信用等级公告

联合〔2020〕2384 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

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十一日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国建筑第八工程局有限公司

2020 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

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中建八局 MTN001	20 亿元	20 亿元	2025/06/15

注：1.“20 中建八局 MTN001”所列到期兑付日为首次行权日；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

评级时间：2020 年 7 月 21 日

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。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优势。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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司房地产开发业务易受政策影响、债务规模快速增长等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。未来随着公司业务转型的推进及新签项目的逐步落地，公司收入有望持续增长。

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

优势

1. **公司项目承揽能力强，项目储备充足。**跟踪期内，公司新签合同额增长较快，2019 年房建及基建板块新签合同额分别为 2796.21 亿元和 1505.62 亿元；公司项目储备充足，为未来收入的持续增长提供了保障；公司将大型、技术含量高的项目作为承接重点，大项目占比高。
2. **业务结构优化明显，跟踪期内，公司收入和利润稳步增长。**房建为公司传统优势业务领域，跟踪期内，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。2019 年，公司实现营业收入 2161.10 亿元，同比增长 20.48%；利润总额 79.26 亿元，同比增长 11.74%。

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

分析师：闫 蓉 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

3. **公司持续获得股东支持。**公司控股股东中国建筑股份有限公司是中国最大的建筑地产综合企业集团，公司在集团内部定位高，持续获得股东在项目获取方面的支持。

关注

1. **公司房地产开发业务易受国家政策影响。**国家对房地产行业的政策调控，未来或对公司房建业务量及房地产开发业务产生一定影响。
2. **公司债务规模增长较快。**跟踪期内，随着房地产开发及 PPP 项目的落地推进，公司债务规模快速增长。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 309.01 亿元，较 2019 年底增长 45.92%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	254.66	371.28	280.85	214.40
资产总额(亿元)	1526.63	1983.13	2038.90	2010.50
所有者权益(亿元)	240.07	392.25	441.51	438.81
短期债务(亿元)	65.09	74.32	92.17	162.09
长期债务(亿元)	112.30	92.85	119.60	146.92
全部债务(亿元)	177.39	167.17	211.77	309.01
营业收入(亿元)	1670.26	2042.78	2461.10	600.57
利润总额(亿元)	56.17	70.93	79.26	22.40
EBITDA(亿元)	71.79	89.82	92.32	--
经营性净现金流(亿元)	77.24	78.36	81.03	-133.89
营业利润率(%)	5.65	6.43	6.48	5.65
净资产收益率(%)	18.30	15.18	15.17	--
资产负债率(%)	84.27	80.22	78.35	78.17
全部债务资本化比率(%)	42.49	29.88	32.42	41.32
流动比率(%)	100.82	108.52	107.44	107.48
现金短期债务比(倍)	3.91	5.00	3.05	1.32
经营现金流动负债比(%)	6.62	5.25	5.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.29	5.99	6.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	1.86	2.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	968.66	1355.94	1307.02	1405.30
所有者权益(亿元)	152.45	269.88	293.88	309.15
全部债务(亿元)	61.74	59.04	47.28	109.15
营业收入(亿元)	1161.55	1340.45	1584.93	495.38
利润总额(亿元)	45.69	36.96	57.24	16.14
资产负债率(%)	84.26	80.10	77.51	78.00
全部债务资本化比率(%)	28.82	17.95	13.86	26.09
流动比率(%)	85.92	98.91	95.63	98.26
经营现金流动负债比(%)	5.79	0.95	174.51	--

注：母公司 2018 年财务数为 2019 年期初数，2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

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
20 中建八局 MTN001	AAA	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报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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

中国建筑第八工程局有限公司
2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（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”）的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，截至 2020 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 95.00 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 56.29%的股份，公司最终控制人为国务院国资委（见附件 1）。

跟踪期内，公司营业范围未发生变化。截至 2020 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 2020 年 3 月底，公司合并范围共有子公司 63 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 2038.90 亿元，所有者权益 441.51 亿元（其中少数股东权益 81.04 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 2461.10 亿元，利润总额 79.26 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2010.50 亿元，所有者权益 438.81 亿元（其中少数股东权益 82.00 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 600.57 亿元，利润总额 22.44 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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2020年6月底，联合资信所评公司债券余额20.00亿元，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，尚未到利息支付日。

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	2020/06/15	5+N 年

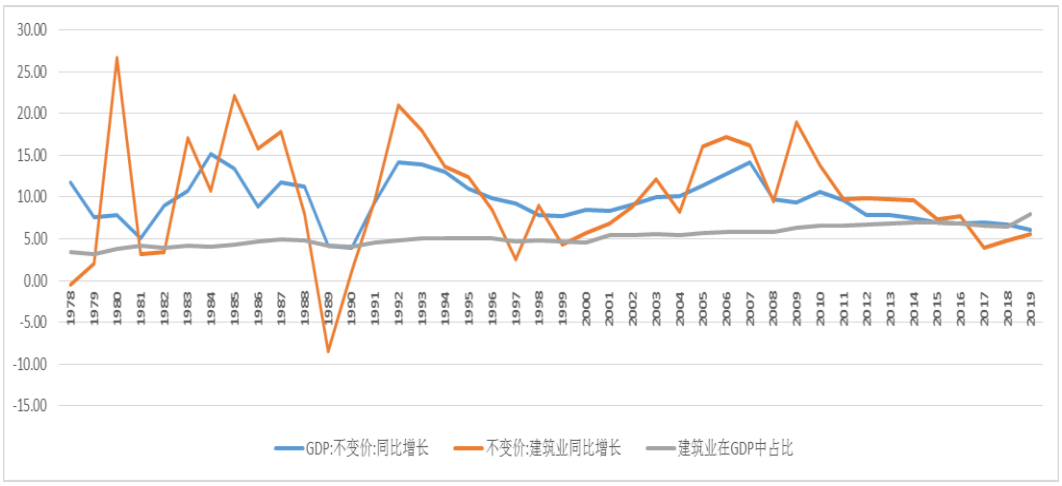
注：N 为可续期数
资料来源：联合资信整理

四、行业分析

1、建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



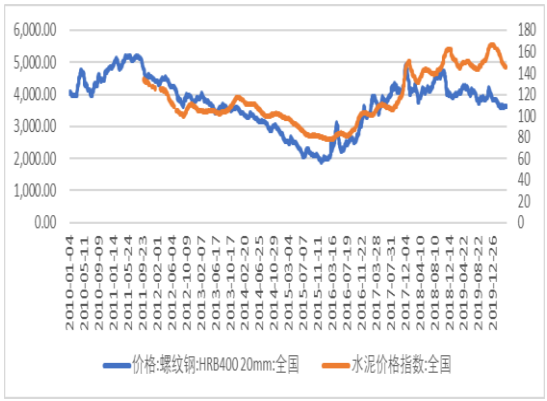
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2、上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%~18%，水泥占 15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019 年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019 年，全国房地产开发投资 132194 亿元，同比增长 9.9%，增速较上年加快 0.4 个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019 年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到 2019 年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资

