

信用评级公告

联合〔2023〕5409号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建筑国际集团有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建筑国际集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建 G1”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

评级总监：

二〇二三年六月二十六日

中国建筑国际集团有限公司 2023 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
中国建筑国际集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建 G1	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 G1	20.00 亿元	20.00 亿元	2023/07/29

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 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	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：股东支持			+1	
评级结果			AAA	

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

评级观点

中国建筑国际集团有限公司（以下简称“公司”）是中国建筑集团有限公司（以下简称“中国建筑”）下属重要的港澳地区建筑施工及内地基建投资平台。跟踪期内，公司在港澳地区仍保持很高的市场地位；公司内地投资类业务扩张较快，项目储备充足，未来收入规模有保障；股东中国建筑实力极强，继续给予公司支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司贸易及其他应收款规模大、对资金形成较大占用以及随着投资类项目未来持续投入债务规模或进一步上升等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着业务的不断拓展及相关业务转型的推进，公司新签合同规模及营业收入保持增长，公司经营状况有望保持稳定。

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 G1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司仍保持很高的市场地位。公司自成立以来深耕香港、澳门市场，公司资质齐全，持有香港五项最高等级的建筑 C 牌执照，在澳门可承接所有类别工程；在大湾区专业资质互认的机遇下，公司在深圳前海取得四项特级施工总承包资质备案。跟踪期内，公司相关资质未发生变化，整体市场地位仍很高。
2. 股东实力极强，跟踪期内继续给予公司支持。公司股东中国建筑是世界最大的工程承包商，公司是中国建筑基础设施投资板块的旗舰平台，跟踪期内，公司在集团内部基建项目投资额度方面继续获得股东支持。
3. 跟踪期内，公司在手订单充足。2022 年，公司在建筑工程、基建投资及幕墙工程业方面新签合同额共计 1607.26 亿港元，截至 2022 年底，在手未完合同额 2945.27 亿港元。公司项目储备充足，未来收入规模有保障。

关注

1. 跟踪期内，公司贸易及其他应收款规模大，对资金形成较大占用。跟踪期内，随着投资类项目的推进，公司

同业比较:

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
最新信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
数据时间	2022 年	2022 年	2022 年	2022 年
总资产 (亿元)	2288.50	3567.45	1973.74	809.17
所有者权益 (亿元)	677.96	857.11	350.87	203.12
营业总收入 (亿元)	1019.75	1334.24	991.38	550.02
营业利润率 (%)	13.75	15.39	9.81	6.99
利润总额 (亿元)	107.79	78.89	29.77	7.14
资产负债率 (%)	70.38	75.97	82.22	74.90
全部债务资本化比率 (%)	52.44	63.54	67.24	43.17
全部债务/EBITDA (倍)	5.17	10.08	9.42	7.68
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.72	2.66	2.68	2.94
存货周转次数 (次)	3.58	1.30	1.85	3.64
销售债权周转次数 (次)	/	6.23	2.61	6.37
总资产周转次数 (次)	0.46	0.42	0.54	0.67

注: 1.公司总资产、所有者权益、营业总收入和利润总额的单位为“亿港元”; 2.公司 1 为中国葛洲坝集团股份有限公司, 公司 2 为中国核工业建设股份有限公司, 公司 3 为中交第一航务工程局有限公司; 3.公司销售债权周转次数无法计算, 用“/”表示

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

分析师:

唐立倩 登记编号 (R0150220120006)

陈佳琪 登记编号 (R0150222090007)

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

因基建投资及建筑施工业务未回款而形成的贸易及其他应收款持续增长; 截至 2022 年底, 公司贸易及其他应收款合计 1191.16 亿港元, 占资产总额的 52.05%, 对资金形成较大占用, 未来需关注项目回款情况。

2. 考虑到公司投资类项目未来的持续投入, 债务规模或进一步上升。截至 2022 年底, 公司全部债务 747.53 亿港元, 存续永续债券 78.01 亿港元, 随着公司投资类项目未来的持续投入, 后续仍面临一定的资金压力, 债务规模或进一步上升。

主要财务数据:

合并口径			
项目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿港元)	224.55	244.07	238.81
资产总额 (亿港元)	1868.11	2192.84	2288.50
所有者权益 (亿港元)	582.80	662.16	677.96
短期债务 (亿港元)	127.86	151.82	176.96
长期债务 (亿港元)	475.36	589.58	570.57
全部债务 (亿港元)	603.22	741.40	747.53
营业总收入 (亿港元)	624.58	773.10	1019.75
利润总额 (亿港元)	82.44	93.85	107.79
EBITDA (亿港元)	113.40	124.85	144.58
经营性净现金流 (亿港元)	-45.32	-5.51	2.12
营业利润率 (%)	14.86	15.50	13.75
净资产收益率 (%)	11.13	11.23	12.49
资产负债率 (%)	68.80	69.80	70.38
全部债务资本化比率 (%)	50.86	52.82	52.44
流动比率 (%)	110.09	122.64	124.66
经营现金流动负债比 (%)	-5.67	-0.59	0.21
现金短期债务比 (倍)	1.76	1.61	1.35
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.23	4.59	4.72
全部债务/EBITDA (倍)	5.32	5.94	5.17

注: 1.2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成

资料来源: 根据公司审计报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项名称	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 G1	AAA	AAA	稳定	2022/06/24	唐立倩 邹洁	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	阅读全文
20 中建 G1	AAA	AAA	稳定	2020/07/13	倪昕 张晶晶	建筑与工程企业信用评级方法 (原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

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

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

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

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

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

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

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

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

中国建筑国际集团有限公司 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)关于中国建筑国际集团有限公司(以下简称“公司”)及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司自 1979 年起在香港从事建筑工程业务,后历经多次重组,2004 年 3 月于开曼群岛注册,并于 2005 年 7 月 8 日在香港上市(股票代码:3311.HK),直接控股股东为中国海外集团有限公司(以下简称“中海集团”)。跟踪期内,公司控股股东及实际控制人未发生变化;截至 2022 年底,公司总股本 503761.67 万股,中海集团持有公司 64.81% 的股份,为公司控股股东,中国建筑集团有限公司(以下简称“中国建筑”)为公司实际控制人。

跟踪期内,公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2022 年底,公司本部内设部门共计 12 个,包括财务资金部、金融业务部和投资部等;公司纳入合并范围内的一级子公司 13 家。

截至 2022 年底,公司合并资产总额 2288.50 亿港元,所有者权益 677.96 亿港元(含少数股东权益 22.05 亿港元);2022 年,公司实现营业总收入 1019.75 亿港元,利润总额 107.79 亿港元。

