

跟踪评级公告

联合[2017]981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AAA，评级展望为稳定，维持“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的信用等级为AAA，“16中建七局CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国建筑第七工程局有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定
上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用

债券名称	债券余额	起息日	期限	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
16 中建七局 CP001	6 亿元	2016/10/27	1 年	--	A-1	A-1
14 中建七局 MTN001	9 亿元	2014/12/10	5 年	AAA _{pi}	AAA	AAA
15 中建七局 MTN001	1 亿元	2015/4/28	5 年	AAA _{pi}	AAA	AAA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	61.70	86.20	167.69	145.55
资产总额(亿元)	504.79	615.89	745.82	745.29
所有者权益(亿元)	81.28	104.73	111.06	114.84
短期债务(亿元)	31.54	62.04	57.02	55.77
长期债务(亿元)	86.47	72.79	46.45	48.68
全部债务(亿元)	118.01	134.83	103.47	104.46
营业收入(亿元)	486.27	535.00	600.09	121.09
利润总额(亿元)	16.94	20.72	16.68	4.67
EBITDA(亿元)	30.78	31.46	31.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	13.16	131.75	-20.43
营业利润率(%)	6.82	6.98	6.35	5.99
净资产收益率(%)	16.09	15.31	11.14	--
资产负债率(%)	83.90	83.00	85.11	84.59
全部债务资本化比率(%)	59.21	56.28	48.23	47.63
流动比率(%)	88.86	89.62	97.17	98.47
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.29	3.33	--
经营现金流动负债比(%)	0.42	3.01	22.44	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

高景楠 兰迪 姚玥

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国建筑第七工程局有限公司（以下简称“中建七局”或“公司”）作为大型国有建筑类企业，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面具有显著优势。跟踪期内，公司业务发展情况良好，资产及权益规模稳步增长，新签合同额充足。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收款项和存货规模持续扩大，跟踪期内“营改增”政策导致公司业务毛利率有所下滑、债务负担较重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司在产业融资方面积累了较为丰富的经验，对风险能够较为有效地控制和管理，在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面具有较强的竞争实力。跟踪期内，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定行业风险；未来随着中国城镇化发展需求的持续释放，公司外部发展环境持续向好。

“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”由中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）提供不可撤销的本息全额连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中建股份主体长期信用等级为 AAA_{pi}，担保实力强，有效提升了存续期债券“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”本息偿还的安全性。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持“14 中建七局 MTN001”和“15 中建七局 MTN001”的信用等级为 AAA，“16 中建七局 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

- 跟踪期内，股东增资使公司资本实力得以增强，公司资产和权益规模持续增长，新签合同额充足，为公司未来持续发展奠定了良好

基础。

2. 通过产融结合的方式，公司在获取优质项目、优化现金流、减少垫资、提升盈利能力等方面有效提升了实力。
3. 公司经营活动现金流入量和现金类资产对存续期债券的保障能力很强。

关注

1. 跟踪期内，中国宏观经济增速放缓，基于建筑行业与宏观经济面的高度相关性，短期内存在一定的行业风险。
2. 跟踪期内，公司应收款项和存货规模持续扩大，对公司营运资金周转形成一定压力。

声 明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑第七工程局有限公司跟踪评级报告

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（以下简称“公司”或“中建七局”）主体长期信用及存续期内债券跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化，仍为中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码 601668）。2016 年 10 月，中建股份以货币注资的形式增加公司注册资本 28.78 亿元，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。截至 2017 年 3 月底，公司总部下设办公室、财务部、资金部、金融事业部、投资部等 24 个职能部门，公司纳入合并范围内子公司

60 家。截至 2016 年底，公司共有职工 14265 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 745.82 亿元，所有者权益合计 111.06 亿元。2016 年公司实现营业收入 600.09 亿元，利润总额 16.68 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产 745.29 亿元，所有者权益合计 114.84 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 121.09 亿元，利润总额 4.67 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、债券概况与募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，联合资信所评公司存续债券募集资金均已全部使用完毕，尚需偿还债券本金合计 16.00 亿元（详见表 1）。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，公司既往偿还利息情况良好。

表 1 截至 2017 年 3 月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	起息日	期限	债券余额	还本付息方式
16 中建七局 CP001	6.00	2016/10/27	1 年	6.00	到期一次还本付息
14 中建七局 MTN001	9.00	2014/12/10	5 年	9.00	按年付息，到期一次还本
15 中建七局 MTN001	1.00	2015/4/28	5 年	1.00	按年付息，到期一次还本
合计	16.00	--	--	16.00	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，

外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改

善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在

6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

公司属于建筑施工工业和房地产开发行业，主要业务涉及房屋建筑、基础设施、房地产开发业务，目前公司核心业务主要集中在河南省和福建省，其中以河南省为主。

1. 区域经济概况

从河南省情况来看，跟踪期内，河南省国民经济持续快速增长，全省综合实力不断提高。2016年，全省生产总值40160.01亿元，比上年增长8.1%，人均生产总值42247元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4286.30亿元，增长4.2%；第二产业增加值19055.44亿元，增长7.5%；第三产业增加值16818.27亿元，增长9.9%；三次产业结构为10.7:47.4:41.9，工业仍为全省国民经济的主体。

2016年河南省固定资产投资（不含农户，下同）39753.93亿元，比上年增长13.7%。在固定资产投资中，第一产业投资1932.11亿元，比上年增长31.1%；第二产业投资18523.16亿元，增长9.0%；第三产业投资19298.66亿元，增长17.1%。基础设施投资6770.19亿元，增长29.0%，占固定资产投资的17.0%。工业投资18536.63亿元，增长8.9%，占固定资产投资的46.6%。民间投资31414.73亿元，增长5.9%，占固定资产投资的79.0%。

2016年河南省建筑业增加值2287.04亿元，比上年增长7.2%。资质内建筑业企业7012家，比上年增加660家；建筑业总产值8807.99亿元，增长9.4%；房屋施工面积55784.03万平方米，增长5.0%。全年房地产开发投资6179.13亿元，比上年增长28.2%，其中住宅4558.07亿元，增长29.2%。城镇保障性安居工程新开工36.91万套，基本建成28.79万套。全年全省居民人均可支配收入18443元，比上年增长7.7%；居民人均

消费支出12712元，增长7.4%。

伴随着河南省经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2016年，河南省地方财政总收入4706.96亿元，比上年增长5.6%。一般公共预算收入3153.45亿元，增长8.0%，其中税收收入2158.39亿元，增长8.9%，占一般公共预算收入的68.4%。一般公共预算支出7456.64亿元，增长9.4%，其中财政民生支出5784.76亿元，增长9.4%，占一般公共预算支出的77.6%。

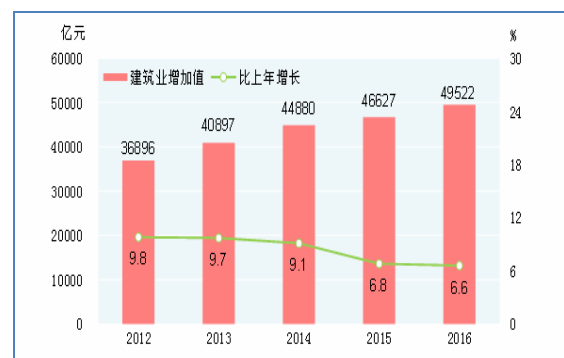
整体看，河南省经济保持稳步增长，产业结构不断优化，不断提高的人均收入水平对城市的建设发展提出了更高的要求，地方政府财政实力的逐渐增强也为城市建设奠定了良好的基础。

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。2016年，全社会建筑业增加值49522亿元，比上年增长6.6%。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6745亿元，同比增长4.6%，其中国有及国有控股企业1879亿元，同比增长6.8%。

图1 2012~2016年中国建筑业增加值及其增长速度
(单位: 亿元、%)



资料来源：国家统计局

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。2016年全社会固定资产投资596501亿元，比上年增长8.1%，扣除价格因素，实际增长8.8%，固定资产投资仍保持较快增长。分产业看，第一产业投资18838亿元，比上年增长21.1%；第二产业投资231826亿元，增长3.5%；第三产业投资345837亿元，增长10.9%。

2016年，全国基础设施总投资118878亿元，较上年增长17.4%，占全部固定资产投资（不含农户）的19.9%。基础设施投资仍保持高位运行，但增速略有放缓。

2016年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资10.26万亿元，比上年名义增长6.9%，其中住宅投资6.46万亿元，同比增长6.40%。全国房屋新开工面积16.69亿平方米，同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

