

信用等级公告

联合[2017]1859 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拟公开发行的 2018 年可续期公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2018 年可续期公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年十二月二十一日

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

公开发行 2018 年可续期公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
公司主体信用等级：AA+
评级展望：稳定
发行规模：10 亿元
债券期限：5+N 年
还本付息方式：在公司不行使递延支付利息

权的情况下，每年付息一次

评级时间：2017 年 12 月 21 日

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务

续期选择权：以每 5 个计息年度为 1 个周期，在每个周期末，发行人有权选择将本次债券期限延长 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

递延支付利息权：本次债券附设发行人递延支付利息权，除非发生强制付息事件，本次债券的每个付息日，发行人可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制

赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次债券进行赎回；（2）未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本次债券计入权益时，公司有权对本次债券进行赎回。

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

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”或“中建六局”）的评级反映了公司作为国内大型国有建筑企业，在行业地位、品牌知名度、施工经验、业务规模等方面具有明显的优势。近年来，公司业务发展情况良好，房建与基建业务在手合同充足。同时，联合评级也关注到公司存货和应收类款项规模较大，债务负担较重、盈利能力较弱、海外业务面临一定政治和汇率风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，伴随着基建业务订单增长，公司业务结构向基建领域转型，公司收入规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券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，中国建筑资本实力雄厚，近两年收入增长较快，其担保对本次公司债券的信用水平具有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司建筑资质齐全、品牌知名度高、施工经验丰富，行业综合竞争实力较强。

2. 公司在建筑施工领域具有较强科技核心竞争力，承接较多大型复杂的省市及国家重点工程项目。

3. 公司房建与基建业务在手合同充足；随公司加大基建业务拓展力度，2016 年公司基建业务新签合同额实现较大增长。

4. 本次公司债券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，中国建筑行业地位突出，建筑主业发展良好，资本实力雄厚，显著提升了本次债券的偿付安全性。

关注

1. 公司资产负债率高，债务负担较重，未来随着融投资类基础设施业务及房地产开发的推进，公司负债水平仍存在一定上升压力；受行业属性影响，公司整体盈利水平较弱。

2. 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较高占用。

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

主要财务数据 发行人

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	270.73	348.41	402.89	476.33
所有者权益（亿元）	34.29	45.40	44.50	45.30
长期债务（亿元）	39.51	18.42	46.85	50.69
全部债务（亿元）	70.30	81.81	79.24	105.75
营业收入（亿元）	284.77	311.81	309.90	144.37
净利润（亿元）	3.25	6.75	1.68	0.32
EBITDA（亿元）	10.27	13.74	9.43	--
经营性净现金流（亿元）	12.78	12.37	20.33	-17.97
营业利润率（%）	5.33	6.06	4.93	5.08
净资产收益率（%）	9.74	16.94	3.73	--
资产负债率（%）	87.34	86.97	88.95	90.49
全部债务资本化比率（%）	67.22	64.31	64.03	70.01
流动比率（倍）	1.11	1.00	1.08	1.09
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.17	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	3.53	1.95	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.03	1.37	0.94	--

担保方

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额（亿元）	9,191.06	10,749.05	13,919.53	14,738.94
所有者权益（亿元）	1,969.13	2,387.83	2,909.99	3,058.95
营业收入（亿元）	8,000.29	8,805.77	9,597.65	5,252.55
净利润（亿元）	331.77	359.43	411.72	254.54
EBITDA（亿元）	561.69	622.65	681.55	--
资产负债率（%）	78.58	77.79	79.09	79.25

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、2017 年 1~6 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

分析师

杨世龙

电话：010-85172818

邮箱：yangsl@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@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（期）信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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。

本信用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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

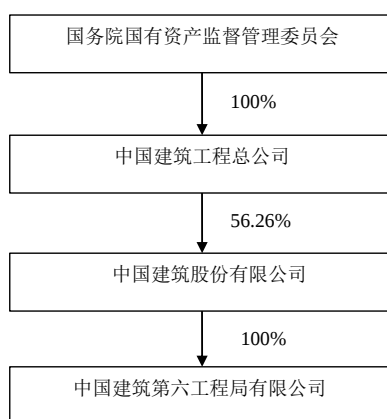


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国建筑第六工程局有限公司（简称“公司”或“中建六局”）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。2007 年 12 月，中国建筑工程总公司（现已更名为“中国建筑集团有限公司”）、中国石油集团、宝钢集团和中化集团作为发起人共同发起设立中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”），中国建筑总公司作为主发起人，将房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、设计勘察及其他业务相关的净资产作为出资投入中国建筑，其全资子公司中国建筑第六工程局改制并更名为中国建筑第六工程局有限公司，股东变更为中国建筑，注册资本为 3.71 亿元。后经股东方中国建筑多次增加货币注册资本，截至 2017 年 6 月末，公司注册资本及实收资本均为 25.78 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（简称“国务院国资委”）。

图 1 截至 2017 年 6 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

注：中国建筑工程总公司于 2017 年 11 月 28 日，进行了工商变更，现已更名为“中国建筑集团有限公司”。

公司经营范围主要包括：建筑工程施工总承包特级、市政公用工程总承包特级；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；机电安装工程施工总承包等。

截至 2017 年 6 月末，公司本部下设财务部、资金部、工程管理部、海外业务部等共计 20 个职能部门（见附件 1）。截至 2017 年 6 月末，公司纳入合并范围的单位合计 28 家，其中二级子公司 18 家；公司合并范围内拥有在职员工合计 11,327 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 402.89 亿元，负债合计 358.38 亿元，所有者权益 44.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益 42.76 亿元。2016 年，公司实现营业收入 309.90 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 20.33 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.88 亿元。

截至 2017 年 6 月末，公司合并资产总额 476.33 亿元，负债合计 431.03 亿元，所有者权益 45.30 亿元，其中归属于母公司所有者权益 43.67 亿元。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 144.37 亿元，净利润 0.32 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额 -17.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 -11.35 亿元。

公司注册地址：天津市河东区八纬路 219 号；法定代表人：吴春军。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“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”，发行规模为 10.00 亿元。本次债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券在每个约定的周期（5 年）末，公司有权选择将本品种债券期限延长 1 个周期（即延长 5 年），或选择在该周期末到期全额兑付本品种债券。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。如果发行人行使续期选择权，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。当期基准利率为票面利率重置日前 5 个工作日中国债券信息网（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 5 年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到 0.01%）。此后每个重定价周期重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定（即票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300bps）。

递延支付利息权：本次债券附设公司延期支付利息权，除非发生强制付息事件，本次公司债券的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成发行人未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。如公司决定递延支付利息，则应在付息日前 10 个工作日披露《递延支付利息公告》。递延支付的金额将按照当期执行的利率计算付息。在下个利息支付日，若发行人继续选择延后支付，则上述递延支付的金额产生的付息将加入已经递延的所有利息及其孳息中计算利息。

递延支付利息的限制：强制付息事件为付息日前 12 个月内，发生以下事件的，公司不得递延当期利息以及按照约定已经递延的所有利息及其孳息：（1）向股东分配利润；（2）减少注册资本。

利息递延下的限制事项：若公司有递延支付利息的情形时，则在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，公司不得有下列行为：（1）向股东分配利润；（2）减少注册资本。

偿付顺序：本次债券在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务。

本次债券设有赎回选择权：（1）公司由于法律法规的改变或修正，相关法律法规司法解释或者应用的改变或修正而不得不为本次债券的存续支付额外税费，且公司在采取合理的审计方式后仍然不能避免该税款缴纳或补缴责任的时候，公司有权对本次债券进行赎回。（2）根据《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》（财会[2014]23 号）和《关于印发〈金融负债与权益工具的区分及相关会计处理规定〉的通知》（财会[2014]13 号），公司将本次债券计入权益。若未来因企业会计准则变更或其他法律法规改变或修正，影响公司在合并财务报表中将本次债券计入权益时，公司有权对本次债券进行赎回。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，全部用于偿还债务和补充流动资金。

三、行业及区域经济环境

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、基础设施建设以及房地产开发业务。

1. 建筑行业分析

（1）行业概况

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。近年来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。

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务，2016 年中国房地产投资增速及新开工面积增速较上年有明显回升，全年房地产开发投资 102,581 亿元，较上年增长 6.9%。

总体看，2016 年在房地产回暖的背景下，建筑业产值增速有所回升。

（2）行业需求

城市基础设施建设方面，从 2005 年开始，城市市政公用基础设施固定资产投资显著提高，2016 年，全国基础设施投资 118,878 亿元，增长 17.4%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 19.9%。其中重点领域投资保持较快增长，对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%，分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期。总体看，大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

民生工程方面，2015 年，全国城镇保障性安居工程计划新开工 740 万套（其中各类棚改 580 万套），基本建成 480 万套。2016 年，全国城镇棚户区住房改造开工 606 万套，棚户区改造和公租房基本建成 658 万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造 158 万户。总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造也将带来大量房屋建设需求。

（3）上游原材料

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。2015 年 1~11 月，钢材价格延续了震荡走低的态势。钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。2015 年 12 月至 2016 年上半年，国内钢价大幅反弹，直创历史新高，同时供给端在全国范围内环保督查、G20 峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10 月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11 月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年末，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调，2016 年至 2017 年一季度钢铁价格较上年出现大幅上涨。2017 年 4 月份，在下游需求疲软、供给压力有所增大的影响下，国内钢铁市场出现震荡下跌局面。

总体看，近年来钢材价格波动下降，但近期受产能去化及需求增加影响，价格出现反弹，不利于建筑企业对于成本的控制。

（4）行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中

小建筑企业。从市场占有率上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业；发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程；其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。

从各业务领域的竞争情况看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT 项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的 EPC¹、BOT、BT、BOOT²、CM³、PMC⁴、PPP⁵等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

（5）行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁶、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

2016 年 9 月，财政部以财金[2016]92 号印发《政府和社会资本合作项目财政管理暂行办法》，对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后，盘活资金、增加流动性，缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。

2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，在国家稳增长的宏观调控下，特别是 PPP 项目的逐步推进及落地实施，建筑业将可能迎来新的发展机遇。

（6）行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，行业竞争激烈。建筑企业垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生，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尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

¹ “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

² “建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

³ “施工-管理”（Construct-Management）

⁴ “项目管理承包”（Project-Management-Contracting）

⁵ “公私合营模式”（Public-Private Partnership）

⁶ 建筑信息模型（BIM）：以建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力；同时低利润和高负债也制约了建筑企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展动力。

（7）行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。

总体看，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，房地产投资继续下滑，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，区域经济持续发展、保障房和城镇化建设等都为建筑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。

2. 房地产行业

（1）行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，2014 年，我国房地产行业增速有所减缓，受经济增速放缓和限购效果逐步实现的影响，2014 年全年房地产开发投资 95,035.61 亿元，名义同比增长 10.49%，增速同比大幅下滑 9.30 个百分点。受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速继续同比下滑 9.5 个百分点，为近五年来的最低点。受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 10,2581.00 亿元，名义同比增长 6.88%。其中，住宅投资 68,704.00 亿元，增长 6.36%，全国办公楼开发投资额为 6,533.00 亿元，同比增长 5.20%；商业营业用房开发投资额为 15,838.00 亿元，同比增长 8.43%。2017 年 1~9 月，全国房地产开发投资 80,644.00 亿元，同比增长 8.10%，增速较上年同期上升 2.30 个百分点。2017 年房地产投资有所回升，但增速在放缓。

土地供给

受2015年“去库存”政策的指影响，2016年前三季度地方政府继续减少土地推出量，但四季

度以来热点一二线城市开始加大土地供应量以满足刚性需求：2016年，全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，较上年下降10.9%，降幅较2015年收窄7.9个百分点，整体仍处于较低水平；其中，住宅用地推出8亿平方米，较上年下降13.1%；商办用地推出2.8亿平方米，较上年下降16.2%。2016年，房地产开发企业土地购置面积22,025万平方米，较上年下降3.4%；土地成交价款9,129亿元，增长19.8%，增速回落1.6个百分点。

2015年下半年以来，宽松的货币信贷环境下房地产企业融资便利且成本较低，进一步推动土地市场持续高热，同时部分城市土地供应收缩，导致“地王”频现，土地成交溢价率在“十一”前后达到顶峰，后受调控政策的影响，成交土地溢价率有所下降。2016年，全国300个城市各类用地平均溢价率为42.77%，较上年提高了26.55个百分点；其中，住宅用地平均溢价率为54.65%，较上年提高了33.79个百分点；商办用地平均溢价率为14.35%，较上年提高了7.01个百分点。

2017年1~9月，全国300个城市土地供需总量较上年同期均有所增长，地价整体呈上涨态势，但涨幅有所收窄，出让金同比增加逾三成。

开发资金来源

受益于宽松的信贷政策，2016年前三季度房地产销售市场火爆，房企资金进一步得到缓解。进入10月份，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。2016年，房地产开发企业到位资金144,214.00亿元，较上年增长15.18%。其中，国内贷款21,512.00亿元，较上年增长6.42%；利用外资140.00亿元，较上年下降52.79%；自筹资金49,133.00亿元，较上年增长0.19%；其他资金73,428.00亿元，较上年增长31.93%。在其他资金中，定金及预收款41,952亿元，较上年增长29.00%；个人按揭贷款24,403亿元，较上年增长46.50%。

进入2017年，房地产企业融资渠道再度收紧。2017年1~9月，房地产开发企业到位资金113,095亿元，较上年同期增长8.00%，增速较上年同期下降7.50个百分点，比1~8月份回落1.00个百分点。其中，国内贷款19,003亿元，较上年同期增长19.50%；利用外资113.00亿元，较上年同期增长0.90%；自筹资金36,451亿元，较上年同期下降0.30%；其他资金57,528亿元，较上年同期增长10.40%。在其他资金中，定金及预收款34,610亿元，较上年同期增长16.90%；个人按揭贷款17,739亿元，较上年同期增长1.30%。

商品房市场供需

去化方面，截至2016年末，全国商品房待售面积69,539万平方米，较上年末下降3.2%；而待售面积仅仅是指已经竣工的建筑面积，还有大量已经开工尚未竣工的面积。截至2017年6月末，全国商品房待售面积64,577万平方米，较上年末下降9.60%；其中住宅待售面积35,169万平方米，较上年末下降19.30%。

销售方面，从统计局数据来看，2016年，全国商品房销售面积15.7亿平方米，较上年增长22.5%。2017年1~9月，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积116,006.00万平方米，较上年增长10.30%，增速比1~8月份回落2.40个百分点。其中，住宅销售面积增长7.60%，办公楼销售面积增长32.70%，商业营业用房销售面积增长23.70%。从供应来看，2017年1~9月，房地产开发企业房屋施工面积738,065.00万平方米，较上年同期增长3.10%；房屋竣工面积57,694.00万平方米，增长1.00%；其中住宅竣工面积41,260.00万平方米，较上年同期下降1.90%。

销售价格方面，受宽松货币政策环境、阶段性供求紧张及地价上涨影响，热点城市房价快速攀升，2016年百城住宅价格累计上涨18.72%，较2015年扩大14.57个百分点，但在2016年四季度多城调控政策密集出台后，热点城市的新房及二手房价格涨幅出现一定回落。其中，一线城市房价

