信用评级公告

联合〔2022〕5200 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“22 中建投资 MTN002”“22 中建投资 MTN001(绿色)”“21 中建投资 MTN002”“21 中建投资 MTN001”和“20 中建投资 MTN001”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

二〇二二年六月二十四日

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
2022 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
中建国际投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中建投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
22 中建投资 MTN001(绿色)	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建投资 MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定
21 中建投资 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 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
22 中建投资 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2025/04/27
22 中建投资 MTN001(绿色)	9.60 亿元	9.60 亿元	2025/04/02
21 中建投资 MTN002	15.00 亿元	15.00 亿元	2024/12/29
21 中建投资 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2024/05/31
20 中建投资 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/28

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：2022 年 6 月 24 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、投资管理及运营等业务。公司行业地位显著，综合竞争实力很强，并持续获得有力的外部支持；跟踪期内，公司营业总收入快速增长，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，公司未来投资压力较大、应收类款项对公司资金形成较大占用、债务规模快速增长、经营活动现金流持续净流出等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

目前公司在手项目充足，随着项目陆续投产及运营，未来公司营业总收入和利润规模有望增长。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“20 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN001”“21 中建投资 MTN002”“22 中建投资 MTN001(绿色)”和“22 中建投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **竞争实力很强。**公司是香港上市企业中国建筑国际集团有限公司（以下简称“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，行业地位显著。
2. **持续获得有力外部支持。**截至 2022 年 3 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. **营业总收入快速增长，盈利能力强。**2021 年，公司实现营业总收入 335.91 亿元，同比增长 47.57%；2021 年，公司营业利润率和净资产收益率分别为 21.96%和 12.32%。
4. **融资渠道畅通。**截至 2022 年 3 月底，公司共计获得银行授信额度 1006.67 亿元，已使用授信额度为 522.69 亿元，公司间接融资渠道畅通。

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　刘学　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

关注

1. **投资支出压力较大。**截至 2022 年 3 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。
2. **应收类款项对公司资金占用较大。**2021 年底，公司资产规模有所增长，公司资产主要由项目建设投入和应收类款项构成，其中应收类款项占比较大，对公司资金形成较大占用。
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 2022 年 3 月底，公司全部债务 531.52 亿元，较 2020 年底增长 40.48%。
4. **经营活动现金流持续净流出。**跟踪期内，公司经营活动现金流量净额持续为负；2021 年和 2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额分别为-36.06 亿元和-58.47 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产(亿元)	67.22	96.78	118.17	103.09
资产总额(亿元)	931.47	1232.48	1365.37	1386.72
所有者权益(亿元)	215.71	259.94	313.30	319.54
短期债务(亿元)	70.69	113.38	99.24	93.75
长期债务(亿元)	242.22	264.98	390.11	437.77
全部债务(亿元)	312.90	378.36	489.36	531.52
营业收入(亿元)	186.57	227.62	335.91	84.76
利润总额(亿元)	30.94	39.42	53.74	7.91
EBITDA(亿元)	47.48	59.25	73.23	--
经营性净现金流(亿元)	-58.88	-41.37	-36.06	-58.47
营业利润率(%)	24.95	26.00	21.96	15.13
净资产收益率(%)	10.84	12.30	12.32	--
资产负债率(%)	76.84	78.91	77.05	76.96
全部债务资本化比率(%)	59.19	59.28	60.97	62.45
流动比率(%)	72.29	95.56	115.76	125.28
经营现金流动负债比（%）	-12.47	-5.95	-5.57	--
现金短期债务比(倍)	0.95	0.85	1.19	1.10
EBITDA 利息倍数(倍)	3.31	3.29	4.07	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.59	6.39	6.68	--
公司本部（母公司）				
项　目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额(亿元)	410.76	550.31	586.43	608.67
所有者权益(亿元)	180.90	191.52	193.01	193.46
全部债务(亿元)	26.28	86.54	127.64	136.36
营业总收入(亿元)	0.05	2.22	1.30	0.00
利润总额(亿元)	1.55	0.54	1.48	0.45
资产负债率(%)	55.96	65.20	67.09	68.22
全部债务资本化比率(%)	12.69	31.12	39.81	41.34
流动比率(%)	87.99	76.96	76.06	76.94
经营现金流动负债比(%)	-13.42	6.60	1.47	--

注：1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计；2. 长期应付款中有息部分调整至长期债务核算；3. 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；4. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数
资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及提供资料整理

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 中建投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2022/4/21	夏妍妍 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
22 中建投资 MTN001(绿色)	AAA	AAA	稳定	2022/2/15	夏妍妍 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
21 中建投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2021/11/4	夏妍妍 文　中 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
21 中建投资 MTN001 20 中建投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2021/7/28	文　中 车兆麒	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
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、本报告版权为联合资信所有，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建国际投资集团有限公司（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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此公司评级业务并未受到上述关联公司的影响，联合资信保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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、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。

中建国际投资集团有限公司
2022 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”）及其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 2022 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。

截至 2022 年 3 月底，公司合并范围内拥有子公司 147 家。

2021年底，公司资产总额1365.37亿元，所有者权益313.30亿元（少数股东权益34.39亿元）；2021年，公司实现营业总收入335.91亿元，利润总额53.74亿元。

2022 年 3 月底，公司资产总额 1386.72 亿元，所有者权益 319.54 亿元（少数股东权益 34.95 亿元）；2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 84.76 亿元，利润总额 7.91 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

截至报告出具日，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　截至报告出具日公司存续债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
22 中建投资 MTN002	15.00	15.00	2022/04/27	3 年
22 中建投资 MTN001(绿色)	9.60	9.60	2022/04/02	3 年
21 中建投资 MTN002	15.00	15.00	2021/12/29	3 年
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回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分

[1] 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 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。**财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。**2022 年一季度，全

国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、建筑行业

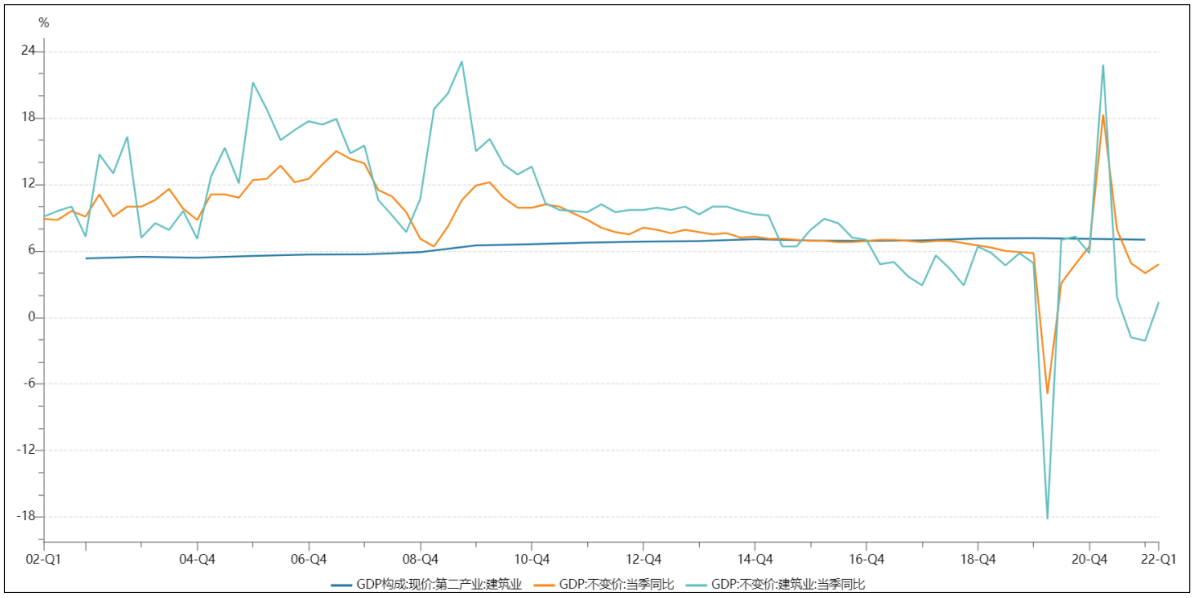
1. 建筑业发展概况

建筑业周期性明显，在经济下行期间，建筑业受到的冲击较大。未来，在经济增速下行的背景下，建筑业增速或将持续放缓。

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。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。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80%和-2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到疫情前增长态势，建筑业增速或将持续放缓。

