跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1181 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”、“14中建一局MTN002”及“15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

二零一六年六月三十日

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
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
15 中建一局 MTN001	6 亿元	2015/12/22~2020/12/22	AAA	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 30 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	92.37	103.52	155.89	107.53
资产总额(亿元)	524.49	681.54	840.90	855.16
所有者权益(亿元)	62.62	68.69	90.95	93.30
长期债务(亿元)	7.90	32.96	69.09	65.77
全部债务(亿元)	72.01	101.26	137.68	143.07
营业收入(亿元)	571.89	760.01	804.53	211.24
利润总额 (亿元)	5.15	8.38	17.61	4.22
EBITDA(亿元)	12.56	19.59	31.10	--
经营性净现金流(亿元)	20.18	4.36	25.54	-44.54
营业利润率(%)	3.56	4.22	4.92	4.19
净资产收益率(%)	5.89	7.93	14.81	--
资产负债率(%)	88.06	89.50	89.18	89.09
全部债务资本化比率(%)	53.49	59.58	60.22	60.53
流动比率(%)	101.01	100.64	102.30	101.39
全部债务/EBITDA(倍)	5.73	5.17	4.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	3.48	3.99	--
经营现金流动负债比(%)	4.54	0.77	3.82	--

注：2016 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

刘珺轩　王兴萍
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、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、资金周转压力加大、负债水平高等因素对公司偿债能力的不利影响。

跟踪期内，中国宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济相关性高，短期内仍存在一定的行业风险；公司在华东、华南、西南和京津冀地区均有项目分布，业务区域较为分散；未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司业务规模有望进一步提升，公司外部发展环境良好。

“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供不可撤销的本息全额连带责任保证担保；中建股份担保实力强，有效提升了存续期债券本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA+，评级展望为稳定，并维持“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 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。
2. 跟踪期内，股东持续增资，公司资本实力得以增强。

3．2015 年，公司经营活动现金流及 EBITDA 对“14 中建一局 MTN001”、“14 中建一局 MTN002”和“15 中建一局 MTN001”的保障能力强。

4．中建股份为“14 中建一局 MTN001”、“14 中建一局 MTN002”和“15 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，其担保有效提升了存续期债券本息偿付的安全性。

关注

1．目前宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，短期内存在一定的行业风险。

2．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。

3．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。

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“14 中建一局 MTN001”、“14 中建一局 MTN002”和“15 中建一局 MTN001”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，根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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。后经中建股份向公司多次增资，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本为 37.67 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2015年底，公司（合并）资产总额为840.90亿元，所有者权益合计90.95亿元，其中少数股东权益20.56亿元。2015年公司实现营业收入804.53亿元，利润总额17.61亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为855.16亿元，所有者权益合计93.30亿元，其中少数股东权益20.83亿元。2016年1～3月公司实现营业收入211.24亿元，利润总额4.22亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，经济运行保持在合理区间，结构调整取得积极进展，发展新动能加快成长，人民生活进一步改善。初步核算，全年国内生产总值67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。创新驱动发展战略持续推进，互联网与各行业加速融合，新兴产业快速增长。大众创业、万众创新蓬勃发展，全年新登记注册企业增长21.6%，平均每天新增1.2万户。2015年底，中国城镇登记失业率4.1%，较2014年底略有下降，就业形势总体稳定；全年城镇新增就业1312万人，完成城镇新增就业1000万人以上、城镇登记失业率控制在4.5%以内的目标。国居民人均可支配收入实际增长7.4%，快于经济增速。去年末居民储蓄存款余额增长8.5%，新增4万多亿元。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售稳定增长，固定资产投资继续增速下行，进出口大幅回落。社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%。固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%）。全年进出口总额值4.0万亿美元，同比下降8.0%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。我国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构

和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年底，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。截至2015年底，社会融资规模存量为138.1万亿元，同比增长12.4%，增速较上年末（14.3%）有所放缓。

2016年是中国“十三五”开局之年，李克强总理的政府工作报告指出，2016年发展的主要预期目标是：国内生产总值增长6.5%~7%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点任务是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进11大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2或将保持13%以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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

据《北京市2015年国民经济和社会发展统计公报》显示，北京市2015年全年实现地区生产总值22968.6亿元，比上年增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。按常住人口计算，全市人均地区生产总值达到106284元（按年平均汇率折合17064美元）。三次产业结构由上年的0.7：21.4：77.9调整为0.6∶19.6∶79.8。

2015年，全市完成地方公共财政预算收入4723.9亿元，比上年增长12.3%。其中，增值税716.1亿元，增长10.7%；营业税1186.1亿元，增长11.0%；企业所得税和个人所得税1024.7亿元和478.1亿元，分别增长11.9%和24.7%。一般公共财政预算支出5751.4亿元，增长27.1%。其中，用于城乡社区、节能环保、交通运输、社会保障和就业的支出分别增长77.9%、42.1%、37.8%和37.6%。

