

信用评级公告

联合〔2021〕1712号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建筑第八工程局有限公司及其拟发行的 2021 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 2021 年度第一期中期票据的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月十二日



中国建筑第八工程局有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

发行人主体长期信用等级: 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: 不超过 37 亿元

本期中期票据期限: 3+N (3) 年, 赎回前长期存续

偿还方式: 按年付息, 根据发行条款的约定赎回时还本

募集资金用途: 偿还公司有息债务

评级时间: 2021 年 3 月 12 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 (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

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

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。联合资信评估股份有限公司 (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, 赎回权条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小; 利息支付的约束力不强。若公司选择行使相关权利, 导致本期中期票据本息支付时间不确定, 可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强, 经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

未来, 随着公司业务转型的推进及新签项目的逐步落地, 公司收入和利润规模有望持续增长。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, 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。公司拥有多项施工总承包特级资质, 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, 2019 年房建及基础设施建设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。
3. 业务结构优化明显。房建为公司传统优势业务领域, 近年

分析师：夏妍妍

文 中

杨晓薇

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

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. 公司股东实力很强。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；且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，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. 公司债务规模快速增长。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 9 月底，公司全部债务 344.25 亿元，较 2019 年底增长 62.56%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	254.66	371.28	280.85	277.24
资产总额(亿元)	1526.63	1983.13	2038.90	2242.16
所有者权益(亿元)	240.07	392.25	441.51	514.55
短期债务(亿元)	65.09	74.32	92.17	191.24
长期债务(亿元)	112.30	92.85	119.60	153.01
全部债务(亿元)	177.39	167.17	211.77	344.25
营业收入(亿元)	1670.26	2042.78	2461.10	2231.93
利润总额(亿元)	56.17	70.93	79.26	88.45
EBITDA(亿元)	71.79	89.82	92.32	--
经营性净现金流(亿元)	77.24	78.36	81.03	-32.29
营业利润率(%)	5.65	6.43	6.48	6.59
净资产收益率(%)	18.30	15.18	15.17	--
资产负债率(%)	84.27	80.22	78.35	77.05
全部债务资本化比率(%)	42.49	29.88	32.42	40.08
流动比率(%)	100.82	108.52	107.44	110.19
现金短期债务比(倍)	3.91	5.00	3.05	1.45
经营现金流流动负债比(%)	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 9 月
资产总额(亿元)	968.66	1355.94	1307.02	1642.92
所有者权益(亿元)	152.45	269.88	293.88	299.39
全部债务(亿元)	61.74	59.04	47.28	93.08
营业收入(亿元)	1161.55	1340.45	1584.93	1470.82
利润总额(亿元)	45.69	36.96	57.24	36.87
资产负债率(%)	84.26	80.10	77.51	81.78
全部债务资本化比率(%)	28.82	17.95	13.86	23.72
流动比率(%)	85.92	98.91	95.63	95.92
经营现金流流动负债比(%)	5.79	0.95	4.18	--

注：公司 2020 年三季度财务报表未经审计；母公司 2018 年数据因变动较大失去可比性原因采用 2019 年年初数

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
AAA	稳定	2020/7/21	闫蓉 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
AAA	稳定	2020/4/26	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

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，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

2021 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。2020 年 10 月，公司注册资本变更为 135.00 亿元，预计将于 2021 年下半年实缴到位。截至 2020 年 10 月底，公司注册资本 135.00 亿元，实收资本 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 1-1）。

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、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）

截至 2020 年 9 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、金融业务部、审计部、合约法务部、商务管理部、采购管理部、工程管理部等 20 个部门。截至 2020 年 9 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 9 月底，公司合并资产总额 2242.16 亿元，所有者权益 514.55 亿元（含少数股东权益 110.80 亿元）；2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 2231.93 亿元，利润总额 88.45 亿元。

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

二、本期中期票据概况

2021 年 3 月，中国银行间市场交易商协会接受公司债务融资工具注册（中市协注（2021）DFI7 号），本期计划发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过 37 亿元，募集资金用于偿还

公司有息债务。本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期，在条款设置上具有一定特殊性。

债券期限及赎回条款

本期中期票据期限为3+N（3）年期，于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。在本期中期票据存续的每3个计息年度末，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）赎回本期永续票据。

利率

本期中期票据前3个计息年度的票面利率通过集中簿记建档确定，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²。自第4个计息年度起，每3年重置一次票面利率。如公司选择不赎回本期中期票据，则从第4个计息年度开始，每3年票面利率调整为当期基准利率³加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+300BP，在之后的3个计息年度内保持不变。总跳升利率不超过300BP。其中，总跳升利率为当期基准利率+初始利差的基础上跳升的基点。

清偿顺序

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。

利息递延支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何利息递延支付次数的限制；前述利息递延不构成公司

未能按照约定足额支付利息的行为。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

强制付息事件是指：在本期永续票据付息日前12个月内，发生以下事件的，应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息：（1）向普通股股东分红；（2）减少注册资本。

公司有利息递延支付的情形时，在已递延利息及其孳息全部清偿完毕之前，不得向普通股股东分红或者减少注册资本。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期永续票据的主承销商、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从清偿顺序角度分析，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本期中期票据若在首个赎回日不赎回，则从第4个计息年度起每3年重置一次票面利率，以当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。从票面利率角度分析，公司在本期中期票据赎回日具有赎回权，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；本期中期票据的发行条款对利息支付的约束力较弱。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置和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方面位于公司其他普通债券/债务融资工具之后；同时，赎回条款设置使本期中期票据不赎回的可能性小，但利息支付的约束力较弱；若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此

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（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

² 初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值

³ 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（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）

外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政

策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，中国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、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；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，

