

信用等级公告

联合[2014]1325 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及其拟发行的 2014 年度第一期中期票据的信用状况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

AA⁺

中国建筑第七工程局有限公司
2014 年度第一期中期票据的信用等级为
AAA

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



中国建筑第七工程局有限公司

2014 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

担保方主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 9 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 全部用于置换银行贷款

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
资产总额(亿元)	161.35	261.11	373.46	396.91
所有者权益(含少数 股东权益)(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	--
EBITDA/本期发债额(倍)	1.53	2.00	2.33	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 长期应付款中固定资产租赁费计入长期债务和全部债务; 3. 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 陈 茜

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国建筑七局(集团)有限公司(以下简称“中建七局”或“公司”)的评级反映了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、科技研发等方面的优势。近年来, 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, 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。

随中西部地区城市化进程继续推进, 中国建筑行业保持良好的发展前景。随着公司业务规模持续扩张, 公司收入有望进一步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据由中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定, 中国建筑主体长期信用等级为 AAA, 中国建筑担保实力很强, 显著提升本期中期票据的信用水平。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 公司经营规模大、建筑资质齐全且等级高、研发实力强、施工技术水平高, 综合竞争实力较强。
2. 公司股东在资本金注入以及承接项目方面对公司支持力度较大。
3. 近年来公司资产及收入规模增长速度较快, 项目储备充足, 利润水平持续增长。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力强。

5. 本期中期票据由中国建筑提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，显著提升本期中期票据本息的信用水平。

关注

1. 宏观经济增速放缓以及国家对房地产行业的政策调控，对建筑行业经营业务量产生一定负面影响。
2. 公司资产负债率高，债务负担重。
3. 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；近年来公司经营性净现金流持续为负。
4. 公司未来投资规模大，存在一定对外融资压力。

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、中国建筑第七工程局有限公司 2014 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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日在郑州市成立的国有企业。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。

二、本期中期票据概况

公司拟于2014年注册总额度为10亿元的中期票据，计划分两期发行，本期计划发行2014年第一期中期票据额度为9亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为5年。本期中期票据募集资金全部用于置换银行贷款。

根据中国建筑股份有限公司提供的《担保函》（中建股函字[2014]74号），中国建筑对中建七局2014年注册的在有效期内发行的中期票据到期兑付提供无条件不可撤销连带责任保证担保。故本期中期票据由中国建筑提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

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，贷款基准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、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. 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%。

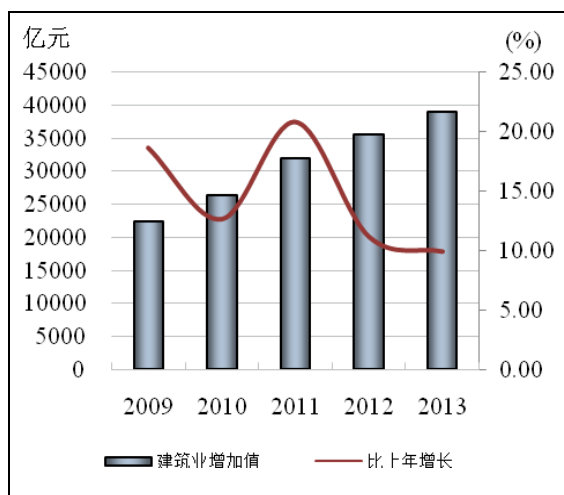
整体看,河南省经济保持稳步增长,产业结构不断优化,不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求,地方政府财政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的基础。

2. 建筑行业

(1) 中国建筑行业概况

建筑行业与固定资产投资密切相关,2011年以来,在国家宏观经济调控背景下,固定资产投资增速持续放缓,相应建筑业增速有所下降,但在国家保障房、水利建设等基础设施建设投资的支持下,建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示,2012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%。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

2012年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012年全年固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比增长20.6%，增速较2011年下降3个百分点。2013年全社会固定资产投资447074亿元，同比增长19.3%，增速较2012年下降1.3个百分点。

2013年全国房地产开发投资86013亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58951亿元，增长19.4%；办公楼投资4652亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945亿元，增长28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房666万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房544万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

（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

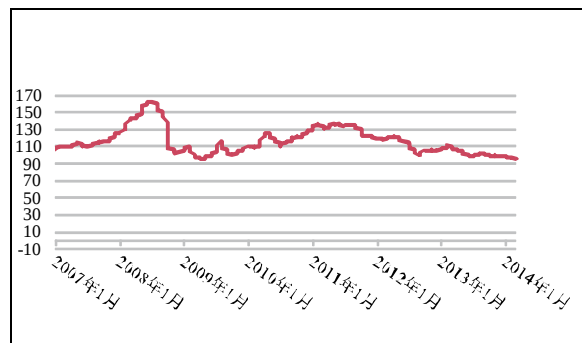
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层等高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量和安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下都与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

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) 行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方

可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。企业资质等级越高，其所能参与的项目的规模和等级越高，资质等级的高直观区分了行业内企业的行业地位和竞争层次。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表1 中国建筑市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
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，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：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

(4) 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。

3. 房地产行业

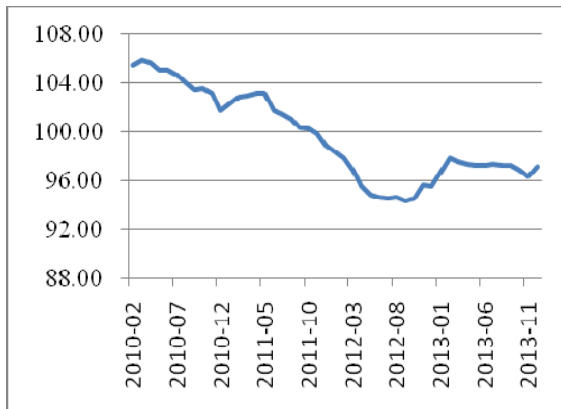
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳

定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图3 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源: wind资讯

2013年以来,在城镇化迅速发展的背景下,作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响,部分资金逐步向商业地产转移,商业地产成为楼市调控新政的受益者,办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年,房地产开发投资86013.38亿元,比上年增长19.8%。其中,住宅投资58950.76亿元,增长19.4%;办公楼投资4652.45亿元,增长38.2%;商业营业用房投资11945.00亿元,增长28.3%。

从整体供应情况看,2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势,商品房销售逐月增长,且增速较2012年大幅提高。2013年,商品房销售面积130550.59万平方米,比上年增长17.29%;其中,现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

全年商品房新开工面积201207.84万平方米,增速较上年同比上升13.48个百分点;由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工,全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米,增速较上年同期提高2.01个百分点;随新开工增速大幅提升,2013年商品房施工面积增速上涨,全年商品房施工面积665571.89万平方米,增速较上年提升15.90个百分点。

需求结构方面,2013年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房,办公楼销售2883.35万平方米,同比增长27.92%;住宅销售同比增长17.52%,商业营业

用房同比增长9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

从整体需求情况看,2013年房地产调控政策持续深化,在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时,房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖,城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013年全年商品房销售面积130550.59万平方米,较上年同期增长17.29%。

表2 2013年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比增长(%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中:住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中:住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中:住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中:住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源: 国家统计局公报

2014年以来,由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响,部分地区房地产销售出现下滑,房地产市场较为疲软,而北上广深等一线城市,由于新增人口较多,房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重,针对不同城市,后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势,对于房价涨幅大的一线和少数二线城市,调控仍从紧,并增加中小套型商品房和共有产权住房供应,抑制投机投资性需求,促进房地产市场持续健康发展;而对于房地产市场持续低迷的城市,在不突破调控底线的前提下,适当微调当

地调控政策以促进需求释放。

总体上，2013年房地产行业恢复较为明显，受到2012年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高；但2014年以来，受宏观经济增速放缓等因素影响，房地产行业出现波动，市场呈现分化，预计未来国内房地产行业的发展将在行业调控深化的背景下具有一定不确定性。

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

截至2014年3月底，公司共有13位高层管理人员。

公司董事长贺海飞先生，49岁，研究生学历，教授级高级工程师，曾任中建八局机械化公司经理、中建八局副局长、董事、副总经理、党委常委。贺海飞先生自2008年6月至今任公司董事长、党委书记和法人代表。

公司总经理陈颖先生，49岁，本科学历，教授级高级工程师，曾任公司下属子公司中建七局第三建筑公司技术科副科长、科长、副总工程师、副经理、经理。陈颖先生自2006年7月起先后担任公司副总经理，2008年4月至今任董事、总经理、党委副书记。

公司总会计师孙震先生，39岁，高级会计师，曾任中建一局集团公司华东区域公司财务部经理、中建总公司财务部高级经理、中国建筑财务部高级经理、中建二局三公司副总经理、中国建筑财务部副总经理。孙震先生自2012年7月起任公司董事、总会计师。

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%。

总体看，公司高级管理人员均有国企工作

经历，具有丰富的建筑行业管理经验；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

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《中国建筑第七工程局有限公司章程》，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、总经理

和监事会。董事会是公司的决策机构，由7名董事组成，其中董事长1人，均由股东委派。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人和日常生产经营的指挥者。截至2014年3月底，公司董事会成员为5人，缺少2人。原董事傅忠春，原外部董事杨延顺均已退休，不再担任公司董事，现该董事席位空缺。公司已向母公司中国建筑申报董事候选名单及申请，目前尚未批复。

2. 管理水平

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。未经母公司中国建筑批准，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

母公司中国建筑的投资管理规定，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——安全环境部，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、房地产开发部、市场营销部、投标报价中心、基础设施部、法务合约部、商务管理部、技术质量部、技术中心、信息中心、工程部、采购部、安全环境部、审计部、纪检监察室、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。

总体看，公司治理结构较为完善，制定了一系列的管理制度，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。

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，近年来公司建筑施工毛利率波动上升，由2011年的8.41%上升至2013年的9.37%。其中，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逐年下降；而基础设施建设业务毛利率快速上升，由2011年的11.39%上升至2013年的17.82%，系公司逐年加大BT项目成本控制以提高管理效率，利润空间逐年增加所致。原本公司毛利率水平最高的业务板块是房地产业务，但随着人工、土地开发等成本上升，该业务毛利率持续下降，由2011年的58.85%下降至2012年的42.86%；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，2011~2013年，公司综合毛利率分别为9.15%、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，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3 公司营业收入构成情况

