信用评级公告

联合〔2022〕4467 号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建筑第六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六工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“18 中建 Y1”“20 中建六局 MTN001”和“20 中建六局 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中国建筑第六工程局有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国建筑第六工程局有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中建 Y1	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建六局 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建六局 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中建 Y1	10 亿元	10 亿元	2023/02/07
20 中建六局 MTN001	6 亿元	6 亿元	2023/09/07
20 中建六局 MTN002	7 亿元	7 亿元	2023/10/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至跟踪评级日仍在存续期的债券；“18 中建 Y1”“20 中建六局 MTN001”“20 中建六局 MTN002”均为永续债，上表所列到期兑付日为第一个行权日

评级时间：2022 年 6 月 20 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“中建六局”或“公司”）是央企中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）下属的大型建筑类企业，主要从事房建、基建和房地产开发等业务。跟踪期内，公司股东中建股份积极响应“一带一路”倡议，推进“海外优先”战略，在业务协同、资金等方面加大对公司的支持力度；公司资质水平高，新签合同额较快增长，项目储备充足；公司收入及利润规模均实现增长。同时，联合资信评估股份有限公司（简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项规模较大、债务规模快速增长、短期偿债压力较大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

“18 中建 Y1”由中建股份提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为 AAA_{pi}，评级展望为稳定，其担保一定程度上提升了“18 中建 Y1”的偿付保障能力。

随着“一带一路”等国家战略的推进，公司将在桥梁、轨道、水务等专业领域和海外市场持续拓展，市场区域布局不断优化，未来公司收入规模有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“18 中建 Y1”“20 中建六局 MTN001”“20 中建六局 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **股东实力雄厚，对公司支持力度大。**跟踪期内，中建股份积极响应“一带一路”倡议，推进“海外优先”战略，公司作为中建系统内海外基建拓展重要力量，在中建股份海外业务拓展中发挥重要作用，2021 年，公司获得海外新签合同额 112.96 亿元；同时，中建财务有限公司（以下简称“中建财务公司”），给予公司一定规模授信额度，融资成本较外部金融机构低。截至 2022 年 3 月底，公司共获批授信额度 70.00 亿元。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F3	现金流	盈利能力	3
			现金流量	3
			资产质量	4
		资本结构		3
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
外部调整				2

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

刘沛伦　登记编号（R0150221010019）

车兆麒　登记编号（R0150221020003）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

2. **公司施工资质水平高。**公司拥有建筑、市政和公路工程施工总承包三项特级资质和三项甲级设计资质，同时还具有机电工程施工总承包、水利水电工程施工总承包和冶金工程施工总承包三项壹级资质等，资质齐全且等级高。

3. **项目储备充足。**跟踪期内，公司深耕京津冀属地市场的同时，优化粤港湾及长三角市场区域布局，并积极向海外拓展；2021 年公司工程施工新签合同金额 1149.36 亿元，同比增长 32.32%，其中海外新签合同 112.96 亿元，项目储备丰富。

4. **外部增信措施一定程度上提升了“18 中建 Y1”的偿付保障能力。**“18 中建 Y1”由中建股份提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，一定程度上提升了其偿付保障能力。

关注

1. **公司债务规模快速增长，面临较大短期偿债压力。**截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 176.07 亿元，较 2020 年底增长 95.85%；其中短期债务为 119.68 亿元，现金短期债务比为 0.47 倍，公司面临较大的短期偿债压力。

2. **资产流动性较弱。**截至 2021 年底，公司资产中合同资产、其他非流动资产和应收类款项所占比重为 52.46%，占比较高，资产流动性较弱。

财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	49.69	51.57	56.57	55.89
资产总额（亿元）	641.16	592.76	601.54	604.92
所有者权益（亿元）	109.75	120.27	124.49	126.18
短期债务（亿元）	65.16	54.56	84.80	119.68
长期债务（亿元）	44.06	35.34	59.59	56.39
全部债务（亿元）	109.21	89.90	144.39	176.07
营业收入（亿元）	343.84	424.62	496.73	133.30
利润总额（亿元）	3.15	3.70	3.77	1.50
EBITDA（亿元）	10.23	9.47	10.26	--
经营性净现金流（亿元）	-17.26	39.48	4.02	-33.31
营业利润率（%）	6.13	7.38	8.04	3.96
净资产收益率（%）	2.69	3.13	2.01	--
资产负债率（%）	82.88	79.71	79.31	79.14
全部债务资本化比率（%）	49.88	42.78	53.70	58.25
流动比率（%）	109.46	107.01	110.84	112.60
速动比率（%）	72.03	74.14	67.70	68.58
经营现金流动负债比（%）	-3.59	9.09	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	0.67	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.44	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.67	9.50	14.07	--
现金收入比（%）	103.68	117.46	106.84	97.54
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	536.74	508.91	537.36	508.78
所有者权益（亿元）	72.34	76.81	75.70	76.35
全部债务（亿元）	76.63	51.23	106.11	121.14
营业收入（亿元）	264.79	312.18	374.08	104.24
利润总额（亿元）	0.43	4.64	2.75	1.17
资产负债率（%）	86.52	84.91	85.91	84.99
全部债务资本化比率（%）	51.44	40.01	58.36	61.34
流动比率（%）	94.70	90.08	90.12	94.01
经营现金流动负债比（%）	6.29	17.28	4.25	--

注：合并口径已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

评级历史：

债项名称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中建 Y1、20 中建六局 MTN001、20 中建六局 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/6/25	刘沛沦 陈铭哲	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 中建六局 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/9/23	竺文彬 朱煜	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 中建六局 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/7/15	竺文彬 朱煜	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中建 Y1	AAA	AAA	稳定	2020/6/24	倪昕 张蔚	建筑与工程企业主体信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
18 中建 Y1	AAA	AA+	稳定	2017/12/21	杨世龙 张雪	工商企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文

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

声　明

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

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

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

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

五、本报告系联合资信接受中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国建筑第六工程局有限公司
2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债项的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期间，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本 42.78 亿元，中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）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”）。

跟踪期间，公司经营范围未发生重大变化。截至 2022 年 3 月底，公司内设办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务资金部、市场部、项目管理部、投资部、海外业务部、技术中心等职能部门，合并范围内一级子公司 31 家。

截至2021年底，公司资产总额601.54亿元，所有者权益124.49亿元（少数股东权益50.26亿元）；2021年，公司实现营业收入496.73亿元，利润总额3.77亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额604.92亿元，所有者权益126.18亿元（少数股东权益50.79亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入133.30亿元，利润总额1.50亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路 219 号。法定代表人：张爱民。

三、跟踪评级债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券情况如表 1 所示，募集资金均已按计划用途使用完毕，均已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 中建 Y1	10.00	10.00	2018/02/07	5+N
20 中建六局 MTN001	6.00	6.00	2020/09/07	3+N
20 中建六局 MTN002	7.00	7.00	2020/10/29	3+N

资料来源：联合资信整理

1. 担保债券

截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“18中建Y1”，由中建股份提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 永续债

截至 2022 年 3 月底，公司存续期永续债包括“18 中建 Y1”“20 中建六局 MTN001”和“20 中建六局 MTN002”。其中，“18 中建 Y1”偿还顺序等同其他普通债务，“20 中建六局 MTN001”和“20 中建六局 MTN002”劣后于普通债券和其他债务。

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生

产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同）（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色

金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

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

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

（1） 建筑业发展概况

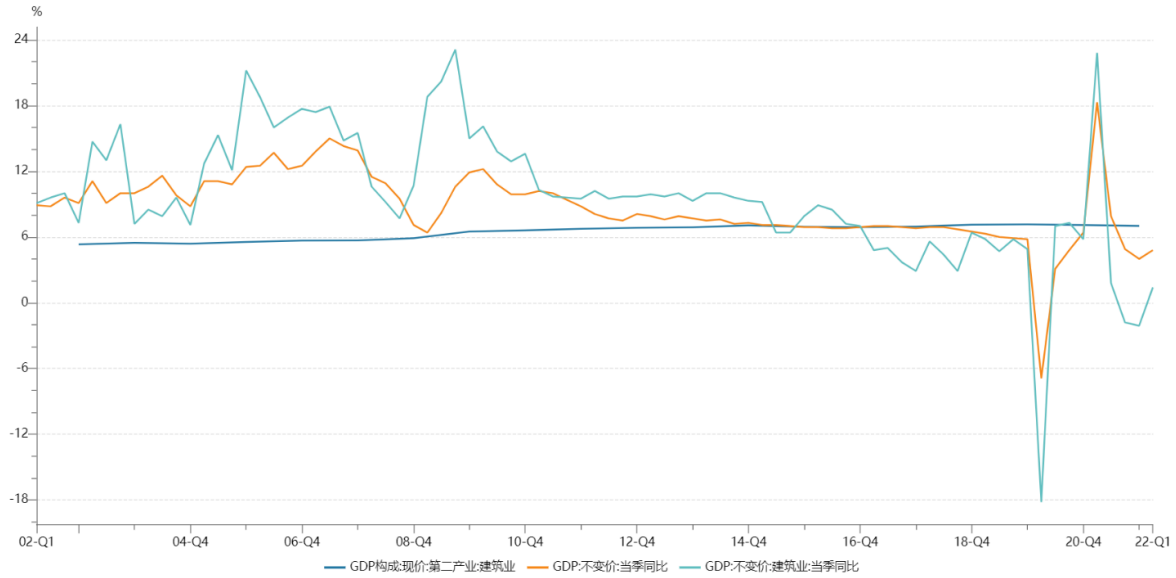
建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022年一季度增速由负转正，为1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将

