

信用等级公告

联合〔2020〕1009号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑第八工程局有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国建筑第八工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建筑第八工程局有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



中国建筑第八工程局有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：20.00 亿元

本期中期票据期限：品种一 3+N 年（10 亿元）；品种二 5+N 年（10 亿元），赎回前长期存续

偿还方式：按年付息，品种一在第 3 个和其后每第 3 个付息日、品种二在第 5 个和其后每第 5 个付息日，公司有权选择按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途：偿还银行贷款和补充流动资金

评级时间：2020 年 4 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”或“公司”）是央属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。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了公司在行业地位、施工资质、项目储备和股东支持等方面的突出优势。近年来，公司新签合同及收入规模保持较快增长，业务结构逐步优化。同时，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可能对公司经营及信用水平带来的不利影响。

本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。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序列于公司普通债务之后，赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性小。本期中期票据的发行对公司现有债务结构及规模有一定影响，公司 EBITDA、经营活动现金净流量和经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力均很强。

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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债能力极强，公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

优势

1. **公司资质突出，综合竞争实力很强。**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，业务区域覆盖全国及海外市场，与战略客户建立了长期稳定的合作关系，综合竞争实力很强。
2. **公司项目承揽能力强，项目储备充足。**近年来，公司项目承揽能力不断提升，新签合同额增长较快，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，大项目占比高。

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	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	2	
			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

3. **业务结构优化明显。**房建为公司传统优势业务领域，近年来，公司业务结构布局逐步向基础设施及房地产开发领域拓展，业务结构调整成效明显，有利于降低房建市场波动风险。
4. **公司股东实力强。**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，持续获得股东增资等各项支持。

关注

1. **本期中期票据条款具有一定特殊性。**本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，区别于普通中期票据，清偿顺序列于公司普通债务之后，具有一定特殊性。
2. **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。
3. **公司债务规模增长较快。**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 2019 年 6 月底，公司全部债务 298.37 亿元，较 2018 年底增加 131.20 亿元。

分析师：唐立倩 李思卓

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

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	199.85	254.66	371.28	297.52
资产总额(亿元)	1204.45	1526.63	1983.13	2078.56
所有者权益(亿元)	211.32	240.07	392.25	393.53
短期债务(亿元)	24.88	65.09	74.32	119.06
长期债务(亿元)	105.55	112.30	92.85	179.31
全部债务(亿元)	130.43	177.39	167.17	298.37
营业收入(亿元)	1426.80	1670.26	2042.78	1213.72
利润总额(亿元)	44.71	56.17	70.93	35.68
EBITDA(亿元)	53.53	71.79	89.82	--
经营性净现金流(亿元)	86.67	77.24	78.36	-71.35
营业利润率(%)	5.28	5.65	6.43	5.14
净资产收益率(%)	17.30	18.30	15.18	14.07
资产负债率(%)	82.46	84.27	80.22	81.07
全部债务资本化比率(%)	38.17	42.49	29.88	43.12
流动比率(%)	113.29	100.82	108.52	109.40
现金短期债务比(倍)	8.03	3.91	5.00	2.50
经营现金流动负债比(%)	9.82	6.62	5.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	4.29	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.47	1.86	--
公司本部（母公司）				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	872.15	968.66	1351.41	1210.27
所有者权益(亿元)	126.63	152.45	263.42	263.24
全部债务(亿元)	45.09	61.74	57.66	97.49
营业收入(亿元)	919.66	1161.55	1340.45	808.28
利润总额(亿元)	29.65	45.69	36.96	26.34
资产负债率(%)	85.48	84.26	80.51	78.25
全部债务资本化比率(%)	26.26	28.82	17.96	27.03
流动比率(%)	94.43	85.92	99.21	94.60
经营现金流动负债比(%)	12.68	5.79	0.94	--

注：公司 2019 年半年度财务报表未经审计

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国建筑第八工程局有限公司（以下简称“中建八局”或“公司”）前身为国家建工部直属企业中国建筑第八工程局，始建于 1952 年，1966 年整编为基建工程兵部队，后由中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）出资，于 1983 年在山东济南改制为全民所有制企业。1998 年 6 月，公司总部迁至上海浦东新区。2001 年，公司将历年包干结余资金转增实收资本，转增后公司注册资本由 13752 万元变更为 36706 万元，中建集团持股 100%。2007 年，为配合中建集团整体上市工作，公司改制为有限责任公司，名称变更为现名。2007 年 12 月，中建集团发起设立中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”），并将中建八局 100% 股权划转至中建股份。2008 年起，中建股份多次以现金或股权划转等形式向公司增资，截至 2014 年底，公司注册资本增至 35.73 亿元。2015—2016 年，中建股份先后以现金形式向公司增资 20.00 亿元和 39.27 亿元。截至 2019 年 9 月底，公司注册资本及实收资本均为 95.00 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”）全资持股的中建集团持有中建股份 56.29% 的股份，公司最终控制人为国务院国资委（见附件 1）。

作为中建股份所属的核心子公司之一，公司主要从事房屋建筑工程、基础设施建设、房地产开发、设计勘察与咨询等业务，公司经营范围：房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电各类别工程的咨询、设计、施工、总承包和项目管理，化工石油工程，电力工程，基础工程，装饰工程，工业筑炉，城市轨道交通工程，园林绿化工程，线路、管道、设备的安装，混凝土预制构件及制品，非标制

作，建筑材料生产、销售，建筑设备销售，建筑机械租赁，房地产开发，自有房屋租赁，物业管理，从事建筑领域内的技术转让、技术咨询、技术服务，企业管理咨询，商务信息咨询，经营各类商品和技术的进出口，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

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 2019 年 9 月底，公司合并范围共有子公司 65 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 1983.13 亿元，所有者权益 392.25 亿元（其中少数股东权益 70.40 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 2042.78 亿元，利润总额 70.93 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 2078.56 亿元，所有者权益 393.53 亿元（其中少数股东权益 74.82 亿元）；2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 1213.72 亿元，利润总额 35.68 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：校荣春。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总额 20.00 亿元的中期票据，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行金额 20.00 亿元，其中品种一 10.00 亿元，期限 3+N 年，品种二 10.00 亿元，期限为 5+N 年，以上两个品种均于公司依据发行条款的约定赎回前长期存续，品种间可以进行双向回拨，回拨比例不受限制。本期中期票据募集资金拟用于偿

还银行贷款和补充流动资金。

本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，在期限、票面利率及利息支付等方面条款具有特殊设置。

期限及赎回条款

本期中期票据在公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在品种一的第3个和其后每第3个付息日，品种二的第5个和其后每第5个付息日公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息及其孳息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门制定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作

利率

本期中期票据采用固定利率。在品种一前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。第3个计息年度末为首个票面利率重置日，自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，在品种一第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上300个基点，在之后的3个计息年度内保持不变。此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

在品种二前5个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前5个计息年度内保持不变。前5个计息年度的票面利率为初始基准利率³加上初始利差。第5个计息年度末

为首个票面利率重置日，自第6个计息年度起，每5年重置一次票面利率。如果公司不行使赎回权，在品种二第6个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率⁴加上初始利差再加上300个基点，在之后的5个计息年度内保持不变。此后每5年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BPs。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上300个基点确定。

清偿顺序

本期中期票据本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日前，公司可自行选择将全部或部分当期利息以及按照本条款已经递延的利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，递延支付没有递延时间及次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

递延支付的金额将按照当期执行的利率累计计息。在下个利息支付日，若公司继续选择递延后支付，则上述递延支付的金额产生的复息将加入已经递延的所有利息及其孳息中继续计算利息。

公司在有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或者减少注册资本。公司如果向普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果公司发生

¹初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

²当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

³初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，

待偿期5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

⁴当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期5年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商、联席主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序列于公司普通债务之后。

(2) 本期中期票据品种一如不赎回，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 3 个计息年度内保持不变，此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。本期中期票据品种二如不赎回，则从第 6 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在之后的 5 个计息年度内保持不变，此后每 5 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性较大。

(3) 本期中期票据在除发生普通股股东分红（国有独资企业上缴利润除外）或减少注册资本事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。

综合以上分析，本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，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序列于公司普通债务之后。赎回权设置和利息递延累积的条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性小。

三、宏观经济和政策环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，在全球经济增长放缓的背景下，我国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

1. 经济增速继续下行，消费者价格与生产者价格持续背离，就业压力较大，财政收支缺口扩大

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年同比增长 6.1%，为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三第四季度同比增长 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率（%）	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、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，GDP 为不变价规模

资料来源：国家统计局、Wind

(1) 消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年回落

4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口相抵，顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 38.8%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。

(2) 工业生产较为低落，服务业较快发展

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%、53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0% 和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

(3) 居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。

(4) 财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较上年同期大增 2.91 万亿元。

(5) 就业形势基本稳定，但就业压力持续存在

在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻。2019 年 31 个大城市调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下降 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业

加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

(1) 新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了我国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

(2) 受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复业，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

(3) 积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆

周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

(4) 稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于1月6日下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约8000多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2月以来，央行连续降低了OMO操作利率和MLF利率，2月20日LPR报价下调，其中1年期报价4.05%，下调10BP，5年期报价4.75%，下调5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2月开市的前两天内（2月3—4日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放1.7万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

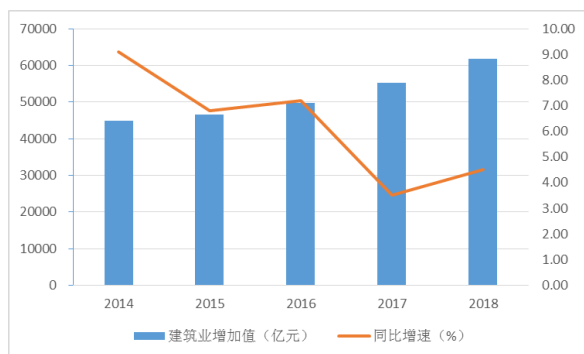
四、行业及区域经济环境

公司业务性质为建筑施工，主要业务涉及国内水电市场、国际水电市场与基础设施建设市场。

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018年中国建筑业增加值61808亿元，按不变价计算比上年增长4.5%，增速较2017年回升1个百分点。2018年，全国建筑业新签合同额同比增长7.14%至272854.07亿元，增速较2017年大幅下降12.24个百分点；在手合同额同比增长12.49%至494409.05亿元，增速同比下滑4.94个百分点。

