

跟踪评级公告

联合[2013] 1471 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AA⁺，评级展望为稳定，并维持“13中建七局CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国建筑第七工程局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

债项信用

名 称	额 度	存 续 期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
13 中建七局 CP001	5 亿 元	2013/07/23- 2014/07/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2013 年 10 月 22 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 6 月
现金类资产(亿元)	16.69	30.83	39.30	32.13
资产总额(亿元)	103.13	161.35	261.11	326.48
所有者权益合计(亿元)	13.00	23.46	45.31	53.29
长期债务(亿元)	11.30	17.66	29.85	33.24
全部债务(亿元)	21.44	39.80	70.20	88.82
营业收入(亿元)	220.99	302.29	347.56	181.22
利润总额(亿元)	4.23	10.38	11.99	6.76
EBITDA(亿元)	5.76	13.81	15.38	--
经营性净现金流(亿元)	-7.39	19.43	-28.81	-19.78
营业利润率(%)	3.72	5.72	6.47	6.60
净资产收益率(%)	24.68	35.20	20.61	--
资产负债率(%)	87.40	85.46	82.65	83.68
全部债务资本化比率(%)	62.27	62.92	60.77	62.50
流动比率(%)	94.78	104.49	105.72	108.85
全部债务/EBITDA(倍)	3.72	2.88	4.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.46	5.12	3.77	--
经营现金流/流动负债(%)	-9.42	16.59	-15.61	--

注: 公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

分析师

王妮娜

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

中国建筑第七工程局有限公司(以下简称“公司”)作为大型国有建筑类企业,在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具备优势。跟踪期内,公司业务发展情况良好,资产规模及营业收入快速增长。同时,联合资信也关注到,公司应收账款规模较大,资金周转压力大,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。

公司以河南、福建为传统优势市场,并将积极拓展西部市场,未来受益于中西部地区城市化进程继续推进,公司业务规模将持续扩张,收入有望进一步增长。

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,维持“13 中建七局CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司经营规模大,经营历史较长、建筑资质齐全且等级高,综合竞争实力较强。
2. 公司研发实力强,施工技术水平高,对业务的发展起到重要支撑作用。
3. 跟踪期内,公司资产及收入规模增长较快,项目储备充足,利润总额持续增长。
4. 公司现金类资产及经营活动现金对“13 中建七局 CP001”保障程度好。

关注

1. 宏观经济增速放缓、国家对房地产行业调控,对建筑行业产生一定影响。
2. 公司应收账款和存货占比大,资金周转压力较大,资产流动性一般。
3. 公司资产负债率高,债务负担较重。
4. 公司未来投资规模大,存在一定的对外融资压力。

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在“13 中建七局 CP001”存续期内有效；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第七工程局有限公司主体长期信用及存续期内“13 中建七局 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“公司”）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 23 日在平顶山市成立的国有企业。2007 年 9 月 7 日，根据国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资委改革【2007】1087 号文），中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”，股票代码 601668），公司股东变更为中国建筑。2009 年，中国建筑向公司增资 3.00 亿元，公司注册资本金增至 9.90 亿元。2011 年，中国建筑以货币方式出资 3.00 亿元，公司注册资本金增至 12.90 亿元。截至 2012 年底，公司注册资本 12.90 亿元。公司母公司为中国建筑，最终实际控制人为国资委。

公司主要经营范围：承担各类工业、能源、交通、民用等建设工程项目的施工、总承包，各类型的地基与基础工程施工、消防工程的施工、建设项目的土石方工程施工，兼营各类型的钢结构、网架工程的制作与安装、各类建筑（包括车、船、飞机）的室内、室外装饰工程的施工、房屋租赁，设备租赁。公司下设总经理办公室、企管部、人力资源部、财务部、资金部、商务管理部、工程部等 19 个职能部门。截至 2012 年底，公司拥有全资子公司 26 家，控股子公司 3 家。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 261.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.31 亿元。2012 年，公司实现营业收入 347.56 亿元，利润总额 11.99 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 326.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）53.29 亿元。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 181.22 亿元，利润总额 6.76 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：贺海飞。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012 年三季度以来，随着中央领导层换届完成，在“调结构、转方式”的政策基调和新型城镇化发展战略作用下，中国宏观经济整体运行平稳；新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级，近四个季度经济增速呈现小幅波动调整态势。根据国家统计局数据初步核算，2013 年上半年中国实现国内生产总值 248009 亿元，同比增长 7.6%，GDP 连续两个季度同比增速回落，一季度同比增长 7.7%，二季度增长 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年上半年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.3%，增速比一季度回落 0.2 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 478365.4 亿元，同比增长 11.4%；规模以上工业企业实现利润总额 25836.6 亿元，同比增长 11.1%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速持续下滑。具体而言：①消费平稳增长。2013 年上半年社会消费品零售总额为 110764 亿元，

同比名义增长 12.7%，增速比一季度加快 0.3 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年上半年固定资产投资（不含农户）181318 亿元，同比增长 20.1%，增速比一季度回落 0.8 个百分点，比上年同期回落 0.3 个百分点。③对外贸易增速进一步下滑，贸易顺差持续扩大。2013 年上半年，中国进出口总额为 19977 亿美元，同比增长 8.6%，增速比一季度回落 4.9 个百分点，其中出口金额同比增长 10.4%，增速回落 8.0 个百分点，进口金额同比增长 6.7%，增速回落 1.9 个百分点，贸易顺差达 1079.5 亿美元，较上年同期的 689.2 亿美元显著扩大。

2013 年上半年，中国 CPI 同比增长 2.4%，涨幅与一季度持平，比上年同期回落 0.9 个百分点；从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2013 年上半年中国 PPI 同比下降 2.2%，降幅比一季度扩大 0.5 个百分点，比去年同期扩大 1.6 个百分点；由于受国内外宏观经济增速放缓影响，PPI 呈不断下降趋势。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年上半年，中国财政累计收入为 68591 亿元，累计支出为 59714 亿元，同比增长分别为 7.5%和 10.8%，增幅比上年同期下降 4.7 和 10.5 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，教育、医疗卫生、社会保障和就业、节能环保等各方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，4 月 10 日召开的国务院常务会议决定，8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。据国家税务总局统计，2013 年 7 月底已确认纳入营改增试点范围的纳税人 104.26 万

户。据测算，此次进一步扩大“营改增”试点，2013 年企业将减轻负担约 1200 亿元。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设，包括以下六方面：①市政地下管网建设和改造；②污水和生活垃圾处理及再生利用设施建设；③燃气、供热老旧管网改造；④地铁、轻轨等大容量公共交通系统建设；⑤城市配电网建设；⑥生态环境建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；运用公开市场操作、再贷款、再贴现等工具，发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长；进一步推进利率市场化改革，自 7 月 20 日起全面放开贷款利率管制；扩大人民币在跨境贸易和投资中的使用；继续稳步推进金融企业改革；深化外汇管理体制变革。

政府通过盘活存量资金支持结构调整，货币供应量增速回落，信贷结构调整力度加大。2012 年央行两次下调存款准备金率共 1 个百分点后，进入 2013 年市场资金紧张局面尚未改善；至二季度末市场流动性异常紧张，银行间隔夜市场拆借利率虽大幅拉升，但央行未予干涉；截至 2013 年 8 月末，央行未对存款准备金率进行调整。2013 年 6 月末，M2 存量达 105.4 万亿，同比增长 14%，高于预期目标 1 个百分点。从信贷数量来看，2013 年 6 月末，人民币贷款余额为 68.1 万亿元，同比增长 14.2%，比年初增加 5.08 万亿元，同比多增 2217 亿元，货币信贷保持合理增长有效支撑实体经济。2013 年上半年，非信贷社会融资规模 5.07 万亿，同比增长 69.7%，其中信托贷款同比增长 258.4%、委托贷款同比增长 130%，社会融资方式多元化进一步凸显。人民币汇率方面，截至 2013 年 6 月末，人民币兑美元汇率中间价为 6.1787，比上年末升值 1.73%；上半年汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币