持续放缓。

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

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

（2） 上游原材料供给及下游需求

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

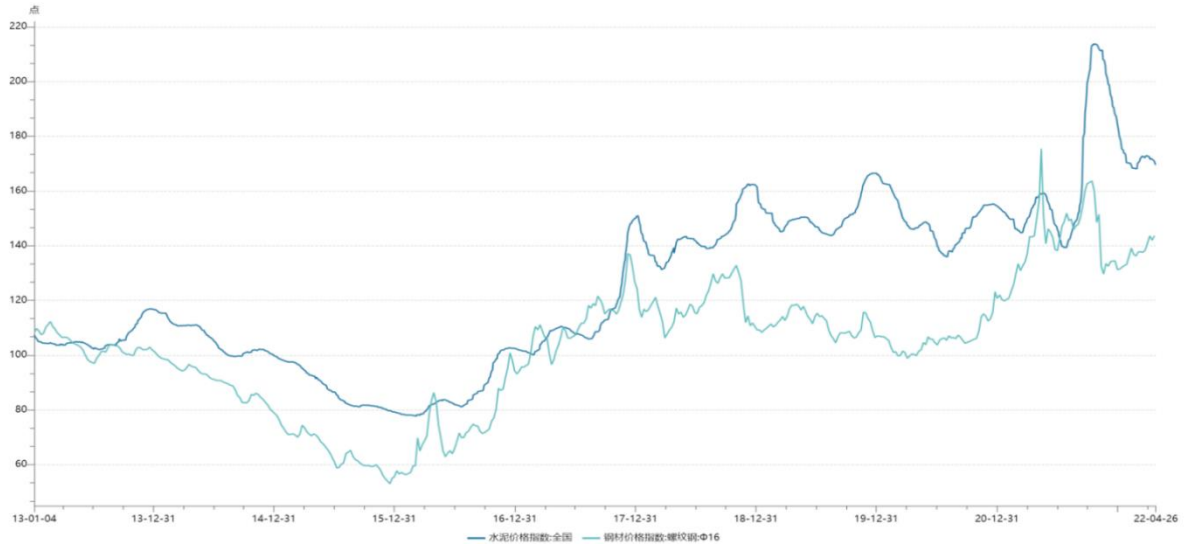
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图 2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

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

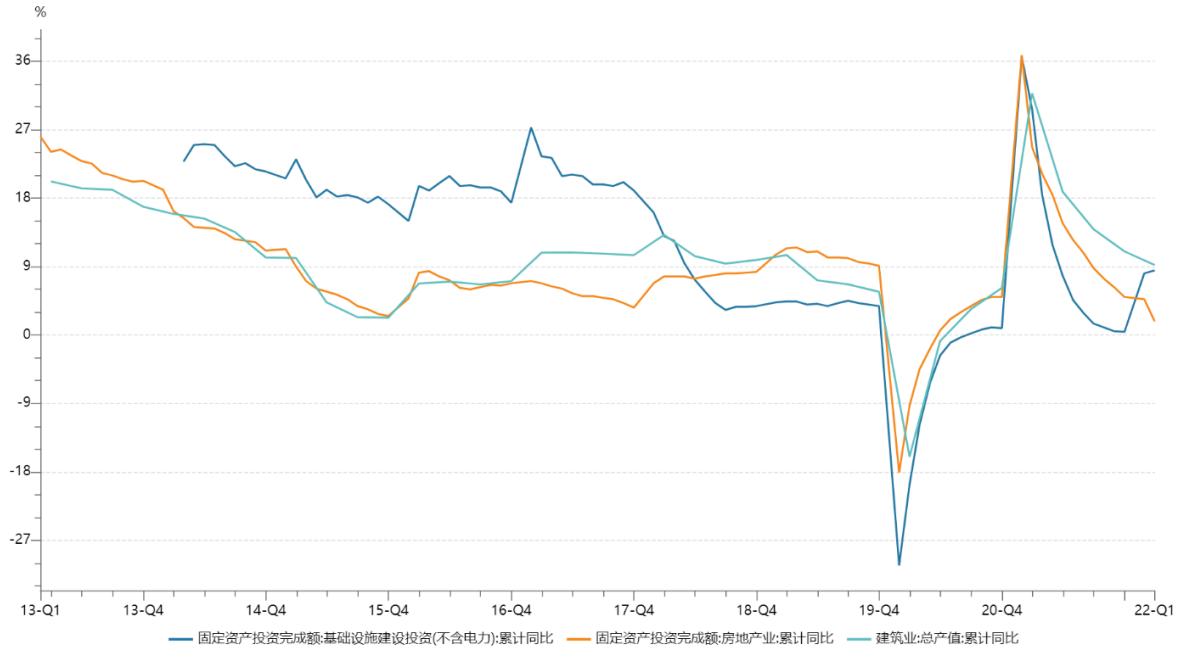
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

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

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

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

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

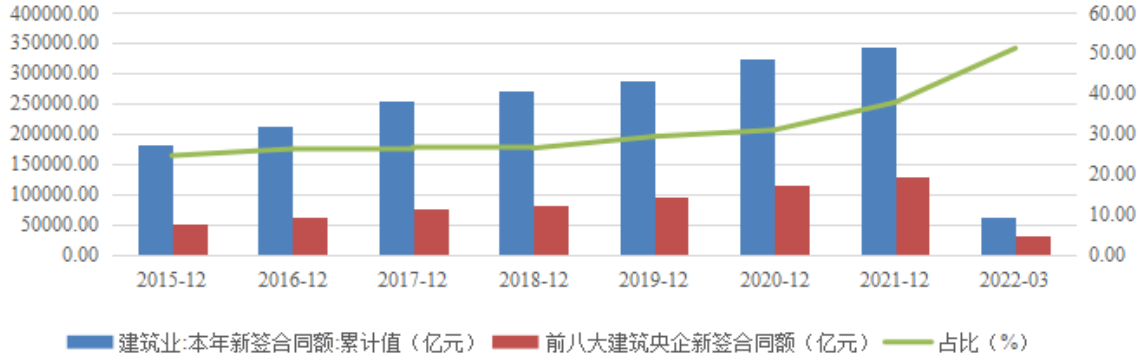
（3） 建筑施工行业竞争态势分析

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

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

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

图4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

（4） 建筑施工行业发展趋势

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

六、基础素质分析

1．股权状况

公司为中建股份全资子公司，截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 42.78 亿元。国务院国资委通过中国建筑集团有限公司（原名为中国建筑工程总公司，以下简称“中建集团”）持有中建股份 56.33%的股权，为公司最终实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司建筑施工资质齐全且等级高，施工品质良好，技术水平先进，为公司项目获取提供了有力保障。

作为国内集建筑设计、施工、监理、房地产开发、投资及咨询服务于一体的大型综合性建筑施工企业，公司拥有建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级资质，建筑行业（建筑工程）甲级设计资质、市政行业甲级设计资质和公路行业甲级设计资质，取得军工涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书，同时还具有机电工程施工总承包壹级资质、铁路工程施工总承包叁级资质，建筑装修装饰、地基基础、钢结构、桥梁、公路路面工程等专业承包壹级资质以及隧道工程、公路路基工程、环保工程等专业承包叁级资质，可承接建筑、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。并且拥有哈萨克斯坦建筑承包商最高资质—建筑施工 I 级资质。公司在建筑资质体系完备性及等级方面继续保持优势。

业绩积累方面，公司在大跨度钢结构、大型地下空间、超深基础、超高层建筑、高速公路、特大跨江跨河跨海大桥等领域具有较突出的技术优势。研发投入方面，公司注重提升建筑施工领域的科技核心竞争力，持续加大研发投入力度。2021 年，公司研发投入为 17.32 亿元。2021 年，公司完成 3 项省部级科技示范工程验收；荣获省部级工法 20 项；获得詹天佑大奖 1 项、省部级科技奖 10 项；授权专利 228 项，其中发明专利 14 项；荣获天津海河杯勘察设计奖 2 项（其中一等奖一项，二等奖一项，是公司首次荣获省部级勘察设计一等奖），中建六局获得各类 BIM 大赛奖项 50 项。11 项科技成果通过评价，评价等级创历史最好水平，其中国际领先 3 项，国际先进 1 项。总体看，公司技术水平先进。

3．企业信用记录

跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，公司过往信用记录良好。

根据公司提供的企业信用报告（自主查询版）（中征码：1201180000061935），截至 2022 年 5 月 26 日，公司无未结清的不良信贷记录；有 1 笔已结清不良贷款，3 笔关注类贷款，1 笔关注类票据贴现。根据公司提供说明，上述不良贷款和关注类贷款记录系 90 年代末还款不及时归还造成，后跟银行协商后及时归还；1 笔关注类贴息系 2004 年银行关注行业风险列为关注，公司及时按期还款。跟踪期内，无新增不良信贷记录。

根据公司提供的子公司中建桥梁有限公司（以下简称“中建桥梁”）企业信用报告（自主查询版）（中征码：5001160002261034），截至 2022 年 5 月 20 日，中建桥梁无未结清及已

结清的不良信贷记录。

截至报告出具日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，根据中建股份印发《关于中国建筑第六工程局有限公司董事会成员调整的通知》，对中建六局董事会成员进行调整，张勇先生不再担任公司董事，孙维才先生、刘宏昌先生、史先刚先生、周建忠先生任公司董事，与公司原董事张爱民先生、郭建军先生、王江海先生同为董事会成员。除此之外，公司高管、法人治理体系、管理体制、管理制度等无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，跟踪期营业收入保持增长，主要来源于房屋建筑和基础设施建设业务；房地产投资与开发业务毛利率波动大；公司综合毛利率有所波动。

公司业务主要为房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资、房地产开发三大板块。2021年，公司主营业务收入同比增长16.86%。从各板块收入实现情况看，房屋和基建业务合计占比超过90%，是公司主要收入来源，其中房建业务和基建业务收入2021年均有所增长。受市场环境影响，公司房地产投资与开发业务收入略有下降；此外，公司还涉及设计勘察与咨询等业务，但规模较小。2022年1－3月，公司主营业务收入构成仍以基础设施建设和房屋建设收入为主，分别相当于上年业务板块收入的28.45%和27.22%。

从毛利率水平看，2021年，公司主营业务毛利率有所增长，主要系基础设施建设业务和房屋建设业务毛利率提高所致；受疫情及房地产市场不景气影响，房屋销售价格不及预期以及原材料涨价影响，房地产投资与开发业务毛利率由正转负。2022年1－3月，公司综合毛利率为4.09%，基础设施建设和房屋建设业务毛利率水平较上年全年均有不同程度下降。

