

跟踪评级公告

联合[2015] 319 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国建筑一局（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14中建一局CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国建筑一局（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建一局 CP001	7 亿元	2014/09/17-2015/09/17	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 3 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	44.89	55.62	92.37	77.74
资产总额(亿元)	317.96	402.00	524.49	668.16
所有者权益(亿元)	38.09	40.89	62.62	71.85
短期债务(亿元)	47.52	56.14	64.11	79.49
全部债务(亿元)	59.37	62.14	72.01	111.31
营业收入(亿元)	424.23	489.45	571.89	557.46
利润总额(亿元)	8.43	5.09	5.15	8.34
EBITDA(亿元)	13.19	10.87	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	14.87	20.18	-39.14
营业利润率(%)	4.79	4.42	3.56	4.80
净资产收益率(%)	16.56	9.24	5.89	--
资产负债率(%)	88.02	89.83	88.06	89.25
全部债务资本化比率(%)	60.92	60.31	53.49	60.77
流动比率(%)	109.30	105.40	101.01	103.54
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	5.71	5.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	2.92	2.83	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.54	4.20	4.54	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计；公司将短期融资券计入其他流动负债，报告将其调入短期债务。

分析师

焦洁 李洁
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）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、管理机制等方面具有较为显著的优势。跟踪期内，公司经营状况良好，营业收入持续快速增长，利润总额大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收账款和存货规模持续扩大，其他应收款和长期应收款增长迅速，增大公司资金周转压力，公司负债水平高等因素对公司偿债能力的不利影响。

跟踪期内，建筑行业增加值持续增长且对中国经济形成持续拉动，区域发展战略为建筑企业长期发展提供了市场空间。

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 中建一局CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入规模快速增长，新签合同充足。
2. 跟踪期内，股东持续增资，公司资本实力得以增强。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“14 中建一局 CP001”保障程度好。

关注

1. 公司应收账款和存货占比大，预付账款、其他应收款和长期应收款增长迅速，存在一定的资金周转压力，资产整体流动性一般。
2. 跟踪期内，公司整体债务规模增长较快，公司资产负债率仍维持高位。
3. 经营净现金流波动幅度较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国建筑一局（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建筑一局（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国建筑一局（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国建筑一局（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果至“14 中建一局 CP001”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国建筑一局（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于1953年，前身为“中国建筑第一工程局”，是中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）出资成立的全民所有制企业，公司于1997年8月1日经北京市工商行政管理局批准设立有限责任公司。2007年9月7日，根据国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资委改革【2007】1087号文），中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码601668），公司股东变更为中建股份，注册资本为人民币5亿元。2008年12月，中建股份向公司增资0.68亿元，公司注册资本金增至5.68亿元。2009年，中建股份再次增资4.65亿元，公司注册资本金增至10.33亿元。2011年8月，中建股份以货币方式出资6.648亿元，公司注册资本金增至16.978亿元。2012年11月以货币资金向公司增资1.84亿元，公司注册资本增加至18.82亿元。2013年8月，中建股份以现金方式向公司增资9.79亿元，截至2014年9月底，公司注册资本为28.61亿元。

公司主要经营范围：施工总承包；专业承包；建筑设计；建筑材料、设备、技术的开发；建筑设备租赁；工程技术咨询；物业管理（含出租写字间）；工程技术培训；工程项目管理；工程技术服务；信息咨询；热力供应。公司经理层下设总经理办公室、市场拓展部、投标策划部、项目管理部、商务管理部、科技部、质量部等22个职能部门。

截至2013年底，公司（合并）资产总额为524.49亿元，所有者权益合计62.62亿元，其中少数股东权益14.13亿元。2013年公司实现营业收入571.89亿元，利润总额5.15亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为668.16亿元，所有者权益合计71.85亿元，其中少数股东权益19.24亿元。2014年1~9月公司实现营业收入557.46亿元，利润总额8.34亿元。

公司注册和经营地址：北京市丰台区西四环南路52号；公司法定代表人：罗世威。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年同期回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年同期回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增

长 13.2%，完成预算的 67.7%，比去年同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（M2）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（M1）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（M0）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

公司属于建筑施工工业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发以及物流业务。

1. 行业及区域经济概况

据《北京市2014年国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市2014年全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加

值16626.3亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到99995元（按年平均汇率折合16278美元）。三次产业结构由上年的 0.8：21.7：77.5 调整为 0.7：21.4：77.9。

全市完成地方公共财政预算收入4027.2亿元，比上年增长10.0%。其中，增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1068.6亿元，增长3.3%；企业所得税和个人所得税915.8亿元和383.5亿元，分别增长14.2%和14.9%。地方公共财政预算支出4510.5亿元，增长8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和8.5%。

全年实现工业增加值3746.8亿元，比上年增长6.0%。其中，规模以上工业增加值增长6.2%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长6.7%；高技术制造业、现代制造业增加值分别增长11.0%和12.2%。全年规模以上工业中战略性新兴产业增加值比上年增长17.9%，对规模以上工业增长的贡献率达62.7%。规模以上工业实现销售产值17856.3亿元，增长5.5%。其中内销产值16446.4亿元，增长6.6%；出口交货值1409.8亿元，下降6.5%。

