

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 1128000000 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

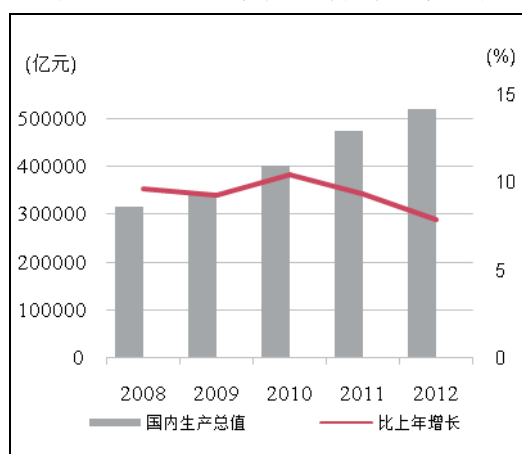
1. 建筑业

(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

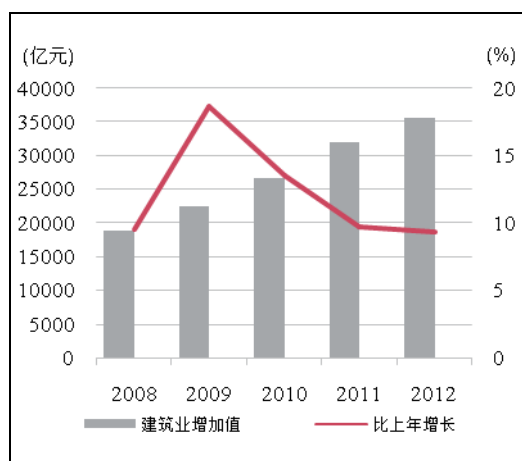
行, 尤其 2008 年到 2010 年, 全社会固定资产投资中总额增速更是维持在 24% 以上。进入 2011 年, 由于受国外欧债危机、国内通货膨胀的影响, 国家加大了宏观调控力度, 全社会固定资产投资总额增速有所下降, 但仍维持在 20% 以上的高位。根据国际统计局《2012 年国民经济和社会发展统计公报》数据, 2012 年中国国内生产总值达 519322 亿元, 比上年增长 7.8%。(参见图 1), 全年全社会固定资产投资较上年增长 20.3%。

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%。

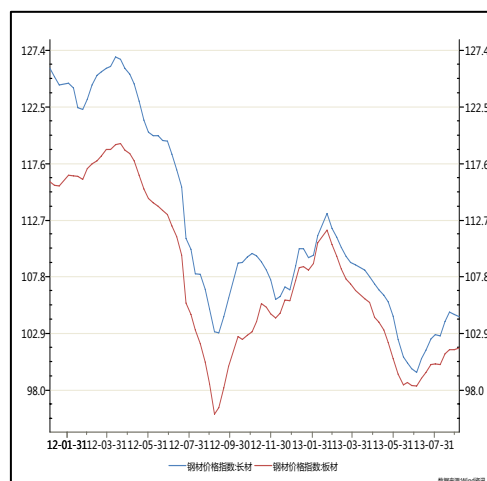
(2) 行业风险关注

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



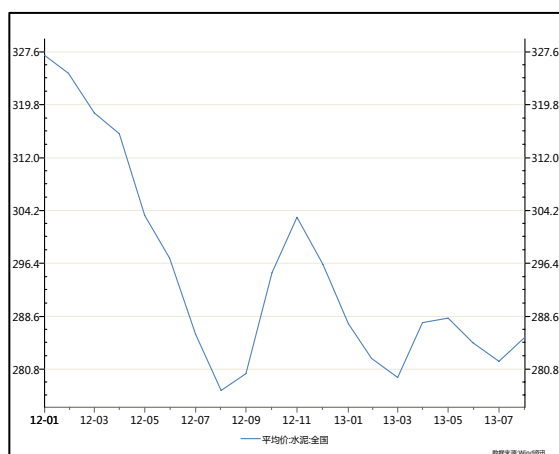
资料来源: www.mysteel.com

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态势，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健康发展、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%，均较上年略有所上升。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，待施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。

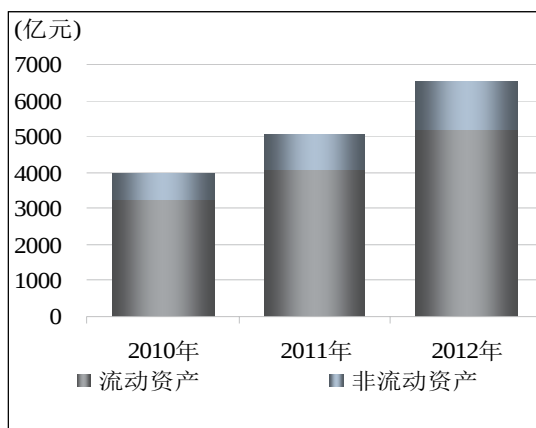
公司近三年纳入合并报表范围有所变动，2011 年较上年新增子公司 5 家，2012 年较上年新增子公司 2 家；截至 2012 年底，公司重要子公司 23 家，下属子公司众多，近三年合并范围变动对财务可比性影响不大。

