跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1352 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用等级为AA^{+}，评级展望为稳定，维持“14中建七局MTN001”及“15中建七局MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十三日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中国建筑第七工程局有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建七局 MTN001	9 亿元	2014/12/10-2019/12/10	AAA	AAA
15 中建七局 MTN001	1 亿元	2015/4/28-2020/4/28	AAA	AAA

跟踪评级时间：2015 年 7 月 23 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	38.02	55.68	60.95	48.62
资产总额(亿元)	261.11	373.46	504.79	521.21
所有者权益合计(亿元)	45.31	70.61	81.28	97.87
长期债务(亿元)	31.06	55.96	85.58	97.27
全部债务(亿元)	68.49	89.52	116.36	143.07
营业收入(亿元)	347.56	406.20	486.27	114.32
利润总额(亿元)	11.99	16.07	16.94	4.57
EBITDA(亿元)	18.02	20.96	24.12	--
经营性净现金流(亿元)	-28.81	-10.44	1.40	-28.99
营业利润率(%)	6.47	6.56	6.82	5.81
净资产收益率(%)	20.61	17.83	16.09	--
资产负债率(%)	82.65	81.09	83.90	81.22
全部债务资本化比率(%)	60.19	55.90	58.87	59.38
流动比率(%)	105.72	97.15	88.86	91.50
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.27	4.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	2.96	2.03	--
经营现金流动负债比(%)	-15.61	-4.26	0.42	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；2.现金类资产已扣除受限资金；3.长期应付款中固定资产租赁费已计入长期债务及相关计算指标；4.其他流动负债中短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；5.已剔除一年内到期的非流动负债中的无息负债。

分析师
黄静雯　刘珺轩
lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
Http：//www.lhratings.com

评级观点

中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“中建七局”或“公司”）作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具有显著优势。跟踪期内，公司业务发展情况良好，资产规模及营业收入快速增长。同时，联合资信也关注到，公司应收款项和存货规模持续扩大，公司资金周转压力上升，债务负担较重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

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

“14中建七局MTN001”及“15中建七局MTN001”均由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保；中建股份担保实力极强，对“14中建七局MTN001”及“15中建七局MTN001”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14中建七局MTN001”及“15中建七局MTN001”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司资产规模和营业收入快速增长，新签合同充足，为公司未来持续发展奠定良好基础。
2. 跟踪期内，股东持续增资，公司资本实力得以增强。
3. 公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力强。
4. 中建股份为“14 中建七局 MTN001”及“15 中建七局 MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中建股份担保实力极强，有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

关注

1. 跟踪期内，公司应收款项和存货规模较大且持续扩大，对公司营运资金周转形成一定压力。
2. 跟踪期内，公司整体有息债务规模快速扩张，资产负债率保持高位。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国建筑第七工程局有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国建筑第七工程局有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建筑第七工程局有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国建筑第七工程局有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国建筑第七工程局有限公司主体长期信用及存续期内债券“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“中建七局”或“公司”）系由国务院、中央军委批准，由中国建筑工程总公司出资（以下简称“中建总公司”），于1983年9月21日在南阳市成立的国有企业。2007年9月7日，根据国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）出具的《中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资委改革[2007]1087号文），中建总公司将其持有的公司权益注入中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码601668），公司股东变更为中建股份。2009年，中建股份向公司增资3.00亿元，公司注册资本金增至9.90亿元。2011年，中建股份以货币方式出资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年中建股份以货币方式出资7.48亿元，公司注册资本金增至20.38亿元。根据2014年12月10日章程修订案，公司注册资本和实收资本均变更为20.72亿元；根据2015年2月24日章程修订案，公司注册资本和实收资本均变更为31.22亿元，由中建股份以货币方式出资。截至2015年3月底，公司注册资本31.22亿元。公司母公司为中建股份（见附件1-1），最终实际控制人为国资委。

公司经营范围包括：房屋建筑工程施工总承包、可承接房屋建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务；公路工程施工总承包；市政公用工程施工总承包；机电安装工程施工总承包、地基与基础工程专业承包；钢结构工程专业承包；公路路基工程专业承包；建筑装修装饰工程专业承包；桥梁工程专业承包；建筑行业工程设计；房屋租赁；设备租赁；房地产开发。

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2015年3月底，公司合并范围内拥有各级子公司共49家。

截至2014年底，公司合并资产总额504.79亿元，所有者权益（含少数股东权益27.01亿元）合计81.28亿元。2014年公司实现营业收入486.27亿元，利润总额16.94亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额521.21亿元，所有者权益（含少数股东权益30.21亿元）合计97.87亿元。2015年1-3月，公司实现营业收入114.32亿元，利润总额4.57亿元。

公司注册和经营地址：河南省郑州市城东路116号；公司法定代表人：陈颖。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，

市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共财政收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共财政收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共财政支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，比上年增加9351亿元，增长7.8%。

2014年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014年末，广义货币供应量M2余额同比增长12.2%；人民币贷款余额同比增长13.6%，比年初增加9.78万亿元，同比多增8900亿元；全年社会融资规模为16.46万亿元；12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为6.77%，比年初下降0.42个百分点。

2015年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长7.0%左右，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口增长6%左右。2015年是全面深化改革的关键之年，稳增长为2015年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

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

1. 区域经济概况

从河南省情况来看，近年来河南省国民经济平稳快速发展。2014年河南省全年全省生产总值34939.38亿元，比上年增长8.9%。其中：第一产业增加值4160.81亿元，增长4.1%；第二产业增加值17902.67亿元，增长9.6%；第三产业增加值12875.90亿元，增长9.4%。三次产业结构为11.9：51.2：36.9。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。

2014年河南省全年全省全社会固定资产投资30772.16亿元，比上年增长18%。其中：固定资产投资(不含农户)30012.28亿元，增长19.2%。全市全年农村居民人均纯收入9416.10元，扣除价格因素，比上年实际增长9.4%；农村居民人均生活消费支出6438.12元，实际增长12.6%。城镇居民人均可支配收入24391.45元，实际增长6.8%；城镇居民人均消费支出15726.12元，实际增长4.1%。

