

跟踪评级公告

联合[2014] 1317 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，维持“13中建七局CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十二日



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(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	2013/7/23-2014/7/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 22 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	29.46	38.03	55.68	29.31
资产总额(亿元)	161.35	261.11	373.46	396.91
所有者权益合计(亿元)	23.46	45.31	70.61	73.04
长期债务(亿元)	20.59	31.06	55.96	64.05
全部债务(亿元)	42.73	71.41	93.10	105.71
营业收入(亿元)	302.29	347.56	406.20	96.97
利润总额(亿元)	10.38	11.99	16.07	3.15
EBITDA(亿元)	13.74	18.02	20.96	--
经营性净现金流(亿元)	19.43	-28.81	-10.44	-25.33
营业利润率(%)	5.72	6.47	6.56	5.83
净资产收益率(%)	35.20	20.61	17.83	--
资产负债率(%)	85.46	82.65	81.09	81.60
全部债务资本化比率(%)	64.56	61.18	56.87	59.14
流动比率(%)	104.49	105.72	97.15	96.44
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	3.96	4.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	2.68	2.96	--
经营现金流负债比(%)	16.59	-15.61	-4.26	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 现金类资产已扣除受限资金; 3. 长期应付款中固定资产租赁费计入长期债务和全部债务; 4. 2013 年和 2014 年一季度公司其他流动负债中含短期融资券, 已计入短期债务和全部债务。

分析师

黄静雯 唐 静
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

中国建筑七局(集团)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,资产规模及营业收入快速增长,营业利润率稳步提升。同时,联合资信也关注到,公司其他应收款和存货规模持续扩大,公司资金周转压力上升,债务负担重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

跟踪期内,建筑行业增加值持续增长且对中国经济形成持续拉动,区域发展战略为建筑企业长期发展提供了市场空间。

综合考虑,联合资信维持公司 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。

优势

1. 跟踪期内,公司资产规模和营业收入快速增长,新签合同充足。
2. 跟踪期内,股东持续增资,公司资本实力得以增强。
3. 公司现金类资产及经营活动现金流入量对“13 中建七局 CP001”保障能力强。

关注

1. 跟踪期内,公司应收账款和长期应收款规模较大,对公司营运资金周转形成一定压力。
2. 跟踪期内,公司经营性净现金流持续为负。

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）与中国建筑七局（集团）有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建筑七局（集团）有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建筑七局（集团）有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国建筑七局（集团）有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“13 中建七局 CP001”到期日有效；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七局（集团）有限公司主体长期信用及存续期内相关债券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“中建七局”或“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21日在南阳市成立的国有企业。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。根据河南恒信会计师事务所有限公司出具的《验资报告》（豫恒验字第007号），2013年中国建筑以货币方式出资7.48亿元，公司注册资本金增至20.38亿元。截至2014年3月底，公司注册资本20.38亿元。公司母公司为中国建筑（见附件1-1），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、民用等工程建设项目的施工、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。公司总部下设办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务部、资金部、产融发展事业部、投资开发部、商务管理部、工程部等24个职能部门（见附件1-2）。截至2014年3月底，公司合并范围内拥有全资及参控股子公司44家。

截至2013年底，公司合并资产总额373.46亿元，所有者权益（含少数股东权益23.26亿元）合计70.61亿元。2013年公司实现营业收入406.20亿元，利润总额16.07亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额396.91亿元，所有者权益（含少数股东权益23.77亿元）合计73.04亿元。2014年1-3月，公司实现营业收入96.97亿元，利润总额3.15亿元。

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

2013年以来，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；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

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，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

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，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自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。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。

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；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；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，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币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。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

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，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。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”；从房地产市场运行看，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，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来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；8月22日，发改委下发了发改办财金[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。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产

生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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，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，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司属于建筑施工行业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施建设以及房地产开发业务。

1. 行业及区域经济概况

从河南省情况来看，近年来河南省国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。2013年，全省GDP达到32155.86亿元，同比增长9.0%；其中，第一产业增加值4058.98亿元，增长4.3%；第二产业增加值17808.39亿元，增长10.0%；第三产业增加值10290.49亿元，增长8.8%。三次产业结构调整为12.6：55.4：32.0。工业仍为全省国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。

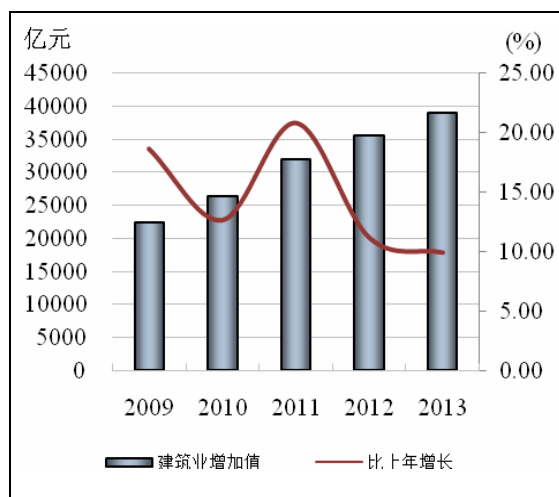
2013年河南省全省完成固定资产投资26220.92亿元，同比增长22.2%。其中，完成基础设施投资1785.7亿元，同比下降0.2%。全市城镇居民人均可支配收入22398.03元，扣除价格因素后，较上年同期增长6.6%，农村居民人均纯收入8475.34元，较上年同期增长12.6%。

伴随着河南省经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2013年，河南省全年完成地方财政总收入3686.81亿元，比上年增长12.3%，其中地方公共财政预算收入2413.06亿元，同比增长18.3%。

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。

从建筑行业看，根据统计显示，2013年全社会建筑业增加值38995亿元，比上年增长9.5%。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5575亿元，增长16.7%，其中国有及国有控股企业1363亿元，增长20.1%。

图1 2009~2013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。

技术风险

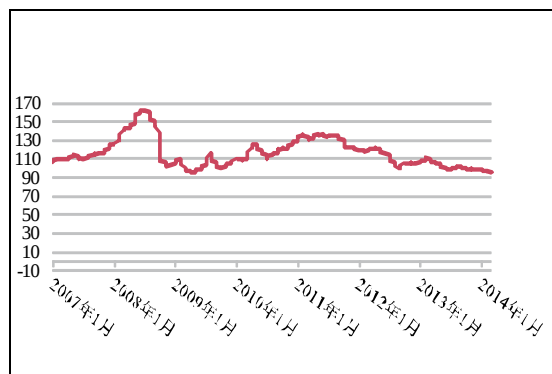
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量和安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下都与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

