

中国建筑第八工程局有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕4865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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建筑第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”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

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。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征信股份有限公司（以下简称“联合征信”）和上海联合信用管理有限公司（以下简称“上海联合信用”）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、上海联合信用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。

三、本报告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。

四、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。

五、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。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建筑第八工程局有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
20 中建八局 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）下属从事建筑施工业务的重要控股子公司，中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“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的综合竞争优势。公司对组织架构进行了一定调整，法人治理结构、高级管理人员等方面无重大变化。经营方面，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，营业总收入同比保持增长，毛利率水平同比有所下滑；施工业务新签合同额保持增长，项目储备充足，业务持续性好；在手 PPP 项目仍有一定投资压力，且项目运营周期长，后续收益及回款情况需保持关注；房地产开发收入受项目交付结转进度影响有所下滑，在建房地产项目待投资规模仍较大。财务方面，公司资产规模随经营扩张较上年底进一步增长，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；公司债务负担进一步加重，短期债务占比较高；公司营业总收入和利润总额同比均保持增长，整体盈利指标和经营获现能力指标表现均很好；公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

随着在手合同的逐步推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：无。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **资质及规模处于行业领先水平，并继续获得股东的大力支持。**公司控股股东中建股份为中国最大的建筑地产综合企业集团；公司资质齐全且等级高，各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队，跟踪期内，公司继续获得中建财务有限公司的流动性支持，同时公司享受高新技术企业税收优惠政策。
- **项目承揽能力强，项目储备充足。**2023 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 5110.53 亿元和 2438.67 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。
- **收入规模和利润同比增长较快，整体盈利和经营获现能力指标表现均很好。**2023 年，公司营业总收入及利润总额保持增长，同比增速分别为 19.68% 和 8.59%；净资产收益率为 15.57%，现金收入比为 95.28%。

关注

- **房地产开发业务受国家政策影响较大。**国家对房地产行业实施宏观调控，对公司的房建业务及房地产开发业务产生影响。
- **债务负担进一步加重，短期债务占比显著上升。**跟踪期内，随着施工业务规模扩大、房地产开发及 PPP 项目的持续推进，公司债务规模较快增长。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务规模达 699.60 亿元，较 2023 年底增长 15.37%，其中短期债务占比为 49.78%。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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

本次评级打分表及结果

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	1
			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	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AAA

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

主要财务数据

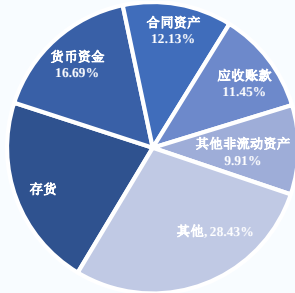
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	457.26	518.79	549.53	486.69
资产总额（亿元）	2636.72	2859.64	3269.18	3337.45
所有者权益（亿元）	664.81	762.06	852.41	893.89
短期债务（亿元）	134.65	177.74	356.32	348.26
长期债务（亿元）	229.05	248.04	250.08	351.34
全部债务（亿元）	363.71	425.79	606.40	699.60
营业总收入（亿元）	3487.45	4188.17	5012.47	1468.72
利润总额（亿元）	124.63	149.97	162.84	52.21
EBITDA（亿元）	151.42	184.54	197.23	--
经营性净现金流（亿元）	102.16	143.69	10.81	-186.82
营业利润率（%）	7.44	7.32	6.51	5.01
净资产收益率（%）	14.84	16.08	15.57	--
资产负债率（%）	74.79	73.35	73.93	73.22
全部债务资本化比率（%）	35.36	35.85	41.57	43.90
流动比率（%）	117.11	116.56	114.62	120.92
经营现金流动负债比（%）	5.90	7.82	0.50	--
现金短期债务比（倍）	3.40	2.92	1.54	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	5.96	7.24	8.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.40	2.31	3.07	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	1588.67	1748.27	1934.47	2218.97
所有者权益（亿元）	380.87	434.10	477.68	507.17
全部债务（亿元）	71.28	140.56	253.28	331.53
营业总收入（亿元）	2176.65	2458.90	2986.66	908.88
利润总额（亿元）	65.51	92.15	92.22	32.16
资产负债率（%）	76.03	75.17	75.31	77.14
全部债务资本化比率（%）	15.76	24.46	34.65	39.53
流动比率（%）	99.51	95.63	95.31	97.92
经营现金流动负债比（%）	13.23	6.67	0.15	--

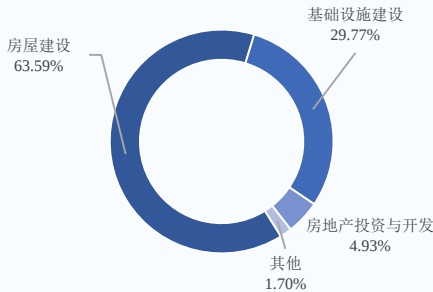
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”代表指标不适用

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

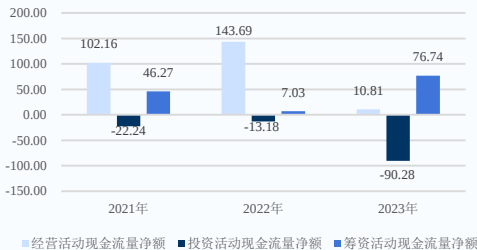
2023 年底公司资产构成



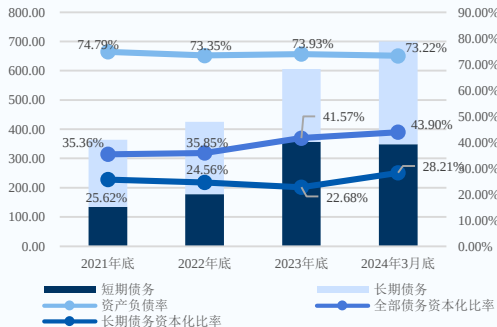
2023 年公司营业总收入构成



公司现金流情况（亿元）



公司债务情况（亿元）



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	特殊条款
20 中建八局 MTN001	20.00 亿元	20.00 亿元	2025/06/15	票面利率重置，公司赎回选择权和递延支付利息权，持有人救济

注：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；表中所列到期兑付日为首个行权日
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中建八局 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/25	蒋建国 杨晓薇	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
20 中建八局 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2020/04/26	唐立倩 李思卓	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级方法/模型、评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨晓薇 yangxw@lhratings.com

项目组成员：冯熙智 fengxz@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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“公司”或“中建八局”）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

跟踪期内，公司注册资本、控股股东及实际控制人未发生变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 152.18 亿元，由中国建筑股份有限公司（以下简称“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 57.02% 的股份，公司最终控制人仍为国务院国资委。

公司主营业务为房屋建筑工程、基础设施建设、房地产投资与开发以及设计勘察，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 5 月底，公司本部设 26 个职能部门，包括企业策划与管理部、财务资金部、金融业务部、基础设施管理部等；同时设有 6 个派出机构，分别为山东分局、华北分局、华东分局、华西分局、华南分局和华中分局。同期末，公司有纳入合并范围内的一级子公司共 115 家。截至 2023 年末，公司拥有员工 52262 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 3269.18 亿元，所有者权益 852.41 亿元（含少数股东权益 173.21 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 5012.47 亿元，利润总额 162.84 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 3337.45 亿元，所有者权益 893.89 亿元（含少数股东权益 175.67 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1468.72 亿元，利润总额 52.21 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：周可璋。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券为“20 中建八局 MTN001”，上述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，跟踪期内公司已按期足额支付了当期利息。

