

信用等级公告

联合[2018] 2759 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用状况及拟发行的中国建筑第七工程局有限公司 2018 年度第二期中期票据进行综合分析和评估,确定中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA,中国建筑第七工程局有限公司 2018 年度第二期中期票据信用等级为 AAA,评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年十月十九日



中国建筑第七工程局有限公司

2018年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行金额: 20 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 在第 3 个和其后每个付息日, 公司有权按面值加应付利息赎回本期中期票据

募集资金用途: 偿还公司借款、补充流动资金

评级时间: 2018 年 10 月 19 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
现金类资产(亿元)	86.20	167.69	234.53	169.64
资产总额(亿元)	615.89	745.82	899.83	1012.64
所有者权益(亿元)	104.73	111.06	154.44	153.08
短期债务(亿元)	62.04	57.02	52.77	88.56
长期债务(亿元)	71.09	45.15	56.64	46.40
全部债务(亿元)	133.13	102.16	109.40	134.97
营业收入(亿元)	535.00	600.09	634.61	397.01
利润总额(亿元)	20.72	16.68	18.05	7.01
EBITDA(亿元)	31.46	31.09	35.83	--
经营性净现金流(亿元)	13.16	131.75	17.93	-26.71
营业利润率(%)	6.98	6.35	6.69	5.57
净资产收益率(%)	15.31	11.14	11.06	--
资产负债率(%)	83.00	85.11	82.84	84.88
全部债务资本化比率(%)	55.97	47.91	41.46	46.86
流动比率(%)	89.62	97.17	100.80	95.30
经营现金流动负债比(%)	3.01	22.44	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	3.29	3.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.39	2.27	2.45	--

注: 2018 年半年报财务数据未经审计。

分析师

兰迪 姚玥 张铨

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。近年来,公司业务发展情况良好,资产、权益及收入规模稳步增长,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,公司应收类款项和存货对资金形成较大占用、未来投资规模大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

近年来,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具;同时,可赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低,安全性极高。

优势

1. 近年来,股东增资使公司资本实力得以增强,公司资产和权益规模持续增长。
2. 公司营业收入持续增长,新签合同额增长较快,目前充足的项目储备为未来收入的实现提供了保障。
3. 公司现金类资产充足,整体偿债能力强。

关注

1. 公司应收类款项快速增长，且存货规模很大，对公司营运资金周转形成较大压力。
2. 随着项目投资规模的不断扩大，公司负债规模持续增长，整体债务负担较重。未来随着在建项目的持续投入，公司负债水平可能会进一步上升。
3. 本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及递延利息累积计息等特点，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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”，现更名为中国建筑集团有限公司），于 1983 年在南阳市成立的国有企业，初始注册资本为 6221 万元。1997 年 8 月 8 日迁至河南省郑州市。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 2018 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，中建股份为公司的全资股东及实际控制人。

公司主要经营范围：房屋建筑工程施工总承包，公路工程施工总承包，市政公用工程施工总承包，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；机电安装工程施工总承包；地基与基础工程专业承包；公路路面工程专业承包；公路路基工程专业承包；桥梁工程专业承包；隧道工程专业承包；钢结构工程专业承包；建筑装修装饰工程专业承包；公路行业工程设计；市政行业工程设计；建筑行业工程设计；景观园林绿化设计、施工与维护；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；房地产开发；房屋租赁；设备租赁；对外工程承包；自营或代理货物和技术的进出口业务。（涉及许可经营项目，应取得相关部门许可后方可经营）

截至 2018 年 6 月底，公司总部内设办公室、财务资金部、投资部、工程部等 15 个职能部门；公司纳入合并范围内一级子公司 32 家；公司共有职工 15743 人。

2017 年底，公司合并资产总额 899.83 亿元，所有者权益合计 154.44 亿元（含少数股东权益 37.16 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 634.61 亿元，利润总额 18.05 亿元。

2018 年 6 月底，公司合并资产总额 1012.64 亿元，所有者权益合计 153.08 亿元（含少数股东权益 38.80 亿元）；2018 年 1~6 月，公司实现营业收入 397.01 亿元，利润总额 7.01 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：方胜利。

二、本期中期票据概况

1. 本期中期票据概况

公司拟于 2018 年注册总金额 20 亿元的中期票据，2018 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）拟发行金额 20 亿元，赎回前长期存续。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司有权选择在本期中期票据第 3 个和其后每个付息日按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司决定行使赎回权时，则于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，本期中期票据前 3 个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档、集中配售方式确定，在前 3 个计息年度内保持不变。自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率；

前3个计息年度的票面利率为初始基准利率¹加上初始利差。如果公司不行使赎回权，则从第4个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率²加上初始利差再加上200个基点，在第4个计息年度至第6个计息年度内保持不变。此后每3年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上200个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上200个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司所有其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司的未能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。公司有递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，公司不得向普通股股东分红或减少注册资本。公司如果在付息日前12个月内向普通股股东分红或者减少注册资本，公司不得递延当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。如果发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

(1) 从清偿顺序角度分析，本期中期票据

的本金和利息在破产清算时的清偿顺序等同于所有其他待偿还债务融资工具，本期中期票据与其他普通债券清偿顺序一致。

(2) 本期中期票据如不赎回，从第4个计息年开始每3年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加200个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

(3) 本期中期票据在除向普通股股东分红或减少注册资本时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。从向股东分红的角度分析，公司近年来均有向股东分红的情况。2015~2017年，公司分别向股东中建股份上缴投资收益2.71亿元、5.33亿元和5.80亿元。从历史向股东分红的情况来看，公司业绩良好，未来逐年持续向股东分红的可能性大，选择递延利息的可能性较小，与其他债务融资工具按期支付利息特征接近。

综合以上分析，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；同时，可赎回权设置和利息支付条款的设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

2. 募集资金用途

本期中期票据计划募集资金20亿元，拟用于偿还公司借款和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

2017年，在世界主要经济体维持复苏态势、我国供给侧结构性改革成效逐步显现的背景下，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，协调经济增长与风险防范，同时为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境，2017年我国经济运行总体稳中向好，国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增

1 初始基准利率为集中簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。
2 当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站(www.chinabond.com.cn)(或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站)公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值(四舍五入计算到0.01%)。

长 6.9%，经济增速实现 2011 年以来的首次回升。从地区来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转。从三大产业来看，农业生产形势较好，工业生产稳步增长，服务业保持快速增长态势，第三产业对 GDP 增长的贡献率继续上升，产业结构持续改善。从三大需求来看，固定资产投资增速有所放缓，居民消费维持较快增长态势，进出口大幅改善。全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大，制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均保持扩张，就业形势良好。

2018 年上半年，我国继续实施积极的财政政策，通过减税降费引导经济结构优化转型，继续发挥地方政府稳增长作用，在防范化解重大风险的同时促进经济的高质量发展。2018 年 1~6 月，我国一般公共预算收入和支出分别为 10.4 万亿元和 11.2 万亿元，收入同比增幅（10.6%）高于支出同比增幅（7.8%）；财政赤字 7261.0 亿元，较上年同期（9177.4 亿元）有所减少。稳健中性的货币政策在防范系统性金融风险、去杠杆的同时也为经济结构转型升级和高质量发展创造了较好的货币环境，市场利率中枢有所下行。在上述政策背景下，2018 年 1-6 月，我国 GDP 同比实际增长 6.8%，其中西部地区经济增速较快，中部和东部地区经济整体保持稳定增长，东北地区仍面临一定的经济转型压力；CPI 温和上涨，PPI 和 PPIRM 均呈先降后升态势；就业形势稳中向好。

