

信用评级公告

联合〔2021〕149号

联合资信评估股份有限公司通过对中铁建东方投资建设有限公司的主体长期信用状况进行综合分析和评估，确定中铁建东方投资建设有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年一月八日



中铁建东方投资建设有限公司 2020 年主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2021 年 1 月 8 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	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		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
股东支持: 公司可持续获得控股股东在资金融通、注资、资产划转等支持				+1
项目所在区域环境优势比较明显				+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:

中铁建东方投资建设有限公司 (以下简称“中铁建东方”或“公司”) 是中国铁建股份有限公司 (以下简称“中国铁建”) 于 2019 年成立的华东区域投资公司, 与华东区域总部共为“一个机构, 两块牌子”, 是中国铁建设立的以促进地方经济社会与企业发展共赢为宗旨、以提升管辖区域中国铁建整体市场优势为目标、以高端经营为核心、以为各集团公司提供支持服务为主责的总部管理服务型公司。公司经营范围包括建设项目投资及管理运营、土地一级开发等多项产业。公司成立后, 华东区域总部管辖范围内的其他区域平台公司作为公司的子公司管理, 华东区域内以中国铁建名义中标的项目划转到公司管理, 为公司收入及利润提供了重要来源。公司作为华东区域内集中中国铁建优势资源、对接区域重大项目需求的“总”对“总”平台, 在中国铁建体系内重要性突出, 可获得的股东支持很强。2020 年, 公司获得中国铁建 10 亿元资本金注入; 中国铁建旗下财务公司和财务资金部可根据公司提报的需求申请分别进行短期流动性支持或长期资金支持, 公司银行授信可直接共享中国铁建授信额度; 综合来看, 股东对公司支持力度大。公司于 2020 年新签投融资建造模式的温州市鹿城集新社区项目, 将成为公司未来收入和利润的重要增长点。公司资产质量良好且流动性强, 债务负担轻, 偿债能力很强。同时, 联合资信评估股份有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司成立初期盈利水平较低、项目投入尚未进入回收期、投融资模式项目的开展或将迅速推升有息债务及财务杠杆等因素对公司经营及发展可能带来的不利影响。

公司所辖华东区域三省一市, 经济发展水平较高, 发展动能充足, 外部发展环境良好。未来, 随着承接投融资项目进程的推进, 以及参股项目进入回报期, 公司盈利水平有望增长。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综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很小, 违约风险很低。

优势

1. 区域竞争力强, 外部发展环境良好。公司是央企全资子公司, 是中国铁建旗下华东区域投资公司, 与华东区域总部共为“一个机构, 两块牌子”, 基于区域内“三省一市”的地理位置, 区域内基础建设项目多, 具备良好的市场机

分析师：王 晴

邢霖雪

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

遇。

2. **股东背景强，对公司支持力度大。**中国铁建作为公司控股股东，资本实力雄厚、业务范围广、专业能力强，连续入选美国《财富》杂志评选的世界500强企业，2020年位列第54位，具备一定世界影响力。公司可在长期借款、短期流动性、共享股东授信、资本金增资等方面获得股东的大力支持。
3. **资产质量良好且流动性强。**公司资产以流动资产为主，货币资金较为充裕，无受限；应收类款项以项目运营主体为主，回收风险低。
4. **债务负担轻，财务弹性良好。**公司有息债务规模小，股东增资有效平衡财务杠杆上升情况。

关注

1. **公司成立时间较短，在手项目盈利水平低。**公司目前在手项目以管理咨询服务模式为主，收入费率及实现利润规模较小。由于公司投融资建造模式项目投资周期尚未结束，公司未来投资能力需进一步观察。
2. **投融资建造模式项目未来投资支出规模较大，或将推升公司债务规模和财务杠杆。**公司2020年起开展投融资建造模式项目，截至2020年9月底未来规划直接投资额为90.40亿元，短期内将迅速推升公司有息债务规模，可能导致公司财务杠杆快速上升。
3. **公司使用2017—2018年模拟财务报表。**模拟报表编制标准为假设公司2017年1月1日已成立，以2016年12月31日账面价值净资产为基础，将中铁海峡建设集团有限公司（以下简称“海峡集团”）等公司全部股权重组无偿划转至本公司，同时作为公司的注册资本金编制。
4. **子公司管理权并表。**中铁建城市开发有限公司（以下简称“城发公司”）成立于2020年4月，截至本报告出具日，公开信息显示公司对城发公司未持股，根据中铁建发展〔2019〕181号，公司2020年依据管理权将其并表。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产(亿元)	6.39	12.50	14.10	9.53
资产总额(亿元)	24.01	29.46	33.62	59.17
所有者权益(亿元)	10.43	10.51	15.73	30.73
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.16	4.20
长期债务(亿元)	0.50	0.50	0.47	5.45
全部债务(亿元)	0.50	0.50	0.62	9.65
营业收入(亿元)	20.12	31.95	36.14	19.32
利润总额(亿元)	0.14	0.21	0.46	0.44
EBITDA(亿元)	0.21	0.23	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.03	9.77	-2.16	-23.25
营业利润率(%)	1.06	1.20	2.16	3.60
净资产收益率(%)	0.99	1.43	2.18	--
资产负债率(%)	56.56	64.33	53.20	48.06
全部债务资本化比率(%)	4.57	4.54	3.81	23.91
流动比率(%)	193.81	117.47	289.23	395.49
经营现金流动负债比(%)	-29.18	66.25	-30.78	--
现金短期债务比(倍)	/	/	88.99	2.27
EBITDA 利息倍数(倍)	10.00	9.92	18.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	2.16	1.16	--

公司本部（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额(亿元)	/	/	10.36	/
所有者权益(亿元)	/	/	10.19	/
全部债务(亿元)	/	/	0.04	/
营业收入(亿元)	/	/	0.28	/
利润总额(亿元)	/	/	0.15	/
资产负债率(%)	/	/	1.56	/
全部债务资本化比率(%)	/	/	0.40	/
流动比率(%)	/	/	5332.18	/
经营现金流动负债比(%)	/	/	-114.93	/

注：2017-2018 年财务报表系按照特殊编制基础（假设公司 2017 年 1 月 1 日已成立）编制；2020 年前三季度财务数据未经审计；其他应付款中有息债务已调整至短期债务核算；公司未编制 2017-2018 年及 2020 年 1—9 月母公司模拟报表

主体评级历史：首次评级

声 明

一、本报告引用的资料主要由中铁建东方投资建设有限公司（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、该公司信用等级自 2021 年 1 月 8 日至 2022 年 1 月 7 日有效；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。

七、如该公司未经联合资信同意将本次评级结果用于发行债券，联合资信方可终止或撤销评级。

中铁建东方投资建设有限公司

2020 年主体长期信用评级报告

一、 主体概况

中铁建东方投资建设有限公司（以下简称“公司”或“铁建东方”）成立于2019年。中国铁建股份有限公司（以下简称“中国铁建”）党委常委会、总裁办公会和董事会审议通过并决定成立中国铁建东北、中原、华东三个区域投资公司，三个区域投资公司分别与东北区域总部、中原区域总部、华东区域总部共为“一个机构、两块牌子”，公司则为华东区域的投资平台。截至2020年9月底，公司注册资本20亿元，控股股东为中国铁建，持股比例为100%，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”）。

经营范围：铁路、公路、市政、城市轨道交通、机场、码头、环保、水环境治理、水利水电、矿产、能源、智慧城市、文化旅游、养老健康等建设项目投资、施工及管理运营；房地产及土地开发；新能源项目、互联网产业项目、海洋经济项目投资；新兴产业投资、股权投资。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年9月底，公司设立了综合管理部、党群工作部、投资策划部、市场开发部、财务资金部和运营管理部等6个职能部门；纳入合并范围子公司共4家。

截至2019年底，公司（合并）资产总额为33.62亿元，所有者权益合计为15.73亿元（含少数股东权益5.48亿元）。2019年，公司实现营业收入36.14亿元，利润总额0.46亿元。

截至2020年9月底，公司（合并）资产总额为59.17亿元，所有者权益合计为30.73亿元（含少数股东权益10.08亿元）。2020年1—9月，公司实现营业收入19.32亿元，利润总额0.44亿元。

