

信用等级公告

联合[2013] 1411 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑一局（集团）有限公司及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国建筑一局（集团）有限公司

主体长期信用等级为

AA

中国建筑一局（集团）有限公司

2014 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
评级业务专用章
二零一三年九月二十五日



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

网址：www.lhratings.com

中国建筑一局（集团）有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

本期中期票据发行额度：4 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：每年付息，到期偿还本金

发行目的：置换银行贷款

评级时间：2013 年 9 月 25 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	210.81	317.96	402.00	418.72
所有者权益(亿元)	26.04	38.09	40.89	43.31
长期债务(亿元)	0.10	11.85	6.00	8.95
全部债务(亿元)	25.40	59.37	62.14	61.69
营业收入(亿元)	316.79	424.23	489.45	242.33
利润总额(亿元)	6.22	8.43	5.09	3.30
EBITDA(亿元)	9.36	13.19	10.87	--
经营性净现金流(亿元)	6.40	-1.44	14.87	-17.07
营业利润率(%)	5.74	4.79	4.42	4.45
净资产收益率(%)	17.83	16.56	9.24	--
资产负债率(%)	87.65	88.02	89.83	89.66
全部债务资本化比率(%)	49.39	60.92	60.31	58.76
流动比率(%)	101.29	109.30	105.40	105.71
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	4.50	5.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.61	4.50	2.92	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.34	3.30	2.72	--

注：已将短期融资券调整至短期债务；2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李洁 李钊

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

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了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、管理机制等方面的优势。近年来，公司业务发展情况良好，资产规模及营业收入快速增长。同时，联合资信也关注到，公司应收账款和存货规模较大，债务负担较重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来，随宏观经济逐渐趋稳，以及公司业务不断拓展，公司营业收入有望持续增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。同时，中国建筑股份有限公司为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评定，中国建筑股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建筑股份有限公司担保实力强，其对本期中票的担保有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。

优势

1. 中国建筑行业伴随区域化发展需要，将保持良好的发展前景，公司面临较好的外部环境。
2. 公司在中国建筑行业具有较高知名度，完成了大量具有代表性的工程项目。
3. 公司股东在资本金注入方面对公司持续支持力度较大。
4. 公司资产及收入规模增长速度较快，新签合同充足。
5. 公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。同时中国建筑股份有限公司的担保显著提升本期中期票据本

息偿付的安全性。

关注

1. 建筑行业竞争激烈，利润空间较小，易受原材料价格波动影响。
2. 2012 年因公司资产减值损失增加，公司利润总额下降较多。
3. 公司债务负担较重，短期债务占比高，债务结构有待改善。
4. 公司应收账款和存货占比大，资产流动性一般。

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、中国建筑一局（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

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。截至2013年6月底，公司注册资本为18.82亿元，母公司为中建股份。

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、投标报价部、项目管理部、商务管理部、科技部、质量部等24个职能部门。截至2012年底，公司合并范围内主要子公司共28家，其中，全资子公司23家，控股子公司5家。

截至2012年底，公司（合并）资产总额为402.00亿元，所有者权益合计40.89亿元，其中少数股东权益3.02亿元。2012年公司实现营业收入489.45亿元，利润总额5.09亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总

额为418.72亿元，所有者权益合计43.31亿元，其中少数股东权益3.56亿元。2013年1~6月公司实现营业收入242.33亿元，利润总额3.30亿元。

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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2014年注册中期票据额度8亿元，计划于本期发行4亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为5年，本期中期票据募集资金全部用于偿还银行贷款。

本期中期票据由中建股份提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实现利润55578亿元，同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307

亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；

社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场

利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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

从北京市区域经济情况看，北京市 2012 年全年实现地区生产总值 17801 亿元，比上年增长 7.7%。其中，第一产业增加值 150.3 亿元，增长 3.2%；第二产业增加值 4058.3 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 13592.4 亿元，增长 7.8%。全市人均地区生产总值达到 87091 元（按年平均汇率折合 13797 美元）。三次产业结构由上年的 0.8:23.1:76.1 变化为 0.8:22.8:76.4。

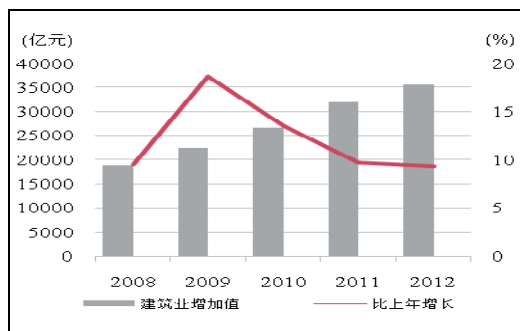
全市完成地方财政收入（公共财政预算）3314.9 亿元，比上年增长 10.3%。其中，实现增值税和营业税 314 亿元和 1152.7 亿元，分别增长 32.1%和 27.6%；实现企业所得税和个人所得税 752.5 亿元和 281.5 亿元，分别增长 10.1%和 3.1%。地方公共财政预算支出（含中央追加支出）3685.3 亿元，增长 13.6%。其中，用于文化体育与传媒、交通运输、教育、社会保障和就业、农林水事务的支出分别增长 61.7%、22.4%、20.9%、19.2%和 18.9%。

全年实现工业增加值 3294.3 亿元，比上年增长 7%。其中，规模以上工业企业增加值增长 7%。在规模以上工业中，高技术制造业、现代制造业增加值分别增长 11.3%和 7.4%。规模以上工业销售产值 15267.5 亿元，增长 6.7%。其中内销产值 13768.6 亿元，增长 7.8%；出口交货值 1498.9 亿元，下降 2.3%。产品销售率为 99.1%。

全年完成全社会固定资产投资 6462.8 亿元，比上年增长 9.3%。其中，国有及国有控股单位完成投资 3972.6 亿元，比上年增长 15%；民间投资完成 2087.1 亿元，比上年增长 4.9%。全年完成基础设施投资 1789.2 亿元，增长 27.8%，主要投向交通运输和公共服务业，交通运输投资 712 亿元，所占比重为 39.8%，公共服务业投资 508.1 亿元，所占比重为 28.4%。全年完成房地产开发投资 3153.4 亿元，比上年增长 3.9%。其中住宅投资 1628 亿元，下降 8.5%；办公楼投资 384.8 亿元，增长 5.8%；商业营业用房投资 275.9 亿元，下降 7%。

从建筑行业看,2012年,在国家宏观经济调控背景下,受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响,建筑业增速持续下降。根据统计显示,2012年全年全社会建筑业实现增加值35459亿元,较上年增长9.3%;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4818亿元,增长15.6%,其中国有及国有控股企业1236亿元,增长21.9%。

图1 2008~2012年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

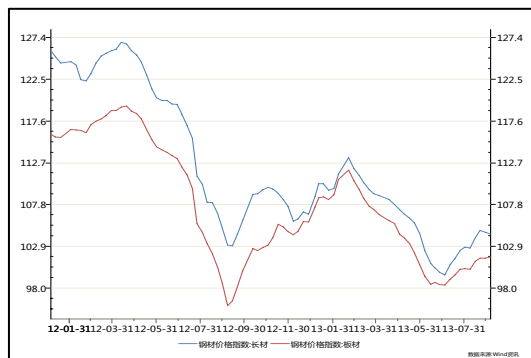
2. 建筑行业风险关注

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。

原材料价格波动对成本影响大

图2 2012年以来板材及长材价格

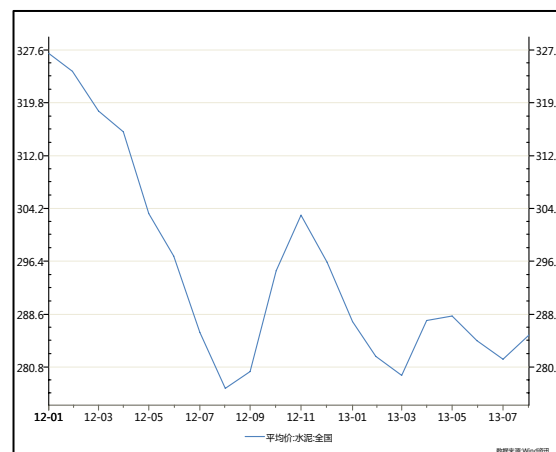


资料来源：www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响,呈现较大波动。2011年上半年,钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来,欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化,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,钢价出现持续较大幅度下降;随行业去库存过程的推进,中国钢材价格从2012年四季度企稳后有所反弹。2013年上半年,钢材产量居高不下,下游需求增长低于预期,钢材价格整体成处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业,其价格与整个经济周期关系密切。2012年由于国家宏观调控效果继续延续,房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控,需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态,而进入2012年四季度,为传统水泥消费旺季,水泥价格有所反弹。2013年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响,水泥销售量实现较快增长,但由于水泥行业整体产能高企,2013年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图3 2012年~2013年6月中国国内水泥价格



资料来源：Wind 资讯

总体看,建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012年以来受宏观经济影响的继续显现,钢材水泥价格下跌,有利于减轻企业

成本控制压力。

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。

3. 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入 2010 年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、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。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，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. 产权状况

中建股份持有公司 100% 的股权；中建总公司持有中建股份 55.46% 的股权（截至 2013 年 6 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。

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。

公司股东中建股份，成立于 2007 年 12 月，由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。中建股份拥有从产品研发、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，是中建股份业唯一拥有房建、市政、公路三类特级总承包资质的企业。2011 年 7 月 7 日在美国《财富》杂志公布的 2011 年全球 500 强排行榜中，中建股份以 547 亿美元的营业收入位居第 147 名；2011 年 8 月 29 日，中建股份入选中国建筑施工企业联合会评选的中国建筑 500 强，排名第 5 位。中建股份经营的主要业务为建筑施工（占营业收入的 85% 以上）。中建股份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。

3. 人员素质

公司董事长罗世威先生，研究生学历，教授级高工，享受国务院特殊津贴。曾任中建二局洛阳建机厂总经理，中建二局副局长、副总经理、副局长和中建二局董事、总经理、党委书记。罗世威先生自 2011 年 9 月起任公司党委书记、董事长、法人代表。

公司总经理刘立新先生，研究生学历，教授级高级工程师，1988 年参加工作。曾任中建一局五公司副总工程师、董事、副总经理、总工程师、董事长、法定代表人；中建一局副总经理、董事。2013 年 3 月起任公司总经理。

截至 2013 年 6 月底，公司员工总数 20064 人。其中高级职称 1763 人，中级职称 2618 人，合计占总人数的 21.84%。从学历看，高中、中专及以下占 16.69%，大专以上占 83.31%。从年龄结构看，30 岁及以下占 50.60%，30~50 岁占 45.64%，其余为 50 岁以上。

整体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工结构合理，符合行业特点。

4. 技术水平

公司共获得国家土木工程领域最高奖——国际桥梁协会大奖 1 项；国家建筑最高奖——鲁班奖 40 余项，国家优质工程奖 30 余项，中国土木工程詹天佑奖 6 项；获省部级优质工程超过 1000 余项，拥有国家级工法 19 项、专利 98 项。

公司拥有省部级企业技术中心和国家级建筑节能实验室，在超高层施工、钢结构施工、地铁工程施工、超净化工程、大型球冠焊接等多个领域具备核心竞争优势，已达到国际先进水平。

公司拥有可升降液压爬升模板及施工方法、透水混凝土路面施工专用震动碾压辊等相关发明专利，编订自钻式锚杆在砂卵石地层深坑施工功法、小半径曲线段盾构始发施工功法等国家、省部级功法，参编建筑工程绿色施工

评价标准、钢结构施工规范、混凝土结构施工规范等国家标准。

此外，公司还建立了北京市首批认定的大型企业技术中心（中建一局集团技术中心），并成立了光触媒生态材料实验室、高温工艺室等前沿材料研究平台以及完善的工程材料试验平台等多个科研平台，有力的支撑了企业的发展。

整体看，公司科研实力强，施工技术水平高。

六、管理分析

1. 治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《中国建筑一局（集团）公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司不设股东会，股东行使股东权利时，采用书面形式，并由股东签名后，置备于公司。股东主要行使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，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，对公司重大收购、资产处置、改革重组等事项做出决议及修改公司章程等股东权利。

公司设立董事会、总经理等机构对公司进行日常经营与管理，并设立监事会对公司实施监督。根据公司章程，公司设立董事会，由5名董事组成，均由股东委派产生和更换。其中董事长1人，由股东从董事会成员中委派。公司设监事会，监事会成员为3人，其中2人为股东代表，由股东委派产生和更换，1人为职工代表，由公司职工通过职工代表会议民主选举产生和更换。监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司设立总经理1人，由董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，是公司经营决策的执行者和日常生产经营的指挥者。

2. 管理水平

目前，公司内部设立总经理办公室、市场拓展部、投标报价部、项目管理部、商务管理部、房地产管理部、基础设施部、财务管理部、资金部、审计部、法律部、科技部、质量部等22个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足公司业务运营的实际需要。

为有效提高内部管理效率，防范企业运营风险，公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括项目管理、财务管理、投融资管理、子公司管控、安全生产等多项规章制度。

项目管理方面，公司针对项目性质采取不同管理方式，其中直营项目由公司总部和区域公司直接市场运作，并组建项目经理部。授权项目由子公司以公司资质参加市场运作，并以子公司人、财、物等资源组建项目经理部。同时，为促进项目中标和控制风险，公司制定了《房建工程项目投标前评审管理办法》，从项目资金规模、业主情况、招标方式、合同条款、投融资及垫资要求、技术要求等方面对投标项目进行全面评审。

财务管理方面，公司实行“统一领导、分级管理”的财务管理模式，公司设立了独立的财务管理部和资金部作为上级管理部门，负责制定公司财务系统内部管理核算细则、具体规定和管理办法，加以发布并实施，并从核算、成本、报表、资产、税务、投资、预算、分析、统计及资金管理等方面对区域公司、子公司予以指导和监督。同时区域公司及下属子公司均设有独立的财务部门或资金部门，并实施一级财务核算管理的财务管理体系。

投融资管理方面，公司对融资与担保实现预算管理、分级负责、业务考核的总原则。未经母公司中国建筑批准，公司及其子公司不能对外提供各类担保；未经公司批准，各子公司不能为公司内部单位提供各类担保、资金拆借等融资担保行为。在投资方面，公司统一执行母公司中建股份的投资管理规定，在投资管理体制、投资决策权限、投资项目运作程序等方

面均有详细的规定。

子公司管控方面，业务上公司主要以授权管理为主，人事上公司下属各子公司执行集团公司《财务总监管理办法》相关规定，实行财务总监“委派制”。财务总监作为委派单位领导班子成员之一，参与所在单位的改革与发展、正常的生产经营活动及决策。项目管理上，各子公司执行公司制定的《项目管理手册》上相关规定。

安全生产方面，公司设有安全生产专职管理机构——安全部，负责集团安全生产、文明施工、环境保护等管理工作。集团所属二级公司均设置了独立的安全生产管理部门。此外公司还制定了《安全生产责任制度》、《安全教育培训制度》、《安全生产检查制度》等多项规章制度，编制了《施工现场各工种操作规程》、《项目安全管理手册》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司从目标管理入手，通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

总体看，公司治理结构较为完善，但目前总经理职位暂时空缺；公司制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

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。2012年，公司房屋建筑业务收入为431.48亿元。公司的第二大收入来源为基础设施建设业务，2012年实现收入33.93亿元，在营业收入中的占比为6.93%。此外，公司还涉及少量房地产业务，2012年该板块营业收入为6.43亿元。设计勘察及物流业务在公司营业收入中的占比较低但近三年来收入增长较快，2012年实现收入13.53亿元，在营业收入中的占比为2.76%。

从毛利率看，公司建筑施工业务毛利率在行业内水平适中，近三年，受宏观经济增速放缓及房地产行业持续调控影响，公司建筑施工毛利率呈现小幅下降趋势，2012年为6.00%。公司毛利率最高业务为房地产业务，2012年为32.04%。近年来，公司物流业务受钢铁大宗产品价格波动影响，毛利率波动较大，2012年为5.22%。

2013年1-6月，公司实现营业收入242.33亿元，为上年全年水平的49.51%；当期营业利润率为4.45%，较上年变化不大。2013年1~6月，公司建筑施工业务实现收入232.97亿元，仍为公司营业收入的主要来源，各业务收入占营业总收入比重较上年变化不大。毛利率方面，公司强化成本控制，房建业务和基础设施业务毛利率均较上年有所提升，毛利率分别达6.21%和7.92%。受开发成本增加影响，公司房地产业务毛利率较上年呈下降趋势，为21.47%。

表1 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

板块	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~6 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	303.11	95.68	7.08	405.78	95.65	6.57	465.41	95.09	6.00	232.97	96.14	6.32
其中：房建	270.51	85.39	7.02	373.00	87.92	6.66	431.48	88.16	6.01	217.43	89.72	6.21
基础设施	32.60	10.29	7.61	32.78	7.73	5.53	33.93	6.93	5.87	15.54	6.41	7.92
房地产	4.52	1.43	44.25	5.87	1.39	32.44	6.43	1.31	32.04	1.63	0.67	21.47
物流业务	4.99	1.58	6.21	9.26	2.18	3.79	13.53	2.76	5.22	5.60	2.31	2.50

其他业务	4.16	1.31	32.21	3.32	0.78	34.34	4.08	0.84	28.27	2.13	0.88	15.96
合计	316.78	100.00	7.93	424.23	100	7.17	489.45	100.00	6.50	242.33	100.00	6.42

资料来源：公司提供

(1) 建筑施工

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，主要由子公司中建一局集团第二建筑有限公司（简称“二公司”）、中建一局集团第三建筑有限公司（简称“三公司”）、中建一局集团建设发展有限公司（简称“建发公司”）、中建一局集团第五建筑有限公司（简称“五公司”）、中建一局集团第六建筑有限公司（简称“六公司”）经营。基础设施则主要由子公司中建市政建筑有限责任公司经营。

