报告

从业务模式看，中国建筑的基础设施业务主要采取传统的施工总承包，结合 BT、BOT 和 PPP 模式，集建设与投资运营于一体，施工毛利率高于一般房建业务，且后续运营期可获得投资收益。

2018 年，中国建筑融投资建造业务完成投资额 985 亿元，较上年增长 22%；截至 2018 年底，中国建筑累计获取 PPP 项目计划投资 7,526 亿元，已累计完成投资 3,702 亿元，累计实现回款 1,564 亿元，涉及领域包括能源、交通运输、水利建设、生态建设和环境保护、市政工程、城镇综合开发等。截至 2018 年底，中国建筑在施 PPP 项目 309 个，计划投资额 4,450 亿元，累计完成投资额 1,113 亿元。地下综合管廊作为中国建筑重点发展基础设施业务之一，截至 2018 年底，中国建筑共获取综合管廊项目 51 个，总里程约 1,300 公里，计划投资额约 900 亿元；中国建筑共获取海绵城市项目 12 个，计划投资额约 120 亿元。

整体看，2018 年，受 PPP 收紧等影响，中国建筑基建业务新签合同金额有所下降，项目储备充足；但融投资类基础设施建设业务的开展为中国建筑带来资本金支出需求，回款进度或存在不确定性。

国际工程承包

中国建筑自 1978 年开始国际工程承包业务，海外业务收入按照项目类型分别归入房建和基建板块；海外基建业务领域较为多元化，包括轨道交通、机场、电力、石化等专业工程领域。2018 年，全年海外业务新签合同额（含房地产业务）1,644 亿元，较上年下降 21.54%，实现营业收入 902.8 亿元，同比增长 6.2%；实现毛利 105.5 亿元，毛利率为 11.7%。

表 18　2017—2018 及 2019 年 1—3 月中国建筑境外工程业务开展情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
新签合同金额（亿元）	1,995	1,558	296
在建项目个数（个）	--	994	--
在建项目总金额（亿元）	--	6,122	--

资料来源：中国建筑年报及2019年一季度报告

承接项目方面，2018 年，中国建筑在“一带一路”沿线国家新签合同额 836.5 亿元，占年度境外新签合约总额近 50.9%。重大项目签订方面，2018 年，中国建筑签约多个重大项目，包括埃及新首都中央商务区二期项目、科特迪瓦阿比让市四桥、玻利维亚圣何塞至圣伊格纳西奥道路等项目。截至 2018 年底，中国建筑累计在 5 大洲、16 个国别实施百米以上建筑近 30 座。中国建筑海外业务主要以港澳地区、东南亚地区、北非地区和中东地区为主。

整体看，跟踪期内，中国建筑海外业务新签合同额有所下降，海外业务易受国际环境变化影响，对中国建筑的项目管理和风险管控能力提出更高的要求。

房地产开发与投资

房地产开发经营是中国建筑的主要业务之一，也是中国建筑最主要的利润来源之一。中国建筑司房地产业务主要由下属子公司中国海外发展有限公司（以下简称“中国海外发展”，系香港上市公司，股票代码：0688.HK；对于中国海外发展及其附属公司所从事的地产业务，下文简称“中海地产”）和中建地产（指中国建筑所从事的除“中海地产”以外的房地产业务）负责运营。

2018 年，中国建筑地产业务全年实现合约销售额 2,986 亿元，同比增长 30.6%，合约销售面积 2,051 万平方米，同比增长 29.2%；实现营业收入 1,841 亿元，同比增长 2.7%；实现毛利 644.4 亿元，毛利率为 35.0%，同比增加 5.9 个百分点。2019 年 1—3 月，中国建筑实现合约销售额 697 亿元。

表 19　2017—2018 年及 2019 年 1—3 月中国建筑房地产开发与销售业务数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1—3 月
期内合约销售额（亿元）	2,286	2,986	697
期内合约销售面积（万平方米）	1,587	2,051	--
期末认购销售额（亿元）	233	319	--
期内平均售价（元/平方米）	14,404	14,562	--
期末土地储备（万平方米）	8,947	10,460	--
购置土地储备（万平方米）	2,960	3,267	--