从建筑业对 GDP 增长的贡献情况来看，自 2011 年以来，建筑业增加值占 GDP 的比例始终保持在 6.75%以上，2020 年创历史新高，为 7.18%，2021 年为 7.01%。2022 年一季度，建筑业实现增加值 13029.00 亿元，占 GDP 比例下降至 4.82%。

图 1　建筑业增速及在国民经济中的占比情况



资料来源：wind 数据

2. 上游原材料供给及下游需求

2021 年，随着复产复工带动下游需求逐步恢复，水泥和钢铁价格快速回升，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

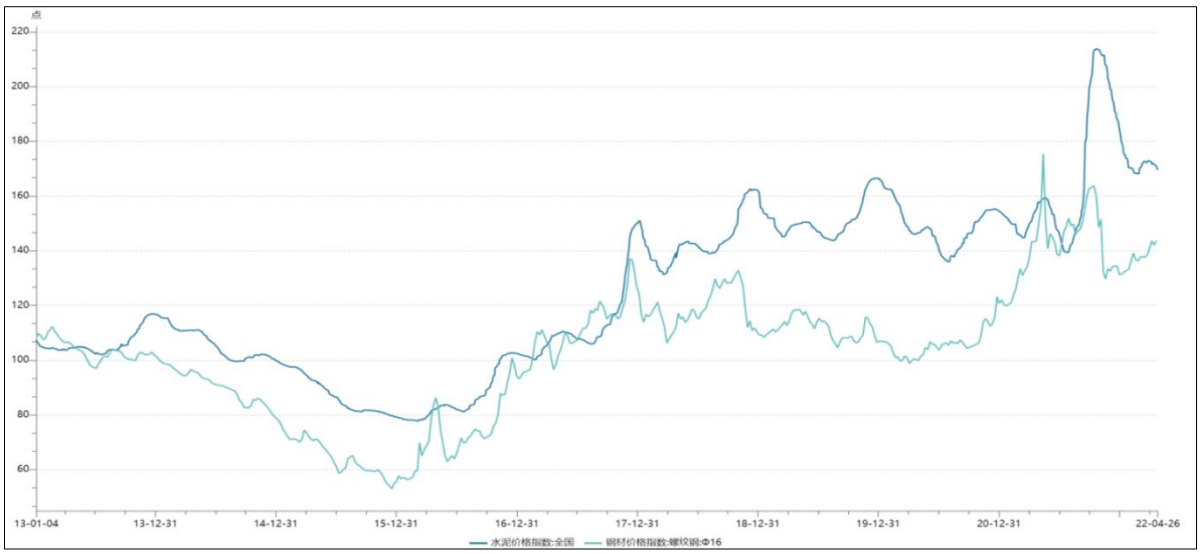
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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。2021 年初水泥价格整体季节性下降，3 月下旬开始随需求上涨价格有所回升，5 月后进入淡季，价格进入了较长的下行区间；8 月后需求上涨，但供给受能耗双控等政策性因素影响而下降，同时叠加煤炭价格大幅上涨，水泥价格上涨至历史新高；10 月底以来，受需求下降及煤炭价格大幅下调影响，水泥价格持续下降。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”和“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。2021 年，钢铁供需两端均呈现先增后降态势，钢材价格呈现先升后降、大幅波动态势。具体来看，一季度钢材价格开启上涨态势；二季度环保限产，同时叠加下游用钢需求和投机需求旺盛，供需紧张推动钢材价格持续上涨；此后，随着国家出台一系列调控政策以及下游需求放缓，钢材价格有所回落，但由于原材料焦炭价格快速攀升至历史高位，对钢材价格形成一定支撑；10 月底以来，焦炭价格在政府干预下明显下降，同时叠加用钢需求下降，钢材价格大幅回落，但仍高于上年同期水平。

总体来看，水泥、钢铁价格波动较大，2021 年以来随着经济及建筑业复苏带动需求的稳步提升，水泥、钢铁价格快速回暖，但 10 月底以来价格均出现回落。未来，水泥及钢材价格或将高位波动。

图 2　水泥价格指数和钢材价格指数波动情况



资料来源：wind 数据

2021 年，房地产开发投资和基建投资增速均有所回落。房地产开发投资和拿地支出继续下降，回落趋势受政策调控影响或将延续；基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

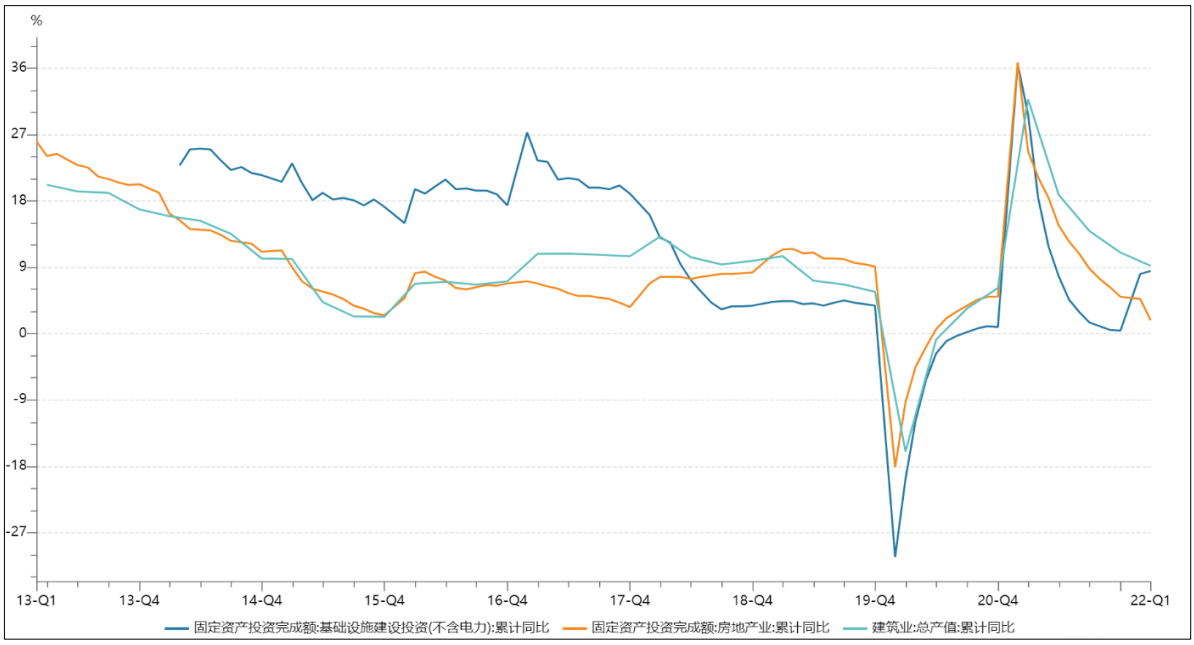
2021 年，全国完成房地产开发投资 147602.08 亿元，同比增长 4.40%，增速较上年下降 2.6 个百分点，增速低于固定资产投资整体增速 0.5 个百分点，增速下降明显，创 2016 年以来增速新低。2022 年一季度，房地产开发投资增速进一步下降至 0.70%，增速低于固定资产投资整体增速 8.6 个百分点，房地产开发投资对固定资产投资的拉动作用明显弱化。同时，房地产新开工面积增速出现负增长，2021 年和 2022 年一季度增速分别为-11.40%和-17.50%，增速进一步下降。从拿地情况来看，2021 年购置土地面积同比下降 15.50%，2022 年一季度同比下降 41.80%，房企拿地热情继续低迷。从销售情况来看，2021 年商品房销售面积和销售额分别同比增长 1.90%和 4.80%，增速较上年分别下降 0.7 个百分点和 3.9 个百分点，2022 年一季度商品房销售面积和销售额增速均由正转负，增速分别为-13.80%和-22.70%。