累计涨幅高达23.50%；二线城市房价累计涨幅达13.93%；三四线城市房价整体变化较为稳定。

行业竞争

2016年，房地产行业集中度进一步提升，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为18.81%和25.33%，分别较上年提高1.94和2.52个百分点；前10名和前20名房地产企业销售面积分别为12.19%和15.94%，分别较上年提高0.88和1.32个百分点。2017年1~9月，房地产市场集中度继续提高，前10名和前20名房地产企业销售额占比分别为24.40%和32.50%；前10名和前20名房地产企业销售面积占比分别为15.80%和20.30%。根据克尔瑞研究中心数据，2017年前三季度销售额超过3,000亿元的企业有3家，突破千亿规模的企业已达11家，再次呈现强者恒强局面。

总体看，近年我国房地产行业景气度波动较大，2016年以来房地产市场呈持续回暖态势；房企拿地有所放缓，但是对重点城市优质地块争夺仍然激烈；在众多政策利好推动下，楼市总体呈供需两旺态势，虽然调控政策持续加码但市场仍较为火热；房地产行业市场集中度进一步提高，行业竞争步入强者恒强的市场格局。

（2）行业政策

2016年的房地产政策经历了从宽松到热点城市持续收紧的过程。2016年上半年，在“稳增长”和“去库存”政策框架下，中央政策对于房地产市场的支持力度不断加大：一方面，央行不断释放流动性激发了住宅需求的进一步释放，信贷、税收政策持续改善，另一方面，地方政府亦陆续出台房地产去库存的相关政策。

2016年国庆期间密集调控之后，房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017年3月以来一、二线城市以及一线周边的热点三线城市密集出台新一轮调控政策，升级的调控以预防性动机为主，从限购、限贷等政策工具降低房地产泡沫。央行在《中国区域金融运行报告（2017）》中强调要建立健全房地产市场健康发展长效机制，从加快住房、土地供应，完善房地产税收、租赁制度等方面引导市场稳定。2017年7月，广州市政府办公厅发布《广州市加快发展住房租赁市场工作方案》，提出“租购同权”；8月，北京市住建委对外宣布《北京市共有产权住房管理暂行办法》向社会公开征求意见；近期房地产政策的陆续出台，核心在于鼓励社会多增房源以调节供需关系，稳定楼市并抑制房屋炒作。总体看，我国房地产政策进一步分化，对于热点城市呈持续收紧态势，通过限购、限贷、限价等方式进行调控；房地产库存压力较大的地区继续因地制宜实施去库存政策，建立房地产市场健康稳定的长效机制是政府未来的核心目标。

（3）行业关注

行业债务水平较高，且2016年10月以来房企融资渠道收窄，违约风险加大

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。2015年以来，国内货币政策持续宽松，再融资政策进一步松绑，房企融资环境明显改善，公司债融资规模大幅增长，行业债务水平高企。但2016年10月份以来相关主管机构从银行理财资金、信托、公司债以及私募基金四个方面对房地产行业开发资金来源监管趋严，对房地产企业的再融资能力产生一定不利影响；同时考虑到部分房地产企业存续期债项可能存在集中到期的现象，在一定程度上加大了房地产行业公司债违约风险。

房地产调控政策再度趋严

2016年10月及2017年3月，我国房地产调控政策再度趋严，全国各个热点城市陆续出台限购、限价和限贷政策来促使当地房地产市场降温；政策环境已较为趋紧，但后续降温效果仍有待观察，未来不排除多轮调控后仍有政策继续出台的可能性，房地产行业可能再度进入行业紧缩期。

中小房企面临被整合风险

高库存及房地产行业去杠杆的大环境下的中小房企面临较大经营压力，为市场提供了大批待收购机会，为大型房企提供了收购项目加速扩张的助力。

（4）行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2017年2月，国务院出台的《关于创新政府配置资源方式的指导意见》中明确提到“支持各地区在房地产税、养老和医疗保障等方面探索创新”；未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展。

行业综合性和复杂度提高、开发运营精细化程度提升

大型房地产投资开发企业扩大综合开发领域，新型城镇化、文旅地产、产业地产、养老休闲地产、体育地产等领域资本集中度提升，中小房地产开发企业出现产品开发周期放长、去化周期放长、现金流频繁困难、开发利润下降的情况，财务成本高和融资结构门槛高成为商业地产开发的“双高”困难，开发企业项目转让及投资退出淘汰率加剧。商业地产尤其是城市商业综合体在满足基础消费的基础上，更多关注市场细分、创新经营和差异化竞争，项目前期策划定位的全面性和综合性成为关键投入，技术性投入比重也将逐步加大。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年以来，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻，深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件；另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

总体看，现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

（5）天津市房地产行业运行情况

目前公司房地产业务集中在天津市区和滨海新区。近年来，天津市房地产销售面积及金额整体有所增长，其中2016年天津楼市成交量价大幅提升，主要系受2016年上半年央行降息、首付比例下调、税费减免等一系列利好政策出台的影响。近年来，天津市商品房（住宅）销售价格也保持增长，增速逐年提高，2016年全市销售均价达1.29万元/平方米，售价增速近30%。2017年1~10月，天津市商品住房平均售价在1.48万元/平方米~1.74万元/平方米之间小幅波动，整体高于2016年的水平。投资方面，2014~2016年，天津市房地产开发投资额逐年提高，增长态势较好。

表 1 2014~2016 年天津市房地产市场销售及投资情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	数额	同比增速	数额	同比增速	数额	同比增速
商品房销售面积	1,612.98	-12.70	1,771.07	9.80	2,711.08	53.10
房地产销售额	1,486.94	-8.00	1,790.01	20.40	3,478.22	94.30
商品房平均销售价格（住宅）	8,828.00	5.22	9,931.00	12.49	12,870.00	29.59
房地产开发投资	1,699.65	14.78	1,871.55	10.11	2,300.01	22.89

资料来源：天津市统计局、Wind 资讯。

总体看，近年来天津市房地产销售面积、销售价格和房地产开发投资额保持增长，发展态势良好。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是集建筑设计、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。经过多年发展，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、高速铁路、大型工业建筑、大型污水处理厂、大型工程机电设备安装等领域积累了较强的技术优势。

（1）拥有齐全的建筑业资质和较强的品牌影响力

公司拥有建筑业丰富的资质体系，目前公司已拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包双特级资质，同时拥有公路工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、地基与基础工程专业承包壹级和建筑装饰装修工程专业承包壹级资质；在房地产开发领域具备房地产开发二级资质等。目前公司正在办理公路工程施工总承包特级资质。

（2）施工经验丰富，基建与房建项目储备较多

自成立以来，公司承建了多项大型复杂的省市及国家重点工程项目。其中，具有代表性的工程主要包括：2015 年承接重庆轨道交通 5 号线延伸线江津段，总承包合同额约 31.37 亿元人民币，该项目作为重庆市首条主城区与外围区县之间的市域轨道项目，在重庆市具有示范效应，抢占市场先机，今后有更进一步的市场拓展空间。此外，公司还承接了天津汽研中心新院区建设项目、武清开发区总部创业基地 B3 地块项目等多项具有重大影响的房建项目，巩固和深化了公司在天津及滨海新区的市场地位。

截至 2017 年 6 月末，公司房建施工业务在手合同金额合计 821.93 亿元，基础设施建设在手合同额 699.07 亿元，项目储备充足。此外，公司荣获多项鲁班奖、国家优质工程奖及省部级优质工程奖。

总体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，综合实力较强。

2. 人员素质

截至 2017 年 6 月末，公司高级管理人员共 12 人，包括董事长 1 人、总经理 1 人、副总经理 7 人、总会计师 1 人、纪委书记 1 人、工会主席 1 人。

公司董事长吴春军先生，1967 年生，本科学历，高级工程师；曾任中国建筑地下工程公司承包部经理、中建总公司经营一处副处长、中建总公司市场经营部经理、中建总公司山东公司总经

理；2011年11月至2013年5月任中建六局董事长（法定代表人）兼总经理；2013年6月至今，任中建六局董事长和法定代表人。

公司总经理孙立新先生，1967年生，本科学历，教授级高级工程师；曾任中建六局土木公司基础处副经理、中建六局土木公司基础分公司副经理、中建六局土木公司副经理、中建六局助理总经理兼基础设施事业部总经理、中建六局副局长、董事兼基础设施事业部总经理；2013年5月至今任中建六局总经理、董事、党委副书记。

截至2017年6月末，公司共有在职员工11,327人。从年龄构成看，30岁及以下的占53.74%，31~50岁的占42.56%，51岁及以上的占3.70%；从学历构成看，硕士及以上占3.30%，本科占60.99%，大专及以下占35.98%。

总体看，公司高级管理人员均有国企工作经历，具有丰富的建筑行业管理经验；员工以中青年为主，年龄及岗位分布合理，可满足公司日常经营需要。

3. 技术水平

公司在建筑施工领域具有较强科技核心竞争力，截至2017年6月末，公司获鲁班奖、国家优质工程奖及省部级优质工程奖逾500项，国家级工法16个，省部级工法233个，获得授权专利300余个。

公司已连续多年被认定为国家高新技术企业，2016年11月，公司再次通过国家高新技术企业认定（有效期三年，期满后需重新认定），公司在天津市科技百强高新技术企业中位列建筑业企业第1名，全市排行第5名，企业所得税享受高新技术企业税收优惠政策，减按15%征收。

总体看，公司研发力量较强，技术水平先进，为公司项目获取提供了有力支持。

4. 股东支持

公司股东中国建筑是中国最大的建筑地产综合企业集团，在2016年度《财富》“全球500强”中位列27位，在ENR全球250家国际工程承包商排名中，全球业务位列第1位，国际业务位列第14位。

公司股东中国建筑实力雄厚，对公司业务发展给予大力支持，主要体现在资金、业务和技术等方面。2016年，中国建筑明确了公司在天津市融投资类基础设施与房建领域的核心竞争地位，下辖其他单位参与天津市融投资类基础设施建设，需与中建六局进行合作，区域支持政策进一步巩固了公司在天津市范围内的市场地位。考虑到公司在天津市的竞争实力及集团内的明确定位，未来随着“京津冀一体化”战略的推进及天津市基础设施投入的加大，公司业务规模及营收水平有望出现较大幅度增长。

总体看，公司所获股东支持较大，为公司业务拓展提供了一定支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《中国建筑第六工程局有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司不设股东会，股东行使股东权利时，采用书面形式，并由股东签名后，置备于公司。股东主要行使决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，

对公司重大收购、资产处置、改革重组等事项做出决议及修改公司章程等股东权利。

根据公司章程，公司设立董事会、总经理和监事会。董事会是公司的决策机构，由 7 名董事组成，其中设董事长 1 人，均由股东委派。公司设监事会，监事会成员为 3 人⁷，其中 2 人由股东委派，1 人为职工代表，由公司职工民主选举产生，监事会设主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司设立总经理 1 人，由董事会按规定程序决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，是公司经营决策的执行者和日常生产经营的指挥者。

2. 管理制度

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括安全生产、融资管理、招投标等多项规章制度。

融资管理方面，公司资金部负责办理中建六局法人自身的融资业务，并对公司的融资业务进行监督、协调及管理。公司对融资业务实行集中统一管理，上收各子公司融资权。各子公司不再就申请授信对接银行等金融机构，由公司向银行申请获得集团综合授信额度，并统一调配使用。各子公司有融资需求时，需逐笔以书面报告形式上报公司，经公司领导批准同意后，根据实际情况及年度预算指标调配银行额度，相关单位与银行签订专项融资类合同。融资后，必须按照报告用途使用资金，按照还款计划及时归还借款。

安全生产方面，公司设有安全生产监督管理部，负责安建环质体系建设、安全生产管理、质量管理等管理工作。此外公司还制定了《中国建筑第六工程局有限公司安全生产管理条例》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

招投标方面，公司建立了规范、统一的投标管理体系，制定了《中建六局有限公司施工资质使用管理办法》、《中建六局有限公司工程承包项目营销底线管理规定》、《中建六局有限公司经营区域管理规定》等制度。并设立了投标评审委员会，负责符合条件的工程承包项目的投标决策。

采购制度方面，公司除严格执行中国建筑《物资（设备）集中采购管理办法》、《集中采购管理规定》、《区域联合集中采购实施细则》外，还制订了《中建六局物资设备集中采购管理手册》、《中建六局项目物资管理办法》、《中建六局分包采购租赁合同范本》。

组织结构方面，公司共配备办公室、企业管理部、人力资源部、财务部、资金部、工程管理部、商务合约部等 20 个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足公司业务运营的实际需要。

总体看，公司治理结构较为完善，制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

六、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、房地产开发三大业务板块，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，设计勘察与咨询业务收入规模较小。2014~2016 年，公司营业收入呈波动增长态势，年均复合增长 4.32%，其中 2016 年营业收入较上年减少 0.61%，主要系受营改增影响各板块收入核算口径发生较大变化，由含税（营业税）收入变更为不含税（增值税）收入所致。

从主营业务收入及构成看。2014~2016 年，房屋建设业务作为公司收入的主要来源，在营业

⁷ 目前暂缺一位监事。

收入中的占比一直在 50% 以上。近年来，基础设施建设业务在公司营业收入中的比重有所波动，公司积极谋求业务结构调整转型，业务布局上大力向利润率较高的基础设施建设及投资领域倾斜，2016 年实现收入 116.18 亿元，较上年增长 16.99%，占比为 37.49%；房地产业务在公司营业收入中占比较低，近年来该板块收入规模波动下降，2016 年实现收入 6.12 亿元，较上年大幅减少 51.70%，主要系同期仅中建幸福城达到收入确认条件所致；此外，公司还涉及设计勘察与咨询等业务，收入占比较小；公司其他业务为房屋租赁收入、装修装饰、建筑加固，工程技术输出等收入，2014~2016 年分别实现收入 3.02 亿元、3.94 亿元和 5.41 亿元。

表 2 2014~2017 年 6 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设业务	151.11	53.07	5.31	195.77	62.79	6.02	182.11	58.76	3.76	93.62	64.86	4.71
基础设施建设业务	120.04	42.15	10.30	99.31	31.85	12.60	116.18	37.49	7.04	49.12	34.04	6.16
房地产投资与开发业务	10.38	3.65	19.11	12.67	4.06	20.32	6.12	1.98	12.81	0.44	0.31	88.54
设计勘察与咨询业务	0.22	0.08	15.78	0.12	0.04	29.85	0.08	0.03	34.52	0.07	0.05	44.64
其他业务	3.02	1.05	52.21	3.94	1.26	25.90	5.41	1.75	10.16	1.08	0.75	-25.20
合计	284.77	100.00	8.42	311.81	100.00	8.96	309.90	100.00	5.29	144.33	100.00	5.26

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，2014~2016 年，公司房屋建设业务毛利率水平波动下降，其中 2015 年受益于原材料价格下降和项目管控能力提升，该业务毛利率有所提高，2016 年受房建业务市场竞争和营改增的综合影响，毛利率降至 3.76%；公司基础设施建设业务对公司投融资能力、施工能力和运营水平要求更高，其毛利率相对房建业务较高，近三年分别为 10.30%、12.60% 和 7.04%，其中 2016 年下滑较多主要系 2016 年 5 月 1 日起我国建筑地产行业全面实施“营改增”，公司房屋建筑工程、基础设施建设与投资业务板块收入核算口径由含税（营业税）改为不含税（增值税）收入，而且在“营改增”实行初期增值税可抵扣成本相对较低所致；公司房地产开发投资业务利润率较低，其中 2016 年下降至 12.81%，主要系房开业务建安成本升高所致。受以上因素影响，公司综合毛利率整体处于较低水平，其中 2016 年受市场竞争愈烈和营改增综合影响，毛利率下降较大，仅为 5.29%。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 144.37 亿元，较上年同期增长 21.79%，实现净利润 0.32 亿元，较上年同期大幅减少 76.64%，主要系钢材价格上涨导致营业成本增长，同时同期财务费用上升、营改增后公司税务成本增加所致。