图表 1 • 截至 2024 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
20 中建八局 MTN001	20.00	20.00	2020/06/15	5+N 年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

“20 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，清偿顺序位于公司普通债务之后。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

五、行业分析

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高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2024 年建筑施工行业分析》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，截至 2024 年 3 月底，公司注册资本 152.18 亿元，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 企业规模和竞争力

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。

截至 2024 年 3 月底，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。

3 信用记录

跟踪期内公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 4 月 29 日，公司本部无未结清的关注或不良信贷信息记录，已结清信贷记录中存在 1 笔关注类贷款，已于 2006 年 4 月 6 日正常还款；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。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2024 年 4 月 7 日，公司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”）本部无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。截至 2024 年 6 月 8 日，公司本部共计在 8 件案件中被列为执行人，均系工程合同纠纷产生，被执行标的合计 1.03 亿元。

（二）管理水平

跟踪期内，公司对组织架构进行了一定调整，法人治理结构和高级管理人员等均无重大变化。

公司参照中建股份总部职能部门职责，对组织架构及各部门职责进行了适当调整。截至 2024 年 5 月底，公司本部内设 26 个职能部室，包括办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务资金部、金融业务部、商务管理部、基础设施管理部等；同时设有 6 个派出机构，分别为山东分局、华北分局、华东分局、华西分局、华南分局和华中分局。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，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，营业总收入同比保持增长，毛利率水平同比有所下滑。

建筑施工业务是公司核心业务板块。2023 年，公司营业总收入同比增长 19.68%，收入结构较上年基本保持稳定，房屋建设业务和基础设施建设仍是公司最主要的收入来源，在营业总收入中的占比合计超过 90%。公司房地产开发收入同比下降 36.58%，受项目交付和结转进度影响大；公司其他业务主要包括设计与勘察、设备制造和租赁、材料销售和工程咨询等，2023 年其他业务收入同比小幅增长。

从毛利率水平看，公司各主营业务板块毛利率均有所下降，系市场竞争加剧所致，公司综合毛利率较上年下降 1.18 个百分点。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1468.72 亿元，相当于 2023 年全年的 29.30%；综合毛利率为 5.21%。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入构成及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—3 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
房屋建设	2533.94	60.50	6.66	3345.52	66.74	5.57	984.55	67.03	4.85
基础设施建设	1260.81	30.10	8.67	1507.01	30.07	7.73	429.48	29.24	4.85
房地产开发	306.17	7.31	11.99	194.18	3.87	10.05	49.85	3.39	11.59
其他	87.26	2.08	15.51	90.07	1.80	15.17	13.83	0.94	15.33
分部间抵消	--	--	--	-124.31	-2.48	--	-8.99	-0.61	--
合计	4188.17	100.00	7.84	5012.47	100.00	6.66	1468.72	100.00	5.21

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

（1）房屋建设业务

房屋建设作为公司传统优势建设领域，2023 年，仍为营业总收入最主要的来源。公司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继续增长，为未来收入增长提供保障。

房屋建设为公司主导业务，2023 年，公司房屋建设收入同比增长 32.03%，收入占比进一步提升。房建项目承揽上，公司通过公司本部、各分公司、子公司承揽工业与民用建筑等房屋建设业务，以及公共建筑工程的装饰设计与施工等相关业务。公司房屋建设业务涉及工业与民用建筑、大型公共设施建设等领域，包括机场航站楼、会展博览、体育场馆、高档商业、医疗卫生、星级酒店、办公楼宇等内容。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、杭州国际博览中心、大连国际会议中心、厦门国际会议中心等；干线机场建设方面，重点项目包括首都大兴机场、成都天府国际机场、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、天津周大福金融中心、重庆来福士广场、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（5 亿元以上）金额占比高，2023 年为 77.73%。

图表 3 • 公司房屋建设板块新签合同情况（单位：亿元）

业务类型	2022 年	2023 年
新签合同额	4861.55	5110.53
其中：住宅地产	1407.31	1535.83
商业地产	2035.96	2320.56
公建地产	1418.28	1254.14
重大工程金额	3977.32	3972.44
重大工程金额占比	81.81%	77.73%

注：重大工程指合同额 5 亿元以上项目

资料来源：公司提供

2023 年，公司房屋建设板块新签合同额较上年增长 5.12%。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，2023 年，三类项目在新签合同额中占比分别为 30.05%、45.41%和 24.54%，住宅地产和商业地产新签合同占比进一步提升。

从区域看，公司国内房屋建设业务范围覆盖全国 31 个省、市、自治区，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。2023 年，新签合同额前五大省级行政区为山东省、广东省、江苏省、上海市和河南省，合计占比 56.03%，仍存在一定区域集中度。

截至 2024 年 3 月底，公司在建未完工房建项目共 2131 个，未完工合同金额 15839.85 亿元，业务持续性好。

图表4 • 截至2024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	山东省 济南市	山东新泉城置业有限公司	2020/8/30	2024/12/10	2104178.03	89570.79
济南国际医学科学中心医疗硅谷项目工程总承包（EPC）B-14、B-15 地块	山东省 济南市	山东新泉城置业有限公司	2020/8/30	2025/08/30	2103231.79	43636.00
济南国际医学科学中心医疗硅谷项目工程总承包（EPC）一标段	山东省 济南市	山东新泉城置业有限公司	2020/08/30	2024/12/10	1582231.80	51643.00
高新国际会议中心二期项目一标段	陕西省 西安市	中建丝路建设投资有限公司	2020/1/4	2024/12/31	908392.39	3443.50
烟台国际医用同位素创新应用基地项目EPC 工程总承包	山东省 烟台市	烟台蓝色药谷建设开发有限公司	2022/1/16	2024/12/31	869622.25	172589.74
蒙苏经济开发区零碳产业园隆基新能源科技产业园扩建项目	内蒙古自治区 鄂尔多斯市	鄂尔多斯市招商投资集团有限责任公司	2023/3/15	2024/06/30	851549.40	963340.00
知识城广场	广东省 广州市	知识城（广州）产业投资集团有限公司	2018/11/5	2024/12/31	750957.30	84692.20
菏泽城投云智数冷链港项目	山东省 菏泽市	山东晟丰冷链物流有限公司	2021/9/30	2024/10/01	681600.00	42851.00
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	山东省 济南市	绿地北拓济南置业有限公司	2018/11/30	2024/12/31	680379.85	230410.72
京东 2021-京东集团总部 3 号楼项目施工总承包工程	北京市	北京智方润科技发展有限公司	2021/08/01	2024/05/10	536572.56	83508.82
合计	--	--	--	--	11068715.37	1765685.77

注：1. 合同总造价和累计完成产值数据均为含税价；2. 表中部分项目总投资数据及建设期有所调整
资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

