# 信用评级公告

联合〔2021〕4924号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建筑第八工程局有限公司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八工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建八局 MTN001”“20 中建八局 MTN002”和“21 中建八局 MTN001”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

二〇二一年六月二十四日

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

# 中国建筑第八工程局有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项　目 | 本次级别 | 本次评级展望 | 上次级别 | 上次评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 发行人主体 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中建八局 MTN001 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 20 中建八局 MTN002 | AAA | 稳定 | AAA | 稳定 |
| 21 中建八局 MTN001 | 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 |
|---|---|---|---|
| 20 中建八局 MTN001 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2025/6/15 |
| 20 中建八局 MTN002 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2023/8/28 |
| 21 中建八局 MTN001 | 30.00 亿元 | 30.00 亿元 | 2024/3/23 |

注：1. 表中所列到期兑付日为首个行权日；2. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

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（打分表） | 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

跟踪评级时间：2021 年 6 月 24 日

本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级 | aaa | 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 | F2 | 现金流 | 资产质量 | 3 |
| | | | 盈利能力 | 1 |
| | | | 现金流量 | 1 |
| | | 资本结构 | | 2 |
| | | 偿债能力 | | 2 |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，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

评级观点：

中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”或“公司”）是大型国有建筑类企业，主要从事房建、基建等工程施工和房地产开发业务。跟踪期内，公司在行业地位、施工资质、项目储备和股东支持等方面保持显著优势。公司新签合同及收入规模保持较快增长。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产开发业务易受政策影响、债务规模快速增长等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。未来随着公司业务转型的推进及新签项目的逐步落地，公司收入有望持续增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建八局 MTN001”“20 中建八局 MTN002”和“21 中建八局 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司项目承揽能力强，项目储备充足。**跟踪期内，公司新签合同额继续增长，2020 年房建及基建板块新签合同额分别为 3497.24 亿元和 1386.80 亿元；公司项目储备充足，为未来收入的持续增长提供了保障；公司将大型、技术含量高的项目作为承接重点，重大项目占比高。
2. **业务结构优化明显，跟踪期内，公司收入和利润较快增长。**2020 年，公司实现营业收入 3092.03 亿元，同比增长 25.64%；利润总额 106.88 亿元，同比增长 34.84%，公司盈利能力很强。
3. **公司持续获得股东支持。**公司控股股东中国建筑股份有限公司是中国最大的建筑地产综合企业集团，公司在集团内部定位高，继续获得股东在资本金注入和项目获取等方面的支持。

分析师：文　中
夏妍妍
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

关注

1. **公司房地产开发业务易受国家政策影响。**国家对房地产行业的政策调控，未来或对公司房建业务量及房地产开发业务产生一定影响。

2. **公司债务规模增长较快。**跟踪期内，随着房地产开发及 PPP 项目的落地推进，公司债务规模快速增长。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 316.91 亿元，较 2019 年底增长 49.65%。

3. **跟踪债券清偿顺序劣后。**跟踪债券均为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，清偿顺序列于公司普通债务之后。

主要财务数据：

| 合并口径 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元) | 371.28 | 280.85 | 306.98 | 233.12 |
| 资产总额(亿元) | 1983.13 | 2038.90 | 2242.71 | 2327.68 |
| 所有者权益(亿元) | 392.25 | 441.51 | 526.17 | 592.57 |
| 短期债务(亿元) | 74.32 | 92.17 | 77.10 | 123.41 |
| 长期债务(亿元) | 92.85 | 119.60 | 188.65 | 193.50 |
| 全部债务(亿元) | 167.17 | 211.77 | 265.75 | 316.91 |
| 营业收入(亿元) | 2042.78 | 2461.10 | 3092.03 | 940.35 |
| 利润总额(亿元) | 70.93 | 79.26 | 106.88 | 36.62 |
| EBITDA(亿元) | 89.82 | 92.32 | 124.61 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 78.36 | 81.03 | 92.74 | -53.87 |
| 营业利润率(%) | 6.43 | 6.48 | 7.04 | 5.62 |
| 净资产收益率(%) | 15.18 | 15.17 | 16.20 | -- |
| 资产负债率(%) | 80.22 | 78.35 | 76.54 | 74.54 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.88 | 32.42 | 33.56 | 34.85 |
| 流动比率(%) | 108.52 | 107.44 | 113.70 | 115.22 |
| 现金短期债务比(倍) | 5.00 | 3.05 | 3.98 | 1.89 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.25 | 5.51 | 6.10 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.99 | 6.37 | 7.43 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.86 | 2.29 | 2.13 | -- |

| 公司本部（母公司） | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 项　目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额(亿元) | 1355.94 | 1307.02 | 1385.88 | 1492.67 |
| 所有者权益(亿元) | 269.88 | 293.88 | 330.49 | 381.93 |
| 全部债务(亿元) | 59.04 | 47.28 | 46.64 | 88.97 |
| 营业收入(亿元) | 1340.45 | 1584.93 | 1908.15 | 769.57 |
| 利润总额(亿元) | 36.96 | 57.24 | 66.03 | 21.30 |
| 资产负债率(%) | 80.10 | 77.51 | 76.15 | 74.41 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.95 | 13.86 | 12.37 | 18.89 |
| 流动比率(%) | 98.91 | 95.63 | 99.26 | 100.34 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.95 | 4.18 | 9.08 | -- |

注：1. 母公司 2018 年财务数据为 2019 年期初数；2. 2021 年一季度财务数据未经审计

评级历史：

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 21 中建八局 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/3/12 | 文中<br>夏妍妍<br>杨晓薇 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 中建八局 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/7/21 | 闫蓉<br>李思卓 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 中建八局 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/6/24 | 唐立倩<br>李思卓 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 阅读全文 |
| 20 中建八局 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/4/26 | 唐立倩<br>李思卓 | 建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907<br>建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907 | 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

# 声　明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 中国建筑第八工程局有限公司 2021 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”）关于中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”或“公司”）及相关债项的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2020 年 10 月，公司股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）决定以现金方式向公司增资 40.00 亿元，并于 2021 年 3 月实缴到位。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 135.00 亿元，由中建股份全资持股，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）全资持股的中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）持有中建股份 56.31%的股份，公司最终控制人仍为国务院国资委（见附件 1-1）。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务资金部、审计部、合约法务部、商务管理部和工程管理部等 20 个部门。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 75 家（见附件 1-2）。

截至 2020 年底，公司资产总额 2242.71 亿元，所有者权益 526.17 亿元（其中少数股东权益 106.93 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 3092.03 亿元，利润总额 106.88 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 2327.68 亿元，所有者权益 592.57 亿元（其中少数股东权益 108.26 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 940.35 亿元，利润总额 36.62 亿元。

公司注册地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1568 号 27 层。法定代表人：李永明。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券余额70.00亿元，下表中债券募集资金均已按照计划用于偿付公司有息债务和补充生产经营活动所需资金，“20 中建八局 MTN001”已按期足额支付当期利息，“20中建八局MTN002”和“21中建八局MTN001”尚未到利息支付日。“20中建八局MTN001”“20中建八局MTN002”和“21中建八局MTN001”为可续期中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，清偿顺序列于公司普通债务之后。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

| 债券简称 | 发行金额 | 债券余额 | 起息日 | 期限 |
|---|---|---|---|---|
| 20 中建八局 MTN001 | 20.00 | 20.00 | 2020/6/15 | 5+N 年 |
| 20 中建八局 MTN002 | 20.00 | 20.00 | 2020/8/28 | 3+N 年 |
| 21 中建八局 MTN001 | 30.00 | 30.00 | 2021/3/23 | 3+N 年 |

注：N 为可续期数

资料来源：联合资信整理

## 四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%（文中 GDP 增长均为实际增速，下同），成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更

加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

**经济修复有所放缓。**2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%（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，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，**三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度（括号内为两年平均增速） |
|---|---|---|---|---|---|
| GDP（万亿元） | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |
| GDP 增速（%） | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30（5.00） |
| 规模以上工业增加值增速（%） | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50（6.80） |
| 固定资产投资增速（%） | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60（2.90） |
| 社会消费品零售总额增速（%） | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90（4.20） |
| 出口增速（%） | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速（%） | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅（%） | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅（%） | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率（%） | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速（%） | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70（4.50） |
| 公共财政收入增速（%） | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速（%） | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

**消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。**从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

**居民消费价格指数运行平稳，生产者价格**

**指数结构性上涨。**2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

**社融存量增速下降。**截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

**一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。**2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

**就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。**2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用**。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

**稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，**保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展**。

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫

苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。**整体看，预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

