信用等级公告

联合〔2019〕1926号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑一局（集团）有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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^{+}，维持“14中建一局MTN002”“15中建一局MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月十二日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国建筑一局（集团）有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA+

上次主体长期信用等级：AA+

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方级别[1]	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建一局 MTN002	4.00 亿元	2019/09/18	AAA_{pi}	AAA	AAA
15 中建一局 MTN001	6.00 亿元	2020/12/22	AAA_{pi}	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 07 月 12 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	231.38	217.27	243.18	144.94
资产总额(亿元)	934.67	838.93	925.28	868.31
所有者权益(亿元)	99.98	146.09	170.43	177.82
短期债务(亿元)	60.22	49.08	34.94	44.04
长期债务(亿元)	76.90	73.78	55.78	42.59
全部债务(亿元)	137.12	122.86	90.71	86.64
营业收入(亿元)	852.38	907.72	1098.44	351.66
利润总额(亿元)	14.68	15.28	18.42	7.15
EBITDA(亿元)	27.99	30.27	33.12	--
经营性净现金流(亿元)	113.58	-27.44	56.37	-91.64
营业利润率(%)	4.42	4.29	4.78	3.56
净资产收益率(%)	10.51	8.26	8.70	--
资产负债率(%)	89.30	82.59	81.58	79.54
全部债务资本化比率(%)	57.83	45.68	34.74	32.76
流动比率(%)	101.96	107.06	105.65	103.20
经营现金流动负债比(%)	15.27	-4.52	8.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	4.06	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.33	3.75	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

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、管理机制等方面保持优势。跟踪期内，公司经营状况良好，新签合同额充足，营业收入规模增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司存在一定的融资压力等因素对公司偿债能力的不利影响。

跟踪期内，建筑行业整体需求增速有所放缓，短期内仍存在一定的行业信用风险；公司在华中地区和京津冀等地区新签合同额增幅明显，且未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司业务规模有望维持稳定。

“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；中建股份担保实力极强，有效提升了存续期债券本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入同比增长，新签合同充足，为公司未来持续发展奠定了良好基础。
2. 中建股份为“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。

[1] pi 表示为主动信用评级结果，是联合资信根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级。

分析师： 黄海伦　马晓驭
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

关注

1. 目前宏观经济增速放缓，建筑行业需求趋势性放缓，短期内存在一定的行业信用风险。
2. 跟踪期内，公司项目资金支出规模较大，将给公司带来较大融资压力。

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”或“中建一局”）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。

跟踪期内，公司注册资本及实收资本未发生变化，均为70.00亿元。公司营业范围未发生变化。截至2019年3月底，公司合并范围子公司共计43家；公司内设办公室、市场拓展部、投标策划部、项目管理部、商务管理部、科技质量部、基础设施部等24个职能部门。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 925.28 亿元，所有者权益合计 170.43 亿元（含少数股东权益 45.63 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 1098.44 亿元，利润总额 18.42 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 868.31 亿元，所有者权益合计 177.82 亿元（含少数股东权益 45.72 亿元）；2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 351.66 亿元，利润总额 7.15 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、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年3月底，联合资信所评公司存续债券余额合计10亿元（详见表1），上述债券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、年）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 中建一局 MTN002	4	4	2014/09/18	5
15 中建一局 MTN001	6	6	2015/12/22	5
合计	**10**	**10**	--	--

资料来源：联合资信整理

四、行业分析

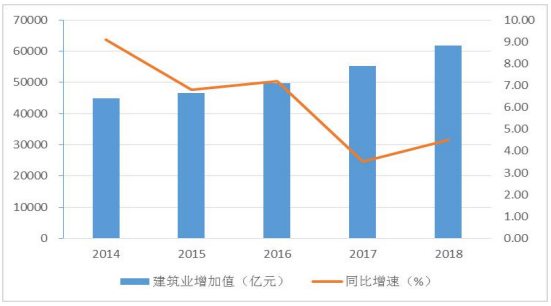
公司属于建筑施工工业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发以及物流业务。

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展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，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1　2014~2018 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

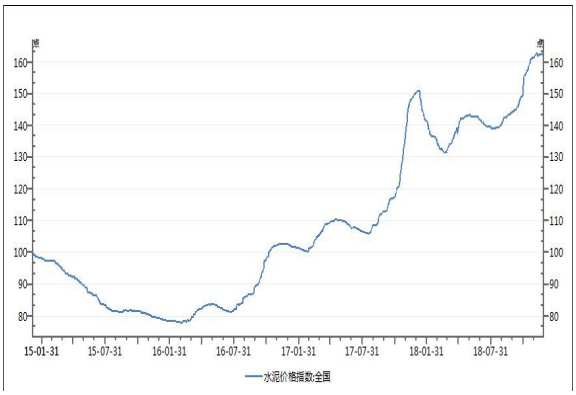
（2）上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原材料，其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2017 年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底，全国水泥价格达到 447 元/吨，同比增长 13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为 550 元/吨，西北地区水泥价格最低，为 357 元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

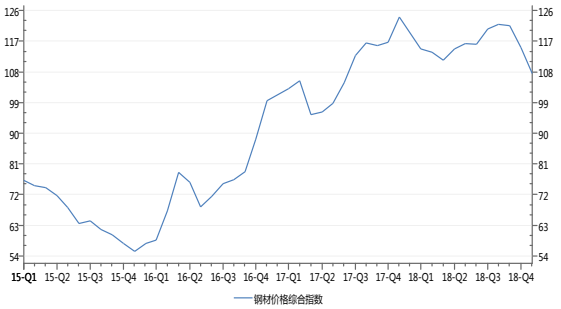
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图 3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月，全国房地产开发投资完成 12.03 亿元，较上年同期增长 9.50%，房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时，2018 年 1~12 月，全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1~12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，

较去年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

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。

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在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

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	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	
地方性国企	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	
大型民营企业	中天建设	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。
	南通二建	
	龙信建设	
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