资料来源：中国建筑年报及2019年一季度报告
注：期末土地储备=上年末土地储备+新购置土地储备-本期竣工面积+（或-）项目调整面积

2018 年，中国建筑实现房地产项目新开工面积 3,691 万平方米，同比增长 42.2%；竣工面积 1,552 万平方米，同比下降 6.4%；在建面积 5,061 万平方米，同比增长 46.3%。

土地储备方面，2018 年，中国建筑在内地、港澳台及美国地区近 43 个城市，共新增土地 107 幅，全年共新增土地储备约 3,267 万平方米，期末拥有土地储备约 10,460 万平方米。

总体看，2018 年，中国建筑房地产业务项目储备及土地储备充足，销售情况较好；但中国建筑房地产开发业务投资额较大，后续仍有较高投资支出需求，且房地产销售情况受行业调控政策及市场供求的影响较大。

勘察设计

中国建筑设计勘察业务主要由子公司中国中建设计集团有限公司（以下简称“中建设计集团”）运营，主要由 7 家具有甲级设计资质的大型设计企业承担。

中国建筑勘察设计业务全年新签合同额 129 亿元，较上年下降 0.77%，变动不大；实现营业收入 94.36 亿元，较上年增长 15.44%；实现毛利 17.08 亿元，毛利率为 18.00%。

总体看，2018 年，中国建筑勘察设计业务运营稳健，收入实现进一步增长，新签合同额有所下降。

（3）财务分析

中国建筑 2018 年度审计报告经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计（出具标准无保留意见的审计结论）。财务报表按照财政部于 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定、以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 15 号—财务报告的一般规定》的披露规定编制。子公司中国海外集团有限公司（以下简称“中海集团”）于 2018 年 1 月 1 日起已采用《香港财务报告准则 15 号——收入》及新收入准则编制 2018 年度合并财务报表，而公司本部及其他子公司尚未采用新收入准则。根据财政部《关于修订印发<企业会计准则第 14 号——收入>的通知》的相关规定，公司选择将中海集团按照新收入准则编制的财务报表直接合并。中国建筑 2019 年一季度财务数据未经审计。

从合并范围看，2018 年，中国建筑通过非同一控制下合并新纳入合并范围的主体不重大，不存在通过同一控制下合并，因处置子公司等原因而不再纳入合并范围的主体并不重大。截至 2018 年末，中国建筑纳入合并范围子公司仍较多，较上年变化不大，财务数据可比性较强。

资产质量

截至 2018 年末，中国建筑合并资产总额 18,618.40 亿元，较年初增长 20.04%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占 73.15%，非流动资产占 26.85%。中国建筑资产以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，中国建筑流动资产 13,620.08 亿元，较年初增长 19.46%，主要系存货增长所致；

中国建筑流动资产主要由货币资金（占 23.31%）、应收票据及应收账款（占 13.88%）和存货（占 46.62%）构成。截至 2018 年末，中国建筑货币资金 3,175.01 亿元，较年初增长 16.19%，主要系经营活动、筹资活动产生的现金流净流入增加而导致银行存款增加所致；货币资金中有 69.95 亿元受限资金，受限比例为一般，中国建筑其他货币资金主要为银行承兑汇票保证金存款、保函保证金存款及农民工工资保证金存款等。应收票据及应收账款账面价值 1,889.91 亿元，较年初增长 22.20%；其中应收账款 1,675.53 亿元，较年初增长 21.67%，应收账款账龄以 1 年以内为主，累计计提坏账 204.53 亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为 745.82 亿元，占比为 3.97%，集中度较低。存货账面价值 6,349.67 亿元，较年初增长 18.49%，主要系房地产开发成本增加近 1,108 亿元所致；存货主要以房地产开发成本和已完工未结算工程成本为主，累计计提跌价准备 69.53 亿元，计提比例一般。

