

信用评级公告

联合〔2021〕10022 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及其拟发行的 2021 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中建国际投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，中建国际投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年十一月四日

中建国际投资集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA
本期中期票据信用等级：AAA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：不超过（含）15 亿元
本期中期票据期限：不超过（含）5 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还公司有息债务和补充流动资金

评级时间：2021 年 11 月 4 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

评级观点

中建国际投资集团有限公司（以下简称“公司”）是中建系统内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。公司行业地位显著、综合竞争实力非常强、持续获得有力的外部支持；2018—2020 年，公司营业收入快速增长，盈利能力显著提高，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。

中建国际投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）的发行对公司现有债务的规模和结构影响不大，公司经营活动现金流入量对其保障能力强。

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。

优势

- 1. 竞争实力非常强。**公司是香港上市企业中国建筑国际集团有限公司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，行业地位显著，竞争实力非常强。
- 2. 持续获得有力外部支持。**自公司成立以来，公司股东中建国际投资集团有限公司（HK）多次以现金形式对公司增资。截至 2021 年 6 月底，公司实收资本 182.03 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，可与中国建筑国际集团有限公司进行资金自由往来；公司持续获得各类奖励资金及政府补助。
- 3. 在手项目充足，业务模式呈多元化发展格局。**截至

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

分析师：夏妍妍 文中 刘佳辰

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

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、保障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。

- 营业收入快速增长，盈利能力强。**2018—2020 年，公司营业收入和利润总额快速增长，2020 年分别同比增长 22.00% 和 27.41%；2020 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 26.00% 和 12.30%。
- 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 6 月底，公司共获得各银行授信总额 934.03 亿元，授信余额 541.57 亿元，公司间接融资渠道畅通。

关注

- 投资支出压力较大。**截至 2021 年 6 月底，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。
- 资产流动性较弱且部分项目存在运营风险。**公司资产中应收类款项占比较高，对资金占用明显，资产流动性较弱；公司阳五高速公路项目存在运营风险，且已计提资产减值损失 3.47 亿元。联合资信将持续关注公司项目运营风险。
- 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 6 月底，公司全部债务 460.70 亿元，较 2018 年底增长 75.42%。
- 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，2018—2020 年，公司经营性现金流持续大规模净流出，2020 年净流出规模为 41.37 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
现金类资产(亿元)	71.26	67.22	96.78	87.45
资产总额(亿元)	735.13	931.47	1232.48	1309.87
所有者权益(亿元)	147.05	215.71	259.94	283.34
短期债务(亿元)	75.66	70.69	113.38	113.81
长期债务(亿元)	186.97	242.22	264.98	346.89
全部债务(亿元)	262.62	312.90	378.36	460.70
营业收入(亿元)	158.16	186.57	227.62	126.59
利润总额(亿元)	6.81	30.94	39.42	22.38
EBITDA(亿元)	19.73	47.48	59.25	--
经营性净现金流(亿元)	-56.76	-58.88	-41.37	-35.59
现金收入比(%)	112.73	70.19	106.52	106.69
营业利润率(%)	14.05	24.95	26.00	25.06
净资产收益率(%)	2.84	10.84	12.30	--
资产负债率(%)	80.00	76.84	78.91	78.37
全部债务资本化比率(%)	64.11	59.19	59.28	61.92
流动比率(%)	54.32	72.29	95.56	109.84
速动比率(%)	42.80	52.70	78.61	82.48
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	0.77
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/母公司				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
资产总额(亿元)	354.64	410.76	550.31	575.66
所有者权益(亿元)	139.70	180.90	191.52	192.62
全部债务(亿元)	37.45	26.28	86.54	98.67
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	1.09
资产负债率(%)	60.61	55.96	65.20	66.54
全部债务资本化比率(%)	21.14	12.69	31.12	33.87
流动比率(%)	67.57	87.99	76.96	80.34
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；合并口径中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，已考虑合同资产的影响；2021 年半年度财务报表未经审计；公司本部 2021 年 1-6 月营业收入为 42.45 万元

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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	2021/9/2	文 中 车兆麒 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	--
AAA	稳定	2020/7/16	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	--

注：首次报告和最新评级报告均为公司主体评级报告，未公开披露

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。

中建国际投资集团有限公司

2021 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中建国际投资集团有限公司〔以下简称“公司”，曾用名：中建国际投资（中国）有限公司、中建宏达投资（中国）有限公司〕是由中建国际投资集团有限公司（HK）（以下简称“中建国际投香港”，原名中建宏达投资有限公司）投资设立的外商独资企业，于 2010 年 12 月 20 日在深圳市市场监督管理局登记注册，初始注册资本 9000 万美元。经过多次股东增资，截至 2021 年 6 月底，公司注册资本 27.68 亿美元，实收资本为 182.03 亿元；中建国际投香港是公司唯一股东。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”）持有中建国际投香港 100% 股权；中国建筑国际为中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）的孙公司；公司实际控制人为中建集团，最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

公司经营范围：一般经营项目是：（一）在国家允许外商投资的领域依法进行投资；（二）受其所投资企业的书面委托（经董事会一致通过），向其所投资企业提供下列服务：1. 协助或代理其所投资的企业从国内外采购该企业自用的机器设备、办公设备和生产所需的原材料、元器件、零部件和在国内外销售其所投资企业生产的产品，并提供售后服务；2. 在外汇管理部门的同意和监督下，在其所投资企业之间平衡外汇；3. 为其所投资企业提供产品生产、销售和市场开发过程中的技术支持、员工培训、企业内部人事管理等服务；4. 协助其所投资企业寻求贷款及提供担保；（三）在中国境内设立科研开发

中心或部门，从事新产品及高新技术的研究开发，转让其研究开发成果，并提供相应的技术服务；（四）为其投资者提供咨询服务，为其关联公司提供与其投资相关的市场信息、投资政策等咨询服务；（五）承接其母公司和关联公司的服务外包业务。

截至 2021 年 6 月底，公司本部内设 11 个职能部门、下设 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 144 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（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 6 月底，公司资产总额 1309.87 亿元，所有者权益 283.34 亿元（少数股东权益 25.27 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 126.59 亿元，利润总额 22.38 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2021 年注册额度 50.00 亿元的中期票据，本次拟在额度内发行 2021 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模不超过（含）15.00 亿元，期限不超过（含）5 年，按年付息，到期一次还本。其中，11.00 亿元用于偿还公司有息债务，4.00 亿元用于补充流动资金。

三、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,新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响,以“六稳”

“六保”为中心,推动经济逐季复苏,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年上半年,中国宏观政策保持连续性、稳定性,经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来,受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情

