

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1458 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国建筑一局（集团）有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14中建一局MTN001” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国建筑一局（集团）有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建一局 MTN001	4 亿元	2014/04/23-2019/04/23	AAA	AAA

跟踪评级时间：2014 年 7 月 29 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	44.89	55.62	92.37	51.49
资产总额(亿元)	317.96	402.00	524.49	502.97
所有者权益(亿元)	38.09	40.89	62.62	64.27
短期债务(亿元)	47.52	56.14	64.11	71.80
全部债务(亿元)	59.37	62.14	72.01	79.25
营业收入(亿元)	424.23	489.45	571.89	151.76
利润总额(亿元)	8.43	5.09	5.15	2.34
EBITDA(亿元)	13.19	10.87	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	14.87	20.18	-24.92
营业利润率(%)	4.79	4.42	3.56	3.44
净资产收益率(%)	16.56	9.24	5.89	--
资产负债率(%)	88.02	89.83	88.06	87.22
全部债务资本化比率(%)	60.92	60.31	53.49	55.22
流动比率(%)	109.30	105.40	100.90	99.97
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	5.71	5.78	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	2.92	2.83	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.54	4.20	4.54	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；公司将短期融资券计入其他流动负债，本报告将其调入短期债务。

分析师

焦洁 李洁
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、管理机制等方面具有较为显著的优势。跟踪期内，公司经营情况良好，营业收入持续快速增长，利润总额有所回升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收账款和存货规模较大，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。但考虑到建筑行业增加值持续增长且对中国经济形成持续拉动，区域发展战略为公司长期发展提供了市场空间。

“14 中建一局 MTN001”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供全额不可撤销的连带责任保证担保；中建股份担保实力强，对“14 中建一局 MTN001”的担保有效提升“14 中建一局 MTN001”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 中建一局 MTN001” AAA 的信用等级。

优势

- 跟踪期内，公司资产及收入规模增长速度较快，新签合同充足。
- 公司 EBITDA、经营活动现金流对“14 中建一局 MTN001”的保障能力强。
- 中建股份为“14 中建一局 MTN001”提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中建股份主体长期信用风险极低，进一步提高了本期中期票据本息偿付的安全性。

关注

- 公司应收账款和存货占比大，加大公司营运资金需求。

2. 跟踪期内，公司整体债务规模持续上升，
负债率仍维持高位。

信用评级报告声明

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

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建筑一局（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）成立于1953年，前身为“中国建筑第一工程局”，是中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）出资成立的全民所有制企业，公司于1997年8月1日经北京市工商行政管理局批准设立有限责任公司。2007年9月7日，根据国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资委改革【2007】1087号文），中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码601668），公司股东变更为中建股份，注册资本为人民币5亿元。2008年12月，中建股份向公司增资0.68亿元，公司注册资本金增至5.68亿元。2009年，中建股份再次增资4.65亿元，公司注册资本金增至10.33亿元。2011年8月，中建股份以货币方式出资6.648亿元，公司注册资本金增至16.978亿元。2012年11月以货币资金向公司增资1.84亿元，公司注册资本增加至18.82亿元。2013年8月，中国建筑股份有限公司以现金方式向公司增资9.79亿元，截至2014年3月底，公司注册资本为28.61亿元。

公司主要经营范围：施工总承包；专业承包；建筑设计；建筑材料、设备、技术的开发；建筑设备租赁；工程技术咨询；物业管理（含出租写字间）；工程技术培训；工程项目管理；工程技术服务；信息咨询；热力供应。公司经理层下设总经理办公室、市场拓展部、投标报价部、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2013年底，公司（合并）资产总额为524.49亿元，所有者权益合计62.62亿元，其中少数股东权益14.13亿元。2013年公司实现营业收入571.89亿元，利润总额5.15亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额为502.97亿元，所有者权益合计64.27亿元，其中少数股东权益14.01亿元。2014年1~3月公司实现营业收入151.76亿元，利润总额2.34亿元。

公司注册和经营地址：北京市丰台区西四环南路52号；公司法定代表人：罗世威。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经

济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

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

从北京地区情况来看，近年来北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2013年，全年实现地区生产总值19500.6亿元，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值161.8亿元，增长3%；第二产业增加值4352.3亿元，增长8.1%（其中建筑业实现增加值815.4亿元，同比增长9.6%）；第三产业增加值14986.5亿元，增长7.6%。三次产业结构由上年的0.8:22.7:76.5变为0.8:22.3:76.9。2013年全年完