2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020年全国规模以上工业增加值同比增长2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020年工业企业利润总额同比增长4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020年服务业生产从4月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1—11月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长3.00%、2.60%和2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年（7.20%）回落幅度最大，对GDP累计同比的贡献率（47.30%）也大幅下降16.20个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨2.50%，涨幅较上年（2.90%）有所回落，其中食品价格上涨10.60%，涨幅比上年回升1.40个百分点；非食品价格上涨0.40%，涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI（不包括食品和能源）温和上涨0.80%，涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降1.80%，工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降2.30%，降幅较上年（-0.30%和-0.70%）均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2增速显著上升。截至2020年底，社会融资规模存量284.83万亿元，同比增长13.30%，增速较上年末（10.69%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，2020年新增社会融资规模34.86万亿元，比上年多增9.29万亿元。分季看，各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降

的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，截至2020年底，M2余额218.68万亿元，同比增长10.10%，较上年末增速（8.70%）显著上升。同期M1余额62.56万亿元，同比增长8.60%，较上年末增速（4.40%）大幅提高，说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年，全国一般公共预算收入18.29万亿元，同比下降3.90%，降幅逐季收窄，下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元，同比下降2.30%；非税收入2.86万亿元，同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.80%，增幅较上年（8.10%）显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元，同比增长10.90%；卫生健康支出1.92万亿元，同比增长15.20%；债务付息0.98万亿元，同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著，主要受疫情及疫情防控影响，同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元，上年缺口为4.85万亿元，受疫情冲击的特殊影响，2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元，同比增长10.60%，较上年（12.00%）有所下滑；全国政府性基金支出11.80万亿元，同比增长28.80%，增幅较上年（13.40%）大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和，居民收入增幅放缓。

2020年，在疫情影响下，服务业呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%，年内逐季回落，与上年同期持平，表现出我国经济和就业的韧性，就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元，实际同比增长1.20%，增速较上年（5.00%）大幅下滑，对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署，2021年我

国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性，要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，保持对经济恢复的必要支持力度，政策操作上要更加精准有效，不急转弯，同时保证不出现重大系统性风险；要重点落实八项任务，加快形成以内循环为主的“双循环”新格局，“要迈好第一步，见到新气象”。在此基调下，积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出 2021 年“积极的财政政策要提质增效，更可持续”，强调要兼顾稳增长和防风险需要，保持政府总体杠杆率基本稳定，为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021 年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为 2020 年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021 年我国有条件、有基础实现持

续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、行业及区域经济环境

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“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。

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

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。

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. 股权结构

截至 2020 年 10 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,在职员工整体素质能够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。

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

司董事长。

章维成先生,1971 年 12 月出生。曾任中建三局总承包公司副总经理、中建三局成都分公司总经理、党委书记、中建三局副总经理、中建长江建设投资集团有限公司董事长、党工委书记、中建股份西南区域总部总经理、中建集团企业文化部(党建工作部)主任、直属党委副书记。现任中国建筑第八工程局有限公司董事、总经理、党委副书记。

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。

亓立刚先生,1975 年 5 月出生,硕士学位。曾任中建八局天津分公司总工程师等职。现任公司总工程师、科技部总经理。

截至 2020 年 9 月底,公司合并口径员工 38722 人。从学历构成来看,本科及以上学历 30779 人,占比 79.49%;大专及以下学历 7943 人,占比 20.51%。从年龄构成来看,30 岁及以下员工 20230 人,占比 52.24%;31 岁至 50 岁员工 16161 人,占比 41.74%;50 岁以上员工 2331 人,占比 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。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，持续获得股东增资等各项支持。

表 2 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	中建八局
资产总额	1494.05	1179.92	2119.50	2038.90
所有者权益	286.13	255.03	494.54	441.51
营业收入	1213.70	1447.83	2600.05	2461.10

利润总额	33.00	35.46	83.25	79.26
------	-------	-------	-------	-------

注：上表数据节点为 2019 年底

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。截至 2020 年 10 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。

根据公司提供的《中国人民银行企业信用报告（自主查询版）》（中征码：3101140000426923），截至 2021 年 1 月 20 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 2021 年 3 月 4 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。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，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

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、工程管理部和合约法务部等部门。

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，公司收入规模持续较快增长；公司项目储备充足，随着相关项目的落地推进，未来收入将保持较快增长。

建筑施工业务是公司核心业务板块。近年来，公司营业收入持续增长，由 2017 年的 1670.26 亿元增长至 2019 年的 2461.10 亿元。房屋建设业务是公司最主要的收入来源，近三年在营业收入中的占比均在 60% 以上。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，2017—2019 年，公司综合毛利率稳步上升，分别为 6.10%、6.80% 和 7.24%。其中，公司房屋及基础设施建设业务毛利率在 4.65%~5.80% 之间，房地产开发业务毛利率水平较高，在 15.00%~24.00% 之间。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 2231.93 亿元，相当于 2019 年全年的 90.67%；综合毛利率为 7.09%，较上年保持稳定。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	1123.14	67.24	5.39	1310.76	64.17	5.51	1573.89	63.95	5.80
基础设施建设	423.19	25.34	5.18	560.80	27.45	4.65	672.70	27.33	5.08
房地产开发	113.00	6.77	15.95	153.77	7.53	23.29	179.18	7.28	22.76
设计勘察与咨询	2.18	0.13	-11.73	3.30	0.16	-3.31	0.72	0.03	23.36
其他业务	8.74	0.52	19.21	14.16	0.69	35.50	34.61	1.41	34.18
合计	1670.26	100.00	6.10	2042.78	100.00	6.80	2461.10	100.00	7.24

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；公司未提供 2020 年前三季度营业收入构成和毛利率情况

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增长，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，2017—2019 年，公司房屋建设收入增长较快，分别为 1123.14 亿元、1310.76 亿元和 1573.89 亿元，在营业收入中的占比约在 64% 左右，是公司第一大收入来源。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。

