

跟踪评级公告

联合[2017] 588 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16中建七局CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年四月二十五日
评级业务专用章
1101030046109

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>

中国建筑第七工程局有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 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
16 中建七局 CP001	6 亿元	2016/10/27-2017/10/27	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2017 年 4 月 25 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
现金类资产(亿元)	57.23	61.70	86.20	47.82
资产总额(亿元)	373.46	504.79	615.89	679.81
所有者权益(亿元)	70.61	81.28	104.73	119.33
短期债务(亿元)	32.14	31.54	62.04	57.88
长期债务(亿元)	57.30	86.47	72.79	59.88
全部债务(亿元)	89.44	118.01	134.83	117.76
营业收入(亿元)	406.20	486.27	535.00	391.27
利润总额(亿元)	16.07	16.94	20.72	19.39
EBITDA(亿元)	24.24	30.78	31.46	--
经营性净现金流(亿元)	-10.44	1.40	13.16	8.97
营业利润率(%)	6.56	6.82	6.98	8.68
净资产收益率(%)	17.83	16.09	15.31	--
资产负债率(%)	81.09	83.90	83.00	82.45
全部债务资本化比率(%)	55.88	59.21	56.28	49.67
流动比率(%)	97.15	88.86	89.62	102.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	3.83	4.29	--
经营现金流动负债比(%)	-4.26	0.42	3.01	--

注: 2016 年三季度财务数据未经审计。

分析师

兰迪 姚玥

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

中国建筑第七工程局有限公司(以下简称“中建七局”或“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、科技研发等方面具有显著优势。跟踪期内,公司业务发展情况良好,资产及权益规模稳步增长,新签合同额充足。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司应收款项和存货规模持续扩大,跟踪期内“营改增”政策导致公司业务毛利率有所下滑、债务负担较重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司在产业融资方面积累了较为丰富的经验,对风险能够较为有效地控制和管理,在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面具有较强的竞争实力。跟踪期内,中国宏观经济增速放缓,基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性,短期内存在一定行业风险;未来随着中国城镇化发展需求的持续释放,公司外部发展环境持续向好。

跟踪期内,公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16中建七局CP001”的保障能力强。综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA,评级展望为稳定,并维持“16中建七局CP001”的信用等级为A-1。

优势

- 跟踪期内,公司资产和权益规模持续增长,新签合同额充足,为公司未来持续发展奠定了良好基础。
- 跟踪期内,股东增资使公司资本实力得以增强。
- 通过产融结合的方式,公司在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面有效提升了实力。

4. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16 中建七局 CP001”的保障能力强。

关注

1. 跟踪期内，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定的行业风险。
2. 跟踪期内，公司应收款项和存货规模持续扩大，对公司营运资金周转形成一定压力。

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）与中国建筑第七工程局有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建筑第七工程局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，未因中国建筑第七工程局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第七工程局有限公司提供，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至“16 中建七局 CP001”到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑第七工程局有限公司

短期融资券跟踪评级报告

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第七工程局有限公司（以下简称“中建七局”）主体长期信用及“16 中建七局 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业概况

中建七局系由国务院、中央军委批准，由中国建筑工程总公司出资（以下简称“中建总公司”），于 1983 年 9 月 21 日在南阳市成立的国有企业。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国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码 601668），公司股东变更为中建股份。经过多次股东增资，截至 2016 年底，公司注册资本 60.00 亿元。公司母公司为中建股份，最终实际控制人为国务院国资委。

公司主要经营范围：房屋建筑工程施工总承包，可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务；公路工程施工总承包；市政公用工程施工总承包；机电安装工程施工总承包；地基与基础工程专业承包；钢结构工程专业承包；公路路基工程专业承包；建筑装修装饰工程专业承包；桥梁工程专业承包；建筑行业工程设计；房屋租赁；设备租赁；房地产开发；建筑产品构件、节能门窗、PVC 建筑模板等的设计、咨询、生产、销售及安装（依法须经批准的项目，经相关部

门批准后方可开展经营活动）。公司总部下设办公室、财务部、资金部、金融事业部、投资部等 24 个职能部门。截至 2016 年 9 月底，公司合并范围内拥有全资及参控股二级子公司 34 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 615.89 亿元，所有者权益合计 104.73 亿元。2015 年公司实现营业收入 535.00 亿元，利润总额 20.72 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产 679.81 亿元，所有者权益合计 119.33 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 391.27 亿元，利润总额 19.39 亿元。

公司注册和经营地址：河南省郑州市城东路 116 号；公司法定代表人：陈颖。

三、募集资金使用情况

公司于 2016 年 10 月 25 日发行“16 中建七局 CP001”，额度 6 亿元，起息日为 2016 年 10 月 27 日，到期（兑付）日为 2017 年 10 月 27 日，募集资金用于偿还银行借款和补充营运资金。截至 2016 年底，“16 中建七局 CP001”募集资金已全部使用完毕。

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、房地产开发业务，目前公司核心业务主要集中在河南省和福建省，其中以河南省为主。

1. 区域经济概况

从河南省情况来看，跟踪期内，河南省国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。2016年，全省生产总值40160.01亿元，比上年增长8.1%，人均生产总值42247元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4286.30亿元，增长4.2%；第二产业增加值19055.44亿元，增长7.5%；第三产业增加值16818.27亿元，增长9.9%；三次产业结构为10.7:47.4:41.9，工业仍为全省国民经济的主体。

2016年河南省固定资产投资（不含农户，下同）39753.93亿元，比上年增长13.7%。在固定资产投资中，第一产业投资1932.11亿元，比上年增长31.1%；第二产业投资18523.16亿元，增长9.0%；第三产业投资19298.66亿元，增长17.1%。基础设施投资6770.19亿元，增长29.0%，占固定资产投资的17.0%。工业投资18536.63亿元，增长8.9%，占固定资产投资的46.6%。民间投资31414.73亿元，增长5.9%，占固定资产投资的79.0%。

2016年河南省建筑业增加值2287.04亿元，比上年增长7.2%。资质内建筑业企业7012家，

比上年增加660家；建筑业总产值8807.99亿元，增长9.4%；房屋施工面积55784.03万平方米，增长5.0%。全年房地产开发投资6179.13亿元，比上年增长28.2%，其中住宅4558.07亿元，增长29.2%。城镇保障性安居工程新开工36.91万套，基本建成28.79万套。全年全省居民人均可支配收入18443元，比上年增长7.7%；居民人均消费支出12712元，增长7.4%。