总体看，公司经营业务规模稳定，以房建和基建业务为主，近年受市场竞争加剧和“营改增”影响，盈利能力有所下滑。

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。近年来随着公司业务结构的调整，公司承揽的项目规模有所波动。2016 年，公司住宅、工业和公建类型的新签合同额占房建板

块新签合同总额分别为 19.67%、17.88%和 62.45%。2017 年 1~6 月，房建新签合同额占 2016 年全年的 24.52%。

表 3 2014~2017 年 6 月公司房屋建筑板块新签合同按类型分布及期末在手合同额情况（单位：亿元）

业务类型	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
住宅地产	125.09	42.53	68.17	20.04
工业地产	4.84	33.40	61.96	17.88
公建地产	172.08	277.46	216.45	47.05
新签合同合计	302.01	353.39	346.58	84.97
期末在手合同金额	949.44	1,010.94	1,009.91	821.93

资料来源：公司提供

项目承揽方面，面对国内建筑业激烈的市场竞争，公司注重差异化经营与细分市场布局，以大型、技术含量高的项目为承接重点，坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略，避免在低端房建市场中的无序竞争，目前房建项目承揽模式以工程施工总承包和专业承包模式为主。近年来，公司承建了包括天津宝龙国际中心和成都门里·东方荟超五星级酒店综合项目等在内的一批标志性建筑的工程承包项目，新签合同额中金额过亿元的大型施工项目占比持续提高；从项目业主选择来看，公司通过构建大客户管理体系与众多大型房地产开发商和地方政府建立战略合作关系，保障了客户质量和项目规模，公司房建施工项目中业主方为大型房地产开发商以及财政实力较强的地方政府项目占比不断提高，业务结构不断优化，综合竞争实力持续增强。

结算方面，公司在项目承揽环节加强合同谈判和审查，根据项目不同，通常要求房屋建筑业主预先支付 0~10%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度款的 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。会计处理方面，公司按照工程进度确认收入，确认收入部分未收到款项计入“应收账款”。

从款项回收方面看，2014~2016 年，公司房建业务回款分别为 180.04 亿元、185.89 亿元和 101.06 亿元，回款质量尚可。截至 2017 年 6 月底，公司应收账款净值 74.31 亿元，仍维持在较大规模，公司基于谨慎性原则，对账龄较长的应收账款进行坏账计提。

表 4 2014~2017 年 6 月公司房建业务结转收入及回款情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
当期结转收入金额	151.11	195.77	182.11	93.62
当期项目回款总金额	180.04	146.89	101.06	121.69

资料来源：公司提供

从项目布局看，目前公司房建业务主要市场集中在华北、西南和东北地区，2016 年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的 62.33%。此外，公司紧抓“一带一路”战略机遇，积极拓展海外市场，2016 年公司承接迪拜“DSOA-P052/C-硅谷产业园”建设工作，项目合同金额 17.23 亿元，为公司承接的第一单海外房建业务。

表5 2014~2017年上半年公司房建新签合同额按地区分布情况（单位：亿元）

地区	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
东北	31.56	39.33	55.79	1.37
华北	102.82	70.81	99.37	11.30
华中	47.59	27.71	16.60	5.88
华东	45.80	7.29	46.71	30.36
西南	50.70	100.39	60.86	16.45
华南	22.32	49.40	43.03	19.61
西北	1.32	58.45	6.99	--
海外	--	--	17.23	--
合计	302.11	353.39	346.58	84.97

资料来源：公司提供

从在建房建项目看，截至 2017 年 6 月末，公司在建未完工房建项目共 170 个，合同总金额 821.93 亿元，其中前十大项目总金额达 275.14 亿元，前十大累计合同累计已完工 93.43 亿元，已收到工程进度 76.83 亿元，总体看，公司未来项目储备充足。

表6 截至 2017 年 6 月末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	累计收到工程进度款
1	六盘水市凤凰山片区城市综合体及配套工程（一二标段）	100.00	2012.08	2019.06	贵州川威巨力置业有限公司	39.87	31.9
2	现代物流大厦	26.00	2017.04	2019.12	长春高新建设开发有限公司	1.70	1.40
3	石家庄南焦城中村改造项目 7#地块南焦商业综合体项目	25.00	2017.2	2019.8	河北中宏置业房地产开发有限公司	0.70	--
4	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014.11	2019.12	冀中能源峰峰集团有限公司	7.34	6.82
5	盘县红果干沟桥项目	21.00	2014.03	2017.10.08	贵州新德远置业有限公司	8.0	7.52
6	扬州泰达 Y-MSD 现代产业服务区项目（一期）工程	21.00	2014.09	2017.12	扬州万运建设发展有限公司	13.74	12.63
7	迪拜“DSOA-P052/C-硅谷产业园”项目	17.23	2016.07	2018.10	中建中东公司	2.35	1.56
8	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	15.28	2016.09	2018.12	三亚市住房和城乡建设局	1.50	1.40
9	天津于家堡宝龙国际中心和宝龙城市广场主体工程	15.00	2011.04	2018.12	上海宝龙实业发展有限公司	8.36	7.14
10	津湾广场 9 号楼工程	11.92	2013.07	2017.12	天津津湾置业有限公司	9.87	8.26
合计		275.14	--	--	--	93.43	76.83

资料来源：公司提供

总体看，随着公司业务结构调整，房建业务板块收入和新签合同额略有下降，但项目储备丰富，预计未来一至两年内，公司房建施工板块仍将维持较大的收入规模。

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。

公司将基础设施板块定位为业务结构调整转型的重点发展领域，从经营战略到市场拓展方面不断加强对基础设施领域的倾斜力度，并已取得显著成效，2016年基建业务新签合同大幅增加。2014~2016年公司基建业务新签合同额波动增长，其中2016年较上年大幅增长73.67%；截至2016年末，公司基建期末在手合同为589.23亿元。2017年1~6月，公司基建业务新签合同额为252.51亿元，占2016年新签合同额的57.87%。总体看，随公司积极发展基建业务，2016年公司基建业务发展迅速，在手合同额近三年逐年增长。

表7 2014年~2017年6月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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
新签合同个数	28	36	62	35
新签合同额	217.66	251.24	436.34	252.51
重大合同额 (5 亿元以上)	176.90	224.70	386.94	207.43
期末在手合同金额	375.69	429.30	589.23	699.07

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。

从基建项目布局看，目前公司国内市场主要集中在西南、华北和东北地区，其中天津市为公司业务核心竞争区域。从区域竞争策略看，公司目前采取区域深耕策略，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。

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。①施工总承包：公司通过招投标方式，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。融投资建造类模式一定程度上带动公司工程施工总承包业务的发展。②PPP 类融投资项目：公司通过招投标方式参与项目，一般情况下⁸，公司作为社会资本方与具体项目所在地政府共同成立相应项目公司（SPV），投入相应比例资本金，公司通过与 SPV 签订工程总承包协议，由公司负责具体项目的建设，获取相应工程建设收入，后续项目运营由 SPV 进行，以运营收益覆盖前期建设、土地等成本；目前母公司中国建筑明确公司融投资类项目的业务区域范围，明确中国建筑下辖其他单位参与天津市融投资类基础设施建设，需与公司进行合作；同时将四川省、重庆市、海南省和吉林省确定为公司延伸竞争区域，西安、兰州、呼和浩特和福州为公司重点布局的点状城市，延伸竞争区域及点状城市仅针对集团内部分单位开放。③BT 项目⁹：公司负责项目的前期建设，建设移交后，业主分年限进行整体项目建设款的回购支付。

结算方面，对于施工总承包类基建项目、PPP 项目中公司与 SPV 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。

⁸ 目前，公司落地 PPP 项目的参与模式及股权设置等均不同，经营模式亦因项目不同而不同，此处仅介绍一般情况下操作模式。

⁹ 公司无新增 BT 项目，此前承接的 BT 项目均处于回购期，截至 2016 年末，公司在手仍有延吉大桥、粉房湾大桥、广安广华大道、遵曹公路（丰南至曹妃甸段）工程和包头市新都区市政工程及配套场馆融资建造项目 5 个 BT 项目，已完成投资 36.05 亿元，后续尚需投资 8.69 亿元，累计已收到回款 14.86 亿元。

会计处理方面，以施工总承包方式获取的项目，会计处理方式与房建业务相同；以 PPP 形式承接的项目，其中公司与相应 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，2014~2016 年，随公司积极拓展基础设施建设项目，公司基础设施项目回款逐年增长，分别为 82.26 亿元、101.80 亿元和 144.09 亿元，受益于公司承接基建项目业主方主要系各地方政府或其职能部门，基建项目回款风险相对较小，回款质量较好。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司基础设施项目结转收入及回款情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
当期结转收入金额	120.04	99.31	116.18	77.57
当期项目回款总金额	82.26	101.80	144.09	61.70

资料来源：公司提供

基建项目储备方面，截至 2017 年 6 月末，公司工程施工总承包基建业务前十大在建基建项目合同额为 230.64 亿元；此外，公司融投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 2017 年 6 月末，公司融投资类基础设施前十大重大 PPP 在建项目施工合同额 157.50 亿元，项目储备较为丰富。

表 9 截至 2017 年 6 月末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	轨道交通延伸线江津段	31.37	2015.06	2018.12
2	三门峡市公路局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程 PPP 项目	30.88	2017.7	2020.12
3	红岩村桥隧工程 PPP 项目	30.30	2015.08	2019.08
4	山东省济宁市任城区基础设施提升工程（一期）PPP 项目	25.44	2017.3	2021.1
5	通化市地下综合管廊及道路改造 PPP 项目	22.75	2016.8	2020.11
6	文莱淡布隆大桥 CC4 标段	20.61	2015.10	2019.08
7	重庆轨道交通九号线一期工程	19.70	2017.03	2019.03
8	成雅快速通道（雅安段）新建项目	19.00	2017.02	2019.08
9	宿州市西外环路 PPP 项目	15.59	2016.05	2018.12
10	广华大道（清溪口大桥及广安段）工程	15.00	2014.12	2017.12
合计		230.64	--	--

资料来源：公司提供

表 10 截至 2017 年 6 月末公司投融资类（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	四川省雅安市成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	34.09	14.50	2017.10	2020.1	35.00%
2	辽宁省盘锦市辽东湾新区海岛生态住区地下综合管廊一期（一标段）PPP 项目	15.00	14.92	2017.5	2019.1	10.00%
3	重庆轨道交通九号线项目一期 PPP 项目	217.13	29.00	2017.7	2021.12	6.00%
4	河南省三门峡市公路局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程 PPP 项目	123.54	30.00	2017.7	2020.12	20.00%
5	安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	12.00	10.35	2017.4	2019.4	30.00%
6	安徽省宿州市 G206PPP 项目	12.04	12.00	2017.3	2019.3	20.00%
7	山东省荣成市威海（荣成）海洋高新技术产业园核心区建设项目	16.54	15.00	2.17.9	2019.6	14.00%

8	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 项目	29.22	20.00	2017.11	2020.11	10.00%
9	白城市海绵城市建设老城区积水点综合整治与水文环境综合保障 PPP 项目	15.00	13.95	2017.11	2017.11	9.00%
10	宿州市西外环路 PPP 项目	16.60	10.00	2016.11	2018.11	30.00%
合计		488.38	157.50	--	--	--

资料来源：公司提供

政策方面，随 PPP 新规逐渐放宽民营资本参与 PPP 项目条件，未来公司基建项目或面临较高的竞争局面，鉴于公司参投 PPP 项目主要为基建领域中桥梁、轨道交通等，更加考量社会资本方在施工经验、技术水平、资本实力等方面素质，公司整体施工经验丰富，综合实力较强，未来 PPP 项目承接仍具有一定优势。

总体来看，作为公司业务转型升级的重要支撑和公司收入和利润的主要来源，基建业务近年来依托母公司中国建筑的项目资源支持及自身较为丰富的路桥施工经验及技术优势，保持较快的发展速度，新签合同额持续增长，公司在手合同充足；同时，联合评级关注到，受地方政府财政支出攀升影响，公司部分基建项目回款及资金周转压力上升，但考虑到市政建设的业主多为政府性机构，该项业务产生的应收账款坏账风险较小。

4. 房地产开发

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”）。相较于基建及房建等公司核心业务，房地产开发的前期投入较高，开发周期一般在 3 年左右，但可以通过预售方式提前实现资金回流，回款速度方面较融投资类基础设施业务更具优势，房地产开发项目预售资金回流可以在一定程度上支持公司融投资基础设施项目的资金投入。

2014~2016 年，公司房地产业务预售金额分别为 10.63 亿元、9.42 亿元和 20.20 亿元，其中 2016 年预售金额大幅增长 114.14%，主要系 2016 年天津河东刘台项目实现较高销售收入；开发成本方面，2014~2016 年，公司平均开发成本增幅较大，从 5,600 元/平方米增至 20,624 元/平方米，主要系土地成本增长所致；平均销售价格由 2014 年的 7,082 元/平方米增至 2016 年的 27,773 元/平方米，主要系天津市房地产市场升温以及公司在售项目较前期项目更具区位优势所致。

表11 2014年~2017年6月公司房地产业务运营情况（单位：万平方米、元/平方米、亿元）

指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
新开工面积	26.43	--	20.47	41.16
竣工面积	--	16.85	9.58	0.90
在建面积	41.35	24.50	35.39	75.65
平均开发成本	5,600	5,600	20,624	20,624
平均销售价格	7,082	7,761	27,773	38,889
销售面积	15.01	12.14	7.27	1.32
预售金额	10.63	9.42	20.20	3.88
结算面积	14.00	19.28	11.39	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 6 月末，公司在建及拟建房地产项目包括中建御景华庭、幸福城项目、天津河东刘台项目（中建中心）和南开三马路项目，在建及拟建项目总投资 92.39 亿元，截至 2017 年 6 月末，累计已投资 54.68 亿元，共实现回款 26.15 亿元。

表 12 截至 2017 年 6 月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	总投资	已投资额	开发周期	可售面积	已实现回款	享有权益
中建御景华庭项目	7.88	4.13	3.50	15.94	5.28	100.00
刘台项目	25.37	17.61	3.33	12.76	20.87	100.00
建材仓库项目	5.49	4.42	3.0	1.28	0.00	100.00
南开三马路项目	3.98	2.50	2.50	2.83	--	100.00
南部新城 2-14	11.89	4.26	3.5	15.15	0.00	80.00
南部新城 3-23	11.38	6.74	3.0	10.11	0.00	80.00
生态城项目	21.74	15.02	3.0	9.51	0.00	70.00
北塘项目	4.66	0.00	3.5	2.06	0.00	12.50
合计	92.39	54.68	--	69.64	26.15	92.39