2021 年以来，房地产开发行业出现基本面明显弱化的情况，虽然 2021 年底调控政策有所松动，但高债务压力使得房地产行业流动性仍然承压，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足的问题，并且拿地和销售数据继续走弱对未来新开工面积形成较大抑制，房地产开发投资或将延续下行趋势。

2021 年，全国基础设施建设投资（不含电力）累计同比增长 0.40%，增速较上年小幅下降 0.5 个百分点；2022 年一季度增速回升明显，为 8.50%，主要由于“稳增长”政策发力，财政支持资金到位。2022 年宏观政策定调为稳健有效，国民经济稳字当头，实施积极的财政政策和稳健的货币政策。2022 年一季度人民贷款增加值为 8.34 万亿元，同比增加 6636.00 亿元；一季度社会融资规模量累计为 12.06 万亿元，累计增速为 18.00%，其中政府债券累计增速为 140.00%。

受益于资金面回暖及政策支持，2022 年基建投资将成为“稳增长”的重要抓手，投资增速或将保持较高水平。

图 3 基础设施建设、房地产投资和建筑业总产值增速情况



资料来源：wind 数据

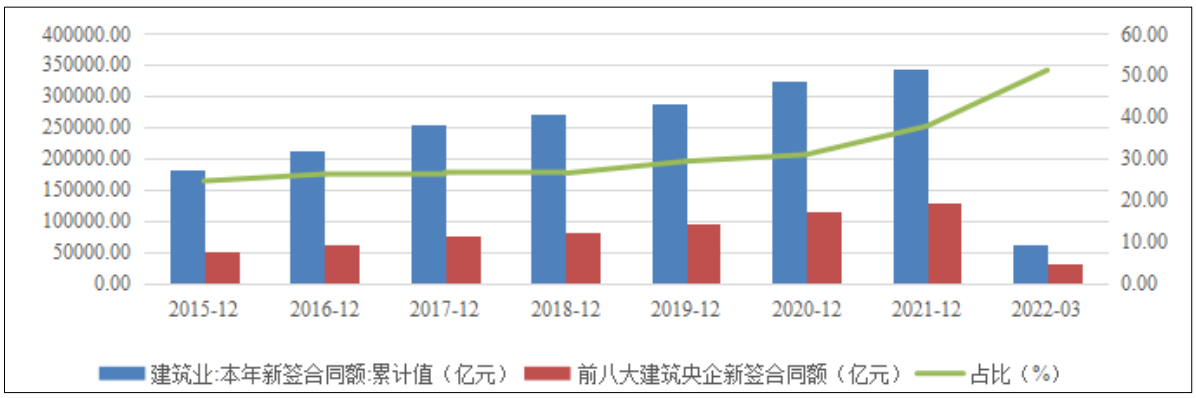
3. 建筑施工行业竞争态势分析

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，将持续面临整体下行的压力。“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。

在国内面临三重压力，国际环境更趋复杂严峻和不确定性增加的背景下，2021 年下半年以来，我国经济显著下行，三大需求均呈现收缩态势。政府工作报告提出 2022 年 GDP 增长 5.5%左右的目标，为近 30 年来最低的预期目标。

在经济增速持续下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业，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。从全国建筑企业新签合同数据来看，行业集中持续提升。近年来，前八大建筑施工央企新签合同额占全国建筑业新签合同额比重持续提升，2021 年比重为 37.88%，2022 年一季度进一步上升至 51.30%。未来，“稳增长”行情将依旧围绕建筑央企展开，建筑央企经营呈现较强韧性。2022 年一季度，央企新签订单在基建投资回暖的带动下有所改善，也侧面反应了基建需求的改善，预计未来建筑业市场份额将继续向央企集中。

图 4 前八大建筑央企新签合同额占比情况



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

2021 年以来，全国经济在受到疫情冲击之后持续修复但整体下行压力不减，建筑业增速继续走低，行业增加值占国内生产总值的比重有所下降。短期来看，房地产投资回落趋势或将延续，基建投资作为“稳增长”重要抓手增速或将保持较高水平，基建领域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，在经济增速持续下行的压力下，建筑行业集中度将进一步提升，但建筑业未来增速或将持续放缓。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2022 年 3 月底，中建国投香港为公司唯一股东，中建集团为公司的实际控制人。

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，业务资质较好，工程项目建设经验丰富，公司不断拓展业务区域，具有很强的市场竞争力。

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 NW2[2]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。

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 2021 年底，公司在手合同总额 1539 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。跟踪期内，公司资质未发生变化。

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. 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存在其他重大不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：914403005657224499），截至 2022 年 5 月 16 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《企业信用记录》（授信机构版，统一社会信用代码：91440300192565187U），截至 2022 年 6 月 2 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。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至报告出具日，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，公司股权结构、法人治理结构和管理制度未发生重大变化。公司董事、监事变动为正常调整，对公司经营策略和日常管理影响不大。

[2] 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。

跟踪期内，姜绍杰不再担任公司董事职务，新增董事米翔、代辉宇；公司监事由代辉宇变更为钱明；原助理总经理秦崇瑞升职为副总经理；新增助理总经理 3 人，分别是张宗军、李肃和孙树伟。公司股权结构、法人治理结构以及主要管理制度未发生重大变化。

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。2021 年，公司营业总收入大幅增长，毛利率同比有所下降，主要系公司所承接业务类型调整所致。

跟踪期内，公司仍按照“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。

2021 年，公司实现营业总收入 335.91 亿元，同比增长 47.57%，主要系基础设施建设业务收入增加所致。从收入构成看，基础设施建设业务仍是公司最主要收入来源，2021 年基础设施建设收入占比 92.21%，收入规模持续增长；基础设施投资管理收入规模同比略有下降；其他业务主要为基础设施运营、房屋租赁、工程咨询造价业务等，收入规模很小。

从毛利率来看，2021 年，公司综合毛利率 22.22%，同比下降 4.01 个百分点，主要系公司所承接项目类型有所调整，公司 2021 年所签约合同以安置房定向回购项目为主，基础设施建设业务毛利率有所下降所致。公司基础设施投资管理业务毛利率仍保持在高水平。

2022 年 1－3 月，公司营业总收入相当于 2021 年的 25.23%；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 15.33%，同比下降 6.89 个百分点。

