跟踪评级公告

联合[2017] 1879 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”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十七日

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	

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建一局 MTN001	4 亿元	2019/04/23	AAApi	AAA	AAA
14 中建一局 MTN002	4 亿元	2019/09/18	AAApi	AAA	AAA
15 中建一局 MTN001	6 亿元	2020/12/22	AAApi	AAA	AAA

评级时间：2017 年 7 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	103.52	155.89	231.38	180.56
资产总额(亿元)	681.54	840.90	934.67	906.03
所有者权益(亿元)	68.69	87.65	99.98	104.53
短期债务(亿元)	61.30	57.60	60.22	54.75
长期债务(亿元)	32.96	69.09	76.90	73.61
全部债务(亿元)	94.26	126.69	137.12	128.36
营业收入(亿元)	760.01	804.53	852.38	246.34
利润总额(亿元)	8.38	17.61	14.68	4.79
EBITDA(亿元)	19.60	31.13	19.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.36	25.54	113.58	-52.63
营业利润率(%)	4.22	4.92	4.42	4.25
净资产收益率(%)	7.93	15.37	10.51	--
资产负债率(%)	89.50	89.18	89.30	88.46
全部债务资本化比率(%)	57.85	59.11	57.83	55.11
流动比率(%)	100.64	102.30	101.96	101.86
经营现金流动负债比(%)	0.77	3.82	15.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	4.07	6.91	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师
周海涵　申晓波

邮箱：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）
网址：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”）作为大型国有控股建筑类企业，在行业地位及品牌、专业资质、管理机制等方面具有较为明显的优势。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较大、资金周转压力加大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”均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。

综合评估，联合资信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”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”的信用等级为AAA。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入大幅提升，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. 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。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑一局（集团）有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑一局（集团）有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东未发生变化，仍为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”），实际控制人仍为国务院国资委。

2016年，中建股份以现金方式向公司增资32.33亿元。截至2017年3月底，公司注册资本70.00亿元，实收资本70.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至2017年3月底，公司合并范围子公司共计31家；公司下设办公室、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 2016 年底，公司合并资产总额 934.67 亿元，所有者权益合计 99.98 亿元（含少数股东权益 23.53 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 852.38 亿元，利润总额 14.68 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 906.03 亿元，所有者权益合计 104.53 亿元（含少数股东权益 23.95 亿元）；2017 年一季度，公司实现营业收入 246.34 亿元，利润总额 4.79 亿元。

公司注册和经营地址：北京市丰台区西四环南路 52 号；法定代表人：罗世威。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至2017年3月底，联合资信所评公司存续债券余额合计14亿元（详见表1）。公司分别于2014年4月及9月公开发行4亿元“14中建一局MTN001”和4亿元“14中建一局MTN002”，于2015年公开发行6亿元“15中建一局MTN001”，募集资金均用于偿还或置换银行贷款，截至目前公司已经按用途全部使用完毕。

跟踪期内，公司已按期支付存续债券利息。公司既往付息情况良好。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	到期兑付日
14 中建一局 MTN001	4	4	2014/04/23	2019/04/23
14 中建一局 MTN002	4	4	2014/09/18	2019/09/18
15 中建一局 MTN001	6	6	2015/12/22	2020/12/22

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策

继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、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

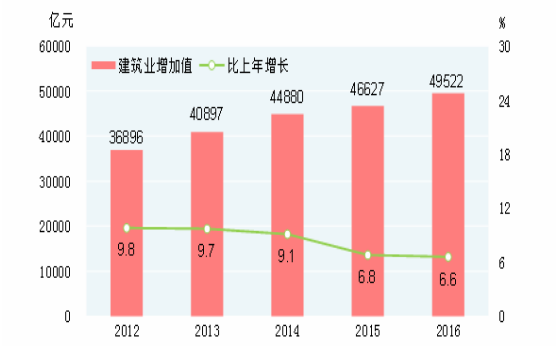
业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发以及物流业务。

1. 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。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。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6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016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。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

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，才能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