资料来源：公司提供

注：北塘项目为合作项目，前期土地价款由龙湖地产全额支付，后转股给各合作房企企业，公司已支付 3.51 亿土地款，由于股权尚未变更，故投资额处为 0。

土地储备方面，2016 年~2017 年 6 月末，公司加大了对房地产开发领域的投入，通过招拍挂方式在天津市获取 5 宗土地，新增土地的面积合计 34.5 万平方米，土地购置支出 37.64 亿元，其中部分地块以起拍价格获取，地块购置成本较为合理，保障了相关项目未来的收益水平。截至 2017 年 6 月末，公司土地储备面积合计 40.10 万平方米（为土地面积），储备地块均位于天津市。

表 13 截至 2017 年 6 月末公司土地储备情况（单位：亿元、万平方米、%）

序号	地块或项目	地理位置	取得时间	取得成本	土地性质	占地面积	权益比例
1	刘台项目	天津河东	2015.04.21	13.52	住宅/商服	4.47	100.00
2	建材仓库项目	天津河东	2017.03.03	4.38	住宅	0.75	100.00
3	三马路项目	天津南开	2011.01.06	2.12	商服	1.13	100.00
4	南部新城 2-14	天津滨海	2016.03.01	3.33	住宅	10.85	80.00
5	南部新城 3-23	天津滨海	2017.03.07	6.42	住宅	8.56	80.00
6	生态城项目	天津滨海	2017.01.17	20.00	住宅	12.47	70.00
7	北塘项目	天津滨海	2017.05	3.51	住宅	1.87	12.50
合计		--	--	53.28	--	40.10	--

资料来源：公司提供

总体看，公司房地产板块业务规模较小，但盈利能力较强。公司房地产项目开发周期较长，在当前宏观经济增速下滑及房地产市场易受区域内行业政策影响的背景下，公司房地产板块面临一定的销售和回款压力。

5. 物资采购

公司房建、基建业务需采购大量物资，主要包括钢筋、混凝土等原材料。一般情况下，钢材在原材料采购中的占比在 28% 左右，混凝土占比在 19% 左右。2016 年及 2017 年 1~6 月，公司向 5 大材料供应商的采购金额分别为 8.59 亿元和 6.61 亿元，分别占当期采购总额的 13.28% 和 10.36%，供应商集中度较低。

针对国内市场，公司利用中国建筑集采网络交易平台进行线上采购，在管理上使用公司的项目管理信息系统，其中劳务、物资采购等一般在项目所在地进行合格供应商选择；海外项目物资采购基于项目所在国家环保因素、政治因素及供应商资源的不同，原材料采购政策会因地制宜，公司在进行海外项目招投标阶段之前会进行较长时间的调研工作，其中涉及采购渠道拓展等方面。

采购结算方面，各原材料采购结算方式根据材料属性不同有所不同，其中钢材采购一般要求较高比例的预付款，并需按月结算进度款。一般情况下，原材料采购与供应商资金结算模式如下：①供方开始向公司供应材料之日起，月末供、需双方对供货数量进行核对，以双方确认过的采购清单的数量为结算依据。②按照《物资采购合同》约定的结算日前，由供方给需方开具销售发票，一般在确认采购清单后的第二个月，支付给供 70% 的货款。③具体付款日按《物资采购合同》约定，一般在结算日后 6 个月内支付完毕。④由供应商发货到核心企业实际付款，资金周转期实际需要 7~9 个月。

采购风险控制方面，公司房建与基建业务的采购价格风险防范主要集中在合同层面，公司针对材料价格变动风险与甲方设定具体的条款，在原材料发生重大价格风险时调整相应基数，防范价格风险。海外项目采购风险管理方面，公司主要通过前期调研和合同约定两方面防范。

总体看，随房建、基建业务合同额增长，公司物资采购额逐年增加，公司有相对完善的采购供应商渠道；同时随海外项目拓展，公司海外项目采购风险或将加大。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数分别为 5.82 次、4.72 次和 4.44 次，呈逐年下降趋势，主要系随市场竞争加剧，公司应收账款账期有所增加所致；存货周转次数分别为 3.65 次、3.08 次和 2.61 次，亦呈逐年下降趋势，主要系随公司业务增长，存货增长速度相对较快所致；总资产周转次数分别为 1.18 次、1.01 次和 0.82 次，呈逐年下降趋势。根据 Wind 资讯，2014~2016 年，建筑业应收账款周转率全行业平均值分别为 3.50、3.90 和 3.90 次，存货周转率全行业平均值分别为 3.00、2.50 和 3.60 次，总资产周转率的全行业平均值三年均为 0.50 倍；2016 年，公司上述三项指标（Wind 口径）分别为 4.90 次、2.61 次和 0.82 次，经营效率水平整体符合行业属性。但与中国建筑下属各工程局相比，公司经营效率指标偏低。

表 14 中国建筑旗下其他工程局 2016 年经营效率指标（单位：次）

名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
中建一局	2.99	4.74	0.96
中建二局	8.02	3.86	1.37
中建三局	10.42	3.56	1.16
中建四局	7.22	2.32	1.22
中建五局	8.50	2.82	1.11
中建六局	4.90	2.61	0.82
中建七局	9.97	2.66	0.88
中建八局	8.24	3.72	1.32

资料来源：wind 资讯

注：工程局名称均采用简称；wind 指标公式与公司稍有差异，为方便对比，表格数据中建六局数据指标采用 wind 标准。

总体看，公司作为国内大型建筑企业，其经营效率水平整体符合行业属性。

7. 经营关注

（1）受行业竞争加剧和营改增影响，公司房建和基建业务盈利能力有所下降。

（2）基建业务发展对公司投融资能力、运营能力和项目管理提出更高的要求。

公司逐渐发展基建业务，基建业务初始投资额相对较大，且均为融投资类项目，该类项目较房建项目，对公司投融资能力、运营能力和项目管理上的要求更高。

(3) 海外基建业务面临一定政治政策风险、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。

随基建业务发展，公司海外业务量逐渐增多，目前主要合同覆盖文莱、哈萨克斯坦、斯里兰卡、迪拜等地，仍主要集中在亚洲，业主方多为所在国当地政府，受当地政治、环保政策等因素影响，同时基建业务需大量劳务采购和物资采购，对公司在物资采购渠道、采购风险管理等能力要求较高。

8. 未来发展

“十三五”期间，中建六局的发展目标是：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。布局业务地图，匹配敏锐、有洞见的战略管理能力。中建六局将发挥全产业链竞争优势，对内有效整合各项资源，促进各业务板块的协同联动，实现高品质增长；同时积极融入世界发展的大格局，快速提高业务国际化程度。一是加快实施《中建六局基础设施转型专项规划》，加快转型升级步伐。桥梁、地铁、铁路三个专业化公司对照转型专项规划，引领和支撑全局快速转型。二是以专业化带动国际化，实现海外市场重大突破。以跟踪的刚果（布）高架桥、阿尔及利亚公路项目、阿联酋市政桥梁等基础设施项目为重点，确保取得重大突破。

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，通过预先沟通和策划，组织班子成员、相关部门负责人和相关单位负责人拜访天津各区县的党委和政府，对接和改善区域市场环境，纵深经营天津市场。

在人才队伍建设方面，加大人才引进力度，加强总部机关中层干部考核及加强与著名高校的合作，提升国际化视野。

在基础管理方面，强化项目标准化管理，积极开展科技创新，强化投资体系建设和加强资金集中管理。

总体来看，公司战略发展目标明确，注重人才建设和项目管理，有助于提高公司综合实力和未来长远发展。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2014年度财务报表已经大华¹⁰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报告；2015~2016年度财务报表已经中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照中华人民共和国财政部编制的《企业会计准则》及相关规定编制。公司2017年1~6月财务报表未经审计。

从合并范围看，2015年公司纳入合并范围的单位较上年新增3户，分别为天津中建置业发展有限公司、中建科技天津有限公司和中建广安投资建设有限公司，当年合并范围无减少的子公司。截至2016年末，公司纳入合并范围的单位合计28户，较2015年末减少1家（保定中建广顺房地产开发有限公司），当年无新纳入合并范围的子公司。新纳入及不再纳入合并范围的子公司规模相对较小，对财务报表影响不大；2014~2016年，公司无因会计政策、会计估计变更及重大差错

¹⁰ 2016年5月，中国证券业监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）正式启动立案调查的行政执法程序。

更正引起的调整重述事项，公司财务数据可比性较强。

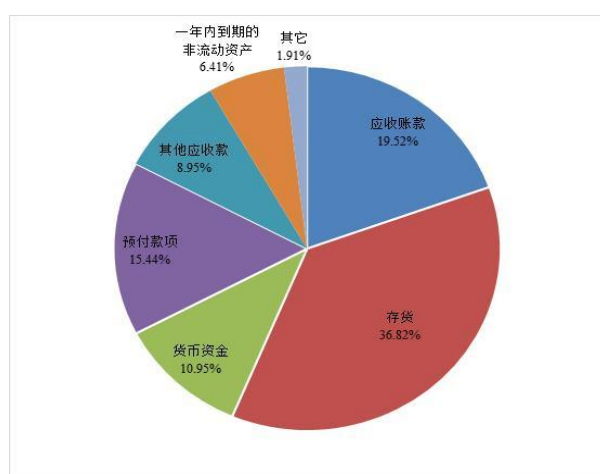
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 21.99%。截至 2016 年末，公司资产总额 402.89 亿元，较年初增长 15.64%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 80.13%，公司资产以应收账款、预付款项和存货等流动资产为主，符合建筑施工行业特征。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 22.81%。截至 2016 年末，公司流动资产合计 322.85 亿元，较年初增长 16.08%，主要系预付款项和存货增长所致；流动资产主要由货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成，见下图。

图 2 截至 2016 年末公司流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长 26.23%。截至 2016 年末，公司货币资金为 35.37 亿元，较年初增长 8.44%，主要系收到大量工程款和房产销售预收款所致；其中，受限货币资金占比为 4.61%，系冻结资金、保函及汇票保证金、房管局进行的商品房监管资金等，公司货币资金受限比例不高。

公司应收账款主要是应收工程款，2014~2016 年波动增长，年均复合增长 3.08%。截至 2015 年末，应收账款账面价值为 63.44 亿元，较 2014 年末增长 6.97%；截至 2016 年末，应收账款账面价值为 63.02 亿元，较年初变化不大；账面余额中的 65.37%采用账龄组合法计提坏账准备，账龄组合中，1 年及以内的占 65.62%，1~2 年（含 2 年）的占 23.57%，2~3 年（含 3 年）的占 4.09%，3 年以上的占 6.72%；应收账款坏账准备余额 7.78 亿元，较年初有所增长，当年新计提的坏账准备主要是对北京北方宏达房地产有限公司、海口新城区建设开发有限公司计提。截至 2016 年末，公司应收账款余额前 5 名欠款单位见下表，前 5 名合计数占公司应收账款总额的 11.74%，欠款单位集中度较低。

表 15 截至 2016 年末按欠款方归集的期末余额前 5 名应收账款情况（单位：亿元、%）

欠款单位	账面余额	占应收账款余额合计数的比例
天津新河湾建设投资有限公司	1.89	3.00
中国建筑股份有限公司天津地铁 6 号线 R1 合同段项目部	1.78	2.82

中国水利水电第十四工程局有限公司铜仁市“十三五”农村公路“建养一体化”服务第 TR 标段工程指挥部	1.59	2.52
中国建筑股份有限公司徐州基础设施项目指挥部	1.08	1.72
盘锦船舶修造产业园建设指挥部	1.06	1.68
合计	7.40	11.74

资料来源：公司审计报告

注：对中国建筑股份有限公司天津地铁 6 号线 R1 合同段项目部、中国建筑股份有限公司徐州基础设施项目指挥部的应收账款系中国建筑承揽，并交由中建六局实施的工程项目所形成。

公司预付款项主要是预付材料款、分包工程款等，2014~2016 年持续快速增长，年均复合增长 58.64%。截至 2016 年末，公司预付款项为 49.85 亿元，较年初大幅增长 122.99%，主要系 2016 年随着集中采购的推行，预付分包分供款增长所致。

公司其他应收款主要为押金、保证金、往来款、代垫款等，2014~2016 年波动增长，年均复合增长 15.15%，截至 2016 年末为 28.88 亿元，较年初下降 11.34%，坏账准备余额 3.24 亿元（其中按照账龄分析法计提 2.80 亿元）。截至 2016 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 28.41%，集中度一般。

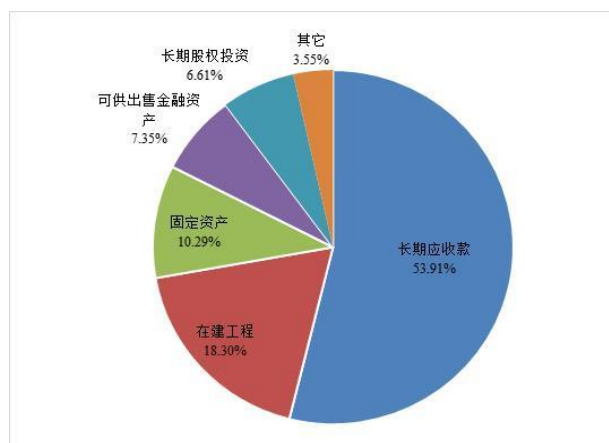
2014~2016 年，随着业务扩张，公司存货持续增长，年均复合增长 23.50%。截至 2016 年末，公司存货账面价值为 118.86 亿元，较年初增长 12.26%，主要由已完工未结算款（占 93.92%）和房地产开发成本（占 3.66%）构成，其余主要是原材料、库存商品、周转材料等；存货跌价准备余额为 0.40 亿元，均系对已完工未结算款计提。

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，2014~2016 年持续快速增长，年均复合增长 39.65%，截至 2016 年末为 20.70 亿元，较年初增长 17.99%，主要系从其他应收款重分类至本项目的押金、保证金较上年增长所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 18.85%，截至 2016 年末为 80.04 亿元，较年初增长 13.86%，主要系可供出售金融资产和固定资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、固定资产和在建工程构成，见下图。

图 3 截至 2016 年末公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司可供出售金融资产逐年增长，年均复合增长 96.76%。截至 2016 年末，公司可供出售金融资产为 5.88 亿元，较年初大幅增长 269.89%，主要系持有上市公司中建西部建设股份有限公司和泰升集团控股有限公司 2016 年的公允价值较年初有所提高，以及将 1.25 亿元

不具有共同控制或重大影响、在活跃市场没有报价、公允价值不能可靠计量的股权投资从长期股权投资重分类至可供出售金融资产所致。

2014~2016 年，公司长期应收款逐年增长，年均复合增长 1.31%。截至 2016 年末，公司长期应收款账面价值为 43.15 亿元，较年初增长 2.52%，主要由保证金和押金（占 74.59%）、应收 BT 项目款（占 17.48%）和股份内部往来款（占 4.84%）等构成。公司长期应收款坏账准备余额为 0.53 亿元。