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

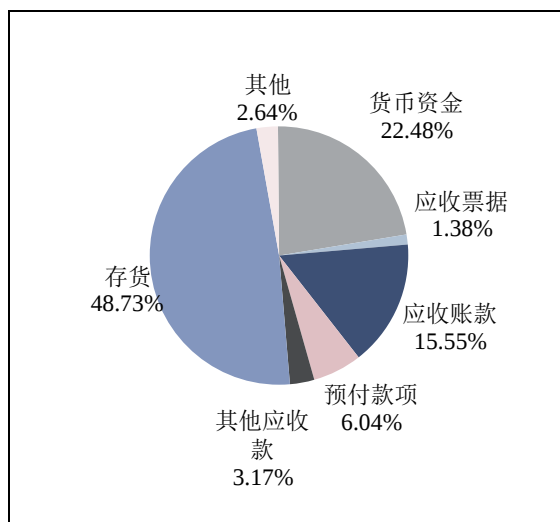


资料来源：公司审计报告

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

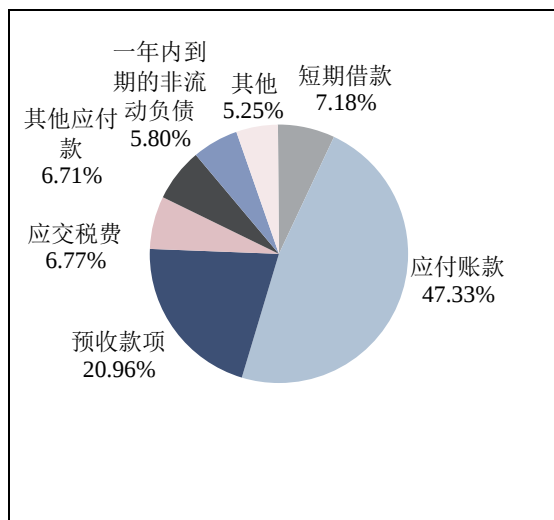
近三年，公司所有者权益合计年均复合增长 16.25%，主要是受益于未分配利润的增长。截至 2012 年底，公司所有者权益 1395.54 亿元，归属于母公司所有者权益 1018.58 亿元，其中实收资本 300.00 亿元、资本公积 302.98 亿元、盈余公积 10.24 亿元、未分配利润 395.57 亿元。2010~2012 年，公司未分配利润年均复合增长 56.90%；截至 2012 年底，公司未分配利润占所有者权益的比重为 28.35%。总体看，公司所有者权益构成稳定性一般。

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、预收款项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%。

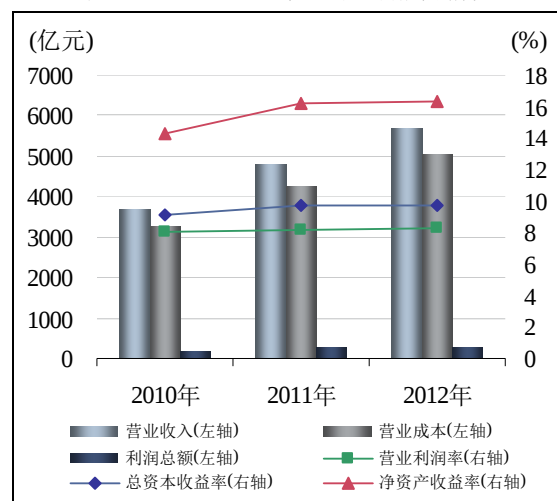
从期间费用看，公司管理费用占比大，财务费用随融资规模增加而大幅增长，销售费用规模较小。2012 年，公司期间费用营业收入占比 3.29%，占比小。

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。

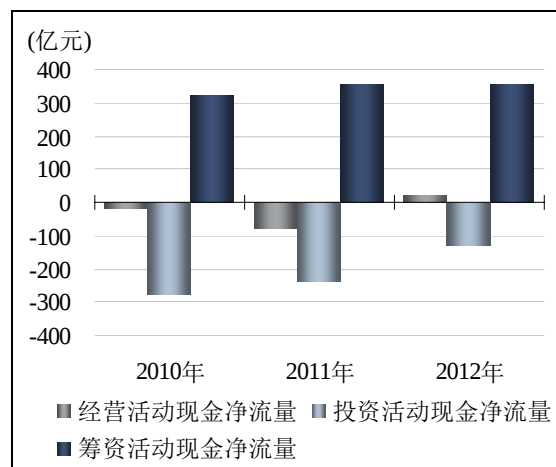
5. 现金流

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

The organizational chart details the internal structure of China Construction Corporation Limited. At the top is the Board of Directors (股东大会), which oversees the Board of Supervisors (监事会) and the Board of Directors (董事会). The Board of Directors includes committees such as the Strategy and Investment Committee, Audit Committee, and Human Resources and Remuneration Committee. Below the Board is the Management Layer (经理层). The chart also lists various departments including Finance, Legal, HR, and Engineering. A significant portion of the lower half of the chart is dedicated to listing numerous subsidiaries and affiliated companies, organized by sector or region.

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