表3 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

项目	2020年			2021年			2022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（%）
基础设施建设业务	147.00	34.67	6.30	160.04	32.30	9.97	45.53	34.16	3.23
房屋建设业务	253.70	59.84	7.65	311.50	62.87	8.30	84.79	63.61	4.40
房地产投资与开发业务	22.18	5.23	12.52	21.74	4.39	-7.93	2.33	1.75	19.31
设计勘察与咨询业务	0.51	0.12	0.98	0.30	0.06	-15.70	0.12	0.09	25.00
其他业务	0.58	0.14	32.95	1.89	0.38	36.42	0.52	0.39	-44.23
合计	**423.97**	**100.00**	**7.46**	**495.47**	**100.00**	**8.22**	**133.29**	**100.00**	**4.09**

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

（1）基础设施建设业务

2021年，公司基础设施业务收入规模保持增长；期末在手合同额规模较大，项目储备充足。

公司基础设施建设业务的经营主体主要为子公司中建桥梁、中建六局水利水电集团有限公司和分公司天津轨道交通分公司等。

从基建业务新签合同情况看，2021年，公司基建业务新签合同额同比增长41.43%；2022年1－3月，公司基建业务新签合同额相当于2021年的20.00%。截至2022年3月底，公司工程施工总承包类基建业务在手订单较充足。2021年及2022年1－3月，公司基建业务回款

金额分别为 174.30 亿元和 46.82 亿元，回款情况良好。

表4　近年来公司国内基础设施建设板块新签合同情况（单位：个、亿元）

指标	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
新签合同个数	79	130	35
新签合同额	357.17	505.18	101.07
重大合同额（5 亿元以上）	221.82	380.79	67.2
期末在手未完工合同额	767.66	559.07	545.65
当期项目回款金额	194.64	174.30	46.82

资料来源：公司提供

从基建项目布局看，目前公司国内市场主要集中在华北、西南地区，其中天津市为公司业务核心竞争区域。从区域竞争策略看，公司目前采取粤港澳大湾区、京津冀地区等高基建投资的地区的深耕策略，通过前期的项目积累进一步维护公司在优势区域的品牌价值与客户关系。海外市场是公司基建业务重要增长区域，公司紧随“一带一路”国家战略，通过分析区域稳定性、市场潜在规模、市场进入壁垒以及中建股份海外布局情况，深耕阿联酋、菲律宾、斯里兰卡、蒙古国、以色列、文莱等六国，同时公司拥有哈萨克斯坦建筑承包商最高资质——建筑施工 I 级资质。2021 年海外基建项目新签合同额为 67.69 亿元。未来公司依托海外基建优势以及在施工项目国别市场向周边国家延伸拓展。

表5　2021年海外主要基础设施建设新签合同情况（单位：亿元、个月）

序号	海外新签项目名称	国家	施工合同额	工期
1	斯里兰卡班达拉奈克国际机场项目主体结构标段	斯里兰卡	4.21	19
2	科威特 261 公路项目	科威特	23.75	36
3	巴基斯坦 Nabisar Vajhair 供水项目	巴基斯坦	7.19	12
4	蒙古国查干陶勒盖煤矿建设及道路施工项目	蒙古	7.04	36
5	蒙古国宝日陶勒盖煤矿建设项目	蒙古	12.27	60
6	韩国庆州产业园区场地清理与配套基础设施项目	韩国	13.23	60
--	**合计**	--	**67.69**	--

资料来源：公司提供

公司基建项目承揽模式分为工程施工总承包和以 PPP 为主的投融资建造两大类。施工总承包主要是通过招投标方式，取得诸如路桥、高等级公路、铁路等项目的标段承包，之后自行管理、施工并与业主进行工程量结算。项目资金来源为业主的预付款、按期确认的工程款以及自有资金投入，盈利来源于工程施工收入。工程承包模式下基础设施建设项目的回款模式为，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。基建项目储备方面，截至 2022 年 3 月底，公司前十大在建工程施工总承包基建项目合同额为 278.73 亿元，已完工 116.15 亿元。

除了施工总承包模式外，以 PPP 模式为主的投融资建造类项目的承揽在一定程度上带动公司工程施工总承包业务的发展。会计处理方面，公司将不纳入合并范围的 PPP 项目公司的股权投资部分计入“长期股权投资”；并表 PPP 项目支出计入“长期应收款”或“无形资产”。待 PPP 项目完工后进入运营期，通过政府付费、政府可行性缺口补助以及使用者付费等方式实现项目资金平衡。

截至 2022 年 3 月底，公司共承接了 14 个 PPP 基础设施建设项目，公司 PPP 项目全部入库（财政部库）。共有 3 个 PPP 项目（并表）进入运营期，为吉林省白城海绵城市建设老城区积水点综合整治与水环境综合保障二期 PPP 项目、内蒙古自治区通辽市主城区红光大桥建设工程 PPP 项目、安徽省阜阳市京九路 PPP 项目项目，总投资 19.37 亿元，累计回款 11.49 亿元；在建 PPP 项目共 11 个，具体见表 7。整体

看 PPP 项目前期投资较大、资金回收周期较长，公司面临一定投资压力。

表 6　截至 2022 年 3 月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	合同额	已完工金额
1	中国建筑股份有限公司郭家沱大桥及南延伸段总承包项目部	49.08	20.17
2	中建以色列分公司特拉维夫绿线 G3-2 项目	36.51	9.77
3	齐河县世纪大道建设工程 EPC 项目	33.94	0.10
4	轨道交通延伸线江津段土建工程施工总承包	31.56	38.48
5	巴马-凭祥公路田东经天等至大新段工程总承包№2 标段项目经理部	25.59	17.07
6	中建桥梁 S304 濮阳白堰黄河公路大桥及连接线工程	23.65	3.39
7	中建桥梁国道 G240 濮阳范县黄河大桥及连接线工程	21.98	2.36
8	宝坻区棚户区改造基础设施配套工程 EPC 总承包项目部	19.73	5.31
9	中建六局雷榕高速公路第三合同段项目	18.66	9.09
10	中建六局泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 项目施工总承包项目(二工区）	18.03	10.41
--	**合计**	**278.73**	**116.15**

资料来源：公司提供

表 7　截至 2022 年 3 月底公司基础建设业务板块 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	持股比例	建设期间	运营期间	总投资额	已投资
1	长春市城区地下综合管廊政府与社会资本合作（PPP)项目	15.50%	2016/7-2021/12	2022/1-2039/1	10.86	9.46
2	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 工程	10.00%	2019/8-2023/2	2023/3-2039/9	29.22	12.69
3	内蒙古乌兰浩特市兴安职业技术学院迁址新建 PPP 项目	40.00%	2020/3-2021/6	2021/6-2042/6	12.51	10.48
4	吉林省白城海绵城市建设老城区积水点综合整治与水环境综合保障二期 PPP 项目	81.00%	2017/4-2017/12	2018/1-2031/12	7.84	7.84
5	寿光弥河大桥 PPP 项目	20.00%	2018/4-2021/8	2021/9-2031/9	0.17	0.17
6	内蒙古自治区通辽市主城区红光大桥建设工程 PPP 项目	90.00%	2018/12-2020/12	2021/1-2030/1	1.18	1.08
7	重庆白沙长江大桥及连接线工程 PPP 项目	97.90%	2018/6-2021/12	2022/1-2041/12	11.99	11.74
8	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	70.00%	2020/3-2023/9	2023/10-2053/10	62.16	21.39
9	成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	38.00%	2017/11-2021/6	2021/7-2033/7	35.51	30.64
10	安徽省宿州市西外环 PPP 项目	30.00%	2016/11-2020/12	2021/1-2033/1	15.59	13.48
11	安徽省宿州市 G206PPP 项目	20.00%	2017/6-2019/12	2020/1-2029/12	12.04	11.70
12	安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	90.00%	2017/2-2020/10	2019/7-2029/7	10.35	9.52
13	四川省眉山市中心城区污水处理能力建设 PPP 项目	0.01%	2018/12-2020/5	2020/6-2046/6	9.74	0.00
14	中建基础广西从江-融安-荔浦公路（融安经永福至阳朔段）PPP 项目	9.13%	2022/6-2026/6	2026/6-2056/6	199.39	0.00
--	**合计**	--	--	--	**418.55**	**140.19**

注：部分项目2021年总投资金额根据结算情况有所调整
资料来源：公司提供

（2）房屋建设业务

2021 年，公司房建施工板块收入保持增长，回款情况良好，公司项目储备丰富，为房建业务未来发展提供有力保障。

公司房建业务的经营主体主要是公司下属子公司中建城市建设发展有限公司、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。房建业务是公司营业收入的最主要来源。

项目承揽方面，公司主要依靠竞标方式取得项目建设资格，房建项目承揽模式以工程施工总承包、EPC 总承包和专业承包模式为主。公司通过构建大客户管理体系与力高地产、佳源集团、碧桂园、华侨城等众多大型房地产开

发商和青岛市城阳区人民政府、昆明市东川区人民政府、厦门市翔安区人民政府等建立战略合作关系，保障了客户质量和项目规模。公司房建施工项目中来自大型房地产开发商以及财政实力较强地方政府的项目占比不断提高，公司业务结构不断优化，综合竞争实力持续增强。2021 年和 2022 年 1—3 月，公司房建业务分别收到回款 265.63 亿元和 112.08 亿元，回款情况良好。2021 年，公司房建板块新签工程项目合同金额同比增长 25.90%。从业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅和公建为主；2021 年，公司住宅、工业和公建类型的新签合同额分别占房建板块新签合同总额的 43.07%、13.30%和 43.63%。2022 年 1—3 月，房建新签合同额相当于 2021 年的 30.13%。

从项目布局看，目前公司房建业务主要市场集中在华北、华中、华东和华南地区，2021 年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的 75.93%；2021 年华东和华南区域新签房建业务合同增长较快，海外区域显著下滑。

表8　2020－2022年一季度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	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
住宅地产	219.39	277.43	60.48
工业地产	63.67	85.69	54.23
公建地产	228.60	281.06	79.37
合计	**511.66**	**644.18**	**194.08**

资料来源：公司提供

表9　2020－2022年一季度公司房建新签合同额按地区分布情况（单位：亿元）

地区	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
东北	0.00	29.28	1.16
华北	69.08	74.88	19.54
华中	135.52	115.77	23.46
华东	77.10	147.36	81.49
西南	46.24	58.53	10.13
华南	86.55	151.13	33.39
西北	17.74	21.96	9.38
海外	79.44	45.27	15.53
合计	**511.66**	**644.18**	**194.08**