全年完成全社会固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%。其中，国有控股单位完成投资4457.1亿元，比上年增长7.2%；民间投资完成2620.7亿元，增长8.3%。全年完成基础设施投资2018.1亿元，增长13.0%。从投向上看，交通运输投资756.5亿元，所占比重为37.5%，公共服务业投资502.5亿元，所占比重为24.9%。全年完成房地产开发投资3911.3亿元，比上年增长12.3%。其中，住宅投资1962亿元，增长13.8%；写字楼投资750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资1199.1亿元，增长4.5%。

从北京市优良且日趋增长的财政收入水平以及相对发达的经济发展水平上看，北京市强劲的经济实力对于建筑行业起到了有力的支撑，也为企业的业务发展创造了广阔的发展空

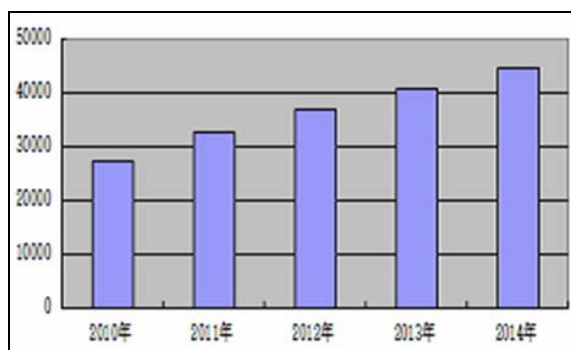
间。

2. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014年全年全社会建筑业增加值44725亿元，比上年增长8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润6913亿元，增长13.7%，其中国有及国有控股企业1639亿元，增长11.7%。

2012年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，比上年增长19.3%，扣除价格因素，实际增长18.9%。2014年全年全社会固定资产投资512761亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%，增速较2013年下降4.2个百分点。

图1 2010-2014年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2014年全年房地产开发投资95036亿元，比上年增长10.5%。其中，住宅投资64352亿元，增长9.2%；办公楼投资5641亿元，增长21.3%；商业营业用房投资14346亿元，增长20.1%。2014

年全年全国城镇保障性安居工程基本建成住房511万套，新开工740万套。考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

3. 建筑行业风险关注

(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

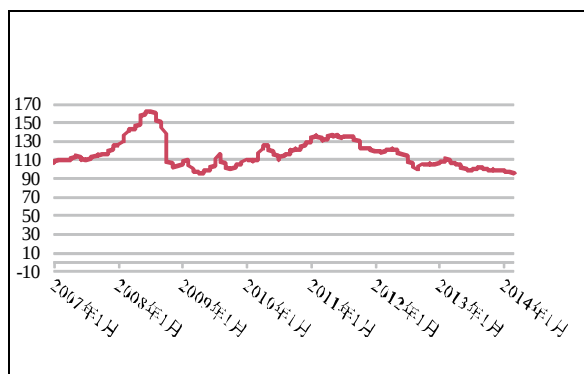
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

(2) 原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近2009年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业2013年获利的关键。进入2014年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与2013年走势相反，与2012年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前8个月从380元/吨的高位持续下降至8月底最低位的325元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且12月份又有向下回调。

从区域水泥价格方面看，对全国利润贡献最大的华东和中南地区2014年价格表现活跃，走势与全国一致，整体价位而言，中南地区尤其是两广地区好于华东各省，但年底两广地区受北方沿海低价水泥流入影响价格又有所松动。东北地区价格表现为震荡走低，进入需求期后，市场需求表现乏力，区域间低价水泥交叉销售频繁，企业竞争激烈，尤其是辽宁省水泥价格跌入近三年来最低值。华北地区2014年延续2013年的需求弱势，在产能严重过剩的背景下，企业间竞争越发激烈，行业自律依旧不显著，水泥价格是六大区最低区域。西南地区

整体表现震荡走低，四川和贵州，高位回调；尤其是贵州，虽然需求增量依旧连续保持全国各省第一，但过快的产能增长，使得从年初到年底价格下滑幅度超过100元/吨。西北地区表现各异，新疆和陕西市场价格整体低迷，甘肃、青海表现较为稳定。

当前水泥行业受制于需求增长放缓和产能过剩，行业整体景气度不高。预计未来随着国家限制新增产能、淘汰落后产能政策的执行和国内基础设施建设对水泥需求的拉动，水泥价格有望得到回升，同时区域龙头企业对行业的整合力度不断加大也将有利于未来水泥价格的提升，水泥行业供求关系将会逐步改善。