考虑到基础设施投资规模持续增长、房地产行业有所回暖等因素，建筑业仍面临良好的发展前景。

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

竞争格局

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

表2 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
	中国铁建	
	中国中铁	

	中国中冶	强的水平，在国际工程承包市场占有率有一席之地。
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠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	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和工程管理，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：联合资信根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之EPC、BT、BOT和PPP等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力及技术能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。央企在经过大规模的整合之后进入资本市场，具有显著的规模优势，并具有自身侧重的专业建筑领域；地方性国企大多得到当地政府扶持，利用地方优势占据了一定的市场份额，并逐渐从技术要求水平较低的普通建筑市场转向技术要求高、专业性强的高端市场；外资企业及大型民营企业工程管控及成本控制方面是其较为突出的优势。由此可见，短期内中国建筑业市场企业竞争格局很难打破。

（3）建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

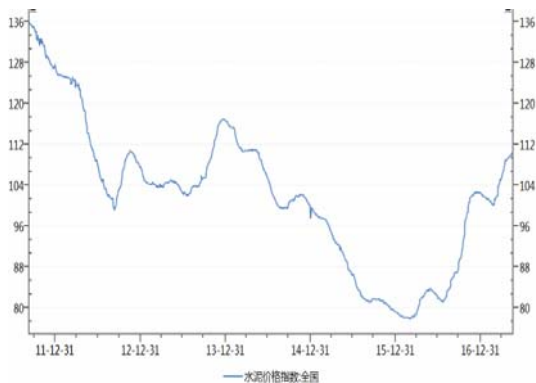
中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、

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。如图 2 和图 3 所示，2016 年之前，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制；2016 年后，钢材和水泥价格呈大幅上涨趋势，对建筑企业成本控制造成一定影响。

图 2 近年全国水泥价格指数



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。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，整体价格累计同比涨幅已经超过 30%。

在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，2013 年以来水泥价格快速下行，2016 年一季度末跌至近年最低点，二季度后受益于房地产开发投资加速回暖、基础设施建设投资支撑以及行业自律良好推进，水泥价格开始震荡回升，尤其是下半年以来煤炭价格大幅拉升，对水泥价格上涨也起到了一定推动作用。2017 年 1~3 月，受煤炭价格止跌反弹影响，水泥价格整体继续推涨。截至 2017 年 3 月底，全国水泥价格指数 105.22，同比增长 33.71%。

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。

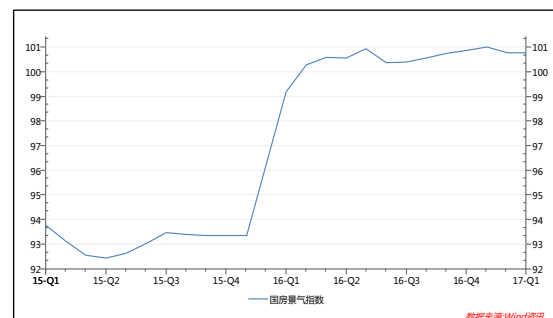
(4) 建筑行业发展趋势

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。

3. 房地产行业分析

2015 年末以来，在房地产和货币宽松政策有效刺激购房需求的背景下，房地产市场持续升温，2016 年 9 月底开始，各地政府密集出台楼市调控政策，中央经济工作会议和两会多次强调“因城施策”、“住房回归居住属性”，房地产市场景气度进入调整期，各地房地产市场呈分化状态。

图 3 2015 年以来国房景气指数



资料来源：Wind 资讯

2016 年，房地产开发投资增速大幅增长，全年房地产开发投资 10.26 万亿元，同比增长 6.90%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 6.40%。全国房屋新开工面积 16.69 亿平方米，

同比增长8.38%，其中住宅新开工面积11.59亿平方米，同比增长8.32%。

房地产销售方面，2016年销售增速呈现先升后降的态势。2016年上半年，在利好政策的刺激下，全国房地产销售规模快速增长，2016年10月以来，在政策从紧的影响下，销售增速有所回落。2016年全年商品房销售面积为15.73亿平方米，同比增长22.41%，共实现销售额11.76万亿元，同比增长34.80%。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2016年百城住宅价格累计上涨18.71%，较2015年全年扩大14.56个百分点，创近年新高。四季度多城市调控政策密集出台，市场运行环境趋紧，10~12月百城均价环比涨幅分别收窄1.18个、0.13个和0.21个百分点。

分类来看，与2015年全年相比，2016年一线城市商品房销售面积与2015年基本持平，但价格涨幅持续扩大，代表城市1-11月房价累计涨幅达22.95%；二线城市销售规模显著增长，价格方面增幅较大，二线代表城市1-11月房价累计涨幅13.34%，四季度随调控政策出台，增幅有所回落；三线城市成交规模差异显著，核心城市周边区域成交大幅增长，普通三线城市成交量呈稳定增长态势，代表城市2016年1~11月房价累计增长10.15%，价格变化相对一二线城市较为稳定。

（1）土地供给与信贷环境

在全国去库存政策的指导下，地方政府继续减少土地推出量，2016年全国300个城市共推出各类用地18.2亿平方米，同比下降11.0%，降幅较2015年收窄7.8个百分点，整体仍处于较低水平。2016年全国300个城市各类土地成交量同比持续下滑，共成交15.0亿平方米，同比下降5.7%。虽然成交量下滑，土地价格却快速攀升，各类土地成交出让金2.9万亿元，同比增长30.3%。2016年全国300个城市2016年各类用地成交楼面均价为1904元/平方米，同比上涨38.7%，平均溢价率为43.13%，较2015年提高26.91个百分点，热点一二线城市地王频出。地

价高企伴随限购、限贷政策，为房地产企业后续开发的利润开发空间带来挑战；另一方面，在政策引导下，一线及重点二线城市2017年住宅土地供应量将稳步增加，为前期审慎拿地企业提供一定空间。此外，三四线城市去库存压力犹存，土地供需仍会维持低位水平。

从房地产开发资金来源来看，2016年房地产开发企业（单位）实际拨入用于房地产开发的货币资金中国内贷款、定金及预收金和个人按揭贷款快速增长，分别占房地产开发资金来源的14.92%、29.09%和16.92%，其中房地产贷款占比有所下降，定金预收金和个人按揭贷款占比有所上升。近年来，房地产贷款规模持续上升，保障房信贷支持力度加大：2015年，全国主要金融机构房地产贷款余额（含外资，主要由个人住房贷款、房地产开发贷款和保障性住房开发贷款构成）为21.0万亿元，同比增长21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款3.60万亿元，较上年增加0.84万亿元，占各项贷款新增额的30.6%，较上年有所扩大。2016年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为26.68万亿元，同比增长27.00%，增速进一步上涨；全年新增房地产贷款5.67万亿元，较上年增加2.07万亿元，新增规模进一步扩大。保障房信贷方面，截至2015年底，全国保障性住房开发贷款余额为1.8万亿元，同比增长59.5%（增速提升2.3个百分点）。截至2016年底，全国保障性住房开发贷款余额为2.52万亿元，同比增长38.30%，增速有所回落。进入2017年，房地产开发贷款增速下降，证券投资基金业协会、证监会、保监会、交易所对房地产企业融资政策收紧，一二线城市限购、限贷也将限制定金、个人按揭贷款的增加，房地产企业资金链或遭重压。

（2）政策环境

2016年9月末以来，北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、惠州、福州等超过22个城市陆续发布新的楼市

调控政策，重新启动限购限贷，提高市场监管等执行层面的要求和规范，至 11 月末调控政策仍在持续加码中。各地根据自身楼市特点出台了差别化、精细化的调控政策，主要从限购资格、首付比例、房价备案管理、增加新住宅用地供应等方面收紧要求。以深圳为例，楼市新政主要包括①限购：深圳市户籍单身（含离异）限购 1 套房，非深圳市户籍要满五年社保，限购一套；②限贷：无房无贷款记录首套首付比例最低 30%，有房二套贷款首付比例不低于 70%；③加大住房用地供应力度：加快落实“十三五”期间 800 公顷商品住房、人才住房和保障性住房用地供应目标，尽快完成 2016 年 137 公顷各类住房供地任务；④加强监督指导：房地产开发企业应当接受主管部门对商品住房和商务公寓项目销售价格的指导；对超出备案价格、擅自提价且不接受价格指导的企业，立即停止网签并责令整改。其他城市中合肥、无锡、苏州、北京、福州、东莞、珠海、天津、南昌、上海出台房价备案管理政策，政策要求对于在售房源进行房价备案管理，在售房源需明码标价且不得高于备案价格；政策明确指出增加土地供给的城市有合肥、厦门、福州、深圳、无锡、南昌、上海；此外，对土地出让金支付期限提出限制的城市有福州、厦门、佛山、合肥。