2014~2016 年，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 15.42%，截至 2016 年末为 5.29 亿元，较年初增长 29.29%，主要系原有权益投资价值增加以及新增投资所致；被投资单位分别为中新建港（天津）投资发展有限公司、中建（唐山）基础设施投资有限公司、中建包头基础设施投资有限公司和宿州兴徽西环路建设有限责任公司（对后两者的股权投资系 2016 年新增）。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 12.58%。截至 2016 年末，公司固定资产账面价值为 8.24 亿元，较年初增长 32.12%，主要系房屋建筑物、施工机械设备等增加所致；公司固定资产主要由房屋建筑物（占 16.91%）、机器设备（占 47.71%）、运输工具（占 8.42%）和其他（占 22.42%）构成。截至 2016 年末，固定资产累计折旧为 8.32 亿元，成新率为 48.42%，成新度较低；公司固定资产未计提减值准备。

2014~2016 年末，公司在建工程逐年增长，年均复合增长 614.46%。截至 2015 年末，公司在建工程为 13.45 亿元，较年初大幅增加 13.17 亿元，主要系新增中建六局刘台大楼项目（建成后拟用于公司自用办公楼）所致；截至 2016 年末，在建工程账面价值为 14.65 亿元，较年初增长 8.87%；公司在建工程项目总投资额初始预算数为 25.89 亿元，在建工程期末余额为 14.65 亿元，未来后续投资支出约 10 亿元（主要是中建六局刘台大楼项目有后续投资支出需求）。

受限资产方面，截至 2016 年末，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 1.63 亿元，占总资产的 0.40%，占净资产的 3.66%，资产受限比例较低；受限资产主要是货币资金。

截至 2017 年 6 月末，公司资产总额 476.33 亿元，较年初增长 18.23%，主要系流动资产增长所致；其中流动资产占资产总额的 84.40%，资产结构以流动资产为主。截至 2017 年 6 月末，公司流动资产为 402.02 亿元，较年初增长 24.52%，主要系应收账款和存货增长所致；截至 2017 年 6 月末，公司非流动资产为 74.31 亿元，较年初下降 7.16%，主要系在建工程较年初下降所致；其中，公司在建工程为 3.06 亿元，较年初减少 13.17 亿元，主要系 16 年公司对刘台项目中写字楼和商业部分拟自持，2017 年公司决定将该部分出售，因而从在建工程转入存货所致；存货净值 195.43 亿元，较年初增长 64.42%，主要系 2017 年上半年已完工未结算项目业主方主要为地方政府，其确认完工进度周期较长，同时有部分在建工程转入所致。

总体看，随着业务规模的扩大，近三年公司资产持续增长；资产结构以流动资产为主，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，在资产总额中的占比较高¹¹，造成一定资金占用，对公司营业资金周转形成一定压力；公司整体资产流动性一般。

3. 负债和所有者权益

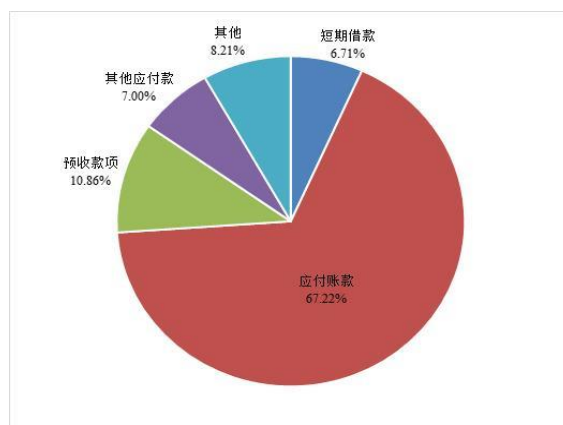
负债

2014~2016 年，公司负债持续增长，年均复合增长 23.12%。截至 2016 年末，公司负债总额 358.38 亿元，较年初增长 18.27%，流动负债及非流动负债均较年初有所增长；其中，流动负债占 83.32%，非流动负债占 16.68%，负债结构以流动负债为主。

¹¹ 截至 2016 年末，应收类款项（应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产、长期应收款）占总资产的 38.66%，预付款项占总资产的 12.37%，存货—工程施工（已完工未结算款）占总资产的 27.81%。

2014~2016 年，公司流动负债持续增长，年均复合增长 24.30%。截至 2016 年末，公司流动负债合计 298.59 亿元，较年初增长 7.16%，主要系应付账款和其他应付款增长所致；公司流动负债主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款构成，具体见下图。

图 4 截至 2016 年末公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 7.08%。截至 2016 年末，公司短期借款余额为 20.03 亿元，较年初下降 44.72%，主要系上年借款已结清、且当年新增借款较上年有所减少所致；公司短期借款以信用借款为主，信用借款占 92.11%，保证借款占 7.89%，保证借款均系公司对下属子公司中建六局建设发展有限公司和中建六局安装工程有限公司提供的保证担保。

2014~2016 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 34.24%。公司应付账款主要是应付供应商的材料款、应付分包公司的工程款等，截至 2016 年末为 200.71 亿元，较年初增长 24.33%，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；其中，账龄 1 年内的占 80.75%，1~2 年的占 11.30%，整体账龄较短。

2014~2016 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 38.77%。截至 2016 年末，公司预收款项为 32.44 亿元，较年初增长 81.73%，主要系房地产预售款及业主预付的项目工程款增加所致。

公司其他应付款主要为各类保证金及往来款，2014~2016 年逐年增长，年均复合增长 11.60%。截至 2016 年末，公司其他应付款为 20.90 亿元，较年初增长 22.06%，主要系履约保证金及股份公司内部往来款增长所致。

2014~2016 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 11.23 亿元、25.83 亿元和 11.98 亿元，主要系随着长期债务即将到期重分类和结清所致。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 17.67%。截至 2016 年末，公司非流动负债为 59.79 亿元，较年初增长 145.34%，主要系长期借款和长期应付款大幅增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 67.55%）、应付债券（占 8.32%）和长期应付款（占 21.80%）构成。

2014~2016 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 9.92%。截至 2015 年末，公司长期借款余额为 17.82 亿元，较年初下降 46.70%，主要系大量借款即将到期而转入一年内到期的非流动负债所致；截至 2016 年末，公司长期借款为 40.39 亿元，较年初大幅增长 126.67%，主要系随着业务规模扩大、融资需求增加而新增借款较多所致。截至 2016 年末，公司长期借款主要是信用借款（占 94.73%），其余为保证借款（系公司对控股子公司中建重庆基础设施投资有限公司提供保证担保所形成）；公司长期借款均将于 2018~2019 年到期，其中 2018 年到期的占 87.62%，有一定集中偿付压力。

2014~2016 年末，公司应付债券余额分别为 5.00 亿元、0.00 亿元和 4.98 亿元。截至 2014 年末，公司应付债券系公司于 2013 年发行的 5.00 亿元 3 年期“13 中建六局 PPN001”，到期日为 2016 年 1 月，于 2015 年末重分类至“一年内到期的非流动负债”，因此截至 2015 年末公司应付债券余额为 0；截至 2016 年末，公司应付债券系公司于 2016 年 8 月发行的 5 年期“16 中建六局 MTN001”（发行规模为 5.00 亿元）。

2014~2016 年，公司长期应付款持续快速增长，年均复合增长 90.73%，主要是应付工程质量保修金、应付融资租赁款等；近三年，长期应付款中分别有 1.08 亿元、0.60 亿元和 1.49 亿元为刚性带息债务（应付融资租赁款），已调整至长期债务核算。

债务方面，2014~2016 年末，公司全部债务波动增长，分别为 70.30 亿元、81.81 亿元和 79.24 亿元；截至 2016 年末，公司全部债务余额中，短期债务占 40.87%，占比较上年末下降 36.62 个百分点，债务期限结构转变为以长期为主。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 87.34%、86.97% 和 88.95%，全部债务资本化比率分别为 67.22%、64.31% 和 64.03%，长期债务资本化比率分别为 53.54%、28.86% 和 51.28%。

截至 2017 年 6 月末，公司负债合计 431.03 亿元，较年初增长 20.27%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比为 85.40%，负债结构仍以流动负债为主。截至 2017 年 6 月末，公司流动负债为 368.08 亿元，较年初增长 23.27%，主要系短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款增长所致；公司非流动负债合计 62.95 亿元，较年初增长 5.28%，主要系长期借款增长所致。

截至 2017 年 6 月末，公司全部债务合计 105.75 亿元，较年初增长 33.46%，主要系短期借款增长所致；其中，短期债务占比为 52.06%。截至 2017 年 6 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 90.49%、70.01% 和 52.81%，分别较年初提高 1.54 个百分点、5.98 个百分点和 1.53 个百分点，公司资产负债率高，债务负担较重。

总体看，近三年公司负债规模持续增长，流动负债占比超过 80%，应付账款占流动负债的比重在 60%左右，公司对上游供应商有一定议价能力；债务规模波动增长，负债率较高，债务负担偏重，未来随着融投资类基础设施和房地产开发业务的推进，负债及债务水平存在一定上升压力。

所有者权益

2014~2016 年，公司权益规模波动增长，年均复合增长 13.93%。截至 2016 年末，公司所有者权益合计 44.50 亿元，较年初下降 1.98%，主要系未分配利润较年初略有减少所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 96.07%，少数股东权益占 3.93%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 60.29%，资本公积占 -2.83%，盈余公积占 5.85%，未分配利润占 35.64%，盈余公积及未分配利润的合计占比偏高，公司权益结构的稳定性一般。

2014~2016 年，公司实收资本分别为 19.41 亿元、25.78 亿元和 25.78 亿元，2015 年末较年初有所增长，系 2015 年股东中国建筑对公司增资所致。近三年，公司资本公积均为 -1.21 亿元，资本公积为负数，主要系中建总公司要求旗下各工程局改制为有限公司，公司以 2007 年 3 月 31 日经审计和评估后的净资产折算股本，将整体改制形成的评估价值作为国有资本投入计入实收资本，但由于部分子公司之前已是有限责任公司，无需改制，在公司整体改制时，该部分子公司评估增值部分的 1.49 亿元不能调整资本公积，因此在合并报表上显示为公司对该部分子公司的权益性投资项目与子公司的所有者权益抵消后，合并报表的资本公积为负数。2014~2016 年末，公司未分配利润波动增长，年均复合增长 10.33%，截至 2016 年末为 15.24 亿元，较年初下降 7.72%，主要系 2016 年利润较上年大幅下滑、以及分配的现金股利金额较上年提高所致。

截至 2017 年 6 月末，公司所有者权益合计 45.30 亿元，较年初增长 1.78%，主要系其他综合

收益及未分配利润增长所致；其中，归属于母公司的所有者权益占 96.41%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 59.03%，资本公积占-2.77%，盈余公积占 5.73%，未分配利润占 36.06%，权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中盈余公积及未分配利润的占比偏高，权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 4.32%。同期，公司营业成本波动增长，年均复合增长 6.09%。2014~2016 年，公司营业利润分别为 4.79 亿元、8.02 亿元和 2.70 亿元，2016 年较上年大幅下降，主要系计提资产减值损失所致；同期，公司净利润分别为 3.25 亿元、6.75 亿元和 1.68 亿元。考虑到公司业务结构整体向利润率较高的基础设施建设和投资转型，以及建设资质提升和海外经营权获取对公司收入带来的提振作用，预计未来公司利润规模有望增长。

从期间费用看，2014~2016 年，公司费用总额逐年增长，年均复合增长 4.44%，2016 年为 10.02 亿元。公司期间费用主要是管理费用和财务费用。2014~2016 年，公司管理费用分别为 4.75 亿元、5.17 亿元和 5.01 亿元；公司财务费用分别为 4.15 亿元、4.51 亿元和 4.78 亿元，随着融资规模的增加而提高。2014~2016 年，公司期间费用收入比分别为 3.23%、3.18%和 3.23%，费用控制水平较好。

2014~2016 年，公司资产减值损失波动增长，年均复合增长 46.27%；公司资产减值损失主要来自应收款项的坏账损失和对存货计提的跌价损失；2016 年，公司对应收账款计提坏账准备的金额较上年有所增加，因此资产减值损失较上年大幅提高。

2014~2016 年，公司投资收益分别为 0.21 亿元、0.18 亿元和 0.50 亿元，主要来自长期股权投资权益法核算及持有可供出售金融资产期间取得的收益；投资收益分别占当期营业利润的 4.43%、2.21%和 18.55%，2016 年成为公司营业利润的有益补充。

公司各项盈利指标近三年均波动下滑，2014~2016 年营业利润率分别为 5.33%、6.06%和 4.93%；总资本收益率分别为 7.09%、9.17%和 5.24%，总资产报酬率分别为 3.63%、3.93%和 1.99%，净资产收益率分别为 9.74%、16.94%和 3.73%，2016 年受房建业务竞争激烈影响，公司施工毛利有所下降，此外对应收账款计提坏账准备导致资产减值损失大幅增加，因此盈利指标均较上年大幅下滑，盈利能力较弱。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 144.37 亿元，较上年同期增长 21.79%；营业利润 0.80 亿元，较上年同期下降 64.83%，主要系建材价格提高使得营业成本上升、融资规模扩大使得财务费用提高等因素综合影响所致；净利润为 0.32 亿元，较上年同期下降 76.64%。

总体看，近三年公司收入规模波动增长，2016 年利润规模较上年下滑较大，整体盈利水平较弱；考虑到公司业务结构向利润率较高的基础设施工程施工和投资建设转型，未来盈利水平或将有所提升。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动减少，年均复合下降 2.54%；公司经营活动现金流入主要是销售商品、提供劳务收到的现金，系公司收到的工程款和房地产销售款，近三年波动增长，年均复合增长 4.64%，2016 年较上年大幅增长，主要系房地产开发项目的预收款增长所致；收到其他与经营活动有关的现金逐年下降，主要是保证金、往来款等。2014~2016 年，公司经营活动现金流出额波动下降，年均复合下降 3.82%；经营活动现金流出主要是购买商品、接受劳务支付的现金（材料、设备等工程物质采购款，分包款等），近三年逐年增长，年均

复合增长 6.12%。近三年，公司经营活动净现金流波动增长，分别为 12.78 亿元、12.37 亿元和 20.33 亿元，处于净流入状态；同期，现金收入比分别为 97.24%、86.48%和 97.84%，收入实现质量尚可，但有所波动。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入额持续减少，年均复合下降 72.25%，2016 年为 0.15 亿元。2014~2016 年，公司投资活动现金流出额波动增长，年均复合增长 24.88%，2016 年为 10.27 亿元。近三年，公司投资活动净现金流分别为-4.69 亿元、-14.92 亿元和-10.13 亿元，投资活动存在一定现金缺口。

从筹资活动看，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入额波动增长，年均复合增长 30.36%，2016 年为 64.21 亿元，主要是通过银行贷款和发行债券收到的现金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出额分别为逐年增长，年均复合增长 29.55%，2016 年为 72.53 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.44 亿元、12.94 亿元和-8.32 亿元。

2014~2016 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为 2.65 亿元、10.39 亿元和 1.88 亿元，投资和筹资活动多为现金净流出状态，经营活动净现金流可满足投资及筹资活动的资金缺口。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17.97 亿元，较上年同期的 5.35 亿元大幅下降并转为净流出状态；投资活动净现金流为-4.72 亿元，净流出额较上年同期扩大 1.71 亿元；筹资活动净现金流为 11.34 亿元，较上年同期的-5.75 亿元大幅提高并转为净流入状态。

