

跟踪评级公告

联合[2015] 1096 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，将中国建筑一局（集团）有限公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，确定评级展望为稳定；并维持“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN002”AAA的信用等级。

特此公告。



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）有限公司中期票据跟踪评级报告

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
14 中建一局 MTN002	4 亿元	2014/09/18-2019/09/18	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 3 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	55.62	92.37	103.52	83.73
资产总额(亿元)	402.00	524.49	681.54	704.84
所有者权益(亿元)	40.89	62.62	71.57	79.66
短期债务(亿元)	56.14	64.11	68.30	67.91
全部债务(亿元)	62.14	72.01	101.26	124.87
营业收入(亿元)	489.45	571.89	760.01	198.81
利润总额(亿元)	5.09	5.15	8.38	2.97
EBITDA(亿元)	10.87	12.45	19.51	--
经营性净现金流(亿元)	14.87	20.18	4.36	-46.49
营业利润率(%)	4.42	3.56	4.22	3.56
净资产收益率(%)	9.24	5.89	7.61	--
资产负债率(%)	89.83	88.06	89.50	88.70
全部债务资本化比率(%)	60.31	53.49	58.59	61.05
流动比率(%)	105.40	101.01	100.64	105.50
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	5.78	5.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.51	3.73	3.52	--
经营现金流动负债比(%)	4.20	4.54	0.77	--

注：2015 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，报告将其调入短期债务。

分析师

焦 洁 刘珺轩

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、管理机制等方面具有较为显著的优势。跟踪期内，公司经营状况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足，营业收入及利润总额大幅提升。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存货和应收款项规模持续扩大、公司资金周转压力加大，经营性净现金流大幅下降，公司负债水平高等因素对公司偿债能力的不利影响。

跟踪期内，建筑行业增加值持续增长且对中国经济形成持续拉动，公司业务集中在京津冀等地区，随着京津冀一体化政策的落实与加强，公司业务规模有望大幅提升，公司外部发展环境良好。

“14 中建一局 MTN001”及“14 中建一局 MTN002”均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”及“14 中建一局 MTN002”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由 AA 调整为 AA⁺，确定公司评级展望为稳定；并维持“14 中建一局 MTN001”及“14 中建一局 MTN002” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司业务集中在京津冀等地区，随着京津冀一体化概念政策的落实与加强，公司业务规模有望大幅提升，公司外部发展环境良好。
2. 跟踪期内，公司营业收入及利润总额大幅提升，新签合同充足，为公司未来持续发展奠定良好基础。

3. 跟踪期内，股东持续增资，公司资本实力得以增强。
4. 2014 年，公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对“14 中建一局 MTN001”及“14 中建一局 MTN002”的保障能力强。
5. 中建股份为“14 中建一局 MTN001”及“14 中建一局 MTN002”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，进一步提高了上述两期中期票据本息偿付的安全性。

关注

1. 公司存货和应收款项快速增长且占比大，资金周转压力加大，资产整体流动性一般。
2. 跟踪期内，公司整体债务规模增长较快，公司资产负债率仍维持高位。
3. 2014 年，公司经营性净现金流大幅下降，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。

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“中国建筑”，股票代码601668），公司股东变更为中国建筑，注册资本为人民币5亿元。后经中国建筑向公司多次增资，截至2015年3月底，公司注册资本为34.94亿元。

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

截至2014年底，公司（合并）资产总额为681.54亿元，所有者权益合计71.57亿元，其中少数股东权益19.36亿元。2014年公司实现营业收入760.01亿元，利润总额8.38亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额为704.84亿元，所有者权益合计79.66亿元，其中少数股东权益19.48亿元。2015年1~3月公司实现营业收入198.81亿元，利润总额2.97亿元。

公司注册和经营地址：北京市丰台区西四环南路52号；公司法定代表人：罗世威。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增

长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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

1. 区域经济概况

区域经济情况

据《北京市2014年国民经济和社会发展统

计公报》显示，北京市2014年全年实现地区生产总值21330.8亿元，比上年增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到99995元（按年平均汇率折合16278美元）。三次产业结构由上年的0.8：21.7：77.5调整为0.7：21.4：77.9。

2014年，全市完成地方公共财政预算收入4027.2亿元，比上年增长10.0%。其中，增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1068.6亿元，增长3.3%；企业所得税和个人所得税915.8亿元和383.5亿元，分别增长14.2%和14.9%。地方公共财政预算支出4510.5亿元，增长8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和8.5%。

2014年实现工业增加值3746.8亿元，比上年增长6.0%。其中，规模以上工业增加值增长6.2%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长6.7%；高技术制造业、现代制造业增加值分别增长11.0%和12.2%。全年规模以上工业中战略性新兴产业增加值比上年增长17.9%，对规模以上工业增长的贡献率达62.7%。规模以上工业实现销售产值17856.3亿元，增长5.5%。其中内销产值16446.4亿元，增长6.6%；出口交货值1409.8亿元，下降6.5%。