公司注册地址:Cricket Square, Hutchins Drive, P.O. Box 2681, Grand Cayman KY1-1111, The Cayman Islands 及香港湾仔轩尼诗道 139 号中国海外大厦 28 楼;公司董事局主席:张海鹏。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月底,联合资信所评公司存续债券“20 中建 G1”尚需偿还债券余额 20.00 亿元。跟踪期内,“20 中建 G1”已按时付息。截至本报告出具日,“20 中建 G1”债券募集资

金使用完毕,按募集资金规定用途用于偿还公司债务、补充公司流动资金。

表1 联合资信所评公司存续债券概况(单位:亿元)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限(年)
20 中建 G1	20.00	20.00	2020/07/29	3

资料来源:联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度,宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主,坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调,聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力,推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力,生产生活秩序加快恢复,国民经济企稳回升。经初步核算,一季度国内生产总值 28.50 万亿元,按不变价格计算,同比增长 4.5%,增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看,前期受到较大制约的服务业强劲复苏,改善幅度大于工业生产;从需求端来看,固定资产投资实现平稳增长,消费大幅改善,经济内生动力明显加强,内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面,社融规模超预期扩张,信贷结构有所好转,但居民融资需求仍偏弱,同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面,资金利率中枢显著抬升,流动性总体偏紧;债券市场融资成本有所上升。

展望未来,宏观政策将进一步推动投资和消费增长,同时积极扩大就业,促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下,外需放缓叠加基数抬升的影响,中国出口增速或将回落,但消费仍有进一步恢复的空间,投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续,内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看,当前积极因素增多,经济增长有望延续回升态势,全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏

观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023年一季度）》。

五、行业及区域环境分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于GDP增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《2023年建筑业行业分析》。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年底，公司总股本503761.67万股，控股股东中海集团持有公司64.81%的股份，中国建筑仍为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司自成立以来深耕香港、澳门市场，并依托央企加外资背景在内地基建投资领域快速拓展；公司资质齐备，持有香港五项最高等级的建筑C牌照，在澳门可承接所有类别工程。在大湾区专业资质互认的机遇下，公司在深圳前海取得四项特级施工总承包资质备案。跟踪期内，公司相关资质未发生变化。

公司是港澳地区最大的总承建商之一，也是中国内地领先的城市综合投资运营商。公司自1979年起在香港从事建筑业务，历经多年发展，目前已成为香港地区最大的建筑商之一。公司持有五项最高等级C牌建造执照，可竞标额不受限制的公共楼宇建筑、海港工程、道路与渠务、地盘开拓及水务工程。公司是澳门可承接所有类别的合资格承建商，于2006年向中海集团收购中国建筑工程（澳门）有限公司（以下简称“中建澳门”）后进入澳门市场，目前已成为澳门规模最大的投资建设综合企业之一，具有绝对领先的市场地位。

公司于2007年开始积极拓展内地基建投资业务，是中国建筑基础设施投资板块的旗舰平台，依托于央企加外资背景、多元的海内外融资渠道、领先的技术水平和成熟的工程管理经验，公司在内地市场快速扩张。公司在内地拥有建筑工程施工总承包一级资质、地基基础工程专业承包一级资质、市政公用工程施工总承包一级资质、建筑装饰装修工程专业承包一级资质和房地产开发二级等资质。在《粤港澳大湾区发展规划纲要》要求扩大内地与港澳专业资格互认范围的机遇下，公司在珠海横琴率先完成资质备案，在深圳前海率先取得建筑工程、公路工程/市政公用工程（不含给水工程）、港口与航道工程、市政公用工程（仅限给水工程）四项特级施工总承包资质备案证书，上述资质可在试点城市使用，公司内地施工资质明显增强，有助于公司积极融入粤港澳大湾区市场进行业务开拓。

跟踪期内，公司相关资质未发生变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事局主席和行政总裁有所调整，组织结构及主要管理制度未发生重大变化。

跟踪期内，公司董事局主席、行政总裁发生变动。

张海鹏先生，47岁，硕士研究生学历；2000年加入中国建筑，于2002年派驻公司，2008年起任公司多家子公司董事，2017年7月起担任公司执行董事，2018年8月起担任公司行政总裁，2023年2月起担任公司主席，并不再担任本公司行政总裁职务；现同时兼任中国建筑兴业集团有限公司（以下简称“中建兴业”）的主席兼非执行董事及中海集团董事。

王晓光先生，40岁，硕士研究生学历；2005年加入公司，2020年起担任公司副总裁，2015年起担任公司若干附属公司的董事，2023年2月起担任公司执行董事及行政总裁。

跟踪期内，公司组织结构及主要管理制度未发生重大变化。公司依据新订《公司章程》及管理制度有序推进各项事务。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，公司主要业务仍包括港澳建筑工程、内地基建投资和幕墙工程，随着各板块收入的快速增长，公司营业总收入实现较快增长；综合毛利率同比有所下降。

2022年，公司营业总收入1019.75亿港元，同比增长31.90%，各板块均保持较快增速；建筑工程及基建投资仍为公司最主要的业务板块，2022年在营业总收入中的占比分别为44.34%和48.29%。

2022年，公司综合毛利率为13.75%，同比下降1.75个百分点。分区域看，2022年，公司收入中内地业务收入486.31亿港元，毛利率22.65%；香港业务收入372.14亿港元，毛利率4.57%；澳门业务收入105.42亿港元，毛利率5.41%。中国内地业务收入规模及毛利润同比分别增长19.99%和16.77%，为公司主要收入及利润来源地区。

表2 2020-2022年公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿港元)	占比 (%)	毛利率 (%)
建筑工程合约收入	267.55	42.84	/	321.21	41.55	/	452.20	44.34	/
基建投资项目收入	315.12	50.45	/	395.12	51.11	/	492.43	48.29	/
幕墙工程业务收入	22.95	3.67	/	35.21	4.55	/	45.96	4.51	/
其他	18.96	3.04	/	21.55	2.79	/	29.16	2.86	/
合计	624.58	100.00	14.86	773.09	100.00	15.50	1019.75	100.00	13.75

注：1.基建投资项目收入主要包括PPP、安置房定向回购等投资类项目所提供的建造服务的营业额及相关利息收入；2.其他收入主要为公司运营的两条高速公路经营收入、工业厂房改造、项目监理服务、建筑材料销售收入等；3.公司未披露2021年及2022年各板块毛利率情况
资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 建筑工程业务

公司建筑工程合约收入主要为港澳地区的建筑施工收入，2022年，在公共卫生事件影响下区域内投资需求的增加，相关收入快速增长；公司在手合同储备充足，港澳地区项目基本能实现按月每月结算，为公司带来持续稳定的现金流入。