反复等因素影响,我国经济修复放缓,生产端与需求端下行压力均有所加大。2021年前三季度,我国国内生产总值82.31万亿元,累计同比增长9.80%,两年平均增长²5.15%,二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓2.90个和0.16个百分点,经济增长有所降速。

三大产业中,第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平。2021年前三季度,第一、二产业增加值两年平均增速分别为4.82%和5.64%,均高于疫情前2019年同期水平,恢复情况良好;第三产业前三季度两年平均增速为4.85%,远未达到2019年同期7.30%的水平,主要是受局部疫情反复影响较大所致。

表1 2018—2020年及2021年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018年	2019年	2020年	2021年前三季度
GDP(万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP增速(%)	6.75	6.00	2.30	9.80(5.15)
规模以上工业增加值增速(%)	6.20	5.70	2.80	11.80(6.37)
固定资产投资增速(%)	5.90	5.40	2.90	7.30(3.80)
社会消费品零售总额增速(%)	8.98	8.00	-3.90	16.40(3.93)
出口增速(%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速(%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI同比(%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI同比(%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率(%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速(%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速(%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速(%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注:1. GDP总额按现价计算;2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计;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,其余指标增速均为名义增长率;4. 城镇调查失业率指标值为期末数;5. 2021年前三季度数据中,括号内数据为两年平均增速

资料来源:联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

出口维持高速增长,消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021年前三季度,我国社会消费品零售总额31.81万亿元,同比增长16.40%;两年平均增速3.93%,较上半年两年平均增速小幅回落,较疫情前水

平仍有一定差距,与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021年前三季度,全国固定资产投资(不含农户)39.78万亿元,同比增长7.30%;两年平均增长3.80%,较上半年两年平均增速放缓

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。

0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急

需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1—9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节

等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平,但在上年基数抬高因素影响下,出口增速或将小幅下行。基于上述分析,联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 左右。

四、建筑行业分析

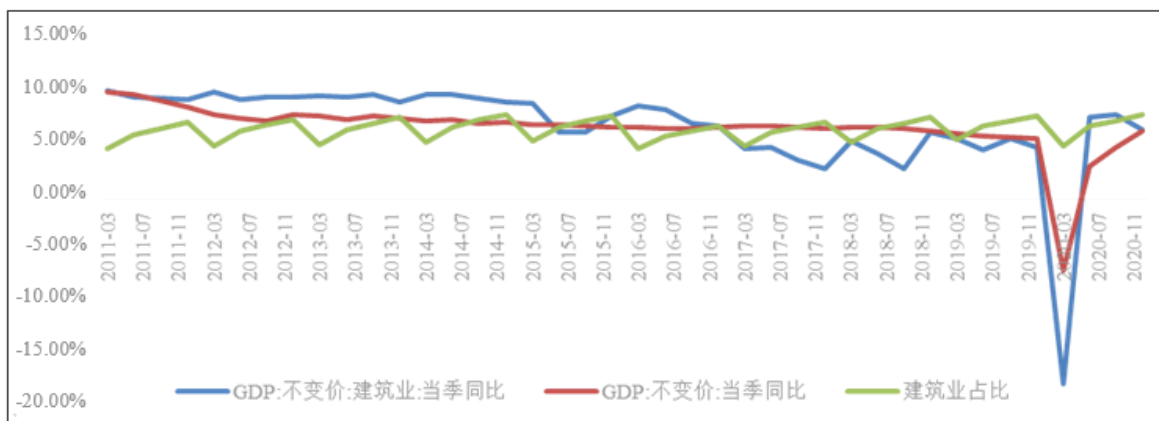
1. 建筑业发展概况

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



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

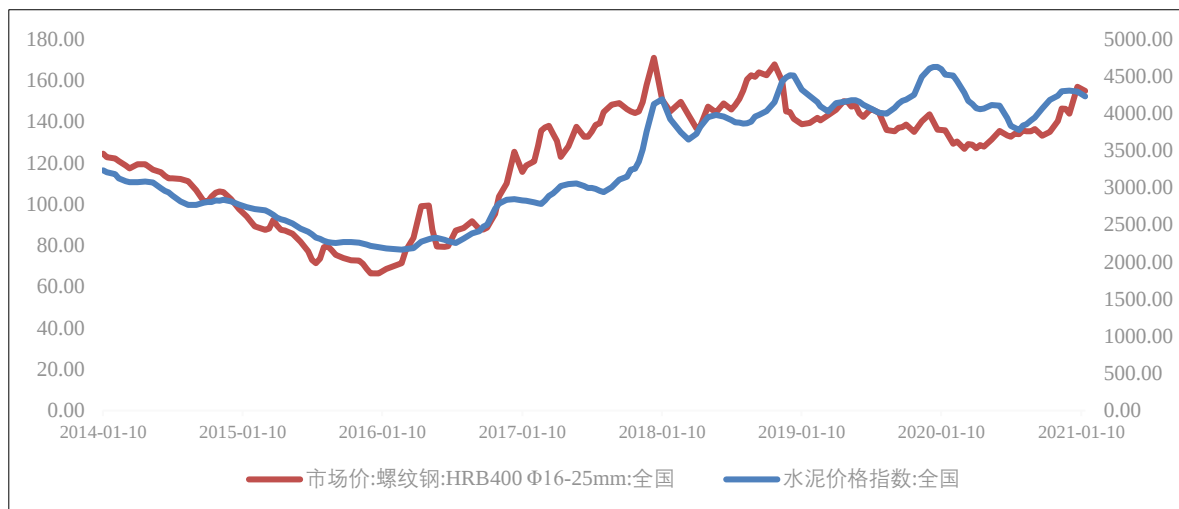
格持续下降。2020 年 5—10 月,受企业复工复产叠加库存释放的影响,下游需求加快修复,水泥价格逐步回暖。2020 年 11—12 月,北方降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大,市场供应总体减少,但大部分地区在赶工需求支撑下,水泥需求仍维持较高景气度,水泥价格保持平稳。

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性得以提高,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。

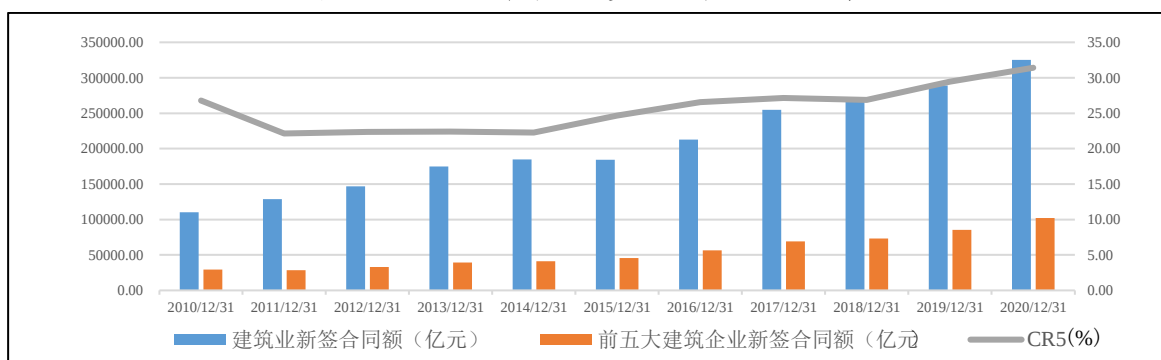
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速