汇率预期总体平稳。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。继续促进农业稳定发展，夯实粮食丰收基础，落实“米袋子”省长负责制，加大对重大农业基础设施建设的支持力度，加强耕地保护和高标准农田建设。遏制产能严重过剩行业盲目扩张，以钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业为重点，出台化解产能过剩的政策措施。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；但从上半年房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，房地产调控政策面临更大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，研究部署加快棚户区改造，促进经济发展和民生改善，未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户，其中2013年改造304万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度；鼓励“债贷组合”方式用于棚改债券；允许棚改债券规模由项目总投资的60%提升至70%。

总体来看，2013年上半年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展并成为经济增长主要推动力量。

四、行业及区域经济环境

1. 行业及区域经济概况

近年来，河南省国民经济平稳快速发展。

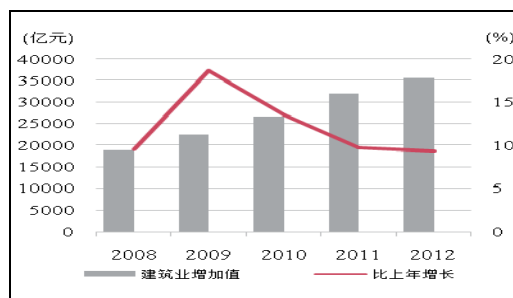
2012年河南省全年生产总值29810.14亿元，比上年增长10.1%。其中：第一产业增加值3772.31亿元，增长4.5%；第二产业增加值17020.20亿元，增长11.7%；第三产业增加值9017.63亿元，增长9.2%。三次产业结构为12.7:57.1:30.2。

2012年，河南省全年全社会固定资产投资21761.54亿元，比上年增长22.5%。全年全社会建筑业增加值1662.84亿元，比上年增长11.0%。全省具有资质等级的建筑企业利润总额230.43亿元，增长15.2%；税金总额208.81亿元，增长12.6%。

2012年，河南省一批重大项目建成投产，南水北调中线一期工程河南段、郑州富士康航空港区项目、连霍高速河南段改扩建工程、郑州城市轨道交通一号线一期工程等重点项目建设进展顺利。河南省经济保持着良好的增长势头，经济的快速发展，为公司提供了良好的外部环境。同时，河南省是中国人口大省，2011年末常住人口9402万人，居全国第三，多项人均经济指标落后于全国平均水平，这为河南省经济发展提供了广阔的发展空间。总体来看，河南省经济快速发展，为公司发展提供良好的发展环境。

从建筑行业看，2012年，在国家宏观经济调控背景下，受房地产、铁路等固定资产投资增速持续回落影响，建筑业增速持续下降。根据统计显示，2012年全年全社会建筑业实现增加值35459亿元，较上年增长9.3%；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4818亿元，增长15.6%，其中国有及国有控股企业1236亿元，增长21.9%。

图2 2008~2012年中国建筑业增加值及增长率



资料来源：国家统计局

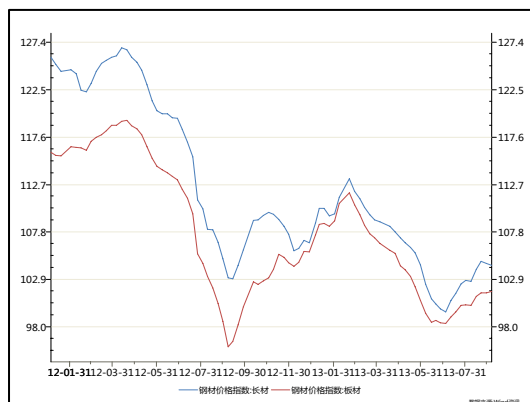
2. 建筑行业风险关注

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

图 3 2012 年以来板材及长材价格



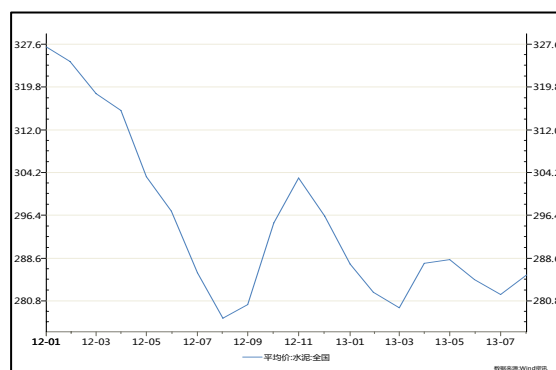
资料来源：www.mysteel.com

钢材是建筑施工重要的原材料。国内钢价在经历了连续三年的攀升后受国家宏观调控力度加大和新增产能逐步释放等因素影响，呈现较大波动。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头。下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度企稳后有所反弹。2013 年上半年，钢材产量居高不下，下游需求增长低于预期，钢材价格整体成处于震荡下行态势。

水泥行业作为周期性很强的行业，其价格与整个经济周期关系密切。2012 年由于国家宏观调控效果继续延续，房地产行业受到更加严厉的资金和政策方面的调控，需求减少致使水泥价格保持继续下跌的态势，而进入 2012 年四

季度，为传统水泥消费旺季，水泥价格有所反弹。2013 年以来由于基建投资快速回升、农村需求增长明显及房地产投资平稳增长等因素影响，水泥销售量实现较快增长，但由于水泥行业整体产能高企，2013 年上半年水泥价格整体呈震荡走低态势。

图 4 2012 年~2013 年 6 月中国国内水泥价格



资料来源：Wind 资讯

总体看，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2012 年以来受宏观经济影响的继续显现，钢材水泥价格下跌，有利于减轻企业成本控制压力。

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。

3. 建筑行业发展趋势

近年来，GDP 增速随宏观经济实际运行状况有所波动，但建筑业增加值占 GDP 比重却很稳定，对经济形成持续拉动。进入 2010 年，在宽松货币政策刺激下，全球经济得以回升，但由此带来的流动性过剩也加大国内经济发展“过热”的风险。中国国内政策也由以投资带动的“保增长”转向“调结构”、“保民生”方向。中国严厉的房地产调控政策以及对政府投融资平台的管控均为防止引发系统性风险。同时，通过上调存贷利率、提高银行存款准备金以及加强信贷管控等措施遏止市场上过剩的流

动资金。在此背景下，建筑企业一方面将面临利率上调带来的成本压力；另一方面也将面临贷款控制的资金压力；同时建筑企业还将受房地产和政府主导基建投资的减少的影响，面临未来业务的缩量。

但区域经济的发展、中国城镇化进程以及保障房建设也为建筑企业提供了市场商机：

区域经济方面，2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。根据《中央关于加大统筹城乡发展的力度进一步夯实农业农村发展基础的若干意见》，国家将把推进城镇化建设、加大统筹城乡的力度作为未来农村发展的新战略，城镇化和小城镇建设将成为城乡统筹工作的重点。城镇化建设步伐的加快将带来对房产和基础设施建设的大量需求，为建筑业开拓了市场空间。