公司在港澳地区的业务主要由中国建筑工

程（香港）有限公司（以下简称“中建香港”）和中建澳门负责。业务类型方面，公司香港地区建筑合约以公屋、居屋工程等房建工程和医院等公建工程为主，还包括市政道路工程、机电工程等，业主方多为香港地区政府下属职能部门、医院学校等半官方机构和私营房地产开发商；公司澳门地区建筑合约主要覆盖赌场工程、市政道路工程、私人楼宇工程等。公司长期深耕港澳市场，竞争实力突出。

公司在港澳地区的施工业务拓展主要通过政府及私人业主公开招标和邀请招标获取。项目结算方面，港澳地区建筑工程施工工程款支付主要为按进度进行支付（按月支付），公司项目可基本实现按约支付，为公司带来持续稳定的净现金流入。

从香港市场看，2022 年，公司承建了大量与公共卫生事件防控有关的建筑项目，叠加其他订单的增长，香港区域业务收入同比增长 56.07%。香港政府于 2021 年 10 月份公布新一轮施政报告，提出在香港毗邻深圳的屯门区和北区开发建设 300 平方公里的北部都会区，未来计划形成南北两个都会区的发展格局，南部以国际金融服务为主，北部则致力发展世界一流创科产业；北部都会区将成为香港未来 20 年

城市建设和人口增长最活跃的地区，这一规划带动香港未来投资需求持续释放。从澳门市场看，随着医院及酒店等大型项目对收入的贡献增长，澳门区域业务收入同比增长 25.42%。从内地市场看，公司实施中国内地的“长改短”业务转型策略，选择长三角及大湾区等优质市场，持续扩大周期短周转快的基建投资项目，公司基建投资项目收入同比增长 24.63%。2022 年，公司在香港及澳门地区的新签合同额分别为 448.96 亿港元和 137.75 亿港元，同比分别增长 24.55% 和下降 5.87%。截至 2022 年底，公司在香港、澳门地区的建筑施工业务在手未完工合同额分别为 630.41 亿港元和 242.60 亿港元，项目储备充足。

表 3 2020—2022 年公司建筑工程业务情况（单位：亿港元）

类别	2020 年	2021 年	2022 年
香港地区新签合同额	271.00	360.50	448.96
期末香港地区未完合同额	530.00	607.30	630.41
澳门地区新签合同额	132.80	146.40	137.75
期末澳门地区未完合同额	177.10	243.30	242.60

注：未完合同额指在建项目未执行部分及拟建项目合同额的总和
资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司香港地区主要在建项目包括设计及建造将军澳中医医院及政府中药检测中心、广华医院重建项目第一期上盖工程、黄竹坑站第三期商业及住宅发展项目、搬迁沙田污水处理厂往岩洞-主体岩洞建造工程等项目，涵盖医院及公屋工程等，合同额 362.81 亿

港元，已完工合同额 140.53 亿港元。公司澳门地区主要在建项目包括银河四期上盖工程、澳门新濠影汇二期和离岛医疗综合体主体建造工程等，合同额 268.96 亿港元，已完工合同额 148.28 亿港元。

表 4 截至 2022 年底公司香港地区主要在建项目情况（单位：亿港元）

项目名称	合同金额	业主方全称	开工时间	合同额完成情况
广华医院重建项目第一期上盖工程	56.88	香港医院管理局	2019 年 5 月	45.03
火炭坳背湾街 1—11 号项目	41.00	Centralcon Company Limited	2017 年 12 月	39.08
合和中心二期上盖工程	40.00	香港合和实业有限公司	2019 年第三季度	17.02
青衣青康路北一及二期公屋	13.33	香港房屋署	2021 年 11 月	8.17
黄竹坑站第三期商业及住宅发展项目	53.90	长江实业集团有限公司	2021 年 4 月	10.18
房屋署鲤鱼门公营房屋发展计划第四期	13.73	香港房屋署	2021 年 3 月	2.27
设计及建造将军澳中医医院及政府中药检测中心	81.11	香港建筑署	2021 年 6 月	7.50
搬迁沙田污水处理厂往岩洞-主体岩洞建造工程	42.21	香港渠务署	2021 年 7 月	4.21
北区医院扩展基础工程	20.65	香港医院管理局	2021 年 7 月	7.07
合计	362.81	--	--	140.53

资料来源：公司提供

表5 截至2022年底公司澳门地区主要在建项目情况（单位：亿港元）

项目名称	合同金额	业主方全称	开工时间	合同额完成情况
银河四期上盖工程	125.98	银河路函工程管理有限公司	2021 年 7 月	23.62
离岛医疗综合体主体建造工程	46.40	澳门特别行政区公共建设局	2019 年 10 月	44.64
澳门新濠影汇二期	64.77	Studio City Decelopments Limited	2020 年 1 月	62.91
澳门长者公寓项目	20.37	澳门特别行政区公共建设局	2020 年 12 月	6.34
轻轨妈阁站主体建造工程	11.44	澳门特别行政区公共建设局	2018 年 8 月	10.77
合计	268.96	--	--	148.28

资料来源：公司提供

（2）基建投资业务

公司在内地实施业务转型策略，持续扩大优质区域短周期高周转项目的投资；2022 年公司未新签 PPP 项目，在手项目组合继续优化，并加大现金回收力度。

公司基建投资业务主要为公司在中国内地投建的 PPP、BT、安置房定向回购和产业园投资等项目，涉及收费公路、收费桥梁、市政道路、安置房、物流等领域，该板块主要由子公司中建国际投资集团有限公司（以下简称“中建国际投资”）负责。公司通过公开招标、竞争性谈判等方式获取项目的投资权及总承包权，依靠公司的外资加央企背景、多元的融资渠道及丰富的项目经验，近年来公司在中国内地多个省份开展业务，项目业主方主要为各地政府或平台企业。

公司前期参与的内地基建投资业务以 BT、PPP 项目为主。收入确认模式方面，公司承建的 BT 项目及其他项目均在建设期按照完工百分比法确认收入。公司承建的 PPP 项目建设期按完工百分比确认建筑施工收入，涉及到 PPP 项目收入按准则进行合并抵消。账务处理方面，针对已发生成本未结算的部分计入合约资产。现金流量表中，针对并表 PPP 项目，除实缴资本外其他投入均计入经营性现金流，不并表项目计入投资性现金流。结算方面，PPP 项目、BT 项目等结算周期较长，整体回款相对较慢。原材料风险控制上，公司内地基建投资业务一般从合约端实现对采购价格的风险控制，受上游原材料价格波动影响不大。