图1 2014—2018年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



资料来源：国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

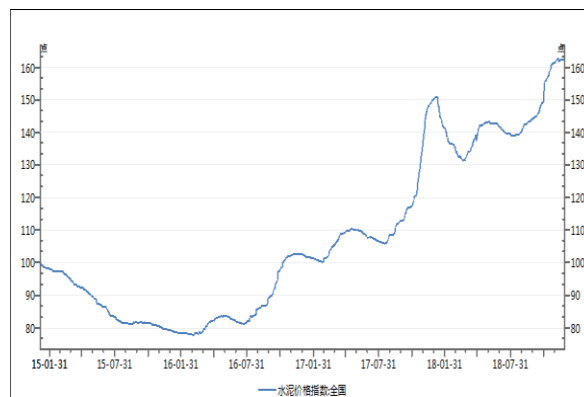
钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018年11月底，全国水泥价格达到447元/吨，同比增长13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为550元/吨，西北地区水泥价格最低，为357元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将

加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

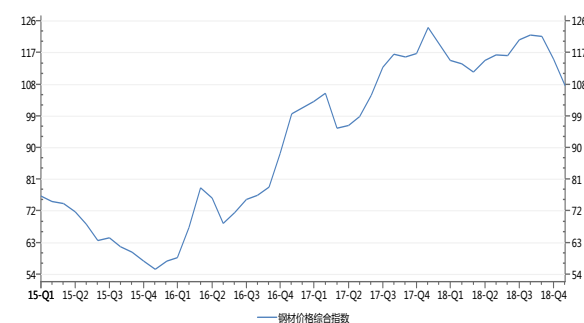
2018年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018年9月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落1.24个百分点至77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响。

响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018年以来下行态势明显。2018年1—12月，全国房地产开发投资完成12.03亿元，较上年同期增长9.50%，房屋新开工面积同比增长17.20%。与此同时，2018年1—12月，全国商品房销售面积同比仅增长1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018年1—12月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长3.8%，较去年同期下降15.2个百分点，增速较1—9月回升0.5个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018年四季度基建投资增速企稳回升，结束了2017年底以来连续9个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018年1—12月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.9%，增速较前三季度回升0.7个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长3.3%，增速较前三季度回升1.1个百分点。

2018年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保

四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

4. 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

表2 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠

	上海建工	较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存

资料来源：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

5. 建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐性债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

6. 建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP

体系将逐渐完善,作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看,建筑施工行业仍存在发展空间,建筑行业增长结构开始切换,房屋建筑工程下行压力持续较大,而基础设施建设产值占比不断提升,基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看,建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

五、基础素质分析

1. 股权结构

截至 2019 年 9 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. 人员素质

公司高级管理人员从业经验丰富,具有较高的学历和技术职称,在职员工整体素质基本可满足公司的日常运营需要。

公司经营管理班子共有 8 名成员,包括总经理、总工程师、总会计师和副总经理,均具有丰富的工程施工、工业及民用建筑工程施工等相关行业从业经历。

校荣春先生,1960年3月生,本科学历,高级经济师,教授级高级工程师;曾任公司办公室主任、企管办主任、经营部经理、总经济师。现任公司董事长、党委书记。

高波先生,1969年6月生,硕士学位,教授级高级工程师;曾任中建八局二公司副总经理、总经理和董事长,中建八局副总经理兼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”)董事长、总经理、党委书记。现任公司党委副书记、总经理。

谢松先生,1971年8月生,本科学历,高级会计师;曾任中建八局北海公司财务科长,公司资金部经理,中建利比亚分公司总会计师,公司副总会计师兼资金部经理。现任公司总会计师。

邓明胜先生。1963年7月生,硕士学位,

教授级高级工程师;曾任中国人民解放军 00215 部队 77 分队技术员,中国建筑第七工程局有限公司第五公司技术科科长、总工程师,中国建筑第七工程局有限公司副总工程师,中建国际建设有限公司总工程师、技术中心总经理。现任公司副总工程师,主持总工程师工作,全面履行总工程师岗位职责。

截至 2019 年 9 月底,公司合并口径员工 31515 人。从学历构成来看,本科及以上学历人员占 79.49%,大专学历人员占 12.73%,中专、高中及以下学历人员占 7.78%;从岗位构成来看,管理人员占 99.00%,研发人员占 1.00%;从年龄构成来看,30 岁以下人员占 52.24%,30~50 岁占 41.74%,50 岁以上占 6.02%。

3. 技术水平及竞争力

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,是国内获得国家级工程奖项最多的建筑企业,综合竞争实力很强。

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。

自成立以来,公司相继荣获施工行业第一个国家科技进步奖、建筑业第一个全国质量奖等荣誉。公司荣获多项省部级以上重大科技成果奖项,其中国家科技进步奖 11 项(其中一等奖 3 项),省部级科技进步奖 647 项,国家级工法 50 项,省部级工法 1492 项,获国家授权专利 5820 项(发明专利 629 项);140 项成果整体达到国际先进水平;公司获中国建筑业最高质量奖“鲁班奖”176 项,国家优质工程奖 179 项,詹天佑大奖 25 项,是中国获得国家级工程奖项最多的建筑企业。公司编制了

《建筑工程绿色施工规范》等国家标准 14 项、行业标准 22 项、地方标准 45 项。在国家级 BIM 大赛中,中建八局累计获得一等奖 60 项,是获得一等奖最多的国内建筑地产企业。

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。

4. 外部支持

公司股东中建股份为全球最大的工程承包商,综合竞争实力极强,中建八局在集团内部定位高,持续获得股东增资等有力支持;同时公司享受高新技术企业税收优惠政策。

公司股东中建股份为全球最大的工程承包商。2018 年,中建股份在《财富》世界 500 强排名中提升 1 个位次至 23 位,在中国上榜企业中位列第 4 位;在 ENR 工程承包商排名中,全球业务继续保持第 1 位。2018 年,中建股份房建及基建业务新签合同额分别达 16801 亿元和 6355 亿元,各业务板块保持良好发展态势。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 13.73% 和 16.60%,单体经营规模约处于世界 500 强第 430 位,中建八局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,持续获得股东增资等各项支持。

表 3 截至 2018 年底中建股份主要子公司
财务数据概况 (单位:亿元)

公司名称	中国建筑第五工程局有限公司	中国建筑第二工程局有限公司	中国建筑第三工程局有限公司	公司
资产总额	1265.90	1153.42	1975.21	1983.13
所有者权益	224.31	218.00	389.69	392.25
营业收入	958.83	1261.08	1999.15	2042.78
利润总额	28.34	35.30	76.02	70.93

资料来源:联合资信整理

自成立以来,中建股份多次以现金或股权划转等形式向公司增资。2015—2016 年,中

建股份分别以现金形式对公司增资 20.00 亿元和 39.27 亿元。截至 2019 年 6 月底,公司实收资本为 95.00 亿元。

公司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。

5. 企业征信报告

公司过往债务履约情况良好;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 2020 年 4 月 1 日,公司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 2020 年 4 月 13 日,未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构完善,管理制度健全,组织架构合理,管理水平高,能够保障日常经营工作的正常运行。

1. 法人治理结构

中建股份为公司全资股东,公司不设股东会,由股东直接行使以下职权:决定公司的经营方针、投资计划和中长期发展战略;选举和更换非由职工代表担任的董事、监事,决定有关董事、监事的报酬事项;审议批准董事会报告、监事会报告;批准公司年度预算方案、决算方案;决定公司增加或减少注册资本;决定发行公司债券;决定公司重大收购、重组、资产置换和合并、分立、变更公司形式、解散及清算等事项。

公司设立党组织,党组织设书记 1 名,其他党委成员若干名。原则上,董事长、党组织书记由一人担任,必要时,设立主抓党建工作

的专职副书记。符合条件的党委成员可以通过法定程序担任董事、监事、经营管理层，董事、监事和经营管理层成员中符合条件的党员可以依照有关规定和程序进入党委。公司党委根据《中国共产党章程》等党内法规履行职责：保证监督党和国家方针政策在公司的贯彻执行，支持董事、监事和经营管理层依法行使职权，加强公司领导班子建设和人才队伍建设，加强公司基层党组织和党员队伍建设，建立健全纪检监察机构等。

公司设董事会，成员 7 名，设董事长 1 名，董事 6 名，均由股东委派。董事长为公司法定代表人，董事长应当遵守股东关于“三重一大（企业重大决策、重要人事任免、重要项目安排、大额度资金使用）”事项民主决策的有关规定，行使法定代表人的职权，董事长主要职责包括执行股东的决议、决定，向股东报告工作；组织制定公司的发展战略、中长期发展规划和人力资源计划，并对其实施进行监控等事项。董事由股东委派，每届任期三年，任期届满，由股东继续委派可以连任。

公司依法设监事会，成员 3 名，其中 2 名由股东委派，1 名监事由公司职工代表担任，通过职工代表大会民主选举产生。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事每届任期三年，任期届满，经委派或选任可以连任。监事行使的职权包括检查公司财务，对公司董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、公司章程或者股东决定的董事、高级管理人员提出罢免的建议等事项。