2015年实现工业增加值3662.9亿元，比上年增长0.9%。其中，规模以上工业增加值增长1.0%。在规模以上工业中，国有控股企业增加值增长2.4%；高技术制造业、现代制造业、战略性新兴产业增加值分别增长6.7%、6.3%和1.1%。规模以上工业实现销售产值17408.2亿元，下降3.0%。其中，内销产值16335亿元，下降1.2%；出口交货值1073.3亿元，下降23.9%。2015年，全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8436.7亿元，比上年增长2.8%。其中，在全市完成2699.1亿元，下降6.8%；在外埠完成5737.6亿元，增长8.0%。全年新签合同额10790.5亿元，增长3.3%。

2015年全年完成全社会固定资产投资

7990.9亿元，比上年增长5.7%。其中，国有控股单位完成投资4238.5亿元，比上年下降4.9%；民间投资完成3296.2亿元，增长25.8%。全年完成基础设施投资2174.5亿元，增长7.7%。从投向上看，交通运输投资827亿元，所占比重为38.0%；公共服务业投资494.4亿元，所占比重为22.7%。全年完成房地产开发投资4226.3亿元，比上年增长8.1%。其中，住宅投资1962.7亿元，与上年持平；写字楼投资906.6亿元，增长20.8%；商业、非公益用房及其他投资1357亿元，增长13.2%。

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。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。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 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

图 1　2011~2015 年中国建筑业增加值及其增长速度

（单位：亿元、%）



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。2015 年全社会固定资产投资 562000 亿元，比上年增长 9.8%，扣除价格因素，实际增长 11.8%，固定资产投资增长较快。

2015 年，全国固定资产投资（不含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~3 月，全国固定资产投资（不含农户）85843 亿元，同比名义增长 10.7%。

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%。2016 年 1~3 月，房地产开发企业房屋施工面积 617975 万平方米，同比增长 5.8%，商品房销售面积 24299 万平方米，同比增长 33.1%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，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，主要优势在设计和工程管理，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：联合资信根据公开资料整理

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

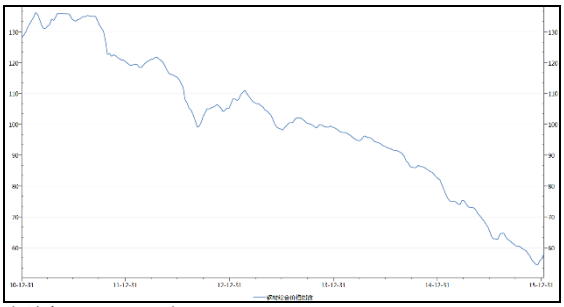
行业竞争加剧挤压利润空间

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下降，有利于建筑企业的成本控制。

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 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计涨幅已经超过 30%。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机后的最低水平，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。2015 年 1~6 月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015 年底降至 79.25；同期，全国水泥均价降至 266.60 元/吨，同比下降 18.91%。2016 年 1~2 月，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势，3 月有所反弹，但截至 2016 年 3 月底，全国整体价格仍较年初低 0.43%。

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

中建股份持有公司100%的股权；中建总公司持有中建股份56.43%的股权（截至2016年3月底）；国务院国资委持有中建总公司100%的股份，为公司最终实际控制人。

2013年至2016年3月底，中建股份以现金方式分别向公司增资9.79亿元、0.34亿元、6.00亿元和8.73亿元。

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。

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

下属建筑工程施工总承包特级企业 1 家，建筑工程施工总承包壹级企业 6 家（不含市政公司、安装公司），市政公用工程施工总承包壹级企业 1 家，石油化工工程施工总承包壹级企业 1 家，钢结构工程专业承包壹级企业 1 家，建筑装修装饰工程专业承包企业 1 家等 11 家全资施工子企业，另有 1 家全资建筑行业（建筑工程）甲级、城市规划乙级企业，1 家全资房地产开发二级企业。1 家全资计量认证企业。所具备资质含，施工总承包、施工专业承包、建筑设计、城市规划、房地产开发、计量认证六大类资质共计 74 项资质，其中总承包特级资质 2 项、总承包壹级资质 17 项，包括建筑装修装饰、建筑机电安装、地基基础工程、钢结构、起重设备安装、防水防腐保温、电子与智能化专业承包壹级资质 31 项。

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。“中建股份”品牌在行业内具有较高知名度。

公司股东中建股份成立于 2007 年 12 月，由中建总公司联合中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司、中国中化集团公司等 4 家世界 500 强企业共同发起成立，并承袭了中建

总公司的全部优良资产。中建股份拥有从产品技术研发、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。2015 年，中建股份建筑业务新签合同额 15190 亿元（人民币，下同），同比增长 7.05%；其中房建新签合同额 11962 亿元，同比增长 3.00%；基建新签合同额 3140 亿元，同比增长 26.72%。房地产业务合约销售额 1550 亿元，同比增长 28.84%；营业收入 8805.77 亿元，同比增长 10.07%；归属上市公司股东净利润 260.62 亿元，同比增长 15.47%。中建股份业务结构继续优化，基础设施合同额首次突破 3000 亿元，海外业务订单突破 1000 亿元。2015，中建股份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 37 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（国际业务）排名第 17 位。中建股份从事工程施工的子公司主要为中建一至八局。