截至 2022 年底，公司主要完工并进入运营期的基建投资项目 3 个，包括南京二桥，浙江

湖州市南浔区政府公建、工业厂房及基础设施 PPP 项目及湖南长沙黄花综合保税区 PPP 项目，未来可为公司提供较稳定的现金流。公司不断优化在手项目组合，增加参与政府定向回购项目及其他现金回收周期较短的项目，以加快资金周转。2022 年，公司加大对现金回收的力度，从基建投资业务获得 316.90 亿港元回款。

截至 2022 年底，公司内地在手项目 521 个，除纯总承包外的投资项目在手未完工合约额约 1020.00 亿港元，其中控股投资项目在手未完工合约额 897.00 亿港元。公司控股的投资类项目规模大，仍面临较大的支出压力，且前期参与的 PPP 项目回收周期较长，对公司资金存在一定占用。

近年来，受 PPP 项目投资周期长、资金沉淀规模大等因素影响，公司开始投资类项目“长改短”的业务转型，重点开发高周转项目，安置房定向回购、产业园投资及“工改”项目等成为新的投资重点。其中，安置房定向回购主要由公司购买土地并进行安置房建设，建成后由业主方统一进行回购。产业园投资是指通过“基建投资+产业导入”模式，由项目公司全面参与产业园开发，包括土地购置、厂房建设等；项目完工后，按照协议具体要求，由业主回购或由公司对园区厂房进行出租、出售。“工改”项目主要是指公司对旧厂房、工业园进行改造升级等，到期按照协议要求出售或出租获取投资收益。公司新拓展的基建投资项目回款周期可控制在 3~5 年，有利于提高资金周转效率，提升抗风险能力。

2022 年，公司内地新签合同金额 919.28 亿港元，同比增长 13.28%。公司自 2018 年下半年

提出对内地基建投资项目进行转型；2019年起逐步控制 PPP 项目新签合同占比，以周期短、现金回流更快的安置房回购等项目作为代替；2020 年，公司基建投资类项目基本完成转型，新签合同中 PPP 项目占比降至 3.00%，但整体新签合同额仍保持较快增长；2021 年起，公司新签订单加速增长，2021 年及 2022 年未再新签 PPP 项目，期末 PPP 在手合同额占比持续下降，基建投资业务转型成效明显。

表 6 2020 - 2022 年公司在内地新签及在手合同情况（单位：亿港元）

类别	2020 年	2021 年	2022 年
新签合同额	655.80	811.50	919.28

其中 PPP 项目占比 (%)	3.00	0.00	0.00
期末在手合同额	1727.80	1854.50	1938.23
其中 PPP 项目占比 (%)	22.00	10.88	5.46

资料来源：公司提供

截至 2022 年底，公司内地项目在手未完成合同金额 1938.23 亿港元，项目储备充足，未来收入保障力度强。公司主要在建 PPP 项目总投资额合计 399.71 亿元，已投资 249.22 亿元，项目主要分布在贵州、湖北、湖南、安徽、广东、福建、浙江等省份。同期末，公司主要在建的其他项目合同金额合计 325.25 亿元，已完工合同额合计 201.18 亿元。

表 7 截至 2022 年底公司主要 PPP 项目情况

序号	项目名称	业主	持股比例	总投资（亿元）	建设期（年）	运营期（年）	已投资（亿元）	预计总回款（亿元）
1	湖南省长沙市岳麓山大学科技城 PPP 项目	岳麓区政府	65.00%	36.92	3	22	30.12	93.00
2	福建省泉州市棚户区改造及基础设施 PPP 项目	泉州市鲤城区住房和建设局	79.99%	28.66	3	12	4.82	38.19
3	湖北省襄阳市高新区科技园建设（一期）PPP 项目	襄阳高新投资发展有限公司	70.00%	34.58	2	13	20.83	49.18
4	安徽省滁州市原创科技城一期 PPP 项目	滁州市人民政府	69.00%	24.68	3	12	20.95	31.40
5	贵州黔东南州雷山至榕江高速公路 PPP 项目	贵州高速公路集团有限公司	68.90%	122.97	3	30	105.40	337.18
6	广东省江门市产业园基础设施 PPP 项目	江门市新会区政府	99.99%	24.31	3	15	14.31	35.90
7	湖北十堰郧西县河夹扶贫产业园建设 PPP 项目	郧西县人民政府	75.00%	36.71	2	15	13.54	60.92
8	长沙市高铁西站产业新城一期 PPP 项目	湘江新区管委会	33.00%	57.02	7	12	12.55	95.13
9	浙江湖州安吉县高铁新城基础设施 PPP 项目	安吉县人民政府	90.00%	17.46	3	10	11.80	23.72
10	湖北十堰郧阳区秦巴片区产业园及基础设施 PPP 项目	郧阳区人民政府	80.00%	16.40	2	8	14.90	22.35
合计		--	--	399.71	--	--	249.22	786.97

注：上述合同金额、已投资金额包括项目施工、股权等全部投资金额；上述合同金额和预计总回款根据工程实际建设过程中工程量增减变动情况有所调整；部分项目投资期限长，考虑到资金成本等因素，预计总回款额远大于总投资金额，总投资和已投资为动态投资额口径。

资料来源：公司提供

表 8 截至 2022 年底公司内地主要在建的其他项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主方	合同金额	已完工合同额
上海虹口区新业坊产业园投资项目	/	43.72	27.01
湖北武汉光谷中心城地下空间项目	武汉光谷中心城建设投资有限公司	73.16	57.29
福建莆田市城厢区龙德井、沟头片区棚户区改造项目	莆田市城厢区城乡建设投资有限公司	73.91	45.52
江苏盐城先锋大岛城镇综合建设项目	盐城市城市建设投资集团有限公司	35.83	12.66
江苏盐城亭湖区长坝三期安置房项目	盐城市亭湖区人民政府	25.48	23.32
安徽淮南田家庵区湖山世家安置房项目	淮南市四宜置业有限责任公司	20.10	8.96
浙江温州核心区黄屿单元 B-15 地块安置房项目	温州生态园房屋征收服务中心	17.77	7.44
浙江温州鹿城区仰双片区鞋都一期单元 C-24 地块安置房项目	鹿城区城乡改造和编研中心	10.99	6.43

广东佛山顺德容桂街道华口工业区房建项目	/	14.70	4.26
安徽滁州琅琊区西涧花园三期安置房项目	滁州琅琊区重点工程建设管理处	9.59	8.29
合 计		325.25	201.18