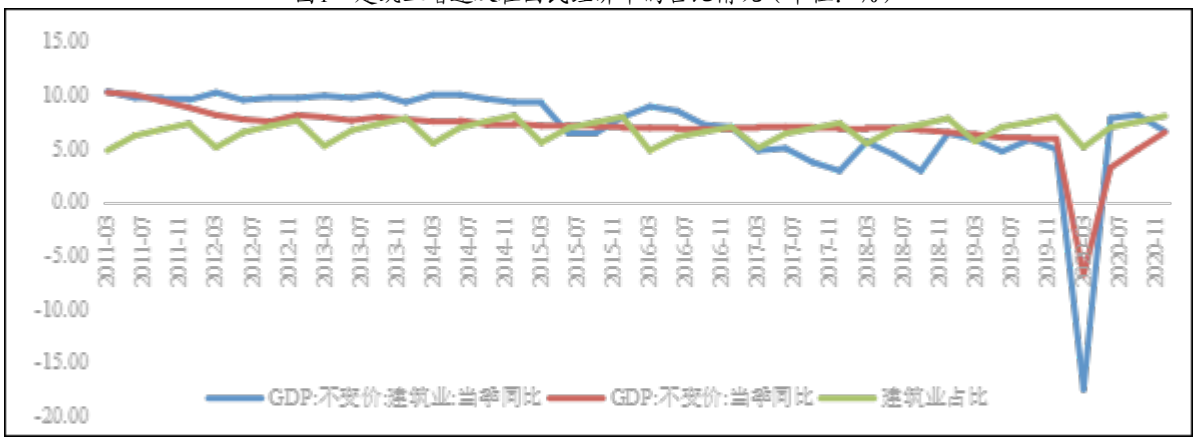
## 五、行业分析

1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）




资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 上游原材料供给及下游需求

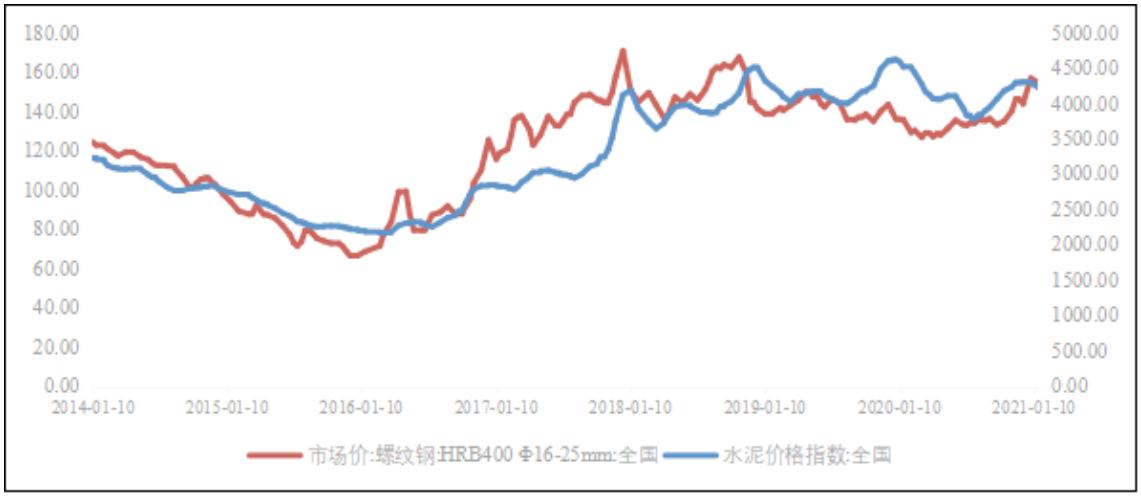
**2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。**

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。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，

水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“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。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况




资料来源：联合资信根据公开资料整理

**房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。**

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9

月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

**近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。**

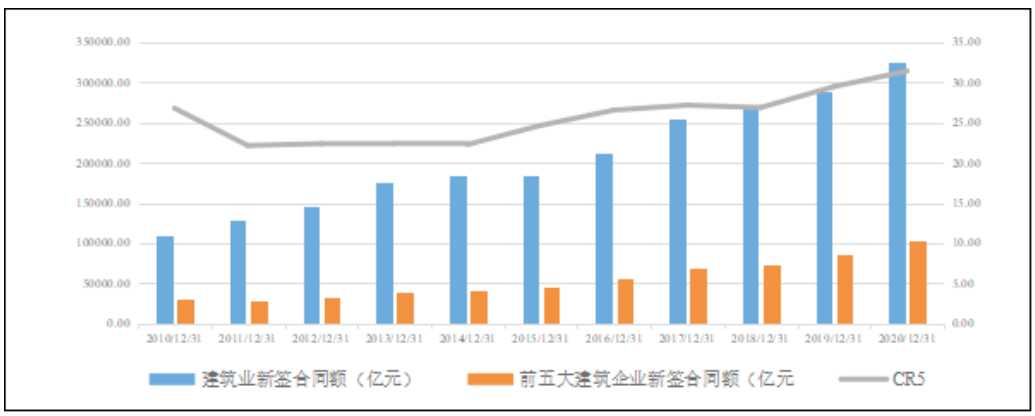
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑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。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图3　2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况




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

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2021 年 3 月底，中建股份持有公司 100.00%股权，国务院国资委为公司的最终实际控制人。

2. 技术水平及竞争力

**跟踪期内，公司无新增建筑资质，公司及下属子公司合计拥有 9 项总承包特级资质及其他多项专业承包一级资质，公司技术水平高，保持了很强的综合竞争实力。**

公司本部拥有房屋建筑工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级和公路工程施工总承包特级 3 项特级资质及对应的设计甲级资质，下属各子公司拥有 6 项特级资质；同时，公司拥有机电安装工程施工总承包等 6 个施工总承包一级资质，以及钢结构工程、建筑工程装饰装修等 33 个专业承包一级资质。截至 2020 年底，中建八局共获得国家科技进步一等奖 5 项，中国建筑业最高质量奖——“鲁班奖”230 项，国家优质工程奖 263 项，詹天佑大奖 26 项，是中国获得国家级工程奖项最多的建筑企业。

整体看，公司资质齐全且等级高，技术水平处于全国乃至全球先进水平，在相关项目承揽中具有很强的优势。

3. 外部支持

**跟踪期内，公司在资本金注入及项目承接方面继续得到公司股东的有力支持；同时公司继续享受高新技术企业税收优惠政策。**

跟踪期内，公司股东中建股份以现金方式向公司增资 40.00 亿元，公司实收资本增至 135.00 亿元。

公司股东中建股份为全球最大的工程承包商。2020 年，中建股份在《财富》世界 500 强排名中提升 3 个位次至 18 位，在中国上榜企业中位列第 3 位；位列 ENR“全球最大 250 家工程承包商”第 1 位。2020 年，中建股份新签合同额达 27721.00 亿元，其中房建及基建业务新签合同额分别达 20779.00 亿元和 6798.00 亿元，各业务板块保持良好发展态势。2020 年，中建八局房建及基建业务新签合同额分别占中建股份总额的 17.28%和 21.82%，各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队，在集团内部定位高。股东为公司在项目承接方面提供了有力支撑。

公司及部分下属子公司获国家高新技术企业认定，跟踪期内企业所得税继续享受高新技术企业税收优惠政策，减按 15%征收。

4. 企业信用记录

**跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。**

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1031011500284870D），截至 2021 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 7 笔不良/违约类贷款，90 笔垫款欠息，已于 2012 年 4 月 1 日结清，系 2012 年银行调整关注类贷款的条款，之前的正常模式自动转入关注类所致，公司已及时结清。整体看，公司过往债务履约情况良好。

截至跟踪报告出具日，联合资信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，中建集团新任命了公司董事长**

**和总经理，新任高管人员行业经验较为丰富，对公司日常经营无重大不利影响。除此之外，公司法人治理结构、管理体制、管理制度无重大变化。**

根据中建集团党组研究决定，李永明同志任公司董事长及法定代表人，章维成同志任公司总经理。

李永明先生，1972 年 12 月生，硕士学位，高级工程师；曾任公司分公司中建八局一公司科技部科员，一公司安徽分公司副总经理、经理，一公司副总经理、总经理、董事长、党委书记、中建八局总经理、党委副书记。2020 年 12 月起，任公司董事长、党委书记。

章维成先生，1971 年 12 月出生。曾任中建三局总承包公司副总经理、中建三局成都分公司总经理、党委书记、中建三局副总经理、中建长江建设投资集团有限公司董事长、党工委书记、中建股份西南区域总部总经理、中建集团企业文化部（党建工作部）主任、直属党委副书记。2020 年 12 月起，任公司董事、总经理、党委副书记。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

**跟踪期内，公司营业收入同比快速增长，毛利率水平相对稳定。**

建筑施工业务是公司核心业务板块。跟踪期内，公司营业收入同比增长 25.64%至 3092.03 亿元。房屋建设业务仍是公司最主要的收入来源，在营业收入中的占比达 60.95%。同时，公司在业务结构布局上逐步向基础设施及房地产开发领域拓展，2020 年基础设施建设和房地产开发收入占比分别较上年增加 0.8 个百分点和 2.94 个百分点。公司其他业务主要包括设计与勘查、设备制造和租赁、材料销售和工程咨询等，对整体收入形成有益补充。

从毛利率水平看，受收入占比较高的房屋建设业务和基础设施建设业务毛利率上升影响，2020 年，公司综合毛利率小幅上升至 7.77%。其中，公司房屋建设业务毛利率小幅上升 1.06 个百分点至 6.86%，基础设施建设业务毛利率同比上升 2.34 个百分点至 7.42%，系公司优化集中采购管理体系，原材料采购成本下降所致；房地产开发毛利率大幅下降 10.44 个百分点至 12.32%，主要系结转房地产项目中保障房占比较高所致。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 940.35 亿元，相当于 2020 年全年的 30.41%；综合毛利率为 6.60%，较上年有所下降，主要系房屋建设和基础设施建设业务毛利率水平下降所致。