2018 年 1~6 月，三大产业保持较好增长态势，农业生产基本稳定；工业生产增速与上年全年水平持平，但较上年同期有所回落，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，仍是支撑经济增长的主要力量。

制造业投资增速有所加快，但房地产开发投资和基础设施建设投资增速有所放缓，导致固定资产投资增速有所放缓。2018 年 1~6 月，

全国固定资产投资（不含农户）29.7 万亿元，同比增长 6.0%，增速有所放缓。受益于相关部门持续通过减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，民间投资同比增速（8.4%）仍较快。受上年土地成交价款同比大幅增长的“滞后效应”、抵押补充贷款（PSL）大幅增长推升棚改贷规模等因素影响，房地产投资保持较快增速（9.7%），但 2018 年以来棚改项目受理偏向谨慎以及房企融资渠道趋紧，导致 2018 年 3 月以来房地产开发投资持续回落；由于金融监管加强，城投公司融资受限，加上地方政府融资规模较上年同期明显减少导致地方政府财力有限，基础设施建设投资同比增速（7.3%）明显放缓；受到相关政策引导下的高技术制造业投资和技术改造投资增速较快的拉动，制造业投资同比增速（6.8%）继续加快。

居民消费增速小幅回落，但仍保持较快增速。2018 年 1~6 月，全国社会消费品零售总额 18.0 万亿元，同比增速（9.4%）出现小幅回落，但仍保持较快增长。具体来看，汽车消费同比增速（2.7%）和建筑及装潢材料消费同比增速（8.1%）明显放缓；化妆品类、家用电器和音响器材类、通讯器材类等升级类消费，以及日用品类、粮油食品、饮料烟酒类等基本生活用品消费保持较快增长；此外，网上零售保持快速增长，全国网上商品和服务零售额同比增速（30.1%）有所回落但仍保持快速增长。我国居民消费持续转型升级，消费结构不断优化，新业态和新商业模式发展较快，消费继续发挥支撑经济增长的重要作用。

进出口增幅有所回落。2018 年 1~6 月，我国货物进出口总值 14.1 万亿元，同比增幅（7.9%）有所回落，主要受欧盟等部分国家和地区经济复苏势头放缓、中美贸易摩擦加剧等因素影响。出口方面，机电产品和劳动密集型产品出口额在我国出口总值中占比仍较大，服装与衣着附件类出口额出现负增长；进口方面，仍以能源、原材料产品为主，受价格上涨幅

较大影响，原油、未锻造的铜及铜材进口金额均实现 36% 以上的高速增长。

2018 年下半年，国际主要经济体的货币政策分化、贸易保护主义、地缘政治冲突等因素使得全球经济复苏进程存在较大的不确定性，这将对我国未来经济增长带来挑战。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策，货币政策保持稳健中性、松紧适度，同时深入推进供给侧结构性改革，继续加大对外开放力度，促进经济高质量发展。从三大需求来看，投资或呈稳中趋缓态势，主要由于全球经济复苏放缓态势及贸易摩擦短期内或将使制造业投资增速面临小幅回落的风险，且在房地产行业宏观调控持续影响下，房地产投资增速或将进一步放缓。但是，受益于地方政府专项债的逆周期经济调节作用，基础设施建设投资增速有望回升。居民消费（尤其是升级类消费）有望维持较快增长，主要受益于鼓励居民消费、深入挖掘消费潜力以及消费体制机制不断完善，个人所得税新政下半年有望推出，以及部分进口车及日用消费品进口关税的进一步降低。进出口增速或将进一步放缓，主要受全球经济复苏步伐的放缓、中美贸易摩擦的加剧等因素的影响。总体来看，2018 年下半年我国消费有望维持较快增长，但考虑到固定资产投资稳中趋缓、进出口增速继续回落，经济增速或将进一步小幅回落，预测全年经济增速在 6.5%~6.7%。

四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017 年，全社会建筑业增加值 55689 亿元，比上年增长 4.3%；增速同比有所下降。

图 1 2013~2017 年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位：亿元、%)



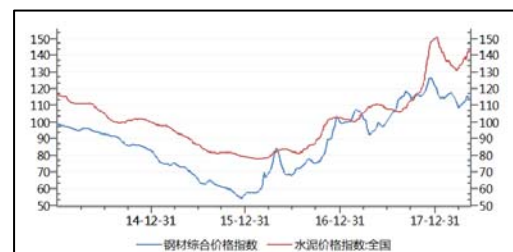
资料来源：国家统计局

2. 上游原材料供给及下游需求

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

2016 年以来，钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始，水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求；另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响，水泥供给被大幅压减。短期来看，受供需等因素影响，水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响，钢材价格从 2016 年下半年开始持续攀升，并于 2017 年 12 月初达到峰值，之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态，有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源：中国水泥网、中国钢铁工业协会网

建筑行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但同时，精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略

实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元，扣除价格因素，实际增长 7.2%，较上年回落 1.4 个百分点；全国基础设施建设投资 17.3 万亿元，同比增长 14.9%，增速较 2016 年（15.7%）小幅下降；全国房地产开发投资 10.98 万亿元，比上年增长 7.0%，增速较上年增长 0.1 个百分点，各类投资增速均呈现回落态势。

但同时，基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20% 以上，为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示，2017 年，我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元，同比增长 14.5%；完成营业额 855.3 亿美元，同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算，“十三五”期间，“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，才能在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

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

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	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠
	上海建工	

	北京建工	较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和管理工程，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 和 PPP 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业在工程管控及成本控制方面具有较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

4. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP模式被大力推广。近年来，建筑施工企业PPP协议总额呈现爆发式增长。PPP项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

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

6. 区域经济发展

公司属于建筑施工企业，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。

河南省经济持续快速增长，产业结构不断优化，建筑行业发展较快，固定资产投资较快，为公司发展创造了良好的外部环境。

近几年，河南省国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。2017年，全省生产总值44988.16亿元，比上年增长7.8%。其中，第一产业增加值4339.49亿元，增长4.3%；第二产业增加值21449.99亿元，增长7.3%；第三产业增加值19198.68亿元，增长9.2%。三次产业结构为9.6:47.7:42.7，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高0.9个百分点。全省人均生产总值47130元，比上年增长7.4%。工业仍为全省国民经济的主体。

2017年，全省建筑业总产值10085.49亿元，比上年增长14.5%。资质内建筑业企业7793家，比上年增加781家。河南省建筑行业发展较快。

2017年，全省固定资产投资（不含农户，下同）43890.36亿元，比上年增长10.4%。在固定资产投资中，第一产业投资2382.58亿元，比上年增长23.3%；第二产业投资19172.70亿元，增长3.5%；第三产业投资22335.07亿元，增长15.7%。基础设施投资8831.39亿元，增长30.4%，占固定资产投资的比重20.1%。全省全年房地产开发投资7090.25亿元，比上年增长14.7%。商品房待售面积2846.55万平方米，下降16.2%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至2018年6月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元，中建股份为公司的唯一股东及实际控制人。