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。

五、基础素质分析

公司是中建系统内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,在资本金注入、资金保障、政府补贴等方面获得股东及政府的持续支持,过往债务履约情况良好。

1. 股权状况

截至 2021 年 6 月底,公司注册资本 27.68 亿美元,实收资本 182.03 亿元,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

公司是中建系统重要的投资企业之一,资质较强,工程项目建设经验丰富,公司不断拓展业务区域,具备非常强的竞争力。

中国建筑国际成立于 2004 年 3 月,是香港大型建筑商之一,持有五个由香港环境运输及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 NW2³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(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。

公司子公司中建国际工程有限公司(以下简称“中建国际工程”)拥有包括建筑工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包叁级等一系列工程建设领域施工资质。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,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,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. 人员素质

公司主要管理人员相关行业和管理经验丰富,员工学历水平较高,能够满足公司日常经营需要。

截至 2021 年 6 月底,公司拥有董事长 1 人,总经理 1 人,副总经理 4 人,财务总监 1 人,助理总经理 2 人。

张海鹏先生,1976 年出生,汉族,硕士学历,高级工程师;曾任中国海外房屋工程有限公司(以下简称“中海房屋公司”)助理经理、副经理、地盘经理,中国建筑国际部门助理总经理、部门副总经理,中海建筑助理总经理、副

³ NW1 类承建商承接的新开工项目合同额最高为 2.70 亿港元, NW2 类承建商承接的新开工项目合同额不受限制。

总经理，中建海龙科技有限公司（原名：深圳海龙建筑制品有限公司，以下简称“中建海龙”）副董事长、总经理，中国建筑工程（澳门）有限公司（以下简称“中建澳门”）董事、总经理；中国建筑国际助理总经理、副总经理、执行董事、行政总裁，中建澳门总经理、董事长，中国建筑工程（香港）有限公司（以下简称“中建香港”）董事长；现任公司董事长。

杨卫东先生，1970年出生，汉族，硕士学历，高级工程师；曾任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，中建香港部门副总经理、部门总经理，中建海龙总经理；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。

截至2021年6月底，公司在职员工4554人。其中，大专及以上学历员工3246人，中专及以下员工1308人；按年龄结构划分，30岁以下的员工1284人，30~50岁的员工2960人，50岁以上的员工310人。

4. 外部支持

公司在资本金注入、资金保障、政府补贴等方面获得股东及政府的持续支持。

（1）资本金注入

自公司成立以来，中建国际香港多次以现金形式对公司增资，截至2021年6月底，公司实收资本182.03亿元。

（2）资金保障

作为中国建筑国际在中国内地开展投资业务的总部企业，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6月底，中国建筑国际共为公司40.56亿元的长期借款提供了保证担保。

（3）政府补贴

2018—2020年，公司分别获得各类奖励奖

金及政府补助0.35亿元、0.07亿元和0.51亿元，计入“其他收益”科目。

5. 企业信用记录

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。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：914403005657224499），截至2021年10月12日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：91440300192565187U），截至2021年10月25日，中海建筑无未结清和已结清的关注类或不良类信贷信息记录。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部及子公司中海建筑被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司法人治理结构规范，内部管理制度完善，能够满足日常经营管理需求。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》及有关法律、法规的要求，制定了公司章程。

公司为一人有限责任公司，故不设股东会。股东是公司的权力机构，主要行使决定公司的经营方针和投资计划、审议批准公司的年度财务预算方案及决算方案、审议批准董事会及监事会报告等职权。

公司设董事会，董事会是公司的经营战略决策机构，董事会由4名董事组成，董事全部由股东委派或更换。董事会设董事长1名，由股东任命，任期3年，期满后可连选连任。

公司不设监事会，设监事1名，由股东委派，任期3年，期满后可连选连任。

公司设总经理1名，副总经理若干名，财

务负责人 1 名。总经理及其他高层管理人员均由董事会聘任或解聘，任期三年。总经理对董事会负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司年度财务预算决算方案等职权。

2. 管理水平

公司根据经营管理特点和业务发展需要，建立了较详细的管理制度体系，包括《投资管理制度》《工程管理制度》《安全生产监督管理制度》《财务管理制度》《产业园类开发项目分包商管理规定》《法律事务管理制度》《信息化管理制度》以及《人力资源管理制度》等。

投资管理方面，公司制定了主张、评审、决策“三分离”的体系：中国建筑国际总办会（中国建筑国际设立的投资评估决策机构）投资专题会议（内地业务）负责对公司上报的投资项目进行全面审议和决策；投资发展部是负责投资评审、投资管理等工作的职能管理部门，全面统筹公司的投资业务，指导和支持地区公司开展投资业务；地区公司负责其所在地区的投资业务拓展和管理，是公司投资拓展的基本单元、投资立项的主张单位及投资项目实施的责任主体，在投资业务上接受投资发展部的归口指导和管理。公司在项目拓展、立项与决策、投资资格获取、过程管控绩效管理、项目终止及评价等方面均采取了规范的过程管控。

财务管理方面，公司实行统一领导、垂直管理、分级负责、独立核算的模式，由分管财务工作的副总经理或财务总监领导。公司设立了财务资金部及金融业务部，行使制度建设、预算管理、资金和融资管理、会计核算与财务信息管理、税务管理、资产和投资管理、财务监督和风险管理、财务队伍管理和财务分析、政策调研工作。

工程管理方面，公司制定了《招标方案一

览表》《承包商投标情况分析表》《承包商结算意见书》《工程结算审批表》等一系列合约、成本及风险管控专业表单，规范工程管理部工作程序。

安全生产方面，公司制定了《安全生产监督管理制度》，管理内容包括项目安全生产、职业健康、环境保护及文明施工等方面。公司及下属子公司分别设立安全生产委员会，对其安全生产发展目标、安全生产体系建设、重大安全生产问题进行决策。

七、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。2018—2020 年，公司营业收入和毛利率均持续增长。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 19.97%，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，2018—2020 年基础设施建设收入占比始终在 85%以上，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，年均复合增长 43.55%。2018—2019 年，建筑材料销售业务对公司收入形成补充；2020 年 7 月，公司完成对建筑材料销售公司的股权出售，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，2018—2020 年，公司综合毛利率持续上升，主要系基础设施建设业务毛利率持续上升所致。公司基础设施投资管理业务毛利率保持高水平。