伴随着河南省经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2014年，河南省全年完成地方财政总收入4094.78亿元，比上年增长11.0%，其中地方公共财政预算收入2738.47亿元，同比增长13.4%。

整体看，河南省经济保持稳步增长，产业结构不断优化，不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，地方政府财

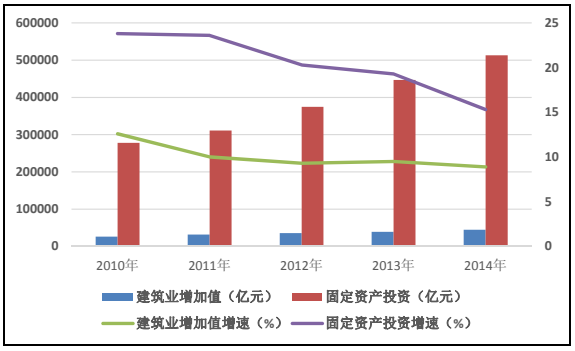
政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的基础。

2. 建筑行业分析

（1）建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2014年，全社会建筑业增加值44725亿元，比上年增长8.9%。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6913亿元，增长13.7%，其中国有及国有控股企业1639亿元，增长11.7%。

图1　2010~2014年中国建筑业增加值、固定资产投资及二者的增长率



资料来源：国家统计局

2013年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2014年全社会固定资产投资512761亿元，比上年增长15.3%，扣除价格因素，实际增长14.7%，固定资产投资增长较快。

同时2014年房地产市场持续低迷，城市住宅市场成交量同比下降较快，住宅、办公楼及商品房销售面积同时下降。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）建筑行业政策及竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

表1　中国建筑业市场企业竞争格局

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

资料来源：联合资信通过公开资料整理

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。

（3）建筑行业风险关注

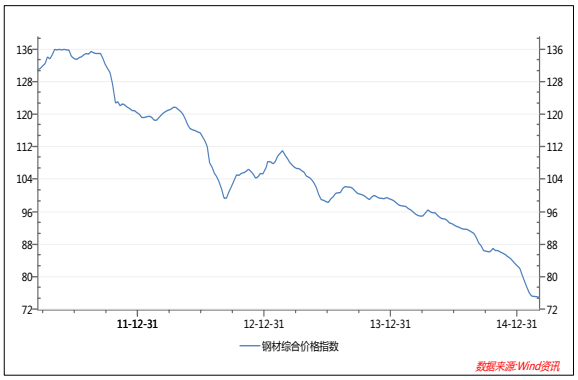
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动较大，给建筑企业的成本控制带来一定压力。

图 2　近年钢材综合价格指数



资料来源：wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年，钢材价格延续了震荡走低的态势。总体看，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。钢铁行业景气度持续减弱，短期内难以改善。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机以来的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又有向下回调。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，由于建筑市场目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

（4）建筑行业发展趋势

联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本和实收资本均为31.22亿元，全部由中建股份出资，中建股份持有公司100%的股权，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多个省市区。多年来公司先后承建的国家重点工业与民用建筑工程、公共和基础设施项目达数万余项，获得多项国家及省部级工程奖，其中国家级奖项主要有：詹天佑奖的工程3项、华夏奖的工程3项、全国优质安装工程优质奖8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41项等。近年来，公司还取得了国家级QC成果100项、省部级QC成果280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2015年3月底，公司高管人员包括董事长、总经理、副总经理和财务总监等合计14人。

公司董事长陈颖先生，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2015年2月任董事、总经理、党委副书记，2015年2月至今任公司董事长、党委书记和法人代表。

公司总经理方胜利先生，44岁，中共党员，武汉理工大学工程硕士，高级工程师，获国家一级注册建造师、国家注册造价工程师执业资格。曾任中建三局二公司项目经理、分公司经营经理、经理、中建三局副总经理、党委书记兼深圳证券项目经理、中建三局副总经理；2015年2月至今任公司董事、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、中建股份财务部高级经理、中建二局三公司副总经理、中建股份财务部副总经理。孙震先生自2012年7月起任公司董事、总会计师。

截至2015年3月底，公司共有职工14882人。从年龄构成看，30岁以下的占58.25%、30~50岁的占34.53%、50岁以上的占7.22%；从学历构成看，本科及以上学历的占52.44%、专科学历的占26.06%、中专及以下学历的占21.50%。从职称构成上看，高级职称的占7.37%，中级职称的占17.34%，初级及以下职称占75.29%。公司员工以中青年为主，能满足公司日常经营需要。

4. 技术水平

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

公司拥有的超深基坑组合叠加围护结构设计施工技术、150米跨800重钢结构管道桥浮拖法施工技术、无主桁体内斜拉挂篮施工技术、

高空半自动悬挂双悬式钢结构滑移操作平台等数十项技术先后获得“河南省科学技术奖”、“华夏建设科学技术奖”、全国建筑装饰行业“科技创新成果奖”、“河南省建设科技进步奖”、“吉林省科技进步奖”、“江西省科学技术奖”和“福建省科学技术奖”等国家和省级科技奖。

此外，公司于2014年主导成立了“河南省建筑业协会绿色建筑和建筑节能分会”和“河南省建筑业协会专家委员会”，依托绿色建筑和建筑节能分会，提升了行业话语权和影响力。

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，公司总部企业所得税执行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，公司总部企业所得税执行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，2012~2014年公司投入科技研究经费分别为4.06亿元、5.42亿元和7.36亿元，分别占当年营业收入的1.17%、1.33%和1.51%。

5. 股东支持

公司股东中建股份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等方面。

资金方面，自2007年改制以来，母公司中建股份先后多次向公司增资，其中2009年，中建股份向公司增资3.00亿元，公司注册资本金增至9.90亿元。2011年，中建股份以货币方式出资3.00亿元，公司注册资本金增至12.90亿元。2013~2015年，中建股份分别以货币方式出资7.48亿元、0.34亿元和10.50亿元，截至2015年3月底公司注册资本和实收资本分别为31.22亿元。