公司房建业务收入在建筑施工业务中一直在85%以上，主要业主单位为政府及大型房地产开发商。房建业务一直坚持“大市场、大业主、大项目”的营销方针，立足高端品牌。2010~2012年，公司房建业务发展迅速，分别实现营业收入270.51亿元、373.00亿元和431.48亿元，年均增长26.30%。公司基础设施建设项目主要包括地铁、城市道路、机场项目

等。近三年，基础设施建设收入分别为32.60亿元、32.78亿元和33.93亿元，年均增长2.02%，2012年在营业收入中的占比为6.93%。2010年，公司竣工的项目主要包括中国国际贸易中心三期、北京京澳中心(地下)、合肥京东方六代线工程、无锡市市民中心工程等；2011年，公司竣工的项目主要包括天津津塔项目、沈阳华润中心项目一期总承包工程、北京地铁4号线4标段、奥林匹克网球中心新馆工程等。2012年，公司竣工的项目主要包括银河soho中心、X77R1地块拆迁安置房工程、昆山龙飞光电有限公司厂房一期土建工程、合肥鑫晟电子器件厂房建设工程等。

截至2013年6月底，公司重大在建项目主要有合肥鑫晟电子器件厂房建设工程、无锡恒隆广场综合发展项目、辽宁锦州市酒店会展综合发展项目等（如下表所示），合计合同金额200.64亿元，已累计完工产值145.23亿元。

表2 截至2013年6月底公司重大在建项目（单位：万元）

项目名称	业主名称	合同额	实际开工时间	合同类型	累计完工产值
合肥鑫晟电子器件厂房建设工程	合肥鑫晟光电科技有限公司	332449	2011-5-20	房建	299416
无锡恒隆广场综合发展项目	无锡恒隆地产有限公司	278922	2010-9-28	房建	208899
辽宁锦州市酒店会展综合发展项目	锦州汇香国际投资有限公司	180000	2007-7-1	房建	184405
天津嘉里中心工程	天津嘉里房地产开发有限公司	193828	2007-9-28	房建	178687
鄂尔多斯市源盛光电(AM-OLED)5.5代线工程	鄂尔多斯市源盛光电有限责任公司	224752	2012-4-7	房建	169776
无锡市综合交通枢纽工程	无锡交通产业集团有限公司	102364	2009-7-20	房建	97658
陕西西安大明宫万达广场工程项目	西安大明宫万达广场有限公司	164554	2012-2-8	房建	80254
神华技术创新基地项目	神华房地产有限责任公司	62228	2010-4-9	房建	79936
中国电信北京信息科技创新园工程	中国电信集团公司	89328	2011-7-22	房建	77958
新城科技园互联网产业园、物联网产业园项目	南京新城科技园建设发展有限责任公司	377972	2012-3-19	房建	75275
合计		2006397	-	-	1452264

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。2010~2012年，公司施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额分

别为684.67亿元、1004.92亿元和1222.00亿元，为公司的发展提供了充足的项目储备。从重大合同签订情况看，2010~2012年，公司新签十亿元以上重大项目合同金额分别占总合同金

额的比例分别为38.72%、47.00%和39.11%。2013年1-6月，公司新签合同额合计750.24亿元，其中十亿元以上重大项目合同占总合同金额的比例达到50.82%。

表3 公司施工领域近三年新签合同统计
(单位: 万元)

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-6 月
房建	5680900	9171900	11217200	6817152
基础设施	737500	636100	440300	480566
专业工程	428300	241200	562500	204663
合计	6846700	10049216	12220000	7502381
其中:十亿元以上重大项目合同金额	2651375	5458624	5743400	3812537

资料来源: 公司提供

总的来看,近年来,公司新签合同快速增长,其中重大项目占比较高。

从市场布局看,2008年,受奥运结束影响,公司在京内市场急剧萎缩的情况下全面推进市场布局调整战略,京外市场开拓取得较大进展,市场范围遍及全国,并设立区域分公司负责重点市场区域的开拓,逐步形成了片区管理的市场拓展机制。2012年公司华东、华南、华北、西北、西南、东北、京津冀等七大主要片区,完成产值合计452.96亿元,其中京津冀片区、华东大片区分别占35.67%、28.58%,区域市场不断拓展。

表4 公司房建业务完成施工产值
(单位: 万元)

地区	2013 年 1-6 月	2012 年
华东大片区	691957.00	1294381.00
华南大片区	299495.00	493630.00
华北大片区	208768.00	285225.00
西北大片区	111530.00	162445.00
西南大片区	84351.00	112700.00
东北大片区	218315.00	565628.00
京津冀片区	720047.00	1615593.00
合计	2334463.00	4529602.00

资料来源: 公司提供

原材料采购

公司所用的原材料主要包括钢材和水泥。公司原材料主要采用集中采购方式,部分通过

市场进行采购,部分通过下属子公司中建一局集团物流有限公司(简称“物流公司”)进行集中采购。

目前公司的采购仍以外部采购为主,但内部采购金额在总采购金额中的占比增长速度较快。近三年,公司通过内部进行钢材采购的金额约占总采购金额的20%。2011年,物流公司建设了中建物流电子商务平台,该平台于2011年11月正式上线运营,初步实现钢材等5种以上物资品种的网上交易。该平台的运行,在公司内部形成统一的钢材供需信息并对加强对合格供应商的管理,预计将进一步加大公司物资集中采购力度,降低采购成本。

公司对原材料供应商有严格的管理程序,对合格供应商制定了合作名录,并通过在合同、资金、渠道等方面的集中管理使得公司外部采购成本实现最优化。公司钢材采购一般采取现金或承兑汇票的结算方式,一般而言有一定的预付款。其中对钢材经销商的预付比例一般为10%,对大型钢厂的预付比例一般为100%,但从大型钢厂处提货在价格方面具有一定的优势。在水泥的采购方面则一般是按月进行结算,结算方式一般为承兑汇票。

收款政策

在收款政策方面,项目方一般是每月按进度付款,付款比例约为80%。公司对项目方工程付款比例管理严格,在投标前评审管理中,若项目方工程进度款支付比例低于70%,可作为评审中的重要否决条件。工程尾款中的5%将作为质保金,其中防水质保金期限为5年,装修质保金期限为2年。

(2)其他业务

①房地产业务

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,2010~2012年,公司房地产板块分别实现收入4.52亿元、5.87亿元和6.43亿元,在营业收入中的占比分别为1.43%、1.39%和1.31%。2013年1~6月,公

司房地产业务实现收入1.63亿元，占上年营业收入的25.35%。截至2013年6月底，公司在售项目共五个。其中，北京原生墅和扬州运河壹号公馆项目已基本销售完成，目前均只剩尾盘，已累计实现销售收入26.09亿元；盐城壹号公馆建筑面积约20万平米，2010年开始销售，目前I期已售完，II期约200套于2011年10月开始销售，目前已累计实现销售收入6.57亿元；无锡中建溪岸观邸项目于2010年9月开盘，目前该项目I期已竣工销售，II期已施工销售，截止2013年6月底，已累计实现销售收入3.45亿元。镇江中建大观天下项目，建筑面积76.67万平米，预计投资额44.45亿元，目前I期、II期均已施工销售，截止2013年6月底，已累计实现销售5.13亿元。

表5 2013年6月底公司在售房地产项目情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目名称	建筑面积	预计投资	累计投资	累计销售面积	累计销售额
扬州运河壹号公馆	11.14	5.97	5.50	8.08	6.97
盐城壹号公馆	20.21	10.67	6.56	8.68	6.57
无锡中建溪岸观邸	31.84	25.00	21.93	3.17	3.45
北京原生墅	30.32	16.00	15.80	27.65	19.12
镇江中建大观天下	76.67	44.45	18.51	7.73	5.13
合计	170.18	102.09	68.30	55.31	41.24

资料来源: 公司提供

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。

②物流业务

公司物流业务主要由中建一局集团物流有限公司经营。物流公司的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。

物流公司大兴区库区拥有土地共计460余

亩，并拥有铁路专线1条。该库区所在位置是北京五大物流基地之一——京西南物流基地的核心位置，可方便到达京石、京津塘、京沈高速公路，地理位置优越。

近三年公司物流业实现业务收入分别为4.99亿元、9.26亿元、13.53亿元，呈快速增长态势，2013年1~6月实现收入5.60亿元，占上年公司该业务收入的41.39%。

2. 经营效率

2010~2012年，公司销售债权周转次数分别为5.28次、5.42次和4.33次；存货周转次数波动中有所下降，分别为5.00次、4.21次和3.38次；受营业收入增长及总资产规模扩大的双重影响，公司总资产周转次数也呈下降趋势，分别为1.67次、1.60次和1.36次。

总体而言，公司经营效率尚可。

3. 未来发展

未来几年，中国建筑行业伴随城市化发展需求，仍将保持较好的发展环境，公司经营有望持续发展。

“十二五”时期，公司将继续专注于工程总承包业务，继续保持房屋建筑领域的行业领先优势，增强基础设施领域的竞争力，加快形成“房屋建筑、基础设施、投资开发、设计采购”四位一体的全产业链经营模式。到2015年，实现房屋建筑、基础设施、房地产、物流业务的营业收入之比约为70:15:5:10；实现京津市场、区域市场、海外市场的建筑业营业收入之比为40:55:5，区域和海外市场的人员、资产、设备等资源占比达到40%以上。

总体看，公司未来发展战略清晰，定位明确。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010年~2012年财务报表经德勤华永会计师事务所审计，均出具了标准无

保留意见的审计结论。公司提供的 2013 年上半年财务数据未经审计。

2011 年，公司审计报告合并范围新增 2 家子公司，分别为公司 2011 年 3 月 3 日出资设立的中建一局集团京西房地产开发建设有限公司，以及 2011 年 1 月 13 日出资设立的中国建筑一局(集团)大连建筑工程有限公司。

2012 年公司合并范围增加了中建地产苏州有限公司、中建一局(集团)有限公司葫芦岛建设有限公司、长春中建一局工程有限公司等 3 子公司，合并范围变化不大，财务数据可比性强。

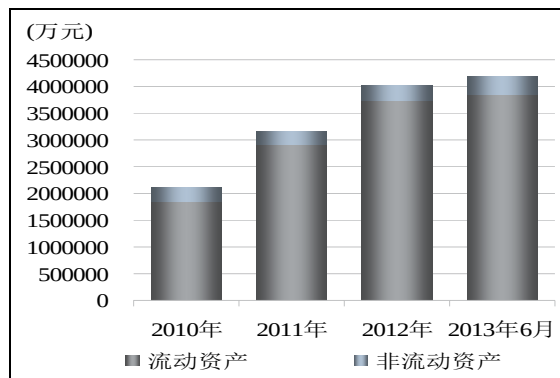
截至2012年底，公司（合并）资产总额为402.00亿元，所有者权益合计40.89亿元，其中少数股东权益3.02亿元。2012年公司实现营业收入489.45亿元，利润总额5.09亿元。

截至2013年6月底，公司（合并）资产总额为418.72亿元，所有者权益合计43.31亿元，其中少数股东权益3.56亿元。2013年1~6月公司实现营业收入242.33亿元，利润总额3.30亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产规模增长较快，平均复合增长38.09%，主要是公司生产经营规模扩张带动流动资产快速增长。公司资产以流动资产为主，且流动资产占比逐年提升。2012年底，公司资产总额402.00亿元，流动资产占92.95%，非流动资产占7.05%。

图4 公司资产结构变化趋势

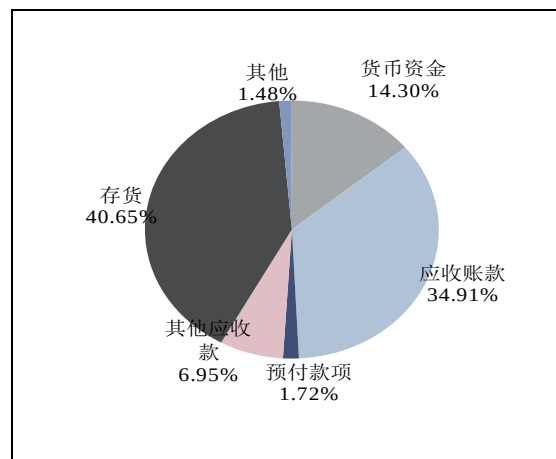


资料来源：公司审计报告

流动资产

2010~2012 年，公司流动资产平均复合增长 41.40%，主要是货币资金、应收票据、应收账款、存货增长较快所致。截至 2012 年底，公司流动资产 373.65 亿元，其中货币资金（14.30%）、应收账款（34.91%）、其他应收款（6.95%）和存货（40.65%）占比较大。

图5 2012 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司货币资金53.43亿元，较2011年末增长21.01%，其中银行存款52.09亿元，占97.34%。公司货币资金受限资金0.82亿元。

公司应收票据在流动资产中占比较小。近三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，且全部为银行承兑汇票，可回收性及流动性强。2012年公司应收票据2.07亿元

2010~2012年，随着公司业务规模的扩张，新签约的项目逐步增多，公司项目合同约定平均70%-80%的收款率，导致公司应收账款增长较快，平均复合增长43.98%。截至2012年底，公司应收账款余额为130.45亿元，账龄以1年以内为主，占比为75.94%（计提坏账准备前占比），2012年计提坏账准备2.80亿元，累计计提坏账准备10.46亿元。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。

2010~2012年，公司预付账款平均复合变动率为-24.24%，2012年为6.43亿元，较上年末下降16.50%。从账龄上看，1年以内的占，87.93%；1~2年的占9.64%；2~3年以上的占2.43%。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。

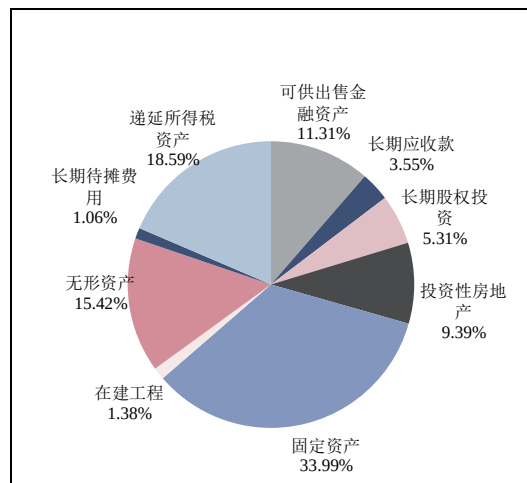
2010~2012年底，随市场规模扩增引起工程质保金、押金增加，以及与其他单位往来款增长，公司其他应收款持续增长，平均复合增长8.77%。2012年底，公司其他应收款余额为25.95亿元，其中占比最大的是公司与其他关联公司之间的内部往来款，为20.30亿元。从账龄上看，1年以内的占64.09%；1~2年占16.00%；3年以上的占19.91%。公司按比例足额计提坏账准备。2012年底，公司累计计提坏账准备6.83亿元，占其他应收款账面余额20.81%，计提比例充分。

2010~2012年，公司存货年均复合增长率为49.70%。2012年底，公司存货净额为151.87亿元，较2011年底增长27.43%，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71.53%；房地产开发成本占19.79%；原材料占3.70%。2012年底公司计提存货跌价准备2.98亿元（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。公司存货流动性较强，近三年公司平均存货周转率为4.67次/年。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产随业务扩张也相应有所增长，但低于资产总增长幅度，平均复合增长8.83%。截至2012年底，公司非流动资产为28.35亿元，以固定资产（占33.99%）、无形资产（占15.42%）、递延所得税资产（占18.59%）和可供出售金融资产（占11.31%）为主。

图6 2012年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2012年底，公司可供出售的金融资产3.21亿元，占非流动资产比重为11.31%，主要为公司持有的华夏银行股票3168万股。公司持有的股票和债券的公允价格根据公开市场的股价确定。

2010~2012年底，公司投资性房地产复合变动率为-4.42%。截至2012年底，公司投资性房地产2.66亿元，其中房屋、建筑物和土地使用权占比分别为87.76%和12.24%，累计折旧0.83亿元，账面净值为2.66亿元。

2010~2012年底，公司固定资产年均复合增长9.01%，主要是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。2012年底公司固定资产原价18.88亿元，其中房屋及建筑物（占29.22%）、机器设备（占23.17%）、临时设施（占38.18%）占比较大，累计折旧9.18亿元，账面价值9.64亿元。

截至2012年底，公司在建工程0.39亿元，主要为工程项目临时设施。

2010~2012年底，公司无形资产较为稳定，复合变动率为-1.95%。2012年底，公司无形资产原值4.92亿元，以土地使用权（占比96.84%）为主，累计摊销0.55亿元，账面价值为4.37亿元。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2013年6月底，公司资产总额为418.72亿元，流动资产占92.37%，非流动资产占

7.63%，资产构成稳定。

总体看，公司资产增长快速，资产结构较为稳定，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，占资产比重重大，存在资金周转压力，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012 年底，公司所有者权益平均复合增长 25.32%。公司所有者权益主要来自未分配利润和实收资本的增长。2011 年，公司实收资本增加 66480.00 万元，为母公司中建股份以货币方式增资，上述出资已经北京恒诚永信会计师事务所验资并出具[2011]第 192 号验资报告。2012 年底，公司所有者权益合计 40.89 亿元，较上年末增长 7.35%，增长主要来自实收资本（2012 年母公司中建股份以货币方式向公司增资 1.84 亿元，此次增资经国富浩华会计师事务所验资并出具国浩验字[2012]220C184 号验资报告）、未分配利润及盈余公积增加所致。公司所有者权益以实收资本（占 46.02%）、资本公积（占 10.73%）和未分配利润（占 32.40%）为主。公司所有者权益稳定性一般。

截至2013年6月底，公司所有者权益为43.31亿元，其中少数股东权益为3.36亿元，与2012年底相比，所有者权益变化不大。

负债

2010~2012年底，公司负债总额快速增长，平均复合增长39.08%。截至2012年底，公司负债合计361.11亿元，其中流动负债345.52亿元，占比达98.17%，非流动负债占1.83%。公司流动负债占比过高。

2010~2012年底，公司流动负债三年复合增长38.62%，主要来自应付账款和短期借款的增长。截至2012年底，公司流动负债354.52亿元，同比增长32.59%，其中短期借款（13.21%）、应付账款（69.45%）、预收款项（7.27%）、其他应付款（4.15%）占比较大。