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

中央电视台新址工程、上海迪士尼等。公司新签合同中重大工程金额占比高，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%。

2017—2019年，公司房屋建设新签合同额分别为2023.77亿元、2307.06亿元和2796.21亿元。2020年1—9月，公司房屋建筑板块新签合同额2817.48亿元，相当于2019年全年的100.76%。近几年公司房屋建筑板块新签合同额保持较快增长，为未来收入增长提供了有力保障。截至2020年9月底，公司在建未完工项目1586个，合同总额9672.18亿元，剩余未完工合同6165.17亿元。

表4 房屋建筑板块新签合同情况

(单位: 个、亿元、%)

业务类型	2017年	2018年	2019年	2020年1—9月
新签合同数量	319	280	513	421
新签合同额	2023.77	2307.06	2796.21	2817.48
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	172
重大工程金额	1458.31	1886.83	2258.75	2090.21
重大工程金额占比	72.06	81.79	80.78	74.19

注: 重大工程指合同额5亿元以上项目

资料来源: 公司提供

截至2020年9月底，公司主要在建施工总承包房建项目总造价689.84亿元，已完成产值82.90亿元。

表5 截至2020年9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
埃及新首都中央商务区项目	埃及代盖赫利耶	--	2018-03-18	2022-06-30	1958804.00	233484.00
长春龙翔商务产业园B区项目	吉林长春	长春市富源晟和房地产开发有限公司	2017-04-01	2021-12-31	731288.00	6903.02
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	605443.00	345954.00
长春龙翔广场	吉林长春	长春市富源晟和房地产开发有限公司	2017-04-01	2021-07-07	603000.00	4212.00
国家会展中心工程二期项目EPC总承包工程	天津市津南区	国家会展中心(天津)有限责任公司	2020-03-31	2022-03-31	530323.00	48706.00
武汉中央文化区K2地块项目	湖北武汉	武汉万达东湖置业有限公司	2020-07-03	2025-08-31	515181.56	22084.00
西宁北川万达广场	青海西宁	西宁万达地产置业有限公司	2019-05-15	2022-06-30	510000.00	38591.00
济南市历城区华山片区安置二区项目工程总承包(EPC)	山东济南	济南市历城区人民政府华山街道办事处	2015-06-01	2021-06-30	484184.00	22645.10
济南华山安置二区项目	山东济南	济南市历城区人民政府华山街道办事处	2015-09-20	2021-06-30	484184.00	51722.00
特色工艺生产线建设项目	上海市浦东新区	上海积塔半导体有限公司	2018-08-28	2023-07-28	476000.00	54712.00
合计	--	--	--	--	6898407.56	829013.12

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。2017—2019年及2020年1—9月，公司基础设施板块新签合同额分别为631.35亿元、1050.57亿元、

1505.62亿元和929.14亿元，其中2018年公司基建新签合同额首次突破千亿，同比增长66.40%，增速在中建系统内居首位，2019年同比增速43.31%，基建新签合同额持续保持快速增长，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在87%左右。

表6 近年来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	2020 年 1-9 月
新签工程数量	74	92	127	100
新签合同额	631.34	1050.57	1505.62	929.14
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: 1. 基建板块重大工程指合同额5亿元以上项目; 2. 公司未提供2020年1-9月新签合同明细

资料来源: 公司提供

2017—2019 年, 公司基建业务分别实现收入 423.19 亿元、560.80 亿元和 672.70 亿元。

从毛利率水平看, 公司基建项目毛利率在 4.60%~5.20%之间, 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, 同时在一定程度上受建材价格上涨影响所致。

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 9 月底, 公司在施合同金额共计 5102.31 亿元, 剩余未完工合同金额 2491.31 亿元; 公司前十大在建施工总承包基建项目合同金额共计 585.54 亿元, 累计完工 191.47 亿元, 充足的项目储备对未来该业务的稳定经营提供了保障。

表7 截至 2020 年 9 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
江苏园博园道路改造及场平项目	江苏南京	江苏园博园建设开发有限公司	2018/09/30	2021/12/31	943705.25	375845.00
杭州萧山机场三期	浙江杭州	杭州萧山国际机场有限公司	2019/07/15	2021/12/31	915807.00	272335.00
杭州萧山机场三期桩基及围护工程	浙江杭州	杭州萧山国际机场有限公司	2018/12/01	2020/12/31	825806.87	48000.01
南宁轨道交通 2 号线土建 6 标项目	广西南宁	中国建筑股份有限公司	2014/03/25	2021/05/30	662511.00	61451.10
宁阳至梁山高速公路施工一标段	山东泰安	山东高速宁梁高速公路有限公司	2017/09/01	2022/12/31	444272.00	388005.00
成都市金牛区杜家碾片区凤凰山体育中心项目	四川成都	成都城投置地(集团)有限公司	2019/02/22	2021/05/31	431429.00	236710.98
青岛新机场高速公路(一期工程先期实施段)主体工程 TJ2 标段	山东青岛	青岛交通机场高速公路建设管理有限公司	2017/11/10	2020/12/31	421744.00	58504.16
杭州奥体中心 PPP 项目	浙江杭州	杭州萧山亚运场馆投资建设有限公司	2017/12/31	2020/12/31	417910.00	166695.00
深圳机场卫星厅及其配套工程(集团投资)	广东深圳	深圳市机场(集团)有限公司	2018/11/01	2021/07/31	407938.49	116662.15
国道 321 阳朔至桂林段扩建工程总包	广西桂林	中国建筑股份有限公司	2014/10/16	2020/12/31	384300.00	190442.00
合计	--	--	--	--	5855423.61	1914650.40