中国建筑市场存在五类参与者：“五大”央企、地方性国企、大型民营企业、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表2 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 中国铁建 中国中铁 中国中冶 中国交通建设集团	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。
地方性国企	浦东建设 上海建工 北京建工 其他省属建工企业	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。
大型民营企业	中天建设 南通二建 龙信建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
外资企业	Shimizu 日本清水 Skanska 瑞典斯堪斯卡	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。

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和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

3. 建筑行业风险关注

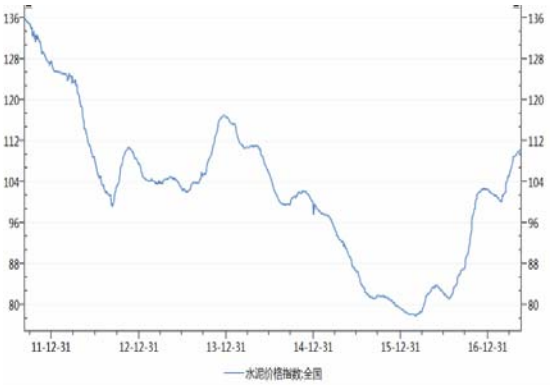
行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，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。如图 2 和图 3 所示，2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2　近年全国水泥价格指数



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。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，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

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。

六、基础素质分析

1. 股权状况

公司是中建股份的全资子公司，中建股份为在上海证券交易所上市企业，其中中国建筑工程总公司持有中建股份56.43%的股权（截至2017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。

2. 企业规模与竞争优势

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。

整体看，公司建筑资质齐全且等级较高，施工品质良好，公司综合实力强。

3. 技术水平

公司自组建以来，在房屋施工领域里经过 60 年的积累，已经逐步形成了以建造规模大、技术难度高的群体工程和超深、超高工程及特殊结构工程施工技术为特点的核心竞争力，在全国各地及中东、俄罗斯、巴哈马等国家和地区承接了大批标志性工程，涵盖公用建筑、工业建筑、国防工程和民用住宅等各个领域。公司累计荣获鲁班奖 42 项、国家优质工程奖 32 项、省部级以上工程质量奖 600 余项次。累计获得国家级科技奖 19 项，获得国家科技进步一等奖 2 项，各类省部级科技进步奖 288 项，中国土木工程詹天佑大奖 11 项，国家发明专利 43 项，实用新型专利 354 项，中国专利优秀奖 1 项，拥有国家级工法 37 项，省部级工法 178 项，集团级工法 615 项，主编与参与编制国家标准 17 项，主编和参与编制行业标准 41 项，主编和参与编制地方标准 39 项，通过省部级科技示范工程 59 项，通过国家级科技示范工程 14 项。并荣获全国建筑业科技进步与技术创新先进企业、2015 年国家质量管理奖的称号。

科研资金投入方面，2014~2016 年公司投入科技研究经费分别为 7.36 亿元、3.70 亿元和 9.00 亿元。

4. 企业信用记录

根据公司提供的 2017 年 7 月 14 日中国人民银行《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010601542830Z），截至 2017 年 7 月 4 日，

公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司治理架构、管理体制、管理制度等无重大变化。

八、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。

2016年，公司建筑施工板块实现收入827.86亿元，较上年增长5.31%，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721.26亿元，基础设施建设业务收入106.60亿元。此外，公司还涉及少量房地产业务，2015年开始公司积极采取去化措施，房地产业务销售逐步好转，2016年该板块营业收入11.42亿元，较上年增长26.88%。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，2016年实现收入11.79亿元。

从毛利率看，2016年，由于公司房屋建筑业务和基础设施建设业务毛利率均有所下降，导致建筑施工毛利率为5.10%，较上年有所下降。2016年，公司房地产开发与投资业务毛利率较5.47%，较上年基本保持稳定。同期，公司其他板块毛利率为18.98%。

2017年1~3月，公司实现营业收入246.34亿元，相当于2016年收入的28.90%；当期综合毛利率为2.11%，较上年有所下降。2017年1~3月，公司建筑施工业务实现收入247.70亿元（分部间抵消前），为公司营业收入的主要来源，仍以房建收入为主。

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3　2015~2017年3月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