资料来源：公司提供

房建业务结算方面，公司在项目承揽环节加强合同谈判和审查，通常要求房屋建筑业主预先支付 5~10%左右的工程预付款，过程付款需达到 75~80%，并严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目竣工结算之时，要求业主支付项目进程款的 85%~90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 5%~10%的工程款作为质量保证金，质量保证金预留的时间因项目的不同而异，通常为 1~3 年，如果在预留期间，未出现质量问题，公司要求业主及时归还质量保证金。

从在建房建项目看，截至 2022 年 3 月底，公司在建未完工房建项目前十大项目总金额达 210.28 亿元，累计已完工金额 98.12 亿元，累计回款 78.61 亿元。

表 10　截至 2022 年 3 月底公司前十大在建房建项目情况（单位：亿元）

序号	项目	业主	合同金额	开工日期	竣工日期	已完工金额	回款金额
1	宝安区人民医院整体改造工程（二期）施工总承包	深圳市宝安区建筑工务署	33.50	2020/12/30	2029/04/19	5.37	4.32
2	三亚市海棠区创业人才保障项目	三亚市住房保障管理中心	28.65	2019/01/1	2023/03/17	13.16	8.30
3	广州大学黄埔研究院建设项目	广州智科投资开发有限公司	22.85	2021/11/1	2023/6/30	0.71	0.20
4	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	冀中能源峰峰集团有限公司	22.71	2014/11/30	2020/12/31	28.38	27.00
5	商丘市睢阳区商都珠江花园、东方新苑及香君花园安置房建设工程 EPC 总承包与监理项目第一标段	商丘市住投投资建设有限公司	22.63	2020/9/26	2023/02/18	1.10	0.26
6	长春现代物流大厦项目	长春高新建设开发有限公司	17.72	2017/03/15	2023/6/30	14.05	10.54

7	莘县高铁新城中央休闲商务中心（一期）及莘县智慧文体产业园基础设施项目（一期）（EPC）	山东方诚建设开发有限公司	16.8	2020/11/3	2023/11/3	1.95	1.16
8	三亚崖州湾科技城大学城深海科技创新公共平台项目设计施工（EPC）总承包	三亚崖州湾科技城开发建设有限公司	16.14	2019/11/25	2022/12/31	11.05	8.92
9	大渔片区 B3.B4.B9 地块棚户区改造设计施工一体化项目	云南云尚度假置业有限公司	15.00	2018/12/14	2021/2/1	13.63	12.80
10	济宁市任城区前、中营片区棚户区改造项目施工合同	济宁市市中区城建投资有限公司	14.28	2017/07/15	2021/10/1	8.72	5.11
--	**合计**	--	**210.28**	--	--	**98.12**	**78.61**

资料来源：公司提供

（3）房地产投资与开发业务

2021 年，房地产开发业务收入略有下降，毛利率为负；房地产受国家宏观经济、政策影响较大，未来去化情况存在一定不确定性。

公司房地产开发业务的经营主体主要是其下属子公司中建地产（天津）有限公司（以下简称“中建天津”）。

公司房地产开发项目全部为住宅项目，2021 年，公司房地产建设及销售相关指标均有不同程度下降。

表11 近年来公司房地产业务运营情况
（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

指标	2020	2021 年	2022 年 1—3 月
新开工面积	30.60	14.32	0.14
竣工面积	44.01	9.30	0.00
在建面积	121.31	111.14	111.27
平均销售价格	2.55	1.73	2.24
签约销售面积	29.26	20.40	1.65
签约销售金额	43.25	35.32	3.70

资料来源：公司提供

公司通过全产业链整合能力提升，加大保障性住房、特色小城镇等重点领域的开发。截至 2022 年 3 月底，公司主要完工的房地产项目有悦东嘉园、悦泰嘉园、源和湾和澜和湾，总投资 63.62 亿元，处于销售清盘阶段，已累计回款 87.42 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司在建房地产项目见表 12。公司在建项目较多，但房地产景气度受国家宏观经济、政策影响较大，此外，公司房地产开发项目多位于天津，区域集中度较高，未来去化情况存在一定不确定性。

表 12 截至 2022 年 3 月底公司主要在建房产项目（单位：亿元）

序号	项目名称	权益比例	是否并表	起止日期	计划总投资	已投资额	回款情况	项目进度	项目类别
1	刘台项目	100%	是	2015/3-2020/12	25.59	25.39	27.64	住宅已竣工、写字楼部分在建	住宅、写字楼
2	河东建材仓库	100%	是	2016/12-2019/9	5.84	6.23	8.80	住宅已竣工入住	住宅
3	南部新城中建源河湾 02-14 号地块	65%	否	2016/12-2020/5	14.74	14.66	28.66	已交付	住宅
4	南部新城建澜和湾 03-23 号地块	80%	是	2016/12-2019/12	17.37	15.19	19.03	已交付	住宅
5	中新生态城 57C 二期地块	70%	是	2016/12-2019/12	31.28	35.47	25.95	在施工中	住宅
6	北塘徽山路	12.5%	否	2017/5-2020/11	38.14	35.61	21.78	在施工中	住宅
7	南部新城中建煦和湾 02-18 号地块	100%	是	2017/11-2021/9	14.50	13.13	14.05	在施工中	住宅
8	南部新城中建崇和湾 03-60 号地块	100%	是	2017/11-2021/9	12.76	13.30	10.95	在施工中	住宅
9	天津南开三马路	100%	是	2010/10-2012/12	3.98	2.69	--	前期土地整理	住宅
10	重庆江津四面山启动区 227 亩土地	100%	是	2018/11-2021/10	10.12	9.28	10.17	已竣工	住宅

11	北辰顺义道 218\219 地块	100%	是	2019/5-2021/5	31.54	28.81	37.99	在施工中	住宅
12	国展西 C9 地块项目	100%	是	2021/2-2023	20.48	18.38	2.53	在施工中	住宅
13	天津市津南区国展西 A6 地块房地产开发项目	100%	是	2021/9-2024	10.81	5.79	0.00	在施工中	住宅
14	天津市武清区商务区 023、024 号地块房地产开发项目	100%	是	2021/9-2024	14.93	8.24	0.00	在施工中	住宅
--	**合计**	--	--	--	**252.08**	**232.17**	**207.55**	--	--

资料来源：公司提供

土地储备方面，公司储备地块主要布局天津，少量地块涉足重庆，截至2022年3月底，公司储备地块建筑面积159.16万平方米，均已支付土地款，整体看公司储备地块充足。

表 13　截至 2022 年 3 月底公司房地产业务土地储备情况（单位：万平方米、亿元）

区域	土地面积	建筑面积	购置金额
南部新城 02-14 项目	7.05	19.53	4.16
建材仓库项目	0.75	1.50	4.25
南部新城 03-23 项目	6.84	12.83	6.42
北塘项目	1.87	17.27	25.6
南部新城 02-18 项目	6.96	10.43	7.50
生态城项目	8.73	13.71	19.06
南部新城 03-60 项目	5.28	9.51	6.33
刘台	4.43	13.42	12.75
北辰顺义道项目	10.66	21.38	17.75
国展西 C9 地块项目	6.40	9.87	11.56
津南区国展西 A6 项目	3.19	5.10	5.47
武清区商务区 023 项目	4.98	7.96	7.46
天津地区合计	**67.14**	**142.51**	**128.31**
重庆四面山项目	15.15	16.65	1.38
合计	**82.29**	**159.16**	**129.69**

资料来源：公司提供

3. 经营效率

2021 年，公司销售债权周转次数为 5.38 次，存货周转次数为 2.84 次，总资产周转次数为 0.83 次，较上年均有所提高。总体看，2021 年公司整体经营效率有所提高。

4. 未来发展

未来，公司将聚焦基础设施建设、房地产开发、海外业务和房建业务。

未来，公司将聚焦基础设施建设、房地产开发、海外业务和房建业务并设立了“20135”奋斗目标，即：到 2025 年，合同额 2000 亿元，营业收入 1000 亿元，当期利润总额突破 35 亿元。

在业务发展方面，基建业务板块方面，公司将发挥在桥梁、地铁、水务三个专业领域在中建股份内的相对优势，形成桥梁、轨道两大品牌，以施工总承包、EPC、PPP 模式为主，探索 F+EPC、EPC+O 等模式。通过提升管理水平提高经济效益，在海绵城市、生态治理等方面持续突破，到“十四五”期末，基础设施业务计划实现营业收入 400 亿元。房建业务方面，在丰富业务类型方面，基于传统房建差异化发展文化体育、康养医疗等业务，提升装配式建筑、绿色建造等技术应用能力。在技术应用方面，持续突破大跨度、超高层等技术限制，到“十四五”期末，房建业务计划实现营业收入 400 亿元。

在市场开拓方面，紧跟国家区域发展战略优化市场布局，在京津冀、长三角、粤港澳大湾区等区域不断布局并深耕，通过创新投资模式，利用金融、产业、投资的带动和股东的资源优势获取大项目，积极组织开展高端对接和大客户维护。此外，公司积极落实中建股份“海外优先”的发展战略，借助“一带一路”历史机遇进行海外拓展和探索，依托国内先进技术支撑，通过紧跟政策、紧随总部、紧抓客户的策略，逐步成为中建股份海外业务的主力军。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司财务报告

进行审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2022年一季度财务报表未经审计。

截至2022年3月底，公司拥有纳入合并范围内的一级子公司31家。2021年和2022年1－3月，公司合并范围一级子公司未发生变化，公司财务数据可比性强。

2021年底，公司资产总额601.54亿元，所有者权益124.49亿元（含少数股东权益50.26亿元）；2021年，公司实现营业收入496.73亿元，利润总额3.77亿元。

2022年3月底，公司资产总额604.92亿元，所有者权益126.18亿元（含少数股东权益50.79亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入133.30亿元，利润总额1.50亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模略有增长，以流动资产为主，合同资产、存货、应收类款项及其他非流动资产在资产中占比较高，整体资产质量一般。