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

从中长期来看，建筑施工行业仍存在发展空间，建筑行业增长结构开始切换，房屋建筑工程下行压力持续较大，而基础设施建设产值占比不断提升，基建作为政府刺激经济增长的重要手段仍将发挥作用。整体看，建筑业下游需求量在中长期内仍将保持稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司股东和出资情况未发生变化。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，截至2019年3月底，中国建筑集团有限公司持有中建股份56.28%的股权；国务院国资委持有中国建筑工程总公司100%股份，国务院国资委是公司最终实际控制人。

2. 企业规模与竞争优势

跟踪期内，公司无新增建筑资质，已持有资质齐全且等级较高；公司新获多项科技奖项及省部级施工质量奖，综合实力强。

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，同时公司业务涉及房地产和物流等。

跟踪期内，公司核心资质未发生变化：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 项建筑行业资质。

跟踪期内，公司获鲁班奖 10 项、国家优质工程奖 10 项、省部级以上工程质量奖 122 项；各类省部级科技进步奖 31 项，中国土木工程詹天佑大奖 1 项。

科研资金投入方面，2018 年公司投入科技研究经费 3.15 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增债务违约记录，过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的银行版《企业信用报告》（机构信用代码为 G1011010601542830Z），截至 2019 年 7 月 10 日，公司无未结清的不良信贷信息记录，已结清信贷信息中有 8 笔关注类贷款（到期日均在 2006 年之前，均按期偿还）以及 4 笔关注类保函（结清日均在 2002 年之前，无垫资）。

截至 2019 年 7 月 10 日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司治理架构、管理体制、管理制度、人员管理等无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司业务构成未发生变化，营业收入受建筑施工板块带动同比实现增长；利润水平小幅增长。

跟踪期内，公司主要收入来源仍为建筑施工业务。2018年，公司营业收入为1098.44亿元，同比增长21.01%；其中，建筑施工板块实现收入1078.07亿元，同比增长21.61%，主要系公司完成合同规模逐年增长带动收入的大幅提升所致；其中，房屋建筑业务收入占78.84%、基础设施建设收入占19.31%；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，其他业务收入为5.14亿元，同比下降28.71%。

从毛利率看，2018年公司营业毛利率同比小幅上升至5.10%。除设计勘察与咨询块外，其余各板块毛利率均呈上升的态势。其中，房屋建设业务上升至4.25%、基础设施建设毛利率上升至6.98%、房地产投资开发业务毛利率上升至24.07%；公司其他版块毛利率较上年大幅上升至22.52%，主要是由于公司停止毛利率极低的钢贸业务所致。

2019年1~3月，公司实现营业收入351.66亿元，相当于2018年全年营业收入的32.02%；当期综合毛利率3.79%，同比有所下降，主要是由于建材人工等成本上涨所致。

表 3　2017~2019 年 3 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务分类	2017 年			2018 年			2019 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	886.50	97.66	4.37	1078.07	98.15	4.79	348.32	99.15	3.52
其中：房屋建设业务	718.99	79.21	4.10	865.96	78.84	4.25	292.00	83.03	3.22
基础设施建设	167.51	18.45	5.52	212.11	19.31	6.98	56.32	16.02	5.08
房地产投资与开发	11.78	1.30	18.34	12.55	1.14	24.07	1.59	0.45	40.46
设计勘察与咨询	2.21	0.24	5.88	2.67	0.24	5.66	0.56	0.16	8.03

其他	7.21	0.79	12.90	5.14	0.47	22.52	1.19	0.34	30.80
合计	**907.72**	**100.00**	**4.62**	**1098.44**	**100**	**5.10**	**351.66**	**100**	**3.79**

其他业务：钢材销售、检测服务、房屋租赁等业务
资料来源：公司提供

2．业务经营分析

建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工业务中房屋建筑业务占比较高，是公司的主要业务；基建板块收入实现较快增长；充足的新签合同额为公司收入提供支撑。

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。2018年及2019年1~3月，公司建筑施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额分别为2600.56亿元和428.20亿元，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分别为84.30%和85.46%。

表4　2017~2019年3月公司施工领域新签合同统计（不含海外）　（单位：亿元）

类别	2017年	2018年	2019年3月
房建	1882.38	2192.25	365.92
基础设施	598.52	325.56	54.20
专业工程	53.87	82.75	8.08
合计	**2534.77**	**2600.56**	**428.20**

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。公司不断完善地区总部和城市区域公司建设，经过多年的发展和区域化整合的推进，公司已经形成华北、华东、华中、华南、西南、东北以及海外的区域布局。其中，以郑州、长沙为主的华中地区和以上海、江苏为主的华东地区是公司的传统优势市场区域，2018年，上述两个市场业务承揽规模约占公司新签合同额的45.83%。

华南地区、西北地区、西南地区和泛东北地区新签合同金额分别同比下降6.50%、59.98%、27.74%和54.23%；华东地区、华中地区和京津冀地区新签合同金额分别同比增长40.98%、58.42%和21.65%。

公司2018年海外新签合同额为31.59亿元，区域集中在非洲、东南亚地区。2019年1~3月，海外新签合同12.88亿元，主要位于东南亚地区。

表5　公司新签合同地区分布情况（不含海外项目）　（单位：亿元）

地区	2017年	2018年	2019年3月
华南地区	413.12	386.25	89.55
西北地区	285.36	114.19	4.96
华东地区	467.51	659.10	132.56
华中地区	336.40	532.94	98.62
京津冀地区	408.81	497.33	62.05
西南地区	473.23	341.94	38.71
泛东北地区	150.35	68.81	1.75
合计	**2534.77**	**2600.56**	**428.20**

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80%左右，主要业主单位为政府及大型房地产开发商。2018年，公司房建收入865.96亿元，占建筑施工收入的比重为80.32%，占比小幅下滑；毛利率4.25%，较2017年小幅上升。2019年1~3月，公司房建业务收入292.00亿元，相当于2018年全年的33.72%，占营业收入比重为83.03%，毛利率3.22%，毛利率较上年略有下降。

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建设集团有限公司（以下简称“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；2018年该板块收入同比大幅增至212.11亿元，毛利率上升至6.98%。2019年1~3月，公司实现基础设施建设业务收入56.32亿元，相当

