# 信用评级公告

联合〔2022〕3925 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

二〇二二年六月二十二日

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 2022 年跟踪评级报告

评级结果：

| 项目 | 本次级别 | 评级展望 | 上次级别 | 评级展望 |
|---|---|---|---|---|
| 中国建筑第八工程局有限公司 | 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 | 2025/06/15 |
| 20 中建八局 MTN002 | 20.00 亿元 | 20.00 亿元 | 2023/08/28 |
| 21 中建八局 MTN001 | 30.00 亿元 | 30.00 亿元 | 2024/03/23 |

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：2022 年 6 月 22 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，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、公司债务规模快速增长及 PPP 项目投资规模大等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

未来随着新签项目的逐步落地，公司经营业绩有望持续发展。

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. **公司行业地位高，持续获得股东支持。**公司控股股东中国建筑股份有限公司为中国最大的建筑地产综合企业集团；中建八局资质齐全且等级高，各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队，持续获得股东在资本金注入和项目获取等方面的支持。

2. **项目承揽能力强，项目储备充足。**2021 年，公司新签合同额保持增长，房建及基建板块新签合同额分别为 3918.16 亿元和 1797.53 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。

3. **公司收入和利润增长较快，业务结构逐步优化。**2021 年，公司营业收入及利润总额保持增长，同比增速分别为 12.79%和 16.61%。近年来，公司在业务结构布局上较多向基础设施建设领域倾斜，以公路及市政项目为主的基础设施建设业务新签合同额占比有所上升。

分析师：夏妍妍
杨晓薇
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及房地产开发业务产生一定影响。

2. **公司有息债务快速增长；PPP 项目投资规模大，可能进一步推升公司债务规模。**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 2022 年 3 月底，公司全部债务 463.70 亿元，较 2020 年底增长 74.49%；公司已签约 PPP 项目总投资额合计 2370.62 亿元，已投资金额 694.57 亿元，未来投资规模大。

**3. 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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 现金类资产（亿元） | 280.85 | 306.98 | 457.26 | 377.38 |
| 资产总额（亿元） | 2038.90 | 2242.71 | 2636.72 | 2703.69 |
| 所有者权益（亿元） | 441.51 | 526.17 | 664.81 | 694.20 |
| 短期债务（亿元） | 92.17 | 77.10 | 134.65 | 187.76 |
| 长期债务（亿元） | 119.60 | 188.65 | 229.05 | 275.94 |
| 全部债务（亿元） | 211.77 | 265.75 | 363.71 | 463.70 |
| 营业收入（亿元） | 2461.10 | 3092.03 | 3487.45 | 1101.51 |
| 利润总额（亿元） | 79.26 | 106.88 | 124.63 | 38.93 |
| EBITDA（亿元） | 92.32 | 124.61 | 149.54 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 81.03 | 92.74 | 102.16 | -96.20 |
| 营业利润率（%） | 6.48 | 7.04 | 7.44 | 5.26 |
| 净资产收益率（%） | 15.17 | 16.20 | 14.84 | -- |
| 资产负债率（%） | 78.35 | 76.54 | 74.79 | 74.32 |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.42 | 33.56 | 35.36 | 40.05 |
| 流动比率（%） | 107.44 | 113.70 | 117.11 | 119.46 |
| 速动比率（%） | 62.14 | 69.85 | 67.71 | 62.73 |
| 现金短期债务比（倍） | 3.05 | 3.98 | 3.40 | 2.01 |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.51 | 6.10 | 5.90 | -- |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.37 | 7.43 | 5.89 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.29 | 2.13 | 2.43 | -- |
| 公司本部（母公司） | | | | |
| 项　目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
| 资产总额（亿元） | 1307.02 | 1385.88 | 1588.67 | 1591.71 |
| 所有者权益（亿元） | 293.88 | 330.49 | 380.87 | 405.36 |
| 全部债务（亿元） | 47.28 | 46.64 | 71.28 | 74.52 |
| 营业收入（亿元） | 1584.93 | 1908.15 | 2176.65 | 803.84 |
| 利润总额（亿元） | 57.24 | 66.03 | 65.51 | 23.89 |
| 资产负债率（%） | 77.51 | 76.15 | 76.03 | 74.53 |
| 全部债务资本化比率（%） | 13.86 | 12.37 | 15.76 | 15.53 |
| 流动比率（%） | 95.63 | 99.26 | 99.51 | 100.62 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.18 | 9.08 | 13.23 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

## 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<br>20 中建八局 MTN002<br>20 中建八局 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/06/24 | 文中<br>夏妍妍 | 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 |
| 21 中建八局 MTN001 | AAA | AAA | 稳定 | 2021/03/12 | 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 MTN002 | AAA | AAA | 稳定 | 2020/06/24 | 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 | 2020/04/26 | 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、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

五、本报告系联合资信接受中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合信用征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合征信之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

# 中国建筑第八工程局有限公司 2022 年跟踪评级报告

## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”或“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

2021 年 9 月和 2021 年 12 月，公司股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）分别以现金方式向公司增资 0.50 亿元和 14.00 亿元，公司实收资本增至 149.50 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 149.50 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 56.33%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 2022 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 年底，公司合并范围内共有子公司 77 家。（见附件 1-2）。

截至 2021 年底，公司资产总额 2636.72 亿元，所有者权益 664.81 亿元（少数股东权益 160.55 亿元）；2021 年，公司实现营业收入 3487.45 亿元，利润总额 124.63 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额 2703.69 亿元，所有者权益 694.20 亿元（少数股东权益 163.17 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1101.51 亿元，利润总额 38.93 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，并已按期足额支付当期利息。“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