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较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

钢材价格方面，2011年下半年以来，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。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石反弹幅度大于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013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。

图2 2007年以来钢材价格综合指数



资料来源：wind 资讯

2013年全国水泥的价格先抑后扬，2013年上半年，国内经济增长放缓，制造业投资和房地产业萎缩，水泥市场遭遇近5年来的最低价格水平，水泥企业面临“最严格”的脱硝标准，盈利水平大幅下滑。直到三季度，水泥行情稍有好转。2013年3季度淡季水泥价格开始上升，4季度旺季真正到来时，部分地区的供给紧张，库存水平已经降至2010年以来的最低点。12月是水泥行业淡旺季分水岭。北方市场渐进淡季，华北、东北市场表现不尽如人意，主要是需求不佳。南方地区中旬受降雨降雪影响，阶段性萎缩后，下旬天气转晴后，需求回暖。华东、西南等局部市场出现上行，而中南、东北价格开始季节性下滑。2014年1月受制天气及春节等利空因素，全国市场整体走低，价格下滑，北方地区陆续出台冬储价格，多数水泥企业将陆续停产检修。

劳务费用方面，近年来，随着“人口红利”优势逐步消退以及国家总体工资水平的上涨，建筑业人工费用在不断上涨。

在建材行业原材料价格波动、人工费用持续上涨，以及建筑市场需求波动的影响下，建筑企业成本控制压力较大，此外，建筑原材料的可替代性较小，建筑企业缺乏与上游原材料供应厂商的议价能力，大多数企业的产业链条不够完整，在很大程度上受制于上游厂商，进一步强化了企业的成本风险。另外，建筑业企业的管理成本、销售费用以及财务费用也在逐年增加，未来建筑业面临的成本风险较大。

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

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。2013年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金[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%。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本为20.38亿元，全部由中国建筑出资，中国建筑持有公司100%的股权，国资委为公司的最终实际控制人。

2. 企业规模

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，其中拥有总承包资质7项，专业总承包资质5项；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设计甲级资质等。

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。多年来公司先后承建的国家重点工业与民用建筑工程、公共和基础设施项目达数万余项，获得多项国家及省部级工程奖，其中国家级奖项主要有：詹天佑奖的工程1项、华夏奖的工程3项、全国优质安装工程优质奖6项、全国建筑工程装饰奖的工程10项、鲁班奖的工程19项、国家优质工程奖的工程38项等。此外，近年来公司还取得了国家级QC成果56

项、省部级QC成果155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，2013年公司获得中国建筑业竞争力排名第9位、河南省建筑企业排名第1。此外，公司还多次获得“全国五一劳动奖状”、“全国建筑业AAA级示范企业”等荣誉称号，并先后被授予国家级“守合同、重信用”企业、国家级“质量安全管理先进单位”、“全国优秀施工企业”。多年以来公司还一直被地方建设行政主管部门评为优秀施工企业和质量、安全管理先进企业。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员未发生变化。

截至2014年3月底，公司共有职工14142人。从年龄构成看，30岁以下的占57.61%、30~50岁的占34.74%、50岁以上的占7.65%；从学历构成看，本科及以上学历的占51.28%、专科学历的占30.04%、中专及以下学历的占18.68%。从职称构成上看，高级职称的占7.28%，中级职称的占16.31%，初级及以下职称占76.41%。公司员工以中青年为主，能满足公司日常经营需要。

4. 技术水平

公司科技研发实力强，建立了以技术中心为核心的研发平台，通过产学研用相结合实现技术成果的转化，取得了显著成果。2008年以来，公司取得发明专利25项，实用新型专利1035项，外观专利2项。2007年以来，公司获得国家级工法28项，省部级工法107项。公司还承担了国家、行业科技研发项目6项，中建总公司科技研发项目11项。

公司拥有的超深基坑组合叠加围护结构设计施工技术、150米跨800重钢结构管道桥浮拖法施工技术、无主桁体内斜拉挂篮施工技术、高空半自动悬挂双悬式钢结构滑移操作平台等数十项技术先后获得“河南省科学技术奖”、“华夏建设科学技术奖”、全国建筑装饰行业“科技创新成果奖”、“河南省建设科技进步奖”、“吉林省科技进步奖”、“江西省科学技术奖”和“福

建省科学技术奖”等国家和省级科技奖。

公司于2011年1月17日，根据“河南省科技厅、河南省财政厅、河南省国家税务局及河南省地方税务局《关于认定河南省2010年度第二批高新技术企业的通知》（豫科[2011]9号）”，被认定为高新技术企业，公司总部营业税执行15%的高新技术企业税收优惠政策。2013年6月26日，根据河南省高新技术企业认定管理工作领导小组文件《关于公示河南省2013年度第一批拟通过复审高新技术企业名单的通知》（豫高企业【2013】12号），公司为公示的高新技术企业之一，公司总部营业税执行15%的高新技术企业税收优惠政策，有效期为三年。

科研资金投入方面，2011~2013年公司投入科技研究经费分别为3.15亿元、4.06亿元和5.42亿元，分别占当年营业收入的1.04%、1.17%和1.33%。

5. 股东支持

公司股东中国建筑股份有限公司是大型国有建筑企业，已于2009年7月正式上市，在“2013年度财富全球500强企业”中名列第80位，是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司。

公司股东中国建筑实力雄厚，对公司业务发展给予大力支持，主要体现在资金和业务等方面。

资金方面，自2007年改制以来，母公司中国建筑先后多次向公司增资，其中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。2013年，中国建筑以货币方式出资7.48亿元，公司注册资本金增至20.38亿元。

业务方面，近年来公司积极加强与河南、福建两地核心区域市场政府的对接洽商，促成了母公司中国建筑与河南省政府500亿元、福州市政府200亿元战略合作协议的签署，由于河南和福建是公司传统核心优势市场，且战略合作

协议的签署主要由公司促成的，按照母公司中国建筑公司安排，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。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以房屋建设、基础设施建设和房地产开发等为主营业务，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、房屋出租和城市综合体开发等。