于2018年全年的26.55%。

截至2019年3月底，公司主要在建项目金额合计415.44亿元。公司在建项目未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目（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
中牟绿博文化产业园区绿博安置小区建设项目（一期）	河南郑州	中牟绿博文化产业园区管理委员会	82.83	2013/12/31	75.64
杭州市下城区长木、草庵、沈家三村连片综合改造工程政府和社会资本合作项目	浙江杭州	杭州城投武林投资发展有限公司	52.00	2017/12/28	2.94
深圳地铁红树湾物业开发项目	广东深圳	深圳市地铁集团有限公司	50.00	2014/12/25	20.23
郑州国际文化创意产业园 8 号社区（大孟李小安安置区）	河南郑州	郑州牟中发展投资有限公司	44.34	2017/8/2	4.32
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	河南郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	35.89	2016/4/3	26.21
酿酒工程技改项目设计施工总承包（EPC）一标段	四川泸州	泸州老窖酿酒有限责任公司	35.00	2018/1/20	7.58
郑州国际文化创意产业园 9#安置区	河南郑州	郑州牟中发展投资有限公司	34.66	2017/6/3	5.82
西安市幸福林带建设工程 PPP 项目	陕西西安	中国建筑股份有限公司西北区域总部	31.75	2017/6/21	11.43
深圳国际会展中心	广东深圳	深圳市招华国际会展发展有限公司	24.90	2017/7/20	23.75
路桥游艇小镇 PPP 项目	浙江台州	台州市路桥新岛投资发展有限公司	24.07	2018/3/1	0.80
合计	--	--	**415.44**	--	**178.72**

资料来源：公司提供

从取得建筑施工的业务方式看，公司主要参与资本运营项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。该类资本运营项目对建筑企业的资金实力、施工水平和项目管理能力都有更高要求，但该领域竞争相对缓和且项目利润率高于单纯的工程总承包业务，因此是公司未来的重要业务增长点。

截至 2019 年 3 月底，公司在手的 BT/股权投资类资本运营项目共计 16 个，预计总投资额为 137.86 亿元，累计完成总投资额为 104.31 亿元，累计回购额 69.52 亿元，项目未来资本支出规模较小。

表 7　截至 2019 年 3 月底公司在手 BT/股权投资项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	股权比例	开工日期	完工日期	总投资额	已完成投资额	累计回购额
深圳市轨道交通 9 号线 BT 项目	17.00	2012 年 7 月	2016 年 12 月	19.68	19.51	19.31
成都市青白江区大同集中安置房及文体中心项目	100.00	2014 年 5 月	2017 年 11 月	20.04	19.77	22.04
杨柳河滨河路道路建设工程（含徐家渡桥危桥改造）	70.00	2015 年 4 月	暂未竣工	3.22	3.01	--
蓉西新城 B 区新居工程一标段	100.00	2016 年 1 月	2017 年 12 月	8.75	9.23	7.32
广佛江快速通道新会会城至崖门段（银鹭大桥西岸至崖门段工程）工程项目	30.00	暂未开工	暂未竣工	7.92	1.22	2.25
海淀区苏家坨镇北安河定向安置房项目	10.00	2015 年 6 月	暂未竣工	9.64	10.05	9.36
江西省南昌市公共停车场建设引入战略投资者项目	50.00	2017 年 11 月	2019 年 12 月	0.50	0.50	--
成都市温江区市政基础设施及保障房 BLT 项目	100.00	2017 年 9 月	2019 年 9 月	5.87	4.40	0.02
西咸新区沣东新城西柏梁村安置项目（启航馨苑）	100.00	2016 年 11 月	暂未完工	7.54	7.22	--

大连海景项目	--	2016 年 2 月	2018 年 12 月	1.28	1.28	--
上海市宝山区杨行镇城中村改造项目	10.00	2017 年 1 月	2021 年 12 月	0.20	0.20	--
北京市丰台区长辛店东河沿棚改	16.00	2015 年 10 月	2019 年 3 月	10.69	9.50	0.00
北京市丰台区长辛店张郭庄棚改	16.00	2015 年 10 月	2019 年 3 月	10.81	11.39	1.90
海口市红城湖片区棚户区改造定向回购商品房项目	20.00	2016 年 12 月	2018 年 9 月	1.00	0.64	0.65
上海浦东新区曹路基地项目	49.00	2017 年 3 月	2019 年 6 月	30.62	6.29	6.67
江西省萍乡市金融综合体项目	2.00	2017 年 1 月	2018 年 12 月	0.10	0.10	--
合计	--	--	--	**137.86**	**104.31**	**69.52**

资料来源：公司提供，联合资信整理

PPP项目主要是公司作为社会资本方和其他各方出资组成项目公司，项目公司负责设计、投融资、建设、维护和运营等。合作期满后项目公司将项目移交给实施机构或政府指定机构。PPP项目期限较长，存在入库及政策变更、融资及成本管控风险，以青岛西海岸中央公园项目（已进入运营期）为例，合作期20年，其中运营期19年，建设期1年。公司将控制的项目公司纳入合并报表，对参股项目公司的投入计入“长期股权投资”。

截至2019年3月底，公司进入执行阶段的PPP项目11个，公司注册资本金拟出资额共5.06亿元，带动建安合同共217.94亿元，已完成投资额7.56亿元，公司PPP项目整体资金支出压力不大。公司进入执行阶段（PPP项目协议已签署）的PPP项目均未并表，项目资本金投入比例在20%~30%，剩余资金部分通过银行贷款等融资方式解决。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司进入执行阶段 PPP 项目概况 单位：（亿元、年、%）

