

信用评级公告

联合〔2022〕5830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 2022 年度第三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 2022 年度第三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

二〇二二年七月一日

中建国际投资集团有限公司

2022 年度第三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：10.40 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：偿还公司银行贷款和补充流动资金

评级时间：2022 年 7 月 1 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		
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；2019—2021 年，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。

中建国际投资集团有限公司 2022 年度第三期中期票据（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本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般。

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

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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。
- 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 2022 年 3 月底，公司实收资本 182.03 亿元；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。
- 营业总收入快速增长，盈利能力强。**2019—2021 年，公司实现营业总收入持续增长，年均复合增长 34.18%。2021 年，公司实现营业总收入 335.91 亿元；公司营业利润率和净资产收益率分别为 21.96%和 12.32%。

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

4. **在手项目充足，业务模式呈多元化发展格局。**截至2021年底，公司在手合同总额1538亿元。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。
5. **融资渠道畅通。**公司与多家银行建立了长期的合作关系，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。

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. **公司在手PPP项目规模大，PPP项目运营情况有待关注。**
3. **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。
4. **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%。
5. **经营活动现金流持续净流出。**2019—2021年，公司经营性现金流持续大规模净流出，2021年，公司经营活动现金流量净额为-36.06亿元。

主要财务数据：

项 目	合并口径			
	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
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
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、财务报表和所提供资料整理

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	2022/6/24	夏妍妍 刘 学 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
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：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；首次报告为公司主体评级报告，未公开披露

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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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 年度第三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 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”）的三级子公司；公司实际控制人为中建集团。

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 2022 年 3 月底，公司本部内设 12 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。

二、本期中期票据概况

公司于 2021 年注册了总额度为 50.00 亿元的中期票据，本次拟在额度内发行中建国际投资集团有限公司 2022 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 10.40 亿元，期限不超过（含）5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金中 5.10 亿元用于偿还公司银行贷款，5.30 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 1 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

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。

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。

四、建筑行业分析

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。

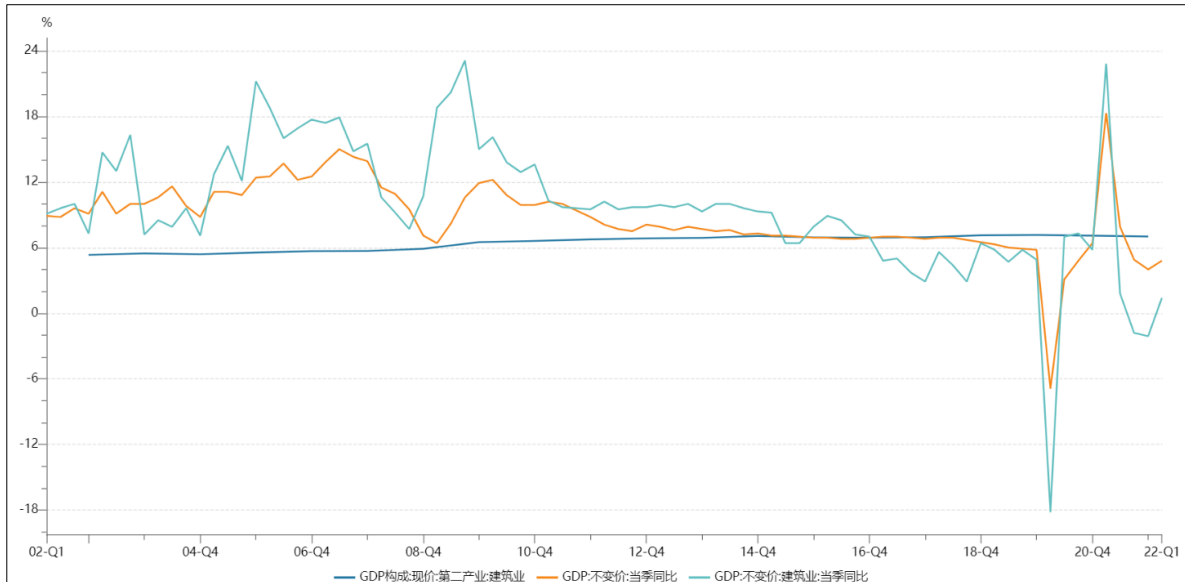
建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。受 2020 年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大。2021 年以来，建筑业增加值单季增速持续下降，一季度、二季度、三季度及四季度增速分别为 22.80%、1.80%、-1.80% 和 -2.10%，三季度和四季度增速同比均呈现负增长。2022 年一季度增速由负转正，为 1.40%，但仍未回到