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

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）

但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

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

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

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

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

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

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

**CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。**2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

**社融总量扩张，财政前置节奏明显。**2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政

府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

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

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

2. 宏观政策和经济前瞻

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

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

## 五、行业分析

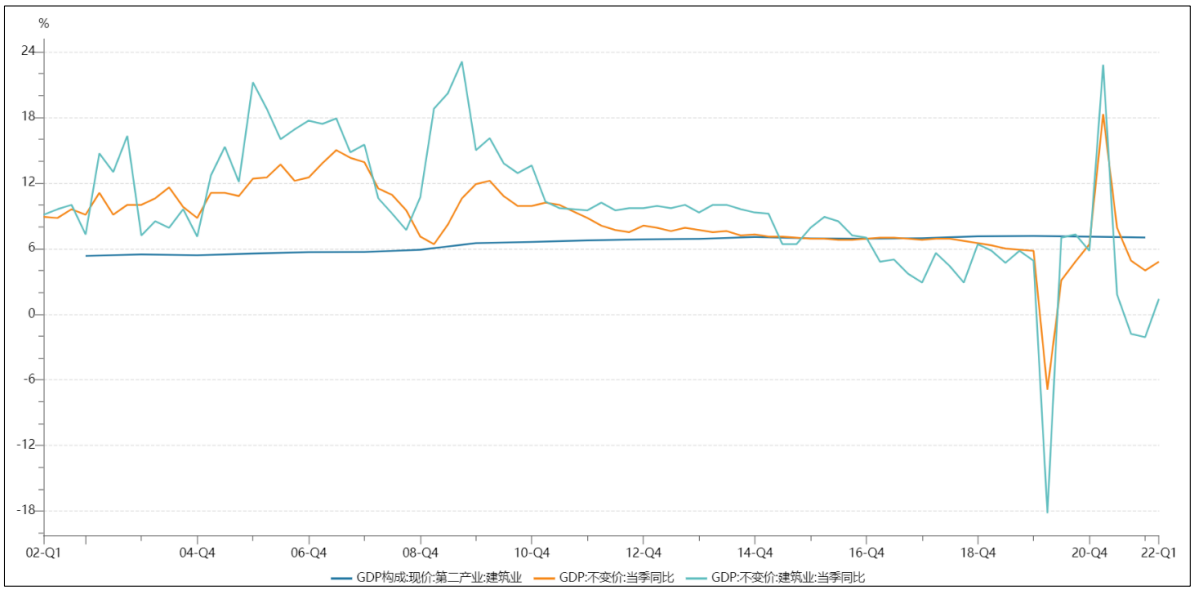
1. 建筑业发展概况

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

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

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

图1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况




资料来源：wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

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

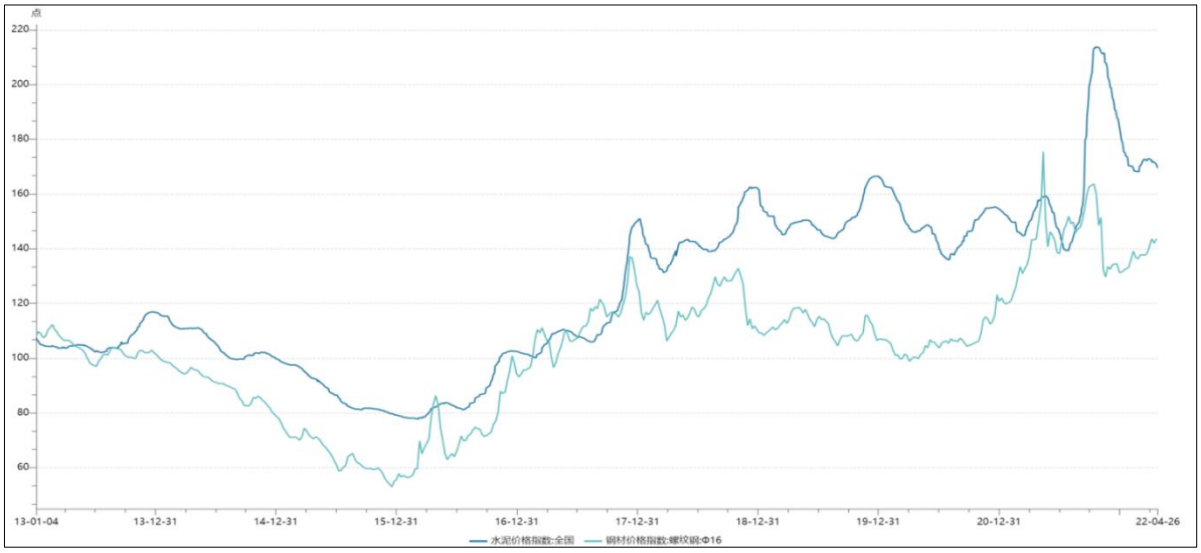
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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

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

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

图2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况




资料来源：wind 数据

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

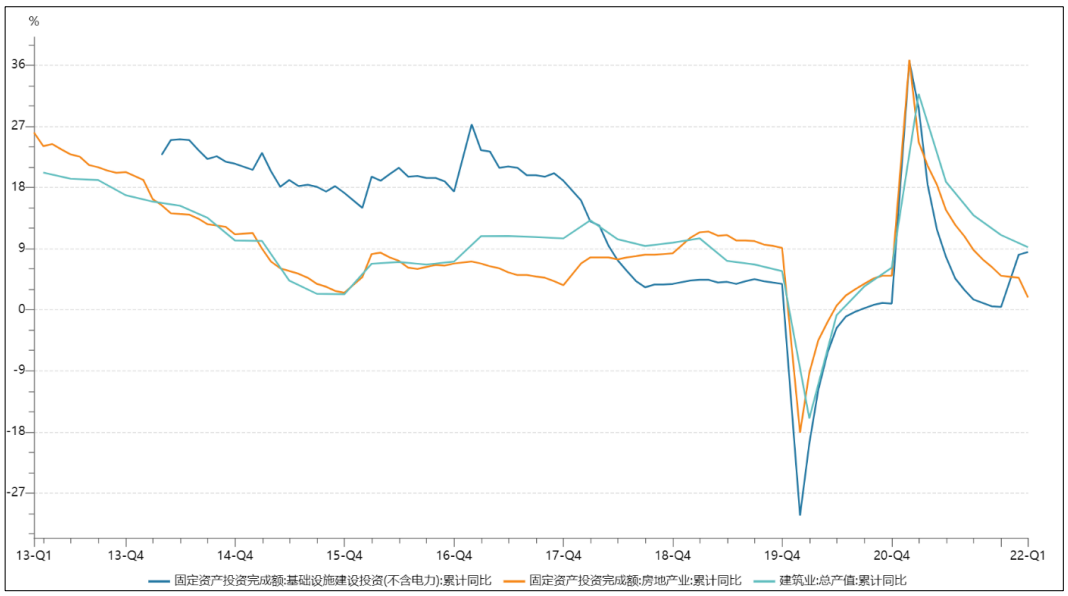
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，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

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

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

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

图 3　基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况




资料来源：wind 数据

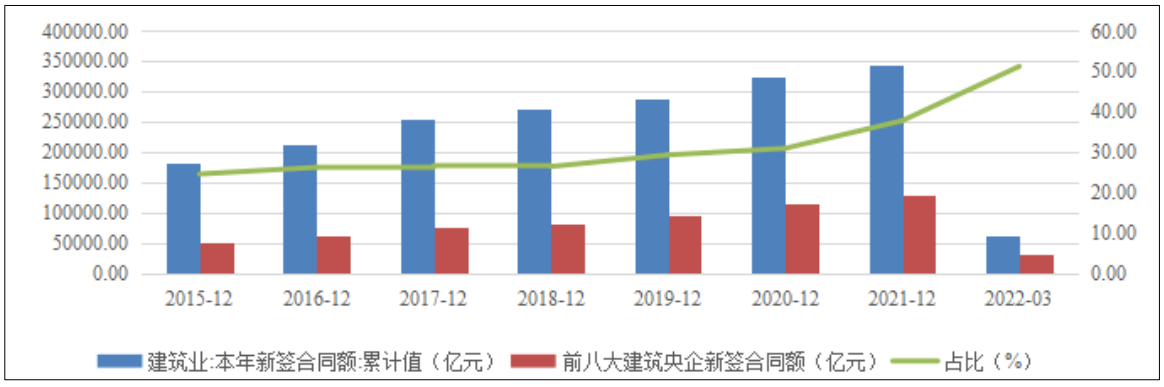
3. 建筑施工行业竞争态势分析

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

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

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

图4　前八大建筑央企新签合同额占比情况




资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

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

## 六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 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。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. 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。**

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码 3101140000426923），截至 2022 年 5 月 13 日，公司本部无未结清关注类贷款，跟踪期无新增已结清关注类贷款。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码 3101150003550954），截至 2022 年 5 月 25 日，重要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”）本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至跟踪报告出具日，联合资信未发现公司和子公司东孚公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

**跟踪期内，公司 4 名董事发生变动。除此之外，公司法人治理结构、管理制度和高级管理人员无重大变化。**

根据公司股东中建股份《关于中国建筑第八工程局有限公司董事会成员调整的通知》以及《关于谢松免职的通知》，校荣春、孙维才、韩兴争、熊知平和谢松等同志不再担任公司董事，许远峰、孙艳清、罗宏、陈胜文等同志任公司董事。

## 八、经营分析

1. 经营概况

**跟踪期内，公司主业仍为房屋建设、基础设施建设和房地产开发三大板块，营业收入和毛利率水平均同比有所增长。公司项目储备充足，随着相关项目的落地推进，未来收入有望继续保持增长。**

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 12.79%，增速较上年有所放缓。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较上年基本保持稳定。同时，公司在业务结构布局上逐步向基础设施领域拓展，2021 年基础设施建设收入占比较上年增加 2.72 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，2021 年，公司综合毛利率小幅上升。其中，房地产开发毛利率较上年变动不大。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入相当于 2021 年全年的 31.58%；综合毛利率 5.90%，较 2021 年全年有所下降。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | | | 2021 年 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 房屋建设 | 1884.56 | 60.95% | 6.86% | 2126.43 | 60.97% | 7.22% |
| 基础设施建设 | 869.81 | 28.13% | 7.42% | 1075.85 | 30.85% | 7.59 % |
| 房地产开发 | 315.93 | 10.22% | 12.32% | 245.15 | 7.03% | 13.03% |
| 其他 | 21.73 | 0.70% | 34.95% | 40.01 | 1.15% | 19.04% |
| **合计** | **3092.03** | **100.00%** | **7.77%** | **3487.45** | **100.00%** | **7.88%** |