公司注册地址：浙江省杭州市拱墅区锦昌

大厦2幢502室；法定代表人：赵晋华。

二、 宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年三季度，中国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于中国疫情控制迅速，经济在 2020 年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 2017—2019 年及 2020 年前三季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年前三季度
GDP（万亿元）	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-0.3

公共财政收入增速 (%)	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速 (%)	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的 -2.35% 回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53% 上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01% 下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1—8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1% 和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。进出口逐季回稳，出口韧性较强。2020 年前三季度中国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，中国出口增速分别为 -13.4%、0.1% 和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企

稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。

截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2% 的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1—9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1—9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1—3 月下降 36.7%、1—6 月下降 12.8% 的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下

降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅

增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性 1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21%和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11%和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，

必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度中国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但8月制造业投资单月增速或已经是2020年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自7月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020年尚剩余407亿元一般债券和1848亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成

波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及GDP增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑中国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑中国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测2020年第四季度全球贸易同比增长将下降3%，较三季度收窄4个百分点；从主要发达经济体制造业PMI来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

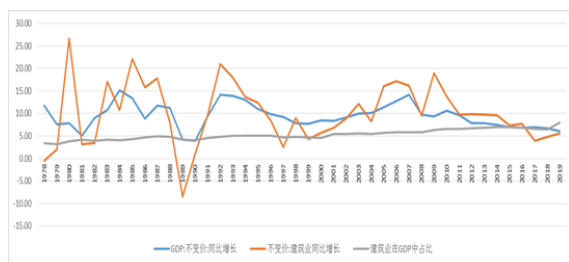
三、 行业及区域环境分析

1. 建筑业概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在2009年突破6%，2019年达到7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。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。但随着经济下行压力的加大，其逆周期特征有所显现，2019年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况

(单位: %)



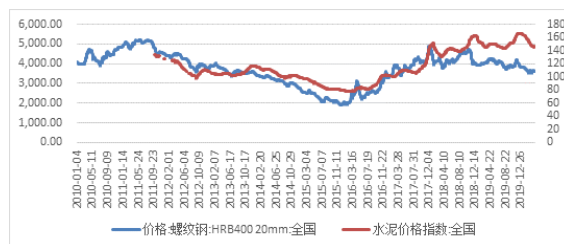
资料来源：联合资信根据公开资料整理

2. 上游原材料供给及下游需求

2019年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部的“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的15%~18%，水泥占15%~16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019年全国水泥价格指数中枢较2018年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及2016年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年

以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部下达2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，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大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

4. 建筑行业发展趋势

2019年，建筑业继续在国民经济中扮演重

要角色；但随着经济向中低增长阶段过渡，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。短期来看，基建和房地产逆周期调节力度持续加码，资金面保持相对宽松状态，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。

四、 基础素质分析

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本20.00亿元，控股股东中国铁建持股比例100%，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

作为中国铁建全资子公司和华东区域投资平台，公司在其体系内定位明确，区域内资源丰富，具备良好的市场机遇，为项目投资提供优质基础；股东持续增资和畅通的融资渠道，为资金支出形成良好保障。

公司为央企全资子公司，系中国铁建为进一步做大区域市场，满足地方政府要求，做实区域经营机构，成立的九个区域平台之一，负责华东地区“三省一市”，包括福建、浙江、江西、上海的业务。基于“三省一市”的地理位置，区域内基础建设项目多，投资规模大，具备良好的市场机遇，2019年，公司在区域内完成新签合同1964.29亿元，超额完成当年业绩目标。

公司定位以促进地方经济社会与企业发展共赢为宗旨、以提升管辖区域中国铁建整体市场优势为目标、以高端精英为核心、以为各集团公司提供支持服务为主要职责的总部管理服务型公司。具体包括建立维护与区域内省市及各主要城市政府、业主高端沟通联系，形成高端经营平台；为中国铁建所属各集团公司在区域经营承揽提供支持服务；跟踪承揽各集团公司或其以中国铁建名义承揽不了、承揽不到的

项目或体量大的重大投资项目。

公司作为中国铁建全资子公司和区域平台，股东的资金支持力度大，包括中国铁建财务有限公司（以下简称“财务公司”）提供的短期借款、中国铁建财务资金部提供的长期借款，以及共享中国铁建授信额度等都为公司在投资项目的资金端提供有力保障。

2019年以来，中国铁建对公司的增资逐步落地，公司注册资本增至20亿元，未来继续增资可能性大，公司的权益规模得到充实。

3. 人员素质

公司高级管理人员具备多年管理经验；公司员工学历、年龄构成较合理，能够满足目前公司经营需要。

截至2020年9月底，公司董事、监事、高级管理人员等共计6人。公司高管人员在相关行业任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的管理经验。

公司董事长赵晋华先生，57岁，硕士，正高级工程师，历任中铁十二局集团一公司董事长、总经理，中铁十一局集团公司总经理、副董事长，中国铁建总裁助理、总经济师，现任中国铁建总经济师兼华东区域总部党委书记、总经理。赵晋华先生1985年7月被铁十二局一处三段评为“先进职工”；1986年1月被铁十二局一处团委授予“新长征突击手”称号；1989年4月被铁十二局团委评为优秀团员；1993年11月被铁十二局一处授予“先进生产（工作）者”称号；1994年10月被铁十二局一处评为技术工作先进个人；1998年被中铁十二局集团公司评为“文明先进职工”；1999年3月被铁道部批准为1998年度铁道部青年科技拔尖人才，同时列为总公司科技拔尖人才；2000年1月被中铁十二局集团公司评为“优秀项目经理”；2000年7月被中国铁道建筑总公司授予“铁路建设会战尖兵奖章”；2003年7月被山西省总工会评为“安康杯”竞赛先进个人；2004年1月被中铁十二局集团有限公司评为

2003年度工程经营先进工作者；2004年4月被山西省授予“劳动模范”称号；2008年1月荣获2007年度詹天佑铁道科学技术奖专项基金奖---第五届中国铁道建筑总公司专项人才奖；2008年6月被湖北省建筑业协会评为2007年度湖北省优秀建筑业企业经理；2008年12月被股份公司党委授予企业文化建设先进个人称号；2008年12月被湖北省建设工程质量安全协会授予“2008年度湖北省建设工程质量管理先进工作者”称号；2009年3月被中国施工企业管理协会评为2008年度中国工程建设优秀高级职业经理人（全国优秀施工企业家）；2009年4月被中华全国总工会授予“全国五一劳动奖章获得者”；2009年12月被股份公司评为安全先进工作者；2010年1月被股份公司评为2009年责任成本管理工作先进个人；2011年7月荣获第十七届湖北省优秀企业家（金牛奖）称号；2013年5月，被湖北省大型企业精神文明建设研究会评为湖北省企业改革开放35年“十大改革风云人物”。

公司董事、总经理雷军先生，52岁，博士，教授级高级工程师。历任中铁十二局集团二公司总工程师，中铁十二局集团有限公司副总工程师，北京市轨道交通建设管理有限公司项目管理处总工程师、副总经理，中铁十二局集团二公司董事长、总经理，中铁十二局集团公司副总经理，中国铁建股份公司上海代表处副主任，现任中国铁建华东区域总部党委委员、副总经理。

公司总会计师李光先生，46岁，本科，高级会计师。历任中铁十二局集团一公司总会计师，中铁城建集团有限公司副总会计师，中国铁建华东区域总部副总会计师兼财务投资部总经理，现任中国铁建华东区域总部党委委员、副总经理、总会计师，公司董事、副总经理。

截至2020年9月底，公司在职工72人，其中30岁以下占6.94%，30至50岁占83.33%，50岁以上占9.72%；从文化程度看，公司在职工均为本科及以上学历；从人员构成看，管

理人员占 8.33%，业务人员占 50.00%，财务人员占 10.68%，行政人员占 41.67%。

4. 股东背景及支持

中国铁建作为公司控股股东，资本实力雄厚、业务范围广、专业能力强，具备一定世界影响力。公司可获得股东在长期借款、短期流动性、共享股东授信、增资等支持，有效提升资金来源的安全度和可靠性。此外，中国铁建在公司成立初期将所持海峡集团股权无偿划转至公司。