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。

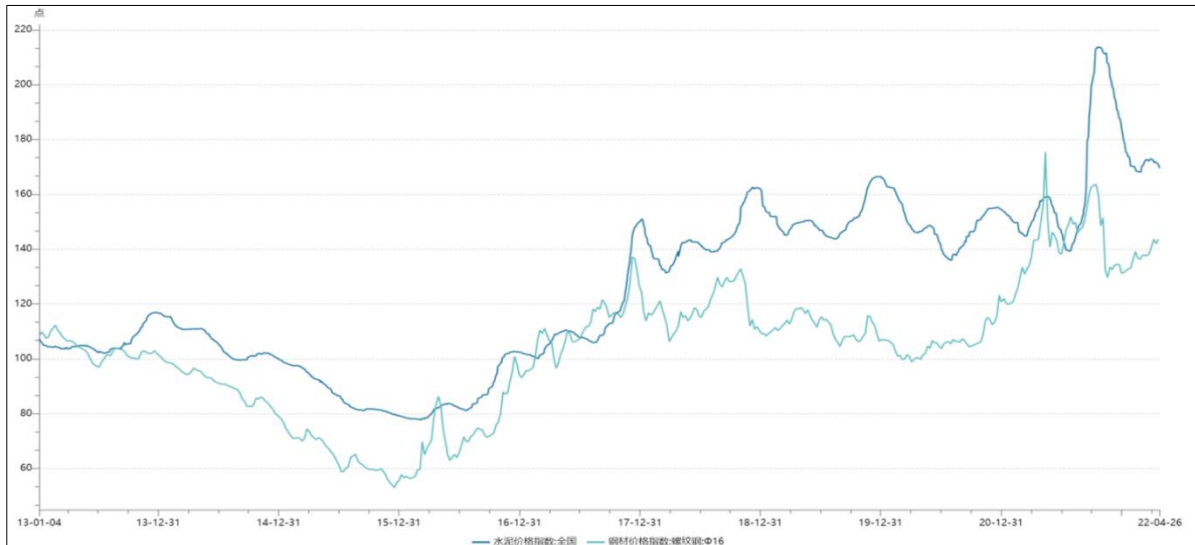
建筑施工企业的上游原材料主要为各类建材，其中钢筋和水泥一般对建筑总造价的影响超过 30%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑施工企业成本的影响较大。