伴随着河南省经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2016年，河南省地方财政总收入4706.96亿元，比上年增长5.6%。一般公共预算收入3153.45亿元，增长8.0%，其中税收收入2158.39亿元，增长8.9%，占一般公共预算收入的68.4%。一般公共预算支出7456.64亿元，增长9.4%，其中财政民生支出5784.76亿元，增长9.4%，占一般公共预算支出的77.6%。

整体看，河南省经济保持稳步增长，产业结构不断优化，不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，地方政府财政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的基础。

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%。

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。

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

2016 年, 全国固定资产投资 (不含农户) 596501 亿元, 比上年名义增长 8.1% (扣除价格因素实际增长 8.8%)。分产业看, 第一产业投资 18838 亿元, 比上年增长 21.1%, 增速比 1-11 月份回落 0.8 个百分点; 第二产业投资 231826 亿元, 增长 3.5%, 增速提高 0.2 个百分点; 第三产业投资 345837 亿元, 增长 10.9%, 增速回落 0.4 个百分点。

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

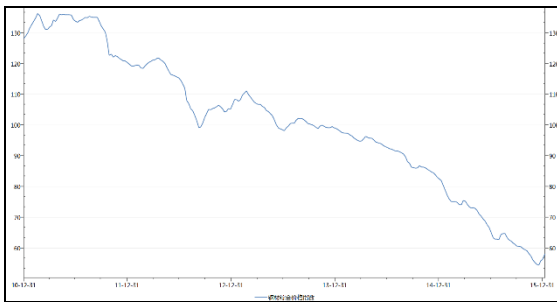
中国当前正处于建设高峰期, 由于建筑市场发育上不完善, 体制和机制尚未完全理顺, 大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争, 导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治, 但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立, 导致整

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。

3、房地产行业

(1) 房地产行业现状

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍

改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

房地产投资方面，2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。房屋开工/竣工面积方面，2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。房地产销售方面，2015 年，受益利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~2 月，全年房地产开发投资 9051.79 亿元，同比增加 3.00%，其中住宅投资 6027.52 亿元；房屋施工面积 60.35 亿平方米，同比增长 5.90%，其中住宅施工面积 41.46 亿平方米；房屋新开工面积 1.56 亿平方米，同比增长 9.70%；竣工面积 1.39 亿平方米，同比增长 28.90%。销售方面，2016 年 1~2 月，全国商品房销售额 8576.81 亿元，同比增长 43.60%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

(2) 房地产供求与信贷环境

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。2014 年 11 月，《关于引导农村土地经营权有序流转发展农

业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发贷款增量的 92.7%，较上年提高 37.7 个百分点。

(3) 政策环境

2015 年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015 年 3 月 1 日起，央行年内首次降息 0.25

个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对

外销售的，免征营业税。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

六、基础素质分析

1. 股东背景

截至2016年9月底，公司注册资本为31.22亿元，全部由中建股份出资，中建股份持有公司100%的股权，公司的最终实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争优势

公司以建筑施工为主业，建筑施工主要分为房屋建筑和基础设施建设两类，同时公司还涉及少量房地产业务。

公司设计、建筑、承包资质齐全，拥有建筑工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质，同时，公司拥有机电工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级资质。

公司在建筑施工领域经验丰富、业务能力强。2016年，公司获得国家科技进步奖二等奖1项、鲁班奖2个，奖项4项、国家优质工程奖1

项、中国建筑工程装饰奖2项，2016年，公司取得了国家级QC成果35项、省部级QC成果168项。

公司行业竞争实力强，曾多次获得中国建筑业竞争力百强称号。2016年公司获得河南省建筑企业排名第1，河南省百强企业综合排名第4。2016年公司实现国家绿色示范工程2项，省部级优质工程奖达22项。获国家级安全先进企业3家，省级安全先进企业4家，获评国家AAA级安全文明工地8项，省级安全文明工地61项。并且，公司首次荣获“全国安康杯竞赛优秀组织单位”荣誉称号，同时荣获“全国建筑业先进企业”；子公司中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）荣膺第十六届“全国质量奖”。

3. 技术水平

2016年，公司取得发明专利26项，实用新型专利326项，获得省部级工法51项，承担了国家、行业科技研发项目5项，中建总公司科技研发项目2项。2016年，公司技术中心引进了英国曼彻斯特大学博士1名，博士后1名。科研资金投入方面，2016年1~9月，公司投入科研经费6.12亿元，占公司当期营业收入的1.56%。

2016年，公司在中建股份施工企业质量管理考核评价中，获得中建股份二级单位第2名。

4. 人员素质

跟踪期内，公司原总会计师孙震调至中建股份，现任总会计师刘玉翔先生，汉族，1972年10月出生，河南唐河人，1993年7月毕业于南阳理工学院财会专业，同年7月参加工作，2006年取得贵州大学工商管理专业研究生学历，1993年6月加入中国共产党，高级会计师，先后担任公司管理部会计师、中建七局第二建筑有限公司（以下简称“中建七局二公司”）总会计师、财务部经理、副总会计师、总会计师。

2016年，公司原副总经理张林柱及周爱明均调至中建股份，接任的两位副总经理为程文

彬及陈胜文。程文彬先生，汉族，1970年11月出生，河南南阳人，1991年7月上海交通大学给排水专业毕业，2009年1月取得重庆大学工程管理专业大学本科学历，1991年7月参加工作，1995年7月加入中国共产党，高级工程师、高级经济师，先后担任中建七局青海公司总经理、公司党委工作部部长等，现任中建七局副总经理、中建七局建筑装饰工程有限公司董事长、党委书记。陈胜文先生，汉族，1963年05月出生，重庆涪陵人，1979年9月中国人民解放军基本建设工程兵第一技术学校（重庆建筑高等专科学校）工民建专业毕业，1979年9月参军，2006年7月取得中国石油大学网络教育土木工程本科学历，2009年10月加入中国共产党，高级工程师，现任中建七局副总经理、中建七局总承包公司董事长兼党委书记。

5. 股东及外部支持

跟踪期内，中建股份在资金和业务承接方面给予公司持续支持。

资金方面，2016年11月，中建股份以现金增资的方式向公司注入资本金28.78亿元，增资后公司注册资本为60亿元，营业执照已更新。

业务承接方面，2016年公司促成了中建股份与河南省政府签订战略合作协议1个，合作规模1000亿元，按照中建股份安排，上述战略合作协议内主要项目均由公司承担，对公司的发展起到了较大的促进作用。