中国铁建由中国铁道建筑集团有限公司（以下简称“中铁建总公司”）独家发起设立。公司设立时，中铁建总公司投入中国铁建的净资产共计 95.00 亿元，2008 年 3 月 10 日，中国铁建在上海证券交易所 A 股上市（股票代码：601186.SH）；同年 3 月 15 日，公司在香港交易所 H 股上市（股票代码：1186.HK）。中国铁建是中国特大型建筑企业集团之一，亦是中国最大的两家铁路施工企业集团之一，连续入选美国《财富》杂志评选的世界 500 强企业，2020 年位列第 54 位。中国铁建资质体系完备，截至 2019 年底，中国铁建拥有各类建筑企业资质 1842 项，其中总承包特级资质 78 项，一级资质 315 项。中国铁建以工程承包为主业，集勘察设计咨询、工程监理、技术咨询、工业制造、房地产开发和物流与物资贸易等业务于一体，业务范围覆盖包括台湾在内的全国 32 个省市、自治区、直辖市、香港和澳门特别行政区以及全球 133 个国家。截至 2020 年 9 月底，中国铁建总股本为 135.80 亿元，控股股东中铁建总公司持股 51.13%，国务院国资委为其实际控制人。

截至 2019 年底，中国铁建资产总额为 10812.39 亿元，所有者权益（含少数股东权益 520.62 亿元）合计 2620.22 亿元；2019 年，中国铁建实现营业总收入 8304.52 亿元，利润总额 280.27 亿元。截至 2020 年 9 月底，中国铁建资产总额为 11977.88 亿元，所有者权益（含

少数股东权益 532.91 亿元）合计 2761.76 亿元；2020 年 1—9 月，中国铁建实现营业总收入 6240.08 亿元，利润总额 217.55 亿元。

中国铁建和财务公司对公司的资金支持包括长短期借款、共享股东授信额度及股东增资等支持。流动性支持体现在，公司根据日常经营用款需求，向财务公司提出相应额度的借款申请，通常情况下 3 天内可获得财务公司放款；长期借款体现，基于“一个机构、两块牌子”的设置，华东区域平台根据资金需求，向中国铁建财务资金部提出申请，审批后对华东区域平台提供资金支持；共享股东授信体现在，根据中国铁建情况，中国铁建给予其合并范围内各子公司总体授信额度，当各银行的下属分支行对中国铁建合并范围内各子公司授信时，由各分支行向其总行申请，获得的授信额度从各银行总行对中国铁建的总授信额度中分配。此外，2019 年获得股东注资 10 亿元，并于 2020 年再度增资 10 亿元，注册资本达到 20 亿元。

公司成立伊始，中国铁建发布《关于明确区域总部与区域平台公司有关财务管理关系的通知》，明确区域总部管辖范围内的其他区域平台公司，作为区域总部平台公司的子公司管理，将中国铁建对其投资划转至区域平台公司，划转投资作为中国铁建对区域平台公司出资的一部分，基于上述条款，中国铁建所持海峡集团股权被无偿划转至公司。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91330105MA2GPMJE7E），截至 2020 年 12 月 24 日，公司本部无不良信贷信息记录。

五、 管理分析

1. 法人治理结构

公司拥有较为完善的法人治理结构，能够满足日常经营管理的需要。

公司按照《公司法》及《公司登记管理条例》的有关规定，制定了公司《章程》。

公司不设股东会，股东作为出资者享有所有所有者的资产受益、重大决策和选择管理者等权利，股东享有的权利和履行的义务包括：决定公司的经营方针和投资计划；委派和更换非由职工代表担任的董事、监事并决定其报酬；审议批准董事会和监事会报告；审议批准公司年度财务预算和决算方案；决定公司增加或减少注册资本；批准发行公司债券方案；决定公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式；制定或批准公司章程及章程修改方案；对公司的经营进行监督、提出质询或建议；法律法规规定的其他职权。

公司设董事会，对股东负责。董事会由 5 名董事组成，包括董事长 1 名，职工董事 1 名，职工董事由职工（代表）大会民主选举产生。董事长和其他董事由中国铁建股份有限公司指定或委派，董事长为公司法定代表人。董事每届任期为三年，任期届满，经委派或选举可以连任。董事会行使以下权利：决定公司的经营计划及年度经营目标；批准符合股东相关规定的投融资事项，超过决策权限的应在董事会审议通过后报股东批准；制定公司重大不动产投资和股权投资方案以及融资方案；制定公司的年度财务预算方案、决算方案以及公司对外捐赠和赞助计划；制定公司的利润分配方案和弥补亏损方案；制定公司增加或减少注册资本以及发行公司债券的方案；制定公司合并、分立、解散或者变更公司形式的方案；制定公司章程草案和公司章程修改方案；决定公司的风险管理体系，包括风险评估、财务控制、内部审计、法律风险控制，并实施监控；制定公司的基本管理制度等以及法律法规规定的其他职权。

公司设监事会，由 3 名监事组成，设监事会主席 1 名，由股东从监事会成员中指定。监事任期为 3 年，届满后可连选连任。

公司设总经理 1 名，对董事会负责。负责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；拟定公司财务预算、决算方案；拟定公司利润分配和弥补亏损方案等董事会赋予的其他职权。

2. 管理水平

公司成立时间较短，各项管理体制多为暂行办法，基本能够满足公司经营发展需要。

公司董事会及管理层在不断完善公司治理结构的基础上，设立了综合管理部、投资策划部、财务资金部、运营管理部等职能部门。为加强公司内部管理，规范运作，公司在财务管理、内部控制、合同管理、日常业务管理、融资管理、资金管理等方面建立了完整的内部控制制度。

为规范企业经济行为，加强财务监督，保障国有资产和企业资产安全完整，提升财务管理和会计工作质量，公司制定了《财务监察管理办法》，从监察机构和人员设置、工作内容、工作职责和权限、监察程序、监察处理等方面完整、详细的规定了财务监察的工作内容和职责。

为加快资金周转速度，提高资金使用效率，提升资金管理水平，公司制定了《资金日常业务管理暂行办法》。要求各单位所有银行账户的开立、撤销、变更、展期等工作统一纳入总部财务资金部管理；开户行首选中国铁建财务有限公司，其次应选择国有 4 大银行；公司范围内的银行账户原则上都需要开通网上银行，网银制单盾与复核盾实行两级管理，分别存放于共享中心和单位财务部；未经公司批准，各单位不得在商业银行开立定期存款账户，不得办理定期存款业务。各单位资金集中后，如单笔资金支付金额超过 300 万元（含）或单日付款金额累计超过 500 万元（含）时，须提前向财务资金部申请并附款项支付依据。

为规范融资行为，集约金融资源，降低资金成本，控制投融资风险，公司制定了《财务管理及内控制度》。要求公司统一管理所属各

法人单位的融资工作；融资工作纳入公司全面预算管理及年度投资和生产经营计划体系，根据经营计划、投资项目全周期资金投入计划及年度资金需求计划，做好年度融资预算。融资工作归口管理部门为公司财务资金部，总经理办公会、党委会、董事会，分别在其职权范围内对融资事项做出决策。

为规范风险控制和应急管理工作，增强风险防控能力，提高应对突发事件的综合管理水平和应急处置能力，预防和减少风险和突发事件造成的损失和影响，公司制定了《风险控制与应急管理办法（试行）》，要求成立应急管理领导小组，组长为公司主管领导，副组长为公司分管领导，成员为公司各部门负责人；区域总部风险控制与应急管理领导小组全面负责风险控制与应急管理工作，定期对风险控制与应急管理工作进行督察，领导小组办公室设在运营管理部，负责风险控制与应急管理日常事务；项目上场后三个月内完成风险识别工作，将识别建立的风险信息库报至区域总部运营管理部，以后每年1月开展风险识别工作，2月底前将识别建立的风险信息库报至运营管理部；风险信息库的建立主要通过研讨会、访谈、问卷调查、情景分析、流程风险辨识、PEST分析法等多种方法，辨识风险，并对风险事件及风险进行归类汇总，形成风险事件列表。识别到风险后，项目管理机构和参建单位项目部应结合实际情况，逐级制订本级的总体应急预案、专项应急预案和现场处置方案，应充分利用社会应急资源，与地方政府预案、上级单位及相关部门的应急预案相衔接。依据突发事件可能造成的危害程度、波及范围、影响力大小、人员及财产损失等情况，将突发事件划分为特别重大（一级）、重大（二级）、较大（三级）、一般（四级）四个级别，实行分级响应。