资料来源：公司提供

（3）幕墙工程及其他

公司幕墙业务策略调整成效显著,2022年,公司幕墙板块中标多个项目,业务收入同比增幅较大。

公司的幕墙工程业务仍主要为子公司中建兴业负责。中建兴业于1969年在香港成立,并于2010年上市,业务专注于幕墙工程领域,公司在2012年3月将其收购。中建兴业业务主要集中在港澳地区和内地,同时在英国、迪拜等多个海外市场有所拓展。中建兴业主要参与项目包括全球第一高楼迪拜哈利法塔、上海国际金融中心、澳门美高梅酒店、香港国际机场翔天廊和美国拉斯维加斯大都会度假酒店等,主要合作客户涵盖协兴建筑有限公司、太古地产有限公司等大型地产公司、建筑公司。项目获取方面,公司采用招标形式。工程款支付方面,根据合同要求不同实行按月支付或其他方式。

近年来,公司幕墙工程业务实施“扩大港澳、拓展内地、收缩海外”的经营方针,公司在海外市场以消化存量订单为主,并在内地进行产能铺排,以大湾区、长三角为根据地进一步辐射内地市场。

公司幕墙业务采取“大市场、大业主、大项目”经营策略,以差异化路线聚焦重点高端项目,市场竞争力强。跟踪期内,公司继续强化品牌效应、竞争优势和履约实力,进一步扩大香港幕墙市场地位,连续获得大型住宅和商业项目。2022年,公司新中标港澳幕墙项目包括澳门银河四期项目、香港启德6551号、6554号、6577号大型住宅项目等。在内地市场新签合同额创历史新高,2022年中标多个内地标志性优质项目,包括OPPO长安研发中心2号及5号楼、字节跳动成都办公楼等。2022年,公司幕墙板块新签合约额101.27亿港元,同比增长23.38%,在手未完合约额134.03亿港元;幕墙业务收入规模同比增长30.53%至45.96亿港元。

公司的其他收入主要为子公司沈阳皇姑热电有限公司的供热电及提供接驳服务收入等。此外,还包括工程监理、建筑材料销售、机械租赁等业务收入。

3. 未来发展

未来公司将继续加强建筑科技研发和落地,提升科技带动新签合约的比重;在港澳市场面临建设发展的新机遇;在内地市场继续以现金流为核心甄选优质项目。

2022年,公司积极开拓市场,推进科技研发,保持财务稳健,提升可持续发展表现,完成了业务发展目标,经营质量进一步提升。

未来,公司将凭借自身的科技优势、精细管理、高效执行,持续为股东和社会创造价值。科技方面,公司将继续加强建筑科技研发和落地,提升科技带动新签合约的比重,抓住国家产业政策和市场环境变化的机会,推动建筑行业变革。在内地市场,将继续以现金流为核心,以收定投,在保障现金流生命线的基础上,沿着转型升级的思路,甄选优质项目,集中优势承接优势地区项目。香港市场受惠于公共卫生事件后的经济复苏,政府主动作为,加快土地供应、公营房屋建设、医院新十年发展计划,乃至更长期的明日大屿、北部都会区等规划不断落地,将迎来建设发展的新机遇。澳门经济从低谷中复苏,随着通关恢复正常,加上中央的支持,将面临更多的业务机遇。

九、 财务分析

1. 财务概况

公司提供了2022年合并财务报告,安永会计师事务所对上述财务报告进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计结论。

2022年以来,公司合并范围内一级子公司未发生变化。截至2022年底,公司合并范围内一级子公司合计13家。公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至 2022 年底，公司资产规模较上年末有所增长，贸易及其他应收款规模随着投资类项目投入规模的增长有所扩大，对资金形成较大占用，未来需关注项目回款情况。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 2288.50 亿港元，较上年末增长 4.36%，主要系因建筑工

程及基建投资业务未回款而形成的贸易及其他应收款以及完工未结算的建筑施工款形成的合约资产增长所致。公司贸易及其他应收款合计 1191.16 亿港元，占资产总额的 52.05%，对资金形成较大占用。公司流动资产占比较上年末有所提升，资产结构相对均衡。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末	
	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)
银行结余及现金	224.55	12.02	244.07	11.13	238.81	10.44
贸易及其他应收款	381.60	20.43	592.40	27.01	658.30	28.77
应收合营企业款	64.21	3.44	69.78	3.18	83.07	3.63
合约资产	119.82	6.41	134.68	6.14	187.77	8.20
流动资产合计	880.07	47.11	1139.57	51.97	1281.80	56.01
贸易及其他应收款	537.30	28.76	544.35	24.82	532.86	23.28
于联营公司之权益	68.30	3.66	93.47	4.26	74.83	3.27
于合营企业之权益	164.53	8.81	183.88	8.39	167.71	7.33
基建项目投资权益	57.14	3.06	57.27	2.61	47.42	2.07
投资物业	46.43	2.49	51.26	2.34	70.80	3.09
物业、厂房及设备	53.91	2.89	56.98	2.60	48.70	2.13
特许经营权	38.13	2.04	37.85	1.73	33.28	1.45
非流动资产合计	988.04	52.89	1053.28	48.03	1006.70	43.99
资产总计	1868.11	100.00	2192.84	100.00	2288.50	100.00

资料来源：根据公司审计报告整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底，公司流动资产 1281.80 亿港元，较上年末增长 12.48%，主要系短期贸易及其他应收款和合约资产增长所致。公司流动资产主要由银行结余及现金、贸易及其他应收款、应收合营企业款、开发中之物业和合约资产构成。

公司银行结余及现金较为充裕，截至 2022 年底，公司银行结余及现金 238.81 亿港元，较上年末下降 2.15%。其中使用权受限的资金 3.80 亿港元，主要为三个月以上的非抵押定期存款，货币资金受限比例相对较低。公司货币资金中人民币、港币和澳门币分别占 65.40%、26.26% 和 6.90%，公司所持币种与业务区域及类型匹配度高。

公司短期贸易及其他应收款主要为应收关联方结余款、保固金及基建投资项目应收款，截

至 2022 年底为 658.30 亿港元，较上年末增长 11.12%。短期贸易及其他应收款中，账期在 30 天以内的占 31.40%。公司贸易及其他应收款合计（含短期及长期）1191.16 亿港元，其中人民币、港币、澳门币分别占 93.64%、5.15% 和 0.98%，公司在港澳地区的建筑工程业务业主方多按月结算，回款效率较高。