资料来源: 公司提供

BT 项目方面, 截至 2020 年 9 月底, 公司在手 BT 项目共 2 个, 计划总投资额合计 147.42 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 75.39 亿元, 累计回款 75.39 亿元。南宁国际

会议展览中心及广西体育中心配套工程及周边市政道路项目计划总投资额为 72.03 亿元, 累计已回款 78.18 亿元。上述两项 BT 项目均已完成全部回款。2016 年以来公司未承接新的 BT 项目。

表8 截至 2020 年 9 月底公司在手 BT 项目情况 (单位: 万元)

项目名称	建设期	回购年限	计划总投资	进展情况	累计回款
杭州国际博览中心BT项目	2012/07-2016/04	5年	753868.64	已完成回款	753868.64

南宁国际会议展览中心及广西体育中心配套工程及周邊市政道路项目	南宁国际会展中心配套工程及周邊市政道路项目	2010/10-2012/09	4年	417194.00	已完成回款	445385.00
	广西体育中心（配套项目）	2013/04-2015/09	4.5年	242607.00	已完成回款	265152.00
	广西体育中心（周边市政道路项目）	2014/10-2016/10	3年	60496.00	已完成回款	71214.00
合计		--	--	1474165.64	--	1535619.64

资料来源：公司提供

PPP 项目方面，主要模式为公司与当地合作成立 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 9 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 446.79 亿元，已实现回款 377.79 亿元。公司前十大 PPP 项目总投资额合计 874.07 元，已投资 206.59 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 36.56 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 1923.83 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，整体项目风险可控。

表 9 截至 2020 年 9 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	5.14	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%；南京鼓楼城市发展有限公司持股10%	140.34	6年，2018年7月-2024年7月	14年，2023年7月-2037年7月	16.08	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%	111.90	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		34.11	148.03	10.06
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%；青岛城投建工：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）-2024年7月	19年，2023年7月-2042年7月	4.72	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12月	2021年12月-2026年12月	30.55	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	62.99	64.32	26.50
8	浙江省绍兴市二	绍兴市住建	中建八局：34%；中建股份：36%；绍	53.76	2019年4月	2022年4月	14.02	93.57	--

	环北路及东西延伸段智慧快速路工程PPP项目	局	兴城投:30%。		-2022年4月	-2039年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	2018年1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	37.78	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	1.20	53.31	--
合计		--	--	874.07	--	--	206.59	1653.87	36.56

资料来源：公司提供

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

表10 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

注：本表中新签合同额包含房屋建设和基础设施建设业务
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。2017—2019年，公司海外业务分别实现收入72.09亿元、87.40亿元和140.17亿元，占同期营业收入的比重分别为4.32%、4.28%和5.70%，2020年上半年，公司海外业务实现收入50.20亿元，同比下降12.00%。受疫情影响，公司海外业务收入下滑压力较大，但海外业务规模相对较小，对公司整体收入影响不大。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。2017—2019 年，公司房地产开发业务分别实现收入 113.00 亿元、153.77 亿元和 179.18 亿元，呈持续稳定增长趋势；公司房地产开发业务毛利率分别为 15.95%、23.29%和 22.76%，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，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，2017—2019 年，公司保障房收入占房地产开发总收入的比重分别为 33.30%、17.02%和 19.37%。

2017—2019 年，公司房地产新开工面积波动增长，2019 年公司房地产新开工面积为 344.54 万平方米。截至 2020 年 9 月底，公司房地产开发项目在建面积 1217.36 万平方米，项目规模较大。销售方面，2017—2019 年，随着所开发房产项目进入预售状态，公司房屋销售金额逐年快速增长。其中，2019 年销售金额 416.40 亿元，较上年增长 15.22%。2020 年 1—9 月，公司房屋销售面积 186.34 万平方米，销售金额 269.48 亿元。截至 2020 年 9 月底，公司主要在建（完工）项目可售面积合计 1572.88 万平方米。

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—9 月
新开工面积	206.70	658.07	344.54	226.65

竣工面积	75.68	205.92	181.00	148.13
期末在建面积	523.15	907.01	1046.07	1217.36
销售面积	181.55	356.26	289.34	186.34
销售金额	303.47	361.41	416.40	269.48

注：1. 新开工面积为在施工许可证办理前用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

未来投资压力来看，截至 2020 年 6 月底，中建八局主要在建和拟建房地产项目计划总投资额 2057.83 亿元，已投资 1513.14 亿元，未来仍需要投资 544.68 亿元。

截至 2020 年 9 月底，中建八局尚余储备土地总规划建筑面积 1182.06 万平方米，项目主要分布在上海市、青岛市、济南市等地。公司土地储备相对充足，同时大部分土地获取时间集中在 2017 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；同时受新冠疫情影响，叠加延迟复工复产、新房项目销售进度放缓等因素，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，2017—2019 年，公司设计勘察与咨询业务分别实现收入 2.18 亿元、3.30 亿元和 0.72 亿元，投资性房地产出租等其他业务分别实现收入 8.74 亿元、14.16 亿元和 34.61 亿元。

3. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数及资产周转次数略有波动，三年均值分别为 8.49 次、3.90 次和 1.20 次。总体看，公司经营效率良好。

4. 未来发展

“十四五”期间，公司将按照创建世界一流企业的总体方案，稳步调整业务结构。到“十

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

具体看，房建板块方面，公司将积极融入京津冀、雄安新区、长三角、粤港澳等区域发展战略，从资质、资源、能力、管理等方面全方位提升综合实力，培育差异化竞争优势。基建板块方面，公司将抢抓基建投资回暖的窗口期，强化公投项目获取力度，集中投资资源撬动重大项目。房地产开发方面，随着行业进入平稳发展期，公司将把控拿地节奏，加快销售回款，防范经营风险。整体运营管控方面，公司将加速资产周转、加快资金回笼、加强模式创新，以确定性的高质量发展应对不确定的风险挑战。