为规范公司合同起草、审查、履行、保管等方面的管理，明确管理职责，进而有效地防范法律风险，公司制定了《合同管理制度》。要求明确各单位的合同管理职责：主办单位须

履行初审职责，复杂的合同需出具独立的法律意见；区域总部综合管理部作为合同管理的部门，在主办单位出具初审意见的基础上，履行法律合同审查职责，履行合同台帐、保管合同档案等职责。合同主办单位必须认真了解合同方的相关情况。主要包括：是否具有法人资格、有否经营权、有否履约能力及其资信情况，签约人是否为合同方法定代表人或法人委托人及其代理权限。查验并留存《法定代表人身份证明书》、《法定代表人授权委托书》等资料原件及《营业执照》的复印件。防止上当受骗或签订无效合同，确保所签合同有效和区域总部利益不受损失。

六、 经营分析

1. 经营概况

公司目前营业收入全部为工程施工收入，业务构成以项目管理咨询服务模式为主，收入水平较为稳定，毛利率低。2020年起公司新增投融资项目，同时部分参股项目即将进入回报期，将成为未来新的收入和利润增长点。同时，投融资建造模式项目带来资本支出的扩大，短期内将迅速推升公司有息债务规模，可能导致公司财务杠杆快速上升。

公司主营工程施工业务以公司本部和下属子公司为经营主体，分为项目管理咨询服务模式和投融资建造模式，截至本报告出具日，收入来源以前者为主，投融资项目为2020年新签项目。

2017—2019年，公司营业收入快速增长，年均复合增长34.03%，2019年为36.14亿元；毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率小幅上升，分别为1.15%、1.30%和2.17%，毛利率较低主要是经营模式以管理咨询模式为主所致。

2020年1—9月，公司实现营业收入19.32亿元，同比下降14.68%，毛利率为3.69%，同比上升3.14个百分点，主要是当期确认收入的项目间差异所致。

表 2 2019 年以来公司主要项目收入构成情况（单位：亿元）

所属单位	项目名称	2019 年	2020 年 1-9 月
海峡集团	厦门翔安新机场片区地下综合管廊项目	1.02	0.93
	厦门市轨道交通 3 号线土建 3 标项目	4.48	0.19
	厦门市轨道 4 号线工程土建 4 标项目	4.83	0.72
	厦门市轨道 1 号线一期工程土建 1 标项目	1.71	0.12
	厦门市轨道交通 2 号线一期工程土建施工 1 标项目	2.41	0.1
	厦门市轨道交通 2 号线一期工程土建施工 2 标项目	3.45	0.41
	完工收尾项目	0.49	-
	宁德三屿工业园区园区道路北区一标段项目	1.87	0.52
	厦门轨道 6 号线土建施工总承包 2 标段项目	-	2.45
中铁建（福州）工程建设有限公司	福州地铁 6 号线土建 1 标项目	8.04	7.76
	福州轨道交通 5 号线一期工程 3 标项目	7.27	5.28
	福州滨海快线 2 标项目	-	0.54
公司	杭州地铁 8 号线一期工程施工总承包项目	0.28	0.13
合计		35.85	19.15

资料来源：公司提供

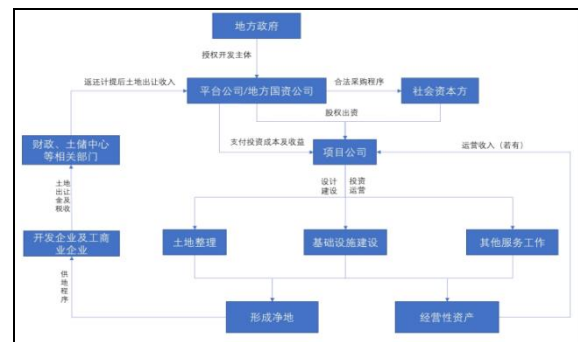
截至2019年底，公司管理咨询服务模式在手项目13个。该模式下，公司向项目施工总承包项目部提供全面管理咨询服务，并收取管理咨询服务费，费率一般为1%，根据项目不同分别在协议中进行约定。此类项目周期一般为1-3年，服务费按照项目协议约定时间进行分阶段收取。工程完工后，保留3%的工程质保金。公司将项目实际投入计入“合同履约成本”科目，由“合同履约成本”再转入“营业成本”进行核算，已确认收入未结算部分在“合同资产”列示，已结算未回款部分在“应收账款”列示。

投融资建造模式为公司利用自身投融资能力，将施工经营与资本经营相结合，收入来源主要包括：（1）收取建安工程费用的分包差。根据中国铁建规定，投融资项目建安工程不降造的，公司收取的分包差原则不能超过15%；建安工程降造的，区域总部收取对内收取的分包差和降造比例合计不超过15%。（2）投资收益。投融资项目在中标通知书及投资合作协议中都会注明投标单位投标时标书明确的投资收益率。截至2020年9月底，公司投融资建造模式项目未来规划直接投资额为90.40亿元。

投融资项目中，片区开发类项目较为特殊，采用ABO+EPC模式，项目实施主体为当地市属国企，公司以社会投资人立场与市属国企共同成立项目公司。项目建设资金中，资本金按项目公司股权比例出资到位，其余部分由项目公

司通过融资解决，债务融资以项目公司未来预期收益质押贷款等方式实现。资金回流方面，项目采用片区内封闭运行方式，项目成本及社会资本的合理收益主要来源于项目自身土地出让的收入；区域内土地在基本完成征收补偿协议签订并收回原土地使用权凭证后，采取公开方式进行出让，土地出让金在扣除按规定应缴纳的各项计提后，用于支付项目公司开发费用；项目实施形成的土地出让收入为政府财政新增收入，不涉及政府担保兜底。

图 3 公司片区开发类项目交易结构



资料来源：公司提供

温州市鹿城集新社区项目公司温州京瓯城市开发有限公司为城发公司下属全资子公司。城发公司定位为运营类业务专业化平台公司，作为中国铁建系统内城市开发运营类业务的开拓者和引领围绕大业主方（政府及其他甲方）诉求、围绕城市发展需求，创新商业模式，整合资源，内外协同，通过华东区域专业化运作和品牌打造，带动全系统在全国范围内的相关业

务发展，助力中国铁建率先在城市更新领域实现新的增长极，是中国铁建系统内城市开发运营类业务重要实施主体。城发公司成立于2020年4月，注册资本20亿元，其中中国铁建出资10.2亿元，股权占比51%；其余部分为中国铁建房地产集团有限公司出资。根据中国铁建发展〔2019〕181号，城发公司由华东区域总部（即公司）负责管理，故公司于2020年将城发公司纳入合并范围。

温州市鹿城集新社区项目位于温州市鹿城区黄龙板块，属于温州老城范围。该项目总用地面积17.56万m²，其中出让用地面积13.58万m²，道路用地面积3.97万m²，地上计容面积45.47万m²（可售住宅26万m²，人才住宅2.8万m²，安置房6.55万m²，酒店式公寓2.7万m²，办公1.5万m²、商业1.38万m²等），地下建筑面积24.3万m²。地下停车位5372个，其中可售3903个。项目拟分两期施工，其中南侧安置房与商品房为一期，计划4个月开工，7个月达到预售条件，41个月竣工交付，人才房与住宅商品房同步建设；二期为商品房和商办、酒店式公寓。该项目综合收益=地产开发收益（可售住宅、商业和车位）+代建收益（周边学校和道路等，按照工程投资额分时段收取工程款）+运营收益（自持办公和酒店运营）。该项目规划总收入141.00亿元，其中可售部分收入117.70亿元（商品住宅收入87.00亿元，人才房收入6.00亿元，安置房收入10.60亿元，菜场收入0.40亿元，商