2016 年 12 月中央经济工作会议重点强调“促进房地产市场平稳健康发展”，首次提出“长效机制”：要坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的定位，综合运用金融、土地、财税、投资、立法等手段，加快研究建立符合国情、适应市场规律的基础性制度和长效机制，既抑制房地产泡沫，又防止出现大起大落。要在宏观上管住货币，微观信贷政策要支持合理自住购房，严格限制信贷流向投资投机性购房。要落实人地挂钩政策，根据人口流动情况分配建设用地指标。要落实地方政府主体责任，房价上涨压力大的城市要合理增加土地供应，提高住宅用地比例，盘活城市闲置和低效用地。特大城市要加快疏解部分城市功能，带动周边中小

城市发展。要加快住房租赁市场立法，加快机构化、规模化租赁企业发展。加强住房市场监管和整顿，规范开发、销售、中介等行为。2017 年的两会也再次强调了“稳”字当头、因城施策去库存的基调。2017 年 3 月以来，已经有 18 个城市或地区，出台或升级了限购限贷政策，一线城市北京和广州再次升级政策执行力度，二套房界定标准提升，二线城市中部分 16 年未出台政策的包括长沙、石家庄、青岛等城市，由于近期房价涨幅过大，也出台了政策，且从政策力度来看，基本上与其他城市相同，而部分近期价格上涨幅度不大的二线城市，虽然也收紧了政策口径，但力度变化不大。

（3）行业竞争

2016 年，销售额超过百亿元的房企达到 131 家，市场占有率快速提升。根据中国指数研究院的统计，2016 年百强房企的市场占有率为 40.8%，销售额增速为 52.5%，行业集中度加速提升，而其中 top30 的房地产企业规模销售增速显著高于百强房企的平均水平。2016 年房地产企业并购案例明显增多。大型房企在资金运作实力、区域布局、产品结构、经营效率具有较为显著的优势，在目前土地价格高居不下、资金面偏紧、行业平均利润率渐趋饱和的背景下，行业整合、行业集中度加速提升、房地产企业经营模式转型已成为趋势，与养老、产业园区、互联网、金融等行业融合程度逐步加深。

总体看，2016 年一线城市及部分热点二线城市房地产销售量价齐升，房地产市场繁荣的热潮传导至三四线城市，一定程度上减轻了三四线城市的库存压力，但部分三四线城市库存压力仍较大。2016 年 9 月末后，随着房地产调控政策的不断升级，热点城市销售情况或将出现回落，价格可能有小幅回调，三四线城市未来市场表现有望保持平稳，行业整体面临一定下行压力，开发商竞争加剧。龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长

效机制逐步取代短期调控手段。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整。

六、基础素质分析

1. 股东背景

公司是中建股份的全资子公司，截至2017年3月底，公司注册资本为60.00亿元。

2. 企业规模及竞争优势

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，拥有建筑工程施工总承包特级资质、公路工程施工总承包特级资质、市政公用工程施工总承包特级资质，同时，公司拥有机电工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包壹级资质。

公司在建筑施工领域经验丰富、业务能力强。2016年，公司获得国家科技进步奖二等奖1项、鲁班奖2个，奖项4项、国家优质工程奖1项、中国建筑工程装饰奖2项，2016年，公司取得了国家级QC成果35项、省部级QC成果168项。

公司行业竞争实力强，曾多次获得中国建筑业竞争力百强称号。2016年公司获得河南省建筑企业排名第1，河南省百强企业综合排名第4。2016年公司实现国家绿色示范工程2项，省部级优质工程奖达22项。获国家级安全先进企业3家，省级安全先进企业4家，获评国家AAA级安全文明工地8项，省级安全文明工地61项。并且，公司首次荣获“全国安康杯竞赛优秀组织单位”荣誉称号，同时荣获“全国建筑业先进企业”；子公司中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）荣膺第十六届“全国质量奖”。

3. 技术水平

2016年，公司取得发明专利26项，实用新型专利326项，获得省部级工法51项，承担了国家、行业科技研发项目5项，中建总公司科技研发项目2项。2016年，公司技术中心引进了英国曼彻斯特大学博士1名，博士后1名。科研资金投入方面，2016年，公司投入科研经费10.07亿元，占公司当期营业收入的1.68%。

2016年，公司在中建股份施工企业质量管理考核评价中，获得中建股份二级单位第2名。

4. 人员素质

跟踪期内，公司原总会计师孙震调至中建股份，现任总会计师刘玉翔先生，汉族，1972年10月出生，河南唐河人，1993年7月毕业于南阳理工学院财会专业，同年7月参加工作，2006年取得贵州大学工商管理专业研究生学历，1993年6月加入中国共产党，高级会计师，先后担任公司管理部会计师、中建七局第二建筑有限公司（以下简称“中建七局二公司”）总会计师、财务部经理、副总会计师、总会计师。

2016年，公司原副总经理张林柱及周爱明均调至中建股份，接任的两位副总经理为程文彬及陈胜文。程文彬先生，汉族，1970年11月出生，河南南阳人，1991年7月上海交通大学给排水专业毕业，2009年1月取得重庆大学工程管理专业大学本科学历，高级工程师、高级经济师，先后担任中建七局青海公司总经理、公司党委工作部部长等，现任中建七局副总经理、中建七局建筑装饰工程有限公司董事长、党委书记。陈胜文先生，汉族，1963年05月出生，重庆涪陵人，1979年9月中国人民解放军基本建设工程兵第一技术学校(重庆建筑高等专科学校)工民建专业毕业，1979年9月参军，2006年7月取得中国石油大学网络教育土木工程本科学历，2009年10月加入中国共产党，高级工程师，现任中建七局副总经理、中建七局总承包公司董事长兼党委书记。

截至2016年底，公司共有职工14265人。

从年龄构成看，30岁以下的占58%、30~50岁的占36%、50岁以上的占6%；从学历构成看，本科及以上学历的占66%、专科学历的占23%、中专及以下学历的占11%。从职称构成上看，高级职称的占8%，中级职称的占18%，初级及以下职称占47%。

跟踪期内，公司员工整体文化素质较高。

5. 股东及外部支持

跟踪期内，中建股份在资金和业务承接方面给予公司持续支持。

资金方面，2016年11月，中建股份以现金增资的方式向公司注入资本金28.78亿元，增资后公司注册资本为60亿元，营业执照已变更。

业务承接方面，2016年公司促成了中建股份与河南省政府签订战略合作协议1个，合作规模1000亿元，按照中建股份安排，上述战略合作协议内主要项目均由公司承担，对公司的发展起到了较大的促进作用。

跟踪期内，中建股份对公司业务开展支持明确，为公司发展提供了有力的保障。

6. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告(人行版)》(G1041010400249740W)，截至2017年5月11日，公司无已结清或未结清的不良信贷记录，有3笔欠息记录，主要系公司资金系统升级导致划转利息未成功，公司已于欠息第二天结清，无恶意欠息行为。总体看，公司过往债务履约记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务收入构成未发生变化。2016年，公司实现营业收入600.09亿元，同比增长12.17%，主要收入来源为建筑施工收入，占营业收入的96.69%。建筑施工收入主要由房屋建设和基础设施建设收入构成，2016年公司上述两项收入分别为458.52亿元和121.72亿元。房地产业务在公司营业收入中的占比低，2016年实现收入12.69亿元，同比增长339.10%，主要原因是公司商品房项目在2015年度属于前期开发建设阶段，在2016年度部分商品房项目楼盘符合收入确认条件，导致收入较上年度有大幅增长。此外，公司还涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等其他业务，2016年，该板块实现收入7.16亿元，占比为1.19%。2017年1~3月，公司实现营业收入121.09亿元，相当于2016年营业收入的20.18%，其中建筑施工业务实现收入119.82亿元，房地产开发业务由于满足收入确认条件的项目较少因此收入较小。

从毛利率水平看，跟踪期内公司营业毛利率为6.97%，较2015年下降3.32个百分点，主要系建筑施工业务毛利率有所下降导致的。2016年，公司建筑施工业务毛利率为6.24%，房屋建设和基础设施业务毛利率较2015年均有所下降，主要原因为建筑行业2016年实行“营改增”后，毛利不含税，而“营改增”之前，毛利包含营业税金及附加，税金约占收入比3.3%，这种情况具有持续性。同时，基础设施建设方面，公司在整体项目毛利率估算时较之前年度更为谨慎，成本占收入比例有所上升，导致业务毛利率有所下降。2017年1~3月，公司整体业务毛利率为6.22%，较2016年底有小幅下降。