2023 年，公司基建业务新签合同额保持增长，在手项目储备充足。公司在手 PPP 项目仍有一定投资压力，未来运营及收益实现情况需保持关注。

公司基础设施建设业务涉及高速公路、地铁、高铁、市政道路、产业园等多种类型基础设施建设项目。2023 年，公司基础设施板块新签合同额同比增长 23.76%，其中重大工程金额占比仍保持在 80%以上。

从区域看，公司国内基础设施建设业务范围覆盖全国 31 个省、市、自治区，新签合同额较高的省级行政区有山东省、广西壮族自治区、江苏省、浙江省、内蒙古自治区、河南省、福建省、广东省等。2023 年，基础设施建设业务新签合同金额前五大省级行政区为山东省、广东省、陕西省、浙江省和重庆市，合计占比为 57.77%，存在一定区域集中度。

图表5 • 公司基础设施建设新签合同情况（单位：亿元）

业务类型	2022 年	2023 年
新签合同额	1970.51	2438.67
其中：轨道交通	274.44	293.99

公路和市政项目	1100.55	911.30
其他基建项目	595.52	1233.38
重大工程金额	1649.07	2090.35
重大工程金额占比	83.69%	85.72%

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 2023 年底，公司在手未完工总承包基建项目合同总额 6592.29 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。

图表 6 • 截至 2024 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
蒙苏经济开发区隆基新能源科技产业园项目（EPC 模式）	内蒙古自治区鄂尔多斯市	鄂尔多斯市招商投资集团有限责任公司	2022/06/07	2023/12/31	1822849.40	469912.20
泾河新城光伏新能源产业园项目（一期）EPC 工程	陕西省咸阳市	西咸新区泾河新城天骏新能源有限公司	2023/06/14	2025/06/13	1537321.18	59698.00
新建郑州至济南铁路山东段站前工程 ZJTLSG-2 标段	山东省聊城市	济青高速铁路有限公司	2020/01/01	2023/12/31	1146100.00	384399.58
厦门新机场项目-机场工程-航站区工程-施工一标段	福建省厦门市	厦门翔业集团有限公司	2022/05/01	2025/12/16	780486.05	147051.67
乌鲁木齐米东 350 万千瓦光伏项目	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	乌鲁木齐市中绿电新能源有限公司	2023/09/01	2023/12/31	775459.01	575824.00
南京金陵文化创意园（金陵小镇）项目	江苏省南京市	南京金陵邑文化旅游发展有限公司	2018/06/20	2024/05/21	764694.88	33613.52
新建川藏铁路雅安至林芝段三区段站前工程 CZSCZQ-9 标段	四川省甘孜藏族自治州	川藏铁路有限公司	2021/11/24	2032/11/01	757442.04	214696.00
隆基绿能年产 15GW 高效单晶电池项目基建工程	陕西省咸阳市	西咸新区泾河新城新能源发展有限公司	2021/04/01	2022/08/24	729936.88	68669.82
上合示范区临海片区生态治理及公共配套服务设施项目特许经营项目	山东省青岛市	中国-上海合作组织地方经贸合作示范区管理委员会	2023/12/22	2025/11/20	700448.50	2499.15
乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程（航站区工程	新疆维吾尔自治区乌鲁木齐市	乌鲁木齐临空开发建设投资集团有限公司	2019/11/05	2023/12/05	673426.47	325939.78
合计	--	--	--	--	9688164.41	2282303.72

注：合同总造价和累计完成产值数据均为含税价；部分项目进度不及预期
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，公司 BT 项目共 2 个，均已完工并完成回款，2016 年以来公司未承接新的 BT 项目，无新增 BT 项目计划。

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 2024 年 3 月底，公司签约的 PPP 项目共计 68 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 1805.77 亿元，已投资金额 1151.02 亿元，已实现回款 210.06 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 654.75 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，公司在手 PPP 项目仍有一定投资压力，且项目运营周期长，收益及回款情况存在一定不确定性。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月底公司前五大已完工 PPP 项目和前五大在建 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	股权情况	合同金额	建设期	运营期	已投资金额	实现回款
已完工项目							
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	即墨中陆城市投资合伙企业（有限合伙）（中建八局持股 59.85%）：95% 即墨中陆基础设施投资合伙企业（有限合伙）（中建八局持股 59.94%）：5%	63.00	2016/04—2018/06	8 年	62.99	41.30

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%；浙江东南网架股份有限公司：21.7%；华润深圳湾发展有限公司：0.1%；杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司：10%	46.33	2017/12—2021/04	21 年	44.07	12.22
日照科技文化中心 PPP 项目	日照市住房和城乡建设局	中建八局 13.9%，中建基金 51%，日照市城市建设投资集团有限公司 35%，中建八局第二建设有限公司 0.1%	34.20	2018/05—2021/12	15 年	34.20	3.02
沈阳市地下综合管廊（南运河段）PPP 项目	沈阳市城乡建设局	中建股份：60%，沈阳市综合管廊建设管理有限公司：40%	28.81	2012/12—2019/03	27 年	28.68	12.83
中建八局浙江省宁波市余姚市 G228 陆埠互通及 S319 丈亭互通建设工程 PPP 项目	余姚市交通运输局	中建八局：55.3%，中建股份：24.7%，宁波舜通集团有限公司：20%	25.47	2018/10—2021/12	12 年	24.63	3.66
在建项目							
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：5%；中建基金：85%；南京城北城市发展有限公司：10%	140.34	2018/07—2024/07	14 年	45.40	9.61
上海市青浦区重固镇新型城镇化 PPP 项目	青浦区重固镇人民政府	中建八局：42%；中建方投资发展集团有限公司：28%（中建八局代持）；上海青浦发展（集团）有限公司：20%；上海重固投资发展有限公司：10%	136.40	滚动开发，总体合作期 10 年（2016 年—2025 年）		42.99	17.12
李哥庄新型城镇化项目	李哥庄镇人民政府	中建八局：51%；青岛上合国大资产管理集团有限公司：25%；青岛瀚海金岸投资发展有限公司：24%	79.57	2020 年—2025 年	9 年	56.08	4.21
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%；北京巅峰智业旅游文化创意股份有限公司：0.1%；中建基金：69.9%；南京浦永建设发展有限公司 10%	68.95	2018/07—2024/07	18 年	2307	0.97
日照综合客运站及配套工程 PPP 项目	日照市住房和城乡建设局	中建八局 15.66%，中建基金 51%，日照公交能源集团有限公司 33.34%	45.70	2018/05—2024/12	20 年	22.45	1.43

注：中建基金为中建投资基金管理（北京）有限公司的简称，该公司为中建股份全资二级子公司
资料来源：公司提供

（3）房地产开发业务

受宏观经济及行业调控政策影响，2023 年，公司房地产开发收入受项目交付结转进影响同比有所下滑，销售面积、销售金额等经营指标同比实现增长，在建房地产项目规模较大；土地储备相对充足，且均位于一线或省会城市。

公司房地产开发业务包括商品房和保障房项目，主要由子公司东孚公司负责，东孚位列中指研究院“2023 年中国房地产销售额百亿企业排行榜”第 32 位；东孚公司本部拥有房地产开发二级资质，东孚公司的子公司山东中建房地产开发有限公司、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。