近年，公司房屋建设业务一直是公司收入的主要来源，在营业收入中的占比一直在70%以上。公司的第二大收入来源为基础设施建设业务，近年来发展速度较快，在公司营业收入中的比重逐年上升，2013年实现收入110.74亿元，占比为27.26%。房地产业务在公司营业收入中的占比低，近年来该板块收入规模有所波动；2013年实现收入6.74亿元，较上年增长270.33%，主要系政府回购富士康一期蓝领公寓项目中的公租房产生收入规模较大导致。此外，公司还涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合体开发等其他业务，2013年实现收入

4.23亿元，占比为1.04%。2014年1-3月，公司实现营业收入96.97亿元，为上年全年收入的23.87%；其中，公司房地产业务规模小，主要系富士康一期项目和中建嘉天下二期项目已经竣工，收入在以前年度基本已确认完，在建并预售的中建海德壹号项目目前没有达到收入确认条件。公司建筑施工业务（包括房屋建设和基础设施建设）经营状况较为稳定。

从毛利率水平看，跟踪期内，受国家对房地产行业宏观调控以及原材料、人工成本上涨影响，公司房屋建设业务毛利率下降，使得公司建筑施工毛利率略有下降。原本公司毛利率水平最高的业务板块是房地产业务，但2013年由于公司房地产业务主要为政府回购富士康一期蓝领公寓项目中的公租房，利润率低，使得房地产业务毛利率大幅下降至4.33%。受上述因素综合影响，2012年和2013年，公司综合毛利率分别为9.84%和9.94%，呈持续增长态势。2014年1-3月，公司综合毛利率为9.11%，较上年略有下降，系受季节因素影响，基础设施建设业务毛利率有所下降导致。

总体看，跟踪期内，随房屋建设业务和基础设施建设业务规模不断扩张，且基础设施建设业务毛利率快速上升，公司主营业务突出、经营业绩整体持续向好。

表 1 公司营业收入构成情况

(单位: 亿元、%)

项目	2012 年			2013 年			2014 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	344.24	99.04	9.48	395.23	97.30	9.37	96.08	99.08	8.87
其中：房屋建设	258.87	74.48	7.31	284.49	70.04	6.09	71.22	73.45	7.10
基础设施	85.37	24.56	16.08	110.74	27.26	17.82	24.86	25.63	13.94
房产开发业务	1.82	0.52	42.86	6.74	1.66	4.33	--	--	--
其他业务	1.50	0.43	51.69	4.23	1.04	71.34	0.89	0.92	36.04
合 计	347.56	100.00	9.84	406.20	100.00	9.94	96.97	100.00	9.11

资料来源：公司提供

注：2014年1季度房产开发业务收入为48.99万元，占比低。

(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，主要由公司总部、区域直营公司和子公司中建七局第一建筑公司（以下简称“一公司”）、中建七局第二建筑公司（以下简称“二公司”）、中建七局第三建筑公司（以下简称“三公司”）、中建七局第四建筑公司（以下简称“四公司”）和中建七局（上海）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一直在70%以上，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，带动该业务板块收入快速增长，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，主要有沿海集团、恒大集团、中房集团投资有限公司、汇日集团、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。2012年和2013

年，公司房建业务分别实现营业收入258.87亿元和284.49亿元。

公司在建筑领域经验丰富，近年来公司承接工程中代表性项目主要有辽源市公安局业务技术用房、厦门汇金国际中心、阿海珙武汉变压器厂（扬子）项目、平顶山市行政审批服务中心、新郑烟厂联合厂房、合肥王小郢污水处理厂、厦门海关业务办公楼等，上述项目均获得“鲁班奖”。

公司房建业务主要是住宅、商业项目和厂房。截至2014年3月底，公司在建重大项目（非基础设施项目）主要有：利嘉国际商贸城项目、兰州高新区东部科技新城园区房建项目、蚌埠国购、安庆七街及恒禾东尚工程、隆源国际城等项目，合同金额均达10亿元以上。

表2 截至2014年3月底公司主要在建项目（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
利嘉国际商贸城项目	41.00	利嘉（福建）国际商贸有限公司	2013.06	2.30
兰州高新区东部科技新城园区房建项目	40.00	上海大名城企业股份有限公司	2013.01	1.73
蚌埠国购	16.00	蚌埠国购商业投资发展有限公司	2013.08	5.68
安庆七街及恒禾东尚工程	16.00	安徽恒禾置地有限公司	2013.12	0.09
隆源国际城	16.00	西安杨林房地产开发有限公司	2013.04	1.21
同德佳苑安置小区	15.00	陕西省沣西置业有限公司	2014.01	0.05
绍兴金沙*东方山水国际商务休闲中心（A-F）馆、附属房工程	15.00	绍兴金沙旅游发展股份有限公司	2013.07	2.81
昆明山海城邦马街摩尔城（一期）	12.40	云南正林实业集团有限公司	2012.06	7.5
泗阳雨润广场一期工程	12.00	泗阳雨润中央新天地置业有限公司	2011.11	4.71
银川宁港财富中国	12.00	绵阳水岸假日房地产开发有限公司	2013.07	2.08
西雅图花园项目	11.70	河南省明瑞置业有限公司	2013.03	1.32
唐山富平庄项目	11.00	唐山博志房地长有限公司	2012.1	6.1
常州龙德花园工程	10.50	常州龙德置业有限公司	2013.06	1.26
驻马店 CBD 的 B 区 C 区	10.50	河南省爱克实业有限公司	2011.10	2.56
内蒙古金字新天地	10.20	内蒙古金字置地有限公司	2013.07	1.54
合计	249.30			40.94

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实施。基础设施业务以BT项目为主，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。

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。2012年和2013年，公司基础设施业务收入分别为85.37亿元和110.74亿元。

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。截至2014年3月底，公司在建的重大基础设施项目主要有福州奥林匹克体育中心、兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目、中原路西延上街S237段快速通道新建工程等，合同金额均达10亿元以上。