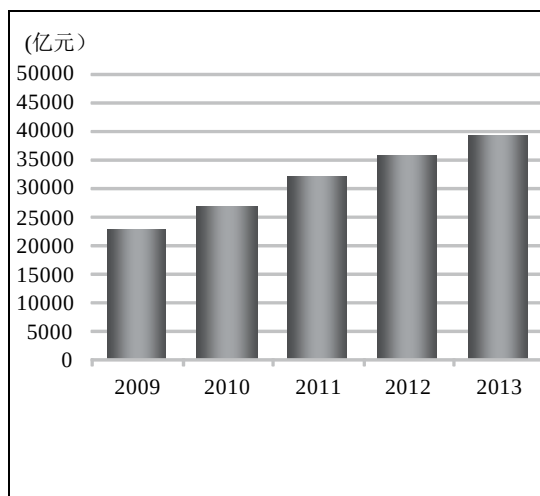
成全社会固定资产投资7032.2亿元，比上年增长8.8%。2013年，北京市完成地方公共财政预算收入3661.1亿元，比上年增长10.4%。其中，增值税574.9亿元，增长83.1%；营业税1034.8亿元，下降10.2%；企业所得税和个人所得税802.1亿元和333.8亿元，分别增长6.6%和18.6%。2013年，北京市具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业完成建筑业总产值7407.1亿元，比上年增长12.4%。其中，在本市完成2762.8亿元，增长6.2%；在外省完成4644.3亿元，增长16.5%。本年新签合同额9493.2亿元，增长11.8%。

2. 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

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

图1 2009-2013年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

2. 建筑行业风险关注

(1) 行业竞争加剧挤压利润空间

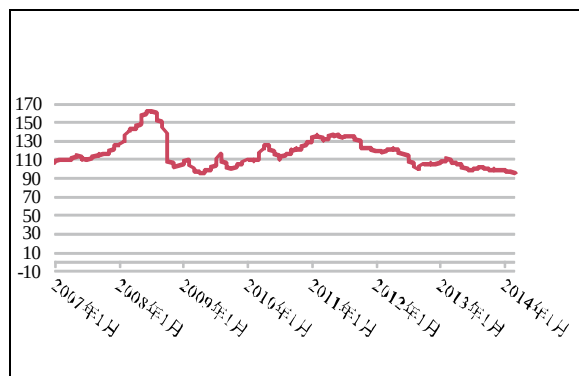
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此种竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

(2) 原材料价格波动对成本影响大

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

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

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年三季度淡季水泥价格开始上升，四季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北

价格开始季节性下滑。2014 年 1 月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

（3）流动资金压力大

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

3. 建筑行业发展趋势

区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

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

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

保障房方面，2010 年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012 年 1 月国家财政部公布《关于切实做好 2012 年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年 5 月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代

地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012 年 6 月，住建部、发改委等 7 部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

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. 产权概况

中建股份持有公司 100% 的股权；中建总公司持有中建股份 55.58% 的股权（截至 2013 年底）；国务院国有资产监督管理委员会持有中建总公司 100% 的股份，为公司最终实际控制人。

2. 企业规模、股东背景与竞争力

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

公司下属房屋建筑总承包特级资质企业 2 家，房屋建筑总承包一级资质企业 7 家，机电安装总承包一级资质企业 1 家，专业承包一级资质企业 6 家。公司合并口径共有 3 个类别、13 项次的施工总承包壹级以上资质，具有 10 个类别、34 项次的专业承包壹级资质。此外，公司还具有市政总承包一级、公路总承包二级、化工石油总承包二级等总承包资质；其下属子公司还具有设计甲级资质、装饰设计甲级资质、轻钢设计乙级资质等。

公司近年来先后承建了中国国际贸易中心、国家游泳中心、上海环球金融中心、全国

人大会议楼、中国工商银行总行办公楼、中国国际展览中心、北京燕莎中心等多个重点标志性工程。“中国建筑”品牌在行业内具有较高知名度。

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

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

六、管理分析

跟踪期内公司高管及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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

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

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

2014年1-3月，公司实现营业收入151.76亿元，为上年全年水平的26.54%；当期综合毛利率为5.36%，较上年略有下降。2014年1-3月，公司建筑施工业务实现收入148.96亿元，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，房建业务毛利率为5.37%，较上年略有上升；基础设施毛利率则下降幅度较大，为4.52%。当期房地产业务实现收入规模较小，为0.35亿元。

表1 公司营业收入及成本构成表(单位: 亿元、%)

板块	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~3 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
建筑施工	405.78	95.65	6.57	465.41	95.09	6.00	547.46	95.73	5.43	148.96	98.15	5.30