增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019 年 12 月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019 年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长 2.9%，增速较 2019 年 1—11 月回落 0.1 个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.4%，增速自 2019 年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长 9.00%，铁路运输业投资同比下降 0.1%。

2019 年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3、建筑行业竞争态势分析

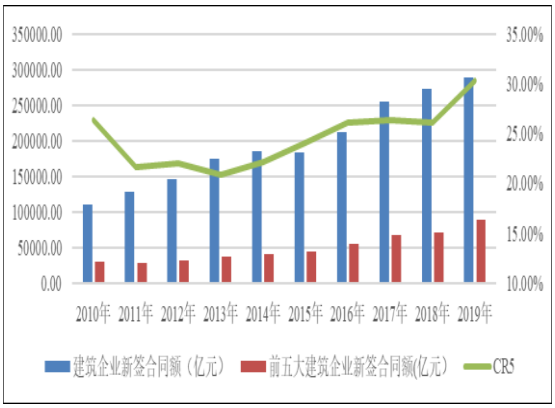
2019 年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

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

图 3 2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4、建筑行业发展趋势

2019 年，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股东背景

截至 2020 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，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。

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

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员无变化，人员构成未发生重大变化。

4. 外部支持

跟踪期内，股东在项目承接方面持续给予公司支持。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。2019 年，中建股份在《财富》世界 500 强排名中提升 2 个位次至 21 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 3 位。2019 年，中建股份房建及基建业务新签合同额分别达 19506 亿元和 5226 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 14.34%和 28.81%，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。股东为公司在项目承接方面提供了有力支撑。

公司及部分下属子公司获国家高新技术企业认定，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. 企业信用记录

跟踪期内，公司债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用证代码：G1031011500284870D），截至 2020 年 7 月 3 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 7 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入同比实现增长，毛利率水平小幅上升。目前订单充裕，整体经营状况良好。

建筑施工业务是公司核心业务板块。跟踪期内，公司营业收入有所增长，2019 年为 2461.10 亿元，同比增长 20.48%。房屋建设业务仍是公司最主要的收入来源，在营业收入中的占比达 63.95%。同时，公司在业务结构布局上逐步向基础设施及房地产开发领域拓展，2019 年基础设施建设和房地产开发收入占比分别为 27.33%和 7.28%。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，2019 年，公司综合毛利率有所上升，为 7.24%。其中，公司房屋建设业务毛利率小幅上升至 5.80%，房地产开发毛利率有所下降，为 22.76%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 600.57 亿元，相当于 2019 年全年的 24.40%；综合毛利率为 5.90%，较上年略有下降，主要系房地产开发板块确认收入规模及毛利率水平相对较低所致。

表 2　公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设	1310.76	64.17	5.51	1573.89	63.95	5.80	380.49	63.35	5.24
基础设施建设	560.80	27.45	4.65	672.70	27.33	5.08	193.88	32.28	7.02
房地产开发	153.77	7.53	23.29	179.18	7.28	22.76	21.05	3.51	4.78
设计勘察与咨询	3.30	0.16	-3.31	0.72	0.03	23.36	0.65	0.11	-8.23
其他业务	14.16	0.69	35.50	34.61	1.41	34.18	4.50	0.75	20.43
合计	**2042.78**	**100.00**	**6.80**	**2461.10**	**100.00**	**7.24**	**600.57**	**100.00**	**5.90**

注：其他收入来源于设备制造和租赁、勘测设计等业务

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

（1）房屋建设业务

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；跟踪期内，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，也是最主要的收入来源。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。

跟踪期内，公司新签合同中重大工程金额占比高，2019年为80.78%。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，2019年，三类项目在新签合同额中占比分别为38.03%、38.01%和23.97%。

表3　房屋建筑板块新签合同情况

（单位：个、亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
新签合同数量	319	280	513
新签合同额	2023.77	2307.06	2796.21
其中：住宅地产	802.29	926.68	1063.05
商业地产	564.59	866.86	1062.95
公建地产	656.89	513.52	670.21
重大工程数量	154	158	202
重大工程金额	1458.31	1886.83	2258.75
重大工程金额占比	72.06	81.79	80.78

注：重大工程指合同额5亿元以上项目
资料来源：公司提供

2019 年，公司房屋建设收入大幅增长，为 1573.89 亿元，同比增长 20.07%，在营业收入中的占比 63.95%，是公司第一大收入来源。2020 年一季度，公司房建业务实现收入 380.49 亿元，相当于 2019 年全年的 24.18%；房建业务毛利率 5.24%，较上年略有下降。

2019 年，公司房屋建设新签合同额为 2796.21 亿元，保持较快增长，为未来收入增长提供了有力保障。截至 2020 年 3 月底，公司在建房建施工总承包前十大合同总造价 516.34 亿元，已完成产值 93.46 亿元。

表 4　截至 2020 年 3 月底公司主要在建施工总承包房建项目情况（单位：万元）

项目名称	工程地点	业主单位	开工时间	预计竣工时间	合同总造价	累计完成
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	2021-12-31	731288	6903
天津周大福金融中心项目-华北公司	天津市滨海新区	天津新世界环渤海房地产开发有限公司	2014-02-01	2022-12-20	605443	342099
长春龙翔广场	长春市	长春市富源晟和房地产开发有限公司	2017-04-01	2021-07-07	603000	4212
红岛安置房河套组团 27	青岛市	青岛红建投资有限公司	2018-09-30	2026-12-31	443328	20592
小东门 616、735 街坊项目	上海市黄浦区	中民外滩房地产开发有限公司	2015-11-30	2021-05-31	426346	140169
中国济南绿地国际博览城会展中心（一期）建安总承包工程	济南市	绿地地产济南滨河置业有限公司	2018-12-31	2020-12-31	400000	7466
沈阳华强城市广场一、二期总承包 301	沈阳市	沈阳华强金廊城市广场置业有限公司	2012-09-13	2020-05-30	400000	16913
国家会展中心项目一期展馆区及能源站 EPC 工程总承包	天津市津南区	国家会展中心（天津）有限责任公司	2019-03-31	2020-09-30	396299	91627
通辽万达广场二期	通辽市	通辽万达广场投资有限公司	2013-07-25	2020-06-30	387301	177220
高银地产 CBD 双子塔项目	天津市滨海新区	高银地产（天津）有限公司	2013-02-22	2023-12-30	385865	81663
扬子江国际会议中心建设项目	南京市	南京市江北新区公共工程建设中心	2019-07-09	2021-03-31	384553	45779
合计	--	--	--	--	**5163423**	**934643**

资料来源：公司提供

（2）基础设施建设业务

基础设施板块是公司业务转型的重点领域，跟踪期内，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，跟踪期内，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。2019 年，公司基础设施板块新签合同额为 1505.62 亿元，同比增长 43.31%，基建新签合同额持续保持较快增长，整体看公司业务结构调整成效明显。公司基建业务中重大工程金额平均占比约为 87%。