（单位：亿元、%）

项目	2011年			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	收入	占比	毛利率
建筑施工	296.80	98.18	8.41	344.24	99.04	9.48	395.23	97.30	9.37	96.08	99.08	8.87
其中：房屋建设	225.38	74.56	7.47	258.87	74.48	7.31	284.49	70.04	6.09	71.22	73.45	7.10
基础设施	71.42	23.63	11.39	85.37	24.56	16.08	110.74	27.26	17.82	24.86	25.63	13.94
房产开发业务	3.04	1.01	58.85	1.82	0.53	42.86	6.74	1.66	4.33	--	--	--
其他业务	2.45	0.81	36.60	1.50	0.43	51.69	4.23	1.04	71.34	0.89	0.92	36.04
合 计	302.29	100.00	9.15	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年一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。2011~2013年，公司房建业务分别实现营业收入225.38亿元、258.87亿元和284.49亿元，年均复合增长12.35%。

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、阿海珐武汉变压器厂（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4 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。2011~2013年，公司基础设施业务收入分别为71.42亿元、85.37亿元和110.74亿元，年均复合增长24.52%。

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5 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6 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，2011~2013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764.40亿元、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7 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。2011~2013年，公司房屋建设业务新签合同额分别为655.50亿元、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168.00亿元、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。

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，2011~2013年公司房地产板块分别实现收入3.04亿元、1.82亿元和6.74亿元，在营业收入中的占比分别为1.00%、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8 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9 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，2011~2013年分别实现营业收入2.45亿元、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本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10 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
滨河滨国际新城	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. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数分别为13.27次、10.22次和8.58次；存货周转次数分别为9.55次、7.35次和4.86次；总资产周转次数分别为1.87次、1.65次和1.28次，上述三项指标均呈现逐年下降趋势。

近年公司经营效率有所下降；总体来说，目前经营效率尚可。

3. 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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

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。

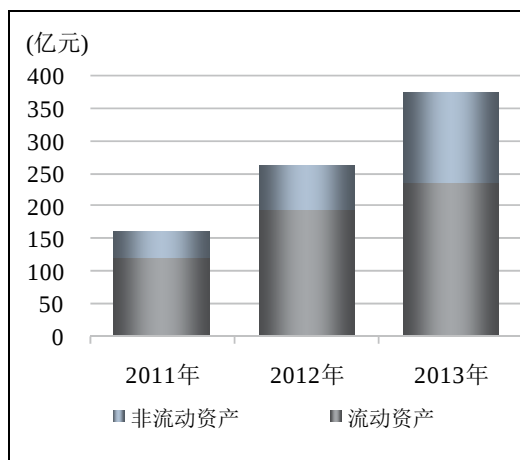
截至2013年底,公司合并资产总额373.46亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计70.61亿元。2013年公司实现营业收入406.20亿元,利润总额16.07亿元。

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。

2. 资产质量

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。

图4 2011~2013年底公司资产构成情况

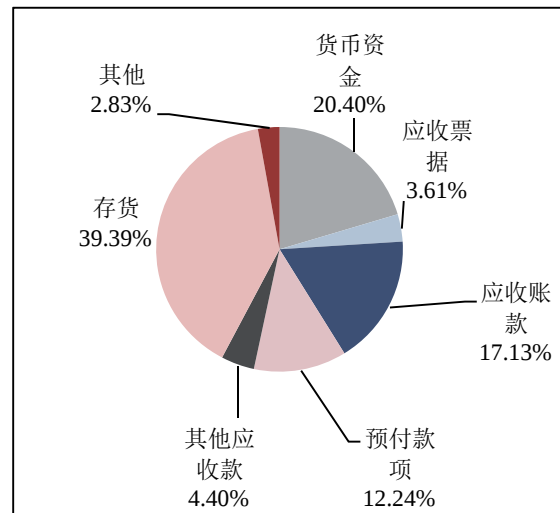


资料来源: 审计报告

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。

图5 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源: 审计报告

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3.15%,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 11 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 12 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 13 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
应收安溪县城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, 固定资产投入持续增长, 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, 较上年下降45.21%; 应收账款62.75亿元, 较上年增长

53.69%; 长期应收款128.61亿元, 较上年增长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%, 较上年略有下降, 但仍占主导地位。

总体看, 近年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。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周转形成一定压力, 联合资信密切关注应收款项后续回款情况。公司整体资产质量尚可, 符合行业特点。

3. 负债及所有者权益

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。

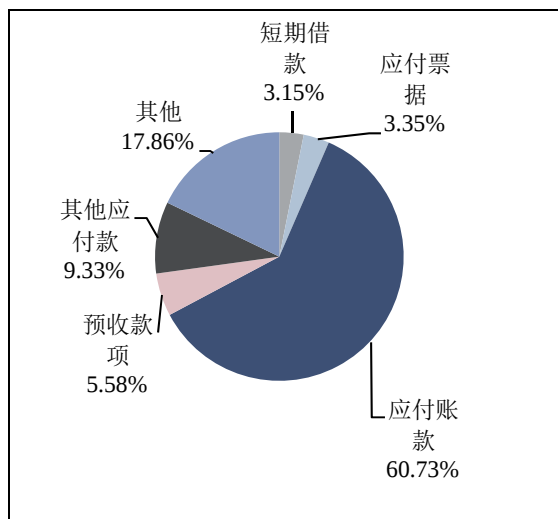
截至2014年3月底，公司资本公积为和盈余公积均较上年底无变化。未分配利润为26.76亿元，较上年年底增长7.71%。总体来看，未分配利润占比较高，公司所有者权益稳定性有待提高。

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。

图6 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：审计报告

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%。

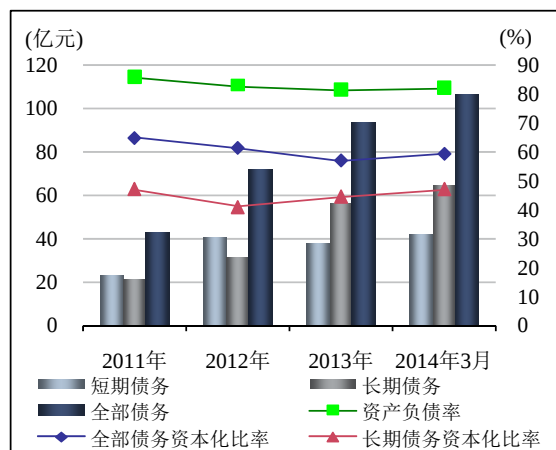
2011~2013年，公司一年内到期的流动负债增长较快，年均复合增长74.95%；截至2013年底为16.19亿元，以一年内到期的长期借款为主。

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、与母公司中建股份有限公司内部往来款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。

图7 公司债务水平变化情况



资料来源：审计报告

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. 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。

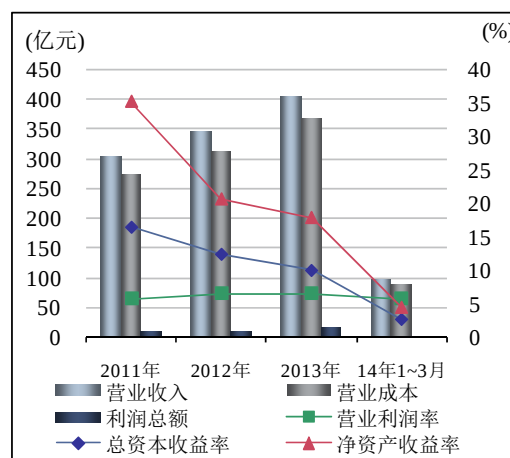
受益于毛利较高的基础设施业务增长较快，2011~2013年，公司营业利润率呈逐年递增趋势，由2011年5.72%上升至2013年6.56%，三年加权平均值为6.37%。

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8 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。

5. 现金流

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。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看,由于近三年流动负债增幅大于流动资产,且流动资产增长主要来源于存货,故2011~2013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，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较大，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（含保函和应付帐款保理额度），尚未使用额度302.74亿元。公司间接融资渠道通畅。

7. 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。

8. 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。

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额度为9亿元，占

2014年3月底公司长期债务的14.05%，占全部债务的8.51%，对公司现有债务规模和债务结构均有一定影响。

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%，以公司2014年3月底报表财务数据为基础，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上升至82.01%、61.10%和50.00%，公司债务指标将进一步上升。考虑到公司本期中期票据募集资金全部用于置换银行借款，公司实际债务比率将低于上述估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013年，公司经营活动的现金流入量保持大规模并持续增长，分别为326.93亿元、380.56亿元和419.77亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的36.33倍、42.28倍和46.64倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

2011~2013年，公司EBITDA值分别为13.74亿元、18.02亿元和20.96亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的1.53倍、2.00倍和2.33倍，公司近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度好。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大，且逐年增长，对本期中期票据按时偿还具备良好的保障能力。同时，公司EBITDA值对本期中期票据保障能力好。

十、债权保护条款分析

本期中期票据由中国建筑股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国建筑是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，是中国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的建筑企业集团之一；中国建筑主营业务范围包括房屋建筑工程、国际工程承包、房地产开发与投资、基础设施建设与投资及设计勘

察五大领域。中国建筑技术实力雄厚，行业经验丰富，施工质量高，综合实力强。

截至2013年底，中国建筑合并资产总额7838.21亿元，所有者权益合计1645.64亿元（其中少数股东权益465.27亿元）。2013年中国建筑实现营业收入6810.48亿元，利润总额387.99亿元。

截至2014年3月底，中国建筑合并资产总额8043.61亿元，所有者权益合计1715.44亿元（其中少数股东权益491.55亿元）。2014年1-3月，中国建筑实现营业收入1639.46亿元，利润总额84.53亿元。

2011~2013年，中国建筑经营活动的现金流入量保持大规模并持续增长，分别为4603.73亿元、5570.43亿元和7239.61亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的511.53倍、618.94倍和804.40倍，中国建筑经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力极强。

2011~2013年，中国建筑EBITDA值分别为325.78亿元、392.80亿元和499.35亿元，分别为本期中期票据拟发行额度的36.20倍、43.64倍和55.48倍，中国建筑近三年EBITDA值对本期中期票据覆盖程度极强。

经联合资信评定，中国建筑主体级别为AAA，评级展望为稳定，中国建筑为本期中期票据提供的担保显著增强了本期中期票据本息偿付的安全性。

十一、 结论

建筑业作为国家的支柱产业之一，在国民经济中占有重要地位。基于建筑行业与宏观经济和投资增速的相关性高，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市化进程的加快，中国建筑业仍面临较好的发展环境，未来有望继续实现稳定增长。公司以建筑施工为主业，未来具有较好的发展前景。