2021 年 1—6 月，公司营业收入相当于 2020 年的 55.61%，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 25.32%，较 2020 年变动不大。

表 2 公司营业收入构成和毛利率情况

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 年 1—6 月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	142.53	90.12	8.32	159.34	85.40	16.86	202.27	88.86	18.84	115.09	90.92	19.08
基础设施投资管理	11.19	7.07	98.27	17.48	9.37	99.99	23.05	10.13	91.54	10.54	8.33	91.65
建筑材料销售	2.34	1.48	7.80	5.43	2.91	22.07	--	--	--	--	--	--
其他	2.10	1.33	-22.11	4.33	2.32	33.46	2.30	1.01	21.74	0.96	0.76	44.79
合计	158.16	100.00	14.27	186.57	100.00	25.19	227.62	100.00	26.23	126.59	100.00	25.32

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；尾差系四舍五入所致

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，公司相应确认投资收入、基础设施建设收入和运营收入。

(1) 基础设施建设

2018年以来，公司基础设施建设业务收入稳步增长，以PPP、保障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，在手项目充足；随着业务模式的创新及成本控制，公司基础设施建设业务盈利能力快速提升。同时，公司在建项目规模大，未来存在较大的投资支出压力；PPP项目规模大，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、保障房定向回购项目等。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、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。

2018—2020 年，公司基础设施建设业务收入持续增长，年均复合增长 19.13%，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持续增长，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。

2018—2020 年，公司基础设施建设项目合计新签合同额波动下降。2019 年，公司新签合同金额同比下降 31.18%，系公司投资业务转型，重点开发“短、平、快”等高周转类项目，此类项目的单体规模相比 PPP 项目而言较小，使得新签合同额受到了一定的影响。2020 年，公司新签合同金额同比增长 23.22%，系公司新签保障房定向回购和产业园开发项目增加所致。

从业务区域分布来看，2020 年，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。近三年公司期末在手合同额波动下降，但始终保持在 1300 亿元以上。

表 3 公司新签及在手合同额情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
新签重大项目合同额（亿元）	247	237	335
新签合同总额（亿元）	696	479	590
重大项目新签合同额占比（%）	35	48	57
期末在手合同额（亿元）	1611	1362	1555

注：重大项目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

2018—2020 年，公司新签业务类型结构变动较大。其中，EPC 业务新签合同额占比较小。2018—2020 年，其他（以保障房定向回购、产业园开发为主）项目新签合同额变动较大，占比波动上升至 60.03%。同期，PPP 业务新签合

同额持续大幅下降，占比由 33.33%下降至 3.02%，系 PPP 项目期限长，公司谨慎选择优质项目所致。2018 年，公司按照政策要求对未入国家财政部库的 PPP 项目进行了整改及清退：对于接近完工的项目加快推进，以尽快达到回款期；对于刚启动的项目，公司已积极与政府协商回购或退出。目前，存量 PPP 项目基本已纳入国家财政部库。

2018—2020 年，公司在手合同以 PPP、投资建设和其他（以保障房定向回购、产业园开发为主）项目为主。其中，其他（以保障房定向回购、产业园开发为主）项目在手合同额波动增长；投资建设类在手合同额波动增长；PPP 项目在手合同额持续下降，主要系公司战略转型，谨慎选择 PPP 等长期项目，增加“短、平、快”等高周转类的项目占比所致。

表 4 公司新签及在手合同额统计情况

（单位：亿元）

业务类型	2018 年	2019 年	2020 年
EPC	88	49	72
PPP	232	225	18
投资建设	71	103	147
其他	305	102	354

新签合同额合计	696	479	590
EPC	148	157	67
BT	147	50	73
PPP	623	443	385
投资建设	120	69	404
其他	573	643	625
期末在手合同额合计	1611	1362	1555

注：其他类主要包括产业园开发、保障房定向回购；投资建设类项目为除上述以外的剩余项目类型；合同额取自施工合同；尾差系四舍五入所致
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，将不纳入合并范围的项目公司计入“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6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825.72亿元，其中权益投资额531.42亿元。截至2021年6月底，公司主要PPP项目合同金额合计630.38亿元，已投资427.94亿元。

表 5 截至 2021 年 6 月底公司主要 PPP 项目情况

序号	项目名称	业主	持股比例 (%)	合同金额 (亿元)	建设期 (年)	运营期 (年)	已投资金额 (亿元)	预计总回款 (亿元)
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	183.49	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	50.00	70.02	3	30	66.25	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	10.16	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	31.92	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	25.90	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城乡建设局	79.99	27.71	3	12	4.34	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	18.19	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	16.78	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	55.64	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	8.68	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	6.59	93.30
合计			--	630.38	--	--	427.94	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压力，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 6 月底，公司主要在手存量 BT 项目总投资 211.71 亿元，已投资 217.61 亿元，累计已回款 148.82 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 6 截至 2021 年 6 月底公司主要在手存量 BT 项目情况

序号	项目名称	业主单位	建设期(年)	运营/回购期(年)	计划总投资(亿元)	已投资额(亿元)	累计回款(亿元)
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	65.18	53.66
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	29.80	23.26
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	39.03
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	5.19
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	36.02	7.78
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	25.09	19.90
合计					211.71	217.61	148.82

注：受工程量增加和原料价格波动等因素影响，部分项目已投资额超过计划总投资额
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”；建设完成后形成运营收费权，实现运营收入的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 6 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

2018—2020 年，公司基础设施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/财务费用”。

2018—2020 年，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，年均复合增长 43.55%；毛利率维持在 90%以上。

2021 年 1—6 月，公司基础设施投资管理业务实现收入 10.54 亿元，相当于 2020 年的

45.73%，毛利率较 2020 年变化不大。

（3）基础设施运营

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损失，联合资信将对项目运营风险保持关注。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—2019 年，公司基础设施运营业务分别实现收入 1.72 亿元和 1.58 亿元，毛利率分别为 -35.64%和-25.14%，系受宏观经济影响，高速公路车流量减少，但伴随使用年限增加，公路养护费用逐年增加所致。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形成的“无形资产-特许经营权”计提减值损失 3.47 亿元。2020 年和 2021 年上半年，公司将基础设施运营收入计入其他业务收入，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。

（4）建筑材料生产

公司从事装配式建筑领域的预制构件的制造和销售，2018—2019 年，建筑材料销售收入保持增长，对公司营业收入形成补充；2020 年，公司将建筑材料生产业务转出，未来不再产生相关收入。