表 3　2020－2021 年及 2022 年 1－3 月公司营业收入及毛利率情况

业务板块	2020 年			2021 年			2022 年 1－3 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（%）
基础设施建设	202.27	88.86	18.84	309.74	92.21	16.67	83.41	98.41	14.88
基础设施投资管理	23.05	10.13	91.54	22.72	6.76	91.15	1.07	1.26	54.21
其他	2.30	1.01	21.74	3.45	1.03	66.09	0.28	0.33	3.57
合计	**227.62**	**100.00**	**26.23**	**335.91**	**100.00**	**22.22**	**84.76**	**100.00**	**15.33**

注：其他业务包括房屋租赁、工程咨询造价业务等
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2. 基础设施建设业务

2021 年，公司基础设施建设业务收入快速增长，公司所承接项目以安置房定向回购、EPC 等投资带动施工类项目为主；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、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。

2021 年，公司确认收入金额前十大建造合同总金额 125.99 亿元，已确认合同收入 46.47 亿元，已回款 34.38 亿元。

2021 年，基建项目合计新签合同额同比增长 14.75%，系公司新签投资建设项目和安置房定向回购项目增加所致，2021 年新签合同主要为安置房定项目回购项目、EPC 项目等。

从业务区域分布来看，2021 年，公司新签合同金额 674 亿元；其中，华东区域新签合同额占比 64%、中南区域新签合同额占比 17%、西北区域新签合同额占比 5%，剩余主要分布在西南区域。2021 年底，公司期末在手合同额 1538 亿元。

表 4　公司新签及在手合同额情况

项目	2020 年	2021 年
新签重大项目合同额（亿元）	335	128
新签合同总额（亿元）	590	674
重大项目新签合同额占比（%）	57	19
期末在手合同额（亿元）	1555	1538

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

表 5　公司新签及在手合同额统计情况
（单位：亿元）

业务类型	2020 年	2021 年
EPC	217	186
PPP	18	0
安置房定向回购	117	238
产业园	148	5
其他	90	245
新签合同额合计	**590**	**674**
EPC	319	355
BT	40	22
PPP	349	167
安置房定向回购	156	279
产业园	275	229
其他	416	486
期末在手合同额合计	**1555**	**1538**

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 2022 年 3 月底，公司签订合同的 PPP 项目共 47 个（不包含未纳入国家财政部库的 PPP 项目），PPP 项目总投资额合计 1082.56 亿元，项目已投资合计 771.16 亿元，其中权益投资额 508.78 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司主要 PPP 项目总投资额合计 436.97 亿元，已投资 241.20 亿元。

表 6　截至 2022 年 3 月底公司主要 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	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	27.23	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	4.67	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	20.25	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	18.96	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	72.06	346.72
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	10.83	35.90
7	安徽蚌五高速公路 PPP 项目	蚌埠市人民政府	70.00%	53.66	4	30	53.66	258.65

8	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	12.77	60.92
9	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	10.30	95.13
10	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	10.47	23.72
合计		--	--	**436.97**	--	--	**241.20**	**1032.81**

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，故较 2021 年 6 月底数据有所不同
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，项目完工后，由政府分期回购。回购款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 2022 年 3 月底，公司主要在手存量 BT 项目总投资 195.00 亿元，已投资 184.92 亿元，累计已回款 154.99 亿元。BT 项目于建设期完成后陆续进入回款期，回款具有一定滞后性。

表 7　截至 2022 年 3 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	66.02	60.59	56.97
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	26.67	24.50	23.66
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	43.09	42.48	43.68
4	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	33.90	33.90	7.78
5	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	25.32	23.45	22.90
合计		--	--	--	**195.00**	**184.92**	**154.99**

注：此表中已投资金额为静态已投资金额，其统计口径不同于 2021 年 6 月底数据；计划总投资额根据工程实际建设过程中工程量增减变动情况，有所调整
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 2022 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“基础设施运营”业务介绍。

3. 基础设施投资管理

2021 年，公司基础设施投资管理业务收入同比略有下降，毛利率水平高，盈利能力强。

公司作为项目的投资人，负责项目建设资金的筹集工作，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”。

2021 年，公司基础设施投资管理业务收入同比略有下降，但毛利率仍维持在 90%以上。

4. 基础设施运营

2021 年，公司进入运营期的项目较少，收入规模较小；未来随着 PPP 项目陆续进入运营，该板块收入规模有望增长。

基础设施运营业务主要是指公司对 BOT、PPP 等投资类项目进行运营产生收益。

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。

2021 年和 2022 年 1－3 月，公司基础设施运营业务收入分别为 2.77 亿元和 0.08 亿元；毛利率分别为 77.98%和 0.00%。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。

5. 经营效率

2021年，公司经营效率同比有所提升。

2021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分别为2.73次、1.53次和0.26次；其中销售债权周转次数和总资产周转次数同比有所提升；存货周转次数同比略有下降；公司经营效率有待进一步提升。

6. 未来发展

公司是中建系统重要的投资企业之一，未来将继续强化基础设施建设、投资管理业务，积极探索基础设施持有运营业务模式，增强竞争实力。

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，竞争实力很强。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年度财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2022年一季度财务数据未经审计。

2022年3月底，公司拥有纳入合并范围子公司147家。从合并范围变动来看，2021年，公司新投资设立子公司17家；注销子公司3家。2022年1－3月，公司合并范围未发生变化。公司新增或减少子公司规模较小，公司财务数据可比性较强。

2021年底，公司资产总额1365.37亿元，所有者权益313.30亿元（少数股东权益34.39亿元）；2021年，公司实现营业总收入335.91亿元，利润总额53.74亿元。

2022年3月底，公司资产总额1386.72亿元，所有者权益319.54亿元（少数股东权益34.95亿元）；2022年1－3月，公司实现营业总收入84.76亿元，利润总额7.91亿元。

2. 资产质量

2021年底，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；资产主要由项目建设投入和应收类款项构成，其中应收类款项规模较大，对公司资金形成较大占用。

2021年底，公司资产总额较2020年底增长10.78%，主要系存货和其他非流动资产增加所致。其中，流动资产占54.87%，非流动资产占45.13%。公司资产结构相对均衡，资产结构较2020年底变化不大。

表 8　2020－2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	**663.91**	**53.87**	**749.20**	**54.87**	**768.48**	**55.42**
货币资金	96.78	7.85	118.17	8.65	103.09	7.43
应收账款	115.95	9.41	124.85	9.14	127.16	9.17
其他应收款	159.25	12.92	136.59	10.00	133.78	9.65
存货	89.48	7.26	164.19	12.03	188.22	13.57
一年内到期的非流动资产	103.38	8.39	81.34	5.96	75.24	5.43
非流动资产	**568.57**	**46.13**	**616.17**	**45.13**	**618.24**	**44.58**
长期应收款	321.32	26.07	149.64	10.96	159.61	11.51
长期股权投资	130.87	10.62	137.39	10.06	136.82	9.87
其他非流动资产	54.15	4.39	262.60	19.23	252.91	18.24
资产总额	**1232.48**	**100.00**	**1365.37**	**100.00**	**1386.72**	**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及财务报表整理

（1）流动资产

2021年底，公司流动资产较2020年底增长12.85%，主要系货币资金和存货增长所致。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。