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，促成了母公司中建股份与河南省政府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。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和公司管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司以房屋建设、基础设施建设和房地产开发等为主营业务，其中基础设施建设业务主要为公司承接的BT融资建造业务；其他业务主要涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合体开发等。

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，且收入规模快速扩张。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，2014年实现收入129.71亿元，占营业收入的26.67%。房地产业务在公司营业收入中的占比低，跟踪期内该板块收入规模有所下降；2014年实现收入3.30亿元。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，2014年实现收入5.64亿元，占营业收入的1.16%。2015年1-3月，公司实现营业收入114.32亿元，为上年全年收入的23.51%。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，房地产业务逐年收缩。

2014年，公司整体毛利率略有上升，系房屋建设毛利率稳步提升所致。跟踪期内，公司基础设施毛利率略有下降；房地产开发毛利率大幅提升，系2013年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，使得当年该业务毛利率水平低所致。2015年1-3月，公司综合毛利率为9.31%，较上年略有下降，系受季节因素影响，基础设施建设业务毛利率有所下降导致。

总体看，跟踪期内，房屋建设业务和基础设施建设业务规模快速扩张，同时基础设施建设业务毛利率保持较高水平，公司主营业务突出、经营业绩整体持续向好。

表 2　公司营业收入构成情况　（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	395.23	97.30	9.37	477.33	98.16	9.46	113.60	99.38	9.30
其中：房屋建设	284.49	70.04	6.09	347.62	71.49	6.61	85.12	74.46	7.63
基础设施	110.74	27.26	17.82	129.71	26.67	17.10	28.48	24.92	14.30
房产开发业务	6.74	1.66	4.33	3.30	0.68	22.31	--	--	--
其他业务	4.23	1.04	71.34	5.64	1.16	67.35	0.70	0.62	10.38
合　计	**406.20**	**100.00**	**9.94**	**486.27**	**100.00**	**10.22**	**114.32**	**100.00**	**9.31**

资料来源：公司提供

（1）建筑施工业务

A. 房建业务

房建业务是公司传统优势业务，主要由中建七局总部、区域直营公司和子公司中建七局第一建筑公司（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，主要有江苏雨润食品产业集团有限公司、立天唐人集团、利海集团、利嘉集团、鑫苑集团、神光集团、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。2013年和2014年，公司房建业务分别实现营业收入284.49亿元和347.62亿元。

公司在建筑领域经验丰富。近年来，公司承接工程中代表性项目主要有辽源市公安局业务技术用房、厦门汇金国际中心、阿海珐武汉变压器厂（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2015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、宁港财富中心、甘肃庆阳万辉国际广场、蚌埠国购广场项目等项目，合同金额均达10亿元以上。

表 3　截至 2015 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	10.73

兰州高新区东部科技新城园区房建项目	40.00	兰州高新开发建设有限公司	2013.01	25.90
宁港财富中心	20.25	宁港城市建设发展有限公司	2013.01	3.00
甘肃庆阳万辉国际广场	20.00	甘肃万辉置业有限公司	2014.10	0.13
蚌埠国购广场项目	16.00	蚌埠国购商业投资发展有限公司	2013.05	8.80
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	1.40
隆源国际城	16.00	西安杨林房地产开发有限公司	2013.04	2.90
淄博市明发•淄博世界贸易中心	15.37	明发集团（淄博）房地产开发有限公司	2014.10	0.06
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	3.23
三门峡亚洲财富广场-（书香苑）	14.50	河南八方置业有限公司	2015.01	0.04
源升金锣湾	13.00	郑州丰益置业有限公司	2014.04	3.32
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	12.50
宜春六星汽车城一期项目	12.10	宜春六星汽车城发展有限公司	2015.01	0.25
绵阳神州南都一期二期三期工程	12.00	绵阳水岸假日房地产开发有限公司	2013.07	3.12
温州市瓯海区牛山整治城中村 C-40-2 商务安置楼工程	11.70	温州市瓯海新翔建设投资有限公司	2014.10	1.08
唐山市富庄城中村改造 D 区工程	11.00	唐山博志房地长有限公司	2012.01	7.32
琅岐环岛路西北段道路工程	11.00	福州市琅岐路桥建设有限公司	2013.07	6.97
郑州经开区瑞秀棚户区改造项目（一期）	10.50	郑州东航房地产开发有限公司、郑州经瑞开发建设有限公司	2014.05	1.03
驻马店 CBD 的 B 区 C 区	10.50	河南省爱克实业有限公司	2011.10	7.00
内蒙古金宇新天地	10.20	内蒙古金宇置地有限公司	2013.07	3.89
中部大观国际商贸中心项目	10.00	厦门诚红劳务有限公司	2014.01	3.16
合计	**338.52**			**105.83**

资料来源：公司提供

B. 基础设施业务

基础设施业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要由下属子公司河南中建公用设施开发有限公司、河南中建公共工程开发建设有限公司、泉州中建城市开发建设有限公司、福州中建城市开发建设有限公司、商丘中建城市开发建设有限公司等项目公司负责实施。基础设施业务以BT项目为主，业主单位主要为政府单位，且多与母公司中建股份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，项目完工后一般按照协议约定在回购期内支付剩余回购款。

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年以来母公司中建股份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中建七局负责实施，带动了公司基础设施业务收入快速增长。2013年和2014年，公司基础设施业务收入分别为110.74亿元和129.71亿元。

公司基础设施项目主要分布在河南、福建两大传统优势市场，项目类型主要为道路、桥梁、公建项目等。截至2015年3月底，公司在建的重大基础设施项目主要有福州市东通道一期