整体看，公司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。

3. 技术水平

截至 2016 年 3 月底，公司共获得省部级以上科技奖 21 项，其中获得省部级以上科技奖 21 项，詹天佑奖 2 项，华夏奖 4 项（2 项为 2014 年获得，2015 年发布），总公司科技奖 3 项，省级科技奖 5 项（2 项为 2014 年获得，2015 年发布），协会科技奖 7 项。获省部级以上工法 22 项，其中国家级工法 3 项，省部级工法 19 项。完成标准发布 7 项，其中国家标准 1 项，行业标准 1 项，地方标准 5 项。通过省部级以上科技示范工程验收 11 项，其中建设部绿色施工科技示范工程 1 项，中建总公司示范工程 4 项，北京市示范工程 2 项，辽宁省示范工程 1 项，装饰协会 3 项。组织完成专利受理 130 项，其中发明专利 35 项；授权专利 113 项，其中发明 12 项。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得国家级工程质量奖 7 项，其中鲁班奖 2 项、国优奖 5 项；国家级专业奖 4 项；中国建筑质量金奖 1 项；省部级优质工程奖 73 项，地市级工程质量奖 31 项，其中：北京市建筑长城杯工程 7 项（金奖 6 项，银奖 1 项）；北京市结构长城杯工程 33 项，（金奖 20 项，银奖 13 项）；其他省部工程质量奖 33 项。获得省部级 QC 奖 64 项，国家级 QC 成果奖 15 项，省部级 QC 成果奖 44 项，中国质量协会奖项 2 项；中施企协全国工程建设企业质量管理优秀单位 1 项，省市级企业质量管理奖 3 项。

科研资金投入方面，2013~2015 年公司投入科技研究经费分别为 5.42 亿元、7.36 亿元和 3.70 亿元。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事、高级管理人员及管理制度等方面无重大变化。

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。

2015 年，公司建筑施工板块实现收入 785.65亿元，较上年增长5.72%，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，房屋建筑业务收入697.10亿元，较上年增长8.78%；基础设施建设业务收入88.55亿元，较上年下降13.43%。此外，公司还涉及少量房地产业务，2015年公司积极采取去化措施，房地产业务销售逐步好转，当年该板块营业收入8.35亿元，较上年同期增长60.27%。设计勘察与咨询业务收入占比较小。公司其他业务主要为钢材销售、检测服务、房屋租赁等业

务，2015年实现收入9.39亿元。

从毛利率看，2015年公司建筑施工毛利率为6.84%，较上年小幅增长，房屋建筑业务和基础设施建设业务毛利率均有提升。2015年基础设施建设毛利率相对较高，为11.78%，主要系：①公司基础设施业务板块采取降本增效指导方针，提升成本管控能力，精细化管理取得良好成效，2015年公司项目结算平均收益5.85%，较上年提升1.2个百分点，同时，公司采取一定措施加快结算进度，也在一定程度上降低了成本；②基础设施建设业务的运营主体之一中建交通建设集团有限公司（以下简称“中建交通”），前期承接的多个BT项目进入回购期，对公司基建业务毛利率贡献大。2015年，公司房地产开发与投资业务毛利率较上年大幅下降至5.75%，主要原因为公司去化措施取得一定成效，销售较好的房地产存货多为毛利率较低的住宅项目。同期，公司其他板块毛利率为10.86%，较上年变动不大。

2016年1~3月，公司实现营业收入211.24亿元，较同期增长6.25%；当期综合毛利率为5.92%，较上年同期小幅提升。2016年1~3月，公司建筑施工业务实现收入229.80亿元（合并抵消前），为公司营业收入的主要来源，仍以房建收入为主；建筑施工占营业总收入比重较上年同期小幅提升；各产品毛利率均较上年同期小幅提升。

整体看，公司主营业务突出，营业收入持续增长，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、%）

	2014 年			2015 年			2016 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	743.12	97.78	6.15	785.65	97.65	6.84	229.80	108.78	5.48
其中：房屋建设业务	640.83	84.32	5.57	697.10	86.65	6.21	208.78	98.83	5.03
基础设施建设	102.29	13.46	8.97	88.55	11.01	11.78	21.02	9.95	9.95
房地产投资与开发	5.21	0.69	21.95	8.35	1.04	5.75	1.48	0.70	11.05
设计勘察与咨询	0.70	0.08	13.86	1.14	0.14	12.28	0.36	0.17	7.99
其他	9.79	1.45	10.29	9.39	1.17	10.86	2.07	0.98	12.89
分部间抵消	--	--	--	--	--	--	-22.46	-10.63	2.42
合计	**760.01**	**100.00**	**6.22**	**804.53**	**100.00**	**5.93**	**211.24**	**100.00**	**5.92**

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。近年来，公司房建业务实行“大市场、大业主、大项目”的营销方针，立足高端品牌，随着营销方针的不断推进，公司多个大型项目完成，“大”方针的效益逐步体现，房建业务毛利率有所提升。2015年，公司房建收入697.10亿元，占建筑施工收入的比重为88.73%；毛利率6.21%，较2014年提升0.64个百分点。2016年1~3月，公司房建业务收入208.78亿元，占建筑施工业务比重为90.85%，毛利率5.03%，较上年同期小幅提升0.06个百分点。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和中建市政工程有限公司（以下简称“中建市政”）负责；2015年该业务下降幅度较大，为88.55亿元，较上年下降13.43%，毛利率较上年有所增长，为11.78%。2016年1~3月，公司实现基础设施收入21.02亿元，较上年同期增长35.44%，占建筑施工业务收入的9.15%。