项目名称	项目总投资额	股权比例	开工日期/预计开工日期	建设期	运营周期	公司承接的建安合同额	已投资额	工程进度
四川省遂宁市河东新区海绵城市东湖引水入城河湖连通及市政道路 PPP 项目	10.58	39.00	2018 年 9 月	2	8	8.55	0.83	未开工
宁夏银川市地下综合管廊及配套基础设施 PPP 项目	13.18	35.00	2016 年 9 月	2	13	11.49	4.90	95.00
江西省赣州经济技术开发区保障性安居工程与标准厂房 PPP 项目	18.50	2.10	2018 年 5 月	3	7	16.40	0.02	1.70
安徽省宿州市主城区黑臭水体综合整治工程 PPP 项目	7.28	35.00	2017 年 8 月	2	13	5.55	0.51	16.90
海口丘海大道等 21 条道路 PPP 项目	18.32	2.00	2016 年 9 月	1	10	12.09	0.04	19.68
内蒙古自治区包头市城市水生态提升综合利用 PPP 项目	172.26	不持股[2]	2017 年 6 月	2.5	2.5	115.09	--	5.06
长沙高新技术产业开发区黄桥大道以东市政路网工程 PPP 项目	36.00	1.00	2017 年 10 月	2	8	19.65	--	5.19
广东省汕头市汕北大道（凤东路）龙湖段基础设施 PPP 项目	30.83	9.00	2018 年 9 月	3	17	5.49	--	未开工
徐州市城市轨道交通 3 号线一期工程 PPP 项目	135.28	0.20	2017 年 4 月	4	21	3.24	--	25.00
江苏省响水县城东新区 PPP 项目	13.77	1.00	2017 年 8 月	3	10	10.22	0.04	18.59
北京 2022 年冬奥会和冬残奥会延庆赛区政	34.54	12.00	2019 年 1 月	2	25	10.18	1.22	15.00

[2] 该项目以 PPP 形式进行，公司只参与项目工程总承包，只获得施工收益，没有投资收益。

府和社会资本合作(PPP)项目								
合计	**318.28**	**--**	**--**	**--**	**--**	**217.94**	**7.56**	**--**

资料来源：公司提供

房地产投资与开发业务

跟踪期内，公司房地产业务规模小，公司去化效果明显；房地产行业受到调控政策影响较大，公司目前整体投资规模较小。若要拓展该板块业务平稳发展，未来需进一步拓展相关资源。

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，项目区域主要分布在江苏内二、三线城市，以开发中端商品住宅为主，同时土地一级开发房地产规模相对较小。跟踪期内，公司持续采取一定措施去化库存，住宅项目销售量维持在较大规模。2018年，公司房地产板块实现收入12.55亿元，同比增长6.54%，毛利率为24.07%，同比增长5.73个百分点。2019年1~3月，公司房地产业务实现收入为1.59亿元，相当于2018年全年的12.67%。同期，房地产业务毛利率出现上升。

2018年，公司房地产业务新开工面积为17.05万平方米，同比大幅增加10.32万平方米，主要由于2018年镇江项目后续开发取得施工许可证。同期，公司施工面积为28.23万平方米，同比增长82.36%，主要是由于新开工面积增加。同期，房地产业务竣工面积为4.3万平方米，同比下降49.53%，主要是受项目开发进程影响较大所致。公司签约销售面积和签约销售金额同比有所小幅上升，签约销售均价小幅下降至9951元/平方米。2019年1~3月，公司实现签约销售面积0.46万平方米，为2018年全年的3.74%，签约销售均价较2018年底同比上升26.71%。

表9　公司房地产业务相关指标

（单位：万平方米、亿元）

指标	2017年	2018年	2019年3月
土地储备面积	74.64	45.59	51.03
开工面积	6.73	17.05	6.69
施工面积	15.48	28.23	24.92
竣工面积	8.51	4.3	--
可销售面积	7.54	8.40	8.27
签约销售面积	11.27	12.3	0.46
签约销售金额	12.28	12.24	0.58

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在售房地产项目共4个，分别位于江苏的镇江、无锡、盐城、扬州，房地产销售项目预计总投资额102.56亿元，已投资88.19亿元，累计确认收入70.53亿元，剩余投资计划于三年内完成。具体房地产销售情况详见下表：

表10 截至2019年3月底公司主要在售房地产项目情况 （单位：万平方米、亿元）

项目名称	项目所在地	建筑面积	预计总投资额	已投资额	累计销售面积	累计销售额	累计确认收入	计划投资额		
								2019年4~12月	2020年	2021年
扬州运河壹号公馆	江苏扬州	11.14	6.13	6.17	9.21	8.15	7.62	0.04	0.00	0.00
中建溪岸观邸	江苏无锡	31.84	36.24	30.80	21.81	29.06	28.59	0.14	0.00	0.00
城中雅苑	江苏盐城	20.21	10.82	9.87	13.25	11.97	11.67	0.26	0.00	0.00
镇江新生村地块	江苏镇江	76.67	49.37	41.34	41.06	32.91	22.65	2.69	2.67	2.67
合计	**--**	**139.86**	**102.56**	**88.19**	**--**	**82.09**	**70.53**	**3.12**	**2.67**	**2.67**

资料来源：公司提供

此外，公司拟建项目4个，项目名称为江苏省常州市新北项目、苏州吴江太湖新城项目、江苏省无锡滨湖区蠡湖街道、北京朝阳区XDG-2018-22号地块-D块项目。以上拟建项目建筑面积共计37.37万平方米，预计投资总额93.58亿元，预计销售收入112.2亿元，投资主要

集中在未来三年。

土地储备方面，公司近年来以项目去化为主，截止2018年底，公司土地储备面积共计45.59万平方米（账面价值共9.89亿元），同比减少49.69%，主要系新拓展项目较少，开工建设项目已陆续完工交付所致。截至2019年3月底，公司新拓展土地1块，为通过招拍挂方式获得2.95万平方米土地，地上的计容面积约为5.09万平方米。

经营效率方面，2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所上升，分别为5.04次、7.49次和1.25次，整体看，公司经营效率有所提升。