表5　2017－2019年公司基建板块新签合同情况

（单位：个、亿元、%）

业务类型	2017 年	2018 年	2019 年
新签工程数量	74	92	127
新签合同额	631.34	1050.57	1505.62
其中：轨道交通	35.21	42.97	25.76
公路和市政道路	315.49	503.81	377.39
其他市政项目	280.64	503.79	1102.47
重大工程数量	42	65	56
重大工程金额	525.64	959.84	1334.74
重大工程金额占比	83.26	91.36	88.65

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

2019 年，公司基建业务实现收入 672.70

亿元，同比增长 19.95%，毛利率 5.08%，同比小幅增长。2020 年一季度，公司基建业务实现收入 193.88 亿元，相当于 2019 年全年的 28.82%；基建业务毛利率 7.02%，较上年略有上升。

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 2020 年 3 月底，公司前十大在建施工总承包基建项目合同金额共计 609.40 亿元，已确认收入 90.82 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 6　截至 2020 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
南京金陵文化创意园（金陵小镇）项目	南京市	南京牛首山文化旅游集团有限公司	2018-06-20	2024-05-21	950000	1300
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	2020-09-29	943705	92496
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	915807	70351
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	2020-12-31	825807	48000
南宁轨道交通 2 号线土建 6 标项目	南宁市	中国建筑股份有限公司	2014-03-25	--	662511	61451
杭州奥体中心 ppp 项目	杭州市	杭州萧山亚运场馆投资建设有限公司	2017-12-31	2020-12-31	417910	79363
宁句城际轨道交通 DS6-TA02 标	镇江市	江苏宁句轨道交通有限公司	2018-12-31	2021-12-31	349552	114433
济南万达文化体育旅游城万达茂	济南市	济南万达城建设有限公司	2018-07-05	2020-11-10	348492	76776
通化管廊一区段八局汇总	通化市	中国建筑股份有限公司	2018-08-01	2020-11-23	340310	43828
北京新机场停车楼及综合服务楼	北京市大兴区	北京新机场建设指挥部	2016-05-31	2020-12-31	339949	320226
南京金陵文化创意园（金陵小镇）项目	南京市	南京牛首山文化旅游集团有限公司	2018-06-20	2024-05-21	950000	1300
合计	--	--	--	--	**6094043**	**908224**

资料来源：公司提供

BT 项目方面，截至 2020 年 3 月底，公司在手 BT 项目共 2 个，计划总投资额合计 93.79 亿元，其中杭州国际博览中心 BT 项目已于 2016 年竣工并进入回购期，计划总投资额为 59.03 亿元，累计完成额为 60.56 亿元，累计回款 71.86 亿元。南宁国际会议展览中心配套工程及周边市政道路项目计划总投资额为 34.76 亿元，累计完成额为 44.04 亿元，累计已回款 38.24 亿元。上述两项 BT 项目剩余未回款金额 2.00 亿元，预计于 2020 年完成全部回款。2016 年以来公司未承接新的 BT 项目。

表 7　截至 2020 年 3 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
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	605615.00	718600
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	440414.28	382400
合计	--	--	--	**937916.94**	**1046029.28**	**1101000**

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，主要模式为公司与当地政府合作成立 PPP 项目公司，按照所持项目公司股份进行出资，后续投融资建设运营等全部由项目公司负责；而后 PPP 项目工程建设由公司承接，PPP 项目在特许经营期结束后退出并将项目无偿移交给政府单位，政府单位根据签订的政府购买协议支付项目总投资及回报。截至 2020 年 3 月底，公司签约的 PPP 项目共计 63

个，相关项目均已入库，总投资额合计 2370.62 亿元，已投资合计 337.23 亿元，已实现回款 364 亿元。公司前十大 PPP 项目总投资额合计 881.17 元，已投资 141.44 亿元，目前大部分项目仍在建设期，暂未回款，部分项目已进入运营期，实现回款合计 27.49 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 8　截至 2020 年 3 月底公司前十大 PPP 项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	开发主体	股权情况	合同金额	建设期	运营期	项目已投资金额	预计项目总收入	实现回款
1	乌鲁木齐国际机场北区改扩建工程（航站楼、跑道、交通中心及配套工程）PPP项目A标段	乌鲁木齐建设局	临空集团51%；中建八局5%；中建三局4%；中建新疆建工1%；中建基金21.42%；中国PPP基金17.58%	200.95	2020年－2023年12月（暂定）	2024年1月－2048年1月	0.00	577.15	--
2	南京鼓楼铁北片区城市更新及产业发展PPP项目	南京市鼓楼区建设房产和交通局	中建八局持股5%；中建基金持股85%；南京鼓北城市发展有限公司持股10%	140.34	6年，2018年7月－2023年7月	14年，2023年7月－2037年7月	2.47	201.17	--
3	上海市青浦区重固镇新型城镇化PPP项目	重固镇人民政府	中建八局持股42%；中建方程持股28%；上海青浦发展（集团）有限公司持股20%；上海重固投资发展有限公司持股10%	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
4	李哥庄新型城镇化项目	李哥庄镇政府	中建八局20.4%；政府代表49%；中建八局7.65%；中建资本5.1%；青岛城投工建25.5%	79.57	2020年－2025年	2025年－2034年	0.00	120.90	--
5	南京市浦口区永宁街道休闲旅游特色镇PPP项目	南京市浦口区永宁街道办事处	中建八局持股20%；中建基金持股69.9%；巅峰智业持股0.1%；浦永建设持股10%	68.95	6年，2018年7月（项目公司成立）－2023年7月	19年，2023年7月－2042年7月	0.30	114.55	--
6	通化地下综合管廊及道路改造PPP项目	通化市城乡建设局	中国建筑股份有限公司40%；中国建筑第八工程局有限公司38.4%；通化信通投资控股集团有限公司20%；中国市政工程西北设计院研究院有限公司1.2%；中国建筑东北设计研究院有限公司0.4%	65.75	2016年8月－2021年11月	2021年12月－2046年12月	30.45	170.57	--
7	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	24.50
8	浙江省绍兴市二环北路及东西延伸	绍兴市住建局	中建八局34%；中建股份36%；绍兴城投30%	53.76	2019年4月－2022年4月	2022年4月－2039年	9.34	93.57	--

	段智慧快速路工程PPP项目					4月			
9	浙江省杭州奥体中心主体育馆、游泳馆和综合训练馆PPP项目	杭州市萧山钱江世纪城管理委员会	中国建筑第八工程局有限公司68.2%；浙江东南网架股份有限公司21.7%；杭州奥体博览中心萧山建设投资有限公司10%；华润深圳湾发展有限公司0.1%	45.88	2017年12月－2020年12月	2020年1月－2022年12月为赛事服务期，2023年1月－2042年12月为赛后运营期	26.33	110.30	--
10	燕子矶新城下庙片区基础设施及民生保障PPP项目	南京市栖霞区住房和建设局	南京鲁能地产有限公司89.95%；中国建筑第八工程局有限公司0.05%；南京滨诚整治开发有限公司10%	43.97	2020年1月－2024年12月	2025年1月－2030年1月	0.27	53.31	--
合计		--	--	**881.17**	--	--	**141.44**	**1653.87**	**27.49**