业地产收入5.50亿元，地下车位收入8.20亿元），商品住宅销售周期27个月，月均去化9637平米，2022年9月可售面积去化率达95%，规划净利润6.50亿元；代建部分收入6.89亿元，规划净利润0.55亿元；自营物业运营17年后固定资产变现共实现收入16.60亿元。该项目开发资金共计137.60亿元，其中可售部分开发资金126亿元（其中股东借款68亿元用于支付土地价款，需2021年11月还款；后期抵押土地取得开发贷款35亿元，需2022年8月偿付；销售回款等滚动投资22亿元，其余部分自筹）、代建资金6.3亿元（工程承包方垫资）、自营部分初始开发资金5.30亿元（自筹，后续资金由可售部分回款覆盖）。截至本报告出具日，土地款56.28亿元已支付。该项目预计于2022年综合累计净现金流回正，当年6月可售部分累计净现金流回正。

上海临港项目预计总投资30亿元，包括中国铁建临港大厦项目和上海总部员工生活基地租赁地块（11-02）项目两部分，前者为自持物业，后者为投融资项目，未来收入来源为租金收入。上海总部员工生活基地租赁地块项目占地约68.7亩，合同要求建筑为全自持租赁住宅，地上16层，地下1层；地块总建筑面积15.3万m²（其中地上10.6万m²，地下4.7万m²），容积率2.2，停车位891辆，总户数1440户（拼接后1186户）；截至2020年9月，已支付1.34亿元的前期土地款。

表3 截至2020年9月底公司投融资建设项目基本情况

项目名称	盈亏平衡模式	开工时间	项目完工程度（%）	预计总投资（万元）	已投规模（万元）	计划投资规模（万元）		
						2021年	2022年	2023年
温州市鹿城集新社区	项目综合收益=地产开发收益+代建收益+运营收益（20年后转让）	2020年6月	0.00	1376000	562352	128921	139846	128115
上海总部员工生活基地租赁地块（11-02）项目	/	2020年11月	0.50	125623	35314	73317	16992	0
合计	--	--	--	1501623	597666	202238	156838	128115

资料来源：公司提供

表 4 公司参股项目基本情况

项目名称	持股单位	持股比例 (%)	合同金额 (万元)	合同工期	项目权属	开工时间	项目完工程度 (%)	资金来源
慈溪市新城河区块二、三期综合开发项目	中国铁建投资集团有限公司、中铁建东方、中铁 14 局、中铁 24 局、中铁建投资基金管理有限公司 (以下简称“铁建基金”)	11.00	1052500	6 年	中铁建东方投资建设(慈溪)有限公司	2021 年	0	项目公司自筹
丽水灯塔社区项目	城发公司、中铁 11 局、铁建基金	35.00	1083685	14 年	丽水市城市建设投资有限责任公司	2020 年 8 月	12.56	项目公司自筹
古田梅花山文旅康养试验区启动项目	海峡公司、上海院、铁建大桥局、中铁 22 局	项目公司尚未成立	370900	3 年	龙岩市古田圣地旅游投资开发有限公司	2021 年	0	项目公司自筹
南昌新建区九望新城片区、文旅小镇综合开发项目	中铁建东南投资建设有限公司	项目公司尚未成立	3000000	10 年	南昌市新建区城市建设投资发展有限公司	2021 年	0	项目公司自筹
宁德上汽园区公共基础设施 PPP 项目	福建绿能建设发展有限公司	22.50	607866	2 年	宁德市蕉城交通运输局	2018 年 8 月	78.53	项目公司自筹、银行融资

资料来源：公司提供

2020年，公司在手参股项目5个，除宁德上汽园区公共基础设施PPP项目为2018年签约外，其余均为2020年新签项目。

慈溪市新城河区块二、三期综合开发项目主要包括开发策划服务、土地开发整理投资、基础设施和公共设施投资和建设、安置房投资和建设、完成剩余经营性土地入市交易及其他相关事项。其中安置房的投资和建设主要包括明月湖C#地块、D#地块、38-C地块、40-A地块安置房的投资和建设。项目开发周期为5年，其中建设期4年，土地出让期4年，从建设期第二年开始出让。项目总用地面积约3207.82亩，可出让建设用地908.70亩，其中居住用地749.66亩、商住用地159.04亩，一期平衡居住用地218亩（实施主体用于支付征迁费用），合计可用于出让建设用地1126.70亩。

丽水灯塔社区项目建设内容包括①土地整理投资（整个合作范围36.2公顷）②划拨用地范围内基础设施和附属建筑及其配套设施（安置房35万m²、商业3万m²、配套房0.9万m²等）的设计、投融资、建设和运营管理。项目支出包括拆迁费用、基础设施建安置房工程其它以及补交土地出让金等，项目综合

收益=投资成本回收（拆迁、基建安置房等建安费用，通过城投付费收回）、投资收益（年化7%）+托底收益（由公司或关联方对经营性土地出让进行托底，奖励系数7%）以及后期运营收益（重资产由市城投公司持有，公司轻资产运营取得收益）。

古田梅花山文旅康养试验区启动项目目前为一期，总投资规模约37.09亿元，包括以下4个子项目：（1）上杭县步云乡生态文明思想教育培训基地项目，规划建筑面积约3.8万m²，主要建设内容包括办公楼、教学楼、学术报告厅、生态文明展示馆等业务用房和学员宿舍、食堂等保障用房以及智能化停车场等附属设施；（2）上杭县古田国防教育培训基地项目，规划建筑面积约12.62万m²，规划建设“一心两园五区”；（3）上杭县古田红色教育培训综合楼及配套设施建设项目，规划建筑面积约5.14万m²，主要建设学员宿舍、教学综合楼等；（4）古田梅花山旅游观光项目（一期），项目为双线高架单轨观光小火车工程。项目合作期共6年，其中建设期3年、运营期3年，龙岩市市属国企龙岩市古田圣地旅游投资开发有限公司（持有项目公司51%股权）将在运营期中分三期等额回

购其余部分项目公司股权。

南昌新建区九望新城片区、文旅小镇综合开发项目建设内容主要分为以下几部分：

(1) 市政基础设施建设：市政道路、桥涵工程、交通安全设施、通信及监控设施、电气工程、给排水工程、综合管廊等。(2) 景观绿化：片区内的公园绿地、防护用地的绿化。

(3) 河道：片区内的规划河道、水渠、排洪渠、节制闸等建设。(4) 安置房：片区内的安置房建设。(5) 土地整理、相关拆迁。(6) 片区内的场地平整和环保设施建设等。该项目合作期共10年，南昌市新建区城市建设投资发展有限公司持有项目公司10%股权，以项目区域范围内不低于40%的土地出让金支付项目公司前期投资和收益。项目综合收益=投资成本（建安、工程等费用）+财务成本（按年支付项目公司实际投入资金7%的财务成本）+代建管理费（按项目公司实际工程建设竣工财务最终决算资金的2%支付）+延期利息（如有）。

宁德上汽园区公共基础设施PPP项目包含5个子项目，分别为：(1) 宁德三屿工业园区(上汽项目)配套厂房及园区道路建设项目，项目配套厂房用地面积约为73.13万m²（1097亩），建设内容主要包括厂房、场地软土地基加固处理以及园区路网工程建设。

(2) 国道G104线蕉城区八都岙村至金涵苗圃段改扩建工程，路线全长15.9公里，共分为两期建设。(3) 国道G237线蕉城区八都岙村至宁东高速八都互通段公路工程，路线全长8.1公里。(4) 宁德蕉城八都铜镜至九都九仙道路工程，路线全长约9.36公里。(5) 宁德市三屿园区基础设施建设项目防洪排涝工程-高水高排渠建设项目，新建排洪渠总长3678.02米。

2. 经营效率

近年来，公司经营效率高，周转情况良好。未来，随公司经营规模逐步扩大，周转

效率或将下降。

2019 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 30.81 次、84762.08 次和 1.15 次。

3. 未来发展

未来，公司将有力推动区域发展战略升级，作为华东区域总部，将围绕重大项目落地和可持续发展目标，在市场把脉、概念提炼、统筹引领、品牌塑造、持续发展等方面重点发力。

(1) 紧贴市场政府需求，发挥策划先导作用。关注“新基建”、公共卫生防疫、应急管理体系等政府公共服务补短板需求和城市公共发展新需要，强化策划引领，加强顶层设计，从城市更新、片区开发、5G数字领域、充电桩停车场、生态环境保护、社会服务保障等领域，跟进、策划、包装、推动和落地一批体量大、带动力强、风险可控的投资项目，提供融合有智能建造、绿色节能、安全应急、央地混改、合作共享的规划设计方案、资本资金方案、产业导入方案、城市运营方案 and 未来发展政策建议的中国铁建方案。