2014年完成全社会固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%。其中，国有控股单位完成投资4457.1亿元，比上年增长7.2%；民间投资完成2620.7亿元，增长8.3%。全年完成基础设施投资2018.1亿元，增长13.0%。从投向上看，交通运输投资756.5亿元，所占比重为37.5%，公共服务业投资502.5亿元，所占比重为24.9%。全年完成房地产开发投资3911.3亿元，比上年增长12.3%。其中，住宅投资1962亿元，增长13.8%；写字楼投资750.2亿元，增长22.6%；商业、非公益用房及其他投资1199.1亿元，增长4.5%。

京津冀一体化概念

京津冀一体化由首都经济圈的概念发展而来，包括北京市、天津市以及河北省的保定、唐山、石家庄、邯郸、邢台、衡水、沧州、秦皇岛、廊坊、张家口和承德，涉及到京津和河北省 11 个地级市。区域面积约为 21.6 万平方公里，人口总数约为 1.1 亿人，其中外来人口 1750 万。

中国国务院总理李克强在 2014 年 3 月 5 日作政府工作报告时指出，加强环渤海及京津冀地区经济协作。同年，习近平总书记在听取京津冀协同发展工作汇报时强调，实现京津冀协同发展是一个重大国家战略，要坚持优势互补、互利共赢、扎实推进，加快走出一条科学持续的协同发展路子。

据新华社消息，中共中央政治局 2015 年 4 月 30 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作，审议通过《中国共产党统一战线工作条例（试行）》、《京津冀协同发展规划纲要》。中共中央总书记习近平主持会议。京津冀协同发展是以习近平同志为总书记的党中央作出的一项重大战略决策。据了解，《规划》将明确区域整体定位及三省市定位以外，还将确定京津冀协同发展的近期、中期、远期目标。从具体建设进展来看，京津冀海关一体化、税收一体化等，都在加速推进，作为基础设施，公路和轨道交通的一体化，也在加速推进。消息称北京大外环将于 2016 年通车。公司业务集中在京津冀等地区，随着京津冀一体化概念的落实与加强，为公司长期发展提供了市场空间

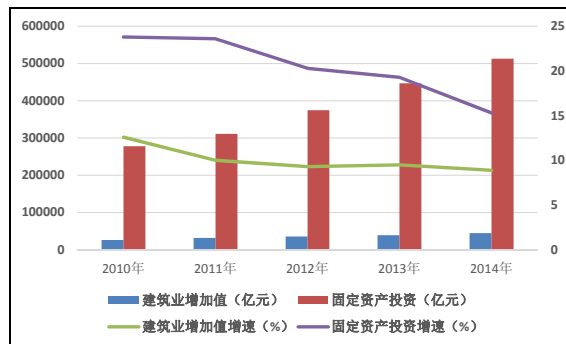
整体看，从北京市优良且日趋增长的财政收入水平、相对发达的经济发展水平及京津冀一体概念的落实与加强上看，北京市及周边地区强劲的经济实力对于建筑行业起到了有力的支撑，也为企业的业务发展创造了广阔的发展空间。

2. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 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、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014 年，全社会建筑业增加值 44725 亿元，比上年增长 8.9%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6913 亿元，增长 13.7%，其中国有及国有控股企业 1639 亿元，增长 11.7%。

图 1 2010~2014 年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013 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。2014 年全社会固定资产投资 512761 亿元，比上年增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%，固定资产投资增长较快。

同时 2014 年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。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）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资

质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

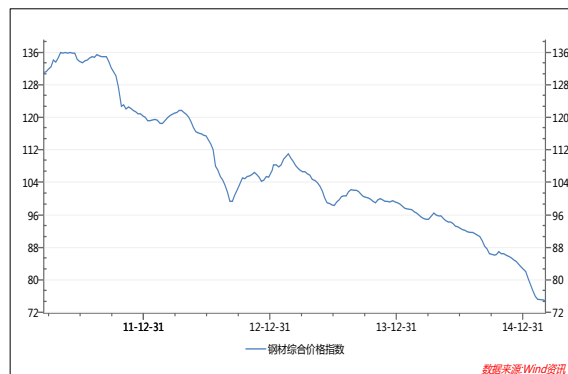
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育上不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式

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

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。

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

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，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，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。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的

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

流动资金压力大

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

(4) 建筑行业发展趋势

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，建筑行业仍将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. 产权概况及股东注资

中国建筑持有公司 100% 的股权；中建总公司持有中国建筑 56.43% 的股权（截至 2015 年 3 月底）；国务院国有资产监督管理委员会持有中建总公司 100% 的股份，为公司最终实际控制人。

2013 年至 2015 年 3 月底，中国建筑以现金方式分别向公司增资 9.79 亿元、0.34 亿元和 6.00 亿元。

2. 企业规模、股东背景与竞争力

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

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

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

公司股东中国建筑成立于 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。2014 年，中国建筑建筑业务新签合同额 14190 亿元（人民币，下同），同比增长 11.3%；地产业务销售额 1271 亿元；营业收入 8000 亿元，同比增长 17.3%，提前一年完成“十二五”规划期末的目标；归属上市公司股东净利润 226 亿元，同比增长 10.6%。中国建筑业务结构继续优化，基础设施