2. 企业规模及竞争优势

公司施工资质齐全，在建筑施工领域经验丰富，业务能力和行业竞争实力强。

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。

公司施工资质齐全，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，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项，获得多项国家及省部级工程奖。2017年，公司获鲁班奖3项（主承建2项，参建奖1项），工程局获得鲁班奖创立30周年优秀企业；获国家优质工程奖9项全国装饰工程奖2项，获省部级优质工程奖28项；取得国家级绿色示范工程6项，省部级绿色示范25项；获省部级科技进步奖24项，其中自主研发的《装配式环筋扣合锚接混凝土剪力墙结构体系》首次获得建华奖一等奖；共完成授权专利513项，其中发明专利30项；获省部级工法44项；立项省部级科技示范工程89项，验收30项。国家级QC成果42项，省部级QC成果达240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

公司在科研资金方面一直保持较大规模的投入，同时在科研技术方面获得较大成就，科研水平强，为公司业务的开展提供了有力的支撑。

公司科研实力强，近年来先后获批河南省博士后研发基地、国家级博士后科研工作站、郑州市绿色与智能建筑院士工作站、河南省绿色与智能建筑院士工作站、BIM工作站、河南省绿色建造工程技术研究中心，初步形成“三站一地一中心”的研发平台格局，有效提升了科技研发水平。2008年以来，公司取得发明专利81项，实用新型专利2700项，外观专利12项。2007年以来，公司获得国家级工法29项，省部级工法299项。公司还承担了国家、行业科技研发项目20项，中建总公司科技研发项目18项。主编有关建筑产业化行业标准8项，参编14项；主编地方标准16项，参编18项。2015年，公司巩义和福州两个新型建筑工业化产业园正式投产运营，是中建系统第一家获许建立“国家住宅产业化基地”的工程局。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，近年来，公司在科研资金方面始终保持较大规模投入。2015~2017年和2018年1~6月，公司投入科研经费分别为7.50亿元、10.07亿元、11.16亿元和7.15亿元，分别在当期营业收入中占比1.4%、1.67%、3.19%和3.20%。

4. 人员素质

公司高管人员相关工作经验丰富，员工整体文化素质较高，能够满足公司日常经营需要。

截至2018年6月底，公司共有高管人员11人。

方胜利先生，汉族，1971年出生，研究生学历，中共党员；曾任中建三局二公司武汉分

公司经营部经理，中建三局二公司总承包事业部经理，中建三局二公司副总经理，中建三局有限公司副总经理，中建七局董事、总经理、党委副书记；2018年4月起任公司董事长、党委书记。

江建端先生，汉族，1969年出生，研究生学历，中共党员；曾任中建七局三公司二分公司经理、党支部副书记，中建七局三公司执行董事、总经理、党委书记，中建七局副总经理，中建海峡建设发展有限公司董事、总经理，中建七局董事、副总经理；2018年4月起任公司董事、总经理、党委副书记。

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12月起任公司董事、总会计师。

截至2018年6月底，公司共有职工15743人。从年龄构成看，30岁以下的占56.44%、30~50岁的占38.28%、50岁以上的占5.28%；从学历构成看，本科及以上学历的占68.79%、专科学历的占21.75%、中专及以下学历的占9.46%。从职称构成上看，高级职称的占7.95%，中级职称的占21.32%，初级及以下职称占70.73%。

5. 股东及外部支持

股东对公司业务开展支持明确，在资金和业务承接方面支持力度较大，为公司发展提供了有力的保障，且公司享受企业所得税优惠。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于2009年7月在上海证券交易所上市，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。中建股份实力雄厚，对公司业务发

展给予大力支持，主要体现在资金和业务承接等方面。

资金方面，自2007年改制以来，中建股份先后多次向公司增资。2009年中建股份向公司增资3.00亿元，2011年中建股份以货币方式出资3.00亿元，2013年中建股份以货币方式出资7.48亿元，2014年中建股份向公司增资3354万元，2015年中建股份以发行优先股募集资金向公司增资10.50亿元，2016年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。

业务承接方面，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，先后促成了中建股份与河南省政府2个500亿元、福建省政府500亿元、福州市政府共500亿元的战略投资框架协议的签署，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。

政策方面，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），公司为公示的河南省2013年度第一批拟通过复审67家高新技术企业之一。2013年6月26日公司取得高新技术企业证书（证书编号：GF201341000020），有效期为三年。2016年公司再次获高新技术企业认定（高新技术企业证书编号：GR201641000379），发证日期2016年12月1日，有效期为三年。近三年适用的企业所得税率为15%。

6. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的《企业信用报告(人行版)》（G1041010400249740W），截至2018年8月27日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，

有3笔欠息记录，主要系公司资金系统升级导致划转利息未成功，公司已于欠息第二天结清，无恶意欠息行为。

截至2018年10月17日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了完善的法人治理结构，形成了有效的决策监督机制。

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

公司不设股东会，股东行使股东权利时，采用书面形式，并由股东签名后，置备于公司。股东主要行使决定公司的经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，对公司增加或减少注册资本做出决议，对公司合并、分立、解散、清算或者变更公司形式做出决议，对公司重大收购、资产处置、改革重组等事项做出决议及修改公司章程等股东权利。

根据公司章程，公司设立董事会、监事会和经营管理层。董事会是公司的决策机构，由5~7名董事组成（目前董事5人），均由股东委派，其中董事长1人，由股东委派，为公司的法定代表人。公司设监事会，监事会成员为3人，其中2人由股东委派，1人为职工代表，由公司职工民主选举产生，监事会设主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司设立总经理1人，由董事按规定程序会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，是公司经营决策的执行者和日常生产经营的指挥者。

2. 管理水平

公司管理制度较为健全，并逐步推进标准化和信息化建设，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

公司建立了一整套内部管理和控制体系，

包括项目管理、财务管理、投融资管理、安全生产等多项规章制度。

项目管理方面，公司针对项目性质采取不同管理方式，其中直营项目由公司总部和区域公司直接市场运作，并组建项目经理部。授权项目由子公司以公司资质参加市场运作，并以分公司人、财、物等资源组建项目经理部。同时，为促进项目中标和控制风险，公司制定了相关评审办法，从项目资金规模、业主情况、招标方式、合同条款、投融资及垫资要求、技术要求等方面对投标项目进行全面评审。

财务管理方面，公司设立了独立的财务管理部门和资金部作为上级管理部门，从核算、成本、报表、资产、税务、投资、预算、分析、统计及资金管理等方面对区域公司、子公司予以指导和监督。同时区域公司及下属子公司均设有独立的财务部门或资金部门。

投融资管理方面，公司对融资与担保实现预算管理、分级负责、业务考核的总原则。未经母公司中建股份批准，公司及其子公司不能对外提供各类担保；未经公司批准，各子公司不能为公司内部单位提供各类担保、资金拆借等融资担保行为。在投资方面，公司统一执行母公司中建股份的投资管理规定，在投资管理体制、投资决策权限、投资项目运作程序等方面均有详细的规定。

安全生产方面，公司设有安全生产专职管理机构——安全生产监督管理部，负责集团安全生产、文明施工、环境保护等管理工作。此外公司还制定了《安全生产责任制度》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