跟踪期内，中建股份对公司业务开展支持明确，为公司发展提供了有力的保障。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2016年1~9月，公司实现营业收入391.27亿

元，相当于2015年营业收入的73.13%，主要收入来源为建筑施工收入，占营业收入的99.11%。建筑施工收入主要由房屋建设和基础设施建设收入构成，2016年1~9月，公司上述两项收入分别为270.87亿元和117.30亿元。房地产业务在公司营业收入中的占比低，2016年1~9月，房地产业务没有实现收入，原因为2016年三季度公司房地产项目没有达到可确认收入的条件。此外，公司还涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等其他业务，2016年1~9月，该板块实

现收入3.50亿元，占比为0.89%。

从毛利率水平看，跟踪期内公司营业毛利率为6.83%，较2015年下降3.46个百分点，主要系建筑施工业务毛利率有所下降导致的。2016年1~9月，公司建筑施工业务毛利率为6.32%，房屋建设和基础设施业务毛利率较2015年均有所下降，主要原因为建筑行业2016年实行“营改增”后，收入与成本均为不含税价格，毛利也不含税，而“营改增”之前，毛利包含营业税金及附加，税金约占收入比3.3%。

表2 公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年1~9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	529.30	98.93	10.23	387.77	99.11	6.32
其中：房屋建设	380.67	71.15	8.13	270.87	69.22	4.47
基础设施	148.63	27.78	15.61	117.30	29.98	10.57
房地产开发业务	2.89	0.54	6.92	--	--	--
其他业务	2.81	0.53	24.56	3.50	0.89	57.14
合计	535.00	100.00	10.29	391.27	100.00	6.83

资料来源：公司提供

2. 业务分析

产业融资

为了改变建筑行业垫资严重、负债率过高以及低价竞争的现状，公司结合自身及多种金融机构社会资源的优势，整合上下游资源，于2012年率先在中建系统对融投资营销模式进行创新，并成立了金融事业部，是中建股份批准的唯一一家在融投资模式创新方面先试先行的工程局，同时开始涉足城市综合开发项目，并在保理业务的基础上创新形成“建造+金融”模式。产融发展事业部与国有四大银行、四大资产管理公司等国内知名金融企业建立了良好的战略合作关系，围绕公司施工总承包主业开展各种融投资工作。截至2016年9月底，公司融投资营销模式已经累计成功投资1450亿元，通过产融结合，获得了一大批政府、国有企业、上市公司等优质客户和优质项目，赢得了市场和新的盈利点。

同时，为了防止对产融模式的过度依赖，

削弱传统营销能力，公司对产融项目提出明确的标准：必须是有利于公司品牌提升、在高端市场有战略意义、能够为公司带来效益支撑的高端项目，以增强公司的营销竞争力和品牌影响力、撬动更多的高端项目为目的。

公司探索产业融资模式多年，与多家金融机构保持较为密切的合作关系，同时在产融模式创新、项目筛选和风险控制等方面积累了较为丰富的经验，产业融资将成为公司建筑施工主业转型发展的重要基点。同时，联合资信也将密切关注公司在产业融资方面的风险管理和控制情况。

（1）建筑施工业务

A. 房建业务

房建业务是公司传统优势业务，主要由中建七局总部、区域直营公司和子公司中建七局第一建筑有限公司（以下简称“一公司”）、中国建筑第七工程局第二建筑公司（以下简称“二公司”）、中海海峡建设发展有限公司（以

下简称“中建海峡”)、中建七局第四建筑有限公司(以下简称“四公司”)和中建七局(上海)有限公司、中建七局安装工程有限公司、中建七局建筑装饰工程有限公司等公司负责。

房建业务收入在公司营业收入中占比在70%左右,目前公司约30%的房建业主单位是与公司建立长期战略合作关系的大型工业和房地产开发企业,主要有绿地集团、香港锦艺、融侨集团、中交集团、深圳卓越集团、利嘉集团、鑫苑集团、世茂房地产控股有限公司和建业住宅集团(中国)有限公司等企业。2016年1~9月,公司房建业务实现收入270.87亿元。

公司房建业务主要是住宅、商业项目、厂

房、棚户区改造和安置房项目的施工和一些公建项目。中建股份与河南省政府、福建省政府和福州市政府签订战略合作协议,带动了公司公建业务收入的增长。公司公建项目主要为医院、教育、体育场馆等,约占整个房建业务的3.5%,业务模式一般为建筑施工总承包专业承包、产融带动施工总承包、投资带动施工总承包,通过将当年确认的合同额纳入一般政府财政预算支出来保证回款。

截至2016年9月底,公司主要在建重大项目(非基础设施项目)合同金额均达10亿元以上,公司未来投资规模大。

表3 截至2016年9月底公司主要在建项目(非基础设施项目)(单位:万元、平方米)

项目名称	工程地点	建设单位	总承包单位	合同额	总建筑面积	开工日期	计划竣工日期	截至2016年9月底已投资额
蚌埠国购广场项目	蚌埠	蚌埠国购商业投资发展有限公司	中建七局	980000	160000	2013/8/1	2016/11/20	109949
隆源国际城项目	西安	西安杨林房地产开发有限公司	七局四公司	800000	160000	2013/11/1	2016/12/30	39686
汉都新苑地块三工程	西安	西安盛和汉长安城实业有限公司	中建七局	720000	190000	2016/2/1	2018/7/30	32736
郑州幸福滨水家园南院、北院项目	郑州	郑州东航房地产开发有限公司	中建七局	550000	160000	2014/10/16	2017/6/1	75223
郑州高新技术开发区岗崔安置房项目	郑州	中建(郑州)城市发展有限公司	中建七局	536000	256200	2015/12/4	2017/12/31	37524
白沙永盛家园	郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	中建七局	3250000	317300	2016/1/1	2018/7/30	16650
兰州市庙滩子改造项目	兰州	元森房地产开发有限公司	中建七局	630000	250000	2009/2/1	2018/6/16	210175
甘肃庆阳万辉国际项目	庆阳	甘肃万辉置业有限公司	中建七局	450000	200000	2014/10/12	2018/8/20	20812
太原天和项目	太原	山西恒实天和房地产开发有限公司	中建七局	550000	165000	2015/11/28	2018/5/14	18112
海峡文化艺术中心	泉州	马尾新城建设发展有限责任公司	中建海峡	153052	270000	2015/7/20	2018/4/30	61931
昆明山海城邦马街摩尔城	昆明	云南昆明正林实业集团有限公司	中建海峡	1250000	187500	2012/4/12	2017/4/12	200162