截至 2018 年末，中国建筑非流动资产 4,998.32 亿元，较年初增长 21.66%，主要系长期应收款增长所致；中国建筑非流动资产主要由长期应收款（占 56.32%）、长期股权投资（占 13.20%）、投资性房地产（占 13.73%）和固定资产（占 7.14%）构成。截至 2018 年末，中国建筑固定资产账面价值 356.80 亿元，较年初增长 3.74%，固定资产主要由房屋建筑物及机器设备构成，累计计提折旧 309.06 亿元；固定资产成新率 69.21%，成新率一般。长期应收款 2,814.81 亿元，较年初增长 24.65%，主要系基建业务本期增长较快，PPP 业务迅速增长，应收 PPP 项目款项增加所致。长期股权投资 659.94 亿元，较年初增长 32.22%，主要系对合营和联营公司投资增长所致。投资性房地产账面价值 686.50 亿元，较年初增长 20.20%，主要系存货、在建工程转入以及新增资本化支出等原因所致。投资性房地产按成本法计量。

截至 2019 年 3 月末，中国建筑合并资产总额 19,309.46 亿元，较年初增长 3.71%，其中流动资产占 73.10%，非流动资产占 26.90%。中国建筑资产仍以流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

总体看，中国建筑资产仍以流动资产为主，存货和应收账款占比较大，非流动资产中长期应收款占比较大，中国建筑资产流动性一般。

负债及所有者权益

截至 2018 年末，中国建筑负债总额 14,325.76 亿元，较年初增长 18.47%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占 74.45%，非流动负债占 25.55%。中国建筑负债以流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

截至 2018 年末，中国建筑流动负债 10,665.74 亿元，较年初增长 20.32%，主要系应付账款及其他应付款增长所致；中国建筑流动负债主要由应付票据及应付账款（占 46.40%）、其他应付款（占 10.73%）、预收款项（占 16.58%）、合同负债（占 8.44%）和一年内到期的非流动负债（占 7.32%）构成。截至 2018 年末，中国建筑应付票据及应付账款 4,948.71 亿元，较年初增长 10.14%，主要系应付购货款、应付工程及房地产开发款增长所致。合同负债 900.07 亿元，全部为新收入准则新设科目，其中预售房产款 816 亿元、已结算未完工金额 65 亿元。公司预收款项 1,768.18 亿元，较年初下降 6.32%，主要系预售房产款结转，当期减少所致；预收款项主要由已结算未完工的工程款、预收工程款和预售房产款项构成。其他应付款 1,144.84 亿元，较年初增长 49.71%，主要系应付项目融资款和应付保证金大幅增长所致。一年内到期的非流动负债 780.47 亿元，较年初增长 15.06%。

截至 2018 年末，中国建筑非流动负债 3,660.02 亿元，较年初增长 13.37%，主要系长期借款增长所致；中国建筑非流动负债主要由长期借款（占 58.65%）、应付债券（占 29.90%）和长期应付款（占 5.43%）构成。截至 2018 年末，中国建筑长期借款 2,146.76 亿元，较年初增长 15.51%，主要系业务发展，融资需求较大所致。应付债券 1,094.46 亿元，较年初增长 11.74%。长期应付款 198.80 亿元，较年初增长 10.54%，主要系当期应付工程质量保证金增长所致。

截至 2018 年末，中国建筑债务总额 4,377.58 亿元，较年初增长 8.99%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 25.24%，长期债务占 74.76%，以长期债务为主。短期债务 1,105.02 亿元，较年初下降 3.82%，长期债务 3,272.56 亿元，较年初增长 14.12%。截至 2018 年末，中国建筑资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 76.94%、50.49%和 43.26%，较年初分别下降 1.02 个百分点、3.54 个百分点和 2.37 个百分点。将其他权益工具中永续债计入债务，则中国建筑资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.37%、51.41%和 44.32%。

截至 2019 年 3 月末，中国建筑债务总额 4,581.27 亿元，较年初增长 4.65%，其中，短期债务 1,092.82 亿元（占 23.85%），长期债务 3,488.45 亿元（占 76.15%），较年初增长 6.60%。截至 2019 年 3 月末，中国建筑资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.05%、50.83%和 44.04%，较年初分别提升 0.10 个百分点、提高 0.34 个百分点和提高 0.79 个百分点。将其他权益工具中永续债计入债务，则中国建筑资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 71.22%、51.72%和 45.05%。