截至2016年3月底，公司重大在建项目主要有即墨省级经济开发区蓝色新区项目、深圳平安国际金融中心项目、新城科技园互联网产业园、物联网产业园项目等，合计合同金额248.40

亿元。

表 3　截至 2016 年 3 月底公司重大在建项目（单位：万元）

项目名称	项目地点	业主单位	合同金额	实际开工日	已累计完成产值
南平市武夷新区新岭工业园区市政道路与场平工程	佳木斯	佳木斯巨丰房地产开发有限公司	11.08	2014-7-3	1.63
三明万达广场	福建南平	福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	14.00	2015-7-1	2.39
延吉万达广场	福建南平	三明万达地产有限公司	15.00	2014-6-28	4.59
即墨省级经济开发区蓝色新区项目	三明	延吉万达广场投资有限公司	51.08	2012-9-1	23.51
深圳平安国际金融中心	延吉	青岛中建新城投资建设有限公司	44.03	2009-10-13	40.63
成都京东方第 6 代生产线	即墨市蓝色新区	传富置业（成都）有限公司	13.91	2015-05-01	2.69
新城科技园互联网产业园、物联网产业园项目	广东-深圳	成都市温江区建设局	37.80	2012-03-19	22.81
湖南省衡阳市来雁新城来雁塔公园及棚户区改造项目	成都市	武汉华星光电技术有限公司	28.00	2015-09-01	0.31
淮北长山路桥工程	南京	中国平安人寿保险股份有限公司	13.50	2012-10-17	4.04
合肥京商商贸城项目工程	湖南省衡阳市石鼓区中山北路	成都京东方光电科技有限公司	20.00	2013-12-01	7.60
合计	--	--	**248.40**	--	**110.22**

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。2015年及2016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1801.46亿元和405.11亿元，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83.37%。

表4　2014~2016年3月公司施工领域新签合同统计
（单位：万元）

类别	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
房建	13430280	15019046	3018438
基础设施	1002722	1975789	983732
专业工程	483248	825968	48896
合计	**14916250**	**18014638**	**4051066**

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。跟踪期内，由于区域竞争激烈，公司在京津冀地区的新签合同量大幅减少；福建、广东等地区项目释放较多，公司华南地区新签合同量大幅增长，2015年公司在华南地区的新签合同量占公司新签合同总量的29.48%，成为公司新签工程量最大的区域。其他业务区域的新签合同量变动不大。

2015年，公司新签合同（不含海外项目）主要分布在华南、华东、京津冀和华中地区（新签合同合计1408.89亿元，占全部新签合同的79.81%）。整体看，跟踪期内，公司新签合同额呈快速增长趋势，其中以华南地区较为突出。

表5　公司新签合同地区分布情况（不含海外项目）
（单位：万元）

地区	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
华南地区	1397059	5203218	641625
西北地区	868066	435395	440793
华东地区	4164040	4529693	1062268
华中地区	1975237	1899132	427040
京津冀地区	3810691	2456825	659610
西南地区	1118765	1772940	824478

泛东北地区	1582395	1355454	10366
合计	**14916252**	**17652657**	**4066180**

资料来源：公司提供

原材料采购方面，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。公司制定了原材料供应商合作名录，并通过在合同、资金、渠道等方面的集中管理实现采购成本最优化。公司钢材采购一般采取现金或承兑汇票的结算方式，水泥采购一般按月结算，结算方式一般为承兑汇票。

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。

公司房地产业务主要由中建一局集团房地产开发有限公司和北京震环房地产开发有限公司经营。房地产规模相对较小，跟踪期内，公司采取一定措施去化库存，住宅项目销售量增长。2015年，公司房地产板块实现收入8.35亿元，在营业收入中的占比为1.04%，占比较小。2016年1~3月，公司房地产业务实现收入1.48亿元，同比大幅增加1.02亿元；同期，房地产业务毛利率达11.05%，较上年同期大幅下降。

表6　公司房地产业务相关指标

（单位：万平方米、万元）

指标	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
土地储备面积	106.56	97.60	96.17
开工面积	5.60	18.17	7.07
施工面积	18.56	22.50	28.36
竣工面积	16.93	12.36	1.21
可销售面积	27.28	32.19	22.54
签约销售面积	6.46	11.07	3.21
签约销售金额	60533	102542	34909

资料来源：公司提供

2015年，公司新开工面积18.17万平方米，较2014年大幅增长；公司竣工面积12.36万平方米；可销售面积达32.19万平方米；公司去化措施取得良好成效，公司签约销售面积和签约销售金额均大幅增长，分别达到11.07万平方米和10.25亿元，签约销售均价9263元/平方米，较2014年降低107元/平方米，变动不大。2016年1~3月，公司实现签约销售面积3.21万平方米，为2015年全年的29.00%，签约销售均价变动不大。