资料来源：公司提供

区域分布方面，公司国内业务范围覆盖全国，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 10 个主要的战略市场分别为山东、上海、江苏、北京、广西、广东、天津、河南以及浙江等地区，2019 年上述 10 个省市新签合同额占公司新签合同总额的76.71%。

表9　公司新签合同额按区域分布情况（单位：亿元）

地区	2017 年	2018 年	2019 年
山东	510.33	641.86	784.28
江苏	308.88	425.25	506.88
上海	225.53	247.13	246.55
广东	136.96	401.81	499.75
浙江	137.60	204.94	305.59
北京	172.43	152.27	160.99
四川	196.71	71.61	158.73
广西	162.50	145.69	156.55
河北	89.75	111.71	167.84
河南	109.23	36.99	126.54
天津	43.18	74.26	186.29
总计	**2655.12**	**3357.63**	**3299.99**

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，2019年，公司海外业务实现收入140.17亿元，占同期营业收入的比重为5.70%，2020年一季度海外业务实现收入20.45亿元。受“一带一路”政策影响，公司海外业务收入增速较快，但海外业务规模仍相对较小。此外，公司海外业务主要集中在中东、东南亚等地区，可能面临一定的汇率波动及地缘政治等跨国经营风险。目前公司主要通过提高美元结算占比、属地化融资等方式规避汇兑风险。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。

（3）房地产开发业务

房地产开发是公司推进业务转型的另一重点拓展领域，跟踪期内，房地产开发收入有所增长，毛利率小幅下降，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 2019 年“中国房地产企业 50 强”第 34 位；此外，子公司山东中建房地产开发有限公司、上海中建八局投资发展有限公司、上海中建申拓投资发展有限公司均具有房地产开发一级资质，上述公司由东孚公司代管。

房地产开发为公司推进业务转型的另一重点拓展领域。2019 年，公司房地产开发业务实现收入 179.18 亿元，同比增长 16.52%；毛利率为 22.76%，较上年小幅下降，整体毛利率较高，是公司利润的重要来源。2020 年一季度，公司房地产开发业务实现确认 21.05 亿元，毛利率大幅下滑至 4.78%，主要受新冠疫情影响。

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）。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，2019 年，公司保障房收入占房地产开发总收入的比重为 19.37%。

表 10　公司房地产开发收入按地区分布情况

（单位：亿元）

地区	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1–3 月
山东	40.86	72.45	101.63	0.01
陕西	23.40	4.68	13.50	0.00
上海	48.34	37.55	35.72	10.14
江苏	1.41	38.79	13.72	9.91
合计	114.01	153.47	164.57	20.06

资料来源：公司提供

2019 年公司房地产新开工面积为 344.54 万平方米。截至 2019 年底，公司房地产开发项目在建面积 1046.07 万平方米，项目规模较大。销售方面，2019 年销售金额 416.40 亿元，较上年增长 15.22%。

表 11　公司房地产业务运营情况

（单位：万平方米、亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1–3 月
新开工面积	206.70	658.07	344.54	13.90
竣工面积	75.68	205.92	181.00	29.42
期末在建面积	523.15	907.01	1046.07	1122.75
销售面积	181.55	356.26	289.34	--
销售金额	303.47	361.41	416.40	--

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 2020 年 3 月底，中建八局主要在建房地产项目 58 个，计划总投资额 1803.60 亿元，已投资 1292.98 亿元，未来仍需要投资 510.62 亿元，其中 2020 年计划投资 178.13 亿元，2021 年计划投资 296.96 亿元；主要在建项目可售面积合计 1543.64 万平方米，已实现销售回款 1026.37 亿元。

截至 2019 年底，中建八局土地储备总规划建筑面积为 2123.51 万平方米，其中权益规划建筑面积为 1696.44 万平方米，项目主要分布在上海市、济南市和青岛市。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；同时受 2020 年新冠疫情影响，叠加延迟复工复产、新房项目不能开盘、售楼处暂时关闭等因素，公司房地产项目回款周期被拉长，现金

流压力有所增大。

（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，2019 年，公司设计勘察与咨询业务实现收入 0.72 亿元，投资性房地产出租等其他业务实现收入 34.61 亿元。

3. 经营效率

跟踪期内，公司销售债权周转次数和存货周转次数和总资产周转次数同比均有所上升，2019 年分别为 9.37 次、4.10 次和 1.22 次。总体看，公司经营效率尚可。

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

公司提供了 2019 年财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

2019 年，公司合并范围投资设立新增 4 家子公司，注销减少 6 家子公司。2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。截至 2020 年 3 月底，公司合并范围内共有子公司 63 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

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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。

截至 2019 年底，公司资产总额 2038.90 亿元，较上年底增长 2.81%。公司资产以流动资产为主，占比 77.51%。公司流动资产 1580.38 亿元，较上年底下降 2.44%。从构成来看，公司流动资产主要由存货（含合同资产）、货币资金、应收类款项和其他流动资产构成。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	355.53	17.93	269.90	13.24	198.26	9.86
应收账款	271.87	13.71	226.84	11.13	168.71	8.39
预付款项	102.05	5.15	78.05	3.83	83.75	4.17
其他应收款	167.13	8.43	158.38	7.77	166.21	8.27
存货	601.46	30.33	511.70	25.10	533.15	26.52
合同资产	--	--	154.67	7.59	179.93	8.95
其他流动资产	53.49	2.70	110.12	5.40	116.94	5.82
流动资产	**1619.90**	**81.68**	**1580.38**	**77.51**	**1525.08**	**75.86**

长期股权投资	31.66	1.60	42.62	2.09	43.50	2.16
长期应收款	180.53	9.10	60.59	2.97	73.83	3.67
投资性房地产	41.09	2.07	42.06	2.06	41.97	2.09
固定资产	44.05	2.22	46.17	2.26	47.86	2.38
在建工程	20.09	1.01	38.01	1.86	40.54	2.02
其他非流动资产	1.65	0.08	167.59	8.22	174.24	8.67
非流动资产	**363.23**	**18.32**	**458.53**	**22.49**	**485.42**	**24.14**
资产总额	**1983.13**	**100.00**	**2038.90**	**100.00**	**2010.50**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司货币资金 269.90 亿元，较上年底下降 24.09%。其中银行存款 259.69 亿元，占比 96.22%。公司货币资金中受限资金 26.39 亿元，占比 9.78%，主要由定期存款和各类保证金构成。

