信用等级公告

联合〔2020〕1373 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑一局（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国建筑一局（集团）有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“15 中建一局 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十九日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国建筑一局（集团）有限公司 2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国建筑一局（集团）有限公司	AA^+	稳定	AA^+	稳定
中国建筑股份有限公司	AAA_{pi}	稳定	AAA_{pi}	稳定
15 中建一局 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

注：pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
15 中建一局 MTN001	6 亿元	6 亿元	2020/12/22

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 6 月 19 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点：

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有控股建筑类企业，在行业地位及品牌、专业资质、管理机制等方面保持优势。跟踪期内，公司经营状况良好，新签合同额充足，营业收入规模稳定增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司经营性现金流净额由正转负，未来存在一定的融资压力等因素对公司偿债能力产生的不利影响。

跟踪期内，建筑行业整体需求增速有所放缓，短期内仍存在一定的行业信用风险；但考虑到公司在全国主要布局区域的新签合同额增幅明显，且未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司业务规模有望维持稳定。

“15中建一局MTN001”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供不可撤销的全额连带责任保证担保；中建股份担保实力极强，有效提升了存续期债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，维持“15中建一局MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **研发投入力度加大，保持行业竞争优势。**跟踪期内，公司仍保持在建筑施工领域的专业优势，荣获鲁班奖 13 项、国家优质工程奖 8 项等多项荣誉。2019 年公司投入科技研究经费 4.60 亿元，同比增长 45.95%，为企业持续发展提供了基础与保障。
2. **经营业绩增幅明显，新签合同规模较大。**在行业增速下行的压力之下，公司 2019 年收入及利润均实现增长，分别为 1241.56 亿元和 23.70 亿元。同期，公司新签合同额稳步增长，新签合同额 2668.66 亿元，同比增长 2.62%。
3. **担保措施大幅提升了“15 中建一局 MTN001”本息偿还安全性。**公司股东中建股份为“15 中建一局 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中建股份主体长期信用风险极低，其担保有效提升了存续期债券本息偿付的安全性。

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	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：闫 蓉 李 颖

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. **经营性现金流净额由正转负。**2019 年，公司经营性现金流净额由正转负，为-52.50 亿元，对流动负债的无保障能力。
2. **未来融资压力较大。**截至 2019 年底，公司主要在建大项目金额合计 674.46 亿元，同时考虑到投资类项目对于公司资金占用周期较长，公司未来面临较大融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	217.27	243.18	190.91	104.37
资产总额(亿元)	838.93	925.28	888.64	885.65
所有者权益(亿元)	146.09	170.43	193.76	204.43
短期债务(亿元)	49.08	34.94	55.26	54.89
长期债务(亿元)	73.78	55.78	40.87	45.68
全部债务(亿元)	122.86	90.71	96.13	100.57
营业收入(亿元)	907.72	1098.44	1241.56	287.92
利润总额(亿元)	15.28	18.42	23.70	6.32
EBITDA(亿元)	30.27	33.12	36.00	--
经营性净现金流(亿元)	-27.44	56.37	-52.50	-89.36
营业利润率(%)	4.29	4.78	4.71	3.56
净资产收益率(%)	8.26	8.70	9.17	--
资产负债率(%)	82.59	81.58	78.20	79.54
全部债务资本化比率(%) (%)	45.68	34.74	33.16	32.76
流动比率(%)	107.06	105.65	100.35	103.20
经营现金流动负债比(%)	-4.52	8.22	-8.16	--
现金短期债务比(倍)	4.43	6.96	3.45	1.90
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.75	7.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	2.74	2.67	--
公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	611.41	670.50	588.86	574.52
所有者权益(亿元)	108.01	124.98	128.28	124.82
全部债务(亿元)	66.87	48.55	46.07	53.33
营业收入(亿元)	644.82	766.91	798.54	249.70
利润总额(亿元)	11.23	11.35	12.93	3.83
资产负债率(%)	82.33	81.36	78.22	78.27
全部债务资本化比率(%)	38.24	27.98	26.43	29.93
流动比率(%)	109.53	103.10	85.51	80.69
经营现金流动负债比(%)	-3.01	3.59	-11.08	--

注：公司 2020 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项名称	债项级别	信用级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
15 中建一局 MTN001	AA+	AAA	稳定	2019/07/12	黄海伦 马晓驭	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018 年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
15 中建一局 MTN001	AA+	AAA	稳定	2015/08/12	焦洁 王兴萍	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本编号

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（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。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2020年度联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用管理有限公司北京分公司（以下简称“联合信用北分分公司”）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信用北分分公司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，因此该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。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑一局（集团）有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”或“中建一局”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”），实际控制人仍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”）。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，截至2020年3月底均为70.00亿元。公司营业范围未发生变化。截至2020年3月底，公司合并范围子公司共计43家；公司内设办公室、市场拓展部、安全生产监督管理部、项目管理部、商务管理部、科技质量部等22个职能部门。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 888.64 亿元，所有者权益合计 193.76 亿元（含少数股东权益 58.88 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 1241.56 亿元，利润总额 23.70 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 885.65 亿元，所有者权益合计 204.43 亿元（含少数股东权益 71.80 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 287.92 亿元，利润总额 6.32 亿元。

公司注册和经营地址：北京市丰台区西四环南路 52 号。法定代表人：罗世威。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券为“15中建一局MTN001”，余额6亿元（详见表1），上述债券募集资金用于置换银行贷款。截至目前公司已经按计划用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息。公司既往付息情况良好。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元、年）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
15 中建一局 MTN001	6	6	2015/12/22	5