公司设总经理 1 名，副总经理若干人，副总经理协助总经理工作。总经理、副总经理、财务负责人由董事会按规定程序聘任或解聘。非董事总经理列席董事会会议。总经理主持公司的生产经营管理工作，组织实施公司年度经营计划和投资方案，组织拟订公司内部管理机构设置方案，组织拟订公司的基本管理制度和规章，提出聘任或解聘其他高级管理人员的建议等。

2. 管理水平

公司本部内设财务资金部、人力资源部、投资管理部、工程管理部 and 合约法务部等部门。

资金管理方面，公司制作了《财务资金管理手册》，其中详尽的约定了财务管理体系所使用的范围、依据、管理原则、应对的风险等等。在此基础上，公司设立财务资金部对公司内部资金进行集中管理，其机构包括：在公司管理层次设置的财务资金部和各子公司财务部，负责对所管辖区域内公司所属各单位资金进行区域化集中管理。在全公司范围内进行资金集中管理，调剂和优化资金配置。资金管理部在公司资金集约化管理的基础上，运用市场经济规律作用，对公司流入资金进行统一管理，调剂资金余缺关系，最大限度地利用内部资源、降低资金成本，提高资金使用效率。

投融资管理方面，公司制定了《投资项目管理手册》，其中详尽的规定了投融资管理的范围、依据、管理原则和主要应对的风险。并针对投资项目立项流程、过程管控、评价管理等制定了详尽的实施细则，针对固定资产投资、长期股权投资、金融性投资和创新业务投资约定了相应的范围和投资流程。

市场拓展方面，公司制定了《市场与客户管理手册》，其中详尽的说明了市场规划、立项评审、投标流程、战略客户分级管理、市场研究方式方法等战略市场拓展方式。以及公司自身内部检查、评价与改进的管理体系。

总体来看，公司法人治理结构符合相关法规要求，管理制度健全，管理水平高，能够保障日常经营工作的正常运行。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包括房屋建设、基础设施建设和房地产开发三大板块，近年来收入规模持续保持较快增长；公司项目储备充足，随着相关项目的落地推进，未来收入仍将保持较快增长。

建筑施工业务是公司核心业务板块。其中房屋建设业务是公司主要收入来源，在营业收入中的占比约在 65%左右；同时，公司在业务结构布局上积极加大基础设施建设拓展力度，基础设施建设收入保持较快增长势头，在营业收入中的占比由 2016 年的 23.50% 提升至 2018 年的 27.45%；房地产开发收入规模亦保持较快增长，2018 年占比提升至 7.53%。公司其他业务主要包括设计勘察与咨询、房屋出租等，对整体收入形成有益补充。

从毛利率水平看，2016—2018 年，公司综合毛利率波动上升，分别为 6.77%、6.10% 和 6.80%。其中，公司房屋及基础设施建设业务毛利率在 4.30%~6.56% 之间，房地产开发业务毛利率水平较高，在 15.00%~24.00% 左右。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 1213.72 亿元，相当于 2018 年全年的 59.42%；综合毛利率为 5.60%，较上年略有下降，主要系毛利率较高的房地产开发业务确认收入规模相对偏小所致。

表 4 2016 年—2019 年 6 月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设	988.77	69.30	6.56	1123.14	67.24	5.39	1310.76	64.17	5.51	819.70	67.54	4.16
基础设施建设	335.29	23.50	4.30	423.19	25.34	5.18	560.80	27.45	4.65	315.72	26.01	5.77
房地产开发	94.46	6.62	17.94	113.00	6.77	15.95	153.77	7.53	23.29	61.99	5.11	21.74
设计勘察与咨询	1.73	0.12	-2.55	2.18	0.13	-11.73	3.30	0.16	-3.31	2.07	0.17	5.81
其他业务	6.54	0.46	6.54	8.74	0.52	19.21	14.16	0.69	35.50	14.23	1.17	14.29
合计	1426.80	100.00	6.77	1670.26	100.00	6.10	2042.78	100.00	6.80	1213.72	100.00	5.60

注：其他业务主要包括投资性房地产出租、固定资产出租、工程咨询及材料销售等
资料来源：公司提供

2. 经营分析

（1）房屋建设业务

房屋建设为公司传统优势建设领域，也是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；公司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，也是主营业务收入最主要的来源。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。

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。近年来，公司新签合同中重大工程金额占比持续保持在 98% 以上，2018 年新签房建项目单项平均合同额达 8.24 亿元。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，2018 年，三类项目在新签合同额中占比分别为 40.17%、37.57% 和 22.26%。

表5 2016年—2019年6月公司房屋建筑板块新签合同情况（单位：个、亿元、%）

业务类型	2016年	2017年	2018年	2019年1-6月
新签合同数量	205	319	280	183
新签合同额	1801.24	2023.77	2307.06	1527.55
其中：住宅地产	604.06	802.29	926.68	588.53
商业地产	744.34	564.59	866.86	620.86
公建地产	452.84	656.89	513.52	318.16
重大工程数量	196	307	280	182
重大工程金额	1796.59	1996.40	2304.30	1522.63
重大工程金额占比	99.74	98.65	99.88	99.68

注：房建板块重大工程指合同额2亿元以上项目
资料来源：公司提供

2016—2018年，公司房屋建设收入增长

较快，分别为988.77亿元、1123.14亿元和1310.76亿元，在营业收入中的占比约在65%左右，是公司第一大收入来源。同期，公司房屋建设新签合同额分别为1801.24亿元、2023.77亿元和2307.06亿元；2019年1—6月，房建新签合同额占2018年全年的66.21%，保持较强增长势头。从公司在建房建项目看，截至2019年6月底，公司前十大在建房建项目合同金额共计239.16亿元，已确认收入63.34亿元，已回款53.47亿元；公司未完工房建项目共计1240个，未完工项目合同金额合计6219亿元，剩余合同金额合计2433亿元。充足的新签合同及在手合同为该业务未来收入持续增长提供了有力保障。

表6 截至2019年6月底公司主要在建房建项目情况（单位：万元、%）

序号	项目名称	工程建设地点	业主单位	建设期	合同总造价	工程进度	已确认收入	已回款
1	济南中央商务区安置区项目工程总承包（EPC）	济南市	济南市城投置业有限公司	2017/8/21-2019/8/31（实际未竣工）	193500.00	67.68	130964.15	110809.00
2	济南国际医学科学中心安置二区	济南市	山东新泉城置业有限公司	2018/9/20-2021/3/7	179139.91	0.10	175.00	--
3	红岛安置房东部组团	青岛	青岛红建投资有限公司	2017/7/30-2020/1/30	207848.06	14.24	29588.28	29588.28
4	红岛安置房西部组团	青岛	青岛红建投资有限公司	2018/8/1-2020/8/29	207848.06	10.31	21428.77	21428.77
5	台山万达广场	台山市	台山万达广场开发有限公司	2019/1/31-2023/1/31	250000.00	5.08	12700.00	12700.00
6	盛京金融广场项目A、C标段	沈阳市	辽宁京丰置业有限公司	2014/9/20-2019/12/30	319000.00	45.21	144212.00	98473.00
7	红星美凯龙全球家居生活广场及最大公寓、兴安盟万达广场及最大商业综合体、万达二期最大商业综合楼项目、最大·红星美凯龙全球家居生活广场	内蒙古	内蒙古晟大置业有限公司	2018/2/27-2019/9/13	185000.00	33.44	61863.00	33860.00
8	长春车城万达	长春市	长春汽车城万达广场投资有限公司	2015/3/25-2021/8/26	226965.00	50.42	114430.00	114430.00
9	小东门街道616、735街坊项目	上海市	中民外滩房地产开发有限公司	2016/2/15-2021/1/10	426346.33	23.75	101243.61	101243.61
10	重庆中泰上境花园项目	重庆市	重庆威斯勒建设有限公司	2018/4/10-2023/3/30	196000.00	8.54	16748.00	12153.00
	合计	--	--	--	2391647.35	--	633352.81	534685.66

注：本表工程进度=已确认收入/合同总造价
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近年来业务转型的重点领域，基建业务新签合同额大幅增长，业务结构调整成效明显。

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。2016—2018年，公司基础设施板块新签合同额分别为618.17亿元、631.34亿元和1050.57亿元，2018年基建新签合同额首次突破千亿，同比增幅66.40%，增速在中建系统内居首位，整体看公司业务结构调整成效明显。2019年1—6月，

公司基建新签合同额 611.25 亿元，相当于 2018 年全年的 58.18%，仍保持较快增长势头。公司基建业务中重大工程金额平均占比约在 90% 左右。

表 7 2016 年—2019 年 6 月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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
新签工程数量	46	74	92	50
新签合同额	618.17	631.34	1050.57	611.25
其中：轨道交通	14.86	35.21	42.97	35.00
公路和市政道路	418.98	315.49	503.81	132.92
其他市政项目	184.33	280.64	503.79	443.33
重大工程数量	37	42	65	35
重大工程金额	604.9	525.64	959.84	561.54
重大工程金额占比	97.85	83.26	91.36	91.87

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

2016—2018 年，公司基建业务分别实现收入 335.29 亿元、423.19 亿元和 560.80 亿元。从毛利率水平看，公司基建项目毛利率在 4.00%~6.00% 左右，2016 年及 2018 年毛利率相对偏低，主要系当年部分毛利率较低的公用事业类项目确认收入较多所致，同时在一定程度上受建材价格上涨影响。

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 2019 年 6 月底，公司前十大在建施工总承包基建项目合同金额共计 320.77 亿元，已确认收入 86.06 亿元，项目回款较为及时；截至 2019 年 6 月底，公司未完工施工总承包基建项目共计 347 个，未完工项目合同金额合计 2221.51 亿元，剩余合同金额合计 1528.90 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 8 截至 2019 年 6 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、%）