截至 2019 年底，公司应收账款 226.84 亿元，较上年底下降 16.56%。按照账龄分析法计提坏账准备的应收账款共计 163.73 亿元，其中，账龄在 1 年以内占 80.14%、账龄在 1~2 年的占 11.36%、账龄在 2~3 年的占 2.77%、账龄在 3 年以上的占 5.73%，公司应收账款账龄偏短。从坏账计提看，应收账款计提坏账准备 31.31 亿元，相当于应收账款账面余额的 12.13%，坏账计提较为充分。从应收账款集中度看，应收账款前五名账面余额合计 56.84 亿元，相当于年底账面余额的 22.01%，应收账款集中度尚可，其中第三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 13　截至 2019 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
中国建筑股份有限公司	41.82	16.20	--
中国海外集团有限公司	6.75	2.61	--
巴州东辰工贸有限公司	3.29	1.27	3.29
中建泰国有限公司	2.68	1.04	--
中建南方投资有限公司	2.31	0.89	--
合计	**56.84**	**22.01**	**3.29**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项 78.05 亿元，较上年底下降 23.52%，从账龄看，1 年以内的占 94.18%，预付款项账龄较短。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 59.54%。

截至 2019 年底，公司其他应收款 158.38 亿元，较上年底下降 5.23%。从构成看，公司其他应收款主要为往来款和土地熟化金等。从坏账计提来看，公司其他应收款计提坏账准备 5.08 亿元，计提比例 3.11%，计提比例较低。从其他应收款集中度看，其他应收款前五名账面余额合计 97.46 亿元，占 59.62%，其他应收账款集中度较高。

表 14　截至 2019 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
中国建筑股份有限公司	55.45	33.92	关联方往来
吉林中建建筑工程有限公司	20.02	12.25	关联方往来
胶州市李哥庄镇财政和资产管理办公室	10.00	6.12	土地熟化金
济南旧城投资运营公司	6.63	4.05	土地熟化金
广州公共资源交易中心	5.37	3.28	土地竞买保证金
合计	**97.46**	**59.62**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货（不含合同资产）511.70 亿元，较上年底减少 14.92%，系已完工未结算资产单独列示所致。其中，房地产业务形成的开发成本 430.09 亿元、开发产品 37.48 亿元，原材料 33.70 亿元，共计提跌价准备 1.56 亿元。截至 2019 年底，公司合同资产 154.67 亿元，共计提跌价准备 8.63 亿元，其中

本年度增加 5.12 亿元。

截至 2019 年底，公司其他流动资产 110.12 亿元，较上年底增长 105.88%。主要系预缴税金和以摊余成本计量的短期债权投资增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动资产 458.53 亿元，较上年底增长 26.24%。主要来自其他非流动资产的增长；从构成看，公司非流动资产主要由其他非流动资产、固定资产、长期应收款、投资性房地产、长期股权投资和在建工程构成。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 42.62 亿元，较上年底增长 34.62%，主要由对各地建设企业、装备制造企业和项目公司股权投资构成，2019 年增长主要系对联营企业追加或新增投资。

截至 2019 年底，公司长期应收款 60.59 亿元，较上年底下降 66.44%，主要系将长期应收合同资产调整至其他非流动资产所致。公司长期应收款（含一年内到期部分 21.81 亿元）总额为 82.50 亿元，主要由应收 PPP 项目款 78.44 亿元构成。

截至 2019 年底，公司投资性房地产 42.06 亿元，较上年底增长 2.36%。公司固定资产 46.17 亿元，较上年底增长 4.83%。主要来自临时设备的增加。

截至 2019 年底，公司在建工程 38.01 亿元，较上年底增长 89.19%，主要系公司在建办公楼项目投入所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 12.23 亿元，较上年底增长 72.60%，主要系 PPP 项目经营权增长所致。

截至 2019 年底，公司其他非流动资产 167.59 亿元，较上年底增加 165.95 亿元，主要系长期应收款中长期应收合同资产 163.36 亿元转入所致。

截至 2019 年底，公司新增 33.20 亿元其他权益工具投资，系可供出售金融资产转入所致，主要由公司对外投资的非上市公司构成。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 2010.50 亿元，较上年底减少 1.39%，主要系货币资金和应收账款减少所致，流动资产占比 75.86%，资产结构变化较小。其中，货币资金 198.26 亿元，较上年底减少 26.54%；应收账款 168.71 亿元，较上年底减少 25.63%；合同资产 179.93 亿元，较上年底增长 16.33%；存货 533.15 亿元，较上年底增长 4.19%；长期应收款 73.83 亿元，较上年底增长 21.85%，主要系应收 PPP 项目款增长所致。

受限资产方面，截至 2020 年 3 月底，公司受限资产共计 252.84 亿元，其中货币资金受限 24.90 亿元，应收票据受限 5.67 亿元，存货受限 109.58 亿元，投资性房地产受限 18.60 亿元，其他受限 94.08 亿元，系将 PPP 项目收益权抵押借款。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益有所增长，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。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 441.51 亿元，较上年底增长 12.56%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。

截至 2019 年底，公司实收资本 95.00 亿元，全部由中建股份出资。公司未分配利润 154.86 亿元，较上年底增长 23.99%。公司其他权益工具 80.88 亿元，较上年底保持相对稳定。公司少数股东权益 81.04 亿元，较上年底增长 15.11%，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 2020 年 3 月底，公司所有者权益 438.81 亿元，较上年底下降 0.61%，主要系未分配利润减少所致。

表15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	95.00	24.22	95.00	21.52	95.00	21.65
资本公积	3.68	0.94	3.68	0.83	3.68	0.84
未分配利润	124.90	31.84	154.86	35.08	151.20	34.46
其他权益工具	80.89	20.62	80.88	18.32	80.88	18.43
少数股东权益	70.40	17.95	81.04	18.36	82.00	18.69
所有者权益	**392.25**	**100.00**	**441.51**	**100.00**	**438.81**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司有息债务水平有所上升；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进一步增长。

截至 2019 年底，公司负债总额 1597.39 亿元，较上年底增长 0.41%。其中流动负债占 92.08%、非流动负债占 7.92%，公司负债以流动负债为主。

表16 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	49.68	3.12	54.64	3.42	113.03	7.19
应付账款	789.26	49.61	705.38	44.16	609.33	38.77
预收款项	355.48	22.34	0.07	0.00	0.27	0.02
合同负债	--	--	395.13	24.74	396.58	25.23
其他应付款	196.88	12.38	166.32	10.41	171.33	10.90
其他流动负债	52.80	3.32	84.82	5.31	89.12	5.67
一年内到期的非流动负债	19.03	1.20	33.11	2.07	41.37	2.63
流动负债	**1492.76**	**93.83**	**1470.89**	**92.08**	**1418.97**	**90.28**
长期借款	83.85	5.27	119.60	7.49	138.92	8.84
应付债券	9.00	0.57	0.00	0.00	8.00	0.51
长期应付款	2.44	0.15	0.71	0.04	0.49	0.03
非流动负债	**98.12**	**6.17**	**126.50**	**7.92**	**152.72**	**9.72**
负债总额	**1590.88**	**100.00**	**1597.39**	**100.00**	**1571.69**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至 2019 年底，公司流动负债 1470.89 亿元，较上年底下降 1.47%，主要系应付类款项减少所致，公司流动负债主要由应付账款、预收款项（合同负债）和其他应收款构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 54.64 亿元，较上年底增长 9.99%，其中信用借款 48.67 亿元，质押借款 5.67 亿元。