截至 2012 年底，公司短期借款 46.83 亿元，同比增长 7.27%，公司短期借款以信用借款为主，占比为 99.16%。公司应付票据 6.20 亿元，同比增长 60.57%，应付票据主要是银行承兑汇票。

截至2012年底，公司应付账款为246.23亿元，同比增长35.77%，占流动负债总额的69.45%。从账龄看，1年以内的占83.58%；1~2年的占11.09%；2~3年的占3.36%；3年以上的占1.97%。账龄超过1年的应付款项主要是尚未支付的应付分包工程款。

2010~2012年底，公司预收账款平均复合增长38.68%。截至2012年底，公司预收账款25.78亿元，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。从账龄上看，1年以内占96.45%；1~2年占3.31%；2~3年占0.01%；3年以上占0.03%。

2010~2012 年底，公司其他应付三年复合增长率 0.99%。其他应付款主要为公司与其他单位的往来款、租金、押金、分包商缴纳的各种保证金等。截至 2012 年底，其他应付款余额 14.71 亿元，同比增长 65.52%，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 74.83%。

2010~2012 年底，公司非流动负债三年复合变动率为 389.63%。截至 2012 年底，公司非流动负债 6.60 亿元，同比下降 47.21%，减少主要是长期借款减少所致。非流动负债以长期借款为主，占比达 92.30%。2012 年公司长期负债 6.00 亿元，同比下降 49.37%，全部为信用借款。

2010~2012年底，公司全部债务三年复合增长率为56.41%，主要为公司短期借款和长期借款增加所致。截至2012年底，公司债务总额为62.14亿元，其中：短期债务占90.35%，长期债务占9.65%。公司债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。

2010~2012年底，公司资产负债率逐年增长，2012年为89.83%。从有息债务负担看，2012

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60.31%和12.80%，均较上年有所下降。从债务结构看，公司长期债务占比有所下降，为9.65%，较上年下降10.31个百分点。2013年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.66%和55.76%。整体看，公司债务负担重。

截至2013年6月底，公司负债总额为375.41亿元，较2012年底增长3.96%。其中，流动负债占98.17%，非流动负债仅占1.83%。

总体看，公司债务结构以短期债务为主，债务规模较大，债务负担重。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司经营发展态势良好，营业收入规模保持快速增长，三年复合增长24.30%。2012年公司实现营业收入489.45亿元。公司营业收入主要来自建筑施工业务。

从期间费用看，2010~2012年，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。近三年，公司期间费用（营业费用、管理费用和财务费用合计）占营业收入的比例分别为2.94%、2.75%和2.59%。

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上年增加较多，2012年为4.23亿元，较上年增加3.89亿元。

2012年，受营业成本、期间费用及资产减值损失增加较多影响，公司营业利润为4.86亿元，较上年的8.39亿元减少较多。从盈利指标看，2010~2012年，公司营业利润率持续下降，分别为5.74%、4.79%和4.42%；2012年总资本收益率分别为11.42%、9.09%和6.68%，呈下降趋势。净资产收益率分别为17.83%、16.56%和9.24%。

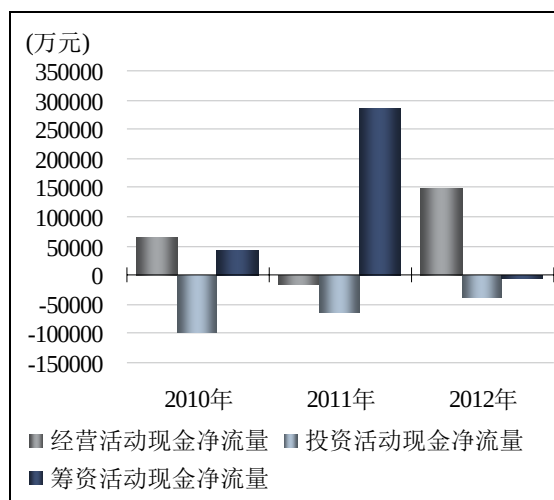
2013年1~6月，公司主营业务发展良好，实现营业收入242.33亿元，占2012年营业收入的比重为49.51%。同期公司实现利润总额3.30亿元，营业利润率为4.45%。

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。

5. 现金流分析

经营活动方面，2010~2012年，随着公司经营规模的扩大，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长率为23.74%，2012年为439.30亿元；经营活动现金流出的规模亦有所增长，年均增长率为22.75%，2012年为465.18亿元。公司销售商品、提供劳务收到的现金除受到应收款项增长的影响外，还受下列因素影响：①公司工程施工中涉及部分甲方供应的材料及设备，使得部分主营业务收入不涉及现金流入；②公司部分应收账款的收回以非现金抵债的方式实现。近三年，由于公司应收工程款金额较大，前期垫付资金较多且工程施工利润空间较低，使得公司经营活动现金净流量波动较大，分别为6.40亿元、-1.44亿元和14.87亿元。受工程进度款按比例支付的影响，近三年公司现金收入质量一般，分别为90.57%、91.42%和89.75%。

图7 2010~2012年公司现金流情况



资料来源：审计报告

投资活动方面，近三年公司投资活动主要体现为现金流出。2010~2012年，公司投资活动现金流入分别为0.05亿元、0.39亿元和0.38亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收

回的现金。近三年，由于业务规模的扩大，公司加大了机器设备、运输工具、办公设备等固定资产的采购力度，使得购建固定资产、无形资产支付的现金增长较快。2010年公司投资支付的现金为6.65亿元，主要为支付的枣园项目地价款；2011年，公司投资支付的现金为3.49亿元，主要为门头沟项目合作开发款2.9亿元；2012年公司投资支付的现金规模较小，为0.45亿元。2010~2012年，公司投资活动现金流出分别为9.87亿元、6.80亿元和4.14亿元；投资活动现金净流量分别为-9.83亿元、-6.41亿元和-3.76亿元。

2010~2012年，公司筹资活动前现金流量分别为-3.43亿元、-7.85亿元和11.11亿元，波动较大。2010~2012年，公司筹资方式主要为银行借款和吸收投资。2010年，中建股份对公司以货币方式出资4.65亿元；2011年，中建股份对公司以货币方式出资6.65亿元；2012年，中建股份向公司货币增资1.84亿元。2010~2012年，公司筹资活动现金流入分别为38.41亿元、66.61亿元和79.97亿元，筹资活动现金净流量分别为4.19亿元、28.73亿元和-0.59亿元。2012年，公司筹资活动前现金流大幅增加，公司对外筹资规模增幅放缓。

2013年1~6月，公司经营活动现金流入量为231.54亿元，经营活动现金流量净额为-17.07亿元；投资活动现金流出继续以购建固定资产、无形资产支付的现金及投资支付的现金为主，为7.62亿元，投资活动现金流量净额为-7.57亿元；筹资活动产生的现金流量净额为2.52亿元。2013年1-6月，公司现金收入比为85.95%。

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，对外部融资存在较大程度的依赖。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2010~2012年底公司流动比率有所波动，分别为101.29%和109.30%

和105.40%；速动比率呈下降态势，分别为64.56%、64.72%和62.56%。截至2013年6月底，公司流动比率和速动比率分别为105.71%、60.78%。2010~2012年底公司经营现金流动负债比分别为3.47%、-0.54%和4.20%。同时，考虑到公司经营现金流入规模较大，公司短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，受利润波动影响，2010~2012年公司EBITDA规模有所波动，分别为9.36亿元、13.19亿元和10.87亿元；EBITDA利息保障倍数分别为7.61倍、4.50倍和2.92倍，公司EBITDA对利息的保障能力有所下降；2010~2012年，公司全部债务/EBITDA分别为2.72倍、4.50倍、5.71倍。公司长期偿债能力一般。

截至2013年6月底，公司无对外担保事项。

公司与各大银行建立了长期的合作关系。截至2013年6月底，公司获得各银行授信额度共计270.11亿元，实际使用123.31亿元，尚未使用额度146.8亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》，截至2013年7月24日，公司没有未结清不良信贷信息，也没有欠息信息。

8. 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；资产质量一般，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较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为4亿元，占2013年6月底全部债务的7.31%。对公司现有

债务规模影响较小。

截至 2013 年 6 月底, 公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 89.66% 和 58.76%, 以公司 2013 年 6 月底报表财务数据为基础, 不考虑其他因素, 本期中期票据发行后, 公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为 89.76% 和 60.27%。同时考虑到本期中期票据将全部用于偿还银行借款, 公司债务指标将低于上述测算值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2010~2012 年公司经营活动产生的现金流入量分别为 315.14 亿元、412.45 亿元和 480.05 亿元, 分别为本期中期票据的 78.78 倍、103.11 倍和 120.01 倍, 对本期中期票据的保障能力强。公司经营活动产生的现金流量净额分别为 6.40 亿元、-1.44 亿元和 14.87 亿元, 分别为本期中期票据的 1.60 倍、-0.36 倍和 3.72 倍, 对本期中期票据的覆盖程度波动大。2010~2012 年公司 EBITDA 分别为 9.36 亿元、13.19 亿元和 10.87 亿元, 是本期中期票据的 2.34 倍、3.30 倍和 2.72 倍, 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障程度好。

整体看, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

十、债券保护条款分析

本期中期票据由中国建筑股份有限公司提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

中建股份是根据中国法律、行政法规的有关规定, 经国务院国有资产监督管理委员会于 2007 年 12 月 6 日以国资改革【2007】1495 号文批准, 由中国建筑工程总公司(以下简称“中建总公司”)、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司(以下统称“其他发起人”)作为发起人共同发起设立的股份有限公司。

根据国资委 2007 年 9 月 7 日出具的《关于中国建筑工程总公司整体重组改制并境内

上市的批复》(国资改革【2007】1087 号文)(“重组方案”), 中建总公司与中建股份于 2007 年 12 月 26 日签订了《重组协议》。根据重组协议, 中建总公司作为主发起人, 联合其他发起人于 2007 年 11 月 2 日签订《中国建筑股份有限公司发起人协议》。作为中建股份的主发起人的中建总公司将其拥有的货币资金以及主营业务相关的实物、土地使用权及其在相关下属企业中的股权/权益等非货币资产(连同相应负债)作为出资投入中建股份, 其他发起人以货币出资投入中建股份。

2009 年 7 月, 中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)以证监发行字【2009】627 号文《关于核准中国建筑股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准中建股份首次公开发行不超过 1200000 万股人民币普通股(A 股)股票。当月, 中建股份公开发行人民币普通股(A 股)股票计 1200000 万股, 并在上海证券交易所上市, 股票代码“601668”。根据国务院国资委《关于中国建筑股份有限公司国有股转持有关问题的批复》(国资产权【2009】461 号), 中建总公司持有的中建股份 112800 万股和其他发起人持有的中建股份 7200 万股, 共计 120000 万股股份划转给全国社会保障基金理事会(按本次发行上限 1200000 万股的 10% 计算)。此次发行后, 中建股份总股本为 3000000 万股, 其中, 中建总公司持股 1579200 万股, 占总股份的 52.64%; 全国社会保障基金理事会持股 120000 万股, 占总股份的 4%; 其他发起人分别持股 33600 万股, 分别占总股份的 1.12%。

自中建股份上市以来, 控股股东中建总公司持续实施了多次增持计划。截至 2013 年 6 月末, 控股股东已累计持有中建股份 16637000029 股, 占中建股份总股本的 55.46%。其他发起人中中国石油天然气集团公司和中国石化集团公司分别持股 336000000 股, 分别占总股份的 1.12%; 宝钢集团有限公司持股 236000000 股, 占总股份

的 0.79%；全国社会保障基金理事会持股 1128000000 股，占总股份的 3.76%。中建股份控股股东中建总公司为国有独资企业，国务院国有资产管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有其 100% 的权益，公司实际控制人为国务院国资委。

中建股份经营范围为：承担国内外公用、民用房屋建筑工程的施工、安装、咨询；基础设施项目的投资与承建；国内外房地产投资与开发；建筑与基础设施建设的勘察与设计；装饰工程、园林工程的设计与施工；实业投资；承包境内外资工程；进出口业务；建筑材料及其他非金属矿物制品、建筑用金属制品、工具、建筑工程机械和钻探机械的生产与销售。

中建股份作为中国最大的建筑房地产综合企业集团，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具有显著优势。近年来，中建股份房建、基建、房地产等主要业务板块发展情况良好，协调效应突出，资产规模及营业收入快速增长。2012 年，中建股份营业收入达 5715.16 亿元，同比增长 18.37%。其中，房建业务是主要收入来源，2012 年为 4275.74 亿元，占比为 73.50%；基建和房地产业务是中建股份相关多元化战略的重要体现，2012 年，基建和房地产业务占公司营业收入比重分别为 13.6% 和 10.3%。未来随宏观经济趋稳向好，中建股份凭借在国内外市场突出的竞争优势、完善的产业链以及各业务间显著的协同效益，整体盈利能力有望进一步提升。

经联合资信评定，中建股份主体信用风险极低，中建股份主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

2010~2012 年，中建股份 EBITDA 分别为 243.17 亿元、325.78 亿元、392.80 亿元，分别为本期中期票据本金的 60.79 倍、81.45 倍和 98.20 倍，中建股份 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度很高。

2010~2012 年，中建股份经营活动产生的现金流入量分别为 3616.15 亿元、4603.73 亿元和 5770.43 亿元，分别为本期中期票据本金的 904.04 倍、1150.93 倍和 1442.61 倍。近三年中建股份经营活动现金流入对本期中期票据保障程度很好。

总体看，中建股份为本期中期票据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，担保人主体长期信用风险极低，进一步提高了本期中期票据本息偿付的安全性。

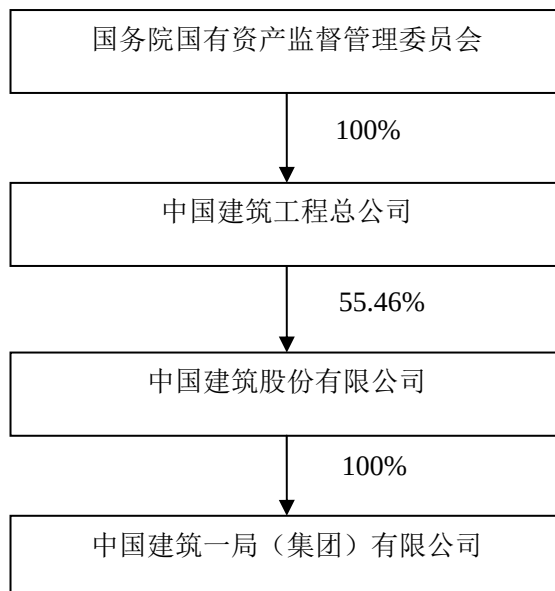
十一、 结论

随着中国城市化进程的加快，中国建筑业仍面临较好的发展环境，未来有望继续实现稳定增长。公司以建筑施工为主业，未来具有较好的发展前景。

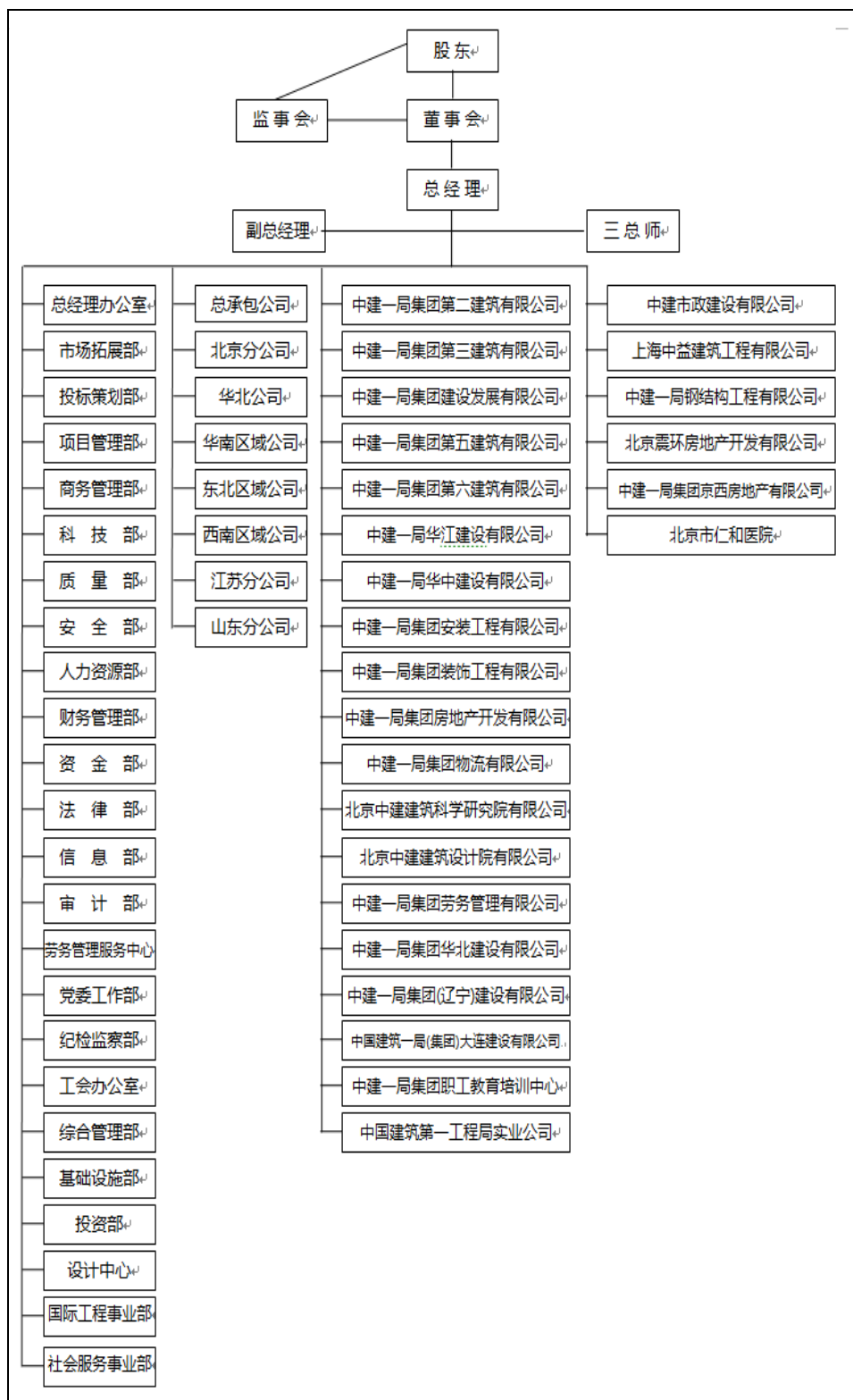
公司在建筑领域具有多项专业承包一级及以上资质，“中国建筑”品牌在行业内具有较高知名度，在建筑行业具有较强的竞争力。同时，股东在注资及海外项目承接方面对公司的支持力度较大。近年来，公司业务发展势头良好，工程承接量及新签合同量增长速度较快，资产规模及营业收入快速增长。未来，随宏观经济逐渐趋稳，以及公司业务不断拓展，公司营业收入有望持续增长。