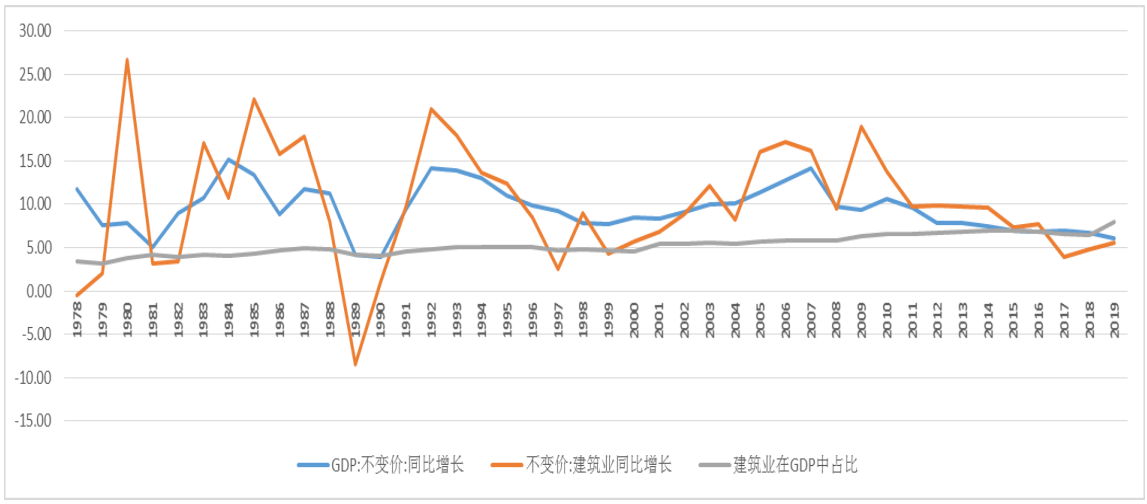
资料来源：联合资信整理

四、行业分析

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

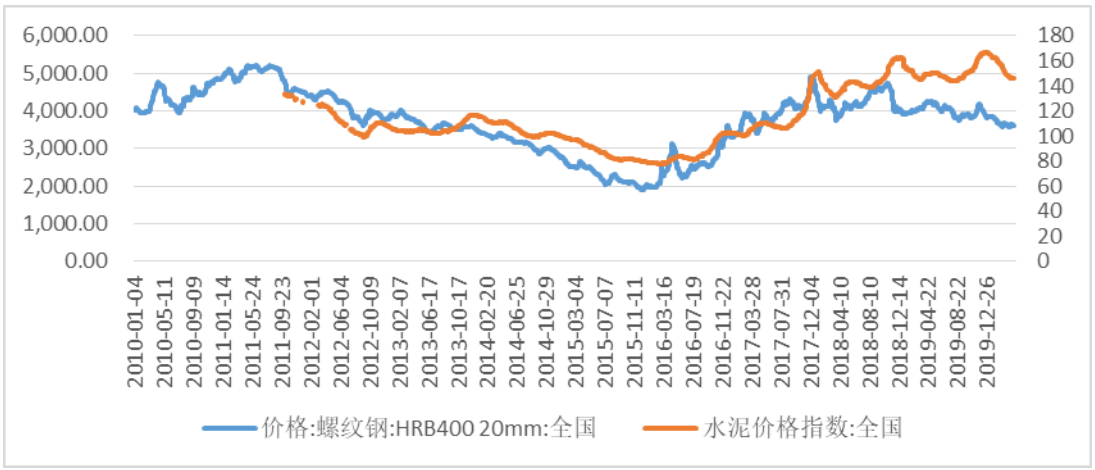
2. 上游原材料供给及下游需求

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、财政部提前下达 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。

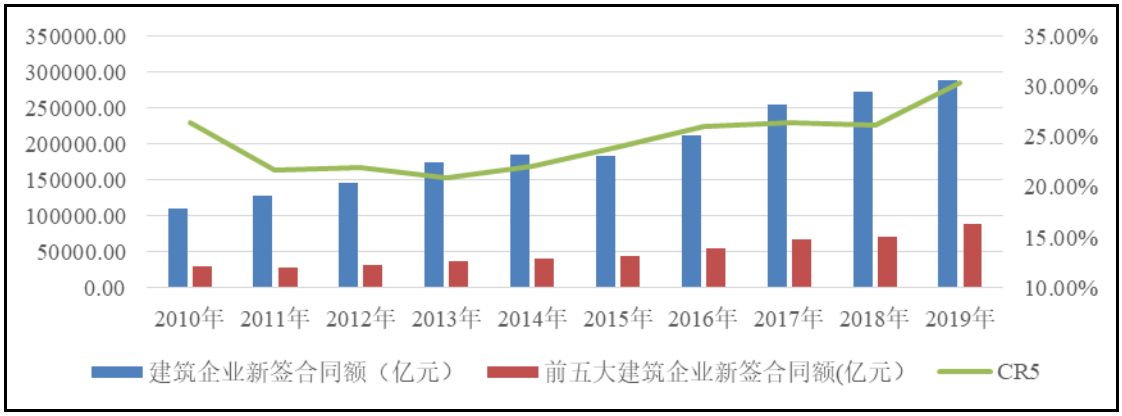
从需求端来看，2016－2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规

模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3　2010－2019 年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。公司是中建股份的全资子公司，中建股份为在上海证券交易所上市企业，截至2020年3月底，中国建筑集团有限公司（以下简称“中建集团”）持有中建股份56.30%的股权；国务院国资委持有中建集团100%股份，国务院国资委是公司最终实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

跟踪期内，公司无新增建筑资质，已持有资质齐全且等级较高；公司新获多项科技奖项及省部级施工质量奖；科研力度加大；综合实力强。

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，同时公司业务涉及房地产和物流等。

跟踪期内，公司核心资质未发生变化：公司拥有建筑工程施工总承包特级资质，另具有市政公用工程施工总承包壹级、机电工程施工总承包壹级、公路工程施工总承包贰级、石油化工工程施工总承包贰级等五项总承包资质，以及钢结构工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级、地基基础工程专业承包壹级、建筑装修装饰工程专业承包壹级、环境工程专业承包贰级等五项专业承包资质和建筑行业（建筑工程）甲级设计资质共计 11 项建筑行业资质。

2019 年，公司荣获鲁班奖 13 项、国家优质工程奖 8 项、中国安装工程优质奖（中国安装之星）6 项、中国钢结构金奖工程 8 项，获得省部级以上工程质量奖 138 项；获得国家科

技进步二等奖 1 项，各类省部级科技进步奖 34 项，中国土木工程詹天佑大奖 1 项。

科研资金投入方面，2019 年公司投入科技研究经费 4.60 亿元，同比增长 45.95%。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增债务违约记录，过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的银行版《企业信用报告》（统一社会信用代码为91110000101107173B），截至 2020 年 5 月 29 日，公司无不良信贷信息记录。

截至 2020 年 6 月 15 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理架构、管理体制、管理制度、人员管理等无重大变化；制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，营业收入受建筑施工板块带动同比实现增长；利润水平小幅下滑。

跟踪期内，公司主要收入来源仍为建筑施工业务。2019年，公司营业收入为1241.56亿元，同比增长13.03%；其中，建筑施工板块实现收入1216.18亿元，同比增长12.81%；其中，房屋建筑业务收入占76.81%、基础设施建设收入占21.14%；设计勘察与咨询业务收入占比较小。公司其他业务主要为钢材销售、检测服务、房屋租赁等业务，其他业务收入为2.45亿元，同比下降52.33%。

从毛利率看，2019年公司营业毛利率同比小幅下降至4.99%。除房建和房地产板块外，其余各板块毛利率均呈小幅下降态势。

2020年1－3月，公司实现营业收入287.92亿元，相当于2019年全年营业收入的23.19%，同比下降18.13%；主要受疫情影响所致。当期综合毛利率4.48%，较2019年全年有所下降，主要是由于建材人工等成本上涨等原因所致。

表2 近年来公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1－3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	1078.07	98.15	4.79	1216.18	97.95	4.67	282.17	98.00	4.18
其中：房屋建设业务	865.96	78.84	4.25	953.70	76.81	4.52	216.00	75.02	4.29
基础设施建设	212.11	19.31	6.98	262.48	21.14	5.18	66.17	22.98	3.84
房地产投资与开发	12.55	1.14	24.07	17.58	1.42	24.58	4.28	1.49	17.06
设计勘察与咨询	2.67	0.24	5.66	2.05	0.16	4.36	0.28	0.10	-3.57
其他	5.14	0.47	22.52	2.45	0.47	14.85	1.19	0.41	31.09
合计	**1098.44**	**100.00**	**5.10**	**1241.56**	**100.00**	**4.99**	**287.92**	**100.00**	**4.48**

注：其他业务包括钢材销售、检测服务、房屋租赁等业务
资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期内，公司建筑施工业务中房屋建筑板块仍是公司最主要的收入来源；基建板块收入实现较快增长；充足的新签合同额为公司收入提供支撑。

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。2019年及2020年1－3月，公司建筑施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额同比均实现增长，分别为2668.66亿元和

434.18亿元，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占比仍保持在80%以上，分别为83.38%和89.01%。