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司分别提供了2017—2019年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对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年及2019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2020年三季度财务数据未经审计。

2017年，公司合并范围新增19家子公司，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，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—9月，公司合并范围无变化。截至2020年9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

近年来，公司资产规模随经营扩张而快速增长；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。

2017—2019年末，公司资产总额快速增长，年均复合增长15.57%，主要系存货（含合同资产）、其他流动资产和其他非流动资产增长所致。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%。

2017—2019年末，公司流动资产波动增长，年均复合增长15.87%。主要来自存货（含合同资产）和其他流动资产的增长。截至2019年底，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	2017年		2018年		2019年		2020年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	243.11	15.92	355.53	17.93	269.90	13.24	251.47	11.22
应收账款	198.37	12.99	271.87	13.71	226.84	11.13	206.01	9.19
预付款项	124.01	8.12	102.05	5.15	78.05	3.83	122.17	5.45
其他应收款	116.67	7.64	167.13	8.43	158.38	7.77	156.36	6.97

存货	416.37	27.27	601.46	30.33	511.70	25.10	499.70	22.29
合同资产	--	--	--	--	154.67	7.59	202.64	9.04
其他流动资产	21.27	1.39	53.49	2.70	110.12	5.40	144.61	6.45
流动资产	1177.15	77.11	1619.90	81.68	1580.38	77.51	1726.94	77.02
长期股权投资	32.51	2.13	31.66	1.60	42.62	2.09	80.96	3.61
长期应收款	195.16	12.78	180.53	9.10	60.59	2.97	70.23	3.13
投资性房地产	18.38	1.20	41.09	2.07	42.06	2.06	40.18	1.79
固定资产	45.52	2.98	44.05	2.22	46.17	2.26	48.95	2.18
在建工程	21.29	1.39	20.09	1.01	38.01	1.86	43.35	1.93
其他非流动资产	1.23	0.08	1.65	0.08	167.59	8.22	165.38	7.38
非流动资产	349.49	22.89	363.23	18.32	458.53	22.49	515.21	22.98
资产总额	1526.63	100.00	1983.13	100.00	2038.90	100.00	2242.16	100.00

资料来源：联合资信根据公司2017-2019年审计报告、2020年三季度整理

2017—2019 年末，公司货币资金有所波动，年均复合增长 5.37%。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。

2017—2019 年末，公司应收账款波动中有所增长，年均复合增长 6.93%。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	22.02	3.29

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年末，公司预付款项快速下降，年均复合下降 20.67%。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部门的土地熟化金（招拍挂流程未完成导致未结转），集中度较高，前五名合计占比 59.54%。

2017—2019 年末，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 16.51%。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

2017—2019 年末, 公司存货波动中有所增长, 年均复合增长 10.86%。其中 2019 年, 存货-已完工未结算资产单独列示在合同资产科目中, 若将其并入存货统一核算, 则公司存货 2017—2019 年持续增长, 年均复合增长 26.51%。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。

2017—2019 年末, 公司其他流动资产快速增长, 年均复合增长 127.56%。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。

2017—2019 年末, 公司非流动资产不断增长, 年均复合增长 14.54%。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。

2017—2019 年末, 公司长期股权投资波动中有所增长, 年均复合增长 14.50%。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。

2017—2019 年末, 公司长期应收款快速下降, 年均复合下降 44.28%。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。

2017—2019 年末, 公司投资性房地产快速增长, 年均复合增长 51.29%。2018 年公司投资性房地产较上年底增长 123.60%, 主要源于在建工程转入 20.21 亿元。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%。

2017—2019 年末, 公司固定资产有所波动, 年均复合增长 0.71%。截至 2019 年底, 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。

2017—2019 年末, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长 33.62%。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。

2017—2019 年末, 公司无形资产快速增长, 年均复合增长 68.78%。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。

2017—2019 年末, 公司其他非流动资产快速增长, 年均复合增长 1067.20%。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 9 月底, 公司资产总额 2242.16 亿元, 较上年底增长 9.97%, 主要系预

付款项、合同资产、长期股权投资、其他流动资产增长所致，流动资产占比 77.02%，资产结构变化较小。其中，货币资金 251.47 亿元，较上年底减少 6.83%；应收账款 206.01 亿元，较上年底减少 9.18%；预付款项 122.17 亿元，较上年底增长 56.53%，主要系工程未达到结算节点所致；合同资产 202.64 亿元，较上年底增长 31.01%，主要系工程投入所致；其他流动资产 144.61 亿元，较上年底增长 31.32%；长期应收款 70.23 亿元，较上年底增长 15.91%，主要系应收 PPP 项目款增长所致；长期股权投资 80.96 亿元，较上年底增长 89.94%，系对项目公司投资增加所致。

受限资产方面，截至 2020 年 9 月底，公司受限资产共计 298.66 亿元，受限比例 13.10%。其中货币资金受限 7.85 亿元；应收票据受限 24.71 亿元；应收账款融资受限 9.14 亿元；应收账款受限 14.70 亿元；合同资产受限 4.30 亿元；长期应收款受限 46.34 亿元；存货受限 116.41 亿元；投资性房地产受限 18.34 亿元；在建工程受限 12.79 亿元；其他受限 44.09 亿元，系将 PPP 项目收益权抵押借款。

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。

2017—2019 年末，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长 35.61%。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。

2017—2019 年末，公司实收资本保持稳定。截至 2019 年底，公司实收资本 95.00 亿元，全部由中建股份出资。

2017—2019 年末，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 43.49%。截至 2019 年底，公司未分配利润 154.86 亿元，较上年底增长 23.99%。

2018 年，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。截至 2019 年底，公司其他权益工具 80.88 亿元，较上年底保持相对稳定。