注：1. 未获取2022年一季度收入构成明细；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；3. 尾差系四舍五入所致；
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，房屋建设为公司传统优势建设领域，仍为主营业务收入最主要的来源。公司注重差异化竞争，在大型公建地产领域保持领先优势；房屋建设新签合同金额持续增长，为未来收入增长提供了有力保障。**

房屋建设为公司主导业务，2021 年，公司房屋建设收入同比增长 12.83%。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，以大型、技术含量高的项目为承接重点，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。

公司在大型公建地产领域长期保持领先优势，约承接了国内80%以上的顶级会展中心、70%以上的重点干线机场、60%以上的重要体育场馆，以及40%~50%的万达广场的建设工作。会展场馆方面，代表性项目包括北京雁西湖国际会议中心（APEC会议举办地）、杭州国际博览中心（G20峰会）、大连国际会议中心（夏季达沃斯论坛）、上海世博会中国馆等；干线机场建设方面，重点项目包括首都大兴机场、天津滨海国际机场、深圳机场航站楼、重庆江北国际机场等；地标性建筑方面，主要项目包括上海环球金融中心、中央电视台新址工程、上海迪士尼等。公司新签合同中重大工程金额占比高，2021年为79.63%。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，2021年，三类项目在新签合同额中占比分别为25.74%、40.42%和33.84%，住宅地产比重较2020年有所下降，商业地产和公建地产比重有所提升。

2021 年，公司房屋建设板块新签合同额较上年增长 12.04%。公司房屋建设板块新签合同额保持较快增长，为未来收入增长提供了有力保障。

表4　公司房屋建设板块新签合同情况

（单位：个、亿元）

| 业务类型 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 新签合同数量 | 480 | 538 |
| 新签合同额 | 3497.24 | 3918.16 |
| 其中：住宅地产 | 1246.51 | 1008.23 |
| 商业地产 | 1261.85 | 1583.62 |
| 公建地产 | 988.88 | 1326.31 |
| 重大工程数量 | 220 | 249 |
| 重大工程金额 | 2707.61 | 3119.85 |

| | | |
|---|---|---|
| 重大工程金额占比 | 77.42% | 79.63% |

注：重大工程指合同额5亿元以上项目
资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司在建未完工房建项目（不含停工项目及已竣工未结算项目）共 1654 个，合同总金额 10726.54 亿元，业务持续性较好。

表 5　截至 2022 年 3 月底公司前十大在建房建项目情况（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 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 济南国际医学科学中心医疗硅谷项目工程总承包（EPC）C-8、C-9 地块 | 济南市 | 山东新泉城置业有限公司 | 2020/08/30 | 2023/08/30 | 2103231.79 | 47247.79 |
| 长春龙翔商务产业园 B 区项目 | 长春市 | 长春市富源晟和房地产开发有限公司 | 2017/04/01 | 2022/12/31 | 731288.00 | 6903.00 |
| 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 | 济南市 | 绿地北拓济南置业有限公司 | 2018/11/30 | 2022/05/31 | 680341.00 | 78002.90 |
| 天津周大福金融中心项目-华北公司 | 天津市 | 天津新世界环渤海房地产开发有限公司 | 2014/02/01 | 2022/12/20 | 605443.00 | 349234.00 |
| 国家会展中心工程二期项目 EPC 总承包工程 | 天津市 | 国家会展中心（天津）有限责任公司 | 2020/03/31 | 2022/03/31 | 614377.64 | 310428.00 |
| 容东片区 BI、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 | 雄安新区 | 中国雄安集团城市发展投资有限公司 | 2020/04/30 | 2022/05/31 | 575628.80 | 140892.00 |
| 武汉中央文化区 K2 地块项目 | 武汉市 | 武汉万达东湖置业有限公司 | 2020/07/03 | 2025/08/31 | 515181.56 | 64791.00 |
| 西宁北川万达广场 | 西宁市 | 西宁万达地产置业有限公司 | 2019/05/15 | 2022/06/30 | 510000.00 | 128910.69 |
| 天津康汇医院 | 天津市 | 天津康汇医疗科技股份有限公司 | 2019/10/12 | 2022/09/09 | 477177.34 | 107680.00 |
| 特色工艺生产线建设项目 | 上海市 | 上海积塔半导体有限公司 | 2018/08/28 | 2023/07/28 | 476000.00 | 54713.00 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **7288669.13** | **1288802.38** |

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

**基础设施建设板块是公司业务转型的重点领域，2021年公司基建业务新签合同快速增长，结构上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。**

为降低房建市场波动风险，近年来公司在业务结构布局上较多向基础设施建设领域倾斜，主要以公路及市政项目为主。2021 年，公司基础设施板块新签合同额同比增长 29.62%，其中重大工程金额占比仍保持在 80%以上。同期，公司基建业务收入同比增长 23.69%，毛利率小幅增长。

表6　公司基础设施建设板块新签合同情况

（单位：个、亿元）

| 业务类型 | 2020 年 | 2021 年 |
|---|---|---|
| 新签工程数量 | 145 | 233 |
| 新签合同额 | 1386.80 | 1797.53 |
| 其中：轨道交通 | 294.48 | 312.28 |
| 公路和市政项目 | 575.92 | 844.11 |
| 其他基建项目 | 516.40 | 641.14 |
| 重大工程金额 | 1200.94 | 1502.77 |
| 重大工程金额占比 | 86.60% | 83.60% |

注：重大工程指合同额5亿元以上项目
资料来源：公司提供

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 2022 年 3 月底，公司在建未完工总承包基建项目（不含停工项目及已竣工未结算项目）共 547 个，合

同总金额 4372.62 亿元，充足的项目储备对未来该业务的稳定经营提供了保障。

表 7　截至 2022 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 | 2018/09/30 | 2022/12/31 | 1213073.13 | 818420.00 |
| 杭州萧山机场三期 | 杭州市 | 杭州萧山国际机场有限公司 | 2019/07/15 | 2021/12/31 | 916084.92 | 657193.00 |
| 广西中建苍昭高速公路项目第三项目经理部二分部 | 贺州市 | 广西中建苍昭高速公路有限公司 | 2021/03/25 | 2024/12/31 | 825000.00 | 0.00 |
| 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 | 2018/12/01 | 2021/12/31 | 825806.87 | 48000.01 |
| 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 | 2018/06/20 | 2024/05/21 | 764681.38 | 1300.00 |
| 新建川藏铁路雅安至林芝段三区段站前工程 CZSCZQ-9 标段 | 甘孜藏族自治州 | 川藏铁路有限公司 | 2021/11/24 | 2032/11/01 | 757442.04 | 4790.00 |
| 隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目基建工程 | 咸阳市 | 西咸新区泾河新城新能源发展有限公司 | 2021/04/01 | 2022/08/24 | 636680.56 | 46499.87 |
| 西安咸阳国际机场三期扩建工程东航站楼施工及管理总承包一标段 | 咸阳市 | 西部机场集团有限公司 | 2021/07/01 | 2024/06/29 | 636137.74 | 60200.88 |
| 南京燕子矶新城下庙片区基础设施及民生保障项目 | 南京市 | 南京鲁能城建开发有限公司 | 2021/02/02 | 2027/12/31 | 439747.00 | 6703.50 |
| 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 | 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 |
| **合计** | -- | -- | -- | -- | **7436397.64** | **1701611.42** |