	2015年			2016年			2017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	785.65	97.65	6.84	827.86	97.12	5.10	247.70	100.55	4.62
其中：房屋建设业务	697.10	86.65	6.21	721.26	84.62	4.45	213.24	86.56	4.13
基础设施建设	88.55	11.01	11.78	106.60	12.51	8.23	34.46	13.99	7.6
房地产投资与开发	8.35	1.04	5.75	11.42	1.34	5.47	3.49	1.42	13.75
设计勘察与咨询	1.14	0.14	12.28	1.31	0.15	16.36	0.20	0.08	5.00
其他	9.39	1.17	10.86	11.79	1.38	18.98	2.02	0.82	15.84
分部间抵消	--	--	--	--	--	--	-7.07	-2.87	--
合计	**804.53**	**100.00**	**5.93**	**852.38**	**100.00**	**5.16**	**246.34**	**100.00**	**2.11**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

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，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。2016年，公司房建收入721.26亿元，占建筑施工收入的比重为87.12%，占比保持稳定；毛利率4.45%，

较2015年下降1.76%。2017年1~3月，公司房建业务收入213.24亿元，占建筑施工业务比重为86.09%，毛利率4.13%，较上年略有下降。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；2016年该业务收入106.60亿元，较上年大幅增长，毛利率较上年有所下降，为8.23%。2017年1~3月，公司实现基础设施收入34.46亿元，占建筑施工业务收入的13.91%。

截至2017年3月底，公司重大在建项目主要有红树湾物业开发、西安市幸福林带建设工程PPP项目总承包工程项目等，合计合同金额404.10亿元。

表 4　截至 2017 年 3 月底公司重大在建项目（单位：亿元）

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
红树湾物业开发	深圳	深圳市地铁集团有限公司	50.00	2014-12-25	8.04
西安市幸福林带建设工程 PPP 项目总承包工程	西安	中国建筑股份有限公司西北区域总部	30.00	2017-04-15	0.37
中牟绿博文化产业园区绿博安置小区建设项目（一期）	郑州	中牟绿博文化产业园区管理委员会	82.80	2014-01-01	42.94
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	25.20
郑东新区刘集 02 号安置小区三期（豫兴家园）项目基础工程施工	郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	35.89	2016-04-03	5.94
黑龙江佳木斯市万达广场项目	佳木斯	佳木斯万达广场投资有限公司	29.30	2013-07-01	14.44
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	28.86
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	0.99
福建南平万达中央华城项目	南平	福建万达房地产有限公司	23.51	2015-02-08	5.75
合肥京东方第 10.5 代薄膜晶体管液晶显示器件（TFT-LCD）	合肥	合肥京东方显示技术有限公司	35.72	2015-12-26	29.32
合计	--	--	**404.10**	--	**161.85**

资料来源：公司提供

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。2016年及2017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2064.00亿元和312.00亿元，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78.78%。

表5　2015~2017年3月公司施工领域新签合同统计

（单位：亿元）

类别	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
房建	1501.90	1626.00	281.00
基础设施	197.58	381.00	31.00
专业工程	82.60	57.00	0.00
合计	**1782.08**	**2064.00**	**312.00**

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，公司新签合同量大幅提升，同比增长48.74%，为2218.65亿元。在除京津冀地区及泛东北地区的其他区域，公司新签合同量均大幅提升；由于区域竞争激烈，京津冀地区内新签合同量有所下降。2016年公司在华南地区的新签合同量占公司新签合同总量的23.27%，是公司新签工程量最大的区域。

整体看，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6 公司新签合同地区分布情况（不含海外项目）

（单位：亿元）

地区	2015 年	2016 年
华南地区	139.71	516.37
西北地区	86.81	227.85
华东地区	416.40	504.29
华中地区	197.52	276.11
京津冀地区	381.07	298.43
西南地区	111.88	326.28
泛东北地区	158.24	69.32
合计	**1491.63**	**2218.65**

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。

房地产投资与开发

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。2016年，公司房地产板块实现收入11.42亿元，在营业收入中的占比为1.34%，占比较小。2017年1~3月，公司房地产业务实现收入3.49亿元；同期，房地产业务毛利率达13.75%，较上年大幅增长。