公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。同时，中建股份为本期中期票据提供全额不可撤销的连带责任保证担保。中建股份担保实力强，有效提升本期中期票据本息偿还的安全性。

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 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	221895.84	441561.03	534340.50	55.18	311868.94
交易性金融资产	1535.08	1385.40	1184.23	-12.17	1019.31
应收票据	3244.24	5909.25	20652.51	152.31	18105.59
应收账款	629302.89	928051.36	1304476.69	43.98	1426596.67
预付款项	112093.61	77049.16	64336.99	-24.24	90797.78
应收利息		3969.31	7026.06		7026.06
应收股利			120.00		131.05
其他应收款	219380.52	253255.90	259542.69	8.77	345554.44
存货	677698.50	1191785.38	1518727.52	49.70	1643909.26
一年内到期的非流动资产	3581.00	19008.11	24985.88	164.15	17947.20
其他流动资产		307.73	1146.28		4612.69
流动资产合计	1868731.69	2922282.62	3736539.36	41.40	3867569.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	33772.39	34776.17	32051.05	-2.58	30167.43
持有至到期投资					
长期应收款	14541.39	12894.55	10074.47	-16.76	40411.61
长期股权投资	5055.43	10106.80	15046.05	72.52	15243.90
投资性房地产	29137.28	24108.04	26620.41	-4.42	25197.37
固定资产	81101.26	93853.45	96373.06	9.01	96377.40
在建工程	855.12	3415.76	3900.02	113.56	4937.15
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	45476.04	44589.61	43721.03	-1.95	43257.39
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	2435.70	3520.97	3016.91	11.29	2623.40
递延所得税资产	26979.99	30017.93	52695.81	39.75	61416.97
其他非流动资产					
非流动资产合计	239354.60	257283.28	283498.83	8.83	319632.62
资产总计	2108086.29	3179565.90	4020038.20	38.09	4187201.61

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	225811.57	436600.00	468330.23	44.01	391496.31
交易性金融负债					
应付票据	27174.94	38585.80	61957.38	50.99	64780.59
应付账款	1194652.54	1813584.44	2462257.66	43.56	2523246.08
预收款项	134049.35	155473.18	257799.77	38.68	312936.90
应付职工薪酬	13483.29	16105.55	13040.45	-1.66	12407.06
应交税费	95608.99	108463.83	103052.29	3.82	99768.71
应付利息					696.89
应付股利	9963.05	15995.05	450.24	-78.74	507.79
其他应付款	144238.33	88880.80	147119.38	0.99	181683.78
预计负债					
一年内到期的非流动负债			31158.28		1144.96
其他流动负债					70000.00
流动负债合计	1844982.06	2673688.65	3545165.68	38.62	3658669.07
非流动负债：					
长期借款	1044.00	118512.00	60000.00	658.10	89500.00
应付债券					
长期应付款	574.09	510.07	420.81	-14.38	240.18
专项应付款	244.85	356.48	622.52	59.45	795.98
预计负债	700.35	655.35	720.35	1.42	720.35
递延收益					4215.14
递延所得税负债	188.82	726.61		-100.00	
其他非流动负债		4215.14	4215.14		
非流动负债合计	2752.11	124975.64	65978.82	389.63	95471.65
负债合计	1847734.18	2798664.28	3611144.50	39.80	3754140.72
所有者权益：					
实收资本(或股本)	103300.00	169780.00	188180.00	34.97	188180.00
资本公积	45739.63	46244.69	43861.11	-2.08	40573.18
减：库存股					
专项储备	867.55	1074.85	1035.00	9.23	13183.24
盈余公积	5353.16	9366.02	13183.24	56.93	1092.86
未分配利润	68891.75	116411.00	132473.47	38.67	154480.32
归属于母公司权益合计	224152.09	342876.57	378732.82	29.99	397509.60
少数股东权益	36200.02	38025.05	30160.88	-8.72	35551.30
所有者权益合计	260352.11	380901.62	408893.70	25.32	433060.90
负债和所有者权益总计	2108086.29	3179565.90	4020038.20	38.09	4187201.61

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	3167870.52	4242339.36	4894478.79	24.30	2423293.51
减: 营业成本	2916598.80	3938118.97	4576176.39	25.26	2267671.08
营业税金及附加	69512.61	101077.25	102019.13	21.15	47873.73
销售费用	5099.99	4628.12	5683.52	5.57	2472.75
管理费用	76834.80	91747.60	95678.44	11.59	45307.57
财务费用	11169.50	20237.50	25297.61	50.50	12970.49
资产减值损失	28281.03	3405.79	42286.64	22.28	13839.55
加: 公允价值变动收益	-1.67	-149.68	-201.17	997.94	-164.92
投资收益	113.43	974.28	1444.25	256.82	191.67
其中: 对合营企业投资收益	270.45		649.25	54.94	197.85
汇兑收益					
二、营业利润	60485.56	83948.74	48580.15	-10.38	33185.10
加: 营业外收入	2121.59	1743.67	4310.93	42.55	36.51
减: 营业外支出	367.27	1371.27	1961.83	131.12	219.17
其中: 非流动资产处置损失	151.82	90.43	31.12	-54.73	8.46
三、利润总额	62239.88	84321.14	50929.25	-9.54	33002.44
减: 所得税费用	15821.14	21251.65	13137.71	-8.87	10391.40
四、净利润	46418.74	63069.49	37791.55	-9.77	22611.04
其中: 归属于母公司的净利润	42697.48	59998.11	47632.37	5.62	22033.64
少数股东损益	3721.26	3071.38	9840.83	62.62	577.40

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2869259.16	3878388.02	4392965.30	23.74	2082930.32
收到的税费返还	348.45	355.33	460.73	14.99	244.23
收到其他与经营活动有关的现金	281787.06	245715.27	407074.68	20.19	232252.37
经营活动现金流入小计	3151394.67	4124458.62	4800500.70	23.42	2315426.91
购买商品、接受劳务支付的现金	2593074.36	3584567.25	3904740.97	22.71	1991339.71
支付给职工以及为职工支付的现金	126960.08	161534.05	209223.48	28.37	106053.80
支付的各项税费	84293.62	115082.10	135118.97	26.61	76894.18
支付其他与经营活动有关的现金	283045.37	277656.81	402693.27	19.28	311823.40
经营活动现金流出小计	3087373.43	4138840.20	4651776.69	22.75	2486111.10
经营活动产生的现金流量净额	64021.24	-14381.58	148724.01	52.42	-170684.19
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	678.30	702.90		-100.00	
取得投资收益收到的现金	-1312.78	3219.82	885.19		
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	1089.19		2758.10	59.13	496.77
处置子公司及其他单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金			188.81		
投资活动现金流入小计	454.71	3922.72	3832.10	190.30	496.77
购建固定资产、无形资产等支付的现金	32241.50	33085.47	26856.30	-8.73	17820.80
投资支付的现金	66495.00	34949.13	4500.00	-73.99	24120.00
取得子公司等支付的现金净额			53.16		
支付其他与投资活动有关的现金			10000.00		34270.00
投资活动现金流出小计	98736.50	68034.60	41409.46	-35.24	76210.80
投资活动产生的现金流量净额	-98281.79	-64111.88	-37577.36		-75714.03
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	11020.00	67010.00	20900.00	37.72	4900.00
取得借款收到的现金	373091.00	599070.00	778800.00	44.48	77728.81
发行债券收到的现金					70000.00
收到其他与筹资活动有关的现金					50200.00
筹资活动现金流入小计	384111.00	666080.00	799700.00	44.29	202828.81
偿还债务支付的现金	327347.00	280051.00	760070.00	52.38	161580.81
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14888.25	32215.83	45353.14	74.53	16058.21
支付其他与筹资活动有关的现金		66480.00	148.81		12.80
筹资活动现金流出小计	342235.25	378746.83	805571.94	53.42	177651.81
筹资活动产生的现金流量净额	41875.75	287333.17	-5871.94		25176.99
四、汇率变动对现金的影响	-2.66	-4.25	-0.10	-80.42	-1.39
五、现金及现金等价物净增加额	7612.54	208835.47	105274.60	271.88	-221222.62
加: 期初现金及现金等价物余额	204422.40	212034.93	420870.40	43.49	526039.43
六、期末现金及现金等价物余额	212034.93	420870.40	526145.01	57.52	304816.82

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	46418.74	63069.49	37791.55	-9.77
加: 资产减值准备	28281.03	3405.79	42286.64	22.28
固定资产折旧及其他	17720.78	20557.97	24999.36	18.77
无形资产摊销	1008.22	1126.20	1204.39	9.30
长期待摊费用摊销	290.45	388.28	621.54	46.29
处置固定资产、无形资产等损失	-355.44	-86.72	-988.70	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	1.67	149.68	201.17	997.94
财务费用	11474.28	24348.68	32091.43	67.24
投资损失	-113.43	-974.28	-1444.25	
递延所得税资产减少	-9299.59	-3037.94	-14309.45	
递延所得税负债增加	83.00	537.79	-726.61	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-208152.08	-502757.35	-346729.49	
经营性应收项目的减少	-143152.36	-294869.87	-446705.47	
经营性应付项目的增加	319815.97	673760.70	807010.45	58.85
其他			13421.47	
经营活动产生的现金流量净额	64021.24	-14381.58	148724.01	52.42
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额				
减: 现金的期初余额	204422.40	212034.93	420870.40	43.49
加: 现金等价物的期末余额	212034.93	420870.40	526145.01	57.52
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	7612.54	208835.47	105274.60	271.88

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.28	5.42	4.33	--
存货周转次数(次)	5.00	4.21	3.38	--
总资产周转次数(次)	1.67	1.60	1.36	--
现金收入比(%)	90.57	91.42	89.75	85.95
盈利能力				
营业利润率(%)	5.74	4.79	4.42	4.45
总资本收益率(%)	11.42	9.09	6.68	--
净资产收益率(%)	17.83	16.56	9.24	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.40	23.73	12.80	14.51
全部债务资本化比率(%)	49.39	60.92	60.31	58.76
资产负债率(%)	87.65	88.02	89.83	89.66
偿债能力				
流动比率(%)	101.29	109.30	105.40	105.71
速动比率(%)	64.56	64.72	62.56	60.78
经营现金流动负债比(%)	3.47	-0.54	4.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.61	4.50	2.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.72	4.50	5.71	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.13	0.18	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.79	-2.68	3.13	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.34	3.30	2.72	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	78.78	103.11	120.01	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.60	-0.36	3.72	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.86	-1.96	2.78	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额=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

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 7 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国建筑一局（集团）有限公司 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国建筑一局（集团）有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。中国建筑一局（集团）有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国建筑一局（集团）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国建筑一局（集团）有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国建筑一局（集团）有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国建筑一局（集团）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，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国建筑一局（集团）有限公司、主管部门、交易机构等。



中国建筑股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 9 月 25 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
资产总额(亿元)	3975.39	5058.29	6516.94	7379.32
所有者权益(亿元)	1032.61	1184.36	1395.54	1484.95
长期债务(亿元)	617.47	817.62	1137.35	1294.64
全部债务(亿元)	906.97	1330.67	1790.86	2091.63
营业收入(亿元)	3704.18	4828.37	5715.16	3019.34
利润总额(亿元)	196.40	258.92	301.61	173.46
EBITDA(亿元)	243.17	325.78	392.80	--
营业利润率(%)	8.00	8.11	8.33	8.33
净资产收益率(%)	14.25	16.24	16.32	--
资产负债率(%)	74.03	76.59	78.59	79.88
全部债务资本化比率(%)	46.76	52.91	56.20	58.16
流动比率(%)	147.01	138.63	135.32	134.41
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	4.08	4.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.07	6.33	4.84	--

注: 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

李洁 王妮娜

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国建筑股份有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中国最大的建筑房地产综合企业集团,在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面的显著优势。近年来,公司房建、基建、房地产等主要业务板块发展情况良好,协调效应明显,资产规模及营业收入快速增长。同时,联合资信也关注到建筑行业市场竞争激烈、房地产行业政策和国际承包风险因素增加,存货占比大以及未来投资规模支出大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来随宏观经济趋稳向好,公司凭借在国内外市场突出的竞争优势、完善的产业链以及各业务间显著的协同效益,公司整体盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司行业地位领先、品牌、技术优势明显。
2. 公司主营业务经营情况良好,各业务板块协同效应显著。
3. 公司资产及收入增长较快,项目储备充足。
4. 公司货币资金充裕。

关注

1. 建筑业市场竞争激烈,行业利润偏低。
2. 近年来国内外宏观经济增速放缓,中国政府对房地产行业持续调控,公司外部环境不确定因素增大,同时国际业务易受国际环境变化影响,存在一定的不确定性。
3. 公司未来投资支出规模大,存在较大融资需求。

一、主体概况

中国建筑股份有限公司(以下简称“公司”)是根据中国法律、行政法规的有关规定,经国务院国有资产监督管理委员会(以下简称“国资委”)于 2007 年 12 月 6 日以国资改革【2007】1495 号文批准,由中国建筑工程总公司(以下简称“中建总公司”)、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司(以下统称“其他发起人”)作为发起人共同发起设立的股份有限公司。

根据国资委 2007 年 9 月 7 日出具的《关于中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》(国资改革【2007】1087 号文)(“重组方案”),中建总公司与公司于 2007 年 12 月 26 日签订了《重组协议》。根据重组协议,中建总公司作为主发起人,联合其他发起人于 2007 年 11 月 2 日签订《中国建筑股份有限公司发起人协议》。作为公司的主发起人的中建总公司将其拥有的货币资金以及与主营业务相关的实物、土地使用权及其在相关下属企业中的股权/权益等非货币资产(连同相应负债)作为出资投入公司,其他发起人以货币出资投入公司。截至 2007 年底,中建总公司持有公司股本 1692000 万股,占总股份的 94%,其他出资人分别持股 36000 万股(各占总股份的 2%),合计 108000 万股,占总股份的 6%。

2009 年 7 月,中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)以证监发行字【2009】627 号文《关于核准中国建筑股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准本公司首次公开发行不超过 1200000 万股人民币普通股(A 股)股票。当月,公司公开发行人民币普通股(A 股)股票计 1200000 万股,并在上海证券交易所上市,股票代码“601668”。根据国务院国资委《关于中国建筑股份有限公司国有股转持有关问题的批复》(国资产权【2009】461 号),中建总公司持有的公司 112800 万股

和其他发起人持有的公司 7200 万股,共计 120000 万股股份划转给全国社会保障基金理事会(按本次发行上限 1200000 万股的 10%计算)。此次发行后,公司总股本为 3000000 万股,其中,中建总公司持股 1579200 万股,占总股份的 52.64%;全国社会保障基金理事会持股 120000 万股,占总股份的 4%;其他发起人分别持股 33600 万股,分别占总股份的 1.12%。

自公司上市以来,控股股东中国建筑工程总公司持续实施了多次增持计划。截至 2013 年 6 月末,控股股东已累计持有公司 16637000029 股,占公司总股本的 55.46%。其他发起人中中国石油天然气集团公司和中国石化集团公司分别持股 336000000 股,分别占总股份的 1.12%;宝钢集团有限公司持股 236000000 股,占总股份的 0.79%;全国社会保障基金理事会持股 112800000 股,占总股份的 3.76%。公司控股股东中建总公司为国有独资企业,国务院国有资产管理委员会(以下简称“国务院国资委”)持有其 100%的权益,公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围为:承担国内外公用、民用房屋建筑工程的施工、安装、咨询;基础设施项目的投资与承建;国内外房地产投资与开发;建筑与基础设施建设的勘察与设计;装饰工程、园林工程的设计与施工;实业投资;承包境内外资工程;进出口业务;建筑材料及其他非金属矿物制品、建筑用金属制品、工具、建筑工程机械和钻探机械的生产与销售。

截至 2013 年 6 月底,公司内部设立总经理办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务部、资金部、投资部、法务事务部、市场与客户管理部、科技与设计管理部、企业文化部、审计局、总部事务管理局等 16 个职能部门。同时设有海外事业部、房地产事业部、基础设施事业部、城市综合监事部等 4 个业务部门;以及西南区域总部、西北区域总部和东北

区域总部等 3 个区域总部。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 6516.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1395.54 亿元。2012 年公司实现营业收入 5715.16 亿元，利润总额 301.61 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 7379.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1484.95 亿元。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3019.34 亿元，利润总额 173.46 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区三里河路 15 号；法定代表人：易军。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速四季度温和回升态势显现。根据国家统计局数据，2012 年前三季度，中国实现国内生产总值 353480.0 亿元，同比增长 7.7%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.8%，三季度增长 7.7%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年 1~12 月，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，其中 12 月单月同比增速达 10.3%，已连续四个月回升，回升幅度分别为 0.3、0.4、0.5 和 0.4 个百分点。2012 年 1~11 月规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 823325 亿元，同比增长 10.8%，单月同比增速连续二个月回升，回升幅度分别为 0.1、0.5 个百分点。规模以上工业企业实现利润 46625 亿元，同比增长 3.0%，单月同比增速连续三个月回升，回升幅度分别为 1.3、2.3 和 2.5 个百分点。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年 1~12 月，社会消费品零售总

