信用评级公告

联合〔2021〕6993 号

联合资信评估股份有限公司通过对中建国际投资集团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，确定维持中建国际投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 中建投资 MTN001”和“20 中建投资 MTN001”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

二〇二一年七月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

中建国际投资集团有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

主体	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中建国际投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中建投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中建投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/28
21 中建投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/5/31

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：2021 年 7 月 28 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	aa+	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	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	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		3
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
外部支持				1

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

中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”）是中建系统重要的投资企业之一，主要负责基础设施建设、投资管理、运营等业务，行业地位显著、综合竞争实力强。跟踪期内，公司持续在资本金注入、资金保障和政府补贴等方面获得股东及政府的有力支持。公司积极拓展多元化业务模式、营业收入快速增长，盈利能力强、融资渠道畅通。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来面临较大的投资支出压力、资产流动性较弱、债务规模快速增长、经营活动现金流持续净流出等因素对其信用水平可能产生的不利影响。

公司在手项目充足，未来随着项目陆续投产及运营，公司营业收入和利润规模有望保持稳定增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“20 中建投资 MTN001”和“21 中建投资 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **竞争实力非常强。**公司是中国建筑国际集团有限公司（股票代码：03311.HK）在中国内地开展投资业务的总部企业，也是中建系统重要的投资企业之一，经营资质较高，竞争实力非常强。
2. **持续获得股东有力支持。**2020 年，公司股东中建国际投资集团有限公司（HK）以现金形式对公司增资 9.50 亿元。
3. **在手合同充足，业务多元化发展格局。**截至 2020 年底，公司在手合同总额 1555 亿元。近年来公司积极拓展产业园开发、安置房定向回购项目等模式的业务，有利于提高公司的资金周转效率，同时分散单一业务模式风险，提升抗风险能力。
4. **营业收入快速增长，盈利能力强。**2020 年，公司营业收入和利润总额分别为 227.62 亿元和 39.42 亿元，分别同比增长 22.00%和 27.41%；公司营业利润率和净资产收益率分别为 26.00%和 12.30%。

分析师：文 中　车兆麒

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

5. **融资渠道通畅。**公司与多家银行建立了长期的合作关系，截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 931.43 亿元，授信余额 367.44 亿元，公司间接融资渠道畅通。

关注

1. **投资支出压力较大。**公司在建项目尚需投资规模较大，公司面临较大的投资支出压力。
2. **资产流动性较弱且部分项目存在运营风险。**2020 年底，公司资产中应收类款项占比较高，对公司资金占用明显，资产流动性较弱；公司对阳五高速公路计提资产减值损失 3.47 亿元。联合资信将持续关注项目运营风险。
3. **债务规模快速增长。**随着公司业务规模的扩大，建设项目的不断增加，截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 458.97 亿元，较 2019 年底增长 40.83%。
4. **经营活动现金流持续净流出。**随着建设项目持续投入，以及往来款项流出量增加，公司经营性净现金流持续大规模净流出，2020 年和 2021 年 1－3 月，公司经营性净现金流分别为-41.37 亿元和-25.03 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	71.26	67.22	96.78	102.21
资产总额(亿元)	735.13	931.47	1232.48	1334.92
所有者权益(亿元)	147.05	215.71	259.94	267.00
短期债务(亿元)	75.66	70.69	113.38	117.86
长期债务(亿元)	186.97	242.22	264.98	341.10
全部债务(亿元)	262.62	312.90	378.36	458.97
营业收入(亿元)	158.16	186.57	227.62	70.41
利润总额(亿元)	6.81	30.94	39.42	5.83
EBITDA(亿元)	19.73	47.48	59.25	--
经营性净现金流(亿元)	-56.76	-58.88	-41.37	-25.03
现金收入比(%)	112.73	70.19	106.52	103.14
营业利润率(%)	14.05	24.95	26.00	16.26
净资产收益率(%)	2.84	10.84	12.30	--
资产负债率(%)	80.00	76.84	78.91	80.00
全部债务资本化比率(%)	64.11	59.19	59.28	63.22
流动比率(%)	54.32	72.29	95.56	104.49
速动比率(%)	42.80	52.70	78.61	80.28
经营现金流动负债比(%)	-14.20	-12.47	-5.95	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.95	0.85	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	13.31	6.59	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	3.31	3.29	--
公司本部				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	354.64	410.76	550.31	462.43
所有者权益(亿元)	139.70	180.90	191.52	191.89
全部债务(亿元)	37.45	26.28	86.54	92.61
营业收入(亿元)	0.47	0.05	2.22	0.00
利润总额(亿元)	1.78	1.55	0.54	0.37
资产负债率(%)	60.61	55.96	65.20	58.50
全部债务资本化比率(%)	21.14	12.69	31.12	32.55
流动比率(%)	67.57	87.99	76.96	67.16
经营现金流动负债比(%)	5.71	-13.42	6.60	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；一年内到期的非流动负债中的一年内到期的保证金及押金从短期债务中剔除；计算速动比率时，已考虑合同资产影响；2021 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
21 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/4/21	朱 煜 王默璇 刘佳辰	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 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/8/19	朱 煜 王默璇	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

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建国际投资集团有限公司（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。

中建国际投资集团有限公司 2021 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”）关于中建国际投资集团有限公司（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

跟踪期内，公司股权结构、注册资本以及经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本 27.68 亿美元，实收资本为 182.03 亿元；中建国际投资集团有限公司（HK）（以下简称“中建国投香港”，原名中建宏达投资有限公司）持有公司 100%股权；中国建筑国际集团有限公司（股票代码：03311.HK，以下简称“中国建筑国际”）持有中建国投香港 100%股权；中国建筑国际的控股股东中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）是公司实际控制人，公司最终实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 11 个职能部门以及 22 家分公司，职能部门主要包括金融业务部、财务资金部、信息化管理部、法律事务部等；公司合并范围内子公司 140 家。

截至 2020 年底，公司资产总额 1232.48 亿元，所有者权益 259.94 亿元（含少数股东权益 18.94 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 227.62 亿元，利润总额 39.42 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 1334.92 亿元，所有者权益 267.00 亿元（含少数股东权益 21.53 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 70.41 亿元，利润总额 5.83 亿元。

公司注册地址：深圳市南山区西丽街道科技园北区科技北二路高新北四道 15 号。法定代表人：杨卫东。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，存续债券的募集资金均已按指定用途使用完毕，均尚未到首个付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
21 中建投资 MTN001	10.00	10.00	2021/05/31	3 年
20 中建投资 MTN001	5.00	5.00	2020/10/28	3 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

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。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金

[1]文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2　2017－2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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，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

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分别回落4.9和1.30个百分点，处于低位。2021年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）