表3 截至2014年3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
福州海峡奥林匹克体育中心	福州市土地发展中心	30.00	2012.03	16.75
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	兰州高新开发建设有限公司	28.00	2013.10	0.86
中原路西延上街 S237 段快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	21.90	2013.09	2.67
重庆茶园公共租赁住房项目（城南家园）	重庆市城投公租房建设有限公司	14.57	2011.03	17.81
省级小城镇试点青口起步区城市综合体	福州青口投资区开发建设有限公司	14.00	2011.10	3.17
省道 323 线新密关口至登封张庄段改建工程	郑州市交通运输委员会	13.67	2013.05	2.73
开封新区中心商务区两馆两中心项目	开封新区基础设施建设投资有限公司	12.34	2013.12	0.05
安庆市体育中心工程	安庆市城市建设投资发展有限公司	12.00	2012.03	9.70
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	6.06
合计		157.98		59.80

资料来源：公司提供

注：重庆茶园公共租赁住房项目（城南家园）截至2014年3月底已累计完成产值超出合同金额，最终结算总价以审计审定金额为准。

截至2013年底，公司在手BT项目共34个，其中处于回购期项目的32个，在建待开始回购的项目2个，总投资规模150.20亿元，已投资101.53亿元，已实现回款31.46亿元。

表4 截至2013年底公司BT项目情况（单位：亿元）

项目状态	个数	合同金额	已投资	已回款	预计投资支出				预计回款			
					2014年	2015年	2016年	2017年及以后	2014年	2015年	2016年	2017年及以后
开始回购	32	139.18	93.47	31.46	30.43	7.43	7.85	--	17.35	33.27	36.36	20.74
待回购	2	11.02	8.06	--	2.96	--	--	--	0.96	2.10	2.10	5.86
合计	34	150.20	101.53	31.46	33.39	7.43	7.85	--	18.31	35.37	38.46	26.60

资料来源：公司提供

近年来公司业务发展较快，2012年和2013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781.10亿元和1093.60亿元。2014年1-3月，公司新签合同额94.60亿元，占上年的8.65%。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5 公司施工领域近年新签合同额统计

（单位：亿元）

	2011年	2012年	2013年	2014年 1-3月
房屋建设	655.50	562.34	784.00	89.91
基础设施	80.56	202.13	309.60	4.69
其他	28.34	16.63	--	--
合计	764.40	781.10	1093.60	94.60

资料来源：公司提供

从市场布局看，公司确定七大战略核心市场，将目标市场锁定在以河南为核心的华中地区，以福建为核心的华南地区，以安徽为核心的华东地区，以辽宁为核心的泛东北地区，以重庆为核心的西南地区，以天津为核心的华北地区，以西安为核心的西北地区，以“阵地战”的形式进行深度拓展。2012年和2013年，公司房屋建设业务新签合同额分别为562.34亿元和784.00亿元，其中华中地区合同额占比居于首位，分别为193.31亿元和287.93亿元。2014年1-3月，公司房屋建设业务新签合同额为89.91亿元，占上年的11.47%，其中华中地区房屋建设业务新签合同额25.00亿元。

原材料采购

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。

从采购价格看，2011年下半年起，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降；而进入2012年四季度后，钢材采购价格企稳后略有反弹；2013年以来，随着中国经济的稳定增长，国内钢铁市场仍呈现供大于求的局面，钢材价格一直在低价位波动。2014年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。作为主要原材料，近期钢材价格较低一定程度缓解了公司成本压力。

收款政策

房建业务在收款政策方面，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。

（2）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。目前，公司房地产规模相对较小，2012年和2013年公司房地产板块分别实现收入1.82亿元和6.74亿元，在营业收入中的占比分别为0.52%和1.66%，其中2013年公司房地产销售收入增长较多，主要系富士康一期蓝领公寓项目中的公租房由政府回购4.19亿元及南阳商务楼销售1.01亿所致。

表6 截至2014年3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	18.37	16.82	91.56
中建海德壹号项目	20.00	12.30	8.40	68.94
中建嘉天下二期项目	9.74	9.40	9.04	96.17
合计	49.22	40.07	34.26	--

资料来源：公司提供

目前，公司在售项目有富士康一期项目、中建海德壹号项目和中建嘉天下二期项目。截

至2014年3月底,富士康一期项目已累计完成销售额7.21亿元(包括公租房4.19亿元,商铺3.03亿元),其中,商铺和公租房销售均价分别达13570元/平方米和2871元/平方米;目前该项目剩余部分商业及地下车库25000余平方米暂时公司自持。中建海德壹号项目可售住宅1156套,已销售住宅876套,累计销售合同金额3.65亿元。中建嘉天下二期项目工程正在收尾,已预售96.17%,正在推进尾盘存量销售。截至2014

年3月底,上述三个项目已累计完成销售额14.73亿元,销售均价达6258元/平方米。

目前公司在建房地产项目共4个,总投资49.63亿元,截至2014年3月底已完成投资13.39亿元,未来还将继续投入36.24亿元。此外,公司还有两个拟建项目,分别是新乡铁西新城和郑州总部基地,前者为棚户区改造项目,后者为商业/住宅项目,计划总投资额39.68亿元,目前暂无具体的项目规划。

表7 截至2014年3月底公司在建房地产项目情况(单位:亿元)

项目名称	项目类型	总投资额	截至2014年3月底已投资	计划投资支出		
				2014年4-12月	2015年	2016年
中建·海德壹号项目	商品房	6.68	4.16	2.52	--	--
G2安置及配比项目	安置/商品房	20.48	8.20	6.11	6.17	--
芜湖项目	商品房/商业	4.00	0.61	1.39	2.00	--
新乡平原新区	保障房	18.47	0.42	3.48	--	14.57
合 计		49.63	13.39	13.50	8.17	14.57

资料来源:公司提供

注:截至报告出具日,新乡平原新区项目尚未明确后续14.57亿元的投资计划,暂先列入2016年投资计划中。

截至2014年3月底,公司土地储备283.32万平米,其中:富士康一期土地19.76万平米、中建海德壹号项目土地20.00万平米、中建嘉天下项目土地9.07万平米、G2安置项目土地30.68万平米、G2配比地16.00万平米、安阳光明路土地83.00万平米、芜湖基地8.13万平米、南阳七局商务楼项目土地3.07万平米、平原新区土地93.6万平米。上述土地入账价值10.44亿元(计入“存货”科目),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。

(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体开发等,2012年和2013年分别实现营业收入1.50亿元和4.23亿元。其中,城市综合体开发是公司近期重点投资项目。