总体看，近三年公司经营活动获现能力有所提升，但波动明显；公司投资支出规模较大，投资活动处于现金净流出状态。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 1.11 倍、1.00 倍和 1.08 倍，速动比率分别为 0.70 倍、0.62 倍和 0.68 倍，稳中略有下降，流动资产及速动资产对流动负债的覆盖程度一般；现金短期债务比波动较大，分别为 0.78 倍、0.55 倍和 1.13 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度尚可。总体看，公司短期偿债能力指标表现尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 10.27 亿元、13.74 亿元和 9.43 亿元；2016 年的 EBITDA 中，折旧占 20.10%，摊销占 0.65%，计入财务费用的利息支出占 51.41%，利润总额占 27.84%。近三年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.53 倍、3.53 倍和 1.95 倍，2016 年 EBITDA 对利息的覆盖程度较上年大幅降低；EBITDA 全部债务比分别为 0.15 倍、0.17 倍和 0.12 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。总体看，公司长期偿债能力指标表现一般，但考虑到母公司中建股份对公司的支持力度较大，公司的整体偿债能力**强。

截至 2017 年 6 月末，公司除对下属子公司提供的保证担保外，无对外担保。

未决诉讼方面，根据公司审计报告，截至 2017 年 6 月末，公司作为被告的涉讼案件标的金额合计 4,934.00 万元，主要系与工程质量、工程款相关的纠纷，诉讼事项对公司财务状况存在一定影响。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2017 年 6 月末，公司合并口径共获各家银行授信总额 320.56 亿元，其中尚未使用额度 212.52 亿元。公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码 G1012011600307490T），截至 2017 年 10 月 31 日，公司无未结清的不良信贷记录、无不良信贷资产处置信息、无诉讼信息；有 1 笔已结清 1 笔次级类贷款、3 笔关注类贷款、4 笔欠息记录、1 笔关注类票据贴现。1 笔不良贷款信息是 90 年代末在农业银行的贷款由于历史原因未及时还清造成的，后已及时归还；贷款逾期后在

农业银行的 1 笔票据贴现被调整为关注类，但贷款结清后未发生资金风险。3 笔关注类贷款信息是由于 90 年代末在天津银行的贷款到期后归还部分本金，并将剩余本金进行展期，因此形成关注，后续 3 笔贷款到期后均按约还款。

总体看，公司长、短期偿债能力指标表现一般，但考虑到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。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月末，公司所有者权益为 45.30 亿元，本次拟发行可续期公司债券 10.00 亿元，本次债券发行后，公司所有者权益将增至 55.30 亿元。

根据债券条款，本次公司债券可计入权益，以 2017 年 6 月末财务数据为基础测算，假设本次募集资金净额为 10.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 88.63%、65.66%和 47.83%，分别较发行前下降 1.86 个百分点、4.35 个百分点和 4.98 个百分点，债务负担将有所减轻。

若将本次债券计入债务，截至 2017 年 6 月末，公司债务总额为 105.75 亿元，本次拟发行公司债规模为 10.00 亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度一般。本次债券发行后，虽然公司债务负担将有所加重，但尚处于合理水平。

以 2017 年 6 月末财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 10.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 90.69%、71.87%和 57.26%，较发债前分别提高 1.54 个百分点、5.98 个百分点和 1.53 个百分点，债务负担有所加重，但考虑到本次债券用途为偿还公司债务，本次债券发行对公司债务负担的影响小于预期值。

2. 本次公司债偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 9.43 亿元，为本次公司债券发行额度（10.00 亿元）的 0.94 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度一般；公司 2016 年经营活动产生的现金流入额为 326.37 亿元，为本次公司债券发行额度（10.00 亿元）的 32.64 倍，公司经营活动现金流入规模较大，对本次债券覆盖程度较好；2016 年经营活动净现金流为 20.33 亿元，为本次公司债券发行额度（10.00 亿元）的 2.33 倍，对本次债券的覆盖程度较好。

未来随公司业务规模的扩展，公司经营规模、盈利水平将有望获得提高，公司对本次债券的偿还能力有望得到进一步增强。综合以上分析，并考虑到公司的经营实力、股东支持等因素，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

本次债券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，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。2017年12月20日，中国建筑为本次债券出具了担保函。

中国建筑保证的范围包括本次发行的票面金额10.00亿元的公司债券本金、利息、损害赔偿金、实现债权的费用及其他应付的费用。中国建筑承担保证责任的期间为若本次债券一期发行，保证

期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后六个月止，若本次债券分期发行，担保人就各期债券承担保证责任的期间分别计算，分别为各期债券的发行首日至各期债券到期日后六个月止。本次债券合法持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的担保人免除保证责任。

2. 担保人概况

(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（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。截至 2007 年末，中国建筑总股本为 1,800,000 万元，其中中建总公司持股比例为 94%，其他发起人合计持股 6%。

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”。经国务院国资委批复，中建总公司持有的中国建筑 112,800 万股和其他发起人持有的中国建筑 7,200 万股，共计 120,000 万股股份划转给全国社会保障基金理事会。此次发行后，中国建筑总股本为 3,000,000 万股，中建总公司占总股份的 52.64%；全国社会保障基金理事会占总股份的 4%，其他发起人合计持有总股份的 1.12%。截至 2017 年 6 月末，中国建筑总股本为 300 亿元，其中中建总公司持股 56.26%。中国建筑的控股股东中建总公司为国有独资企业，中国建筑实际控制人为国务院国资委。

中国建筑经营范围主要包括：承担国内外公用、民用房屋建筑工程的施工、安装、咨询；基础设施项目的投资与承建；国内外房地产投资与开发等。

截至 2016 年末，中国建筑纳入合并范围的重要子公司情况见附件 3；在职员工 255,878 人。

截至 2016 年末，中国建筑合并资产总额 13,915.53 亿元，负债合计 11,009.54 亿元，所有者权益 2,909.99 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,904.91 亿元。2016 年，中国建筑实现营业收入 9,597.65 亿元，净利润 411.72 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 298.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1,070.48 亿元，现金及现金等价物净增加额 1,023.06 亿元。

截至 2017 年 6 月末，中国建筑合并资产总额 14,738.94 亿元，负债合计 11,679.99 亿元，所有者权益 3,058.95 亿元，其中归属于母公司所有者权益 1,995.68 亿元。2017 年 1~6 月，中国建筑实现营业收入 5,252.55 亿元，净利润 254.54 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 180.38 亿元；经营活动产生的现金流量净额-587.26 亿元，现金及现金等价物净增加额-737.28 亿元。

中国建筑注册地址：北京市海淀区三里河路 15 号；法定代表人：官庆。

(2) 规模与竞争力

拥有齐全的建筑业资质和较强的品牌影响力

中国建筑是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，主营业务范围包括房屋建筑工程、基础设施建设与投资、国际工程承包、房地产开发与投资和设计勘察五大领域。中国建筑在 2016 年《财富》“世界 500 强”排名前进至 27 位，在 ENR 全球 250 家国际工程承包商排名中，全球业务位列第 1 位，国际业务位列第 14 位。

截至 2017 年 4 月 13 日，中国建筑共拥有特级资质企业 31 家、特级资质 44 个（其中房屋建筑 29 个，公路工程 3 个，市政公用 11 个，化工石油 1 个）。

技术实力雄厚，在超高层领域有较强竞争优势，施工经验丰富

技术研发及专利方面，中国建筑持续推进科研工作，牵头的六个“十三五”国家重点研发项

目获批立项，作为主要完成单位形成的《大跨空间钢结构关键技术研究与应用》获得国家科技进步二等奖。主编国家行业标准 6 项，参与编写国家行业标准 22 项；获得国家授权专利 2,927 项，其中发明专利 484 项；获得省部级工法 655 项。

荣誉方面，2016 年，中国建筑共获得鲁班奖 30 项，荣获国家优质工程奖 42 项，获奖数量居行业首位，全年获各类省部级质量奖 692 项；荣获全国建设工程优秀项目管理成果奖 36 项、中国钢结构金奖 39 项、中国安装工程优质奖 11 项等。

中国建筑在高层、超高层及复杂空间钢结构工程设计施工等领域具有核心竞争优势，并已达到国际先进水平；2016 年，中国建筑中标武汉绿地光谷中心城项目等 14 个 300 米以上超高层项目，中标数量市场占比达九成。中国建筑承担了大量国家级重点项目，先后承担了“中国第一高楼”上海环球金融中心、中央电视台新址、北京奥运会主场馆之一的国家游泳中心（“水立方”）深圳机场、昆明机场、京城第一高楼国贸三期等地标性工程项目，施工经验丰富。

总体看，中国建筑拥有较多建筑业特级资质、涉及专业领域较全，技术实力雄厚，工程经验丰富，综合竞争实力强。

（3）经营情况

中国建筑主营业务主要包括房建、基建施工、房地产开发投资和勘察设计四大板块。近三年，中国建筑营业收入持续增长，年均复合增长 9.53%；同期，主营业务收入亦逐年增长，占营业收入比重分别为 98.33%、99.78%和 99.64%，主业突出。

分业务板块看，房建业务是中国建筑主要收入来源，近三年该业务收入持续提高，占营业收入比重均超过 60%，但占比逐年下降；基础设施建设和投资业务收入规模及占营业收入的比重逐年增长，2016 年占比达 18.12%；房地产开发与投资收入逐年增长，占营业收入的比重小幅波动，总体保持在 16%左右。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）收入规模较小，对整体收入规模影响不大。

表 16 2014~2016 年中国建筑营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	5,548.95	68.29	7.51	5,882.67	66.80	7.82	6,202.25	64.62	6.26
基础设施建设与投资	1,189.07	14.63	11.25	1,413.94	16.06	11.03	1,739.00	18.12	7.56
房地产开发与投资	1,243.64	15.30	33.67	1,423.60	16.17	31.25	1,519.78	15.83	26.70
勘察设计	71.15	0.88	20.66	65.11	0.74	18.66	73.40	0.76	18.26
其他	73.05	0.90	30.91	136.58	1.55	21.30	192.12	2.00	19.22
分部间抵消	-125.57	-125.55	--	-116.12	-1.32	--	-128.88	-1.34	--
合计	8,125.86	100.00	12.58	8,805.77	100.00	12.44	9,597.65	100.00	10.10

资料来源：中国建筑年报

从毛利率看，2014~2016 年，中国建筑传统优势业务房建板块毛利率波动下降，且毛利率较低；基础设施建设与投资板块毛利率波动下降，但毛利率水平相对房建业务较高；中国建筑房地产业务毛利率较高，近三年在 30%左右；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。2016 年，中国建筑各业务板块的毛利率较上年均有显著下降，主要系受“营改增”影响所致。由于毛利率较低的房建收入占比较高，中国建筑整体毛利率较低。

2017 年 1~6 月，中国建筑实现营业收入 5,252.55 亿元，较上年同期增长 11.80%；其中，房屋建筑工程、基础设施投资与建设、房地产开发与投资收入占营收比重分别为 62.56%、18.47%和

17.65%；综合毛利率为 10.41%，较上年同期提高 0.20 个百分点，其中房建施工、基础设施开发与投资、房地产开发与投资业务的毛利率分别为 5.76%、8.02%和 27.96%。

总体看，中国建筑主业突出，房建业务一直是中国建筑最主要的收入来源，但房建施工业务毛利率较低，拉低中国建筑的综合毛利率；基础设施投资建设收入及占比持续提高，对收入及利润的贡献有所增强。中国建筑毛利率较低，符合建筑施工行业特征，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。2014~2016 年，中国建筑房建业务收入持续增长，年均复合增长 5.72%，其中 2016 年实现房建业务收入 6,202.25 亿元，较上年增长 5.43%。

项目承揽方面，中国建筑在项目承接上以大型、技术含量高项目为重点，承揽了上海环球金融中心、央视新台址、水立方等一批标志性建设工程承包项目。2014~2016 年，中国建筑房建施工业务新签合同额持续增长（见下表）；2017 年 1~6 月，新签房建合同金额较上年同期增长 23.40%，继续保持较高增速；中国建筑房建项目储备丰富，可为业务持续发展提供良好保障。

表 17 2014~2016 及 2017 年 1~6 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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
新签订合同金额	11,614	11,962	12,965	8,234
累计施工面积	92,181	100,624	107,547	103,280
累计新开工面积	29,320	22,803	26,193	15,729
累计竣工面积	9,925	13,441	14,030	4,856

资料来源：中国建筑年报及 2017 年半年度报告

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。

从项目实施情况看，2014~2016 年，中国建筑房建施工面积和竣工面积保持增长，新开工面积有所波动但规模较高；较大的合同储备和较强的施工能力保证中国建筑房建业务的稳步发展。

中国建筑房屋建筑业务板块保持在超高层房屋建筑领域优势，2016 年中标武汉绿地光谷中心城项目等 14 个 300 米以上超高层项目。同时，房建业务结构有所优化，除住宅、商业地产外，中国建筑在厂房、会展中心、民生工程等领域承揽了较多高端项目，承接的合肥京东方 10.5 代线项目是全球首条最高面板世代线。

从市场范围看，中国建筑项目遍布全国，在东北、西北和西南三大区域的占比略高。

从原材料采购看，房建业务以建筑用钢材、水泥等为原材料，价格波动较大；为有效控制建筑的原材料成本，中国建筑构建了“7+N”区域联合集中采购中心，推进跨法人单位的区域联合集中采购，且下属主要子公司开展了内部集中采购。

整体看，房建业务作为中国建筑收入主要来源，近年来业务收入稳步增长；新签合同规模大，项目储备充足，为未来收入增长提供了坚实基础。但近年来国内宏观经济下行压力持续较大，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

基建业务是中国建筑近年来着重发展的一个业务领域，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。

中国建筑积极开展产业结构转型，向基建业务倾斜，基础设施建设业务的新签订合同金额和

工程量保持快速增长（具体业务数据见下表），履约实力不断增强；基建业务新签合同额占当期全部施工业务新签合同额的比重逐年提高，业务结构有所优化。2014~2016 年，中国建筑基础设施建设与投资业务分别实现收入分别为 1,189.07 亿元和 1,413.94 亿元和 1,739.00 亿元，呈快速增长态势。一些重大项目进展顺利，2016 年进入产值高峰期，带动基建业务收入快速增长，如承接的南宁地铁 2 号线提前 67 天实现洞通、张家界大峡谷玻璃桥正式交付运营等。

表 18 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月中国基础设施业务新签订合同金额及工程量情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
基建业务新签合同金额（亿元）	2,478	3,140	5,748	3,667
占当期新签合同额比重（%）	17.46	20.67	30.58	30.68
国内新签道路公里数	762	1,341	3,293	1,190
国内新签基础设施工程面积（万平方米）	--	805	1,359	1,074

资料来源：中国建筑年报及 2017 年半年度报告，联合评级整理。

从市场范围看，目前中国建筑在国内已与北京、河北、河南、福建等几十个城市和地区建立了基础设施投资建设长期战略合作关系；海外市场范围遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、中东、中亚等区域的几十个国家 and 地区。

从专业领域看，中国建筑基建项目类型包括公路、桥梁与隧道、铁路与城市轨道交通、环保、港口码头、能源项目、市政公用工程、水利等。中国建筑在管廊领域的竞争实力很强，已中标管廊项目里程超过 8,800 公里，其中试点城市管廊里程 237 公里，市场占有率超过 4 成。中国建筑在轨道交通领域也承接了较多重大项目，如重庆轨道交通 9 号线全线、徐州地铁 3 号线全线。