总体看，中国建筑负债结构仍以流动负债为主，其中以应付账款和预收款项为主；债务结构以长期债务为主，债务负担仍较重。

截至 2018 年末，中国建筑所有者权益为 4,292.64 亿元，较年初增长 25.62%，主要系实收资本、未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 56.83%，少数股东权益占比为 43.17%。归属于母公司所有者权益 2,439.61 亿元，实收资本、其他权益工具、资本公积和未分配利润分别占 17.21%、9.42%、4.62%和 67.89%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月末，中国建筑所有者权益为 4,431.95 亿元，较年初增长 3.25%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 57.25%，少数股东权益占比为 42.75%。归属于母公司所有者权益 2,537.33 亿元，实收资本、资本公积、其他权益工具和未分配利润分别占 16.55%、4.51%、9.05%和 69.00%。归属于母公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益结构稳定性一般。

总体看，中国建筑所有者权益稳定性一般，2018 年资本实力进一步增长。

盈利能力

2018 年，中国建筑实现营业收入 11,993.25 亿元，较上年增长 13.78%。营业成本为 10,567.10 亿元，较上年增长 11.99%。实现营业利润 716.65 亿元，较上年增长 20.05%。营业利润率为 10.54%，较上年增加 1.39 个百分点，较上年变化不大。

从期间费用看，2018 年，中国建筑期间费用总额为 499.59 亿元，较上年增长 47.21%，主要系管理费用和财务费用增长所致。从构成看，中国建筑销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 7.31%、46.74%、15.25%和 30.70%，以管理费用和财务费用为主。其中销售费用为 36.50 亿元，较上年增长 4.65%，管理费用为 233.52 亿元，较上年增长 13.86%，财务费用为 153.36 亿元，较上年增长 54.30%，主要系当期利息支出及汇兑净损失增长所致。2018 年，中国建筑费用收入比为 3.53%，较上年增加 0.31 个百分点，中国建筑费用控制能力较好。

从盈利指标看，2018 年，中国建筑营业利润率为 10.54%，较上年提高 1.39 个百分点，较上年变化不大；2018 年，中国建筑总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 8.17%、4.82%和 14.36%，较上年分别提高 0.28 个百分点、提高 0.12 个百分点和减少 0.40 个百分点。中国建筑各盈利指标变动不大。

2019 年 1—3 月，中国建筑实现营业收入 2,975.77 亿元，较上年同期增长 10.10%，实现归属于上市公司股东的净利润 88.60 亿元，较上年同期增长 8.80%。

总体看，2018 年，中国建筑收入和净利润规模实现进一步增长，盈利能力保持稳定。

现金流

从经营活动来看，2018 年，中国建筑经营活动现金流入 12,791.28 亿元，较上年增长 19.13%，主要为收回的工程款和房屋预收款；经营活动现金流出 12,688.16 亿元，较上年增长 13.58%，主要为购买劳务、物资等支付的支出。综上，2018 年，中国建筑实现经营活动净流入 103.11 亿元，由上年净流出 434.57 亿元转为净流入。2018 年，中国建筑现金收入比为 103.77%，较上年提高 3.52 个百分点，收入实现质量较好。

从投资活动来看，2018 年，中国建筑投资活动现金流入 250.58 亿元，较上年下降 24.02%，主要为收回投资收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金所致；投资活动现金流出 578.71 亿元，较上年下降 26.43%，主要为购建固定资产、投资联营、合营企业等支付的现金。综上，2018 年中国建筑实现投资活动净流出 328.13 亿元，净流出规模较上年收窄 28.17%。

从筹资活动来看，2018 年，中国建筑筹资活动现金流入 2,443.44 亿元，较上年增长 31.22%，主要为取得借款所获得的现金；筹资活动现金流出 1,793.99 亿元，较上年增长 18.30%，其中以偿还债务为主。综上，2018 年中国建筑实现筹资活动净流入 649.45 亿元，较上年增长 87.95%。