(3) 流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

4. 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。2013 年，自《国务院关于加快棚户区改造工作的意见》(国发〔2013〕25 号)印发以来，各地区、各有关部门加大棚户区改造工作力度，全面推进城市、国有工矿、国有林区(林场)、国有垦区(农场)棚户区改造；2013 年改造各类棚户区 320 万户以上，2014 年城镇保障性安居工程新开工 740 万套，基本建成 511 万套，超额完成年初既定的新开工 700 万套以上、基本建成 480 万套目标任务，中央财政分批下达城镇保障性安居工程中央补助资金 1980 亿元，较 2013 年增加 251 亿元。2014 年 7 月，国务院办公厅下发《关于进一步加强棚户区改造工作的通知》(国办发〔2014〕36 号)，要求进一步完善棚户区改造规划，将包括中央企业在内的国有企业棚户区纳入改造规划，重点安排资源枯竭型城市、独立工矿区和三线企业集中地区棚户区改造，优先改造连片规模较大、住房条件困难、安全隐患严重、群众要求迫切的棚户区；落实好各项支持政策，确保建设用地供应、落实财税支持政策、加大金融支持力度。根据 2015 年李克强总理政府工作报告内容，2015 年保障性安居工程新安排 740 万套，其中棚户区改造将达到 580 万套，增加 110 万套，并将城市危房改造纳入棚改政策范围；同时，政府工作报告还提

及，住房保障逐步实行实物保障与货币补贴并举，把一些存量房转为公租房和安置房。同时，中国国务院总理李克强在 2014 年 3 月 5 日作政府工作报告时指出，加强环渤海及京津冀地区经济协作；不久后，习近平总书记在听取京津冀协同发展工作汇报时强调，实现京津冀协同发展是一个重大国家战略，要坚持优势互补、互利共赢、扎实推进，加快走出一条科学持续的协同发展路子。

近年来，政府部门相继出台的有关保障性住房建设文件及京津冀一体化政策的提出和发展有效的推动了有效的推动了保障房及城市化的发展步伐并加强了区域内的协同发展，有利于建筑行业的长远发展，为公司建筑施工业务的未来发展提供了保障。

联合资信认为，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权概况

中建股份持有公司 100% 的股权；中建总公司持有中建股份 56.15% 的股权（截至 2014 年 9 月底）；国务院国有资产监督管理委员会持有中建总公司 100% 的股份，为公司最终实际控制人。

2. 企业规模、股东背景与竞争力

公司以建筑施工为主业，并延伸至设计、科研、施工、安装等上下游各环节。公司的建筑施工主要分为房屋建筑和基础设施建设两类，同时公司涉及房地产和物流等业务。

公司下属房屋建筑总承包特级资质企业 2 家，房屋建筑总承包一级资质企业 7 家，机电

安装总承包一级资质企业 1 家，专业承包一级资质企业 6 家。公司合并口径共有 3 个类别、13 项次的施工总承包壹级以上资质，具有 10 个类别、34 项次的专业承包壹级资质。此外，公司还具有市政总承包一级、公路总承包二级、化工石油总承包二级等总承包资质；其下属子公司还具有设计甲级资质、装饰设计甲级资质、轻钢设计乙级资质等。

公司近年来先后承建了中国国际贸易中心、国家游泳中心、上海环球金融中心、全国人大会议楼、中国工商银行总行办公楼、中国国际展览中心、北京燕莎中心等多个重点标志性工程。“中国建筑”品牌在行业内具有较高知名度。

公司股东中国建筑股份有限公司（简称“中国建筑”，股票代码 601668），成立于 2007 年 12 月，由中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）联合中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司、中国中化集团公司等 4 家世界 500 强企业共同发起成立，并承袭了中建总公司的全部优良资产。中国建筑拥有从产品研发、勘察设计、工程承包、地产开发、设备制造、物业管理等完整的建筑产品产业链条，是中国建筑业唯一拥有房建、市政、公路三类特级总承包资质的企业。2013 年，中国建筑全年建筑业务新签合同额 12748 亿元，同比增长 32.9%；地产业务实现销售额 1426 亿元，同比增长 28.9%；实现营业收入 6810 亿元，同比增长 19.2%；归属上市公司股东净利润 204.0 亿元，同比增长 29.6%。同期，中国建筑品牌实力进一步提升，在“2013 年度财富全球 500 强企业”排名中，名列第 80 位，继续位居全球建筑公司第 1 位。中国建筑从事工程施工的子公司主要为中建一至八局。

整体看，公司拥有建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，股东实力强，综合实力强。

六、管理分析

跟踪期内公司高管及管理制度方面无重大

变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司业务以建筑施工为主，同时涉及房地产、物流及设计勘察与咨询等业务。其中，建筑施工又分为房屋建筑及基础设施建设两类。

公司房屋建筑业务是公司收入的主要来源，近三年在营业收入中的占比一直在 85% 以上。2013 年，公司房屋建筑业务收入为 489.90 亿元。公司的第二大收入来源为基础设施建设业务，2013 年实现收入 57.56 亿元，在营业收入中的占比为 10.07%。此外，公司还涉及少量房地产业务，2013 年该板块营业收入为 7.18 亿元。2013 年公司物流业务实现营业收入 11.15 亿元，但该板块毛利率较低，对公司利润贡献度相对较低。

从毛利率看，近三年公司建筑施工毛利率呈小幅下降趋势，2013 年为 5.43%；其中，基础设施毛利率相对较高，为 9.28%，主要是由于当期新增部分 BT 项目所致。但基础设施业务占比较小，对建筑施工整体毛利率的提升作用有限。公司毛利率最高的业务为房地产业务，项目所在地主要在无锡、扬州、镇江等三、四线城市。2013 年三四线城市房地产市场出现供过于求的状况，从而影响销售进度、增加了资金成本，使得当期毛利率下降为 17.97%。2013 年，公司物流业务毛利率波动较大略有上升，为 5.92%。