汉中兴元新区汉文化博览园项目	汉中	汉中文化旅游投资集团有限公司	中建七局	120000	200000	2016/3/1	2019/3/1	12631
合计				9009052	2356000			725642

资料来源：公司提供

B. 基础设施业务

基础设施业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要由下属子公司郑州中建基础设施开发有限公司、河南中建公用设施开发有限公司、河南中建公共工程开发建设有限公司、泉州中建城市开发建设有限公司、福州中建城市开发建设有限公司、商丘中建城市开发建设有限公司等项目公司负责运营。

公司基础设施建设业务发展迅速，以政府投资和能源、交通项目居多，建造模式包括普通建造、BT模式和PPP项目模式。公司目前在建BT项目为存续项目，2016年开始基础设施业务以PPP项目为主，业主单位主要为政府授权机构或授权平台公司，由项目公司与政府相关单

位签订PPP合同时，政府负责落实项目列入省级PPP项目库，出具政府按照PPP模式实施项目的政府常务会议纪要。政府还应出具物有所值评价、财政承受能力论证和PPP项目实施方案政府审批文件，并负责落实把政府付费或者缺口补助资金纳入政府年度财政预算和中期财政规划，项目运营期一般为不低于10年。

公司基础设施项目主要分布在河南、福建两大传统优势市场，项目类型主要为公路、市政工程及其配套建设、水利、铁路、地铁等。截至2016年9月底，公司在建的重大基础设施项目合同金额均达10亿元以上，公司未来投资规模大。

表4 截至2016年9月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	签订单位	合同金额	实际开工日	截至2016年9月底已投资额
国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程	贵州三维工程建设监理咨询有限公司	183000.00	2015/6/2	79838.47
淮北市 S203 淮六路连接线工程项目	淮北市交通运输局	160000.00	2014/6/25	103096.30
中原路西延上街毓把坡至巩义 S237 段快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	127552.00	2013/9/10	132362.00
巴基斯坦苏库尔-木耳坦 II 标段高速公路第三分段	巴基斯坦政府交通部伊斯兰堡国家公路局	255115.00	2016/6/6	8512.00
福州“两园”和后续项目	福州新南建设开发有限公司	197382.00	2015/4/1	20482.37
郑州市民公共服务中心道路工程 1 标、3 标、5 标	郑州中原常西湖新区管委会	161870.00	2014/8/10	68200.35
郑州航空港经济综合实验区隧道工程项目	郑州航空港汇港发展有限公司	121500.00	2016/8/25	1602.84
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	上海大名城企业股份有限公司	280000.00	2013/10/1	24415.00
郑州航空港经济综合实验区工程项目一标段一分部及绿化工程	郑州航空港兴港投资集团有限公司	120826.00	2016/5/10	6676.00

郑州航空港区滨河西路隧道工程项目	郑州航空港汇港投资集团有限公司	200075.00	2016/9/1	652.00
合计		1807320.00		445837.32

资料来源：公司提供

表5 截至2016年9月底公司BT项目和PPP项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目性质	个数	总投资	截至2016年9月底已投资	截至2016年9月底已回款
开始回购	BT项目	29	157.91	157.47	123.09
待回购		2	32.27	3.25	0.01
合计		31	190.18	160.72	123.10
开始回购	PPP项目	--	--	--	--
待回购		6	37.78	3.64	1.33
合计		6	37.78	3.64	1.33

资料来源：公司提供

新签合同

跟踪期内，公司业务发展较快，2015~2016年公司施工领域（包括房屋建设和基础设施建设等）新签合同额分别为1351.09亿元和1554.99亿元。2016年新签合同额中，房建占比78.23%，基建占比18.62%，其中在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比达到53.40%，近年新签大量项目为公司的发展提供了充足的项目储备。

表6 公司施工领域近年新签合同额统计
（单位：亿元）

项目	2015年	2016年
房屋建设	1192.29	1216.46
基础设施	158.80	289.6
其他	--	48.9
合计	1351.09	1554.99

资料来源：公司提供

海外项目

上世纪80年代公司开始承接援外项目，到90年代后逐渐退出海外市场。在当前国内经济

下行压力下，公司抓住“一带一路”的发展机遇，开始重返海外市场。2015年，公司成立海外事业部，并积极加大与中建股份海外事业部的对接力度，积极参与项目前期运作，储备项目信息。截至2016年底，公司以母公司中建股份的名义承接海外项目3个，分别为巴基斯坦高速公路项目、印尼苏迪曼7.8项目（集办公、酒店、商场功能于一体的综合性大厦项目）和迪拜派拉蒙酒店项目，合同额分别为26亿元、1.27亿元和8.53亿元。2017年，公司预计拿到独立海外经营权，未来公司将以自己名义承接海外项目，积极开拓海外市场。

（2）房地产业务

公司房地产业务由下属子公司河南中建地产有限公司和中建（郑州）城市开发建设有限公司经营。公司房地产业务确认收入需要达到交房条件。2015年房地产收入主要为中建海德壹号销售6474万元和芜湖中建生活广场销售2710万元。2016年1~9月，公司房地产开发业务没有收入，主要系2016年三季度公司项目还没有达到确认收入的条件。

表7 截至2016年9月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、万元、%）

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	累计销售金额	销售比例
中建·海德壹号	20.08	16.10	14.50	62829.00	90.00

中建森林上郡	18.44	12.91	10.74	81115.00	83.30
中建翰林苑	13.04	11.50	5.15	50266.00	44.78
芜湖中建生活广场	3.05	2.52	1.33	7644.00	52.70
合计	34.53	43.03	31.72	201854.00	--