(2) 提升高端对接质量，确保成果落地转化。建立对接政府管理机制，确保做到精准对接、快速响应、跟进有力、扎实落地。

(3) 加大投资引领协同，推动重大项目落地。一是要优化投资业务结构，完善产业投资布局，加强与政府有关部门的沟通联络，把握市场方向，掌握重要信息；二是要积极与金融、互联网公司、科创企业和地方平台公司构建战略伙伴关系。

(4) 统筹内外要素资源，掌控项目主导权。合理高效统筹好内部优势资源，联合利用好外部协同资源，以项目主导、进退主动、风险共担为基本原则，与系统内单位、地方国资企业、特别是外部具备实力和影响力的其他产业集团，通过资本重组、央地混改，

实现经营协同、资金协同、发展协同。

(5) 抓好在建项目管控，实现区域滚动经营。一是严格按照资源优先、任务承接能力优先、滚动发展条件优先原则，统筹项目

任务分配；二是强化总包管理部、专业事业部、项目公司经营使命担当，将各级项目管理机构纳入经营体系，发挥在建项目管理创新和滚动经营双轮驱动功能。

表5 公司在手项目未来收入及现金流预测情况（单位：亿元）

合同名称	2021 年预计收入	2021 年预计现金回流	2022 年预计收入	2022 年预计现金回流	2023 年预计收入	2023 年预计现金回流
杭州地铁 8 号线一期工程总包项目	0.13	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00
厦门轨道交通 4 号线工程土建 4 标项目	0.50	0.55	0.00	0.05	0.00	0.05
厦门轨道交通 6 号线工程土建总包 2 标段项目	11.00	9.90	6.00	5.40	5.00	4.50
福州轨道交通 5 号线一期工程 3 标项目	9.45	7.84	9.58	7.95	5.31	4.41
福州轨道交通 5 号线一期工程 3 标项目	5.59	4.64	0.00	0.00	0.00	0.00
福州滨海快线 2 标项目	11.16	9.26	12.00	9.96	10.00	8.30
福州市轨道交通 6 号线工程土建总包第 1 标段建设工程施工合同	3.96	3.29	5.74	4.76	0.00	0.00
福州市福泉高速公路连接线拓宽改造工程(B 段)涉地铁 6 号线潘墩站下穿隧道工程及芦岐站综合管廊试验段工程	1.56	1.29	0.91	0.75	0.00	0.00
福州地铁 6 号线工程土建 1 标项目	1.01	0.84	1.28	1.06	0.00	0.00
温州市鹿城集新社区	3.22	47.00	2.00	39.00	3.67	30.00
上海总部员工生活基地租赁地块（11-02）项目	0.00	0.00	0.22	15.23	0.22	0.05
合计	47.59	84.75	37.73	84.17	24.21	47.31

资料来源：公司提供

七、 财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 年（合并）财务报告均经立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信审计事务所”）审计，并均出具标准无保留意见的审计报告；2017—2018 年（合并）财务报告为立信审计事务所出具的模拟财务报表，按照特殊编制基础（假设公司 2017 年 1 月 1 日已成立，以 2016 年 12 月 31 日账面价值净资产为基础，将海峡集团、中铁市政（厦门）投资管理有限公司、中铁建（福州）工程建设有限公司全部股权重组无偿划转至本公司，同时作为中铁建东方投资建设有限公司的注册资本金；并假设海峡集团、中铁市政（厦门）投资管理有限公司、中铁建（福州）工程建设有限公司之间的借款不进行转移、原母子公司之间的股利分配也不转移）编制；2020 年 1—9 月财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司纳入合并范围的二级子公司有 1 家，为海峡集团；截至 2019 年底，

公司合并范围较 2017 年底无变化；截至 2020 年 9 月底，公司纳入合并范围子公司 4 家，较 2019 年底新设 3 家，分别为中铁建华东建设发展有限公司、中铁建东南投资建设有限公司、城发公司，其中城发公司纳入合并范围对公司报表影响较大，财务报表可比性一般。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 33.62 亿元，所有者权益合计为 15.73 亿元（含少数股东权益 5.48 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 36.14 亿元，利润总额 0.46 亿元。

截至 2020 年 9 月底，公司（合并）资产总额为 59.17 亿元，所有者权益合计为 30.73 亿元（含少数股东权益 10.08 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 19.32 亿元，利润总额 0.44 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模快速增长，构成以流动资产为主，货币资金占比高且使用权未受限，资产流动性强，应收类款项以项目运营主体为主，安全度高。

2017—2019 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 18.32%，截至 2019 年底为 33.62 亿元，主要来自非流动资产的增加。截至 2019 年底，公司资产总额中流动资产占 60.47%，非流动资产占 39.53%。

2017—2019 年，公司流动资产有所波动。截至 2019 年底为 20.33 亿元，较上年底增长 17.33%。截至 2019 年底，公司流动资产主要由货币资金 14.10 亿元（占 69.35%）、其他应收款（合计）3.16 亿元（占 15.53%）构成。

2017—2019 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 48.54%；截至 2019 年底，公司货币资金增至 14.10 亿元，全部为银行存款，无使用受限的资金。

2017—2019 年，公司应收账款波动下降，三年分别为 5.20 亿元、0.96 亿元和 1.39 亿元。截至 2019 年底，公司应收账款全部按账龄组合计提坏账，计提坏账准备 54.33 万元，计提比例为 0.39%，前五大应收账款单位集中度为 100%，考虑到应收方均为公司项目实施方，回款风险可控。

表 6 截至 2019 年底公司应收账款情况

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
厦门轨道交通集团有限公司	1.01	72.36
中国铁建股份有限公司杭州地铁 8 号线一起工程施工总承包项目部	0.27	19.64
福建绿能建设发展有限公司	0.10	6.83
中铁十八局集团有限公司宁德上汽园区公共基础建设 PPP 项目总包部	0.02	1.17
合计	1.40	100.00

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款（合计）波动下降，三年分别为 6.92 亿元、2.58 亿元和 3.16 亿元。公司其他应收款主要为往来款和各类保证金，截至 2019 年底，公司对其他应收款计提坏账准备 0.04 亿元，计提比例为 1.45%，前五大其他应收款单位占比 96.91%，集中度高。

表 7 截至 2019 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位名称	金额	占比
中铁二十二局集团有限公司	2.25	74.80
福州市公共资源交易中心	0.60	19.92
厦门市建筑局	0.03	1.00
厦门市公共资源交易中心	0.02	0.80
福州市社会劳动保障管理公司	0.01	0.39
合计	2.92	96.91

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 84.77%。截至 2019 年底为 13.29 亿元，较上年底增长 9.55%，公司非流动资产主要由长期应收款（占 47.40%）、长期股权投资（占 19.43%）和无形资产（占 30.35%）构成。

2017—2019 年，公司长期应收款分别为 0 元、4.60 亿元和 6.30 亿元，主要为提供劳务的分期收款。截至 2019 年底，公司对长期应收款计提坏账准备 0.03 亿元。

2017—2019 年，公司长期股权投资分别为 0 元、2.34 亿元和 2.58 亿元。截至 2019 年底，公司长期股权投资为对福建绿能建设发展有限公司（以下简称“福建绿能”）的投资，福建绿能主要负责运营福建宁德蕉城上汽园区公共基础设施 PPP 项目的建设管理及运营维护服务。

2017—2019 年，公司无形资产波动幅度较大，分别为 3.87 亿元、5.04 亿元和 4.03 亿元，截至 2019 年底，公司无形资产全部为厦门机场管廊项目使用特许权（4.04 亿元）。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额为 59.17 亿元，较 2019 年底增长 76.02%，主要来自存货的增长。资产构成仍以流动资产为主。截至 2020 年 9 月底，公司流动资产为 41.30 亿元，较 2019 年底增长 103.18%，系存货由上年底 3.42 万元增至 27.80 亿元，为温州市鹿城区集新未来社区项目第二季度共支付 27.60 亿元土地款计入开发成本所致；预付款项较上年底增至 2.12 亿元，主要系福州轨道交通 5 号线一期