标准化建设方面，公司于2013年成立了标准化管理委员会，先后下发了《中建七局制度管理规定》和《中建七局流程管理办法》，为公司构建统一规范的制度体系奠定了基础；公司发布了《组织机构管理办法》，将分支机构、

部门设置全部进行了统一规范；公司通过战略的互动与质询实现了战略型管控的基本模式，同时通过系统业务关键流程和项目管理核心流程的优化设计和宣贯执行，建立了本部与子公司、子公司与项目管控范围、管控权限、管控方法的标准化模型；公司通过逐步加强绿色施工、安全防护标准化、CI、临建标准化的推行力度，促使现场管理标准化水平稳步提高。同时，公司在资金管理、人力资源、施工管理、项目管理等方面逐步推进信息化建设。

组织结构方面，公司内部设立办公室、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、投资管理部、房地产开发事业部、市场营销部、基础设施部、法务合约部、商务管理部、技术质量部、技术中心、工程部、审计部、党委工作部和工会工作部等24个职能部门，各部门之间分工明确，能较好地满足公司业务运营的实际需要。

子公司管控方面，业务上公司主要以授权管理为主，人事上公司对子公司的总经理、总会计师等主要高管实行“委派制”。项目管理上，各子公司执行母公司制定的《项目管理手册》相关规定。

七、经营分析

1. 经营概况

近三年，公司主营业务收入规模保持增长，收入结构未发生较大变化，房屋建设和基础设施建设收入为公司收入主要来源；整体业务毛

利率水平受“营改增”政策影响呈波动下降趋势。

2015~2017年，公司主营业务收入持续增长，分别为534.04亿元、597.95亿元和634.29亿元，其中以房屋建设和基础设施建设为主的建筑施工收入占比均在97%以上。近三年，公司房屋建设收入规模实现增长，在主营业务收入中占比均超过70%。房地产开发业务收入为公司主营业务收入的重要补充，2016~2017年收入规模较2015年快速增长，在主营业务收入中占比在2%左右。此外，公司还从事设计勘察与咨询业务，收入规模较小。

从毛利率水平看，公司整体业务毛利率呈波动下降趋势，主要原因系2016年实行“营改增”政策所致。同时基础设施建设方面，公司在整体项目毛利率估算时较之前年度更为谨慎，成本占收入比例有所上升，导致业务毛利率有所下降。2017年公司主营业务毛利率同比基本保持稳定，为6.97%。2017年，公司房地产开发业务毛利率下降至14.45%，涉及勘察与咨询业务毛利率保持较高水平且有所增长。

2018年1~6月，公司实现主营业务收入396.90亿元，相当于2017年的62.57%，收入结构变化较小。同期，公司主营业务毛利率下降至5.90%，主要系占比最大的建筑施工业务原材料成本上升，导致毛利率有所下降所致。

表2 2015~2017年及2018年1~6月公司主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2015年			2016年			2017年			2018年1-6月		
	收入	占比	毛利率	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	529.30	99.11	10.23	580.24	97.04	6.24	617.38	97.33	6.57	387.92	97.74	5.54
其中：房屋建设	380.67	71.28	8.13	458.52	76.68	6.14	454.85	71.71	6.66	297.59	74.98	5.33
基础设施	148.63	27.83	15.61	121.72	20.36	6.61	162.53	25.62	6.30	90.33	22.76	6.21
房地产开发业务	2.89	0.54	6.92	12.69	2.12	18.80	12.25	1.93	14.45	6.42	1.62	13.28
设计勘察与咨询业务	1.58	0.30	24.71	1.97	0.33	18.96	2.16	0.34	21.28	1.30	0.33	21.24

其他业务	0.27	0.05	2.51	3.05	0.51	81.68	2.50	0.39	57.12	1.26	0.32	63.03
合计	534.04	100.00	10.25	597.95	100.00	6.93	634.29	100.00	6.97	396.90	100.00	5.90

资料来源：公司提供

2. 经营分析

(1) 建筑施工业务

近年来，公司建筑施工业务收入规模有所增长，主要在建项目未来投资规模较大；2017年公司新签合同额增长较快，在手未完工合同额规模很大，充足的项目储备为公司未来收入实现提供了一定保障，同时也增大了公司资金压力；同时，公司积极扩展海外市场，海外市场发展稳定。

A. 房建业务

房建业务是公司传统优势业务，收入在公司营业收入中占比超过70%。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。

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、产融带动施工总承包、投资带动施工总承包，公司通过与政府沟通将当年待确认的合同额纳入一般政府财政预算支出来保证回款。

产融带动施工总承包、投资带动施工总承包方式主要是公司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，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，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。公司通过产融结合，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。

截至2018年6月底，公司主要在建重大项目（非基础设施项目）总合同金额212.86亿元，已投资14.74亿元，未来投资规模大。

表3 截至2018年6月底公司主要在建房建项目（单位：万元、平方米）

项目名称	工程地点	合同额	总建筑面积	开工日期	计划竣工日期	已投资额	已确认收入
兰州庙滩子整体改造工程	甘肃	800000.00	2600000.00	2009/9/1	2022/12/31	54080.68	58912.84
正奇未来城工程（一标段）	深圳市	411300.00	534230.00	2016/2/23	2019/6/6	28896.61	29416.85
郑东新区白沙安置区二期（永盛家园）	河南地区	317300.00	1310000.00	2015/11/25	2017/8/15	8495.22	8995.32
酷玩小镇*东方山水二期工程	浙江地区	300000.00	226550.00	2016/10/1	2019/3/20	139.79	139.79
郑州泉舜项目	河南地区	300000.00	917800.00	2015/5/3	2018/8/29	55767.19	59387.11
合计		2128600.00	5588580.00	--	--	147379.49	156851.91

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等项目公司负责运营。

近年来，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项目模式等。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。一般运

营模式为，由金融机构、公司和政府共同出资成立项目公司作为业主单位，然后由公司承担建设职能。除PPP项目以外，公司目前基础设施建设业务还包括融投资建造、融投资带动施工总承包等模式。

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2018年6月底，公司在建的重大基础设施项目总合同金额118.60亿元，已投资4.45亿元，未来投资规模大。

2018年6月底，公司BT项目回款情况尚可，PPP项目尚未开始回款。

表4 截至2018年6月底公司主要在建基础设施项目（单位：万元）

项目名称	合同金额	实际开工日	已投资额	已确认收入
福州市城市轨道交通4号线一期工程第2标段(施工)-五六工区	296017.64	2017-12-31	857.06	902.16
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	272368.93	2013-08-01	30916.12	34287.17
哈密市山南交通基础设施项目	236000.00	2017-08-15	4962.74	4962.74
新疆昌吉州公路改扩建项目	191044.98	2017-04-01	6009.17	6259.55
福州市元洪区国际食品物流产业园A区及配套基础设施工程 PPP项目	190616.22	2018-03-06	1736.98	1818.18
合计	1186047.77	--	44482.07	48229.80