和地产收入双双突破千亿元，设计勘察首次进入全球 50 强。与此同时，中国建筑品牌价值和影响力进一步提升，《财富》杂志“世界 500 强”排名提升至第 52 位，继续位居全球建筑地产行业第 1 位，ENR250 家全球工程承包商排名第 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，股东实力强且对公司支持力度大，公司综合实力强。

六、管理分析

根据公司最新章程，公司董事会成员由 5 名增至 6 名，由股东委派产生和更换。

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，同时涉及房地产投资与开发、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。

2014 年，公司建筑施工板块实现收入 743.12 亿元，较上年增长 35.74%，主要系公司新签合同规模逐年增长带动收入的大幅提升所致；其中，房屋建筑业务及基础设施建设业务

分别实现收入 640.83 亿元和 102.29 亿元，分别较上年增长 30.81% 和 77.71%。此外，公司还涉及少量房地产业务，受 2014 年房地产市场整体低迷影响，当年该板块营业收入 5.21 亿元，较同期下降 27.44%。公司其他业务主要为钢材销售、检测服务、房屋租赁等业务，2014 年实现收入 9.79 亿元。

从毛利率看，2014 年公司建筑施工毛利率为 6.15%，较上年小幅增长，主要系房屋建筑业务板块拉动所致。公司建筑施工板块中基础设施毛利率相对较高，主要系含有 BT 项目所致。2014 年，公司房地产开发与投资业务毛利率较同期有所提升，至 21.95%，主要系部分项目调整近两年结转成本及所在区位较好、售价高所致。同期，公司其他板块毛利率大幅增长主要系下属子公司调整经营策略，以利润空间较高的产品进行销售所致。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 198.81 亿元，较同期增长 31.00%；当期综合毛利率为 5.66%，较同期小幅提升。2015 年 1~3 月，公司建筑施工业务实现收入 217.73 亿元（合并抵消前），仍为公司营业收入的主要来源，收入占营业总收入比重较上年小幅提升；毛利率均较上年略有下降。

整体看，公司主营业务突出，未来随着公司业务规模的继续扩大，盈利能力有望稳步增长。

表2 公司营业收入及成本构成表（单位：亿元、%）

	2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	547.46	95.72	5.52	743.12	97.78	6.15	217.73	98.92	5.25
其中：房屋建设业务	489.90	85.66	4.97	640.83	84.32	5.57	202.21	91.87	4.97
基础设施建设	57.56	10.06	9.27	102.29	13.46	8.97	15.52	7.05	8.96
房地产投资与开发	7.18	1.26	17.94	5.21	0.69	21.95	0.46	0.21	21.74
设计勘察与咨询	0.56	0.10	15.76	0.70	0.08	13.86	0.22	0.10	9.09
其他	14.57	2.92	5.10	9.79	1.45	10.29	1.68	0.77	26.04

分部间抵消	--	--	--	--	--	--	-21.30	--	--
合计	571.89	100.00	5.58	760.01	100.00	6.22	198.81	100.00	5.66

资料来源：公司提供

公司建筑施工包括房屋建筑施工和基础设施建设施工两类。其中，房屋建筑业务是公司最具优势的业务，在建筑施工业务中占比一直在85%以上，主要业主单位为政府及大型房地产开发商，2015年1~3月，公司房建业务收入202.21亿元，占建筑施工业务比重为91.87%。公司基础设施建设项目主要包括铁路、轨道、公路项目等，由下属子公司中建交通建设集团有限公司（以下简称“中建交通”）负责；2014年该业务增长幅度较大，为102.29亿元，较上

年增长77.71%，毛利率较上年小幅下降，为8.97%，主要系部分项目（保障房）利润率较低所致。2015年1~3月，公司实现基础设施收入15.52亿元，较同期增长20.87%，占建筑施工业务收入的7.05%。

截至2015年3月底，公司前六大重大在建项目主要有中牟绿博文化产业园绿博安置小区建设项目（一期）、深圳平安国际金融中心项目等，合计合同金额287.19亿元。

表3 截至2015年3月底公司前6大重大在建项目（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
中牟绿博文化产业园绿博安置小区建设项目（一期）	郑州	房建工程	中牟绿博文化产业园管理委员会	828000	1年以上
深圳平安国际金融中心	深圳	房建工程	中国平安人寿保险股份有限公司	584936	1年以上
即墨省级经济开发区蓝色新区项目	即墨市蓝色新区	市政基础设施	青岛中建新城投资建设有限公司	510800	1年以上
新城科技园互联网产业园、物联网产业园项目	南京	房建工程	南京新城科技园建设发展有限责任公司	377972	1年以上
江西上饶万达广场施工总承包项目	上饶	房建工程	上饶万达广场投资有限公司	315000	1年以上
亳州万达广场项目总包项目	亳州	房建工程	亳州万达广场投资有限公司	255191	1年以上
合计				2871899	--

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。2014年及2015年1~3月，公司施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额分别为1491.63亿元和376.32亿元，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约90%以上。