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 2022 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，累计完成投资额为 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，累计完成投资额为 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；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 2022 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，已投资金额 694.57 亿元，已实现回款 459.76 亿元。公司前十大 PPP 项目总投资额合计 898.57 元，已投资 346.43 亿元，目前大部分项目仍在建设期，部分项目已进入运营期，实现回款合计 61.20 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“其他权益工具投资”。公司 PPP 项目未来尚需投资 1718.73 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 2022 年 3 月底公司前十大 PPP 项目情况（单位：亿元）

| 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 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 | 乌鲁木齐市建设局（市人民防空办公室） | 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 | 2020.01－2023.12（暂定） | 2024.01－2048.01 | 46.28 | 577.15 | 建设阶段暂无回款 |
| 燕子矶新城下庙片区基础设施及民生保障 PPP 项目 | 栖霞区住房和建设局 | 南京鲁能地产有限公司：89.95%；中建八局：0.05%；南京滨诚整治开发有限公司：10% | 43.97 | 2020.01－2024.12 | 2025.01－2030.01 | 3.30 | 53.31 | 建设阶段暂无回款 |
| 通化地下综合管廊及道路改造 PPP 项目 | 通化市住房和城乡建设局 | 中建股份：40%；中建八局：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：1.2%；中建东北设计研究院：0.4%。 | 65.75 | 2016.08－2021.11 | 2021.12－2046.12 | 42.09 | 170.57 | 建设阶段暂无回款 |
| 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 | 绍兴市住房和城乡建设局 | 中建八局：34%；中建股份：36%；绍兴城投：30% | 53.76 | 2019.04－2022.04 | 2022.04－2039.04 | 43.22 | 93.57 | 建设阶段暂无回款 |
| 浙江省杭州市萧山区奥体中心 PPP 项目-主体育馆和游泳馆、综合训练馆 | 杭州市萧山钱江世纪城管理委员会 | 中建八局：68.2%；东南网架：21.7%；华润：0.1%；杭州奥体：10% | 45.-88 | 2017.12－2020.12 | 2 年赛事保障期后 2023.01－2042.12 | 43.68 | 110.30 | 建设阶段暂无回款 |
| 南京市鼓楼区铁北片区城中村改造更新及产业发展 PPP 项目 | 南京市鼓楼区建设局 | 中建八局直投 5%；中建基金：85%；南京鼓北城市发展有限公司：10%。 | 140.34 | 2018.07－2024.07 | 2023.07－2037.07 | 24.71 | 201.17 | 0.02 |
| 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：42%；中建方程：28%（八局代持）；上海青浦发展：20%；上海重固投资发展公司：10% | 136.40 | 滚动开发，总体合作期 10 年（2016 年－2025 年） | | 46.20 | 148.03 | 22.02 |
| 李哥庄新型城镇化项目 | 李哥庄镇人民政府 | 中建八局：20.4%；青岛金胶州资产经营有限公司：25%；青岛瀚海金岸投资发展有限公司：24%。中建资本：5.1%；青岛城投工建：25.5% | 79.57 | 2020 年－2025 年 | 2025 年－2034 年 | 25.68 | 120.90 | 建设阶段暂无回款 |
| 南京市浦口区永宁街道休闲旅游特色小镇 PPP 项目 | 浦口区人民政府永宁街道办事处 | 中建八局：20%；北京巅峰智业：0.1%；中建基金：69.9%；浦永建设 10% | 68.95 | 2018.07－2024.07 | 2024.07－2042.07 | 8.28 | 114.55 | 0.06 |
| 青岛一汽-大众产业基地配套 PPP 项目 | 青岛汽车产业新城管理委员会、青岛汽车产业新城开发建设有限公司 | 即墨中陆城市投资（中建八局持股 59.89%）：95%<br>即墨中陆基础设施（中建八局持股 59.94%）：5% | 63.00 | 2016.04－2018.06 | 2018.07－2026.07 | 62.99 | 64.32 | 39.10 |
| **合计** | -- | -- | **898.57** | -- | -- | **346.43** | **1653.87** | **61.20** |

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司国内房屋建设和基础设施建设业务范围覆盖全国，重点经营京津环渤海、长三角和珠三角三大市场区域，在国内主要的战略市场分别为山东、上海、江苏、北京、广西、广东、天津、河南、浙江以及陕西等地区。

（3）房地产开发业务

**跟踪期内，受行业景气度影响，公司房地产开发实现收入同比有所下滑，毛利率变动幅度不大。**

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，位列 2021 年“中国房地产企业 500 强”第 32 位，较上年上升 2 位；此外，公司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。

2021 年房地产开发业务收入同比下降 22.40%，主要系受行业政策调控影响。

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。

2021 年，公司房地产业务新开工面积、竣工面积均同比有所增加。截至 2022 年 3 月底，公司房地产开发项目在建面积 1221.07 万平方米，其中商品房 1005.17 万平方米，保障房 215.90 万平方米，项目规模较大。销售方面，2021 年，公司房屋销售面积和销售金额同比增长，全年实现销售 510.06 亿元，其中商品房销售金额 402.22 亿元，保障房销售 107.84 亿元。

表 9　公司房地产业务运营情况

（单位：万平方米、亿元）

| 指标 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1-3 月 |
|---|---|---|---|
| 新开工面积 | 236.76 | 423.09 | 98.36 |
| 竣工面积 | 229.98 | 389.72 | 56.28 |
| 期末在建面积 | 1145.62 | 1178.99 | 1221.07 |
| 销售面积 | 312.45 | 345.58 | 98.16 |
| 销售金额 | 497.43 | 510.06 | 40.12 |

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 2022 年 3 月底，中建八局主要在建房地产项目 72 个，计划总投资额 2156.37 亿元，未来仍需投资 212.07 亿元，其中 2022 年 4－12 月计划投资 137.23 亿元，2023 年计划投资 41.00 亿元，2024 年计划投资 33.83 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司土地储备总规划建筑面积为 389.61 万平方米，其中商品房 267.79 万平方米，保障房 121.82 万平方米，购置金额合计 78.26 亿元，均已足额缴纳出让金，项目主要分布在上海、济南、天津、南京、苏州、合肥等城市。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

**受政策带动，公司积极布局海外业务，目前收入规模和占比仍然较小。**

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。2021 年，公司海外业务实现收入 87.95 亿元，同比有所下滑，占同期营业收入的比重为 2.52%，海外业务规模仍相对较小。此外，公司海外业务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。

（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，2021年，公司其他业务收入大幅增长，但在营业收入中占比仍很小。

3. 经营效率

**公司经营效率良好。**

2021年，公司销售债权周转次数同比小幅增长至14.24次，存货周转次数及总资产周转次数小幅下滑，分别为4.22次和1.43次。

4.未来发展

公司在各业务板块提出了明确的发展规划，其中房建板块方面，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。

## 九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

截至2021年底，公司合并范围内共有子公司77家。2021年，公司合并范围新纳入子公司6家，减少2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，相关子公司规模不大，公司财务数据可比性强。

截至2021年底，公司资产总额2636.72亿元，所有者权益664.81亿元（少数股东权益160.55亿元）；2021年，公司实现营业收入3487.45亿元，利润总额124.63亿元。

截至2022年3月底，公司资产总额2703.69亿元，所有者权益694.20亿元（少数股东权益163.17亿元）；2022年1－3月，公司实现营业收入1101.51亿元，利润总额38.93亿元。

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、合同资产、应收类款项及货币资金为主，资产质量较好。**