资料来源：公司提供

表5 截至2018年6月底公司BT项目和PPP项目投资回款情况（单位：亿元）

项目状态	项目性质	个数	总投资	已投资	已回款
开始回购	BT项目	12	126.77	164.54	122.72
待回购		6	57.64	20.41	2.07
合计		18	184.41	184.95	124.79
开始回购	PPP项目	0	0	0	0
待回购		14	123.05	21.77	4.21
合计		14	123.05	21.77	4.21

资料来源：公司提供

新签合同

近年来，公司业务发展较快，2015~2017年，公司新签合同额持续增长，分别为1351.09亿元、1554.96亿元和2018.22亿元，其中房建占比最高。2017年，公司基建业务新签合同额增

长较快，同比增长134.77%。2017~2018年6月，公司新签PPP项目5个，总投资106.61亿元，已投资14.35亿元（详见下表）。公司为了防范风险，暂时未入库项目推进较慢。

表6 2017~2018年6月底公司新签PPP项目统计

项目	项目公司持股比例 (%)	合同金额 (万元)	截至 2018 年 6 月底已投资额 (万元)	建设期+运营期 (年)
海峡文化艺术中心项目	50%	278600	97514	3+7
福州软件园提升改造项目	50%	107000	24995	3+7
荥阳市人民医院整体建设 PPP 项目	80%	55200	15986	4+8
福州市元洪区国际食品物流产业园 A 区及配套基础设施工程	57%	475200	4218	2+10
平顶山市第一人民医院新院区 (含市儿童医院) 建设 PPP 项目	42.77%	150105	751	3+33
合计	--	1066105	143464	--

资料来源: 公司提供

2017年, 公司在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比达到58%。截至2018年6月底, 公司在手未完工合同额3521.87亿元, 充足的项目储备为公司未来收入实现提供了一定保障, 同时也增大了公司资金压力。

表7 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	2017 年	2018 年 1-6 月
房屋建设	1192.29	1216.46	1282.80	904.06
基础设施	158.80	289.60	679.88	125.99
其他	--	48.90	55.54	53.69
合计	1351.09	1554.96	2018.22	1083.74

注: 其他项目主要是除了房建、基建以外的装饰、装修等业务。

资料来源: 公司提供

表8 公司施工领域近年新签合同额分布统计

(单位: 亿元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1-6 月
河南省	468.93	453.86	610.45	304.72
福建省	337.65	259.29	560.12	254.35
其他省份	544.51	841.81	816.74	517.19
海外	--	--	30.91	7.48
合计	1351.09	1554.96	2018.22	1083.74

资料来源: 公司提供

收款政策

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75%及以上。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。

基建业务收款政策方面, 通常业主预先支付1%~10%左右的工程款, 并严格按照工程进度对项目进行结算和回款。在项目竣工结算之时, 要求业主支付项目进程款的85%~95%, 项目完全结算之后, 按照国家相关规定预留1%~5%的工程款作为质量保证金, 质量保证金预留的时间因项目的不同而不同, 通常为1~3年, 如果在预留期间, 未出现质量问题, 公司及时要求业主支付质量保证金。

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。

2018年6月底, 公司在建海外项目共计8个, 总合同额54.46亿元, 已投资16.54亿元。

表9 2018年6月底公司在建海外项目明细 (单位: 万元)

项目	类型	合同额	已投资额	已确认收入
吉尔吉斯斯坦亚洲之星农业产业合作园区	房建	69200.00	484.81	484.81
中建股份巴基斯坦 PKM 项目 (第三标段)	基础设施项目	219939.94	125658.15	129544.49
印度尼西亚苏迪曼 7.8	房建	11224.02	3667.02	4518.97

印尼区域碧桂园 BSD 项目展示区及部分货量区总承包工程	房建	1682.00	1245.32	1170.59
印尼塞尔彭花园公寓项目	房建	47605.96	1274.02	1417.36
马来西亚关丹公寓项目	房建	21198.60	5014.43	5169.53
FUJAI RAH 项目	房建	76932.90	9711.79	9711.79
PARAMOUNT 项目	房建	96842.10	18294.86	18412.52
合计		544625.52	165350.40	165911.09

资料来源：公司提供

(2) 房地产业务

近年来，公司房地产收入快速增长，目前在建项目及待售面积规模较大，为未来收入实现提供了一定保障。

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。2015~2017年，公司房地产开发业务实现收入分别为2.89亿元、12.69亿元和12.25亿元，2016年公司房地产开发收入快速增长，主要系在2016年度部分商品房项目楼盘交房，导致收入较上年度有大幅增长。

表10 截至2018年6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
中建森林上郡(1-4#地)	43.46	37.28	17.44	133375.00	46.78
安阳中建柒号院（1#地）	43.05	25.98	9.13	62441.00	35.14
河南中建翰林苑项目	16.19	11.51	9.56	95551.00	83.05
芜湖项目	8.00	5.63	1.54	10114.00	27.00
合计	110.70	80.40	37.67	301481.00	--

资料来源：公司提供

表11 截至2018年6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	已投资
郑州中建柒号院	住宅	271800.00	225923.00
中建森林上郡(1-4#地)	住宅	310000.00	195217.00
安阳中建柒号院（1#地）	住宅	66735.00	32252.00
安阳中建柒号院（2#地）	办公	25095.00	5447.00
龙湖金融中心	住宅	31793.00	16830.00
中建商务广场项目	住宅	201830.00	51629.00
河南中建翰林苑项目	住宅	79000.00	73831.00
合计	--	986253.00	601129.00

资料来源：公司提供

目前公司在建房地产项目共7个，总投资98.63亿元，截至2018年6月底已完成投资60.11亿元。

(3) 其他业务

目前，公司在建城市综合开发项目2个，已接近完工，未来该板块收入可能有所下滑。

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，2015~2017年及2018年1~6月，分别实现收入1.85亿元、5.02亿元、4.66亿元和2.56亿元。其中，城市综合开发项目是公司近年重点投资项目。2017年，公司

无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，未来公司将在开发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2018年3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2018年6月底，滨河国际新城项目中2337亩土地已实现出让，土地出让收入合计183亿元，其中79.5亿元返还给中建（郑州）城市开发建设有限公司。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目2017年将土地前期开发投入成本10%的固定收益0.8亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中），已累计确认收入8.9亿元。

表12 截至2018年6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			已投资
			自筹	贷款	其他	
滨河国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	26.10	66.90	94.00
南阳综合商务区	48.00	2013.11.15	5.00	12.00	31.00	30.92
合计	148.00	--	12.00	38.10	97.90	124.92

注：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。

资料来源：公司提供

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）。后期资金平衡模式类似于滨河国际新城项目。

截至2018年6月底，南阳综合商务区项目中150.57亩土地已实现出让，土地出让收入合计3.7亿元，其中1.58亿元返还给中建（南阳）城市开发建设有限公司（该项目投资建设方，公司持股90%）。截至2018年6

月底，滨河国际新城和南阳综合商务区总合同额148.00亿元，已完成投资支出124.92亿元，尚未实现回款。

3. 未来发展

公司未来发展规划清晰，“十三五”期间公司将进一步提升核心竞争力，扩大市场份额及品牌影响力。

“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。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”的业务投入。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。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；旨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。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2015~2017年度审计报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年半年报财务数据未经审计。