公司投资装配式建筑领域，涵盖装配建筑产品的研发、设计与制造业务，在广东、安徽和山东拥有大型装配式建筑基地，已成为国家住宅产业化基地和国家级高新技术企业。

业务模式方面，公司从安徽迅捷物流有限

责任公司、合肥孙杨物资有限责任公司等供应商处采购钢材、水泥、砂石等产品，加工预制构件。在结算模式上，公司根据下游需求确定采购品种及金额，一般根据订单先预付 10%~15% 的定金，出货后 1 个月内回款 90%~97%。公司对下游客户的应收账款账龄在 1 个月，应收保固金账龄在 1~2 年。

2018—2019 年，公司建材销售收入分别为 2.34 亿元和 5.43 亿元，毛利率分别为 7.80%和 22.07%，波动较大。2020 年 7 月，公司完成对建筑材料销售公司的股权出售，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。

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同比均有所下降，分别为 2.61 次、1.85 次和 0.21 次，公司经营效率有待提升。

4. 未来发展

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，也是中建系统重要的投资企业之一，经营资质较高，行业地位显著，竞争实力非常强。

未来，公司将继续强化基础设施建设、投资管理业务，契合国家政策导向，在保障房、公路、市政道路、科教文卫公建设施等传统基建领域持续发力，同时积极挖掘进入“新基建”领域的机会，夯实投资带动总承包业务的发展。在现有多种业务经营模式的基础下，进一步优化和深化，并积极探索和引导基础设施持有运营业务模式，同时以旧城改造、新城镇建设、产业新城等为探索重点，实现城镇综合建设业务的突破。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年连审审计报告

和 2020 年审计报告，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。公司提供的 2021 年半年度财务报表未经审计。

截至 2021 年 6 月底，公司共拥有纳入合并范围的子公司 144 家。从合并范围变动来看，2018 年，公司新投资设立子公司 21 家，减少子公司 3 家（投资转让 2 家子公司，注销 1 家子公司）；2019 年，公司新投资设立子公司 11 家，注销子公司 2 家；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—6 月，公司新投资设立子公司 14 家，转让子公司 2 家，注销子公司 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（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 6 月底，公司资产总额 1309.87 亿元，所有者权益 283.34 亿元（少数股东权益 25.27 亿元）；2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 126.59 亿元，利润总额 22.38 亿元。

2. 资产质量

2018—2020 年底，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。

2018—2020 年底，公司资产总额快速增长，年均复合增长 29.48%，其中流动资产增幅较大，流动资产占比不断上升，公司资产结构变化为以流动资产为主。公司主要资产构成情况详见下表。

表 7 公司主要资产构成情况

项目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
货币资金	68.51	9.32	66.86	7.18	96.78	7.85	87.45	6.68
应收账款	33.97	4.62	58.36	6.27	115.95	9.41	104.17	7.95
其他应收款	41.11	5.59	80.22	8.61	159.25	12.92	160.94	12.29
存货	46.04	6.26	92.54	9.94	89.48	7.26	139.83	10.68
一年内到期的非流动资产	2.93	0.40	0.85	0.09	103.38	8.39	118.10	9.02
流动资产合计	217.14	29.54	341.41	36.65	663.91	53.87	730.50	55.77
长期应收款	392.36	53.37	443.94	47.66	321.32	26.07	310.56	23.71
长期股权投资	79.26	10.78	95.06	10.21	130.87	10.62	128.60	9.82
非流动资产合计	517.99	70.46	590.05	63.35	568.57	46.13	579.37	44.23
资产总额	735.13	100.00	931.47	100.00	1232.48	100.00	1309.87	100.00

注：其他应收款含应收利息和应收股利；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

（1）流动资产

2018—2020 年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长 74.86%。2020 年底，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，上述科目较 2018 年底均明显增长。

2018—2020 年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长 18.86%。2020 年底，公司货币资金较 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。

2018—2020 年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长 84.76%。2020 年底，公司应收账款较 2019 年底增长 98.69%。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 年底应收账款账面余额的 46.29%，集中

度较高。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 8 2020 年底公司应收账款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	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

2018—2020年底，公司其他应收款持续增长，年均复合增长96.82%。2020年底，公司其他应收款较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 9 2020 年底公司其他应收款前五名情况

单位名称	期末余额 (亿元)	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：表中以不含应收利息和应收股利的其他应收款作为分母计算占比；尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

2018—2020年底，公司存货波动增长，年均复合增长39.42%。2019年底，公司存货较2018年底增长101.02%，系工程项目不断扩张

带来的已完工未结算项目及安置房储备土地大幅增加所致。2020年底，公司存货较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。2018—2019年底，已完工未结算资产计入“存货”，2020年底，已完工未结算资产计入“合同资产”。

2018—2020年底，公司一年内到期的非流动资产快速增长。2020年底，公司一年内到期的非流动资产较2019年底增加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。

（2）非流动资产

2018—2020年底，公司非流动资产波动增长，年均复合增长4.77%。2020年底，公司非流动资产较2019年底下降3.64%，主要由长期应收款和长期股权投资构成。

2018—2020年底，公司长期应收款波动下降，年均复合下降9.50%。2020年底，公司长期应收款较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。

2018—2020年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长28.50%。2020年底，公司长期股权投资较2019年底增长37.67%，主要为公司对PPP、BT、投资建设等项目公司的股权投资。

2018—2020年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长8.02%。2020年底，公司无形资产较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孟高速

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%）。公司 2020 年末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。2018—2020 年底，公司其他非流动资产快速增长。2020 年底，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。

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%，受限规模一般。

2021 年 6 月底，公司资产总额较 2020 年底增长 6.28%，主要系存货、合同资产和其他非流动资产等增加所致；公司资产结构仍以流动资产为主。2021 年 6 月底，公司存货较 2020 年底增长 56.26%，主要系保障房定向回购项目投入所致。2021 年 6 月底，公司合同资产较 2020 年底增长 48.99%，主要系已完工未结算工程量增加所致。2021 年 6 月底，公司其他非流动资产较 2020 年底大幅增长，主要系投资项目应收款增加所致。

3. 负债及所有者权益

2018—2020 年底，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。

（1）所有者权益

2018—2020 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 32.95%。2020 年底，公司所有者权益较 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。

2018—2020 年底，公司实收资本持续增长，年均复合增长 17.05%，主要系中建国投香港陆续对公司增资所致。2020 年底，公司实收资本 182.03 亿元，全部由中建国投香港出资。

2018—2020 年底，公司资本公积保持相对稳定。2020 年底，资本公积为 0.88 亿元。

2018—2020 年底，公司未分配利润快速增长，年均复合增长 216.27%。2020 年底，公司未分配利润 56.32 亿元，较 2019 年底增长 100.43%，主要系公司净利润累积所致。

2018—2020 年底，公司少数股东权益快速增长，年均复合增长 67.80%。截至 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 6 月底，公司所有者权益 283.34 亿元，较 2020 年底增长 9.00%，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。