2014 年 1~9 月，公司实现营业收入 557.46 亿元，为上年全年水平的 97.48%；当期综合毛利率为 6.83%，较上年有所提升。2014 年 1~9 月，公司建筑施工业务实现收入 542.13 亿元，仍为公司营业收入的主要来源，收入占营业总收入比重较上年小幅提升。毛利率方面，房建业务及基础设施毛利率均较上年略有上升；房地产业务毛利率较上年大幅提升主要系部分写字楼项目售价较高所致。

表1 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建筑施工	405.78	95.65	6.57	465.41	95.09	6.00	547.46	95.73	5.43	542.13	97.25	6.79
其中：房建	373.00	87.92	6.66	431.48	88.16	6.01	489.90	85.66	4.97	480.43	86.18	6.39
基础设施	32.78	7.73	5.53	33.93	6.93	5.87	57.56	10.07	9.28	61.70	11.07	9.93
房地产	5.87	1.39	32.44	6.43	1.31	32.04	7.18	1.26	17.97	2.00	0.36	24.24
物流业务	9.26	2.18	3.79	13.53	2.76	5.22	11.15	1.95	5.92	12.23	2.19	4.95
其他业务	3.32	0.78	34.34	4.08	0.84	28.27	6.09	1.06	4.43	1.10	0.20	14.41
合计	424.23	100	7.17	489.45	100.00	6.50	571.88	100.00	5.58	557.46	100.00	6.83

资料来源：公司提供

公司建筑施工包括房屋建筑施工和基础设施建设施工两类。其中，房屋建筑业务是公司最具优势的业务，在建筑施工业务中占比一直在85%以上，主要业主单位为政府及大型房地产开发商，2014年1~9月，公司房建业务收入480.43亿元，占建筑施工业务比重为86.18%。公司基础设施建设项目主要包括城市道路、公

交建设项目等。2014年1~9月，公司实现基础设施收入61.70亿元，较上年略有增长，占建筑施工业务收入的11.07%。

截至2014年9月底，公司重大在建项目主要有中牟绿博文化产业园区绿博安置小区建设项目（一期）、深圳平安国际金融中心项目等，合计合同金额350.89亿元。

表2 截至2014年9月底公司重大在建项目（单位：万元）

工程名称	工程地点	业主	工程类型	合同额	开工时间	建设工期
中牟绿博文化产业园区绿博安置小区建设项目（一期）	郑州	中牟绿博文化产业园区管理委员会	房建工程	828000	2014-01-01	1095 天
深圳平安国际金融中心	深圳	中国平安人寿保险股份有限公司	房建工程	584936	2009-10-13	1465 天
即墨省级经济开发区蓝色新区项目	即墨市蓝色新区	青岛中建新城投资建设有限公司	市政基础设施	510800	2012-9-1	1180 天
新城科技园互联网产业园、物联网产业园项目	南京	南京新城科技园建设发展有限责任公司	房建工程	377972	2012-03-19	1096 天
浙江义乌世贸中心工程项目	义乌	义乌世茂中心发展有限公司	房建工程	360000	2011-10	1645 天
江西上饶万达广场施工总承包项目	上饶	上饶万达广场投资有限公司	房建工程	315000	2014-06-19	768 天
黄石万达广场	黄石市	黄石万达广场投资有限公司	房建工程	277000	2013-08-10	2015-07-03
亳州万达广场项目总包项目	亳州	亳州万达广场投资有限公司	房建工程	255191	2014-04-18	1420 天
合计				3508899	--	--

资料来源：公司提供

近年来，公司相继与大型电子厂房、商业地产、住宅地产、省市政府等众多大业主形成

了战略合作伙伴关系。2013年及2014年1~9月，公司施工领域（包括房建和基础设施）新签合

同额分别为1376.25亿元和1191.26亿元，为公司的发展提供了充足的项目储备。其中，房建业务合同占新签合同总额的约90%以上。

表3 公司施工领域近三年及一期新签合同统计
(单位: 万元)

	2011 年	2012 年	2013 年	14 年1~9 月
房建	9171900	11217200	12766873	10603921
基础设施	636100	440300	737646	902364
专业工程	241200	562500	257970	406268
合计	10049216	12220000	13762489	11912553

资料来源: 公司提供

从市场布局看, 公司业务范围分布较广, 逐步设立区域分公司负责重点市场区域的开拓, 形成了片区管理的市场拓展机制。2014年1~9月公司新签合同主要分布在华东、京津冀、华中和泛东北地区(新签合同合计937.13亿元, 占全部新签合同的78.67%)。

表4 公司新签合同地区分布情况(单位: 万元)

地区	2013 年	2014 年1~9 月
华南地区	662201	1017782
西北地区	652887	868066
华东地区	4800580	3495067
华中地区	555741	1791095
京津冀地区	3645809	2903720
西南地区	1631015	655425
泛东北地区	1814256	1181398
合计	13762489	11912553