工程、福州奥林匹克体育中心等，合同金额均达10亿元以上。

表4 截至2015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
中原路西延上街辖把坡至巩义S237段快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	14.00	2013.09	7.00
淮北市S203淮六路连接线工程	淮北市公路管理局	12.00	2014.06	2.00
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	7.00
福州市东通道一期工程	福州海嘉建设有限公司	33.00	2014.06	0.72
福安市溪北洋新区公建设施EPC建设捆绑核心区用地综合开发项目	福安溪北洋新区投资开发有限公司	15.00	2014.03	0.42
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	31.67
合计		118.00		48.81

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司在手BT项目共40个，其中处于回购期项目的33个，在建待回购的项目7个，总投资规模160.40亿元，已投资151.76亿元，已实现回款67.31亿元。

表5 截至2014年底公司BT项目情况（单位：亿元）

项目状态	个数	总投资	已投资	已回款	预计投资支出				预计回款			
					2015年	2016年	2017年	2018年及以后	2015年	2016年	2017年	2018年及以后
开始回购	33	81.65	81.65	56.77	--	--	--	--	15.77	13.26	4.56	0.80
待回购	7	78.75	70.11	10.54	8.64	--	--	--	15.35	27.34	15.43	20.30
合计	**40**	**160.40**	**151.76**	**67.31**					**31.12**	**40.60**	**19.99**	**21.10**

资料来源：公司提供

注：待回购项目中存在已回款，系上述分类是按照大项目进行统计，大项目中包含若干小项目，部分小项目已竣工开始回款。

近年来公司业务发展较快，2013年和2014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1093.60亿元和1206.79亿元。2015年1-3月，公司新签合同额134.83亿元，占上年的11.17%。近年新签大量项目为公司的发展提供了充足的项目储备。

表6 公司施工领域近年新签合同额统计

（单位：亿元）

	2012年	2013年	2014年	2015年1-3月
房屋建设	562.34	784.00	873.02	113.46
基础设施	202.13	309.60	322.22	1.54
其他	16.63	--	11.55	19.83
合计	**781.10**	**1093.60**	**1206.79**	**134.83**

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。2013~2014年，公司房屋建设业务新签合同额分别为784.00亿元和873.02亿元，其中华中地区合同额占比居于首位，分别为287.93亿元和445.86亿元。2015年1-3月，公司房屋建设业务新签合同额为113.46亿元，占上年的13.00%，其中华中地区房屋建设业务新签合同额83.11亿元。

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。

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。目前，公司房地产规模小，2013年和2014年公司房地产板块分别实现收入6.74亿元和3.30亿元，在营业收入中的占比分别为1.66%和0.68%，其中2013年公司房地产销售收入主要为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1.01亿元；2014年房地产收入主要为中建海德壹号项目的销售收入3.19亿元。

表7　截至2015年3月底公司在售房地产项目情况

（单位：万M^2）

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	销售比例
中建海德壹号	18.30	17.09	11.87	69.45%

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司在售项目为中建海德壹号项目，其可售面积17.09万平方米，已售11.87万平方米，累计销售合同金额4.90亿元，商品房销售均价为4326.6元/平方米；目前该项目剩余主要为配建房及商业部分。

目前，公司在建房地产项目共7个，总投资83.94亿元，截至2015年3月底已完成投资26.31亿元，未来还将继续投入57.63亿元（见表8）。截至2015年3月底，公司房地产业务土地储备158.53万平方米；其中，中建•海德壹号项目土地20.00万平方米、芜湖基地8.13万平方米、龙子湖地块11.00万平方米、安阳光明路土地83.00万平方米、中建郑港一路地块16.00万平方米、经开观湖国际15.33万平方米、经开创业大厦5.07万平方米。上述土地入账价值14.60亿元（计入“存货”科目）。

表8　截至2015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	销售比例	总投资额	截至 2015 年 3 月底已投资	计划投资支出			
					2015 年 4-12 月	2016 年	2017 年	2018 年及以后
中建•海德壹号项目	商品房	69.45%	6.68	6.02	0.66	--	--	--
芜湖中建大厦	商品房/商业	0%	4.30	1.49	1.10	1.50	0.21	--
龙子湖项目	商品房/商业	0%	7.17	2.47	1.00	2.00	1.53	0.17
安阳光明路项目	商品房/商业	0%	16.00	3.16	2.00	4.00	4.00	2.84
中建郑港一路项目	商品房/商业	0%	20.48	10.25	4.48	5.0	0.75	--
经开观湖国际项目	商品房	0%	21.24	1.62	2.68	10.10	6.84	--
经开创业大厦项目	商业	0%	8.07	1.30	0.90	3.50	2.37	--
合 计			**83.94**	**26.31**	**12.82**	**26.10**	**15.70**	**3.01**

资料来源：公司提供

（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，2013年和2014年分别实现营业收入4.23亿元和5.64亿元。其

中，城市综合体开发是公司近期重点投资项目。

截至2015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（中建七局持股85%、国家郑州经济技术开发区管理委员会持股15%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约100亿元（需整理的经营性建设用地约5833亩，预计土地整理成本为171万元/亩），在完成土地一级开发后，经开区通过“招拍挂”方式将其出让，扣除政府计提的各项基金和费用后的土地出让金将全额返还经开区，经开区再向公司支付投资成本和10%固定回报，而剩余的土地溢价部分由政府与公司按约定的分级累进制比例分成。若土地出让总收入不足以支付土地整理成本，或者土地出让收入扣除土地整理成本、依法计提和上缴的相关基金（资金）、费用后不足以支付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。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2015年3月底，滨河国际新城项目中1096亩土地已实现出让（其中2013~2014年分别出让土地256亩和840亩），土地出让收入合计16.80亿元，其中10.20亿元返还给郑州中建城市开发建设有限公司。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目分别于2013年和2014年将土地前期开发投入成本的10%固定收益2.30亿元和2.63亿元确认为营业收入（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9　截至2015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2015年3月底已投资	预计投资支出				
			自筹	贷款	其他		2015年4-12月	2016年	2017年	2018年	2019年及以后
滨河滨国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	31.10	61.90	54.70	10.90	8.60	8.60	8.60	8.60
南阳综合商务区	42.00	2013.11.15	5.00	12.00	25.00	8.30	11.40	15.50	4.60	2.20	--
合计	**142.00**		**12.00**	**43.10**	**86.90**	**63.00**	**22.30**	**24.10**	**13.20**	**10.80**	**8.60**