表3 公司施工领域新签合同统计（不含海外）

（单位：亿元）

类别	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
房建	2192.25	2225.20	386.46
基础设施	325.56	370.18	36.07
专业工程	82.75	73.29	11.65
合计	**2600.56**	**2668.66**	**434.18**

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。公司不断完善地区总部和城市区域公司建设，经过多年的发展和区域化整合的推进，公司已经形成华北、华东、华中、华南、西南、东北以及海外的区域布局。其中，以上海、江苏为主的华东地区是公司的传统优势市场区域，2019年，华东市场业务承揽规模约占公司国内新签合同额的27.27%，占比有所上升。除京津冀和西南地区外，公司其他区域2019年新签合同均呈现不同程度的增长。

公司 2019 年海外新签合同额为 73.71 亿元，同比增长 133.33%，增长主要来自于房屋建筑领域；区域主要集中在东南亚、非洲、欧洲等地区。2020 年 1－3 月，海外新签合同 7.30 亿元，同比有所下降。

表4 公司新签合同地区分布情况（单位：亿元）

地区	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
华南地区	386.25	614.36	100.19
西北地区	114.19	177.72	10.99
华东地区	659.10	727.87	101.15
华中地区	532.94	431.11	79.05
京津冀地区	497.33	309.63	43.51
西南地区	341.94	317.70	94.42
泛东北地区	68.81	90.27	4.86
小计	**2600.56**	**2668.66**	**434.18**
海外地区	**31.60**	**73.71**	**7.30**

资料来源：公司提供

公司建筑施工主要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，在建筑施工业务收入中占比一直在80%左右，主要业主单位为政府及大型房地产开发商。2019年，公司房建收入953.70亿元，占建筑施工收入的比重为78.42%，占比小幅下滑；毛利率4.52%，较2018年小幅上升。2020年1－3月，公司房建业务收入216.00亿元，受疫情影响同比下降26.03%，相当于2019年全年的22.65%，毛利率4.29%，毛利率较上年同期有所上升。

公司基础设施建设项目主要包括铁路、轨道、公路项目等，由下属子公司中建交通建设集团有限公司（以下简称“中建交通”）和中建市政工程有限公司（以下简称“中建市政”）负责；2019年该板块收入同比增长23.75%至262.48亿元，毛利率同比下降至5.18%。2020年1－3月，公司实现基础设施建设业务收入66.17亿元，相当于2019年全年的25.21%。

截至2019年底，公司主要在建大项目金额合计674.46亿元。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

表 5 截至 2019 年底公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	项目类型	合同金额	实际开工日	预计竣工日期
昆明市综合交通国际枢纽建设项目施工总承包	房建项目	28.08	2018.09	2021.09
浙江省杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程政府和社会资本合作项目	房建项目	52.00	2017.12	2022.12
朝阳区孙河乡前苇沟组团鹏区改造土地开发项目二标段	房建项目	24.17	2018.11	2021.01
郑州国际文化创意产业园 8 号社区（大孟李小安安置区）	房建项目	44.34	2017.08	2020.05
海口国际免税城项目	房建项目	38.80	2019.03	2023.09

酿酒工程技改项目设计施工总承包（EPC）一标段	房建项目	35.00	2018.01	2020.01
昭通市昭阳区靖安易地扶贫搬迁安置区建设项目	房建项目	23.33	2019.07	2020.06
重庆京东方第 6 代 AMOLED 柔性生产线	房建项目	26.67	2018.05	2021.04
朝阳区东风乡绿隔地区第一宗地（原朝阳区东风家园一区工程）项目（A 座办公楼等 14 项）	房建项目	23.10	2018.07	2022.01
天津滨海国际森林庄园项目	房建项目	22.50	2018.03	2020.12
小计	--	**317.99**	--	--
漳州市南江滨路 PPP 工程	基建项目	20.68	2017.03	2020.11
乐山市苏稽新区基础设施建设工程(一期)PPP 项目	基建项目	23.74	2019.3	2022.3
台州游艇小镇项目	基建项目	32.00	2018.03	2021.09
江西省南昌市公共停车场引入战略投资者项目	基建项目	30.00	2017.03	2022.06
武汉市黄陂区前祁天骨干路网工程建设 PPP 项目	基建项目	21.23	2018.06	2021.03
湖南省衡阳市来雁新城来雁塔公园及棚户区改造项目	基建项目	28.00	2015.09	2020.12
长沙高新区 PPP 项目	基建项目	19.65	2017.12	2024.12
内蒙古包头市城市水生态提升综合利用 PPP 项目	基建项目	115.09	2017.03	2022.03
西安市幸福林带建设工程 PPP 项目	基建项目	31.75	2017.04	2020.12
昭通市昭阳区靖安易地扶贫搬迁安置区建设项目	基建项目	34.33	2019.06	2021.12
小计	--	**356.47**	--	--
合计	--	**674.46**	--	--

资料来源：公司提供

从取得建筑施工的业务方式看，公司主要参与资本运营项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。该类资本运营项目对建筑企业的资金实力、施工水平和项目管理能力都有更高要求，但该领域竞争相对缓和且项目利润率高于单纯的工程总承包业务，因此是公司未来的重要业务增长点。

截至 2019 年底，公司在手的 BT/股权投资类资本运营项目共计 13 个，预计总投资额为 100.60 亿元，累计完成总投资额为 98.94 亿元，累计回购额 66.53 亿元，项目未来资本支出规模较小，但对公司资金造成占用。

表 6　截至 2019 年底公司在手 BT/股权投资项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	股权比例	开工日期	完工日期	总投资额	已完成投资额	累计回购额
深圳市轨道交通 9 号线 BT 项目	17.00	2012.07	2016.12	19.68	19.51	19.31
成都市青白江区大同集中安置房及文体中心项目	100.00	2014.05	2017.11	20.04	19.85	23.04
杨柳河滨河路道路建设工程（含徐家渡桥危桥改造）	70.00	2015.04	2019.10	3.22	3.01	0.53
蓉西新城 B 区新居工程一标段	100.00	2016.01	2017.12	8.75	8.66	10.13
海淀区苏家坨镇北安河定向安置房项目	10.00	2015.06	--	9.64	10.18	10.35
江西省南昌市公共停车场建设引入战略投资者项目	50.00	2017.11	2019.12	0.50	0.50	0.00
成都市温江区市政基础设施及保障房 BLT 项目	100.00	2017.09	2019.09	5.87	5.48	0.62
西咸新区沣东新城西柏梁村安置项目（启航馨苑）	100.00	2016.11	2019.10	8.80	8.59	0.00
上海市宝山区杨行镇城中村改造项目	10.00	2017.01	2021.12	0.20	0.20	0.00
北京市丰台区长辛店东河沿棚改	16.00	2015.10	2019.03	10.69	10.11	0.00
北京市丰台区长辛店张郭庄棚改	16.00	2015.10	2019.03	12.11	12.11	1.90
海口市红城湖片区棚户区改造定向回购商品房项目	20.00	2016.12	2018.09	1.00	0.64	0.65
江西省萍乡市金融综合体项目	2.00	2017.01	2018.12	0.10	0.10	0.00
合计	--	--	--	**100.60**	**98.94**	**66.53**