额为 20334 亿元，同比增长 15.2%，同比增速小幅回落 2.9 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年 1~11 月，固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年 1~11 月全国教育支出 16394 亿元，同比增长 32.9%；医疗卫生支出 6027 亿元，同比增长 19.7%；社会保障和就业支出 11089 亿元，同比增长 15.7%；住房保障支出 3688 亿元，

同比增长 16.8%。2012 年 1~11 月, 全国财政累计收入为 108903 亿元, 累计支出为 104896 亿元, 分别同比增长 11.9%和 17.9%。结构性减税方面, 2012 年 8 月 1 日起至年底, 中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围, 由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计, 截至 2012 年底, 已纳入试点的企业户数约 71 万户, 即将纳入试点的户数约 20 万户, “营改增”减负效果明显。此外, 为进一步加强和改善关税调控作用, 财政部发布通知, 自 2013 年 1 月 1 日起, 中国将对进出口关税进行部分调整, 中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面, 国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议, 要求推进“十二五”规划重大项目按期实施, 启动一批事关全局、带动性强的重大项目, 已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 11 月末, 教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势, 均保持两位数以上的增速。

货币政策方面, 央行继续实施稳健的货币政策, 通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境, 取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下, 央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性, 全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点, 公开市场操作净投放 1.44 万亿, 成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点, 引导市场利率适当下行, 促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看, 2012 年全年人民币贷款增加

8.20 万亿元, 同比多增 7320 亿元, 货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面, 截至 2012 年 12 月 26 日, 人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.10%, 同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道, 目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面, 继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产, 落实和完善扶持政策, 加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣, 支持中小企业发展, 发展生产性服务业, 加强生态建设。房地产方面, 坚持房地产调控不放松, 一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策, 相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面, 支持自住性合理需求, 国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施, 央行指出满足首套房贷款需求, 30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看, 2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策; 通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜, 扩大“营改增”试点范围, 继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施, 并搭配稳健的货币政策, 包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调, 基本实现预期政策效果。在产业政策方面, 调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线, 房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

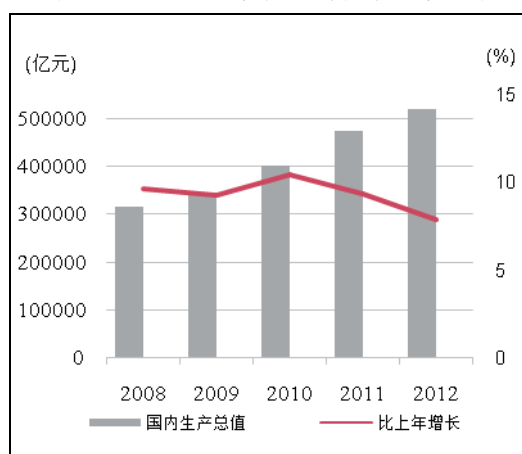
1. 建筑业

(1) 行业概况

建筑业发展与固定资产投资密切相关。2001 年以来, 与建筑行业密切相关的全社会固定资产投资总额增速持续在 15%以上高位运

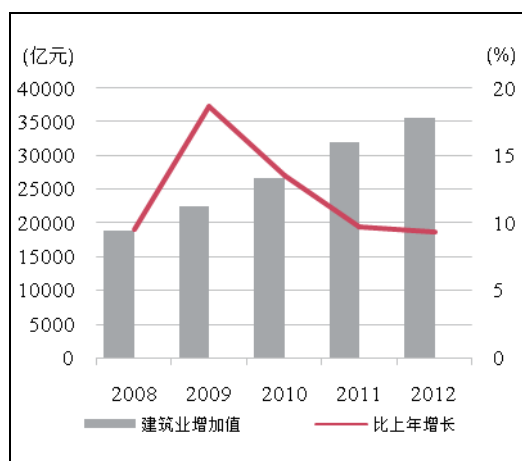
行, 尤其 2008 年到 2010 年, 全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24% 以上。进入 2011 年, 由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响, 国家加大了宏观调控力度, 全社会固定资产投资总额增速有所下降, 但仍维持在 20% 以上的高位。根据国际统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据, 2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元, 比上年增长 7.8%。(参见图 1), 全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

图 1 2008-2012 年中国国内生产总值及增长



资料来源: 国家统计局

图 2 2008~2012 年 中国建筑业增加值及增长率



资料来源: 国家统计局

2012 年, 在国家宏观经济调控背景下, 受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响, 建筑业增速持续下降。根据统计显示, 2012 年全年全社会建筑业实现增加值 35459 亿元,

较上年增长 9.3%; 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 4818 亿元, 增长 15.6%, 其中国有及国有控股企业 1236 亿元, 增长 21.9%。

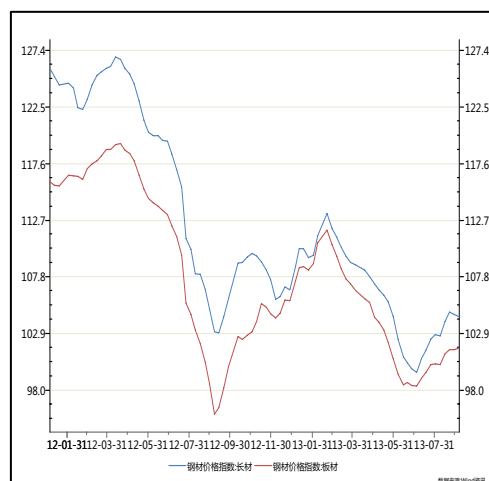
(2) 行业风险关注

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。

原材料价格波动对成本影响大

图 3 2012 年以来板材及长材价格



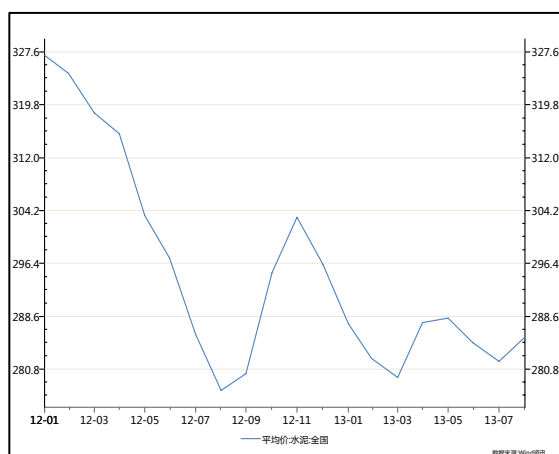
资料来源: www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响, 呈现较大波动。2011 年上半年, 钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来, 欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化, 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, 钢价出现持续较大幅度下降; 随行业去库存过程的推进, 中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。2013

年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体成处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的势态，而进入 2012 年四季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013 年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013 年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图 4 2012 年~2013 年 6 月中国国内水泥价格



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012 年受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格继续下跌，有利于减轻企业成本控制压力。未来虽受中国经济增长放缓、房地产调控等因素影响，但 2013 年国家将继续推动基建，水泥需求仍庞大，预计 2013 年水泥行情将呈平稳态势。

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。

(3) 基础设施建设

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境有着积极的作用，一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近些年，随中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资规模大幅增长。据住房和城乡建设部预计，“十二五”期间，在城市市政基础设施方面的固定资产投资额约 7 万亿元左右。大规模的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

(4) 国际承包

改革开放以来，随着“走出去”战略的实施，中国对外承包工程持续高速发展，在国际市场上，近年来中国对外工程承包完成营业额及

新签合同额持续快速增长，中国逐步成为世界重要的工程服务提供商。根据商务部的统计，2012 年中国对外工程承包完成营业额 1166 亿美元，同比增长 12.7%；新签合同额达到 1565.3 亿美元，同比增长 10%。截至 2012 年底，中国对外工程承包累计完成营业额 6556 亿美元，签订合同额 9981 亿美元。

随着业务规模的不断扩大，中国对外承包工程业务的增长方式进一步转变，越来越多的企业开始重视向规划、勘探、设计咨询等领域发展，通过带资承包和投资获得工程项目等方式，积极探索采用投资与工程相结合，通过与境外合作进行房地产开发、资源合作开发等方式，推动公司业务向高端业务发展。其次，中国对外承包工程的专业领域也不断扩大，除了房屋建筑、道路交通等领域外，已经发展到了石油化工、工业生产、电力工程、矿山建设、

电子通讯、环境保护、航空航天、核能和平利用以及工程咨询服务等诸多领域。再者，中国对外承包工程市场向多元化深入发展，业务已经遍及世界180多个国家和地区。除了亚、非传统市场外，在拉美市场、欧洲市场和北美市场呈现较快的增长势头，市场结构得到进一步优化。中国公司承揽的项目数量逐年增长，规模和档次不断提升，队伍日益壮大。中国在国际工程承包市场的地位明显提高。

风险方面，当前国际工程承包领域的竞争也日趋激烈。欧美日等国的大型承包商已在技术和资本密集型项目上形成垄断，中国企业在对外工程承包过程中多处于价值链的低端，且相互之间还存在着低价竞争的情形。此外，受到所在国政治、种族冲突、恐怖活动等因素的影响，中国对外承包工程企业面临的安全问题也日趋严峻。

从长远看，全球建筑市场仍将保持持续增长。从增长速度看，经济快速发展的亚洲、在石油价格急剧上升中获利的中东地区和致力于基础设施投资的北非地区将成为全球增长最快的三个地区。全球建筑业投资的持续增长将为中国建筑企业开拓对外工程承包市场提供巨大的市场空间。随着经济全球化的进一步加快，国际建筑市场领域将进一步扩大。中国对外承包行业的发展将呈现以下几种趋势：

(1) 对外承包工程的规模和档次不断提高；
(2) 中国承包商的国际竞争力不断增强；(3) 中国公司间及与国外承包商间的分工合作趋势进一步明显；(4) 政府间合作和中国对外投资的增加趋势将给对外承包市场带来新的发展机遇；(5) 中央企业仍是实施“走出去”发展战略的主力军。

(5) 建筑行业发展趋势

近年来，GDP增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占GDP比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入2010年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发

展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、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。

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，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。

2. 房地产

近年来随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。自 2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。打击囤地、增加保障性住房用地等的土地政策和调整二套房首付最低比例限制及个人住房贷款利率等的货币政策仍然是政府调控房地产市场的主要手段。

2010 年 4 月为抑制房地产价格的快速上涨，国家出台了更为严厉的房地产政策（“新国十条”），其中主要包括：①对贷款购买首套自住房且套型建筑面积在 90 平方米以上的家庭，贷款首付比例不得低于 30%；②对贷款购买第二套住房的家庭，贷款首付比例不得低于 50%，贷款利率不得低于基准利率的 1.1 倍；③商品住房价格过高、上涨过快、供应紧张的地区，商业银行可根据风险状况，暂停发放购买三套及以上住房贷款；对不能提供一年以上的当地纳税证明或社会保险缴纳证明的非本地居民暂停发放购买住房贷款。

2010 年 9 月，中国国土资源部表示将严格土地竞买人资格审查，土地闲置一年以上竞买人及其控股股东将被禁止拿地。同月，国务院

批准，财政部、国家税务总局、住房和城乡建设部五大部委联合发布房产调控新政策：包括限购令、差别化住房信贷政策、调整住房交易环节的契税和个人所得税优惠政策、切实增加住房有效供给等五条措施。

2011 年 1 月 26 日，国务院公布八条最新楼市调控政策，简称“新国八条”，第三轮房地产调控启动。其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，开征房产税、扩大营业税征收范围，在房地产购买限制、持有成本和交易税费方面都进行了大范围调整。2011 年 1 月 27 日，中国上海和重庆宣布从 1 月 28 日起开征房产税，税率为 0.5%~1.2%。2011 年 1 月 27 日，中国财政部表示，自 2011 年 1 月 28 日起，个人购买不足五年住房对外销售，全额征收营业税。

对于房地产开发企业，国务院办公厅发布《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》，要求已取得预售许可的房地产开发企业，要在规定时间内一次性公开全部房源，严格按照申报价格，明码标价对外销售。住房城乡建设部门要会同有关部门，加大对捂盘惜售、囤积房源，散布虚假信息、扰乱市场秩序等违法违规行为的查处力度，加强对住房特别是保障性住房的工程质量安全监管。国土资源部门要严格土地出让价款的收缴，深化合同执行监管，加强对闲置土地的调查处理，严厉查处违法违规用地和囤地、炒地行为。

2011 年 7 月，国务院常务会议明确“二三线城市也要限购”，随后台州、珠海等城市跟进，限购城市数增加到近 50 个；10 月底，1000 万套保障房建设计划提前实现；始于 2010 年的这一轮房地产调控在 2011 年不断细化和落实，抑制需求与增加供给两手抓，行政与经济手段进一步细化。

2012 年 5 月 18 日起，央行下调存款类金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，市场增加流动资金让房地产企业看到了融资的希望，同年 6 月 8 日起，央行下调金融机构一年期存款

基准利率0.25个百分点，下调一年期贷款基准利率0.25个百分点；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率也相应下调，一定程度上增强了购房者对楼市的信心。7月1日起，国土资源部新修订的《闲置土地处置办法》正式实施，《办法》中明确了闲置土地定义，从正面敦促了开发商尽快开发，以避免囤地、捂地现象，从而增加市场供应量，协调市场供需平衡。

在一系列调控政策推出后，房地产调控效果开始显现。从国家统计局公布的数据看，2012年受房地产调控政策升级，货币政策整体紧缩等多种因素进一步影响，房地产市场开始呈下行走势，2012年房地产开发投资和新开工面积增速分别为16.2%和-7.3%；销售面积和销售额分别同比增长1.8%和9.14%，增速分别较上年回落3.1个百分点和3.0个百分点。

表1 2012年全国房地产行业主要开发指标

指标	2012年	增长率(%)
本年完成投资额(万亿元)	7.18	16.2
房屋施工面积(亿平方米)	57.34	13.2
房屋竣工面积(亿平方米)	9.94	7.3
房屋新开工面积(亿平方米)	17.73	-7.3
商品房销售面积(亿平方米)	11.13	1.8
商品房销售额(万亿元)	6.45	9.14

资料来源：wind 资讯

2013年2月20日国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施，即“国五条”。“国五条”中稳定房价的新政包括：完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等内容。从政策层面上看，此次调控反应了政府对房地产调控进一步强化的政策意图，但从2013年上半年房地产市场运行表现看，房地产行业整体呈现繁荣：房地产投资环境全面回暖、城市住宅市场成交量持续回升、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。但房地产行业在稳步回升的同时，外部环境却正在酝酿着极大的变

数：首先，国内宏观经济面临的不确定性增强；其次，新一届政府的执政理念正在发生转变，在其对房地产行业明确表态之前，体系外因素对行业的影响存在一定的变数。

总体看，房地产行业与国民经济联系极为密切，受国家宏观政策和经济周期影响大，中国房地产行业在经历了快速发展后进入目前调整阶段，目前国家宏观调控政策日趋严厉且短期内不会放松，房价上涨和销售量增速均回落并逐渐回归理性。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为中建总公司，国务院国资委持有中建总公司100%权益，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，是中国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的建筑企业集团之一；公司主营业务范围包括房屋建筑工程、国际工程承包、房地产开发与投资、基础设施建设与投资及设计勘察五大领域。

资质方面，截至2013年5月，中建股份及所属子公司现拥有各类施工、勘察、设计、工程监理、工程造价、工程咨询等经营资质共计768个，其中：具有房屋建筑工程施工总承包特级资质16个、公路工程施工总承包特级1个、市政公用工程施工总承包特级1个，施工资质627个，工程勘察设计资质115个。中国建筑股份有限公司具有房屋建筑、公路工程、市政公用总承包3个特级资质，是国内唯一一家同时拥有“三特”资质、“1+4”资质和建筑行业工程设计甲级资质的建筑企业，在资质方面位列全国建筑行业之首。

公司自成立以来承担了大量国家级重点

项目，先后承建了一汽、二汽、大庆炼油厂等国家重点项目；以及“中国第一高楼”上海环球金融中心、美国《时代》杂志选为“建筑奇迹”的中央电视台新址、北京奥运会主场馆之一的国家游泳中心（又称“水立方”）、深圳机场、昆明机场、京城第一高楼国贸三期、广州的华南第一高楼广州国际金融中心（西塔）、华中第一高楼武汉绿地中心、中国在建第一高楼深圳平安金融中心等地标性工程项目。至2012年底，中国建筑获得国家科学技术奖58项，詹天佑土木工程大奖33项，在全国同行业中排在首位。

2012年公司房屋建筑业务新签合同额7987亿元、占新签合同总额的75.5%，同比增长8.1%；房建业务营业收入4276亿元，占营业收入总额的73.5%，同比增长12.6%。

整体看，公司技术实力雄厚，行业经验丰富，施工质量高，综合实力强。

3. 人员素质

公司目前现任董事6人，监事5人。

公司董事长易军先生，1960年生，硕士学历，教授级高级工程师。曾任中建建筑承包公司董事、总经理；中国建筑工程总公司总承包部总经理；中建总公司副总经理、党组成员；中建总公司总工程师；公司董事、总裁。现任公司董事长。

公司董事兼总裁官庆先生，1964年生，博士研究生学历，教授级高级工程师。历任中国建筑西南设计研究院三所所长，中国建筑西南设计研究院副院长、院长，中国建筑工程总公司总经理、党组成员，公司副总裁、董事、总裁。现任公司董事兼总裁。

截至2012年底，公司在岗员工192194人，其中30岁及以下员工占50.70%，31至40岁占24.6%，41至50岁占18.1%。从学历构成看，大学以上学历的员工占比达49.6%，大学专科26.7%。从专业构成看，经营管理人员占13.8%，工程技术人员占46.4%，专业管理人

员占23.3%，服务和操作人员占19.5%。

整体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中专业年青人员占比较大，专业技术强，公司人力资源素质高。