截至 2019 年底，公司应付账款 705.38 亿元，较上年底下降 10.63%，主要由未到付款条件的应付各劳务公司工程款构成。从账龄来看 1 年以内的占比 73.67%，1~2 年的占比 16.35%，2 年以上的占比 9.97%，整体账龄较短。

2019 年，公司将预收款项中已结算未完工款、售房款和工程款等转入合同负债，导致预收款项大幅下降。截至 2019 年底，公司预收款项 714.77 万元，合同负债 395.13 亿元，主要包括售房款 216.42 亿元，已结算未完工款项 97.79 亿元，工程款 75.40 亿元。

截至 2019 年底，公司其他应付款 166.32 亿元，较上年底下降 15.52%，主要系项目融资款减少所致。从款项性质看，公司其他应付款主要由往来款、项目融资款和保证金类款项构成。

截至 2019 年底，公司其他流动负债 84.82 亿元，较上年底增长 60.62%，主要由待转销项税构成。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 33.11 亿元，主要由一年内到期的长期借款 21.46 亿元和一年内到期的应付债券 9.32 亿元构成。

截至 2019 年底，公司非流动负债 126.50 亿元，较上年底增长 28.92%。主要系长期借款增长所致。

截至 2019 年底，公司长期借款 119.60 亿元，较上年底增长 42.64%。若考虑到一年内到期部分，公司长期借款共计 141.34 亿元，其中质押借款 54.03 亿元，占比 38.23%，抵押借款 33.21 亿元，占比 23.50%，保证借款 16.50 亿元，占比 11.68%，信用借款 37.60 亿元，占比 26.60%。

截至 2019 年底，公司无应付债券，系“15 中建八局 MTN001”和“15 中建八局 MTN002”转入一年内到期的非流动负债所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款 0.71 亿元，较上年底下降 71.04%，主要由保证金和资金拆借款构成，减少主要系部分款项转入一年内到期的非流动负债所致。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务 211.77 亿元，较上年底增长 26.68%，主要系房地产开发及 PPP 项目投资需求增长所致。其中短期债务 92.17 亿元，长期债务 119.60 亿元，公司债务以长期债务为主。2019 年，公司资产负债率有所下降，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所上升，分别为 78.35%、21.32%和 32.42%。考虑到公司发行的永续债计入“其他权益工具”，公司实际债务负担高于上述指标值。

从债务期限结构来看，截至 2019 年底，公司 1 年内到期有息债务 92.17 亿元，1~2 年到期有息债务 13.51 亿元，2~3 年到期有息债务 19.43 亿元，3~4 年到期有息债务 11.06 亿元，4 年以上到期有息债务 75.61 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额 1571.69 亿元，较上年底减少 1.61%，主要系应付账款和应交税费减少所致。公司短期借款 113.03 亿元，较上年底大幅增加 58.39 亿元；应付账款 609.33 亿元，较上年底减少 13.62%；应交税费-16.07 亿元，较上年底大幅减少 36.89 亿元；长期借款 138.92 亿元，较上年底增长 16.15%。公司全部债务 309.01 亿元，较上年底增长 45.92%，其中短期债务 162.09 亿元，较上年底增加 69.93 亿元，长期债务 146.92 亿元，较上年底增长 22.84%，公司资产负债率小幅下降至 78.17%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所增长，分别为 41.32%和 25.08%，公司债务负担有所上升。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额同比均有所增长，期间费用控制能力良好。整体来看，公司盈利能力较强。

公司收入仍以房建、基础设施建设及房地产开发为主。2019 年，公司营业收入 2461.10 亿元，同比增长 20.48%；同期，公司营业成本 2282.82 亿元，同比增长 19.94%，增幅略小于收入；公司营业利润率为 6.48%，较上年小幅增长。

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。2019 年，公司期间费用为 75.40 亿元，增长主要系管理费用和研发费用增长所致，期间费用占营业收入的比重为 3.06%，整体控制情况良好。从期间费用结构来看，以管理费用和研发费用为主。2019 年，公司管理费用为 33.40 亿元，研发费用为 34.72 亿元。2019

年，公司财务费用未随全部债务同向变动，为4.34 亿元，其中费用化利息支出为 4.48 亿元，2019 年公司财务费用较低主要系利息资本化情况较多导致。

2019 年，公司投资收益为 2.21 亿元，主要来源于长期股权投资的收益。同期，公司资产减值损失（核算时将新增科目信用减值损失一并核算）为 7.55 亿元，主要由坏账计提和存货（2019 年包括合同资产）减值损失构成。

2019 年，公司利润总额 79.26 亿元，公司营业外收入主要是非流动资产处置利得、政府补贴和补偿费等，2019 年为 0.37 亿元。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率小幅下降，分别为 10.94%和 15.17%。公司整体盈利能力较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 600.57 亿元，较 2019 年同期下降 16.87%；利润总额 22.44 亿元，较 2019 年同期增长 26.53%；营业利润率为 5.65%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，现金收入实现质量保持较高水平。公司扩大的投资规模给其带来较大融资压力。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入仍以销售商品、提供劳务收到的现金（房建、基建施工及房地产销售现金回流）为主，为 2742.15 亿元，同比增长 17.06%；公司经营活动现金流出主要以购买商品、接受劳务支付的现金（工程项目投入及房地产开发投资）构成，为 2661.12 亿元。2019 年，公司经营活动现金流净额 81.03 亿元；现金收入比 109.41%，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 项目及合作开发的房地产项目现金流入流出。2019 年，公司投资活动现金流入 20.04 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 13.57 亿元；同期，公司投资活动现金支出 123.12 亿元，主要为 PPP 项目支出及合作开发的房地产项目支出、在建工程投入及支付关联方款项。公司投资活动现金流量净额-103.08 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入 308.49 亿元，主要为取得借款收到的现金收入，同期，公司筹资活动现金流出 331.26 亿元，以偿还债务本息支出的现金为主。公司筹资活动现金流量净额-22.77 亿元。

2020 年 1－3 月，受建筑施工结算时点影响，公司经营活动现金流表现为大幅净流出，为-133.89 亿元，较上年同期增加流出 101.27 亿元；公司投资活动现金流量净额为-50.97 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 129.73 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司整体偿债指标表现良好，同时考虑到公司间接融资渠道畅通，且充足的合同量可形成较大规模的预期收益，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2019 年底，公司流动比率有所下降，将合同资产计入存货进行核算的情况下，速动比率也有所下降，上述指标分别为 107.44%和 62.14%。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 107.48%和 57.22%，速动比率较 2019 年底有所下降。2019 年，经营现金流动负债比 5.51%，经营性净现金流对公司流动负债保障能力较弱。2019 年底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 3.05 倍，非受限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好，公司短期偿债能力很强。