资料来源：公司提供

表8 截至2016年9月底公司在建房地产项目情况（单位：万元）

项目名称	项目类型	总投资额	截至2016年9月底已投资	计划投资支出	
				2016年10-12月	2017年
郑州市航空港区郑港一路项目	住宅项目	204803	140517	42722	45000
光明路恒盛项目（3#）	住宅项目	8262	10990	--	1000
光明路恒祥项目（2#）	住宅项目	3677	4550	--	1000
光明路恒隆项目	住宅项目	66735	16218	13773	25000
光明路恒茂1项目（4#）	住宅项目	3907	5135	--	--
光明路恒茂2项目（5#）	住宅项目	4451	5877	--	--
中建翰林苑项目	住宅项目	70711	42171	10634	18000
七局二公司芜湖基地项目改造	棚改项目	42957	21561	842	4500
中建海德壹号	住宅项目	66873	69788	2460	3300
龙湖金融中心	写字楼项目	32360	6050	8950	9000
合计		504736	322857	79381	106800

资料来源：公司提供

注：1、光明路恒盛项目（3#）、光明路恒祥项目（2#）计划总投资额仅为土地费用，已投资额包含了财务费用；2、中建海德壹号项目由于品质要求较高，后续投资额超过计划。

目前公司在建房地产项目共10个，总投资50.47亿元，截至2016年9月底已完成投资32.29亿元，预计未来投资18.19亿元。

跟踪期内，公司没有新增土地储备，土地价格也没有变化。

（3）其他业务

公司其他业务主要涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等，2016年1~9月，实现收入3.50亿元。其中，城市综合开发项目是公司近年重点投资项目。跟踪期内，公司没有新增城市综合开发项目，中建股份将城市综合体开发业务统一归属中建股份承接，未来公司将在特色小镇业务中择机开展城市综合开发项目。

会计处理方面，公司将土地前期开发成本计入“长期应收款”；按工程进度将前期投入成本的10%作为固定收益确认为收入，借“长期

应收款”，贷“营业收入”；实际收到土地出让金返还时冲减长期应收款，现金流量表中体现在“其他与经营活动有关的现金”。

截至2016年9月底，公司在建的城市综合开发项目有2个，即郑州经济技术开发区滨河国际新城（以下简称“滨河国际新城”）开发项目和南阳新区综合商务区（以下简称“南阳综合商务区”）开发项目。

滨河国际新城项目位于国家郑州经济技术开发区（以下简称“经开区”）核心区域，规划总用地面积约15700亩。该项目由中建（郑州）城市开发建设有限公司（中建七局持股55%、中建方程持股30%，国家郑州经济技术开发区管理委员会持股15%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约100亿元（需整理的经营性建设用地约5833亩，预计土地整理成本为171万元/亩），在完成土地一级开发后，经

开区通过“招拍挂”方式将其出让，扣除政府计提的各项基金和费用后的土地出让金（暂按土地出让金的20%扣除）后，剩余部分将全额返还给公司用于项目开发投资。当经开区支付的金额超过公司投资成本和10%固定回报后，剩余的土地溢价部分由政府与公司按约定的分级累进制比例分成。若土地出让总收入不足以支付土地整理成本，或者土地出让收入扣除土地整理成本、依法计提和上缴的相关基金（资金）、费用后不足以支付中建七局的固定收益，

则经开区管委会应采取一定方式予以补足。

截至2016年9月底，滨河国际新城项目中1806亩土地已实现出让，土地出让收入合计88.49亿元，其中29.85亿元返还给中建（郑州）城市开发建设有限公司（该项目投资建设方，公司持股55%）。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目2016年1~9月将土地前期开发投入成本10%的固定收益1.66亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中），已累计确认收入7.10亿元。

表9 截至2016年9月底公司城市综合开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	资金来源			截至2016年9月底已投资
			自筹	贷款	其他	
滨河滨国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	26.10	66.90	79.46
南阳综合商务区	42.00	2013.11.15	5.00	12.00	25.00	24.88
合计	142.00		12.00	38.10	91.90	104.34

资料来源：公司提供

注：1.资金来源方式“其他”指未来土地出让收入回流；2.南阳综合商务区项目签订协议投资额为48亿元，但公司暂时按前期可研报告和上级批示42亿元规划投资，最终竣工决算按实际投资额度进行调整。

南阳新区综合商务区位于南阳新区机场片区域，规划总用地面积约9788亩。该项目由中建（南阳）城市开发建设有限公司（中建七局持股90%、南阳新区管理委员会持股10%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约48亿元（需整理的经营性建设用地约4533亩，预计土地整理成本为106万元/亩），预计该项目土地整理及出让在5年左右全部完成。后期资金平衡模式类似于滨河国际新城项目。2016年，南阳综合商务区实现土地出让47亩，土地出让收入0.74亿元，已返还0.62亿元。截至2016年9月底，滨河国际新城和南阳综合商务区总合同额142.00亿元，已完成投资支出104.34亿元。

3. 未来发展

2017年公司的主要发展目标确定为：新签合同额1700亿元，完成营业收入700亿元，实现利润总额27.2亿元。

“十三五”期间，公司将着力打造“建设服务商、投资开发商和城建运营商”的新品牌

定位，增强融投资建造服务优势、过程履约增值服务优势和竣工维保服务优势，在施工建造、投资推进、节点控制和管理效率等方面，建立快速反应、快速执行、快速改进的管理体系，加快客户响应和流程周转，进一步构建“快速致胜”竞争力。不断巩固在河南、福建核心市场的优势地位，重点加强“北上广深”的力量投放。积极利用政策导向，加快研究建筑工业化的商业模式，研发整体装配与部品预制相结合的产品组合模式，加强规划设计业务与房建市场的资源共享和全程联动，加强营销互动，实现业务增值、协同发展。截至“十三五”末，公司计划达到“214”目标，即合同额要突破2000亿元，营业收入要突破1000亿元，利润要突破40亿元。基础设施施工业务营业收入年均增速达到18%，到2020年末实现营业收入300亿元，结构调整达到“631”目标（即房屋建筑：基础设施：房地产开发占比达到6：3：1）。

总体看，公司未来发展战略清晰，定位明确。在整合各业务板块现有资源的基础上，打

造公司的核心竞争力，扩大公司良好的品牌影响力和市场区域，在建筑行业实现差异化经营。

九、财务分析

公司提供的2014~2015年财务报表已经大华会计师事务所（特殊普通合伙）¹，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供的2016年三季度财务报表未经审计。

截至2016年9月底，公司合并范围内包括54家子公司。跟踪期内，公司合并范围并未变化，财务数据可比性较强。

2015年底，公司合并资产总额615.89亿元，所有者权益为104.73亿元。2015年公司实现营业收入535.00亿元，利润总额20.72亿元。

截至2016年9月底，公司合并资产总额679.81亿元，所有者权益合计119.33亿元。2016年1~9月，公司实现营业收入391.27亿元，利润总额19.39亿元。