累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投**

资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

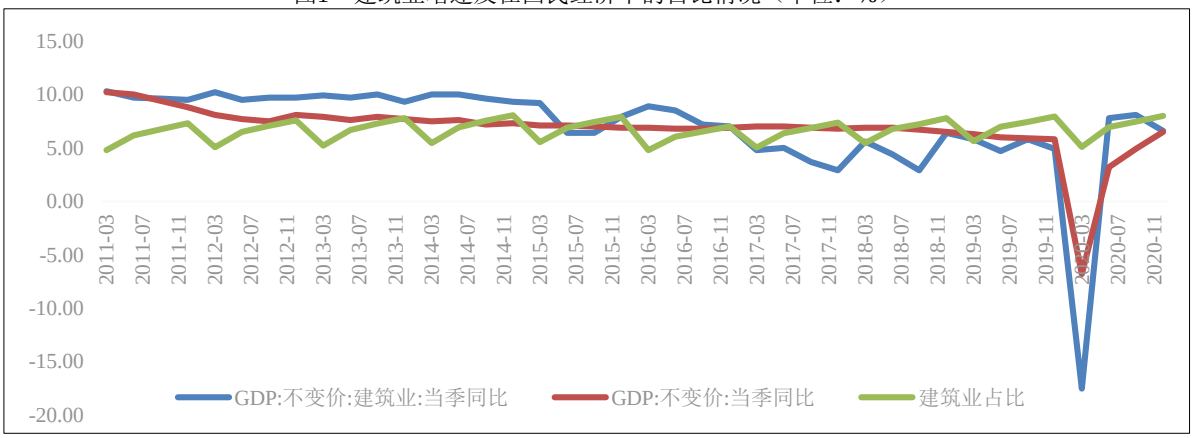
五、建筑行业

1. 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。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，同时受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020 年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为 8.01%，比重较 2019 年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021 年一季度，全国建筑业实现总产值 47333 亿元，同比增长 31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较 2020 年一季度大幅增长 31.90%，增速同比上升 46.66 个百分点。截至 2021 年 3 月底，全国建筑业签订合同总额（在手）34.50 亿元，累计同比增长 12.05%，增速较上年同期上升 7.29 个百分点。总体来看，在 2020 年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021 年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

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

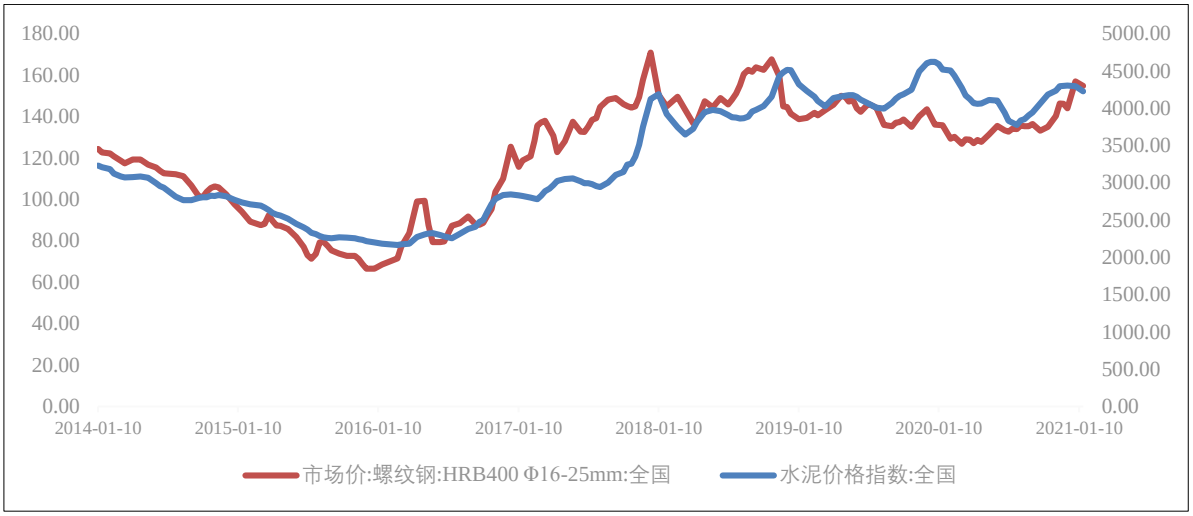
2020 年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下游需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

水泥价格方面，随着 2018 年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020 年 1－4 月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020 年 5－10 月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020 年 11－12 月，北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020

年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图2　水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况（单位：元/吨）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域，2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击，但随着疫情逐步稳定，房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量；基建方面，政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律，预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年，全国完成房地产开发投资 141443 亿元，同比增长 7.00%，超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看，2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%，二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度，全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元，同比增长 25.6%；全国商品房销售面积 36007 万平方米，同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制，2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势，维持了较高的行业景气度。

2020 年，全国基础设施建设投资（不含电力）14.00 万亿，累计同比实现正增长，同比增长 0.90%。其中，受疫情影响，一季度基建投资（不含电力）同比下降 19.70%。其后，基建投资在二、三、四季度实现稳步增长，主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响，资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看，2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权，对因准备不足短期内难以建设实施的项目，允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活度得以提高，但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示，要引导地方尽力而为、量力而行，严防地方政府债务风险，严防“大水漫灌”，在引导地方政府理性投资的同时，进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态

势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

3. 建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

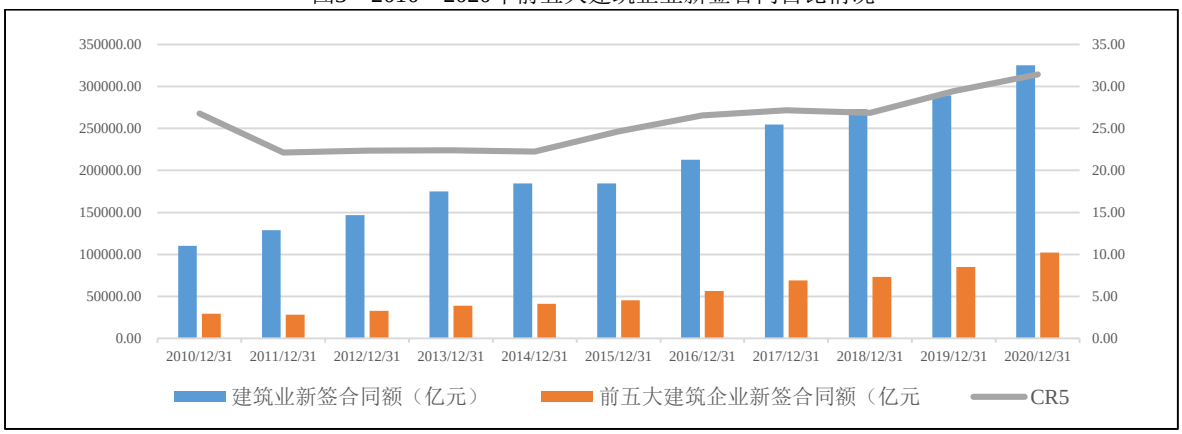
近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

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。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46%上升至 2020 年的 31.41%，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　2010－2020年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

六、基础素质分析

公司是中建系统重要的投资企业之一，通过多年的工程项目建设，公司业务不断向各区域延伸拓展，具备很强的竞争力。跟踪期内，公司在资本金注入、资金保障、政府补贴等方面持续获得股东及政府的有力支持。公司过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化，中建国投香港持有公司 100%股权，中建集团为公司实际控制人，国务院国资委为公司最终实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

中国建筑国际成立于 2004 年 3 月，是香港大型建筑商之一，持有五个由工务局发出的最高等级的 C 牌建造执照，是香港房屋委员会最大 NW2 承建商之一，也是香港最早获得 ISO9001、ISO14001 及 OHSAS18001 国际标准认证的承建商之一。

截至 2020 年底，中国建筑国际资产总额 1572.28 亿元，所有者权益 490.50 亿元（含少数股东权益 77.31 亿元）。2020 年，中国建筑国际营业收入 526.98 亿元，净利润 50.63 亿元。

作为中国建筑国际下属全资子公司，公司是中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业，在全国各地大力推进以基础设施和保障房投资为主的核心业务，包括高速公路投资、市政工程投资、公共建筑投资和保障性住房投资等。截至 2020 年底，公司在手合同总额 1555 亿元。

目前，公司子公司中海建筑有限公司（原名深圳中海建筑有限公司，以下简称“中海建筑”，公司持股 75.00%）拥有包括地基基础专业承包壹级、建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程总承包叁级等一系列工程建设领域施工资质，成功参与了贵州省正安至习水高速公路、贵州省雷山至榕江高速公路等项目。