（2）负债

2018—2020 年底，公司负债总额持续增长，年均复合增长 28.60%。2020 年底，负债总额较 2019 年底增长 35.88%；公司负债以流动负债为主。

表 10 公司负债主要构成情况

项 目	2018 年底		2019 年底		2020 年底		2021 年 6 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
应付账款	132.62	22.55	183.16	25.59	194.66	20.02	179.03	17.44
预收款项	73.97	12.58	64.39	9.00	0.00	0.00	0.84	0.08
其他应付款	93.50	15.90	111.52	15.58	171.65	17.65	165.28	16.10
一年内到期的非流动负债	60.60	10.31	45.33	6.33	93.27	9.59	67.62	6.59

合同负债	0.00	0.00	0.00	0.00	120.31	12.37	126.85	12.36
流动负债合计	399.77	67.98	472.26	65.98	694.73	71.43	665.06	64.79
长期借款	169.83	28.88	217.93	30.45	228.65	23.51	287.75	28.03
长期应付款	18.48	3.14	25.57	3.57	43.68	4.49	58.13	5.66
非流动负债合计	188.31	32.02	243.50	34.02	277.81	28.57	361.47	35.21
负债总额	588.08	100.00	715.76	100.00	972.54	100.00	1026.52	100.00

注：表中其他应付款包含应付利息和应付股利；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及财务报表整理

2018—2020 年底，公司流动负债快速增长，年均复合增长 31.83%。2020 年底，公司流动负债较 2019 年底增长 47.11%，主要由应付账款、其他应付款、一年内到期的非流动负债和合同负债构成。

2018—2020 年底，公司短期借款波动增长，年均复合增长 38.69%。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。

2018—2020 年底，公司应付票据快速增长，年均复合增长 115.32%。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。

2018—2020 年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长 21.15%。2020 年底，公司应付账款较 2019 年底增长 6.28%，主要为由于项目未结算或未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，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。公司合同负债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。

2018—2020 年底，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 35.50%。2020 年底，公司其他应付款较 2019 年底增长 53.92%，主要系中建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。

2018—2020 年底，公司一年内到期的非流动负债持续增长，年均复合增长 24.06%。2020 年底，公司一年内到期的非流动负债较 2019 年底增长 105.79%，主要系一年内到期的长期借款增加、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。公司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%）、一年内到期的保证金和押金（占 21.28%）构成。本报告在计算短期债务时未纳入一年内到期的保证金及押金。

2018—2020 年底，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长 73.90%。2020 年底，其他流动负债较 2019 年底增长 55.18%，为公司待转销项税额。

2018—2020 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 21.46%。2020 年底，非流动负债较 2019 年底增长 14.09%，主要由长期借款和长期应付款构成。

2018—2020 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 16.03%。2020 年底，公司长期借款较 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，公司应付债券新增 5.03 亿元，主要系公司发行“20 中建投资 MTN001”所致。

2018—2020 年底，公司长期应付款持续增

长，年均复合增长 53.73%。2020 年底，公司长期应付款较 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⁴。本报告将其中的融资租赁借款本金纳入长期债务计算。

2021 年 6 月底，公司负债总额较 2020 年底增长 5.55%，主要系应付票据和长期借款增加所致。公司负债结构以流动负债为主。2021 年 6 月底，公司应付账款较 2020 年底下降 8.03%，主要系应付工程款减少所致；长期借款较 2020 年底增长 25.84%，系外部融资增加所致；应付债券较 2020 年底增长 201.07%，主要系公司发行“21 中建投资 MTN001”所致；长期应付款较 2020 年底增长 33.08%，主要系工程质保金增加所致。

有息债务方面，2018—2020 年底，公司全部债务规模快速增长，年均复合增长 20.03%。2020 年底，公司全部债务较 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，短期债务占 29.97%，长期债务占 70.03%，以长期债务为主。2018—2020 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率波动下降，长期债务资本化比率持续下降，公司债务负担较重。

2021 年 6 月底，公司全部债务较 2020 年底增长 21.76%，系长期借款大幅增加所致。其中短期债务占 24.70%，长期债务占 75.30%。2021 年 6 月底，公司资产负债率较 2020 年底略有下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2020 年底均有所上升。

表 11 公司债务构成及债务负担情况

项目	2018 年底	2019 年底	2020 年底	2021 年 6 月底
短期债务（亿元）	75.66	70.69	113.38	113.81
长期债务（亿元）	186.97	242.22	264.98	346.89
全部债务（亿元）	262.62	312.90	378.36	460.70
资产负债率（%）	80.00	76.84	78.91	78.37
全部债务资本化比率（%）	64.11	59.19	59.28	61.92

⁴ 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。

长期债务资本化比率（%）	55.98	52.89	50.48	55.04
--------------	-------	-------	-------	-------

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

根据公司提供资料，若不考虑应付票据，2021 年 7—12 月、2022 年和 2023 年公司到期有息债务规模分别为 40.60 亿元、62.34 亿元和 94.21 亿元。

4. 盈利能力

2018—2020 年，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，盈利指标呈增长趋势，整体盈利能力强。

2018—2020 年，公司营业收入和营业成本持续增长，分别年均复合增长 19.97%和 11.28%。2020 年，公司营业收入和营业成本分别同比增长 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。2018—2020 年，公司营业利润率持续上升。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
营业收入（亿元）	158.16	186.57	227.62
期间费用（亿元）	14.65	18.83	22.50
投资收益（亿元）	2.32	2.97	1.93
利润总额（亿元）	6.81	30.94	39.42
营业利润率（%）	14.05	24.95	26.00
总资本收益率（%）	3.69	7.14	7.83
净资产收益率（%）	2.84	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，2018—2020 年，公司期间费用快速增长，年均复合增长 23.92%，主要系职工薪酬增长及外部融资扩张导致公司管理费用及财务费用增长所致，公司期间费用率分别为 9.26%、10.09%和 9.89%，期间费用控制能力尚可。

非经常损益方面，2018—2020 年，公司减

值损失波动下降，其中 2018 年为 3.48 亿元，主要为无形资产中特许经营权减值损失，系阳五高速公路历史收费情况未达到预期水平而计提大规模的减值损失。同期，投资收益波动下降，年均复合下降 8.73%，主要来自于权益法下确认的长期股权投资收益。

2018—2020 年，公司利润总额快速增长，年均复合增长 140.66%，2020 年同比增长 27.41%。

从盈利指标来看，2018—2020 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续增长，公司盈利能力较强。