资料来源：公司提供

PPP项目主要是公司作为社会资本方和其他各方出资组成项目公司，项目公司负责设计、投融资、建设、维护和运营等。合作期满后项目公司将项目移交给实施机构或政府指定机构。PPP项目期限较长，存在入库及政策变更、融资及成本管控风险，以青岛西海岸中央公园项目（已进入运营期）为例，合作期20年，其中运营期19年，建设期1年。公司将控制的项目公司纳入合并报表，对参股项目公司的投入计入“长期股权投资”。

截至2019年底，公司进入执行阶段的PPP主要大项目（施工合同额超过10亿元）12个，公司注册资本金拟出资额共15.74亿元，带动建安合同共242.59亿元，已完成投资额19.58亿元，公司PPP项目整体资本金支出压力不大。公司进入执行阶段（PPP项目协议已签署）的PPP项目基本未并表，项目资本金投入比例在20%以下，剩余资金部分通过银行贷款等融资方式解决。

表 7　截至 2019 年底公司进入执行阶段（在建）PPP 大项目概况（单位：%、亿元、年）

项目名称	股权比例	公司资本金出资额	公司承揽建安合同额	累计完成投资	预计开工日期	施工周期	运营周期
宁夏银川市地下综合管廊及配套基础设施 PPP 项目	35.00	1.34	11.49	4.99	2016.09	2	13
江西省赣州经济技术开发区保障性安居工程与标准厂房 PPP 项目	2.10	0.08	16.40	0.08	2018.05	3	7
海口丘海大道等 21 条道路 PPP 项目	2.00	0.07	12.09	0.04	2016.09	1	10
长沙高新技术产业开发区黄桥大道以东市政路网工程 PPP 项目	1.00	0.01	19.65	--	2017.01	2	8
江苏省响水县城东新区 PPP 项目	1.00	0.04	10.22	0.04	2017.08	3	10
北京 2022 年冬奥会和冬残奥会延庆赛区政府和社会资本合作(PPP)项目	12.00	1.20	10.18	1.20	2019.01	2	25
武汉市黄陂区前祁天骨干路网工程建设 PPP 项目	90.00	1.00	18.72	1.01	2018.03	5	10
浙江省台州市路桥区游艇小镇 PPP 项目	10.00	3.00	24.07	0.20	2018.05	4	12
浙江省杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程	15.00	6.00	70.00	0.90	2018.05	5	10
福建省漳州市区内河水环境综合整治项目	19.00	1.00	15.29	0.19	2018.11	2	23
四川省乐山市苏稽新区基础设施建设工程（一期）PPP 项目	95.00	1.50	23.74	0.49	2020.06	3	12
四川省成都市龙泉驿区城乡建设局大众配套园二期周边道路及配套工程 PPP 项目	100.00	0.50	10.74	10.44	2019.01	1	10
合计	--	**15.74**	**242.59**	**19.58**	--	--	--

资料来源：公司提供

房地产投资与开发业务

跟踪期内，公司房地产业务规模增幅很大，主要受到新承接政府回购型棚改及安置房项目增加所致；公司目前整体投资规模有所加大。房地产行业受到调控政策影响较大，部分二三线城市项目去化情况有待关注。

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和北京震环房地产开发有限公司经营，项目区域主要分布在江苏省内二、三线城市及北京、天津等地，以开发中端商品住宅为主。2019年，公司参与的棚改及安置房项目建设规模有所增长。棚改及安置房项目业务模式均为当地政府按开发成本加成一定比例利润，通过签订政府采购/购买协议进行回购。相较普通商品房项目，该类业务利润率偏低，但优势在于利润安全性高，回款速度较快。跟踪期内，公司持续采取一定措施去化库存，住宅项目销售量维持在较大规模。2019年，公司房地产板块实现收入17.58亿元，同比增长40.08%，毛利率为24.58%，同比基本持平。2020年1－3月，公司房地产业务实现收入为4.28亿元，相当于2019年全年的24.35%。同期，房地

产业务毛利率出现较大幅度下降，主要系棚改等低利润项目收入占比上升影响。

2019年，公司房地产开发业务规模同比增幅很大，主要系公司新增在北京、天津及江苏省二、三线城市的棚户区改造和安置房项目所致。2019年，公司房地产业务新开工面积为73.96万平方米，同比大幅增加56.91万平方米。同期，公司施工面积、竣工面积、签约销售面积等均呈现较大幅度的增长。2020年1－3月，公司实现签约销售面积0.94万平方米，为2019年全年的4.51%，签约销售均价较2019年有所下降。

表8　公司房地产业务相关指标

（单位：万平方米、亿元）

指标	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
土地储备面积	45.59	127.79	127.79
开工面积	17.05	73.96	0.00
施工面积	28.23	83.86	83.86
竣工面积	4.30	18.21	0.00
可销售面积	8.40	14.45	13.60
签约销售面积	12.30	20.84	0.94
签约销售金额	12.24	39.95	1.47

资料来源：公司提供

截至2020年3月底，公司主要在售/在建房地产项目共13个，主要位于江苏、北京、天津等地，房地产销售项目预计总投资额250.83亿元，已投资188.14亿元，累计确认收入82.55亿元，剩余投资计划于三年内基本完成。具体房地产销售情况详见下表：

表 9　截至 2020 年 3 月底公司主要在售/在建房地产项目情况 （单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	预计总投资额	已投资额	累计销售额	累计确认收入	计划投资额			
						2020 年 4~12 月	2021 年	2022 年	2023 年
扬州运河壹号公馆项目地块	扬州	6.30	6.24	8.51	8.03	0.03	0.00	0.00	0
盐城城中雅苑项目地块	盐城	9.88	9.88	12.18	12.18	0.02	0.00	0.00	0
无锡中建溪岸观邸项目地块	无锡	36.24	31.09	31.26	30.07	0.16	0.00	0.00	0
镇江大观天下项目地块	镇江	49.37	43.77	39.87	32.27	3.22	1.15	0.62	0
江苏省南京市江宁区谷里街道莲花东街项目地块	南京	3.16	3.04	0.00	0.00	0.84	0.17	0.00	0
江苏省南京市六合区蒋湾周边 1 号地块项目地块	南京	9.09	5.71	0.00	0.00	0.52	0.50	0.02	0
浙江省台州市路桥区桐屿大道安置房项目地块	台州	10.91	6.69	3.20	0.00	2.42	0.03	0.03	0
江苏省常州市新北区泰山路东侧珠江路南侧项目地块	常州	20.32	12.67	19.96	0.00	5.06	1.20	0.71	0
北京市通州区台湖镇共有产权住房开发项目地块	北京	13.72	9.90	8.00	0.00	2.75	1.87	0.00	0
浙江省温州市仰双片区黄龙单元垟田村二期西片安置房开发项目地块	温州	16.60	9.47	0.00	0.00	3.32	3.30	1.00	0.06
天津市武清区新开路 04-16 号房地产开发项目地块	天津	13.98	6.31	0.00	0.00	1.86	0.00	0.78	0
江苏省苏州市吴江区运东大道南侧房地产开发项目地块	苏州	38.18	34.17	0.00	0.00	3.72	8.64	1.56	0.004
天津市武清区津武（挂）2019-055 号房地产开发项目地块	天津	23.07	9.20	0.00	0.00	3.53	8.09	1.51	0
合计	--	**250.83**	**188.14**	**122.99**	**82.55**	**27.43**	**24.94**	**6.23**	**0.07**

资料来源：公司提供

此外，公司拟建项目3个，项目位于苏州（1个）和北京（2个）。以上拟建项目建筑面积共计62.31万平方米，预计投资总额108.20亿元，预计销售收入130.64亿元，投资主要集中在未来三年。