表7 公司房地产业务相关指标

（单位：万平方米、亿元）

指标	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
土地储备面积	97.60	86.93	84.69
开工面积	18.17	10.91	2.36
施工面积	22.50	26.60	28.96
竣工面积	12.36	6.81	0.00
可销售面积	32.19	25.85	23.75
签约销售面积	11.07	15.68	3.77
签约销售金额	10.25	16.24	3.06

资料来源：公司提供

2016年，公司新开工面积10.91万平方米，较2015年大幅下降；公司竣工面积6.81万平方米；可销售面积达25.85万平方米；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15.68万平方米和16.24亿元，签约销售均价10400元/平方米。2017年1~3月，公司实现签约销售面积3.77万平方米，为2016年全年的24.04%，签约销售均价变动不大。

截至2016年底，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101.84亿元；截至2016年底，已实现回款57.16亿元。

截至2017年3月底，公司土地储备84.69万平方米。由于目前土地价格偏高，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。

3. 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。

2017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。

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，公司各业务的收入结构占比与预期将会产生一定的差异。

九、财务分析

公司提供了 2016 年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年合并财务报表进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2017 年一季度财务数据未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围内子公司合计 31 家。2016 年公司合并范围新增 2 家子公司中建一局集团浙江建设投资有限公司和中建一局集团河南建设有限公司。总体来看，上述 2 家子公司资产规模较小，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 934.67 亿元，所有者权益合计 99.98 亿元（含少数股东权益 23.53 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 852.38 亿元，利润总额 14.68 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 906.03 亿元，所有者权益合计 104.53 亿元（含少数股东权益 23.95 亿元）；2017 年一季度，公司实现营业收入 246.34 亿元，利润总额 4.79 亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额934.67亿元，较上年增长11.15%，增长主要来自货币资金、预付款项、一年内到期的非流动负债、其他流动资产和长期应收款等科目的增加。公司资产结构中，以流动资产为主，占81.16%。

截至 2016 年底，公司流动资产 758.60 亿元，较上年增长 10.86%；其中货币资金（占 28.76%）、存货（占 21.49%）、应收账款（占 36.78%）和其他应收款（占 5.84%）占比较大。

截至2016年底，公司货币资金218.21亿元，较上年增长51.97%，以银行存款为主，占98.83%。公司货币资金中受限资金3.40亿元，主要为保证金款项。

截至2016年底，公司应收账款账面余额279.05亿元，较上年下降4.18%。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104.87亿元（占33.78%）；按信用风险组合计提坏账准备的应收账款201.89亿元（占65.03%），其中按账龄组合计提坏账准备的136.67亿元，1年以内（含1年）占65.67%，1~2年（含2年）的占23.48%，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3.69亿元（占1.19%）。公司累计计提坏账准备19.22亿元。整体看，跟踪期内，公司应收账款有所下降，应收账款规模较大，但账龄适宜，坏账计提充分。

公司预付款项主要是预付工程款。截至2016年底，公司预付款项16.07亿元，较上年增长77.56%。从账龄上看，1年以内的为主，占92.20%，账龄较短。

跟踪期内，随着工程质保金、押金增加，以及与其他单位往来款增长，公司其他应收款有所增长。截至2016年底，公司其他应收款44.32亿元。其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款4.77亿元（占9.49%）；按信用风险组合计提坏账准备的应收账款45.31亿元（占90.20%），其中按账龄组合计提坏账准备的14.55亿元，1年以内（含1年）占60.61%，1~2年（含2年）的占17.12%，其余均为2年以上，无风险组合应收账款30.75亿元；单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款0.14亿元（占0.29%）。公司累计计提坏账准备5.90亿元，占2016年底其他应收款账面余额的11.75%，计提比例充分。

截至2016年底，公司存货净额为163.03亿元，同比下降8.35%，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77.70%，房地产开发成本占9.29%，房地产开发产品占7.49%，其余为原材料、自制半成品、产成品和周转材料等。2016年底公司计提存货

跌价准备累3.92亿元（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2016年底，公司非流动资产为176.07亿元，较上年增长12.44%；公司非流动资产以长期应收款（占59.22%）、固定资产（占8.18%）、可供出售的金融资产（占5.75%）和长期股权投资（占12.83%）为主。