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2015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63.00亿元，2015年4-12月和2016~2019年及以后预计分别投资支出22.30亿元、24.10亿元、13.20亿元、10.80亿元和8.60亿元，短期内投资支出压力较大。

2. 未来发展

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

“十二五”期间，公司确立了继续加快发展、追赶跨越的中期目标，即：到2015年，将公司发展成为中原地区和海峡西岸最具竞争力的建筑地产综合企业集团，力争跨入中建系统优势工程局行列，跨入河南省十强企业，实现公司特色的“一最两跨”。“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。2015年全年创造经济增加值10亿元，实现利润总额20亿元，完成营业收入530亿元（其中：基础设施150亿元），新签合同额1400亿元（其中：基础设施合同额420亿元），完成投资额210亿元，资产负债率不高于84.38%，应收款项不超过175亿元，带息负债不超过138亿元，建筑主业经营性净现金流量确保15亿元。

总体看，公司未来发展战略清晰，定位明确。

九、募集资金使用情况

公司于2014年12月发行了9亿元中期票据“14中建七局MTN001”，期限5年，募集资金全部用于置换银行贷款。公司于2015年4月发行了1亿元中期票据“15中建七局MTN001”，期限5年，募集资金全部用于补充生产经营流动资金。截至目前，上述募集资金均已按计划使用完毕。

十、财务分析

公司所提供的 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，2014 年财务报表已经大华会计师事务所（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 2015 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，2013 年新纳入合并范围子公司 13 家，减少 1 家；2014 年新纳入合并范围子公司 5 家。总体看，公司近三年纳入合并报表范围子公司增加较快，但对整体财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司合并资产总额504.79亿元，所有者权益（含少数股东权益27.01亿元）合计81.28亿元。2014年公司实现营业收入486.27亿元，利润总额16.94亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司合并资产总额 521.21 亿元，所有者权益（含少数股东权益 30.21 亿元）合计 97.87 亿元。2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 114.32 亿元，利润总额 4.57 亿元。

1. 盈利能力

随业务规模大幅扩张，跟踪期内，公司营业收入同比增长 19.71%，2014 年为 486.27 亿元；同期，营业成本为 436.58 亿元，同比增长 19.34%，略低于营业收入增速。受益于房屋建设业务毛利率有所提升，2014 年，公司营业利润率同比上升至 6.82%。

从期间费用看，跟踪期内，公司管理费用规模相对较大；财务费用随融资规模扩大而大幅增长，公司销售费用规模小。2014 年，公司期间费用占营业收入比重为 2.91%，同比略有提升，公司对期间费用控制力度较强。

公司投资收益和营业外收入金额小，2014 年分别为 0.11 亿元和 0.03 亿元，对公司利润总额贡献不大。2014 年，公司利润总额为 16.94 亿元，同比增长 5.45%。

跟踪期内，受所有者权益较快增长的影响，公司总资本收益率及净资产收益略有下降，2014 年分别为 9.05%和 16.09%。

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 114.32 亿元，占上年全年的 23.51%，同期营业成本占上年比重为 23.75%。2015 年一季度，公司营业利润率较上年有所下降，为 5.81%。2015 年 1-3 月，公司实现利润总额 4.57 亿元，占上年全年的 26.98%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模大，且呈较快扩张态势；受益于房屋建设业务毛利率有所提升及良好的成本控制，公司利润总额逐年增加。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，跟踪期内，随着业务扩张，公司经营活动现金流入量同比增长 22.02%，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。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。2013~2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-10.44 亿元和 1.40 亿元。2013~2014 年，公司现金收入比分别为 92.60%和 95.54%，有所改善，获现质量一般。

从投资活动来看，公司投资活动现金规模较小，且以现金流出为主。2013~2014 年，投资活动现金流出分别为 7.09 亿元和 8.45 亿元，主要为购建固定资产、无形资产支付的现金（施工设备及技术研发等现金支出）、投资支付的现金（为银行理财投资、股权投资）；另外，2014 年公司支付其他与投资活动有关的现金 2.00 亿元为购买信托产品。投资活动现金流入方面，2013 年公司收回投资收到的现金 2.00 亿元，为收回理财产品本金款项。2013~2014 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-5.01 亿元和-8.21 亿元。

2013~2014 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-15.46 亿元和-6.80 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。2014 年，公司吸收投资收到的现金 0.94 亿元，主要为股东对公司及子公司的增资。同期，公司发行债券收到的现金 18.00 亿元，包括子公司中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）于 2014 年 2 月和 5 月发行短期融资券 0.50 亿元（14 中建海峡 CP001）和 3.50 亿元（14 中建海峡 CP002），以及公司本部于 2014 年 10 月发行 5.00 亿元非公开定向债务融资（14 中建七局 PPN001）和于 2014 年 12 月发行 9.00 亿元中期票据（14 中建七局 MTN001）。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。2013~2014 年，公司筹资活动现金净流量分别为 27.40 亿元和 15.52 亿元。

2015 年 1-3 月，公司经营活动现金流入 122.20 亿元，占上年的 23.86%。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-28.99 亿元。投资活动现金流量净额-2.26 亿元；筹资活动现金流量净额为 18.52 亿元，其中吸收投资收到的现金 15.52 亿元为股东对公司及子公司的增资；发行债券收到的现金 5.00 亿元为公司本部于 2015 年 1 月发行 5.00 亿元非公开定向债务融资（14 中建七局 PPN001）。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，投资活动主要为购建固定资产和投资理财，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。跟踪期内，公司筹资活动现金流入和流出规模有所扩大，但净额有所减少。