土地储备方面，2019年，公司取得土地135.47万平方米，土地总价53.70亿元，主要集中在北京、天津、江苏、浙江等地。截至2020年3月底，公司未开发土地储备面积共计127.79万平方米（账面价值共38.58亿元，无受限），

同比增长180.30%，主要系新拓展项目增加所致。

经营效率方面，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均有所上升，分别为6.48次、10.44次和1.37次，整体看，公司经营效率较高。

3. 未来发展

公司发展策略清晰，在“稳增长”的前提下将逐步调整业务结构，同时实现规模、质量等指标的提升。

未来，公司仍将以“高质量发展”为主基调，深耕国内外两个市场、基础设施+环境治理业务、投资运营业务协同发展，实现履约管理、科技管理、质量管理、安全管理等指标的提升；进一步推进“一化三线”（属地化、产品线、客户线、模式线）落地，实现营销质量的实质提升，以高收益、高支付比、高影响力项

目作为营销的重点方向。落地三大建设（大项目部建设、大平台建设、大品牌建设），实现履约能力、盈利能力和顾客持续满意的实质提升，实现从数据指标稳健性到经营质量稳健性的实质提升。

八、财务分析

公司提供了2019年财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2020年一季度财务数据未经审计。

截至2019年底，公司合并范围内子公司合计41家，较2018年底新增2家，系公司投资新增项目公司。截至2020年3月底，公司合并范围内子公司43家。新增子公司资产规模相对较小。因执行新会计准则导致公司部分科目发生变动，对部分财务数据可比性产生一定影响。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产结构相对稳定，以流动资产为主；公司货币资金较为充足且周转效率提升，应收类款项占比有所下降；资产流动性尚可。

截至2019年底，公司资产总额888.64亿元，较上年底下降3.96%，主要系货币资金、应收账款等减少所致。公司资产仍以流动资产为主。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	230.19	24.88	173.43	19.52	81.19	9.17
应收账款	201.79	21.81	151.14	17.01	143.63	16.22
其他应收款	56.65	6.12	65.04	7.32	57.00	6.44
存货	160.13	17.31	180.28	20.29	211.12	23.84
流动资产合计	**724.44**	**78.29**	**645.68**	**72.66**	**647.24**	**73.08**
长期应收款	107.80	11.65	77.99	8.78	73.98	8.35
长期股权投资	36.07	3.90	38.27	4.31	39.64	4.48
固定资产净额	17.48	1.89	17.89	2.01	17.23	1.95
递延所得税资产	15.17	1.64	14.85	1.67	14.91	1.68
非流动资产合计	**200.84**	**21.71**	**242.96**	**27.34**	**238.41**	**26.92**
资产总额	**925.28**	**100.00**	**888.64**	**100.00**	**885.65**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司流动资产645.68亿元，较上年底下降10.87%。其中，货币资金173.43亿元，较上年底下降24.66%，受限资金5.18亿元，主要为保证金、预售房款监管资金等。同

期，公司应收账款151.14亿元，较上年底下降25.10%，主要系公司不断加强工程款的催收管理，以及开展应收账款保理业务和发行应收账款资产专项计划（合计23.68亿元）所致。公司应收账款主要为应收工程款，涉及单位较多、金额较小，前五名应收账款欠款方（中国建筑股份有限公司、西藏交通建设集团有限公司、山东中弘置业有限公司、吉林省保合房地产开发有限公司和娄底中建城市道路投资有限公司）金额合计占比19.05%，集中度低；账龄在2年（含2年）以内的占比在70%以上，整体账龄较短。截至2019年底，公司其他应收款65.04亿元，较上年底增长14.82%，主要构成为往来款、保证金等。前五大欠款客户占其他应收款余额的55.38%，集中度较高。

表11　公司2019年底前五大其他应收账款客户

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占其他应收款合计比例	款项性质
中国建筑股份有限公司	17.89	24.83	往来款
天津土地交易中心	9.04	12.55	保证金
苏州市吴江区财政局	6.20	8.60	保证金
常州正泰房产居间服务有限公司	3.23	4.48	往来款
中国建筑（俄罗斯）有限公司	3.54	4.92	往来款
合计	**39.90**	**55.38**	--

注：上表合计数为四舍五入值

截至2019年底，公司将已完工未结算资产从存货科目分离单列入合同资产。同口径比较，公司存货从2018年底的33.70亿元增至2019年底的65.82亿元（其中，房地产开发成本占73.03%、房地产开发产品占8.43%），较上年底增长95.31%，基本来自房地产开发成本的增长。同期，公司合同资产114.46亿元，较上年底下降6.62%。公司其他流动资产主要由待抵扣进项税、抵债资产、预缴税金构成，合计21.44亿元，较上年底增长23.34%。

截至2019年底，公司非流动资产242.96亿元，较上年底增长20.97%，主要系其他非流动资产大幅增长所致。其中，公司长期应收款77.99亿元，较上年底下降27.66%；主要系新会计准则下将部分不满足无条件向客户收取对价条件的应收款项列入其他非流动资产所致，同口径比较公司长期应收款同比有所增长，主要包括投资类项目应收款项，公司对长期应收款计提坏账准备0.18亿元。相应地，公司其他非流动资产较上年底大幅增长至70.72亿元，同口径下实现小幅增长；主要包括工程质量保证金和业主未确认的投资项目长期应收款。可供出售的金融资产被重分类至其他权益工具投资科目，同口径相比较上年底变动不大，主要包括对华夏银行以及中建系企业的股权投资。长期股权投资38.27亿元，较上年底增长6.09%，主要是对河北曲港高速公路开发有限公司、北京中建方程投资管理有限公司、中建路桥集团有限公司等联营企业的股权投资。同期，公司固定资产较上年底增长2.34%至17.89亿元，构成主要以房屋及建筑物（33.55%）、机器设备（28.01%）、临时设施（25.00%）为主，固定资产累计计提减值准备558.74万元。

截至2019年底，公司受限资产共37.85亿元：主要包括受限货币资金4.68亿元，长期应收款中19.67亿元，存货中11.68亿元，合同资产中1.04亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额885.65亿元，资产规模及结构较2019年底变动不大。其中货币资金较2019年底下降53.18%，主要系一季度工程款项支出规模较大所致；一年内到期非流动资产40.97亿元，较2019年底增长314.85%，包括一年内到期的长期应收款（业主确认的投资项目应收款）、一年内到期的其他非流动资产（包括业主未确认的投资项目应收款）以及一年内到期的债权投资构成。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款构成。

2．资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司权益规模保持增长；未分配利润及少数股东权益占比有所提升，所有者权益稳定性一般。

截至 2019 年底，公司所有者权益合计 193.76 亿元，较上年底增长 13.69%，主要系未分配利润及少数股东权益增加所致。其中，实收资本和其他权益工具未发生变化。未分配利润较上年底增长 113.64%至 14.19 亿元。少数股东权益较上年底增长 29.05%至 58.88 亿元（含有 16 亿元并表基金借款及 18 亿元债转股资金），主要系新增债转股业务所致。从构成看，公司所有者权益仍以实收资本、其他权益工具和少数股东权益为主。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益规模较 2019 年底有所增长，主要系债转股及控股企业少数股东注资等原因所致。