长期偿债指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 92.32 亿元，同比增长 2.78%，全部债务/EBITDA 为 2.29 倍。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2020 年 3 月底，公司共有 51.58 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 2020 年 3 月底，公司共获银行授信 1542.85 亿元，其中未使用额度 823.73 亿元，公司间接融资渠道通畅。

考虑到公司间接融资渠道畅通，且充足的合同量可形成较大规模的预期收益，以及公司股东给予的有力支持，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务分析

母公司资产质量一般，权益稳定性一般，有息债务负担较轻，盈利能力尚可。

由于会计准则变更，2019 年年报披露的母公司财务报表中 2019 年年初数与 2018 年年末数发生较大变化，故以下分析中均使用 2019 年年初数。

截至 2019 年底，母公司资产总额 1307.02 亿元，较年初减少 3.61%，主要系应收账款的减少所致。母公司资产主要由应收类款项、货币资金和长期股权投资构成。其中流动资产 965.56 亿元，占比 73.87%，主要由货币资金 125.87 亿元、其他应收款 441.81 亿元、合同资产 94.38 亿元和存货 21.55 亿元构成；非流动资产 341.46 亿元，占比 26.13%，主要由长期股权投资 198.20 亿元和其他非流动资产 79.59 亿元构成。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 64.10%，占比尚可。

截至 2019 年底，母公司所有者权益合计 293.88 亿元，较年初增长 8.89%，主要系未分配利润增长所致。母公司所有者权益主要由实收资本 95.00 亿元、未分配利润 83.60 亿元和其他综合收益 80.88 亿元构成，所有者权益稳定性较差，占合并口径所有者权益的 66.56%，占比尚可。

截至 2019 年底，母公司负债总额 1013.14 亿元，较年初下降 6.71%，主要系应付类款项和长期借款下降所致。母公司负债中流动负债 1009.64 亿元，占比 99.65%，其中短期借款 24.40 亿元、应付账款 493.25 亿元、合同负债 141.32 亿元，其他应付款 281.12 亿元、其他流动负债 42.14 亿元；非流动负债 3.50 亿元，主要由长期应付款、长期应付职工薪酬和长期借款构成。母公司负债总额占合并口径负债总额的 63.42%，占比尚可。有息债务方面，截至 2019 年底，母公司有息债务 47.28 亿元，较年初减少 19.92%，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 77.51%、0.20%和 13.86%，有息债务负担较轻。

2019 年，母公司实现营业收入 1584.93 亿元，同比增长 18.24%，占合并口径营业收入比重为 64.40%，占比尚可，与资产、负债和权益占比保持一致。母公司利润总额 57.24 亿元，同比增长 54.85%，占合并口径 72.22%，占比尚可。母公司营业利润率 5.49%。

2019 年，母公司经营活动现金净流量为 42.17 亿元，以业务投入和支出为主。母公司投资活动现金净流量为 6.14 亿元，筹资活动现金净流量为-73.34 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

截至2020年6月底，公司存续债券余额163.27亿元，公司短期偿债压力小，经营活动现金流入量和EBITDA对未来集中兑付峰值覆盖能力强。

截至2020年6月底，公司存续债券余额163.27亿元，其中永续债50.00亿元，中期票据8.00亿元，ABS55.27亿元，超短期融资券50.00亿元，若考虑“18中建八局MTN001”于2021年赎回，则一年内到期兑付债券余额73.00亿元，若考虑“18中建八局MTN001”和“18中建八局MTN002”均于2021年赎回，未来集中兑付峰值为2021年的85.27亿元，截至2020年3月底，公司现金类资产214.40亿元，2019年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和EBITDA分别为2742.15亿元，81.03亿元和92.32亿元。公司现金类资产对一年内到期债券余额覆盖能力强，经营活动现金流量净额对未

来集中兑付峰值覆盖能力一般，经营活动现金流入量和EBITDA对未来集中兑付峰值覆盖能力强，具体情况见下表：

表17　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

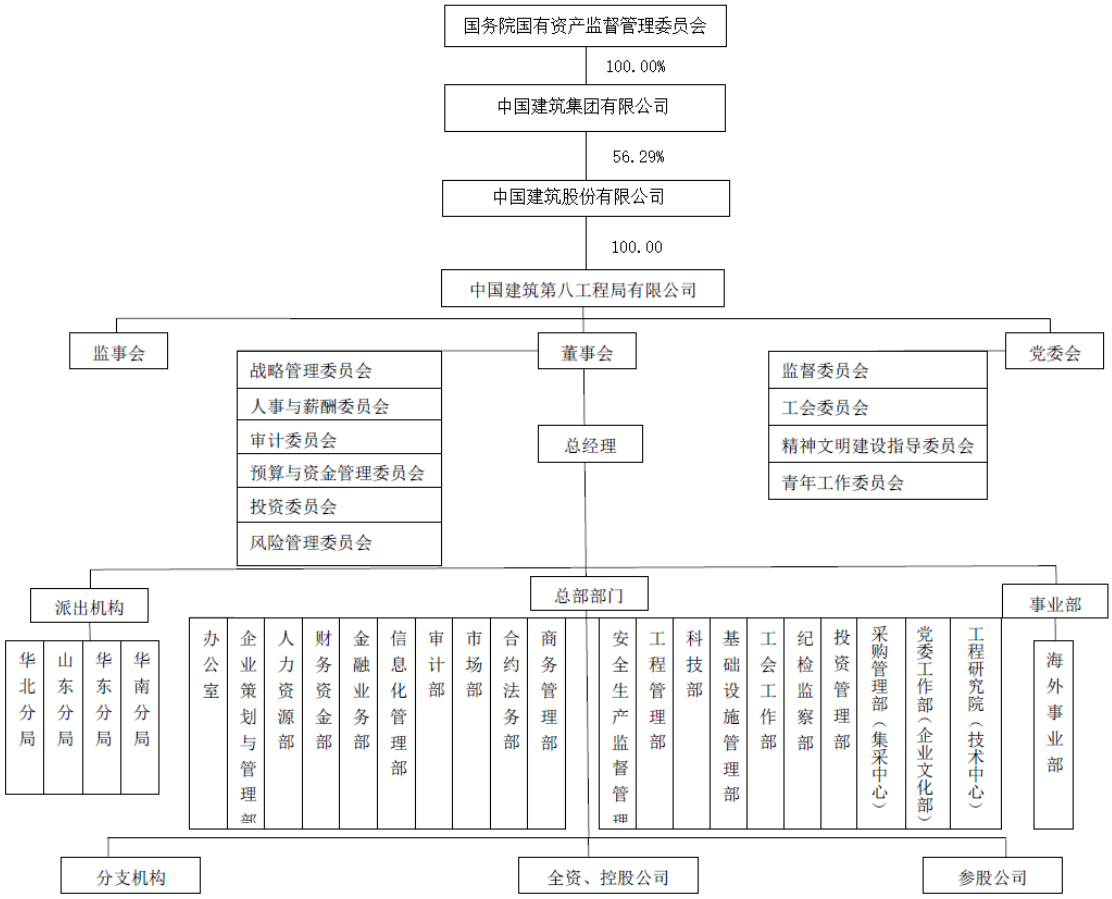
项 目	2020年6月底
一年内到期债券余额	73.00
未来集中兑付峰值	85.27
现金类资产（2020年3月底）/一年内到期债券余额	2.94
2019年经营活动现金流入量/未来集中兑付峰值	32.16
2019年经营活动现金流净额/未来集中兑付峰值	0.95
2019年EBITDA/未来集中兑付峰值	1.08