其中：房建	373.00	87.92	6.66	431.48	88.16	6.01	489.90	85.66	4.97	136.12	89.69	5.37
基础设施	32.78	7.73	5.53	33.93	6.93	5.87	57.56	10.07	9.28	12.84	8.46	4.52
房地产	5.87	1.39	32.44	6.43	1.31	32.04	7.18	1.26	17.97	0.35	0.23	25.71
物流业务	9.26	2.18	3.79	13.53	2.76	5.22	11.15	1.95	5.92	1.34	0.88	10.45
其他业务	3.32	0.78	34.34	4.08	0.84	28.27	6.09	1.06	4.43	1.11	0.73	1.80
合计	424.23	100	7.17	489.45	100.00	6.50	571.88	100.00	5.58	151.76	100.00	5.36

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。2011~2013年，公司房建业务发展迅速，分别实现营业收入373.00亿元、431.48亿元和489.90亿元，年均增长14.60%。

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。2013年，公司近三年，基础设施建设收入分别为32.78亿元、33.93亿元

和57.56亿元。2013年该业务增长幅度较大，且毛利率相对较高，主要是由于当期公司合并范围新增中建交通建设集团有限公司（以下简称“中建交通”），中建交通主要承担铁路、轨道、公路等建设任务。2013年，中建交通承接两个BT项目：1、郑州至登封快速通道改建工程，业主为郑州市财政局和郑州市交通运输委员会，开工时间为2013年3月1日，回购期开始时间为2014年9月1日，回购期结束时间为2019年6月1日，2013年确认长期应收款为15.32亿元；2、龙岩城际快速路项目，业主为福建省龙岩交通国有资产投资经营有限公司，开工时间为2013年9月1日，回购期开始时间为2015年6月30日，回购期结束时间为2017年12月30日，2013年确认长期应收款为0.64亿元。上述BT项目对当期基础设施板块毛利率提升起到一定作用。

截至2013年底，公司重大在建项目主要有合肥京商商贸城项目工程、京东方重庆第8.5代新型半导体显示器件及系统项目等，合计合同金额273.93亿元。

表2 截至2013年底公司重大在建项目（单位：万元）

项目名称	项目地点	主要建设内容	业主	合同额	建设周期
合肥京商商贸城项目工程	安徽省合肥市瑶海区磨店乡	土建、安装	合肥京商融合置地有限公司	600000	2014年1月至2016年1月
京东方重庆第8.5代新型半导体显示器件及系统项目	重庆市两江新区水土高新技术产业园	结构主体、二次砌筑、装修工程、机电工程、室外工程	重庆京东方光电科技有限公司	565600	2013年11月至2014年12月
河北省石家庄市落凌新民居	河北省石家庄市鹿泉市大河镇	总承包管理及地基基础（不含土方、桩基）、地下结构施工、主体、二次结构、	河北正世清辉房地产开发有限公司	525000	2014年8月至2016年7月

建设工程总承包	落凌	屋面、装饰、门窗、给排水、机电和安装、通风空调、消防水系统、电梯安装、市政道路管线及室外附属、围墙等工程。			月
杭州临平理想银泰城项目	杭州世纪大道与迎宾路交汇处地铁一号线临平首站地块	施工图纸范围内的房屋土建及水电安装工程	杭州理想银泰购物中心有限公司	388000	2013年10月至2016年10月
徐州苏宁广场土建、安装总承包	徐州市鼓楼区彭城路与河清路交汇处彭城广场东侧	包括测量放线、土方回填、基础工程（包括工程桩桩头凿除）、支撑拆除（包括拆除、清理及外运）、钢结构工程、预埋件工程（土建部分）、土建工程、装饰工程（不含精装修）等图纸范围内及工程量清单中列明的所有工程内容。	徐州苏宁置业有限公司	90008	2013年7月至2016年6月
佳木斯市万达广场	黑龙江省佳木斯市	本项目范围内的全部工程	佳木斯万达广场投资有限公司	293403	2013年6月至2016年5月
黄石万达广场	湖北省黄石市	住宅及配套商业	黄石万达广场投资有限公司	277273	2013年7月至2015年10月
合计				2739284	--

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。2011~2013年，公司施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额分别为1004.92亿元、1222.00亿元和1376.25亿元，为公司的发展提供了充足的项目储备。其中，房建业务合同占新签合同总额的90%以上。

表3 公司施工领域近三年新签合同统计
(单位：万元)

	2011年	2012年	2013年
房建	9171900	11217200	12766873
基础设施	636100	440300	737646
专业工程	241200	562500	257970
合计	10049216	12220000	13762489

资料来源：公司提供

从市场布局看，公司业务范围分布较广，逐步设立区域分公司负责重点市场区域的开拓，形成了片区管理的市场拓展机制。2013公

司华东、京津冀、西南和泛东北地区新签合同合计等七大主要片区，完成产值合计1189.17亿元，占全部新签合同的86.46%。

表4 公司新签合同地区分布情况 (单位：万元)