公司凭借央企及外资背景、多元的海内外融资渠道、成熟的工程管理经验等综合优势，现已进驻全国 22 个省、直辖市，71 个地级市，成功发展为集“投资建造－运营管理－产业导入－装配建筑”于一体的综合企业。

3. 外部支持

资本金注入

2020 年，中建国投香港以现金形式对公司增资 9.50 亿元。

资金保障

作为中国建筑国际的核心子公司及国内总部，截至2021年6月底，公司拥有跨境双向人民币资金池额度246.03亿元，公司可在此额度内与中国建筑国际自由往来资金，中国建筑国际境外雄厚的资金实力及低成本、多元化的融资能力为公司提供了强有力的资金保障。此外，截至2021年3月底，中国建筑国际共为公司37.56亿元的长期借款提供了保证担保，拓宽了公司的融资渠道。

政府补贴

2020 年，公司获得政府补助 0.51 亿元，计入“其他收益”科目。

4. 企业信用记录

根据《企业信用记录》（授信机构版，统

一社会信用代码：914403005657224499），截至 2021 年 7 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

根据《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：91440300192565187U），截至 2021 年 7 月 9 日，中海建筑无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司法定代表人变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

跟踪期内，公司法定代表人由田树臣变更为杨卫东。

杨卫东先生，1970 年出生，汉族，硕士学历，高级工程师；曾任安徽省第三建筑工程有限公司技术员、项目经理，中海房屋公司地盘经理，中海建筑副总经理，中国建筑国际部门副总经理，中国建筑工程（香港）有限公司部门副总经理、部门总经理，海龙建筑总经理；中国建筑国际助理总经理、副总经理，公司助理总经理、副总经理；现任公司总经理、法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

公司业务主要包括基础设施建设、基础设施投资管理两大板块。2020 年，公司收入和毛利率均持续增长；建筑材料销售业务股权已转出，未来不再产生收入。

2020 年，公司实现营业收入 227.62 亿元，同比增长 22.00%，主要系基础设施建设业务收入增加所致。从收入构成看，基础设施建设业务是公司最主要收入来源，2020 年基础设施建设收入占比 88.86%，收入规模持续增长。随着业务推进，基础设施投资管理收入快速增长，2020 年实现 23.05 亿元。2020 年 7 月，建筑材料销售公司股权已出售，2020 年初至处置日的建筑材料销售业务收入、成本在其他业务收入、成本中列示。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率 26.23%，同比上升 1.04 个百分点，主要系基础设施建设业务毛利率持续增长所致。公司基础设施投资管理业务毛利率同比略有下降但仍保持在高水平。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 70.41 亿元，相当于 2020 年的 30.93%，基础设施建设业务仍是公司最主要的收入来源；综合毛利率 16.49%，主要系收入占比较高的基础设施建设业务毛利率下降所致。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年			2020 年			2021 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
基础设施建设	159.34	85.40	16.86	202.27	88.86	18.84	65.98	93.71	12.03
基础设施投资管理	17.48	9.37	99.99	23.05	10.13	91.54	3.99	5.67	88.97
建筑材料销售	5.43	2.91	22.07	--	--	--	--	--	--
其他	4.33	2.32	33.46	2.30	1.01	21.74	0.44	0.62	27.27
合计	**186.57**	**100.00**	**25.19**	**227.62**	**100.00**	**26.23**	**70.41**	**100.00**	**16.49**

注：其他业务包括基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等
资料来源：联合资信根据公司提供材料整理

2. 业务经营分析

公司按照“投资+项目管理”模式开展业务，通过参与投资和工程管理一体化招投标获取项目。公司作为项目的投资人及施工方，负责建设资金的筹集及项目的施工建设。在投资、建设、运营不同阶段，公司相应确认投资管理

收入、基础设施建设收入和运营收入。

（1）基础设施建设业务

跟踪期内，公司基建业务收入稳步增长，以PPP、安置房定向回购等投资带动施工类项目为主，并拓展了多元化的业务模式；同时，公司在建项目规模大，未来存在较大的资本支出压力；PPP项目投资规模大，未来运营及回款情况有待关注。

基础设施建设业务主要为公司承建的PPP、产业园投资、安置房定向回购等项目。公司基础设施建设涉及收费公路、收费桥梁、市政道路、物流等领域。项目的业主方为各地方政府、平台公司等。项目获取方面，公司本部及其子公司中海建筑、中建国际工程有限公司（以下简称“中建国际工程”）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。中标后，公司按照合同约定设立项目公司，根据施工资质的不同，由子公司中海建筑或中建国际工程进行项目管理及施工总承包，并和具体施工单位签订分包合同。

2020年，公司基础设施建设业务实现收入202.27亿元，同比增长26.94%，主要系基础设施建设项目结算工程量增加所致。同期，基础设施建设业务毛利率18.84%，同比上升1.98个百分点，主要系公司成本控制及业务模式创新所致。

2020年，公司确认收入金额前十大建造合同总金额100.17亿元，已确认合同收入52.90亿元，已回款39.43亿元。

2020年，基建项目合计新签合同额590亿元，同比增长23.22%，系公司新签安置房定向回购和产业园开发项目增加所致，2020年新签合同主要为其他（以安置房定向回购、产业园开发为主）项目和投资建设项目。

从业务区域分布来看，2020年，公司新签合同金额590亿元；其中，华东区域新签合同额占比49.27%、中南区域新签合同额占比36.51%、西北区域新签合同额占比7.87%，剩余主要分布在西南区域。2020年底，公司期末在手合同额1555亿元。

表4　2019－2020年公司新签及在手合同额情况

（单位：亿元、%）

项目	2019年	2020年
新签重大项目合同额	237	335
新签合同总额	479	590
重大项目合同额占比	48	57
期末在手合同额	1362	1555

注：重大合同是指合同金额在20亿元以上的项目
资料来源：公司提供

2020年，公司新签业务类型结构变动较大。其中，EPC业务新签合同份额较小；其他（以安置房定向回购、产业园开发为主）项目新签合同额同比大幅增长至354亿元，占比上升至60.03%；PPP业务新签合同额同比大幅下降至18亿元，占比大幅下降至3.02%，系PPP项目期限长，公司谨慎选择优质项目所致。

2020年底，公司在手合同以PPP和其他（以安置房定向回购、产业园开发为主）项目为主。其中，其他（以安置房定向回购、产业园开发为主）项目在手合同额625亿元；投资建设类在手合同额大幅增长至404亿元；PPP项目在手合同额下降至385亿元，主要系公司战略转型考虑，PPP等长期限项目选择优质项目，增加“短、平、快”等高周转类的项目占比所致。

表5　公司新签及在手合同额统计情况

（单位：亿元）

业务类型	2019年	2020年
EPC	49	72
PPP	225	18
投资建设	103	147
其他	102	354
新签合同额合计	**479**	**590**
EPC	157	67
BT	50	73
PPP	443	385
投资建设	69	404
其他	643	625
期末在手合同额合计	**1362**	**1555**

注：其他类主要包括产业园开发、安置房定向回购；投资建设类项目为除上述以外的剩余项目类型
资料来源：公司提供

PPP 项目方面，公司作为社会资本方负责基建项目的资金筹集、施工建设等工作，通过“使用者付费”“政府付费”“可行性缺口补贴”等方式获得合理的投资回报。账务处理方面，公司按照合同安排成立项目公司，不纳入合并范围的计入“长期股权投资”；纳入合并范围的，项目公司按照收入或应收对价的公允价值计量，确认为金融资产（采用“长期应收款”核算成本）或“无形资产”。