保障房方面，2010年以来，政府继续增加保障性住房和普通商品住房的有效供给，加快推进保障性安居工程建设，全面启动城市和国有工矿棚户区改造工作。2012年1月国家财政部公布《关于切实做好2012年保障性安居工程财政资金安排等相关工作的通知》指出：切实落实资金来源，确保不留资金缺口。同年5月，住建部住房保障司副司长表示，中央对保障性安居工程的补助力度只增不减，同时，中央代地方发行的国债优先和倾斜用于保障性安居工程。2012年6月，住建部、发改委等7部委联合发文鼓励民间资本参与保障性安居工程建设，此外银行信贷的支持力度也在加大。由于国家的保障性住房建设规划，建筑行业在房地产开发上所能获得市场空间将会扩大。

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

公司以建筑施工为主业，建筑施工主要分为房屋建设和基础设施建设两类，同时还涉及房地产业务。截至2012年底，公司注册资本为12.90亿元，全部由中国建筑出资，中国建筑对公司持有权益为100%，公司母公司为中国建筑，最终实际控制人为国资委。

公司设计、建筑、承包资质齐全，其中拥有总承包资质7项，专业总承包资质5项。其中公路、铁路、市政、港口与航道、水利水电总承包特级及桥梁、公路路基专业承包一级共7项资质为基础设施资质，同时公司还拥有房屋建筑专业甲级资质等。

公司在建筑施工领域经验丰富、业务能力强，施工领域涉及能源、交通、石化、电子、机械、轻纺、建材、住宅、商贸、行政、医疗、体育、文化教育设施等多行业，业务遍布全国20多个省市区。

六、管理分析

跟踪期内公司高管及管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司以房屋建设、基础设施建设等为主营业务，其中基础设施建设业务主要为公司承接的BT融资建造业务，其他业务主要涉及设计勘察与咨询和房屋出租等。

2012年公司实现营业收入347.56亿元，同比增长14.98%，增长主要来自建筑施工业务。从收入构成看，房建收入仍是公司主要收入来源，2012年为258.87亿元，占营业收入比重为

74.48%。公司第二大收入来源仍为基础设施建设业务，2012年实现收入85.73亿元，占比为24.56%。房地产业务在公司营业收入中的占比低，2012年实现收入1.82亿元，占比为0.52%。此外，公司还涉及设计勘察和房屋出租等其他业务，2012年实现收入1.50亿元，占比为0.43%。

从毛利率水平看，近年来公司建筑施工毛利率逐步提升，2012年为9.48%，较上年提升1.07个百分点，主要系毛利率较高的基础设施建设业务规模近年来不断扩张所致。2012年公司基础设施毛利率达16.08%，较上年增长4.69个百分点。此外近年来随人工、土地等开发成

本上升，公司房地产业务毛利率水平持续下降，2012年为42.86%，较上年减少15.99个百分点。受上述因素综合影响，2012年，公司综合毛利率为9.84%，较上年有所增长。

2013年1~6月，公司实现营业收入181.22亿元，为上年全年营业收入52.14%，公司实现毛利率9.94%，较上年有所上升，实现营业利润6.70亿元，占上年的营业利润的55.68%。

总体看，随房屋建设和基础设施建设业务规模扩张，公司主营业务板块收入和毛利率均呈较快增长态势，公司经营业绩整体持续向好。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况表（单位：亿元）

板块	2011 年			2012 年		
	营业收入	占比(%)	毛利率(%)	营业收入	占比(%)	毛利率(%)
建筑施工	297.80	98.18	8.41	334.24	99.04	9.48
其中：房建	225.38	74.56	7.47	258.87	74.48	7.31
基础设施	71.42	23.63	11.39	85.73	24.56	16.08
房产开发业务	3.04	1.00	58.85	1.82	0.52	42.86
其他业务	2.45	0.81	36.60	1.50	0.43	51.69
合计	302.29	100.00	9.15	347.59	100.00	9.84

资料来源：公司提供

从具体业务看，公司主要业务领域涉及建筑施工及房地产开发等。

建筑施工业务

公司建筑施工业务以房建和基础设施建设为主，其中房建业务是公司传统优势业务，主要由公司总部、区域直营公司和主要子公司。房建业务收入在公司营业收入中占比一直在70%以上，2012年公司房建业务实现收入258.87亿元，同比增长12.24%。

公司房建业务主要是基建、住宅、商业和工业类项目。近年来公司坚持“大市场、大业主、大项目”的营销方针，通过与实力雄厚的

大型房地产企业、工业企业等建立长期战略合作伙伴关系，积极占领区域高端产品市场，同时积极参与民生相关的基建项目，带动该业务板块收入快速增长，目前公司60%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、房地产开发企业，主要有建业住宅集团、江苏雨润集团、三一重工、奥特莱斯有限公司等企业。

截至2013年6月底，公司在建及拟建重大项目（非基础设施项目）主要有：中俊财富广场、钓鱼台壹号、隆源国际城等。

表2 截至2013年6月底公司主要在建及拟建项目（非基础设施项目）（单位：亿元）

项目名称	合同额	业主	实际开工时间	已累计完成产值
中俊财富广场	50.30	福建海峡西岸投资有限公司	2012.03	0.41
钓鱼台壹号项目	16.80	河南正茂房地产开发有限公司	2013.05	0.03

隆源国际城	16.00	西安杨林房地产开发有限公司	2013.04	0.04
昆明山海城邦马街摩尔城（一期）	12.40	福州市土地发展中心	2012.06	0.76
安庆市体育中心工程	12.00	安庆市城市建设投资发展有限公司	2012.03	0.74
合计	107.5	--	--	1.98

资料来源：公司提供

基础设施业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，近年来随中原经济区承接产业转移及中部地区城市化进程加快，公司与加强地方政府合作，2008年以来母公司中国建筑先后分别与河南省政府、福建省政府签订了500亿元、200亿元战略合作协议，根据母公司协调安排，上述战略合作协议内项目主要由公司负责实施，带动了公司基础设施业务收入快速增长，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，项目类型主要为道路桥梁、公建项目等，2012年公司基础设施业务收入为85.73亿元，同比增长20.04%。

公司基础设施业务主要为BT项目，业主单

位主要为政府单位，且多与母公司中国建筑签订了战略合作协议，同时公司与政府相关单位签订BT回购协议时要求当地银行等第三方单位为政府BT项目回购款提供担保，一旦发生违约由担保方进行回购款支付，BT项目回款保障程度较高，项目运营回购期一般为1~3年，少数项目为5年，业主一般按完工进度的30%~60%支付回购款，项目完工后一般6~12月内支付剩余回购款。

截至2013年6月底，公司在建重大基础设施项目主要有徐州三环东路高架桥快速路建设工程二标段、郑州至登封快速通道改建工程、鄂州市吴楚大道项目（西段）等。

表3 截至2013年6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	已累计完成产值
徐州三环东路高架桥快速路建设工程二标段	徐州市交通运输局	13.00	2012.07	7.74
郑州至登封快速通道改建工程	郑州市交通运输委员会	11.50	2013.04	1.97
鄂州市吴楚大道项目（西段）	鄂州市政府	10.00	2012.08	0.42
周口市东外环路新建工程	周口市住房和城乡建设局	9.57	2013.04	1.02
S323线新密关口至登封张庄段改建工程	郑州市公路管理局	8.40	2013.03	0.19
长乐市滨江滨海路南北澳至外文武围堤段道路工程	长乐市交通运输局	7.10	2013.01	0.21
合计		59.57	--	11.55