2021 年 1—6 月，公司实现营业收入 126.59 亿元，相当于 2020 年的 55.61%；利润总额 22.38 亿元，营业利润率 25.06%。

5. 现金流分析

2018—2020 年，公司经营活动现金流量规模较大，经营活动现金流量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，2018—2020 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 7.50%，主要为基础设施建设收入回款及往来款收回等；现金收入比波动下降，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，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 4.61%，主要为支付的工程施工建设投入、往来款等。整体看，公司经营活动现金流规模较大，受项目持续投入和往来款流出增加影响，经营活动现金流净额持续为负。

表 13 公司现金流情况

项目	2018 年	2019 年	2020 年
经营活动现金流入量（亿元）	338.77	273.24	391.48
经营活动现金流出量（亿元）	395.52	332.12	432.85
经营活动现金流量净额（亿元）	-56.76	-58.88	-41.37
现金收入比（%）	112.73	70.19	106.52

投资活动现金流量净额（亿元）	-16.21	-15.05	-13.26
筹资活动现金流量净额（亿元）	107.00	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，2018—2020 年，公司投资活动现金流入量波动下降，年均复合下降 12.87%，主要为项目款收到的现金。同期，公司投资活动现金流出量波动下降，年均复合下降 10.71%，主要系项目投入减少所致。2018—2020 年，公司投资活动现金流量净额持续为负，净流出规模逐年减少，现金缺口有所收窄。

筹资活动方面，2018—2020 年，公司筹资活动现金流入量和流出量均持续增长，年均复合增长率分别为 25.74% 和 80.65%。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。2018—2020 年，公司筹资活动现金净流入规模波动下降。

2021 年 1—6 月，公司经营活动现金流量净额 -35.59 亿元，现金收入比为 106.69%；投资活动现金流量净额 -0.28 亿元；筹资活动现金流量净额 26.64 亿元。

6. 偿债能力

公司存在一定的短期支付压力，长期偿债能力指标表现较好；公司或有负债风险低。考虑到公司是中建系统重要的投资企业之一，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2018—2020 年及 2021 年 6 月底，公司流动比率和速动比率⁵均持续上升。同期，公司经营活动现金流量净额为负，对流动负债不具有保障能力。2018—2020 年及 2021 年 6 月底，公司现金短期债务比波动下降。

从长期偿债能力指标看，2018—2020 年，公司 EBITDA 利息倍数波动上升，全部债务/EBITDA 持续下降。公司长期偿债能力指标表现较好。

⁵ 合同资产计入存货核算后的速动比率

表 14 公司主要偿债指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
短期偿债能力指标	流动比率 (%)	54.32	72.29	95.56
	速动比率 (%)	42.80	52.70	78.61
	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
长期偿债能力指标	EBITDA 利息倍数 (倍)	1.81	3.31	3.29
	全部债务/EBITDA (倍)	13.31	6.59	6.39

注：速动比率已将合同资产考虑在内

资料来源：联合资信根据审计报告和财务报表整理

截至 2021 年 6 月底，公司对外担保余额 0.77 亿元，担保比率 0.27%，公司整体或有负债风险低。

截至 2021 年 6 月底，公司共获得各银行授信总额 934.03 亿元，授信余额 541.57 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。2018—2020 年底，母公司资产总额快速增长，但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。

2018—2020 年底，母公司资产总额持续增长，年均复合增长 24.57%。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%。母公司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构成。母公司资产总额相当于合并报表资产总额的 44.65%，占比较低。

2018—2020 年底，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长 17.09%。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；实收资本在所有所有者权益中占比 95.04%，所有者权益稳定性好。所有者权益相当于合并口径所有者权益的 73.68%。

2018—2020 年底，母公司负债总额持续增长，年均复合增长 29.20%。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。母公司负债总额相当于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%，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 2.22 亿元，同比大幅增长，相当于合并口径营业收入的 0.98%。

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

2020 年底，母公司现金短期债务比为 0.30 倍；2020 年，母公司经营现金流动负债比为 6.60%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 20.45 倍和 1.16 倍。整体看，母公司偿债能力有待提升。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构影响不大；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模不超过（含）15.00 亿元，以发行规模上限计算（下同），分别相当于 2021 年 6 月底公司长期债务和全部

债务的 4.32%和 3.26%，对公司现有债务规模及结构影响不大。

2021 年 6 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 78.37%、61.92%和 55.04%，以公司 2021 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其它因素影响，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 78.61%、62.67%和 56.09%。考虑到本期中期票据大部分募集资金用于偿还公司有息债务，实际债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2018—2020 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行规模上限的 1.32 倍、3.17 倍和 3.95 倍，对本期中期票据保障能力尚可；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据发行规模上限的 22.58 倍、18.22 倍和 26.10 倍，对本期中期票据保障能力强；经营活动现金流量净额持续为负，对本期中期票据无保障能力。

十、结论

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，也是中建系统内重要的投资企业之一，经营资质较高，在行业地位方面具备显著优势。2018—2020 年，公司持续获得股东增资，并拥有跨境双向人民币资金池额度；公司积极探索多元化业务模式，有利于提高资金周转效率、提升抗风险能力；2018—2020 年，公司营业收入及利润总额快速增长，盈利能力显著提高。

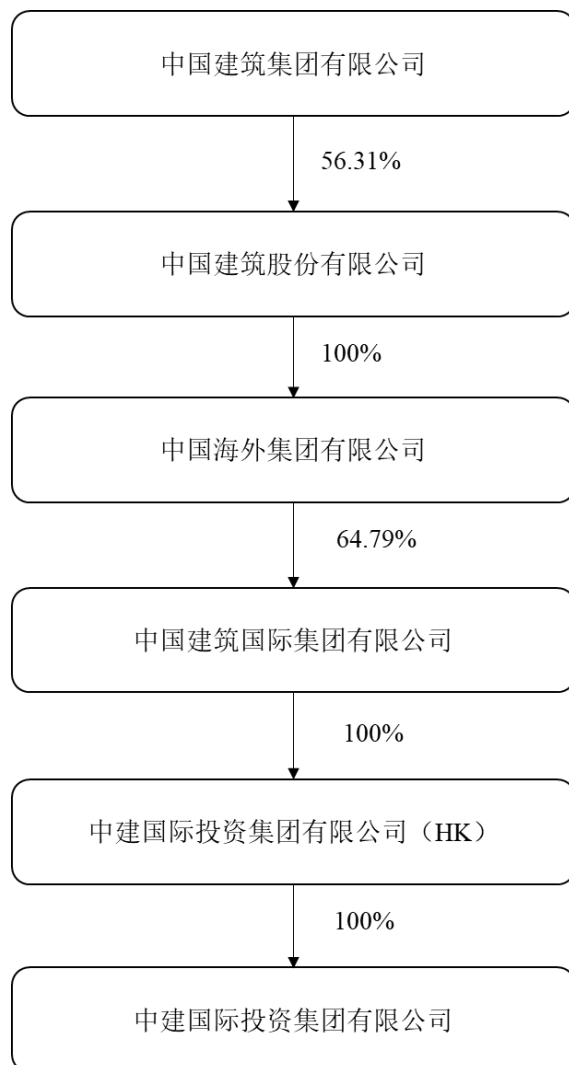
同时，公司近年来业务扩张导致应收类款项持续增长，且规模较大进一步加剧了公司营运资金周转压力；公司对运营的高速公路计提无形资产减值损失，且资产中应收类款项占比较大，资产流动性较弱。随着公司业务增长，债务规模快速增长，公司经营活动和投资活动现金流持续出现缺口，公司对外融资压力较大。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模及结构的影响不大，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力强。