表4 公司施工领域近三年及一期新签合同统计
（单位：万元）

	2012年	2013年	2014年	15年1~3月
房建	11217200	12766873	13430280	3440480

基础设施	440300	737646	1002722	178375
专业工程	562500	257970	483248	144365
合计	12220000	13762489	14916250	3763220

资料来源：公司提供

从市场布局看，公司业务范围分布较广，逐步设立区域分公司负责重点市场区域的开拓，形成了片区管理的市场拓展机制。2014年公司新签合同主要分布在华东、京津冀、华中和泛东北地区（新签合同合计1153.24亿元，占全部新签合同的77.31%）。整体看，近年来公司

新签合同额呈快速增长趋势，其中以京津冀地区及华南地区较为突出。

表5 公司新签合同地区分布情况（单位：万元）

地区	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
华南地区	662201	1397059	850816
西北地区	652887	868066	241207
华东地区	4800580	4164040	674525
华中地区	555741	1975237	763043
京津冀地区	3645809	3810691	680944
西南地区	1631015	1118765	300928
泛东北地区	1814256	1582395	251758
合计	13762489	14916252	3763221

资料来源：公司提供

公司房地产业务主要由中建一局集团房地产开发有限公司、北京震环房地产开发有限公司经营。房地产规模相对较小，2014年，公司房地产板块实现收入5.21亿元，在营业收入中的占比为0.69%，占比持续下降。2015年1~3月，公司房地产业务实现收入0.46亿元，下降幅度较大，主要是公司房地产业务规模收缩，结算面积下降所致；同期，房地产业务毛利率达21.74%，较上年变化较小。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. 未来发展

跟踪期内，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，但受市场行情影响，十二五末，公司各业务的收入结构占比与预期将会产生一定的差异。

八、募集资金使用情况

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。截至2015年3月底，“14中建一局MTN001”募集资金已全部使用完毕。根据中国货币网2015年4月15日的付息公告，公司已按时支付当期利息。

公司于2014年9月18日发行“14中建一局MTN002”，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5.85%，“14中建一局MTN002”募集资金全部用于置换银行贷款。截至2015年3月底，“14中建一局MTN002”募集资金已全部使用完毕。

2. 担保分析

“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN002”均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。

中国建筑份上市以来,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,中国建筑合并资产总额 7838.21 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 1645.64 亿元。2013 年中国建筑实现营业收入 6810.48 亿元,利润总额 387.99 亿元。

截至 2014 年 9 月底,中国建筑合并资产总额 9247.63 亿元,所有者权益合计 1859.88 亿元(其中少数股东权益 532.57 亿元)。2014 年 1-9 月,中国建筑实现营业收入 5660.47 亿元,利润总额 290.31 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”及“14 中建一局 MTN002”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

九、财务分析

公司提供的 2013 年及 2014 年财务报表分别经普华永道中天会计师事务所有限公司北京分所及瑞华会计事务所(特殊普通合伙)审计,并均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2015 年一季度财务数据未经审计。

2013 年,公司合并范围增加了中建交通建设集团有限公司(以下简称“中建交通”,公司持股比例为 50%,纳入合并报表范围系公司与中建交通股东中国建筑签订《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。2014 年,公司合并范围增加 2 家:北京市大兴区中建一局培训中心和《企业党建参考报》社有限公司;同期,合并报表范围减少无锡市中建基础设施投资建设发展有限公司,原因为该公司已完成其成立时设立的预定目标,因此进行注销。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。2015 年 1~3 月,公司合并范围较上年底无变化。

截至 2014 年底,公司(合并)资产总额为 681.54 亿元,所有者权益合计 71.57 亿元,其中少数股东权益 19.36 亿元。2014 年公司实现营业收入 760.01 亿元,利润总额 8.38 亿元。

截至 2015 年 3 月底,公司(合并)资产总额为 704.84 亿元,所有者权益合计 79.66 亿元,其中少数股东权益 19.48 亿元。2015 年 1~3 月公司实现营业收入 198.81 亿元,利润总额 2.97 亿元。

1. 盈利能力

2014 年,公司经营发展态势良好,公司实现营业收入 760.01 亿元,较上年增长 32.90%。公司营业收入主要来自建筑施工业务。

公司期间费用主要是管理费用和财务费

用, 受益于公司较高管理水平, 期间费用占营业收入的比重较低, 且呈下降趋势。2014年为16.53亿元, 占营业收入比重为2.18%, 较上年的2.42%有所下降。2014年公司资产减值损失1.78亿元, 较上年减少7.80亿元(2013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)。

受营业收入大幅增长影响, 2014年, 公司营业利润为8.22亿元, 较上年增长62.49%。从盈利指标看, 2014年公司营业利润率为4.22%, 较上年的3.56%有所上升; 2014年, 总资本收益率及净资产收益率分别为6.36%和7.61%, 均较上年的5.22%和5.89%有所上升。

2015年1~3月, 公司主营业务发展良好, 实现营业收入198.81亿元, 为2014年营业收入的比重为26.16%。同期公司实现利润总额2.97亿元, 营业利润率为3.56%。