截至2021年3月底，公司签订合同的PPP项目共56个，PPP项目总投资额合计1269.50亿元，项目已投资合计751.09亿元，其中权益投资额475.04亿元。截至2021年3月底，公司主要PPP项目合同金额合计630.38亿元，已投资409.91亿元。

表 6　截至 2021 年 3 月底公司主要 PPP 项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	业主	股权情况	合同金额	建设期	运营期	已投资金额	预计总回款
1	贵州省正习高速公路 PPP 项目	贵州省交通厅	30.00	191.96	4	30	177.44	213.54
2	贵州省印江至重庆市秀山高速公路 PPP 项目	铜仁交通运输局	30.00	70.02	3	30	64.04	118.61
3	湖北省十堰市扶贫产业园建设 PPP 项目	郧阳工业园区管理委员会	75.00	14.64	2	8	9.64	22.30
4	湖南省长沙市保税区基础设施 PPP 项目	长沙黄花综合保税区管理委员会	90.00	34.50	2	8	31.67	45.60
5	湖南省长沙市岳麓山大学科技城 PPP 项目	岳麓区政府	65.00	35.90	3	22	25.00	91.70
6	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	27.71	3	12	4.07	38.19
7	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	30.40	2	13	16.64	50.69
8	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	24.53	3	12	16.20	33.43
9	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	118.65	3	30	50.44	296.67
10	广东省江门市产业园基础设施 PPP 项目	江门市新会区政府	100.00	22.80	3	15	8.48	45.31
11	湖南长沙市高铁西站产业新城一期工程 PPP 项目	湘江新区管理委员会、长沙市望城区人民政府	32.00	59.27	7	18	6.29	93.30
合计		--	--	**630.38**	--	--	**409.91**	**1049.34**

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
资料来源：公司提供

总体看，公司控股的 PPP 项目规模大，仍面临较大的投资支出，且投资回收期较长，对公司资金周转效率提出了更高的要求。

存量 BT 项目方面，公司投资采用总承包模式负责项目的工程建设，通过设立项目公司，由项目公司负责投融资，政府实施回购。一般分期建设、完工后分期回购，包括投资成本及投资回报。账务处理方面，公司将 BT 项目建设成本计入“长期应收款”，收到回款时冲减该科目。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在手存量 BT 项目总投资 211.71 亿元，已投资 218.47 亿元，累计已回款 136.89 亿元。累计已回款 136.89 亿元。BT 项目于建设期完成后陆续进入回款期，支付进度存在一定的滞后性。

表 7　截至 2021 年 3 月底公司主要在手存量 BT 项目情况（单位：亿元、年）

序号	项目名称	业主单位	建设期	运营（回购）年限	计划总投资	已投资额	累计回款
1	浙江省温州市鹿城区保障性住房 BT 项目（一、二期）	温州市鹿城区人民政府	3	3	65.10	64.16	52.71
2	浙江省温州市平阳县还迁安置房 BT 项目	温州市平阳县人民政府	2.5	3	34.38	29.74	22.41
3	浙江省嘉兴市平湖市还迁安置房 BT 项目（一、二期）	平湖市人民政府	2	2	40.38	44.19	33.45
4	浙江省台州市黄岩区安置房 BT 项目	台州市人民政府	3.5	2	11.03	17.33	4.14
5	福建省福州市 G104 国道连江至晋安段改线 BT 项目	福州市人民政府	3	3	36.12	35.78	6.28
6	湖北省武汉市滨江大道等五项基础设施项目	武汉市城市建设投资开发集团有限公司	2	2	24.70	27.27	17.90
合计					**211.71**	**218.47**	**136.89**

资料来源：公司提供

BOT 项目方面，公司与政府签署投资协议，通过设立项目公司，由项目公司负责投融资、建设及管理、运营，获取项目收益。运营期间由公司自负盈亏。特许期限结束时公司按约定将设施移交给政府部门。财务处理方面，公司将建设成本计入“无形资产”，建设完成后公司形成运营收费权，实现运营收入；同时对工程进行无形资产摊销；无形资产摊销完毕后，公司将工程无偿移交给业主。

截至2021年3月底，公司主要在手BOT项目总投资51.77亿元，已全部完成投资。公司目前进入运营期的项目为阳泉市阳五高速公路、中国建筑国际阳泉市阳泉至娘子关一级公路水峪至娘子关段项目，运营情况详见下文。

（2）基础设施投资管理业务

跟踪期内，基建投资管理业务收入保持快速增长，毛利率水平高，盈利能力强。

公司作为项目的投资人，需要负责项目建设资金的筹集，并按实际投入资金向业主计取利息。账务处理方面，公司确认利息收入时借“长期应收款”，贷“主营业务收入”，发生的相关费用计入“管理费用”和“财务费用”。

随着项目的推进，公司基础设施投资管理业务收入快速增长，2020 年实现收入 23.05 亿元。同期，公司基础设施投资管理业务毛利率维持在高水平，毛利率保持 90%以上。

2021 年 1－3 月，公司基础设施投资管理业务实现收入 3.99 亿元，毛利率为 88.97%，仍维持在较高水平。

（3）基础设施运营业务

跟踪期内，公司进入运营期的项目较少，收入规模小，处于运营亏损状态，公司已相应计提减值，联合资信将持续关注项目运营风险。未来随着 PPP 项目陆续进入运营，该板块收入规模有望增长。

公司对 BOT、PPP 等投资类项目进行运营。2018 年底，阳五高速公路特许经营权账面价值 21.00 亿元，经评估机构评估，公司对阳五高速公路计提“无形资产－特许经营权”减值损失 3.47 亿元。2020 年，公司将基础设施运营业务计入其他业务收入，未单独分类。

对于 PPP 项目，根据运营的业务特点，运营模式主要分为自主运营、委托运营和“自主+委托运营”三种。其中，自主运营是由项目公司承担项目 PPP 合同（含补充协议）约定下全部运营内容和要求；委托运营是项目公司通过招投标等方式委托专业运营单位承担项目 PPP 合同（含补充协议）约定下的运营内容和要求，项目公司负责协调统筹管理。公司在手 PPP 项目规模大，未来随着 PPP 项目完工并陆续进入运营，公司基础设施运营收入规模有望增长。

3. 经营效率

2020 年，公司销售债权周转次数、存货周

转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为2.61次、1.85次和0.21次，公司经营效率有待提升。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司执行《企业会计准则第14号—收入》、《企业会计准则第22号—金融工具确认和计量》等，对2020年年报期初数据进行了追溯调整。公司提供的2021年一季度财务报表未经审计。

截至2021年3月底，公司共拥有纳入合并范围的子公司140家。从合并范围变动来看，2020年公司新增子公司34家（投资设立23家子公司，同一控制下企业合并11家子公司），减少子公司8家（投资转让5家子公司，注销3家子公司）。2021年1—3月，公司新投资设立子公司8家，投资转让子公司2家。公司合并范围变动较大，对公司财务数据可比性具有一定影响。

截至2020年底，公司资产总额1232.48亿元，所有者权益259.94亿元（含少数股东权益18.94亿元）；2020年，公司实现营业收入227.62亿元，利润总额39.42亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额1334.92亿元，所有者权益267.00亿元（含少数股东权益21.53亿元）；2021年1—3月，公司实现营业收入70.41亿元，利润总额5.83亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额快速增长，资产主要由项目建设投入和应收项目款构成，其中应收类款项占比较大，资产流动性较弱，资产质量一般。