截至2014年3月底,公司在建的城市综合体开发项目有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。该项目由郑州中建城市开发建设有限公司(公司持股85%、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将全额返还经开区,经开区再向公司支付投资成本和10%固定回报,而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)、费用后不足以支付公司的固定收益,则经开区管委会应采取一定方式予以补足。根据公司对该项目2011年的可研报告测算,项目区域范围内预计土地出让总收入176.50亿元(假设从2012年开始出让地块),土地出让净收

益30.55亿元，按“固定回报+净收益分成”测算，项目公司可获得的净收益为31.40亿元，内部收益率28.74%。除上述总投资为100亿元土地整理项目外，预计公司未来还将进行基础设施和公用设施建设。

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。该项目由郑州中建（南阳）城市开发建设有限公司（公司持股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。根据该公司对该项目2013年的可研报告测算，项目区域范围内预计土地出让总收入60.85亿元（假设从2014年开始出让地块），按“固定回报+净收

益分成”测算，项目公司可获得的净收益为11.72亿元，内部收益率47.61%。除上述总投资为42亿元土地整理项目外，预计公司未来还将进行基础设施和“三馆一院”等大型公用项目。

公司将上述项目前期土地开发投入成本计入“长期应收款”科目，后期相关成本返还冲减“长期应收款”，对应的10%固定收益确认为营业收入。截至2014年3月底，滨河国际新城项目中1096亩土地已实现出让（其中2013年和2014年一季度出让土地分别为256亩和840亩），土地出让收入合计16.80亿元。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目分别于2013年和2014年一季度将土地前期开发投入成本的10%固定收益2.30亿元和0.30亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中）；南阳综合商务区项目尚未进行土地出让，仍未确认收入。

表8 截至2014年3月底公司城市综合体开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	资金来源			截至2014年3月底已投资	预计投资支出				
			自筹	贷款	其他		2014年4-12月	2015年	2016年	2017年	2018年
滨河国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	25.00	68.00	24.00	20.00	20.00	12.00	12.00	12.00
南阳综合商务区	42.00	2013.11.15	5.00	12.00	25.00	2.20	13.80	12.00	8.00	4.00	2.00
合计	142.00		12.00	37.00	93.00	26.20	33.80	32.00	20.00	16.00	14.00

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。

截至2014年3月底，滨河国际新城和南阳综合商务区总投资额142.00亿元，已完成投资支出26.20亿元，2014年4-12月和2015~2018年分别预计投资支出33.80亿元、32.00亿元、20.00亿元、16.00亿元和14.00亿元，短期内投资支出压力较大。

2. 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。

总体看，公司未来发展战略清晰，定位明确。

九、募集资金使用情况

“13中建七局CP001”募集资金5亿元，其中2亿元用于补充生产经营流动资金，3亿元用于置换银行贷款。目前，公司募集资金已按募集资金用途使用完毕。

十、财务分析

公司所提供的 2011 年和 2012 年财务报表已经北京兴华会计师事务所有限责任公司审计，2013 年财务报表已经北京中准会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准的无保留意见审计报告。公司提供的 2014 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，公司近三年纳入合并报表范围有所变动，2012 年新纳入合并范围 3 家子公司；2013 年新纳入合并范围子公司 13 家，减少 1 家。截至 2013 年底，公司合并范围内包括 44 家子公司。总体看，公司近三年纳入合并报表范围子公司增加较快，但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 2013 年底，公司合并资产总额 373.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 70.61 亿元。2013 年公司实现营业收入 406.20 亿元，利润总额 16.07 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 396.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 73.04 亿元。2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 96.97 亿元，利润总额 3.15 亿元。

1. 盈利能力

2011~2013 年，随业务规模大幅扩张，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 15.92%。2013 年公司实现营业收入 406.20 亿元，较上年增长 16.87%。近三年，公司营业成本年均复合增长 15.42%，略低于营业收入增速；2013 年公司营业成本 365.83 亿元。

受益于毛利较高的基础设施业务增长较快，2011~2013 年，公司营业利润率呈逐年递

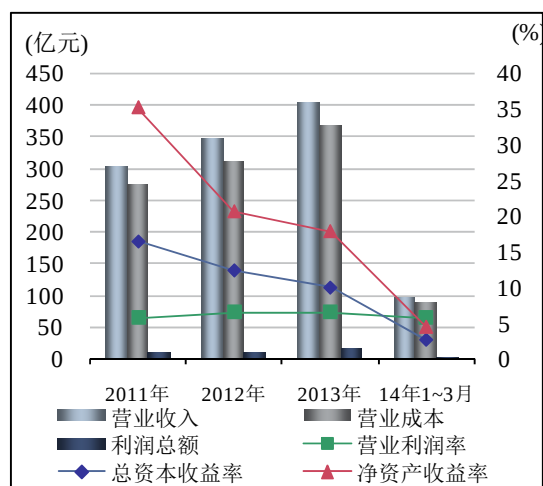
增趋势，由 2011 年 5.72% 上升至 2013 年 6.56%，三年加权平均值为 6.37%。

从期间费用看，公司管理费用规模相对较大；财务费用随融资规模增加而大幅增长，三年年均复合增长 37.69%；公司销售费用极少。2011~2013 年，期间费用占营业收入比重分别为 2.21%、2.59% 和 2.39%，公司对期间费用控制力度较强。

近三年，公司投资收益和营业外收入金额小，2013 年分别为 0.10 亿元和 0.17 亿元，对公司利润总额贡献不大。

2011~2013 年，公司利润总额和净利润分别年均复合增长 24.39% 和 23.49%，2013 年分别实现利润总额 16.07 亿元和净利润 12.59 亿元。

图 3 2011~2014 年 3 月公司盈利能力情况



资料来源：审计报告

近三年，公司总资产收益率及净资产收益率逐年下降，平均值分别为 12.04%、22.14%；2013 年受所有者权益大幅增加的影响，上述指标分别为 10.01%、17.83%。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 96.97 亿元，占上年全年的 23.87%，同期营业成本占上年比重为 24.09%。2014 年一季度，公司营业利润率较上年有所下降，为 5.83%。2014 年 1~3 月，公司实现利润总额 3.15 亿元、净利润 2.43 亿元，分别占上年全年的 19.60%、19.26%。