资料来源：公司提供

新签合同额方面，近年来公司业务发展较快，2012年公司施工领域（包括房建和基础设施）新签合同额为781.16亿元，增长主要来自基础设施业务。为公司的发展提供了充足的项目储备。2013年1~6月，公司新签合同额为586.08亿元，占上年的75.03%。

表4 公司施工领域近年新签合同统计

（单位：亿元）

	2011年	2012年	2013年 1~6月

房建	655.5	562.34	442.60
基础设施	80.56	202.13	142.63
其他	28.34	16.63	0.86
合计	764.4	781.16	586.08

资料来源：公司提供

从市场布局看，河南和福建是公司传统优势市场区域，2012年河南省新签合同额195.02亿元，福建区域新签合同额221.10亿元，分别占2012年公司新签额的24.97%和28.30%。同时近年来公司还积极在全国范围内拓展市场，目

前公司已初步形成以河南为核心的中原区域市场，以福建为核心的东南区域市场，以安徽为重点的华东区域市场，以辽宁为重点的北方区域市场，以重庆为重点的西南区域市场，以天津为重点的华北区域市场，以西安为中心的西南区域市场等六大区域市场。

原材料采购方面，公司所用的原材料主要包括钢材、商品砼、模板木枋、水泥、基础设施类工程使用的砂、石地材及通用结构配件等。其中钢材、水泥等大宗原材料主要采用集中采购方式。

公司对原材料供应商有严格的管理程序，在供应商的选择上主要选择国内知名或区域龙头性质的生产企业或贸易流通企业，建立长期合作关系，并通过在合同、资金、渠道等方面的集中管理使得公司外部采购成本实现最优化。公司钢材、水泥采购一般采取承兑汇票的结算方式。

房建业务收款政策方面，业主一般是每月按完工进度付款，付款比例约为70%。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。

房地产业务

公司房地产业务由下属子公司中建嘉和地产开发有限公司（以下简称“中建嘉和”）经营。公司房地产规模相对较小，2012年，公司房地产板块实现收入1.82亿元，在营业收入中的占比为0.52%。

截至2013年6月底公司在售项目为中海海德壹号、富士康一期和中建嘉天下等3个项目，具体情况见表5。截至2013年6月底，上述项目公司已累计完成销售额6.3亿元，其中住宅销售均价达4300元/平方米，商铺达13600元/平方米。

表5 截至2013年6月底公司在售房地产项目情况

项目名称	施工面积 (万 M ²)	可售面积 (万 M ²)	已售面积 (万 M ²)	销售比例 (%)
富士康一期项目	19.48	3.12	2.12	68.03%
中建·海德	20.00	6.30	3.82	60.61%

壹号项目				
中建·嘉天下项目	9.63	8.61	7.74	89.97%
合计	49.11	18.03	13.68	--

资料来源：公司提供

截至2013年6月底，公司土地储备722亩，入账价值5.39亿元，其中部分土地主要来自2010年公司子公司中建嘉和通过与郑州市航空港区管委会签订开发建设协议书，以50万元/亩的土地出让价格获取，其余少量土地为公司下属子公司自有土地。

未来，公司房地产开发方向主要是与政府合作开发建设城市综合体项目，2012年公司已与国家郑州经济技术开发区管理委员会签约，共同开发国家郑州经济技术开发区滨河国际新城综合开发项目，该项目总占地面积10.47平方公里，主要内容包括征地拆迁、安置房补偿、安置房建设、市政基础设施建设、绿化及水系建设等，总投资估算约95.1亿元，目前相关前期工作正在进行中。

未来发展

未来几年，随中西部地区城市化进程继续推进、中部承接产业转移等机遇的到来，中国建筑行业仍面临较好的发展环境，公司经营有望持续发展。

“十二五”时期，公司致力于将单一房建业务尽快调整升级为房建、基础设施和地产开发业务并举的复合结构。到2015年，公司房建、基础设施与地产开发业务营业收入占比基本调整为“6: 3: 1”；净利润占比基本构成为“4: 3: 3”；着力推进企业增长方式向城市综合开发带动传统板块协同增长方式转变升级。到2015年，城市综合开发带动传统业务板块营业收入约20%，带动企业净利润达到35%。实现“1520”发展目标，即：2015年合同额超1000亿元，营业收入超500亿元，利润总额超20亿元。

此外，根据公司投资情况，2012年公司新签BT业务合同达202.13亿元，加之公司房地产业务未来发展重点是城市综合体开发项目，目前已有开发意向的为国家郑州经济技术开发区

滨河国际新城综合开发项目，该项目总投资估算95.1亿元，整体看公司未来投资规模较大，存在一定的融资压力。

总体看，公司未来发展战略清晰，定位明确。

八、募集资金使用情况

本期债券募集资金全部用于偿还银行贷款，目前，公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011 年~2012 年财务报表已经利安达会计师事务所审计，均出具了标准的无保留意见审计报告。公司提供的 2013 年二季度财务数据未经审计。公司 2012 年纳入合并报表范围有所变动，2012 年公司较上年新增子公司 3 家。公司合并报表范围变动主要为公司由于业务需要新设立子公司，对财务可比性影响不大。

截至 2012 年底，公司合并资产总额 261.11 亿元，所有者权益（含少数股东权益）45.31 亿元。2012 年，公司实现营业收入 347.56 亿元，利润总额 11.99 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司合并资产总额 326.48 亿元，所有者权益（含少数股东权益）53.29 亿元。2013 年 1~6 月，公司实现营业收入 181.22 亿元，利润总额 6.76 亿元。

1. 盈利能力

近年来随业务规模大幅扩张，公司营业收入增长较快。2012年为347.56亿元，同比增长14.98%。从收入构成看，房建和基础设施仍是公司收入的主要来源，2012年占营业收入比重分别为74.48%和24.56%。从成本看，公司营业成本增速略低于营业收入增速，2012年公司营业成本313.35亿元，同比增长14.10%。

从毛利率水平看，基础设施业务和房建业务毛利率水平相对较高，其中基础设施业务今

年来发展较快，规模不断扩张，受益于毛利较高的基础设施业务快速增长，2012年公司营业利润率为6.47%，较上年增长0.13个百分点。

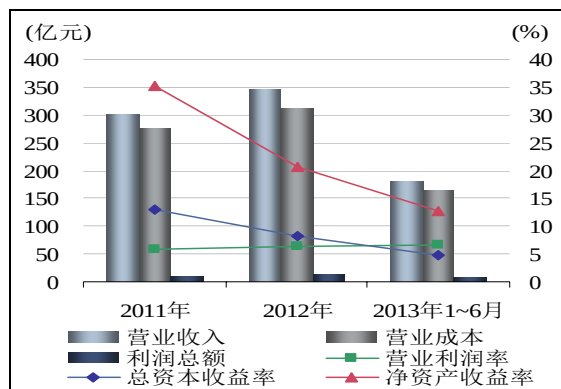
从期间费用看，公司管理费用占比大，财务费用随融资规模增加而大幅增长。2012年，公司期间费用营业收入占比为2.59%，占比小。

2012年实现利润总额11.99亿元、净利润9.34亿元，同比分别增长15.51%和13.11%。

从盈利指标看，近年来，公司所有者权益及债务规模增速快，受此影响，总资本收益率及净资产收益率均呈现波动下降态势，2012年分别为10.42%、20.61%。

2013年1~6月公司实现营业收入181.22亿元，同比增长28.46%，同期由于资产减值损失同比增长过快，公司营业利润同比有所下降，2013年1~6月，公司实现利润6.70亿元，同比下降2.68%。