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-

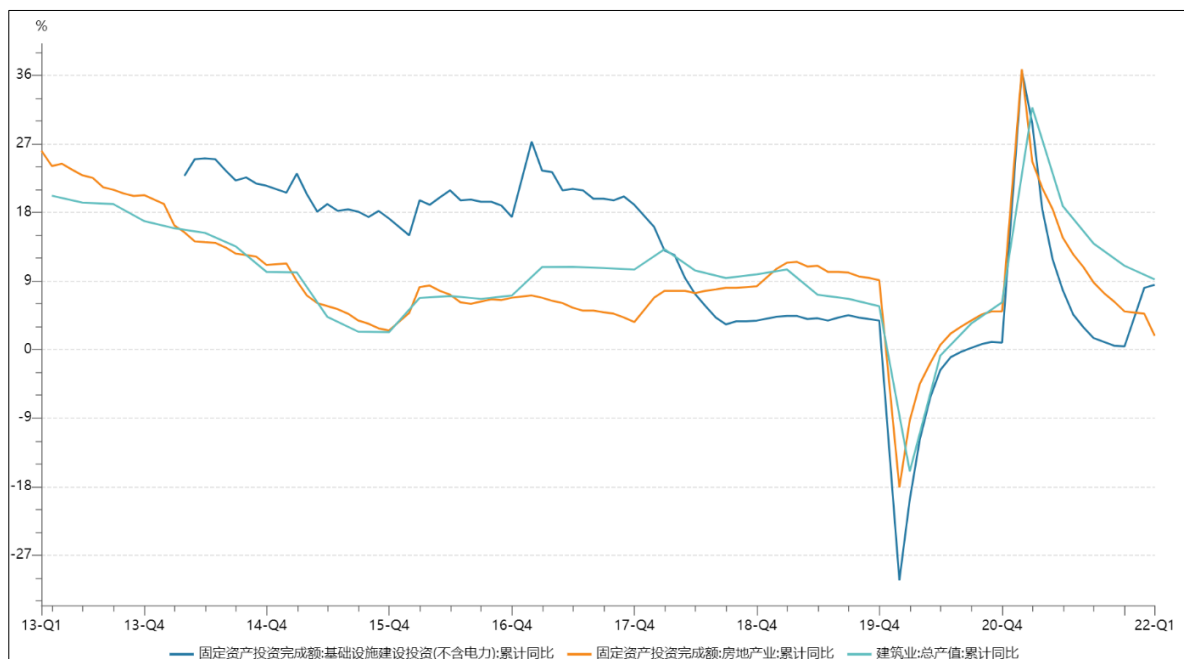
13.80%和-22.70%。

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

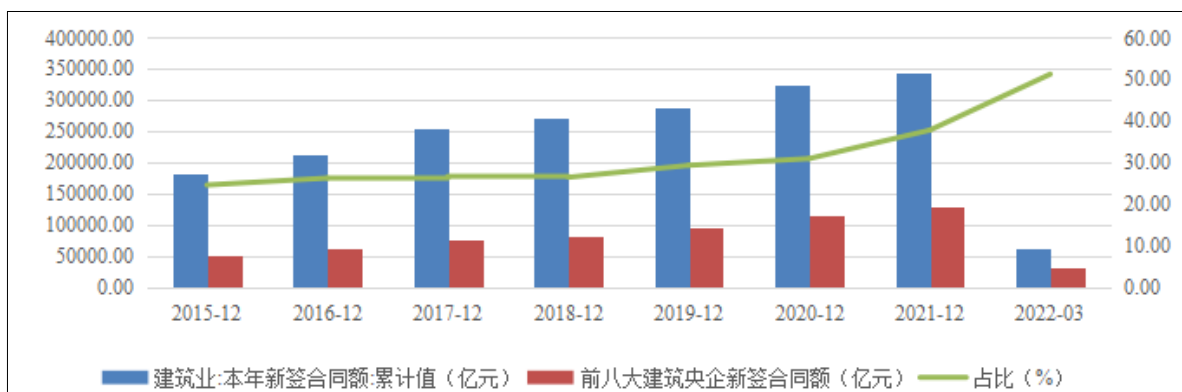
在经济增速持续下行的压力下,建筑业作为由需求驱动的行业,将持续面临整体下行的压力。“稳增长”行情将围绕建筑央企展开,未来行业集中度将进一步提升,市场份额将继续向央企集中。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

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 NW2²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。

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 1538 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。

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, 员工素质能够满足公司日常经营需要。

截至 2022 年 3 月底, 公司拥有董事长 1 人, 总经理 1 人, 副总经理 5 人, 财务总监 1 人, 助理总经理 4 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 年底, 公司在职员工 3632 人。

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。

其中,大专及以上学历员工 3199 人,中专及以下员工 433 人;按年龄结构划分,30 岁以下的员工 1089 人,30~50 岁的员工 2327 人,50 岁以上的员工 216 人。

4. 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。

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 5 名成员组成,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。2019-2021年，公司营业总收入快速增长，毛利率波动下降，主要系公司所承接项目类型调整所致。

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。

2019-2021年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长34.18%，主要系基础设施建设收入增加所致。从收入构成看，基础设施建设业务是公司最主要收入来源，2019-2021年，基础设施建设收入占比始终在85%以上，且呈快速增长趋势。同期，基础设施投资管理收入规模波动增长。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，2019-2021年，公司综合毛利率波动下降，主要系公司承接项目类型有所调整，基础设施建设业务毛利率波动变化所致。公司基础设施投资管理业务毛利率保持高水平。

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2 2019-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			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 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
基础设施建设	159.34	85.40	16.86	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	17.48	9.37	99.99	23.05	10.13	91.54	22.72	6.76	91.15	1.07	1.26	54.21
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	3.45	1.03	66.09	0.28	0.33	3.57
合计	186.57	100.00	25.19	227.62	100.00	26.23	335.91	100.00	22.22	84.76	100.00	15.33

注：1. 尾差系数据四舍五入所致；2. 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的资料整理

2. 基础设施建设业务

2019-2021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，在手项目充足；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。

公司所承接项目类型包括PPP、产业园投资、保障房定向回购项目等，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。

2019—2021 年，公司基础设施建设业务收入快速增长，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有所波动，主要系公司所承接项目类型调整，由长周期项目向“短、平、快”等高周转类项目及总包类项目转变所致。

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。

2019—2021 年，公司基础设施建设项目新签合同额持续增长。2021 年，基建项目新签合同额同比增长 14.24%，主要系公司新签安置房定向回购项目增加所致。2021 年，公司新签合同主要为安置房定向回购项目和 EPC 项目；公司无新签 PPP 项目，主要系 PPP 项目期限长，公司谨慎选择优质项目所致。

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%、西北地区新签合同额占比 5%，剩余主要分布在西南地区。

表 3 公司新签及在手合同额情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
新签重大项目合同额（亿元）	237	335	128
新签合同总额（亿元）	479	590	674
重大项目新签合同额占比（%）	48	57	19
期末在手合同额（亿元）	1362	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