工程预付各工程施工局的款项增加；其他应收款（合计）较上年底下降至 0.21 亿元主要系公司回购了中铁二十二局集团公司持有海峡集团的 50% 股权（交易对价 5.22 亿元）抵消了其他应收款所致；其余科目变动不大。截至 2020 年 9 月底，公司无使用权受到限制的资产。

3. 所有者权益及负债

（1）所有者权益

公司所有者权益逐年增长，随股东增资款逐步到位，公司实收资本规模显著提升，权益稳定性好。

2017—2019 年，公司所有者权益年均复合增长率为 22.81%，2019 年底为 15.73 亿元，较上年底大幅增长，主要系以前年度模拟报表未将下属子公司少数股东所持权益划分至少数股东权益所致。截至 2019 年底，公司所有者权益中，实收资本占 63.56%，少数股东权益占 34.81%，权益稳定性较好。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益合计 30.72 亿元，较上年底增长 95.33%，主要系股东增资 10 亿元带动实收资本增长所致，少数股东权益增至 10.08 亿元，系城发公司股东增资所致。

（2）负债

近年来，公司负债规模波动增长，构成以非流动负债为主；有息债务规模小，债务负担轻。截至 2020 年 9 月底，随项目推进，股东借款增加，有息债务规模大幅增长，债务负担有所提升。

2017—2019 年，公司负债总额波动增长，三年分别为 13.58 亿元、18.95 亿元和 17.88 亿元。截至 2019 年底，公司负债结构以非流动负债为主，占 60.70%。

流动负债方面，2017—2019 年，公司流动负债波动下降，三年分别为 10.38 亿元、14.75 亿元和 7.03 亿元，主要系应付账款规模波动所致。截至 2019 年底，公司流动负债主要由应付账款（占 79.09%）、合同负债（占 7.44%）和其他应付款（合计）（占 6.83%）构成。

2017—2019 年，公司应付账款波动下降，三年分别为 9.04 亿元、10.58 亿元和 5.56 亿元，截至 2019 年底，公司应付账款较上年底下降主要系按计划逐步付款所致，账龄均在 1 年以内。

非流动负债方面，2017—2019 年，公司非流动负债快速增长，截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 158.47% 至 10.86 亿元，主要系新增长期应付款所致。

截至 2019 年底，公司长期应付款为 3.73 亿元，均为 2019 年新增，其中主要为应付福州地铁项目质量保证金，合计 3.19 亿元；剩余部分为应付厦门市政轨道项目款 0.54 亿元。

2017—2019 年，公司有息债务规模很小，分别为 0.50 亿元、0.50 亿元和 0.62 亿元。截至 2019 年底，公司全部债务以长期债务为主（占 98.98%）。从债务指标来看，2017—2019 年，公司资产负债率分别为 56.56%、64.33% 和 53.20%；全部债务资本化比率分别为 4.57%、4.54% 和 3.81%；长期债务资本化比率分别为 4.57%、4.54% 和 2.87%。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额较上年底大幅增长 59.02% 至 28.44 亿元，构成仍以非流动负债为主。截至 2020 年 9 月底，其他应付款大幅增至 4.29 亿元，主要系城发公司增加向中铁房地产集团借款 4.06 亿元（已调整至短期债务核算）；长期借款较上年底增至 5.45 亿元，主要为向公司股东资金中心借款，用于支付温州市鹿城集新社区项目土地款；长期应付款较上年底增至 10.60 亿元，主要系应付福州、厦门地铁项目的工程质量保证金增加所致。其他科目变动不大。截至 2020 年 9 月底，受温州等项目借款需求影响，公司长期债务增至 5.45 亿元，短期债务增至 4.20 亿元，全部债务增至 9.65 亿元，全部债务资本化比率增至 23.91%，因股东增资充实权益规模，公司资产负债率小幅降至 48.06%。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入快速增长，但营业

利润处于较低水平，利润总额规模较小。

2017—2019 年，公司营业收入快速增长，年均复合增长 34.03%，2019 年，公司实现营业收入 36.14 亿元，同比增长 13.12%，营业利润率近三年分别为 1.06%、1.20%和 2.16%。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司期间费用逐年增长，分别为 0.08 亿元、0.25 亿元和 0.27 亿元，以管理费用为主。2017—2019 年，公司期间费用率分别为 0.37%、0.77%和 0.75%，公司期间费用控制能力尚可。

2019 年，公司信用减值损失为 0.05 亿元，同比小幅增长，主要为坏账损失 0.05 亿元。

2017—2019 年，公司利润总额逐年上升，分别为 0.14 亿元、0.21 亿元和 0.46 亿元。从盈利指标看，近三年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈小幅增长趋势，2019 年上述指标分别为 2.15%和 2.18%。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 19.32 亿元，同比下降 15.34%，主要系受到新冠肺炎疫情影响所致；营业利润率较上年底小幅增至 3.60%；期间费用方面，受利息收入规模有所下降影响，期间费用为 0.26 亿元。同期，公司利润总额为 0.44 亿元，同比增长。

5. 现金流

近年来，公司经营活动现金流量净额存在波动，2020 年 1—9 月公司经营活动现金流量净额呈大额净流出，收入实现质量一般；投资活动产生的现金流量净额持续净流出；筹资活动主要依靠股东借款实现。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入及流出量均波动增长，经营活动现金流量净额存在波动。2019 年，公司经营活动现金流入为 33.70 亿元，较 2018 年下降 26.73%，主要由销售商品、提供劳务收到的现金（32.15 亿元）构成；同期，经营活动现金流出为 35.87 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金（33.34 亿元）构成；公司收到其他与经营活动有关的现金为 1.55 亿元，支付其他

与经营活动有关的现金为 1.84 亿元。2019 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-2.16 亿元，同比转为净流出。2017—2019 年，公司现金收入比分别为 70.20%、113.66%和 88.96%，收入实现质量一般。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司未产生投资活动现金流入。2017—2019 年，投资活动现金流出分别为 0.02 亿元、3.61 亿元和 1.09 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2017—2019 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.02 亿元、-3.61 亿元和-1.09 亿元，净流出规模较小。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动较少，筹资活动现金流入分别为 2.25 亿元、0 亿元和 5.00 亿元，主要通过股东借款的方式进行筹资，三年中公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2.25 亿元、-0.05 亿元和 4.85 亿元。

2020 年 1—9 月，公司现金收入比为 113.08%。公司经营活动产生的现金流量净额为-23.25 亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金规模大幅增至 48.87 亿元所致；投资活动产生的现金流量净额为-5.99 亿元，主要为项目所需的对外投资；筹资活动产生的现金流量净额为 24.68 亿元，主要系吸收股东财务公司和资金部的借款和股东注资所致。

6. 偿债能力

公司债务规模较小，长、短期偿债指标表现良好，同时考虑到公司可获得股东在资金融通上的有力支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 193.81%、117.47%和 289.23%；速动比率分别为 190.48%、117.46%和 289.23%；均处于较高水平，周转能力较好。截至 2020 年 9 月底，分别为 395.49%和 129.24%。2017—2019 年，公司经营现金流动负债比率分别为-29.18%、66.25%和-30.78%；2017—2018 年，公司无短期债务，2019 年，公

司现金类资产/短期债务为 88.99 倍，覆盖程度高。

从长期偿债能力指标来看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 0.21 亿元、0.23 亿元和 0.54 亿元；2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 18.39 倍和 1.16 倍。长期偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 9 月底，公司未发生未决诉讼等或有事项。

截至 2020 年 9 月底，公司银行授信主要来自股东共享额度分配，无具体额度限制，此外，还可获得财务公司、股东财务资金部的借款的支持。整体看，融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

母公司作为投资控股平台，截至 2019 年底，资产以未受限的货币资金和对子公司投资为主，流动性良好，且无债务负担；资本金规模较大，尚可覆盖投资活动；盈利能力弱。

截至 2019 年底，公司本部资产为 10.36 亿元，资产构成较为均衡，主要由货币资金（4.85 亿元，未受限）和对子公司的长期股权投资（5.09 亿元）构成。截至 2019 年底，公司本部负债总额为 0.16 亿元，其中流动负债占 59.34%，流动负债以应交税费和一年内到期的非流动负债为主，分别为 0.05 亿元和 0.04 亿元；非流动负债为租赁负债 0.06 亿元。本部资产负债率为 1.56%。截至 2019 年底，公司本部所有者权益合计 10.19 亿元，主要由 10 亿元实收资本构成。