地区	2013年
华南地区	662201
西北地区	652887
华东地区	4800580
华中地区	555741
京津冀地区	3645809
西南地区	1631015
泛东北地区	1814256
合计	13762489

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，一定程度上有利于公司物资集中采购，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，2011~2013年，公司房地产板块分别实现收入5.87亿元、6.43亿元和7.18亿元，在营业收入中的占比分别为1.39%、1.31%和1.26%。2014年1~3月，公司房地产业务实现收入0.35亿元，下降幅度较大，

主要是公司房地产业务规模收缩，结算面积下降所致。截至2013年底，公司在售项目共4个（见下表），建筑面积合计139.86万平方米，剩余可销售面积75.55万平方米，累计销售额23.51亿元。

表5 2013年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	剩余可售面积	累计销售额
扬州运河壹号公馆	11.14	5.97	5.87	1.33	7.11
无锡中建溪岸观邸	31.84	25.00	23.06	19.02	4.13
城中雅苑	20.21	10.67	7.16	4.39	6.54
镇江新生村地块	76.67	44.45	22.49	50.81	5.73
合计	139.86	86.09	58.58	75.55	23.51

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9.26亿元、13.53亿元和11.15亿元，2014年1~3月实现收入1.34亿元。

2. 经营效率

2011~2013年, 公司销售债权周转次数分别为5.42次、4.33次和4.09次; 存货周转次数有所下降, 分别为4.21次、3.38次和3.33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1.60次、1.36次和1.23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, 继续保持在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、募集资金使用情况及担保分析

1. 公司债券概况

公司于2014年4月23日发行“14中建一局MTN001”, 额度4亿元, 存续期为5年, 由中建股份提供全额不可撤销的连带责任保证担保, 票面利率6.40%。“14中建一局MTN001”募集资金全部用于偿还银行贷款。

2. 担保分析

“14中建一局MTN001”由中建股份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与其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。

中建股份于2009年7月22日经中国证券监督管理委员会证监许可[2009]627号文件核准, 首次公开发行人民币普通股(A股)120亿股, 并于2009年7月29日在上海证券交易所上市。近三年, 中建股份没有股票及衍生证券发行。

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年底, 控股股东已累计持有中建股份16672500025股, 占中建股份总股本的55.58%。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。

截至2013年底, 公司合并资产总额7838.21亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计1645.64亿元。2013年公司实现营业收入6810.48亿元, 利润总额387.99亿元。

截至2014年3月底, 公司合并资产总额8046.96亿元, 所有者权益(含少数股东权益)

合计1715.44亿元。2014年1~3月，公司实现营业收入1639.46亿元，利润总额84.53亿元。

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，评级展望为稳定。中国建筑股份有限公司担保实力强，对“14中建一局MTN001”的担保有效提升“14中建一局MTN001”本息偿还的安全性。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011年财务报表经德勤华永会计师事务所审计，2012~2013年财务报表经普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2014年一季度财务数据未经审计。

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。

2013年公司合并范围增加了中建交通建设集团有限公司(以下简称“中建交通”，公司持股比例为50%，纳入合并报表范围系公司与中建交通股东中建股份签订《一致行动承诺》，承诺在财务和经营决策方面将与公司保持一致)、中建成都投资有限公司和中建一局集团吉林市建筑工程有限公司，合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

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

截至2014年3月底，公司(合并)资产总额为502.97亿元，所有者权益合计64.27亿元，其中少数股东权益14.01亿元。2014年1~3月公司

实现营业收入151.76亿元，利润总额2.34亿元。

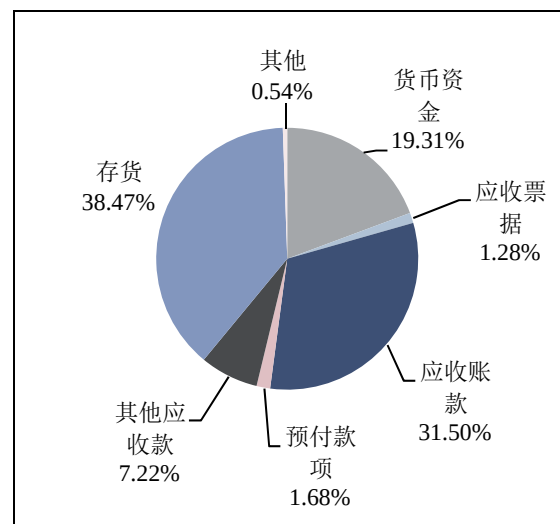
2. 资产质量

2011~2013年，公司资产规模增长较快，复合增长28.44%，主要系受公司生产经营规模扩张所致。公司资产以流动资产为主，截至2013年底，公司资产总额524.49亿元，流动资产占85.42%，非流动资产占14.58%。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产复合增长23.82%，主要是货币资金、应收账款、存货增长较快所致。截至2013年底，公司流动资产448.01亿元，其中存货(38.47%)、应收账款(31.50%)、货币资金(19.31%)和其他应收款(7.22%)占比较大。