2019—2021 年底，公司期末在手合同额波动增长。2021 年底，公司在手合同额 1538 亿元。受新签 EPC 项目合同额和安置房定向回购项目合同额增加影响，公司期末在手合同额中 EPC、安置房定向回购项目占比较高，总体呈现增长趋势，2021 年底占比分别为 23.08%和 18.14%。受 2019 年和 2020 年新签产业园项目规模较大影响，产业园项目在期末在手合同额中占比较高，2021

年底为 14.89%。受 BT 项目完工和 PPP 项目完工后进入运营期等影响，公司期末在手合同额中 BT 和 PPP 项目占比持续下降。总体看，公司新签和期末在手合同由长周期项目为主转变为重点开发“短、平、快”等高周转类项目。

表 4 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	2021 年
EPC	91	217	186
PPP	178	18	0
安置房定向回购	67	117	238
产业园	100	148	5
其他	43	90	245
新签合同额合计	479	590	674
EPC	211	319	355
BT	71	40	22
PPP	496	349	167
安置房定向回购	68	156	279
产业园	138	275	229
其他	378	416	486
期末在手合同额合计	1362	1555	1538

注：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，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，项目已投资额合计 771.16 亿元，其中权益投资额 508.78 亿元；32 个 PPP 项目已进入运营期。截至 2022 年 3 月底，公司 PPP 项目累计回款 49.22 亿元。截至 2022 年 3 月底，公司主要 PPP 项目总投资额 436.97 亿元，已投资额 241.20 亿元。

表 5 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城乡建设局	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：上述总投资额、已投资金额包括项目施工、股权等全部投资金额；上述总投资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

截至 2022 年 3 月底，公司控股的 PPP 项目 38 个，总投资额合计 430.93 亿元，已投资额合计 308.20 亿元。总体看，公司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，支付进度存在一定的滞后性。

表 6 截至 2022 年 3 月底公司主要在手 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”板块介绍。

3. 基础设施投资管理业务

2019—2021 年，公司基础设施投资管理业务收入波动增长，毛利率水平高。

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”。

2019—2021 年，公司基础设施投资管理业务收入波动增长，毛利率维持在 90%以上。

2022 年 1—3 月，公司基础设施投资管理业务实现收入 1.07 亿元，毛利率大幅下降至 54.21%。

4. 基础设施运营业务

公司基础设施运营收入规模小。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标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。

2019 年，公司基础设施运营业务实现收入 1.58 亿元，毛利率为-25.14%，主要系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。自 2020 年起，基础设施运营业务收入不再单独列示。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%。公司的手 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

2019—2021 年，公司经营效率指标波动变化，公司经营效率有待进一步提升。

2019—2021 年，公司销售债权周转次数波动下降、存货周转次数持续下降、总资产周转次数波动上升。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。

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，进一步提升竞争实力。

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上，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2019—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，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，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。其中公司2020年合并范围变化较大，对公司财务数据可比性具有一定影响。

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

2019—2021年底，公司资产规模快速增长，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。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长21.07%。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，资产结构相对均衡。

表 7 2019—2021 年及 2022 年 3 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		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 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	341.41	36.65	663.91	53.87	749.20	54.87	768.48	55.42
货币资金	66.86	7.18	96.78	7.85	118.17	8.65	103.09	7.43
应收账款	58.36	6.27	115.95	9.41	124.85	9.14	127.16	9.17
其他应收款	80.22	8.61	159.25	12.92	136.59	10.00	133.78	9.65
存货	92.54	9.94	89.48	7.26	164.19	12.03	188.22	13.57
一年内到期的非流动资产	0.85	0.09	103.38	8.39	81.34	5.96	75.24	5.43
非流动资产	590.05	63.35	568.57	46.13	616.17	45.13	618.24	44.58
长期应收款	443.94	47.66	321.32	26.07	149.64	10.96	159.61	11.51
长期股权投资	95.06	10.21	130.87	10.62	137.39	10.06	136.82	9.87
其他非流动资产	1.41	0.15	54.15	4.39	262.60	19.23	252.91	18.24
资产总额	931.47	100.00	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
数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

（1）流动资产

2019—2021年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长48.14%。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。

2019—2021年底，公司货币资金持续增长，年均复合增长32.94%。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。

2019—2021年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长46.27%。2020年底，公司应收账款较2019年底增长98.69%，主要系应收工程款增加所致。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。

2019—2021年底，公司其他应收款波动增长，年均复合增长30.49%，主要系公司往来款增减变动所致。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）；从坏账计提看，公司未计提坏账准备；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。

2019—2021年底，公司存货波动增长，年均复合增长33.20%。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。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动资产波动增长，波动增幅较大。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。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