1. 盈利能力

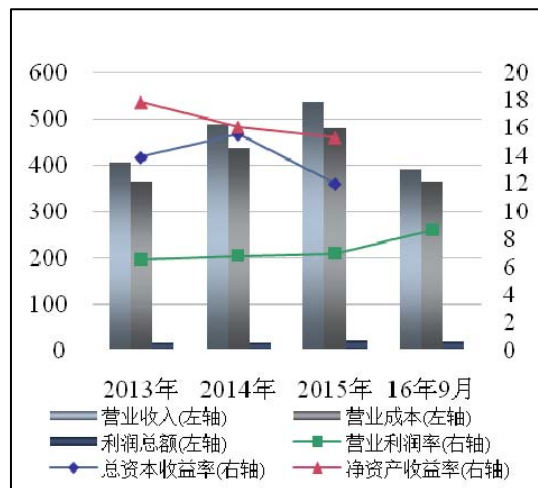
随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2015年公司实现营业收入535.00亿元，营业成本479.97亿元。同期，公司实现利润总额20.72亿元，公司营业利润率呈增长趋势，为6.98%，较2014年提升0.16个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业收入391.27亿元，相当于2015年全年收入的73.13%；同期营业成本364.48亿元；营业税金及附加7.19亿元，主要系受“营改增”影响，公司将已计提的营业税金冲回所致；营业利润19.42亿元。2016年1~9月，公司实现营业外收入0.03亿元，利润总额19.39亿元，公司营业利润率为8.68%，较2015年提高1.70个百分点。

从期间费用看，公司管理费用和财务费用规模较大。2016年1~9月，期间费用合计12.00

亿元，占营业收入的3.07%，公司对期间费用控制力度较强。

图3 2013~2016年9月公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

从盈利指标看，2016年1~9月公司营业利润率小幅增长，为8.68%。

跟踪期内，受益于利润较高的基建收入的增长及良好的成本控制，公司整体盈利水平保持稳定，盈利能力强。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2015年，公司经营活动现金流入543.11亿元；同期，经营活动现金流出529.95亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2015年，公司经营活动产生的现金流量净额13.16亿元。2015年，公司现金收入比为90.34%，收现质量一般。从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2015年，公司投资活动现金流入2.16亿元；同期，投资活动现金流出11.60亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金（主要为银行理财投资）构成。2015年，公司投资活动产生的现金流量净额为-9.44亿元。从筹资活动来看，公司筹资来源以银行借款和发行债券为主。2015年，公司筹资活动现金流入量107.30亿元；同期，公司筹资活动现金流出量91.62亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。2015年，公司筹资活动现金净流量15.68亿元。

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，大华会计师事务所出具说明：中国建筑第七工程局有限公司2014~2015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。

从经营活动来看，2016年1~9月，公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，为406.37亿元；其中销售商品提供劳务收到的现金359.97亿元，主要系公司跟踪期内加大工程催收力度，回款速度加快以及公司投资项目投资回款额增长所致；同期，经营活动现金流出397.40亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。公司将BT项目投资支付及回款的现金分别纳入“购买商品、接受劳务支付的现金”和“销售商品、提供劳务收到的现金”中核算。公司收到其他与经营活动有关的现金、支付其他与经营活动有关的现金主要是与关联企业往来款、保证金以及各级机关管理费用支出等。2016年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额8.97亿元。2016年1~9月，公司现金收入比小幅增长至92.00%，获现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2016年1~9月，公司投资活动现金流入0.01亿元；同期投资活动现金流出为6.51亿元，由购建固定资产、无形资产支付的现金以及投资支付的现金（主要为银行理财投资）构成。2016年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额为-6.50亿元。

从筹资活动来看，公司筹资来源以银行借款和发行债券为主。2016年1~9月，公司筹资活动现金流入量41.43亿元，主要由取得借款收到的现金37.31亿元构成；同期，公司筹资活动现金流出量74.69亿元，主要由偿还债务支付的现金构成。跟踪期内，公司收到及支付其他与筹资活动有关的现金主要是与母公司短期拆借款和固定资产融资租赁款。2016年1~9月，筹资活动现金流量净额为-33.26亿元，主要系公司借款收到的现金减少而偿付债务支出现金规模较大所致。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入量规模大，投资活动主要为购建固定资产（施工设备及技术研发等）和部分股权投资，经营活动产生的现金流量净额不能满足投资需求，公司存在一定的对外筹资需求。

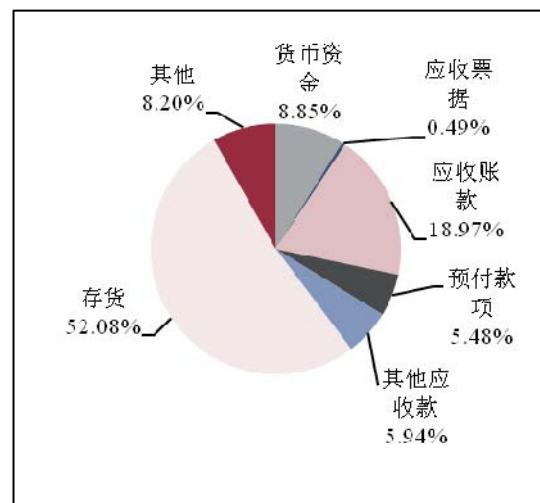
3. 资本及债务结构

资产

2015年底，公司资产总额615.89亿元；截至2016年9月底，公司资产总额679.81亿元，较2015年底增长10.38%，主要系应收账款、存货和长期股权投资的增长所致。资产结构方面，公司流动资产占比75.36%，较上年底占比进一步提升，公司资产以流动资产为主，符合建筑行业特点。

截至2016年9月底，公司流动资产合计512.30亿元，较上年底增长30.67%，主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占8.85%）、应收账款（占18.97%）、预付款项（占5.48%）、其他应收款（占5.94%）、存货（占52.08%）和一年内到期的非流动资产（占7.89%）构成。