2021年底，公司资产总额较上年底增长1.48%。其中，流动资产占76.04%，非流动资产占23.96%。公司资产以流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2020年		2021年		2022年3月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	**464.64**	**78.39**	**457.42**	**76.04**	**469.36**	**77.59**
货币资金	48.78	8.23	54.52	9.06	52.68	8.71
应收账款	98.38	16.60	76.62	12.74	82.91	13.71
其他应收款	89.50	15.10	95.51	15.88	95.39	15.77
存货	60.84	10.26	71.53	11.89	81.31	13.44
一年内到期的非流动资产	36.37	6.14	2.26	0.38	2.82	0.47
合同资产	81.87	13.81	106.49	17.70	102.20	16.90
其他流动资产	35.39	5.97	36.91	6.14	37.13	6.14
非流动资产	**128.11**	**21.61**	**144.13**	**23.96**	**135.56**	**22.41**
无形资产	19.50	3.29	32.05	5.33	31.13	5.15
其他非流动资产	62.14	10.48	60.65	10.08	53.77	8.89
资产总额	**592.76**	**100.00**	**601.54**	**100.00**	**604.92**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

流动资产

2021年底，流动资产较上年底下降1.56%。公司流动资产主要由货币资金（占11.92%）、应收账款（占16.75%）、其他应收款（占20.88%）、存货（占15.64%）、合同资产（占23.28%）和其他流动资产（占8.07%）构成。

2021年底，公司货币资金较上年底增长11.77%，主要为银行存款。货币资金中有7.39亿元受限资金，主要为共管账户资金和冻结资金。

2021年底，公司应收账款较上年底下降22.12%，主要系发行尾款ABS所致。从账龄看，账龄组合中账龄1年以内占比55.66%，1~2年占比33.56%，2~3年占比18.10%，账龄较短。从坏账计提来看，公司应收账款计提坏账10.35亿元，计提较为充分；从集中度看，期末应收账款前五名占全部应收账款余额的35.55%，集中度较低，应收账款对象主要有中建股份（占16.94%）、三亚新机场投资建设有限公司（占11.77%）等。

2021年底，公司其他应收款较上年底增长6.72%，主要系与关联方往来款规模增长。从账龄情况来看，账龄1年以内占比92.52%，账龄较短；从坏账计提来看，公司其他应收款计提

坏账准备 1.53 亿元，计提比例较低；公司其他应收款对象主要有中建股份和中建六局土木工程有限公司，其他应收款余额前 5 名占全部其他应收款的 68.82%，集中度较高。

表 15　2021 年底其他应收款前五名（单位：亿元）

单位名称	款项性质	金额	占比（%）
中国建筑股份有限公司	往来款	37.05	23.08
中建六局土木工程有限公司	往来款	27.08	16.87
中建桥梁有限公司	往来款	24.21	15.08
中建六局建设发展有限公司	往来款	11.26	7.02
吉林中建建筑工程有限公司	往来款	10.88	6.78
合计	--	**110.49**	**68.82**

资料来源：公司审计报告

2021 年底，公司存货较上年底增长 17.58%，主要由房地产开发成本、原材料和房地产开发产品构成，公司未对存货计提跌价准备。

2021 年底，公司一年内到期的非流动资产较上年底下降 93.79%，主要系因执行会计准则解释第 14 号，转入合同资产计量所致，主要为一年内到期的债权投资。

2021年底，公司合同资产较上年底增长30.08%，主要系部分一年内到期的非流动资产转入所致。公司合同资产全部为已完工未结算项目和质保金。

2021年底，公司其他流动资产较上年底增长4.30%，主要为待确认进项税额和待认证（扣减）的增值税等。

非流动资产

2021 年底，公司非流动资产较上年底增长12.50%，主要由无形资产和其他非流动资产构成。

2021 年底，公司无形资产较上年底增长64.37%，主要为 PPP 项目特许经营权，随着工程建设支出，有所增长。

2021 年底，公司其他非流动资产较上年底下降 2.41%，主要为质保金。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 46.26 亿元，主要包括受限货币资金 7.39 亿元、存货 3.71 亿元、固定资产 0.44 亿元、无形资产 28.41 亿元和合同资产 6.31 亿元，受限资产占资产总额比重为 7.69%，占比低。

2022 年 3 月底，公司资产总额较上年底变化不大。其中，流动资产占 77.59%，非流动资产占 22.41%。公司资产仍以流动资产为主，主要科目构成较 2021 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，其中其他权益工具和少数股东权益占比较高，权益稳定性一般。公司资产负债率高，有息债务规模快速增长，债务结构以短期债务为主，整体债务负担较重。

所有者权益

2021年底，公司所有者权益124.49亿元，较上年底增长3.51%，主要系少数股东权益增长所致。其中，实收资本、其他权益工具、未分配利润和少数股东权益分别占34.36%、18.46%、2.92%和40.37。所有者权益结构稳定性一般。

2021年底，公司实收资本无变化；其他权益工具略有下降，主要为公司发行的永续类债券；少数股东权益有所增长，主要系并表PPP项目公司少数股东投入所致。

截至2022年3月底，公司所有者权益126.18亿元，较2021年底变化不大。

负债

2021 年底，公司负债总额较上年底变化不大。其中，流动负债占 86.51%，非流动负债占 13.49%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比有所上升。

表16　公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2020 年		2021 年		2022 年 3 月	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	**434.22**	**91.90**	**412.69**	**86.51**	**416.84**	**87.07**

短期借款	39.82	8.43	76.23	15.98	104.52	21.83
应付账款	248.53	52.60	200.30	41.99	191.43	39.98
其他应付款	41.47	8.78	52.35	10.97	47.47	9.92
一年内到期的非流动负债	14.02	2.97	8.39	1.76	6.97	1.46
合同负债	57.80	12.23	41.07	8.61	34.56	7.22
其他流动负债	28.92	6.12	30.56	6.41	33.08	6.91
非流动负债	**38.27**	**8.10**	**64.37**	**13.49**	**61.91**	**12.93**
长期借款	33.91	7.18	59.37	12.45	56.28	11.76
长期应付款	2.90	0.61	2.72	0.57	2.81	0.59
负债总额	**472.49**	**100.00**	**477.06**	**100.00**	**478.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较上年底下降 4.96%，主要由短期借款、应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、合同负债和其他流动负债构成。

2021 年底，公司短期借款较上年底增长 91.46%，全部为信用借款。

2021 年底，公司应付账款较上年底下降 19.41%，主要为应付工程款和应付采购款，应付账款账龄在 1 年以内的占 62.38%。

2021 年底，公司其他应付款较上年底增长 26.23%，主要系中建股份内部往来款增长所致。公司其他应付款主要为关联方往来款和保证金等。

2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降40.20%，包括一年内到期的长期借款4.03亿元、一年内到期的租赁负债0.20亿元和一年内到期的长期应付款1.93亿元。

2021年底，公司合同负债较上年底下降28.95%，主要系预收工程款减少所致，公司合同负债主要包括预收工程款13.67亿元、预收售房款16.55亿元和已结算未完工款项10.59亿元。

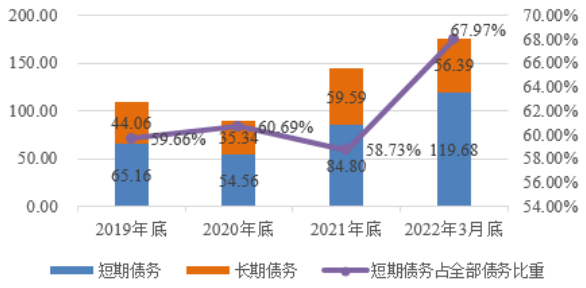
2021 年底，公司其他流动负债较上年底增长 5.68%，主要为待转销项税额。

2021 年底，公司非流动负债较上年底增长 68.19%，主要来自长期借款的增长。公司非流动负债主要由长期借款（占 92.23%）和长期应付款（占 4.23%）构成。

2021 年底，公司长期借款较上年底增长 75.08%，主要包括质押借款（子公司以特许经营权、应收账款质押取得的用于投资类 PPP 项目建设的质押借款）和信用借款。

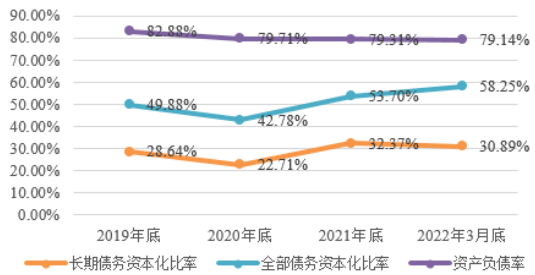
2021 年底，公司长期应付款较上年底下降 6.14%，主要包括工程质量保证金、应付融资租赁款和关联方往来款。

图 5　公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

图 6　公司债务杠杆水平



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 144.39 亿元，较上年底增长 60.61%。债务结构方面，短期债务占 58.73%，长期债务占 41.27%。从债务指标来看，截至 2021 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较上年底分别下降 0.41 个百分点、

上升 10.92 个百分点和上升 9.66 个百分点。公司债务负担加重。

若将公司发行的可续期公司债券和永续票据计入债务进行核算，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分别为83.13%、62.25%和 44.86%。整体看，公司债务负担较重。

截至2022年3月底，公司负债总额较较上年底变化不大。其中，流动负债占87.07%，非流动负债占12.93%，负债结构较上年底变化不大。2022年3月底，公司全部债务较上年底增长21.94%，其中，短期债务占67.97%，长期债务占32.03%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至2022年3月底，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较上年底分别下降0.16个百分点、上升4.55个百分点和下降1.48个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司于 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年到期债务规模分别 86.92 亿元、40.94 亿元和 13.98 亿元。公司 2022 年面临一定集中兑付压力。

4. 盈利能力

公司营业收入以房建和基建施工为主，期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力尚可。

房屋建设及基础设施建设是公司收入和利润的主要来源。2021 年，公司实现营业收入 496.73 亿元，同比增长 16.98%；营业成本 455.76 亿元，同比增长 15.99%；营业利润率为 8.04%，同比提高 0.66 个百分点。

表 17 公司盈利情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
营业收入	424.62	496.73
营业成本	392.92	455.76
期间费用	24.58	29.91
信用减值损失	-2.84	-3.55
利润总额	3.70	3.77
营业利润率（%）	7.38	8.04
总资本收益率（%）	3.65	2.86
净资产收益率（%）	3.13	2.01