表 3　公司营业收入情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | | | 2020 年 | | | 2021 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 |
| 房屋建设 | 1573.89 | 63.95 | 5.80 | 1884.56 | 60.95 | 6.86 | 532.31 | 56.61 | 4.87 |
| 基础设施建设 | 672.70 | 27.33 | 5.08 | 869.81 | 28.13 | 7.42 | 311.14 | 33.09 | 4.96 |
| 房地产开发 | 179.18 | 7.28 | 22.76 | 315.93 | 10.22 | 12.32 | 89.80 | 9.55 | 22.13 |
| 其他 | 35.33 | 1.44 | 33.96 | 21.73 | 0.70 | 34.95 | 7.11 | 0.75 | 11.25 |
| **合计** | **2461.10** | **100.00** | **7.24** | **3092.03** | **100.00** | **7.77** | **940.35** | **100.00** | **6.60** |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他收入来源于设计与勘查、设备制造和租赁、材料销售、工程咨询等业务
资料来源：公司提供

### 2. 业务经营分析

#### （1）房屋建设业务

**跟踪期内，作为传统优势领域，房屋建设仍是公司营业收入最主要的来源。公司注重差异化竞争，在大型公建地产领域保持领先优势；新签合同金额持续扩张，为未来收入增长**

**提供了有力保障。**

房屋建设板块为公司主导业务，也是最主要的收入来源。跟踪期内，公司房屋建设板块的经营主体、业务模式、原材料采购模式和工程款结算模式等未发生重大变化。房建项目承揽上，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，仍以公共建筑、城市商业综合体为承接重点，持续推进“大项目、大业主、大市场”的市场策略。项目业主选择上，公司通过构建大客户管理体系，与万达、融创、世贸、绿地等大型房地产开发商和地方政府建立长期战略合作关系，保障了客户质量和项目规模。

2020年，公司新签合同总额3497.24亿元，其中重大工程金额占比为77.42%，为未来收入增长提供了有力保障。从具体业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅、商业和公建地产为主，2020年，三类项目在新签合同额中占比分别为35.64%、36.08%和28.28%。

表4　房屋建设板块新签合同情况(单位:个、亿元、%)

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 新签合同数量 | 513 | 480 | 129 |
| 新签合同额 | 2796.21 | 3497.24 | 1002.48 |
| 其中：住宅地产 | 1063.05 | 1246.51 | 269.10 |
| 商业地产 | 1062.95 | 1261.85 | 379.24 |
| 公建地产 | 670.21 | 988.88 | 354.14 |
| 重大工程数量 | 202 | 220 | 61 |
| 重大工程金额 | 2258.75 | 2707.61 | 782.31 |
| 重大工程金额占比 | 80.78 | 77.42 | 78.04 |

注：重大工程指合同额5亿元以上项目
资料来源：公司提供

2020 年，公司房屋建设收入增长 19.74%至 1884.56 亿元，在营业收入中的占比 60.95%，是公司第一大收入来源；毛利率较上年上升 1.06 个百分点至 6.86%。2021 年一季度，公司房建业务实现收入 532.31 亿元，相当于 2020 年全年的 28.25%；房建业务毛利率 4.87%，较上年略有下降。

截至 2021 年 3 月底，公司在建未完工房建项目共 2848 个，合同总金额 17076.31 亿元。

表 5　截至 2021 年 3 月底公司前十大在建施工总承包房建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 工程地点 | 业主单位 | 开工时间 | 预计竣工时间 | 合同总造价 | 累计完成产值 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 长春龙翔商务产业园 B 区项目 | 长春 | 长春市富源晟和房地产开发有限公司 | 2017/4/1 | 2021/12/31 | 731288.00 | 6903.02 |
| 济南新旧动能转换先行区崔寨片区安置房一区、二区总承包工程 | 济南 | 绿地北拓济南置业有限公司 | 2018/11/30 | 2022/5/31 | 680341.00 | 34318.00 |
| 天津周大福金融中心项目-华北公司 | 天津 | 天津新世界环渤海房地产开发有限公司 | 2014/2/1 | 2022/12/20 | 605443.00 | 349234.00 |
| 长春龙翔广场 | 长春 | 长春市富源晟和房地产开发有限公司 | 2017/4/1 | 2021/7/7 | 603000.00 | 4212.00 |
| 容东片区 Bl、B2、C、DI、D2、E 组团安置房及配套 设施项目-C 组团施工总承包 | 雄安 | 中国雄安集团城市发展投资有限公司 | 2020/4/30 | 2021/5/31 | 575628.80 | 35596.00 |
| 国家会展中心工程二期项目 EPC 总承包工程 | 北京 | 国家会展中心（天津）有限责任公司 | 2020/3/31 | 2022/3/31 | 530323.00 | 135740.00 |
| 武汉中央文化区 K2 地块项目 | 武汉 | 武汉万达东湖置业有限公司 | 2020/7/3 | 2025/8/31 | 515181.56 | 45867.48 |
| 西宁北川万达广场 | 西宁 | 西宁万达地产置业有限公司 | 2019/5/15 | 2022/6/30 | 510000.00 | 111879.88 |
| 济南市历城区华山片区安置二区项目工程总承包 | 济南 | 济南市历城区人民政府华山街道办事处 | 2015/6/1 | 2021/6/30 | 484184.00 | 36858.10 |
| 济南华山安置二区项目 | 济南 | 济南市历城区人民政府华山街道办事处 | 2015/9/20 | 2021/6/30 | 484184.00 | 51722.00 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **5719573.36** | **812330.48** |

注：合同总造价和累计完成产值数据均为含税价
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

**基础设施板块是公司业务转型的重点领域，跟踪期内，公司基础设施建设业务新签合同额同比小幅下降，结构上仍主要以公路及市**

**政项目为主。公司PPP项目投资规模大，未来运营及收益实现情况有待观察。**

跟踪期内，公司基础设施建设板块的经营主体、业务模式、原材料采购模式和工程款结算模式等未发生重大变化。2020 年，公司基础设施板块新签合同额为 1386.80 亿元，同比下降 7.89%，重大工程金额占比为 86.60%。

表6　公司基建板块新签合同情况

（单位：个、亿元、%）

| 业务类型 | 2019年 | 2020年 | 2021年1-3月 |
|---|---|---|---|
| 新签工程数量 | 127 | 145 | 33 |
| 新签合同额 | 1505.62 | 1386.80 | 224.92 |
| 其中：轨道交通 | 25.76 | 294.48 | 51.68 |
| 公路和市政道路 | 377.39 | 575.92 | 149.71 |
| 其他市政项目 | 1102.47 | 516.40 | 23.52 |
| 重大工程金额 | 1334.74 | 1200.94 | 186.43 |
| 重大工程金额占比 | 88.65 | 86.60 | 82.89 |

注：基建板块重大工程指合同额5亿元以上项目
资料来源：公司提供

2020 年，公司基建业务实现收入 869.81 亿元，同比增长 29.30%；毛利率 7.42%，同比上升 2.34 个百分点。2021 年一季度，公司基建业务实现收入 311.14 亿元，相当于 2020 年全年的 35.77%；基建业务毛利率 4.96%，较上年有所下降。

公司基础设施建设板块主要业务模式分为施工总承包、BT 项目和 PPP 项目三类。从施工总承包在建基建项目看，截至 2021 年 3 月底，公司在建未完工总承包基建项目共 331 个，合同总金额 2816.24 亿元。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司前十大施工总承包基础设施在建项目情况（单位：万元）

| 项目名称 | 工程地点 | 业主单位 | 开工时间 | 预计竣工时间 | 合同总造价 | 累计完成产值 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 江苏园博园道路改造及场平项目 | 南京市 | 江苏园博园建设开发有限公司 | 2018/9/30 | 2021/12/31 | 943705.25 | 668355.00 |
| 杭州萧山机场三期 | 杭州市 | 杭州萧山国际机场有限公司 | 2019/7/15 | 2021/12/31 | 915807.00 | 482450.00 |
| 杭州萧山机场三期桩基及围护工程 | 杭州市 | 杭州萧山国际机场有限公司 | 2018/12/1 | 2021/6/30 | 825806.87 | 48000.01 |
| 南宁轨道交通 2 号线土建 6 标项目 | 南宁市 | 中国建筑股份有限公司 | 2014/3/25 | 2021/5/30 | 662511.00 | 61451.10 |
| 青岛新机场高速公路（一期工程先期实施段）主体工程 TJ2 标段 | 青岛市胶州市 | 青岛交通机场高速公路建设管理有限公司 | 2017/11/10 | 2021/12/31 | 421744.00 | 58504.16 |
| 深圳机场卫星厅及其配套工程（集团投资） | 深圳市 | 深圳市机场（集团）有限公司 | 2018/11/1 | 2021/7/31 | 407938.49 | 164395.50 |
| 南京金陵文化创意园（金陵小镇）项目 | 南京市 | 南京金陵邑文化旅游发展有限公司 | 2018/6/20 | 2024/5/21 | 382340.69 | 1300.00 |
| 南京地铁 9 号线一期工程施工总承包 D009X-TA01 标 | 南京市 | 南京地铁建设有限责任公司 | 2020/3/31 | 2023/10/31 | 373951.94 | 41020.52 |
| 新建郑州至济南铁路山东段站前工程 ZJTLSG-2 标段 | 聊城市 | 济青高速铁路有限公司 | 2020/1/1 | 2023/12/31 | 366100.00 | 113718.20 |
| 宁句城际轨道交通 DS6-TA02 标 | 镇江市 | 江苏宁句轨道交通有限公司 | 2018/12/31 | 2021/12/31 | 349551.91 | 214373.61 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **5649457.15** | **1853568.10** |