图3 2013年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均增长39.97%；截至2013年底，公司货币资金86.50亿元，较上年增长61.89%，其中银行存款85.48亿元，占98.82%。公司货币资金受限资金0.85亿元。

公司应收票据在流动资产中占比较小。近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。截至2013年底，公司应收票据5.75亿元。

2011~2013年，随着公司业务规模的扩张，

施工经营规模持续扩大，公司应收账款增长较快，年均增长23.32%。截至2013年底，公司应收账款账面余额151.78亿元，账龄以1年以内为主，占比为79.21%(计提坏账准备前占比)，2013年累计计提坏账准备10.65亿元。整体看，公司应收账款随经营规模的扩大而相应增加，应收账款规模较高，但应收账款账龄适宜，坏账计提充分。

公司预付款主要是预付工程款；2011~2013年，公司预付账款波动下降，年均下降1.09%，2013年为7.54亿元，较2012年增长17.17%。从账龄上看，1年以内的占93.37%；1~2年的占1.46%；2~3年以上的占4.77%。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。

2011~2013年，随市场规模扩增引起工程质保金、押金增加，以及与其他单位往来款增长，公司其他应收款不断增长，年均增长12.99%。2013年底，公司其他应收款账面余额为39.98亿元；从账龄上看，1年以内的占56.15%，1~2年占19.26%，2~3年占11.98%，3年以上的占12.63%；2013年，公司累计计提坏账准备7.20亿元，占其他应收款账面余额18.01%，计提比例充分。

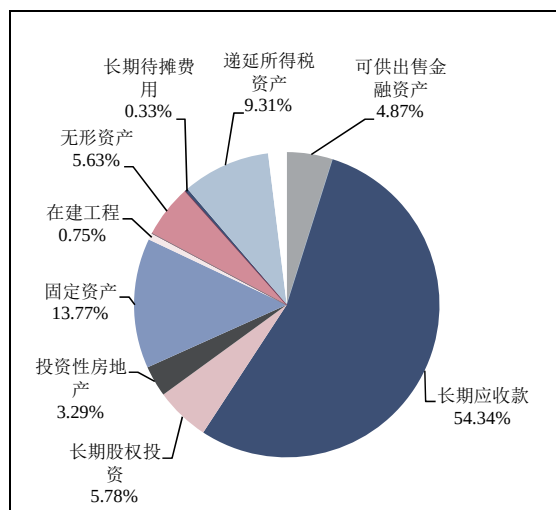
2011~2013年，公司存货年均增长20.25%。2013年底，公司存货净额为172.33亿元，较2012年底增长13.47%，增长主要来自未结算工程款。从存货构成看：工程施工已完工未结算款占74.45%，房地产开发成本占17.25%，房地产开发产品占3.70%。2013年底公司计提存货跌价准备累计4.06亿元（公司存货跌价准备主要是已完工未结算工程款）。整体看，由于公司所属行业固有特征，存货占流动资产比重较大，以已完工未结算工程款为主。公司存货流动性尚可，近三年公司平均存货周转率为3.52次/年。

非流动资产

2011~2013年，公司非流动资产随业务扩张也大幅增长，且远高于资产总额增长幅度，年均增长72.41%。截至2013年底，公司非流

动资产为76.48亿元，以长期应收款（占54.34%）、固定资产（占13.77%）、长期股权投资（占5.78%）和无形资产（占5.63%）为主。

图4 2013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2013年底，公司可供出售的金融资产3.72亿元，占非流动资产比重为4.87%，全部为可供出售权益工具。

2011~2013年，公司长期应收款波动增长，截至2013年底，公司长期应收款41.56亿元（较上年增长40.55亿元），为应收BT项目款17.69亿元、工程质量保证金6.48亿元、应收关联方往来款9.03亿元、应收母公司职工退休福利7.17亿元和其他保证金、押金0.74亿元；其中应收关联方往来款9.03亿元系由子公司中建交通参与中建股份投资项目形成（对太原南站西广场项目出资4.70亿元、深圳地铁项目出资2.41亿元、廊坊横二路和廊坊车站南广场项目出资0.45亿元和天津地铁项目出资1.47亿元）。