2021年底，公司货币资金较2020年底增长22.10%，主要系外部融资增加和业务回款所致；公司货币资金主要为银行存款；其中受限货币资金2.58亿元，受限规模很小。2021年底，公司应收账款较2020年底增长7.68%；从坏账准备计提看，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59.16亿元，相当于2021年底应收账款账面余额的47.38%，集中度一般。2021年底，公司其他应收款较2020年底下降14.23%，主要系往来款减少所致；从构成看，公司其他应收款主要由关联方往来款、外部往来款和保证金及押金构成；从账龄来看，账龄主要为一年以内（75.06亿元）和1至2年（37.82亿元）；从坏账计提来看，未计提坏账准备；从集中度看，其他应收款前五名合计占比为63.45%，款项性质主要为关联方往来款，集中度较高。2021年底，公司存货较2020年底增长83.48%，主要系保障房定向回购项目等持续投入所致；存货主要为工程项目投入形成的开发成本（占99.89%），公司未计提存货跌价准备。2021年底，公司一年内到期的非流动资产较2020年底下降21.32%，主要系一年内到期的投资项目长期应收款减少所致；公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的投资项目长期应收款（占99.19%）。

（2）非流动资产

2021年底，公司非流动资产较2020年底增长8.37%，公司非流动资产主要由长期应收款、长期股权投资和其他非流动资产构成。

2021年底，公司长期应收款较2020年底下降53.43%，主要系公司按照《企业会计准则解释第14号》（财会〔2021〕1号，以下简称“解释第14号”）进行追溯调整，将符合解释第14号要求的PPP项目应收款项由“长期应收款”调整至“其他非流动资产”所致；公司长期应收款主要为投资项目款。2021年底，公司长期股权投资较2020年底增长4.98%，主要系公司对合营企业和联营企业追加投资、权益法下确认的投资损益所致；公司长期股权投资主要为公司对PPP、BT、投资建设等项目公司的股权投资。2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长384.95%，主要系符合解释第14号要求的PPP项目应收款项由“长期应收款”调整至“其他非流动资产”所致；公司其他非流动资产主要由投资项目长期应收款（占99.28%）和工程质保金（占0.71%）构成。

2022年3月底，公司资产总额较2021年底增长1.56%。其中，流动资产占55.42%，非流动资

产占44.58%。公司资产结构相对均衡，资产结构较2021年底变化不大。2022年3月底，公司存货较2021年底增长14.64%，主要系项目持续投入所致；公司合同资产77.20亿元，较2021年底增长31.52%，主要系已完工未结算项目增加所致。

截至2022年3月底，公司受限资产合计160.92亿元，包括保证金及司法冻结资金2.58亿元，用于质押借款的应收款项148.31亿元和用于抵押借款的存货10.03亿元。

表 9　截至 2022 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	2.58	0.19	保证金及司法冻结
应收款项	148.31	10.70	质押借款
存货	10.03	0.72	抵押借款
合计	**160.92**	**11.60**	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

（1）所有者权益

2021 年底，公司所有者权益有所增长，以实收资本和未分配利润为主，权益稳定性较好。

2021年底，公司所有者权益313.30亿元，较2020年底增长20.53%，主要系公司未分配利润和少数股东权益增加所致。公司所有者权益主要由实收资本（占58.10%）、未分配利润（29.99%）和少数股东权益（占10.98%）构成；公司所有者权益结构稳定性较好。

2021年底，公司实收资本较2020年底保持稳定；公司未分配利润93.96亿元，较2020年底增长66.83%，主要系公司净利润累积所致；公司少数股东权益34.39亿元，较2020年底增长81.60%，主要系少数股东对子公司投资增加所致。

2022年3月底，公司所有者权益319.54亿元，较2021年底增长1.99%。所有者权益构成较2021年底变动不大。

（2）负债

2021年底，公司债务规模快速增长，以长期债务为主，整体债务负担较重，且存在一定集中偿付压力；未来随着项目的持续投入，债务规模或将进一步增加。

2021年底，公司负债总额较2020年底增长8.18%，主要系长期借款和应付债券增加所致。其中，流动负债占61.52%，非流动负债占38.48%。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比快速上升。

表 10　2020－2021 年及 2022 年 3 月底公司负债主要构成

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	**694.73**	**71.43**	**647.21**	**61.52**	**613.41**	**57.48**
短期借款	21.16	2.18	8.01	0.76	6.01	0.56
应付账款	194.66	20.02	204.56	19.44	184.88	17.32
其他应付款	171.65	17.65	142.05	13.50	145.63	13.65
一年内到期的非流动负债	93.27	9.59	82.52	7.84	82.26	7.71
合同负债	120.31	12.37	117.69	11.19	108.03	10.12
非流动负债	**277.81**	**28.57**	**404.85**	**38.48**	**453.77**	**42.52**
长期借款	228.65	23.51	322.53	30.66	372.31	34.89
应付债券	5.03	0.52	30.00	2.85	30.00	2.81
长期应付款	43.68	4.49	51.99	4.94	51.13	4.79
负债总额	**972.54**	**100.00**	**1052.07**	**100.00**	**1067.18**	**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及财务报表整理

2021年底，公司流动负债较2020年底下降6.84%，主要系短期借款和其他应付款减少所致。公司流动负债主要由短期借款、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。2021年底，公司短期借款较2020年底下降62.15%，主要系保证借款和信用借款减少所致；

公司短期借款主要由保证借款（占24.97%）和信用借款（占75.03%）构成。2021年底，公司应付账款较2020年底增长5.09%；账龄主要集中在1年以内（占62.35%）和1~2年（占31.71%）；公司应付账款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；前五大应付账款合计占比15.66%，债权单位均为公司关联方。2021年底，公司其他应付款较2020年底下降17.24%，主要系关联方往来款和外部往来款减少所致；公司其他应付款主要由关联方往来款102.16亿元、外部往来款30.16亿元和投标、租赁保证金/押金6.31亿元构成；其中，外部往来款中包含公司为供应商应收公司工程款在银行办理的反向保理余额10.87亿元。2021年底，公司一年内到期的非流动负债较2020年底下降11.53%，主要系一年内到期的长期借款减少所致；公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（占70.44%）和一年内到期的长期应付款（占29.22%）构成。2021年底，公司合同负债较2020年底下降2.18%，主要由已结算未完工款项（占70.35%）、预收工程款（占12.26%）和预收售房款（占17.38%）构成。

2021年底，公司非流动负债较2020年底增长45.73%，主要系公司外部融资增加所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2021年底，公司长期借款较2020年底增长41.06%，主要系保证借款增加所致；若不考虑一年内到期的长期借款，长期借款主要由质押借款（占33.25%，利率3.70%~5.39%）、保证借款（占45.57%，利率3.60%~5.39%）和信用借款（占19.72%，利率3.25%~4.85%）构成。2021年底，公司应付债券较2020年底大幅增长，主要系公司发行“21中建投资 MTN001”“21中建投资 MTN002”所致。2021年底，公司长期应付款较2020年底增长19.04%，主要系融资租赁借款增加所致；公司长期应付款主要由融资租赁借款本息（占73.46%）和工程保固金（占26.52%）构成；其有息部分纳入长期债务计算。

2022年3月底，公司负债总额较2021年底增长1.44%。其中，流动负债占57.48%，非流动负债占42.52%。非流动负债占比较2021年底有所上升。其中，2022年3月底，公司长期借款较2021年底增长15.44%，主要系外部融资增加所致。

有息债务方面，截至2021年底，公司全部债务489.36亿元，较2020年底增长29.33%，主要系长期借款和应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占20.28%，长期债务占79.72%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021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77.05%、60.97%和55.46%，较2020年底分别下降1.86个百分点、上升1.69个百分点和上升4.98个百分点。公司债务负担较重。