2020年底，公司资产总额1232.48亿元，较2019年底增长32.32%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产和长期股权投资增加所致。其中，流动资产占53.87%，非流动资产占46.13%，资产构成以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2019年		2020年		2021年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	66.86	7.18	96.78	7.85	102.21	13.59
应收账款	58.36	6.27	115.95	9.41	100.15	13.32
其他应收款	80.22	8.61	159.25	12.92	176.97	23.53
存货	92.54	9.94	89.48	7.26	120.49	16.02
一年内到期的非流动资产	0.85	0.09	103.38	8.39	103.65	13.78
流动资产	**341.41**	**36.65**	**663.91**	**53.87**	**752.14**	**56.34**
长期应收款	443.94	47.66	321.32	26.07	323.03	55.43
长期股权投资	95.06	10.21	130.87	10.62	132.14	22.67
非流动资产	**590.05**	**63.35**	**568.57**	**46.13**	**582.78**	**43.66**
资产总额	**931.47**	**100.00**	**1232.48**	**100.00**	**1334.92**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

流动资产

2020年底，公司流动资产663.91亿元，较2019年底增长94.46%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和一年内到期的非流动

资产增加所致。从构成来看，公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和一年内到期的非流动资产构成。

2020 年底，公司货币资金 96.78 亿元，较 2019 年底增长 44.75%，主要为银行存款（占 99.57%）。公司货币资金中受限资金 0.42 亿元，主要由履约保证金和农民工工资保证金构成，受限规模小。

2020 年底，公司应收账款 115.95 亿元，较 2019 年底增长 98.69%，系应收工程款增加所致。从坏账计提看，应收账款未计提坏账准备。从集中度看，应收账款前五名账面余额合计 53.67 亿元，相当于 2020 年底账面余额的 46.29%，集中度一般。随着公司工程施工业务规模扩大，应收账款规模增长较快。为应对该风险，公司一方面强化收款管理；另一方面通过强调罚息条款，拓展收款途径，并适度使用各类产业链金融工具促进公司应收账款及时变现。

表 9　2020 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
中国建筑股份有限公司	25.51	22.00
中国建筑第四工程局有限公司	13.19	11.38
中建国际（襄阳）建设有限公司	5.54	4.78
中建海峡建设发展有限公司市政交通工程分公司	5.11	4.41
合肥经济技术开发区重点工程建设管理中心	4.33	3.73
合计	**53.67**	**46.29**

注:尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司其他应收款159.25亿元，较2019年底增长98.52%，系往来款增加所致。从构成看，公司其他应收款主要为关联方往来款、外部往来款和保证金及押金。从账龄来看，账龄主要为一年以内（99.76亿元）和1至2年（42.40亿元）。从坏账计提来看，未计提坏账准备。从集中度看，其他应收款前五名账面余额合计60.62亿元，占38.32%，款项性质主要为关联方往来款，集中度一般。

表 10　2020 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
中建国际投资集团有限公司（HK）	25.81	16.32
天津市中国国际矿业大会综合服务中心	12.98	8.21
福州海嘉建设有限公司	8.44	5.33
安徽海龙建筑工业有限公司	7.26	4.59
达州达环建设管理有限公司	6.12	3.87
合计	**60.62**	**38.32**

注:尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2020年底，公司存货89.48亿元，较2019年底下降3.31%，主要系已完工未结算资产由“存货”转入“合同资产”科目列示所致；期末存货主要由工程项目投入形成的开发成本（99.85%）构成。公司未对存货计提跌价准备。

2020年底，公司新增合同资产28.28亿元，全部为已完工未结算资产。

2020 年底，公司一年内到期的非流动资产增加 102.53 亿元至 103.38 亿元，系公司执行新收入准则将部分一年内到期的长期应收款调整至一年内到期的非流动资产所致。公司一年内到期的非流动资产主要由应收投资项目回购款（占 96.91%）构成。

非流动资产

2020年底，非流动资产568.57亿元，较2019年底下降3.64%。非流动资产主要由长期应收款（占56.51%）、长期股权投资（23.02%）构成。

2020年底，公司长期应收款321.32亿元，较2019年底下降27.62%，主要系一年内到期的长期应收款计入“一年内到期的非流动资产”所致，长期应收款由PPP类项目款319.90亿元（占99.56%）和一年以上的保证金押金1.42亿元（占0.44%）构成。

2020 年底，长期股权投资 130.87 亿元，较 2019 年底增长 37.67%，主要系公司对 PPP、BT、投资建设等项目公司的股权投资。

2020 年底，公司无形资产 41.56 亿元，较 2019 年底增长 13.46%，主要系特许经营权增加所致，主要构成为公司对山西阳盂高速公路（阳泉至盂县段）及山西阳泉至娘子关一级公路运营等特许经营权 41.23 亿元（占 99.21%）和土地使用权 0.31 亿元（占 0.74%）。2020 年，公司未对无形资产计提减值准备，过往年份累计减值 5.37 亿元。2020 年，公司摊销金额为 1.42 亿元，累计摊销 12.59 亿元。

2020 年底，公司其他非流动资产较 2019 年底增加 52.74 亿元至 54.15 亿元，系长期应收款中的投资项目应收款重分类至其他非流动资产所致。

截至 2020 年底，公司受限资产共计 223.75 亿元，包括 19.26 亿元项目收费权、163.19 亿元 PPP 项目、40.89 亿元政府购买服务项目及 0.42 亿元保证金，占资产总额的 18.15%，受限规模尚可。

2021 年 3 月底，公司资产总额 1334.92 亿元，较 2020 年底增长 8.31%，系其他应收款、存货、合同资产和其他流动资产增加所致。其中，流动资产占 56.34%，非流动资产占 43.66%。2021 年 3 月底，公司流动资产 752.14 亿元，较 2020 年底增长 13.29%；其中应收账款 100.15 亿元，较 2020 年底下降 13.63%；其他应收款 176.97 亿元，较 2020 年底增长 11.12%；存货 120.49 亿元，较 2020 年底增长 34.65%，系项目持续投入所致；合同资产 53.77 亿元，较 2020 年底增长 90.17%；其他非流动资产 81.88 亿元，较 2020 年底增长 42.29%。2021 年 3 月底，公司非流动资产 582.78 亿元，较 2020 年底变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，资本实力不断增强，权益稳定性较好。债务规模快速增长，整体债务负担较重；未来随着项目的持续投入，债务规模或将进一步增加。

所有者权益

2020 年底，公司所有者权益合计 259.94 亿元，较 2019 年底增长 20.50%，系股东注资和未分配利润增加所致；所有者权益主要由实收资本（占 70.03%）、未分配利润（占 21.67%）和少数股东权益（占 7.29%）构成。

2020 年底，公司实收资本 182.03 亿元，较 2019 年底增加 9.50 亿元；全部由中建国投香港出资。2020 年底，公司资本公积 0.88 亿元，与 2019 年底持平。2020 年底，公司未分配利润 56.32 亿元，较 2019 年底增长 100.43%，主要系公司净利润的累积所致。

2020 年底，公司少数股东权益 18.94 亿元，较 2019 年底增长 44.76%，主要系 PPP 项目少数股东资本金投入增加所致。

2021 年 3 月底，公司所有者权益 267.00 亿元，较 2020 年底增长 2.72%，系未分配利润和少数股东权益增加所致，所有者权益构成较 2020 年底变动不大。

负债

2020 年底，公司负债总额 972.54 亿元，较 2019 年底增长 35.88%；其中流动负债占 71.43%、非流动负债占 28.57%，公司负债以流动负债为主。