资料来源: 公司提供

公司房地产业务主要由中建一局集团房地产开发有限公司、北京震环房地产开发有限公司经营。房地产规模相对较小, 2013年, 公司房地产板块实现收入7.18亿元, 在营业收入中的占比为1.26%。2014年1~9月, 公司房地产业务实现收入2.00亿元, 下降幅度较大, 主要是公司房地产业务规模收缩, 结算面积下降所致;

同期, 房地产业务毛利率达24.24%, 较上年大幅提升。公司目前的土地储备主要为通过签订土地出让合同而取得的镇江新生村项目地块, 该地块面积为25万平方米, 取得成本为15.10亿元, 开发类型为普通住房。由于当前房地产行业受到调控政策影响较大, 公司目前房地产业务投资金额较小。

公司物流业务主要任务一方面是实现公司内部钢材的集中采购, 保障内部履约成本最优化; 另一方面是对外提供物流服务, 2013年公司实现物流收入11.15亿元, 毛利率为5.92%。2014年1~9月, 公司将物流业务实现收入12.23亿元, 毛利率为4.95%。

八、募集资金使用情况

本期短券募集资金全部用于偿还银行贷款, 截至目前, 公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2013 年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所审计, 并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2014 年三季度财务数据未经审计。

2013 年公司合并范围增加了中建交通建设集团有限公司(以下简称“中建交通”, 公司持股比例为 50%, 纳入合并报表范围系公司与中建交通股东中建股份签订《一致行动承诺》, 承诺在财务和经营决策方面将与公司保持一致)、中建成都投资有限公司和中建一局集团吉林市建筑工程有限公司, 合并范围变化对财务数据可比性影响不大。2014 年 1~9 月, 公司合并范围减少无锡市中建基础设施投资建设发展有限公司一家, 原因为该公司已完成其成立时设立的预定目标, 因此进行注销。

截至2013年底, 公司(合并)资产总额为524.49亿元, 所有者权益合计62.62亿元, 其中少数股东权益14.13亿元。2013年公司实现营业

收入571.89亿元，利润总额5.15亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额为668.16亿元，所有者权益合计71.85亿元，其中少数股东权益19.24亿元。2014年1~9月公司实现营业收入557.46亿元，利润总额8.34亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司经营发展态势良好，公司实现营业收入571.89亿元，较上年增长16.84%。公司营业收入主要来自建筑施工业务。

公司期间费用主要是管理费用和财务费用，受益于公司较高管理水平，期间费用占营业收入的比重较低，且呈下降趋势。2013年为13.85亿元，占营业收入比重为2.42%，较上年的2.59%有所下降。2013年公司资产减值损失1.78亿元，较上年减少2.45亿元（2012年公司计提存货跌价损失及应收账款坏账准备较多，相应资产减值损失较多）。

2013年，主要受资产减值损失减少影响，公司营业利润为5.06亿元，较上年的4.86亿元小幅增长。从盈利指标看，2013年公司营业利润率为3.56%，较上年的4.42%有所下降；2013年，总资本收益率及净资产收益率分别为5.50%和5.89%，均较上年的6.68%和9.24%有所下降。

2014年1~9月，公司主营业务发展良好，实现营业收入557.46亿元，为2013年营业收入的比重为97.48%。同期公司实现利润总额8.34亿元，营业利润率为4.80%。

总体看，公司营业收入快速增长，主营业务突出；受建筑行业毛利率普遍较低的影响，公司盈利能力一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2013年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为523.30亿元，较上年增长19.12%；公司收到与支付其他与经营活动有关现金主要是质保金、政府补助以及与其他单位往来款。近年，受供应商垫资规模增加影响，公司经营活动流出规模增幅低于经营活动流

入，公司经营活动现金呈净流入，2013年为20.18亿元。受工程进度款按比例支付的影响，公司现金收入质量一般，2013年为91.50%。

投资活动方面，受公司业务规模扩大影响，公司投资活动规模有所增长。2013年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金较上年增长较快。2013年，公司投资活动现金流出为15.46亿元；其中，支付的其他与投资活动有关的现金为与母公司及其他公司之间的往来款。同期，公司投资活动现金流入为1.67亿元，主要为收到其他与投资活动有关的现金。2013年，公司投资活动现金净流量为-13.79亿元。

近年来随业务规模扩张，公司对外融资规模快速增加，筹资方式主要为银行借款和吸收投资。2013年，公司筹资活动现金流入为92.43亿元；其中，吸收投资收到的现金20.07亿元，主要为中建股份以现金方式向公司增资9.79亿元及中建交通的另一股东向中建交通增资资金。公司筹资活动现金流出以偿债务支付的现金为主；2013年，公司筹资活动现金流出为65.78亿元，其中收到与支付的其他与筹资活动有关的现金主要为与母公司及其他单位之间的往来款。2013年，公司筹资活动现金净流量为26.66亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流入量为478.32亿元，受应收账款大幅增长影响，公司经营活动现金流量净额呈净流出，为-39.14亿元；2014年1~9月，公司现金收入比为78.99%，较上年大幅下降主要系应收账款增加所致。公司投资活动现金流出以投资支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金为主，分别为5.78亿元和5.10亿元，公司投资活动现金流量净额为-13.18亿元；公司吸收投资收到的现金2.07亿元系中建交通吸收的少数股东投资款，筹资活动产生的现金流量净额为38.63亿元。