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。2016 年，中国建筑加大基础设施融投资建造领域的布局力度，融投资建造业务完成投资额 577 亿元，较上年增长 51%；截至 2016 年末，在施融投资建造项目计划投资总额 3,944 亿元，已累计完成 2,156 亿元，累计实现项目回购款 1,086 亿元，回款效率一般；融投资建造带动的施工总承包合同额累计约 3,398 亿元，其中基础设施类合同额约 2,436 亿元，推进了向基础设施业务的转型。通过承接融投资类基建业务，可获得项目建设期的工程施工收入和运营期的投资收益，为中国建筑提供新的收入和利润增长点，但同时也带来一定资本金支出需求。

整体看，近年来中国建筑基建业务发展较快，新签合同金额快速增长，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，且基建类项目受项目所在地政府财力影响，回款进度存在不确定性。

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。

表 19 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月中国建筑境外工程业务开展情况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月	2016 年 1~6 月
新签合同金额（亿元）	787	1,119	1,141	1,117	619
在建项目个数（个）	--	278	550	--	--
在建项目总金额（亿元）	--	1,533	3,615	--	--

资料来源：中国建筑年报

注：1、金额为人民币；2、境外指除中国大陆以外的地区。

2014~2016年，中国建筑境外业务营业收入持续增长，分别为516.00亿元、610.78亿元和795.82亿元。同期，境外业务的新签订合同金额也逐年提高，海外业务的承揽能力逐步增强。2016年，中国建筑海外业务的在建项目个数及合同金额较上年显著增长，巴基斯坦中巴经济走廊PKM高速公路、斯里兰卡南部高速延长线等重点项目顺利推进，海外合同的履约实力进一步增强。

具体区域方面，中国建筑境外业务的区域分布相对分散，非洲地区、中东地区、东南亚地区和港澳地区的占比略高。其中，非洲地区以阿尔及利亚、赤道几内亚、刚果（布）、博茨瓦纳、南非为主。

总体看，中国建筑国际承包业务已形成了成熟的国际合作业务模式、项目运作模式和盈利模式，但国际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。

近年来虽然房地产行业受到政府的持续调控，但中国建筑凭借品牌、规模优势等，实施细分市场、差别销售等策略，带动房地产收入持续增长。此外，中国建筑加快开发节奏、加强销售力度和资产周转速度，近三年合约销售面积、合约销售额及期末认购销售额均保持增长。

表 20 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月中国建筑房地产开发与销售业务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~6 月
期内合约销售额（亿元）	1,203	1,550	1,896	1,223
期内合约销售面积（万平方米）	1,036	1,254	1,493	846
期末认购销售额（亿元）	68	70	88	151
期内平均售价（元/平方米）	11,618	11,529	13,120	14,456
期末土地储备（万平方米）	6,800	6,656	7,704	8,447
购置土地储备（万平方米）	1,276	1,260	2,421	791

资料来源：中国建筑年报及2017年半年度报告

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

2014~2016年，中国建筑房地产开发业务分别完成投资额1,016亿元、1,017亿元和1,094亿元；新开工面积1,313万平方米、1,067万平方米和1,725万平方米。截至2016年末，中国建筑在施房地产开发项目计划投资总额11,420亿元，已累计完成投资额6,737亿元，项目储备充足，但后续投资支出需求较大；房地产开发业务累计实现销售回款7,092亿元，投资回收情况较好。

根据中国海外发展2016年3月14日公告，中国海外发展与中信泰富有限公司（以下简称“中信泰富”）和中国中信有限公司签订协议，拟有条件收购Tuxiana Corp.、中信房地产集团有限公司及其相关子公司（以下简称“中信目标集团”）的全部已发行股本及其欠付中国中信股份有限公司及其子公司的贷款及垫款。截至2015年末，收购的目标公司在中国主要城市（环渤海地区、长三角、珠三角等）拥有的大型土地储备约2,400万平方米（按总建筑面积计算）。该交易已于2016年9月15日完成，最终收购对价约为人民币304.8亿元。

土地储备方面，2014~2016年中国建筑新增土地储备面积波动增长；截至2016年末，中国建筑拥有土地储备7,704万平方米，较上年末大幅增长15.75%。2016年，中国建筑下属子公司中国海外发展收购了中信目标集团持有的大部分住宅地产业务，大幅提升了在一、二线城市和经济发达地区的土地储备，而且获取了新的经营资源和竞争优势。

总体看，中国建筑房地产业务投资力度持续加大，销售规模保持增长，项目储备及土地储备充足，为未来业务发展提供了良好基础；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。2016 年，中建设计集团跨入 ENR 全球 150 强工程设计企业前 40 强，居国内建筑设计类企业首位。

2014~2016 年，中国建筑勘察设计业务的新签合同金额逐年减少，分别为 98 亿元、88 亿元和 84 亿元，但保持在较高规模，后续该板块的收入增长有保证；勘察设计收入有所波动，分别为 71.15 亿元、65.11 亿元和 73.40 亿元，占中国建筑营业收入的比重不到 1%，对收入和利润的影响不大。

总体看，中国建筑在大型公共建筑设计方面具有一定优势，完成了一系列具有影响力的工程咨询、勘察和设计项目，近三年勘察设计业务新签合同金额及收入水平保持在较高规模；但相对中国建筑其他主营业务，勘察设计业务规模相对较小，对收入和利润贡献有限。

3. 担保人财务分析

（1）财务概况

中国建筑提供的2014~2016年审计报告均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计（均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。公司2017年半年报财务数据未经审计。

从合并范围看，2015 年度，中国建筑合并范围新增和减少的主体并不重大；重要合并时间发生于 2016 年，2016 年中国建筑收购中信目标集团，自购买日至 2016 年末，中信目标集团实现营业收入 151.49 亿元，购买日净资产的账面价值为 86.14 亿元，公允价值为 219.12 亿元，相对于中国建筑的收入、净资产规模而言较小。截至 2016 年末，中国建筑纳入合并范围的主要子公司情况见本报告附件 3。总体看，近三年中国建筑合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

（2）资产质量

2014~2016 年，中国建筑资产总额呈逐年增长态势，年均复合增长 23.06%，主要源自流动资产增长。截至 2016 年末，中国建筑资产总额 13,919.53 亿元，较年初增长 29.50%，；资其中流动资产占 79.74%，非流动资产占 20.26%。

流动资产

2014~2016 年，中国建筑流动资产呈逐年增长趋势，年均复合增长 24.39%。截至 2016 年末，中国建筑流动资产 11,099.46 亿元，较年初增长 33.33%，主要系货币资金、存货、应收账款大幅增长所致。中国建筑流动资产以货币资金（占 28.91%）、应收账款（占 12.49%）、存货（占 44.53%）为主。

2014~2016 年，中国建筑货币资金呈逐年增长态势，年均复合增长 44.31%，主要系业务发展需要，融资规模扩大所致。截至 2016 年末，中国建筑货币资金 3,208.60 亿元，较年初增长 48.27%，其中以银行存款（占 98.20%）为主，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，受限资金 119.37 亿元，占比货币资金 3.72%，受限比例较低。

2014~2016 年，中国建筑应收账款账面价值波动增长，年均复合增长 8.20%。截至 2016 年末，

中国建筑应收账款账面价值1,386.49亿元，较年初增长19.98%，主要系随行业竞争加剧和业务规模增长，导致应收工程款项增长所致。截至2016年末，中国建筑计提应收账款坏账准备132.45亿元，计提比例尚可。从账龄来看，中国建筑1年以内、1~2年、2~3年、3~5年、5年以上应收账款余额分别占比75.31%、13.52%、5.74%和1.82%，账龄分布以1年以内和1~2年为主。中国建筑前五大应收账款单位合计54.44亿元，占应收账款余额的3.58%，集中度较低。

2014~2016年，中国建筑存货净值呈逐年增长态势，年均复合增长19.13%，主要系房地产开发成本和已完工未结算工程成本增长所致。截至2016年末，中国建筑存货净值4,942.69亿元，较年初增长27.52%，主要系2016年收购中信地产相关项目，土地储备等增长所致。中国建筑存货余额以房地产开发成本（占51.81%）和已完工未结算工程成本（占32.98%）为主。截至2016年末，中国建筑计提存货跌价准备50.47亿元，占比存货余额的1.01%。

非流动资产

2014~2016年，中国建筑非流动资产呈现逐年增长趋势，年均复合增长18.23%，主要系长期应收款增长。截至2016年末，中国建筑非流动资产2,820.08亿元，较年初增长16.32%，其中以长期应收款（占比48.72%）、长期股权投资（占比11.87%）、投资性房地产（占比12.39%）和固定资产（占10.65%）为主。

2014~2016年，中国建筑长期应收款逐年增长，年均复合增长17.18%。截至2016年末，中国建筑长期应收款净值1,374.00亿元，较年初增长9.59%，主要系应收基建及其他项目款增长所致。截至2016年末，中国建筑对长期应收款计提坏账准备9.46亿元。

2014~2016年，中国建筑长期股权投资逐年增长，年均复合增长19.84%，主要系对合营和联营公司投资增长所致。截至2016年末，中国建筑长期股权投资334.77亿元，较年初增长27.16%。

2014~2016年，中国建筑投资性房地产逐年增长，年均复合增长17.58%。截至2016年末，中国建筑投资性房地产净值349.36亿元，较年初增长14.18%，累计计提折旧和摊销额33.67亿元，计提比例一般。

2014~2016年，中国建筑固定资产逐年增长，年均复合增长14.55%。截至2016年末，中国建筑固定资产净值300.26亿元，较年初增长22.84%，主要系在建工程转入和非同一控制合并入固定资产增多所致。截至2016年末，中国建筑固定资产累计计提折旧231.95亿元，固定资产成新率55.86%，成新率较低。

截至2017年6月末，中国建筑资产总额14,738.94亿元，较年初增长5.89%，增长主要来源于长期应收款、存货和应收账款增长。

总体看，中国建筑资产以流动资产为主，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。

（3）负债及所有者权益

2014~2016年，中国建筑负债呈逐年增长趋势，年均复合增长23.47%，主要系基于业务发展需要，融资规模扩大所致。截至2016年末，中国建筑负债总额11,009.54亿元，较年初增长31.67%；中国建筑负债结构以流动负债为主。

流动负债

2014~2016年，中国建筑流动负债逐年增长，年均复合增长21.17%，主要源自应付账款和预收款项增长。截至2016年末，中国建筑流动负债7,996.18亿元，较年初增长31.03%，主要系随业务发展，应付账款、预收款项大幅增长所致；中国建筑流动负债以应付账款（占50.33%）和预收款项（占22.54%）为主。

中国建筑应付账款主要为应付工程、应付房地产开发款。2014~2016年，中国建筑应付账款大幅增长，年均复合增长22.44%。截至2016年末，中国建筑应付账款4,024.20亿元，较年初增长25.76%，主要系主要系随业务发展，应付工程款及应付房地产开发款和应付购货款增长所致。

中国建筑预收款项主要为已结算未完工的工程款、预收工程款和预售房产款项。2014~2016年，中国建筑预收款项逐年增长，年均复合增长30.18%。截至2016年末，中国建筑预收款项1,802.27亿元，较年初增长57.38%，主要系房开业务中预售房款和预收工程款等大幅增长所致。

非流动负债

2014~2016年，中国建筑非流动负债逐年增长，年均复合增长30.27%。截至2016年末，中国建筑非流动负债3,013.37亿元，较年初增长33.41%，主要系长期借款和应付债券增长所致；非流动负债中以长期借款（占47.68%）和应付债券（占40.23%）和长期应付款（占比4.80%）。

2014~2016年，中国建筑长期借款余额1,436.67亿元，较年初增长46.11%，主要系业务发展，融资需求较大所致；应付债券1,212.32亿元，较年初增长19.83%；长期应付款144.65亿元，较年初增长6.59%。

2014~2016年，中国建筑债务规模逐渐增长，年均复合增长24.24%。截至2016年末，中国建筑全部债务3,829.27亿元，较年初增长31.59%，主要系基于业务需求，融资规模攀升所致。债务规模中，短期债务占30.66%，长期债务占比69.34%。截至2016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79.09%、56.82%和47.71%，较年初分别提升1.31个百分点、提升1.89个百分点和提升2.08个百分点。

截至2017年6月末，中国建筑负债合计11,679.99亿元，较年初增长6.09%，其中流动负债占比74.61%，非流动负债占比25.39%。债务指标上，截至2017年6月末，中国建筑全部债务4,228.34亿元，较年初增长10.42%，其中短期债务占38.74%。长期债务占61.26%，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79.25%、58.02%和45.85%，较年初分别提升0.15个百分点、提升1.20个百分点和下降1.86个百分点。

总体看，中国建筑负债结构以流动负债为主，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，债务负担较重。

所有者权益

2014~2016年，中国建筑所有者权益逐年大幅增长，年均复合增长21.56%，分别为1969.13亿元、2387.83亿元和2909.99亿元。截至2016年末，中国建筑所有者权益较年初增长21.87%，主要系盈余公积和未分配利润大幅增长所致。所有者权益中归属于母公司的所有者权益1,904.91亿元，其中股本占15.75%、资本公积占12.82%、未分配利润占59.43%，权益稳定性一般。

截至2017年6月末，中国建筑所有者权益为3,058.95亿元，较年初增长5.12%，主要源自未分配利润的留存，其中归属于母公司的所有者权益1,995.68亿元，所有者权益结构变化不大。

总体看，中国建筑所有者权益以未分配利润为主，权益稳定性一般。

（4）盈利能力

2014~2016年，中国建筑营业收入逐年增长，年均复合增长9.53%，2016年为9,597.65亿元，主要源自工程建设收入和房地产开发收入；2014~2016年，中国建筑营业成本年均复合增长11.07%，2016年为8,627.88亿元。2014~2016年，中国营业利润逐年增长，分别为422.14亿元、470.85亿元和511.59亿元；同期，中国建筑净利润逐年增长，分别为331.77亿元、359.43亿元和411.72亿元。

从期间费用来看，2014~2016年，随着经营规模增加，中国建筑期间费用规模逐年增长，年均复合增长7.49%，主要源自销售费用和管理费用的增长，2016年期间费用为290.40亿元，其中销售

费用占11.05%，管理费用占61.01%，财务费用占27.94%。2014~2016年，中国建筑费用收入比分别为3.14%、3.18%和3.03%，费用控制能力较强。

从各项盈利指标来看，2014~2016年，中国建筑总资本收益率分别为9.82%、9.05%和8.38%，总资产报酬率分别为5.95%、5.60%和4.97%，净资产收益率分别为18.36%、16.50%和15.54%，上述三个指标均呈逐年下降态势，主要系中国建筑资产规模增长所致，总体看，中国建筑盈利能力较好。

2017年1~6月，中国建筑实现营业收入5,252.55亿元，较上年同期增长11.83%，实现净利润254.54亿元，较上年同期增长18.67%。

总体看，中国建筑收入规模逐年增长，收入增长较快，盈利能力较好。

（5）现金流

从经营活动看，2014~2016年，中国建筑经营现金流入呈现逐年增长态势，年均复合增长10.12%，2016年为9,408.23亿元。中国建筑经营现金流入主要为收回的工程款和房屋预收款等。经营现金流出方面，2014~2016年，中国建筑经营现金流出逐年增长，年均复合增长5.37%，其中2016年为8,337.76亿元。中国建筑经营活动流出主要为购买劳务、物资等支付的支出。2014~2016年，中国建筑经营活动始终维持净流入状态，净流入额年均复合增长107.32%，2016年为1,070.48亿元。