序号	项目名称	工程建设地点	业主单位	建设期	合同总造价	工程进度	已确认收入	已回款
1	董家口至梁山公路 宁阳至梁山段一标段	泰安市、 济宁市	山东省交通规划设计院	2017/11/24-2020/6/30	444271.90	35.77	158932.40	169206.86
2	日照科技文化中心	日照市	日照市城市建设投资集团有限公司	2018/1/1-2019/12/31	300200.00	40.44	121414.41	77275.00
3	南京至句容城际轨道交通工程施工总承包 DS6-TA02 标	镇江	南京地铁建设有限责任公司	2018/12/30-2021/12/31	339995.00	8.79	29900.00	4253.41
4	济南至青岛高速公路改扩建工程 JQSG-3 标 A	潍坊市	中交第一公路勘察设计研究院有限公司、中交公路规划设计院有限公司	2016/6/1-2019/11/30	262438.00	53.91	141471.00	227769.77
5	台辉高速公路豫鲁界至范县段工程	濮阳市	河南省台辉高速公路建设有限公司	2016/9/27-2019/9/30 (实际未竣工)	315551.00	53.59	169095.43	214590.85
6	泰国素万那普机场发展项目二期工程	曼谷	Airport of Thailand Public Company Limited	2018/8/30-2020/4/21	287575.76	18.77	53992.00	53992.00
7	江苏园博园（一期）项目基础设施建设、场地平整工程	南京	江苏园博园建设开发有限公司	2019/4/1-2021/3/21	330818.94	3.00	9932.37	3000.00
8	日照综合客运站及配套设施工程	日照市	日照市城市建设投资集团有限公司	2018/1/15-2019/12/31	259047.00	14.09	36492.00	36492.00
9	中山大学附属第一（南沙）医院项目	广州市	广州南沙重点建设项目推进办公室	2018/7/24-2021/5/31	380245.80	28.85	109711.29	56121.98
10	泰国素万那普机场发展项目内装工程-B 标	曼谷	Airport of Thailand Public Company Limited	2018/2/7-2020/4/22	287600.00	10.31	29665.11	26724.58
	合计	--	--	--	3207743.40	--	860606.01	869426.45

注：本表工程进度=已确认收入/合同总造价
资料来源：公司提供

BT 项目方面，截至 2019 年 6 月底，公司在手 BT 项目共 2 个，合同总金额 93.79 亿元，

两个项目均已完成投资，累计回款 96.69 亿元，前公司 BT 项目整体回款情况较为良好。

表 9 截至 2019 年 6 月底公司在手 BT 项目情况（单位：万元）

项目名称	业主单位	建设期	回购年限	计划总投资	已投资额	累计回款	2019年回款安排
杭州国际博览中心BT项目	杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司	2002.7-2016.4	4年	590277.64	520000	628700	10630
南宁国际会展中心改扩建及周边市政交通完善工程BT项目	南宁纵横时代建设投资有限公司	2015.1-2019.1	3年	347639.30	414489	338200	94500
合计	--	--	--	937916.94	934489	966900	105130

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司签约的 PPP 项目共计 61 个，相关项目均已入库，总投资额合计 2090.10 亿元，已投资合计 337.23 亿元；公司前十大 PPP 项目总投资额合计 659.81 亿元，已投资 117.65 亿元，目前部分项目已进入运营期，实现回款合计 21.06 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“可供出售金融资产”。公司 PPP 项目未来尚需投资 1752.87 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 10 截至 2019 年 6 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	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%；南京鼓楼北城市发展有限公司持股 10%	140.34	6 年 2018 年 7 月-2023 年 7 月	14 年 2023 年 7 月-2037 年 7 月	2.47	201.17	--
2	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%	119.00	滚动开发，整体合作期 10 年 2016 年 3 月（项目公司成立）-2025 年 12 月		18.93	148.03	2.99
3	南京市浦口区永宁街道休闲旅游特色小镇 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	0.30	114.55	--
4	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	25.66	170.57	--
5	一汽大众（青岛）华东生产基地配套 PPP 项目	青岛汽车产业新城管理委员会	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合伙企业（有限合伙）5%	63.00	2016 年 4 月-2018 年 6 月	2018 年 7 月-2026 年 6 月	53.35	64.32	18.07
6	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	杭州市萧山区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	12.98	110.30	--
7	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城乡建设局	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	--	53.31	--
8	广西省贵港市九路两桥交通基础设施 PPP 项目	贵港市交通局	武汉当代天信财富投资管理有限公司 52.19%；中国建筑第八工程局有限公司 42.68%；广西贵港市	41.11	3 年	15 年	--	70.06	--

			交通投资发展集团有限公司 5%； 天风证券股份有限公司 0.12%						
9	辽宁盘锦市职业技术学院和红海滩体育中心 TOT 打包项目	盘锦市财政局、体育局、教育局	中国建筑第八工程局有限公司 40%；盘锦建设投资有限公司 40%；建信信托有限责任公司 20%	37.70	--	2016 年 10 月-2017 年 9 月	3.96	89.75	--
10	广东省中山市翠亨新区滨河整治水利工程（北部标段）PPP 项目	中山翠亨新区工程项目建设管理中心	中国建筑第八工程局有限公司 63%；广东水电二局股份有限公司 27%；中山翠亨投资有限公司 10%	34.11	3 年，2019 年 7 月-2022 年 7 月	15 年，开始时间待定	--	53.28	--
合计		--	--	659.81	--	--	117.65	1075.34	21.06

资料来源：公司提供

从施工项目布局看，公司国内业务范围覆盖全国，重点经营京津冀、长三角和珠三角三大区域市场，在国内 10 个主要的战略市场包括山东、上海、江苏、广东、北京、浙江、四川、广西、河南和天津，2018 年及 2019 年 1-6 月，上述 10 个重点区域新签合同额分别占总额的 71.53%和 83.94%。

表11 2016-2019年6月公司新签合同额按区域分布情况（单位：亿元）

地区	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
山东	444.49	510.33	641.86	552.52
江苏	170.39	308.88	425.25	302.05
上海	197.59	225.53	247.13	151.72
广东	264.75	136.96	401.81	143.72
浙江	118.50	137.60	204.94	249.53
北京	145.45	172.43	152.27	99.51
四川	46.28	196.71	71.61	103.95
广西	134.74	162.50	145.69	20.05
河北	172.27	89.75	111.71	98.54
河南	181.95	109.23	36.99	84.87
天津	59.31	43.18	74.26	87.39

总计	2419.41	2655.12	3357.63	2138.80
----	---------	---------	---------	---------

资料来源：公司提供

在“一带一路”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。公司承接的埃及新首都中央商务区项目等项目，在当地具有很大的影响力，公司重点海外项目情况详见下表。2016-2018年，公司海外业务分别实现收入49.14亿元、72.09亿元和87.40亿元，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。未来，公司将紧抓全球“降息潮”及“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。

表 12 截至 2019 年 6 月底公司重点海外项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	工程建设地点	业主单位	建设期	合同总造价	已确认收入	已回款
1	莫桑比克 N6 公路改扩建项目	莫桑比克	莫桑比克公路局	2015.04-2019.06	233036.06	215200.62	215200.62
2	毛里求斯体育场项目	毛里求斯	MAURITIUS MULTISPORTS INFRASTRUCTURE LTD	2018.10-2019.09	71878.85	17125.84	11588.37
3	济州梦想大厦新建工程	韩国	绿地中心济州有限公司	2016.05-2020.03	360000.00	189742.68	171086.78
4	吉隆坡标志塔项目	马来西亚	Mulia Property Development Sdn Bhd	2016.02-2019.12	236381.14	225119.72	224238.11
5	印尼一号双塔项目	印度尼西亚	PT CHINA SONANGOL MEDIA INVESTMENT	2016.07-2020.10	190997.40	84078.76	76083.66
6	埃及新首都中央商务区项目	埃及	New Urban communities authority	2018.05-2022.01	2019210.00	297792.00	155363.62
7	新西兰舜地中心项目	新西兰	Shundi Customs Limited	2016.09-2021.03	104469.01	30451.40	18048.52

8	奥克兰柏悦酒店项目	新西兰	AUCKLAND HOTEL INVESTMENT	2016.07-2019.06	110821.46	98882.59	93247.85
9	埃塞俄比亚商业银行新总部大楼设计建造项目	埃塞俄比亚	埃塞俄比亚商业银行	2015.07-2019.07	206886.67	115746.50	108486.03
10	中国驻马来西亚大使馆改造项目	马来西亚	EMBASSY OF THE PEOPLE'S REPUBLIC OF CHINA IN MALAYSIA	2018.08-2019.06	615.43	615.43	615.43
合计		--	--	--	3534296.02	1274755.54	1073958.99

资料来源：公司提供

(3) 房地产开发业务

房地产开发是公司近年来推进业务转型的另一重点拓展领域，业务整体毛利率较高，是公司利润的重要来源；但该板块未来发展易受政策调控影响，存在一定不确定性。

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主要由子公司东孚公司负责，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 2019 年“中国房地产企业 50 强”第 34 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。

房地产开发为公司近年来推进业务转型的另一重点拓展领域。2016—2018 年，公司房地产开发业务分别实现收入 94.46 亿元、113.00 亿元和 153.77 亿元，2018 年收入同比快速增长 36.08%；公司房地产开发业务毛利率分别为 17.94%、15.95%和 23.29%，整体毛利率较高，是公司利润的重要来源。

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，区域集中在上海、山东、陕西和江苏，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，2017—2018 年，公司保障房收入占房地产开发总收入的 33.30%和 17.02%。

表 13 2016—2019 年 6 月公司房地产开发收入按地区分布情况 (单位：亿元)

地区	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
山东	27.11	40.86	72.45	23.54
陕西	6.25	23.40	4.68	8.95
上海	23.41	48.34	37.55	22.18
江苏	1.44	1.41	38.79	0
合计	58.21	114.01	153.47	54.67