3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额同比增长 35.17%，主要为流动资产中的应收账款、存货和非流动资产中的长期应收款大幅增长所致。

截至 2014 年底，公司资产总额 504.79 亿元，其中流动资产占 59.15%，非流动资产占 40.85%。公司流动资产占比有所下降，但仍以流动资产为主，符合建筑行业特点。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产同比增长 25.23%，主要系货币资金、应收账款、其他应收款和存货增长所致。截至 2014 年底，公司流动资产合计 298.58 亿元，主要以货币资金、应收账款及存货为主。

截至 2014 年底，公司货币资金 56.56 亿元，同比增长 16.29%，其中银行存款占 98.48%；公司当期受限的货币资金 0.75 亿元。

截至 2014 年底，公司应收账款 64.89 亿元，主要为应收工程款；应收账款同比增长 58.90%，系当年业务规模扩张所致。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 73.14%）情况看，其中，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 72.91%、1～2 年（含 2 年）的占 17.52%、2～3 年（含 3 年）的占 4.86%、3 年以上的占 4.71%；公司应收账款欠款单位主要为房地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 10.51%，全部为工程款；2014 年公司应收账款计提坏账准备 5.85 亿元，整体计提坏账准备的比率为 8.27%；其中，按账龄计提坏账的部分中账龄 3 年以上应收款计提坏账准备的比率为 68.82%。

表 10 截至 2014 年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项内容
名城地产（兰州）有限公司	1.94	2.99	工程款
襄阳东津新区项目工程指挥部	1.86	2.87	工程款
泗阳雨润中央新天地置业有限公司	1.22	1.88	工程款
七台河市依七高速公路有限公司	1.04	1.60	工程款
郑州海创城市基础设施有限公司	0.76	1.17	工程款
合计	**6.82**	**10.51**	

资料来源：公司提供

截至 2014 年底，公司预付款项 28.81 亿元，同比略有下降，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（含 1 年）的占 96.24%、1~2 年（含 2 年）的占 3.41%、2～3 年（含 3 年）的占 0.15%、3 年以上的占 0.20%。

跟踪期内，公司其他应收款规模不大，但随着业务规模的扩张而快速增长，主要是备用金、押金、保证金和与其他单位往来款。截至 2014 年底，公司其他应收款 18.38 亿元，同比增长 75.11%。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 16.88%）情况看，其他应收款在 1 年以内（含 1 年）的占 60.54%、1~2 年（含 2 年）占 8.56%、2~3 年（含 3 年）占 5.78%、3 年以上占 25.12%。从欠款单位看，前五名欠款单位欠款余额占其他应收款账面总余额的 38.20%，全部为保证金。2014 年公司计提坏账准备 1.06 亿元，整体计提坏账准备的比率为 5.45%。

表 11 截至 2014 年底公司其他应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比	款项内容
淮北中建市政投资有限公司	2.50	13.60	保证金
郑州海嘉建设有限公司	1.67	9.09	保证金
东富利通（天津）股权投资管理有限公司	1.22	6.64	保证金
淮北中建市政投资有限公司	1.11	6.04	保证金
航空港区非税收入管理局	0.52	2.83	保证金
合计	**7.02**	**38.20**	保证金

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。截至 2014 年底，公司存货账面价值 110.40 亿元，同比增长 17.55%，其中工程施工（已完工未结算款）占 72.55%、房地产开发成本占 16.78%、原材料占 8.89%、周转材料（包装物、低值易耗品等）占 1.57%，还有极少量的库存商品和房地产开发产品。另外，公司对工程施工（已完工未结算款）计提跌价准备 0.49 亿元。

公司一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的长期应收款；截至 2014 年底为 13.75

亿元，主要包括一年内到期的应收保证金及押金和应收 BT 项目回购款。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产同比增长 52.70%，主要系长期应收款大幅增长所致。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 206.21 亿元，以长期应收款为主。

跟踪期内，随着前期垫资项目规模扩张，公司长期应收款同比增长 54.95%。截至 2014 年底，公司长期应收款为 180.06 亿元，占非流动资产的 87.32%；其中，应收合作公司款（即应收城市综合开发项目合作公司款项）占 21.84%、应收基建项目款占 31.68%、应收 BT 项目款 39.31%、其余为少量的应收保证金及押金等。截至 2014 年底，应收合作公司款 39.32 亿元（较上年底增加 15.97 亿元），主要为应收郑州滨河国际新城项目和南阳新区核心商务区项目的土地开发整理成本；应收基建项目款 57.04 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 70.78 亿元，主要为 BT 项目的应收款项。截至 2014 年底，公司长期应收款前五名款项余额合计 94.76 亿元，占总额的 52.63%。

表 12　截至 2014 年底公司长期应收款前五名

（单位：亿元、%）

单位	金额	占比
郑州经济技术开发区非税收管理局	33.44	18.57
福州市土地发展中心	28.02	15.56
郑州市交通运输委员会	19.38	10.76
福州新南建设开发有限公司	8.04	4.47
南阳新区政府	5.88	3.27
合计	**94.76**	**52.63**

资料来源：审计报告

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 521.21 亿元，较上年底增长 3.25%。截至 2015 年 3 月底，由于年初为付款高峰期，公司货币资金 43.96 亿元，较上年底下降 22.26%；长期应收款 198.12 亿元，较上年底增长 10.03%，主要系 BT 项目投资支出所致。公司流动资产占比为 56.87%，较上年底略有下降，但仍占主导地位。

总体看，跟踪期内，公司资产总额快速增长；资产以流动资产为主，其中货币资金、应收账款及存货占比大。跟踪期内，前期垫资项目规模扩张使得公司长期应收款大幅增长，上述应收账款和长期应收款对公司营业资金形成一定压力，联合资信密切关注应收款项后续回款情况。公司整体资产质量尚可，符合行业特点。

所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益同比增长 15.11%，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 2014 年底，公司所有者权益 81.28 亿元（其中少数股东权益 27.01 亿元），其中实收资本占 25.49%、未分配利润占 38.04%和少数股东权益占 33.23%。