截至2016年3月底，公司在售房地产项目共4个，主要位于江苏的镇江、无锡、盐城、扬州等地，项目预计总投资额104.14亿元，总可售面积109.45万平方米，预计总收入为103.16亿元；截至2016年3月底，已完成投资额75.16亿元。

截至2016年3月底，公司土地储备96.17万平方米。由于目前土地价格偏高，地王频出，公司在拿地方面持审慎态度，且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镇化发展需求，仍将保持较好的发展环境，公司经营有望持续发展。

2016年，公司将以抢抓市场机遇为龙头，提质增效、转型升级，全面提升盈利能力和品牌形象，强化公司人才队伍和企业文化建设，打造公司软实力，为全面现“十三五”战略目标开好头。

2016年，公司年度主要经济发展目标为：合同额2200亿元，营业收入780亿元，利润总额17亿元，竣工项目平均结算收益率6%，项目平均过程结算率100%以上，基础设施业务合同额300亿元、营业收入60亿元，海外业务合同额60亿元、营业收入12亿元，两金总额不超过500亿元，应收账款周转率同比提高20%，经营性

现金净流量24亿元。

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，2016年，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月发行“14中建一局MTN001”，额度4亿元，起息日为2014年4月23日，到期（兑付）日为2019年4月23日，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2016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2016年4月12日的付息公告，公司已按时支付当期利息。

公司于2014年9月发行“14中建一局MTN002”，额度4亿元，起息日为2014年9月18日，到期（兑付）日为2019年9月18日，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2016年3月底，“14中建一局MTN002”募集资金已全部使用完毕。根据中国货币网2015年9月10日的付息公告，公司已按时支付当期利息。

公司于2015年12月发行“15中建一局MTN001”，额度6亿元，起息日为2015年12月22日，到期（兑付）日为2020年12月22日，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3.68%，“15中建一局MTN001”募集资金全部用于置换银行贷款。截至2016年3月底，“15中建一局MTN001”募集资金已全部使用完毕。

2. 担保分析

“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”均由中建股份提供不可撤销的本息全额连带责任保证担保。

中建股份是根据中国法律、行政法规的有关规定，经国务院国资委会于2007年12月6日以国资改革[2007]1495号文批准，由中建总公司、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。

根据国务院国资委2007年9月7日出具的《关于中建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）（以下简称“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。2015年，中建股份非公开发行优先股，所募集资金149.75亿元用于对公司及下属子公司的增资。

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2016年3月底，中建总公司已累计持有中建股份16879068569股，占中建股份总股本的56.26%。中建股份控股股东中建总公司为国有独资企业，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2015年底，中建股份合并资产总额10749.05亿元，所有者权益（含少数股东权益708.05亿元）合计2387.83亿元。2015年中建股份实现营业收入8805.77亿元，利润总额476.97亿元。

截至2016年3月底，中建股份合并资产总额

10828.13亿元，所有者权益合计2473.56亿元（其中少数股东权益726.22亿元）。2016年1~3月，中建股份实现营业收入2140.63亿元，利润总额107.98亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中建股份担保实力极强，有效提升了“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”本息偿还的安全性。

九、财务分析

公司提供的2014年及2015年财务报表经瑞华会计事务所（特殊普通合伙）[1]审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2014年，公司合并范围内子公司增加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。2015年，公司合并范围内新增子公司1家，为中建一局集团珠海建设有限公司。合并范围变化对财务数据可比性影响不大。2016年1~3月，公司合并范围无变化。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为840.90亿元，所有者权益合计90.95亿元，其中少数股东权益20.56亿元。2015年公司实现营业收入804.53亿元，利润总额17.61亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为855.16亿元，所有者权益合计93.30亿元，其中少数股东权益20.83亿元。2016年1～3月公司实现营业收入211.24亿元，利润总额4.22亿元。

[1] 针对2016年5月13日，中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等3家资产评估机构启动立案调查事项，瑞华会计师事务所出具说明：中国建筑一局（集团）有限公司2015年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目；2016年6月21日，中国银行间交易商协会公布对瑞华会计师事务所的处分决定，暂停其债券融资工具相关业务1年。

1. 盈利能力

2015年，公司经营发展态势良好，公司实现营业收入804.53亿元，较上年增长5.86%。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。2015年公司期间费用18.82亿元，占营业收入比重为2.34%，较上年的2.18%略有增长。2015年公司资产减值损失5.90亿元（其中坏账损失6.28亿元，存货跌价损失冲回0.38亿元），较上年减少1.90亿元（2014年坏账损失3.32亿元，存货跌价损失4.48亿元）。2015年，公司实现投资收益1.05亿元，较2014年大幅增加0.59亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资收益的增长（较2014年大幅增加0.50亿元），可供出售金融资产等产生的投资收益较2014年变动不大。

2015年，公司营业外收入1.79亿元，较2014年增加1.54亿元，主要来自拆迁补偿的增加，同时政府补助、非流动资产处置利得等也均有增加。2015年，公司获得的拆迁补偿1.04亿元：①子公司中建一局集团第二建筑有限公司及其子公司中建商砼（北京）混凝土有限公司配合京良路改造公司，腾退经营租赁用地收到的拆迁补偿款；②子公司北京中建建筑科学研究院有限公司因商业性拆迁，腾退经营租赁的试验基地收到的拆迁补偿款；③公司收到的大瓦窑土地政府拆迁补偿款。拆迁补偿款对公司利润总额的贡献不具备持续性。公司获得的政府补助主要为财政返还款、财政退还的营业税及所得税和各种补贴等。2015年，公司营业外支出规模较小且变动不大。