图 5 2012~2013 年 6 月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

跟踪期内，随业务规模不断扩张，公司营业收入呈持续增长态势，同期受累于财务费用及资产减值损失过快增长，公司整体盈利能力略有波动，但整体仍处于行业适宜水平。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，近年来公司经营活动现金流入量逐年稳定增长，以销售商品提供劳务收到的现金为主。2012年公司经营活动现金流入量为380.56亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金326.54亿元，同比增长10.04%，略低于营业收入增速；2012年公司现金收入比

为 93.95%，较上年的 98.17%略有下降，公司获现质量尚可。经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主，辅以职工薪酬、税费等。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、保证金等。2012 年公司经营活动现金流出 380.56 亿元，同比大幅增长 35.33%，主要是该年度公司将 BT 项目相关现金支出由“投资支付的现金”科目调整至“购买商品、接受劳务支付的现金”科目所致。

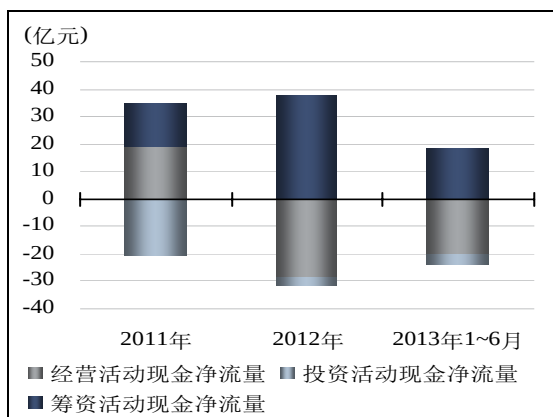
从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2012 年公司投资活动现金流出为 2.72 亿元，主要是购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金、及投资支付的现金，其中投资支付现金较上年减少较多，主要系当期公司将 BT 项目投资支出由该科目调整至“购买商品、接受劳务支付的现金”科目所致；公司投资活动现金流入金额较小，2012 年为 0.04 亿元，较上年减少较多，主要是该年度公司将 BT 项目投资收益调整至“销售商品、提供劳务收到的现金”科目所致。2012 年公司投资活动产生的现金流量净额为-2.69 亿元。

2012 年公司筹资活动前现金流量净额为-31.50 亿元。公司筹资活动前现金流量净额为负，经营活动产业的现金净额不能满足投资需求，公司存在一定对外筹资需求。

从筹资活动来看，以筹资活动现金流入为主，主要取得借款、吸收股东投资收到的现金；筹资活动现金流出主要是偿还债务及支付利息支付的现金。2012 年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。

总体看，公司经营活动现金流入规模大，但受 BT 项目投入持续增长影响，跟踪期内，公司经营活动现金流为负，同时考虑到公司投资计划，公司未来筹资压力将加大。

图6 2012年~2013年6月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

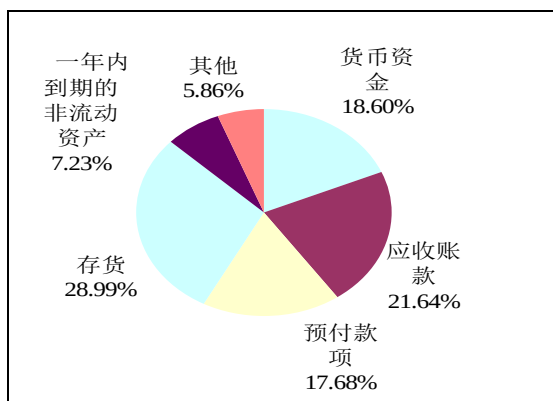
3. 资本及债务结构

截至 2012 年底，公司资产总额 261.11 亿元，同比大幅增长 61.83%，增长主要来自流动资产。公司资产仍以流动资产为主，2012 年公司流动资产占资产总额比重为 74.70%。

流动资产

截至 2012 年底，公司流动资产合计 195.06 亿元，同比大幅增长 59.36%，增长主要来自货币资金、应收账款和存货。公司流动负债主要以货币资金、应收账款、预付款项及存货为主。

图7 截至 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2012 年底，公司货币资金 36.28 亿元，同比大幅增长 22.25%，主要系对外筹资规模较大所致。公司货币资金中银行存款占 93.10%，现金占 0.13%，其他货币资金占 6.77%（主要是保函保证金及银行承兑汇票保证金）。公司当期受限资金为 1.14 亿元。

近年来随公司业务规模扩张，应收账款持

续快速增长，截至 2012 年底，公司应收账款 42.21 亿元，较上年增长 95.10%，应收账款占当期流动资产的 21.64%，主要是应收工程款；从采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款情况看，账龄在 1 年以内的占 87.95%、1~2 年的占 5.76%、2~3 年的占 2.65%、3~4 年的占 1.09%、4~5 年的占 0.53%、5 年以上的占 2.03%；公司应收账款欠款单位主要为地房产企业和基础设施建设公司；年公司应收账款整体计提坏账比率为 7.52%，其中账龄 3 年以上应收款均已按 50%计提坏账准备，账龄 5 年以上应收账款已按 100%计提坏账准备，累计计提应收账款坏账准备 3.43 亿元。

近年来随业务规模扩张，公司预付款项增长较快，截至 2012 年底为 34.48 亿元，同比大幅增长 95.10%，主要为由于工程未完工预付的工程款。从账龄情况看，账龄在 1 年以内的占 91.35%、账龄在 1~2 年的占 7.49%、2~3 年的占 0.52%、3 年以上的占 0.64%。

近年来公司其他应收款增速较快，但金额不大，主要是备用金、押金、保证金和与其他单位往来款。截至 2012 年底，公司其他应收款 7.99 亿元（同比增长 81.87%），其占流动资产的 4.10%，从账龄看，1 年以内占 87.95%，1~2 年占 5.76%，2~3 年占 2.65%，3 年以上占 3.65%；2012 年公司其他应收账款整体计提坏账比率为 8.68%，其中账龄 3 年以上其他应收款均已按 50%计提坏账准备，账龄 5 年以上其他应收账款已按 100%计提坏账准备，共计提其他应收账款坏账准备 0.76 亿元。

公司存货主要是工程施工及原材料，近年来随公司业务规模不断扩张，存货呈快速增长态势；截至 2012 年底，公司存货 56.56 亿元，同比增长 96.65%。公司存货中原材料占 4.42%、工程施工(已完工未结算)占 75.40%、周转材料占（包装物、低值易耗品等）占 17.73%、其他占 2.45%。2012 年公司对工程施工(已完工未结算)计提跌价准备 55.69 万元。

非流动资产

截至 2012 年底，公司非流动资产 66.05 亿

元，同比增长 69.57%，增长主要来自长期应收款。公司非流动资产以长期应收款为主。

公司长期应收款主要为 BT 项目应收回购款，近年来其金额随着公司基础设施业务拓展不断大幅增加；截至 2012 年底，公司长期应收款 54.79 亿元，占非流动资产的 82.95%，其中应收 BT 项目款占 90.80%，其余为应收业主购房款、保证金及押金。

公司长期股权投资主要是公司对联营和合营企业投资。截至 2012 年底，公司长期股权投资 1.89 亿元，同比大幅增加 1.72 亿元，主要是当期公司对河南中建城市建设开发有限公司投资增加，公司对其持股比例增至 28.57%，采取权益法进行核算；同时公司减少了对其他联营企业投资 0.28 亿元。截至 2012 年底，公司长期股权投资 1.90 亿元，同比变动不大。