2020 年底，公司流动负债 694.73 亿元，较 2019 年底增长 47.11%。流动负债主要由应付账款（占 28.02%）、其他应付款（占 24.71%）、一年内到期的非流动负债（占 13.43%）和合同负债（占 17.32%）构成。

2020 年底，公司短期借款 21.16 亿元，较 2019 年底增长 111.58%，主要系信用借款增加所致；短期借款主要由保证借款（占 37.81%）和信用借款（占 61.72%）构成。

2020 年底，公司应付票据 18.80 亿元，较 2019 年底增长 22.35%，由银行承兑汇票（占 92.76%）和商业承兑汇票（占 7.24%）构成。公司无已到期未支付的应付票据。

2020 年底，公司应付账款 194.66 亿元，较 2019 年底增长 6.28%，主要为由于项目未结算或未到约定支付节点产生的应付工程款等，其中账龄在 1 年以内的占 62.23%。

2020 年底，公司新增合同负债 120.31 亿元，主要系原计入“预收款项”的预收工程款和已结算未完工项目款项等在“合同负债”科目列示所致。合同负债主要由已结算未完工工程款（70.41%）、预收工程款（16.38%）和预收售房款（13.21%）构成。

2020 年底，公司其他应付款 171.65 亿元，较 2019 年底增长 53.92%，主要系中建国投香港统筹安排致关联方往来款增加所致；其他应付款主要由关联方往来款 128.94 亿元和外部往来款 24.60 亿元构成。

2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 93.27 亿元，较 2019 年底增长 105.79%，主要系一年内到期的长期借款增加和一年内到期的保证金和押金从其他应付款重分类到一年内到期的非流动负债所致。一年内到期的非流动负债由一年内到期的长期借款（占 78.72%）和一年内到期的保证金及押金（占 21.28%）构成。其中一年内到期的保证金及押金从短期债务中剔除。

2020 年底，公司其他流动负债 54.54 亿元，较 2019 年底增长 55.18%，为公司待转销项税额。

2020 年底，公司非流动负债 277.81 亿元，较 2019 年底增长 14.09%，主要由长期借款（82.31%）和长期应付款（15.72%）构成。

2020 年底，公司长期借款 228.65 亿元，较 2019 年底增长 4.92%；若不考虑一年内转出部分，主要由质押借款（占 41.64%，利率 3.70%~5.39%）、抵押借款（占 3.10%，利率 4.37%~4.75%）、保证借款（占 37.87%，利率 3.60%~5.39%）和信用借款（占 17.40%，利率 3.25%~4.85%）构成；其中质押物主要为各类收费权及收益权。

2020 年底，公司新增应付债券 5.03 亿元，主要系公司发行“20 中建投资 MTN001”所致。

2020 年底，公司长期应付款 43.68 亿元，较 2019 年底增长 70.79%，主要为公司融资租赁借款本息和工程保固金；2020 年，公司新增按账龄重分类规则，将一年内到期的工程保固金（质保）从应付账款重分类到长期应付款。融资租赁借款本金已纳入长期债务核算。

有息债务方面，2020 年底，全部债务 378.36 亿元，较 2019 年底增长 20.92%，主要系一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。其中短期债务 113.38 亿元（占 29.97%），长期债务 264.98 亿元（占 70.03%），以长期债务为主。2020 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 78.91%、59.28%和 50.48%，较 2019 年底分别变动 2.07 个、0.08 个和-2.41 个百分点，公司债务负担较重。

2021 年 3 月底，公司负债总额 1067.92 亿元，较 2020 年底增加 95.38 亿元，主要是长期借款和其他应付款分别增加 73.19 亿元和 35.44 亿元所致。2021 年 3 月底，公司全部债务 458.97 亿元，较 2020 年底增长 21.30%，系长期借款大幅增加所致。其中短期债务 117.86 亿元，长期债务 341.10 亿元。2021 年 3 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 80.00%、63.22%和 56.09%，分别较 2020 年底上升 1.09 个、3.94 个和 5.61 个百分点。

表 11　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
短期债务	70.69	113.38	117.86
长期债务	242.22	264.98	341.10
全部债务	312.90	378.36	458.97
资产负债率	76.84	78.91	80.00
全部债务资本化比率	59.19	59.28	63.22
长期债务资本化比率	52.89	50.48	56.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

根据公司提供资料，若不考虑应付票据，2021 年 4—12 月、2022 年和 2023 年公司到期有息债务规模分别为 34.60 亿元、62.34 亿元和 94.21 亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额快速增长，盈利能力显著提升，期间费用控制能力尚可，盈利指标有所上升，整体盈利能力强。

2020 年，公司营业收入和营业成本分别为 227.62 亿元和 167.92 亿元，分别同比增长 22.00%和 23.30%，主要系基础设施建设业务收入和成本增加所致。2020 年，公司利润总额 39.42 亿元，同比增长 27.41%；营业利润率 26.00%，同比上升 1.05 个百分点。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	186.57	227.62
期间费用	18.83	22.50
投资收益	2.97	1.93
利润总额	30.94	39.42
营业利润率	24.95	26.00
总资本收益率	7.14	7.83
净资产收益率	10.84	12.30

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从期间费用来看，2020 年，公司期间费用率 9.89%，主要由财务费用和管理费用构成；公司期间费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2020 年，公司实现投资收益 1.93 亿元，主要来自于权益法下确认的长期股权投资收益。

从盈利指标来看，2020 年，总资本收益率和净资产收益率分别为 7.83%和 12.30%，同比分别上升 0.69 个和 1.46 个百分点。公司盈利能力强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 70.41 亿元，相当于 2020 年的 30.93%；利润总额 5.83 亿元，营业利润率 16.26%。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流规模较大，经营活动现金流净额呈持续大规模净流出态势，投资活动现金缺口有所收窄，项目投入及债务偿还主要依赖筹资活动。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流入量 391.48 亿元，主要为基础设施建设收入回款及往来款收回等。同期现金收入比 106.52%，考虑到已完工未结算资产情况，收入实现质量有待提升。同期，经营活动现金流出量 432.85 亿元，主要为支付的工程施工建设投入、往来款等。整体看经营活动现金流规模较大，受项目持续投入和往来款增加影响，经营活动现金流净额持续为负，呈现净流出态势。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量	273.24	391.48
经营活动现金流出量	332.12	432.85
经营活动现金流量净额	-58.88	-41.37
现金收入比	70.19	106.52
投资活动现金流量净额	-15.05	-13.26
筹资活动现金流量净额	72.35	80.36

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2020 年，投资活动现金流入量 6.71 亿元，主要为项目款收到的现金。同期，投资活动现金流出量 19.97 亿元，主要为项目投入。2020 年，投资活动现金流量净额-13.26 亿元，净流出规模同比减少，现金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2020 年，筹资活动现金流入量和流出量均持续增长。公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金和股东注入的资本金，现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额 80.36 亿元。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-25.03 亿元，现金收入比为 103.14%；投资活动现金流量净额-2.32 亿元；筹资活动现金流

量净额 32.98 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司存在一定的短期支付压力，长期偿债能力指标较强；公司担保比率低，或有负债风险小。考虑到公司是中建系统重要的投资企业之一，股东支持力度大，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年，流动比率和速动比率[3]分别 95.56%和 78.61%，同比分别上升 23.27 个和 25.92 个百分点。2021 年 3 月底，流动比率和速动比率分别上升至 104.49%和 80.28%。2020 年及 2021 年 1－3 月，经营活动现金流量净额为负，对流动负债不具有保障能力。2020 年底和 2021 年 3 月底，现金短期债务比分别为 0.85 倍和 0.87 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 59.25 亿元，同比增长 24.78%；同期，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 3.29 倍和 6.39 倍。