2017—2019 年末，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 25.23%。截至 2019 年底，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 9 月底，公司所有者权益 514.55 亿元，较上年底增长 16.54%，主要系未分配利润、少数股东权益和其他权益工具增长所致。公司未分配利润增长主要系利润留存所致。2020 年 1-9 月，公司新增其他权益工具 19.08 亿元，系公司发行的永续债“20 中建八局 MTN01”。

表 15 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	95.00	39.57	95.00	24.22	95.00	21.52	95.00	18.46
资本公积	3.68	1.53	3.68	0.94	3.68	0.83	3.68	0.72
未分配利润	75.22	31.33	124.90	31.84	154.86	35.08	179.30	34.85
其他权益工具	--	--	80.89	20.62	80.88	18.32	99.96	19.43
少数股东权益	51.67	21.52	70.40	17.95	81.04	18.36	110.80	21.53
所有者权益	240.07	100.00	392.25	100.00	441.51	100.00	514.55	100.00

资料来源：联合资信根据公司 2017—2019 年审计报告、2020 年三季报整理

表 16 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	52.55	4.08	49.68	3.12	54.64	3.42	153.55	8.89
应付账款	656.18	51.00	789.26	49.61	705.38	44.16	743.49	43.04
预收款项	263.71	20.50	355.48	22.34	0.07	0.00	0.80	0.05
合同负债	--	--	--	--	395.13	24.74	312.50	18.09
其他应付款	121.04	9.41	196.88	12.38	166.32	10.41	203.18	11.76
其他流动负债	27.36	2.13	52.80	3.32	84.82	5.31	105.56	6.11
流动负债	1167.52	90.75	1492.76	93.83	1470.89	92.08	1567.26	90.72
长期借款	90.32	7.02	83.85	5.27	119.60	7.49	153.01	8.86
应付债券	21.98	1.71	9.00	0.57	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	3.96	0.31	2.44	0.15	0.71	0.04	0.00	0.00
非流动负债	119.04	9.25	98.12	6.17	126.50	7.92	160.34	9.28
负债总额	1286.56	100.00	1590.88	100.00	1597.39	100.00	1727.60	100.00

资料来源: 联合资信根据公司 2017—2019 年审计报告、2020 年三季报整理

近年来,随着项目的持续投入,公司有息债务规模整体呈快速增长趋势;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将持续增长。

2017—2019 年末,公司负债不断增长,年均复合增长 11.43%。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。

2017—2019 年末,公司流动负债波动中有所增长,年均复合增长 12.24%。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)和其他应付款构成。

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。2017—2019 年末,公司短期借款年均复合增长 1.97%。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。

2017—2019 年末,公司应付账款波动中有所增长,年均复合增长 3.68%。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程款、售房款和工程款等转入合同负债,导致预收款项大幅下降,将合同负债并入预收款项核算情况下,2017—2019 年末,公司预收款项快速增长,年均复合增长 11.18%。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。

2017—2019 年末,公司其他应付款波动增长,年均复合增长 17.22%。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。

2017—2019 年末,公司其他流动负债快速增长,年均复合增长 76.08%。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。

2017—2019 年末，公司非流动负债波动中有所增长，年均复合增长 3.09%。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。

2017—2019 年末，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 15.08%。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%。

2017—2019 年末，公司应付债券快速下降，截至 2019 年底，公司无应付债券，系“15 公司 MTN001”和“15 公司 MTN002”转入一年内到期的非流动负债所致。

2017—2019 年末，公司长期应付款快速下降，年均复合下降 57.73%。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。2017—2019 年，公司资产负债率不断下降，2019 年底为 78.35%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，2019 年底分别为 32.42%和 21.32%，主要系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”，公司实际债务负担高于上述指标值。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 1727.60 亿元，较上年底增长 8.15%，主要系长期借款、应付账款、其他应付款增长所致。公司负债仍以流动负债为主，2020 年 9 月底公司流动负债 1567.26 亿元，占比 90.72%。公司短期借款 153.55 亿元，较上年底大幅增加 98.91 亿元；应付账款 743.49 亿元，较上年底增长 5.40%；其他应付款 203.18 亿元，较上年底增长 22.16%；合同负债 312.50 亿元，较上年底减少 20.19%；长期借款 153.01 亿元，较上年底增长 27.93%。公司全部债务 344.25 亿元，较上年底增长 62.56%。其中短期债务 191.24 亿元，较上年底增长 107.49%；长期债务 153.01 亿元，较上年底增长 27.93%，公司资产负债率小幅下降至 77.05%，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 40.08%和 22.92%，公司债务负担有所加重。未来随着公司 PPP 项目以及房地产业务的扩张，公司债务负担可能进一步加重。

4. 盈利能力

近年来，公司收入规模不断增长，期间费用控制能力良好。整体看，公司盈利能力很强。

公司收入主要来自房建、基础设施建设及房地产开发。2017—2019 年，公司营业收入不断增长，年均复合增长 21.39%；同期，公司成本年均复合增长率 20.65%，公司营业利润率分别为 5.65%、6.43%和 6.48%。

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。2017—2019 年，公司期间费用分别为 36.09 亿元、54.64 亿元和 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分别为 2.16%、2.68%和 3.06%，整体控制情况良好。从期间费用结构来看，主要以管理费用和研发费用为主。2017—2019 年，公司管理费用分别为 26.48 亿元、27.50 亿元和 33.40 亿元，2018—2019 年，研发费用分别为 16.81 亿元和 34.72 亿元。2017

—2019年，公司财务费用未随全部债务而同向变动，分别为7.87亿元、8.11亿元和4.34亿元，其中费用化利息支出分别为9.18亿元、10.74亿元和4.48亿元，2019年公司财务费用减少主要系利息资本化情况较多导致。