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 531.52 亿元，较 2021 年底增长 8.62%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 17.64%，长期债务占 82.36%，以长期债务为主。从债务指标来看，2022 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 76.96%、62.45%和 57.81%，较 2021 年底分别下降 0.10 个百分点、上升 1.49 个百分点和上升 2.35 个百分点。

根据公司提供资料，在不考虑应付票据的情况下，公司有息债务到期分布情况，如下表所示，其中公司 2023 年面临一定集中偿付压力。

表 11　2022 年 3 月底公司有息债务期限分布情况

项目	2022 年 4—12 月	2023 年	2024 年	2025 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	54.29	151.91	122.38	148.35	476.94
占比（%）	11.38	31.85	25.66	31.10	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至报告出具日公司存续债券 54.60 亿元，其中，最早一笔债券将于 2023 年 10 月份到期，规模为 5.00 亿元。

表 12　截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
22 中建投资 MTN002	2025/04/27	15.00
22 中建投资 MTN001(绿色)	2025/04/02	9.60
21 中建投资 MTN002	2024/12/29	15.00
21 中建投资 MTN001	2024/05/31	10.00

20 中建投资 MTN001	2023/10/28	5.00
合计	**--**	**54.60**

资料来源：Wind

4. 盈利能力

2021 年，公司营业总收入和利润总额快速增长，期间费用控制能力尚可；盈利指标有所下降，整体盈利能力强。

2021 年，公司营业总收入和营业成本分别同比增长 47.57%和 55.60%，主要系公司基础设施建设业务收入和成本增加所致；同期，公司实现利润总额同比增长 36.35%；公司营业利润率同比下降 4.04 个百分点，主要系公司所承接项目类型调整所致。

从期间费用看，2021 年，公司费用总额 23.94 亿元，同比增长 6.40%，主要系公司职工薪酬和咨询顾问费增长导致管理费用增加、外部融资扩张导致财务费用增加所致。公司期间费用主要由管理费用（占 22.82%）和财务费用（占 75.75%）构成。2021 年，公司期间费用率为 7.13%，同比下降 2.76 个百分点。期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面，2021年，公司实现投资收益2.61亿元，同比增长35.27%；公司投资收益主要由权益法核算的长期股权投资收益和债权投资持有期间取得的利息收入构成。同期，公司其他收益1.30亿元，同比增长144.19%，主要系政府补助增加所致。公司投资收益和其他收益在利润总额中合计占比为7.28%，对利润总额影响不大。

表 13　公司盈利能力变化情况

项目	2020 年	2021 年
营业收入（亿元）	227.62	335.91
利润总额（亿元）	39.42	53.74
营业利润率（%）	26.00	21.96
总资本收益率（%）	7.83	7.17
净资产收益率（%））	12.30	12.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告及所提供资料整理

盈利指标方面，2021 年，公司营业利润率和总资本收益率均有所下降，净资产收益率略有增长，公司盈利能力强。

与所选公司比较，公司营业利润率、总资产报酬率和净资产收益率处于行业上游水平。从行业看，公司整体盈利水平高。

表 14　2021 年同行业公司盈利情况对比

公司名称	营业利润率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
中国建筑第五工程局有限公司	8.37	3.43	9.60
中国建筑第二工程局有限公司	6.50	3.01	8.63
中国建筑第八工程局有限公司	7.44	5.30	14.84
公司	**21.96**	**5.25**	**12.32**

资料来源：Wind

2022 年 1－3 月，公司实现营业总收入 84.76 亿元，相当于 2021 年全年的 25.23%；同期，公司实现利润总额 7.91 亿元，营业利润率 15.13%。

5. 现金流

跟踪期内，公司经营活动现金流量规模较大，经营活动现金流持续呈净流出态势；投资活动现金流缺口扩大；项目投入及债务偿还主要依赖筹资活动。

从经营活动来看，2021年，公司经营活动现金流入364.25亿元，同比下降6.95%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；公司经营活动现金流入主要为基础设施建设收入回款及往来款收回等；公司现金收入比为84.65%，同比下降21.87个百分点，收入实现质量有待提升。2021年，公司经营活动现金流出400.32亿元，同比下降7.52%，主要系支付其他与经营活动有关的现金减少所致；公司经营活动现金流出主要为支付的工程施工建设投入、往来款等。受上述综合影响，2021年，公司经营活动现金净流出36.06亿元，同比下降12.83%，资金缺口有所收窄。

从投资活动来看，公司投资活动规模较小。2021年，公司投资活动现金流入4.77亿元，同比下降28.97%，主要由公司收回投资收到的现金2.55亿元和收到其他与投资活动有关的现金1.40亿元构成；投资活动现金流出40.70亿元，同比增长103.87%，主要由支付其他与投资活动有关的现金23.61亿元及购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金7.65亿元构成。同期，

公司投资活动现金净流出35.94亿元，资金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入211.38亿元，同比下降16.33%，主要系外部融资减少所致；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金、公司发行债券募集的资金和子公司吸收少数股东投资收到的现金；公司筹资活动现金流出120.15亿元，同比下降30.26%，主要是到期债务本息减少所致；公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金。受上述综合影响，2021年，公司筹资活动现金净流入91.23亿元，同比增长13.52%。

2022 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-58.47 亿元；投资活动现金流量净额 0.60 亿元；筹资活动现金流量净额 37.60 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内，公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较好，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2021 年底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升 20.19 个和 2.71 个百分点；经营活动现金流量净额为负，对短期债务和流动负债不具有保障能力。现金短期债务比为 1.19 倍。2022 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别较上年底上升 9.52 个和 13.28 个百分点；现金短期债务比为 1.10 倍。

表 15　公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	流动比率（%）	95.56	115.76	125.28
	速动比率（%）	78.61	81.32	94.60
	经营现金/流动负债（%）	-5.95	-5.57	-9.53
	经营现金/短期债务（倍）	-0.36	-0.36	-0.62
	现金类资产/短期债务（倍）	0.85	1.19	1.10
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	59.25	73.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.39	6.68	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.11	-0.07	-0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	3.29	4.07	--
	经营现金/利息（倍）	-2.30	-2.01	-11.97

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长期偿债能力指标看，2021 年，公司 EBITDA 同比增长 23.61%；经营活动现金流量净额为负，对全部债务和利息支出不具备保障能力；全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数均有所增长。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司对外担保余额3.18亿元，占净资产的比重为0.99%，公司整体或有负债风险低。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度1006.67亿元，已使用授信额度为522.69亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 公司本部（母公司）财务分析

母公司主要作为投融资平台。2021 年底，母公司资产总额有所增长；所有者权益稳定性好；有息债务快速增长，整体债务负担仍较轻，但短期偿债压力较大。

2021 年底，母公司资产总额 586.43 亿元，较 2020 年底增长 6.56%；其中流动资产 213.86 亿元(占 36.47%)，非流动资产 372.57 亿元(占 63.53%)。从构成看，流动资产主要为其他应收款；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口径资产总额的 42.95%。

2021 年底，母公司所有者权益 193.01 亿元，较 2020 年底增长 0.77%；实收资本在所有者权益中占比 94.31%，所有者权益稳定性好。母公司所有者权益相当于合并口径所有者权益的 61.60%。