3．未来发展

公司发展策略清晰，在稳增长的前提下将逐步调整业务结构，同时实现数据指标的提升。

未来，公司仍将以“高质量发展”为主基调，深耕国内外两个市场、基础设施+环境治理业务、投资运营业务协同发展，实现履约管理、科技管理、质量管理、安全管理等指标的提升；坚定落地“一化三线”（属地化、产品线、客户线、模式线），实现营销质量的实质提升，以高收益、高支付比、高影响力项目作为营销的重点方向。落地三大建设（大项目部建设、大平台建设、大品牌建设），实现履约能力、盈利能力和顾客持续满意的实质提升，实现从数据指标稳健性到经营质量稳健性的实质提升。

八、财务分析

公司提供了2018年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务数据未经审计。

截至2018年底，公司合并范围内子公司合计39家。2018年，公司合并范围通过投资新增3家子公司。2019年1季度，公司合并范围内子公司43家。新增子公司资产规模相对较小，公司合并范围的变化对财务数据可比性的影响较小。

1．资产质量

跟踪期内，公司资产结构相对稳定，以流动资产为主；公司货币资金较为充足且周转效率提升，资产流动性较好。

截至2018年底，公司资产总额925.28亿元，同比上升10.29%，主要系货币资金和存货增加所致。公司资产以流动资产为主。

截至2019年3月底，公司资产总额868.31亿元，较2018年底下降6.09%。其中，流动资产占比75.44%，非流动资产占比24.56%。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	206.55	24.62	230.19	24.88	129.90	14.96
应收账款	210.74	25.12	201.79	21.81	186.11	21.43
存货	118.32	14.10	160.13	17.31	46.42	5.35
合同资产	--	--	--	--	151.58	17.46
流动资产合计	**650.32**	**77.52**	**724.44**	**78.29**	**655.09**	**75.44**
可供出售金融资产	9.81	1.17	8.32	0.90	--	--
长期应收款	109.12	13.01	107.80	11.65	51.33	5.91
长期股权投资	29.94	3.57	36.07	3.90	36.81	4.24
固定资产	15.60	1.86	17.48	1.89	17.51	2.02
非流动资产合计	**188.61**	**22.48**	**200.84**	**21.71**	**213.22**	**24.56**
资产总计	**838.93**	**100.00**	**925.28**	**100.00**	**868.31**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理，2019年1~3月财务报表

截至2018年底，公司流动资产724.44亿元，同比增长11.40%。其中，货币资金230.19亿元，同比增长11.44%，受限资金3.63亿元，主要为保证金、法院诉讼冻结款等。同期，公司应收账款201.79亿元，较上年下降4.25%。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。账龄在2年（含2年）以内的占74.30%，整体账龄较短。截至2018年底，公司其他应收款净额57.85亿元，同比增长3.77%，主要构成为往来款、保证金等。前五大欠款客户占其他应收款余额的53.15%，集中度尚可。

表12　公司2018年底前五大其他应收账款客户

（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占其他应收款合计比例	款项性质
中国建筑股份有限公司	24.02	37.95	往来款
中国建筑（俄罗斯）有限公司	3.71	5.86	往来款
中国建筑第七工程局有限公司	3.70	5.85	往来款
海口市土地储备整理中心	1.20	1.90	保证金
南京冠城恒睿置业有限公司	1.01	1.59	往来款
合计	**33.64**	**53.15**	--

注：上表合计数为四舍五入值

资料来源：根据公司审计报告整理

截至2018年底，公司存货净额160.13亿元，同比增长35.34%，主要系未结算工程款增加所致；其中，已完工未结算款占78.95%、房地产开发成本占8.70%。公司2018年底其他流动资产主要为抵债资产、预缴税金、待抵扣进项税等。

截至2018年底，公司非流动资产200.84亿元，同比增长6.48%，主要系长期股权投资的增长所致。其中，可供出售的金融资产8.32亿元，同比减少15.20%。其中，按公允价值计量的权益工具4.71亿元，按成本计量的权益工具3.61亿元。公司2018年底长期应收款107.80亿元，同比下降1.21%，主要系应收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增长所致。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；公司对长期应收款计提坏账准备0.11亿元，全部是对保证金、押金计提的坏账准备。

公司2018年底长期股权投资36.07亿元，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合营企业的股权投资。同期，公司固定资产同比增长12.06%至17.48亿元，构成主要以房屋及建筑物（28.44%）、机器设备（29.28%）、临时设施（32.15%）为主，固定资产累计计提减值准备561.50万元。

截至2018年底，公司受限资产共11.21亿元：包括受限货币资金3.63亿元，主要用于保证监管户等性质款项；长期应收款中11.21亿元用于借款质押；应收账款中0.09亿元用于借款质押。

截至2019年3月底，公司资产总额868.31亿元，较2018年底下降6.16%，主要系一季度春节前支付工程款较多导致货币资金减少所致。从构成看，流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款构成。

2．资本结构

所有者权益

跟踪期内，公司其他权益工具占比有所提升，所有者权益稳定性尚可。

截至2018年底，公司所有者权益合计170.43亿元，同比增长16.67%，主要系其他权益工具及少数股东权益增加所致。其中，其他权益工具系公司借入的可续期信托贷款（2017年发行的20.00亿元的永续债）和2018年发行的中期票据（15.05亿元的永续债和5.02亿元的永续债）。从构成看，公司所有者权益以实收资本（41.07%）、其他权益工具（20.58%）和少数股东权益（26.77%）为主。

截至2019年3月底，公司所有者权益规模有所增长，主要系未分配利润增长所致。

表13 公司所有者权益主要构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	70.00	47.92	70.00	41.07	70.00	49.04
其他权益工具	20.00	13.69	35.07	20.58	35.07	24.57
盈余公积	6.02	4.12	7.00	4.11	7.00	4.90
未分配利润	1.82	1.25	6.64	3.90	12.29	8.61
少数股东权益	40.81	27.94	45.63	26.77	45.72	32.03
所有者权益合计	**146.09**	**100.00**	**170.43**	**100.00**	**177.82**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理，2019 年 1~3 月财务报表