总体看，公司收入规模大，且呈大幅稳定扩张态势；同时受益于利润较高的基础设施项

目的增长及良好的成本控制，公司利润总额逐年增加。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011~2013 年公司经营活动现金流入量逐年稳定增长，年均复合增长 13.31%，略低于营业收入同期增速，以销售商品提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2012 年起，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。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额为 19.43 亿元、-28.81 亿元、-10.44 亿元，波动大。2011~2013 年，公司现金收入比分别为 98.17%、93.95%和 92.60%，呈逐年下降趋势，获现质量一般。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2011~2013 年，投资活动现金流出分别为 25.22 亿元、2.72 亿元、7.09 亿元，主要是购建固定资产、无形资产支付的现金以及投资支付的现金（现主要为银行理财投资，2012 年前主要核算公司 BT 项目投资支出）；公司投资活动现金流入金额较小，2013 年收回投资收到的现金 2.00 亿元，为收回理财产品本金款项，2012 年及以前该科目主要核算 BT 项目的回款。2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-20.52 亿元、-2.69 亿元、-5.01 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-1.09 亿元、-31.50 亿元、-15.46 亿元，均为负值，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。

从筹资活动来看，公司筹资来源以银行借款为主，以及部分吸收投资和发行债券收到的现金等。2013 年，公司吸收投资收到的现金

12.33 亿元，主要为股东对公司及多家子公司的增资。同时，2013 年发行 5.00 亿元短期融资券和 5.00 亿元私募债。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务及利息支付的现金。近年，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和固定资产融资租赁款。2011~2013 年，公司筹资活动现金净流量分别为 15.71 亿元、38.19 亿元和 27.40 亿元。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 114.74 亿元，占上年的 27.33%。同期，由于项目初期产生的预收款项有所增加，公司现金收入比上升至 101.68%。受年初工程建设投入规模较大，公司当期经营活动现金流量净额为 -25.33 亿元。投资活动现金流量净额-0.60 亿元；筹资活动现金流量净额为 4.33 亿元，其中发行债券收到的现金 5000 万元为子公司中建海峡建设发展有限公司发行短期融资券 5000 万元。

总体来看，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

2011~2013 年，公司资产总额保持快速增长趋势，年均复合增长 52.14%，主要为流动资产中的应收票据、应收账款、其他应收款、存货和非流动资产中的长期应收款大幅增长所致。截至 2013 年底，公司资产总额 373.46 亿元，同比增长 43.03%，其中流动资产占 63.84%，非流动资产占 36.16%。公司资产以流动资产为主，符合建筑行业特点。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 39.56%，主要系货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至 2013 年底，公司流动资产合计 238.42 亿元，主要以货币资金、应收账款、预付款项及存货为主。

2011~2013 年，随公司收入规模较快增长，公司货币资金增幅较大，年均复合增长

28.01%。截至 2013 年底，公司货币资金 48.64 亿元，较上年增长 34.05%，其中银行存款占 96.88%；公司当期受限的货币资金 1.55 亿元。

2011~2013 年，随公司业务规模扩张，公司应收票据和应收账款快速增长，分别年均复合增长 173.97%和 37.38%。公司应收票据规模不大，截至 2013 年底为 8.60 亿元，同比增长 184.77%，其中，银行承兑汇票占 14.42%，商业承兑汇票占 85.58%。另外，公司以 0.58 亿元应收票据为质押物进行短期借款。公司应收账款增长主要源于 2012 年的增加；2013 年下半年起，公司加大力度落实应收账款的回收，使得 2013 年底应收账款规模较 2012 年底有所减小，为 40.83 亿元，占当期流动资产的 17.13%，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（占应收账款总体的 76.14%）情况看，其中，账龄在 1 年以内的占 75.77%、1~2 年的占 15.67%、2~3 年的占 3.32%、3~4 年的占 1.91%、4~5 年的占 0.66%、5 年以上的占 2.67%；公司应收账款欠款单位主要为地房产企业和政府投融资平台公司，欠款单位众多，前五大债务人合计欠款仅占应收账款的 7.70%，全部为工程款；2013 年公司应收账款计提坏账准备 3.80 亿元，整体计提坏账准备的比率为 8.51%；其中，按账龄计提坏账的部分中账龄 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。

表 9 截至 2013 年底公司应收账款前五名

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
七台河市依七高速公路有限公司	1.04	2.55
泉州美旗物流管理有限公司	0.57	1.40
泉州东海开发有限公司	0.53	1.30
安徽省立医院	0.51	1.25
恒大地产集团石嘴山有限公司	0.49	1.20
合计	3.15	7.70

资料来源：公司提供

2011~2013 年，公司预付款项波动上升，年均复合增长 3.58%；截至 2013 年底为 29.17 亿元，同比下降 15.40%，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 89.13%、1~2 年的占 6.78%、2~3 年的占 3.17%、3 年以上的占 0.92%。

公司其他应收款规模不大，但近年增长较快，主要是备用金、押金、保证金和与其他单位往来款。截至 2013 年底，公司其他应收款 10.50 亿元，同比增长 31.30%。从采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款（占其他应收款总体的 16.38%）情况看，其他应收款在 1 年以内的占 40.10%、1~2 年占 16.20%、2~3 年占 5.41%、3 年以上占 38.29%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额仅占其他应收款账面总余额的 3.24%，全部为保证金。2011 年公司计提坏账准备 0.65 亿元。截至 2013 年底公司共计提坏账准备 0.90 亿元。

表 10 截至 2013 年底公司其他应收款前五名

(单位: 亿元、%)

单位	金额	占比
河南卢阳高速公路有限公司	0.15	1.43
河南中原高速公路股份有限公司郑民分公司	0.06	0.57
林州建筑工程公司	0.05	0.48
山东曲轴总厂有限公司	0.04	0.38
吉林省信用担保投资有限公司	0.04	0.38
合计	0.33	3.24

资料来源：公司提供

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。2011~2013 年，随公司业务规模不断扩张，存货呈快速增长态势，年均复合增长 80.71%。截至 2013 年底，公司存货账面价值 93.92 亿元，同比增长 66.05%，其中工程施工（已完工未结算款）占 79.71%、房地产开发成本占 14.83%、原材料占 3.64%、周转材料（包装物、低值易耗品等）占 1.52%；另外，公司对工程施工（已完工未

结算款) 计提跌价准备 0.68 亿元。

非流动资产

2011~2013 年, 公司非流动资产年均复合增长 86.20%, 主要是长期应收款大幅增加带动所致。截至 2013 年底, 公司非流动资产 135.04 亿元, 且以长期应收款为主。