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，同时，股东在注资及项目

承接方面对公司的支持力度较大。近年来，公司业务发展势头良好，工程承接量及新签合同量增长速度较快，资产规模及营业收入快速增长。

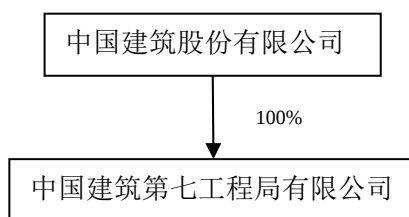
随中西部地区城市化进程继续推进，中国建筑行业仍有发展空间。随着公司业务规模持续扩张，公司收入有望进一步增长。

本期中期票据的发行对公司现有债务具有一定的影响，公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的覆盖能力强。

本期中期票据由中国建筑股份有限公司提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中国建筑担保实力很强，其担保显著提升了本期中期票据的信用水平。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

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)	30.83	39.30	57.23	32.27
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	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	36.33	42.28	46.64	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.16	-3.20	-1.16	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.53	2.00	2.33	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.长期应付款中固定资产租赁费计入长期债务和全部债务；

3.2013 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(新准则)

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 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 中长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，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

附件 5 担保方中国建筑股份有限公司主体长期信用评级报告

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 2014 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料（含公司及担保方的相关资料）。中国建筑第七工程局有限公司或担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现中国建筑第七工程局有限公司或担保方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国建筑第七工程局有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十日



中国建筑股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

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
资产总额(亿元)	5058.29	6516.94	7838.21	8043.61
所有者权益(亿元)	1184.36	1395.54	1645.64	1715.44
长期债务(亿元)	817.62	1137.35	1398.73	1459.41
全部债务(亿元)	1329.79	1790.77	2045.08	2187.60
营业收入(亿元)	4828.37	5715.16	6810.48	1639.46
利润总额(亿元)	258.92	301.61	387.99	84.53
EBITDA(亿元)	325.78	392.80	499.35	--
营业利润率(%)	8.11	8.33	8.24	7.74
净资产收益率(%)	16.24	16.32	17.83	--
资产负债率(%)	76.59	78.59	79.00	78.67
全部债务资本化比率(%)	52.89	56.20	55.41	56.05
流动比率(%)	138.63	135.32	132.04	132.59
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	4.56	4.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	4.84	4.55	--

注: 1. 2014 年一季度财务数据未经审计; 2. 公司其他流动负债科目中的短期融资券已计入短期债务和全部债务中。

分析师

黄静雯 叶青

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”或“公司”)的评级反映了公司作为中国最大的建筑房地产综合企业集团,在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面的显著优势。近年来,公司房建、基建、房地产等主要业务板块发展情况良好,协调效应明显,资产规模及营业收入快速增长。同时,联合资信也关注到建筑行业市场竞争激烈、房地产行业政策和国际承包风险因素增加,存货占比大以及未来投资规模支出大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来随宏观经济趋稳向好,公司凭借在国内外市场突出的竞争优势、完善的产业链以及各业务间显著的协同效益,公司整体盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司在建筑行业具有领先的地位,品牌、技术优势明显。
2. 公司主营业务经营情况良好,各业务板块协同效应显著。
3. 公司资产及收入增长较快,项目储备充足。
4. 公司货币资金充裕。

关注

1. 建筑业市场竞争激烈,行业利润偏低。
2. 近年来国内外宏观经济增速放缓,中国对房地产行业持续调控,公司外部发展环境不确定因素增大,同时国际业务易受国际环境变化影响,存在一定的不确定性。
3. 公司应收账款、存货及长期应收款占比较大,对资金周转造成一定压力。

4. 公司未来投资支出规模大，存在较大融资需求。

一、主体概况

中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”或“公司”）是根据中国法律、行政法规的有关规定，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）于 2007 年 12 月 6 日以国资改革【2007】1495 号文批准，由中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司（以下统称“其他发起人”）作为发起人共同发起设立的股份有限公司。

根据国资委 2007 年 9 月 7 日出具的《关于中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资改革【2007】1087 号文）（“重组方案”），中建总公司与公司于 2007 年 12 月 26 日签订了《重组协议》。根据重组协议，中建总公司作为主发起人，联合其他发起人于 2007 年 11 月 2 日签订《中国建筑股份有限公司发起人协议》。作为公司的主发起人的中建总公司将其拥有的货币资金以及与其主营业务相关的实物、土地使用权及其在相关下属企业中的股权/权益等非货币资产（连同相应负债）作为出资投入公司，其他发起人以货币出资投入公司。截至 2007 年底，中建总公司持有公司股本 1692000 万股，占总股份的 94%，其他出资人分别持股 36000 万股（各占总股份的 2%），合计 108000 万股，占总股份的 6%。

2009 年 7 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）以证监发行字【2009】627 号文《关于核准中国建筑股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准本公司首次公开发行不超过 1200000 万股人民币普通股(A 股)股票。当月，公司公开发行人民币普通股（A 股）股票计 1200000 万股，并在上海证券交易所上市，股票代码“601668”。根据国务院国资委《关于中国建筑股份有限公司国有股转持有关问题的批复》（国资产权

【2009】461 号），中建总公司持有的公司 112800 万股和其他发起人持有的公司 7200 万股，共计 120000 万股股份划转给全国社会保障基金理事会（按本次发行上限 1200000 万股的 10%计算）。此次发行后，公司总股本为 3000000 万股，其中，中建总公司持股 1579200 万股，占总股份的 52.64%；全国社会保障基金理事会持股 120000 万股，占总股份的 4%；其他发起人分别持股 33600 万股，分别占总股份的 1.12%。

自公司上市以来，控股股东中国建筑工程总公司持续实施了多次增持计划。截至 2014 年 3 月底，控股股东已累计持有公司 16808581369 股，占公司总股本的 56.03%。其他发起人中全国社会保障基金理事会持股 1128000000 股，占总股份的 3.76%；中国太平洋人寿保险股份有限公司持股 359254823 股，占总股份的 1.20%；中国石油天然气集团公司和中国石化集团公司分别持股 336000000 股，分别占总股份的 1.12%；宝钢集团有限公司持股 335976569 股，占总股份的 1.12%。公司控股股东中建总公司为国有独资企业，国务院国有资产管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有其 100% 的权益，公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围为：承担国内外公用、民用房屋建筑工程的施工、安装、咨询；基础设施项目的投资与承建；国内外房地产投资与开发；建筑与基础设施建设的勘察与设计；装饰工程、园林工程的设计与施工；实业投资；承包境内外资工程；进出口业务；建筑材料及其他非金属矿物制品、建筑用金属制品、工具、建筑工程机械和钻探机械的生产与销售。

截至 2014 年 3 月底，公司内部设立办公厅、企业策划与管理部、人力资源部、财务部、资金部、投资部、法律事务部、市场与客户管理部、安全质量环境部（项目管理部）、科技与设计管理部、企业文化部、信息化管理部、

审计局、监察局、总部事务管理局、老干部局等 16 个职能部门。同时设有城市综合建设部、海外事业部、房地产业务部、基础设施事业部、设计勘察业务部等 5 个业务部门；以及西南区域总部、西北区域总部和东北区域总部等 3 个区域总部。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 7838.21 亿元，所有者权益合计 1645.64 亿元（其中少数股东权益 465.27 亿元）。2013 年公司实现营业收入 6810.48 亿元，利润总额 387.99 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 8043.61 亿元，所有者权益合计 1715.44 亿元（其中少数股东权益 491.55 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1639.46 亿元，利润总额 84.53 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区三里河路 15 号；法定代表人：易军。

二、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，贷款基准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、公司债券筹资 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。

三、行业及区域经济环境

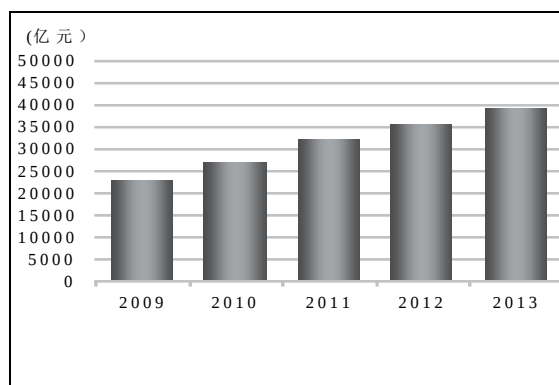
1. 建筑业

（1）行业概况

建筑业是专门从事土木工程、房屋建设和设备安装以及工程勘察设计工作的生产部门，在整个经济的发展过程中处于产业链的中间环节，与宏观经济发展、固定资产投资密切相关。2011年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设等基础设施建设的投资支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。根据统计显示，2012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%。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%。

2012 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2012 年全年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，增速较 2011 年下降 3 个百分点。2013 年全社会固定资产投资 447074 亿元，比上年增长 19.3%，扣除价格因素，实际增长 18.9%，固定资产投资增长较快。

图 1 2009-2013 年中国建筑业增加值



资料来源：国家统计局

2013 年全国房地产开发投资 86013 亿元，比上年增长 19.8%。其中，住宅投资 58951 亿元，增长 19.4%；办公楼投资 4652 亿元，增长 38.2%；商业营业用房投资 11945 亿元，增长 28.3%，新开工建设城镇保障性安居工程住房 666 万套（户），基本建成城镇保障性安居工程住房 544 万套。但考虑到水利建设规模持续增长，铁路建设投资不断恢复，以及政府保障房投资力度加大等利好因素，建筑业发展环境仍较好。

（2）行业风险关注

行业竞争风险

中国建筑市场近年来一直处于供大于求的状况，在招投标制度下，建筑市场上存在着拖欠工程款、压价竞争和垫资施工的现象。与其他行业相比，建筑工程市场的价格竞争行为表现的更为激烈，很多建筑业企业为了保住市场或收回固定成本费用，不惜降让一部分利润以降低价格或以成本价低价竞标，使得中国建筑业的利润率一直处于很低的水平。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

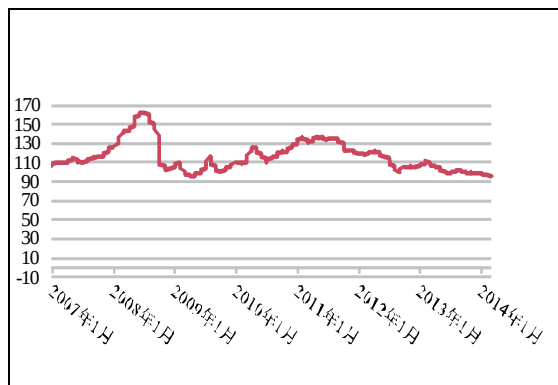
中国正处于城镇化进程加速发展时期，过去很少涉及在跨海、长距离地下、高原等恶劣环境中施工，建筑物层高、体量等对施工技术的要求也相对较小，而现在各种大体量、超高层高技术含量工程的比例越来越高，随之而来的施工技术风险也越来越突出。这类工程往往对项目设计、施工方案组织等技术要求非常高，极易出现项目投资、施工周期、质量和安全等方面的问题。近年来在中国各地陆续发生的安全事件大多数情况下都与建筑业技术要求相关，如城市地下轨道交通的建设方面，上海、广州等地都出现过不同程度的地铁工程事故，造成了重大经济损失。