2017—2019年，公司投资收益分别为1.19亿元、2.71亿元和2.21亿元，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（2019年核算时将新增科目信用减值损失一并核算）分别为3.74亿元、8.89亿元和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。

2017—2019年，公司利润总额分别为56.17亿元、70.93亿元和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，2017—2019年分别为0.57亿元、0.40亿元和0.37亿元。

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有所下降，2019年分别为10.94%和15.17%。公司整体盈利能力较强。

2020年1—9月，公司实现营业收入2231.93亿元，较2019年同期增长13.88%；营业成本2073.79亿元，较2019年同期增长13.62%，与收入增速基本持平；利润总额88.45亿元，较2019年同期增长16.70%；营业利润率为6.59%，较2019年同期的5.95%小幅上升。

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。投资活动现金流出规模随投资项目支出增长而不断扩大，公司未来存在一定外部融资需求。

经营活动方面，2017—2019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1825.83亿元、2331.90亿元和2742.15亿元；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1748.59

亿元、2253.53亿元和2661.12亿元。同期，公司经营活动现金净流量分别为77.24亿元、78.36亿元和81.03亿元；现金收入比分别为107.71%、112.61%和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。2017—2019年，公司投资活动现金流入分别为42.49亿元、33.24亿元和20.04亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金分别为41.21亿元、29.13亿元和13.57亿元；同期，公司投资活动现金支出分别为76.87亿元、83.97亿元和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分别为-34.38亿元、-50.73亿元和-103.08亿元。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入分别为140.23亿元、466.13亿元和308.49亿元，主要为取得借款收到的现金收入，2018年吸收投资收到的现金较多系将永续中期票据计入所致。同期，公司筹资活动现金流出分别为132.44亿元、408.41亿元和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分别为7.78亿元、57.72亿元和-22.77亿元。

2020年1—9月，公司经营活动现金净流出32.29亿元，流入和流出均以业务现金流为主，较2019年同期净流出90.47亿元有所改善。公司投资活动现金流量净额为-62.50亿元；公司筹资活动现金流净额为94.32亿元。

6. 偿债能力

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

从短期偿债能力指标看，2017—2019年，公司流动比率分别为100.82%、108.52%和107.44%；将合同资产计入存货进行核算的情况下，速动比率分别为65.16%、68.22%和

62.14%。2020年9月底，公司流动比率和速动比率分别为110.19%和65.38%，均较2019年底有所上升。近三年，经营现金流动负债比分别为6.62%、5.25%和5.51%，经营性净现金流对公司流动负债保障能力弱。2017—2019年及2020年9月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数分别为3.91倍、5.00倍、3.05倍和1.45倍。其中，2019年和2020年9月底，扣除受限货币资金、应收票据后，公司非受限现金类资产对短期债务的覆盖倍数为2.70倍和1.28倍，现金类资产对短期债务覆盖能力较好，公司短期偿债能力较强。

长期偿债指标来看，2017—2019年，公司EBITDA分别为71.79亿元、89.82亿元和92.32亿元，全部债务/EBITDA分别为2.47倍、1.86倍和2.29倍，EBITDA利息倍数分别为4.29倍、5.99倍和6.37倍，EBITDA对利息覆盖能力很强。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至2020年9月底，除业主住房按揭担保以外，公司无对外担保。

截至2020年9月底，公司共获银行授信1841.08亿元，其中未使用额度1191.81亿元，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

母公司资产流动性较差，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2018年数据均使用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。母公司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，所有者权益稳定性一般；母公司所有者权益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基本一致。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，主要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。

截至2020年9月底，母公司资产总额、

负债总额和所有者权益分别为 1642.92 亿元、1343.53 亿元和 299.39 亿元，其中资产和负债分别较上年底增长 25.70%和 32.61%，所有者权益较上年底增长 1.87%。母公司资产、负债和权益结构无重大变化。

九、本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据计划发行规模不超过 37 亿元，以下按照发行规模上限 37 亿元测算，分别相当于 2020 年 9 月底公司长期债务和全部债务的 24.18%和 10.75%。

截至 2020 年 9 月底，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 77.05%、40.08%和 22.92%。本期中期票据在公司依照条款的约定赎回之前长期存续，公司在会计初始确认时将本期永续票据计入所有者权益。若将本期中期票据和公司其他权益工具中的永续债计入长期债务，以 2020 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 81.81%、53.72%和 41.16%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务指标将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别 1825.83 亿元、2331.90 亿元和 2742.15 亿元，为本期中期票据发行金额的 49.35 倍、63.02 倍和 74.11 倍，对本期中期票据的保障能力很强。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 77.24 亿元、78.36 亿元和 81.03 亿元，为本期中期票据发行金额的 2.09 倍、2.12 倍和 2.19 倍，对本期中期票据的保障能力强；

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 71.79 亿元、89.82 亿元和 92.32 亿元，为本期中期票据发行金额的 1.94 倍、2.43 倍和 2.50 倍，对本期中期票据的保障能力强。