截至2016年底，公司可供出售的金融资产10.13亿元，其中按公允价值计量的权益工具6.61亿元，按成本计量的权益工具3.52亿元。

截至2016年底，公司长期应收款104.27亿元，同比增长12.03%，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”）、保证金、押金和应收关联方往来款的增长。从构成看，主要为应收BT项目款62.82亿元、保证金押金17.44亿元、应收关联方往来款18.34亿元和应收母公司中建股份职工退休福利5.41亿元；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2016年底，公司对长期应收款计提坏账准备0.09亿元，均为对保证金、押金计提的坏账准备。

截至2016年底，公司长期股权投资22.59亿元，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、中建路桥集团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2016年底，公司固定资产账面价值14.40亿元，其中房屋及建筑物（占32.92%）、机器设备（占35.97%）、临时设施（占13.13%）占比较大，累计计提减值准备561.50万元。

截至2016年底，公司无形资产4.15亿元，以土地使用权（占比93.49%）为主。公司无形资产无抵押、担保等受限情况。

截至2017年3月底，公司资产总计906.03亿元，较2016年底下降3.06%，主要来自货币资金的减少；从资产结构来看，流动资产占总资产比重（80.28%）较上年底（81.16%）小幅下降，截至2016年3月底，公司非流动资产178.66亿元，较2015年底增长1.47%，资产构成较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产结构相对稳定，以流动资产为主；随业务规模扩张，公司应收款项占资产比重大，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计99.98亿元，较上年底增长14.07%，主要系实收资本的增加所致。实收资本增加系2016年母公司中建股份以现金方式向公司增资32.33亿元，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70.01%）、资本公积（占3.83%）、盈余公积（占5.08%）、未分配利润（占-5.55%）和少数股东权益（占23.53%）为主。公司所有者权益中实收资本占比大，稳定性较好。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计为104.53亿元，其增长主要来自未分配利润的增加；与2016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2016年底，公司负债合计834.69亿元，较上年底增长11.30%，增长主要来自应付账款、其他应付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89.14%和10.86%，公司流动负债占比高。

截至2016年底，公司流动负债744.06亿元，以应付账款（占74.70%）、短期借款（占4.57%）、应付票据（占3.27%）和预收款项（占10.58%）为主。

截至2016年底，公司短期借款33.99亿元，

同比下降 34.70%，公司短期借款主要为信用借款，另有少量质押借款。同期，公司应付票据 24.36 亿元，同比增长 691.00%，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2016年底，公司应付账款为555.83亿元，同比增长12.12%，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76.69%，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2016年底，公司预收账款78.71亿元，较上年增长36.18%，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89.83%。

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 2016 年底，其他应付款余额 24.41 亿元，同比增长 16.95%，增长主要来自往来款、押金和保证金增加。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 9.82 亿元，为公司应交税费中待转销项税重分类部分。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.87 亿元，主要为一年内到期的长期借款 0.26 亿元和一年内到期的长期应付款 1.61 亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债 90.63 亿元，同比大幅增长 11.87%，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 69.40%和 15.45%。

截至2016年底，公司长期借款62.90亿元，同比增长 14.18%，主要为质押借款、保证借款和信用借款。

截至2016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 2016 年底，公司长期应付款 6.86 亿元，全部为应付工程质量保修金。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 801.49 亿元，较 2016 年底下降 3.98%，主要系应付票据及长期借款下降所致。截至 2017 年 3 月底，公司应付账款 528.19 亿元，较 2016 年底小幅下降 4.97%，主要系部分工程款达到结算标准所致；短期借款 42.72 亿元，较上年底增长 25.70%。截至 2017 年 3 月底，公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债占 89.09%，非流动负债占 10.91%。

截至2016年底，公司有息债务总额137.12亿元，同比增长8.24%；其中，短期债务60.22亿元（占43.92%），长期债务76.90亿元（占56.08%）。2016年，公司资产负债率为89.30%，较2015年上升0.12个百分点。从有息债务负担看，2016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57.83%和43.48%，均较上年底略有下降，公司债务负担有所减轻。