截至 2020 年底，公司对外担保余额 0.29 亿元，担保比率 0.11%，目前被担保企业经营正常。公司整体或有负债风险低。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各银行授信总额 931.43 亿元，授信余额 367.44 亿元；截至 2021 年 6 月底，公司拥有跨境双向人民币资金池额度 246.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司主要作为投融资平台。跟踪期内，母公司资产总额增长迅速，母公司资产总额在合并报表中占比较低；所有者权益稳定性好；债务负担较轻。

2020 年底，母公司资产总额 550.31 亿元，较 2019 年底增长 33.97%，主要系其他应收款、债权投资和长期股权投资增加所致。非流动资产占比 56.16%。流动资产主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产主要由债权投资和长期股权投资。母公司资产总额占合并报表资产总额的 44.65%，占比较低。

2020 年底，母公司所有者权益 191.52 亿元，较 2019 年底增长 5.87%，主要系股东注资所致。实收资本在所有者权益中占比 95.04%，所有者权益稳定性好。所有者权益占合并口径所有者权益的 73.68%。

2020 年底，母公司负债总额 358.78 亿元，较 2019 年底增长 56.09%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。母公司负债总额占合并口径负债总额的 36.89%。有息债务方面，2020 年底，母公司有息债务 86.54 亿元，较 2019 年底大幅增长，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 65.20%、31.12%和 18.50%，有息债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 2.22 亿元，占合并口径营业收入的 0.98%。

2020 年，母公司经营活动现金净流量为 20.71 亿元；投资活动现金流量净额-69.16 亿元，筹资活动现金流量净额 41.35 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，公司存续债券本金 15.00亿元，公司无一年内待偿债券本金，公司经营活动现金流入量、EBITDA对存续债券待偿本金峰值保障程度高。

截至评级报告出具日，公司存续债券尚需偿还债务规模 15.00 亿元。其中，公司无一年内待偿还债券本金；2024 年，公司存续债券待偿本金达到峰值 10.00 亿元。截至 2020 年底，公司现金类资产 96.78 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 391.48 亿元、-41.37 亿元和 59.25 亿元。公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 对集中兑付债券金额保障能力具体情况如下表：

[3] 合同资产计入存货核算后的速动比率

表 14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

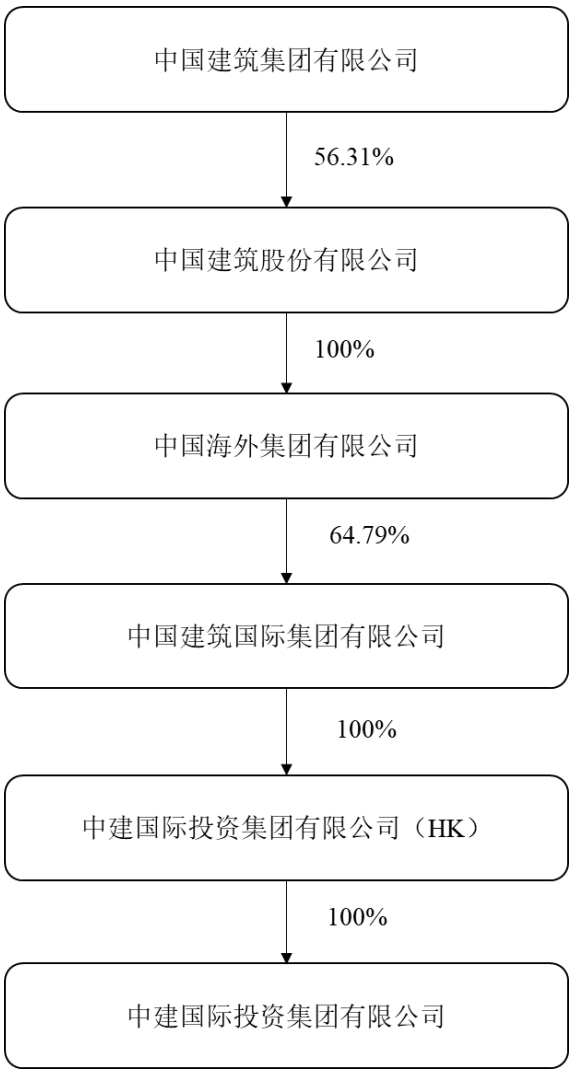
项 目	指标值
2021 年到期债券余额	0.00
未来待偿债券本金峰值	10.00
2020 年底现金类资产/2021 年到期债券余额	--
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	39.15
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-4.14
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	5.93

资料来源：联合资信整理

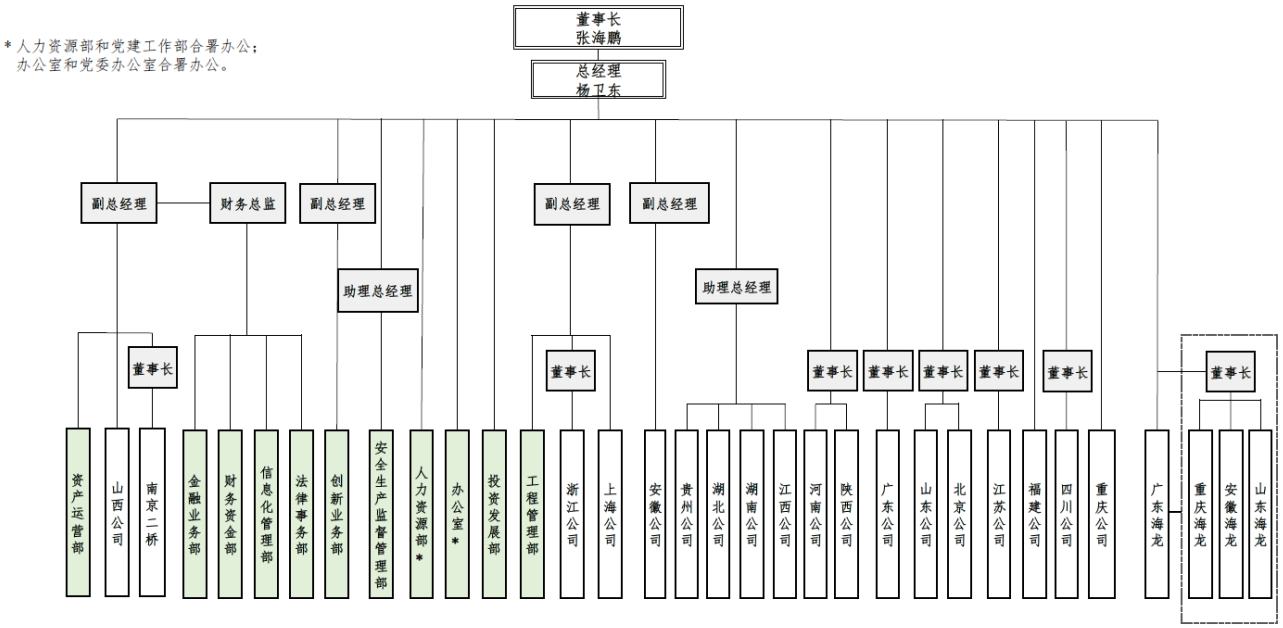
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“20中建投资MTN001”和“21中建投资MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月底公司股权结构图及组织架构图