表3 2015~2016年及2017年1~3月公司营业收入构成表(单位:亿元、%)

项目	2015年			2016年			2017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	529.30	98.93	10.23	580.24	96.69	6.24	119.82	98.95	6.09

其中：房屋建设	380.67	71.15	8.13	458.52	76.41	6.14	78.98	65.22	5.84
基础设施	148.63	27.78	15.61	121.72	20.28	6.61	40.84	33.72	6.58
房地产开发业务	2.89	0.54	6.92	12.69	2.11	18.80	0.01	0.01	49.62
其他业务	2.81	0.53	24.56	7.16	1.19	45.23	1.26	1.04	17.83
合计	535.00	100.00	10.29	600.09	100.00	6.97	121.09	100.00	6.22

资料来源：公司提供

2. 经营分析

产业融资

为了改变建筑行业垫资严重、负债率过高以及低价竞争的现状，公司结合自身及多种金融机构社会资源的优势，整合上下游资源，于2012年率先在中建系统对融投资营销模式进行创新，并成立了金融事业部，是中建股份批准的唯一一家在融投资模式创新方面先试先行的工程局，同时开始涉足城市综合开发项目，并在保理业务的基础上创新形成“建造+金融”模式。产融发展事业部与国有四大银行、四大资产管理公司等国内知名金融企业建立了良好的战略合作关系，围绕公司施工总承包主业开展各种融投资工作。截至2017年3月底，公司融投资营销模式已经累计成功投资1220亿元，通过产融结合，获得了一大批政府、国有企业、上市公司等优质客户和优质项目，赢得了市场和新的盈利点。

同时，为了防止对产融模式的过度依赖，削弱传统营销能力，公司对产融项目提出明确的标准：必须是有利于公司品牌提升、在高端市场有战略意义、能够为公司带来效益支撑的高端项目，以增强公司的营销竞争力和品牌影响力、撬动更多的高端项目为目的。

公司探索产业融资模式多年，与多家金融机构保持较为密切的合作关系，同时在产融模式创新、项目筛选和风险控制等方面积累了较为丰富的经验，产业融资将成为公司建筑施工主业转型发展的重要基点。同时，联合资信也将密切关注公司在产业融资方面的风险管理和控制情况。

(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有限公司（以下简称“一公司”）、中国建筑第七工程局第二建筑公司（以下简称“二公司”）、中建海峡建设发展有限公司（以下简称“中建海峡”）、中建七局第四建筑有限公司（以下简称“四公司”）和中建七局（上海）有限公司、中建七局安装工程有限公司、中建七局建筑装饰工程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在70%左右，目前公司约30%的房建业主单位是与公司建立长期战略合作关系的大型工业和房地产开发企业，主要有绿地集团、香港锦艺、融侨集团、中交集团、深圳卓越集团、利嘉集团、鑫苑集团、世茂房地产控股有限公司和建业住宅集团（中国）有限公司等企业。2016年及2017年1~3月，公司房建业务分别实现收入458.52亿元和78.98亿元。

公司房建业务主要是住宅、商业项目、厂房、棚户区改造和安置房项目的施工和一些公建项目。中建股份与河南省政府、福建省政府和福州市政府签订战略合作协议，带动了公司公建业务收入的增长。公司公建项目主要为医院、教育、体育场馆等，约占整个房建业务的3.5%，业务模式一般为建筑施工总承包专业承包、产融带动施工总承包、投资带动施工总承包，通过将当年确认的合同额纳入一般政府财政预算支出来保证回款。

截至2017年3月底，公司主要在建重大项目（非基础设施项目）合同金额均达10亿元以上，未来投资规模大。

表4 截至2017年3月底公司主要在建项目（非基础设施项目）（单位：万元、平方米）

项目名称	工程地点	建设单位	总承包单位	合同额	总建筑面积	开工日期	计划竣工日期	截至2017年3月底已投资额
蚌埠国购广场项目	蚌埠	蚌埠国购商业投资发展有限公司	中建七局	980000	160000	2013/8/1	2016/11/20	118481
隆源国际城项目	西安	西安杨林房地产开发有限公司	七局四公司	800000	160000	2013/11/1	2016/12/30	44470
汉都新苑地块三工程	西安	西安盛和汉长安城实业有限公司	中建七局	720000	190000	2016/2/1	2018/7/30	64691
郑州幸福滨水家园南院、北院项目	郑州	郑州东航房地产开发有限公司	中建七局	550000	160000	2014/10/16	2017/6/1	75886
郑州高新技术开发区岗崔安置房项目	郑州	中建（郑州）城市发展有限公司	中建七局	536000	256200	2015/12/4	2017/12/31	59053
白沙永盛家园	郑州	郑州市郑汴开发建设有限公司	中建七局	3250000	317300	2016/1/1	2018/7/30	33659
兰州市庙滩子改造项目	兰州	元森房地产开发有限公司	中建七局	630000	250000	2009/2/1	2018/6/16	204778
甘肃庆阳万辉国际项目	庆阳	甘肃万辉置业有限公司	中建七局	450000	200000	2014/10/12	2018/8/20	19920
太原天和项目	太原	山西恒实天和房地产开发有限公司	中建七局	550000	165000	2015/11/28	2018/5/14	310329
海峡文化艺术中心	泉州	马尾新城建设发展有限公司	中建海峡	153052	270000	2015/7/20	2018/4/30	89564
昆明山海城邦马街摩尔城	昆明	云南昆明正林实业集团有限公司	中建海峡	1250000	187500	2012/4/12	2017/4/12	207550
汉中兴元新区汉文化博览园项目	汉中	汉中文化旅游投资集团有限公司	中建七局	120000	200000	2016/3/1	2019/3/1	27555
合计				9009052	2356000			858158

资料来源：公司提供

B. 基础设施业务

基础设施业务是公司近年来利润增长的重要来源之一，该部分业务主要由下属子公司郑州中建基础设施开发有限公司、河南中建公用设施开发有限公司、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运营。

公司基础设施建设业务发展迅速，以政府

投资和能源、交通项目居多，建造模式包括普通建造、BT模式和PPP项目模式等。公司目前在建BT项目为存续项目，2016年开始基础设施业务以PPP项目为主，业主单位主要为政府授权机构或授权平台公司，由项目公司与政府相关单位签订PPP合同时，政府负责落实项目列入省级PPP项目库，出具政府按照PPP模式实施项目的政府常务会议纪要。一般运营模式为，由金融机构、公司和政府共同出资成立项目公司作

为业主单位，然后由公司承担建设职能。除PPP项目以外，公司目前基础设施建设业务还包括融投资建造、融投资带动施工总承包等模式。

公司基础设施项目主要分布在河南、福建

两大传统优势市场，项目类型主要为公路、市政工程及其配套建设、水利、铁路、地铁等。

截至2017年3月底，公司在建的重大基础设施项目合同金额均达10亿元以上，未来投资规模大。

表5 截至2017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	截至2017年3月底已投资额
国省干线联六线龙海浮宫至许林头段公路工程	贵州三维工程建设监理咨询有限公司	183000.00	2015/6/2	110347
淮北市 S203 淮六路连接线工程项目	淮北市交通运输局	160000.00	2014/6/25	105618
中原路西延上街辅把坡至巩义 S237 段快速通道新建工程	郑州市交通运输委员会	127552.00	2013/9/10	145595
巴基斯坦苏库尔-木耳坦 II 标段高速公路第三分段	巴基斯坦政府交通部伊斯兰堡国家公路局	255115.00	2016/6/6	40858
福州“两园”和后续项目	福州新南建设开发有限公司	197382.00	2015/4/1	54700
郑州市民公共服务中心道路工程 1 标、3 标、5 标	郑州中原常西湖新区管委会	161870.00	2014/8/10	75985
郑州航空港经济综合实验区隧道工程项目	郑州航空港汇港发展有限公司	121500.00	2016/8/25	26448
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	上海大名城企业股份有限公司	280000.00	2013/10/1	26990
郑州航空港经济综合实验区工程项目一标段一分部及绿化工程	郑州航空港兴港投资集团有限公司	120826.00	2016/5/10	64850
郑州航空港区滨河西路隧道工程项目	郑州航空港汇港投资集团有限公司	200075.00	2016/9/1	47113
合计		1807320.00		698504