成本波动风险

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。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年 1 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。总体看，2013 年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。

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，随着国家总体工资水平的上涨以及一些地方“民工荒”现象的出现，建筑业人工费用在不断上涨。

总体看近期钢材、水泥价格等原材料价低位波动运行，有利于减轻建筑企业成本控制压力，但劳动力成本持续上涨在一定程度上减弱了原材料价格下降带来的成本下降效果。

流动资金压力风险

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) 行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业资质等级划分为施工总承包—专业承包—劳务分包三个序列。企业资质等级越高，其所能参与的项目的规模和等级越高，资质等级的高直观区分了行业内企业的行业地位和竞争层次。

竞争格局

中国建筑市场存在四类参与者：“五大”央企、区域龙头、外资巨头以及众多中小建筑公司。

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资企业	Shimizu（日本清水）	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 工程管理，业务主要在总承包（EPC）、项目管理承包（MPC）层面。
	Skanska（瑞典斯堪斯卡）	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业，依靠中国巨大的廉价劳动力资源，故能够长久持续生存。

资料来源：联合资信通过公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

（4）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%。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。

2. 房地产行业

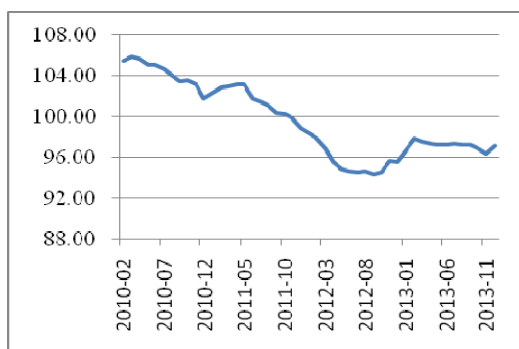
房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不

仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009年12月9日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是2011年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011年11月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至100点以下，且这一下行趋势持续到2012年3季度末。2012年10月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013年2月20日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013年3月1日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图3 2010年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind资讯

2013年以来，在城市化迅速发展的背景下，作为居住用途的住宅仍是市场主导需求。但是受住宅市场调控影响，部分资金逐步向商业地产转移，商业地产成为楼市调控新政的受益者，办公楼和商业营业用房等商务地产投资呈高速增长态势。2013年，房地产开发投资86013.38亿元，比上年增长19.8%。其中，住宅投资58950.76亿元，增长19.4%；办公楼投资4652.45亿元，增长38.2%；商业营业用房投资11945.00亿元，增长28.3%。

从整体供应情况看，2013年房地产市场整体呈快速上涨趋势，商品房销售逐月增长，且增速较2012年大幅提高。2013年，商品房销售面积130550.59万平方米，比上年增长17.29%；其中，现房销售面积31001.35万平方米、期房销售面积99549.24万平方米。

全年商品房新开工面积201207.84万平方米，增速较上年同比上升13.48个百分点；由于前两年快速增长的房地产项目2013年开始陆续、集中完工，全年商品房竣工面积累计101434.99万平方米，增速较上年提高2.01个百分点；随新开工增速大幅提升，2013年商品房施工面积增速上涨，全年商品房施工面积665571.89万平方米，增速较上年提升15.90个百分点。

需求结构方面，2013年办公楼销售保持较快增长势头均显著高于住宅和商业营业用房，办公楼销售2883.35万平方米，同比增长27.92%；住宅销售同比增长17.52%，商业营业用房同比增长9.15%。总体看商务地产发展势头较好。

从整体需求情况看，2013年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013年全年商品房销售面积130550.59万平方米，较上年增长17.29%。

表 2 2013 年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年以来市场持续回暖影响，市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工、竣工面积等指标有明显提高；但 2014 年以来，受宏观经济增速放缓等因素影响，房地产行业出现波动，市场呈现分化，预计未来国内房地产行业的发展将在行业调控深化的背景下具有一定不确定性。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为中建总公司，国务院国资委持有中建总公司100%权益，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，是中国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的建筑企业集团之一；公司主营业务范围包括房屋建筑工程、国际工程承包、房地产开发与投资、基础设施建设与投资及设计勘察五大领域。

资质方面，截至2014年3月底，中国建筑股份有限公司具有房屋建筑、公路工程、市政公用总承包3个特级资质，是国内唯一一家同时拥有“三特”资质、“1+4”资质和建筑行业工程设计甲级资质的建筑企业。

公司自成立以来承担了大量国家级重点项目，先后承建了一汽、二汽、大庆炼油厂等国家重点项目；以及“中国第一高楼”上海环球金融中心、美国《时代》杂志选为“建筑奇迹”的中央电视台新址、北京奥运会主场馆之一的国家游泳中心（又称“水立方”）、深圳机场、昆明机场、京城第一高楼国贸三期、广州的华南第一高楼广州国际金融中心（西塔）、华中第一高楼武汉绿地中心、中国在建第一高楼深圳平安金融中心等地标性工程项目。公司在《财富》杂志“2013年度全球500强企业”排名中位列第80位，继续位列全球建筑公司第1位。

2013年公司房屋建筑业务新签合同额10338亿元、占新签合同总额的81.1%，同比增长29.4%；房建业务营业收入4922亿元，占营业收入总额的72.3%，同比增长15.1%。

整体看，公司技术实力雄厚，行业经验丰富，施工质量高，综合实力强。

3. 人员素质

公司目前现任董事6人，监事5人，高级管理人员10人。

公司董事长易军先生，1960年生，硕士学历，教授级高级工程师。曾任中建建筑承包公司董事、总经理；中国建筑工程总公司总承包部总经理；中建总公司副总经理、党组成员；中建总公司总工程师；公司董事、总裁。现任公司董事长。

公司董事兼总裁官庆先生，1964年生，博士研究生学历，教授级高级工程师。历任中国建筑西南设计研究院三所所长，中国建筑西南设计研究院副院长、院长，中国建筑工程总公司总经理、党组成员，公司副总裁、董事、总裁。现任公司董事兼总裁。

公司副总裁、财务总监兼总法律顾问曾肇河先生，1955年出生，高级会计师，硕士。历任中国建筑工程总公司计财部副经理、中国海外集团有限公司总会计师、中国海外集团有限公司副总经理、中国建筑工程总公司副总经理、中国建筑工程总公司总会计师兼总法律顾问、中国建筑股份有限公司总法律顾问等。现任公司副总裁、财务总监兼总法律顾问。

截至2013年底，公司在岗员工216824人，其中30岁及以下员工占52.0%，31至40岁的占22.8%，41至50岁的占17.3%，51岁及以上的占7.9%。从学历构成看，大学以上学历的员工占比达52.6%，大学专科的22.6%，中专、高中及以下的占24.8%。从专业构成看，经营管理人员占5.6%，工程技术人员占52.4%，专业管理人员占26.0%，勘察设计人员占7.0%，地产开发人员占9.0%。

整体看，公司主要领导素质高，拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中专业年青人员占比较大，专业技术强。

4. 技术水平

公司从决策机制、实施体系、执行机构，到资金投入、过程管理、业绩考核、人才激励

等诸方面不断建设完善，建立了有效的科技研发体系，取得了良好的效果。

公司的钢结构制作安装技术行业领先。承建了上海环球金融中心大厦、央视新台址主楼、水立方等举世瞩目的钢结构工程，以及江阴目前国内最大的钢结构加工基地等工程；公司以工程项目为载体，研制出了多项绿色及高性能混凝土材料及工艺，得到了业内广泛的关注和认同，形成了强大的混凝土结构工程施工能力。代表性工程有广州珠江新城西塔工程创造了两天一结构层的混凝土施工世界新速度，俄罗斯联邦大厦解决了高寒地区C100泵送的世界难题。

公司在安装领域已形成石油化工成套装置及设备工程安装、变配电与动力工程设备安装、通讯设备安装、超高层建筑机电设备安装、智能建筑设备安装等一系列建筑安装成套技术。代表工程有广州电视塔、大庆石化等项目。

通过承接和顺利实施北京地铁4号线、哈大铁路、武汉火车站、蓝商高速、大亚湾核电站、重庆轨道交通6号线大剧院江北城车站及区间隧道工程等多个基础设施工程项目，形成了盾构机的改造与应用、第二代核电技术国产化、900吨箱梁预制架设、铁路站房施工、大断面隧道暗挖等多项达到了业内领先或先进水平的技术，基础设施领域技术实力逐渐增强。

2013年，公司获国务院国资委中央企业负责人经营业绩考核A级荣誉。同时，公司荣获中国建设工程鲁班奖16项，占奖项总数的16.0%，居行业领先地位；荣获国家优质工程奖32项，占奖项总数的14.5%；荣获中国土木工程詹天佑大奖12项，占颁奖总数的36.0%，居行业首位；荣获全国工程建设质量管理小组优秀企业奖14项；同期，公司荣获国务院授予的国家科技进步二等奖2项，中国施工企业管理协会科学技术奖共计55项，中国质量协会科技创新奖6项。与此同时，公司还在钢结构、建筑装饰、安装等建筑专业领域获得多项科技

类奖项。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定制定了公司章程。

目前公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事等法人治理结构。并在董事会下设战略与决策委员会、审计委员会、人事与薪酬委员会等三个专门委员会，各专门委员会全部由董事组成，其中审计、人事与薪酬委员会中独立董事应占二分之一以上并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。公司股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。目前公司董事会由 7 至 13 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 至 2 人。董事长和副董事长由董事会以及全体董事的过半数选举产生；监事会由 5~9 名监事组成，监事会设主席 1 人，由全体监事过半数选举产生。

公司设经理层，由董事会聘任或解聘，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司制定了一系列比较完善的、体现新的公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。包括业务管理、财务管理、资产管理、内部审计、投资管理等制度

业务管理方面，公司主要包括工程承包、房地产开发及设计勘察等业务。公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度和审核批准制度，明确了相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离、制约和监督。