截至2017年3月底，公司全部债务为128.36亿元，其中，短期债务和长期债务分别占比42.65%和57.35%，短期债务占比较上年略有下降。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88.46%、55.11%和41.32%；上述指标均较上年底有所下降，但资产负债率仍维持在较高水平。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。

3. 盈利能力

2016年，公司经营发展态势良好，公司实现营业收入852.38亿元，较上年增长5.95%。公司营业收入主要来自建筑施工业务。随着公司营业收入的增长，同期公司营业成本较上年有所增长，为808.41亿元，同比增长7.91%，增长幅度略高于营业收入。

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。2016年公司期间费用18.82亿元，占营业收入比重为2.25%，较上年的2.34%略有下降。2016年公司资产减值损失7.35亿元（其中坏账损失8.45亿元，存货跌价损失冲回1.11亿元），较上年增长24.44%（2015年坏账损失6.28亿元，存货跌价损失0.38亿元）。2016年，公司实现投资收益2.98亿元，较2015年大幅增长184.86%，主要来自权益法核算的长期股权投资收益的增长，可供出售金融资产等产生的投资收益较2015年变动不大。

2016年，公司营业外收入0.91亿元，较2015年下降49.29%，主要来自政府补助及拆迁补偿的减少。2016年，公司营业外支出规模较小。

受营业成本增长幅度高于营业收入增长影响，2016年，公司营业利润为14.13亿元，较上年下降11.21%。从盈利指标看，2016年公司营业利润率为4.42%，较上年的4.92%略有下降；2016年，总资本收益率为4.44%，较上年大幅下降5.49个百分点；净资产收益率为10.51%，较上年下降4.86个百分点。

2017年1~3月，公司主营业务发展良好，实现营业收入246.34亿元，相当于2016年收入的28.90%。同期公司实现利润总额4.79亿元，营业利润率为4.25%。

总体看，跟踪期内，公司营业收入快速增长，主营业务突出；受营业成本增长的影响，公司盈利能力有所下降。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。

4．现金流分析

经营活动方面，2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 859.05 亿元，较上年增长 21.72%；公司现金收入质量良好，2016 年为 100.78%，较上年大幅提升。公司收到与支付其他与经营活动有关现金 42.50 亿元，主要是质保金、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，2016 年为 78.80 亿元。公司经营性净现金流量为 113.58 亿元，较上年大幅增加。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动规模有所下降，当年公司投资活动现金流出为 19.63 亿元；其中，投资支付的现金 8.25 亿元，较上年大幅增长，主要系公司增加的对合营企业及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（5.61 亿元）为与母公司及其他公司之间的往来款；购建固定资产、无形资产等支付的现金 5.77 亿元。同期，公司投资活动现金流入为 9.20 亿元，其中收回投资收到的现金 4.00 亿元，为子公司收到的 BT 项目回购款；收到其他与投资活动有关的现金 4.13 亿元。2016 年，公司投资活动现金净流量为-10.43 亿元。

2016 年，公司对外融资规模有所放缓，筹资方式主要为银行借款和吸收投资收到的现金。2016 年，公司筹资活动现金流入为 129.15 亿元亿元；其中，吸收投资收到的现金 34.40 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 94.75 亿元。2016 年，公司筹资活动现金流出为 159.66 亿元，由偿还债务支付的现金（116.64 亿元）和分配股利、利润或偿付利息支付的现金（43.03 亿元）构成。2016 年，公司筹资活动现金净流量为-30.51 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量为 275.18 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，为-52.63 亿元；2017 年 1～3 月，公司现金收入比为 109.14%，较上年有所增长。公司投资活动现金流出以投资的现金为主，为 3.09 亿元，公司投资活动现金流量净额为-3.05 亿元。筹资活动方面，公司取得借款收到的现金 13.76 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.30 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，公司投资活动规模仍较大，对外部融资仍存在较大程度的依赖。