2019 年 1—3 月，中国建筑经营活动现金流量净额-981.17 亿元，投资活动现金流量净额-30.83 亿元，筹资活动现金流量 503.71 亿元。

总体看，2018 年，中国建筑经营现金规模由上年净流出转为净流入状态，随中国建筑承接 PPP 项目增多，投资活动现金规模较大，为满足经营和投资活动需求，中国建筑筹资活动现金规模进一步扩大。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年末，中国建筑流动比率与速动比率分别由年初的 1.29 倍和 0.68 倍分别减少至 1.28 倍和保持为 0.68 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。中国建筑现金短期债务比由年初的 2.57 倍提高至 3.11 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较强。截至 2019 年 3 月末，中国建筑流动比率与速动比率分别为 1.29 倍和 0.84 倍，中国建筑现金短期债务比为 2.73 倍。整体看，中国建筑短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，中国建筑 EBITDA 为 909.39 亿元，较上年增长 18.16%。从构成看，中国建筑 EBITDA 由折旧（占 8.85%）、计入财务费用的利息支出（占 11.52%）和利润总额（占 78.94%）构成。2018 年，中国建筑 EBITDA 利息倍数由上年的 4.36 倍提高至 4.74 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；中国建筑 EBITDA 全部债务比由上年的 0.19 倍提高至 0.21 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。

整体看，中国建筑担保能力极强，经联合评级评定，维持中国建筑长期主体级别为 AAA。

九、综合评价

公司作为国内大型国有建筑企业，其在行业地位、施工经验、业务规模等方面仍具备优势，主营业务经营稳定，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司受 PPP 政策紧缩影响，基建施工新签合同额大幅减少、存在一定短期偿债压力、整体债务负担较重，存货和应收类款项规模仍较大、对公司营运资金占用严重、存在一定坏账风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