十、结论

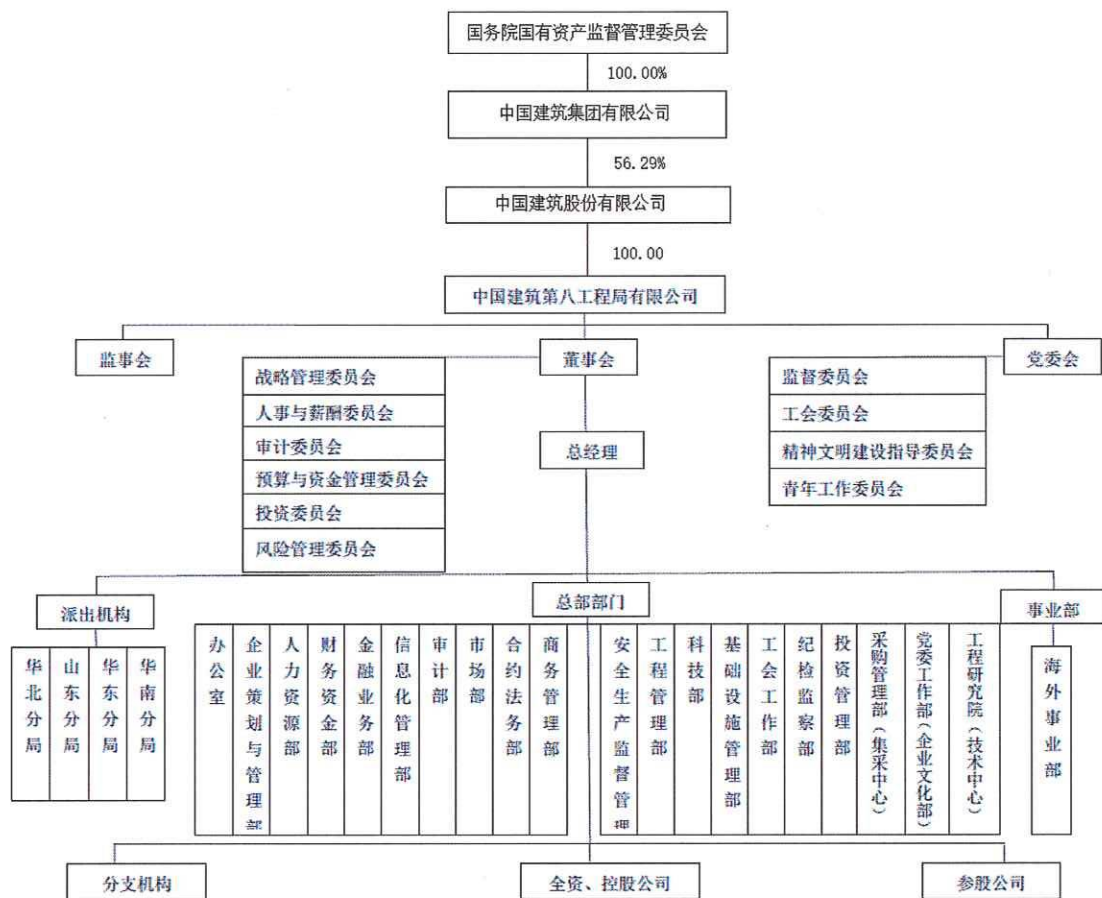
公司作为央属大型国有建筑类公司，在行业地位、施工资质、项目储备和股东支持等方面优势突出。公司及下属子公司合计拥有九项特级资质，技术水平高，综合竞争实力很强。公司业务以房建、基础设施建设和房地产开发为主，近年来，公司收入规模保持较快增长。公司项目承揽能力很强，新签合同额增长较快，项目储备充足，为未来收入的持续增长提供了保障。

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将持续增长。目前，公司长期偿债能力很强，同时考虑到公司所处行业地位及经营的持续推进，以及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，认为本期中期票据清偿顺序列于公司普通债务之后，赎回权条款的设置使本期中期票据不赎回的可能性较小；利息支付的约束力不强。若公司选择行使相关权利，导致本期中期票据本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强，经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力强。

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，公司主体偿债风险极低，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 2020 年 9 月底公司股权结构图及组织结构图



注：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司合并范围子公司

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	254.66	371.28	280.85	277.24
资产总额(亿元)	1526.63	1983.13	2038.90	2242.16
所有者权益(亿元)	240.07	392.25	441.51	514.55
短期债务(亿元)	65.09	74.32	92.17	191.24
长期债务(亿元)	112.30	92.85	119.60	153.01
全部债务(亿元)	177.39	167.17	211.77	344.25
营业收入(亿元)	1670.26	2042.78	2461.10	2231.93
利润总额(亿元)	56.17	70.93	79.26	88.45
EBITDA(亿元)	71.79	89.82	92.32	--
经营性净现金流(亿元)	77.24	78.36	81.03	-32.29
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	105.99
营业利润率(%)	5.65	6.43	6.48	6.59
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	22.92
全部债务资本化比率(%)	42.49	29.88	32.42	40.08
资产负债率(%)	84.27	80.22	78.35	77.05
流动比率(%)	100.82	108.52	107.44	110.19
速动比率(%)	65.16	68.22	62.14	65.38
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	1.45
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 年三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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	104.72	193.27	139.23	189.11
资产总额(亿元)	968.66	1355.94	1307.02	1642.92
所有者权益(亿元)	152.45	269.88	293.88	299.39
短期债务(亿元)	22.48	35.71	46.68	92.52
长期债务(亿元)	39.26	23.33	0.60	0.56
全部债务(亿元)	61.74	59.04	47.28	93.08
营业收入(亿元)	1161.55	1340.45	1584.93	1470.82
利润总额(亿元)	45.69	36.96	57.24	36.87
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	44.72	10.02	42.17	89.15
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	103.58
营业利润率(%)	3.89	4.18	5.49	4.51
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	0.19
全部债务资本化比率(%)	28.82	17.95	13.86	23.72
资产负债率(%)	84.26	80.10	77.51	81.78
流动比率(%)	85.92	98.91	95.63	95.92
速动比率(%)	67.13	97.03	93.50	93.96
经营现金流动负债比(%)	5.79	0.95	4.18	--
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	2.04

注：2020 年三季度度财务数据未经审计；2018 年数据采用 2019 年期初数；因未取得数据，EBITDA 及相关指标无法计算

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = $(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \times 100\%$
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 - 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

联合资信评估股份有限公司关于 中国建筑第八工程局有限公司 2021 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，联合资信将就该事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，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。