资料来源：根据公司审计报告整理

2021 年，公司期间费用为 29.91 亿元，同比增长 21.70%，主要为管理费用、研发费用和财务费用。2021 年，公司期间费用率为 6.02%，费用控制能力较强。

2021 年，公司利润总额 3.77 亿元，同比增长 1.79%。2021 年，计提信用减值损失 3.55 亿元，全部为坏账损失。公司非经常性损失对利润侵蚀较大。

2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.86%、2.01%，同比分别下降 0.79 个百分点、下降 1.12 个百分点。整体看公司盈利能力尚可。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 133.30 亿元，相当于 2021 年营业收入的 26.84%，营业利润率 3.96%；同期公司实现利润总额 1.50 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流以经营业务收支为主，净流入规模有所收窄；投资活动表现为净流出；公司筹资活动流入主要为借款等，公司对外筹资需求较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与集团内部的往来款等。2021 年，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金 530.71 亿元；现金收入比同比有所下降，收入实现质量良好。同期，公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金。2021 年，公司经营活动现金净额同比减少。

表 18 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	520.61	563.34
经营活动现金流出小计	481.13	559.31
经营活动现金流量净额	39.48	4.02
投资活动现金流量净额	-19.79	-45.25
筹资活动现金流量净额	-24.79	49.40
现金收入比（%）	117.46	106.84

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为公司 PPP 项目的投入和收购子公司的支出等。2021 年，公司投

资活动现金流出 47.06 亿元，其中收购天津津城置地投资发展有限公司支付 11.50 亿元。2021 年，公司投资活动现金流缺口有所扩大。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入为 277.68 亿元，主要为发行债券和银行借款等收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出 228.28 亿元，主要为偿还债务支付的现金。2021 年，公司筹资活动现金净额为 49.40 亿元。

2022 年 1－3 月，随着项目投入，公司经营活动现金流量表现为净流出-33.31 亿元；投资活动现金流量净额为-1.48 亿元；筹资活动现金流量净额为 33.05 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债压力较大，长期偿债能力指标尚可；公司融资渠道畅通，无对外担保。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率略有上升，速动比率有所下降，经营现金流动负债比大幅下降，现金短期债务比持续下降。公司短期偿债能力指标较弱。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA有所增长，EBITDA利息倍数略有下降；受债务规模增长影响，全部债务/EBITDA上升，公司长期偿债能力指标尚可。

表 19 公司偿债能力指标

项目		2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	107.01	110.84	112.60
	速动比率（%）	74.14	67.70	68.58
	经营现金流动负债比（%）	9.09	0.98	-7.99
	现金短期债务比(倍)	0.95	0.67	0.47
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	9.47	10.26	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	1.44	1.43	--
	全部债务/EBITDA(倍)	9.50	14.07	--

资料来源：根据公司财务报表整理

公司与银行建立了长期的合作关系。截至 2022 年 3 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额 848.98 亿元，未使用授信额度 493.75 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2022 年 3 月底，公司无对外担保。

7. 母公司财务分析

母公司资产流动性较弱，资产质量一般；债务负担较重。

2021 年底，母公司资产总额 537.36 亿元，较上年底增长 5.59%，其中，流动资产 391.64 亿元(占比 72.88%)，非流动资产 145.72 亿元(占比 27.12%)。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 10.33%）、应收账款（占 15.18%）、其他应收款（占 38.82%）、一年内到期的非流动资产（占 5.30%）和合同资产（占 20.98%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 8.36%）、长期股权投资（占 63.46%）和其他非流动资产（占 18.60%）构成。

2021 年底，母公司所有者权益为 75.70 亿元，较上年底下降 1.45%，其中，实收资本为 42.78 亿元（占 56.51%）、未分配利润合计 5.85 亿元（占 7.73%）。

2021 年底，母公司负债总额 461.66 亿元，较上年底增长 6.84%。其中，流动负债 434.57 亿元（占比 94.13%），非流动负债 27.10 亿元（占比 5.87%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 14.32%）、应付账款（占 40.81%）和其他应付款（占 31.41%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 91.78%）和长期应付款（合计）（占 8.64%）构成。2021 年底，母公司全部债务 106.11 亿元。其中，短期债务占 76.52%、长期债务占 23.48%。截至 2021 年底，母公司全部债务资本化比率 58.36%，资产负债率为 85.91%。母公司债务负担较重。

2021 年，母公司营业收入为 374.08 亿元，利润总额为 2.75 亿元。同期，母公司投资收益为 3.43 亿元。

2022年3月底，母公司资产总额508.78亿元，所有者权益为76.35亿元；2022年1－3月，母公司营业收入104.24亿元，利润总额1.17亿元。

十、外部支持

公司股东综合实力雄厚，在业务协同、

资金等方面持续给予公司大力支持。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于2009年7月正式上市，中建股份位居2021年度《财富》世界500强排行榜第13位，是全球最大的工程承包商，中建股份的经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区，业务布局涵盖投资开发（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。公司为中建股份下属重要子公司，在业务协同、资金等方面持续获得股东大力支持。

跟踪期内，中建股份积极响应“一带一路”倡议，推进“海外优先”战略实施。公司作为中建系统内海外基建拓展重要力量，在中建股份海外业务拓展中发挥重要作用。2021 年，公司获得海外新签合同额 112.96 亿元。

资金方面，中建股份成立中建财务公司，给予公司一定规模授信额度，融资成本较外部金融机构低。截至 2022 年 3 月底，公司获批授信额度 70.00 亿元，剩余可使用额度 26.60 亿元。

十一、 债券偿债能力分析

1. 担保债券

截至2022年3月底，公司存续期担保债券为“18中建Y1”，由中建股份提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中建股份系由中建集团、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共同发起设立，初始注册资本180.00亿元。2009年，中建股份首次公开发行人民币普通股120.00亿股，并于同年在上海证券交易所上市（股票代码：601668）。截至2021年底，中建股份发行在外股份共计419.48亿股，股本419.48亿元，其中中建集团持股比例56.33%，是中建股份的控股股东，国务院国资委为中建股份实际控制人。中建集团是国务院国资委指定的21家以房地产为主业的骨干中央企业之一，作为中建集团重要子公司，中建股份行业龙头地位稳固，是我国特大型建筑及房地产综合央企集团和世界最大工程承包商。

中建股份主要从事房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域，各核心业务均处于行业领先地位，截至2021年底，中建股份共拥有特级资质企业41家、工程设计综合甲级资质企业1家；拥有特级和综合甲级资质68个，其中建筑工程施工总承包特级34个、市政公用工程施工总承包特级19个、公路工程施工总承包特级11个、石油化工施工总承包特级2个、港口与航道施工总承包特级1个，设计综合甲级资质1个。中建股份位居《财富》“世界500强”2021年榜单第13位，在《财富》“中国500强”排名中连续九年位列前3名，在美国《工程新闻记录》（ENR）2021年度“全球最大250家工程承包商”榜单位居第9位，品牌在国际上具有较高的知名度。

2021 年，中建股份实现营业收入 18913.39 亿元，同比增长 17.11%，主要系房屋建筑工程和基础设施建设与投资业务增长所致。跟踪期内，中建股份的核心业务仍为以房屋建筑工程、基础设施建设与投资和勘察设计业务为代表的建筑业务，2021 年建筑业务收入占营业收入的 82.90%，仍为最主要的收入来源。新签合同方面，2021 年，中建股份建筑业务新签合同总额 31074.00 亿元，同比增长 10.27%。其中，境内新签合同额 29557.00 亿元，占 95.12%；境外新签合同额 1517.00 亿元，占 4.88%。在手订单方面，截至 2021 年底，中建股份在手订单总金额 64909.00 亿元。回款方面，跟踪期内，中建股份基础设施和房屋建筑工程投资合计完成 977.00 亿元，同比降低 11.30%；实现投资回款 497.00 亿元，同比增长 6.90%。

房屋建筑工程方面，跟踪期内，中建股份在中高端房屋建筑工程市场继续保持领先地位。2021 年，中建股份中标 10 个 300 米以上超高层项目，中标广州大学黄埔研究院建设项目、成都民航飞行学院天府校区项目、广东广州刘

村社区刘村格岗片区旧村改造 EPC 项目、湖北鄂州沙塘片区棚户区改造项目（二期）EPC 项目等，承接了深圳坪山区人民医院迁址重建项目等一大批医疗设施及应急工程建设任务，完成了北京冬奥场馆及配套项目建设、中央礼品文物管理中心建设和北大红楼修缮等一批重大工程。中建股份内部不同子公司之间在房建市场贯彻“差异化”的策略，分别聚焦于不同的细分市场。其中，中建股份本部及下属八大工程局、中国建筑国际集团有限公司和中建国际建设有限公司等机构在境内外承揽工业与民用建筑等房屋建设业务；中国建筑发展有限公司等下属子公司承接公共建筑工程的装饰设计与施工、风景园林设计与施工等相关业务。2021 年，中建股份房屋建筑工程新签合同额合计 22506.00 亿元，同比增长 8.31%；累计施工面积达 169283.00 万平方米。

基础设施建设与投资业务方面，跟踪期内，中建股份基础设施建设与投资业务仍主要以 BT、BOT 和 PPP 等投融资模式为主。PPP 项目方面，2021 年中建股份新中标 PPP 项目 20 个，权益投资额 240.80 亿元，涉及领域包括市政工程、交通运输、公共建筑、生态与环境保护等。截至 2021 年底，中建股份在手 PPP 项目 404 个，权益投资额 6552.80 亿元，其中处于前期阶段 19 个、建设期阶段 172 个、运营期阶段 178 个，拟提前终止 35 个。中建股份 PPP 项目仍面临较大的资本支出压力。截至 2021 年底，中建股份 PPP 项目进入运营期 178 个，权益投资额约 2550.90 亿元，占比 38.93%。已完成年度运营绩效考核的项目达标率为 98.30%，累计权益回款 554.40 亿元，回款实现率 21.73%。

勘察设计业务方面，跟踪期内，中建股份勘察设计业务保持稳健发展。2021 年新签合同额 129.00 亿元，同比下降 9.79%；实现营业收入 108.21 亿元，同比增长 2.02%；毛利率为 21.08%，同比下降 3.13 个百分点。