注：合同总造价和累计完成产值数据均为含税价
资料来源：公司提供

BT 项目方面，截至 2021 年 3 月底，公司在手 BT 项目共 2 个，计划总投资额合计 93.79 亿元，其中杭州国际博览中心 BT 项目已于 2016 年竣工并进入回购期，计划总投资额为 59.03 亿元，累计完成额为 75.39 亿元，累计回款 75.39 亿元。南宁国际会议展览中心配套工程及周边市政道路项目计划总投资额为 34.76 亿元，累计完成额为 44.54 亿元，累计回款 44.54 亿元。2016 年以来公司未承接新的 BT 项目。

PPP 项目方面，主要模式为公司与当地政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司

股份进行出资，后续投融资建设运营等全部由项目公司负责；而后 PPP 项目工程建设由公司承接，PPP 项目在特许经营期结束后退出并将项目无偿移交给政府单位，政府单位根据签订的政府购买协议支付项目总投资及回报。截至 2021 年 3 月底，公司签约的 PPP 项目共计 63 个，相关项目均已进入发改委或财政部的项目库，总投资额合计 2370.62 亿元，已投资合计 602.19 亿元，已实现回款 399.03 亿元。公司前十大 PPP 项目总投资额合计 898.57 元，已投资 237.90 亿元，目前大部分项目仍在建设期，暂未回款，部分项目已进入运营期，实现回款合计 38.01 亿元。公司对股权占比 50%以上的 PPP 项目进行并表处理，占比在 20%~50%之间的项目，资本金投入计入“长期股权投资”，占比 20%以下的项目资本金投入计入“可供出售金融资产”。公司 PPP 项目未来尚需投资 1768.43 亿元，相关资金主要由项目公司通过未来收益权质押的形式融资获取，公司则按股权占比对项目资本金部分（通常为 20%）进行出资。整体看公司 PPP 项目仍有一定投资压力，未来公司将适当控制 PPP 项目投资节奏，择优在财政承受能力较好的区域，选取重点标志性项目进行签约。

表 8　截至 2021 年 3 月底公司前十大 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 序号 | 项目名称 | 开发主体 | 股权情况 | 合同金额 | 建设期 | 运营期 | 项目已投资金额 | 预计项目总收入 | 实现回款 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程（航站楼、跑道、交通中心及配套工程）PPP项目A标段 | 乌鲁木齐建设局 | 临空集团51%；中建八局5%；中建三局4%；中建新疆建工1%；中建基金21.42%；中国PPP基金17.58% | 200.95 | 2020年－2023年12月（暂定） | 2024年1月－2048年1月 | 14.49 | 577.15 | -- |
| 2 | 南京鼓楼铁北片区城市更新及产业发展PPP项目 | 南京市鼓楼区建设房产和交通局 | 中建八局持股5%；中建基金持股85%；南京鼓北城市发展有限公司持股10% | 140.34 | 2018年7月－2023年7月 | 2023年7月－2037年7月 | 16.67 | 201.17 | -- |
| 3 | 上海市青浦区重固镇新型城镇化PPP项目 | 重固镇人民政府 | 中建八局持股42%；中建方程持股28%；上海青浦发展（集团）有限公司持股20%；上海重固投资发展有限公司持股10% | 136.40 | 滚动开发，整体合作期10年 2016年3月－2025年12月 | | 36.93 | 148.03 | 11.49 |
| 4 | 李哥庄新型城镇化项目 | 李哥庄镇政府 | 中建八局20.4%；政府代表49%；中建八局7.65%；中建资本5.1%；青岛城投工建25.5% | 79.57 | 2020年－2025年 | 2025年－2034年 | 0.00 | 120.90 | -- |
| 5 | 南京市浦口区永宁街道休闲旅游特色镇PPP项目 | 南京市浦口区永宁街道办事处 | 中建八局持股20%；中建基金持股69.9%；巅峰智业持股0.1%；浦永建设持股10% | 68.95 | 6年，2018年7月（项目公司成立）－2023年7月 | 19年，2023年7月－2042年7月 | 5.42 | 114.55 | 0.02 |
| 6 | 通化地下综合管廊及道路改造PPP项目 | 通化市城乡建设局 | 中国建筑股份有限公司40%；中国建筑第八工程局有限公司38.4%；通化信通投资控股集团有限公司20%；中国市政工程西北设计院研究院有限公司1.2%；中国建筑东北设计研究院有限公司0.4% | 65.75 | 2016年8月－2021年11月 | 2021年12月－2046年12月 | 35.11 | 170.57 | -- |
| 7 | 一汽大众（青岛）华东生产基地 | 青岛汽车产业新城管理委员 | 即墨中陆城市投资合伙企业（有限合伙）95%；即墨中陆基础设施投资 | 63.00 | 2016年4月－2018年6月 | 2018年7月－2026年 | 62.99 | 64.32 | 26.50 |

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 配套PPP项目 | 会 | 合伙企业（有限合伙）5% | | | 6月 | | | |
| 8 | 浙江省绍兴市二环北路及东西延伸段智慧快速路工程PPP项目 | 绍兴市住建局 | 中建八局34%；中建股份36%；绍兴城投30% | 53.76 | 2019年4月－2022年4月 | 2022年4月－2039年4月 | 24.07 | 93.57 | -- |
| 9 | 浙江省杭州奥体中心主体育馆、游泳馆和综合训练馆PPP项目 | 杭州市萧山钱江世纪城管理委员会 | 中国建筑第八工程局有限公司68.2%；浙江东南网架股份有限公司21.7%；杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司10%；华润深圳湾发展有限公司0.1% | 45.88 | 2017年12月－2020年12月 | 2020年1月－2022年12月为赛事服务期，2023年1月－2042年12月为赛后运营期 | 41.02 | 110.30 | -- |
| 10 | 燕子矶新城下庙片区基础设施及民生保障PPP项目 | 南京市栖霞区住房和建设局 | 南京鲁能地产有限公司89.95%；中国建筑第八工程局有限公司0.05%；南京滨诚整治开发有限公司10% | 43.97 | 2020年1月－2024年12月 | 2025年1月－2030年1月 | 1.20 | 53.31 | -- |
| **合计** | | -- | -- | **898.57** | -- | -- | **237.90** | **1653.87** | **38.01** |

资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

**房地产开发是公司推进业务转型的另一重点拓展领域，跟踪期内，房地产开发收入大幅增长，毛利率有所下降；但该板块未来发展易受政策调控影响，存在一定不确定性。**

跟踪期内，公司房地产开发板块的经营主体、业务模式、原材料采购模式和工程款结算模式等未发生重大变化。在房屋建设施工的基础上，公司积极介入房建市场的上游和下游，业务范围拓展至土地一级开发和房地产开发等领域，寻求从单纯的建筑承建商向城市运营商进行转型。

公司房地产开发业务包括商品房和保障房项目，主要由子公司上海中建东孚投资发展有限公司（以下简称“东孚公司”）负责，东孚公司拥有房地产开发一级资质和物业管理一级资质；此外，子公司山东中建房地产开发有限公司、上海中建八局投资发展有限公司、上海中建申拓投资发展有限公司均具有房地产开发一级资质，上述公司由东孚公司代管。

房地产开发为公司推进业务转型的另一重点拓展领域。2020 年，公司房地产开发业务实现收入 315.93 亿元，同比增长 76.32%，主要系确认较多保障房项目收入所致；毛利率为 12.32%，较上年下降 10.44 个百分点，主要系 2020 年结转保障房项目的毛利率较低所致。2021 年一季度，公司房地产开发业务实现收入 89.80 亿元，毛利率为 22.13%。

公司房地产开发业务主要分布在一线城市、省会城市以及经济发达的城市，在区域布局上采取“1+4”策略，即上海总部外加华北区域公司（济南、青岛、天津、北京、雄安、石家庄、郑州）、华东区域公司（南京、苏州、杭州、无锡、宁波、合肥）、华西区域公司（西安、成都、重庆）和华南区域公司（广州、深圳、厦门）。公司本部所在的上海及此前的本部山东为房地产开发业务主要区域，收入合计占比常年保持在 70%以上。

在经营商业及住宅地产的同时，公司积极向保障房市场进行拓展。2020 年公司房地产新开工面积为 236.76 万平方米。截至 2020 年底，公司房地产开发项目在建面积 1145.62 万平方米，其中商品房 962.58 万平方米，保障房 183.03 万平方米，项目规模较大。销售方面，2020 年销售金额 497.43 亿元，其中商品房销售金额 389.55 亿元，保障房销售 107.88 亿元，

分别较上年增长 20.12%和 17.13%。

表 9　公司房地产业务运营情况

（单位：万平方米、亿元）

| 指标 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1－3 月 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 344.54 | 236.76 | 70.62 |
| 竣工面积 | 181.00 | 229.98 | 45.58 |
| 期末在建面积 | 1046.07 | 1145.62 | 1170.66 |
| 销售面积 | 289.34 | 312.45 | 18.75 |
| 销售金额 | 416.40 | 497.43 | 40.04 |

注：1. 新开工面积为在施工许可证办理前用土地面积与容积率相乘得出的测算数据；2. 期末在建总面积为按照施工许可证上的项目面积计算的累计施工面积减去累计竣工面积得出的数据；3. 销售金额包括房地产草签合同额