公司固定资产主要为公司自有房产及施工设备；近年来随公司业务扩张，固定资产投入持续增长。截至 2012 年底，公司固定资产原值 5.77 亿元，其中房屋建筑物占 31.40%、机器设备占 35.67%、运输工具占 6.67%、办公设备占 4.50%、其他占 21.76%；累计折旧 2.78 亿元，账面价值 5.05 亿元。

截至 2012 年底，公司在建工程 1.03 亿元，占当期非流动资产 1.56%，同比增长了 0.89 亿元，主要是厦门顶斌研发结算中心大楼（0.45 亿元）及华东公司办公楼（0.22 亿元）当年增加投资引起。

截至 2012 年底，公司无形资产原值 2.20 亿元，主要是土地使用权，累计摊销 0.43 亿元。

截至 2013 年 6 月底，公司资产总额 326.48 亿元，较上年末增长 25.03%，增长主要来自应收账款、存货和长期应付款。截至 2013 年 6 月底，公司流动资产 235.37 亿元，非流动资产 91.11 亿元，占资产总额比重分别为 72.09%，27.91%，资产仍以非流动负债为主，结构较上年末变化不大。随业务规模进一步扩张，公司应收账款、存货和长期应收款均呈快速增长态势，截至 2013 年 6 月底，公司应收账款、存货和长期应付款分别为 63.80 亿元、83.32 亿元和

79.25 亿元，分别较上年末增长 51.13%、47.32% 和 44.65%。

跟踪期内，随业务规模较快扩张，公司资产总额持续大幅增长。资产中应收账款、预付款项、存货及长期应收款占比大，公司存在一定的资金周转压力。

所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益 45.31 亿元，同比增长 93.12%，主要是受益于未分配利润及少数股东权益的增加。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益 32.47 亿元，仍以实收资本和未分配利润为主，占比分别为 39.73% 和 56.86%。

资本公积方面，按照中建工程总公司整体改制要求，以公司 2007 年 3 月 31 日经审计和评估后的净资产折股，公司按照规定将整体改制形成的评估增值作为国有资本投入计入实收资本，但由于公司部分子公司改制前已经为有限责任公司，无须改制，因此该部分子公司改制评估增值 1.48 亿无法调整资本公积账面价值。上述原因导致母公司对子公司权益性投资项目与子公司所有者权益抵销后，合并财务报表资本公积为负数。截至 2012 年底，公司资本公积为-0.39 亿元，同比增加 1.05 亿元，增长主要系公司下属子公司商丘中建城市开发建设有限公司、河南中建公共工程开发建设有限公司及郑州中建基础设施开发有限公司等 3 家子公司少数股东权益增资导致归属母公司股份溢价所致。

少数股东权益方面，2012 年底公司少数股东权益 12.83 亿元，同比增长 31.40%，增长主要系下属子公司少数股东增资所致。

截至 2013 年 6 月底，公司所有者权益合计 53.29 亿元，较上年末增长 17.62%，增长主要来自未分配利润和少数股东权益。所有者权益构成仍以实收资本、未分配利润和少数股东权益为主，占比分别为 24.21%、42.06%和 31.65%。

跟踪期内，公司所有者权益以未分配利润、实收资本及少数股东权益为主，资本公积因会计处理仍为负值，公司所有者权益稳定性有待

加强。

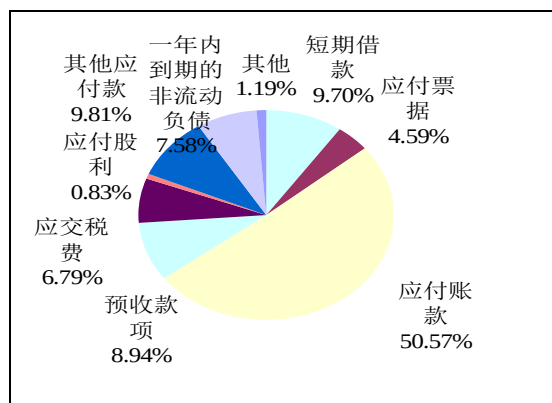
负债

近年来公司负债总额增长较快。截至 2012 年底，公司负债合计 215.81 亿元，同比增长 54.73%。公司债务中流动负债合计 184.51 亿元，占 85.50%，非流动负债 31.29 亿元，占 14.50%。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 184.51 亿元，同比增长 57.51%，主要是应付账款及短期借款增长带动所致。公司流动资产构成以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主，占比分别为 9.70%、50.57%、8.94%和 9.81%。

截至 2012 年底，公司短期借款 17.90 亿元，较上年增长 23.86%，以信用借款为主（占 94.77%）。公司应付票据 8.46 亿元，较上年增幅较大，系近年来公司加大商业承兑汇票结算所致。

图 8 截至 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

近年来公司应付账款快速增长，截至 2012 年底，公司应付账款 93.30 亿元，同比增长 85.27%，全部为应付工程款；其中账龄在 1 年以内的占 95.70%、账龄在 1~2 年的占 2.64%、在 2~3 年的占 0.60%、在 3 年以上的占 1.06%。

截至 2012 年底，公司预收款项 16.50 亿元，为未决算项目预收工程款。其中账龄在 1 年以内的占 93.20%，账龄在 1 年以上的占 6.80%。公司其他应付款 18.10 亿元，主要是与关联企业的往来款、保证金及土地款等。从账龄情况来看，1 年以内的 88.01%、1~2 年的占 5.75%、

2~3 年的占 2.82%、3 年以上的占 3.43%。

非流动负债方面，近年来公司非流动负债大幅增长，增长主要是长期借款及长期应付款增加带动所致；截至 2012 年底公司非流动负债 31.29 亿元，主要为长期借款及长期应付款。公司长期应付款 29.85 亿元，其中质押借款占 26.97%、保证借款占 16.90%、信用借款占 56.13%；公司长期应付款主要是融资租赁费及部分分期购入固定资产、应付职工辞退福利费用。

截至 2012 年底，公司全部债务 70.20 亿元，年均复合增长 80.93%，增速快。从债务结构看较上年变化不大，其中公司短期债务占 57.48%，长期债务占 42.52%。从偿债指标看，2012 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 82.65%、60.77%、39.71%；公司债务负担较重。

截至 2013 年 6 月底，公司负债合计 273.19 亿元，较上年末增长 26.59%，增长主要来自应付账款、其他应付款、长期借款。从债务结构看，2013 年 6 月底，公司负债中流动负债占 79.15%，非流动负债占 20.85%，公司仍以流动负债为主。

跟踪期内，公司债务结构仍以流动负债为主，负债水平较高，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，公司流动比率持续提升，2012 年底公司流动比率为 105.72%。公司速动比率为 75.06%，较上年底略有下降。受会计处理调整，2012 年公司经营活动现金流量净额波动大，经营现金流流动负债比亦呈现明显波动，2012 年为 -15.61%。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，2012 年公司全部债务/EBITDA 为 4.56 倍，较上年底有所提升；随债务规模逐步扩大，公司 EBITDA 利息倍数持续下降，2012 年为 3.77 倍。整体看，公司整

体偿债能力较强。

公司存续期一年以内的债务为“13 中建七局 CP001”，发行额度 5 亿元。2012 年底，公司现金类资产 39.30 亿元，为“13 中建七局 CP001”的 7.86 倍，截至 2013 年 6 月底，公司现金类资产 32.13 亿元，为“13 中建七局 CP001”的 6.43 倍，2012 年公司经营活动现金流入量为 380.56 亿元，为“13 中建七局 CP001”的 76.11 倍，公司现金类资产和经营活动现金流入量对“13 中建七局 CP001”覆盖程度好。