截至 2022 年底，公司应收合营企业款 83.07 亿港元，较上年末增长 19.06%。

截至 2022 年底，公司开发中之物业 68.28 亿港元，较上年末增长 8.17%。

公司合约资产主要为已完工未结算的建筑施工款，截至 2022 年底，公司合约资产 187.77 亿港元，较上年末增长 39.42%。

(2) 非流动资产

截至 2022 年底，公司非流动资产 1006.70 亿港元，较上年末下降 4.42%。公司非流动资产主

要由长期贸易及其他应收款、于联营公司之权益、于合营企业之权益和投资物业等构成。

公司非流动部分贸易及其他应收款主要系公司在内地开展基建投资业务形成的应收款，截至2022年底为532.86亿港元，较上年底变化不大。

公司的合营企业主要系公司为参与投资类或建筑工程项目与其他承包商及各地平台公司组成的合营公司，联营企业主要系公司与其他公司组成的物业开发或投资类公司。截至2022年底，公司于合营、联营企业之权益分别为167.71亿港元和74.83亿港元，较上年底分别下降8.79%和19.95%。

截至2022年底，公司投资物业70.80亿港元，较上年底增长38.12%，主要系开发中物业转入所致。

2022年，公司将物业、厂房及设备科目及使用权资产科目分开列示，物业、厂房及设备主要为中期契约土地、楼宇和热电供应以及永久业权土地，截至2022年底为48.70亿元，较2021年底同口径数据下降5.32%。

资产流动性方面，截至2022年底，公司贸易及其他应收款合计1191.16亿港元，占资产总额的52.05%，对资金形成较大占用，公司整体资产流动性一般，未来需关注项目回款情况。但公司大规模的开发中之物业、待售物业以及合约资产为未来收入实现提供保障，公司整体资产质量好。

截至2022年底，公司受限资产合计165.91亿港元，主要包括应收款抵押134.28亿港元、基建项目投资权益抵押27.40亿港元和小部分银行存款、物业、厂房和机器设备抵押。公司资产受限比例为7.25%。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至2022年底，公司所有者权益随股本溢价及储备增长而增加。

截至2022年底，公司所有者权益677.96亿港元，较上年底小幅增长，主要系股本溢价及储

备增长所致；公司所有者权益包括股本1.26亿港元、永续资本证券78.01亿港元、股本溢价及储备576.64亿港元和非控股权益22.05亿港元。

截至2022年底，公司股本溢价及储备较上年底增长2.39%，主要系本年溢利79.57亿港元所致。

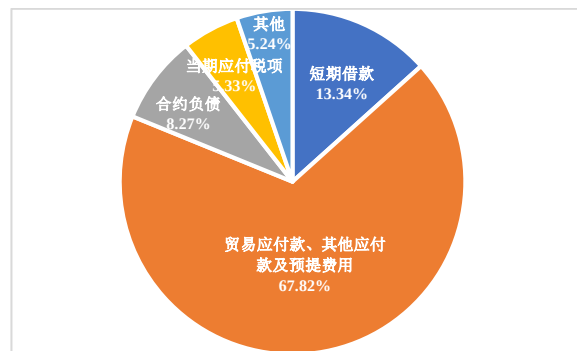
(2) 负债

截至2022年底，公司债务规模较上年底变动较小；考虑到投资类项目未来持续的投入，公司债务规模或进一步上升。

截至2022年底，公司负债总额1610.54亿港元，较上年底增长5.22%，主要系流动负债增长所致。其中流动负债占63.84%，非流动负债占36.16%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司流动负债1028.25亿港元，较上年底增长10.66%，主要系短期借款和贸易应付款、其他应付款及预提费用增长所致。公司流动负债主要由短期借款、贸易应付款、其他应付款及预提费用、合约负债和当期应付税项构成。

图1 截至2022年底公司流动负债构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2022年底，公司短期借款137.20亿港元，较上年底增长35.77%。公司借款（不分长短短期）中信用借款占72.50%；按币种划分，港币及人民币借款分别占20.39%和78.88%。公司在香港地区所获借款均为信用借款，利率2.70%，所获人民币借款利率3.93%~4.53%，较上年均有所下降。

截至2022年底，公司贸易应付款、其他应付款及预提费用697.37亿港元，较上年底增长

15.15%，主要系业务扩张所致。其中包括贸易应付款 536.62 亿港元、应付保固金 68.20 亿港元和其他应付款及预提费用 92.54 亿港元；公司贸易应付款中应付关联方结余款 144.19 亿港元，其他应付款及预提费用主要包括员工费用、其他税项和其他应付经营费用等。

截至 2022 年底，公司已结算回款但尚未完工的项目形成合约负债 85.03 亿港元（短期部分），较上年底下降 12.00%。公司合约负债（含非流动部分）包括建筑服务形成 80.14 亿港元、热电业务形成 11.53 亿港元。

截至 2022 年底，公司当期应付税项 54.82 亿港元，较上年底小幅下降。

截至 2022 年底，公司非流动负债 582.29 亿港元，较上年底下降 3.19%。公司非流动负债主要由长期借款和应付担保票据及公司债券构成。

截至 2022 年底，公司长期借款 454.57 亿港元，较上年底下降 5.00%。公司应付担保票据及公司债券 87.60 亿港元，较上年底增长 8.21%。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 747.53 亿港元，较上年底增长 0.83%。公司主要融资渠道包括银行借款 591.77 亿港元、应付无抵押担保票据 19.42 亿港元、公司债券 97.98 亿港元、应付集团系内公司借款 9.09 亿港元、应付合营企业借款 27.27 亿港元和租赁借款 1.99 亿港元。债务结构方面，短期债务占 23.67%，长期债务占 76.33%，结构较上年底变化不大，仍以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2022 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 70.38%、52.44%和 45.70%，较上年底分别上升 0.57 个百分点、下降 0.38 个百分点和下降 1.40 个百分点。考虑到公司发行的 78.01 亿港元永续债券，实际债务负担高于上述指标值。公司投资类项目待投资规模仍大，未来债务规模或进一步上升。

公司有息债务偿付安排方面，截至 2022 年底，公司于 2023—2025 年到期债务规模分别为 176.09 亿港元、221.20 亿港元和 147.95 亿港元¹。公司 2023—2024 年到期债务规模较大，考虑

到公司现金储备较为充裕，港澳地区项目回款效率高，整体债务偿付有保障。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入增长较快；公司费用控制能力仍尚可，盈利指标表现极强。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
营业总收入	624.58	773.10	1019.75
营业成本	531.74	653.27	879.57
毛利润	92.84	119.83	140.19
行政、销售及其他经营费用	19.20	22.79	24.35
财务费用	26.80	26.68	29.91
费用总额	46.00	49.47	54.26
投资收入、其他收入及其他收益净额	9.79	11.97	15.77
应占合营企业损益	7.02	3.69	2.75
应占联营公司损益	18.80	7.83	3.34
本年溢利	64.84	74.36	84.69
总资本收益率（%）	7.73	7.20	8.04
净资产收益率（%）	11.13	11.23	12.49