资料来源：公司提供

2016—2018 年，公司房地产业务新开工面积分别为 255.22 万平方米、206.70 万平方米和 582.45 万平方米，2018 年新开工面积同比快速增长 181.79%；同期，房地产预售金额分别为 174.44 亿元、303.47 亿元和 384.99 亿元，截至 2018 年底，公司预收售房款合计 386.30 亿元，体现在“预收款项”科目。2019 年上半年，房地产实现预售 200.63 亿元，相当于 2018 年全年的 52.11%。

表 14 2016—2019 年 6 月公司房地产业务运营情况 (单位：万平方米、元/平方米、亿元)

指标	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1-6 月
新开工面积	255.22	206.70	582.45	257.28
竣工面积	128.35	75.68	106.40	83.00
在建面积	367.66	498.68	974.73	1104.18
平均开发成本	6899.34	8276.15	8166.75	8132.77
平均销售价格	11261.39	16715.16	17708.71	13041.91
销售面积	154.90	181.55	217.40	153.83
预售金额	174.44	303.47	384.99	200.63

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司房地产开发主要在建项目 39 个，项目分布在上海、济南、南京、西安等地，在建项目总投资 1106.60 亿元，已投资 824.53 亿元，剩余投资主要依靠

项目回款及东孚公司自筹资金解决；主要在建房地产开发项目可售面积共计 927.09 万平方米，待售面积 398.38 万平方米，已实现回款 803.46 亿元，已确认收入 504.42 亿元。

土地储备方面，截至 2019 年 6 月底，公司储备土地 66 幅，主要集中在青岛、济南、上海等城市，储备土地占地面积总计 678.09 万平方米，土地购置总金额 721.15 亿元，规划建筑面积合计 1968.57 万平方米，储备建筑面积（项目规划建筑总面积-已竣工面积）1339.80 万平方米。公司土地储备相对充足，同时大部分土地获取时间集中在 2016 年或以前年度，购置成本相对较低，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）其他业务

公司其他业务主要涉及设计勘察与咨询、投资性房地产出租等，2016—2018 年，公司设计勘察与咨询业务分别实现收入 1.73 亿元、2.18 亿元和 3.30 亿元，投资性房地产出租等其他业务分别实现收入 6.54 亿元、8.74 亿元和 14.16 亿元。

3. 经营效率

2016—2018 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数有所波动，总资产周转次数逐年下降，三年均值分别为 8.04 次、3.77 次和 1.24 次。总体看，公司经营效率良好。

4. 未来发展

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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了 2016—2018 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2016 年及 2017 年财务报告进行了审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018 年财务报告进行了审计，上述报告事务所均出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年上半年财务数据未经审计。

2016 年，公司合并范围新增 14 家子公司，其中投资设立 8 家、合并 8 家、因股权转让减少 2 家，被合并企业主要为各地建筑劳务公司及房地产公司，与公司主营业务关联性很高，减少子公司均为盘锦市房地产企业；2017 年，公司合并范围新增 19 家，其中投资设立 25 家、合并 6 家，注销减少 12 家子公司；2018 年，公司合并范围新增 28 家子公司，其中投资设立 17 家、合并 15 家，注销减少 4 家子公司。2019 年上半年，公司合并范围未发生变化。截至 2019 年 6 月底，公司合并范围内共有子公司 69 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，整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

近年来，随公司经营规模不断扩张，公司资产规模快速增长；公司资产以存货、应收类款项及货币资金为主，资产质量较好。

2016—2018 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 28.32%，主要系公司业务扩张，流动资产中存货、货币资金以及非流动资产中长期应收款的增长所致。截至 2018 年底，公

司资产总额 1983.13 亿元，较上年底增长 29.90%。公司资产以流动资产为主，占比 81.68%。

2016—2018 年，公司流动资产快速增长，年均复合增长 27.27%。主要来自存货、货币资

金和应收类款项的增长。截至 2018 年底，公司流动资产 1619.90 亿元，较上年底增长 37.61%。从构成来看，公司流动资产主要由存货、货币资金和应收账款构成。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	193.42	16.06	243.11	15.92	355.53	17.93	283.98	13.66
应收账款	207.00	17.19	198.37	12.99	271.87	13.71	199.20	9.58
预付款项	39.09	3.25	124.01	8.12	102.05	5.15	87.28	4.20
其他应收款	81.38	6.76	116.67	7.64	167.13	8.43	146.47	7.05
存货	397.60	33.01	416.37	27.27	601.46	30.33	551.01	26.51
合同资产	--	--	--	--	--	--	205.02	9.86
流动资产	1000.16	83.04	1177.15	77.11	1619.90	81.68	1639.96	78.90
长期应收款	98.11	8.15	195.16	12.78	180.53	9.10	52.22	2.51
投资性房地产	2.95	0.24	18.38	1.20	41.09	2.07	40.51	1.95
固定资产	34.89	2.90	45.52	2.98	44.05	2.22	45.49	2.19
在建工程	26.30	2.18	21.29	1.39	20.09	1.01	29.37	1.41
无形资产	3.97	0.33	4.29	0.28	7.09	0.36	9.12	0.44
非流动资产	204.29	16.96	349.49	22.89	363.23	18.32	438.59	21.10
资产总额	1204.45	100.00	1526.63	100.00	1983.13	100.00	2078.56	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2016—2018 年审计报告、2019 年半年报整理

2016—2018 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 35.58%。截至 2018 年底，公司货币资金 355.53 亿元，较上年底增长 46.24%。其中银行存款 348.48 亿元，占比 98.02%。公司货币资金中受限资金 65.91 亿元，占比 18.59%，主要由定期存款和保函保证金构成。

2016—2018 年，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 14.60%。截至 2018 年底，公司应收账款 271.87 亿元，较上年底增长 37.05%。从账龄上看，采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款共计 141.18 亿元，其中，账龄在 1 年以内的占 80.03%、账龄在 1~2 年的占 9.36%、账龄在 2 年以上的占 10.61%，公司应收账款账龄较短。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备 28.76 亿元，相当于应收账款账面余额的 9.57%，公司应收账款减值准备计提较为充分，其中单项计提坏账准备的应收账款

主要由应收内蒙地区的项目工程款及各地房地产开发公司的工程款构成。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计 20.43 亿元，相当于年底账面余额的 6.79%，应收账款集中度较低，其中第五名应收巴州东辰工贸有限公司账款已计提坏账准备 3.29 亿元。

表 16 截至 2018 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占比	坏账准备
中国海外集团有限公司	6.36	2.12	--
通化建通管廊投资运营有限公司	3.79	1.26	--
日照文化科技发展有限公司	3.66	1.22	--
西安丝路国际会展中心有限公司	3.32	1.11	--
巴州东辰工贸有限公司	3.29	1.10	3.29
合计	20.43	6.79	3.29

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司预付款项波动增长，年均复合增长 61.57%。截至 2018 年底，公司预付款项 102.05 亿元，较上年底下降 17.71%，从账龄看，公司预付款项账龄偏短，其中 1 年以内的占 76.21%。从构成看，公司预付款主要为预付各地城投企业及土储的土地熟化金（招拍挂流程未完成导致未结转），集中度尚可，前五名合计占比 60.66%。

2016—2018 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 43.30%。截至 2018 年底，公司其他应收款 167.13 亿元，较上年底增长 43.25%。从构成看，公司其他应收款主要为代业主垫款和保证金等。从坏账计提看，公司其他应收款计提坏账准备 0.84 亿元，公司其他应收款减值准备计提比例很低。从其他应收款集中度看，其他应收款前五名账面余额合计 63.67 亿元，占 37.91%，其他应收账款集中度尚可。

表 17 截至 2018 年底公司其他应收款前五名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	期末余额	占比	款项性质
吉林建筑工程有限公司	19.78	11.77	代业主垫款
中国建筑股份有限公司	15.70	9.35	代业主垫款
青岛煜孚置业有限公司	10.20	6.07	投标保证金
胶州市李哥庄镇财政和资产管理办公室	10.00	5.95	投标保证金
中葛永茂(苏州)房地产开发有限公司	7.99	4.76	内部往来
合计	63.67	37.91	--

资料来源：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货快速增长，年均复合增长 22.99%。截至 2018 年底，公司存货 601.46 亿元，较上年底增长 44.45%。主要为房地产开发成本（365.77 亿元）、工程施工（已完工未结算款，159.17 亿元）和原材料（31.13 亿元）等，增长主要来源于公司房地产业务投入所致。公司存货共计提跌价准备金 4.34 亿元，计提比例很低。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，

年均复合增长 33.34%，主要系长期应收款的增长所致。截至 2018 年底，公司非流动资产 363.23 亿元，较上年底增长 3.93%。主要来自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、投资性房地产和固定资产构成。

2016—2018 年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长 35.65%。截至 2018 年底，公司长期应收款 180.53 亿元，较上年底下降 7.50%。主要由保证金、押金（87.90 亿元）、应收 PPP 项目款（84.31 亿元）和土地一级开发款（30.00 亿元）构成。

2016—2018 年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长 273.44%。2017 年，公司投资性房地产增长主要来源于存货转入增加 12.07 亿元租赁物业。截至 2018 年底，公司投资性房地产 41.09 亿元，较上年底增长 123.60%，主要源于在建工程转入 20.21 亿元。

2016—2018 年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长 12.36%。2017 年公司固定资产的增长主要系在建工程转入 8.43 亿元，购置增加 6.44 亿元。截至 2018 年底，公司固定资产 44.05 亿元，较上年底下降 3.25%。主要系折旧所致。

2016—2018 年，公司在建工程不断下降，年均复合下降 12.60%。截至 2018 年底，公司在建工程 20.09 亿元，较上年底下降 5.63%，主要系中建八局办公楼项目转入投资性房地产所致。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 33.55%。截至 2018 年底，公司无形资产 7.09 亿元，较上年底增长 65.05%，其中 PPP 项目经营权 0.65 亿元，土地使用权 5.06 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额 2078.56 亿元，较上年底增长 4.81%。其中流动资产 1639.96 亿元，占比 78.90%，公司资产结构仍以流动资产为主。其中，货币资金 283.98 亿元较上年底减少 20.12%，主要系项目投入所