财务管理方面，公司设置了独立的财务会

计机构，职责明确，并执行不相容岗位职责相分离原则以及关键会计岗位轮岗制度，做到各岗位相互牵制，批准、执行和记录职能分开。对附属机构和控股子公司的财务负责人实行委派制，以加强本公司对下属企业的财务监督作用。与此同时，为提高财务工作的效果与效率，公司建立了较为顺畅的财务信息传递渠道，构建了财务报表一级集中管理信息平台，以便为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息。

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。未经公司批准，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国建筑的投资管理有限公司规定，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——安全环境部，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。

总体看，公司治理结构较为完善，制定了一系列的管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司在“坚守房建主业的同时，按照相关多元化思路，大力发展基建、地产和设计勘察业务”的发展战略指导下，经多年经营，目前已形成房建、基建、地产和设计勘察四大业务板块。其中国际承包业务，目前按工程类型分别归入房建和基建业务板块。公司近年来收入

规模快速增长，2011~2013年，营业收入分别为4828.37亿元、5715.16亿元和6810.48亿元，年均复合增长18.77%。

从收入构成看，房建业务是公司主要收入来源，近三年该业务占公司营业收入比重逐年下降，2013年公司房建业务收入占公司营业收入比重达71.8%，较2012年的74.6%下降2.8个百分点；基建和房地产业务是近年来公司相关多元化战略的重要体现，近三年上述两个业务板块占公司营业收入比重均达10%以上。2013年，公司基建和房地产业务占公司营业收入比重分别为14.3%和12.9%，均较上年有所上升。公司设计勘察业务占比较小，2011~2013年设计勘察业务占比分别为1.1%、1.1%和1.0%。

从毛利率水平看，近三年公司传统优势业务房建板块毛利率分别为7.6%、7.8%和7.6%，略有波动。公司基建板块毛利率水平相对较高，2011~2013年分别为10.5%、10.8%和10.4%，系该业务板块主要采用BT和BOT业

务模式，集建设投资运营于一体，毛利率水平相对较高。房地产业务方面，公司房地产业务毛利率逐年下降，2011~2013年分别为44.9%、42.1%和33.7%，主要原因为：①公司所售地产产品的类型进行了调整，毛利率高于普通住宅的停车场、商铺占比较上年有所降低；②公司所售地产产品的成本有所提高，主要体现为购置土地及相关开发成本上升。整体看，近三年公司综合毛利率分别为12.0%、12.2%和11.9%，基本保持稳定。

2014年1~3月，公司实现营业收入1639.46亿元，占2013年全年营业收入的24.1%，实现利润总额84.53亿元。2014年1~3月公司房屋建筑收入1207.32亿元，占当期公司营业收入比重为74.3%，仍是主要收入来源，公司其他业务收入占当期公司营业收入比重变化不大。从毛利率水平看，房建业务毛利率较上年略有下降，为7.3%，房地产业务毛利率较上年有所上升至36.5%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成表（单位：亿元、%）

项目	2011年			2012年		
	收入额	占比	毛利率	收入额	占比	毛利率
房建业务	3678.99	76.7	7.6	4275.74	74.6	7.8
基建业务	581.31	12.1	10.5	792.71	13.8	10.8
房地产业务	483.27	10.1	44.9	597.85	10.4	42.1
设计勘察	53.37	1.1	27.0	62.38	1.1	23.9
合 计	4796.94	100.0	--	5728.68	100.0	--
营业收入	4828.37	--	12.0	5715.16	--	12.2

项目	2013年			2014年1~3月		
	收入额	占比	毛利率	收入额	占比	毛利率
房建业务	4921.94	71.8	7.6	1207.32	74.3	7.3
基建业务	981.00	14.3	10.4	224.60	13.8	11.0
房地产业务	887.28	12.9	33.7	178.05	11.0	36.5
设计勘察	68.62	1.0	22.5	14.23	0.9	21.6
合 计	6858.84	100.0	--	1624.20	100.0	--
营业收入	6810.48	--	11.9	1639.46	--	11.2

资料来源：2011~2013年公司年报及公司提供

注：上表中营业收入数值来源于利润表，包括了其他业务、未分配项目以及抵销分部间交易，故与合计数有差异。

2. 房建业务

房建业务是公司的核心业务，也是营业收入最主要的来源。公司通过本部及下属工程局、

中国建筑 HK、中建装饰集团等子公司在境内外承揽工业与民用建筑等房屋建设业务，以及公共建筑工程的装饰设计与施工、风景园林设

计与施工等相关业务。

近年来公司按照产业链一体化的经营方针，积极引导各经营主体实施“区域化”策略，大力发展技术含量高、盈利能力强、规模效应明显的产业，带动公司营业收入大幅提升。2011~2013 年，公司房建业务年均复合增长 15.67%，呈较快增长态势。其中 2013 年，公司房建业务 4921.94 亿元，较上年增长 15.11%。2014 年 1~3 月，公司房建业务实现收入 1207.32 亿元，占上年的 24.53%。

在项目管理和运作上，公司在国内处于领先地位，在国际上也具有较强的竞争实力。在项目承接上以大型、技术含量高项目为重点，坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略，近年来承揽了上海环球金融中心、央视新台址、水立方等一批标志性建设的工程承包项目。截至 2014 年 3 月底，公司主要在建及拟建房建项目有天津高新区软件及服务外包基地综合配套区、螺蛳湾 CBD 项目建设总承包工程、河南开封东汇名城城市综合体建设项目等。

表4 截至2014年3月底公司主要在建及拟建房建项目
(单位: 亿元)

项目名称	合同金额	开工日期	竣工日期
天津高新区软件及服务外包基地综合配套区	153.0	2012.07	2016.08
螺蛳湾 CBD 项目建设总承包工程	107.0	2011.05	2016.05
六盘水市凤凰山片区城市综合体	100.0	2012.08	2014.07
长沙市国金中心项目基坑开挖和支护工程及主体工程	99.0	2013.01	2016.12
韩国釜山海云台观光度假村项目	96.0	2013.11	2018.08
河南开封东汇名城城市综合体建设项目	52.0	--	--
内蒙古通辽万达广场工程建设项目	38.7	--	--
陕西西安曲江雁翔文化产业创意谷建设项目	52.0	--	--
广西南宁霖峰 1 号城市综合体建设项目	50.7	--	--
湖南衡阳华耀城商贸商业集聚区建设项目	60.0	--	--
合计	808.4	--	--

资料来源: 公司提供

从市场范围看，公司项目主要分布在“环渤海”、“长三角”和“珠三角”三大经济区，同时西南地区业务领域也拓展迅速。随市场区域不断拓展，公司开始重新整合市场区域，目前已正式实施房建业务区域化方案，东北、西北和西南“区域总部”已着手组建，立足三大区域的“区域化”工作稳步推进。在市场不断扩大整合下，公司新签合同额快速增长，2011~2013 年，房建业务新签合同分别为 7223 亿元、7987 亿元和 10338 亿元，呈快速增长态势。2014 年 1~3 月，公司新签合同 2442 亿元。

表5 公司房建业务新签合同情况 (单位: 亿元)

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
新签合同额	7223	7987	10338	2442

资料来源: 公司年报、公司提供

从原材料采购看，房建业务以建筑用钢材、水泥等为原材料，价格波动较大，为有效控制建筑的原材料成本，公司下属主要子公司进行了内部集中采购，有效的降低了成本。

整体看，房建业务是公司收入主要来源，近年来公司房建业务持续稳步发展，业务收入快速增长，新签合同规模大，项目储备充足，为公司未来发展提供了坚实的基础。同时联合资信也关注到近期国内外宏观经济持续放缓，以及持续的房地产调控使得公司未来发展环境不确定增大等对公司业务可能产生一定影响。

3. 基建业务

基础业务是公司近期着重发展的一个业务领域，主要包括对基础设施项目投资、总承包管理、施工服务及运营等。公司通过基础设施业务，力争在融投资建造方面形成核心能力，成为具有专业背景的基础设施投资发展商。公司及下属八个工程局、中建基公司、中国通达建设有限公司、中国建筑 HK、中建国际、中建铁路建设有限公司等在境内外承揽基础设施

建设业务。同时中国海外、中建基公司也在境内外投资参与基础设施项目的运营。2011~2013年，公司基建业务收入分别为 581.31 亿元、792.71 亿元和 981.00 亿元，呈持续增长态势。2014 年 1~3 月，公司基建业务实现收入 224.60 亿元。

公司基建业务主要采取 BT 和 BOT 模式，该模式集建设与投资运营于一体，项目毛利率高于一般房建业务。公司基建项目类型包括公路、桥梁与隧道、铁路与城市轨道交通、环保、港口码头、能源项目（核电、火电、水电、风电）、市政公用工程、水利等。截至 2013 年底，公司在施基础设施及房建工程投资项目共计 108 个，其中 BT 项目 96 个，BOT 项目 2 个，融投资带动总承包项目 10 个，累计实现投资项目回购款 253 亿元，投资带动施工总承包的合同额累计约 1200 亿元，其中基础设施类合同额约 800 亿元。

从项目施工情况看，截至 2014 年 3 月底，公司主要在建基建项目有湄洲湾兴化港区涵江作业区后方临港产业园陆域形成建设项目、刚果（布）国家 1 号公路多利吉—布拉柴维尔路段装修和沥青铺设工程等。

表 6 截至 2013 年 4 月底公司主要在建基础设施项目

项目名称	合同金额 (亿元)	开工 日期	竣工 日期
湄洲湾兴化港区涵江作业区后方临港产业园陆域形成建设项目	150	2013.04	2018.04
刚果（布）国家 1 号公路多利吉—布拉柴维尔路段装修和沥青铺设工程	114	2012.07	2016.07
都匀市市政道路工程项目	70	2013.07	2016.12
世界影视文化中心和文博大观园室外道路和绿化项目	60	2013.10	2018.09
合计	394	--	--

资料来源：公司提供

从市场范围看，目前公司在国内已与北京、河北、河南、福建等几十个城市和地区建立了基础设施投资建设长期战略合作关系；在海外，

公司市场范围遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、中东、中亚等区域的几十个国家地区。随公司基建业务逐步发展，市场范围不断拓展，公司基建业务新签合同保持快速增长，2011~2013 年分别 1207 亿元、1520 亿元和 2323 亿元。

整体看，近年来公司基建业务发展较快，项目储备充足。同时联合资信也注意到目前国家基础设施投资增速放缓，部分地方政府财政支出压力不断增加，公司基建业务板块收入持续增长及项目回款未来存在一定压力。