总体而言，公司经营活动现金流入规模较大，经营净现金流波动较大，随着公司投资活

动规模的增长，对外部融资存在较大程度的依赖。

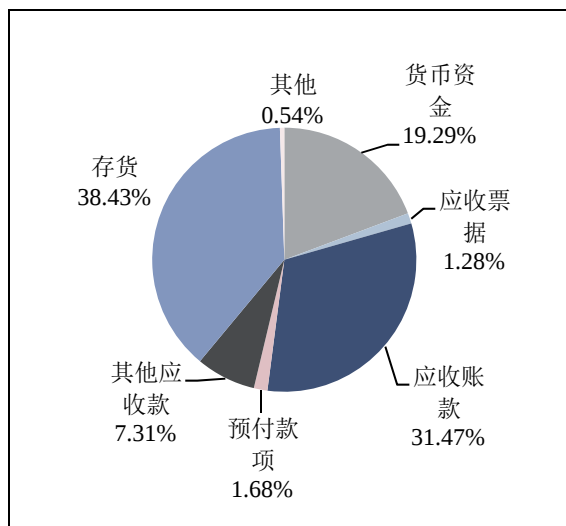
3. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额524.49亿元，较上年增长30.47%，增长主要来自货币资金、存货及长期应收款的增加。公司资产结构中，流动资产占85.50%，非流动资产占14.50%。

截至2013年底，公司流动资产448.46亿元，较上年增长20.02%；其中存货（38.43%）、应收账款（31.47%）、货币资金（19.29%）和其他应收款（7.31%）占比较大。

图3 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金86.50亿元，较上年增长61.89%，其中银行存款85.48亿元，占98.82%。公司货币资金受限资金0.85亿元。

公司应收票据在流动资产中占比较小。近年由于公司采取银行承兑汇票结算方式增多，应收票据增长速度较快。截至2013年底，公司应收票据5.75亿元。

截至2013年底，公司应收账款账面余额151.78亿元，账龄以1年以内为主，占比为79.21%（计提坏账准备前占比），2013年累计计提坏账准备10.65亿元，账面净值141.13亿元。整体看，公司应收账款随经营规模的扩大而相

应增加，应收账款规模较高，但应收账款账龄适宜，坏账计提充分。

公司预付款项主要是预付工程款。截至2013年底，公司预付款项7.54亿元，较上年增长17.17%。从账龄上看，1年以内的为主，占93.37%。整体看，公司预付账款结算后有实际资产与之对应，发生损失的风险较低。

近年，随市场规模扩增引起工程质保金、押金增加，以及与其他单位往来款增长，公司其他应收款不断增长。截至2013年底，公司其他应收款账面余额为39.98亿元；从账龄上看，1年以内的占56.15%，1~2年占19.26%，2~3年占11.98%，3年以上的占12.63%；2013年，公司累计计提坏账准备7.20亿元，占其他应收款账面余额18.01%，计提比例充分。

截至2013年底，公司存货净额为172.33亿元，较2012年底增长13.47%，增长主要来自未结算工程款。从存货构成看：工程施工已完工未结算款占74.45%，房地产开发成本占17.25%，房地产开发产品占3.70%。2013年底公司计提存货跌价准备累计4.06亿元（公司存货跌价准备主要是已完工未结算工程款）。整体看，由于公司所属行业固有特征，存货占流动资产比重较大，以已完工未结算工程款为主。公司存货流动性尚可，2013年公司存货周转率为3.33次/年。

截至2013年底，公司非流动资产为76.03亿元，较上年增长168.19%；公司非流动资产以长期应收款（占54.07%）、固定资产（占13.85%）、长期股权投资（占5.81%）和无形资产（占5.66%）为主。

截至2013年底，公司可供出售的金融资产3.72亿元，全部为可供出售权益工具。

截至2013年底，公司长期应收款41.11亿元（2012年为1.01亿元），为应收BT项目款17.69亿元、工程质量保证金6.48亿元、应收关联方往来款9.03亿元、应收母公司职工退休福利7.17亿元和其他保证金、押金0.74亿元；其中应收关联方往来款9.03亿元系由子公司中建交通参与中建股份投资项目形成（对太原南站西广场

项目出资4.70亿元、深圳地铁项目出资2.41亿元、廊坊横二路和廊坊车站南广场项目出资0.45亿元和天津地铁项目出资1.47亿元)。

截至2013年底,公司长期股权投资4.42亿元,主要系是对中建三局钢结构工程有限公司、中建安装工程有限公司等公司的长期股权投资。

截至2013年底,公司投资性房地产原值3.42亿元,其中房屋、建筑物和土地使用权占比分别为87.43%和12.57%,累计折旧0.91亿元,账面净值为2.51亿元。

公司固定资产增长主要系房屋建筑物和为满足业务发展而新增的机器设备增长所致。截至2013年底,公司固定资产原价22.88亿元,其中房屋及建筑物(占24.17%)、机器设备(占19.14%)、临时设施(占48.16%)占比较大,累计折旧12.30亿元,减值准备0.06亿元,账面价值10.53亿元。