致；应收账款 199.20 亿元，较上年底减少 26.73%，主要系建筑施工业务回款所致；新增合同资产科目 205.02 亿元，系之前年度存货中工程施工（已完工未结算款）单独列示，如将该科目与存货加总与上年底比较，存货增长 25.70%；长期应收款 52.22 亿元，较上年底减少 71.07%，其他非流动资产 180.01 亿元，较上年底增长 178.36 亿元，上述两项目变动系公司将长期应收款中质保金类款项调整至其他非流动资产。其他权益工具投资 29.40 亿元，系可供出售金融资产转记，主要为对各地建设企业的债权投资。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产共计 175.08 亿元，其中货币资金受限 65.91 亿元，存货受限 78.34 亿元，在建工程受限 0.61 亿元，PPP 项目收益权作为抵押受限 30.22 亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益保持增长，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大，权益稳定性一般。

2016—2018 年，公司所有者权益快速增长，年均复合增长 36.24%。截至 2018 年底，公司所有者权益合计 392.25 亿元，较上年底增长 63.39%，主要系未分配利润和其他权益工具增长所致。

2016—2018 年，公司实收资本保持稳定，截至 2018 年底，公司实收资本 95.00 亿元，全部由中建股份出资。

2016—2018 年，公司资本公积有所下降，年均复合下降 3.20%。截至 2018 年底，公司资本公积 3.68 亿元。2017 年底公司资本公积减少系子公司转出所致。

2016—2018 年，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 53.53%。截至 2018 年底，公司未分配利润 124.90 亿元，较上年底快速增长 66.05%，主要系公司近年来加大房地产开发业务力度，该板块于 2018 年确认收入规模较大且利润率水平较高。公司未分配利润占所有者权益的 31.84%，占比较高。

截至 2018 年底，公司新增其他权益工具 80.89 亿元，全部系公司发行的永续债，包括“18 中建八局 MTN001”、“18 中建八局 MTN002”、一期私募永续债以及两期永续信托计划。

2016—2018 年，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 19.19%。截至 2018 年底，公司少数股东权益 70.40 亿元，较上年底增长 36.25%，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 2019 年 6 月底，公司所有者权益 393.53 亿元，较上年底增长 0.33%，所有者权益结构较上年底变化不大。

表 18 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	95.00	44.96	95.00	39.57	95.00	24.22	95.00	24.14
资本公积	3.93	1.86	3.68	1.53	3.68	0.94	3.76	0.96
未分配利润	52.99	25.08	75.22	31.33	124.90	31.84	120.26	30.56
其它权益工具	--	--	--	--	80.89	20.62	79.96	20.32
少数股东权益	49.55	23.45	51.67	21.52	70.40	17.95	74.82	19.01
所有者权益	211.32	100.00	240.07	100.00	392.25	100.00	393.53	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2016—2018 年审计报告、2019 年半年报整理

表 19 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.30	1.64	52.55	4.08	49.68	3.12	98.24	5.83
应付账款	558.50	56.24	656.18	51.00	789.26	49.61	699.12	41.49
预收款项	170.86	17.20	263.71	20.50	355.48	22.34	--	--
合同负债	--	--	--	--	--	--	395.08	23.45
其他应付款	78.43	7.90	121.04	9.41	196.88	12.38	191.03	11.34
其他流动负债	21.67	2.18	27.36	2.13	52.80	3.32	82.16	4.88
流动负债	882.85	88.90	1167.52	90.75	1492.76	93.83	1499.06	88.96
长期借款	58.58	5.90	90.32	7.02	83.85	5.27	155.11	9.21
应付债券	46.97	4.73	21.98	1.71	9.00	0.57	24.20	1.44
长期应付款	1.84	0.19	3.96	0.31	2.44	0.15	2.36	0.14
非流动负债	110.28	11.10	119.04	9.25	98.12	6.17	185.97	11.04
负债总额	993.13	100.00	1286.56	100.00	1590.88	100.00	1685.03	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2016—2018 年审计报告、2019 年半年报整理

近年来，随着项目的持续投入，公司有息债务规模呈较快增长趋势；未来随着房地产开发业务投入加大及 PPP 项目的逐步落地推进，公司有息债务规模或快速增长。

2016—2018 年，公司负债规模随业务扩张呈现较快增长，年均复合增长 26.57%。截至 2018 年底，公司负债 1590.88 亿元，较上年底增长 23.65%。其中流动负债占 93.83%、非流动负债占 6.17%，公司负债以流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长 30.03%。截至 2018 年底，公司流动负债 1492.76 亿元，较上年底增长 27.86%，主要系应付账款和其他应付款增长所致，公司流动负债主要由应付类款项和预收款项构成。

随着公司承包的施工业务增加，为保证大量工程项目的顺利实施，公司对流动资金的需求增加，导致公司短期借款呈波动增长趋势。2016—2018 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 74.59%。截至 2018 年底，公司短期借款 49.68 亿元，较上年底下降 5.47%。全部为信用借款。

2016—2018 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 18.88%。截至 2018 年底，公司应付账款 789.26 亿元，较上年底增长 20.28%，主要由未到付款条件的应付各劳务公司工程

款构成。从账龄看，1 年以内的占比 73.22%，1~2 年的占比 16.21%，2 年以上的占比 10.57%，账龄偏短。

2016—2018 年，公司预收款项快速增长，年均复合增长 44.24%。截至 2018 年底，公司预收款项 355.48 亿元，较上年底增长 34.80%，主要由预收房款和国外基建项目款项构成。从账龄看，公司预收款项以 1 年以上的占比 80.55%，账龄偏短。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 58.44%。截至 2018 年底，公司其他应付款 196.88 亿元，较上年底增长 62.65%。从款项性质看，公司其他应付款主要由项目融资款、往来款和保证金构成。

2016—2018 年，公司非流动负债波动中有所下降，年均复合下降 5.68%。截至 2018 年底，公司非流动负债 98.12 亿元，较上年底下降 17.58%，主要系应付债券和长期借款减少所致。

2016—2018 年，随公司业务逐渐扩张，公司长期借款波动增长，年均复合增长 19.64%。截至 2018 年底，公司长期借款 83.85 亿元，较上年底下降 7.16%。其中质押借款、抵押借款、保证借款和信用借款分别占 9.70%、28.15%、19.21%和 42.95%，信用借款占比高。

2016—2018 年，公司应付债券快速下降，年均复合下降 56.23%。截至 2018 年底，公司应付债券 9.00 亿元，较上年底下降 59.06%，主要系“2015 中建八局 MTN002”偿还 8.00 亿元及中国建筑安装工程有限公司 2016 年第一期中期票据转入一年内到期的非流动负债所致。

2016—2018 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 15.34%。截至 2018 年底，公司长期应付款 2.44 亿元，较上年底下降 38.29%，主要由资金拆借款构成。

有息债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务 167.17 亿元，其中短期债务 74.32 亿元，占比 44.46%，长期债务 92.85 亿元，占比 55.54%。2016—2018 年，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均波动下降，由 2016 年底的 82.46%、38.17%和 33.31%降至 2018 年底的 80.22%、29.88%和 19.14%，全部债务资本化比率及长期债务资本化比率快速下降，主要受利润增长及永续债发行带动权益上升所致。考虑到公司发行的永续债计入“其他权益工具”，公司实际有息债务负担高于上述指标值。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额 1685.03 亿元，较 2018 年底增长 5.92%。公司短期借款 98.24 亿元，较 2018 年底大幅增长 97.75%；长期借款 155.11 亿元，较 2018 年底大幅增长 84.99%；长短期借款快速扩张，主要系公司房地产开发业务和 PPP 项目投入增长所致。公司新增合同负债科目，系之前年度预收款项（主要为预收购房款）转入，共计 395.08 亿元。公司应付债券 24.20 亿元，较 2018 年底大幅增长 168.89%，系公司发行 ABS 产品所致。有息债务方面，公司全部债务 298.37 亿元，较 2018 年底大幅增长 78.48%，其中短期债务 119.06 亿元，长期债务 179.31 亿元，均较 2018 年底有较大幅度增长。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较 2018 年底均有所增长，分别为 81.07%、43.12%

和 31.30%，公司债务负担大幅上升。从债务期限结构来看，截至 2019 年 6 月底，公司 1 年内到期有息债务 40.85 亿元，1~2 年到期有息债务 34.36 亿元，2~3 年到期有息债务 13.01 亿元，3~4 年到期有息债务 11.54 亿元。

4. 盈利能力

近年来，公司的收入规模不断增长，期间费用控制能力良好。整体看，公司盈利能力较强。

公司收入主要来自房建、基建设施及房地产开发。2016—2018 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 19.65%；同期，公司营业利润率小幅提升，分别为 5.28%、5.65%和 6.43%，近三年加权平均值为 5.97%。

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。2016—2018 年，公司期间费用分别为 26.61 亿元、30.09 亿元和 54.64 亿元，增长主要系管理费用增加所致，占营业收入的比重分别为 1.87%、2.16%和 2.68%，整体控制情况良好。从期间费用结构看，公司期间费用以管理费用和财务费用为主。2016—2018 年，公司管理费用分别为 22.47 亿元、26.48 亿元和 44.30 亿元（含研发费用 16.81 亿），年均复合增长 40.44%，2018 年的管理费用大幅增长系会计准则调整后，公司全面计提研发费用所致。同期，公司财务费用随有息债务扩大而增长，近三年分别为 3.24 亿元、7.87 亿元和 8.11 亿元，其中费用化利息支出分别为 3.79 亿元、9.18 亿元和 10.74 亿元。