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增长。

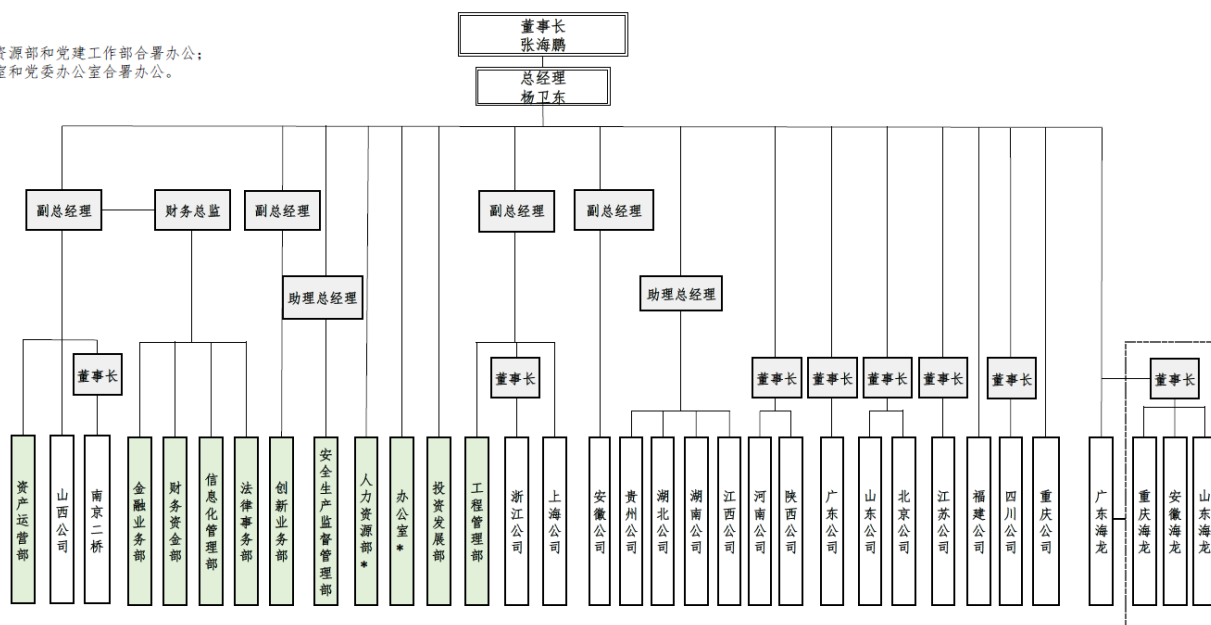
基于对公司主体长期信用状况和本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期中期票据到期不能偿还的风险极低，安全性极高。

附件 1-1 截至 2021 年 6 月底公司股权结构图



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。



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 6 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
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
中建国际投资（陕西）有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
江苏海铭若天城市建设发展有限公司	建筑业	70.00%	投资设立
嘉兴海悦建设有限公司	建筑业	100.00%	投资设立
湖州海创建设有限公司	建筑业	60.00%	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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	71.26	67.22	96.78	87.45
资产总额(亿元)	735.13	931.47	1232.48	1309.87
所有者权益(亿元)	147.05	215.71	259.94	283.34
短期债务(亿元)	75.66	70.69	113.38	113.81
长期债务(亿元)	186.97	242.22	264.98	346.89
全部债务(亿元)	262.62	312.90	378.36	460.70
营业收入(亿元)	158.16	186.57	227.62	126.59
利润总额(亿元)	6.81	30.94	39.42	22.38
EBITDA(亿元)	19.73	47.48	59.25	--
经营性净现金流(亿元)	-56.76	-58.88	-41.37	-35.59
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	106.69
营业利润率(%)	14.05	24.95	26.00	25.06
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	55.04
全部债务资本化比率(%)	64.11	59.19	59.28	61.92
资产负债率(%)	80.00	76.84	78.91	78.37
流动比率(%)	54.32	72.29	95.56	109.84
速动比率(%)	42.80	52.70	78.61	82.48
经营现金流负债比(%)	-14.20	-12.47	-5.95	--
现金短期债务比(倍)	0.94	0.95	0.85	0.77
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 年半年度财务报表未经审计
 资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.75	20.14	13.02	13.35
资产总额(亿元)	354.64	410.76	550.31	575.66
所有者权益(亿元)	139.70	180.90	191.52	192.62
短期债务(亿元)	25.15	13.73	43.07	25.32
长期债务(亿元)	12.30	12.55	43.47	73.35
全部债务(亿元)	37.45	26.28	86.54	98.67
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	1.09
EBITDA(亿元)	2.26	3.10	4.23	--
经营性净现金流(亿元)	11.29	-25.77	20.71	3.19
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	0.00
营业利润率(%)	96.42	45.24	99.03	79.01
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	27.58
全部债务资本化率(%)	21.14	12.69	31.12	33.87
资产负债率(%)	60.61	55.96	65.20	66.54
流动比率(%)	67.57	87.99	76.96	80.34
速动比率(%)	67.57	87.99	76.96	80.34
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	0.53
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：部分指标分母为零无意义，用*表示；长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；2021 年半年度财务报表未经审计；公司本部 2021 年 1-6 月营业收入为 42.45 万元

资料来源：公司审计报告、财务报表和所提供资料

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 中期票据信用等级设置及其含义

联合资信中期票据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

联合资信评估股份有限公司关于 中建国际投资集团有限公司 2021 年度第二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，联合资信将在本期中期票据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。

中建国际投资集团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。联合资信将在中建国际投资集团有限公司年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中建国际投资集团有限公司或本期中期票据如发生重大变化，或发生可能中建国际投资集团有限公司或本期中期票据信用等级产生较大影响的重大事项，中建国际投资集团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建国际投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期中期票据相关信息，如发现中建国际投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能中建国际投资集团有限公司或本期中期票据信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中建国际投资集团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本期中期票据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建国际投资集团有限公司联系，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。

权利与免责声明

1. 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。

2. 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。

3. 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。

4. 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。

5. 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。