截至 2013 年 6 月底，公司无对外担保或有事项。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2013 年 6 月底，公司共获各家银行授信额度为人民币 150.98 亿元，尚未使用额度 120.03 亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行发布的《企业基本信用信息报告（编号 B201309260012056496）》，截至 2013 年 9 月 26 日，公司无不良信贷记录、无不良信贷资产处置信息、无诉讼信息。公司过往债务履约记录良好。

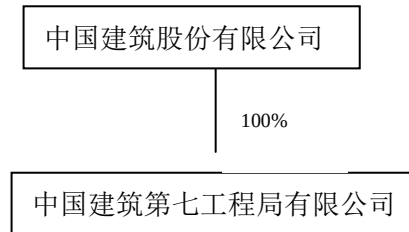
6. 抗风险能力

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较大。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力较强。

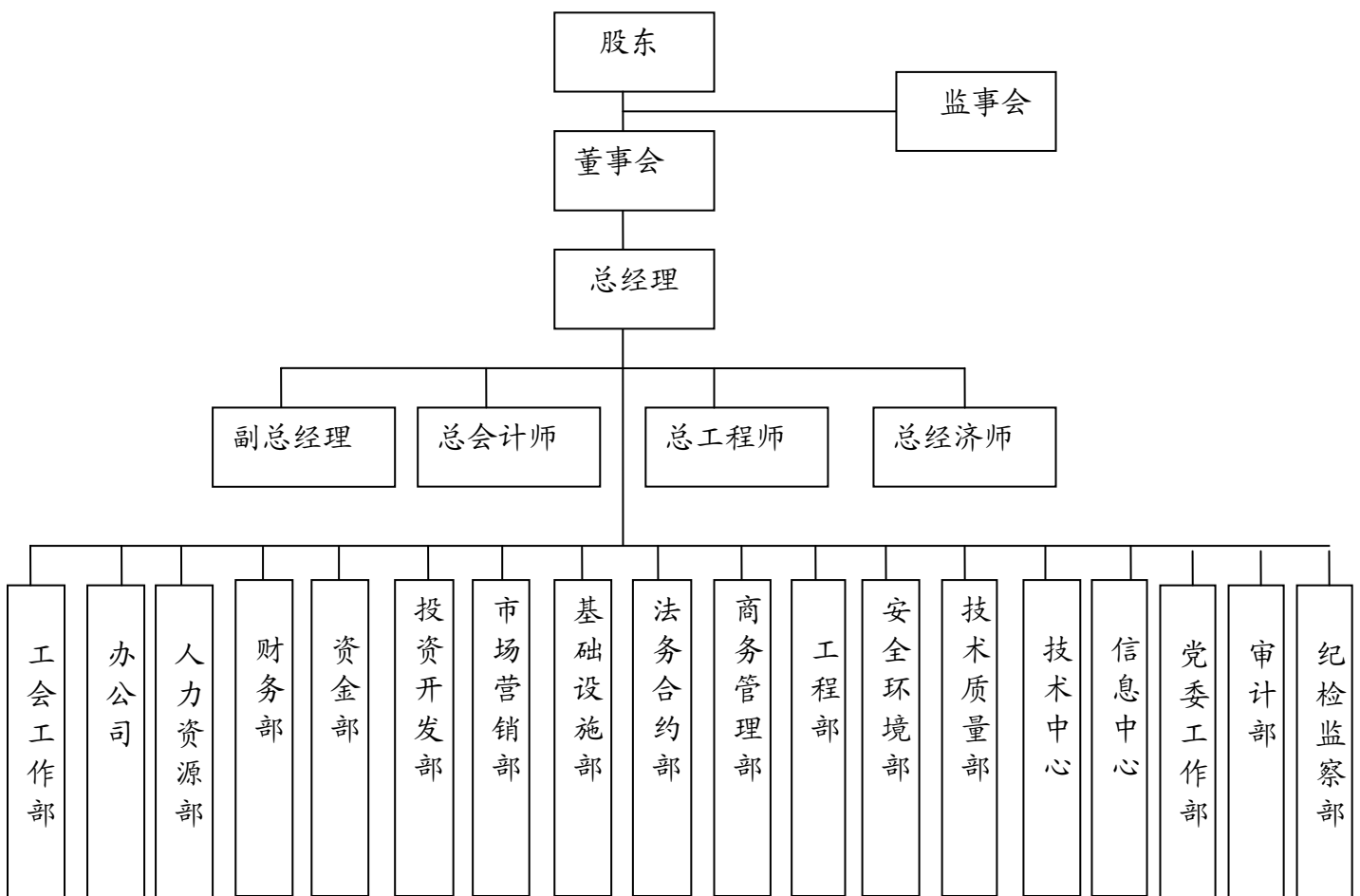
十、结论

综合考虑，联合资信维持中国建筑第七工程局有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13 中建七局 CP001” A-1 的信用级别。

附件 1-1 公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动资产：					
货币资金	144656.22	296797.21	362825.12	58.37	305185.47
交易性金融资产					
应收票据	22285.07	11454.70	30192.37	16.40	16114.66
应收账款	146943.84	216358.21	422118.84	69.49	637958.04
预付款项	167014.89	271896.77	344798.18	43.68	331439.79
应收利息					
应收股利					
其他应收款	31780.85	43953.49	79937.87	58.60	99456.64
存货	168848.05	287609.70	565589.09	83.02	833220.26
一年内到期的非流动资产	61738.35	95766.30	141021.84	51.14	106023.26
其他流动资产	0.00	203.74	4162.24		24300.00
流动资产合计	743267.27	1224040.10	1950645.55	62.00	2353698.12
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款	228947.98	304022.69	547901.06	54.70	792546.47
长期股权投资	1703.95	18924.65	18970.68	233.67	24368.37
投资性房地产	760.28	737.81	715.34	-3.00	953.22
固定资产	28854.78	36295.15	50545.16	32.35	53127.60
在建工程	1438.62	2963.38	10334.26	168.02	5535.77
工程物资					
固定资产清理					
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	23660.36	22329.80	21965.89	-3.65	21741.99
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	121.38	117.93	530.05	108.97	454.84
递延所得税资产	2577.30	4107.55	9530.06	92.29	12397.03
其他非流动资产					
非流动资产合计	288064.65	389498.97	660492.51	51.42	911125.28
资产总计	1031331.92	1613539.07	2611138.06	59.12	3264823.40

附件 2-2 合并资产负债表（负债）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 6 月
流动负债：					
短期借款	42300.00	79943.76	178961.74	105.69	149600.00
交易性金融负债					
应付票据	26611.10	88594.40	84609.50	78.31	88858.03
应付账款	357628.64	503624.12	933047.72	61.52	1252543.46
预收款项	132466.10	165039.46	164977.54	11.60	185208.41
应付职工薪酬	8579.42	13277.90	21895.86	59.75	25070.59
应交税费	64737.88	99873.11	125349.85	39.15	143536.46
应付利息			76.93		
应付股利		11102.73	15240.90		4236.90
其他应付款	119297.32	157086.59	181048.30	23.19	218815.96
预计负债					0.00
一年内到期的非流动负债	32544.79	52890.26	139936.08	107.36	93935.87
其他流动负债					607.64
流动负债合计	784165.25	1171432.34	1845144.44	53.40	2162413.32
非流动负债：					
长期借款	112985.00	176586.67	298450.20	62.53	505772.80
应付债券					50000.00
长期应付款	3208.41	30220.06	13670.66	106.42	12496.73
专项应付款	38.00	25.00	0.00	-100.00	0.00
预计负债	978.58	398.17	302.59	-44.39	302.59
递延收益					
递延所得税负债		270.10	504.17		956.44
其他非流动负债					
非流动负债合计	117209.99	207499.99	312927.61	63.40	569528.55
负债合计	901375.24	1378932.34	2158072.05	54.73	2731941.87
所有者权益：					
实收资本(或股本)	99000.00	129000.00	129000.00	14.15	129000.00
资本公积	-14372.08	-14372.08	-3879.78	-48.04	-3879.78
盈余公积	5235.69	12438.15	14963.42	69.06	14963.42
未分配利润	39863.77	107307.83	184620.23	115.20	224124.47
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	129727.39	234373.91	324703.87	58.21	364208.11
少数股东权益	229.29	232.83	128362.14	2266.05	168673.42
所有者权益合计	129956.68	234606.74	453066.01	86.72	532881.53
负债和所有者权益总计	1031331.92	1613539.07	2611138.06	59.12	3264823.40