2019—2021年底，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长2.19%。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。

2019—2021年底，公司长期应收款持续下降，年均复合下降41.94%。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。

2019—2021年底，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长20.22%。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。

2019—2021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。2021年底，公司其他非流动资产较2020年底增长384.95%，主要系根据解释第14号的要求将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%。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8 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	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益保持增长，以实收资本和未分配利润为主，权益稳定性尚可。

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长20.52%。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尚可。

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

2019—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。

2019—2021年底，公司负债规模持续增长，年均复合增长21.24%。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。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升。

表9 2019—2021年及2022年3月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		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(%)	金额(亿元)	占比(%)
流动负债	472.26	65.98	694.73	71.43	647.21	61.52	613.41	57.48
短期借款	10.00	2.12	21.16	3.05	8.01	1.24	6.01	0.98
应付账款	183.16	38.78	194.66	28.02	204.56	31.61	184.88	30.14
其他应付款	111.52	23.61	171.65	24.71	142.05	21.95	145.63	23.74
一年内到期的非流动负债	45.33	9.60	93.27	13.43	82.52	12.75	82.26	13.41
合同负债	0.00	0.00	120.31	17.32	117.69	18.18	108.03	17.61
非流动负债	243.50	34.02	277.81	28.57	404.85	38.48	453.77	42.52
长期借款	217.93	89.50	228.65	82.31	322.53	79.66	372.31	82.05
应付债券	0.00	0.00	5.03	1.81	30.00	7.41	30.00	6.61
长期应付款	25.57	10.50	43.68	15.72	51.99	12.84	51.13	11.27
负债总额	715.76	100.00	972.54	100.00	1052.07	100.00	1067.18	100.00

注：尾差系四舍五入所致

数据来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2019—2021年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长17.07%。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。

2019—2021年底，公司短期借款波动下降，年均复合下降10.51%。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。

2019—2021年底，公司应付账款持续增长，年均复合增长5.68%。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。

2019—2021年底，公司其他应付款波动增长，年均复合增长12.86%。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。

2019—2021年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长34.93%。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。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。

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。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。

2019—2021年底，公司非流动负债持续增

长，年均复合增长28.94%。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。

2019—2021年末，公司长期借款持续增长，年均复合增长21.65%。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。

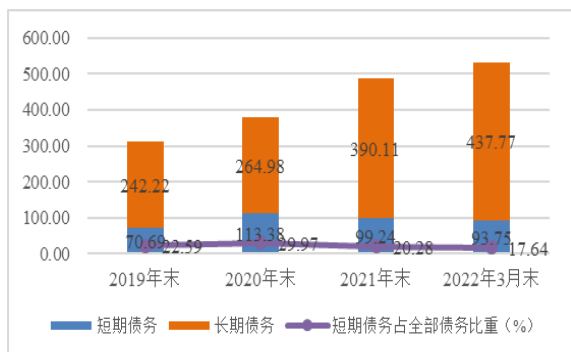
2020年底，公司应付债券新增5.03亿元，主要系公司发行“20中建投资 MTN001”所致。2021年底，公司应付债券较2020年底大幅增长，主要系公司发行“21中建投资 MTN001”“21中建投资 MTN002”所致。

2019—2021年底，公司长期应付款持续增长，年均复合增长42.58%。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。

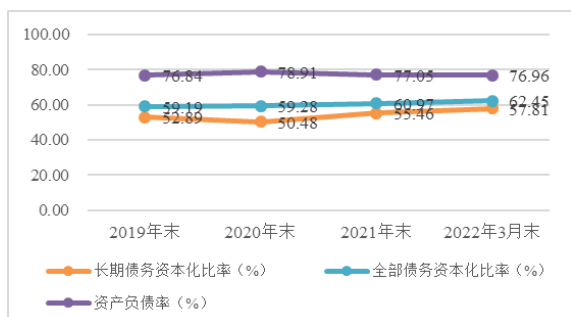
有息债务方面，2019—2021年底，公司全部债务持续增长，年均复合增长25.06%。截至2021年底，公司全部债务较2020年底增长29.33%，主要系长期借款和应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占20.28%，长期债务占79.72%，以长期债务为主。从债务指标来看，2021年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较2020年底分别下降1.86个百分点、上升1.69个百分点和上升4.98个百分点。公司债务负担较重。

图 5 2019 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务结构
(单位: 亿元)



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

图 6 2019 - 2021 年底及 2022 年 3 月底公司债务杠杆水平



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

截至 2022 年 3 月底, 公司全部债务较 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 2022 年 4—12 月、2023 年和 2024 年需偿还的有息债务分别为 54.29 亿元、151.91 亿元和 122.38 亿元。公司 2023 年面临一定集中偿付压力。