从投资活动看，2014~2016年，中国建筑投资活动现金流入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，呈波动增长态势，年均复合增长37.96%，其中2016年为412.59亿元。中国建筑收到其他与投资活动有关的现金主要为收回委托贷款和关联方拆借款，呈波动增长态势，年均复合增长51.50%，2016年为126.49亿元。投资活动现金流出主要变现为购建固定资产、投资联营、合营企业等支付的现金，呈波动增长态势，年均复合增长11.27%，2016年为459.91亿元。受以上影响，2014~2016年，中国建筑投资活动始终呈现净流出状态，2016年净流出额47.32亿元。

从筹资活动看，受业务规模和回款效率综合影响，2014~2016年，中国建筑筹资活动现金流入呈波动增长态势，年均复合增长16.75%，筹资规模始终维持在较大规模，2016年为1,523.22亿元，其中以取得借款为主要筹资形式。2014~2016年，中国建筑筹资活动现金流出年均复合增长28.40%，2016年为1,542.36亿元，主要为偿还债务的现金支出1,209.51亿元。综上，2014~2016年，中国建筑筹资活动从2014~2015年净流入状态转为2016年的净流出状态。

总体看，中国建筑经营现金规模较大，且连续呈现净流入状态，尚能满足其投资活动的需求，同时鉴于业务发展、工程项目规模较大，中国建筑资本支出仍较大，未来仍将有大规模筹资需求。

（6）偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014~2016年，中国建筑流动比率分别为1.32倍、1.36倍和1.39倍；速动比率分别为0.68倍、0.73倍和0.77倍，均稳步提升趋势。2014~2016年，中国建筑现金短期债务比分别为1.76倍、2.47倍和2.82倍，呈上升趋势。整体看，中国建筑短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2014~2016年，中国建筑EBITDA逐年增长，分别为561.69亿元、622.65亿元和681.55亿元。中国建筑EBITDA主要由利润总额（占76.46%）和计入财务费用的利息支出（占13.57%）和折旧（占9.02%）构成。2014~2016年，中国建筑EBITDA利息倍数分别为4.25倍、4.35倍和4.43倍，EBITDA对利息的保护程度较高；中国建筑EBITDA全部债务比为0.23倍、0.21倍和0.18倍，中国建筑EBITDA对全部债务的保护程度一般。整体看，中国建筑长期偿债能力一般。

4. 担保效果分析

从本次公司债券的担保能力看，以2016年末财务数据测算，本次债券发行额度占中国建筑资产总额及所有者权益的比重分别为0.07%和0.34%，整体占比较小，中国建筑资产和权益对本次债券的保护程度很高。

总体看，中国建筑作为全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，资本实力强，业务发展规模较快，营业收入规模持续增长。本次债券发行规模占其资产比重极低，其担保对于本次公司债券的到期还本付息具有显著的积极影响。

十、综合评价

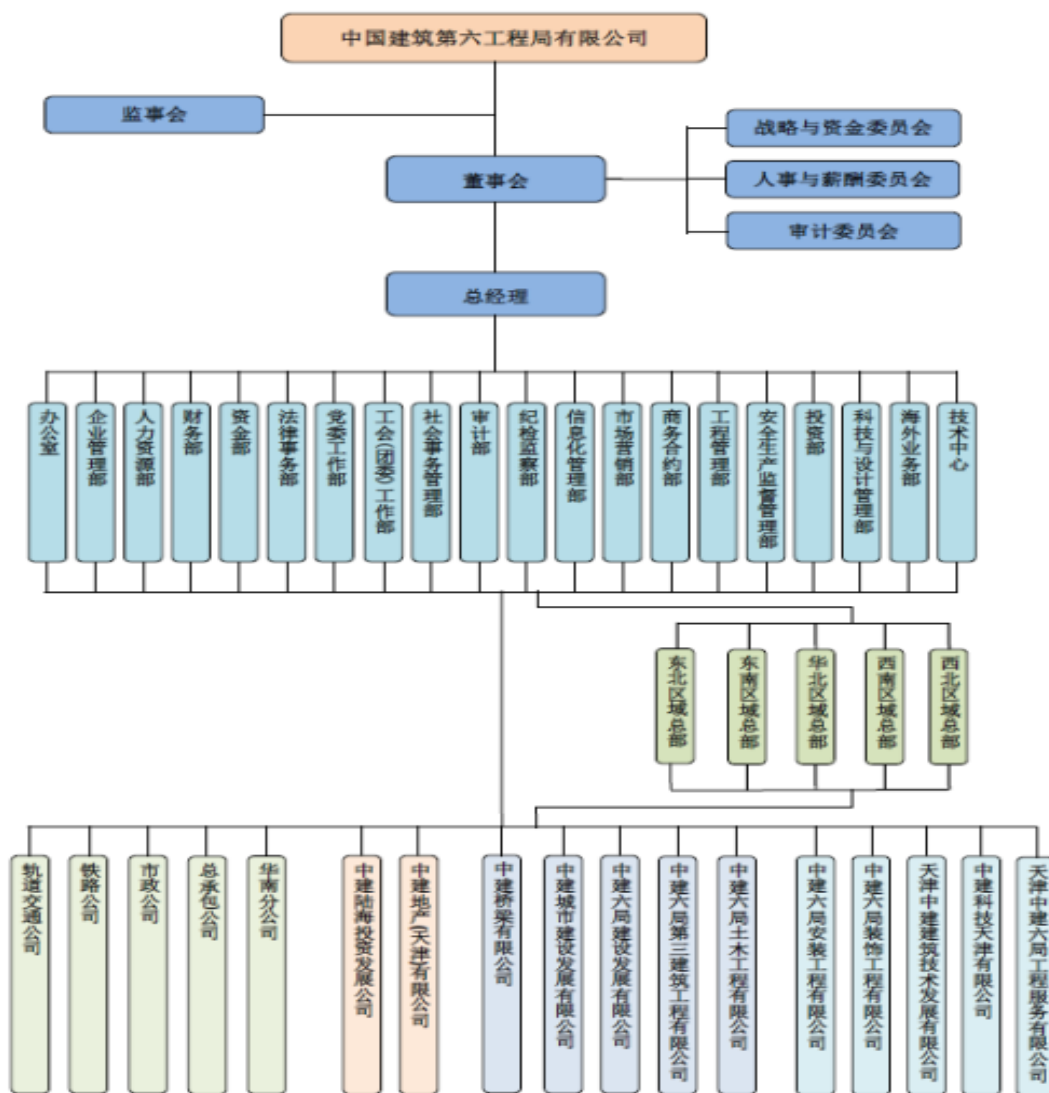
公司作为国内大型国有建筑企业，在行业地位、品牌知名度、施工经验、业务规模等方面具有明显的优势。近年来，公司业务发展情况良好，房建与基建业务在手合同充足。同时，联合评级也关注到公司存货和应收类款项规模较大，债务负担较重、盈利能力较弱、海外业务面临一定政治和汇率风险等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，伴随着基建业务合同增长，公司业务结构向基建领域转型，公司收入规模有望进一步扩大。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券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，近两年收入增长较快，其担保对本次公司债券的信用水平具有显著的积极影响。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件1 中国建筑第六工程局有限公司 组织结构图



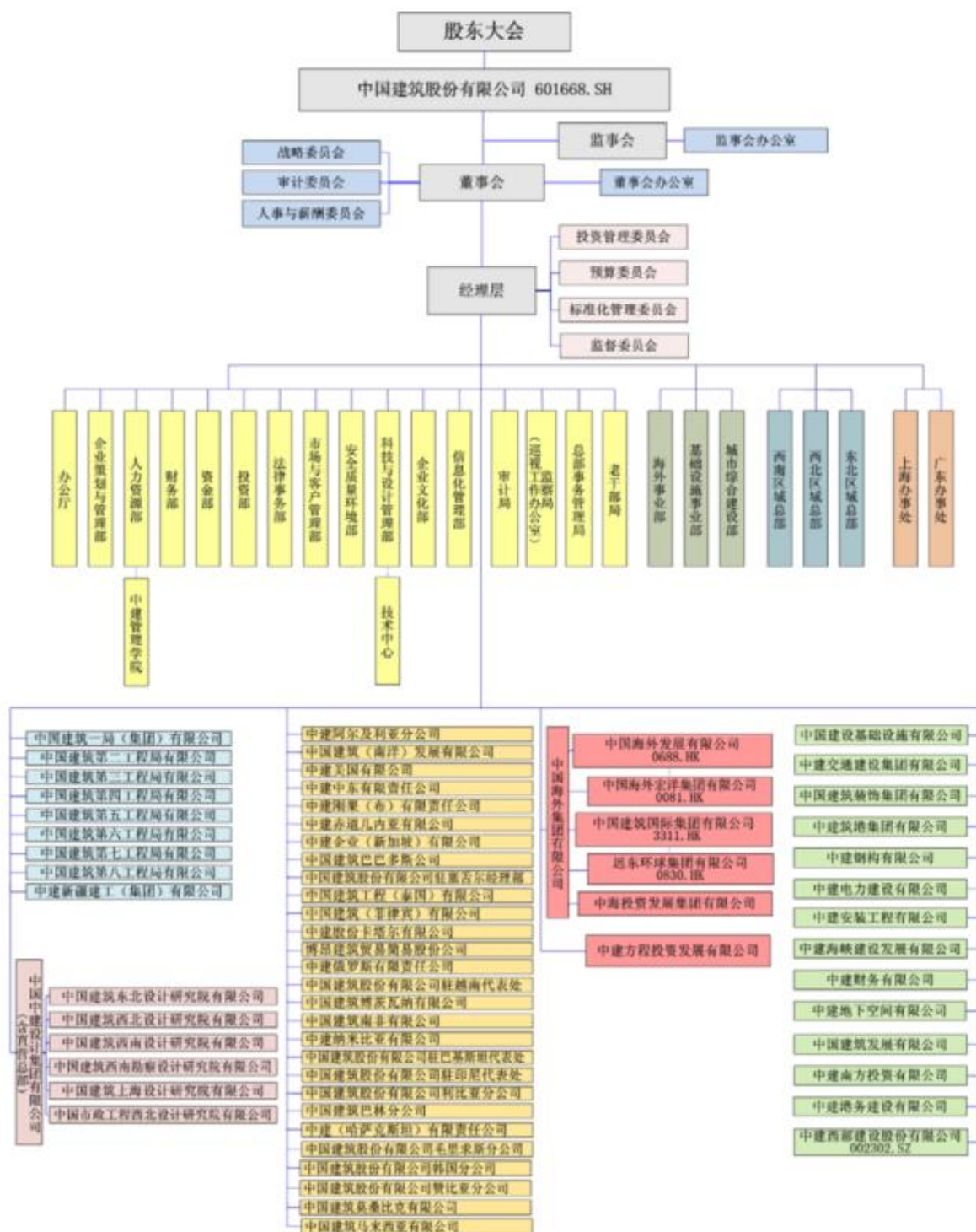
附件 2 中国建筑第六工程局

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	270.73	348.41	402.89	476.33
所有者权益（亿元）	34.29	45.40	44.50	45.30
短期债务（亿元）	30.79	63.40	32.38	55.05
长期债务（亿元）	39.51	18.42	46.85	50.69
全部债务（亿元）	70.30	81.81	79.24	105.75
营业收入（亿元）	284.77	311.81	309.90	144.37
净利润（亿元）	3.25	6.75	1.68	0.32
EBITDA（亿元）	10.27	13.74	9.43	--
经营性净现金流（亿元）	12.78	12.37	20.33	-17.97
应收账款周转次数（次）	5.82	4.72	4.44	--
存货周转次数（次）	3.65	3.08	2.61	--
总资产周转次数（次）	1.18	1.01	0.82	0.33
现金收入比率（%）	97.24	86.48	97.84	77.76
总资本收益率（%）	7.06	9.10	5.20	--
总资产报酬率（%）	3.63	3.93	1.99	--
净资产收益率（%）	9.74	16.94	3.73	--
营业利润率（%）	5.33	6.06	4.93	5.08
费用收入比（%）	3.23	3.18	3.23	3.95
资产负债率（%）	87.34	86.97	88.95	90.49
全部债务资本化比率（%）	67.22	64.31	64.03	70.01
长期债务资本化比率（%）	53.54	28.86	51.28	52.81
EBITDA 利息倍数（倍）	2.53	3.53	1.95	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.17	0.12	--
流动比率（倍）	1.11	1.00	1.08	1.09
速动比率（倍）	0.70	0.62	0.68	0.56
现金短期债务比（倍）	0.78	0.55	1.13	0.48
经营现金流动负债比率（%）	6.61	4.44	6.81	-4.88
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.03	1.37	0.94	--

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、长期应付款中的融资租赁款已调整至债务核算；4、2017 年 1~6 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 中国建筑股份有限公司 组织结构图



附件 4 中国建筑股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	9,191.06	10,749.05	13,919.53	14,738.94
所有者权益（亿元）	1,969.13	2,387.83	2,909.99	3,058.95
短期债务（亿元）	911.10	906.13	1174.16	1637.86
长期债务（亿元）	1,569.55	2,003.80	2,655.11	2,590.48
全部债务（亿元）	2,480.64	2,909.93	3,829.27	4,228.34
营业收入（亿元）	8,000.29	8,805.77	9,597.65	5,252.55
净利润（亿元）	331.77	359.43	411.72	254.54
EBITDA（亿元）	561.69	622.65	681.55	--
经营性净现金流（亿元）	249.06	546.04	1,070.48	-587.26
应收账款周转次数（次）	7.39	7.00	6.93	3.42
存货周转次数（次）	2.07	2.07	1.93	0.89
总资产周转次数（次）	0.94	0.88	0.78	0.37
现金收入比率（%）	95.77	90.49	96.50	88.14
总资本收益率（%）	9.82	9.05	8.38	--
总资产报酬率（%）	5.95	5.60	4.97	--
净资产收益率（%）	18.36	16.50	15.54	--
营业利润率（%）	8.72	8.81	8.20	9.17
费用收入比（%）	3.14	3.18	3.03	3.01
资产负债率（%）	78.58	77.79	79.09	79.25
全部债务资本化比率（%）	55.75	54.93	56.82	58.02
长期债务资本化比率（%）	44.35	45.63	47.71	45.85
EBITDA 利息倍数（倍）	4.25	4.35	4.43	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.21	0.18	--
流动比率（倍）	1.32	1.36	1.39	1.31
速动比率（倍）	0.68	0.73	0.77	0.67
现金短期债务比（倍）	1.76	2.47	2.82	1.59
经营现金流动负债比率（%）	4.57	8.95	13.39	-6.74

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、2017 年 1~6 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 5 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	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	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)
本次公司债券偿债能力	
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 +

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 6 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。

联合信用评级有限公司关于 中国建筑第六工程局有限公司 公开发行 2018 年可续期公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年中国建筑第六工程局公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国建筑第六工程局公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国建筑第六工程局公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国建筑第六工程局公司的相关状况，以及包括递延支付利息权在内的可续期债券下设特殊条款，如发现中国建筑第六工程局公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国建筑第六工程局公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国建筑第六工程局公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国建筑第六工程局公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一七年十二月三十一日