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，中建八局主要在建房地产项目 64 个，计划总投资额 1902.56 亿元，已投资 1400.69 亿元，未来仍需要投资 501.87 亿元，其中 2021 年 4-12 月年计划投资 259.54 亿元，2022 年计划投资 180.70 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司土地储备总规划建筑面积为 345.99 万平方米，项目主要分布在上海市、济南市、合肥市和天津市。公司土地储备相对充足，对未来房地产开发板块收入及利润规模形成一定保障。但联合资信也关注到，房地产行业受政策调控影响大，未来发展存在一定不确定性。

（4）海外业务概况

在“一带一路”等政策带动下，公司海外业务持续推进。目前公司已形成以亚太和非洲为主、欧洲和美洲为辅的全球市场布局，并重点在以埃及为中心的北非、以莫桑比克为中心的东南非、以马来西亚和印尼为中心的东南亚，以及大洋洲区域开展经营。公司海外业务以房建为主，在大体量群体建筑、超高层、体育场馆、机场航站楼、路桥、会议中心、酒店和医院等海外产品领域，凭借国内项目管理的成熟经验和技术创新成果，形成了较强的竞争优势。受海外新冠肺炎疫情影响，2020 年，公司海外业务实现收入 103.50 亿元，较 2019 年大幅下降 26.16%，占同期营业收入的比重为 3.38%，海外业务规模仍相对较小。此外，公司海外业务主要集中在中东、东南亚等地区，可能面临一定的汇率波动及地缘政治等跨国经营风险。目前公司主要通过提高美元结算占比、属地化融资等方式规避汇兑风险。同时，海外新冠肺炎疫情的爆发对公司开展海外业务也造成了一定影响。未来，公司将紧抓“一带一路”发展机遇，提高海外经营能力，高质量开展海外业务。

（5）其他业务

公司其他业务主要涉及设计与勘查、设备制造和租赁、材料销售、工程咨询等，2020 年，公司其他业务实现收入 21.73 亿元，占公司营业收入比重较小。

3. 经营效率

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数同比均有所上升，2020 年分别为 13.23 次、5.47 次和 1.44 次。总体看，公司经营效率尚可。

4. 未来发展

“十四五”期间，公司将按照创建世界一流企业的总体方案，稳步调整业务结构。到“十四五”末，高端房建、基础设施、地产开发、投资运营的营业收入占比目标调整为50：30：15：5。到2025年，实现“8418”，其中合同额8000亿元，营业收入4000亿元，利润总额180亿元。到2025年，经营规模达到世界500强前150强，跨入上海市百强企业前6强，海外业务名列ENR全球国际工程承包商前40位，中国对外承包企业前6位，成为国内著名、国际知名的现代化投资建设集团。

具体看，房建板块方面，公司将积极融入京津冀、雄安新区、长三角、粤港澳等区域发展战略，从资质、资源、能力、管理等方面全方位提升综合实力，培育差异化竞争优势。基建板块方面，公司将抢抓基建投资回暖的窗口期，强化公投项目获取力度，集中投资资源撬

动重大项目。房地产开发方面，随着行业进入平稳发展期，公司将把控拿地节奏，加快销售回款，防范经营风险。整体运营管控方面，公司将加速资产周转、加快资金回笼、加强模式创新，以确定性的高质量发展应对不确定的风险挑战。

总体来看，公司战略发展目标明确，并能紧抓形势适时进行战略调整，有助于提高公司综合实力、促进未来长远发展。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2020 年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2021 年一季度财务数据未经审计。

2020 年，公司合并范围新增 13 家子公司，减少 3 家子公司。2021 年 1－3 月，公司合并范围新纳入子公司 4 家，减少子公司 2 家。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围内共有子公司 75 家。公司合并范围子公司变化主要为各项目公司随项目周期变动，系企业经营业务持续推进所致，公司财务数据可比性强。

### 2. 资产质量

**跟踪期内，公司资产规模随经营扩张继续增长，结构仍以流动资产为主，公司资产以存货（含合同资产）、应收类款项及货币资金为主，资产质量较好。**

截至 2020 年底，公司资产总额 2242.71 亿元，较上年底增长 10.00%。公司资产以流动资产为主，占比 77.05%，资产构成较上年底变化不大。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021 年 3 月 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 269.90 | 13.24 | 287.32 | 12.81 | 211.00 | 9.06 |
| 应收账款 | 226.84 | 11.13 | 209.88 | 9.36 | 220.10 | 9.46 |
| 预付款项 | 78.05 | 3.83 | 126.39 | 5.64 | 134.23 | 5.77 |
| 其他应收款 | 159.86 | 7.84 | 178.76 | 7.97 | 140.85 | 6.05 |
| 存货 | 511.70 | 25.10 | 531.81 | 23.71 | 573.64 | 24.64 |
| 一年内到期的非流动资产 | 52.87 | 2.59 | 106.28 | 4.74 | 108.33 | 4.65 |
| 合同资产 | 154.67 | 7.59 | 134.55 | 6.00 | 211.74 | 9.10 |
| 其他流动资产 | 110.12 | 5.40 | 128.00 | 5.71 | 129.61 | 5.57 |
| **流动资产** | **1580.38** | **77.51** | **1727.92** | **77.05** | **1756.61** | **75.47** |
| 长期应收款 | 60.59 | 2.97 | 61.35 | 2.74 | 84.82 | 3.64 |
| 长期股权投资 | 42.62 | 2.09 | 80.66 | 3.60 | 82.23 | 3.53 |
| 投资性房地产 | 42.06 | 2.06 | 52.46 | 2.34 | 51.93 | 2.23 |
| 固定资产 | 46.17 | 2.26 | 49.01 | 2.19 | 49.65 | 2.13 |
| 在建工程 | 38.01 | 1.86 | 43.33 | 1.93 | 47.23 | 2.03 |
| 其他非流动资产 | 167.59 | 8.22 | 150.63 | 6.72 | 165.48 | 7.11 |
| **非流动资产** | **458.53** | **22.49** | **514.79** | **22.95** | **571.07** | **24.53** |
| **资产总额** | **2038.90** | **100.00** | **2242.71** | **100.00** | **2327.68** | **100.00** |

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

2020 年底，公司流动资产 1727.92 亿元，较上年底增长 9.34%。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收类款项、存货（含合同资产）和其他流动资产构成。2020 年底，

公司货币资金 287.32 亿元，较上年底增长 6.46%，其中银行存款 282.27 亿元，占比 98.24%；受限资金 49.81 亿元，占比 17.34%，主要为定期存款和各类保证金。公司应收账款 209.88 亿元，较上年底下降 7.47%，其中，账龄在 1 年以内占 73.07%，占比较上年底下降 7.07 个百分点，公司应收账款账龄较短，但应收账款回款效率有所下降；累计计提坏账准备 27.18 亿元；应收账款前五大欠款方账面余额合计 54.25 亿元，占比 22.88%，集中度不高。公司预付款项 126.39 亿元，较上年底增长 61.94%，其中 1 年以内的占 97.82%，账龄短；公司预付款主要为预付各地城投企业及土储部门的土地熟化金（招拍挂流程未完成导致未结转），集中度较高，前五名合计占比 64.29%。公司其他应收款主要为关联方往来款和土地熟化金等，2020 年底为 178.76 亿元，其中其他应收款项为 176.92 亿元，较上年底增长 11.71%，累计计提坏账准备 5.90 亿元，前五大欠款方账面余额合计 128.55 亿元，占 70.31%，集中度较高。公司存货（不含合同资产）531.81 亿元，较上年底增长 3.93%；其中，房地产业务形成的开发成本 381.66 亿元、开发产品 96.49 亿元、原材料 42.19 亿元，共计提跌价准备 1.94 亿元。公司合同资产 134.55 亿元，较上年底减少 13.01%，为已完工未结算的项目投入，2020 年底账面余额 140.26 亿元，累计计提跌价准备 5.71 亿元。公司其他流动资产 128.00 亿元，较上年底增长 16.24%，主要为预缴税金和待抵扣（确认）进项税。一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的合同资产（工程质量保证金及押金）和应收关联方款项，2020 年，公司对质保金进行了严格的重分类，当年一年内到期的非流动资产同比大幅增长 101.01%至 106.28 亿元，其中一年内到期的合同资产 71.83 亿元，一年内到期的长期应收款 34.45 亿元。

2020 年底，公司非流动资产 514.79 亿元，较上年底增长 12.27%，主要来自长期股权投资和投资性房地产的增长。从构成看，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。2020 年底，公司长期股权投资 80.66 亿元，较上年底增长 89.25%，主要系对联营和合营企业追加或新增投资所致。公司长期应收款 61.35 亿元，较上年底变化不大；公司长期应收款账面余额为 96.75 亿元（其中一年内到期的长期应收款为 34.83 亿元），累计计提坏账准备 0.95 亿元，主要由应收 PPP 项目款 77.79 亿元和应收 BT 项目款 16.21 亿元构成。公司投资性房地产 52.46 亿元，较上年底增长 24.73%，主要来自房屋建筑物和土地使用权的增加。公司固定资产 49.01 亿元，较上年底增长 6.13%。主要来自临时设备的增加。公司在建工程 43.33 亿元，较上年底增长 14.00%，主要来自松江中山街道 10-07 地块、中建锦绣天地和上海中建阅澜山等项目建设投入。公司无形资产 20.46 亿元，较上年底大幅增长 67.28%，主要系 PPP 项目形成的特许经营权增长所致。公司其他非流动资产 150.63 亿元，较上年下降 10.12%，主要系长期合同资产减少所致。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 2327.68 亿元，较上年底增长 3.79%，主要系存货、合同资产和长期应收款增长所致，流动资产占比 75.47%，资产结构较 2020 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2020 年底，公司受限资产共计 423.90 亿元，占当期末资产总额比重为 18.90%。其中货币资金受限 49.81 亿元；应收票据受限 22.32 亿元；应收账款融资受限 9.42 亿元；应收账款受限 14.70 亿元；存货受限 167.18 亿元；投资性房地产受限 39.89 亿元；在建工程受限 23.69 亿元；其他受限 96.88 亿元，系将 PPP 项目收益权抵押借款。