表12　公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	70.00	41.07	70.00	36.13	70.00	34.24
盈余公积	35.07	4.10	8.07	4.16	8.07	3.95
未分配利润	7.00	3.90	14.19	7.32	12.36	6.05
其它权益工具	6.64	20.58	35.07	18.10	35.07	17.15
少数股东权益	45.63	26.77	58.88	30.39	71.80	35.12
所有者权益合计	**170.43**	**100.00**	**193.76**	**100.00**	**204.43**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报表整理

负债

跟踪期内，在央企降杠杆背景下，公司各项债务指标均有所优化；但考虑到永续类债务，公司实际债务水平高于指标值。

截至2019年底，公司负债合计694.88亿元，同比下降7.94%，主要系应付账款、长期借款等减少所致。

表13　公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.69	1.28	25.83	3.72	26.03	3.82
应付账款	464.48	61.53	340.99	49.07	330.77	48.55
预收款项	102.65	13.60	152.56	21.95	163.29	23.97
其他应付款	49.97	6.62	57.22	8.23	39.06	5.73
流动负债合计	**685.72**	**90.84**	**643.46**	**92.60**	**624.99**	**91.75**
长期借款	44.78	5.93	32.87	4.73	37.68	5.53
应付债券	11.00	1.46	8.00	1.15	8.00	1.17
非流动负债合计	**69.12**	**9.16**	**51.42**	**7.40**	**56.23**	**8.25**
负债合计	**754.84**	**100.00**	**694.88**	**100.00**	**681.22**	**100.00**

资料来源：根据公司财务报告整理

截至2019年底，公司流动负债643.46亿元，较上年底下降6.16%，主要系应付账款、应付职工薪酬减少所致。公司短期借款25.83亿元，较上年底增长166.52%，其中信用借款25.05亿元。公司预收账款较上年底大幅下降至0.21亿元，主要系2019年初根据新会计准则，将已结算未完工项目投入、预收工程款、预收售房款等转入合同负债所致；相应地，公司合同负债152.35亿元，同口径下较上年底增长68.85%。公司应付账款为340.99亿元，较上年底下降

26.59%，构成以尚未最终结算的分包工程款为主。公司其他应付款为57.22亿元，较上年底增长22.33%，主要为公司与关联方往来款项、押金及保证金等。公司其他流动负债29.25亿元，较上年底增长44.48%，为公司应交税费中待转销项税。一年内到期非流动负债为21.87亿元，较上年底增长24.14%，主要构成为一年内到期的长期借款（14.57亿元）、一年内到期的应付债券（6.28亿元）和一年内到期的长期应付款（1.02亿元）。

截至 2019 年底，公司非流动负债 51.42 亿元，较上年底下降 25.61%，以长期借款和应付债券为主。其中，公司长期借款 32.87 亿元，同比下降 26.59%，主要是由于将一年内到期的长期借款 7.80 亿元划至一年内到期的非流动负债所致。从借款构成看，质押借款占 48.63%、信用借款占 45.59%，借款利率在 4.20%至 7.04%之间。公司应付债券 8.00 亿元，较上年底减少 27.27%，主要系一年内到期的债券划分至一年内到期的非流动负债所致。应付债券包括 19 中建一局 MTN001（发行规模 3 亿元）、18 中建一局 MTN001（发行规模 5 亿元）、15 中建一局 MTN001（发行规模 6 亿元）。同期，公司长期应付款 2.59 亿元，较上年底下降 53.34%，全部为应付工程质量保证金。

截至 2020 年 3 月底，公司负债规模为 681.22 亿元，较上年底小幅下降 2.18%，主要是由于公司应付账款和其他应付款减少所致。其中公司应付账款为 330.77 亿元，较 2019 年底下降 3.00%；其他应付款 39.06 亿元，较 2019 年底下降 31.74%。

有息债务方面，截至2019年底，公司有息债务总额96.13亿元，较上年底小幅增长5.98%；从构成看，短期债务为55.26亿元，较上年底上升58.16%；长期债务为40.87亿元，较上年底下降26.73%。2019年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为78.37%、33.16%和17.42%，均较上年底有所下降。截至2020年3月底，公司全部债务较2019年底小幅增至100.57亿元，其中，短期债务占比54.58%。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别小幅下降至76.92%、32.97%，长期债务资本化比率小幅升至18.27%。考虑到计入权益的永续债务及长期应付款中的有息债务，公司实际债务水平高于指标值。公司未来一年内到期债务规模较大（具体到期分布情况未提供），具有一定集中兑付压力。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入实现增长；盈利指标同比变动不大。整体来看，公司盈利能力尚可。

2019年，公司实现营业收入1241.56亿元，同比增长13.03%。公司营业收入主要来自建筑施工业务。同期公司营业成本同比增长13.15%。公司毛利率小幅降至4.99%。

2019年，公司期间费用为30.22亿元，同比变动不大，主要由管理费用（71.38%）、研发费用（15.23%）和财务费用（11.16%）构成。2019年公司期间费用占营业收入比重为2.43%，同比基本持平。以坏账损失为主的资产减值损失及投资亏损一定程度上削弱了公司盈利能力。2019年公司资产减值损失4.15亿元，同比增长36.96%。其中，坏账损失为2.28亿元，合同资产减值损失1.72亿元。同期，公司投资收益-1.34亿元，同比变化不大，主要是系个别房地产项目公司出现大额亏损所致。公司非经营性收益规模很小，主要包括其他收益0.09亿元（政策奖励、稳岗补贴、科研补贴等）和营业外收入0.91亿元（主要包括债务豁免、罚款收入等构成）构成。同期，公司利润总额23.70亿元，同比增长28.69%。

从盈利指标看，2019年，公司营业利润率同比基本持平，为4.71%；同期，公司总资本收益率有所下降、净资产收益率有所上升，分别为7.72%和9.17%。整体来看，公司盈利能力尚可。

2020年1－3月，公司实现营业收入287.92

亿元，相当于2019年的23.19%。同期公司实现利润总额6.32亿元，相当于2019年的26.67%；营业利润率4.15%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，净流量表现为大规模净流出，现金收入实现质量较高。公司投资活动净流量由负转正，融资规模同比增幅较大；未来扩大的项目支出规模将给公司带来较大融资压力。

经营活动方面，2019 年，公司工程项目回款规模同比增幅较大，同时，大规模的项目投入及往来款支出导致经营活动现金净额由正转负，为-52.50 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1451.40 亿元，同比增长 25.26%；公司现金收入比为 116.90%，同比增长 11.41 个百分点，公司收现质量较高。公司 2019 年支付其他与经营活动有关现金同比增长 11.39%至 87.11 亿元，主要包括质保金、其他单位往来款等。

公司投资活动现金流量相对较小。2019 年，公司投资活动现金流入 17.39 亿元，同比大幅增长 257.19%，主要系收到以前年度对中建系子公司投资款所致（体现在收到其他与投资活动有关的现金）。投资活动现金流出主要为股权投资和资本运营项目的投入，包括购建固定资产、无形资产等支付的现金以及支付其他与投资活动有关的现金。其中，支付的其他与投资活动有关的现金同比增长 107.38%，主要系对参股的房地产开发项目提供借款导致。