合并范围变化方面，2016年，公司合并范围内新增子公司6家；2017年，公司合并

范围新增7家子公司，减少6家子公司。公司新增和减少子公司规模较小，合并范围变化对公司财务报表影响不大，公司财务数据可比性较强。截至2018年6月底，公司纳入合并范围一级子公司32家。

2017年底，公司合并资产总额899.83亿元，所有者权益合计154.44亿元（含少数股东权益37.16亿元）；2017年公司实现营业收入634.61亿元，利润总额18.05亿元。

2018年6月底，公司合并资产1012.64亿元，所有者权益合计153.08亿元（含少数股东权益38.80亿元）；2018年1~6月，公司实现营业收入397.01亿元，利润总额7.01亿元。

2. 资产质量

公司资产总额增长较快，资产以流动资产为主。公司资产中应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

2015~2017年，公司资产规模快速增长，年均复合增长20.87%。2017年底，公司资产总额899.83亿元，同比增长20.65%，主要系应收票据、应收账款、其他应收款、一年内到期的非流动资产和长期应收款增加所致。公司资产以流动资产为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	76.80	12.47	152.18	20.40	173.64	19.30	123.01	12.15
应收票据	9.40	1.53	15.51	2.08	60.89	6.77	46.63	4.60
应收账款	50.53	8.20	69.84	9.36	90.72	10.08	113.39	11.20
其他应收款	23.95	3.89	23.34	3.13	53.11	5.90	52.22	5.16
存货	175.44	28.49	243.63	32.67	200.11	22.24	305.50	30.17
一年内到期的非流动资产	29.53	4.79	39.16	5.25	72.91	8.10	83.89	8.28
流动资产合计	392.04	63.65	570.58	76.50	690.81	76.77	771.36	76.17
长期应收款	193.67	31.45	136.23	18.27	163.40	18.16	187.18	18.48
非流动资产合计	223.85	36.35	175.24	23.50	209.02	23.23	241.28	23.83
资产总计	615.89	100.00	745.82	100.00	899.83	100.00	1012.64	100.00

资料来源：根据公司审计报告和2018年半年报整理

2015~2017年，公司流动资产快速增长，年均复合增长32.74%。2017年底，公司流动资产为690.81亿元，同比增长21.07%，主要系货币资金、应收票据和一年内到期的非流动资产等增长所致。

2017年底，公司货币资金173.64亿元，同比增长14.10%，其中使用受限的货币资金为2.71亿元，公司货币资金较为充足。

2015~2017年，公司应收票据快速增长，年均复合增长154.52%。2017年底，公司应收票据60.89亿元，同比增长292.64%，主要系商业承兑汇票增长所致。公司应收票据中商业承兑汇票主要为国内知名或区域龙头开发商如碧桂园、绿地集团、恒大地产等开立。随着公司经营规模的扩大，预计公司应收票据将进一步增加。

2015~2017年，公司应收账款快速增长，年均复合增长33.99%。2017年底，公司应收账款90.72亿元，同比增长29.89%，主要为应收工程款。其中，采用账龄分析法计提坏账的应收账款54.48亿元，1年以内的占73.49%，账龄较短；无风险组合的应收账款42.08亿元（主要为对中建股份及其下属项目部的应收工程款）。公司应收账款共计提坏账准备8.53亿元；前五名金额合计28.78亿元，占比29.00%，集中度较低，主要系应收中建股份的款项，回收风险较小。2017年，公司因发行应收账款ABS等金融产品，而终止确认的应收账款162.06亿元，相关损失为9.70亿元，对公司利润影响较大（在财务费用中体现）。

2015~2017年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长48.89%。2017年底，公司其他应收款53.11亿元，同比大幅增长127.56%，主要是备用金、保证金、押金和往来款。其中，采用账龄分析法计提坏账的其他应收款3.46亿元，1年以内的占44.02%、1~3年的占26.97%、3年以上的占29.01%，账龄适中；公司其他应收款共计提坏账准备1.48亿元；前五名金额合计5.23亿元（占比9.58%）。

公司存货主要是工程施工的已完工未结算工程款及房地产开发成本和原材料。2015~2017年，随着公司业务规模不断扩张，存货规模波动增长，年均复合增长6.80%。截至2017年底，公司存货200.11亿元，同比下降17.86%，主要系结算部分已完工工程施工所致。其中，工程施工（已完工未结算款）占82.03%、房地产开发成本占9.99%。

2015~2017年，公司一年内到期的非流动资产快速增长，年均复合增长57.14%。截至2017年底，公司一年内到期的非流动资产72.91亿元，同比增长86.18%。其中，一年内到期的保证金、押金为39.02亿元、应收基建项目贷款26.62亿元、应收BT项目回款7.26亿元。

2015~2017年，公司非流动资产有所下降，年均复合下降3.37%。2017年底，公司非流动资产209.02亿元，同比增长19.27%，主要系长期应收款增长所致。公司非流动资产以长期应收款为主。

公司长期应收款主要构成为各类保证金、押金等及应收合作公司款、应收基建项目贷款、应收BT项目款、PPP项目款及各类应收的内部精算费用往来款项。2015~2017年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降8.14%。

2017年底，公司应收类款项（包括长期应收款）合计307.23亿元，相当于公司资产总额的34.14%。同时，考虑到公司存货规模较大，公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。

截至2018年6月底，公司资产总额1012.64亿元，较2017年底增长12.54%，主要来自存货增长。其中，公司货币资金123.01亿元，较2017年底下降29.16%；存货305.50亿元，较2017年底增长52.66%，主要系完工未结算的工程施工以及确认购地成本增加所致；长期应收款为187.18亿元，较2017年底增长14.55%。

受限资产方面，截至2018年6月底，公司受限资产账面价值为0.99亿元，主要为其

它保证金存款、法院诉讼冻结款及保函保证金构成。

3. 资本结构

公司所有者权益规模快速增长，其中实收资本、未分配利润及永久性资本工具占比较大，公司所有者权益稳定性一般。

2015~2017年，公司所有者权益快速增

长，年均复合增长21.44%。2017年底，公司所有者权益154.44亿元，同比增长39.07%，主要系发行永续中票增加24.98亿元以及未分配利润增加所致。

截至2018年6月底，公司所有者权益153.08亿元，较2017年底下降0.88%，主要系分配股利7.76亿元，公司未分配利润减少所致。

表14 公司主要所有者权益构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	31.22	29.81	60.00	54.03	60.00	38.85	60.00	39.20
其他权益工具	--	--	--	--	24.98	16.17	24.98	16.32
盈余公积	4.66	4.45	5.87	5.29	6.61	4.28	6.61	4.32
未分配利润	38.11	36.39	12.74	11.47	26.83	17.37	23.81	15.55
少数股东权益	31.45	30.03	33.19	29.89	37.16	24.06	38.80	25.35
所有者权益合计	104.73	100.00	111.06	100.00	154.44	100.00	153.08	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和2018年半年报整理

近年来, 公司债务规模保持在较高水平, 2018年短期债务规模大幅增长, 债务结构有待优化。考虑到公司目前处于业务扩张阶段, 未来公司债务总额仍可能上升。

2015~2017年, 公司负债快速增长, 年均复合增长20.76%。2017年底, 公司负债总

额745.38亿元, 同比增长17.63%, 主要系应付账款及其他应付款增长为主。公司负债以流动负债为主。

表15 公司主要负债构成情况(单位: 亿元、%)