4. 国际承包

公司自 1978 年开始国际工程承包业务，是中国最早开拓国际市场的工程承包企业。该部分业务收入公司按照项目类型分别归入房建及基建板块。

公司国际工程承包项目分部在以香港、澳门、新加坡、越南为中心的东南亚市场，以阿尔及利亚为中心的北部非洲市场，以赤道几内亚、刚果（布）为中心的中部非洲市场，以博茨瓦纳、南非为中心的南部非洲市场，以俄罗斯、哈萨克斯坦为中心的中亚市场，已形成了五个稳定产出区。2013 年，公司境外新签合同额合计 696 亿元人民币，同比增长 16.2%。

为应对各种国际不确定性风险，公司一方面调整产品结构，依靠海外启动基础设施建设机遇，加大基础设施工程比重，逐渐优化以房屋建筑为主的经营结构。另一方面在通过项目报价时预提风险准备和使用项目所在国货币进行原材料和劳务的采购等方式控制汇率风险。同时，联合资信同时也注意到，公司下属子公司中国建筑国际集团有限公司（以下简称“中建国际”）于 2012 年完成对远东环球集团有限公司（以下简称“远东环球”）要约收购。远东环球工程业务拥有较高国际化程度，公司将借助于该工程可加速其“国际化”战略进程，有利于分散海外经营风险。2013 年公司国际业务实现收入 387 亿元，同比增长 6.3%，占公司营

业收入比重为 5.7%，较上年下降 0.7 个百分点。

根据公司“十二五”规划，十二五期末公司计划境外收入占总收入的比例将达到 20%，预计未来仍有通过收购加速完成其国家业务扩张的规划。总体看，在多年的国际业务经营积淀下，公司国际承包业务已形成了成熟的国际合作业务模式、项目运作模式和盈利模式。未来随公司不断拓展潜在市场，能够较有效的分散海外经营风险。

5. 地产业务

房地产开发经营是公司的主要业务之一，也是公司利润最主要的来源之一。公司房地产业务主要由公司下属子公司中海地产和中建地产负责运营。

近年来虽房地产行业受到政府的持续调控，但公司凭借优质品牌、规模优势等，实施细分市场、差别销售等策略，带动公司房地产收入持续增长，2011~2013 年，分别为 483.27 亿元、597.85 亿元和 887.28 亿元。2014 年 1~3 月公司房地产业务实现营业收入 178.05 亿元。

2013 年公司实现房地产销售额 1426 亿元，同比增长 28.9%；完成销售面积 1237 万平方米，同比增长 27.8%。公司房地产业务销售额和销售面积分别占全国商品房销售额和销售面积的 1.75%和 0.95%。

截至 2013 年底，公司在施房地产开发项目 243 个。2013 年，公司房地产开发业务累计（自项目开拓以来）实现销售回款 3509 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司主要在建房地产项目主要有重庆国际社区房地产开发项目、沈阳中海城房地产开发项目、济南国际社区房地产开发项目等。

表7 截至2014年3月底公司主要在建房地产项目
(单位：亿元)

项目名称	计划投资	累计完成投资	项目进度
重庆国际社区房地产开发项目	158.43	126.60	开发销售中
沈阳中海城房地产	158.43	126.60	开发销售中

开发项目			
济南国际社区房地产开发项目	158.19	84.18	开发销售中
沈阳寰宇天下房地产开发项目	127.80	74.12	开发销售中
中海紫御世家房地产开发项目	114.30	106.38	开发销售中
合计	717.15	517.88	

资料来源：公司提供

土地储备方面，2013 年公司新增土地储备约 1579 万平方米；截至 2013 年底，公司拥有土地储备约 6776 万平方米。

综合看，短期房地产行业受政策及供求变化影响波动较大；但公司凭借自身品牌优势、项目储备以及资金优势，将有利于公司应对当前较为复杂的市场形势。

6. 设计勘察

公司设计勘察业务主要由下属 7 家具有甲级设计资质的大型设计研究院承担，是中国最大的建筑设计、城市规划、工程勘察、市政公用工程设计的综合企业集团之一。2013 年列 ENR150 家全球顶尖设计公司第 53 位。

公司在大型公共建筑设计方面具有优势，特别是在新唐风建筑、藏式建筑、体育建筑、高档酒店建筑、机场建筑、医疗建筑、高档住宅区建筑、大跨及复杂空间钢结构、木结构、高层配筋砌体结构及结构抗震等方面具有国内先进水平，在工程测量数字化成图技术及航空港综合测量技术、地质灾害勘察、评价及治理技术、高浊度水净化处理技术及城镇燃气输配工程技术等方面具有独到之处。

公司在国内外完成了一系列具有影响力的工程咨询、勘察和设计项目，包括国家游泳中心（“水立方”）、陕西博物馆、成都广汉三星堆博物馆、陕西黄帝陵、越南胡志明市时代广场、赤道几内亚吉博劳行政新城设计咨询项目等，在机场、酒店、体育场馆、博物馆、古建筑等设计领域居于国内领先地位。

近年来公司设计勘察业务新签合同额快速增长，2013 年，公司设计勘察业务新签合同额

87 亿元，与上年持平；公司实现营业收入 68.62 亿元，同比增长 10.0%。2014 年 1~3 月，公司勘察业务实现收入 14.23 亿元。

7. 未来发展

近年来，公司全力推进资本运营和生产经营双轮驱动战略，以建筑、房地产两大主营业务为核心，充分发挥“房建工程、基础设施、勘察设计、投资开发”四位一体优势，围绕国家城镇化发展战略，加快商业模式创新，投资规模持续增长，初步形成房地产开发、融投资建造、城市综合建设、固定资产及其他等投资板块。

从项目投资情况看，2013 年公司房地产板块完成投资 1088 亿元，同比增长 59%，主要系中海地产续投项目集中投入以及新增土地储备支出；融投资建造业务保持稳健发展势头，完成投资额 340 亿元，同比增长 44%，主要系深圳地铁 9 号线、杭州国际博览中心等重大项目在年内建设进度较快，投入规模大；城市综合建设业务完成投资额 78 亿元，同比增长 29%，主要系郑州滨河国际新城、中海集团统筹城乡项目等进入集中投入期；由于 2012 年固定资产及其他投资完成投资额较大，2013 年该投资额同比出现下降。

未来三年，公司仍将围绕其发展战略实施相应的投资计划，具体计划如下：

表8 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	合计
房地产开发投资项目	730	580	460	1770
基础设施投资项目	200	220	130	550
房建工程投资项目	110	90	30	230
城市综合开发项目	100	150	220	470
合计	1140	1040	840	3020

资料来源：公司提供

整体看，公司战略清晰，各业务板块协调发展，未来随公司发展战略的逐步实施，公司营业收入及效益水平有望进一步提升，同时根据公司投资计划，未来投资支出规模较大，存

在一定对外融资需求。

8. 经营效率

2011~2013 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 7.09 次、7.30 次和 7.26 次；存货周转次数持续下降，分别为 2.82 次、2.48 次和 2.08 次；2011~2013 年，公司总资产周转次数分别为 0.95 次、0.99 次和 0.95 次。

总体看，公司经营效率较好。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011 年合并财务报表已经德勤华永会计师事务所有限公司审计，公司提供的 2012~2013 年合并财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准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。

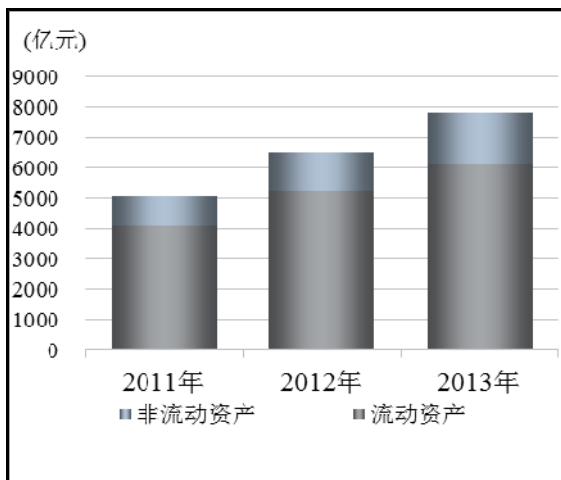
公司近三年纳入合并报表范围有所变动，2012 年新增子公司 2 家，2013 年新增子公司 4 家；截至 2013 年底，公司重要子公司 28 家，下属子公司众多，近三年合并范围变动对财务可比性影响不大。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 7838.21 亿元，所有者权益合计 1645.64 亿元（其中少数股东权益 465.27 亿元）。2013 年公司实现营业收入 6810.48 亿元，利润总额 387.99 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司合并资产总额 8043.61 亿元，所有者权益合计 1715.44 亿元（其中少数股东权益 491.55 亿元）。2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1639.46 亿元，利润总额 84.53 亿元。

2. 资产质量

图4 2011~2013年公司资产构成情况

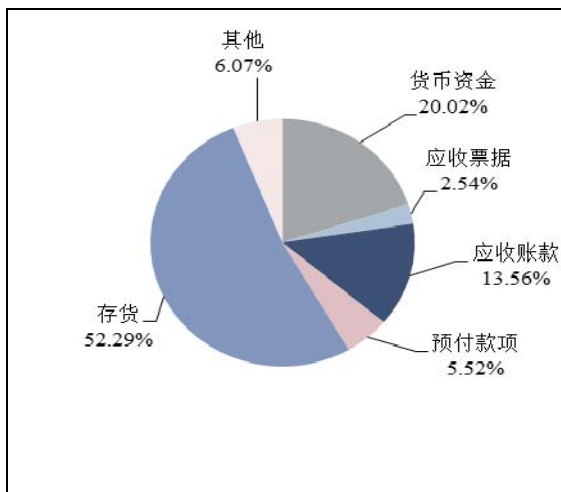


资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司以房地产开发成本为主的存货资产较快增长，带动公司资产总额实现平稳较快增长，年均复合增长24.48%；截至2013年底公司资产总额为7838.21亿元，其中流动资产占78.66%、非流动资产占21.34%。公司资产以流动资产为主，符合建筑行业特点。

2011~2013年，公司流动资产年均复合增长22.72%，增速略低于资产总额年均增速。截至2013年底，公司流动资产合计6165.37亿元，主要以货币资金（占20.02%）、应收账款（占13.56%）及存货（占52.29%）为主。

图5 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司货币资金年均复合增

长18.31%，系银行存款和其他货币资金增加所致。截至2013年底，公司货币资金1234.01亿元，主要是银行存款（占95.50%），另有部分其他货币资金（主要系银行汇票存款、存出投资款及保证金存款等）及现金。截至2013年底，公司受限资金66.51亿元，主要为央行准备金和银行承兑汇票保证金存款等。