截至2013年底,公司在建工程0.57亿元,主要为工程项目临时设施。

截至2013年底,公司无形资产原值4.97亿元,以土地使用权(占比95.77%)为主,累计摊销0.67亿元,账面价值为4.30亿元。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2014年9月底,公司资产总计668.16亿元,较2013年底增长27.39%,主要系应收账款增加所致;从资产结构来看,流动资产占总资产比重(86.05%)较上年底(85.42%)小幅增长。流动资产中,公司应收账款较上年底增长116.28亿元,主要系经营规模扩大、多数项目未达付款节点所致。截至2014年9月底,公司非流动资产93.21亿元,较2013年底增长22.59%,主要来自长期应收款的增长。

总体看,公司资产规模整体呈增长趋势,资产结构相对稳定,以流动资产为主,随业务规模扩张,公司应收账款和存货均呈增长态势,占资产比重大,尤其是2014年以来,预付账款、其他应收款及长期应收款快速增长,加大公司营运资金需求,公司整体资产质量较好。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益合计62.62亿元,较上年末增长53.15%,增长主要系实收资本(2013年母公司中建股份以现金方式向公司增资9.79亿元,此次增资经北京恒诚永信会计师事务所验资并出具恒诚永信验字[2013]第037号验资报告)及少数股东权益(2013年公司出资12.79亿元与中建股份成立中建交通建设集团有限公司,公司持股50%)增加所致。公司所有者权益以实收资本(占45.69%)、资本公积(占7.33%)、未分配利润(占31.14%)和少数股东权益(占22.56%)为主。公司所有者权益稳定性一般。

截至2014年9月底,公司所有者权益合计为71.85亿元,其增长主要来自未分配利润(增加3.74亿元),与2013年底相比,所有者权益变化不大。

负债

截至2013年底,公司负债合计461.87亿元,较上年底增长27.90%,增长主要来自应付账款和预收款项的增加。公司负债结构中,流动负债及非流动负债占比分别为96.13%和3.87%,公司流动负债占比过高。

截至2013年底,公司流动负债443.99亿元,以应付账款(占69.04%)、短期借款(占10.38%)、预收款项(占9.99%)、其他应付款(占3.36%)为主。

截至2013年底,公司短期借款46.08亿元,同比下降1.61%,公司短期借款以信用借款为主,占比为98.18%。同期,公司应付票据4.33亿元,同比下降30.03%,应付票据主要是银行承兑汇票。

公司应付账款增长主要系建设项目未完工未达到结算标准所致。截至2013年底,公司应付账款为306.51亿元,同比增长24.48%,占流动负债总额的69.04%。从账龄看,1年以内的占86.07%;1~2年的占9.64%;2~3年的占2.38%;3年以上的占1.90%。公司应付款项主要是尚未最终结算的分包工程款。

公司预收账款主要是预收售楼款、业主支付的预付工程备料款、设备押金等。截至2013年底，公司预收账款44.36亿元，较上年增长72.07%，主要系预收工程款（新开工项目增加10.55亿元，已完工未决算项目增加6.80亿元）大幅增长所致。从账龄来看，1年以内占95.51%；1~2年占4.65%；2~3年占0.07%。

其他应付款主要为公司与关联方往来款项、押金及保证金等。截至2013年底，其他应付款余额14.91亿元，同比增长1.36%，增长主要来自往来款、押金和保证金增加。账龄以1年以内为主，占比为67.40%。

2013年，公司新增其他流动负债7.00亿元，为公司2013年度发行的7亿元短期融资券，本报告已将其计入短期有息债务。

截至2013年底，公司一年内到期的非流动负债6.70亿元，较上年底增加3.58亿元，主要系一年内到期的长期借款中的信用借款增长所致。

截至2013年底，公司非流动负债17.88亿元，较上年增长11.28亿元，主要是长期应付款增长所致。非流动负债以长期应付款和长期借款为主，占比分别为50.89%和44.18%。2013年公司长期借款7.90亿元，同比增长31.67%，全部为信用借款。

截至2013年底，公司长期应付款9.41亿元，较上年增加9.37亿元，系应付职能退休福利费增长及新增应付工程质量保修金所致。同期，公司长期借款7.90亿元，较上年增长31.67%；长期应付款较2012年增加9.37亿元，主要为应付其他关联方往来款增加所致。

截至2014年9月底，公司负债合计596.31亿元，较2013年底增长29.11%，主要系应付账款及长期借款增长所致。截至2014年9月底，公司应付账款388.61亿元，较2013年底增加82.10亿元，主要为未达结算标准的工程款；长期借款较上年底增加19.92亿元，主要为中建交通增加的长期借款；新增应付债务4亿元，为公司于2014年9月发行的4亿元中期票据

（即“14中建一局MTN002”）。截至2014年9月底，公司负债结构仍以流动负债为主，达93.13%，非流动负债占6.87%。

截至2013年底，公司债务总额为72.01亿元，同比增长15.87%；其中，短期债务占89.02%，长期债务占10.98%。公司债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。