资料来源：根据公司审计报告整理

2022 年，公司实现营业总收入 1019.75 亿港元，同比增长 31.91%，主要系业务扩张所致；营业成本 879.57 亿港元，同比增长 34.64%；营业利润率为 13.75%，同比下降 1.75 个百分点。2022 年，公司经营费用及财务费用总额 54.26 亿港元，较上年底均有增长，公司费用占收入的比重为 5.32%，较上年下降 1.08 个百分点，公司费用整体控制能力尚可。2022 年，公司溢利 84.69 亿港元，同比增长 13.90%。

从主要盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高 0.84 个百分点和 1.26 个百分点，公司各盈利指标表现极强。

5. 现金流

2022 年，公司经营活动现金流量同比由净流出转为净流入；投资活动现金流小幅净流入；公司基建投资业务在手合同金额大，未来外部融资需求仍大。

¹ 到期债务规模不包含租赁负债

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金净额由负转正，净流入 2.12 亿港元，主要系公司调整内地投资类项目类型所致。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金净流入 5.01 亿港元，同比净流出转为净流入，主要系公司为提高流动性出售部分低周转资产所致。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金净流出 5.27 亿港元，同比净流入转为净流出。当期公司主要筹资活动包括新增银行借款 263.71 亿港元、发行公司债券款项净额 41.13 亿港元、偿还银行借款 212.97 亿港元。公司账面现金类资产仍较为充裕，截至 2022 年底为 238.81 亿港元。2022 年，公司经营、投资、筹资活动合计增加现金 1.86 亿港元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿港元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年
经营活动产生的现金流量净额	-45.32	-5.51	2.12
投资活动产生的现金流量净额	3.25	-49.38	5.01
筹资活动产生的现金流量净额	28.81	69.64	-5.27

资料来源：根据公司审计报告整理

6. 偿债指标

公司短期和长期偿债指标均表现强，直接、间接融资渠道畅通。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债指标	流动比率（%）	122.64	124.66
	速动比率（%）	99.60	97.66
	经营现金/流动负债（%）	-0.59	0.21
	经营现金/短期债务（倍）	-0.04	0.01
	现金短期债务比（倍）	1.61	1.35
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	124.85	144.58
	全部债务/EBITDA（倍）	5.94	5.17
	经营现金/全部债务（倍）	-0.01	0.003
	EBITDA/利息支出（倍）	4.59	4.72
	经营现金/利息支出（倍）	-0.20	0.07

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年底，公司流动比率小幅增长，速动比率小幅下降，流动资产对流动负债的保障程度一般。2022 年，公司

经营活动现金流量净额同比转正，经营现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2022 年底，公司现金短期债务比有所下降，但现金类资产对短期债务的保障程度仍高。整体看，短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 同比增长 15.80%。从构成看，公司 EBITDA 主要由计入财务费用的利息支出（占 20.69%）和利润总额（占 74.55%）构成。2022 年，公司 EBITDA 利息倍数有所增长，EBITDA 对利息的覆盖程度维持在较高水平；公司全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

截至 2022 年底，公司对外担保 34.61 亿港元，被担保方主要为公司的合营和参股企业，此类担保均系按照公司持股提供同等比例的担保，目前被担保企业经营稳定，公司或有负债风险相对可控。

截至 2022 年底，公司获得银行授信总额 1744.44 亿港元，未使用额度 914.30 亿港元，同时考虑到公司为港股上市公司，公司直接、间接融资渠道通畅。

截至 2022 年底，公司不存在影响正常经营活动的重大未决诉讼。

十、外部支持

公司实际控制人综合实力雄厚，支持能力极强；公司是中国建筑旗下唯一港澳建筑业务平台，是中国建筑境内基础设施投资旗舰平台。跟踪期内，公司继续获得股东的有力支持。

1. 支持能力

公司实际控制人中国建筑是世界最大的工程承包商，在 2022 年《财富》世界 500 强排名中提升 4 个位次至第 9 位，在中国上榜企业中位列第 4；在 ENR 工程承包商排名中，中国建筑全球业务持续居于行业前列。

整体看，公司实际控制人综合实力雄厚，支持能力极强。

2. 支持可能性

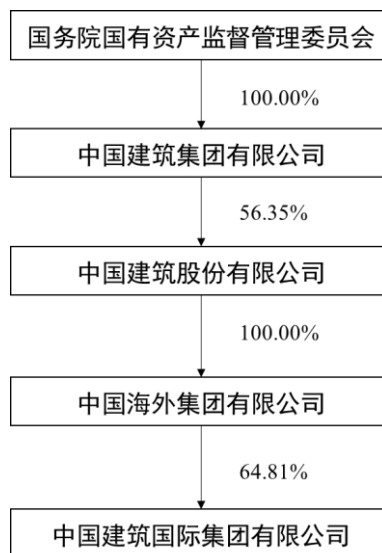
公司是中国建筑旗下唯一港澳建筑业务平台,是中国建筑境内基础设施投资旗舰平台,中国建筑在集团内部基建项目投资额度方面给予公司较多支持,对于投资总额50.00亿元以下的投资项目,可由公司自主进行投资决策。

依托于极强的股东背景及外资身份、较高的基建投资额度支持,公司承接了较大规模的内地基建投资项目,在业务获取等方面具备明显优势。2022年,公司新签合同额共计1607.35亿港元,截至2022年底,在手未完合同额2945.26亿港元,整体经营规模大。