4. 技术水平

公司从决策机制、实施体系、执行机构，到资金投入、过程管理、业绩考核、人才激励等诸方面不断建设完善，建立了有效的科技研发体系，取得了良好的效果。

公司的钢结构制作安装技术行业领先。承建了上海环球金融中心大厦、央视新台址主楼、水立方等举世瞩目的钢结构工程，以及江阴目前国内最大的钢结构加工基地等工程；公司以工程项目为载体，研制出了多项绿色及高性能混凝土材料及工艺，得到了业内广泛的关注和认同，形成了强大的混凝土结构工程施工能力。代表性工程有广州珠江新城西塔工程创造了两天一结构层的混凝土施工世界新速度，俄罗斯联邦大厦解决了高寒地区C100泵送的世界难题。

公司在安装领域已形成石油化工成套装置及设备工程安装、变配电与动力工程设备安装、通讯设备安装、超高层建筑机电设备安装、智能建筑设备安装等一系列建筑安装成套技术。代表工程有广州电视塔、大庆石化等项目。

通过承接和顺利实施北京地铁4号线、哈大铁路、武汉火车站、蓝商高速、大亚湾核电站、重庆轨道交通6号线大剧院江北城车站及区间隧道工程等多个基础设施工程项目，形成了盾构机的改造与应用、第二代核电技术国产化、900吨箱梁预制架设、铁路站房施工、大断面隧道暗挖等多项达到了业内领先或先进水平，基础设施领域技术实力逐渐增强。

截至2012年底，中国建筑获得国家科学技术奖58项，詹天佑土木工程大奖33项，国家级工法141项，授权专利2721项、其中发明专利

230项，主编国家和行业标准54项，组织通过验收国家级科技推广示范工程57项，承担国家科研课题93项，获得经费支持逾5亿元。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定制定了公司章程。

目前公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事等法人治理结构。并在董事会下设战略与决策委员会、审计委员会、人事与薪酬委员会等三个专门委员会，各专门委员会全部由董事组成，其中审计、人事与薪酬委员会中独立董事应占二分之一以上并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。公司股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营管理工作。目前公司董事会由6名董事组成，其中独立董事4名；监事会由5名监事组成，其中监事会主席1名，职工代表监事2名。

公司设经理层，由董事会聘任或解聘，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司制定了一系列比较完善的、体现新的公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。包括业务管理、财务管理、资产管理、内部审计、投资管理等制度

业务管理方面，公司主要包括工程承包、房地产开发及设计勘察等业务。公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度和审核批准制度，明确了相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离、制约和监督。

财务管理方面，公司设置了独立的财务会计机构，职责明确，并执行不相容岗位职责相分离原则以及关键会计岗位轮岗制度，做到各岗位相互牵制，批准、执行和记录职能分开。对附属机构和控股子公司的财务负责人实行委派制，以加强本公司对下属企业的财务监督作用。与此同时，为提高财务工作的效果与效率，公司建立了较为顺畅的财务信息传递渠道，构建了财务报表一级集中管理信息平台，以便为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息。

投融资管理方面，公司对融资与担保实现预算管理、分级负责、业务考核的总原则。未经公司批准，子公司不能对外提供各类担保；未经公司批准，各子公司不能为公司内部单位提供各类担保、资金拆借等融资担保行为。在投资方面，公司统一执行母公司中国建筑的投资管理有限公司规定，在投资管理体制、投资决策权限、投资项目运作程序等方面均有详细的规定。

安全生产方面，公司设有安全生产专职管理机构——安全环境部，负责集团安全生产、文明施工、环境保护等管理工作。此外公司还制定了《安全生产责任制度》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

总体看，公司治理结构较为完善，制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司在“坚守房建主业的同时，按照相关多元化思路，大力发展基建、地产和设计勘察业务”的发展战略指导下，经多年经营，目前已形成房建、基建、地产和设计勘察四大业务板块。其中国际承包业务，目前按工程类型分

别归入房建和基建业务板块。公司近年来收入规模快速增长，2010~2012年，营业收入分别为3704.18亿元、4828.37亿元和5715.16亿元，年均增长24.21%。

从收入构成看，房建业务是公司主要收入来源，近三年该业务占公司营业收入比重波动中有所上升，2012年公司房建业务收入占公司营业收入比重达73.50%，较2011年的76.00%下降2.5个百分点；基建和房地产业务是近年来公司相关多元化战略的重要体现，近三年上述两个业务板块占公司营业收入比重均达10%以上。2012年，公司基建和房地产业务占公司营业收入比重分别为13.6%和10.3%，均较上年略有上升。公司设计勘察业务占比较小，2010年~2012年设计勘察业务占比分别为1.0%、1.1%和1.1%。

从毛利率水平看，近三年公司传统优势业务房建板块毛利率分别为7.2%、7.6%和7.8%，呈增长态势，主要系公司调整产品结构，使得毛利率较高的园林、装饰等技术含量高的中高

端业务增加所致。公司基建板块毛利率水平相对较高，2010年~2012年分别为9.7%、10.5%和10.8%，系该业务板块主要采用BT和BOT业务模式，集建设投资运营于一体，毛利率水平相对较高。房地产业务方面，近年来随人工、土地等成本波动，公司房地产业务毛利率有所波动，2010年~2012年分别为41.7%、44.9%和42.1%。整体看，近三年公司综合毛利率分别为12.2%、12.1%和12.0%，基本保持稳定。

2013年1~6月，公司实现营业收入3019.34亿元，占2012年全年营业收入的52.83%，实现利润总额173.46亿元。2013年1~6月公司房屋建筑收入2280.87亿元，占当期公司营业收入比重为74.6%，仍是主要收入来源，公司其他业务收入占当期公司营业收入比重变化不大。从毛利率水平看，房建业务毛利率较上年有所提升，为8.3%，房地产业务受调控、开发成本上升等因素影响，毛利率较上年有所下降为38.2%。

表2 公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：亿元、%）

项目	2010 年			2011 年		
	收入额	收入占比	毛利率	收入额	收入占比	毛利率
房建业务	2653.74	71.5	7.2	3678.99	76.0	7.6
基建业务	509.14	13.7	9.7	581.31	12.0	10.5
房地产业务	456.16	12.3	41.7	483.27	10.0	44.9
设计勘察	38.09	1.0	34.1	53.37	1.1	27.0
营业收入	3710.66	100.0	12.1	4828.37	100.0	12.0
项目	2012 年			2013 年 1~6 月		
	收入额	收入占比	毛利率	收入额	收入占比	毛利率
房建业务	4275.74	73.5	7.8	2280.87	74.6	8.3
基建业务	792.71	13.6	10.8	398.37	13.0	10.0
房地产业务	597.85	10.3	42.1	320.86	10.5	38.2
设计勘察	62.38	1.1	23.9	27.74	0.9	22.8
营业收入	5814.70	100.0	12.2	3058.27	100.0	11.8

注：所用营业收入数包括了其他业务抵消分部间交易、未分配项目

资料来源：根据公司2010年~2012年年报及公司2013年1~6月公司半年报整理

2. 房建业务

房建业务是公司的核心业务，也是营业收入最主要的来源。公司通过本部及下属工程局、

中国建筑 HK、中建装饰集团等子公司在境内外承揽工业与民用建筑等房屋建设业务，以及公共建筑工程的装饰设计与施工、风景园林设

计与施工等相关业务。

近年来公司按照产业链一体化的经营方针，积极引导各经营主体实施“区域化”策略，大力发展技术含量高、盈利能力强、规模效应明显的产业，带动公司营业收入大幅提升。2010年~2012年，公司房建业务年均增长 26.93%，呈快速增长态势。其中 2012 年，公司房建业务 4275.74 亿元，较上年增长 16.22%。2013 年 1~6 月，公司房建业务实现收入 2281 亿元，同比增长 13.3%。

在项目管理和运作上，公司在国内处于领先地位，在国际上也具有较强的竞争实力。在项目承接上以大型、技术含量高项目为重点，坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略，近年来承揽了上海环球金融中心、央视新台址、水立方等一批标志性建设的工程承包项目。截至 2012 年底，公司主要在建及拟建房建项目有成都银泰中心项目、沈阳华强城市广场一、二期、中国深圳市平安金融中心等。

表3 截至2012年底公司主要在建及拟建房建项目
(单位: 亿元)

项目名称	合同金额	开工日期	竣工日期
天津市高新区软件和服务外包基地综合配套中央商务区二期三期和高银东疆港帕力士红酒工程	106.0	2012.11	2015.12
成都银泰中心项目	60.7	2012.08	2015.09
中国深圳市平安金融中心	55.0	2012.05	2016.01
贵阳国际金融中心二期 D2 地块商务办公项目	50.0	--	--
贵阳市花果园(五里冲片区)C 区项目	48.8	--	--
贵阳国际金融中心一期 B1 地块项目	48.7	--	--
重庆市江北城国金中心项目(第一至六期)	45.9	--	--
沈阳华强城市广场一、二期	40.0	--	--
启德国际金融中心工程	35.0	2012.09.15	2013.02
南京江宁万达广场项目	34.9	2012.02	2014.03
合计	525.0	--	--

资料来源: 公司年报

从市场范围看，公司项目主要分布在“环

渤海”、“长三角”和“珠三角”三大经济区，同时西南地区业务领域也拓展迅速。随市场区域不断拓展，公司开始重新整合市场区域，目前已正式实施房建业务区域化方案，东北、西北和西南“区域总部”已着手组建，立足三大区域的“区域化”工作稳步推进。在市场不断扩大整合下，公司新签合同额快速增长，2010年~2012年，房建业务新签合同分别为 6378 亿元、7223 亿元和 7987 亿元，呈快速增长态势。2013 年 1~6 月，公司新签合同 5471 亿元，同比增长 25.3%。

表4 公司房建业务新签合同情况(单位: 亿元)

	2010 年	2011 年	2012 年
新签合同额	6378	7223	7987

资料来源: 公司年报

从原材料采购看，房建业务以建筑用钢材、水泥等为原材料，价格波动较大，为有效控制建筑的原材料成本，公司下属主要子公司进行了内部集中采购，有效的降低了成本。

整体看，房建业务是公司收入主要来源，近年来公司房建业务持续稳步发展，业务收入快速增长，新签合同规模大，项目储备充足，为公司未来发展提供了坚实的基础。同时联合资信也关注到近期国内外宏观经济持续放缓，以及持续的房地产调控使得公司未来发展环境不确定增大等对公司业务可能产生一定影响。

3. 基建业务

基础业务是公司近期着重发展的一个业务领域，主要包括对基础设施项目投资、总承包管理、施工服务及运营等。公司通过基础设施业务，力争在融投资建造方面形成核心能力，成为具有专业背景的基础设施投资发展商。公司及下属八个工程局、中建基公司、中国通达建设有限公司、中国建筑 HK、中建国际、中建铁路建设有限公司等在境内外承揽基础设施建设业务。同时中国海外、中建基公司也在境内外投资参与基础设施项目的运营。2010 年

~2012 年，公司基建业务收入分别为 509.14 亿元、581.31 亿元和 792.71 亿元，呈持续增长态势。2013 年 1~6 月，公司基建业务实现收入 398.37 亿元，同比增长 47.2%。

公司基建业务主要采取 BT 和 BOT 模式，该模式集建设与投资运营于一体，项目毛利率高于一般房建业务。公司基建项目类型包括公路、桥梁与隧道、铁路与城市轨道交通、环保、港口码头、能源项目（核电、火电、水电、风电）、市政公用工程、水利等。近年来公司基建业务的 BT、BOT 项目效益开始显现，其中 2010 年阳五高速 BOT 项目已经获得收费许可证，进入运营期；中建七局周口等 BT 项目已经进入了回购期，2012 年唐山滨海大道 BT 项目进入回购期。

从项目施工情况看，截至 2012 年底，公司主要在建基建项目有太原南站站前西广场基础设施工程 BT 项目、唐山滨海大道 BT 项目、深圳市轨道交通 9 号线 BT 项目等。

表 5 截至 2012 年底公司主要在建基础设施项目

项目名称	合同金额 (亿元)	开工日期	竣工日期
太原南站站前西广场基础设施工程 BT 项目	26.5	2010.12	2014.04
唐山滨海大道 BT 项目	42.45	2009.06	2012.06
深圳市轨道交通 9 号线 BT 项目	123.23	2012.07	2016.12
廊坊市安次区调葛线建设工程（横三路）	3.00	2011.08	2013.08
合计	195.18	--	--

资料来源：公开资料整理

从市场范围看，目前公司在国内已与北京、河北、河南、福建等几十个城市和地区建立了基础设施投资建设长期战略合作关系；在海外，公司市场范围遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、中东、中亚等区域的几十个国家地区。随公司基建业务逐步发展，市场范围不断拓展，公司基建业务新签合同保持快速增长，2010 年~2012 年分别 992 亿元、1207 亿元和 1520 亿元。

整体看，近年来公司基建业务发展较快，项目储备充足。同时联合资信也注意到目前国家基础设施投资增速放缓，部分地方政府财政支出压力不断增加，公司基建业务板块收入持续增长及项目回款未来存在一定压力。

4. 国际承包

公司自 1978 年开始国际工程承包业务，是中国最早开拓国际市场的工程承包企业。该部分业务收入公司按照项目类型分别归入房建及基建板块。

公司国际工程承包项目分部在以香港、澳门、新加坡、越南为中心的东南亚市场，以阿尔及利亚为中心的北部非洲市场，以赤道几内亚、刚果（布）为中心的中部非洲市场，以博茨瓦纳、南非为中心的南部非洲市场，以俄罗斯、哈萨克斯坦为中心的中亚市场，已形成了五个稳定产出区，2012 年公司全年新签海外房屋建筑和基础设施业务境外项目为 66 个，合同总金额同比增长 18.5%，单项建筑项目平均合同额为 8.2 亿元，同比增长 61.6%。

由于国际业务面临的风险因素不确定性较大，随业务规模的增长其项目管理的难度较大。其中，2011 年 2 月以来，利比亚爆发内战导致公司为利比亚政府承建的工程承包项目全部暂时停工。利比亚局势的不稳定，对公司在建工程部分、固定资产以及存货均造成不同程度的损毁或损失；目前公司利比亚工程项目现场物资保全工作已顺利开展，同时公司已积极参与配合中国政府各项通过外交、商贸途径保护中国企业利益活动。同时考虑到公司在利比亚累计合同额约 176 亿元，且已完工工作量约一半，待履行合同占公司合同总额的 1%左右，对公司总体业务影响不大。

为应对各种国际不确定性风险，公司一方面调整产品结构，依靠海外启动基础设施建设机遇，加大基础设施工程比重，逐渐优化以房屋建筑为主的经营结构。另一方面在通过项目报价时预提风险准备和使用项目所在国货币进

行原材料和劳务的采购等方式控制汇率风险。同时，联合资信同时也注意到，公司下属子公司中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中建国际”）于 2012 年完成对远东环球集团有限公司（以下简称“远东环球”）要约收购。远东环球工程业务拥有较高国际化程度，公司将借助于该工程可加速其“国际化”战略进程，有利于分散海外经营风险。2012 年公司国际业务实现收入 364 亿元，同比增长 29.6%，占公司营业收入比重为 6.4%，较上年提升 0.7 个百分点。

根据公司“十二五”规划，十二五期末公司计划境外收入占总收入的比例将达到 20%，预计未来仍有通过收购加速完成其国家业务扩张的规划。总体看，在多年的国际业务经营积淀下，公司国际承包业务已形成了成熟的国际合作业务模式、项目运作模式和盈利模式。未来随公司不断拓展潜在市场，能够较有效的分散海外经营风险。

5. 地产业务

房地产开发经营是公司的主要业务之一，也是公司利润最主要的来源之一。公司房地产业务主要由公司下属子公司中海地产和中建地产负责运营。

近年来虽房地产行业受到政府的持续调控，但公司凭借优质品牌、规模优势等，实施细分市场、差别销售等策略，带动公司房地产收入持续增长，2010 年~2012 年，分别为 456.16 亿元、483.27 亿元和 597.85 亿元。2013 年 1~6 月公司房地产业务实现营业收入 320.86 亿元，同比增长 49.6%。

2012 年公司实现房地产销售额 1106 亿元，同比增长 23.6%；完成销售面积 968 万平方米，同比增长 37.7%。公司地产业务销售额和销售面积分别占全国商品房销售额和销售面积的 1.71%和 0.87%。

截至 2012 年底，公司主要在建房地产项目主要有中海紫御豪庭项目、沈阳中海城二期项

目和沈阳环宇天下项目等。

表6 截至2012年底公司主要在建房地产项目
(单位: 亿元)

项目名称	计划投资	开工日期	竣工日期
中海紫御豪庭	130.00	2009.10	2013.12
沈阳中海城二期	100.10	2012.02	2013.06
沈阳环宇天下	147.67	2010.02	2016.12
济南中海国际小区	150.00	2010.02	2016.03
世界公园/中海九号公馆	92.84	2010.08	2013.05
青岛中海国际社区	86.39	2011.06	2015.09
长沙中海国际社区	63.48	2011.07	2015.03
合计	770.48	--	--

资料来源：公司年报

土地储备方面，2012 年公司新增土地储备约 1508 万平方米，截至 2012 年底，公司拥有土地储备约 6717 万平方米。

综合看，短期房地产行业受政策及供求变化影响波动较大；但公司凭借自身品牌优势、项目储备以及资金优势，将有利于公司应对当前较为复杂的市场形势。

6. 设计勘察

公司设计勘察业务主要由下属 7 家具有甲级设计资质的大型设计研究院承担，是中国最大的建筑设计、城市规划、工程勘察、市政公用工程设计企业集团之一。2012 年列 ENR150 家全球顶尖设计公司第 59 位。

公司在大型公共建筑设计方面具有优势，特别是在新唐风建筑、藏式建筑、体育建筑、高档酒店建筑、机场建筑、医疗建筑、高档住宅区建筑、大跨及复杂空间钢结构、木结构、高层配筋砌体结构及结构抗震等方面具有国内先进水平，在工程测量数字化成图技术及航空港综合测量技术、地质灾害勘察、评价及治理技术、高浊度水净化处理技术及城镇燃气输配工程技术等方面具有独到之处。