2013年，公司资产负债率为88.06%，较2012年下降1.77个百分点。从有息债务负担看，2013年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.49%和11.20%，均较上年底有所下降。2014年9月底，公司全部债务为111.31亿元，其中，长期债务较上年底增加23.92亿元（主要系长期借款大幅增长所致，长期债务占比升至28.59%），公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.25%和60.77%，均较上年有所上升。整体看，公司有息债务负担尚可。

总体看，公司债务结构以短期债务为主，资产负债率维持高位，但有息债务负担一般。

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2013年，公司流动比率和速动比率分别为101.01%和62.19%，均较上年底有所下降。截至2014年9月底，公司流动比率和速动比率分别为103.54%和69.74%。2013年，公司经营现金流动负债比为4.54%。同时，考虑到公司经营现金流入规模较大，获现能力强，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，受利润增长影响，2013年公司EBITDA为12.45亿元，较上年增长14.51%；同期，EBITDA利息保障倍数为2.83倍，较上年的2.92倍有所下降，公司EBITDA对利息的保障能力有所下降；2013年，公司全部债务/EBITDA为5.78倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2014年9月底，公司本部无对外担保事项，根据公司提供的2015年3月12日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1011010601542830Z），截至2015年3月12

日，公司担保金额 142.33 亿元，主要为公司子公司融资业务担保款项。

截至 2014 年 9 月底，公司获得各银行授信额度共计 379 亿元，实际使用 179 亿元，尚未使用额度 200 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的 2015 年 3 月 12 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010601542830Z），截至 2015 年 3 月 12 日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

总体看，建筑行业发展前景良好，未来有望保持增长态势；公司资质齐全，竞争优势明显；资产质量较好，收入规模和现金流入规模较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期债券偿还能力

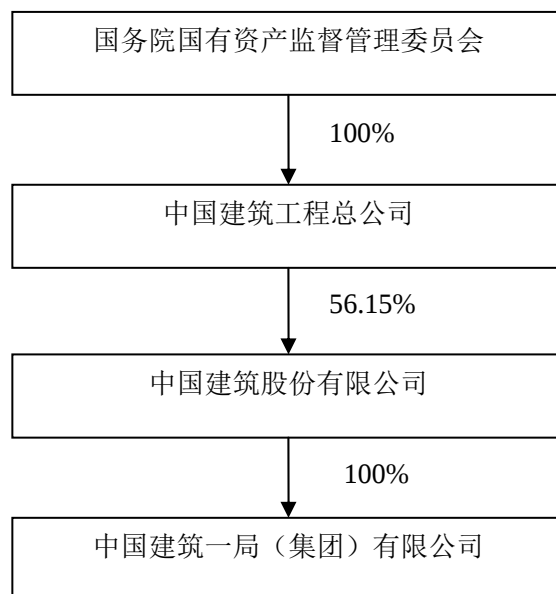
“14 中建一局 CP001”于 2014 年 9 月发行，2015 年 9 月到期，发行额度 7.00 亿元，无担保。

截至 2013 年底，公司现金类资产 92.37 亿元，为“14 中建一局 CP001”发行额度的 13.20 倍。2013 年公司经营活动产生现金流入量和净额分别为 565.47 亿元和 20.18 亿元，分别是“14 中建一局 CP001”的 80.78 倍和 2.88 倍；截至 2014 年 9 月底，公司现金类资产 77.74 亿元，为“14 中建一局 CP001”发行额度的 11.11 倍。整体看，公司现金类资产及经营活动现金流对“14 中建一局 CP001”的保障能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 中建一局 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.89	55.62	92.37	77.74
资产总额(亿元)	317.96	402.00	524.49	668.16
所有者权益(亿元)	38.09	40.89	62.62	71.85
短期债务(亿元)	47.52	56.14	64.11	79.49
长期债务(亿元)	11.85	6.00	7.90	31.82
全部债务(亿元)	59.37	62.14	72.01	111.31
营业收入(亿元)	424.23	489.45	571.89	557.46
利润总额(亿元)	8.43	5.09	5.15	8.34
EBITDA(亿元)	13.19	10.87	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	14.87	20.18	-39.14
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.42	4.33	4.09	--
存货周转次数(次)	4.21	3.38	3.33	--
总资产周转次数(次)	1.60	1.36	1.23	--
现金收入比(%)	91.42	89.75	91.50	78.99
营业利润率(%)	4.79	4.42	3.56	4.80
总资本收益率(%)	9.09	6.68	5.50	--
净资产收益率(%)	16.56	9.24	5.89	--
长期债务资本化比率(%)	23.73	12.80	11.20	28.59
全部债务资本化比率(%)	60.92	60.31	53.49	60.77
资产负债率(%)	88.02	89.83	88.06	89.25
流动比率(%)	109.30	105.40	101.01	103.54
速动比率(%)	64.72	62.56	62.19	69.74
经营现金流动负债比(%)	-0.54	4.20	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	2.92	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	5.71	5.78	--

注：2014 年三季度财务数据未经审计；公司将短期融资券计入其他流动负债，本报告将其调入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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+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-营业税金及附加) /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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息