十一、 结论

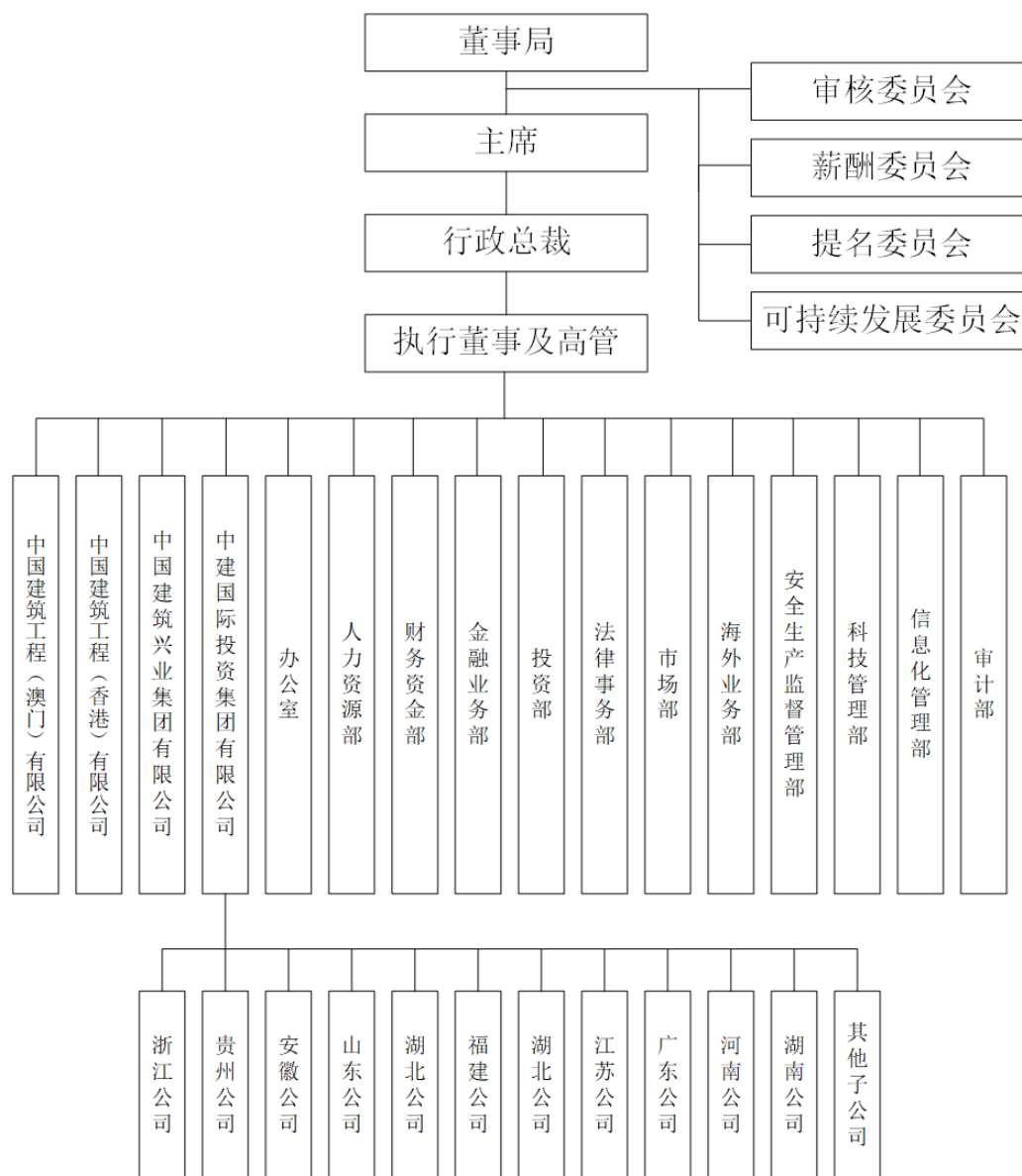
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA,维持“20 中建 G1”的信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底纳入公司合并范围一级子公司情况

子公司名称	注册/经营地点	主营业务	持有应占权益	已发行及缴足股本/注册资本
中国海外保险有限公司	香港	保险业务	100%	300000000 股总值 港币 300000000 元之普通股
中国海外保险顾问有限公司	香港	保险经纪业务	100%	500000 股总值 港币 500000 元之普通股
中国建筑工程(香港)有限公司	香港	楼宇建筑, 土木工程, 基础工程及投资控股	100%	1,355,569,190 股总值港币 1,355,569,190 元之普通股及 844430810 股总值 港币 844430810 元之无投票权递延股份
中国建筑资讯科技有限公司	香港	提供相关安装维修及保养服务	100%	100 股总值港币 100 元之普通股
加宝控股有限公司	英属维尔京群岛/香港	投资控股	100%	1 股 1 美元之普通股
Zetson Enterprises Limited	英属维尔京群岛/香港	投资控股	100%	1 股 1 美元之普通股
China State Construction Finance (Cayman) I Limited	开曼群岛/香港	发行应付担保票据	100%	1 股 1 美元之普通股
中建国际集团控股有限公司	香港	投资控股	100%	1 股港币 1 元之普通股
中建国际投资集团有限公司	香港	投资控股	100%	1 股港币 1 元之普通股
长力集团有限公司	英属维尔京群岛/香港	投资控股	100%	1 股 1 美元之普通股
China State Construction Finance (Cayman) II Limited	开曼群岛/香港	发行应付担保票据	100%	1 股 1 美元之普通股
China State Construction Finance (Cayman) III Limited	开曼群岛/香港	发行应付担保票据	100%	1 股 1 美元之普通股
中国建筑海龙科技集团有限公司	开曼群岛/香港	投资控股	100%	1 股 1 美元之普通股

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	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	224.55	244.07	238.81
资产总额（亿港元）	1868.11	2192.84	2288.50
所有者权益（亿港元）	582.80	662.16	677.96
短期债务（亿港元）	127.86	151.82	176.96
长期债务（亿港元）	475.36	589.58	570.57
全部债务（亿港元）	603.22	741.40	747.53
营业总收入（亿港元）	624.58	773.10	1019.75
利润总额（亿港元）	82.44	93.85	107.79
EBITDA（亿港元）	113.40	124.85	144.58
经营性净现金流（亿港元）	-45.32	-5.51	2.12
财务指标			
应收账款周转次数(次)	0.75	0.75	0.88
存货周转次数（次）	3.12	3.30	3.58
总资产周转次数（次）	0.36	0.38	0.46
营业利润率（%）	14.86	15.50	13.75
总资本收益率（%）	7.73	7.20	8.04
净资产收益率（%）	11.13	11.23	12.49
长期债务资本化比率（%）	44.92	47.10	45.70
全部债务资本化比率（%）	50.86	52.82	52.44
资产负债率（%）	68.80	69.80	70.38
流动比率（%）	110.09	122.64	124.66
速动比率（%）	87.41	99.60	97.66
经营现金流动负债比（%）	-5.67	-0.59	0.21
现金短期债务比（倍）	1.76	1.61	1.35
EBITDA 利息倍数（倍）	4.23	4.59	4.72
全部债务/EBITDA（倍）	5.32	5.94	5.17

注：2020 - 2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据

资料来源：根据公司审计报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	
应收账款周转次数	营业总收入/平均应收账款净额 ²
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额+平均开发中之物业+平均待售物业)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合约资产-开发中之物业-待售物业) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+长期租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

² 应收账款净额=贸易及其他应收款净额+长期应收款 (贸易及其他应收款) 净额

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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