负债

跟踪期内，在央企降杠杆背景下，公司各项债务指标均有所优化，整体债务压力尚可。

截至2018年底，公司负债合计754.84亿元，同比增长8.95%，主要系应付账款、预收账款、其他应付款等增加所致。

截至2019年3月底，公司负债总额为577.37亿元，较2018年下降23.51%，主要系公司一季度支付大量工程款项导致应付账款减少所致。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	28.13	4.06	9.69	1.28	11.68	2.02
应付账款	424.92	61.33	464.48	61.53	400.19	69.31
预收款项	72.14	10.41	102.65	13.60	0.09	0.02
其他应付款	27.69	4.00	49.97	6.62	47.59	8.24
流动负债合计	**607.46**	**87.68**	**685.72**	**90.84**	**525.79**	**91.07**
长期借款	59.78	8.63	44.78	5.93	31.59	5.47
应付债券	14.00	2.02	11.00	1.46	11.00	1.91
非流动负债合计	**85.39**	**12.32**	**69.12**	**9.16**	**51.58**	**8.93**
负债合计	**692.85**	**100.00**	**754.84**	**100.00**	**577.37**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告整理，2019年1~3月财务报表

截至2018年底，公司流动负债685.72亿元，同比增长12.88%，主要系应付账款、预收账款增加所致。公司短期借款9.69亿元，同比减少65.54%，系偿还信用借款所致。公司应付票据7.63亿元，同比减少28.69%，全部来自银行承兑汇票的减少。

截至2018年底，公司应付账款为464.48亿元，同比增长9.31%，构成以尚未最终结算的分包工程款为主。截至2018年底，预收账款同比增长42.28%至102.65亿元，主要包括预收售楼款、业主支付的预付工程备料款、设备押金等，账龄以1年以内的为主。公司其他应付款为49.97亿元，同比增长80.45%，主要为公司与关联方往来款项、押金及保证金等。公司其他流动负债20.24亿元，同比增长7.68%，为公司应交税费中待转销项税。一年内到期非流动负债为17.62亿元，同比增长71.74%，主要构成为一年内到期的长期借款（7.80亿元）、一年内到期的应付债券（8.00亿元）和一年内到期的长期应付款（1.82亿元）。

截至 2018 年底，公司非流动负债 69.12 亿元，同比下降 19.05%，以长期借款和应付债券为主。其中，公司长期借款 44.78 亿元，同比下降 25.10%，主要是由于将一年内到期的长期借款 7.80 亿元划至一年内到期的非流动负债所致。从借款构成看，质押借款占 21.31%、信用

借款占 67.28%，借款利率在 4.28%至 7.04%之间。

截至2018年底，公司应付债券11.00亿元，同比减少 21.43%，主要是由于公司将一年内到期的债券划分至一年内到期的非流动负债所致。应付债券包括 18 中建一局 MTN001（发行规模 5 亿元）、14 中建一局 MTN001（发行规模 4 亿元）、15 中建一局 MTN001（发行规模 6 亿元）。截至 2018 年底，公司长期应付款 5.56 亿元，较上年增长 24.81%，全部为应付工程质量保证金。

截至 2019 年 3 月底，公司负债规模为 577.37 亿元，较上年下降 23.51%，主要是由于公司预收账款和应付账款大幅减少所致。同期，公司预收账款为 0.09 亿元，较 2018 年底减少 102.56 亿元，主要由于一季度开工工程较少所致。公司应付账款为 400.19 亿元，较 2018 年底下降 13.84%，主要是系响应国务院国资委要求加强降负债及对民营企业债务清偿付款所致。

有息债务方面，截至2018年底，公司有息债务总额90.71亿元，同比下降26.16%；从构成看，短期债务为34.94亿元，同比下降28.81%；长期债务为55.78亿元，同比下降24.40%。2018年底，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81.58%、34.74%和24.66%，均较上年底略有下降。

截至2019年3月底，公司全部债务86.64亿元，较2018年底下降4.49%，其中，短期债务占比50.84%，长期债务占比49.16%。同期，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小幅下降至79.54%、32.76%和19.32%。考虑到计入权益的永续贷款，公司实际债务水平高于指标值。

3．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长；盈利指标同比小幅上升。整体来看，公司盈利能力尚可。

2018年，公司实现营业收入1098.44亿元，同比增长21.01%。公司营业收入主要来自建筑施工业务。同期公司营业成本同比增长20.41%至1042.46亿元。公司毛利率小幅上升至5.10%。

2018年，公司期间费用为29.83亿元，主要由管理费用（73.82%）和财务费用（25.28%）构成。2018年公司期间费用占营业收入比重为2.72%，同比基本持平。2018年公司资产减值损失3.30亿元，同比下降26.20%。其中，坏账损失为2.50亿元，存货跌价损失0.45亿元。同期，公司投资收益-1.27亿元，同比大幅下降168.54%，主要是由于中建交通对关联方中建铁路调减投资收益所致。

2018年，公司其他收益0.12亿元，同比下降24.72%，主要构成为北京市丰台区改革和发展委员会奖励、稳岗补贴、税收返还等。同期，公司营业外收入0.36亿元，同比下降32.60%，主要系拆迁补偿款减少所致。公司2018年利润总额18.42亿元，同比增长20.51%。同期，公司净利润为14.83亿元，同比增长22.82%。

从盈利指标看，2018年，公司营业利润率同比小幅上升至4.78%；同期，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为8.87%和8.70%。整体来看，公司盈利能力尚可。

2019年1~3月，公司实现营业收入351.66亿元，相当于2018年的32.04%。同期公司实现利润总额7.15亿元，相当于2018年的38.81%；营业利润率3.56%。

4．现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所增长，现金收入实现质量尚可。公司投资活动仍表现为净流出，融资规模持续下降；但扩大的项目支出规模将给公司带来较大融资压力。

经营活动方面，2018 年，公司工程项目回款规模同比增幅较大，同时，较大规模的往来款收入导致经营活动现金净额由负转正，为 56.37 亿元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金 1158.73 亿元，同比增长 26.21%；公司现

金收入比为105.49%，同比小幅上升，公司2018年收现质量尚可。公司2018年收到支付其他与经营活动有关现金为69.79亿元，同比增长94.92%，主要包括质保金、其他单位往来款等。