3. 资本结构

**跟踪期内，公司所有者权益继续增长，资本实力不断增强；公司权益中未分配利润及少数股东权益占比大，权益稳定性一般。公司有**

**息债务规模快速增长；未来随着公司业务规模扩张，公司有息债务规模或进一步增长。**

**所有者权益**

2020 年底，公司所有者权益合计 526.17 亿元，较上年底增长 19.17%，主要系其他权益工具、未分配利润和少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 18.06%）、其他权益工具（占 19.31%）、盈余公积（占 5.46%）、未分配利润（占 35.48%）和少数股东权益（占 20.32%）构成。

2020 年底，公司实收资本 95.00 亿元，全部由中建股份出资。公司未分配利润 186.69 亿元，较上年底增长 20.56%。公司其他权益工具全部系公司发行的可续期债券和可续期信托计划等融资产品。2020 年底，公司其他权益工具账面价值 101.60 亿元，较上年底增长 25.62%，主要系公司当年发行可续期中期票据“20 中建八局 MTN001”和“20 中建八局 MTN002”所致。公司少数股东权益 106.93 亿元，较上年底增长 31.96%，主要系并表的 PPP 项目及合作房地产开发项目少数股东投入增加所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 592.57 亿元，较上年底增长 12.62%，主要系股东货币增资 40.00 亿元及公司发行 30.00 亿元可续期中期票据“21 中建八局 MTN001”所致。

**负债**

2020 年底，公司负债总额 1716.54 亿元，较上年底增长 7.46%，主要来自其他应付款和长期借款的增加。

2020 年底，公司流动负债 1519.74 亿元，较上年底增长 3.32%，占公司负债总额的 88.54%。从结构上看，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。公司应付账款主要由未到付款条件的应付各劳务公司工程款构成，2020 年底为 694.36 亿元，较上年底下降 1.56%；从账龄来看，1 年以内的占比 70.51%，1~2 年的占比 19.35%，整体账龄较短。公司其他应付款 223.35 亿元，其中其他应付款项 218.18 亿元，较上年底增长 31.19%，主要系项目往来款增加所致；从款项性质看，公司其他应付款项主要由往来款、项目融资款和保证金类款项构成。公司合同负债 382.56 亿元，较上年底下降 3.18%，主要包括售房款 171.65 亿元、已结算未完工款项 115.89 亿元、工程款 89.49 亿元。公司其他流动负债 98.54 亿元，较上年底增长 16.18%，主要由待转销项税构成。

2020 年底，公司非流动负债 196.80 亿元，较上年底增长 55.58%，主要来自长期借款的增加。随公司业务扩张，公司长期借款较上年底大幅增长 57.73%至 188.65 亿元。从结构上看，公司长期借款共计 195.36 亿元（含一年内到期部分 6.71 亿元），其中质押借款 64.43 亿元（占比 32.98%），抵押借款 87.73 亿元（占比 44.91%），保证借款 10.98 亿元（占比 5.62%），信用借款 32.22 亿元（占比 16.49%）。

有息债务方面，2020 年底，公司全部债务 265.75 亿元，较上年底增长 25.49%；其中短期债务 77.10 亿元，长期债务 188.65 亿元，公司债务仍以长期债务为主。2020 年底，公司资产负债率较上年底下降 1.81 个百分点至 76.54%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年底有所上升，分别为 33.56%和 26.39%，主要系利润增长及永续债发行带动权益上升所致。如将其他权益工具中的永续债调整至长期债务，则 2020 年底公司全部债务增至 367.35 亿元，其中长期债务为 290.25 亿元，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上升至 81.07%、46.39%和 40.61%。

表 11　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 92.17 | 77.10 | 123.41 |
| 长期债务 | 119.60 | 188.65 | 193.50 |
| 全部债务 | 211.77 | 265.75 | 316.91 |
| 资产负债率 | 78.35 | 76.54 | 74.54 |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 全部债务资本化比率 | 32.42 | 33.56 | 34.85 |
| 长期债务资本化比率 | 21.32 | 26.39 | 24.62 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 1735.11 亿元，较上年底增长 1.08%，其中流动负债占 87.87%，非流动负债占 12.13%，仍以流动负债为主，负债规模和结构较 2020 年底变化不大。

2021 年 3 月底，公司全部债务 316.91 亿元，较上年底增长 19.25%，主要来自短期借款的增加。公司资产负债率和长期债务资本化比率分别小幅下降至 74.54%和 24.62%，全部债务资本化比率均小幅增长至 34.85%。如将其他权益工具中的永续债调整至长期债务，则 2021 年 3 月底公司全部债务增至 455.50 亿元，其中长期债务为 332.08 亿元，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上升至 80.50%、50.08%和 42.25%。

4. 盈利能力

**跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比均实现较快增长，期间费用控制能力良好，公司盈利能力很强。**

公司收入仍以房建、基础设施建设及房地产开发为主。2020 年，公司营业收入 3092.03 亿元，同比增长 25.64%；同期，公司营业成本 2851.70 亿元，同比增长 24.92%，增幅略小于收入；受此影响，公司营业利润率为 7.04%，较上年小幅增长 0.56 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业收入 | 2461.10 | 3092.03 | 940.35 |
| 期间费用 | 75.40 | 114.11 | 16.84 |
| 投资收益 | 2.21 | -2.66 | 0.17 |
| 利润总额 | 79.26 | 106.88 | 36.62 |
| 营业利润率 | 6.48 | 7.04 | 5.62 |
| 总资本收益率 | 10.94 | 11.95 | -- |
| 净资产收益率 | 15.17 | 16.20 | -- |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

随着公司业务规模的扩大，相关的职工薪酬、运输费、研发费和利息支出等期间费用也相应增长。2020 年，公司期间费用为 114.11 亿元，主要系管理费用和研发费用增长所致，期间费用占营业收入的比重为 3.69%，较上年小幅增长 0.63 个百分点，整体控制情况良好。2020 年，公司管理费用为 34.44 亿元，研发费用为 66.34 亿元，较上年分别增长 3.11%和 91.10%。受有息债务规模增长影响，公司财务费用较上年大幅增长 103.45%至 8.84 亿元。

受权益法核算的长期股权投资收益减少和以摊余成本计量的金融资产终止确认亏损的影响，2020 年，公司确认投资损失 2.66 亿元。

2020 年，公司利润总额 106.88 亿元，较上年大幅增长 34.84%。

从盈利指标来看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率均较上年分别增长 1.01 个和 1.03 个百分点，分别为 11.95%和 16.20%，公司整体盈利能力很强。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 940.35 亿元，较 2020 年同期增长 56.58%；利润总额 36.62 亿元，较 2019 年同期增长 63.45%；营业利润率为 5.62%。

5. 现金流分析

**跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模继续增长，收现能力强。投资活动现金净流出规模有所下降。随着对外融资和偿还债务规模扩大，公司筹资活动现金流入和流出规模均同比大幅增长。**

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入仍以销售商品、提供劳务收到的现金（房建、基建施工及房地产销售现金回流）为主，为 3370.58 亿元，同比增长 22.92%；公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金（工程项目投入及房地产开发投资）构成，为 3277.84 亿元，同比增长 23.18%。2020 年，公司经营活动现金流净额 92.74 亿元；现金收入比 107.28%，经营获现能力强。

表 13　公司现金流情况（单位：亿元、%）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 2742.15 | 3370.58 | 1024.60 |
| 经营活动现金流出量 | 2661.12 | 3277.84 | 1078.47 |
| 经营活动现金流量净额 | 81.03 | 92.74 | -53.87 |
| 现金收入比 | 109.41 | 107.28 | 103.40 |
| 投资活动现金流量净额 | -103.08 | -80.45 | -26.06 |
| 筹资活动现金流量净额 | -22.77 | -18.63 | 48.20 |

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，公司投资活动主要为 PPP 项目及合作开发的房地产项目现金流入流出。2020 年，公司投资活动现金流入 10.06 亿元，同比下降 49.78%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致。同期，公司投资活动现金流出 90.51 亿元，主要为 PPP 项目支出及合作开发的房地产项目支出、在建工程投入及支付关联方款项。公司投资活动现金流量继续净流出，2020 年净流出规模为 80.45 亿元。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入和现金流出分别同比大幅增长至 788.21 亿元和 806.84 亿元，以取得借款收到的现金、偿还债务本息支出的现金为主。公司筹资活动现金净流出规模为 18.63 亿元。

2021 年 1—3 月，受建筑施工结算时点影响，公司经营活动现金流表现为净流出，净流出规模为 53.87 亿元；公司投资活动现金流量净额为-26.06 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 48.20 亿元。