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。公司保障房项目建设模式均为建设完成后由政府回购，回款保障情况较好。

2023 年，受宏观及行业影响，公司房地产开发新开工面积有所下降。销售方面，2023 年公司实现销售额 509.30 亿元，同比增长 32.53%，其中商品房销售金额 411.57 亿元，保障房销售 97.74 亿元。公司商品房平均开发成本和结算售价均有所提升，系 2023 年北京小红门项目单价较高所致，该项目位于北京市朝阳区南三环外，成交楼面价格 4.73 万元/平方米，预售指导价 8 万元/平方米，系东孚公司首次进入北京市场；保障房平均开发成本和售价下降较多，系上海区域开发的保障房规模减少所致。公司房地产在建面积规模持续扩大，截至 2024 年 3 月底，公司房地产开发项目在建面积 1871.73 万平方米，以商品房为主。

图表 8• 公司房地产业务运营情况（单位：万平方米、亿元、元/平方米）

期间	类别	新开工面积	期末在建面积	竣工面积	销售面积	销售金额	平均开发成本	平均结算售价
2022 年	商品房	329.73	1150.77	148.45	181.92	355.08	8574.47	9274.30
	保障房	53.43	202.43	241.77	23.67	29.20	17732.13	18687.01
	合计	383.16	1353.20	390.22	205.59	384.28	9307.47	10027.72
2023 年	商品房	153.22	1694.97	131.30	167.07	411.57	15208.59	18811.34
	保障房	77.08	113.82	25.17	65.69	97.74	7993.97	9029.61
	合计	230.30	1808.79	156.47	232.76	509.30	12008.90	16280.36
2024 年 1—3 月	商品房	32.67	1755.78	16.26	20.96	55.88	14811.64	23576.73
	保障房	10.89	115.95	15.23	0.00	0.00	7126.64	8217.66
	合计	43.56	1871.73	31.49	20.96	55.88	11032.18	17759.04

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. 销售金额包括房地产草签合同额；3. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月底，中建八局主要在建房地产项目计划总投资额 2569.74 亿元，其中济南和上海总投资额分别占 24.31%和 24.99%，具备一定区域集中度；累计已完成投资 2161.38 亿元，未来仍需投资 408.36 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司土地储备总规划建筑面积为 92.12 万平方米，其中商品房 64.66 万平方米，保障房 22.21 万平方米，另有少量商业用地；土地购置金额合计 144.60 亿元，项目主要分布在上海、济南、南京和深圳。公司土地储备相对充足，均位于一线或省会城市，对未来房地产开发板块收入及利润规模形成一定保障。

（4）海外业务概况

受政策带动，公司布局海外业务，但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。2023 年，公司海外业务实现收入 106.35 亿元，占同期营业总收入的比重仍较小。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。

2 经营效率分析

2023 年，公司整体经营效率良好。

2023 年，公司销售债权周转次数有所下降，存货周转次数和总资产周转次数同比均有所提升，分别为 14.94 次、4.72 次和 1.64 次，整体经营效率良好。

3 未来发展

未来公司将在继续推进房屋建设、基础设施建设和房地产三大主业的同时，提升管理水平，推动城市更新、城市运营等新兴产业落地。

未来，公司将继续推动主业协调发展，巩固房建优势，加快基础设施突破，推动地产业务稳健发展，充分发挥投资带动作用；提高履约管理水平，加强 EPC 管理能力，提高工程质量，全面筑牢安全防线；全力加快新兴产业落地，加快发展城市更新、城市运营等重点业务；全力推进重点改革任务，全面提升组织机构效能，持续深化人事制度改革；加快数字化转型，深化科技创新，大力培育专精特新企业；全力提升运营管理水平，持续强化现金流管理，切实增强价值创造能力，全面筑牢风险防控底线。

（四）财务方面

2023 年，根据中建股份统一安排，公司审计机构更换为安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）。公司提供了 2023 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内拥有 115 家子公司；2023 年，公司合并范围新增 9 家子公司，均系投资新设成立；减少 2 家。2024 年一季度，公司合并范围新增 5 家子公司。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，公司财务数据的可比性强。

1 主要财务数据变化

(1) 资产质量

2023 年底，公司资产规模随经营扩张较上年底继续增长，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。

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底增长 14.32%，主要系应收账款、存货和合同资产增长所致。公司资产构成保持较为稳定，仍以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产合计	2140.91	74.87	2467.21	75.47	2511.77	75.26
货币资金	508.74	17.79	545.74	16.69	476.11	14.27
应收账款	265.90	9.30	374.19	11.45	377.82	11.32
其他应收款	152.54	5.33	152.07	4.65	175.89	5.27
存货	583.98	20.42	699.20	21.39	761.70	22.82
合同资产	302.48	10.58	396.62	12.13	429.17	12.86
其他流动资产	146.37	5.12	193.94	5.93	183.88	5.51
非流动资产合计	718.73	25.13	801.96	24.53	825.68	24.74
长期股权投资	116.79	4.08	136.98	4.19	137.88	4.13
投资性房地产	101.35	3.54	111.01	3.40	110.74	3.32
其他非流动资产	288.44	10.09	324.03	9.91	322.66	9.67
资产总额	2859.64	100.00	3269.18	100.00	3337.45	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

①流动资产

截至 2023 年底，公司流动资产 2467.21 亿元，较上年底增长 15.24%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和合同资产构成。公司货币资金较上年底增长 7.27%，主要由银行存款 411.91 亿元、存放中建财务有限公司（以下简称“中建财务公司”）款项 89.84 亿元和其他货币资金 43.93 亿元构成，其中其他货币资金均为受限资金，主要为履约保证金、房地产预售监管资金和按揭保证金、保函保证金存款、诉讼冻结资金等，受限比例为 8.05%。公司应收账款较 2022 年底增长 40.73%，账龄在 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年的应收账款分别占 78.38%和 10.66%，整体账龄较短。公司应收账款累计计提坏账准备 42.33 亿元，计提比例 10.16%。集中度方面，公司应收账款第一大欠款单位为中国股份，占比 15.03%，其余应收对象较分散。公司其他应收款较 2022 年底基本保持稳定，主要由关联方往来款构成；账龄 1 年以内（含 1 年）和 1~2 年的分别占 52.79%和 24.75%，账龄分布尚可；累计计提坏账准备 8.49 亿元，计提比例 5.29%，计提比例较低；其他应收款集中度较高，其中对股东中国股份的应收款占比为 34.14%。公司存货主要构成为地产项目开发成本和开发产品，2023 年底，公司存货较 2022 年底增长 19.73%，主要包括房地产业务形成的开发成本 526.57 亿元、开发产品 126.67 亿元、原材料 39.32 亿元等，共计提跌价准备 4.74 亿元。公司合同资产较上年底增长 31.12%，系施工业务规模扩大所致；期末合同资产（含列示于其他非流动资产和无形资产的部分）账面余额为 730.03 亿元，主要由已完工未结算的项目投入（244.24 亿元）、未到期的质保金（254.65 亿元）和业主未确认的 PPP 项目投入（177.32 亿元）构成，共计提减值准备 14.07 亿元，计提比例为 1.93%。公司其他流动资产主要包括预缴税金、待确认进项税、待认证进项税额、待抵扣进项税额和委托贷款等，2023 年末账面价值较 2022 年底增长 32.49%，主要系待抵扣进项税和预缴税金增加较多所致；期末其他流动资产主要由待抵扣进项税 84.16 亿元和预缴税金 92.74 亿元构成。