受营业收入增长影响，2015年，公司营业利润为15.91亿元，较上年大幅增长93.64%。从盈利指标看，2015年公司营业利润率为4.92%，较上年的4.22%有所上升；2015年，总资本收益率为9.30%，较上年有所提升；净资产收益率为14.81%，较上年有所上升。

2016年1~3月，公司主营业务发展良好，实

现营业收入211.24亿元，较上年同期增长6.25%。同期公司实现利润总额4.22亿元，较上年同期增长42.09%，主要来自中建交通的贡献；同期，公司营业利润率为4.19%，较上年同期增加0.63个百分点。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，主营业务突出；受基建业务毛利率增长的影响，公司盈利能力进一步提升。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，2015 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 705.78 亿元，较上年增长 4.01%；受工程进度款按比例支付的影响，公司现金收入质量一般，2015 年为 87.73%。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，2015 年，公司经营性净现金流量为 25.54 亿元，较上年大幅增加。

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。2015 年，公司投资活动现金流出为 35.64 亿元；其中，投资支付的现金 26.56 亿元，较上年大幅增长，主要系公司增加对中建北部新城投资发展有限公司、中建路桥集团有限公司、河北曲港高速公路开发有限公司等联营企业的长期股权投资；支付的其他与投资活动有关的现金（2.12 亿元）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 19.51 亿元，其中收回投资收到的现金 16.39 亿元，主要为子公司中建交通收到的 BT 项目回购款。2015 年，公司投资活动现金净流量为-16.13 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。2015 年，公司筹资活动现金流入为 144.75 亿元；其中，吸收投资收到的现金 8.73 亿元，主要为中建股份对公司进行现金增资，取得借款收到的现金及发行债券收到的现金分别为 117.07 亿元和 17.00 亿元。2015 年，公司筹资活动现金流出为 108.71 亿元，以偿还债务支付的现金（96.47 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。2015 年，公司筹资活动现金净流量为 36.03 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 235.97 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-44.54 亿元；2016 年 1～3 月，公司现金收入比为 107.97%，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支付其他与投资活动有关的现金为主，为 5.54 亿元，公司投资活动现金流量净额为-5.16 亿元。筹资活动方面，公司取得借款收到的现金 19.39 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 1.90 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。

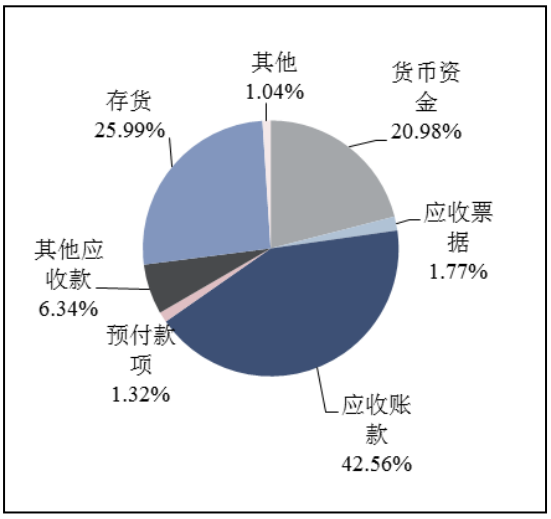
3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额840.90亿元，较上年增长23.38%，增长主要来自应收账款及其他应收款的增加。公司资产结构中，以流动资产为主，占81.38%。

截至 2015 年底，公司流动资产 684.32 亿元，较上年增长 20.17%；其中货币资金（占 20.98%）、存货（占 25.99%）、应收账款（占 42.56%）和其他应收款（6.34%）占比较大。

图 3　2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至2015年底，公司货币资金143.59亿元，较上年增长46.36%，公司货币资金以银行存款为主，占98.83%。公司货币资金受限资金1.43亿元。

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2015年底，公司应收票据12.09亿元，其中用于质押的应收票据5.18亿元。

截至2015年底，公司应收账款账面余额291.22亿元，较上年增长30.44%。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；其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款98.25亿元（占33.74%）。按信用风险组合计提坏账准备的应收账款190.10亿元（占65.28%），其中按账龄组合计提坏账准备的124.88亿元，1年以内（含1年）占74.69%，1~2年（含2年）的占18.38%，其余均为2年以上；无风险组合应收账款65.22亿元。单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款2.87亿元（占0.98%）。公司累计计提坏账准备19.22亿元。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2015年底，公司预付款项9.05亿元，较上年增长15.81%。从账龄上看，1年以内的为主，占90.15%，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2015年底，公司其他应收款43.39亿元。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款1.38亿元（占3.18%）。按信用风险组合计提坏账准备的应收账款41.80亿元（占96.34%），其中按账龄组合计提坏账准备的9.90亿元，1年以内（含1年）占52.73%，1~2年（含2年）的占20.93%，其余均为2年以上；无风险组合应收账款31.89亿元。单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款0.21亿元（占0.48%）。公司累计计提坏账准备7.03亿元，占2015年底其他应收款账面余额的13.94%，计提比例充分。