### 6. 偿债能力

**跟踪期内，公司长短期偿债指标很强，同时考虑到公司所处行业地位及经营的持续推进，以及股东给予的有力支持，公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率[1]均较上年底有所增长，分别为 113.70%和 69.85%。2020 年，经营现金流动负债比同比增长 0.59 个百分点至 6.10%，经营性净现金流对公司流动负债保障能力弱。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.98 倍，非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.39 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力好，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债指标来看，2020 年，公司 EBITDA 同比快速增长 34.98%至 124.61 亿元。同期，全部债务/EBITDA 小幅下降至 2.13 倍，EBITDA 利息倍数增长至 7.43 倍。公司长期偿债能力很强。

2021 年 3 月底，公司共获银行授信 1879.63 亿元，其中未使用额度 788.56 亿元，公司间接融资渠道通畅。

2020 年底，除 35.74 亿元的业主住房按揭担保以外，公司无对外担保。

### 7. 母公司财务分析

**公司资产和收入主要来自于母公司。母公司权益稳定性一般，有息债务负担较轻，盈利能力尚可。**

2020 年底，母公司资产总额 1385.88 亿元，较上年底增长 6.03%，主要系预付款项和其他流动资产增加所致。母公司资产主要由应收类款项、货币资金和长期股权投资构成。其中流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、合同资产和其他流动资产构成；非流动资产主要由长期股权投资、其他权益工具投资和其他非流动资产构成。母公司资产总额占合并口径资产总额的 61.79%。

2020 年底，母公司所有者权益合计 330.49 亿元，较上年底增长 12.46%，主要系其他权益工具增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本 95.00 亿元、其他权益工具 101.60 亿元和未分配利润 92.98 亿元构成，所有者权益稳定性一般；母公司所有者权益占合并口径所有者权益的 62.81%。

2020 年底，母公司负债总额 1055.39 亿元，较上年底增长 4.17%，主要系合同负债增长所致。母公司负债总额占合并口径负债总额的

[1] 计算速动比率时，合同资产计入存货进行核算

61.48%。有息债务方面，2020 年底，母公司有息债务 46.64 亿元，较上年底小幅下降，母公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 76.15%、0.15%和 12.37%，有息债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 1908.15 亿元，同比增长 20.39%，占合并口径营业收入比重为 61.71%，占比与资产、负债和权益占比保持基本一致。2020 年母公司实现利润总额 66.03 亿元，同比增长 15.35%，占合并口径 61.78%。母公司营业利润率 5.33%。

2020 年，母公司经营活动现金净流量为 95.49 亿元，主要以主营业务投入和支出为主。母公司投资活动现金净流出量为 50.45 亿元，筹资活动现金净流出量为 41.83 亿元。

## 十、存续债券偿还能力分析

**截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额195.33亿元，公司短期偿债压力小，经营活动现金流入量对未来集中兑付峰值覆盖能力很强，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来集中兑付峰值覆盖能力尚可。**

截至跟踪评级报告出具日，公司存续债券余额195.33亿元，其中超短期融资券50.00亿元，可续期中期票据85.00亿元，资产支持计划30.33亿元，可续期债权投资计划26.50亿元，可续期信托贷款3.50亿元。若考虑公司发行的可续期中期票据和其他可续期融资产品均在第一个行权日兑付，则一年内待偿还债券本金为83.13亿元，为存续债券待偿本金峰值。截至2021年3月底，公司现金类资产233.12亿元，2020年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为3370.58亿元、92.74亿元和124.61亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值的保障能力见下表：

表14 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

| 项 目 | 金额 |
|---|---|
| 一年内到期债券余额 | 83.13 |
| 未来待偿债券本金峰值 | 83.13 |
| 现金类资产（2021 年 3 月底）/一年内到期债券余额 | 2.80 |
| 2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值 | 40.55 |
| 2020 年经营活动现金流净额/未来待偿还债券本金峰值 | 1.12 |
| 2020 年 EBITDA/未来待偿还债券本金峰值 | 1.50 |

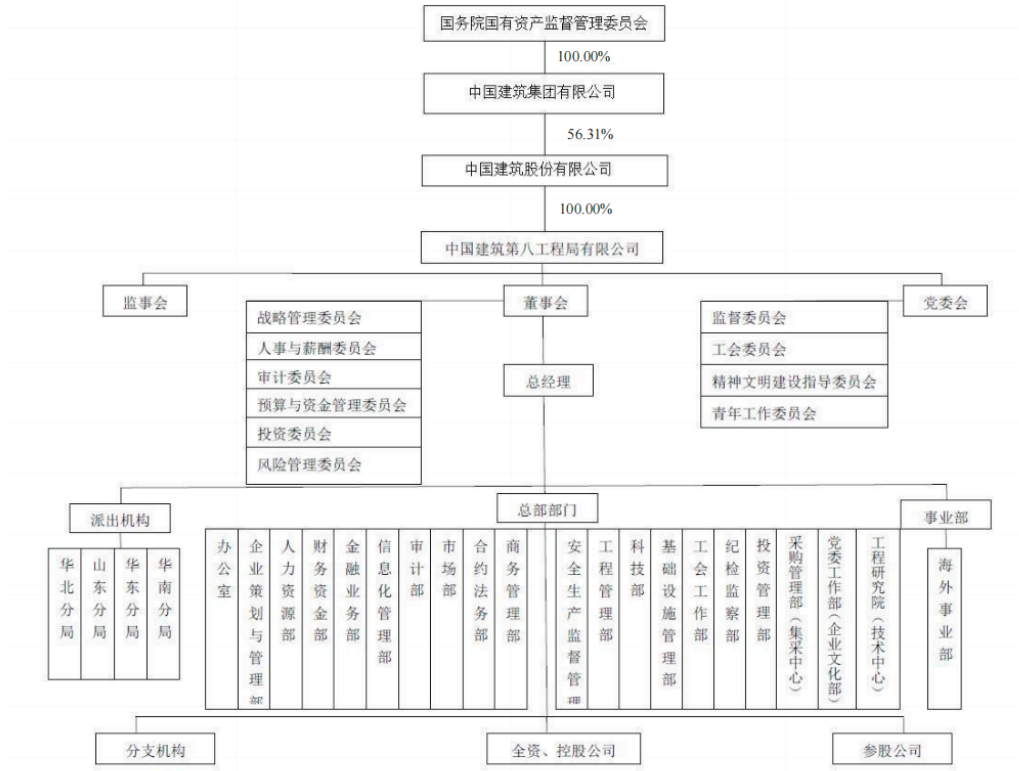
资料来源：联合资信整理

整体看，公司现金类资产（2021年3月底）对一年内到期债券余额的保障能力较强，经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值覆盖能力很强，经营活动现金流量净额和EBITDA对未来待偿债券本金峰值覆盖能力尚可。

## 十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中建八局MTN001”“20中建八局MTN002”和“21中建八局MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