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

2011~2013年，公司投资性房地产波动增长，年均增长2.13%。截至2013年底，公司投资性房地产原值3.42亿元，其中房屋、建筑物和土地使用权占比分别为87.43%和12.57%，累计

折旧0.91亿元，账面净值为2.51亿元。

2011~2013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。2013年底公司固定资产原价22.88亿元，其中房屋及建筑物（占24.17%）、机器设备（占19.14%）、临时设施（占48.16%）占比较大，累计折旧12.30亿元，减值准备0.06亿元，账面价值10.53亿元。

截至2013年底，公司在建工程0.57亿元，主要为工程项目临时设施。

2011~2013年底，公司无形资产有所下降，复合变动率为-1.75%。2013年底，公司无形资产原值4.97亿元，以土地使用权（占比95.77%）为主，累计摊销0.67亿元，账面价值为4.30亿元。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2014年3月底，公司资产总计502.87亿元，较2013年底减少4.10%，主要系流动资产较上年减少26.88亿元；从资产结构来看，流动资产占总资产比重较上年底小幅下降。流动资产中，公司货币资金较2013年底减少43.50亿元，同期，公司应收账款较上年底增长10.24亿元，主要系经营规模扩大所致。截至2014年3月底，公司非流动资产81.84亿元，较2013年底增长5.36亿元，主要来自长期应收款的增长。

总体看，公司资产规模整体呈增长趋势，资产结构相对稳定，以流动资产为主，随业务规模扩张，公司应收账款和存货均呈增长态势，占资产比重大，加大公司营运资金需求，公司整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年底，公司所有者权益年均增长28.44%；公司所有者权益主要来自实收资本和少数股东权益的增长。截至2013年底，公司所有者权益合计62.62亿元，较上年末增长53.15%，增长主要来自实收资本（2013年母公司中建股份以现金方式向公司增资9.79亿元，此次增资经北京恒诚永信会计师事务所验资并

出具恒诚永信验字[2013]第037号验资报告）及少数股东权益（2013年公司出资12.79亿元与中建股份成立中建交通建设集团有限公司，公司持股50%）增加所致。公司所有者权益以实收资本（占45.69%）、资本公积（占7.33%）、未分配利润（占31.14%）和少数股东权益（占22.56%）为主。公司所有者权益稳定性一般。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计为64.27亿元，其增长主要来自未分配利润（增长1.83亿元），与2013年底相比，所有者权益变化不大。

负债

2011~2013年底，公司负债总额快速增长，年均增长28.46%。截至2013年底，公司负债合计461.87亿元，其中流动负债443.99亿元，占比达96.13%，非流动负债占3.87%。公司流动负债占比过高。

2011~2013年，公司流动负债年均增长28.86%，主要来自应付账款和预收款项的增长。截至2013年底，公司流动负债443.99亿元，以应付账款（占69.04%）、短期借款（占10.38%）、预收款项（占9.99%）、其他应付款（占3.36%）为主。

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

2011~2013年，公司应付账款年均增长30.00%，主要系建设项目未完工未达到结算标准所致。截至2013年底，公司应付账款为306.51亿元，同比增长24.48%，占流动负债总额的69.04%。从账龄看，1年以内的占86.07%；1~2年的占9.64%；2~3年的占2.38%；3年以上的占1.90%。公司应付款项主要是尚未最终结算的分包工程款。

公司预收账款主要是预收售楼款、业主支付的预付工程备料款、设备押金等。2011~2013年，公司预收账款年均增长68.91%。截至2013

年底，公司预收账款44.36亿元，较上年增长72.07%，主要系预收工程款（新开工项目增加10.55亿元，已完工未决算项目增加6.80亿元）大幅增长所致。从账龄来看，1年以内占95.51%；1~2年占4.65%；2~3年占0.07%。

2011~2013年，公司其他应付款年均增长29.53%。其他应付款主要为公司与关联方往来款项、押金及保证金等。截至2013年底，其他应付款余额14.91亿元，同比增长11.59%，增长主要来自往来款、押金和保证金增加。账龄以1年以内为主，占比为67.40%。

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

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

2011~2013年，公司非流动负债波动增长，年均增长19.60%。截至2013年底，公司非流动负债17.88亿元，较上年增长11.28亿元，主要是长期应付款增长所致。非流动负债以长期应付款和长期借款为主，占比分别为50.89%和44.18%。2013年公司长期借款7.90亿元，同比增长31.67%，全部为信用借款。