公司长期应收款主要为应收 BT 项目回购款, 2011~2013 年, 其金额随着公司基础设施业务拓展不断大幅增加, 年均复合增长 95.51%; 截至 2013 年底为 116.20 亿元, 占非流动资产的 86.05%, 同比增长 112.08%; 其中, 应收合作公司款占 20.09%、应收基建项目款占 22.50%、应收 BT 项目款 54.94%、其余为少量的应收保证金及押金等。截至 2013 年底, 应收合作公司款 23.35 亿元全部为本年新增, 主要为应收郑州滨河国际新城项目土地开发整理成本 21.59 亿元、南阳新区核心商务区项目土地开发整理成本 1.76 亿元; 应收基建项目款 26.15 亿元, 主要为半 BT 项目(公司出资占项目总投资的 20%~30%) 的应收款项; 应收 BT 项目款 63.84 亿元, 主要为 BT 项目的应收款项。截至 2013 年底, 公司长期应收款前五名款项余额合计 74.49 亿元, 占总额的 64.11%, 欠款较为集中。

表 11 截至 2013 年底公司长期应收款前五名
(单位: 亿元、%)

款项	金额	占比
应收郑州市交通运输委员会基建项目款	22.39	19.27
应收郑州经济技术开发区非税收入管理局款	21.59	18.58
应收福州市土地发展中心 BT 项目款	13.72	11.81
应收福州新南建设开发有限公司 BT 项目款	11.31	9.73
应收安溪县小城镇建设投资有限公司 BT 项目款	5.48	4.72
合计	74.49	64.11

资料来源: 审计报告

公司长期股权投资主要是公司对联营和其

他企业投资。2011~2013 年, 长期股权投资快速增长, 年均复合增长 73.24%, 主要系 2013 年公司新增对中建安装工程有限公司和中建钢结构有限公司分别投资 1.71 亿元和 1.19 亿元, 公司对其持股比例分别为 6.90%和 5.59%, 均采用成本法进行核算。截至 2013 年底, 公司长期股权投资 5.68 亿元, 较上年增长 199.40%。

公司固定资产主要为公司自有房产及施工设备。2011~2013 年, 随着公司业务扩张, 固定资产投资持续增长, 年均增长 34.46%。截至 2013 年底, 固定资产原值 10.17 亿元, 计提累计折旧 3.61 亿元, 固定资产净值 6.56 亿元, 以临时设施、机器设备和房屋建筑物为主, 分别占 25.91%、12.19%和 10.21%, 其余为运输设备和办公设备等。截至 2013 年底, 公司固定资产成新率为 35.50%。

2011~2013 年, 公司无形资产逐渐减少, 年均复合下降 1.95%, 主要是摊销引起的账面价值减少。截至 2013 年底, 公司无形资产原值 2.66 亿元(主要是土地使用权), 累计摊销 0.51 亿元, 账面价值 2.15 亿元。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 396.91 亿元, 较 2013 年底增长 6.28%, 主要系业务规模扩张, 引起应收账款和长期应收款增加所致。截至 2014 年 3 月底, 由于年初为付款高峰期, 公司货币资金 26.65 亿元, 较上年底下降 45.21%; 应收账款 62.75 亿元, 较上年底增长 53.69%; 长期应收款 128.61 亿元, 较上年底增长 10.68%, 主要系 BT 项目投资支出所致。公司流动资产占比为 62.80%, 较上年底略有下降, 但仍占主导地位。

总体看, 跟踪期内, 公司资产总额大幅稳定增长; 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。跟踪期内, 公司 BT 业务规模扩张使得公司长期应收款大幅增长, 上述应收账款和长期应收款对公司营业资金形成一定压力, 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

2011~2013 年，公司所有者权益年均复合增加 73.49%，主要系实收资本、未分配利润及少数股东权益增加所致。截至 2013 年底，公司所有者权益 70.61 亿元（其中少数股东权益 23.26 亿元），归属于母公司所有者权益 47.35 亿元，其中实收资本 20.38 亿元、资本公积-0.50 亿元、盈余公积 2.63 亿元、未分配利润 24.84 亿元。

截至 2013 年底，公司实收资本 20.38 亿元，同比大幅增长 57.98%，系母公司中国建筑股份有限公司以货币资金方式向公司增资 7.48 亿元，已由河南恒信会计事务所有限公司出具豫恒验字[2013]第 007 号验资报告。

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 2013 年底，公司少数股东权益 23.26 亿元，同比大幅增长 81.24%，主要系母公司中国建筑股份有限公司及其多家子公司对公司原全资子公司中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）增资，使得公司对中建海峡持股由 100%变为 50%所致。

截至 2013 年底，公司未分配利润占比达到 35.18%，占比较高。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，且资本公积由于会计处理为负值，公司所有者权益稳定性有待加强。

截至 2014 年 3 月底，公司资本公积为和盈余公积均较上年底无变化。未分配利润为 26.76 亿元，较上年年底增长 7.71%。总体来看，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性有待提高。

负债

2011~2013 年，公司负债总额快速增长，年均增长 48.20%，略低于资产增速。截至 2013 年底，公司负债合计 302.85 亿元，其中流动负债合计占 81.04%，非流动负债占 18.96%。

公司流动负债增速略低于负债总额增速，年均符合增长 44.74%，主要系应付账款和其他应付款等科目增加所致。截至 2013 年底，公司流动负债合计 245.41 亿元，以应付账款为主。

2011~2013 年，公司短期借款年均复合下降 1.70%；截至 2013 年底为 7.73 亿元，同比下降 56.82%，其中信用借款占 90.56%，其余为抵质押借款（以应收票据为质押物借款 0.58 亿元、以房地产开发成本为抵押物借款 0.15 亿元）。近三年，公司应付票据规模变动不大；截至 2013 年底为 8.23 亿元，其中银行承兑汇票占 87.97%、商业承兑汇票占 12.03%。

2011~2013 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 72.03%。截至 2013 年底，公司应付账款 149.04 亿元，同比增长 59.74%，全部为由于项目未结算或资金紧张未偿还的应付工程款；其中，账龄在 1 年以内的占 93.37%、1~2 年的占 5.39%、2~3 年的占 0.58%，3 年以上的占 0.66%。