公司应收账款主要为应收工程款；2011~2013年公司业务规模扩张，营业收入的上涨带来应收账款规模上涨，年均复合增长12.53%，略低于同期营业收入增速（18.77%）。截至2013年底，公司应收账款835.94亿元；其中账龄在1年以内的占80.10%、1~2年的占12.49%，账龄较短；前五大债务人合计欠款占应收账款的3.41%，集中度低；公司计提应收账款坏账准备64.99亿元，计提比例7.21%。

2011~2013年，公司预付款项年均复合增长24.27%。截至2013年底为340.11亿元，主要为对原材料供应商和分包商的预付款；其中账龄超过1年的预付款项为32.05亿元，主要为预付分包商工程分包款，由于工程尚未完工，该款项尚未结清。

近三年，随着公司业务逐步扩张，以房地产开发为主的存货增速快，年均复合增长46.44%。截至2013年底，公司存货3223.82亿元，占当期流动资产的52.29%，是公司资产的重要组成部分；其中房地产开发成本占57.35%，另有部分已完工未结算、房地产开发产品及原材料等；当期公司依据成本与可变现净值孰低原则计提跌价准备6.03亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要为工程质量保证金、应收BT项目款等。2011~2013年，公司一年内到期的非流动资产年均复合增长39.29%。公司其他流动资产主要为理财产品及预缴税金等，近三年年均复合增长27.34%，截至2013年底为73.14亿元，其中银行理财产品10.74亿元、预缴税金51.22亿元。

2011~2013年，公司非流动资产年均复合增长31.71%，主要是长期应收款大幅增长带动

所致。截至 2013 年底，公司非流动资产 1672.84 亿元，以长期应收款、长期股权投资和固定资产为主。

公司长期应收款主要为应收 BT 项目款，2011~2013 年，其金额随着公司该部分业务拓展不断大幅增加，年均复合增长 46.93%；截至 2013 年底，公司长期应收款 823.92 亿元，占非流动资产的 49.25%，其中应收 BT 项目款 455.26 亿元、工程质量保证金 285.47 亿元、基建项目款 126.00 亿元。

2011~2013 年，公司长期股权投资年均复合增长 0.52%；截至 2013 年底，公司长期股权投资 213.54 亿元，占非流动资产的 12.76%，主要为对中国海外宏洋集团有限公司（33.76 亿元）、郎光国际有限公司（23.80 亿元）、安徽国元信托有限责任公司（16.55 亿元）等公司的投资；公司长期股权投资单位众多，主要涉及建筑、房地产、金融等行业。

2011~2013 年，公司固定资产年均复合增长 26.40%。截至 2013 年底，公司固定资产 205.72 亿元，主要为公司房屋建筑物、机器设备和办公设备。

截至到 2013 年底，公司投资性房地产 169.39 亿元，其中土地使用权为 38.77 亿元，其余为房屋、建筑物、无形资产 90.42 亿元，主要为特许经营权及土地使用权。

截至 2014 年底 3 月底，公司资产总额 8043.61 亿元，较上年底增长 2.62%；其中流动资产占比为 78.24%，继续占据主导地位。公司流动资产中存货及预付账款较上年底有所增长；非流动资产中各科目均较上年底数据变动不大。

总体看，随房建、基建及房地产业务规模快速增长，公司资产总额大幅稳定增长。公司资产以流动资产为主，但房地产开发存货规模较大，资产流动性一般。公司货币资金较为充裕，但资产中应收账款、存货及长期应收款占比较大，对公司资金周转造成一定压力。考虑到公司销售债权周转率和存货周转率等经营效

率指标好，公司整体资产质量尚可。

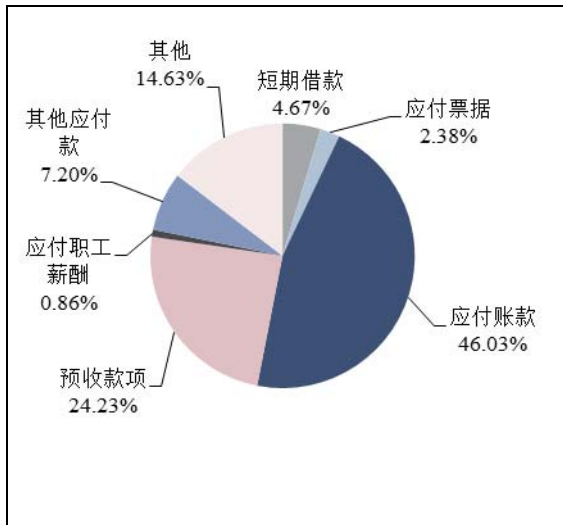
3. 负债及所有者权益

近三年，公司所有者权益合计年均复合增长 17.88%，主要系未分配利润增长所致。截至 2013 年底，公司所有者权益 1645.64 亿元，归属于母公司所有者权益 1180.37 亿元，其中实收资本 300.00 亿元、资本公积 293.80 亿元、盈余公积 15.74 亿元、未分配利润 561.78 亿元。截至 2013 年底，公司未分配利润占所有者权益的比重为 34.14%。总体看，公司所有者权益构成稳定性一般。

截至 2013 年底，公司负债合计 6192.58 亿元，年均复合增长 26.43%，略高于资产增速（24.48%）；其中，流动负债占 75.40%，非流动负债占 24.60%。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 25.74%，主要是应付账款及预收款项增长带动所致。截至 2013 年底，公司流动负债合计 4669.33 亿元，以应付账款及预收款项为主。截至 2013 年底，公司应付账款 2149.48 亿元，主要为应付工程款、购货款，2013 年公司经营规模扩张，应付账款同比增长 17.74%；公司预收款项 1131.44 亿元，为预收售楼款及工程款，当期公司预收售楼款增长，带动预收款项同比增长 39.97%；公司其他应付款 336.23 亿元，主要是应付保证金及项目融资款；公司其他流动负债 106.03 亿元，其中包括公司及其下属子公司发行的六期合计 79.95 亿元短期融资券；公司一年内到期的非流动负债 237.24 亿元，主要为一年内到期的长期借款等。

图6 截至2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

非流动负债方面，2011~2013年，公司非流动负债年均复合增长28.62%，主要是长期借款及应付债券增加带动所致。截至2013年底，公司非流动负债1523.25亿元，主要为长期借款及应付债券。截至2013年底，公司长期借款776.77亿元，以信用借款、质押借款及保证借款为主，同比增长15.96%；公司应付债券621.95亿元，其中包括中期票据（200.40亿元）、保证票据（208.20亿元）、担保票据（90.62亿元）非公开定向债务融资工具（112.69亿元）、私募债（6.07亿元）和公司债券（3.97亿元）；公司长期应付款99.54亿元，以应付工程质量保修金、应付职工退休福利费为主。

2011~2013年，公司全部债务年均复合增长24.01%，呈快速增长态势。截至2013年底，公司全部债务为2045.08亿元；从债务结构看，公司短期债务占31.61%，长期债务占68.39%，公司债务结构以长期债务为主。

从债务指标来看，近年来公司债务总额增速快，带动公司各项债务指标呈上升趋势；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79.00%、55.41%、45.94%，较2012年变化不大；公司债务负担一般，符合行业特征。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计

1715.44亿元，较上年底增长4.24%，主要由未分配利润和少数股东权益增长带动引起；所有者权益构成较上年底变动不大。公司负债总额合计6328.16亿元，较上年底增长2.19%；其中流动负债占75.01%，仍占据主导地位。公司流动负债中，短期借款、应付票据、预收款项、其他应付款和一年内到期的非流动负债均较上年底有所增加；非流动负债中，应付债券和长期借款规模均有所扩张。截至2014年3月底，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78.67%、56.05%、45.97%，较上年底变动不大。

总体看，公司所有者权益构成较为稳定；负债以流动负债为主，负债负担较重，符合行业特点。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司以房建业务为主的经营业务扩张，营业收入年均复合增长18.77%；2013年公司实现营业收入6810.48亿元，主要为房建业务、基建业务和地产业务收入。2011~2013年，公司营业成本年均复合增长18.88%，增速略高于营业收入；2013年公司营业成本6002.20亿元。2011~2013年，公司营业利润率变动不大，分别为8.11%、8.33%和8.24%。

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，销售费用规模较小。2013年，公司期间费用占营业收入的3.17%，占比小。公司对期间费用控制能力较好。

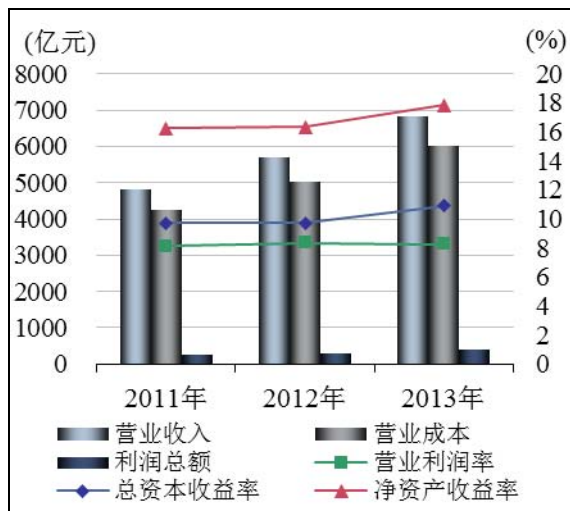
2011~2013年，公司投资收益分别为19.92亿元、29.96亿元、53.74亿元；公司投资收益主要为长期股权投资收益和分步实现企业合并产生的收益，另有少量交易性金融资产、可供出售金融资产持有、交易取得的收益。

2011~2013年，公司营业外收入分别为9.30亿元、9.51亿元、8.75亿元，包括政府补助、非流动资产处置利得等。2011~2013年，政府补

助分别为2.97亿元、2.95亿元、2.97亿元，主要为收到的税收返还，企业扶持基金及科研课题经费等。

2011~2013年，公司利润总额、净利润分别年均复合增长22.41%、23.48%，2013年分别实现利润总额387.99亿元、净利润293.33亿元。公司净利润平稳增长，带动公司总资本收益率及净资产收益率均呈现持续增长态势，平均值分别为10.31%、17.06%；2013年分别为10.92%、17.83%。

图7 2011~2013年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~3月，公司实现营业收入1639.46亿元，占上年全年的24.07%；同期营业成本1455.04亿元，占上年全年的24.24%；公司营业利润率为7.74%，较2013年小幅下降。2014年1~3月，公司实现营业利润82.90亿元、利润总额84.53亿元，分别占上年全年的21.70%、21.79%。