2016—2018 年，公司投资收益分别为 0.91 亿元、1.19 亿元和 2.71 亿元，主要来源于长期股权投资中未并表公司的收益。同期，公司资产减值损失分别为 6.26 亿元、3.74 亿元和 8.89 亿元，主要由坏账计提损失和存货减值损失构成。

2016—2018 年，公司利润总额分别为 44.71 亿元、56.17 亿元和 70.93 亿元，公司营

业外收入主要是非流动支持资产处置利得、政府补贴和补偿费等，2016—2018 年分别为 1.45 亿元、0.57 亿元和 0.40 亿元（2017 年起政府补助计入其他收益，2017—2018 年分别为 79.12 万元和 0.32 亿元）。

从盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率加权平均值分别为 12.46% 和 16.54%，2018 年分别为 12.56% 和 15.18%，公司整体盈利能力很强。

2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 1213.72 亿元，利润总额 35.68 亿元，分别较 2018 年同期增长 25.59% 和 21.20%；营业利润率为 5.14%，较 2018 年减少 1.29 个百分点。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金净流入规模有所波动，公司收现能力强。随投资项目支出增长，投资活动现金流出规模不断增大，公司未来存在一定外部融资需求。

经营活动方面，2016—2018 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，分别为 1442.36 亿元、1825.83 亿元和 2331.90 亿元；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，分别为 1355.68 亿元、1748.59 亿元和 2253.53 亿元。同期，公司经营活动现金净流量分别为 86.67 亿元、77.24 亿元和 78.36 亿元。同期，公司现金收入比分别为 100.82%、107.71% 和 112.61%，指标表现较好主要系预收房款规模较大所致。

投资活动方面，公司投资活动主要为 PPP 及合作开发的房地产项目现金流入流出。2016—2018 年，公司投资活动现金流入分别为 4.81 亿元、42.49 亿元和 33.24 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金分别为 1.42 亿元、41.21 亿元和 29.13 亿元；同期，公司投资活动现金支出分别为 37.31 亿元、76.87 亿元和 83.97 亿元，主要为 PPP 项目支出及合作开发的房地产

项目支出、支付关联方款项。公司投资活动现金流量净额分别为 -32.50 亿元、-34.38 亿元和 -50.73 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入分别为 150.09 亿元、140.23 亿元和 466.13 亿元，2018 年大幅增长系永续中期票据收到的现金计入吸收投资收到的现金，2018 年为 86.03 亿元；同时公司取得借款收到的现金大幅增长所致。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出分别为 189.91 亿元、132.44 亿元和 408.41 亿元，以偿还债务支付的现金为主。同期，公司筹资活动现金流量净额分别为 -39.82 亿元、7.78 亿元和 57.72 亿元，公司筹资活动现金净流入规模逐渐增大。

2019 年 1—6 月，受建筑施工结算时点影响，公司经营活动现金流表现为大幅净流出，为 -71.35 亿元。公司投资活动现金流量净额为 -19.92 亿元。公司筹资活动现金流量净额为 76.59 亿元。

6. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力均很强，考虑到公司所处行业地位及经营的持续推进，以及公司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，2016—2018 年，公司的流动比率分别为 113.29%、100.82% 和 108.52%；速动比率分别为 68.25%、65.16% 和 68.22%。2019 年 6 月底，公司流动比率及速动比率分别为 109.40% 和 72.64%，均较 2018 年底有所上升。近三年经营现金流流动负债比分别为 9.82%、6.62% 和 5.25%，经营性净现金流对公司短期债务保障能力较弱。2016—2018 年，公司现金类资产对短期债务的覆盖分别为 8.03 倍、3.91 倍和 5.00 倍，公司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。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 规模逐渐增长，近三年分为 53.53

亿元、71.79 亿元和 89.82 亿元，公司盈利能力很强，全部债务/EBITDA 分别为 2.44 倍、2.47 倍和 1.86 倍，公司 EBITDA 利息倍数波动中有所上升，近三年分别为 5.01 倍、4.29 倍和 5.99 倍。整体看，公司的长期偿债能力很强。

截至 2019 年 9 月底，公司共有 32.55 亿元对外担保，全部为子公司东孚公司对部分客户采取的银行按揭（抵押贷款）担保。

截至 2019 年 9 月底，公司共获银行授信 1422.00 亿元，其中未使用额度 859.26 亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到公司所处行业地位及经营的持续推进，以及公司股东给予的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务概况

母公司资产质量一般，权益稳定性一般，债务负担较重，盈利能力尚可。

截至 2018 年底，母公司资产总额 1351.41 亿元，较上年底增长 39.51%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和长期股权投资增长所致。其中流动资产占 77.82%，主要由其他应收款 426.23 亿元、货币资金 187.10 亿元构成；非流动资产占 22.18%，主要以长期股权投资 182.02 亿元构成，资产以流动资产为主，资产质量一般。母公司资产总额占合并报表资产总额的 68.15%。

截至 2018 年底，母公司所有者权益合计 263.42 亿元，较上年底增长 72.79%，主要系未分配利润增长和新增其他权益工具所致。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 80.89 亿元和未分配利润 64.01 亿元构成，母公司所有者权益稳定性较差，占合并报表所有者权益的 67.16%。

截至 2018 年底，母公司负债合计 1087.99 亿元，较上年底增长 33.30%，主要系应付类款项和预收款项增长所致。其中流动负债占 97.43%，主要以应付账款 529.02 亿元、其他应付款 334.33 亿元和预收款项 118.40 亿元构成；非流动负债占 2.57%，主要以长期借款 14.33

亿元为主，母公司负债以流动负债为主，母公司资产负债率为 80.51%，债务负担较重。母公司负债占合并报表负债的 68.39%。

2018 年，母公司实现营业收入 1340.45 亿元，同比增长 15.40%，占合并报表营业收入比重 65.62%；母公司利润总额为 36.96 亿元，同比减少 19.09%，占合并口径 52.12%，母公司营业利润率 4.18%。母公司营业收入及利润总额占合并报表的比重均尚可。

九、本期中期票据偿债能力分析

本期中期票据为永续中票，于公司依照条款的约定赎回之前长期存续，本报告将其考虑为负债进行偿债能力分析。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据发行金额 20.00 亿元，相当于公司 2018 年底长期债务的 21.54%、全部债务的 11.96%，对公司现有债务结构及规模有一定影响。

2018 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分别为 80.22%、29.88%和 19.14%，以公司 2018 年底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 80.42%、32.30%和 22.34%。公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还银行贷款，公司实际债务负担指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿债能力分析

2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 53.53 亿元、71.79 亿元和 89.82 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 2.68 倍、3.59 倍和 4.49 倍，EBITDA 对本期中期票据的保障能力很强。2016—2018 年，公司经营活动现金流入量分别为 1442.36 亿元、1825.83 亿元和 2331.90 亿元，分别为本期中期票据发行金额的 72.12 倍、91.29 倍和 116.59 倍，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。2016—

2018 年，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据发行金额的 4.33 倍、3.86 倍和 3.92 倍，保障能力很强。

总体看，公司 EBITDA、经营活动现金流量净额和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力均很强。

十、结论

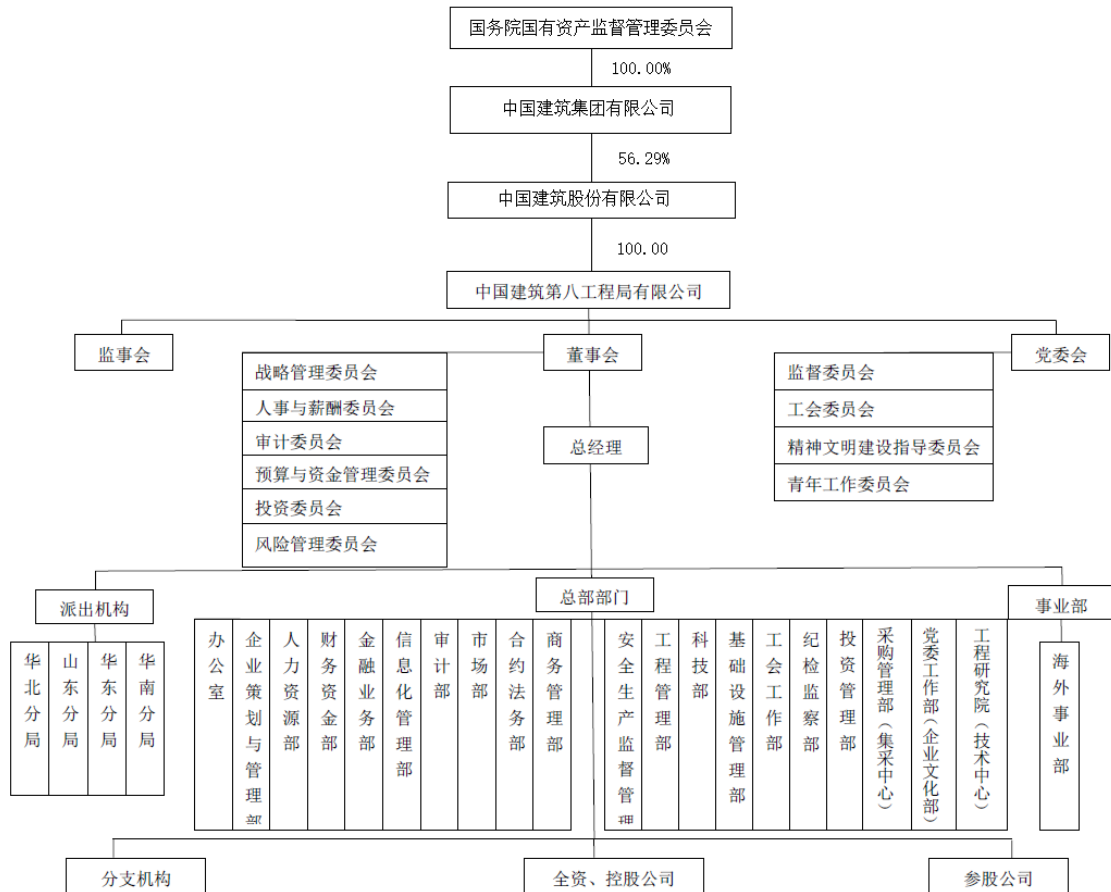
公司作为央属大型国有建筑类公司，在行业地位、施工资质、项目储备和股东支持等方面优势突出。公司及下属子公司合计拥有九项特级资质，技术水平高，综合竞争实力很强。公司业务以房建、基础设施建设和房地产开发为主，近年来收入规模持续保持较快增长。公司项目承揽能力很强，新签合同额增长较快，项目储备充足，为未来收入的持续增长提供了保障。