项目	2015年		2016年		2017年		2018年6月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	259.93	50.85	394.01	62.07	467.35	62.70	525.94	61.19
预收款项	21.50	4.21	29.20	4.60	37.56	5.04	44.75	5.21
其他应付款	53.76	10.52	70.42	11.09	91.23	12.24	110.25	12.83
流动负债合计	437.45	85.58	587.18	92.50	685.31	91.94	809.42	94.17
长期借款	51.11	10.00	30.16	4.75	46.64	6.26	36.41	4.24
应付债券	19.98	3.91	14.99	2.36	10.00	1.34	10.00	1.16
非流动负债合计	73.71	14.42	47.58	7.50	60.07	8.06	50.13	5.83
负债合计	511.17	100.00	634.76	100.00	745.38	100.00	859.56	100.00

资料来源: 根据公司审计报告和2018年半年报整理

2015~2017年, 公司流动负债快速增长, 年均复合增长25.16%。2017年底, 公司流动负债685.31亿元, 同比增长16.71%, 主要系应付账款和其他应付款增长所致。

2015~2017年, 公司短期借款波动增长, 年

均复合增长53.08%。截至2017年底, 公司短期借款14.50亿元, 同比下降11.84%, 全部为信用借款。

2015~2017年, 公司应付账款快速增长, 年均复合增长34.09%。2017年底, 公司应付账款

467.35亿元，同比增长18.61%，主要系对分包商的欠款增加所致。其中一年以内的应付账款为376.08亿元，占比80.47%。

2015~2017年，公司预收款项快速增长，年均复合增长32.19%。2017年底，公司预收款项37.56亿元，同比增长28.63%，主要包括已结算未完工、预收销货款、预收工程款、预收劳务费、预售房产款、预收管理费。

2015~2017年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长30.27%。2017年底，公司其他应付款为91.23亿元，同比增长29.55%，主要系保证金、项目融资款增长所致。

2015~2017年，公司其他流动负债大幅增长，年均复合增长149.95%。2017年底，公司其他流动负债25.28亿元，同比增长43.46%，主要为应交税费待转销项税。

2015~2017年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降9.73%。2017年底，公司非流动负债60.07亿元，同比增长26.25%，主要系长期借款增加所致。2017年底，公司长期借款46.64亿元，主要由保证借款20.00亿元和信用借款25.81亿元构成，其中2017年同比增长54.66%，主要为公司信用借款增长所致；应付债券10.00亿元，同比下降33.32%，主要系公司将一年内到期的应付债券调至一年内到期的非流动负债所致。

截至2018年6月底，公司负债总额为859.56亿元，较2017年底增长15.32%。其中短期借款32.01亿元，较2017年底增长120.76%；应付账款525.94亿元，较2017年底增长12.54%，主要系应付分包商款项增长所致；应付票据44.75亿元，较2017年底增长91.32%，主要系2018年一季度公司使用商票支付工程款情况增多所致；其他应付款110.25亿元，较2017年底增长20.85%，主要系保证金增加所致。

有息债务方面，2015~2017年，公司全部债务波动下降，主要由长期债务变化所致。2017年底，公司全部债务为109.40亿元，同比增长7.09%。其中，短期债务占48.23%，长期债务占

51.27%。2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为82.84%、41.46%和26.83%。2018年6月底，公司全部债务134.97亿元，较2017年底增长23.37%，主要系短期借款增加所致。受此影响，公司短期债务占65.62%，债务结构有待改善。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84.88%、46.86%和23.26%，考虑到计入权益的永续中票，公司整体债务负担偏重。

4. 盈利能力

公司营业收入保持增长，期间费用控制能力较强，盈利能力尚可。

随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2015~2017年分别实现营业收入535.00亿元、600.09亿元和634.61亿元，其中2017年同比增长5.75%；同期，公司营业成本分别为479.97亿元、558.25亿元和590.28亿元，其中2017年同比增长5.74%，基本与收入增速一致。近三年，公司营业利润率分别为6.98%、6.35%和6.69%，同比保持相对稳定。

2015~2017年，公司期间费用分别为15.27亿元、20.86亿元和25.68亿元。其中，2017年期间费用中管理费用9.83亿元，同比增长12.01%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用15.68亿元，同比增长33.59%，主要系长期债务增加以及公司应收账款ABS确认相关损失9.70亿元所致。2017年，公司期间费用率4.05%，同比小幅上升，期间费用控制能力较强。同期，公司实现营业外收支规模较小，对利润影响有限。

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资产收益率小幅增长，净资产收益率有所下降，2017年分别为11.88%和11.06%，同比保持相对稳定，公司盈利能力尚可。

2018年1~6月，公司实现营业收入397.01亿元，相当于2017年全年收入的62.56%；同期，公司营业成本373.70亿元，营业利润率为5.57%。2018年1~6月，期间费用合计11.72

亿元，期间费用率 2.95%。同期，公司利润总额 7.01 亿元，相当于 2017 年的 38.84%。

5. 现金流分析

受项目支出大幅增长影响，公司经营活动现金流量净额同比大幅减少，整体收现质量尚可；投资活动规模较小；受公司债务陆续到期偿还影响，公司筹资活动现金流量净额由负转正。

经营活动方面，公司经营活动现金流主要是经营业务收支、保证金收支、往来款等。2015~2017年，公司经营活动现金流入543.11亿元、615.67亿元和649.69亿元，其中2017年同比增长5.53%，主要系回款增加所致；同期，经营活动现金流出分别为529.95亿元、483.91亿元和631.76亿元。其中，2017年房屋建设、基建设施投入成本等支出533.43亿元，同比增长40.26%。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为13.16亿元、131.75亿元和17.93亿元。其中2017年同比大幅减少，主要系项目建设款增长所致。2015~2017年，公司现金收入比为90.34%、92.33%和92.39%，保持相对稳定，公司收现质量尚可。

投资活动方面，公司投资活动相对较少。2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为2.16亿元、0.19亿元和1.08亿元，其中2017年主要为收到其他与投资活动有关的现金1.00亿元（投资项目公司注册资本金）；同期，公司投资活动现金流出分别为11.60亿元、11.06亿元和10.62亿元，主要系购建自持资产等支出和对联营、合营企业的股权投资支付的现金。近三年，公司投资活动现金流量净额分别为-9.44亿元、-10.87亿元和-9.54亿元，资金缺口同比有所减少。

筹资活动方面，2015~2017年，公司筹资活动现金流入持续下降，三年分别为107.30亿元、73.35亿元和69.00亿元；其中2017年公司筹资活动现金流入主要由取得借款收到的现金43.72亿元和发行永续中期票据吸收投资收到的现金

25.28亿元构成；同期，受公司偿还债务以及公司分配股利影响，公司筹资活动现金流出波动较大，分别为91.62亿元、117.95亿元和58.02亿元。近三年，公司筹资活动现金流量净额分别为15.68亿元、-44.60亿元和10.98亿元。