总体看，公司收入规模大，且稳定增长；公司主业突出，行业领先的房建业务及盈利能力较高的房地产业务和基建业务持续增长推动公司整体盈利能力处于行业较好水平。未来随公司发展战略逐步实施，各业务板块协同发展，公司业务和收入规模有望继续保持增长态势。

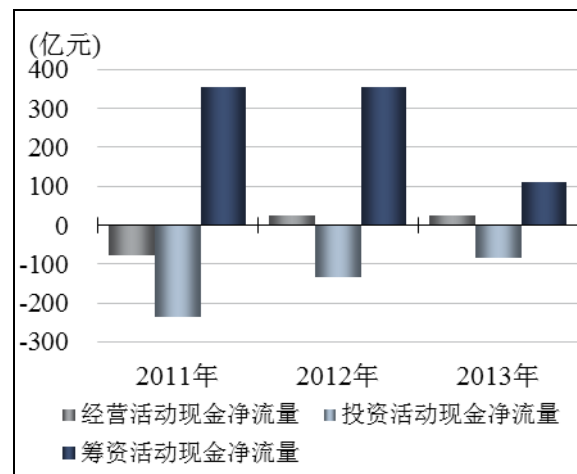
5. 现金流

从经营活动来看，2011~2013年公司经营

活动现金流入量持续快速增长，年均复合增长25.40%，略高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，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收到、支付保证金及押金等。2011~2013年公司经营活动产生的现金流量净额为-76.87亿元、23.93亿元、26.19亿元，经营活动获现能力有所改善。2011~2013年，公司现金收入比持续上升，三年平均值为101.00%，2013年为104.58%，获现能力较好。

从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2011~2013年，公司投资活动现金流出分别为283.48亿元、246.67亿元、372.78亿元，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；公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金。公司收到及支付其他与投资活动有关的现金主要是收回、发放委托贷款及关联方拆借款。2011~2013年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-234.20亿元、-132.30亿元、-83.70亿元。

图8 公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

从筹资活动来看，以筹资活动现金流入为主，主要是取得借款、发行债券收到的现金；

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。2011~2013年，公司筹资活动现金流量净额分别为356.42亿元、355.51亿元、110.74亿元。

2014年1~3月，公司经营活动现金流入1865.82亿元，占上年的25.78%。同期，公司现金收入比为109.75%，获现能力进一步提升。公司经营活动现金流量净额为-377.38亿元，主要是建筑业务工程款结算及房地产销售旺季集中在下半年，而相关经营支出多集中在上半年所致。投资活动现金流量净额仍以净流出为主，为-57.40亿元；筹资活动现金流量净额为99.36亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模较大且持续增长，公司对外投资规模较大，对外部筹资依赖程度较大。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2011~2013年，公司流动负债增速较快，受此影响，公司流动比率及速动比率逐年下降，2013年分别为132.04%和63.00%，截至2014年3月底，上述指标分别为132.59%、58.99%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比呈现波动，近三年平均值为-0.05%，2013年为0.56%。2011年~2013年，公司现金类资产分别为910.66亿元、1255.53亿元、1399.02亿元，呈持续增长态势，截至2014年3月底，公司现金类资产1017.41亿元，虽较上年底有所下降，但整体规模仍较大。总体看，公司短期偿债能力指标均偏弱，但是考虑到公司现金类资产和经营活动现金流入规模大，且呈增长态势，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持续增加，三年分别为325.78亿元、392.80亿元、499.35亿元；同期全部债务/EBITDA近三年波动上升，分别为4.08倍、4.56倍和4.10倍；公司EBITDA利息倍数逐年下降，2013年为4.55倍。公司整体偿债能力强。

截至2013年底，公司对外担保145.41亿元，

占当期净资产的8.84%。其中，公司为商品房承购人按揭担保132.76亿元，承购人以其所购商品房作为抵押物，2013年承购人未发生违约；其余12.65亿元为银行贷款、承兑汇票及保函担保。联合资信认为，公司对外担保金额不大，且大部分担保均有抵押物，或有风险较小。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至2014年3月底，公司获得银行综合授信额度约5646亿元，其中已使用授信额度约2421亿元（含保函和应付账款保理额度），未使用额度约为3225亿元。公司间接融资渠道通畅。同时，公司为上交所上市企业，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，截至2014年3月底，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是国内大型知名央企，品牌影响力大，市场占有率高，主营业务经营情况良好，各业务板块协同效应良好，项目储备充足。基于以上分析，公司整体抗风险能力极强。

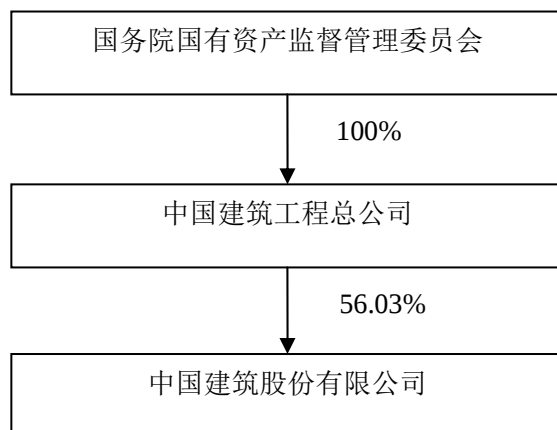
八、结论

房产建筑业在国民经济中占有重要地位。基于公司所处行业与宏观经济和投资增速的相关性高，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市化进程的加快，公司面临较好的发展机遇。

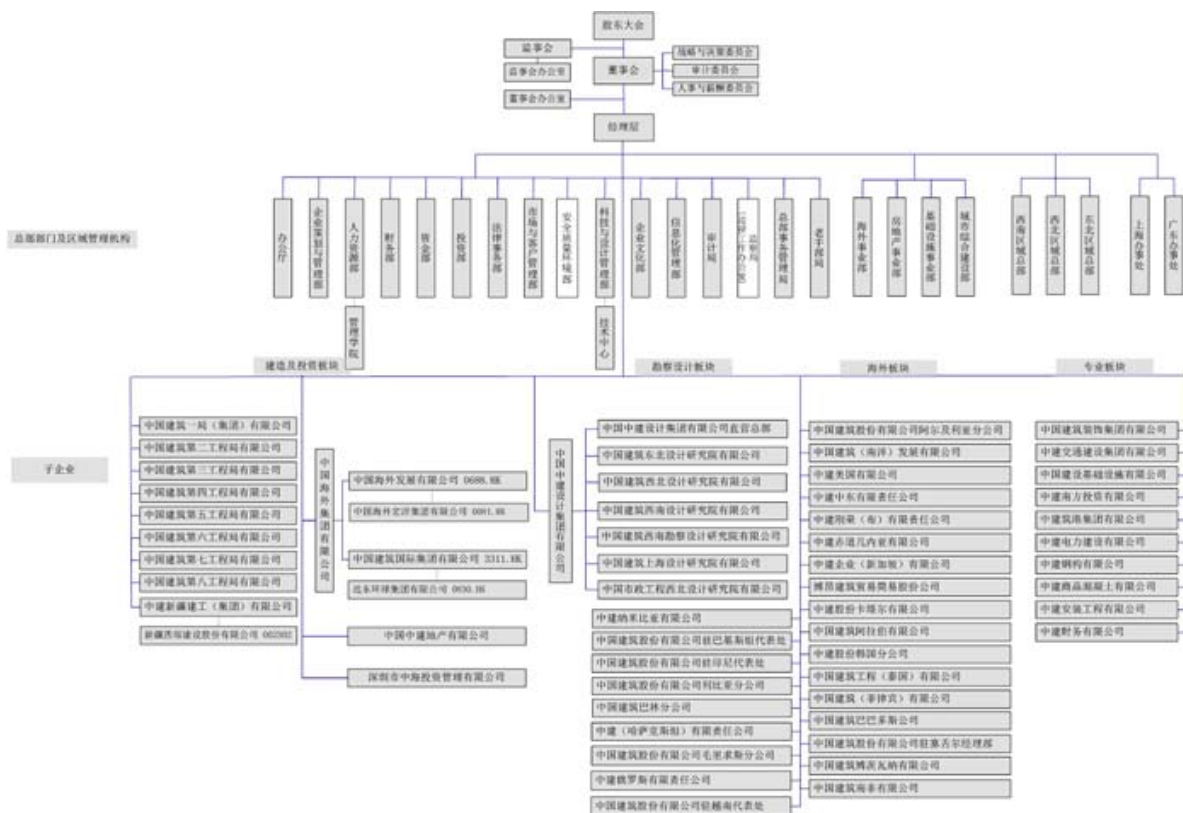
公司是跨地产行业与建筑行业的大型央企，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面的优势。公司主营业务经营情况良好，各业务板块协同效应显著，储备项目充足及新签合同量增长速度较快，资产规模及营业收入快速增长。

整体而言，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	910.66	1255.53	1399.02	1017.41
资产总额(亿元)	5058.29	6516.94	7838.21	8043.61
所有者权益(亿元)	1184.36	1395.54	1645.64	1715.44
短期债务(亿元)	512.17	653.42	646.36	728.19
长期债务(亿元)	817.62	1137.35	1398.72	1459.41
全部债务(亿元)	1329.79	1790.77	2045.08	2187.60
营业收入(亿元)	4828.37	5715.16	6810.48	1639.46
利润总额(亿元)	258.92	301.61	387.99	84.53
EBITDA(亿元)	325.78	392.80	499.35	--
经营性净现金流(亿元)	-76.87	23.93	26.19	-377.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.09	7.30	7.26	--
存货周转次数(次)	2.82	2.48	2.08	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.99	0.95	--
现金收入比(%)	94.26	99.53	104.58	109.75
营业利润率(%)	8.11	8.33	8.24	7.74
总资本收益率(%)	9.70	9.70	10.92	--
净资产收益率(%)	16.24	16.32	17.83	--
长期债务资本化比率(%)	40.84	44.90	45.94	45.97
全部债务资本化比率(%)	52.89	56.20	55.41	56.05
资产负债率(%)	76.59	78.59	79.00	78.67
流动比率(%)	138.63	135.32	132.04	132.59
速动比率(%)	87.72	69.37	63.00	58.99
经营现金流动负债比(%)	-2.60	0.62	0.56	-31.80
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	4.84	4.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.08	4.56	4.10	--

注：1.2014 年一季度财务数据未经审计；

2.公司其他流动负债科目中的短期融资券已计入短期债务和全部债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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（非流动） 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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