2011~2013 年，公司预收款项年均复合下降 8.94%。截至 2013 年底，公司预收款项 13.68 亿元，主要为未决算项目预收工程款；其中账龄在 1 年以内的占 96.27%，1 年以上的占 3.73%。

2011~2013 年，公司其他应付款增长较快，年均复合增长 20.71%。截至 2013 年底，公司其他应付款 22.89 亿元，主要是与关联企业的往来款、保证金及保理代收款等。从账龄情况来看，1 年以内的 89.34%、1~2 年的占 5.29%、2~3 年的占 2.14%、3 年以上的占 3.23%。

2011~2013 年，公司一年内到期的流动负债增长较快，年均复合增长 74.95%；截至 2013 年底为 16.19 亿元，以一年内到期的长期借款为主。

2013 年公司新增其他流动负债，包括 2013 年 7 月发行的短期融资券（13 中建七局 CP001）

5.00 亿元、与母公司中建股份公司内部往来款 0.06 亿元（无息）。

非流动负债方面，2011~2013 年，公司非流动负债大幅增长，年均复合增长 66.37%，主要系长期借款增加所致；截至 2013 年底，公司非流动负债 57.43 亿元，以长期借款为主。截至 2013 年底，公司长期借款 50.58 亿元，其中信用借款占 73.98%、质押借款占 20.70%、保证借款占 5.32%；公司应付债券 4.99 亿元，为 2013 年 3 月发行的 5.00 亿元私募债（13 中建七局 PPN001）；公司长期应付款 1.72 亿元，主要是应付职工辞退福利费用、固定资产融资租赁费及部分分期购入固定资产款。2011~2013 年，公司固定资产融资租赁费分别为 2.93 亿元、1.22 亿元和 0.39 亿元，已计入公司长期债务中核算。

截至 2013 年底，公司全部债务 93.10 亿元，年均复合增长 47.61%，增速很快。从债务结构看，公司短期债务占 39.89%，长期债务占 60.11%。债务结构符合公司目前业务特点。

截至 2013 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 81.09%、56.87%、44.21%，受股东注资影响，资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底有所下降，但由于 2013 年长期借款大幅增长，公司长期债务资本化比率较上年有所上升；总体来看，公司债务负担较重。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额合计 323.88 亿元，较 2013 年底增长 6.94%，主要源于长短期借款和其他应付款的增加；另外，其他流动负债新增子公司中建海峡建设发展有限公司发行短期融资券 5000 万元，已计入短期债务中。公司流动负债占比略下降至 79.80%，但仍是负债总额的主要构成部分；非流动负债中，公司长期借款规模持续增加。

截至 2014 年 3 月底，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 81.60%、59.14%和 46.72%，均较上年底略有上升。

总体看，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；债务结构以流动负债为主，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，近三年，公司流动比率波动下降，速动比率持续下降，二者均值分别为 101.19%和 67.95%；截至 2013 年底，公司上述指标分别为 97.15%和 58.88%。公司经营现金流量净额波动大，经营现金流动负债比亦呈现明显波动，近三年平均值为-3.49%，2013 年为-4.26%。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，2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为 13.74 亿元、18.02 亿元和 20.96 亿元；但由于全部债务规模增长较快，全部债务/EBITDA 近三年分别为 3.11 倍、3.96 倍和 4.44 倍，呈现逐年上升趋势；公司 EBITDA 利息倍数波动下降，近三年分别为 4.46 倍、2.68 倍和 2.96 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大，公司整体偿债能力较强。

截至 2014 年 3 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 2014 年 3 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为 421.28 亿元，已使用授信额度 118.54 亿元（含保函和应付账款保理额度），尚未使用额度 302.74 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 B-2014030060612079）》，截至 2014 年 3 月 10 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，盈利能力及偿债能力适宜。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期债券偿还能力

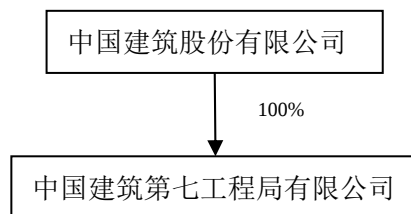
“13 中建七局 CP001”于 2013 年 7 月 23 日发行，2014 年 7 月 23 日到期，发行额度 5.00 亿元，无担保。

截至 2013 年底，公司现金类资产 55.68 亿元，为“13 中建七局 CP001”发行额度的 11.14 倍。2013 年公司经营活动产生现金流入量为 419.77 亿元，为“13 中建七局 CP001”的 83.95 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 29.31 亿元，为“13 中建七局 CP001”发行额度的 5.86 倍。整体看，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“13 中建七局 CP001”的保障能力强。

十一、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 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	29.46	38.03	55.68	29.31
资产总额(亿元)	161.35	261.11	373.46	396.91
所有者权益(亿元)	23.46	45.31	70.61	73.04
短期债务(亿元)	22.14	40.35	37.14	41.66
长期债务(亿元)	20.59	31.06	55.96	64.05
全部债务(亿元)	42.73	71.41	93.10	105.71
营业收入(亿元)	302.29	347.56	406.20	96.97
利润总额(亿元)	10.38	11.99	16.07	3.15
EBITDA(亿元)	13.74	18.02	20.96	--
经营性净现金流(亿元)	19.43	-28.81	-10.44	-25.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.27	10.22	8.58	--
存货周转次数(次)	9.55	7.35	4.86	--
总资产周转次数(次)	1.87	1.65	1.28	--
现金收入比(%)	98.17	93.95	92.60	101.68
营业利润率(%)	5.72	6.47	6.56	5.83
总资本收益率(%)	16.52	12.45	10.01	--
净资产收益率(%)	35.20	20.61	17.83	--
长期债务资本化比率(%)	46.74	40.67	44.21	46.72
全部债务资本化比率(%)	64.56	61.18	56.87	59.14
资产负债率(%)	85.46	82.65	81.09	81.60
流动比率(%)	104.49	105.72	97.15	96.44
速动比率(%)	79.94	75.06	58.88	57.50
经营现金流动负债比(%)	16.59	-15.61	-4.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	2.68	2.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.11	3.96	4.44	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.现金类资产已扣除受限资金；

3.长期应付款中固定资产租赁费计入长期债务和全部债务；

4.2013 年和 2014 年一季度公司其他流动负债中含短期融资券，已计入短期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/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
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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 5 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