境外业务方面，中建股份是中国最早开展国际工程承包业务的企业，也是国际工程承包业务范围最广、经营规模最大的中国企业，在中国对外经济合作领域一直占据领导地位。2021 年，受新冠肺炎疫情影响，中建股份境外业务全年新签合同额有所下降；实现海外业务收入 893.00 亿元，同比下降 0.33%。市场拓展方面，2021 年，中建股份顺利进入匈牙利、墨西哥、土耳其、几内亚 4 个新市场，境外新签合同额超 1 亿美元的国别或地区达到 28 个，截至 2021 年底，中建股份境外在建项目主要集中在港澳和东南亚地区。跟踪期内，中建股份继续优化海外市场布局，但海外经营环境日趋复杂，面临疫情、政治、经济和政策等诸多不稳定因素，需对中建股份海外项目建设进度及结算回款情况保持关注。

房地产开发与投资方面，跟踪期内，中建股份仍是中国大型房地产企业集团之一，拥有“中海地产”“中海宏洋”和“中建地产”三大房地产品牌。投资方面，2021 年，中建股份完成房地产投资额 3304.00 亿元，同比增长 6.27%，实现房地产项目新开工面积 2816.00 万平方米，同比增长 4.96%；竣工面积 3200.00 万平方米，同比增长 16.19%。销售方面，2021 年，中建股份实现合约销售额 4221.00 亿元，同比下降 1.54%；合约销售面积 2143.00 万平方米，同比下降 9.58%，销售规模有所放缓；实现投资回款 3448.00 亿元，同比增长 4.93%。土地储备方面，2021 年，中建股份新购置土地储备 1842 万平方米，截至 2021 年底，中建股份拥有土地储备约 10395 万平方米，主要集中在一线和省会城市。中建股份土地储备较为充足，业务覆盖内地主要经济发达地区，区域分布较为优质，为房地产开发与投资业务未来发展提供支撑。此外，中建股份目前拥有写字楼、酒店、公寓、商业地产等持有型物业 1237 万平方米，账面净值 1227.00 亿元。2021 年持有型物业实现收入 58.40 亿元，持有型物业收入对中建股份营业收入形成一定补充。

截至 2021 年底，中建股份资产总额 23882.49亿元，较上年底增长8.94%。其中，流

动资产占比71.77%，构成以流动资产为主，符合建筑行业的经营特点。2021年底流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和合同资产构成，2021年底为17140.55亿元，较上年底增长8.65%，主要系货币资金、应收账款、存货和合同资产增长所致；其中，中建股份货币资金3274.61亿元，较上年底增长10.68%，主要系投资回款及融资所致。货币资金中有172.44亿元受限资金，主要系央行准备金、汇票及保函保证金等；应收账款账面价值1807.00亿元，较上年底增长12.63%，主要系应收工程款增加所致。应收账款账龄以3年以内为主，累计计提坏账332.39亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为91.39亿元，占比为4.27%，集中度低；其他应收款609.52亿元，较上年底增长11.58%，主要系应收代垫款增长所致。中建股份其他应收款主要由应收保证金及备用金和应收代垫款为主，账龄以3年以内为主，累计计提坏账准备70.92亿元，期末余额前五名的其他应收款账面余额合计51.82亿元，占比为7.61%，集中度低；存货7034.46亿元，较上年底增长4.19%，主要系房地产开发项目投资增长所致；存货主要由房地产开发成本和开发产品构成，累计计提跌价准备40.82亿元。中建股份合同资产主要由业主未确认投资项目款、工程承包项目、尚未到期的质保金、尚处于建设期的特许经营权、土地一级开发项目构成。截至2021年底，中建股份合同资产2156.97亿元，较上年底增长52.91%，主要系已完工未结算项目款项增长所致。非流动资产主要以长期应收款、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产为主，2021年底为6741.94亿元，较上年底增长9.71%，主要系长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产增长所致。截至2021年底，中建股份长期应收款1033.10亿元，较上年底下降41.84%，主要系PPP项目应收款项减少所致；长期股权投资1008.39亿元，较上年底增长16.66%，主要系对联合营企业的资增长所致；投资性房地产1226.97亿元，较上年底增长26.33%，主要系房屋建筑物、土地使用权和在建房地产自存货、固定资产和在建工程转入所致；其他非流动资产2235.45亿元，较上年底增长59.74%，主要系要系建设期的PPP项目投入和质保金增加所致。

截至2021年底，中建股份所有者权益6397.02亿元，较上年底增长10.85%，主要系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53.76%，少数股东权益占比为46.24%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占6.56%、1.76%和42.22%。中建股份少数股东权益和未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

截至2021年底，中建股份负债总额17485.47亿元，较上年底增长8.26%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债占72.90%，非流动负债占27.10%。中建股份负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。截至2021年底，中建股份流动负债12746.18亿元，较上年底增长6.57%，主要系短期借款、应付账款、合同负债和其他流动负债增长所致。其中，短期借款599.46亿元，较上年底增长104.47%，主要系信用借款增加所致；应付账款5164.76亿元，较上年底增长2.80%，主要由应付工程、购货和劳务款构成；截至2021年底，中建股份其他应付款1255.31亿元，较上年底增长6.84%，主要系应付保证金和应付代收款及施工奖励金增长所致；合同负债3237.35亿元，较上年底增长4.61%，主要系已结算未完工项目增长所致。中建股份合同负债主要由已结算未完工款项810.42亿元和预售房产款1787.02亿元构成。截至2021年底，中建股份非流动负债4739.29亿元，较上年底增长13.09%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中，截至2021年底，中建股份长期借款3347.36亿元，较上年底增长14.28%，主要系信用借款、保证借款和质押借款增长所致；应付债券994.61亿元，较上年底增长12.03%，主要系发行债券所致。

截至2021年底，中建股份全部债务[1]5887.36亿元，较上年底增长16.72%。债务结构方面，短期债务占25.62%，长期债务占74.38%，以长期债务为主，其中，短期债务1508.57亿元，较上年底增长22.92%；长期债务4378.79亿元，较上年底增长14.72%。从债务指标来看，截至2021年底，中建股份资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为73.21%、47.93%和40.64%，较上年底分别下降0.46个百分点、提高1.29个百分点和提高0.83个百分点。整体看，中建股份负债水平较高，债务负担较重，但仍处可控水平，符合其所处行业特征。

2021 年，中建股份实现营业总收入18913.39 亿元，同比增长 17.11%，主要系房屋建筑工程和基础设施建设与投资业务增长所致；营业利润率为 10.54%，同比提高 0.70 个百分点。同期，中建股份费用总额为 917.62 亿元，同比增长 35.29%，期间费用率为 4.85%，中建股份费用控制能力尚可。非经常性损益方面，2021 年，中建股份实现投资收益 47.10 亿元，计提信用减值损失 92.11 亿元，计提资产减值损失 34.18 亿元；同期，中建股份实现利润总额1008.86 亿元，同比增长 7.00%，非经常性损益对中建股份利润影响较小。

盈利指标方面，2021 年，中建股份总资本收益率和净资产收益率分别为 7.46%、12.15%，同比分别下降 0.25 个百分点和 0.14 个百分点。整体看，中建股份营业总收入及利润总额规模大且稳步增长，盈利能力仍强。

从现金流情况来看，2021年，中建股份经营活动现金流净额为143.61亿元，保持净流入；现金收入106.81%，同比变化不大。同期，中建股份投资活动产生的现金流量净额为-324.44亿元，仍为净流出，主要系中建股份PPP项目投入所致。2021年，中建股份筹资活动现金流净额为524.83亿元，保持大额净流入。

从短期偿债指标看，截至2021年底，中建股份流动比率与速动比率分别由上年底的131.91%和63.66%分别提高至134.48%和下降至62.36%；经营现金流动负债比率为1.13%，同比下降0.57个百分点；经营现金/短期债务为0.10倍，同比下降0.07倍；现金短期债务比由上年底的2.67倍下降至2.29倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，中建股份短期偿债指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2021年，中建股份EBITDA为1266.40亿元，同比增长9.55%。从构成看，中建股份EBITDA主要由折旧（占8.66%）、计入财务费用的利息支出（占10.94%）和利润总额（占79.66%）构成。2021年，中建股份EBITDA利息倍数由上年的4.94倍提高至5.55倍，EBITDA对利息的覆盖程度较高；中建股份全部债务/EBITDA由上年的4.36倍提高至4.65倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的0.04倍下降至0.02倍，经营现金对全部债务的保障程度较弱；经营现金/利息支出由上年的0.87倍下降至0.63倍，经营现金对利息支出的保障程度较弱。整体看，中建股份长期债务偿债指标表现较强。

截至 2021 年底，中建股份对外提供的担保金额 1071.66 亿元亿元，担保比率为 16.75%，占比较低。其中为商品房承购人向银行抵押借款提供担保的金额 953.97 亿元（占比 89.02%），银行贷款担保 117.69 亿元（占比 10.98%）。

外部支持方面，中建集团是国务院国资委下属骨干央企之一，跟踪期内，中建股份继续得到股东在业务协同、内部管理和资金等方面的大力支持。此外，中建股份继续获得政府在税收优惠、财政补贴等方面给予的大力支持。2021 年，中建股份获得的与收益相关的政府奖励、科研补贴、税费返还及财政拨款等合计 7.68 亿元，计入“其他收益”；截至 2021 年底，中建股份递延收益余额 4.76 亿元，主要系项目建设及土地拆迁政府补偿款。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中建股份担保

[1] 将其他流动负债中的短期债券余额计入短期债务

实力极强，其担保一定程度上提升了“18中建Y1”本息偿还的安全性。

2. 永续债

截至2022年3月底，公司存续期永续债包括“18中建Y1”“20中建六局MTN001”和“20中建六局MTN002”，合计余额23.00亿元。将上述永续债计入长期债务后，2021年经营现金流入量和EBITDA对长期债务的保障能力尚可，2021年经营现金净流量对长期债务保障能力弱。

表20 永续债偿还能力测算

项目	2021年
长期债务*（亿元）	82.59
2021年经营现金流入/长期债务（倍）	6.82
2021年经营现金/长期债务（倍）	0.05
长期债务/2021年EBITDA（倍）	8.05