②非流动资产

截至 2023 年底，公司非流动资产 801.96 亿元，较上年底增长 11.58%。公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地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，2023 年末账面价值较 2022 年底增长 17.29%，系多个 PPP 项目投入增加所致。公司

投资性房地产均采用成本模式计量，较 2022 年底增长 9.53%，主要为房屋和建筑物 79.32 亿元及在建投资性房地产 27.48 亿元。公司其他非流动资产主要为长期合同资产，2023 年末主要为已完工未结算的项目投入 148.67 亿元、未到期的质保金 129.70 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产规模及结构较 2023 年底变化不大。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司受限资产 208.38 亿元，占资产总额比重为 6.37%，受限比例较低。

图表 10 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
受限资金	43.94	法院诉讼冻结、保函保证金、银行承兑汇票保证金、其它保证金
应收账款	13.46	资产用于抵质押以取得借款
应收款项融资	10.65	资产用于抵质押以取得借款
合同资产	2.17	资产用于抵质押以取得借款
长期应收款	14.70	资产用于抵质押以取得借款
存货	105.28	资产用于抵质押以取得借款
投资性房地产	15.21	资产用于抵质押以取得借款
固定资产	1.28	资产用于抵质押以取得借款
无形资产	1.11	资产用于抵质押以取得借款
在建工程	0.58	资产用于抵质押以取得借款
合计	208.38	--

资料来源：公司审计报告及提供资料

（2）资本结构

①所有者权益

2023 年底，公司所有者权益较上年底保持增长，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较大，权益稳定性一般。

2023 年底，公司所有者权益较 2022 年底增长 11.86%，主要系未分配利润增加所致。

2023 年底，公司实收资本较 2022 年底未发生变化。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，2023 年底账面价值较 2022 年底小幅下降 3.07%。公司未分配利润较 2022 年底增长 30.42%，系利润留存所致。公司少数股东权益主要为并表的 PPP 项目及合作房地产开发项目少数股东投入，2023 年底变化不大。

图表 11 • 公司所有者权益主要构成情况

科目	2022 年底		2023 年底		2024 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	152.18	19.97	152.18	17.85	152.18	17.02
其他权益工具	107.00	14.04	103.71	12.17	103.71	11.60
未分配利润	278.48	36.54	363.19	42.61	410.84	45.96
归属于母公司所有者权益合计	587.34	77.07	679.20	79.68	718.22	80.35
少数股东权益	174.72	22.93	173.21	20.32	175.67	19.65
所有者权益合计	762.06	100.00	852.41	100.00	893.89	100.00

资料来源：根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较 2023 年底增长 4.87%，仍主要来自利润留存，结构较 2023 年底变动不大。

②负债

2023 年底，公司有息债务规模较上年底增速较快，短期债务占比较高，公司债务负担进一步加重。

2023 年底，公司负债总额较 2022 年底增长 15.22%，主要系短期借款和应付账款增长所致。公司负债结构中流动负债占比高，经营性负债主要体现为应付分包款和原材料款项、应付往来款、预收房地产销售款等。

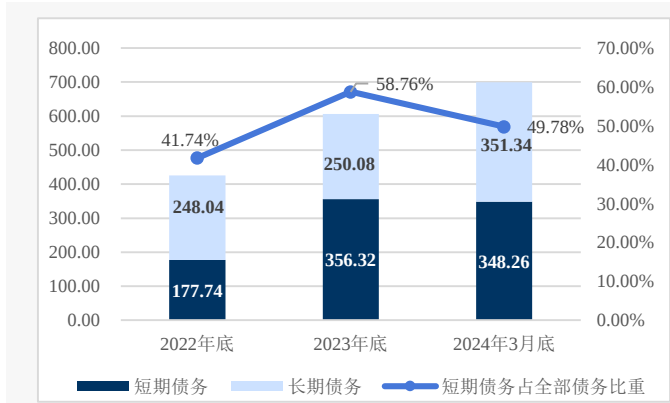
图表 12 • 公司负债主要构成情况

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债合计	1836.71	87.56	2152.53	89.07	2077.26	85.01
短期借款	153.30	7.31	302.72	12.53	290.45	11.89
应付账款	807.01	38.47	994.85	41.16	937.42	38.36
其他应付款	238.98	11.39	233.99	9.68	230.37	9.43
一年内到期的非流动负债	16.38	0.78	47.16	1.95	46.35	1.90
合同负债	391.91	18.68	346.79	14.35	348.85	14.28
其他流动负债	144.50	6.89	166.87	6.90	164.33	6.72
非流动负债合计	260.87	12.44	264.24	10.93	366.30	14.99
长期借款	243.75	11.62	246.61	10.20	346.47	14.18
负债总额	2097.58	100.00	2416.77	100.00	2443.56	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

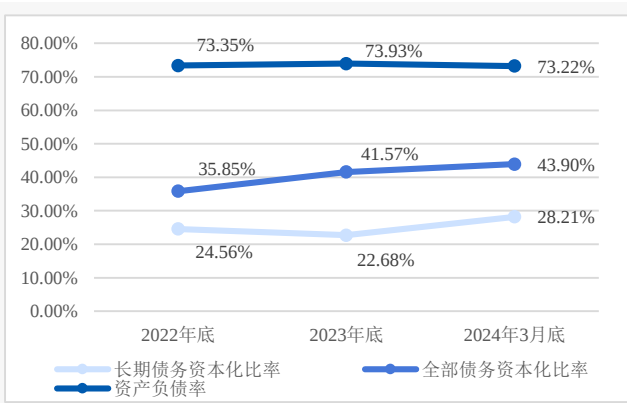
跟踪期内，公司有息债务较上年底保持增长，截至 2023 年底，公司全部债务 606.40 亿元，较上年底增长 42.42%；结构方面，2023 年底公司短期债务较上年底大幅增长 100.47%，占比上升至 58.76%；有息债务中短期借款、长期借款和其他类型融资（主要为应付票据和租赁负债）分别占 49.92%、47.46%和 2.62%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 0.58 个百分点、提高 5.72 个百分点和下降 1.88 个百分点，公司债务负担进一步加重。如将其他权益工具中的永续期债务融资工具调整至长期债务，则 2023 年底公司全部债务增至 710.11 亿元，各项债务负担指标进一步上升。

图表 13 • 公司债务结构（单位：亿元）



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

图表 14 • 公司财务杠杆水平



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

截至 2024 年 3 月底，公司全部债务增至 699.60 亿元，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 0.71 个百分点、上升 2.33 个百分点和上升 5.53 个百分点。