图4 截至2016年9月底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

受处于工程款付款高峰期和偿付银行借款影响，公司货币资金45.32亿元，较上年底下降40.99%，主要系公司偿付借款所致；公司应收账款主要为应收工程款，截至2016年9月底为97.17亿元，较上年底增长92.28%，主要系同期公司确认收入增加，相应应收账款增长以及公司受外部市场环境的影响，节点付款项目增多所致；公司存货主要是工程施工的已完工未结算款及原材料和房地产开发成本，截至2016年9月底，公司存货266.81亿元，较上年底增长

52.08%，主要系工程建设的持续投入所致。

非流动资产

2015年底，公司非流动资产223.85亿元；截至2016年9月底，公司非流动资产167.51亿元，较上年底下降25.17%，主要系长期应收款下降所致。公司非流动资产以长期应收款（占78.96%）为主。

公司长期应收款主要为应收基建项目贷款、应收BT项目回购款、应收合作公司款和应收保证金押金等。截至2016年9月底，公司长期应收款132.26亿元，较上年底下降31.71%，主要系收回城市综合开发项目土地出让收益金和BT项目回购款所致；公司长期股权投资主要是公司对联营和合营企业的投资，截至2016年9月底，公司长期股权投资12.73亿元，较上年底增长49.78%，主要系增加对中建西南城市发展有限公司（2亿元）和北京中建方程投资管理有限公司（1亿元）等企业的股权投资所致。

总体看，跟踪期内，公司资产总额大幅增长；资产以流动资产为主，其中货币资金、应收账款及存货占比大。随着公司城市综合开发项目的持续推进，应收账款持续增长，应收账款和长期应收款对公司营业资金周转形成一定压力，联合资信密切关注应收款项后续回款情况。公司整体资产质量尚可，符合行业特点。

所有者权益

2015年底，公司所有者权益104.73亿元，其中实收资本占29.81%、未分配利润占36.39%、少数股东权益占30.03%。

截至2016年9月底，公司所有者权益119.33亿元，较2015年底变动不大，增长主要源于未分配利润的增长。总体看，由于公司所有者权益中未分配利润及少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性有待提高。

负债

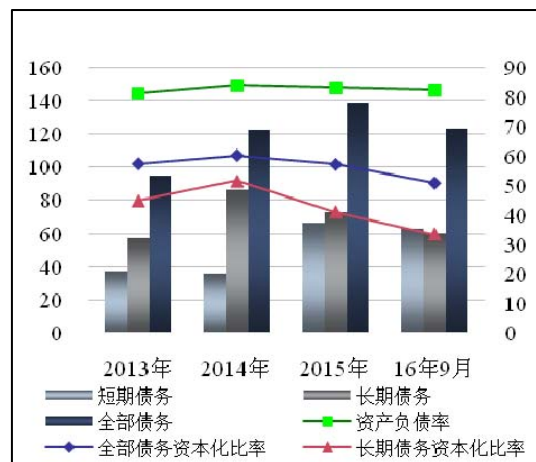
2015年底，公司负债合计511.17亿元；截至2016年9月底，公司负债总额560.49亿元，较2015年底增长9.65%，主要系短期借款、应付账款和其他应付款的增长所致。负债结构方面，

流动负债占比略增长至89.01%，仍是负债总额的主要构成部分。

截至2016年9月底，公司流动负债快速增长，为499.68亿元，较上年底增长14.22%，主要系应付账款和其他应付款的增长所致。公司流动负债主要由应付账款（占65.19%）、应付票据（占2.87%）、其他应付款（占15.73%）和一年内到期的非流动负债（占2.82%）构成。

截至2016年9月底，公司短期借款为29.49亿元，较2015年底大幅增长，主要系银行借款增长所致；公司应付账款全部为由于项目未结算的应付工程款，截至2016年9月底，应付账款325.76亿元，较2015年底增长25.33%，主要系对分包商的欠款增长所致；其他应付款为78.59亿元，较2015年底增长46.18%，主要系与关联企业的往来款、保证金及项目融资款等增长所致。

图5 公司债务水平变化情况



资料来源：公司财务报表

截至2016年9月底，公司非流动负债60.81亿元，较上年底下降17.51%，主要系公司偿付长期借款所致。公司非流动负债由长期借款（占62.70%）和应付债券（占32.32%）构成。截至2016年9月底，公司长期借款38.69亿元，较上年底下降24.30%，主要系公司偿付借款所致。

有息债务方面，2015年公司全部债务为134.83亿元，截至2016年9月底，公司全部债务117.76亿元，较2015年底下降12.66%，其中短期债务占比进一步提升至49.15%，仍以长期债

务为主，公司债务结构符合公司目前业务特点。2015年，受公司偿付部分长期借款影响，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均较上年有所下降，分别为83.00%、56.28%和41.01%；2016年9月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均较2015年底进一步下降，分别降至82.45%、33.42%和49.67%。

跟踪期内，公司所有者权益以实收资本和未分配利润为主，所有者权益稳定性一般；负债结构以流动负债为主，负债水平仍较高，但有息债务负担水平尚可。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，流动负债增幅低于流动资产，且流动资产增长主要来源于存货，2015年底，公司流动比率和速动比率分别为89.62%和49.51%，2016年9月底，流动比率上升至102.53%，速动比率较2015年底小幅下降至49.13%。2015年经营现金流动负债比为3.01%。总体看，公司短期偿债能力指标一般，但考虑到公司经营活动现金流入规模大，且持续增加，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015年，公司EBITDA31.46亿元，同比增长2.21%；但由于全部债务规模增长较快，全部债务/EBITDA为4.29倍。整体看，考虑到目前公司经营活动现金流入和未来城市综合体土地出让收益资金回流规模较大，公司整体偿债能力强。

截至2016年9月底，公司未决诉讼26笔，涉及或有负债金额2415万元，主要为建筑施工合同纠纷和融资担保纠纷，或有负债风险对公司影响不大。

截至2016年9月底，公司无对外担保。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2016年9月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为774.9亿元，已使用授信额度148.4亿元（含保函和应付账款保理额度），尚未使用额度626.5亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告（2012银行版）》（编号NO.B201605300138404780），截至2017年3月3日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，有2条强制执行记录，均为由于施工合同纠纷或买卖合同纠纷形成的诉讼结案所致。总体看，公司过往债务履约记录良好。

6. 抗风险能力

总体看，建筑行业长期发展前景良好；公司资质齐全且等级高、科技研发实力强、竞争优势明显；公司收入规模和现金流入规模大，且呈较快的增长趋势；盈利能力及偿债能力强。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