截至 2014 年底，公司实收资本 20.72 亿元，系母公司中建股份以货币资金方式向公司增资 0.34 亿元。

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 2014 年底，公司未分配利润占比达到 38.04%，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 2015 年 3 月底，公司资本公积和盈余公积均较上年底无变化；实收资本增长至 31.22 亿元，系母公司中建股份以货币资金方式向公司增资 10.50 亿元；未分配利润有所上升至 33.81 亿元。

总体来看，公司未分配利润占比较高，所

有者权益稳定性有待提高。

负债

跟踪期内，公司负债总额快速增长，同比增长 39.84%；截至 2014 年底为 423.50 亿元，其中流动负债合计占 79.34%，非流动负债占 20.66%。

跟踪期内，公司流动负债同比增长 36.91%，主要系应付账款和其他应付款增加所致；截至 2014 年底为 335.99 亿元，以应付账款为主。

截至 2014 年底，公司应付账款 219.50 亿元，同比增长 47.27%，全部为由于项目未结算或因资金紧张未偿还的应付工程款；其中，账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 86.87%、1～2 年（含 2 年）的占 11.31%、2~3 年（含 3 年）的占 1.21%，3 年以上的占 0.61%。

截至 2014 年底，公司预收款项 13.33 亿元，同比略有下降，主要为未完工项目预收工程款；其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 94.52%，1 年以上的占 5.48%。

随着业务规模扩张，公司工程保证金等增加，故跟踪期内，公司其他应付款同比大幅增长 70.37%，截至 2014 年底为 39.00 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（含 1 年）的 86.82%、1～2 年（含 2 年）的占 8.59%、2～3 年(含 3 年)的占 2.00%、3 年以上的占 2.59%。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债同比略有下降，截至 2014 年底为 15.83 亿元，包括一年内到期的长期借款 10.37 亿元、一年内到期的其他长期负债 4.91 亿元（即应付保证金、押金，为无息负债）和一年内到期的长期应付款 0.55 亿元。

截至 2014 年底，公司其他流动负债 4.15 亿元，同比略有下降，即子公司中建海峡于 2014 年 2 月和 2014 年 5 月分别发行短期融资券 0.50 亿元（14 中建海峡 CP001）和 3.50 亿元（14 中建海峡 CP002）。

非流动负债方面，跟踪期内，公司非流动负债同比大幅增长 52.38%，系长期借款和应付债券增加所致。截至 2014 年底，公司非流动负债 87.51 亿元，以长期借款为主。截至 2014 年底，公司长期借款 66.17 亿元，其中信用借款占 84.75%、质押借款占 13.74%、保证借款占 1.51%；公司应付债券 19.03 亿元，包括 2013 年 3 月发行的 5.00 亿元私募债（13 中建七局 PPN001）、2014 年 10 月发行的 5.00 亿元非公开定向债务融资（14 中建七局 PPN001）、2014 年 12 月发行的 9.00 亿元中期票据（14 中建七局 MTN001）；公司长期应付款 1.27 亿元，主要是应付固定资产融资租赁费和保证金押金，其中固定资产融资租赁费为 0.39 亿元，已计入公司长期债务中核算。

截至 2014 年底，公司全部债务 116.36 亿元，同比大幅增长 29.98%。从债务结构看，公司短期债务占 26.45%，长期债务占 73.55%。债务结构符合公司目前业务特点。

截至 2014 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 83.90%、58.87%、51.29%，均较上年底有所上升，总体来看，公司债务负担较重。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额合计 423.34 亿元，较上年底基本持平。其中，应付债券新增 4.99 亿元，为公司本部于 2015 年 1 月发行 5.00 亿元非公开定向债务融资（14 中建七局 PPN001）。公司流动负债占比略下降至 76.53%，但仍是负债总额的主要构成部分；非流动负债中，公司长期借款和应付债券规模持续增加。

截至 2015 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 81.22%、59.38%和 49.85%；由于股东注资以及短期债务大幅增长，公司资产负债率和长期债务资本化比率较上年底有所下降，而全部债务资本化比率较上年底略有上升。

总体看，跟踪期内，母公司中建股份对公司进行货币注资，公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般；有息债务规模逐年扩张，债务结构以长期债务为主，债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，公司流动比率和速动比率有所下降，2014 年底分别为88.86%和56.01%，2015年3月底分别为91.50%和55.39%；经营活动现金流量净额由负值转变为正值，2014年为0.42%。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，且持续增长，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA有所提高，2013~2014年分别为20.96亿元和24.12亿元；但由于全部债务规模增长较快，2013~2014年全部债务/EBITDA分别为4.27倍和4.82倍，呈上升趋势；公司EBITDA利息倍数有所下降，2013~2014年分别为2.96倍和2.03倍。整体看，考虑到目前公司经营活动现金流入和未来城市综合体土地出让收益资金回流规模大，公司整体偿债能力较强。

截至2015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2015年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为542.02亿元，已使用授信额度150.34亿元（含保函和应付帐款保理额度），尚未使用额度391.68亿元。公司间接融资渠道通畅。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行发布的《企业基本信用信息报告（编号B-2014030060612079）》，截至2015年7月15日，公司无不良信贷记录、无不良信贷资产处置信息、无诉讼信息。公司过往债务履约记录良好。

6. 抗风险能力

建筑行业长期发展前景良好；公司资质齐全且等级高、科技研发实力强、竞争优势明显；公司收入规模和现金流入规模较大，盈利能力及偿债能力适宜。基于以上分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力强。