资料来源：公司提供

表6 截至2017年3月底公司BT项目和PPP项目情况（单位：亿元）

项目状态	项目性质	个数	总投资	截至2017年3月底已投资	截至2017年3月底已回款
开始回购	BT 项目	14	129.43	132.05	100.00
待回购		3	48.16	10.07	0.28
合计		17	177.59	142.12	100.28
开始回购	PPP 项目	--	--		
待回购		9	35.25	10.86	1.98
合计		9	35.25	10.86	1.98

注：待回购PPP项目目前已有2个项目有收到部分回款，但项目正处在建设期。

资料来源：公司提供

新签合同

跟踪期内，公司业务发展较快，2016年及

2017年1~3月，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1554.99亿

元和416.21亿元。2016年新签合同额中，房建占比78.23%，基建占比18.62%，其中在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比达到53.40%，其他项目主要是除了房建、基建以外的装饰、装修等业务，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)

项目	2015年	2016年	2017年1~3月
房屋建设	1192.29	1216.46	235.78
基础设施	158.80	289.60	178.74
其他	--	48.90	1.70
合计	1351.09	1554.96	416.22

资料来源: 公司提供

海外项目

上世纪80年代公司开始承接援外项目，到90年代后逐渐退出海外市场。在当前国内经济下行压力下，公司抓住“一带一路”的发展机遇，开始重返海外市场。2015年，公司成立海

外事业部，并积极加大与中建股份海外事业部的对接力度，积极参与项目前期运作，储备项目信息。截至2017年3月底，公司以母公司中建股份的名义承接海外项目3个，分别为巴基斯坦高速公路项目、印尼苏迪曼7.8项目（集办公、酒店、商场功能于一体的综合性大厦项目）和迪拜派拉蒙酒店项目，合同额分别为25.51亿元、1.27亿元和8.53亿元。2017年，公司预计拿到独立海外经营权，未来公司将以自己名义承接海外项目，积极开拓海外市场。

(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。公司房地产业务确认收入需要达到交房条件。2016年，公司房地产开发业务实现收入12.69亿元，主要为中建翰林苑项目、中建·海德壹号等项目形成的收入。2017年1~3月，公司房地产开发业务收入规模小主要系项目满足收入确认条件的项目少。

表8 截至2017年3月底公司在售房地产项目情况 (单位: 万平方米、万元、%)

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	累计销售金额	销售比例
中建·海德壹号	20.08	16.10	15.48	67759	96.15
中建森林上郡	18.44	12.91	10.03	73232	77.69
中建翰林苑	13.04	11.50	6.25	52627	54.35
芜湖中建生活广场	3.05	2.52	1.51	9083	59.92
中建柒号院项目	32.47	29.53	3.00	15723	10.16
合计	87.08	72.56	36.27	218424	49.99

资料来源: 公司提供

表9 截至2017年3月底公司在建房地产项目情况 (单位: 万元)

项目名称	项目类型	总投资额	截至2017年3月底已投资
郑州市航空港区郑港一路项目	住宅项目	204803	170907
光明路恒盛项目(3#)	住宅项目	8262	10990
光明路恒祥项目(2#)	住宅项目	3677	4582
光明路恒隆项目	住宅项目	66735	20586
中建翰林苑项目	住宅项目	70711	56836
七局二公司芜湖基地项目改造	棚改项目	42957	23315
中海海德壹号	住宅项目	66873	73057
龙湖金融中心	写字楼项目	32360	6985
合计		496378	367258

注: 1、光明路恒盛项目(3#)、光明路恒祥项目(2#)计划总投资额仅为土地费用, 已投资额包含了财务费用; 2、中海海德壹号项目由于品质要求较高, 后续投资额超过计划; 3、芜湖基地项目改造项目未来运营模式是自行销售, 包括住宅和配套商铺都是以销售为目的的开发投资, 因此列在房地产项目中。

资料来源: 公司提供

目前公司在建房地产项目共8个，总投资49.64亿元，截至2017年3月底已完成投资36.73亿元，预计未来投资12.91亿元。

跟踪期内，公司没有新增土地储备，土地价格也没有变化。

(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开发等，2016年及2017年1~3月，分别实现收入7.16亿元和1.26亿元。其中，城市综合开发项目是公司近年重点投资项目。跟踪期内，公司没有新增城市综合开发项目，中建股份将城市综合体开发业务统一归属中建股份承接，未来公司将在特色小镇业务中择机开展城市综合开发项目。

会计处理方面，公司将土地前期开发成本计入“长期应收款”；按工程进度将前期投入成本的10%作为固定收益确认为收入，借“长期应收款”，贷“营业收入”；实际收到土地出让金返还时冲减长期应收款，现金流量表中体现在“其他与经营活动有关的现金”。

截至2017年3月底，公司在建的城市综合开发项目有2个，即郑州经济技术开发区滨河国际新城（以下简称“滨河国际新城”）开发项目和南阳新区综合商务区（以下简称“南阳综合商务区”）开发项目。

滨河国际新城项目位于国家郑州经济技术开发区（以下简称“经开区”）核心区域，规划

总用地面积约15700亩。该项目由中建（郑州）城市开发建设有限公司（中建七局持股55%、中建方程持股30%，国家郑州经济技术开发区管理委员会持股15%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约100亿元（需整理的经营性建设用地约5833亩，预计土地整理成本为171万元/亩），在完成土地一级开发后，经开区通过“招拍挂”方式将其出让，扣除政府计提的各项基金和费用后的土地出让金（暂按土地出让金的20%扣除）后，剩余部分将全额返还给公司用于项目开发投资。当经开区支付的金额超过公司投资成本和10%固定回报后，剩余的土地溢价部分由政府与公司按约定的分级累进制比例分成。若土地出让总收入不足以支付土地整理成本，或者土地出让收入扣除土地整理成本、依法计提和上缴的相关基金（资金）、费用后不足以支付中建七局的固定收益，则经开区管委会应采取一定方式予以补足。

截至2017年3月底，滨河国际新城项目中1806亩土地已实现出让，土地出让收入合计88.49亿元，其中58.42亿元返还给中建（郑州）城市开发建设有限公司（该项目投资建设方，公司持股55%）。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目2016年将土地前期开发投入成本10%的固定收益1.66亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中），已累计确认收入7.10亿元。

表10 截至2017年3月底公司城市综合开发项目情况（单位：亿元）

项目名称	合同金额	合同签订日期	资金来源			截至2017年3月底已投资
			自筹	贷款	其他	
滨河滨国际新城	100.00	2012.05.26	7.00	26.10	66.90	82.40
南阳综合商务区	48.00	2013.11.15	5.00	12.00	31.00	25.30
合计	148.00		12.00	38.10	97.90	107.70

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。

南阳新区综合商务区位于南阳新区机场片区域，规划总用地面积约9788亩。该项目由中建（南阳）城市开发建设有限公司（中建七局

持股90%、南阳新区管理委员会持股10%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约48亿元（需整理的经营性建设用地约4533亩，

预计土地整理成本为106万元/亩), 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。截至2017年3月底, 南阳综合商务区项目中77.6亩土地已实现出让, 土地出让收入合计1.39亿元, 其中0.8亿元返还给中建(南阳)城市开发建设有限公司(该项目投资建设方, 公司持股90%)。截至2017年3月底, 滨河国际新城和南阳综合商务区总合同额148.00亿元, 已完成投资支出107.70亿元。

3. 未来发展

2017年公司的主要发展目标确定为: 新签合同额1700亿元, 完成营业收入700亿元, 实现利润总额27.2亿元。

“十三五”期间, 公司将着力打造“建设服务商、投资开发商和城建运营商”的新品牌定位, 增强融投资建造服务优势、过程履约增值服务优势和竣工维保服务优势, 在施工建造、投资推进、节点控制和管理效率等方面, 建立快速反应、快速执行、快速改进的管理体系, 加快客户响应和流程周转, 进一步构建“快速致胜”竞争力。不断巩固在河南、福建核心市场的优势地位, 重点加强“北上广深”的力量投放。积极利用政策导向, 加快研究建筑工业化的商业模式, 研发整体装配与部品预制相结合的产品组合模式, 加强规划设计业务与房地产市场的资源共享和全程联动, 加强营销互动, 实现业务增值、协同发展。截至“十三五”末, 公司计划达到“214”目标, 即合同额要突破2000亿元, 营业收入要突破1000亿元, 利润要突破40亿元。基础设施施工业务营业收入年均增速达到18%, 到2020年末实现营业收入300亿元, 结构调整达到“631”目标(即房屋建筑: 基础设施: 房地产开发占比达到6: 3: 1)。