5．偿债能力

短期偿债能力方面，2016年，公司流动比率和速动比率分别为101.96%和80.04%，均处于行业内较高水平。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为101.86%和77.60%。2016年，公司经营现金流动负债比为15.27%，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，受利润下降影响，2016年公司EBITDA为19.84亿元，较上年下降36.26%；同期，公司全部债务/EBITDA为6.91倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。受公司经营模式影响，公司经营性指标对全部债务和利息的保障能力尚可。

截至 2017 年 3 月底，公司本部无对外担保事项。

截至 2017 年 3 月底，公司获得各银行授信额度共计 546.37 亿元，实际使用 166.76 亿元，尚未使用额度 379.61 亿元，公司间接融资渠道畅通。

十、存续债券偿债能力

1．偿债能力分析

截至跟踪日，公司发行并存续的债券余额合计15.87亿元。2016年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及EBITDA分别为901.61亿元、113.58亿元和19.84亿元，分别为应付债券余额的56.81倍、7.16倍和1.25倍。

截至跟踪日，公司一年内到期债券本金合计1.87亿元；2016年底，公司现金类资产231.38亿元，现金类资产/一年内到期债券余额为123.73倍，保障能力一般。

总体看，公司经营活动现金流入量及经营活动现金流量净额对应付债券余额的保障能力强。

2．担保方担保能力分析

“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。

中建股份于 2009 年 7 月在上海证券交易所上市。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 2017 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，中建股份实际控制人为国务院国资委。

截至 2016 年底，中建股份合并资产总额 13919.53 亿元，所有者权益（含少数股东权益 1005.08 亿元）合计 2909.99 亿元。2016 年中建股份实现营业收入 9597.65 亿元，利润总额 521.13 亿元。

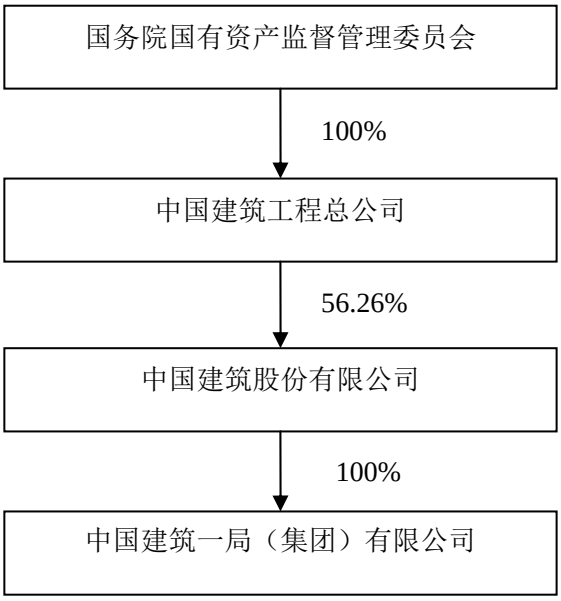
截至2017年3月底，中建股份合并资产总额13747.96亿元，所有者权益合计3007.09亿元（其中少数股东权益1030.21亿元）。2017年1~3月，中建股份实现营业收入2348.27亿元，利润总额119.98亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAApi，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。