随公司经营规模的不断扩张，公司资产规模快速增长。公司有息债务规模随项目投入增加呈较快增长趋势；未来随着房地产开发业务投入加大及 PPP 项目的逐步落地推进，公司有息债务规模或快速增长。目前，公司短期及长期偿债能力均很强，考虑到公司所处行业地位及经营的持续推进，以及公司股东给予的有力支持，公司整体偿债能力极强。

本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，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序上列于公司普通债务之后。赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息可能性较小。公司 EBITDA、经营活动现金净流量和经营活动现金流入对本期中期票据保障程度均很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 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	80000.00	建筑安装
2	中建八局第二建设有限公司	100.00	70000.00	建筑安装
3	中建八局第三建设有限公司	100.00	70000.00	建筑安装
4	中建八局第四建设有限公司	100.00	15500.00	建筑安装
5	中国建筑土木建设有限公司	100.00	106000.00	建筑安装
6	中建安装集团有限公司	35.17	135250.00	建筑安装
7	上海中建八局装饰有限公司	100.00	20000.00	装饰
8	上海中建东孚投资发展有限公司	100.00	300000.00	房地产开发
9	济南中建建筑设计院有限公司	100.00	510.00	设计
10	北京市昂力房地产开发有限公司	70.00	5000.00	房地产开发
11	广州综健建筑劳务有限公司	100.00	1000.00	建筑劳务
12	重庆市江津区中建建筑劳务工程有限公司	80.00	100.00	建筑劳务
13	中建八局天津建设工程有限公司	100.00	5000.00	建筑安装
14	吉林神龙高速公路有限责任公司	51.00	13000.00	建筑安装
15	上海泛域贸易有限公司	100.00	200.00	贸易
16	南宁中建邕申城市建设投资有限公司	70.00	118900.00	基础设施
17	营口建润置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
18	营口建恒置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
19	营口建嘉置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
20	营口建泰置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
21	营口建裕置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
22	营口建益置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
23	中建八局大连建设工程有限公司	100.00	2000.00	建筑安装
24	杭州中建国博置业投资有限公司	60.00	167108.00	基础设施
25	中建地产山东有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
26	上海孚锦置业有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
27	上海中建兴孚投资有限公司	100.00	1000.00	房地产投资开发
28	上海灵昭实业投资有限公司	100.00	14000.00	基础设施
29	中建八局珠海建设有限公司	100.00	1050.00	建筑安装
30	吉林市中建八局建设工程有限公司	100.00	600.00	建筑安装
31	上海中建康桥投资发展有限公司	51.00	25500.00	房地产投资开发
32	上海中建海外发展有限公司	50.00	20000.00	建筑安装
33	上海中建航建筑工业发展有限公司	55.00	3600.00	建材制造
34	中建八局浙江建设工程有限公司	100.00	9800.00	建筑安装
35	中建（上海）新型城镇化投资发展有限公司	42.00	10000.00	房地产投资开发
36	青岛青中教育发展有限公司	100.00	35000.00	物业管理
37	即墨中陆城市投资合伙企业（有限合伙）	59.85	13000.00	建筑安装
38	即墨中陆基础设施投资合伙企业（有限合伙）	59.94	19000.00	建筑安装
39	南京中建创业园开发建设有限公司	100.00	9800.00	建筑安装

40	中建八局轨道交通建设有限公司	51.00	25500.00	房地产投资开发
41	中建海外马来西亚有限公司	100.00	155.05	建筑安装
42	中国建筑第八工程局新西兰有限公司	100.00	35000.00	物业管理
43	南京中建沿山大道开发建设有限公司	90.00	5000.00	投资与资产管理
44	上海中建八局元航基础设施建设有限公司	100.00	10000.00	投资与资产管理
45	中建海外柬埔寨发展有限公司	100.00	694.62	建筑安装
46	杭州中建八局基础设施建设有限公司	100.00	12000.00	建筑安装
47	莱州中建城市建设发展有限公司	99.00	11608.00	投资与资产管理
48	莱州中建市民之家运营管理有限公司	99.00	11000.00	投资与资产管理
49	上海中建张江投资发展有限公司	90.00	20000.00	房地产投资开发
50	中建八局华南建设有限公司	100.00	9800.00	建筑安装
51	中建八局南方建设有限公司	100.00	10000.00	建筑安装
52	莱州中建北苑西路建设管理有限公司	100.00	12000.00	投资与资产管理
53	肇庆中建八局基础设施投资建设有限公司	89.00	10000.00	投资与资产管理
54	杭州萧山亚运场馆投资建设有限公司	68.20	139000.00	投资与资产管理
55	宁波中建胜陆公路建设有限公司	55.30	10000.00	投资与资产管理
56	青州中建新南环公路建设管理有限公司	95.93	24600.0	投资与资产管理
57	滨州中建八局基础设施建设有限公司	100.00	50000.00	投资与资产管理
58	肇庆中建八局长利湖投资建设有限公司	90.00	3000.00	投资与资产管理
59	南京中建牛首山建设管理有限公司	90.00	10000.00	投资与资产管理
60	中建八局西北建设有限公司	100.00	9800.00	投资与资产管理
61	滨州中建八局人民医院建设有限公司	60.00	75000.00	投资与资产管理
62	上海孚达置业有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
63	上海孚金置业有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
64	中建淄博股权投资有限公司	68.00	11000.00	投资与资产管理
65	上海中建海外发展越南有限公司	100.00	--	建筑安装

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	199.85	254.66	371.28	297.52
资产总额(亿元)	1204.45	1526.63	1983.13	2078.56
所有者权益(亿元)	211.32	240.07	392.25	393.53
短期债务(亿元)	24.88	65.09	74.32	119.06
长期债务(亿元)	105.55	112.30	92.85	179.31
全部债务(亿元)	130.43	177.39	167.17	298.37
营业收入(亿元)	1426.80	1670.26	2042.78	1213.72
利润总额(亿元)	44.71	56.17	70.93	35.68
EBITDA(亿元)	53.53	71.79	89.82	--
经营性净现金流(亿元)	86.67	77.24	78.36	-71.35
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.02	7.89	8.21	--
存货周转次数(次)	3.72	3.85	3.74	--
总资产周转次数(次)	1.32	1.22	1.16	--
现金收入比(%)	100.82	107.71	112.61	100.71
营业利润率(%)	5.28	5.65	6.43	5.14
总资本收益率(%)	11.81	12.73	12.56	8.00
净资产收益率(%)	17.30	18.30	15.18	14.07
长期债务资本化比率(%)	33.31	31.87	19.14	31.30
全部债务资本化比率(%)	38.17	42.49	29.88	43.12
资产负债率(%)	82.46	84.27	80.22	81.07
流动比率(%)	113.29	100.82	108.52	109.40
速动比率(%)	68.25	65.16	68.22	72.64
经营现金流动负债比(%)	9.82	6.62	5.25	--
现金短期债务比(倍)	8.03	3.91	5.00	2.50
EBITDA 利息倍数(倍)	5.01	4.29	5.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.44	2.47	1.86	--

注：2019 年半年度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	115.63	104.72	197.36	29.99
资产总额(亿元)	872.15	968.66	1351.41	1210.27
所有者权益(亿元)	126.63	152.45	263.42	263.24
短期债务(亿元)	0.41	22.48	34.33	77.99
长期债务(亿元)	44.68	39.26	23.33	19.50
全部债务(亿元)	45.09	61.74	57.66	97.49
营业收入(亿元)	919.66	1161.55	1340.45	808.28
利润总额(亿元)	29.65	45.69	36.96	26.34
EBITDA(亿元)	34.13	53.57	48.55	-
经营性净现金流(亿元)	88.58	44.72	10.02	-105.95
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.60	7.85	7.13	--
存货周转次数(次)	6.85	7.41	9.74	--
总资产周转次数(次)	1.30	1.26	1.16	--
现金收入比(%)	88.85	102.52	108.90	89.50
营业利润率(%)	3.61	3.89	4.18	4.51
总资本收益率(%)	17.38	21.77	13.22	11.76
净资产收益率(%)	21.21	27.14	12.81	16.11
长期债务资本化比率(%)	26.08	20.48	8.13	6.90
全部债务资本化比率(%)	26.26	28.82	17.96	27.03
资产负债率(%)	85.48	84.26	80.51	78.25
流动比率(%)	94.43	85.92	99.21	94.60
速动比率(%)	72.15	67.13	88.06	90.96
经营现金流动负债比(%)	12.68	5.79	0.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.40	10.18	5.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.32	1.15	1.19	--
现金短期债务比(倍)	283.55	4.66	5.75	0.38

注：2019 年半年报财务数据未经审计

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= ((本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1) ×100%
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	
总资产收益率	(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-营业税金及附加) / 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+一年内到期的长期(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

联合资信评估有限公司关于 中国建筑第八工程局有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建筑第八工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国建筑第八工程局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建筑第八工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国建筑第八工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国建筑第八工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国建筑第八工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国建筑第八工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建筑第八工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国建筑第八工程局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建筑第八工程局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。