公司在国内外完成了一系列具有影响力的工程咨询、勘察和设计项目，包括国家游泳中心（“水立方”）、陕西博物馆、成都广汉三星堆博物馆、陕西黄帝陵、越南胡志明市时代广场、

赤道几内亚吉博劳行政新城设计咨询项目等，在机场、酒店、体育场馆、博物馆、古建筑等设计领域居于国内领先地位。截至 2012 年末，公司共获得国家级、省部级优秀工程勘察设计奖 1600 多项，其中国家级奖 40 余项。主编参编国家、行业规范 100 余项。

近年来公司设计勘察业务新签合同额快速增长，2012 年，公司设计勘察业务新签合同额 87 亿元，同比增长 10.1%。实现营业收入 62 亿元，增长 12.2%。2013 年 1~6 月，公司勘察业务实现收入 27.74 亿元，同比增长 14.6%。新签合同额 45 亿元，同比增长 12.4%。

7. 未来发展

近年来，公司全力推进资本运营和生产经营双轮驱动战略，以建筑、房地产两大主营业务为核心，充分发挥“房建工程、基础设施、勘察设计、投资开发”四位一体优势，围绕国家城镇化发展战略，加快商业模式创新，投资规模持续增长，初步形成房地产开发、融投资建造、城市综合建设、固定资产及其他等投资板块。

从项目投资情况看，2012 年公司房地产板块完成投资 684 亿元，同比下降 14.8%，主要系新增土地储备价款按约定在 2013 年支付所致；融资建造板块完成投资 210 亿元，同比增长 11.2%，继续保持持续增长态势；城市综合建设完成投资 86 亿元，同比大幅增长 108.3%，显示出公司在该业务板块显著的實力；固定资产及其他投资完成投资 79 亿元，同比增长 206.4%，体现出公司积极在其他多元化业务领域的尝试。

未来三年，公司仍将围绕其发展战略实施相应的投资计划，具体计划如下：

表7 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	合计
房地产开发投资项目	620	450	400	1470
基础设施投资项目	150	110	60	320
房建工程投资项目	50	80	40	170

城市综合开发项目	100	100	50	250
合计	920	740	550	2210

资料来源：公司提供

整体看，公司战略清晰，各业务板块协调发展，未来随公司发展战略的逐步实施，公司营业收入及效益水平有望进一步提升，同时根据公司投资计划，未来投资支出规模较大，存在一定对外融资需求。

8. 经营效率

2010~2012 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 8.39、7.09 次和 6.47 次；存货周转次数持续下降，分别为 3.74 次、2.82 次和 1.97 次；2010 年~2012 年，公司总资产周转次数分别为 1.07 次、0.95 次和 0.88 次。

总体看，公司经营效率较好。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2010~2011 年财务报表经德勤华永会计师事务所有限公司审计，公司 2012 年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，均并出具了标准的无保留意见审计报告。公司提供的 2013 年上半年财务报表未经审计。

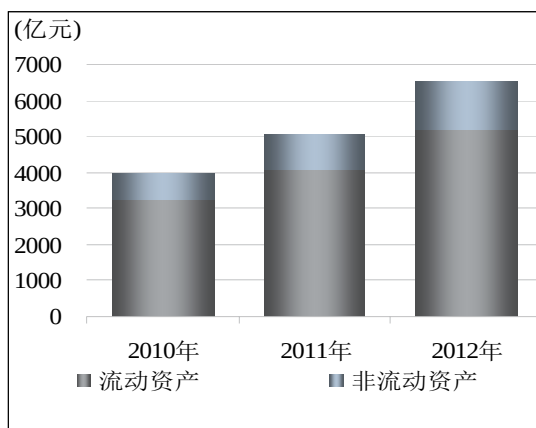
公司近三年纳入合并报表范围有所变动，2011 年较上年新增子公司 5 家，2012 年较上年新增子公司 2 家；截至 2012 年底，公司重要子公司 23 家，下属子公司众多，近三年合并范围变动对财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 6516.94 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1395.54 亿元。2012 年公司实现营业收入 5715.16 亿元，利润总额 301.61 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 7379.32 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 1484.95 亿元。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3019.34 亿元，利润总额 173.46 亿元。

2. 资产质量

图5 2010~2012年公司资产构成情况

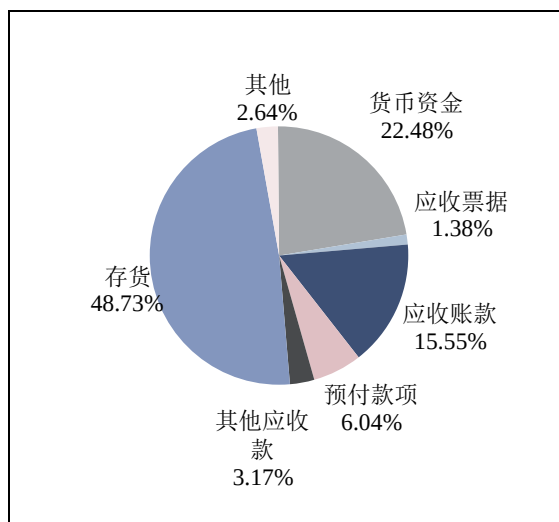


资料来源：公司审计报告

2010~2012年，公司以房地产开发成本为主的存货资产较快增长，带动公司资产总额实现平稳较快增长，年均复合增长28.04%；截至2012年底为6516.94亿元，其中流动资产占80.10%、非流动资产占19.90%。公司资产以流动资产为主，符合建筑行业特点。

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长26.70%，增速略低于资产总额年均增速。截至2012年底，公司流动资产合计5219.81亿元，主要以货币资金、应收账款及存货为主。

图6 截至2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

近年来，公司货币资金年均复合增长19.56%；截至2012年底，公司货币资金1173.60亿元，主要是银行存款（占97.15%），另有部

分其他货币资金（主要系银行汇票存款、信用卡存款及保证金存款等）及现金。截至2012年底，公司受限资金55.08亿元。

公司应收账款主要为应收工程款；2010~2012年公司业务规模扩张，同时受到行业资金面收紧影响，公司应收账款增速较快，年均复合增长29.95%，略高于同期营业收入增速（24.21%）。截至2012年底，公司应收账款账面余额817.10亿元；其中账龄在1年以内的占81.34%、1~2年的占11.36%，账龄较短；前五大债务人合计欠款占应收账款的19.25%，集中度适宜；公司计提应收账款坏账准备59.37亿元，综合计提比例32.20%。

近三年，随着公司业务逐步扩张，以房地产开发为主的存货增速快，年均复合增长48.29%。截至2012年底，公司存货账面余额2560.88亿元，占当期流动资产的48.73%，是公司资产的重要组成部分；其中房地产开发成本占57.48%，另有部分已完工未结算、房地产开发成本及原材料等；当期公司依据成本与可变现净值孰低原则计提跌价准备4.67亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要为工程质量保证金、应收BT款等。2010~2012年，公司一年内到期的非流动资产年均复合增长60.93%。公司其他流动资产主要为理财产品及委托贷款等，近三年金额有所变动，截至2012年底为0.43亿元，其中银行理财产品0.20亿元、委托贷款0.08亿元。

2010~2012年，公司非流动资产年均复合增长33.87%，主要是长期应收款大幅增长带动所致。截至2012年底，公司非流动资产1297.13亿元，以长期应收款及长期股权投资为主。

公司长期应收款主要为应收基建项目款，2010~2012年，其金额随着公司该部分业务拓展不断大幅增加，年均复合增长56.17%；截至2012年底，公司长期应收款561.52亿元，占非流动资产的43.29%，其中应收BT项目款占69.27%、工程质量保证金占31.65%。

2010~2012年，公司长期股权投资年均复

合增长 18.58%；截至 2012 年底，公司长期股权投资 230.26 亿元，占非流动资产的 17.75%，主要为对中国海外宏洋集团有限公司（27.75 亿元）、郎光国际有限公司（22.56 亿元）、安徽国元信托有限责任公司（14.89 亿元）等公司的投资；公司长期股权投资单位众多，主要涉及建筑、房地产、金融等行业。

截至 2012 年底，公司固定资产 168.64 亿元，主要为公司房屋建筑物及基建机器设备；无形资产 82.23 亿元，主要为特许经营权及土地使用权。

截至 2013 年底 6 月底，公司资产总额 7379.32 亿元，较上年底增长 13.23%，主要是基建项目扩张带动存货增长引起。受此影响，公司流动资产占比较上年底略有提升，为 81.56%，继续占据主导地位。公司流动资产中存货及预付账款较上年底有所增长；非流动资产中各科目均较上年底数据变动不大。

总体看，随房建、基建及房地产业务规模快速增长，公司资产总额大幅稳定增长。公司资产以流动资产为主，但房地产开发存货规模较大，资产流动性一般。公司货币资金较为充裕，但资产中应收账款、存货及长期应收款占比较大，对公司资金周转产生一定压力。考虑到公司销售债权周转率和存货周转率等经营效率指标好，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

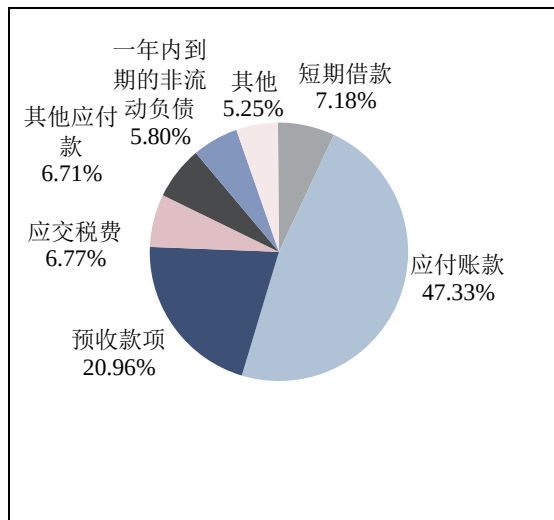
近三年，公司所有者权益合计年均复合增长 16.25%，主要是受益于未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 1395.54 亿元，归属于母公司所有者权益 1018.58 亿元，其中实收资本 300.00 亿元、资本公积 302.98 亿元、盈余公积 10.24 亿元、未分配利润 395.57 亿元。2010~2012 年，公司未分配利润年均复合增长 56.90%；截至 2012 年底，公司未分配利润占所有者权益的比重为 28.35%。总体看，公司所有者权益构成稳定性一般。

截至 2012 年底，公司负债合计 5121.40 亿

元，年均复合增长 31.92%，略高于资产增速（28.04%）；其中，流动负债合计占 75.32%，非流动负债占 24.68%。

公司流动负债近三年增速略高于负债总额增速，年均增长 32.06%，主要是应付账款及预收款项增长带动所致；截至 2012 年底，公司流动负债合计 3857.30 亿元，以应付账款及预收款项为主。截至 2012 年底，公司应付账款 1825.63 亿元，主要为应付工程款、购货款，2012 年公司经营规模扩张，应付账款同比增长 33.93%；公司预收款项 808.37 亿元，为预收售楼款及工程款，当期公司预收售楼款增长，带动预收款项同比增长 76.84%；公司其他应付款 258.96 亿元，主要是应付保证金及项目融资款；公司其他流动负债 42.06 亿元，其中包括公司及其下属子公司发行的四期合计 40 亿元短期融资券。

图 7 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

非流动负债方面，2010~2012 年，公司非流动负债年均复合增长 31.51%，主要是长期借款及应付债券增加带动所致；截至 2012 年底公司非流动负债 1264.10 亿元，主要为长期借款及应付债券。公司长期应付款 669.84 亿元，其中以信用借款及保证借款为主；公司应付债券 467.51 亿元，其中包括价值 5 亿美元可交换债券、43 亿元的非公开定向债务融资工具、价值

27.5 亿美元及 15 亿港元的保证票据、价值 4 亿元人民币的公司债券及公司发行的合计 262 亿元的中期票据；公司长期应付款 108.97 亿元，以应付工程质量保修金、应付职工退休福利费为主。

截至 2012 年底，公司全部债务 1790.86 亿元，年均复合增长 50.25%，呈快速增长态势。从债务结构看，公司短期债务占 36.49%，长期债务占 63.51%。

从债务指标来看，近年来公司债务总额增速快，带动公司各项债务指标持续快速增长；截至 2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 78.59%、56.20%、44.90%；公司债务负担一般，符合行业特征。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 1484.95 亿元，较上年底增长了 6.41%，主要由未分配利润和少数股东权益增长带动引起；所有者权益构成较上年底变动不大。负债总额合计 5894.37 亿元，较 2012 年底增长了 15.09%；其中流动负债占 75.96%，仍占据主导地位。公司流动负债中，短期借款、应付账款、预收款均较上年底有所增加；非流动负债中，长期应付款有所减少，长期借款规模有所扩张。截至 2013 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 79.88%、58.16%、46.58%，均较上年底有所提升。

总体看，公司所有者权益构成较为稳定；负债以流动负债为主，负债水平一般，符合行业特点。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司以房建业务为主的经营业扩张，营业收入年均复合增长 24.21%，增速较快；2012 年公司实现收入 5715.16 亿元；公司近三年营业成本增速为 24.14%，与营业收入增速相差不大；2012 年，公司营业成本 5018.35 亿元。公司近三年营业利润率变动不

大，平均值为 8.20%，2012 年为 8.33%。

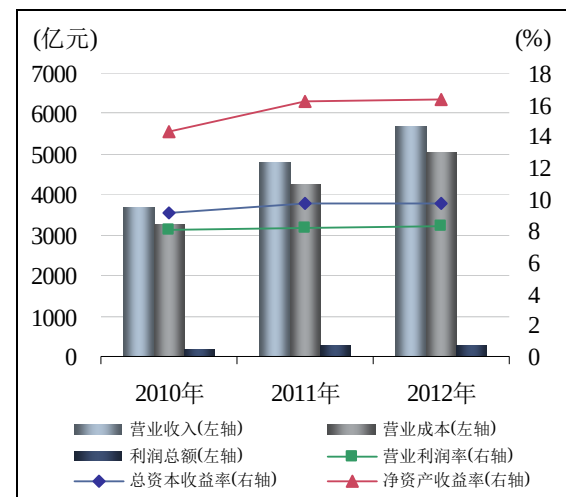
从期间费用看，公司管理费用占比大，财务费用随融资规模增加而大幅增长，销售费用规模较小。2012 年，公司期间费用营业收入占比 3.29%，占比小。

2010~2012 年，公司投资收益分别为 15.56 亿元、19.92 亿元、29.96 亿元；公司投资收益主要为长期股权投资收益，另有少量交易性金融资产、可供出售金融资产持有、交易取得的收益。

2010~2012 年，公司营业外收入分别为 13.71 亿元、9.30 亿元、9.51 亿元，包括政府补助、合并成本小于合并中取得的被购买方可辨认公允价值份额（体现在 2010 年）、非流动资产处置利得等，金额小。

2010~2012 年，公司利润总额、净利润分别年均复合增长 23.92%、24.41%，2012 年分别实现利润总额 301.61 亿元、净利润 227.77 亿元。公司净利润平稳增长，带动公司总资本收益率及净资产收益率均呈现持续增长态势，平均值分别为 9.58%、15.88%；2012 年分别为 9.70%、16.32%。

图 8 2010~2012 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 3019.34 亿元，占上年全年的 52.83%，同期营业成本占上年全年比为 52.93%。公司营业利润率较上年变动不大，为 8.33%。2013 年 1~6 月，公司实现

营业利润171.05亿元、利润总额173.46亿元，分别占上年全年的58.22%、57.51%。

总体看，公司收入规模大，且稳定增长；公司主业突出，行业领先的房建业务及盈利能力较高的房地产业务和基建业务持续增长推动公司整体盈利能力处于行业较好水平。未来随公司发展战略逐步实施，各业务板块协同发展，公司业务规模及盈利能力有望继续向好。

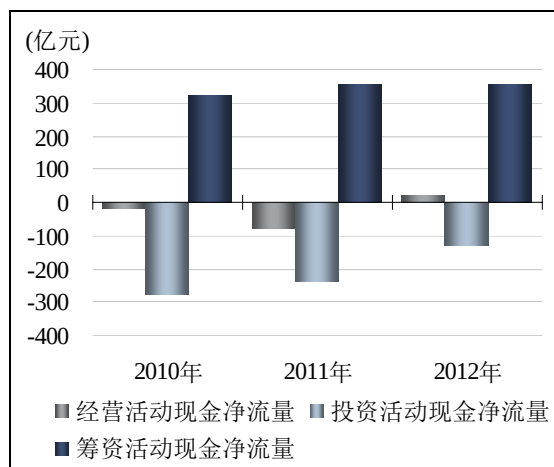
5. 现金流

从经营活动来看，2010~2012 年公司经营活动现金流入量逐年稳定增长，年均复合增长 26.32%，略高于营业收入同期增速，以销售商品提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，辅以职工薪酬、税费等。公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要是收到、支付保证金及押金等。近三年公司经营活动产生的现金流量净额为-16.45 亿元、-76.87 亿元、23.93 亿元，波动大。近三年，公司现金收入比变动不大，平均值为 97.37%，2012 年为 99.53%，获现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。近三年投资活动现金流出分别为 359.38 亿元、283.48 亿元、246.67 亿元，主要是购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金、及投资支付的现金（主要为公司固定资产及股权投资支出）；公司投资活动现金流入金额较小。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要是收回、发放委托贷款及关联方拆借款。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-276.26 亿元、-234.20 亿元、-132.30 亿元。

2010~2012 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-292.71 亿元、-311.07 亿元、-108.36 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为负，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司存在一定对外筹资需求。

图 9 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，以筹资活动现金流入为主，主要取得借款、发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务及支付利息支付的现金。2010~2012 年，公司筹资活动现金流量净额分别为 319.51 亿元、356.42 亿元及 355.51 亿元。