4. 盈利能力

2019 - 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; 整体盈利能力强。

2019—2021 年, 公司营业总收入持续增长,

年均复合增长 34.18%。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; 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, 2019—2021 年, 公司费用总额持续增长, 年均复合增长 12.77%。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。2019—2021 年, 公司期间费用率分别为 10.09%、9.89% 和 7.13%。期间费用控制能力尚可。

非经营性损益方面, 2019—2021 年, 公司投资收益波动下降, 年均复合下降 6.22%。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。2019—2021 年, 公司其他收益持续增长, 年均复合增长 231.67%。2021 年, 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。2021 年, 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 10 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入 (亿元)	186.57	227.62	335.91
营业成本 (亿元)	139.58	167.92	261.28
费用总额 (亿元)	18.83	22.50	23.94
投资收益 (亿元)	2.97	1.93	2.61
利润总额 (亿元)	30.94	39.42	53.74
营业利润率 (%)	24.95	26.00	21.96
总资本收益率 (%)	7.14	7.83	7.05
净资产收益率 (%)	10.84	12.30	12.32

资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面, 2019—2021 年, 公司总资产收益率波动下降; 净资产收益率持续增长。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。公

司整体盈利水平高。

表 11 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

注：总资产报酬率=（利润总额+财务费用中的利息费用）/总资产*100
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

2019—2021 年，公司经营活动现金流持续呈净流出态势，收入实现质量有待提升；投资活动现金流量净额持续为负，资金缺口扩大；项目投入及债务偿还主要依赖筹资活动。

从经营活动来看，2019—2021 年，公司经营活动现金流入量波动增长，年均复合增长 15.46%。2021 年，公司经营活动现金流入量同比下降 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。2019—2021 年，公司现金收入比波动增长，收入实现质量有待提升。2019—2021 年，公司经营活动现金流出量波动增长，年均复合增长 9.79%。2021 年，公司经营活动现金流出量同比下降 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，2019—2021 年，公司经营活动现金流量净额持续为负，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。2019—2021 年，公司投资活动现金流入量持续下降，年均复合下降 40.09%。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。2019—2021 年，投资活动现金流出量波动增长，年均复

合增长 19.87%。2021 年，投资活动现金流出量同比增长 103.87%，主要由支付其他与投资活动有关的现金 23.61 亿元（主要为公司对项目公司投资）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。2019—2021 年，公司投资活动现金净额持续为负，资金缺口扩大。

表 12 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	273.24	391.48	364.25
经营活动现金流出小计	332.12	432.85	400.32
经营活动现金流量净额	-58.88	-41.37	-36.06
投资活动现金流入小计	13.28	6.71	4.77
投资活动现金流出小计	28.33	19.97	40.70
投资活动现金流量净额	-15.05	-13.26	-35.94
筹资活动现金流入小计	164.17	252.64	211.38
筹资活动现金流出小计	91.82	172.28	120.15
筹资活动现金流量净额	72.35	80.36	91.23
现金收入比	70.19%	106.52%	84.65%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从筹资活动来看，2019—2021 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长 13.47%。2021 年，公司筹资活动现金流入同比下降 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。2019—2021 年，公司筹资活动现金流出量波动增长，年均复合增长 14.40%。2021 年，公司筹资活动现金流出量同比下降 30.26%，主要是偿还到期债务减少所致；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。2019—2021 年，公司筹资活动现金流量净额持续增长。

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

公司短期偿债能力指标表现一般，长期偿债能力指标较好，或有负债风险低，融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，2019—2021 年底，公司流动比率和速动比率持续增长。2019—

2021 年，经营活动现金流量净额持续为负，对短期债务和流动负债不具有保障能力。2019—2021 年底，公司现金短期债务比波动上升。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 13 公司偿债能力指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
短期偿债能力	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（%）	-12.47	-5.95	-5.57	-9.53
	经营现金/短期债务（倍）	-0.83	-0.36	-0.36	-0.62
	现金类资产/短期债务（倍）	0.95	0.85	1.19	1.10
长期偿债能力	EBITDA（亿元）	47.48	59.25	73.23	--
	全部债务/EBITDA（倍）	6.59	6.39	6.68	--
	经营现金/全部债务（倍）	-0.19	-0.11	-0.07	-0.11
	EBITDA/利息支出（倍）	3.31	3.29	4.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	-4.10	-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，2019—2021 年，公司 EBITDA 持续增长。2019—2021 年，经营活动现金流量净额持续为负，对全部债务和利息支出不具备保障能力。2019—2021 年，全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数波动增长。

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总收入的 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。