盈利能力方面，2019 年，母公司实现营业收入 0.28 亿元；期间费用合计 0.12 亿元，基本为管理费用。实现利润总额 0.15 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.11 亿元、-0.02 亿元和 4.85 亿元。

8. 2020 年报预测

受到公司合并范围扩大影响，公司资产、债务规模预计将较 2019 年底显著提升，债务负担和偿债压力明显增加；营业收入预计同比增长，利润水平同比持平；公司短期偿债能力表现显著弱化。

随城发公司纳入合并范围，预计截至 2020 年底，公司资产总额为 121.54 亿元，较 2019 年底增长 261.54%，构成流动资产为主，增量主要来自存货的增长。流动资产中，其他应收款（合计）较上年底增至 17.60 亿元，存货较上年底增至 60.07 亿元，系城发公司运营的未來社区项目的开发成本。非流动资产中，长期股权投资较 2019 年底增至 4.69 亿元，主要新增对慈溪市新城河区块二、三期综合开发项目和丽水灯塔社区项目的投资；无形资产较 2019 年底增至 11.80 亿元，主要系新增公司上海总部员工生活基地租赁地块（11-02）项目土地使用权。负债方面，预计截至 2020 年底，公司负债总额为 100.39 亿元，较 2019 年底大幅增长 461.38%，构成转变为以流动负债为主；流动负债中，短期借款大幅增长至 61.00 亿元，全部为中铁建财务公司和股东借款；其他应付款较 2019 年底大幅增至 14.11 亿元，主要为城发公司的股东借款。非流动负债方面，公司长期应付款较 2019 年底增至 11.20 亿元，主要为应付各工程局的质保金。

有息债务（未调整）方面，预计截至 2020 年底，公司短期债务将增至 61.10 亿元，全部债务增至 66.53 亿元，债务规模显著增加；债务指标方面，公司资产负债率预计增至 82.61%，全部债务资本化比率预计增至 75.89%，债务负担显著加重。

盈利能力方面，预计 2020 年，公司实现营业收入 42.96 亿元，同比增长 18.86%，利润总额 0.56 亿元，同比增长 23.01%；营业利润率为 2.30%，同比小幅提升，总资产收益率和净资产收益率均同比下降，分别为 0.55% 和 1.99%。

现金流方面，预计 2020 年，公司经营活动

现金流量净额为-62.75 亿元，主要系随城发公司并表对公司影响较大，购买商品、接受劳务支付的现金大幅增至 105.19 亿元所致；投资活动现金流量净额为-11.94 亿元；筹资活动现金流量净额为 76.16 亿元，系收到财务公司借款 66.00 亿元所致。

短期偿债能力指标来看，2020 年，公司流动比率和速动比率分别大幅下降至 117.69%和 44.26%；现金类资产/短期债务大幅下降至 0.25 倍，保障能力不足。公司短期偿债能力显著弱化。

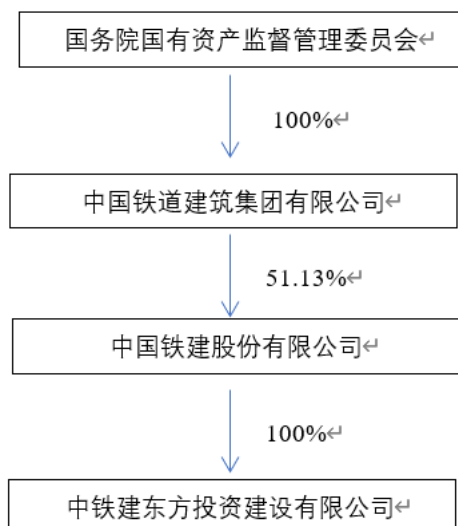
八、 结论

公司作为央企全资子公司和中国铁建旗下华东区域投资公司，与华东区域总部共为“一个机构，两块牌子”，区域内基础建设项目多，具备良好的市场机遇。公司股东中国铁建背景强，资本实力雄厚、业务范围广、专业能力强，在长期借款、短期流动性、共享股东授信、资本金增资等方面对公司支持力度大。

成立以来，公司资产规模快速增长，资产流动性强；权益规模随股东增资呈现增长，稳定性好；债务负担轻，财务弹性良好；公司成立伊始，受限于在手项目盈利模式，收入和利润规模较小；受益于股东资金融通方面的综合支持，偿债能力很强。母公司作为控股平台，盈利水平低，资产流动性良好，资本金规模暂可覆盖投资活动。

综合看，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 9 月底公司主要子公司情况

被投资单位	业务性质	注册资本	持股比例
中铁海峡建设集团有限公司	建筑业	130000	61.45
中铁建城市开发有限公司	房地产业	200000	--

注：截至 2020 年 9 月底，公司对海峡集团直接持股 38.46%，中国铁建对海峡集团持股 61.54%，中国铁建持股部分实际管理权归属于公司；中铁建城市开发有限公司为管理权并表

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.39	12.50	14.10	9.53
资产总额(亿元)	24.01	29.46	33.62	59.17
所有者权益(亿元)	10.43	10.51	15.73	30.73
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.16	4.20
长期债务(亿元)	0.50	0.50	0.47	5.45
全部债务(亿元)	0.50	0.50	0.62	9.65
营业收入(亿元)	20.12	31.95	36.14	19.32
利润总额(亿元)	0.14	0.21	0.46	0.44
EBITDA(亿元)	0.21	0.23	0.54	--
经营性净现金流(亿元)	-3.03	9.77	-2.16	-23.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.74	10.38	30.81	--
存货周转次数(次)	114.89	181.94	84762.08	--
总资产周转次数(次)	1.68	1.20	1.15	--
现金收入比(%)	70.20	113.66	88.96	113.08
营业利润率(%)	1.06	1.20	2.16	3.60
总资本收益率(%)	0.95	1.37	2.15	--
净资产收益率(%)	0.99	1.43	2.18	--
长期债务资本化比率(%)	4.57	4.54	2.87	15.06
全部债务资本化比率(%)	4.57	4.54	3.81	23.91
资产负债率(%)	56.56	64.33	53.20	48.06
流动比率(%)	193.81	117.47	289.23	395.49
速动比率(%)	190.48	117.46	289.23	129.24
经营现金流动负债比(%)	-29.18	66.25	-30.78	--
现金短期债务比(倍)	/	/	88.99	2.27
EBITDA 利息倍数(倍)	10.00	9.92	18.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.43	2.16	1.16	--

注：2017-2018 年财务报表系按照特殊编制基础（假设公司 2017 年 1 月 1 日已成立）审计；2020 年前三季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2019 年
财务数据	
现金类资产(亿元)	4.85
资产总额(亿元)	10.36
所有者权益(亿元)	10.19
短期债务(亿元)	0.04
长期债务(亿元)	0.00
全部债务(亿元)	0.04
营业收入(亿元)	0.28
利润总额(亿元)	0.15
EBITDA(亿元)	/
经营性净现金流(亿元)	-0.11
财务指标	
销售债权周转次数(次)	2.08
存货周转次数(次)	/
总资产周转次数(次)	0.06
现金收入比(%)	9.82
营业利润率(%)	92.24
总资本收益率(%)	1.06
净资产收益率(%)	1.07
长期债务资本化比率(%)	0.00
全部债务资本化比率(%)	0.40
资产负债率(%)	1.56
流动比率(%)	5332.18
速动比率(%)	5332.18
经营现金流动负债比(%)	-114.93
现金短期债务比（倍）	117.18
EBITDA 利息倍数(倍)	0.29
全部债务/EBITDA(倍)	/

注：1.公司未编制 2017-2018 年及 2020 年 1—9 月母公司模拟报表

附件 4 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+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

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1 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 5-2 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 中铁建东方投资建设有限公司的跟踪评级安排

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，联合资信将在中铁建东方投资建设有限公司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。

中铁建东方投资建设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。中铁建东方投资建设有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，中铁建东方投资建设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铁建东方投资建设有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如中铁建东方投资建设有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中铁建东方投资建设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铁建东方投资建设有限公司联系，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。