2021 年底，母公司负债总额 393.42 亿元，较 2020 年底增长 9.65%。其中，流动负债 281.18 亿元（占 71.47%），非流动负债 112.24 亿元（占 28.53%）。从构成看，流动负债主要为其他应付款；非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。母公司负债总额相当于合并口径负债总额的 37.40%。有息债务方面，2021 年底，母公司有息债务 127.64 亿元，较 2020 年底快速增长，其中，短期债务占 12.59%、长期债务占 87.41%。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 67.09%、39.81%和 36.63%，母公司整体债务负担仍较轻。

2021 年，母公司实现营业总收入 1.30 亿元，

相当于合并口径营业收入的 0.39%。

2021 年，母公司经营活动现金流量净额为 4.14 亿元，投资活动现金流量净额为-47.93 亿元，筹资活动现金流量净额为 36.19 亿元。

2021 年底，母公司现金短期债务比为 0.34 倍；2021 年，母公司经营现金流动负债比为 1.47%，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 24.82 倍和 1.41 倍。整体看，母公司偿债压力较大。

十、外部支持

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、投资管理及运营等业务，跟踪期内，在资金保障、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2022年3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2022年3月底，中国建筑国际共为公司37.86亿元的长期借款提供了保证担保。

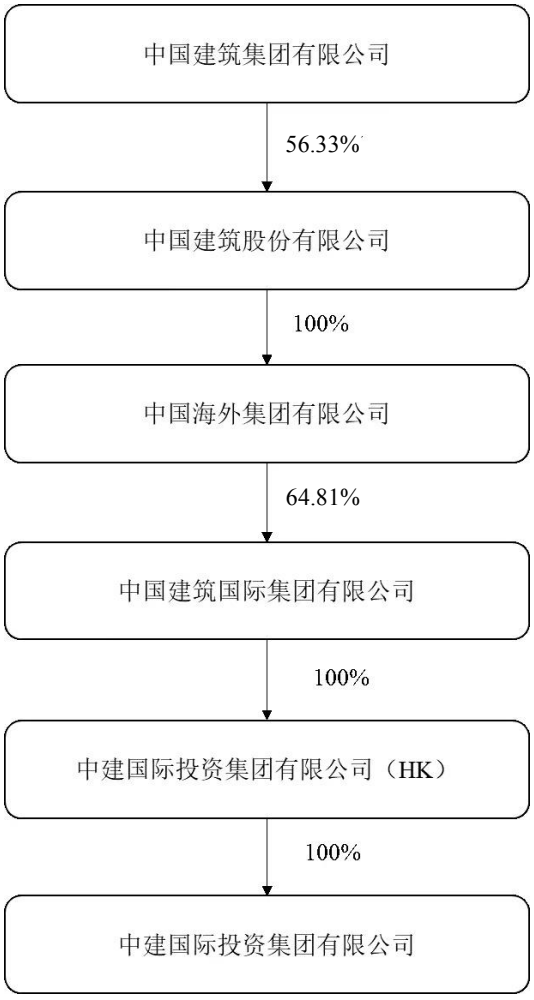
（2）政府补贴

2021 年，公司获得各类奖励奖金及政府补助 1.29 亿元，计入“其他收益”科目。

十一、结论

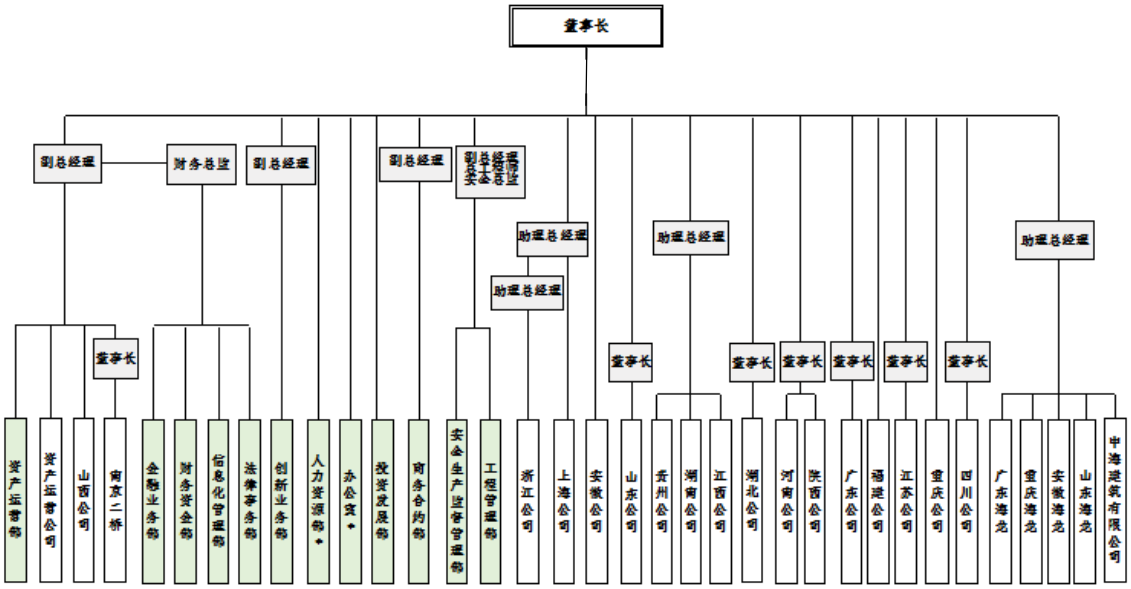
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“20中建投资MTN001”“21中建投资MTN001”“21中建投资MTN002”“22中建投资MTN001(绿色)”和“22中建投资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2022 年 3 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

附件 1-2　截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2022 年 3 月底公司主要子公司情况

企业名称	级次	业务性质	持股比例（%）	享有的表决权（%）
中海建筑有限公司	1 级	建筑业	75.00	100.00
深圳市中建宏达投资有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
深圳市中海投资有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
深圳海丰德投资有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
深圳路安特沥青高新技术有限公司	3 级	非金属矿物制品业	82.06	100.00
中建国际投资（武汉）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
武穴海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
十堰海悦建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	60.00
郧西海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	75.00	60.00
十堰海胜建设有限公司	1 级	公共设施管理业	80.00	60.00
武汉海荣建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
广水海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
长沙海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	60.00
龙山海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	67.00
中建国际投资（湖南）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
重庆海胜基础设施开发有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
重庆海建投资有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
镇江海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（镇江）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
淮安海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（淮安）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
淮安海悦建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（句容）有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
句容海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
徐州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（徐州）有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
句容海悦建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
新沂海悦建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
新沂海耀建设有限公司	1 级	建筑业	89.50	80.00
盐城海建置业有限公司	2 级	保障房建设	55.00	57.00
盐城海锐置业有限公司	3 级	保障房建设	6.67	100.00
盐城海铸建设发展有限公司	3 级	保障房建设	90.00	80.00
杭州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（湖州）有限公司	1 级	公共设施管理业	100.00	100.00
湖州海荣建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	80.00
中建国际投资（杭州）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（嘉兴）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
嘉兴海悦建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
嘉兴海耀建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
杭州海悦建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
温州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00