九、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，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，中建国投香港多次以现金形式对公司增资，截至 2022 年 3 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。

（3）政府补贴

2019—2021 年，公司分别获得各类奖励奖金及政府补助 0.07 亿元、0.51 亿元和 1.29 亿元，计入“其他收益”科目。

十、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发行后公司长期债务的保障能力一般。

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 10.40 亿元，分别相当于 2022 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 2.38%和 1.96%，对公司现有债务规模及结构影响不大。

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%，以公司 2022 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素影响，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别上升至 77.13%、62.91%和 58.38%。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司有息债务，实际债务指标或将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

从指标上看，2021 年，公司经营活动现金流入量对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般，经营活动现金流量净额对本期中期票据发行后公司长期债务无保障能力，EBITDA 对本期中期票据发行后公司长期债务的保障能力一般。

表 14 本期中期票据偿还能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	400.51
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.91
经营现金/发行后长期债务（倍）	-0.09
发行后长期债务/EBITDA（倍）	5.47

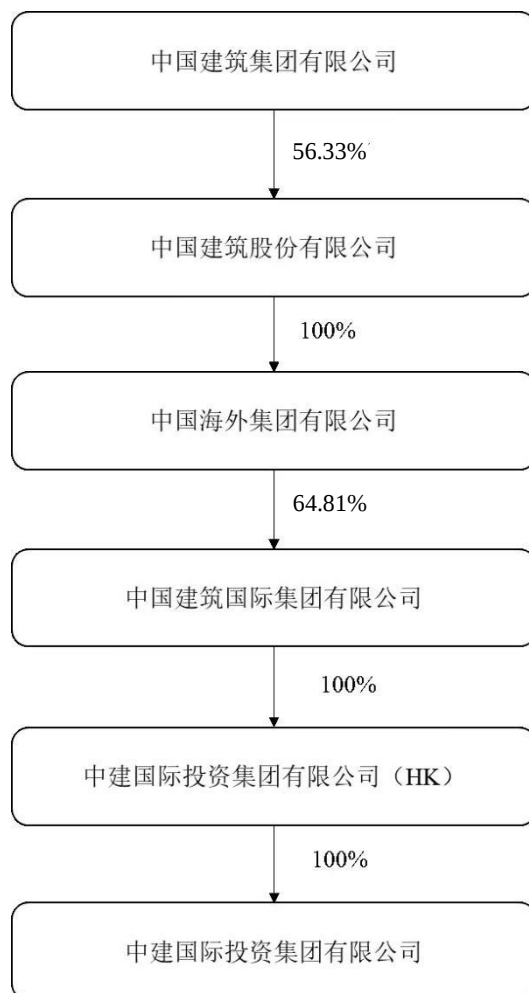
注：发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额；经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十一、结论

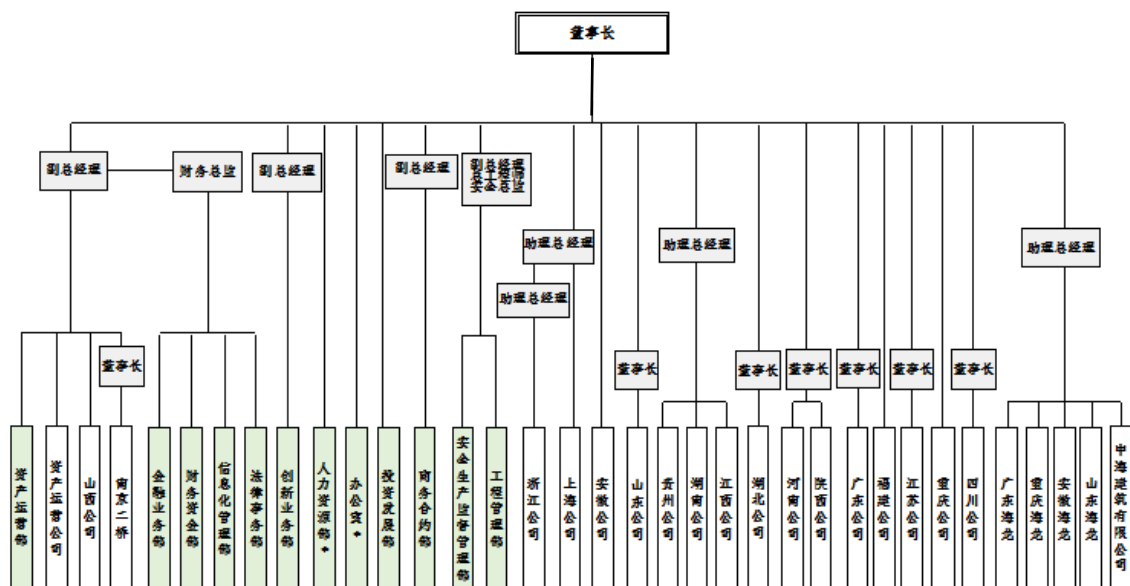
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要一级子公司情况