2021年底，公司资产总额较2020年底增长17.57%；公司资产以流动资产为主。

表10　公司主要资产构成情况

| 科目名称 | 2020年底 | | 2021年底 | | 2022年3月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 货币资金 | 287.32 | 12.81 | 436.51 | 16.55 | 354.25 | 13.10 |
| 应收账款 | 209.88 | 9.36 | 228.81 | 8.68 | 243.64 | 9.01 |
| 预付款项 | 126.39 | 5.64 | 168.46 | 6.39 | 103.74 | 3.84 |
| 其他应收款 | 178.76 | 7.97 | 157.79 | 5.98 | 170.29 | 6.30 |
| 存货 | 531.81 | 23.71 | 601.70 | 22.82 | 664.36 | 24.57 |
| 合同资产 | 134.55 | 6.00 | 253.66 | 9.62 | 312.05 | 11.54 |
| 其他流动资产 | 128.00 | 5.71 | 153.92 | 5.84 | 170.30 | 6.30 |
| **流动资产合计** | **1727.92** | **77.05** | **2027.71** | **76.90** | **2056.18** | **76.05** |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 长期股权投资 | 80.66 | 3.60 | 109.78 | 4.16 | 109.78 | 4.06 |
| 投资性房地产 | 52.46 | 2.34 | 102.61 | 3.89 | 99.15 | 3.67 |
| 其他非流动资产 | 150.63 | 6.72 | 255.58 | 9.69 | 288.13 | 10.66 |
| **非流动资产合计** | **514.79** | **22.95** | **609.01** | **23.10** | **647.51** | **23.95** |
| **资产总额** | **2242.71** | **100.00** | **2636.72** | **100.00** | **2703.69** | **100.00** |

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 其他应收款含应收利息和应收股利，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动资产较 2020 年底增长 17.35%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、合同资产、货币资金、应收类款项和其他流动资产构成。公司货币资金较 2020 年底增长 51.92%，主要系公司工程款回款增加及债务融资增加所致，其中受限资金占比 16.69%，主要由定期存款和各类保证金构成。公司应收账款较 2020 年底增长 9.02%，账龄在 1 年以内（含 1 年）占 85.46%，占比较 2020 年底上升 12.39 个百分点，整体账龄较短；公司应收账款按单项计提坏账准备 17.99 亿元，按信用风险特征组合计提坏账准备 14.30 亿元，累计计提坏账准备 32.29 亿元；应收账款前五大欠款方占比较低，集中度不高。2021 年，公司发生应收账款保理金额 133.77 亿元，发生与之相关的保理费用 5.80 亿元。公司预付款项较 2020 年底增长 33.28%，1 年以内（含 1 年）的占 98.30%，整体账龄较短；公司预付款项主要为预付各地政府部门的土地熟化金（招拍挂流程未完成导致未结转），集中度较高。公司其他应收款较 2020 年底下降 11.73%，主要为关联方往来款等；账龄主要集中于 1 年以内（含 1 年），占比 69.91%，账期较短；累计计提坏账准备 6.09 亿元，计提比例 3.72%，计提比例较低；其他应收款集中度较高，其中对股东中建股份的应收款占比为35.59%。公司存货较2020年底增长 13.14%，主要系房地产开发产品和房地产开发成本增加所致；从构成来看，存货主要包括房地产业务形成的开发成本 442.47 亿元、开发产品 108.41 亿元、原材料 40.72 亿元等，共计提跌价准备 1.78 亿元。公司合同资产为已完工未结算的项目投入，2021 年底同比增长 88.53%，共计提减值准备 5.93 亿元，计提比例为 2.29%。公司其他流动资产较 2020 年底增长 20.25%，主要系李哥庄保障房项目待移交资产转入以及预缴税金增长所致。公司其他流动资产主要为预缴税金、待抵扣进项税和李哥庄保障房项目。

2021 年底，公司非流动资产较 2020 年底增长 18.30%，主要来自长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产的增长。从构成看，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产、固定资产和其他非流动资产构成。公司长期股权投资主要由 PPP 项目投入构成，较 2020 年底增长 36.10%，主要系对济郑高速铁路有限公司、南京中建鼓北城市发展有限公司等追加投资所致。公司投资性房地产较 2020 年底增长 95.59%，主要来自房屋、建筑物和在建投资性房地产的增加；公司投资性房地产主要为房屋和建筑物 71.36 亿元及在建投资性房地产 26.85 亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备，较 2020 年底增长 10.70%，主要来自房屋及建筑物和临时设备的增加。公司其他非流动资产较 2020 年底增长 69.67%，主要系计入其他非流动资产的合同资产增加所致。

截至 2022 年 3 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 2.54%，主要系合同资产、存货、其他非流动资产和应收类账款增长所致，资产结构较 2021 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2021 年底，公司受限资产详情参见下表。

表 11　截至 2021 年底公司资产受限情况

| 受限资产名称 | 账面价值（亿元） | 占资产总额比例（%） | 受限原因 |
|---|---|---|---|
| 货币资金 | 72.88 | 2.76 | 监管资金 |
| 应收账款 | 14.20 | 0.54 | 抵质押贷款 |
| 合同资产 | 22.35 | 0.85 | 抵质押贷款 |
| 存货 | 67.19 | 2.55 | 抵质押贷款 |
| 投资性房地产 | 57.70 | 2.19 | 抵质押贷款 |
| 长期应收款 | 47.03 | 1.78 | 抵质押贷款 |
| 在建工程 | 0.84 | 0.03 | 抵质押贷款 |
| 应收款项融资 | 25.30 | 0.96 | 抵质押贷款 |
| **合计** | **307.49** | **11.66** | -- |

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

3. 资本结构

（1）所有者权益

**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。**

表 12　公司主要所有者权益构成情况

| 科目名称 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 实收资本 | 95.00 | 18.06 | 149.50 | 22.49 | 149.50 | 21.54 |
| 其他权益工具 | 101.60 | 19.31 | 108.58 | 16.33 | 108.58 | 15.64 |
| 未分配利润 | 186.69 | 35.48 | 204.40 | 30.75 | 231.16 | 33.30 |
| **归属于母公司所有者权益** | **419.24** | **79.68** | **504.26** | **75.85** | **531.03** | **76.50** |
| 少数股东权益 | 106.93 | 20.32 | 160.55 | 24.15 | 163.17 | 23.50 |
| **所有者权益** | **526.17** | **100.00** | **664.81** | **100.00** | **694.20** | **100.00** |

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司所有者权益较 2020 年底增长 26.35%，主要系实收资本、未分配利润和少数股东权益增加所致。

2021 年底，公司实收资本较 2020 年底增长 57.37%，全部来自中建股份向公司的增资。公司未分配利润较 2020 年底增长 9.49%，系利润留存。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，较 2020 年底增长 6.87%，主要系公司当年发行可续期中期票据“21 中建八局 MTN001”所致。公司少数股东权益较 2020 年底增长 50.14%，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 2022 年 3 月底，公司所有者权益较 2021 年底增长 4.42%，主要系公司未分配利润增长所致。

（2）负债

**跟踪期内，公司有息债务规模快速增长；未来随着业务的持续投入，公司有息债务规模或将持续增长。**

2021 年底，公司负债总额较 2020 年底增长 14.88%，主要系长短期借款和合同负债增加所致；公司负债以流动负债为主。

表 13　公司主要负债构成情况

| 科目名称 | 2020 年底 | | 2021 年底 | | 2022 年 3 月底 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） | 金额（亿元） | 占比（%） |
| 短期借款 | 62.38 | 3.63 | 98.14 | 4.98 | 140.40 | 6.99 |
| 应付账款 | 694.36 | 40.45 | 704.21 | 35.71 | 760.00 | 37.82 |
| 其他应付款 | 223.35 | 13.01 | 182.59 | 9.26 | 180.93 | 9.00 |
| 合同负债 | 382.56 | 22.29 | 541.45 | 27.46 | 426.84 | 21.24 |

| | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 其他流动负债 | 98.54 | 5.74 | 117.79 | 5.97 | 121.50 | 6.05 |
| **流动负债合计** | **1519.74** | **88.54** | **1731.49** | **87.81** | **1721.22** | **85.65** |
| 长期借款 | 188.65 | 10.99 | 225.07 | 11.41 | 271.75 | 13.52 |
| **非流动负债合计** | **196.80** | **11.46** | **240.42** | **12.19** | **288.27** | **14.35** |
| **负债总额** | **1716.54** | **100.00** | **1971.91** | **100.00** | **2009.49** | **100.00** |