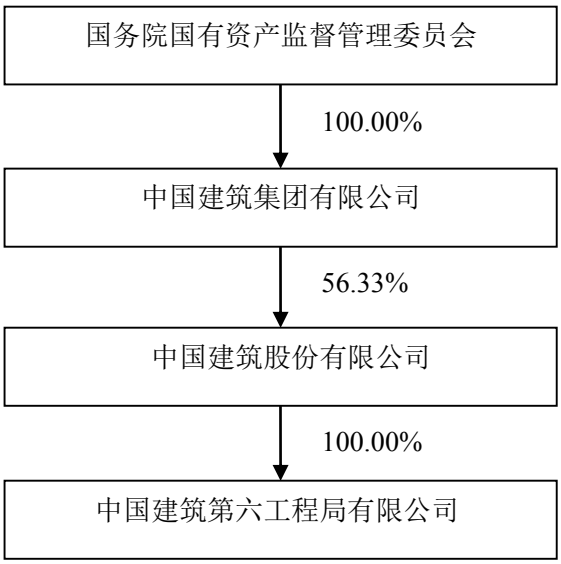
注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额；经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、 结论

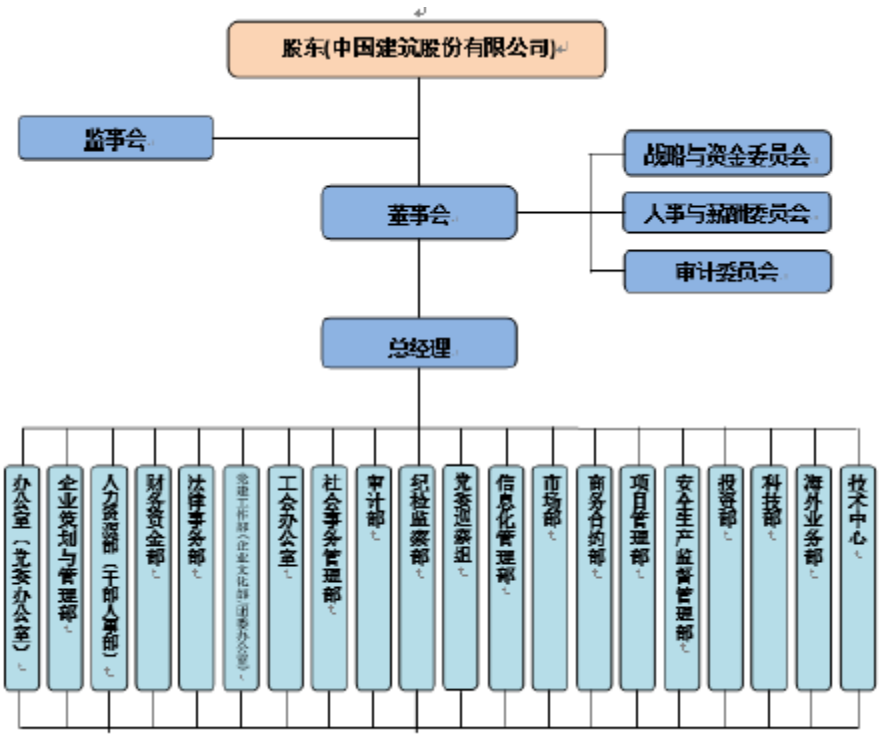
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中建六局MTN001”“20中建六局MTN002”“18中建Y1”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	实收资本（万元）	持股比例（%）	享有的表决权（%）	投资额（万元）	业务性质
1	中建六局建设发展有限公司	135866.64	73.60	73.60	101505.35	房屋建筑
2	中建六局土木工程有限公司	10000.00	100.00	100.00	8666.00	房屋建筑
3	中建六局安装工程有限公司	50000.00	100.00	100.00	46000.00	房屋建筑
4	中建六局装饰工程有限公司	5050.00	100.00	100.00	3012.41	房屋建筑
5	天津诚利华商贸有限公司	10.00	100.00	100.00	10.00	服务咨询
6	天津益正达商贸有限公司	489.00	100.00	100.00	489.00	建材批发
7	中建地产（天津）有限公司	100000.00	100.00	100.00	82700.00	房地产开发
8	中建科技天津有限公司	10300.00	70.00	70.00	7210.00	水泥制品制造
9	中建广安投资建设有限公司	3000.00	70.00	70.00	2100.00	基础设施建设
10	天津广顺房地产开发有限责任公司	3000.00	100.00	100.00	21662.69	房产开发
11	中建六局（天津）绿色建筑科技有限公司	1776.02	100.00	100.00	1769.88	技术服务
12	中建重庆基础设施投资有限公司	60000.00	70.00	70.00	42000.00	基础设施建设
13	中建城市建设发展有限公司	81229.83	61.55	61.55	51259.61	房屋建筑
14	中建地产（辽宁）置业有限公司	5000.00	100.00	100.00	4826.49	房产开发
15	天津国建建设工程试验检测有限公司	133.41	100.00	100.00	28.16	技术服务
16	中建桥梁有限公司	129721.23	53.96	77.09	70000.00	基础设施建设
17	天津中建六局工程服务有限公司	600.00	100.00	100.00	600.00	技术服务
18	北京中建幸福六号基础设施投资中心（有限合伙）	200100.00	19.99	60.00	40000.00	租赁和商务服务业
19	天津中建农银基础设施投资有限公司	10000.00	80.00	80.00	8000.00	租赁和商务服务业
20	天津中建陆海兴宁建设开发有限公司	1530.00	100.00	100.00	1530.00	房地产业
21	阜阳中建六局海绵城市投资建设有限公司	17350.00	94.03	94.03	16315.00	租赁和商务服务业
22	中建六局水利水电建设集团有限公司	11580.00	70.00	70.00	34315.40	租赁和商务服务业
23	白城市建城项目管理有限公司	16000.00	81.00	81.00	12960.00	建筑业
24	濮阳市中建黄河大桥工程管理有限公司	4996.00	73.39	73.39	6216.39	科学研究和技术服务业
25	通辽市建蒙市政工程有限公司	2420.74	90.00	90.00	2178.67	建筑业
26	中建六局（青岛）建筑工程有限公司	5000.00	100.00	100.00	8240.04	建筑业
27	中建陆海（天津）城市运营管理有限公司	600.00	100.00	100.00	1086.16	监理
28	天津中建国际工程设计有限公司	300.00	100.00	100.00	433.34	设计勘察
29	中建共享 48 号基础设施投资私募基金	44252.28	50.00	50.00	22126.14	基金
30	中建六局华南建设有限公司	100000.00	100.00	100.00	100000.42	建筑业
31	重庆津沙长江大桥建设发展有限公司	2500.00	97.93	97.93	1500.00	建筑业

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及计算指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	49.69	51.57	56.57	55.89
资产总额（亿元）	641.16	592.76	601.54	604.92
所有者权益（亿元）	109.75	120.27	124.49	126.18
短期债务（亿元）	65.16	54.56	84.80	119.68
长期债务（亿元）	44.06	35.34	59.59	56.39
全部债务（亿元）	109.21	89.90	144.39	176.07
营业收入（亿元）	343.84	424.62	496.73	133.30
利润总额（亿元）	3.15	3.70	3.77	1.50
EBITDA（亿元）	10.23	9.47	10.26	--
经营性净现金流（亿元）	-17.26	39.48	4.02	-33.31
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.74	3.51	5.38	--
存货周转次数（次）	1.79	2.44	2.84	--
总资产周转次数（次）	0.56	0.69	0.83	--
现金收入比（%）	103.68	117.46	106.84	97.54
营业利润率（%）	6.13	7.38	8.04	3.96
总资本收益率（%）	3.45	3.65	2.86	--
净资产收益率（%）	2.69	3.13	2.01	--
长期债务资本化比率（%）	28.64	22.71	32.37	30.89
全部债务资本化比率（%）	49.88	42.78	53.70	58.25
资产负债率（%）	82.88	79.71	79.31	79.14
流动比率（%）	109.46	107.01	110.84	112.60
速动比率（%）	72.03	74.14	67.70	68.58
经营现金流动负债比（%）	-3.59	9.09	0.98	--
现金短期债务比（倍）	0.76	0.95	0.67	0.47
EBITDA 利息倍数（倍）	1.83	1.44	1.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.67	9.50	14.07	--

注：已将其他流动负债和长期应付款中有息部分计入全部债务核算；本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	25.83	25.41	41.17	40.91
资产总额（亿元）	536.74	508.91	537.36	508.78
所有者权益（亿元）	72.34	76.81	75.70	76.35
短期债务（亿元）	52.15	43.25	81.19	100.67
长期债务（亿元）	24.48	7.98	24.92	20.48
全部债务（亿元）	76.63	51.23	106.11	121.14
营业收入（亿元）	264.79	312.18	374.08	104.24
利润总额（亿元）	0.43	4.64	2.75	1.17
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	27.32	72.85	18.47	-27.03
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.58	3.21	5.32	--
存货周转次数（次）	2.94	3.87	4.55	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.60	0.72	--
现金收入比（%）	90.77	118.67	111.30	72.44
营业利润率（%）	4.39	5.48	6.55	2.66
总资本收益率（%）	1.15	3.49	1.27	--
净资产收益率（%）	2.37	5.82	3.06	--
长期债务资本化比率（%）	25.29	9.41	24.76	21.15
全部债务资本化比率（%）	51.44	40.01	58.36	61.34
资产负债率（%）	86.52	84.91	85.91	84.99
流动比率（%）	94.70	90.08	90.12	94.01
速动比率（%）	74.68	74.59	69.84	71.46
经营现金流动负债比（%）	6.29	17.28	4.25	--
现金短期债务比（倍）	0.50	0.59	0.51	0.41
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--

注：本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；母公司 2022 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告和提供资料整理

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

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2　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 4-3　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-4　主体主动评级（公开评级）长期信用等级设置及含义

联合资信主体主动评级或公开评级长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除 AAA_{pi} 级、CCC_{pi} 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA_{pi}	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA_{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A_{pi}	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB_{pi}	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB_{pi}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B_{pi}	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC_{pi}	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务