资料来源：联合资信整理

十、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	业务范围
1	公司第一建设有限公司	100.00	80000.00	建筑安装
2	公司第二建设有限公司	100.00	70000.00	建筑安装
3	公司第三建设有限公司	100.00	70000.00	建筑安装
4	公司第四建设有限公司	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	中建八局装饰工程有限公司	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	中建八局天津建设工程有限公司	100.00	5000.00	建筑安装
11	上海泛域贸易有限公司	100.00	200.00	贸易
12	南宁中建邕申城市建设投资有限公司	70.00	118900.00	基础设施
13	营口建润置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
14	营口建恒置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
15	营口建嘉置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
16	营口建泰置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
17	营口建裕置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
18	营口建益置业有限公司	100.00	500.00	房地产开发
19	中建八局大连建设工程有限公司	100.00	2000.00	建筑安装
20	杭州中建国博置业投资有限公司	60.00	167108.00	基础设施
21	中建地产山东有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
22	上海孚锦置业有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
23	上海中建兴孚投资有限公司	100.00	1000.00	房地产投资开发
24	中建八局珠海建设有限公司	100.00	1050.00	建筑安装
25	吉林市中建八局建设工程有限公司	100.00	600.00	建筑安装
26	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
27	上海中建海外发展有限公司	50.00	20000.00	建筑安装
28	上海中建航建筑工业发展有限公司	55.00	3600.00	建材制造
29	中建八局浙江建设工程有限公司	100.00	9800.00	建筑安装
30	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
31	青岛青中教育发展有限公司	100.00	35000.00	物业管理
32	即墨中陆城市投资合伙企业（有限合伙）	59.85	13000.00	建筑安装
33	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
34	南京中建创业园开发建设有限公司	100.00	9800.00	建筑安装
35	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

36	中建海外马来西亚有限公司	100.00	155.05	建筑安装
37	中国建筑第八工程局新西兰有限公司	100.00	35000.00	物业管理
38	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
39	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
40	中建海外柬埔寨发展有限公司	100.00	694.62	建筑安装
41	杭州中建八局基础设施建设有限公司	100.00	12000.00	建筑安装
42	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
43	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
44	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
45	中建八局华南建设有限公司	100.00	9800.00	建筑安装
46	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
47	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
48	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
49	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
50	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
51	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
52	肇庆公司长利湖投资建设有限公司	90.00	3000.00	投资与资产管理
53	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
54	中建八局西北建设有限公司	100.00	9800.00	投资与资产管理
55	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
56	上海孚达置业有限公司	100.00	5000.00	房地产投资开发
57	中建淄博股权投资有限公司	68.00	11000.00	投资与资产管理
58	上海中建海外发展越南有限公司	100.00	--	建筑安装
59	莱州中建城市建设投资有限公司	100.00	9800.00	投资与资产管理
60	中建八局缅甸有限公司	100.00	--	建筑安装
61	上海中建海外发展贝尔格兰德有限公司	100.00	--	建筑安装
62	上海中建海外发展印度有限公司	100.00	--	建筑安装
63	中建八局广西建设有限公司	100.00	9800.00	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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	254.66	371.28	280.85	214.40
资产总额(亿元)	1526.63	1983.13	2038.90	2010.50
所有者权益(亿元)	240.07	392.25	441.51	438.81
短期债务(亿元)	65.09	74.32	92.17	162.09
长期债务(亿元)	112.30	92.85	119.60	146.92
全部债务(亿元)	177.39	167.17	211.77	309.01
营业收入(亿元)	1670.26	2042.78	2461.10	600.57
利润总额(亿元)	56.17	70.93	79.26	22.44
EBITDA(亿元)	71.79	89.82	92.32	--
经营性净现金流(亿元)	77.24	78.36	81.03	-133.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.89	8.21	9.37	--
存货周转次数(次)	3.85	3.74	4.10	--
总资产周转次数(次)	1.22	1.16	1.22	--
现金收入比(%)	107.71	112.61	109.41	143.75
营业利润率(%)	5.65	6.43	6.48	5.65
总资本收益率(%)	12.73	12.56	10.94	--
净资产收益率(%)	18.30	15.18	15.17	--
长期债务资本化比率(%)	31.87	19.14	21.32	25.08
全部债务资本化比率(%)	42.49	29.88	32.42	41.32
资产负债率(%)	84.27	80.22	78.35	78.17
流动比率(%)	100.82	108.52	107.44	107.48
速动比率(%)	65.16	68.22	62.14	57.22
经营现金流动负债比(%)	6.62	5.25	5.51	--
现金短期债务比(倍)	3.91	5.00	3.05	1.32
EBITDA 利息倍数(倍)	4.29	5.99	6.37	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.47	1.86	2.29	--

注：2020 年一季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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	104.72	193.27	139.23	82.12
资产总额(亿元)	968.66	1355.94	1307.02	1405.30
所有者权益(亿元)	152.45	269.88	293.88	309.15
短期债务(亿元)	22.48	35.71	46.68	100.55
长期债务(亿元)	39.26	23.33	0.60	8.60
全部债务(亿元)	61.74	59.04	47.28	109.15
营业收入(亿元)	1161.55	1340.45	1584.93	495.38
利润总额(亿元)	45.69	36.96	57.24	16.14
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	44.72	10.02	1761.94	-68.85
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.85	7.24	7.70	--
存货周转次数(次)	7.41	15.54	72.01	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.15	1.19	--
现金收入比(%)	102.52	108.90	111.17	112.61
营业利润率(%)	3.89	4.18	5.49	4.12
总资本收益率(%)	21.77	10.26	15.25	--
净资产收益率(%)	27.14	12.51	17.70	--
长期债务资本化比率(%)	20.48	7.96	0.20	2.71
全部债务资本化比率(%)	28.82	17.95	13.86	26.09
资产负债率(%)	84.26	80.10	77.51	78.00
流动比率(%)	85.92	98.91	95.63	98.26
速动比率(%)	67.13	97.03	93.50	95.31
经营现金流动负债比(%)	5.79	0.95	174.51	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	4.66	5.41	2.98	0.82

注：2018 年财务数据取 2019 年期初数，2020 年一季度财务数据未经审计

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

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

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