2019 年，公司筹资活动净流出规模有所减少，为 7.55 亿元。公司筹资活动现金流入 126.04 亿元，同比增长 51.26%；其中，吸收投资收到的现金 44.62 亿元，主要为非全资企业获取其他股东注资、并表的有限合伙及子公司发行的永续债；公司 2019 年取得借款收到的现金 80.86 亿元，同比增长 46.15%。同期，公司筹资活动现金流出为 133.60 亿元，主要用于偿还债务 74.85 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 44.92 亿元（与吸收投资收到的现金对应，包括偿还永续债务、归还并表有限合伙资金以及 ABS 资金兑付部分）和分配股利、利润或偿付利息支付 13.82 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额呈净流出，为-89.36 亿元；公司现金收入比为 132.35%，同比有所上升。公司投资活动现金流入规模很小，净流出 4.36 亿元。筹资活动现金净流入 2.57 亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产充足，短期偿债能力较强；考虑到公司间接融资渠道畅通，且充足的合同量可形成较大规模的预期收益，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至2019年底，公司流动比率和速动比率分别为100.11%和89.91%，同比分别下降5.30个百分点和上升7.82个百分点。截至2020年3月底，上述指标升至103.56%和90.29%。2019年，公司经营现金流动负债比为-8.14%。同时，公司现金类资产对短期债务覆盖倍数为3.45倍，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，受利润规模增长带动，公司2019年EBITDA同比增长8.31%至36.00亿元；同期，公司全部债务/EBITDA为2.67倍，EBITDA利息倍数为7.74倍。EBITDA对全部债务的保障能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2020 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 854.47 亿元，实际使用 372.66 亿元，尚未使用额度 481.81 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务情况

跟踪期内，母公司各项财务指标变动趋势与合并口径相同；资产及收入规模占比合并口径较高。整体来看，母公司对旗下子公司管控能力较强。

截至 2019 年底，母公司资产总额 588.86 亿元，较上年底下降 12.18%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款减少所致；母公司资产总额占合并口径资产规模的 66.27%。其中流动资产占 65.76%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由债权投资和长期股权投资等构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 460.58 亿元，较上年底下降 15.57%，主要系应付账款、其他应付款和长期借款等减少所致；母公司负债总额占合并口径负债总额的 66.28%。其中，流动负债主要由应付账款、合同负债和其他应付款等构成；非流动负债主要由长期应付款和预计负债等构成。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 128.28 亿元，较上年底基本持平，主要由实收资本、其他权益工具构成，权益质量尚可。

2019 年，母公司营业收入为 798.54 亿元，同比增长 4.12%，占合并口径营业收入的 59.52%，2019 年利润总额 12.93 亿元，同比增长 13.97%，占合并口径利润总额的 54.56%。

九、存续债券偿债能力分析

截至2020年5月底，公司存续债券余额62.23亿元，存续债券的短期偿债压力小；若公司永续中票于第一个行权日行权，未来将面临一定集中兑付压力。

截至2020年5月底，公司存续债券余额62.23亿元（包含表外业务、永续中票以及子公司发行债券“18中建交通MTN001”和“19中建交通MTN001”），其中，一年内到期兑付债券为6.00亿元。假设公司永续债券于第一个行权日行权，则公司2021年将达到存续债券待偿本金峰值31.64亿元。截至2020年3月底，公司现金类资产104.37亿元；2019年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为1517.25亿元、-52.50亿元和36.00亿元。公司经营活动现金流入量对集中兑付债券金额保障能力很强，EBITDA对集中兑付债券本金保障能力一般；具体情况如下表：

表14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2020 年 5 月
一年内到期债券余额	6.00
未来待偿债券本金峰值	31.64
现金类资产/一年内到期债券余额	17.40
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	47.95
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-1.66
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.14

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

“15中建一局MTN001”由股东中建股份提供不可撤销的本息全额连带责任保证担保。

中建股份于 2009 年 7 月在上海证券交易所上市。截至 2020 年 3 月底，中建集团持股中建股份比例为 56.30%。中建集团为国务院国资委 100%持股企业，中建股份实际控制人为国务院国资委。

截至 2019 年底，中建股份合并资产总额 20344.52 亿元，较上年底增长 9.27%；所有者权益合计 5018.35 亿元，同比增长 16.91%。2019 年，中建股份实现营业收入 14198.37 亿元，同比增长 18.39%；利润总额 814.68 亿元，同比增长 13.48%。

资产方面，截至 2019 年底，中建股份流动资产占比保持在 70%以上，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。近年来存货持续增长，主要系中建股份加大房地产项目储备，开发成本大幅增加所致。中建股份货币资金小幅下降，主要系缩减保理规模使得经营净现金回流有所下降，加之投资净支出规模较大所致。随着 PPP 等投融资建设模式项目量的增加，以应收基建项目及 PPP 项目款为代表的长期应收款和长期股权投资保持在较大规模。此外，2019 年中建股份将长期应收款中的工程质保金重分类至其他非流动资产，使得相关科目金额变动较大。

截至 2019 年底，中建股份负债规模持续增长，为 15326.17 亿元，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用

及业务支付的项目预收款和房地产预售款。此外，近年来投资、地产类业务的发展使得中建股份对外部融资的需求有所增加，债务规模保持上升态势；中建股份债务期限结构以长期债务为主。

所有者权益方面，受益于经营积累、中建股份及下属子公司发行永续债等因素，2019年底所有者权益快速上升至5018.35亿元，同比增长16.91%。同时，中建股份的资本结构亦有所优化，资产负债率和全部债务资本化比率分别下降至75.33%和48.47%。

2019年，中建股份总营业收入为14198.37亿元，同比增长18.39%。建筑业务毛利率整体保持平稳，其中房屋建筑业务、基础设施建设与投资业务毛利率分别为6.40%和8.50%。中建股份房地产开发业务的毛利率远高于传统建筑施工业务，2019年以来受结转项目盈利收窄等因素影响毛利率小幅下降。2019年中建股份勘察设计业务盈利能力保持增长态势，毛利率18.40%。2019年中建股份利润总额为814.68亿元。

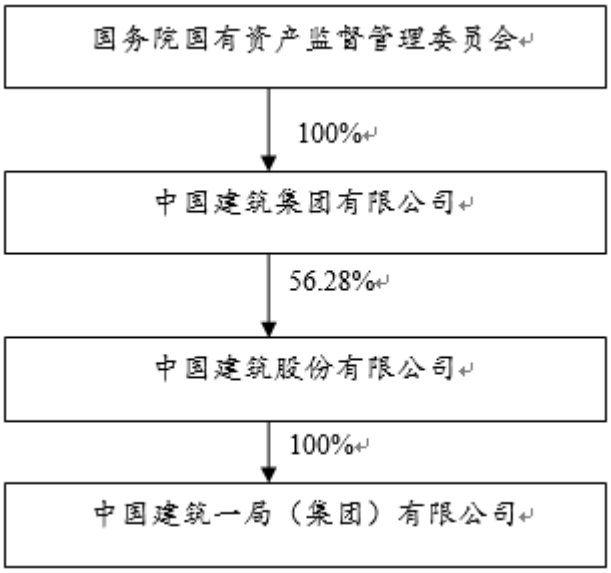
截至2020年3月底，中建股份合并资产总额20732.22亿元，所有者权益合计4938.64亿元。2020年1－3月，中建股份实现营业收入2638.31亿元，利润总额131.47亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中建股份担保实力极强，有效提升了“15中建一局MTN001”本息偿还的安全性。