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; 但随着未来业务规模的持续扩大, 公司整体盈利能力有望稳步增长。

2. 现金流分析

经营活动方面, 2014年, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为678.57亿元, 较上年增长29.67%; 受工程进度款按比例支付的影响, 公司现金收入质量一般, 2014年为89.28%。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。受供应商垫资规模增加影响, 近年公司经营活动流出规模较大, 2014年, 公司经营性净现金流量为4.36亿元, 较上年大幅下降。

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。2014年, 公司购建固定资产、无形资产等支付的现金及支付其他与投资活动有关的现金较上年增长较快。2014年, 公司投资活动现金流出为22.49亿元; 其中, 支付的其他与投资活动有关的现金为与母公司及其他公司之间的往来款。同期, 公司

投资活动现金流入为3.40亿元, 主要为收到其他与投资活动有关的现金。2014年, 公司投资活动现金净流量为-19.10亿元。

近年来随业务规模扩张, 公司对外融资规模快速增加, 筹资方式主要为银行借款和发行债券。2014年, 公司筹资活动现金流入为116.87亿元; 其中, 吸收投资收到的现金2.41亿元, 主要为中建交通吸收的少数股东投资款, 取得借款收到的现金及发行债券收到的现金分别为97.02亿元和15.00亿元。2014年, 公司筹资活动现金流出为90.95亿元, 以偿债务支付的现金(83.44亿元)为主; 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。2014年, 公司筹资活动现金净流量为25.92亿元。

2015年1~3月, 公司经营活动现金流入量为221.25亿元, 受业务规模扩大影响, 公司经营活动现金流量净额呈净流出且规模较大, 为-46.49亿元; 2015年1~3月, 公司现金收入比为107.80%, 较上年大幅提升主要系一季度收回上年部分未结算款所致。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主, 为1.20亿元, 公司投资活动现金流量净额为-1.57亿元。公司吸收投资收到的现金6.00亿元系中母公司中国建筑对公司的增资款, 筹资活动产生的现金流量净额为26.14亿元。

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

3. 资本及债务结构

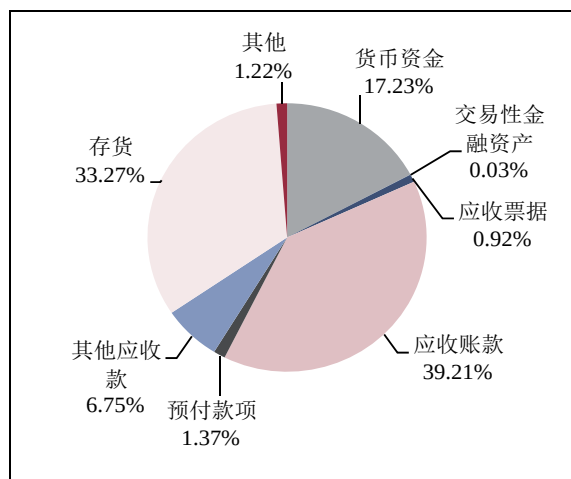
资产

截至2014年底, 公司资产总额681.54亿元, 较上年增长29.94%, 增长主要来自应收账款及长期应收款的增加。公司资产结构中, 以流动资产为主, 占83.56%。

截至2014年底, 公司流动资产569.47亿

元，较上年增长 26.98%；其中存货（33.27%）、应收账款（39.21%）、货币资金（17.23%）和其他应收款（6.75%）占比较大。

图3 2014年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2014年底，公司货币资金98.11亿元，较上年增长13.41%，公司货币资金以银行存款为主，占98.53%。公司货币资金受限资金1.26亿元。

公司应收票据在流动资产中占比较小。近年由于公司采取银行承兑汇票结算方式增多，应收票据波动增长。截至2014年底，公司应收票据5.24亿元。

截至2014年底，公司应收账款账面余额236.96亿元，较上年增长56.12%。从集中度来看，公司应收账款主要为应收工程款，涉及单位较多、金额较小，分散度较高；从账龄来看，以1年以内为主，占比为80.00%（计提坏账准备前占比），账龄较短；累计计提坏账准备13.70亿元，账面净值223.26亿元。整体看，公司应收账款随经营规模的扩大而相应增加，应收账款规模较高，但应收账款账龄适宜，坏账计提充分。

公司预付款项主要是预付工程款。截至2014年底，公司预付款项7.82亿元，较上年增长3.70%。从账龄上看，1年以内的为主，占89.92%，账龄较短。整体看，公司预付账款结算后有实际资产与之对应，发生损失的风险较

低。

近年，随市场规模扩增引起工程质保金、押金增加，以及与其他单位往来款增长，公司其他应收款不断增长。截至2014年底，公司其他应收款账面余额为44.73亿元；从账龄上看，以1年以内的为主，占57.48%；2014年，公司累计计提坏账准备6.28亿元，占其他应收款账面余额14.04%，计提比例充分，其他应收款净额38.46亿元。