截至2015年底，公司存货净额为177.88亿元，同比下降6.12%，主要系未结算工程款减少所致。从存货构成看，工程施工已完工未结算款占73.00%，房地产开发成本占11.34%，房地产开发产品占8.68%，其余为原材料、自制半成品、产成品和周转材料等。2015年底公司计提存货跌价准备累计6.14亿元（公司存货跌价准备主要是已完工未结算工程款、房地产开发成本和开发产品）。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。

截至 2015 年底，公司非流动资产为 156.59 亿元，较上年增长 23.38%；公司非流动资产以长期应收款（占 59.44%）、固定资产（占 8.42%）、可供出售的金融资产（占 6.73%）和长期股权投资（占 11.23%）为主。

截至2015年底，公司可供出售的金融资产10.54亿元，其中按公允价值计量的权益工具7.11亿元，按成本计量的权益工具3.43亿元。

截至2015年底，公司长期应收款93.07亿元同比增长41.69%，主要来自应收BT项目回购款（现金流量表中体现为“收回投资收到的现金”）和保证金、押金的增长。从构成看，主要为应收BT项目款56.82亿元、保证金押金15.64亿元、应收关联方往来款14.32亿元和应收母公司职工退休福利5.96亿元；其中应收关联方往来款主要系由子公司中建交通参与中建股份投资项目形成的出资款。截至2015年底，公司对长期应收款计提坏账准备0.20亿元，均为对保证金、押金计提的坏账准备。

截至2015年底，公司长期股权投资17.58亿元，主要是对中建北部新城投资发展有限公司、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2015年底，公司固定资产账面价值13.18亿元，其中房屋及建筑物（占35.91%）、机器设备（占30.92%）、临时设施（占24.93%）占比较大，累计计提减值准备561.50万元。

截至2015年底，公司无形资产4.21亿元，以土地使用权（占比94.53%）为主。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2016年3月底，公司资产总计855.16亿元，较2015年底增长1.70%，主要来自应收账款的增加；从资产结构来看，流动资产占总资产比重（81.14%）较上年底（81.38%）小幅下降。流动资产中，公司应收账款较上年底增长53.59亿元，主要系经营规模扩大、多数项目未达付款节点所致。截至2016年3月底，公司非流动资产161.31亿元，较2015年底增长3.02%，变动不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模整体呈快速增长趋势，资产结构相对稳定，以流动资产为主；随业务规模扩张，公司应收账款呈增长态势，占资产比重大，尤其是2015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，加大了公司的营运资金需求，公司整体资产质量一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计90.95亿元，较上年末增长32.41%，主要系实收资本和未分配利润的增加。其中，实收资本增加系2015年母公司中建股份以现金方式向公司增资8.73亿元，本次增资已完成工商变更登记。从构成看，公司所有者权益以实收资本（占41.41%）、资本公积（占4.21%）、未分配利润（占24.46%）和少数股东权益（占22.60%）为主。公司所有者权益中实收资本占比大，稳定性较好。

截至2016年3月底，公司所有者权益合计为93.30亿元，其增长主要来自未分配利润的增加；与2015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2015年底，公司负债合计749.95亿元，较上年底增长22.95%，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89.20%和10.80%，公司流动负债占比过高。

截至2015年底，公司流动负债668.93亿元，以应付账款（占74.11%）、短期借款（占7.78%）和预收款项（占8.64%）为主。

截至2015年底，公司短期借款52.05亿元，同比增长0.91%，公司短期借款以信用借款为主，占比为95.10%。同期，公司应付票据3.08亿元，同比下降39.34%，应付票据主要是银行承兑汇票和商业承兑汇票。

公司应付款项主要是尚未最终结算的分包工程款。截至2015年底，公司应付账款为495.73亿元，同比增长22.49%，主要系建设项目未完工未达到结算标准所致。。从账龄看，以1年以内（含1年）的为主，占73.97%，账龄较短。公司短期资金压力大。

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2015年底，公司预收账款57.80亿元，较上年增长

5.48%，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91.57%。

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 2015 年底，其他应付款余额 20.87 亿元，同比增长 16.09%，增长主要来自往来款、押金和保证金增加。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 11.00 亿元，为公司 2015 年度发行的“15 中建一局 SCP001”4.00 亿元和“15 中建一局 CP001”7.00 亿元，本报告已将其计入短期有息债务。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债 2.47 亿元，主要为一年内到期的长期借款 0.90 亿元和一年内到期的长期应付款 1.57 亿元。

截至 2015 年底，公司非流动负债 81.02 亿元，同比大幅增长 83.54%，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 68.00%和 17.28%。

截至 2015 年底，公司长期借款 55.09 亿元，同比增长 120.72%，主要为质押借款、保证借款和信用借款。

截至 2015 年底，公司应付债券 14.00 亿元，分别为公司于 2014 年发行的“14 中建一局 MTN001”4.00 亿元和“14 中建一局 MTN002”4.00 亿元，2015 年发行的“15 中建一局 MTN001”6.00 亿元。