公司投资活动现金流量相对较小。2018年，公司投资活动现金流出16.08亿元，同比上升21.79%；主要包括购建固定资产、无形资产等支付的现金以及投资支付的现金。其中，投资支付的现金6.18亿元，同比上升14.15%，主要包括对合营企业及联营企业的长期股权投资；购建固定资产、无形资产等支付的现金7.16亿元，同比增长15.49%。公司2018年收到的其他与投资活动有关的现金为4.36亿元，同比增加3.85亿元，主要包括与股东中建股份及其他公司之间的往来款。

2018年，公司对外融资规模持续收缩，筹资方式主要为银行借款和吸收投资收到的现金。公司筹资活动现金流入83.33亿元，同比下降19.70%；其中，吸收投资收到的现金27.40亿元，主要为非全资企业获取其他股东注资以及公司发行的永续债；公司2018年取得借款收到的现金50.33亿元。同期，公司筹资活动现金流出为104.41亿元，主要用于偿还债务84.27亿元和分配股利、利润或偿付利息支付15.04亿元。公司筹资活动现金净流量由正转负，为-21.08亿元，主要是由于公司2018年偿还债务支付的现金同比大幅增长所致。

2019年1~3月，公司经营活动现金流净额呈净流出，为-91.64亿元；公司现金收入比为108.17%，同比有所上升。公司投资活动现金流入规模很小，净流入规模为7.63亿元。筹资活动现金净流出为-16.48亿元。

5．偿债能力

跟踪期内，公司现金类资产充足，短期偿债能力较强；考虑到公司间接融资渠道畅通，且充足的合同量可形成较大规模的预期收益，公司整体偿债能力很强。

短期偿债能力方面，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为105.65%和82.29%，同比均有所下降。截至2019年3月底，上述指标降至103.20%和95.89%。截至2018年底，公司经营现金流动负债比由负转正，为8.22%。同时，考虑到公司现金类资产为243.18亿元，短期债务规模为34.94亿元，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，受利润规模增长等影响，公司2018年底EBITDA同比增长9.42%至33.12亿元；同期，公司全部债务/EBITDA为2.74倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司获得各银行授信额度共计700.65亿元，实际使用266.98亿元，尚未使用额度433.67亿元，公司间接融资渠道畅通。

6．母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额670.50亿元，占合并口径资产规模的72.46%。其中流动资产占79.94%，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成；非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。

截至2018年底，母公司负债总额为545.52亿元，占合并口径负债总额的72.27%。其中，流动负债主要由应付账款和其他应付款构成；非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2018年底，母公司所有者权益为124.98亿元，主要由实收资本构成，母公司所有者权益较为稳定。

2018年，母公司营业收入为766.91亿元，占合并口径营业收入的69.82%，2018年净利润为9.76亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额60.34亿元，存续债券的短期偿债压力较小，未来集中兑付压力较小。

截至2019年3月底，公司存续债券余额60.34亿（包含表外业务一局次、一局优B和一局优

A），其中，一年内到期兑付债券为15.70亿元。2021年将达到存续债券待偿本金峰值24.26亿元。2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为1228.56亿元、56.37亿元和33.12亿元。公司经营活动现金流入量对集中兑付债券金额保障能力很强，EBITDA对集中兑付债券本金保障能力较强；具体情况如下表：

表15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2019 年 3 月
一年内到期债券余额	15.70
未来待偿债券本金峰值	24.26
现金类资产/一年内到期债券余额	15.49
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	50.64
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.37

资料来源：公司提供，联合资信整理

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

中建股份于 2009 年 7 月在上海证券交易所上市。截至 2019 年 3 月底，控股股东中国建筑集团有限公司持股中建股份比例为56.28%。中国建筑集团有限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 2018 年底，中建股份合并资产总额 18618.40 亿元，同比增长 16.70%；所有者权益合计 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。2018 年，中建股份实现营业收入 11993.25 亿元，同比增长 13.78%；利润总额 717.89 亿元，同比增长 18.86%。

资产方面，截至 2018 年底，公司资产总额为 18618.40 亿元，同比增长 20.04%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，存货同比增加 1081.58 亿元，主要系开发成本增加所致。货币资金增加 442.48 亿元，主要系公司加强建筑施工和房地产业务回款，经营现金流明显好转带动银行存款增加所致。随着 PPP 等投融资建设模式的增加，公司非流动资产快速上升，2018 年底为 4998.32 亿元，同比增长 21.66%，非流动资产增加主要系应收基建及 PPP 项目款为代表的长期应收款增长所致。

截至 2018 年底，公司负债规模持续增长，2018 年底为 14325.76 亿元，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用及业务支付的项目预收款和房地产预售款。

所有者权益方面，受益于经营积累、公司及下属子公司发行永续债等因素，2018 年底所有者权益快速上升至 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。同时，公司的资本结构亦有所优化，资产负债率和总资本化比率分别下降至 76.94%和 50.31%。

2018 年公司总营业收入为 11993.25 亿元，同比增长 13.78%。从收入构成看，公司主要业务分为房建、基建、房地产开发、勘察设计四大板块。2018 年实现基建收入 7112.45 亿元，同比增长 15.51%，仍是公司重要的业务板块。毛利率方面，公司建筑业毛利率和投资业务毛利率分别增至 6.70%和 8.40%。公司房地产开发业务的毛利率远高于传统建筑施工业务，2018 年受益于结转项目售价的提升，毛利率升至 35.00%。勘察业务方面，当年该板块毛利率亦升至 3.60 个百分点至 18.00%。总体来看，公司各物业板块毛利率均同比有所提升，带动公司营业毛利率增加至 11.89%，高于建筑业平均水平。2018 年公司利润总额和净利润分别为 717.89 亿元和 553.50 亿元，净利率为 4.62%。

截至 2019 年 3 月底，中建股份合并资产总额 19309.46 亿元，所有者权益合计 4431.95 亿元。2019 年 1~3 月，中建股份实现营业收入 2975.77 亿元，利润总额 155.99 亿元。从期限结构看，以长期债务为主，截至 2018 年底长期债务占总债务比重为 74.58%，能够与其房地产基建项目资金需求的周期相匹配。