总体看, 公司未来发展战略清晰, 定位明确。在整合各业务板块现有资源的基础上, 打造公司的核心竞争力, 扩大公司良好的品牌影响力和市场区域, 在建筑行业实现差异化经营。

九、财务分析

公司提供了2016年度审计报告, 大华会计师事务所(特殊普通合伙)¹对该财务报告进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2017年第一季度财务数据未经审计。

截至2017年3月底, 公司纳入合并范围子公司60家。2016年, 公司合并范围内新增6家子公司, 公司财务报表可比性较强。

截至2016年底, 公司合并资产总额745.82亿元, 所有者权益合计111.06亿元。2016年公司实现营业收入600.09亿元, 利润总额16.68亿元。

截至2017年3月底, 公司合并资产745.29亿元, 所有者权益合计114.84亿元。2017年1~3月, 公司实现营业收入121.09亿元, 利润总额4.67亿元。

1. 资产质量

2016年底, 公司资产总额745.82亿元, 同比快速增长21.10%, 主要系货币资金、存货和一年内到期的非流动资产的增长所致。资产结构方面, 公司流动资产占比76.50%, 较上年末占比进一步提升, 公司资产以流动资产为主, 符合建筑行业特点。

流动资产

截至2016年底, 公司货币资金为152.18亿元, 同比大幅增长98.16%, 其中使用受限的货币资金为0.68亿元。

截至2016年底, 公司应收账款为69.84亿元, 同比增长38.21%, 主要为应收工程款。从应收账款账面余额来看, 单项金额重大并且单项计提坏账准备的占2.57%, 计提坏账准备比例为53.88%; 按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款占比97.31%, 其中无风险组合25.97

¹ 针对2016年5月13日, 中国证监会对大华会计师事务所、兴华会计师事务所、瑞华会计师事务所及银信等3家资产评估机构启动立案调查事项, 大华会计师事务所出具说明: 中国建筑第七工程局有限公司2014~2015年度财务报表审计项目的签字注册会计师未参与证监会立案调查项目。

亿元，采用账龄计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占比73.49%、1~2年的占比7.68%、2~3年的占比7.04%、3年以上的占比11.79%。截至2016年底，公司累计计提应收账款坏账准备为7.95亿元，占应收账款账面余额的10.22%，计提比例充分。

表11 截至2016年底公司应收账款前五名
(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
中国建筑股份有限公司国省干线联六线龙海段项目部	42451.00	5.46
中国建筑股份有限公司104国道连晋段改线工程项目经理部	34663.84	4.46
中国建筑股份有限公司莆田公路联十一线工程项目经理部	24976.10	3.21
中建(郑州)城市发展有限公司	18085.26	2.32
中国建筑股份有限公司吴楚大道(西段)建设指挥部	13868.17	1.78
合计	134044.36	17.23

注：分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

截至2016年底，公司其他应收款为23.34亿元，同比下降2.58%，主要是备用金、保证金、押金和往来款。其中按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款占比99.42%，从账龄来看，1年以内的占比41.53%、1~2年的占比19.78%、2~3年的占比5.01%，3年以上的占比33.69%。截至2016年底，公司合计计提其他应收款坏账准备0.99亿元，占比4.62%。

表12 截至2016年底，公司其他应收款前五名
(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
新疆东富利通股权投资有限合伙企业	12157.79	4.97
郑州中建交通建设开发有限公司	11966.37	4.89
曲靖市交通运输局	10000.00	4.09
郑州海嘉建设有限公司	8160.63	3.34
甘肃省公共资源交易局	8000.00	3.27
合计	50284.78	20.55

注：分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告

公司存货主要是工程施工的已完工未结算款及房地产开发成本和原材料。跟踪期内，随着公司业务规模不断扩张，存货规模快速增长。截至2016年底，公司存货为243.63亿元，同比增长38.87%，其中主要为工程施工（已完工未结算款）占比88.09%、房地产开发成本占比8.09%、原材料占比1.37%。另外，公司对工程施工（已完工未结算款）计提跌价准备1.01亿元。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产为39.16亿元，同比增长32.63%。其中，一年内到期的保证金、押金为19.14亿元、应收基建项目贷款10.25亿元、一年内到期的长期应收款5.46亿元、一年内应收BT项目回款4.30亿元。

非流动资产

截至2016年底，公司非流动资产175.24亿元同比下降21.71%，主要系长期应收款下降所致。公司非流动资产以长期应收款（占77.74%）为主。

公司长期应收款主要为应收基建项目贷款、应收BT项目回购款、应收合作公司款和应收保证金押金等。截至2016年底，公司长期应收款136.23亿元，同比下降29.66%，主要系收回城市综合开发项目土地出让收益金和BT项目回购款所致。

公司长期股权投资主要是公司对联营和合营企业的投资，截至2016年底，公司长期股权投资12.78亿元，同比增长50.34%，主要系增加对中建西安城市发展有限公司（2亿元）和北京中建方程投资管理有限公司（1亿元）等企业的股权投资所致。

截至2017年3月底，公司资产总额745.29亿元，较2016年底小幅下降0.07%。其中货币资金为130.30亿元，较上年底下降14.38%；应收账款为73.20亿元，较上年底增长4.80%；其他应收款为25.35亿元，较上年底下降8.64%；存货为257.98亿元，较上年底增长5.89%；长期应收款为133.23亿元，较上年底下降2.20%；长期股

权投资为13.24亿元，较上年底增长3.60%。流动资产在总资产中占比76.71%，较2016年底有小幅上升。

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。随着公司在建工程施工项目以及城市综合开发项目的持续推进，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。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益111.06亿元，同比增长6.04%，增长主要来自股东的注资导致实收资本的增加。其中实收资本占54.03%、未分配利润占11.47%、少数股东权益占29.89%。截至2016年底，公司资本公积为-0.49亿元，按照中国建筑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无法调整资本公积账面价值。上述原因导致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2017年3月底，公司所有者权益114.84亿元，较2016年底增长3.41%，增长主要源于未分配利润的增长。

跟踪期内，公司持续获得中建股份的注资，所有者权益规模进一步增长，实收资本占比超过一半，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2016年底，公司负债总额634.76亿元，同比增长24.18%，主要系短期借款、应付类款项和其他流动负债的增长所致。负债结构方面，流动负债占比增长至92.50%，是负债总额的主要构成部分。

截至2016年底，公司流动负债快速增长，为587.18亿元，同比增长34.23%。公司流动负债主要由应付账款（占67.10%）、其他应付款（占11.99%）和预收款项（占4.97%）构成。

截至2016年底，公司短期借款为16.45亿元，较2015年底大幅增长165.78%，全部为信用借款。

截至2016年底，应付账款394.01亿元，同比快速增长51.59%，主要系对分包商的欠款增长所致。

截至2016年底，公司其他应付款为70.42亿元，同比增长30.98%，主要系保证金、项目融资款和押金等增长所致。

截至2016年底，公司其他流动负债为17.62亿元，同比增长335.47%，主要系公司2016年发行短期融资券及应交税费-待转销项税重分类新增所致。

截至2016年底，公司非流动负债47.58亿元，同比下降35.45%，主要系公司偿付长期借款及应付债券所致。公司非流动负债由长期借款（占63.38%）和应付债券（占31.50%）构成。截至2016年底，公司长期借款30.16亿元，同比下降41.00%；应付债券为14.99亿元，同比下降24.97%，主要系公司偿还2013年非公开定向债务融资工具5.00亿元。

截至2017年3月底，公司负债为630.46亿元，与2016年底相比基本保持稳定。其中，应付账款为367.16亿元，较2016年底下降6.81%；预收款项为41.45亿元，同比增长41.96%，主要为项目竣工尚未结算工程款；其他应付款为81.24亿元，较2016年底增长15.36%；长期借款为32.41亿元，较2016年底增长7.46%。

有息债务方面，2016年底公司全部债务为103.47亿元，同比下降23.26%，其中短期债务占比进一步提升至55.10%，公司债务结构转变为以短期债务为主，主要原因为当年公司偿付了部分长期借款和应付债券。同期，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所下降，分别为48.23%和29.49%，资产负

债率较2015年底有所增长，为85.11%；2017年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为84.59%、29.77%和47.63%，与2016年底变化不大。