注：中建国际投资集团有限公司注册地为深圳，股东中建国际投资集团有限公司（HK）注册地为香港，股东名称与公司一致
资料来源：公司提供


*人力资源部和党建工作部合署办公；
办公室和党委办公室合署办公。
董事长
张海鹏
总经理
杨卫东
副总经理
财务总监
副总经理
助理总经理
副总经理
副总经理
助理总经理
董事长
董事长
董事长
董事长
董事长
董事长
董事长
董事长
资产运营部
山西公司
南京二桥
金融业务部
财务资金部
信息化管理部
法律事务部
创新业务部
安全生产监督管理部
人力资源部*
办公室*
投资发展部
工程管理部
浙江公司
上海公司
安徽公司
贵州公司
湖北公司
湖南公司
江西公司
河南公司
陕西公司
广东公司
山东公司
北京公司
江苏公司
福建公司
四川公司
重庆公司
广东海龙
重庆海龙
安徽海龙
山东海龙

资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
中海建筑有限公司	建筑业	75.00%	同一控制下的企业合并
深圳市中海投资有限公司	建筑业	100.00%	同一控制下的企业合并
中建国际投资（武汉）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
武穴海嘉建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
十堰海悦建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
郧西海嘉建设有限公司	建筑业	75.00%	投资设立
十堰海胜建设有限公司	公共设施管理业	80.00%	投资设立
武汉海荣建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
广水海嘉建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
长沙海嘉建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
龙山海嘉建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
中建国际投资（湖南）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
重庆海胜基础设施开发有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
镇江海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（镇江）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
淮安海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（淮安）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
淮安海悦建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（句容）有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
句容海嘉建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
徐州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（徐州）有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
句容海悦建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
新沂海悦建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
新沂海耀建设有限公司	建筑业	89.50%	投资设立
杭州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（湖州）有限公司	公共设施管理业	100.00%	投资设立
湖州海荣建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
中建国际投资（杭州）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（嘉兴）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
嘉兴海耀建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
杭州海悦建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
温州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
平阳海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
温州海耀建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
温州海腾建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（台州）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
杭州海荣建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
杭州海腾建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
杭州海旭建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
湖州海旭建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
杭州海胜建设有限公司	建筑业	93.00%	投资设立
台州海旭建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
台州海悦建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
衢州海嘉建设有限公司	建筑业	98.90%	投资设立

北京海悦置业有限公司	保障房建设	100.00%	投资设立
邯郸海嘉建设有限公司	建筑业	95.00%	投资设立
中建阳泉基础设施投资有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
资阳海悦建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
成都海耀建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
成都海旭建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
保山海悦建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
绵阳海升建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
中建（漳州）建设开发有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
龙海海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
平和海嘉建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
泉州海嘉建设有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
泉州海悦建设有限公司	建筑业	79.99%	投资设立
莆田海恒建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
中建国际投资（安徽）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
滁州海嘉同创建设管理有限公司	建筑业	69.00%	投资设立
西安海嘉建设发展有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
安康中建建设发展有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
淄博海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
淄博海悦建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
淄博海胜建设有限公司	建筑业	50.00%	投资设立
淄博海新建设有限公司	建筑业	21.28%	投资设立
淄博海荣建设有限公司	建筑业	99.00%	投资设立
济宁海耀建设有限公司	建筑业	99.00%	投资设立
济宁海嘉建设有限公司	建筑业	28.17%	投资设立
中建国际投资（山东）有限公司	公共设施管理业	33.33%	投资设立
济南海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
济南海新建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
烟台海嘉建设有限公司	保障房建设	100.00%	投资设立
青岛海恒建设有限公司	建筑业	99.00%	投资设立
滨州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
南昌海博建设有限公司	建筑业	95.00%	投资设立
南昌海悦建设有限公司	建筑业	95.00%	投资设立
南昌海旭建设有限公司	建筑业	90.00%	投资设立
乐平海嘉工程建设有限公司	建筑业	95.00%	投资设立
安福海福建设有限公司	建筑业	95.00%	投资设立
赣州海嘉建设发展有限公司	保障房建设	100.00%	投资设立
郑州海河建设工程有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
郑州海欣建设工程有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
长葛海嘉建设工程有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
汝阳县海耀建设工程有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
商丘海嘉建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
商丘海河建筑工程有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
贵州海投建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
江门海悦建设有限公司	建筑业	99.99%	投资设立
广东东莞海捷开发建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
江苏盐城城投海铭建设发展有限公司	建筑业	80.00%	投资设立
西安海盛纺织城建设发展有限公司	建筑业	90.00%	投资设立

资料来源：审计报告和公司提供资料

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.26	67.22	96.78	102.21
资产总额(亿元)	735.13	931.47	1232.48	1334.92
所有者权益(亿元)	147.05	215.71	259.94	267.00
短期债务(亿元)	75.66	70.69	113.38	117.86
长期债务(亿元)	186.97	242.22	264.98	341.10
全部债务(亿元)	262.62	312.90	378.36	458.97
营业收入(亿元)	158.16	186.57	227.62	70.41
利润总额(亿元)	6.81	30.94	39.42	5.83
EBITDA(亿元)	19.73	47.48	59.25	--
经营性净现金流(亿元)	-56.76	-58.88	-41.37	-25.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.32	3.91	2.61	--
存货周转次数(次)	3.71	2.01	1.85	--
总资产周转次数(次)	0.25	0.22	0.21	--
现金收入比(%)	112.73	70.19	106.52	103.14
营业利润率(%)	14.05	24.95	26.00	16.26
总资本收益率(%)	3.69	7.14	7.83	--
净资产收益率(%)	2.84	10.84	12.30	--
长期债务资本化比率(%)	55.98	52.89	50.48	56.09
全部债务资本化比率(%)	64.11	59.19	59.28	63.22
资产负债率(%)	80.00	76.84	78.91	80.00
流动比率(%)	54.32	72.29	95.56	104.49
速动比率(%)	42.80	52.70	78.61	80.28
经营现金流动负债比(%)	-14.20	-12.47	-5.95	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.95	0.85	0.87
全部债务/EBITDA(倍)	13.31	6.59	6.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.81	3.31	3.29	--

注：长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；一年内到期的非流动负债中的一年内到期的保证金及押金从短期债务中剔除；计算速动比率时，已考虑合同资产因素影响；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 2-2　主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.75	20.14	13.02	21.48
资产总额(亿元)	354.64	410.76	550.31	462.43
所有者权益(亿元)	139.70	180.90	191.52	191.89
短期债务(亿元)	25.15	13.73	43.07	42.65
长期债务(亿元)	12.30	12.55	43.47	49.97
全部债务(亿元)	37.45	26.28	86.54	92.61
营业收入(亿元)	0.47	0.05	2.22	0.00
利润总额(亿元)	1.78	1.55	0.54	0.37
EBITDA(亿元)	2.26	3.10	4.23	--
经营性净现金流(亿元)	11.29	-25.77	20.71	9.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	8.49	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比(%)	0.00	12.00	3.72	--
营业利润率(%)	96.42	45.24	99.03	--
总资本收益率(%)	1.25	1.50	1.72	--
净资产收益率(%)	1.25	0.86	0.58	--
长期债务资本化比率(%)	8.09	6.49	18.50	20.66
全部债务资本化率（%）	21.14	12.69	31.12	32.55
资产负债率(%)	60.61	55.96	65.20	58.50
流动比率(%)	67.57	87.99	76.96	67.16
速动比率(%)	67.57	87.99	76.96	67.16
经营现金流动负债比(%)	5.71	-13.42	6.60	--
现金短期债务比(倍)	0.83	1.47	0.30	0.50
全部债务/EBITDA(倍)	16.57	8.47	20.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.75	2.00	1.16	--

注：长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；2021 年一季度财务报表未经审计

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1)2 年数据:增长率=(本期-上期)/上期×100% (2)n 年数据:增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1))-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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	
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)/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/短期投资+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 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。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 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

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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的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。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的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，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 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。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。