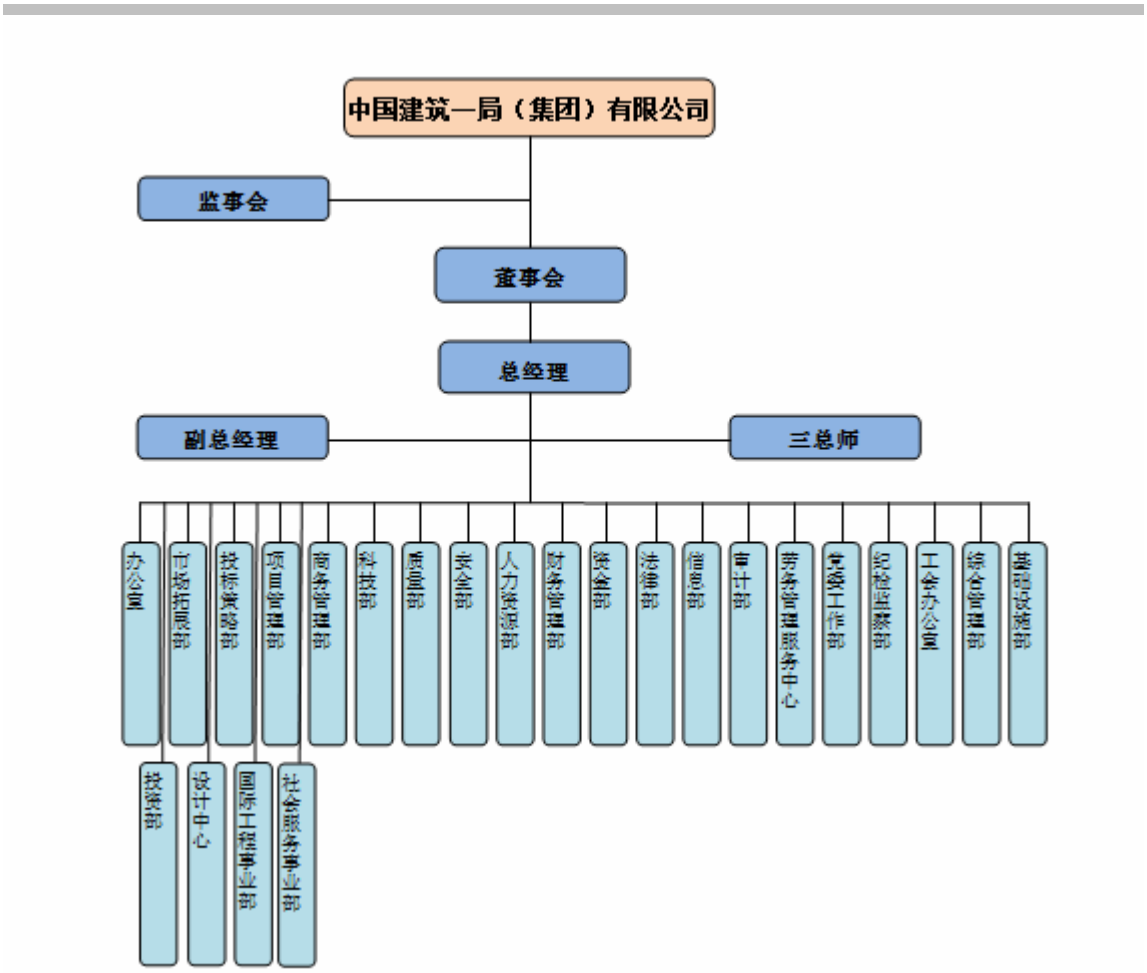
十一、 结论

综合评估，联合资信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”、“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”的信用等级为AAA。

附件 1-1　公司股权结构及组织结构图



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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	103.52	155.89	231.38	180.56
资产总额(亿元)	681.54	840.90	934.67	906.03
所有者权益(亿元)	68.69	87.65	99.98	104.53
短期债务(亿元)	61.30	57.60	60.22	54.75
长期债务(亿元)	32.96	69.09	76.90	73.61
全部债务(亿元)	94.26	126.69	137.12	128.36
营业收入(亿元)	760.01	804.53	852.38	246.34
利润总额(亿元)	8.38	17.61	14.68	4.79
EBITDA(亿元)	19.60	31.13	19.84	--
经营性净现金流(亿元)	4.36	25.54	113.58	-52.63
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.21	3.03	2.86	--
存货周转次数(次)	4.18	4.08	4.74	--
总资产周转次数(次)	1.40	1.06	0.96	--
现金收入比(%)	89.28	87.73	100.78	109.14
营业利润率(%)	4.22	4.92	4.42	4.25
总资本收益率(%)	6.80	9.93	4.44	--
净资产收益率(%)	7.93	15.37	10.51	--
长期债务资本化比率(%)	32.42	44.08	43.48	41.32
全部债务资本化比率(%)	57.85	59.11	57.83	55.11
资产负债率(%)	89.50	89.18	89.30	88.46
流动比率(%)	100.64	102.30	101.96	101.86
速动比率(%)	67.16	75.71	80.04	77.60
经营现金流动负债比(%)	0.77	3.82	15.27	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	4.07	6.91	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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	
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

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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。详见下表：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务