跟踪期内，公司负债结构以流动负债为主，负债水平仍较高，但有息债务负担水平尚可。

3. 盈利能力

随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2016年公司实现营业收入600.09亿元，营业成本558.25亿元，实现营业利润16.67亿元，受“营改增”及谨慎确认项目利润的影响，公司营业利润率有所下降，为6.35%，同比下降0.63个百分点。

从期间费用看，公司财务费用和管理费用规模较大。2016年，公司发生期间费用合计20.86亿元，占营业收入的3.48%，同比增加0.65个百分点，公司对期间费用控制力度仍然较强。同期，公司实现营业外收入0.09亿元，利润总额为16.68亿元。

2017年1~3月，公司实现营业收入121.09亿元，相当于2016年全年收入的20.18%；同期营业成本113.56亿元，公司营业利润率为5.99%。2017年1~3月，期间费用合计2.96亿元，占营业收入的2.44%。同期，公司实现营业外收入0.02亿元，利润总额4.67亿元，从盈利指标看。

跟踪期内，公司营业收入规模持续增长，受“营改增”和成本核算更为谨慎的影响，公司盈利利润率有所下降。

4. 现金流分析

从经营活动来看，2016年，公司经营活动现金流入615.67亿元；同期，经营活动现金流出483.91亿元，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2016年，公司经营活动产生的现金流量净额131.75亿元。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。2016年，公司现金收入比为92.33%，收现质量尚可。从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2016年，公司投资活动现金流入0.19亿元；同期，投资活动现金流出11.06亿元，主要由购建固定资产、无形资产支付的现金和投资支付的现金（固定资产、在建工程、股权投资记入）构成。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-10.87亿元。从筹资活动来看，公司筹资来源由银行借款、发行债券和吸收投资收到的现金构成。2016年，公司筹资活动现金流入量73.35亿元，同比下降31.64%；同期，公司筹资活动现金流出量117.95亿元，主要由偿还债务支付的现金构成，为78.27亿元。2016年，公司筹资活动现金净流量-44.60亿元，主要系公司借款收到的现金减少而偿付债务支出现金规模较大所致。

2017年1~3月，从经营活动来看，公司经营现金流入以销售商品提供劳务收到的现金为主，为123.61亿元；同期，经营活动现金流出144.04亿元，公司经营产生的现金流量净额-20.43亿元。2017年1~3月，公司现金收入比下降至88.99%，主要系部分项目工程款回款尚未到位所致。从投资活动来看，公司投资活动现金以流出为主。2017年1~3月，公司投资活动现金流入0.04亿元，主要为处置固定资产和其他长期资产收回的现金；同期投资活动现金流出为1.10亿元，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.06亿元。从筹资活动来看，2017年1~3月，公司筹资活动现金流入量2.27亿元，主要由取得借款收到的现金2.25亿元构成；同期，公司筹资活动现金流出量2.46亿元，主要由分配股利、利润或偿付利息支付的现金构成。2017年1~3月，筹资活动现金流量净额为-0.19亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流量规模大，收现质量尚可；筹资活动方面公司偿还债务及分配股利、利润或偿付利息支付的

现金规模较大，公司存在一定的对外筹资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，跟踪期内，流动负债增幅低于流动资产，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为97.17%和55.68%，较上年底均有所增长。2017年3月底，流动比率和速动比率分别为98.47%和54.03%。2016年经营现金流动负债比为22.44%。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，2016年，公司EBITDA为31.09亿元，同比小幅下降1.16%；同时由于全部债务规模下降较快，全部债务/EBITDA下降至3.33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，公司整体偿债能力强。

截至2016年底，公司未决诉讼9笔，涉及或有负债金额5167.05万元，主要为建筑施工合同纠纷和融资担保纠纷，或有负债风险对公司影响不大。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2017年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额为940.39亿元，已使用授信额度144.85亿元（含保函和应付账款保理额度），尚未使用额度795.54亿元。公司间接融资渠道通畅。

6. 对外担保

截至2017年3月底，公司无对外担保。

十、存续期债券偿还能力

公司发行的6亿元“16中建七局CP001”将于2017年10月27日到期，2016年公司经营活动现金流入量和净额分别为615.67亿元和131.75亿元，分别是上述待偿还债券本金的102.61倍和21.96倍；截至2017年3月底，公司现金类资产

167.69亿元，为上述债券待偿还本金的27.95倍。跟踪期内，公司经营活动现金流入量和现金类资产对“16中建七局CP001”的保障能力很强。

2016年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还中期票据总额（“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”）10亿元的61.57倍和13.18倍；2016年，公司EBITDA为31.09亿元，为待偿还中期票据总额的3.11倍。公司存续期债券不存在集中偿付年度。跟踪期内，公司经营活动现金流入量和净额对“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的保障能力很强。

中建股份为“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”提供本息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”和“15中建七局MTN001”的担保有效提升了其本息偿还的安全性。

十一、担保方分析

“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”均由中建股份提供不可撤销的本息全额连带责任保证担保。

中建股份概况

中建股份是根据中国法律、行政法规的有关规定，经国务院国资委于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作为发起人共同发起设立的股份有限公司。中建股份控股股东中建总公司（持股56.26%）为国有独资企业，国务院国资委持有其100%的权益，实际控制人为国务院国资委。

截至2016年底，中建股份资产总额为13919.53亿元，所有者权益2909.99亿元。2016年，中建股份实现营业收入9597.65亿元，利润总额521.13亿元。

中建股份经营分析

2016年，中建股份全集团建筑业务新签合同额同比增长23.7%至18796亿元，当年实现营业收入9598亿元，同比增长9.0%，其中主营业务收入为9534.43亿元，同比增长8.53%，经营规模进一步扩大。同期，中建股份主营业务毛利率为9.85%，较上年相比下降2.36个百分点。

导致毛利率下降的主要原因是2016年，建筑行业全面实施“营改增”，中建股份房屋建筑工程、基础设施建设与投资业务板块收入核算口径发生较大变化，由含税（营业税）改为不含税（增值税），而且在“营改增”实行初期，中建股份增值税可抵扣成本相对较低。

表13 2014~2016年中建股份主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	5548.95	68.91	7.51	5882.67	66.96	7.82	6202.25	65.05	6.30
基础设施建设与投资	1189.07	14.77	11.25	1413.94	16.09	11.03	1739.00	18.24	7.60
房地产开发与投资	1243.64	15.44	33.67	1423.59	16.20	31.25	1519.78	15.94	26.70
勘察设计	71.15	0.88	20.66	65.11	0.74	18.66	73.40	0.77	18.30
合计	8052.81	100.00	12.22	8785.31	100.00	12.21	9534.43	100.00	9.85

注：分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致
资料来源：公开审计报告

房屋建筑工程业务是中建股份最主要的施工业务领域，近年来新签合同额保持稳步增长趋势，2016年新签合同额12965亿元，同比增长8.4%，目前房建项目储备较充足。另外，中建股份通过坚持差异化竞争的经营策略，业务结构不断优化，在超高层建筑领域拥有领先的市场地位；同时，战略合作客户提供的额优质项目资源将有助于其长期可持续发展。随着中国城镇化建设快速推进，中建股份主业房屋建筑工程业务将稳步发展。

基础设施建设业务作为中建股份战略转型的着力点，新签合同额保持快速增长态势，2016年新签合同额达到5748亿元，同比增长83.1%，整体运行情况良好，同时，中建股份积极向上游投融资建造产业链延伸，业务结构持续优化，有力带动传统基础设施施工业务的发展。

在海外市场拓展方面，2016年，中建股份“大海外”事业平台市场开拓与培育成效显著，成功进入埃及、新西兰、哈萨克斯坦、肯尼亚、乌干达等数个新市场，截至2016年底已进入“一

带一路”沿线65个重点国家中的44个国家市场，目前开展实质性经营的市场已升至53个。2016年，中建股份海外业务新签合同额增至1141亿元，目前各大项目进展顺利。但是由于各地区所面临的风险因素较难控制，国际工程业务依然面临较大的经营风险，对中建股份的项目管理能力带来了一定的挑战。

房地产业务方面，2016年中建股份子公司中国海外发展以304.8亿元的价格收购了中信地产与中信泰富持有的绝大部分住宅业务，大幅增加了中建股份在一、二线城市的土地储备，竞争优势进一步提升。2016年，中建股份当年签约销售面积1445万平方米，实现签约销售额1896亿元，同比分别增长7.5%和22.3%。

中建股份在勘察设计领域处于国内领先地位，下属中国中建设计集团有限公司是中国最大的建筑设计综合企业集团之一，主要由7家具有甲级设计资质的大型勘察设计公司组成。2016年，中建股份勘察设计业务新签合同额为84亿元，保持了一定的规模。总体来看，通过