截至2014年底，公司存货净额为189.47亿元，较2013年底增长11.87%，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74.61%，房地产开发成本占12.64%，房地产开发产品占7.36%。2014年底公司计提存货跌价准备累计7.85亿元（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，2014年公司存货周转率为3.94次/年。

截至2014年底，公司非流动资产为112.08亿元，较上年增长47.40%；公司非流动资产以长期应收款（占58.61%）、固定资产（占10.86%）、可供出售的金融资产（占8.27%）和长期股权投资（占6.36%）为主。

截至2014年底，公司可供出售的金融资产9.27亿元，其中股票投资5.79亿元，无控制、无共同控制、无重大影响的股权投资金额3.48亿元。

截至2014年底，公司长期应收款65.69亿元（2013年为41.11亿元），为应收BT项目款36.26亿元、保证金押金10.00亿元、应收关联方往来款12.91亿元和应收母公司职工退休福利6.52亿元；其中应收关联方往来款主要系由子公司中建交通参与中国建筑投资项目形成的出资款。

截至2014年底，公司长期股权投资7.13亿元，主要是对山西国际电力集团房地产开发有限公司等的长期股权投资。

公司固定资产增长主要系房屋建筑物和为满足业务发展而新增的机器设备增长所致。截

至2014年底，公司固定资产原值28.79亿元，其中房屋及建筑物（占22.47%）、机器设备（占17.61%）、临时设施（占52.31%）占比较大，累计折旧16.56亿元，减值准备0.06亿元，账面净值12.17亿元。

截至2014年底，公司无形资产原值5.06亿元，以土地使用权（占比94.07%）为主，累计摊销0.81亿元，账面净值为4.25亿元。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2015年3月底，公司资产总计704.84亿元，较2014年底增长3.42%，主要系应收账款增加所致；从资产结构来看，流动资产占总资产比重（83.39%）较上年底（83.56%）小幅下降。流动资产中，公司应收账款较上年底增长47.79亿元，主要系经营规模扩大、多数项目未达付款节点所致。截至2015年3月底，公司非流动资产117.07亿元，较2014年底增长4.45%，主要来自长期应收款的增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模整体呈增长趋势，资产结构相对稳定，以流动资产为主；随业务规模扩张，公司应收账款和存货均呈增长态势，占资产比重大，尤其是2014年以来，其他应收款及长期应收款快速增长，公司资产流动性一般，加大公司营运资金需求，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计71.57亿元，较上年末增长14.30%，增长主要系实收资本、少数股东权益的增加。其中，实收资本增加系2014年母公司中国建筑以现金方式向公司增资0.34亿元，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[2014]第014号验资报告；少数股东权益增加系中建交通吸收的少数股东投资所致。2014年，公司资本公积减少0.76亿元系根据《企业会计准则第30号—财务报表列报》要求调减资本公积0.76亿元至其他综合收益所致。公司所有者权益以实收资本（占40.44%）、资本公积（占5.35%）、未分配利润（占19.45%）和少数股东

权益（占27.04%）为主。公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计为79.66亿元，其增长主要来自实收资本及未分配利润的增加；其中，实收资本增加6.00亿元系中国建筑以货币资金的形式对公司注资，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[2015]第004号验资报告，与2014年底相比，所有者权益变化不大，仍以实收资本为主，稳定性较好。

负债

截至2014年底，公司负债合计609.97亿元，较上年底增长32.06%，增长主要来自应付账款和长期借款的增加。公司负债结构中，流动负债及非流动负债占比分别为92.76%和7.24%，公司流动负债占比过高。

截至2014年底，公司流动负债565.82亿元，以应付账款（占71.53%）、短期借款（占9.12%）、预收款项（占9.68%）、其他应付款（占3.18%）为主。

截至2014年底，公司短期借款51.58亿元，同比增长11.93%，公司短期借款以信用借款为主，占比为98.33%。同期，公司应付票据5.08亿元，同比增长17.11%，应付票据主要是银行承兑汇票。

公司应付账款增长主要系建设项目未完工未达到结算标准所致。截至2014年底，公司应付账款为404.73亿元，同比增长32.04%，占流动负债总额的71.53%。从账龄看，以1年以内的为主，占83.65%，账龄较短。公司应付款项主要是尚未最终结算的分包工程款。

公司预收账款主要是预收售楼款、业主支付的预付工程备料款、设备押金等。截至2014年底，公司预收账款54.80亿元，较上年增长23.53%，主要系预收工程款（未到合同约定结转期）增长所致。从账龄来看，以1年以内的为主，占97.46%。

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2014年底，其他应

付款余额 17.98 亿元，同比增长 20.55%，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 66.80%。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 7.00 亿元，为公司 2014 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 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.65 亿元，较上年底减少 2.05 亿元，主要系一年内到期的长期借款中的信用借款减少所致。

截至 2014 年底，公司非流动负债 44.14 亿元，较上年增长 26.27 亿元，主要是长期借款增加所致。非流动负债以长期应付款和应付债券为主，占比分别为 66.51%和 21.32%。2014 年公司长期借款 24.96 亿元，同比增长 215.95%，以质押借款和保证借款为主，分别占 35.34%和 40.61%。