企业名称	业务性质	持股比例 (%)	享有的表决权 (%)
中海建筑有限公司	建筑业	75.00	100.00
深圳市中海投资有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（武汉）有限公司	建筑业	100.00	100.00
武穴海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
十堰海悦建设有限公司	建筑业	80.00	60.00
郧西海嘉建设有限公司	建筑业	75.00	60.00
十堰海胜建设有限公司	公共设施管理业	80.00	60.00
武汉海荣建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
广水海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
长沙海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	60.00
龙山海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	67.00
中建国际投资（湖南）有限公司	建筑业	100.00	100.00
重庆海胜基础设施开发有限公司	建筑业	100.00	100.00
镇江海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（镇江）有限公司	建筑业	100.00	100.00
淮安海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（淮安）有限公司	建筑业	100.00	100.00
淮安海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（句容）有限公司	建筑业	90.00	80.00
句容海嘉建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
徐州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（徐州）有限公司	建筑业	90.00	80.00
句容海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
新沂海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
新沂海耀建设有限公司	建筑业	89.50	80.00
杭州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（湖州）有限公司	公共设施管理业	100.00	100.00
湖州海荣建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
中建国际投资（杭州）有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（嘉兴）有限公司	建筑业	100.00	100.00
嘉兴海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
嘉兴海耀建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
平阳海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海耀建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
温州海腾建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（台州）有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海荣建设有限公司	建筑业	90.00	80.00

杭州海腾建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
杭州海旭建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
湖州海旭建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
杭州海胜建设有限公司	建筑业	93.00	71.00
台州海旭建设有限公司	建筑业	90.00	75.00
台州海悦建设有限公司	建筑业	90.00	80.00
衢州海嘉建设有限公司	建筑业	98.90	80.00
北京海悦置业有限公司	保障房建设	100.00	100.00
邯郸海嘉建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
中建阳泉基础设施投资有限公司	建筑业	100.00	100.00
资阳海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
成都海耀建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
成都海旭建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
保山海悦建设有限公司	建筑业	80.00	60.00
绵阳海升建设有限公司	建筑业	90.00	67.00
中建（漳州）建设开发有限公司	建筑业	100.00	100.00
龙海海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
平和海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
泉州海嘉建设有限公司	建筑业	80.00	80.00
泉州海悦建设有限公司	建筑业	79.99	80.00
莆田海恒建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
中建国际投资（安徽）有限公司	建筑业	100.00	100.00
滁州海嘉同创建设管理有限公司	建筑业	69.00	60.00
中建国际投资（陕西）有限公司	建筑业	100.00	100.00
安康中建建设发展有限公司	建筑业	90.00	80.00
淄博海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
淄博海悦建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
淄博海胜建设有限公司	建筑业	47.62	100.00
淄博海新建设有限公司	建筑业	17.57	100.00
淄博海荣建设有限公司	建筑业	99.00	80.00
济宁海耀建设有限公司	建筑业	99.00	67.00
济宁海嘉建设有限公司	建筑业	28.17	100.00
中建国际投资（山东）有限公司	公共设施管理业	14.54	100.00
济南海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
济南海新建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
青岛海恒建设有限公司	建筑业	99.00	80.00
滨州海嘉建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
南昌海博建设有限公司	建筑业	95.00	67.00
南昌海悦建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
南昌海旭建设有限公司	建筑业	90.00	67.00
乐平海嘉工程建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
安福海福建设有限公司	建筑业	95.00	80.00
赣州海嘉建设发展有限公司	保障房建设	100.00	100.00
郑州海河建设工程有限公司	建筑业	100.00	100.00
郑州海欣建设工程有限公司	建筑业	100.00	100.00

汝阳县海耀建设工程有限公司	建筑业	80.00	67.00
商丘海嘉建筑工程有限公司	建筑业	100.00	100.00
贵州海投建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
江门海悦建设有限公司	建筑业	99.99	100.00
广东东莞海捷开发建设有限公司	建筑业	100.00	100.00
江苏盐城城投海铭建设发展有限公司	建筑业	80.00	67.00
西安海盛纺织城建设发展有限公司	建筑业	90.00	67.00
湖州海创建设有限公司	建筑业	60.00	100.00
江苏海铭若天城市建设发展有限公司	建筑业	70.00	60.00

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、财务报表和所提供的资料整理

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、财务报表和所提供的资料整理

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

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 2022 年度第三期 中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评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（以下简称“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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。