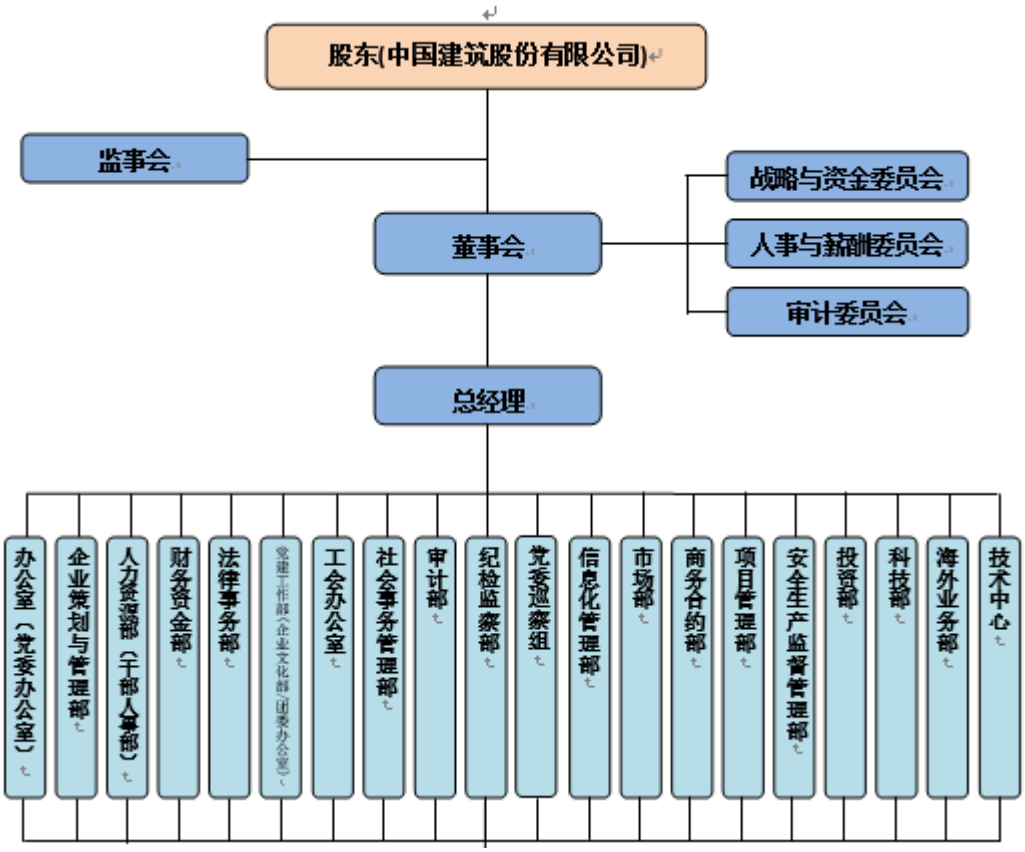
未来，随公司各项业务的持续推进，经营有望保持稳定。

“18 中建 Y1”由中国建筑提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，中国建筑资本实力

雄厚，2018 年运营稳定，收入和净利润实现进一步增长，其担保对“18 中建 Y1”的信用水平具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”，同时维持“18 中建 Y1”债项“AAA”的信用等级。

附件 1　中国建筑第六工程局有限公司
组织结构图



附件 2　中国建筑第六工程局有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	516.63	582.10	586.44
所有者权益（亿元）	79.71	100.02	95.62
短期债务（亿元）	62.84	49.14	68.81
长期债务（亿元）	26.25	38.35	37.79
全部债务（亿元）	89.09	87.49	106.60
营业收入（亿元）	313.13	306.83	84.70
净利润（亿元）	0.35	2.28	0.05
EBITDA（亿元）	10.53	10.05	--
经营性净现金流（亿元）	-3.19	0.46	-42.30
应收账款周转次数（次）	3.74	2.73	--
存货周转次数（次）	2.10	1.64	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.56	--
现金收入比率（%）	97.66	95.46	82.98
总资本收益率（%）	5.27	4.57	--
总资产报酬率（%）	1.35	1.46	--
净资产收益率（%）	0.56	2.53	--
营业利润率（%）	4.66	7.35	3.14
费用收入比（%）	4.46	4.75	3.05
资产负债率（%）	84.57	82.82	83.70
全部债务资本化比率（%）	63.60	46.66	52.71
长期债务资本化比率（%）	50.48	27.71	28.33
EBITDA 利息倍数（倍）	0.69	1.47	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	1.10	1.11	1.14
速动比率（倍）	0.69	0.71	0.98
现金短期债务比（倍）	0.99	1.12	0.46
经营现金流动负债比率（%）	-0.80	0.10	-9.72
EBITDA/待偿本金额度（倍）	1.05	1.01	--

注：1．本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2．除特别说明外，均指人民币；3．公司长期应付款中的融资租赁款已调整至债务核算；4．2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化；5．EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　中国建筑股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	15,509.83	18,618.40	19,309.46
所有者权益（亿元）	3,417.29	4,292.64	4,431.95
短期债务（亿元）	1,148.86	1,105.02	1,092.82
长期债务（亿元）	2,867.76	3,272.56	3,488.45
全部债务（亿元）	4,016.62	4,377.58	4,581.27
营业收入（亿元）	10,541.07	11,993.25	2,975.77
净利润（亿元）	466.49	553.50	121.74
EBITDA（亿元）	769.60	909.39	--
经营性净现金流（亿元）	-434.57	103.11	-981.17
应收账款周转次数（次）	7.24	7.04	--
存货周转次数（次）	1.82	1.78	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.70	--
现金收入比率（%）	100.26	103.77	108.70
总资本收益率（%）	7.89	8.17	--
总资产报酬率（%）	4.70	4.82	--
净资产收益率（%）	14.76	14.36	--
营业利润率（%）	9.15	10.54	8.17
费用收入比（%）	3.22	3.53	3.22
资产负债率（%）	77.97	76.94	62.83
全部债务资本化比率（%）	54.03	50.49	50.83
长期债务资本化比率（%）	45.63	43.26	44.04
EBITDA 利息倍数（倍）	4.36	4.74	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.19	0.21	--
流动比率（倍）	1.29	1.28	1.72
速动比率（倍）	0.68	0.68	1.07
现金短期债务比（倍）	2.57	3.11	2.73
经营现金流动负债比率（%）	-4.90	0.97	-11.99

注：1．本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，四舍五入造成；2．除特别说明外，均指人民币；3．担保方债务纳入长期应付款中融资租赁款、应付租赁公司款及少数股东项目贷款；4．2019 年 1—3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 4　有关计算指标的计算公式

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

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。