2014 年，公司应付债券 8.00 亿元，分为公司于 2014 年 4 月和 9 月发行的 2 期中期票据，两期发行金额均为 4 亿元。

截至 2014 年底，公司长期应付款 3.50 亿元，全部为应付工程质量保修金。

截至 2015 年 3 月底，公司负债合计 625.18 亿元，较 2014 年底增长 32.06%，主要系长期借款增长所致。截至 2015 年 3 月底，公司应付账款 386.05 亿元，较 2014 年底小幅下降 4.61%，主要系部分工程款达到结算标准所致；长期借款较上年底增加 24.00 亿元，主要系银行借款增加所致。截至 2015 年 3 月底，公司负债结构仍以流动负债为主，达 89.12%，非流动负债占 10.88%。

截至 2014 年底，公司有息债务总额为 101.26 亿元，同比增长 40.62%；其中，短期债务占 67.45%，长期债务占 32.55%。公司债务结构以短期债务为主，符合公司经营特点。2014 年，公司资产负债率为 89.50%，较 2013 年上升 1.44 个百分点。从有息债务负担看，2014 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 58.59%和 31.53%，均较上年底有所上

升，公司债务负担加重。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 124.87 亿元，其中，短期债务和长期债务分别占比 54.38%和 45.62%，短期债务占比较上年有所下降。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 88.70%、61.05%和 45.62%；其中，资产负债率较上年底有所下降，但仍维持在较高水平。整体看，有息债务负担一般。

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

4. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014 年，公司流动比率和速动比率分别为 100.64%和 67.16%，分别较上年底呈下降和上升趋势。截至 2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 105.50%和 73.74%。2014 年，公司经营现金流动负债比为 0.77%，较上年大幅下降。同时，考虑到公司经营现金流入规模较大，短期偿债能力适宜。

从长期偿债能力看，受利润增长影响，2014 年公司 EBITDA 为 19.51 亿元，较上年增长 56.65%；同期，EBITDA 利息保障倍数为 3.52 倍，较上年略有下降，公司 EBITDA 对利息的保障能力有所下降；2014 年，公司全部债务/EBITDA 为 5.19 倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2015 年 3 月底，公司本部无对外担保事项，根据公司提供的 2015 年 6 月 10 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010601542830Z），截至 2015 年 6 月 10 日，公司担保金额 118.15 亿元，主要为公司子公司融资业务担保款项。

截至 2015 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 427.71 亿元，实际使用 155.89 亿元，尚未使用额度 271.82 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的2015年6月10日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G1011010601542830Z），截至2015年6月10日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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

7. 存续期债券偿还能力

2014年公司经营活动现金流入量和净额分别为740.60亿元和4.36亿元，分别是待偿还中期票据总额（“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN004”合计8亿元）的92.58倍和0.55倍；2014年，公司EBITDA为19.51亿元，为待偿还中期票据总额的2.44倍。整体看，公司经营活动现金流入量及EBITDA对待偿还中期票据总额的保障能力强。

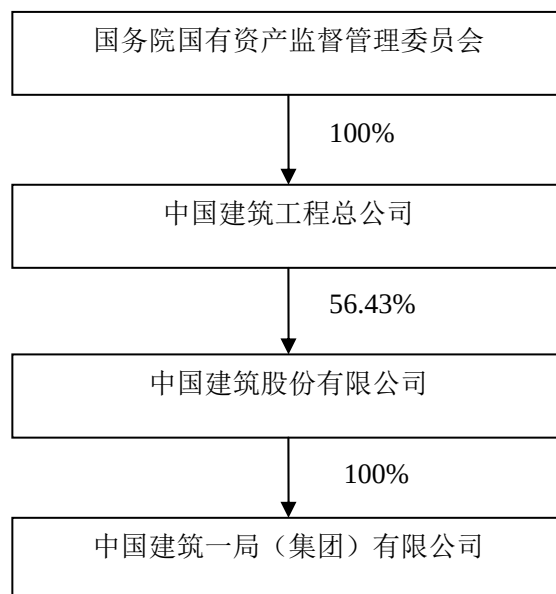
截至2013年底，中国建筑合并资产总额7838.21亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计1645.64亿元。2013年中国建筑实现营业收入6810.48亿元，利润总额387.99亿元。经联合资信评定，中国建筑股份有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中国建筑股份有限公司担保实力强，对“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN002”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

总体看，中建股份为“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN002”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”及“14中建一局MTN002”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