7. 存续期债券偿还能力

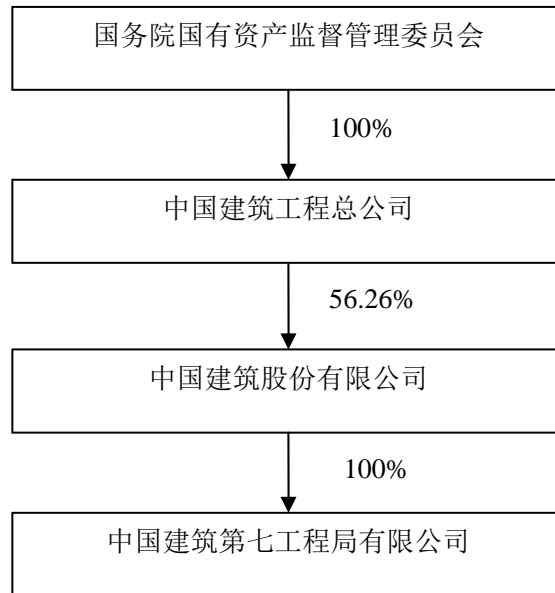
公司发行的6亿元“16中建七局CP001”将于2017年10月27日到期；2015年公司经营活动现金流入量和净额分别为543.11亿元和13.16亿元，分别是上述待偿还债券本金的90.52倍和2.19倍；截至2016年9月底，公司现金类资产47.82亿元，为上述债券待偿还本金的7.97倍。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16中建七局CP001”的保障能力强。

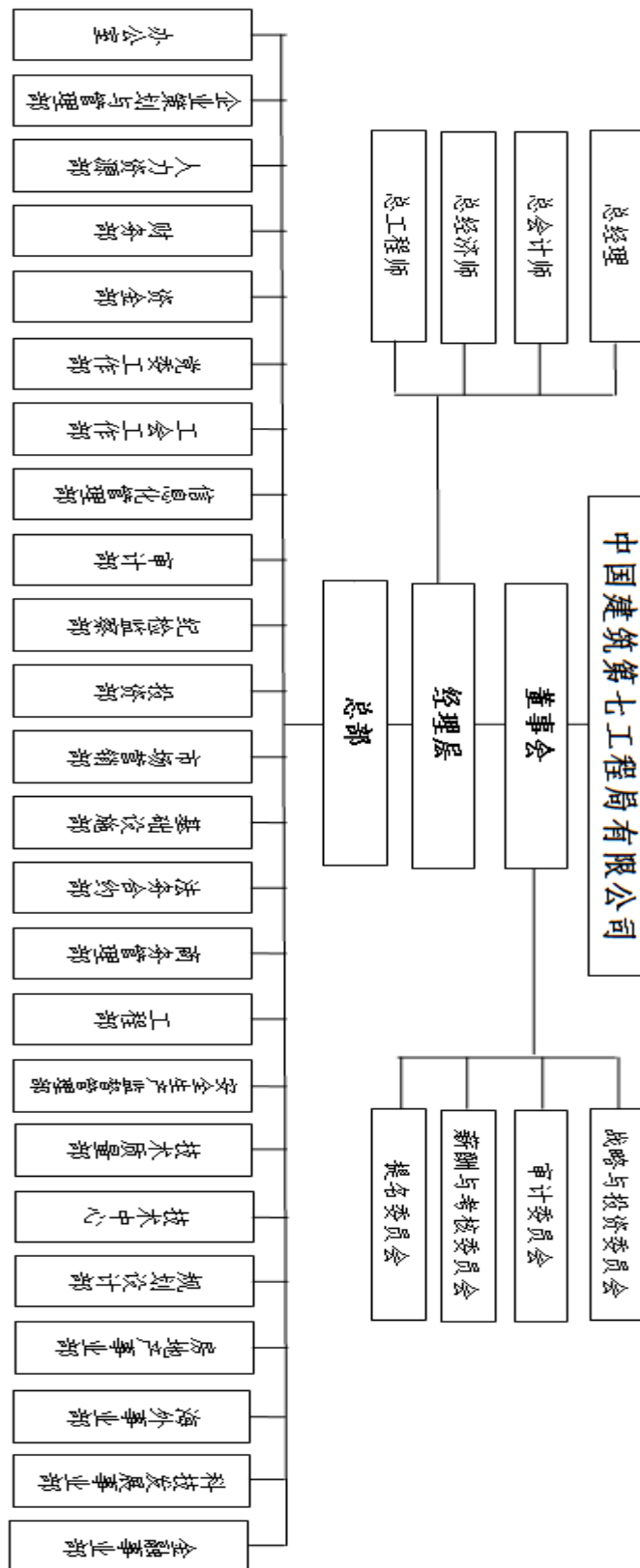
十、结论

综合评估，联合资信确定维持中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“16中建七局CP001”的信用等级为A-1。

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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.23	61.70	86.20	47.82
资产总额(亿元)	373.46	504.79	615.89	679.81
所有者权益(亿元)	70.61	81.28	104.73	119.33
短期债务(亿元)	32.14	31.54	62.04	57.88
长期债务(亿元)	57.30	86.47	72.79	59.88
全部债务(亿元)	89.44	118.01	134.83	117.76
营业收入(亿元)	406.20	486.27	535.00	391.27
利润总额(亿元)	16.07	16.94	20.72	19.39
EBITDA(亿元)	24.24	30.78	31.46	--
经营性净现金流(亿元)	-10.44	1.40	13.16	8.97
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.22	8.14	8.23	--
存货周转次数(次)	3.90	4.27	3.36	--
总资产周转次数(次)	1.09	1.11	0.95	--
现金收入比(%)	92.60	95.54	90.34	92.00
营业利润率(%)	6.56	6.82	6.98	8.68
总资本收益率(%)	14.34	15.86	12.20	--
净资产收益率(%)	17.83	16.09	15.31	--
长期债务资本化比率(%)	44.79	51.55	41.01	33.42
全部债务资本化比率(%)	55.88	59.21	56.28	49.67
资产负债率(%)	81.09	83.90	83.00	82.45
流动比率(%)	97.15	88.86	89.62	102.53
速动比率(%)	58.88	56.01	49.51	49.13
经营现金流流动负债比(%)	-4.26	0.42	3.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	1.66	2.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.69	3.83	4.29	--

注：2016 年三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	
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 4-1 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息