平阳海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
温州海耀建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
温州海腾建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（台州）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
杭州海荣建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
杭州海腾建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
杭州海旭建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
湖州海旭建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
杭州海胜建设有限公司	1 级	建筑业	93.00	71.00
台州海旭建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	75.00
温州海荣置业有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
台州海悦建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
温州海胜置业有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
衢州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	98.90	80.00
温州海创建设发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
温州海恒建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
台州海创建设有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
湖州海嘉建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
温州海新建设发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
温州海升建设发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
温州海汇建设发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
台州海恒建设有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
温州海旭建筑工程有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
宁波和丰鲲鹏产业园开发经营有限公司	3 级	保障房建设	70.00	80.00
宁波和丰智慧园区开发建设有限公司	2 级	保障房建设	80.00	80.00
北京海悦置业有限公司	1 级	保障房建设	100.00	100.00
邯郸海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	95.00	80.00
沧州海悦房地产开发有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
天津海嘉建设发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
中建阳泉基础设施投资有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
阳泉市阳五高速公路投资管理有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
资阳海悦建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
成都海耀建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
成都海旭建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
保山海悦建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	60.00
绵阳海升建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	67.00
中建（漳州）建设开发有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
龙海海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
平和海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	80.00
泉州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	80.00	80.00
泉州海悦建设有限公司	1 级	建筑业	79.99	80.00
莆田海恒建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（安徽）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
合肥中建国际投资发展有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00

六安中建国际投资发展有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
滁州海嘉同创建设管理有限公司	1 级	建筑业	69.00	60.00
宣城海跃建设有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（陕西）有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
安康中建建设发展有限公司	1 级	建筑业	90.00	80.00
兰州海嘉置业有限公司	3 级	保障房建设	100.00	100.00
深圳裕龙建筑有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
淄博海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
淄博海悦建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
淄博海胜建设有限公司	1 级	建筑业	47.62	100.00
淄博海新建设有限公司	1 级	建筑业	17.57	100.00
淄博海荣建设有限公司	1 级	建筑业	99.00	80.00
济宁海耀建设有限公司	1 级	建筑业	99.00	67.00
济宁海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	28.17	100.00
中建国际投资（山东）有限公司	1 级	公共设施管理业	14.54	100.00
济南海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
济南海新建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
青岛海恒建设有限公司	1 级	建筑业	99.00	80.00
滨州海嘉建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
淄博海创置业有限公司	2 级	建筑业	51.00	100.00
南昌海博建设有限公司	1 级	建筑业	95.00	67.00
南昌海悦建设有限公司	1 级	建筑业	95.00	80.00
南昌海旭建设有限公司	1 级	建筑业	90.00	67.00
乐平海嘉工程建设有限公司	1 级	建筑业	95.00	80.00
安福海福建设有限公司	1 级	建筑业	95.00	80.00
赣州海嘉建设发展有限公司	1 级	保障房建设	100.00	100.00
郑州海河建设工程有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
郑州海欣建设工程有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
汝阳县海耀建设工程有限公司	1 级	建筑业	80.00	67.00
商丘海嘉建筑工程有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
合肥海嘉建筑有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
贵州海投建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
江门海悦建设有限公司	1 级	建筑业	99.99	100.00
广东顺德海亿开发建设有限公司	2 级	保障房建设	100.00	100.00
广东东莞海捷开发建设有限公司	1 级	建筑业	100.00	100.00
合肥市圣佳建材检测有限责任公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
中建国际工程有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
安徽中建国际投资置业有限公司	3 级	保障房建设	100.00	100.00
合肥市圣园物业管理有限公司	3 级	保障房建设	100.00	100.00
合肥二建第一建筑工程有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
合肥二建第二建筑工程有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
合肥二建第三建筑工程有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
合肥二建第四建筑工程有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
合肥二建第五建筑工程有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
合肥二建第六建筑工程有限公司	3 级	建筑安装业	100.00	100.00

西安海创智谷建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
江苏盐城城投海铭建设发展有限公司	1 级	建筑业	80.00	67.00
温州海锐建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
西安海盛纺织城建设发展有限公司	1 级	建筑业	90.00	67.00
温州海昱建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
温州海泽建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
洛阳海诚建设发展有限公司	2 级	建筑业	80.00	80.00
温州海扬建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
温州海筑建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
湖州海创建设有限公司	1 级	建筑业	60.00	100.00
江苏海铭若天城市建设发展有限公司	1 级	建筑业	70.00	60.00
泰州海鑫建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
中建海嘉建设工程有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
滁州海悦建设发展有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
中海海耀建筑（青岛）建设有限公司	2 级	建筑业	100.00	100.00
宁波海跃建设有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00
宁波海迅建设有限公司	3 级	建筑业	100.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	67.22	96.78	118.17	103.09
资产总额（亿元）	931.47	1232.48	1365.37	1386.72
所有者权益（亿元）	215.71	259.94	313.30	319.54
短期债务（亿元）	70.69	113.38	99.24	93.75
长期债务（亿元）	242.22	264.98	390.11	437.77
全部债务（亿元）	312.90	378.36	489.36	531.52
营业总收入（亿元）	186.57	227.62	335.91	84.76
利润总额（亿元）	30.94	39.42	53.74	7.91
EBITDA（亿元）	47.48	59.25	73.23	--
经营性净现金流（亿元）	-58.88	-41.37	-36.06	-58.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	3.91	2.59	2.73	--
存货周转次数（次）	2.01	1.60	1.53	--
总资产周转次数（次）	0.22	0.21	0.26	--
现金收入比（%）	70.19	106.52	84.65	96.27
营业利润率（%）	24.95	26.00	21.96	15.13
总资本收益率（%）	7.14	7.83	7.05	--
净资产收益率（%）	10.84	12.30	12.32	--
长期债务资本化比率（%）	52.89	50.48	55.46	57.81
全部债务资本化比率（%）	59.19	59.28	60.97	62.45
资产负债率（%）	76.84	78.91	77.05	76.96
流动比率（%）	72.29	95.56	115.76	125.28
速动比率（%）	52.70	78.61	81.32	94.60
经营现金流动负债比（%）	-12.47	-5.95	-5.57	--
现金短期债务比（倍）	0.95	0.85	1.19	1.10
EBITDA 利息倍数（倍）	3.31	3.29	4.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.59	6.39	6.68	--

注：1. 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；2. 本报告将合同资产并入存货计算速动比率、存货周转次数；3. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及所提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.14	13.02	5.43	13.59
资产总额（亿元）	410.76	550.31	586.43	608.67
所有者权益（亿元）	180.90	191.52	193.01	193.46
短期债务（亿元）	13.73	43.07	16.07	18.70
长期债务（亿元）	12.55	43.47	111.57	117.66
全部债务（亿元）	26.28	86.54	127.64	136.36
营业总收入（亿元）	0.05	2.22	1.30	0.00
利润总额（亿元）	1.55	0.54	1.48	0.45
EBITDA（亿元）	3.10	4.23	5.14	--
经营性净现金流（亿元）	-25.77	20.71	4.14	12.26
财务指标				
销售债权周转次数（次）	*	8.49	2.22	--
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（%）	12.00	3.72	1036.61	*
营业利润率（%）	45.24	99.03	99.32	*
总资本收益率（%）	1.50	1.72	1.60	--
净资产收益率（%）	0.86	0.58	0.77	--
长期债务资本化比率（%）	6.49	18.50	36.63	37.82
全部债务资本化比率（%）	12.69	31.12	39.81	41.34
资产负债率（%）	55.96	65.20	67.09	68.22
流动比率（%）	87.99	76.96	76.06	76.94
速动比率（%）	87.99	76.96	76.06	76.94
经营现金流动负债比（%）	-13.42	6.60	1.47	--
现金短期债务比（倍）	1.47	0.30	0.34	0.73
EBITDA 利息倍数（倍）	2.00	1.16	1.41	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.47	20.45	24.82	--

注：1. 部分指标分母为零无意义，用*表示；2. 长期应付款中有息部分已调整至长期债务计算；3. 2022 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表及所提供资料整理

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	（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
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）/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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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