从债务期限分布看，2024 年 4—12 月、2025 年、2026 年，公司到期债务规模分别为 336.80 亿元、182.33 亿元和 64.02 亿元。

（3）盈利能力

2023 年，公司的收入和利润规模同比均保持增长，期间费用控制能力良好，资产减值损失和信用减值损失对公司盈利造成一定侵蚀，整体盈利指标表现很强。

2023 年，公司收入仍以房建、基础设施建设及房地产开发为主，营业总收入和营业成本同比分别增长 19.68%和 21.22%，营业利润率较上年下降 0.81 个百分点。

2023 年，公司期间费用总额同比增长 2.80%，仍主要由管理费用和研发费用构成，财务费用同比变化不大，期间费用占营业收入的比重为 3.17%。非经常性损益方面，2023 年公司投资收益同比大幅增长，主要系上年系以摊余成本计量的金融资产终止确认损失（开展保理、资产证券化等应收账款出表业务产生）规模较大，基数较小所致，当期投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益。公司资产减值损失同比大幅增长，主要为存货跌价损失和合同资产减值损失。公司信用减值损失仍主要为应收账款坏账损失，2023 年确认规模同比小幅增长。总体看，公司期间费用控制情况良好，资产减值损失和信用减值损失对公司盈利造成一定侵蚀。

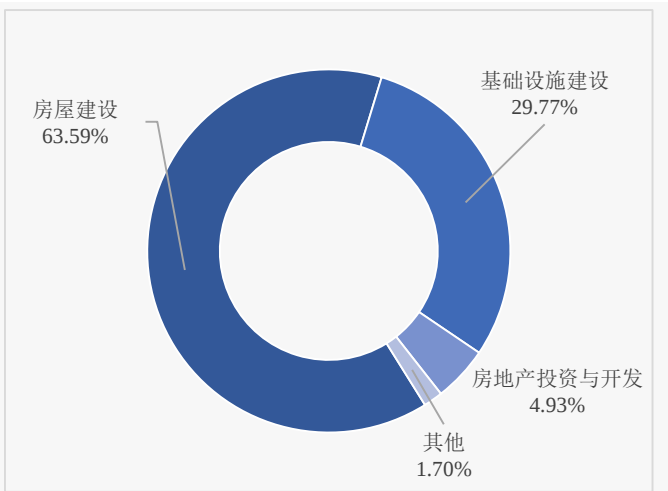
2023 年，公司利润总额同比增长 8.59%。从盈利指标来看，2023 年，公司总资本收益率和净资产收益率均小幅下降，公司整体盈利能力很强。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	4188.17	5012.47	1468.72
营业成本	3859.83	4678.73	1392.24
期间费用	154.37	158.69	21.86
投资收益	0.84	4.90	0.11
资产减值损失	-1.26	-6.12	0.01
信用减值损失	-5.85	-5.96	0.07
利润总额	149.97	162.84	52.21
营业利润率（%）	7.32	6.51	5.01
总资本收益率（%）	11.94	10.28	--
净资产收益率（%）	16.08	15.57	--

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

图表 16 • 2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1468.72 亿元、利润总额 52.21 亿元，分别为 2023 年全年的 29.30%和 32.06%；营业利润率继续下滑。

（4）现金流

2023 年，公司经营获现能力指标表现很好，收入实现质量仍保持高水平，经营活动现金净流入规模大幅减少，同时投资活动现金净流出规模有所扩大，公司筹资活动前现金流出现一定缺口，筹资活动现金净流入规模大幅增长。

图表 17 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	4396.02	4860.41	1636.01
经营活动现金流出小计	4252.33	4849.59	1822.83
经营活动现金流量净额	143.69	10.81	-186.82
投资活动现金流入小计	20.43	8.99	0.00
投资活动现金流出小计	33.61	99.27	2.98
投资活动现金流量净额	-13.18	-90.28	-2.98
筹资活动前现金流量净额	130.52	-79.47	-189.79
筹资活动现金流入小计	1784.12	2192.56	443.88
筹资活动现金流出小计	1777.09	2115.82	288.78
筹资活动现金流量净额	7.03	76.74	155.10
现金收入比（%）	102.39	95.28	102.98

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，公司经营活动现金流入主要为销售商品、提供劳务收到的现金（房建、基建施工及房地产销售现金回流），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）。2023 年，公司经营活动现金流入和流出同比分别增长 10.56%和 14.05%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 4775.98 亿元，购买商品、接受劳务支付的现金为 4503.39 亿元，同比增速分别为 11.37%和 15.97%。公司经营活动现金净流量同比大幅下降 92.47%，主要系原材料价格上涨，支付分供商款项增加所致。公司现金收入比保持高水平，整体经营获现能力指标表现很好

投资活动方面，公司投资活动现金流主要为 PPP 项目及合作开发的房地产项目现金流入流出，整体规模不大。2023 年，公司投资活动现金流量仍为净流出状态，规模同比有所扩大。

筹资活动方面，2023 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均保持增长，同比增速分别为 22.89%和 19.06%。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。2023 年，公司筹资活动现金流净流入规模同比大幅增长。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-186.82 亿元，主要系受到季节因素影响；公司投资活动现金流量净额为-2.98 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 155.10 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现较强，长期偿债指标表现很强；公司无重大未决诉讼，间接融资渠道通畅。

图表 18 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率（%）	116.56	114.62	120.92
	速动比率（%）	68.30	63.71	63.59
	现金类资产/短期债务（倍）	2.92	1.54	1.40
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	184.54	197.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	2.31	3.07	--
	EBITDA/利息支出（倍）	7.24	8.48	--

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

从短期偿债能力指标看，受流动负债增速相对较快影响，2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底小幅下降。公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数较上年底有所下降，但覆盖指标表现仍较好。2024 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较 2023 年底上升 6.30 个百分点、下降 0.12 个百分点，现金短期债务比较 2023 年底降至 1.40 倍。整体看，公司短期偿债指标表现很强。

从长期偿债能力指标来看，2023 年，公司 EBITDA 保持增长，全部债务/EBITDA 有所上升，EBITDA 对利息支出的覆盖指标表现仍很强。整体看，公司长期偿债能力指标表现很强。

截至 2023 年底，公司共获银行授信 2560.00 亿元，尚未使用额度 1153.47 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2023 年底，公司对外担保余额为 14.11 亿元，担保比率为 1.66%，系为商品房购买者向银行申请按揭贷款提供的阶段性担保。截至本报告出具日，公司无重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司本部对下属子公司管控力度很强，资产和营业总收入占合并口径比重一般。公司有息债务负担一般，短期偿债能力指标表现较好。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 1934.47 亿元，较上年底增长 10.65%。其中流动资产占 71.29%。从构成看，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和其他非流动资产构成。公司本部资产占合并口径的 59.17%。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 477.68 亿元，较上年底增长 10.04%，其中未分配利润和其他权益工具合计占比 54.77%，所有者权益稳定性一般。公司本部所有者权益占合并口径的 56.04%。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 1456.79 亿元，较上年底增长 10.85。其中流动负债占 99.32%。从构成看，公司负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。公司本部负债占合并口径的 60.28%。公司本部全部债务规模为 253.28 亿元，占合并口径的 41.77%，其中短期债务占 99.10%。截至 2023 年底，公司本部资产负债率为 75.31%，全部债务资本化比率 34.65%，考虑到公司本部所有者权益中有一定规模的其他权益工具，公司本部实际债务负担和指标高于上述测算值，公司本部整体债务负担一般。2023 年底，公司本部现金短债比为 1.19 倍。