注：其他应付款含应付股利，长期应付款含专项应付款，下同
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2021 年底，公司流动负债较 2020 年底增长 13.93%，主要来自于短期借款和合同负债的增加。从结构上看，公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和其他流动负债构成。公司短期借款较 2020 年底增长 57.32%，其中信用借款 58.64 亿元，质押借款 36.00 亿元，抵押借款 3.50 亿元。公司应付账款主要为应付工程款，较 2020 年底增长 1.42%；其中 1 年以内（含 1 年）的占比 70.55%，1~2 年（含 2 年）的占比 15.54%，整体账龄较短。公司合同负债较 2020 年底增长 41.53%，主要系预收售房款增加所致；公司合同负债主要由售房款 286.44 亿元、已结算未完工 134.99 亿元和预收工程款 110.94 亿元构成。公司其他应付款主要由保证金、往来款、代收代付款、押金和应付保理款等构成，较 2020 年底下降 18.25%，主要系往来款减少所致。公司其他流动负债较 2020 年底增长 19.54%，主要由待转销项税构成。

2021 年底，公司非流动负债较 2020 年底增长 22.16%，主要系长期借款增加所致。公司长期借款较 2020 年底增长 19.31%，公司长期借款（含一年内到期部分）包括质押借款 87.22 亿元、抵押借款 57.71 亿元、保证借款 56.01 亿元和信用借款 47.27 亿元。

有息债务方面，2021 年底，公司全部债务较 2020 年底增长 36.86%，以长期债务为主。公司资产负债率和长期债务资本化比率同比小幅下降，全部债务资本化比率有所上升。如将其他权益工具中的可续期债务融资工具调整至长期债务，则 2021 年底公司全部债务增至 470.68 亿元，其中长期债务为 336.03 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 75.77%、41.45%和 33.57%。

表 14　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年底 | 2021 年底 | 2022 年 3 月底 |
|---|---|---|---|
| 短期债务 | 77.10 | 134.65 | 187.76 |
| 长期债务 | 188.65 | 229.05 | 275.94 |
| 全部债务 | 265.75 | 363.71 | 463.70 |
| 资产负债率 | 76.54% | 74.79% | 74.32% |
| 全部债务资本化比率 | 33.56% | 35.36% | 40.05% |
| 长期债务资本化比率 | 26.39% | 25.62% | 28.44% |

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 2022 年 3 月底，公司负债总额较 2021 年底增长 1.91%，主要来自短期借款、应付账款和长期借款的增加，结构上仍以流动负债为主。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务较 2021 年底增长 27.49%，短期债务和长期债务分别增长 39.44%和 20.47%。公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，资产负债率有所下降。如将其他权益工具中的永续债等无固定期限金融工具调整至长期债务，则 2022 年 3 月底公司全部债务增至 570.68 亿元，其中长期债务为 382.91 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 75.30%、45.12%和 35.55%。

4. 盈利能力

**2021 年，公司收入和利润规模保持增长，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。2021 年，公司营业收入同比增长 12.79%；同期，公司营业成本增幅略小于收入；受此影响，公司营业利润率较上年小幅增长 0.40 个百分点。

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。2021 年，公司期间费用同比增长 10.44%，主要系财务费用和管理费用增长所致，期间费用占营业收入的比重为 3.61%，整体控制情况良好。从期间费用结构来看，仍以管理费用和研发费用为主。受债务规模持续增长影响，2021 年，公司财务费用同比大幅增长 56.89%。

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影响，2021 年，公司确认投资损失 2.97 亿元。

2021 年，公司利润总额较 2020 年增加 16.61%，主要系公司主营业务收入增长以及税金及附加减少所致。

表 15　公司盈利能力情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 营业总收入 | 3092.03 | 3487.45 | 1101.51 |
| 期间费用 | 114.11 | 126.03 | 19.67 |
| 投资收益 | -2.66 | -2.97 | -0.19 |
| 利润总额 | 106.88 | 124.63 | 38.93 |
| 营业利润率 | 7.04% | 7.44% | 5.26 |
| 总资本收益率 | 11.95% | 11.06% | -- |
| 净资产收益率 | 16.20% | 14.84% | -- |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标来看，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，公司整体盈利能力很强。

2022 年 1－3 月，公司实现营业收入 1101.51 亿元，为 2021 年营业收入的 31.58%；利润总额 38.93 亿元，为 2021 年利润总额的 31.24%；营业利润率为 5.26%。

5. 现金流

**2021 年，公司经营活动现金净流入规模继续增长，收现能力较强。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，筹资活动现金流量净额转负为正。**

表 16　公司现金流情况（单位：亿元）

| 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 1—3 月 |
|---|---|---|---|
| 经营活动现金流入量 | 3370.58 | 3842.36 | 1279.05 |
| 经营活动现金流出量 | 3277.84 | 3740.21 | 1375.24 |
| 经营活动现金流量净额 | 92.74 | 102.16 | -96.20 |
| 投资活动现金流量净额 | -80.45 | -22.24 | -9.09 |
| 筹资活动现金流量净额 | -18.63 | 46.27 | 87.15 |
| 现金收入比 | 107.28% | 109.29% | 113.78% |

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

经营活动方面，2021 年，公司经营活动现金流入主要以销售商品、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，同比增长 14.00%；公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金（工程项目投入及房地产开发投资），同比增长 14.11%。同期，公司经营活动现金净流量同比增长 10.15%，公司现金收入比保持较高水平，整体经营获现能力较强。

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。2021 年，公司投资活动现金流入量大幅增长，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致；投资活动现金流出量大幅下降，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下降所致。公司投资活动现金流量仍为净流出状态，但规模同比有所下降。

筹资活动方面，2021 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均快速增长，同比增速分别分别为 102.82%和 92.40%。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，现金流出主要为偿还债务所支付的现金。2021 年，公司筹

资活动现金流量净额由负转正。

2022 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-96.20 亿元；公司投资活动现金流量净额为-9.09 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 87.15 亿元。

6．偿债指标

**公司短期偿债能力指标表现较强，长期偿债能力指标表现很强，融资渠道通畅。**

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率有所上升，速动比率和经营现金流动负债比小幅下滑，经营性净现金流对公司流动负债保障能力较弱。2021 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.40 倍，剔除受限后现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 2.70 倍，现金类资产对短期债务覆盖能力较好。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2021 年底上升 2.35 个百分点、下降 4.97 个百分点，现金短期债务比较 2021 年底下降至 2.01 倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现较强。

从长期偿债能力指标来看，2021 年，公司 EBITDA 保持增长，全部债务/EBITDA 小幅上升，EBITDA 利息倍数有所下降。公司长期偿债能力指标表现很强。

表 17　公司偿债能力指标

| 项目 | 项目 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| 短期偿债能力 | 流动比率（%） | 113.70 | 117.11 | 119.46 |
| | 速动比率（%） | 69.85 | 67.71 | 62.73 |
| | 经营现金流动负债比（%） | 6.10 | 5.90 | -- |
| | 现金短期债务比（倍） | 3.98 | 3.40 | 2.01 |
| 长期偿债能力 | EBITDA（亿元） | 124.61 | 149.54 | -- |
| | 全部债务/EBITDA（倍） | 2.13 | 2.43 | -- |
| | EBITDA 利息倍数（倍） | 7.43 | 5.89 | -- |