# 附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

| 序号 | 企业名称 | 持股比例（%） | 注册资本（万元） | 业务范围 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 中建八局第一建设有限公司 | 100.00 | 130000.00 | 建筑施工 |
| 2 | 中建八局第二建设有限公司 | 100.00 | 130000.00 | 建筑施工 |
| 3 | 中建八局第三建设有限公司 | 59.70 | 167512.28 | 建筑施工 |
| 4 | 中建八局第四建设有限公司 | 89.84 | 40071.78 | 建筑施工 |
| 5 | 中国建筑土木建设有限公司 | 100.00 | 106000.00 | 建筑施工 |
| 6 | 中建八局装饰工程有限公司 | 67.83 | 58969.79 | 装饰业务 |
| 7 | 中建八局西北建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 8 | 中建八局广西建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 9 | 中建八局华南建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 10 | 中建八局大连建设工程有限公司 | 100.00 | 2000.00 | 建筑施工 |
| 11 | 中建八局天津建设工程有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 建筑施工 |
| 12 | 中建八局珠海建设工程有限公司 | 100.00 | 1050.00 | 建筑施工 |
| 13 | 济南中建建筑设计院有限公司 | 100.00 | 510.30 | 设计业务 |
| 14 | 上海中建航建筑工业发展有限公司 | 55.00 | 6000.00 | 建筑配件 |
| 15 | 中建安装集团有限公司 | 35.17 | 135250.71 | 安装业务 |
| 16 | 上海中建东孚投资发展有限公司 | 100.00 | 455000.00 | 地产业务 |
| 17 | 上海中建兴孚投资有限公司 | 100.00 | 1000.00 | 地产业务 |
| 18 | 上海孚锦置业有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 地产业务 |
| 19 | 中建地产山东有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 地产业务 |
| 20 | 中建（上海）新型城镇化投资发展有限公司 | 42.00 | 10000.00 | 地产业务 |
| 21 | 营口建嘉置业有限公司 | 100.00 | 500.00 | 地产业务 |
| 22 | 营口建恒置业有限公司 | 100.00 | 500.00 | 地产业务 |
| 23 | 营口建泰置业有限公司 | 100.00 | 500.00 | 地产业务 |
| 24 | 营口建益置业有限公司 | 100.00 | 500.00 | 地产业务 |
| 25 | 上海中建八局元航基础设施建设有限公司 | 100.00 | 6000.00 | 建筑施工 |
| 26 | 上海中建张江投资发展有限公司 | 90.00 | 20000.00 | 地产业务 |
| 27 | 南京中建创业园开发建设有限公司 | 90.00 | 10000.00 | 其他建筑 |
| 28 | 南京中建沿山大道开发建设有限公司 | 90.00 | 5000.00 | 其他建筑 |
| 29 | 南京中建牛首山建设管理有限公司 | 90.00 | 10000.00 | 其他建筑 |
| 30 | 南宁中建邕申城市建设投资有限公司 | 70.00 | 118900.00 | 其他建筑 |
| 31 | 即墨中陆城市投资合伙企业（有限合伙） | 59.93 | 20025.00 | 其他建筑 |
| 32 | 即墨中陆基础设施投资合伙企业（有限合伙） | 59.94 | 50050.00 | 其他建筑 |
| 33 | 宁波中建胜陆公路建设有限公司 | 55.30 | 10000.00 | 其他建筑 |
| 34 | 杭州中建八局基础设施建设有限公司 | 100.00 | 12000.00 | 其他建筑 |
| 35 | 杭州中建国博置业投资有限公司 | 60.00 | 167108.00 | 其他建筑 |
| 36 | 杭州萧山亚运场馆投资建设有限公司 | 68.20 | 139000.00 | 其他建筑 |
| 37 | 滨州中建八局人民医院建设有限公司 | 91.67 | 24000.00 | 其他建筑 |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 38 | 滨州中建八局基础设施建设有限公司 | 100.00 | 2100.00 | 其他建筑 |
| 39 | 肇庆中建八局长利湖投资建设有限公司 | 90.00 | 3000.00 | 其他建筑 |
| 40 | 莱州中建北苑西路建设管理有限公司 | 100.00 | 6000.00 | 其他建筑 |
| 41 | 莱州中建城市建设发展有限公司 | 99.00 | 11608.00 | 其他建筑 |
| 42 | 莱州中建市民之家运营管理有限公司 | 99.00 | 11000.00 | 其他建筑 |
| 43 | 莱州中建城市建设投资有限公司 | 70.00 | 9800.00 | 其他建筑 |
| 44 | 青州中建新南环公路建设管理有限公司 | 95.93 | 24600.00 | 其他建筑 |
| 45 | 青岛青中教育发展有限公司 | 100.00 | 35000.00 | 其他建筑 |
| 46 | 上海中建海外发展有限公司 | 50.00 | 20000.00 | 建筑施工 |
| 47 | 上海中建海外发展越南有限公司 | 100.00 | 100.94 | 建筑施工 |
| 48 | 中国建筑第八工程局新西兰有限公司 | 100.00 | 672.48 | 建筑施工 |
| 49 | 中建八局缅甸有限公司 | 100.00 | 3277.35 | 建筑施工 |
| 50 | 中建海外柬埔寨发展有限公司 | 100.00 | 694.62 | 建筑施工 |
| 51 | 中建海外马来西亚有限公司 | 100.00 | 255.05 | 建筑施工 |
| 52 | 上海中建海外发展印度有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 53 | 上海中建海外发展贝尔格兰德有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 54 | 中国建筑第八工程局澳大利亚有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 55 | 上海泛域贸易有限公司 | 100.00 | 200.00 | 商业贸易 |
| 56 | 中建八局南方建设有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 57 | 中建八局浙江建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 58 | 中建八局科技建设有限公司 | 100.00 | 11000.00 | 建筑施工 |
| 59 | 中建八局发展建设有限公司 | 100.00 | 3200.00 | 建筑施工 |
| 60 | 中建八局西南建设工程有限公司 | 100.00 | 36000.00 | 建筑施工 |
| 61 | 北京金港场道工程建设有限公司 | 100.00 | 10019.00 | 建筑施工 |
| 62 | 中建八局环保科技有限公司 | 60.00 | 5000.00 | 其他建筑 |
| 63 | 吉林市中建八局建设工程有限公司 | 100.00 | 600.00 | 建筑施工 |
| 64 | 中建八局轨道交通建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 65 | 银川通达综合客运枢纽建设管理有限公司 | 0.00 | 1584.00 | 其他建筑 |
| 66 | 中建八局（海南）建设有限公司 | 100.00 | 8000.00 | 建筑施工 |
| 67 | 中建八局总承包建设有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 68 | 上海中建康桥投资发展有限公司 | 51.00 | 25500.00 | 地产业务 |
| 69 | 中建八局新型建造工程有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 70 | 中建八局中南建设有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |
| 71 | 中建八局城市投资运营管理有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 其他建筑 |
| 72 | 中建八局科创产业发展有限公司 | 100.00 | - | 其他建筑 |
| 73 | 中建八局苏南建设有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 建筑施工 |
| 74 | 中建八局深圳科创发展有限公司 | 100.00 | - | 其他建筑 |
| 75 | 中建八局黑龙江建设有限公司 | 100.00 | - | 建筑施工 |

资料来源：公司提供

# 附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 371.28 | 280.85 | 306.98 | 233.12 |
| 资产总额(亿元) | 1983.13 | 2038.90 | 2242.71 | 2327.68 |
| 所有者权益(亿元) | 392.25 | 441.51 | 526.17 | 592.57 |
| 短期债务(亿元) | 74.32 | 92.17 | 77.10 | 123.41 |
| 长期债务(亿元) | 92.85 | 119.60 | 188.65 | 193.50 |
| 全部债务(亿元) | 167.17 | 211.77 | 265.75 | 316.91 |
| 营业收入(亿元) | 2042.78 | 2461.10 | 3092.03 | 940.35 |
| 利润总额(亿元) | 70.93 | 79.26 | 106.88 | 36.62 |
| EBITDA(亿元) | 89.82 | 92.32 | 124.61 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 78.36 | 81.03 | 92.74 | -53.87 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 8.21 | 9.37 | 13.23 | -- |
| 存货周转次数(次) | 3.74 | 4.10 | 5.47 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.16 | 1.22 | 1.44 | -- |
| 现金收入比(%) | 112.61 | 109.41 | 107.28 | 103.40 |
| 营业利润率(%) | 6.43 | 6.48 | 7.04 | 5.62 |
| 总资本收益率(%) | 12.56 | 10.94 | 11.95 | -- |
| 净资产收益率(%) | 15.18 | 15.17 | 16.20 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 19.14 | 21.32 | 26.39 | 24.62 |
| 全部债务资本化比率(%) | 29.88 | 32.42 | 33.56 | 34.85 |
| 资产负债率(%) | 80.22 | 78.35 | 76.54 | 74.54 |
| 流动比率(%) | 108.52 | 107.44 | 113.70 | 115.22 |
| 速动比率(%) | 68.22 | 62.14 | 69.85 | 63.70 |
| 经营现金流动负债比(%) | 5.25 | 5.51 | 6.10 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 5.00 | 3.05 | 3.98 | 1.89 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 5.99 | 6.37 | 7.43 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.86 | 2.29 | 2.13 | -- |

注：1. 2021 年一季度财务数据未经审计；2. 计算速动比率时，合同资产计入存货核算

# 附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产(亿元) | 193.27 | 139.23 | 170.04 | 160.38 |
| 资产总额(亿元) | 1355.94 | 1307.02 | 1385.88 | 1492.67 |
| 所有者权益(亿元) | 269.88 | 293.88 | 330.49 | 381.93 |
| 短期债务(亿元) | 35.71 | 46.68 | 46.13 | 86.46 |
| 长期债务(亿元) | 23.33 | 0.60 | 0.51 | 2.51 |
| 全部债务(亿元) | 59.04 | 47.28 | 46.64 | 88.97 |
| 营业收入(亿元) | 1340.45 | 1584.93 | 1908.15 | 769.57 |
| 利润总额(亿元) | 36.96 | 57.24 | 66.03 | 21.30 |
| EBITDA(亿元) | 39.86 | 60.98 | 69.02 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 10.02 | 42.17 | 95.49 | -79.13 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.24 | 7.70 | 10.61 | -- |
| 存货周转次数(次) | 15.54 | 72.01 | 75.63 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 1.15 | 1.19 | 1.42 | -- |
| 现金收入比(%) | 108.90 | 111.17 | 112.96 | 100.96 |
| 营业利润率(%) | 4.18 | 5.49 | 5.33 | 3.42 |
| 总资本收益率(%) | 10.26 | 15.25 | 15.39 | -- |
| 净资产收益率(%) | 12.51 | 17.70 | 17.56 | -- |
| 长期债务资本化比率(%) | 7.96 | 0.20 | 0.15 | 0.65 |
| 全部债务资本化比率(%) | 17.95 | 13.86 | 12.37 | 18.89 |
| 资产负债率(%) | 80.10 | 77.51 | 76.15 | 74.41 |
| 流动比率(%) | 98.91 | 95.63 | 99.26 | 100.34 |
| 速动比率(%) | 87.92 | 84.15 | 89.50 | 97.56 |
| 经营现金流动负债比(%) | 0.95 | 4.18 | 9.08 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.48 | 0.78 | 0.68 | -- |
| 现金短期债务比(倍) | 5.41 | 2.98 | 3.69 | 1.85 |

注：1. 2018 年财务数据取 2019 年期初数；2. 2021 年一季度财务数据未经审计；3. 计算速动比率时，合同资产计入存货核算；3 未获取公司本部口径资本化利息数据，故 EBITDA 利息倍数指标无法计算

# 附件 4　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%<br>（2）n 年数据：增长率=｛(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1 ｝×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据） |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | （净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | （营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/（长期债务+所有者权益）×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| 全部债务/ EBITDA | 全部债务/ EBITDA |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|---|---|
| AAA | 偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低 |
| AA | 偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低 |
| A | 偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低 |
| BBB | 偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般 |
| BB | 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高 |
| B | 偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高 |
| CCC | 偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高 |
| CC | 在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务 |
| C | 不能偿还债务 |

# 附件 5-2　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 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

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

# 权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

3. 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。

4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。