2023 年，公司本部实现营业总收入 2986.66 亿元，利润总额 92.22 亿元，分别占合并口径的 59.58%和 56.63%。

(五) ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企子企业的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现较好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。资源节约方面，公司通过采用节能型建筑材料和设备，降低能源消耗，同时通过优化施工流程，减少材料损耗。环境保护方面，公司在施工现

场均配备了除尘设备，严格控制扬尘污染。同时，公司注重水资源保护，通过雨水收集和循环利用系统，实现了水资源的最大化利用。绿色科技创新方面，公司开发了零排放机制砂、再生骨料、再生砖、流态固化土等再生建材，废弃石粉利用率可达到 100%。

社会责任方面，公司设有安全生产监督管理部，负责公司安全与环境业务体系建设，组织下属单位开展“全国安全生产月”、创省市安全文明工地、创公司安全管理标准化达标示范工地等活动。同时作为央企子企业，公司积极响应“一带一路”等政策，2023 年，中建八局《创新属地人才培养方式，助力马来西亚青年成长》获评国务院国资委《中央企业海外社会责任蓝皮书（2023）》优秀案例。公司通过扩大属地青年人才招聘、创办公益教学机构、开展跨文化融合工作等举措，推动当地建筑人才培养和建筑行业发展。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司控股股东具有极强的综合实力，公司各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队。跟踪期内，公司继续获得中建财务公司的流动性支持，同时公司享受高新技术企业税收优惠政策。

公司控股股东中建股份为全球最大的工程承包商，是中建集团开展经营管理活动的主要平台。2023 年，中建股份位列《工程新闻纪录（ENR）》“全球最大 250 家工程承包商”（以国内和国际营业额合计排序）第 1 位，位列“全球最大 250 家国际承包商”（以国际营业额排序）第 6 位。2023 年，中建股份建筑施工业务新签合同额达 38727 亿元，其中房建及基建业务新签合同额分别为 26894 亿元和 11685 亿元，各业务板块保持良好发展态势。2023 年，中建八局房建及基建业务新签合同额分别占中建股份房建及基建业务新签总额的 19.00% 和 20.87%，占比较 2022 年进一步提升，各项经营及财务类指标均处于中建系统内部第一梯队，在中建集团内部定位高。

跟踪期内，公司继续获得中建财务公司的流动性支持。截至 2023 年末，公司长短期借款中由中建财务公司提供的借款余额合计 124.06 亿元，占有息债务总额比重为 20.46%。

此外，公司本部及部分下属子公司获国家高新技术企业认定，企业所得税享受高新技术企业税收优惠政策，减按 15% 征收。

八、债券偿还能力分析

公司经营性现金流入量对调整后的长期债务的覆盖指标表现较强。

截至 2023 年底，公司存续期可续期金融工具合计金额 103.71 亿元，其中可续期中期票据 3 期，其他可续期金融工具 5 期。

图表 19 • 2023 年底公司可续期金融工具情况

其他权益工具名称	发行时间	余额（亿元）	利率（%）	期限（年）
阳光-中建八局基础设施债券投资计划（一期）	2018 年 12 月	26.50	6.05	10+N
20 中建八局 MTN001	2020 年 6 月	20.00	4.04	5+N
21 中建八局 MTN002	2021 年 3 月	30.00	4.48	3+N
博沪 1 号单一资产管理计划	2021 年 3 月	2.00	4.90	3+N
博沪 2 号单一资产管理计划	2021 年 3 月	3.00	4.90	3+N
博沪 3 号单一资产管理计划	2021 年 3 月	1.00	4.90	3+N
博沪 4 号单一资产管理计划	2021 年 3 月	1.00	4.90	3+N
23 中建八局 MTN001	2023 年 8 月	20.21	3.15	3+N
合计		103.71	--	

资料来源：公司审计报告

若将上表中的可续期金融工具认定为长期债务，在其他因素保持不变的情况下，公司的长期偿债能力指标如下表所示：

图表 21 • 公司可续期债券偿还能力指标

项目	2023 年
长期债务*（亿元）	353.79
经营现金流入/长期债务（倍）	13.74
经营现金/长期债务（倍）	0.03

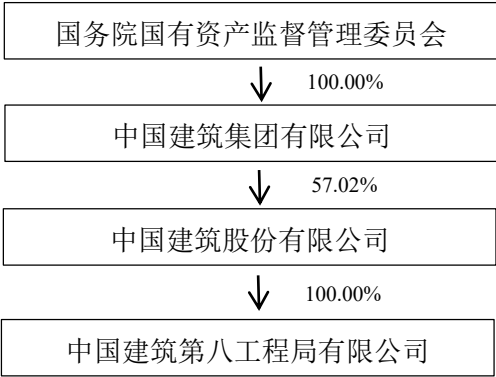
长期债务/EBITDA（倍）	1.79
----------------	------

注：上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

九、跟踪评级结论

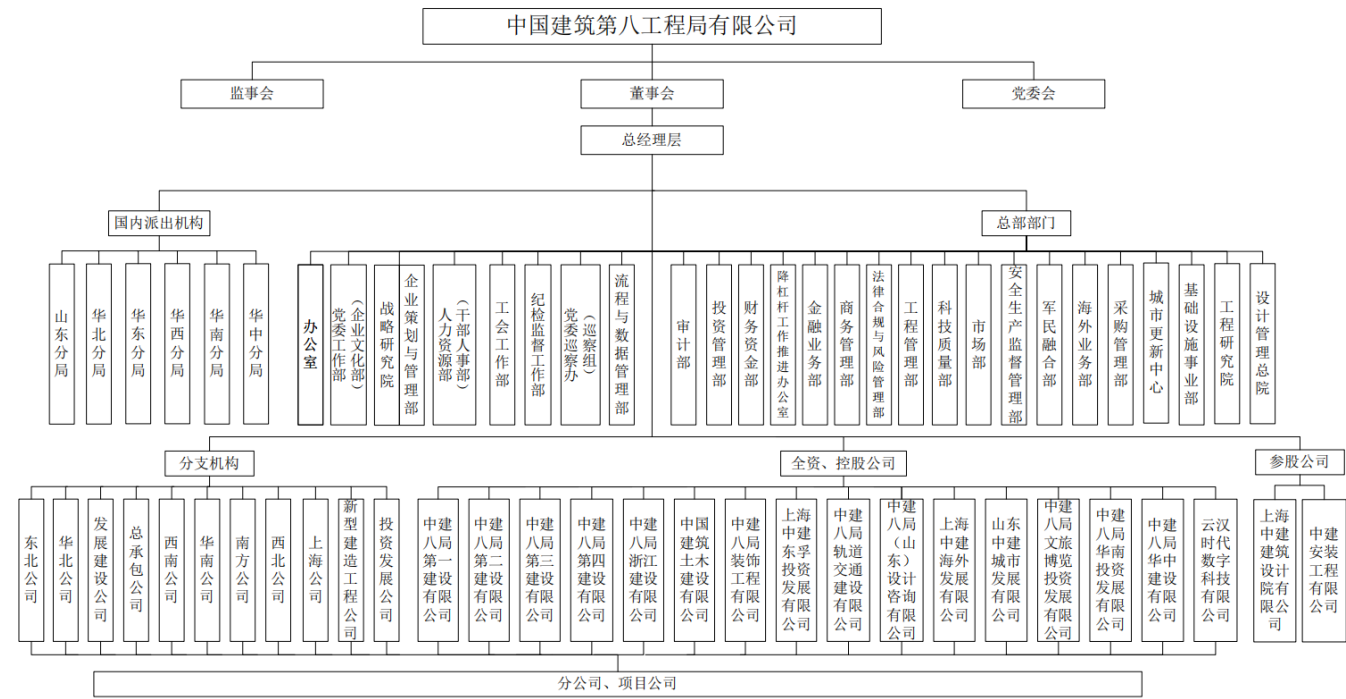
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建八局 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料及公开信息整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 5 月底）