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

截至2014年3月底，公司负债合计438.70亿元，较2013年底下降5.02%。其中流动负债减少22.72亿元，非流动负债减少0.46亿元。流动负债的减少主要体现在应付账款的减少（较2013年底减少38.89亿元），主要系支付部分达到结算标准的工程款所致。非流动负债的下降以长期借款（减少0.45亿元）为主。截至2014年3月底，公司负债结构仍以流动负债

为主，达96.03%，非流动负债占3.97%。

2011~2013年底，公司全部债务年均增长10.13%，主要为公司一年内到期的非流动负债和长期借款增加所致。截至2013年底，公司债务总额为72.01亿元；其中，短期债务占89.02%，长期债务占10.98%。公司债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。

2011~2013年，公司资产负债率波动中有所增长，2013年为88.06%。从有息债务负担看，2013年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.49%和11.20%，均较上年有所下降；从债务结构看，公司长期债务占比有所下降，为9.40%，较上年下降0.25个百分点。2014年3月底，公司全部债务为79.25亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为87.22%和55.22%。整体看，公司有息债务负担尚可。

总体看，公司债务结构以短期债务为主，债务规模较大，但有息债务负担尚可。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司经营发展态势良好，营业收入规模保持快速增长，年均增长16.11%。2013年公司实现营业收入571.89亿元。公司营业收入主要来自建筑施工业务。

从期间费用看，2011~2013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2.75%、2.59%和2.42%。

2011~2013年，公司资产减值损失波动增长；其中，2012年公司计提存货跌价损失及应收账款坏账准备较多，相应资产减值损失较多（为4.23亿元），2013年公司资产减值损失1.78亿元。

2013年，主要受资产减值损失减少影响，公司营业利润为5.06亿元，较上年的4.86亿元小幅增长。从盈利指标看，2011~2013年，公司营业利润率持续下降，分别为4.79%、4.42%和3.56%；2011~2013年总资本收益率分别为

9.09%、6.68%和5.50%，呈下降趋势。净资产收益率分别为16.56%、9.24%和5.89%。

2014年1~3月，公司主营业务发展良好，实现营业收入151.76亿元，占2013年营业收入的比重为26.54%。同期公司实现利润总额2.34亿元，营业利润率为3.44%。

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，2011~2013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16.16%，2013年为523.30亿元；公司收到与支付其他与经营活动有关现金主要是质保金、政府补助以及与其他单位往来款。近年，受供应商垫资规模增加影响，公司经营活动流出规模增幅低于经营活动流入，公司经营活动现金呈净流入，2011~2013年分别为-1.44亿元、14.87亿元和20.18亿元。

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91.42%、89.75%和91.50%。

投资活动方面，受公司业务规模扩大影响，公司投资活动规模有所增长，近三年投资活动主要体现为现金流出。2011~2013年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金增长较快。2011~2013年，公司投资活动现金流出分别为6.80亿元、4.14亿元和15.46亿元；2013年支付的其他与投资活动有关的现金为与母公司及其他公司之间的往来款。同期，公司投资活动现金流入分别为0.39亿元、0.38亿元和1.67亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金与收到其他与投资活动有关的现金。投资活动现金净流量分别为-6.41亿元、-3.76亿元和-13.79亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量分别为-7.85亿元、11.11亿元和6.39亿元，波

动较大。

近年来随业务规模扩张，公司对外融资规模快速增加，近三年，公司筹资方式主要为银行借款和吸收投资。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。2013年，公司吸收投资收到的现金20.07亿元，主要为中建股份以现金方式向公司增资9.79亿元及中建交通的另一股东向中建交通增资所致。2011~2013年，公司筹资活动现金流入分别为66.61亿元、79.97亿元和92.43亿元。公司筹资活动现金流出以偿债务支付的现金为主；近三年，公司筹资活动现金流出分别为37.87亿元、80.56亿元和65.78亿元。公司收到与支付的其他与筹资活动有关的现金主要为与母公司及其他单位之间的往来款。2011~2013年，公司筹资活动现金净流量分别为28.73亿元、-0.59亿元和26.66亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入量为176.67亿元，经营活动现金流量净额为-24.92亿元；投资活动现金流出以投资支付的现金为主，为5.80亿元，投资活动现金流量净额为-5.17亿元；筹资活动产生的现金流量净额为5.55亿元。2014年1~3月，公司现金收入比为110.77%。