2013 年 1~6 月，公司经营活动现金流入 3156.69 亿元，占上年的 54.70%。同期，公司现金收入比为 102.43%，获现能力较上年进一步提升。公司经营活动现金流量净额为-153.44 亿元，主要是建筑业务工程款结算及房地产销售旺季集中在下半年，而相关经营支出多集中在上半年所致。投资活动现金流量净额仍以净流出为主，为-17.88 亿元；筹资活动现金流量净额为 210.77 亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大且持续增长，公司对外投资规模较大，对外部筹资依赖程度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动负债增速较快，受此影响，公司流动比率及速动比率逐年下降，2012年底，公司流动比率和速动比率分别为135.32%和69.37%，截至2013年6月底，上述指标分别为134.41%、65.64%。公司经营活动现金流量净额波动大，经营现金流流动负债比亦呈现明显波动，近三年平均值为

-0.62%，2012年为0.62%。2010年~2012年公司现金类资产分别为838.39亿元、910.66亿元和1255.53亿元，呈持续增长态势，截至2013年6月底，公司现金类资产1177.26亿元，虽较上年末有所下降，但整体规模仍较大。总体看，公司短期偿债能力指标均偏弱，但是考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入规模大，且呈增长态势，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2010年~2012年，公司EBITDA分别为243.17亿元、325.78亿元、392.80亿元，但全部债务增速较快，公司全部债务/EBITDA近三年持续提升，2012年为4.56倍；公司EBITDA利息倍数持续下降，2012年为4.84倍。公司整体偿债能力强。

截至2013年6月底，公司对外担保149亿元，占当期净资产的10.03%。公司对外担保中129.6亿元为商品房业主按揭担保，承购人以其所购商品房为抵押物，2012年度未发生违约；其余19.4亿元为银行贷款、承兑汇票及包含担保。联合资信认为，公司对外担保金额不大，且大部分担保均有抵押物，或有风险较小。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，截至2013年6月底，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是国内大型知名央企，品牌影响力大，市场占有率高，主营业务经营情况良好，各业务板块协同效应良好，项目储备充足。基于以上分析，公司整体抗风险能力极强。

八、结论

房产建筑业在国民经济中占有重要地位。基于公司所处行业与宏观经济和投资增速的相关性高，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市

化进程的加快，公司面临较好的发展机遇。

公司是跨地产行业与建筑行业的大型央企，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面的优势。公司主营业务经营情况良好，各业务板块协同效应显著，储备项目充足及新签合同量增长速度较快，资产规模及营业收入快速增长。

整体而言，公司主体信用风险极低。

国务院国有资产监督管理委员会

100%

中国建筑工程总公司

55.46%

中国建筑股份有限公司

股东大会

董事会

监事会

监事会办公室

董事办公室

监事办公室

战略与投资者关系

审计委员会

人事与薪酬委员会

经理层

办公厅

企业管理部

人力资源部

财务部

资金部

投资部

法律事务部

市场与资产管理部

文宣与公共关系部

科技与工程管理

企业文化部

信息化管理部

审计部

工程管理部

设计管理部

总务管理部

老干部部

海外事业部

房地产业务部

基础设施事业部

城市综合建设部

西南区域总部

西北区域总部

东北区域总部

上海办事处

广东办事处

技术中心

勘察设计板块

海外板块

专业板块

中国海外集团有限公司

中国海外发展有限公司 0688.HK

中国海外地产集团有限公司 0081.HK

中国建筑国际集团有限公司 3311.HK

北京环球集团有限公司 0803.HK

中国中建设地产有限公司

深圳市中海投资管理有限公司

中国中建设计集团有限公司

中国中建设计集团有限公司直营总部

中国建筑东北设计研究院有限公司

中国建筑西北设计研究院有限公司

中国建筑西南设计研究院有限公司

中国建筑西南勘察设计研究院有限公司

中国建筑上海设计研究院有限公司

中国市政工程西北设计研究院有限公司

中建纳美比安有限公司

中国建筑股份有限公司驻巴拿马代表处

中国建筑股份有限公司驻厄瓜多尔代表处

中国建筑股份有限公司利比亚分公司

中国建筑巴林分公司

中建（喀萨克斯坦）有限责任公司

中国建筑股份有限公司毛里求斯分公司

中建俄罗斯有限责任公司

中国建筑股份有限公司驻越南代表处

中国建筑股份有限公司阿尔及利亚分公司

中国建筑（海洋）发展有限公司

中建美国有限公司

中建中东有限责任公司

中建刚果（布）有限责任公司

中建赤道几内亚有限公司

中建企业（新加坡）有限公司

碧源建筑装饰集团股份有限公司

中建股份卡塔尔有限公司

中国建筑阿拉伯有限公司

中建股份泰国分公司

中国建筑工程（泰国）有限公司

中国建筑（菲律宾）有限公司

中国建筑巴巴多斯公司

中国建筑股份有限公司驻塞舌尔经理部

中国建筑刚果瓦纳有限公司

中国建筑南苏丹有限公司

中国建筑筑物集团有限公司

中建交通建设集团有限公司

中国建筑基础设施有限公司

中建南方投资有限公司

中建建路集团有限公司

中建电力建设有限公司

中建钢构有限公司

中建商品混凝土有限公司

中建安装工程有限公司

中建财务有限公司

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	8209859.90	8815661.90	11735956.70	19.56	12225798.40
交易性金融资产	109666.50	78038.50	100568.20	-4.24	67604.70
应收票据	64398.40	212886.80	718820.60	234.10	506694.80
应收账款	4806384.30	6601986.50	8116449.50	29.95	9475250.10
预付款项	1782342.90	2202180.40	3154713.10	33.04	3248768.30
应收利息		16777.10	10979.60		18262.60
应收股利	750.30	715.80	13609.90	325.90	10084.70
其他应收款	951397.90	970458.30	1654836.80	31.89	1934993.30
存货	11567858.20	15034214.40	25438205.00	48.29	30792482.60
已完工尚未结算工程款	4427411.60	6000052.80	0.00	-100.00	0.00
买入返售票据	0.00	11700.30	0.00		
一年内到期的非流动资产	319928.90	544330.60	828532.10	60.93	1077966.20
其他流动资产	275727.00	451055.70	425469.20	24.22	825363.70
流动资产合计	32515725.90	40940059.10	52198140.70	26.70	60183269.40
非流动资产：					
可供出售金融资产	132892.40	134136.50	138903.10	2.24	123056.40
持有至到期投资					
长期应收款	2302416.20	3816366.50	5615209.30	56.17	6362440.10
长期股权投资	1565825.60	2113441.60	2302604.30	21.27	2044756.50
投资性房地产	822500.40	813342.10	1156544.40	18.58	1177527.10
固定资产	1116877.90	1287675.40	1686439.20	22.88	1763507.70
在建工程	305391.50	299452.50	400071.60	14.46	474676.50
工程物资	2.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	602814.90	657445.20	822327.20	16.80	835588.90
开发支出					
商誉	149421.30	143413.10	191727.30	13.28	188687.90
合并价差					
长期待摊费用	12658.60	13394.60	103648.10	186.15	89687.00
递延所得税资产	173440.90	302242.80	440929.00	59.44	490666.20
其他非流动资产	53944.20	61955.90	112872.30	44.65	59312.30
非流动资产合计	7238186.00	9642866.20	12971275.80	33.87	13609906.60
资产总计	39753911.90	50582925.30	65169416.50	28.04	73793176.00

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	1061151.20	2573367.20	2770994.60	61.60	3264148.80
吸收存款及同业存放		3145.40			
应付票据	504478.00	1050470.40	1108046.60	48.20	1501839.10
应付账款	10045538.30	13631259.40	18256298.30	34.81	19691303.20
预收款项	4379767.50	4571095.70	8083662.70	35.86	10639047.10
应付职工薪酬	232782.00	268829.10	373821.80	26.72	317449.70
应交税费	1880390.90	2399917.20	2610120.80	17.82	2730610.10
应付利息	23536.50	60532.60	117149.50	123.10	142173.90
应付股利	8034.30	6668.50	7253.80	-4.98	357069.50
其他应付款	1700489.70	2222515.00	2589617.10	23.40	2632787.20
已结算尚未完工款	952833.10	1236738.70	0.00	-100.00	0.00
一年内到期的非流动负债	1326774.50	1497837.80	2235370.40	29.80	2926691.80
其他流动负债	2579.50	8766.50	420622.90	1176.96	571125.90
流动负债合计	22118355.50	29531143.50	38572958.50	32.06	44774246.30
非流动负债：					
长期借款	3368429.60	4588205.20	6698419.00	41.02	7968859.70
应付债券	2806241.10	3588037.40	4675097.40	29.07	4977523.30
长期应付款	533980.40	795901.20	1089685.90	42.85	978289.40
专项应付款	1945.80	1970.10	4028.40	43.89	4532.10
预计负债	20110.60	7096.60	35276.70	32.44	29428.60
递延收益	378020.10	70739.50		-100.00	
递延所得税负债	98237.80	154810.40	74357.80	-13.00	146014.90
其他非流动负债	102543.50	1437.90	64176.20	-20.89	64760.50
非流动负债合计	7309508.90	9208198.30	12641041.40	31.51	14169408.50
负债合计	29427864.40	38739341.80	51213999.90	31.92	58943654.80
所有者权益：					
实收资本(或股本)	3000000.00	3000000.00	3000000.00	0.00	3000000.00
资本公积	3001088.00	2998205.00	3029763.40	0.48	2946156.60
专项储备	1174.10	1623.50	3874.00	81.65	4321.10
盈余公积	40714.70	72094.50	102357.60	58.56	102357.60
未分配利润	1606810.90	2737102.80	3955683.20	56.90	4519628.50
外币报表折算差额	71201.60	101378.30	94159.60	15.00	101721.50
归属于母公司权益合计	7720989.30	8910404.10	10185837.80	14.86	10674185.30
少数股东权益	2605058.20	2933179.40	3769578.80	20.29	4175335.90
所有者权益合计	10326047.50	11843583.50	13955416.60	16.25	14849521.20
负债和所有者权益总计	39753911.90	50582925.30	65169416.50	28.04	73793176.00

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	37041753.30	48283663.70	57151583.50	24.21	30193393.70
减: 营业成本	32564984.80	42470383.90	50183538.70	24.14	26566019.00
营业税金及附加	1512285.80	1895979.40	2205694.70	20.77	1112996.90
销售费用	93214.70	92026.10	129867.20	18.03	59912.00
管理费用	919458.10	1113793.90	1340225.70	20.73	700354.70
财务费用	95420.20	290152.90	412544.30	107.93	185271.90
资产减值损失	130445.70	83046.50	261259.90	41.52	144977.30
加: 公允价值变动收益	-2506.90	-21756.80	20097.90		-11777.80
投资收益	155570.40	199239.30	299569.60	38.77	298447.00
其中: 对合营企业投资收益	60969.90	141420.40	271324.70	110.95	153785.30
二、营业利润	1879007.50	2515763.50	2938120.50	25.05	1710531.10
加: 营业外收入	137122.30	93045.50	95079.20	-16.73	28707.30
减: 营业外支出	52090.90	19592.40	17106.30	-42.69	4669.60
其中: 非流动资产处置损失	3946.90	16196.10	2267.00	-24.21	828.20
三、利润总额	1964038.90	2589216.60	3016093.40	23.92	1734568.80
减: 所得税费用	492517.90	665362.50	738423.60	22.45	447995.80
四、净利润	1471521.00	1923854.10	2277669.80	24.41	1286573.00
其中: 归属于母公司的净利润	923729.30	1353697.10	1573523.60	30.52	878945.30
少数股东损益	547791.70	570157.00	704146.20	13.38	407627.70

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	35799937.00	45514035.10	56880500.70	26.05	30928004.90
收到的税费返还	0.00	0.00	5825.10		682.30
收到其他与经营活动有关的现金	361545.90	523226.20	817980.00	50.41	638184.40
经营活动现金流入小计	36161482.90	46037261.30	57704305.80	26.32	31566871.60
购买商品、接受劳务支付的现金	32895992.70	41604626.80	51162112.80	24.71	29240621.90
支付给职工以及为职工支付的现金	1418132.80	1937557.70	2341847.00	28.51	1452051.40
支付的各项税费	1545555.20	2317647.50	2798314.60	34.56	1928338.30
支付其他与经营活动有关的现金	466289.70	946162.60	1162701.40	57.91	480288.00
经营活动现金流出小计	36325970.40	46805994.60	57464975.80	25.77	33101299.60
经营活动产生的现金流量净额	-164487.50	-768733.30	239330.00		-1534428.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	565.80	20438.30	103110.00	1249.95	842240.90
取得投资收益收到的现金	82246.30	53596.70	164338.50	41.36	149167.50
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	54378.20	66302.20	82400.80	23.10	15779.10
处置子公司及其他单位收到的现金净额	87716.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	606235.90	352441.80	793901.00	14.44	398047.90
投资活动现金流入小计	831142.30	492779.00	1143750.30	17.31	1405235.40
购建固定资产、无形资产等支付的现金	1615763.10	1884134.00	973891.50	-22.36	331319.10
处置子公司及其他经营单位流出的现金净额	0.00	167556.80	113344.70		0.00
投资支付的现金	963102.10	262920.40	371726.00	-37.87	867756.00
购买子公司少数股权而支付的现金	111992.70	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司等支付的现金净额	291944.80	834.80	225646.00	-12.08	43263.70
支付其他与投资活动有关的现金	610975.40	519329.50	782105.40	50.60	341692.20
投资活动现金流出小计	3593778.10	2834775.50	2466713.60	-17.15	1584031.00
投资活动产生的现金流量净额	-2762635.80	-2341996.50	-1322963.30		-178795.60
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	30995.20	144296.00	295508.70	208.77	0.00
取得借款收到的现金	5369541.10	5994656.80	7850934.00	20.92	4747854.00
发行债券收到的现金	1651269.40	997744.00	2124968.10	13.44	907122.90
收到其他与筹资活动有关的现金	135012.60	99760.20	228057.50	29.97	266604.40
筹资活动现金流入小计	7186818.30	7236457.00	10499468.30	20.87	5921581.30
偿还债务支付的现金	3485695.30	2972790.10	5643975.70	27.25	3168457.50
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	460831.40	622685.50	1150099.40	57.98	514686.10
购买子公司少数股权而支付的现金	0.00	14558.40	6459.10	0.00	3174.10
支付其他与筹资活动有关的现金	45227.80	62177.50	143833.30	78.33	127525.50
筹资活动现金流出小计	3991754.50	3672211.50	6944367.50	31.90	3813843.20
筹资活动产生的现金流量净额	3195063.80	3564245.50	3555100.80	5.48	2107738.10
四、汇率变动对现金的影响	-30761.50	-35270.70	-2645.60		8969.10
五、现金及现金等价物净增加额	237179.00	418245.00	2468821.90	222.63	403483.60
加: 期初现金及现金等价物余额	7827573.90	8067015.50	8716362.70	5.52	11185184.60
六、期末现金及现金等价物余额	8064752.90	8485260.50	11185184.60	17.77	11588668.20

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	3 年变动率 (%)	2013 年 1~6 月
1、将净利润调为经营活动现金流量:					
净利润	1471521.00	1923854.10	2277669.80	24.41	1286573.00
加: 资产减值准备	130445.70	83046.50	261259.90	41.52	144977.30
固定资产折旧及其他	246384.60	268732.20	336932.50	16.94	180099.50
无形资产摊销	7940.00	14536.50	21798.70	65.69	12025.80
长期待摊费用摊销	3980.80	5386.70	23558.20	143.27	19807.80
处置固定资产、无形资产等损失	-5836.20	1297.20	-13305.50		-3531.30
投资收益					
公允价值变动损失	2506.90	21756.80	-20097.90		11777.80
财务费用	209371.30	379970.20	538482.00	60.37	170611.70
投资损失	-155570.40	-199239.30	-299569.60		-298447.00
递延所得税资产减少	-73999.70	-128582.00	-129406.30		-46428.90
递延所得税负债增加	-95288.00	16384.70	-2974.30		4478.60
已完工尚未结算款的增加	-1125913.80	-1549480.10	0.00		0.00
已结算尚未完工款的增加	200389.10	283901.20	0.00	-100.00	0.00
受限资金的增加	0.00	0.00	-272055.30	0.00	-86358.10
存货的增加	-4427456.20	-4410729.80	-4369590.20		-4214220.10
经营性应收项目的减少	-389726.60	-3271503.30	-3221472.20		-1340719.00
经营性应付项目的增加	3756887.60	5718225.70	5307118.30	18.85	2625445.60
递延收益的增加	82203.00	73400.30	0.00	-100.00	0.00
购股权费用	19.10	0.00	0.00	-100.00	0.00
尚未使用的安全生产费专项储备增加	-2345.70	309.10	0.00		0.00
其他	0.00	0.00	-199018.10		-520.70
经营活动产生的现金流量净额	-164487.50	-768733.30	239330.00		-1534428.00
2、无现金收支的重大投资筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3、现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	8064752.90	8485260.50	11185184.60	3.96	11588668.20
减: 现金的期初余额	7827573.90	8067015.50	8716362.70	5.52	11185184.60
加: 现金等价物的期末余额					
减: 现金等价物的期初余额					
现金及现金等价物净增加额	237179.00	418245.00	2468821.90	222.63	403483.60

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.39	7.09	6.47	--
存货周转次数(次)	3.74	2.82	1.97	--
总资产周转次数(次)	1.07	0.95	0.88	--
现金收入比(%)	96.65	94.26	99.53	102.43
盈利能力				
营业利润率(%)	8.00	8.11	8.33	8.33
总资本收益率(%)	9.14	9.70	9.70	--
净资产收益率(%)	14.25	16.24	16.32	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	37.42	40.84	44.90	46.58
全部债务资本化比率(%)	46.76	52.91	56.20	58.16
资产负债率(%)	74.03	76.59	78.59	79.88
偿债能力				
流动比率(%)	147.01	138.63	135.32	134.41
速动比率(%)	94.71	87.72	69.37	65.64
经营现金流动负债比(%)	-0.74	-2.60	0.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	8.07	6.33	4.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.73	4.08	4.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.32	-0.23	-0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-13.98	-8.19	-2.05	--

注：2013 年 2 季度财务数据未经审计。

附件 4 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/主营业务收入×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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(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

筹资活动前现金流量净额=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

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 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