资料

来源：公司提供

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2024 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例		表决权比例
			直接	间接	
中建八局第一建设有限公司	166460.52	住宅房屋建筑	78.10%	--	78.10%
中建八局第二建设有限公司	151269.17	住宅房屋建筑	85.94%	--	85.94%
中建八局第三建设有限公司	167512.28	住宅房屋建筑	59.70%	--	59.70%
中建八局第四建设有限公司	40071.78	住宅房屋建筑	89.84%	--	89.84%
中国建筑土木建设有限公司	179300.00	公路工程建筑	100.00%	--	100.00%
中建安装集团有限公司	135250.71	管道和设备安装	35.17%	--	67.52%
上海中建东孚投资发展有限公司	1055000.00	房地产开发经营	100.00%	--	100.00%

注：公司与中建安装集团有限公司另一股东中建股份（持股比例为 32.35%）签有《一致行动函》，中建股份承诺就中建安装集团有限公司重大的财务和经营决策与中建八局保持一致，故中建八局将其纳入合并范围
资料来源：联合资信根据公司审计报告、提供资料及公开信息整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	457.26	518.79	549.53	486.69
应收账款（亿元）	228.81	265.90	374.19	377.82
其他应收款（亿元）	157.79	152.54	152.07	175.89
存货（亿元）	601.70	583.98	699.20	761.70
长期股权投资（亿元）	109.78	116.79	136.98	137.88
固定资产（亿元）	54.25	58.04	56.99	58.66
在建工程（亿元）	3.27	15.34	12.86	13.30
资产总额（亿元）	2636.72	2859.64	3269.18	3337.45
实收资本（亿元）	149.50	152.18	152.18	152.18
少数股东权益（亿元）	160.55	174.72	173.21	175.67
所有者权益（亿元）	664.81	762.06	852.41	893.89
短期债务（亿元）	134.65	177.74	356.32	348.26
长期债务（亿元）	229.05	248.04	250.08	351.34
全部债务（亿元）	363.71	425.79	606.40	699.60
营业总收入（亿元）	3487.45	4188.17	5012.47	1468.72
营业成本（亿元）	3212.64	3859.83	4678.73	1392.24
其他收益（亿元）	0.81	1.82	1.19	0.24
利润总额（亿元）	124.63	149.97	162.84	52.21
EBITDA（亿元）	151.42	184.54	197.23	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3811.46	4288.46	4775.98	1512.53
经营活动现金流入小计（亿元）	3842.36	4396.02	4860.41	1636.01
经营活动现金流量净额（亿元）	102.16	143.69	10.81	-186.82
投资活动现金流量净额（亿元）	-22.24	-13.18	-90.28	-2.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	46.27	7.03	76.74	155.10
财务指标				
销售债权周转次数（次）	14.24	15.59	14.94	--
存货周转次数（次）	4.22	4.43	4.72	--
总资产周转次数（次）	1.43	1.52	1.64	--
现金收入比（%）	109.29	102.39	95.28	102.98
营业利润率（%）	7.44	7.32	6.51	5.01
总资本收益率（%）	11.06	11.94	10.28	--
净资产收益率（%）	14.84	16.08	15.57	--
长期债务资本化比率（%）	25.62	24.56	22.68	28.21
全部债务资本化比率（%）	35.36	35.85	41.57	43.90
资产负债率（%）	74.79	73.35	73.93	73.22
流动比率（%）	117.11	116.56	114.62	120.92
速动比率（%）	67.71	68.30	63.71	63.59
经营现金流动负债比（%）	5.90	7.82	0.50	--
现金短期债务比（倍）	3.40	2.92	1.54	1.40
EBITDA 利息倍数（倍）	5.96	7.24	8.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.40	2.31	3.07	--

注：1. 公司 2024 年一季度未经审计；2. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	250.79	271.22	299.77	218.02
应收账款（亿元）	158.17	174.46	231.38	278.53
其他应收款（亿元）	303.95	252.94	274.55	404.70
存货（亿元）	27.56	19.95	12.82	12.17
长期股权投资（亿元）	260.38	345.67	377.85	394.75
固定资产（亿元）	19.92	21.06	21.39	21.23
在建工程（亿元）	0.14	0.01	0.06	0.85
资产总额（亿元）	1588.67	1748.27	1934.47	2218.97
实收资本（亿元）	149.50	152.18	152.18	152.18
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	380.87	434.10	477.68	507.17
短期债务（亿元）	69.40	136.34	250.99	329.77
长期债务（亿元）	1.88	4.21	2.29	1.76
全部债务（亿元）	71.28	140.56	253.28	331.53
营业总收入（亿元）	2176.65	2458.90	2986.66	908.88
营业成本（亿元）	2048.26	2312.41	2834.84	867.87
其他收益（亿元）	0.27	0.30	0.53	0.09
利润总额（亿元）	65.51	92.15	92.22	32.16
EBITDA（亿元）	82.13	110.96	109.92	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2394.61	2465.02	2779.86	786.88
经营活动现金流入小计（亿元）	2602.36	2551.26	2814.29	1450.86
经营活动现金流量净额（亿元）	158.78	86.95	2.18	-189.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-132.71	-36.49	-55.19	-24.89
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.75	43.87	47.98	135.72
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.43	13.73	14.08	--
存货周转次数（次）	15.44	13.15	12.95	--
总资产周转次数（次）	1.46	1.47	1.62	--
现金收入比（%）	110.01	100.25	93.08	86.58
营业利润率（%）	5.71	5.78	4.95	4.41
总资本收益率（%）	14.80	16.15	11.96	--
净资产收益率（%）	14.50	18.56	15.99	--
长期债务资本化比率（%）	0.49	0.96	0.48	0.35
全部债务资本化比率（%）	15.76	24.46	34.65	39.53
资产负债率（%）	76.03	75.17	75.31	77.14
流动比率（%）	99.51	95.63	95.31	97.92
速动比率（%）	85.94	81.13	78.11	81.83
经营现金流动负债比（%）	13.23	6.67	0.15	--
现金短期债务比（倍）	3.61	1.99	1.19	0.66
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.87	1.27	2.30	--

注：1. 公司本部 2024 年一季报未经审计；2. 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，用“/”表示；3. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
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-合同资产) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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