2018年1~6月，公司经营活动产生的现金流量净额为净流出26.71亿元。其中，BT项目等回款收到现金366.42亿元，房屋建设、基建项目等成本支出377.83亿元。投资活动产生现金流量净额为净流出18.65亿元，主要由支付其他与投资活动有关的现金12.63亿元构成；2018年1~6月公司筹资活动产生现金流入27.32亿元，主要为取得借款收到的现金27.01亿元构成；筹资活动产生现金流出30.80亿元，主要由偿还债务支付的现金22.08亿元构成；筹资活动产生的现金流量净额-3.48亿元。

6. 偿债能力

公司现金类资产较充足，短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，整体偿债能力强。

从短期偿债指标看，2015~2017年，公司流动比率和速动比率持续增长，2017年底，公司流动比率和速动比率分别增至100.80%和71.60%。2018年6月底，公司流动比率和速动比率分别为95.30%和57.55%。2017年，公司经营现金流动负债比为2.62%，同比大幅下降。2017年底，公司非受限现金类资产231.81亿元，为短期债务的4.39倍。总体看，考虑到公司经营现金流入规模大，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为31.46亿元、31.09亿元和35.83亿元；其中2017年公司全部债务/EBITDA下降至3.05倍；EBITDA利息倍数2.45倍。公司整体偿债能力强。

截至2018年6月底，公司获得银行授信总额1213.39亿元，未使用额度979.25亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2018年6月底，公司无对外担保；公

司涉诉金额在 100 万元以上的被诉事项金额合计 0.11 亿元，整体或有负债风险可控。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额 20 亿元，分别相当于 2017 年底公司长期债务和全部债务的 35.31% 和 18.28%，对公司现有债务规模和结构影响较大。

2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.84%、41.46% 和 26.83%。以公司 2017 年底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，不考虑其他因素，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将分别增至 83.21%、41.49% 和 26.87%，公司债务负担进一步加重。考虑到本期中期票据募集资金部分用于偿还公司借款，本期中期票据发行后，公司债务指标将低于上述模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行金额的 1.57 倍、1.55 倍和 1.79 倍，对本期中期票据的覆盖能力尚可；2015~2017 年，公司经营活动的现金流入量分别为 543.11 亿元、615.67 亿元和 649.69 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额的 27.16 倍、30.78 倍和 32.48 倍，对本期中期票据的保障能力很强。同期，公司经营活动现金流量净额分别为本期中期票据本金的 0.06 倍、6.59 倍和 0.90 倍。总体看，本期中期票据发行规模较大，且到期后一次性偿还本金，公司存在一定的集中偿付压力；公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度很强。

十、结论

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

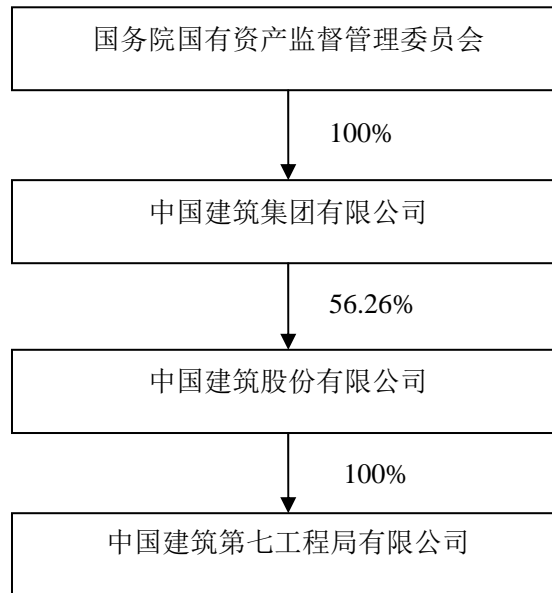
方面具有显著优势。近几年，公司业务发展情况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足，为未来收入的实现提供保障。

近年来，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。公司应收类款项快速增长，且存货规模很大，对公司营运资金周转形成较大压力。随着项目投资规模的不断扩大，公司有息债务增长，整体债务负担较重。未来随着在建项目的持续投入，负债水平或将进一步上升。目前，公司现金类资产较充足，短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，整体偿债能力强。

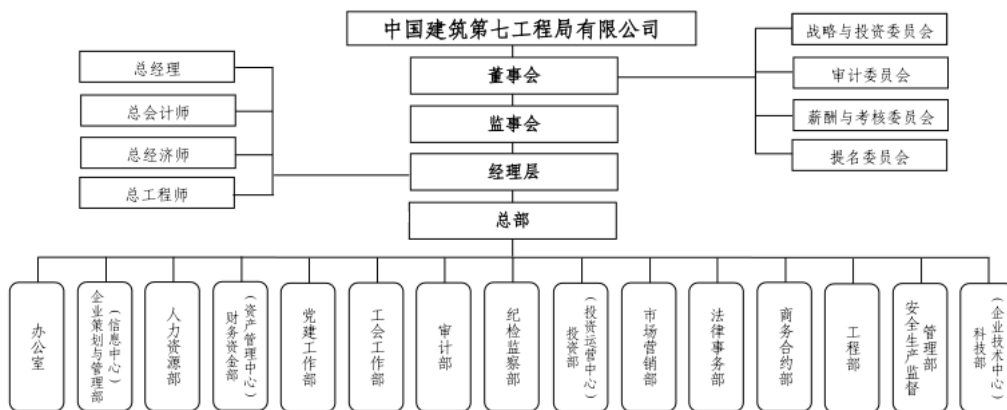
本期中期票据具有可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点。联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据清偿顺序等同于其他普通债券/债务工具；同时，可赎回权设置和利息支付条款设置使本期中期票据不赎回和递延支付利息的可能性较小。

基于对公司主体长期信用及本期中期票据的综合分析，公司本期中期票据到期不能偿付的风险极低，安全性极高。

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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	86.20	167.69	234.53	169.64
资产总额(亿元)	615.89	745.82	899.83	1012.64
所有者权益(亿元)	104.73	111.06	154.44	153.08
短期债务(亿元)	62.04	57.02	52.77	88.56
长期债务(亿元)	71.09	45.15	56.64	46.40
全部债务(亿元)	133.13	102.16	109.40	134.97
营业收入(亿元)	535.00	600.09	634.61	397.01
利润总额(亿元)	20.72	16.68	18.05	7.01
EBITDA(亿元)	31.46	31.09	35.83	--
经营性净现金流(亿元)	13.16	131.75	17.93	-26.71
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.93	8.26	5.36	--
存货周转次数(次)	2.74	2.66	2.66	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.88	0.77	--
现金收入比(%)	90.34	92.33	92.39	92.30
营业利润率(%)	6.98	6.35	6.69	5.57
总资本收益率(%)	10.10	11.43	11.88	--
净资产收益率(%)	15.31	11.14	11.06	--
长期债务资本化比率(%)	40.43	28.90	26.83	23.26
全部债务资本化比率(%)	55.97	47.91	41.46	46.86
资产负债率(%)	83.00	85.11	82.84	84.88
流动比率(%)	89.62	97.17	100.80	95.30
速动比率(%)	49.51	55.68	71.60	57.55
经营现金流动负债比(%)	3.01	22.44	2.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.23	3.29	3.05	--
EBITDA 利息倍数	2.39	2.27	2.45	--

注：2018 年半年报财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

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 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国建筑第七工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国建筑第七工程局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国建筑第七工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国建筑第七工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国建筑第七工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建筑第七工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国建筑第七工程局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建筑第七工程局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。