截至 2015 年底，公司长期应付款 5.05 亿元，全部为应付工程质量保修金。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 761.86 亿元，较 2015 年底增长 1.59%，主要系短期借款增长所致。截至 2016 年 3 月底，公司应付账款 470.91 亿元，较 2015 年底小幅下降 5.01%，主要系部分工程款达到结算标准所致；短期借款 59.64 亿元，较上年底增长 14.58%。截至 2016 年 3 月底，公司负债结构仍以流动负债为主，达 89.83%，非流动负债占 10.17%。

截至2015年底，公司有息债务总额为137.68亿元，同比增长35.97%；其中，短期债务68.59亿元（占49.82%），长期债务69.09亿元（占50.18%）。2015年，公司资产负债率为89.18%，较2014年下降0.32个百分点。从有息债务负担看，2015年，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.22%和43.17%，均较上年底有所上升，公司债务负担有所加重。

截至2016年3月底，公司全部债务为143.07亿元，其中，短期债务和长期债务分别占比54.03%和45.97%，短期债务占比较上年有所提升。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89.09%、60.53%和45.97%；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，公司长短期债务较为均衡，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，2015年，公司流动比率和速动比率分别为102.30%和75.71%，均较上年底有所提升。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为101.39%和76.62%。2015年，公司经营现金流动负债比为3.82%，较上年大幅提升。同时，考虑到公司经营现金流入规模较大，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，受利润增长影响，2015年公司EBITDA为31.10亿元，较上年增长58.75%；同期，EBITDA利息保障倍数为3.99倍，较上年略有提升，公司EBITDA对利息的保障能力强；2015年，公司全部债务/EBITDA为4.43倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可，公司长期偿债指标较好，整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司本部无对外担保事项。

截至 2016 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 469.37 亿元，实际使用 162.65 亿元，尚未使用额度 306.72 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2016年6月6日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为G10110106015428302），截至2016年6月6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。

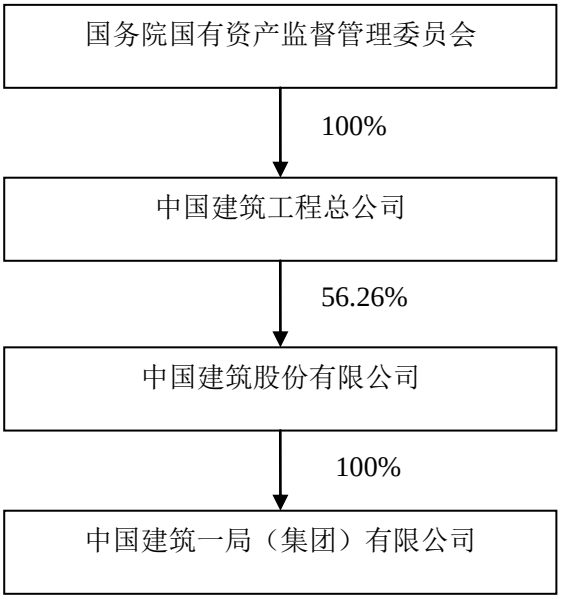
7. 存续期债券偿还能力

2015年公司经营活动现金流入量和净额分别为745.43亿元和25.54亿元，分别是待偿还中期票据单年最高偿还金额（“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”及“15中建一局MTN001”本金合计14亿元，单年最高偿还金额为8亿元）的93.18倍和3.19倍；2015年，公司EBITDA为31.10亿元，为待偿还中期票据单年最高偿还金额的3.89倍。整体看，公司经营活动现金流和EBITDA对“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”及“15中建一局MTN001”的保障能力强。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定；并维持“14中建一局MTN001”、“14中建一局MTN002”和“15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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	92.37	103.52	155.89	107.53
资产总额(亿元)	524.49	681.54	840.90	855.16
所有者权益(亿元)	62.62	68.69	90.95	93.30
短期债务(亿元)	64.11	68.30	68.59	77.30
长期债务(亿元)	7.90	32.96	69.09	65.77
全部债务(亿元)	72.01	101.26	137.68	143.07
营业收入(亿元)	571.89	760.01	804.53	211.24
利润总额(亿元)	5.15	8.38	17.61	4.22
EBITDA(亿元)	12.56	19.59	31.10	--
经营性净现金流(亿元)	20.18	4.36	25.54	-44.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.09	4.05	3.03	--
存货周转次数(次)	3.33	3.94	4.08	--
总资产周转次数(次)	1.23	1.26	1.06	--
现金收入比(%)	91.50	89.28	87.73	107.97
营业利润率(%)	3.56	4.22	4.92	4.19
总资本收益率(%)	5.30	6.52	9.30	--
净资产收益率(%)	5.89	7.93	14.81	--
长期债务资本化比率(%)	11.20	32.42	43.17	45.97
全部债务资本化比率(%)	53.49	59.58	60.22	60.53
资产负债率(%)	88.06	89.50	89.18	89.09
流动比率(%)	101.01	100.64	102.30	101.39
速动比率(%)	62.19	67.16	75.71	76.62
经营现金流动负债比(%)	4.54	0.77	3.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.65	3.48	3.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.73	5.17	4.43	--

注：2016 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+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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（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

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

中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。