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2021 年底，公司共获银行授信 1950.78 亿元，已使用额度 930.61 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2021 年底，公司对外担保余额为 64.60 亿元，其中包括对东吴证券股份有限公司（以下简称“东吴证券”）的履约担保 4.69 亿元（系 2021 年新增），其余部分主要为公司子公司在销售商品房时为购房客户抵押贷款提供阶段性连带责任保证担保，共计 59.91 亿元。东吴证券系 A 股上市公司，实际控制人为苏州市财政局。

7．公司本部（母公司）财务分析

**母公司资产流动性较差，权益稳定性一般，有息债务负担轻，盈利能力尚可。**

2021 年底，母公司资产总额 1588.67 亿元，较 2020 年底增长 14.63%，主要系货币资金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、合同资产、其他流动资产和长期股权投资构成。母公司资产中应收类款项和长期股权投资占比较高，整体资产流动性较差。母公司资产总额占合并口径资产总额的 60.25%。

2021 年底，母公司所有者权益 380.87 亿元，较 2020 年底增长 15.24%，主要系实收资本增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本 149.50 亿元、其他权益工具 108.58 亿元和未分配利润 76.19 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 57.29%。

2021 年底，母公司负债总额 1207.80 亿元，较 2020 年底增长 14.44%，主要系短期借款、其他应付款和合同负债增长所致。母公司负债总额占合并口径负债总额的 61.25%。有息债务方面，2021 年底，母公司全部债务 71.28 亿元（主要为应付票据和短期借款），较 2020 年底增长 52.83%，主要系短期借款增加所致。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 76.03%、0.49%和 15.76%，债务负担轻。

2021 年，母公司实现营业收入 2176.65 亿元，同比增长 14.07%，占合并口径营业收入比重为 62.41%。2021 年，母公司实现利润总额

65.51 亿元，同比下降 0.77%，占合并口径 52.57%；营业利润率为 5.71%。

2021 年，母公司经营活动现金净流入量为 158.78 亿元，主要以项目回款为主；投资活动现金净流出量为 132.71 亿元；筹资活动现金净流入量为 34.75 亿元。

偿债能力方面，2021 年底，母公司流动比率为 99.51%，速动比率为 85.94%；2022 年 3 月底，母公司流动比率较 2021 年底小幅上升，速动比率较 2021 年底略有下降。2021 年底和 2022 年 3 月底，母公司现金短期债务比分别为 3.61 倍和 2.33 倍。

## 十、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 14.50 亿元，公司实收资本增至 149.50 亿元。

公司股东中建股份为全球最大的工程承包商。2021 年，中建集团在《财富》世界 500 强排名中提升 5 个位次至 13 位，在中国上榜企业中位列第 4 位；中建股份位列 ENR“全球最大 250 家工程承包商”第 9 位。2021 年，中建股份建筑施工业务新签合同额达 31074 亿元，其中房建及基建业务新签合同额分别达 22506 亿元和 8439 亿元，各业务板块保持良好发展态势。2021 年，中建八局房建及基建业务新签合同额分别占中建股份新签总额的 17.41%和 21.30%，各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队。

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。

## 十一、 债券偿还能力分析

截至 2021 年底，公司存续期永续债合计金额 106.99 亿元，其中可续期中期票据 3 期，其他永续金融工具 6 期。

表 18 2021 年底公司可续期金融工具情况

| 其他权益工具名称 | 余额（亿元） | 利率（%） | 到期日 |
|---|---|---|---|
| 20 中建八局 MTN001 | 20.00 | 4.04 | 2025/06/15 |
| 20 中建八局 MTN002 | 20.00 | 4.45 | 2023/08/28 |
| 21 中建八局 MTN001 | 30.00 | 4.48 | 2024/03/21 |
| 阳光-中建八局基础设施债券投资计划（一期） | 26.50 | 6.05 | 2028/12/11 |
| 五矿信托-恒信国兴-中建八局集合资金信托计划投资 | 3.50 | 6.50 | 2023/12/29 |
| 博沪 1 号单一资产管理计划 | 2.00 | 4.90 | 2024/03/05 |
| 博沪 2 号单一资产管理计划 | 3.00 | 4.90 | 2024/02/23 |
| 博沪 3 号单一资产管理计划 | 1.00 | 4.90 | 2024/03/18 |
| 博沪 4 号单一资产管理计划 | 1.00 | 4.90 | 2024/03/18 |
| **合计** | **106.99** | -- | -- |

注：表中到期日为可续期金融工具的第一个赎回日；表中利率均为初始利率；尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和公开资料整理

若将上表中永续债认定为长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司长期偿债能力指标如下表所示，经营活动现金流入量对考虑永续债后长期债务的保障能力强。

表 19 公司永续债券偿还能力指标

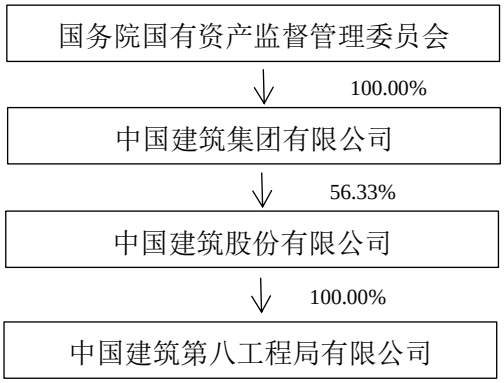
| 项目 | 2021 年 |
|---|---|
| 长期债务*（亿元） | 470.68 |
| 经营现金流入/长期债务（倍） | 8.16 |
| 经营现金/长期债务（倍） | 0.22 |
| 长期债务/EBITDA（倍） | 3.15 |

注：上表中的长期债务为将永续债计入公司 2021 年底长期债务后的金额
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

## 十二、 结论

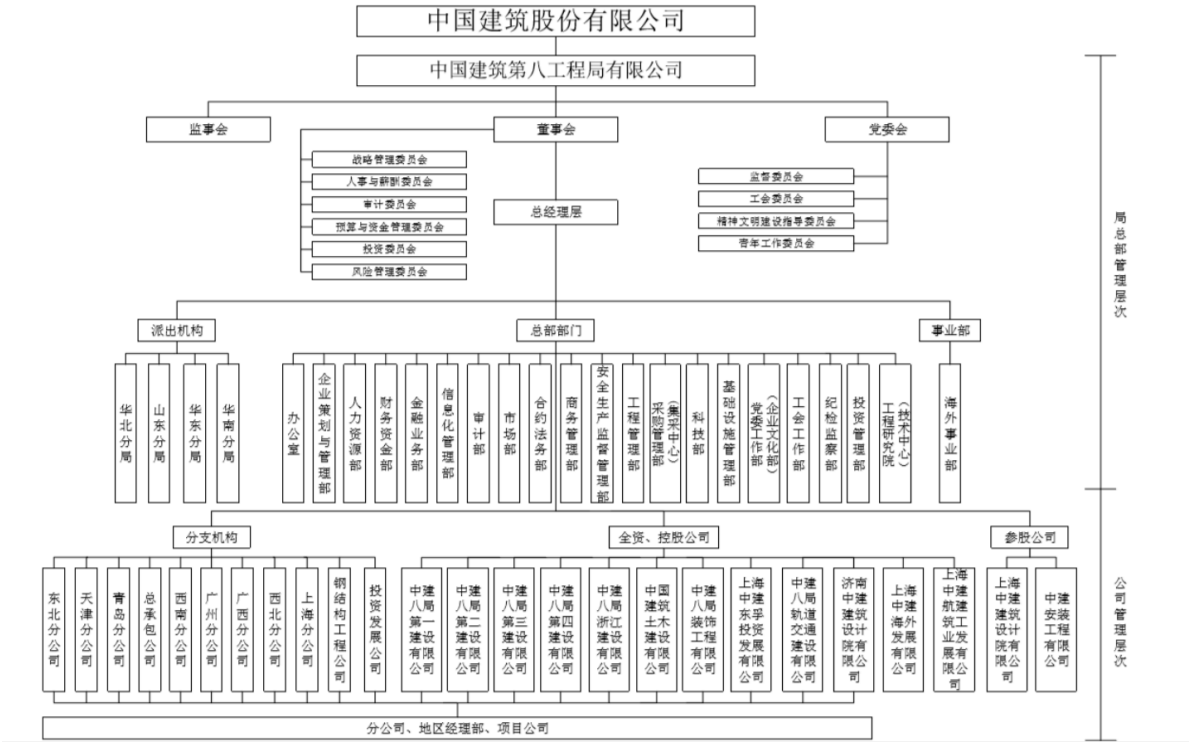
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20 中建八局 MTN001”“20 中建八局 MTN002”和“21中建八局MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