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、营业收入	2209945.37	3022871.73	3475623.09	25.41	1812156.51
减: 营业成本	2052143.42	2746280.95	3133530.53	23.57	1632080.56
营业税金及附加	75499.30	103590.50	117296.40	24.64	60540.77
销售费用			200.82		197.67
管理费用	38970.74	52816.70	64347.79	28.50	31382.56
财务费用	777.80	13898.84	25492.16	472.49	7853.25
资产减值损失	2800.84	3298.24	13550.27	119.95	12683.21
加: 公允价值变动收益					
投资收益	-40.17	-377.19	-873.34	366.26	-415.45
其中: 对合营企业投资收益	-73.47	-1299.76	-944.77	258.61	-464.00
汇兑收益					
二、营业利润	39713.10	102609.32	120331.79	74.07	67003.04
加: 营业外收入	2595.23	1484.03	396.85	-60.90	618.70
减: 营业外支出	35.34	265.15	792.41	373.55	37.08
其中: 非流动资产处置损失	57.42	95.18	39.03	-17.55	5.30
三、利润总额	42272.99	103828.20	119936.23	68.44	67584.66
减: 所得税费用	10196.04	21255.09	26537.63	61.33	16710.18
四、净利润	32076.95	82573.11	93398.59	70.64	50874.48
其中: 归属于母公司的净利润	32064.08	82569.58	92880.90	70.20	39828.68
少数股东损益	12.87	3.53	517.70	534.19	11045.80

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~6 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	2025565.11	2967541.97	3265354.53	26.97	1622614.07
收到的税费返还	51.28	55.11	108.86	45.70	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	292318.39	301677.68	540164.36	35.94	284532.64
经营活动现金流入小计	2317934.78	3269274.76	3805627.76	28.13	1907146.72
购买商品、接受劳务支付的现金	1926126.56	2536116.38	3432124.65	33.49	1726621.58
支付给职工以及为职工支付的现金	48741.64	77937.29	94087.44	39.08	55051.09
支付的各项税费	64420.37	92912.16	121050.06	37.08	63882.20
支付其他与经营活动有关的现金	352501.79	367998.36	446277.31	12.52	259437.04
经营活动现金流出小计	2391790.37	3074964.20	4093739.46	30.83	2104991.91
经营活动产生的现金流量净额	-73855.59	194310.56	-288111.30		-197845.20
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金		46788.13			
取得投资收益收到的现金	33.29	35.66	48.55	20.76	48.55
处置固定资产其他长期资产收回的现金净额	381.53	224.63	317.46	-8.78	117.52
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	414.82	47048.41	366.02	-6.07	166.07
购建固定资产、无形资产等支付的现金	11664.16	17607.76	25734.01	48.53	14791.52
投资支付的现金	1500.00	234373.75	990.80	-18.73	25861.70
支付其他与投资活动有关的现金		243.75	500.00		
投资活动现金流出小计	13164.16	252225.26	27224.80	43.81	40653.22
投资活动产生的现金流量净额	-12749.34	-205176.85	-26858.78		-40487.15
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		30000.00	118000.00		25824.41
取得借款收到的现金	212276.00	301719.76	514785.11	55.73	297686.00
发行债券收到的现金					50000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		63000.00	9158.52		
筹资活动现金流入小计	212276.00	394719.76	641943.63	73.90	373510.41
偿还债务支付的现金	97100.00	188856.00	240589.80	57.41	156104.71
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3342.78	30206.97	13043.22	97.53	32542.30
支付其他与筹资活动有关的现金		18528.19	6381.94		
筹资活动现金流出小计	100442.78	237591.15	260014.97	60.89	188647.01
筹资活动产生的现金流量净额	111833.22	157128.61	381928.67	84.80	184863.41
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响					0.45
五、现金及现金等价物净增加额	25228.28	146262.32	66958.58	62.91	-53468.49
加: 期初现金及现金等价物余额	111603.28	136831.57	283093.89	59.27	352003.53
六、期末现金及现金等价物余额	136831.57	283093.89	350052.47	59.95	298535.03

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	32076.95	82573.11	93398.59	70.64
加: 资产减值准备	2800.84	3298.24	13550.27	119.95
固定资产折旧及其他	3934.19	6013.88	7386.26	37.02
无形资产摊销	745.93	721.18	780.77	2.31
长期待摊费用摊销	77.75	68.29	212.49	65.32
处置固定资产、无形资产等损失	-228.02	-13.03	-130.93	
固定资产报废损失	-71.45	-96.25	25.41	
公允价值变动损失				
财务费用	777.80	13898.84	39528.94	612.89
投资损失	40.17	377.19	873.34	366.26
递延所得税资产减少	-15.98	-1260.16	-5422.51	
递延所得税负债增加			234.07	
待摊费用减少				
受限资金的减少			930.67	
存货的减少	-32287.86	-118761.65	-277909.70	
经营性应收项目的减少	-163617.14	-752707.32	-790143.06	
经营性应付项目的增加	81911.22	960198.24	628574.08	177.02
其他			930.67	
经营活动产生的现金流量净额	-73855.59	194310.56	-287180.63	
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	136831.57	283093.89	350052.47	59.95
减: 现金的期初余额	111603.28	136831.57	283093.89	59.27
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	25228.28	146262.32	66958.58	62.91

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.06	15.23	10.22	--
存货周转次数(次)	12.15	12.03	7.35	--
总资产周转次数(次)	2.14	2.29	1.65	--
现金收入比(%)	91.66	98.17	93.95	89.54
盈利能力				
营业利润率(%)	3.72	5.72	6.47	6.60
总资本收益率(%)	9.31	13.05	8.09	--
净资产收益率(%)	24.68	35.20	20.61	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	46.51	42.94	39.71	51.05
全部债务资本化比率(%)	62.27	62.92	60.77	62.50
资产负债率(%)	87.40	85.46	82.65	83.68
偿债能力				
流动比率(%)	94.78	104.49	105.72	108.85
速动比率(%)	73.25	79.94	75.06	70.31
经营现金流动负债比(%)	-9.42	16.59	-15.61	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.46	5.12	3.77	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.72	2.88	4.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.40	-0.03	-0.45	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.21	-0.40	-12.36	--
现金偿债倍数(倍)	3.34	6.17	7.86	6.43
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	46.36	65.39	76.11	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.48	3.89	-5.76	--

注：公司 2013 年上半年财务数据未经审计。

附件 6 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 / 主营业务收入 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

全部债务 = 短期债务 + 长期债务

EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 8 短期债券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，银行间债券市场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。

级别设置	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