7. 存续期债券偿还能力

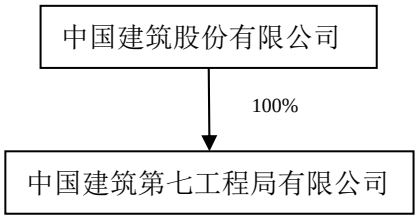
公司于2014年12月发行了9亿元中期票据“14中建七局MTN001”，于2015年4月发行了1亿元中期票据“15中建七局MTN001”，期限均为5年。公司2013年EBITDA和经营活动现金流入量对“14中建七局MTN001”本金的保护倍数分别为2.33倍和46.64倍，对“15中建七局 MTN001”本金的保护倍数分别为20.96倍和419.77倍；2014年EBITDA和经营活动现金流入量对“14中建七局MTN001”本金的保护倍数分别为2.68倍和56.91倍，对“15中建七局 MTN001”本金的保护倍数分别为24.12倍和512.22倍。公司EBITDA和经营活动现金流入量对存续期内中期票据的保障能力强。

截至2014年底，中建股份合并资产总额9191.06亿元。2014年中建股份实现营业收入8000.29亿元，利润总额433.36亿元。经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定。中建股份为“14中建七局MTN001”及“15中建七局MTN001”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，中建股份主体长期信用风险极低、担保实力极强，对“14中建七局 MTN001”及“15中建七局MTN001”的担保有效提升上述两期中期票据本息偿还的安全性。

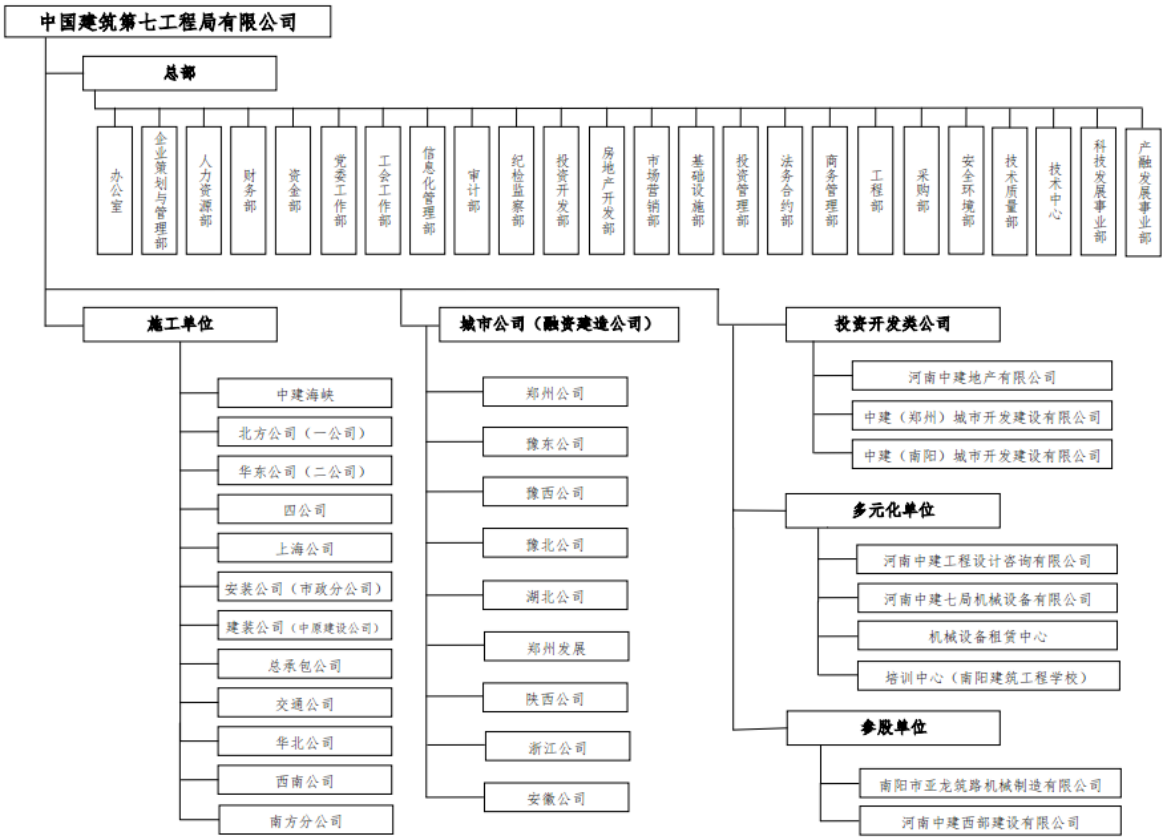
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA^{+}的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	38.02	55.68	60.95	48.62
资产总额(亿元)	261.11	373.46	504.79	521.21
所有者权益(亿元)	45.31	70.61	81.28	97.87
短期债务(亿元)	37.43	33.56	30.78	45.81
长期债务(亿元)	31.06	55.96	85.58	97.27
全部债务(亿元)	68.49	89.52	116.36	143.07
营业收入(亿元)	347.56	406.20	486.27	114.32
利润总额(亿元)	11.99	16.07	16.94	4.57
EBITDA(亿元)	18.02	20.96	24.12	--
经营性净现金流(亿元)	-28.81	-10.44	1.40	-28.99
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.22	8.58	8.14	--
存货周转次数(次)	7.35	4.86	4.27	--
总资产周转次数(次)	1.65	1.28	1.11	--
现金收入比(%)	93.95	92.60	95.54	90.85
营业利润率(%)	6.47	6.56	6.82	5.81
总资本收益率(%)	12.45	10.01	9.05	--
净资产收益率(%)	20.61	17.83	16.09	--
长期债务资本化比率(%)	40.67	44.21	51.29	49.85
全部债务资本化比率(%)	60.19	55.90	58.87	59.38
资产负债率(%)	82.65	81.09	83.90	81.22
流动比率(%)	105.72	97.15	88.86	91.50
速动比率(%)	75.06	58.88	56.01	55.39
经营现金流动负债比(%)	-15.61	-4.26	0.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	2.96	2.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.27	4.82	--

注：1.2015 年一季度财务数据未经审计；
2.现金类资产已扣除受限资金；
3.长期应付款中固定资产租赁费已计入长期债务及相关计算指标；
4.其他流动负债中含短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；
5.已剔除一年内到期的非流动负债中的无息负债。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。