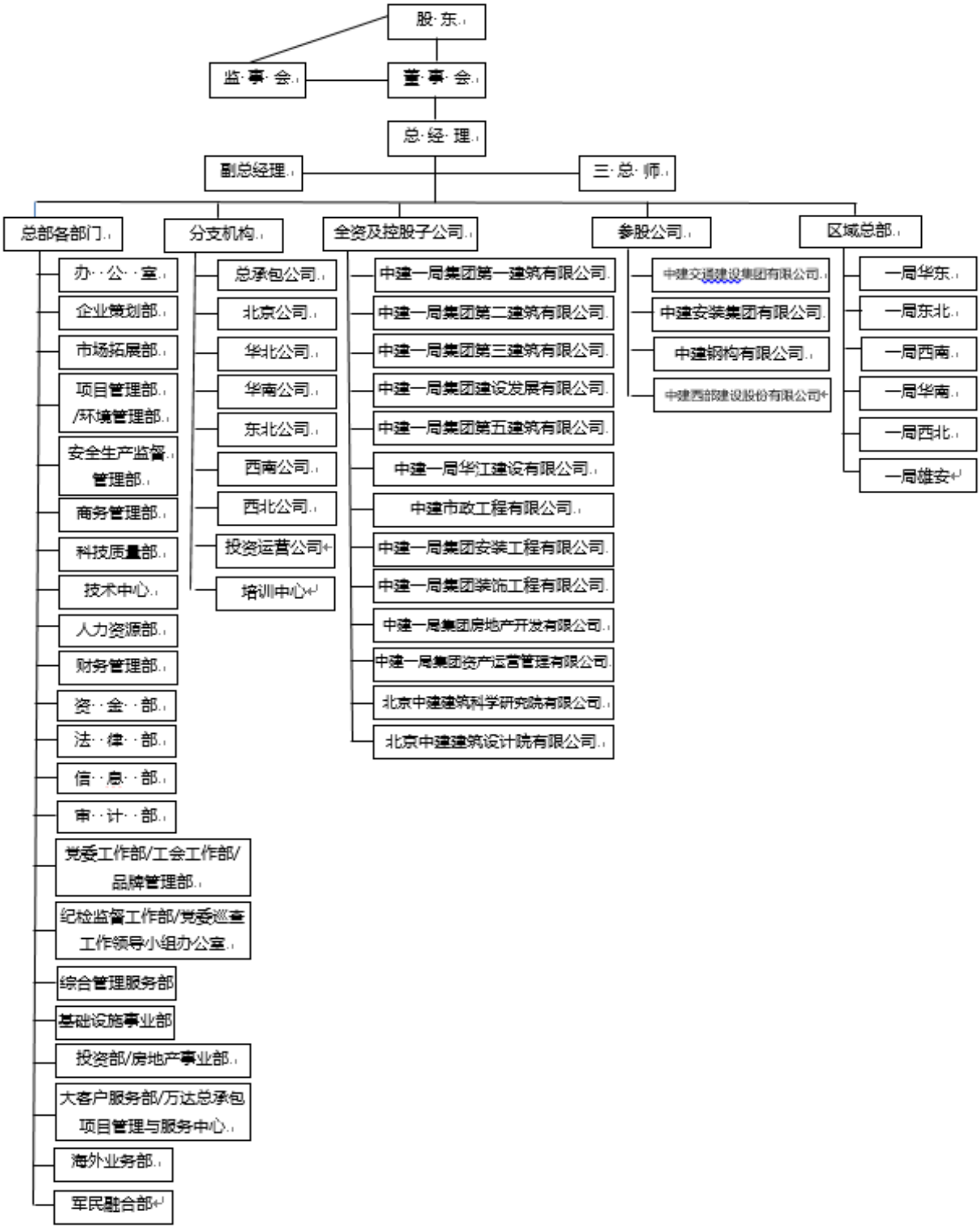
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，维持“15中建一局MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2-1 公司主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	217.27	243.18	190.91	104.37
资产总额(亿元)	838.93	925.28	888.64	885.65
所有者权益(亿元)	146.09	170.43	193.76	204.43
短期债务(亿元)	49.08	34.94	55.26	54.89
长期债务(亿元)	73.78	55.78	40.87	45.68
全部债务(亿元)	122.86	90.71	96.13	100.57
营业收入(亿元)	907.72	1098.44	1241.56	287.92
利润总额(亿元)	15.28	18.42	23.70	6.32
EBITDA(亿元)	30.27	33.12	36.00	--
经营性净现金流(亿元)	-27.44	56.37	-52.50	-89.36
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.54	5.04	6.48	--
存货周转次数(次)	6.15	7.49	10.44	--
总资产周转次数(次)	1.02	1.25	1.37	--
现金收入比(%)	101.14	105.49	116.90	108.17
营业利润率(%)	4.29	4.78	4.71	3.56
总资本收益率(%)	7.74	8.87	7.72	--
净资产收益率(%)	8.26	8.70	9.17	--
长期债务资本化比率(%)	33.56	24.66	17.42	19.32
全部债务资本化比率(%)	45.68	34.74	33.16	32.76
资产负债率(%)	82.59	81.58	78.20	79.54
流动比率(%)	107.06	105.65	100.35	103.20
速动比率(%)	87.58	82.29	90.12	95.89
经营现金流动负债比(%)	-4.52	8.22	-8.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.06	2.74	2.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	3.75	7.74	--
现金短期债务比(倍)	4.43	6.96	3.45	1.90

注：公司 2020 年一季度报财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	150.57	169.78	99.14	56.08
资产总额(亿元)	611.41	670.50	588.86	574.52
所有者权益(亿元)	108.01	124.98	128.28	124.82
短期债务(亿元)	24.87	33.56	46.07	53.33
长期债务(亿元)	42.00	14.99	0.00	0.00
全部债务(亿元)	66.87	48.55	46.07	53.33
营业收入(亿元)	644.82	766.91	798.54	249.70
利润总额(亿元)	11.23	11.35	12.93	3.83
EBITDA(亿元)	14.82	15.48	17.28	--
经营性净现金流(亿元)	-13.60	18.67	-50.17	-23.89
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.43	5.20	6.62	--
存货周转次数(次)	7.47	8.43	13.26	--
总资产周转次数(次)	0.98	1.20	1.27	--
现金收入比(%)	98.07	102.26	119.07	106.87
营业利润率(%)	3.03	3.04	2.84	2.13
总资本收益率(%)	5.36	5.62	6.09	--
净资产收益率(%)	8.69	7.81	8.28	--
长期债务资本化比率(%)	28.00	10.71	--	--
全部债务资本化比率(%)	38.24	27.98	26.43	29.93
资产负债率(%)	82.33	81.36	78.22	78.27
流动比率(%)	109.53	103.10	85.51	80.69
速动比率(%)	94.57	82.24	83.67	78.22
经营现金流动负债比(%)	-3.01	3.59	-11.08	--
现金短期债务比(倍)	6.06	5.06	2.15	1.05
全部债务/EBITDA(倍)	4.51	3.14	2.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.71	3.90	6.27	--

注：母公司 2020 年一季度报财务数据未经审计；计算 EBITDA 利息倍数指标时，利息支出仅包含费用化利息支出

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

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

附件 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAApi、AApi、Api、BBBpi、BBpi、Bpi、CCCpi、CCpi、Cpi。除AAApi级，CCCpi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：

级别设置	含义
AAApi	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
AApi	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
Api	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
BBBpi	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
BBpi	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
Bpi	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
CCCpi	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
CCpi	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
Cpi	不能偿还债务