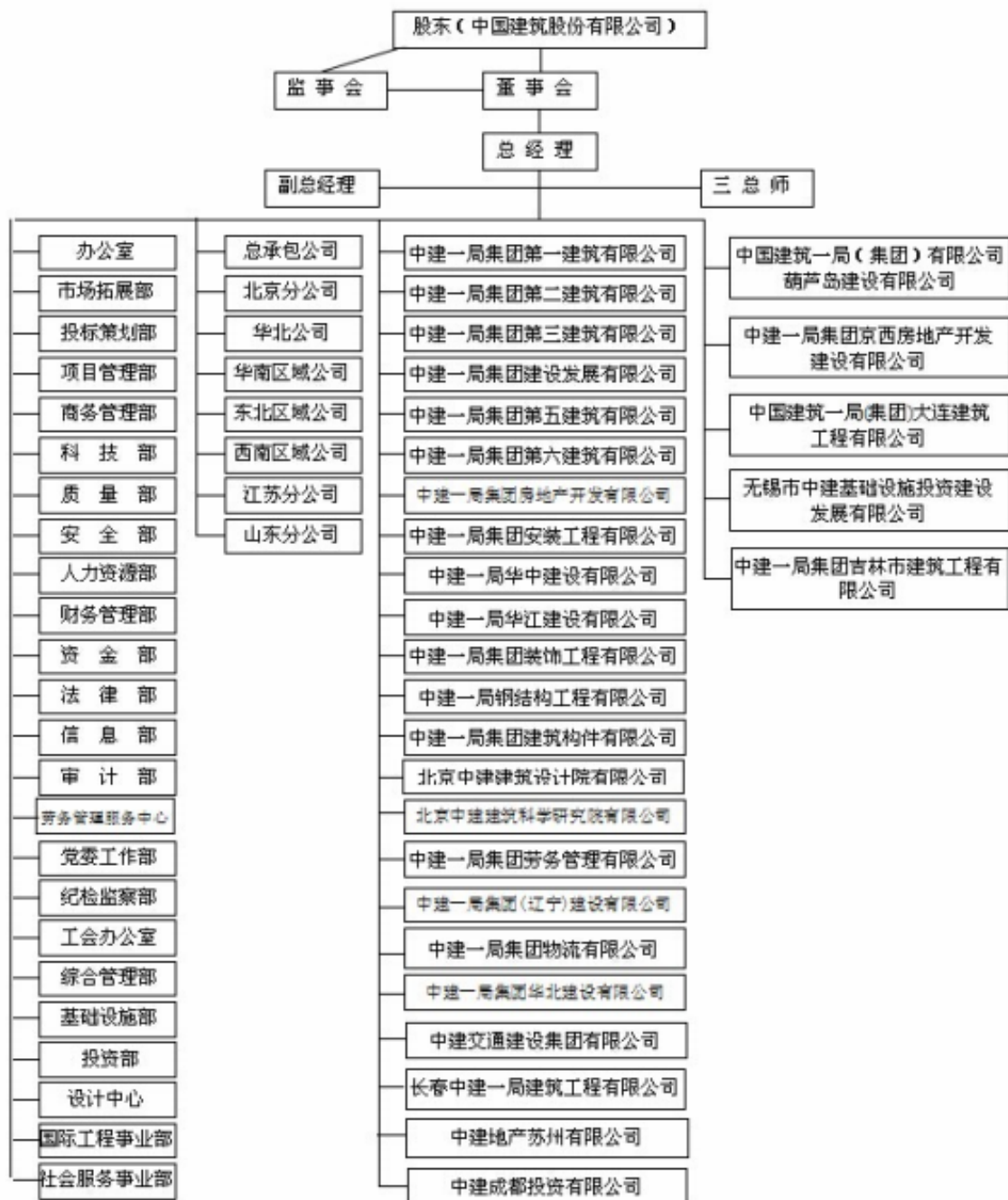
十、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA调整为AA⁺，确定公司评级展望为稳定；并维持“14中建一局MTN001”及“14中建一局MTN002”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	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	55.62	92.37	103.52	83.73
资产总额(亿元)	402.00	524.49	681.54	704.84
所有者权益(亿元)	40.89	62.62	71.57	79.66
短期债务(亿元)	56.14	64.11	68.30	67.91
长期债务(亿元)	6.00	7.90	32.96	56.96
全部债务(亿元)	62.14	72.01	101.26	124.87
营业收入(亿元)	489.45	571.89	760.01	198.81
利润总额(亿元)	5.09	5.15	8.38	2.97
EBITDA(亿元)	10.87	12.45	19.51	--
经营性净现金流(亿元)	14.87	20.18	4.36	-46.49
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.33	4.09	4.05	--
存货周转次数(次)	3.38	3.33	3.94	--
总资产周转次数(次)	1.36	1.23	1.26	--
现金收入比(%)	89.75	91.50	89.28	107.80
营业利润率(%)	4.42	3.56	4.22	3.56
总资本收益率(%)	6.68	5.22	6.36	--
净资产收益率(%)	9.24	5.89	7.61	--
长期债务资本化比率(%)	12.80	11.20	31.53	45.62
全部债务资本化比率(%)	60.31	53.49	58.59	61.05
资产负债率(%)	89.83	88.06	89.50	88.70
流动比率(%)	105.40	101.01	100.64	105.50
速动比率(%)	62.56	62.19	67.16	73.74
经营现金流动负债比(%)	4.20	4.54	0.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.51	3.73	3.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.71	5.78	5.19	--

注：2015 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，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。