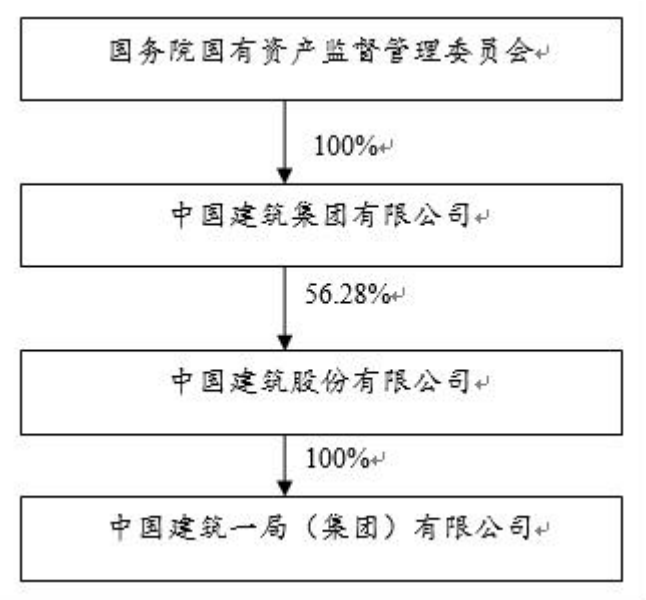
经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中建股份担保

实力极强，有效提升了“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”本息偿还的安全性。

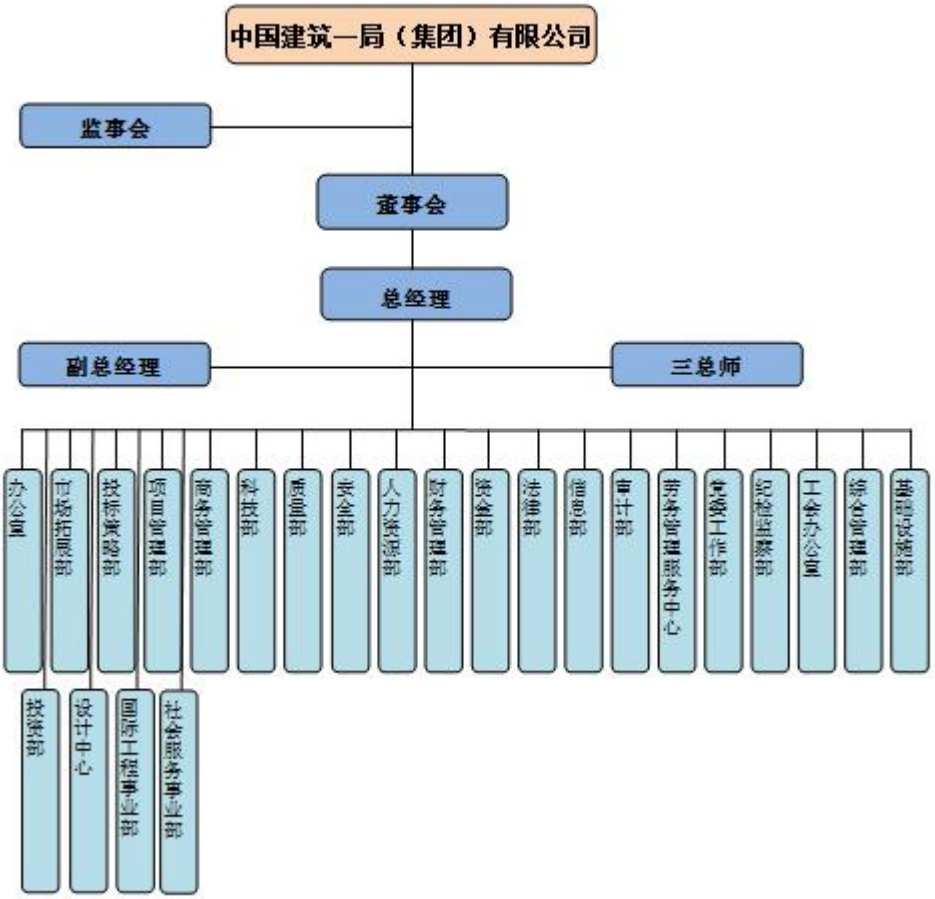
十、结论

综合评估，联合资信确定维持中建一局主体长期信用等级为AA^{+}，维持“14中建一局MTN002”和“15中建一局MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	231.38	217.27	243.18	144.94
资产总额(亿元)	934.67	838.93	925.28	868.31
所有者权益(亿元)	99.98	146.09	170.43	177.82
短期债务(亿元)	60.22	49.08	34.94	44.04
长期债务(亿元)	76.90	73.78	55.78	42.59
全部债务(亿元)	137.12	122.86	90.71	86.64
营业收入(亿元)	852.38	907.72	1098.44	351.66
利润总额(亿元)	14.68	15.28	18.42	7.15
EBITDA(亿元)	27.99	30.27	33.12	--
经营性净现金流(亿元)	113.58	-27.44	56.37	-91.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.86	3.54	5.04	--
存货周转次数(次)	4.74	6.15	7.49	--
总资产周转次数(次)	0.96	1.02	1.25	--
现金收入比(%)	100.78	101.14	105.49	108.17
营业利润率(%)	4.42	4.29	4.78	3.56
总资本收益率(%)	7.65	7.74	8.87	--
净资产收益率(%)	10.51	8.26	8.70	--
长期债务资本化比率(%)	43.48	33.56	24.66	19.32
全部债务资本化比率(%)	57.83	45.68	34.74	32.76
资产负债率(%)	89.30	82.59	81.58	79.54
流动比率(%)	101.96	107.06	105.65	103.20
速动比率(%)	80.04	87.58	82.29	95.89
经营现金流动负债比(%)	15.27	-4.52	8.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.90	4.06	2.74	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.43	3.33	3.75	--

注：2019 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
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
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

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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　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 4-3　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 4-4　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