# 附件 1-1　截至 2022 年 3 月底公司股权结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织结构图




资料来源：公司提供

# 附件 1-3　截至 2021 年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 | 中建海外发展（柬埔寨）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 | 上海泛域贸易有限公司 | 100.00 | 200.00 | 商业贸易 |
| 55 | 中建八局南方建设有限公司 | 100.00 | 10000 | 建筑施工 |
| 56 | 中建八局浙江建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 57 | 中建八局科技建设有限公司 | 100.00 | 11000.00 | 建筑施工 |
| 58 | 中建八局发展建设有限公司 | 100.00 | 3200.00 | 建筑施工 |
| 59 | 中建八局西南建设工程有限公司 | 100.00 | 36000.00 | 建筑施工 |
| 60 | 北京金港场道工程建设有限公司 | 100.00 | 10019.00 | 建筑施工 |
| 61 | 中建八局环保科技有限公司 | 60.00 | 5000.00 | 其他建筑 |
| 62 | 中建八局吉林建设工程有限公司 | 100.00 | 600.00 | 建筑施工 |
| 63 | 中建八局轨道交通建设有限公司 | 100.00 | 9800.00 | 建筑施工 |
| 64 | 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 |
| 65 | 中建八局（海南）建设有限公司 | 100.00 | 8000.00 | 建筑施工 |
| 66 | 中建八局总承包建设有限公司 | 100.00 | 8000.00 | 建筑施工 |
| 67 | 上海中建康桥投资发展有限公司 | 51.00 | 25500.00 | 地产业务 |
| 68 | 中建八局新型建造工程有限公司 | 100.00 | 8000.00 | 建筑施工 |
| 69 | 中建八局中南建设有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 建筑施工 |
| 70 | 中建八局城市投资运营管理有限公司 | 100.00 | 5000.00 | 其他建筑 |
| 71 | 中建八局科创产业发展有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 其他建筑 |
| 72 | 中建八局苏南建设有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 建筑施工 |
| 73 | 中建八局深圳科创发展有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 其他建筑 |
| 74 | 中建八局黑龙江建设有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 建筑施工 |
| 75 | 上海中建城桥城市建设发展有限公司 | 90.00 | 20000.00 | 建筑施工 |
| 76 | 上海孚明置业有限公司 | 100.00 | 10000.00 | 房地产 |
| 77 | 上海孚达置业有限公司 | 34.00 | 14705.90 | 房地产 |

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 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 280.85 | 306.98 | 457.26 | 377.38 |
| 资产总额（亿元） | 2038.90 | 2242.71 | 2636.72 | 2703.69 |
| 所有者权益（亿元） | 441.51 | 526.17 | 664.81 | 694.20 |
| 短期债务（亿元） | 92.17 | 77.10 | 134.65 | 187.76 |
| 长期债务（亿元） | 119.60 | 188.65 | 229.05 | 275.94 |
| 全部债务（亿元） | 211.77 | 265.75 | 363.71 | 463.70 |
| 营业总收入（亿元） | 2461.10 | 3092.03 | 3487.45 | 1101.51 |
| 利润总额（亿元） | 79.26 | 106.88 | 124.63 | 38.93 |
| EBITDA（亿元） | 92.32 | 124.61 | 149.54 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 81.03 | 92.74 | 102.16 | -96.20 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 9.27 | 12.94 | 14.24 | -- |
| 存货周转次数（次） | 3.60 | 4.28 | 4.22 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.22 | 1.44 | 1.43 | -- |
| 现金收入比（%） | 109.41 | 107.28 | 109.29 | 113.78 |
| 营业利润率（%） | 6.48 | 7.04 | 7.44 | 5.26 |
| 总资本收益率（%） | 10.94 | 11.95 | 11.06 | -- |
| 净资产收益率（%） | 15.17 | 16.20 | 14.84 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 21.32 | 26.39 | 25.62 | 28.44 |
| 全部债务资本化比率（%） | 32.42 | 33.56 | 35.36 | 40.05 |
| 资产负债率（%） | 78.35 | 76.54 | 74.79 | 74.32 |
| 流动比率（%） | 107.44 | 113.70 | 117.11 | 119.46 |
| 速动比率（%） | 62.14 | 69.85 | 67.71 | 62.73 |
| 经营现金流动负债比（%） | 5.51 | 6.10 | 5.90 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 3.05 | 3.98 | 3.40 | 2.01 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | 6.37 | 7.43 | 5.89 | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 2.29 | 2.13 | 2.43 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

# 附件 3　主要财务数据及指标（母公司）

| 项目 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 | 2022 年 3 月 |
|---|---|---|---|---|
| **财务数据** | | | | |
| 现金类资产（亿元） | 139.23 | 170.04 | 250.79 | 169.38 |
| 资产总额（亿元） | 1307.02 | 1385.88 | 1588.67 | 1591.71 |
| 所有者权益（亿元） | 293.88 | 330.49 | 380.87 | 405.36 |
| 短期债务（亿元） | 46.68 | 46.13 | 69.40 | 72.82 |
| 长期债务（亿元） | 0.60 | 0.51 | 1.88 | 1.70 |
| 全部债务（亿元） | 47.28 | 46.64 | 71.28 | 74.52 |
| 营业总收入（亿元） | 1584.93 | 1908.15 | 2176.65 | 803.84 |
| 利润总额（亿元） | 57.24 | 66.03 | 65.51 | 23.89 |
| EBITDA（亿元） | 60.98 | 69.02 | 70.31 | -- |
| 经营性净现金流（亿元） | 42.17 | 95.49 | 158.78 | -101.74 |
| **财务指标** | | | | |
| 销售债权周转次数（次） | 7.51 | 10.36 | 12.43 | -- |
| 存货周转次数（次） | 12.76 | 16.50 | 15.44 | -- |
| 总资产周转次数（次） | 1.19 | 1.42 | 1.46 | -- |
| 现金收入比（%） | 111.17 | 112.96 | 110.01 | 95.33 |
| 营业利润率（%） | 5.49 | 5.33 | 5.71 | 3.96 |
| 总资本收益率（%） | 15.25 | 15.39 | 12.22 | -- |
| 净资产收益率（%） | 17.70 | 17.56 | 14.50 | -- |
| 长期债务资本化比率（%） | 0.20 | 0.15 | 0.49 | 0.42 |
| 全部债务资本化比率（%） | 13.86 | 12.37 | 15.76 | 15.53 |
| 资产负债率（%） | 77.51 | 76.15 | 76.03 | 74.53 |
| 流动比率（%） | 95.63 | 99.26 | 99.51 | 100.62 |
| 速动比率（%） | 84.15 | 89.50 | 85.94 | 81.70 |
| 经营现金流动负债比（%） | 4.18 | 9.08 | 13.23 | -- |
| 现金短期债务比（倍） | 2.98 | 3.69 | 3.61 | 2.33 |
| EBITDA 利息倍数（倍） | / | / | / | -- |
| 全部债务/EBITDA（倍） | 0.78 | 0.68 | 1.01 | -- |

注：1. 2022 年一季度财务数据未经审计；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3 2019－2021 年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

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

# 附件 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。

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

具体等级设置和含义如下表。

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

# 附件 5-2　中长期债券信用等级设置及含义

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　评级展望设置及含义

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

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