总体而言，公司经营活动现金流入规模较大，经营净现金流波动较大，随着公司投资活动规模的增长，对外部融资存在较大程度的依赖。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2011~2013年，公司流动比率和速动比率均呈下降态势，三年均值分别为103.93%和62.76%，2013年为100.90%和62.09%。截至2014年3月底，公司流动比率和速动比率分别为99.97%、59.06%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为-0.54%、4.20%和4.54%。同时，考虑到公司经营现金流入规模较大，获现能力强，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，受利润波动影响，2011~2013年公司EBITDA规模有所波动，分别为13.19亿元、10.87亿元和12.45亿元；EBITDA利息保障倍数分别为4.50倍、2.92倍和2.83倍，公司EBITDA对利息的保障能力有所下降；2011~2013年，公司全部债务/EBITDA分别为4.50倍、5.71倍和5.78倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2014年3月底，公司无对外担保事项。

截至2014年3月底，公司获得各银行授信额度共计378.11亿元，实际使用144.45亿元，尚未使用额度233.66亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的2014年5月15日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1011010601542830Z），截至2014年5月15日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

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；资产质量较好，收入规模和现金流入规模较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

9. 存续期债券偿还能力

2013年公司经营活动现金流入量和净额分别为565.47亿元和20.18亿元，分别是“14中建一局MTN001”的141.37倍和5.05倍；2013年，公司EBITDA为12.45亿元，为“14中建一局MTN001”发行额度的3.11倍。整体看，公司经营活动现金流及EBITDA对“14中建一局MTN001”的保障能力强。

“14中建一局MTN001”由中建股份提供全额不可撤销的连带责任保证担保。2013年，中建股份EBITDA分别为499.35亿元，为“14中建一局MTN001”的124.84倍；经营活动现金流入量和净额分别为7239.61亿元和26.19亿

元，分别是“14中建一局MTN001”的1809.90倍和6.55倍。中建股份EBITDA、经营活动现金流对“14中建一局MTN001”的覆盖程度高，保障程度很好。

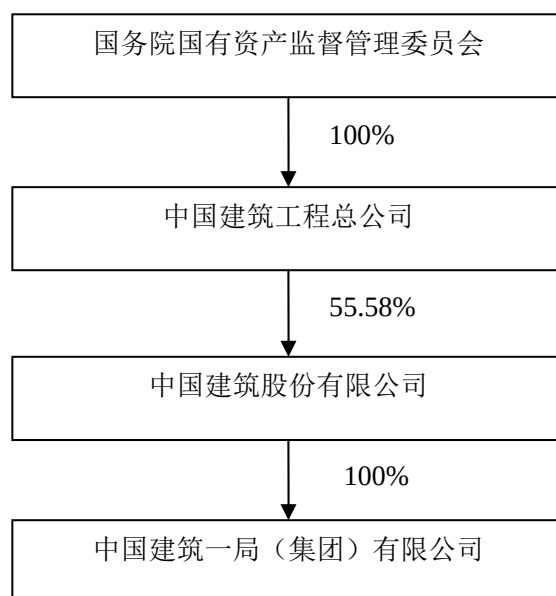
经联合资信评定，中国建筑股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。

总体看，中建股份为“14中建一局MTN001”据提供本息全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中建股份主体长期信用风险极低、担保实力强，对“14中建一局MTN001”的担保有效提升“14中建一局MTN001”本息偿还的安全性。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14中建一局MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	44.89	55.62	92.37	51.49
资产总额(亿元)	317.96	402.00	524.49	502.97
所有者权益(亿元)	38.09	40.89	62.62	64.27
短期债务(亿元)	47.52	56.14	64.11	71.80
长期债务(亿元)	11.85	6.00	7.90	7.45
全部债务(亿元)	59.37	62.14	72.01	79.25
营业收入(亿元)	424.23	489.45	571.89	151.76
利润总额(亿元)	8.43	5.09	5.15	2.34
EBITDA(亿元)	13.19	10.87	12.45	--
经营性净现金流(亿元)	-1.44	14.87	20.18	-24.92
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.42	4.33	4.09	--
存货周转次数(次)	4.21	3.38	3.33	--
总资产周转次数(次)	1.60	1.36	1.23	--
现金收入比(%)	91.42	89.75	91.50	110.77
营业利润率(%)	4.79	4.42	3.56	3.44
总资本收益率(%)	9.09	6.68	5.50	--
净资产收益率(%)	16.56	9.24	5.89	--
长期债务资本化比率(%)	23.73	12.80	11.20	9.40
全部债务资本化比率(%)	60.92	60.31	53.49	55.22
资产负债率(%)	88.02	89.83	88.06	87.22
流动比率(%)	109.30	105.40	100.90	99.97
速动比率(%)	64.72	62.56	62.09	59.06
经营现金流动负债比(%)	-0.54	4.20	4.54	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.50	2.92	2.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.50	5.71	5.78	--

注：2014 年一季度财务数据未经审计；公司将短期融资券计入其他流动负债，本报告将其调入短期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。