资源整合，中建股份勘察设计业务规模及竞争力得到较大的提升，已逐渐成为新的利润增长点。

中建股份财务分析

近年来随着生产经营规模持续扩大，中建股份资产规模稳定增长。2016年资产规模上升至13919.53亿元，同比增长29.50%，其中流动资产占比79.74%。中建股份流动资产主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成，2016年随着业务规模扩大，上述科目均实现不同程度的增长，其中存货规模大幅增加主要系中建股份收购中信地产相关项目使得存货增加所致。

随着建筑施工和房地产开发业务规模的不断扩大，中建股份负债规模也持续增长。截至2016年底增加至11009.54亿元，同比增长31.67%，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和下游分包商在工程结算上的资产占用及业主支付的项目预收款和房地产预售款。同时，中建股份资产负债率也有所上升，2016年底为79.09%。债务规模亦呈快速上升态势，2016年底为3740.48亿元，同比增长32.25%，以长期债务为主，占全部债务比例为70.82%。

所有者权益方面，受益于中建股份经营积累及对中信地产的收购致使少数股东权益增加，2016年底中建股份的所有者权益上升至2909.99亿元，同比增长21.87%。

总体来看，中建股份资产总额及负债总额随生产经营规模的扩大逐年增长，但资产负债率尚维持在较好水平。未来施工业务规模的扩大、融投资建造项目的推进以及房地产业务的开展将进一步推动债务规模增长，中建股份负债水平依然存在上升压力。

经营活动方面，一方面由于房地产销售出现回暖，另一方面由于中国海外发展收购中信地产增加土地储备，大幅减少了土地直接购置成本，使得中建股份经营活动净现金流实现了快速增长为1070.48亿元，其对债务的覆盖能力不断提升；投资活动方面，中建股份全年净

流出47.32亿元，同比减少132.62亿元，主要系收回委托贷款及关联方拆借款等导致投资活动现金流入同比增加所致；筹资活动方面，2016年筹资活动现金净流出19.15亿元，同比大幅减少288.65亿元，主要由于2015年中建股份发行优先股，当年吸收投资所收到的现金增加较多，且2016年偿还债务规模同比增加所致。

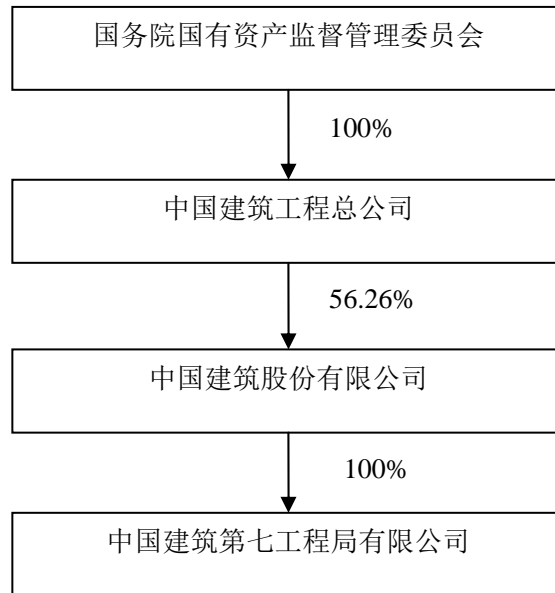
或有负债方面，截至2016年底，中建股份为购房小业主按揭提供的担保余额442.18亿元；除此之外，中建股份对外担保金额为49.74亿元。截至2016年底，中建股份作为被告的未决诉讼案件涉及金额合计为20.65亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAApi，评级展望为稳定。中建股份担保实力强，对“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的担保均有效提升了其本息偿还的安全性。

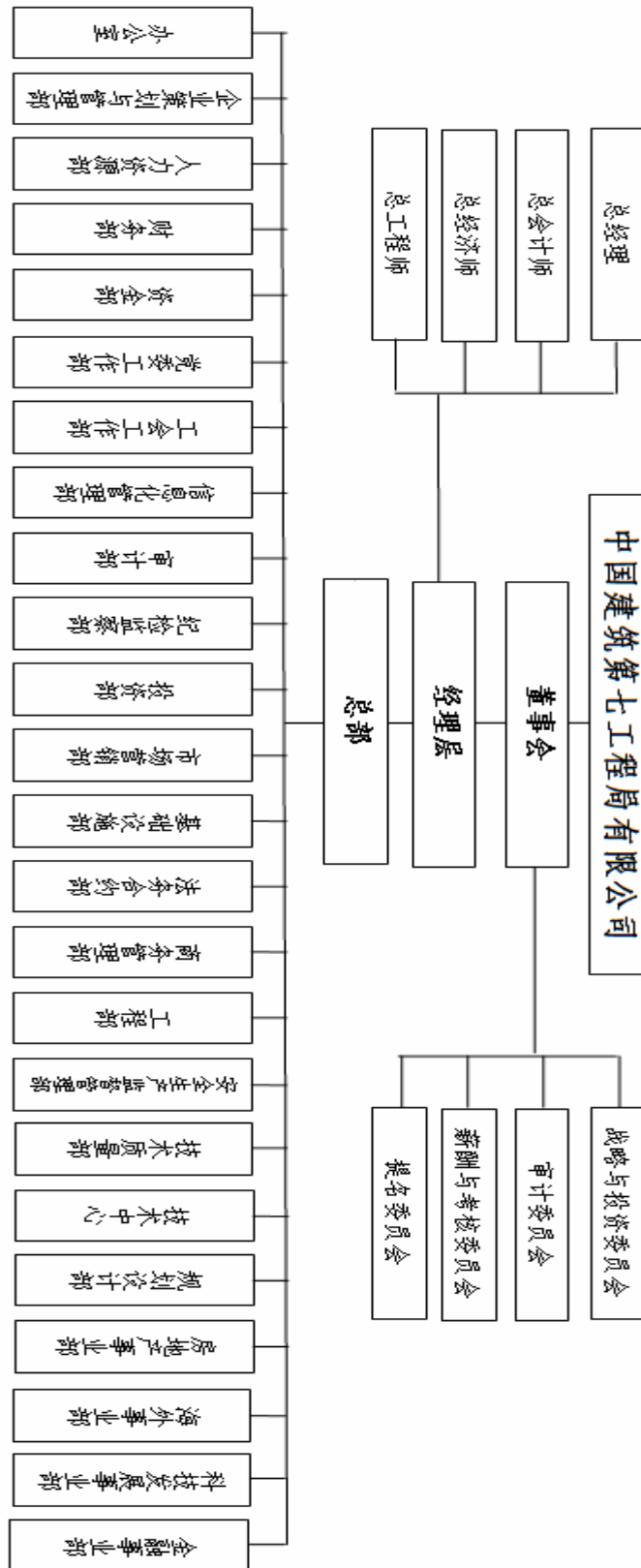
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，维持“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的信用等级为AAA，“16中建七局CP001”的信用等级为A-1。

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	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	61.70	86.20	167.69	145.55
资产总额(亿元)	504.79	615.89	745.82	745.29
所有者权益(亿元)	81.28	104.73	111.06	114.84
短期债务(亿元)	31.54	62.04	57.02	55.77
长期债务(亿元)	86.47	72.79	46.45	48.68
全部债务(亿元)	118.01	134.83	103.47	104.46
营业收入(亿元)	486.27	535.00	600.09	121.09
利润总额(亿元)	16.94	20.72	16.68	4.67
EBITDA(亿元)	30.78	31.46	31.09	--
经营性净现金流(亿元)	1.40	13.16	131.75	-20.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.14	8.23	8.26	--
存货周转次数(次)	4.27	3.36	2.66	--
总资产周转次数(次)	1.11	0.95	0.88	--
现金收入比(%)	95.54	90.34	92.33	88.99
营业利润率(%)	6.82	6.98	6.35	5.99
总资本收益率(%)	15.86	12.20	11.36	--
净资产收益率(%)	16.09	15.31	11.14	--
长期债务资本化比率(%)	51.55	41.01	29.49	29.77
全部债务资本化比率(%)	59.21	56.28	48.23	47.63
资产负债率(%)	83.90	83.00	85.11	84.59
流动比率(%)	88.86	89.62	97.17	98.47
速动比率(%)	56.01	49.51	55.68	54.03
经营现金流动负债比(%)	0.42	3.01	22.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.83	4.29	3.33	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级

附件 4-4 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息