信用等级公告

联合〔2019〕2523 号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑第七工程局有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，维持“14 中建七局 MTN001”“15 中建七局 MTN001”“17 中建七局 MTN001”“18 中建七局 MTN001”和“18 中建七局 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十五日

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

中国建筑第七工程局有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方评级结果	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中建七局 MTN001	9.00 亿元	2019/12/10	AAA_{pi}	AAA	AAA
15 中建七局 MTN001	1.00 亿元	2020/4/28	AAA_{pi}	AAA	AAA
17 中建七局 MTN001	25.00 亿元	2022/12/28[1]	--	AAA	AAA
18 中建七局 MTN001	20.00 亿元	2021/11/12	--	AAA	AAA
18 中建七局 MTN002	20.00 亿元	2021/11/26[2]	--	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	167.69	234.53	203.05	174.02
资产总额(亿元)	745.82	899.83	934.45	990.68
所有者权益(亿元)	111.06	154.44	193.01	219.74
短期债务(亿元)	57.02	52.77	57.39	88.63
长期债务(亿元)	45.15	56.64	39.58	40.55
全部债务(亿元)	102.16	109.40	96.97	129.17
营业收入(亿元)	600.09	634.61	714.70	195.55
利润总额 (亿元)	16.68	18.05	21.45	4.49
EBITDA(亿元)	31.09	35.83	30.06	--
经营性净现金流(亿元)	131.75	17.93	11.12	-32.33
营业利润率(%)	6.35	6.69	7.10	3.20
净资产收益率(%)	11.14	11.06	9.15	--
资产负债率(%)	85.11	82.84	79.35	77.82
全部债务资本化比率(%)	47.91	41.46	33.44	37.02
流动比率(%)	97.17	100.80	99.31	99.81
经营现金流动负债比（%）	22.44	2.62	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	3.05	3.23	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.27	2.45	3.91	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计

[1] “17 中建七局 MTN001”发行期限为 5+N 年（N 为续期数），到期兑付日按首个行权日测算。
[2] “18 中建七局 MTN002”发行期限为 3+N 年（N 为续期数），到期兑付日按首个行权日测算。

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，资产及收入规模稳步增长，新签合同额充足。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司应收类款项和存货对资金形成较大占用、债务结构有待改善等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

“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”）提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信公开评级，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，担保实力极强，进一步提升了存续期债券“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，维持“14中建七局MTN001”“15中建七局MTN001”“17中建七局MTN001”“18中建七局MTN001”和“18中建七局MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入持续增长，新签合同额有所增长，公司目前充足的项目储备为未来收入的实现提供保障。
2. 公司作为中建股份子公司，公司股东实力雄厚。
3. 公司现金类资产充足，整体偿债能力极强。
4. 中建股份为“14 中建七局 MTN001”“15 中建七局 MTN001”提供本息全额不可撤销的连带责任保证担保，进一步提升了存续期债券本息偿还的安全性。

分析师： 兰 迪 姚 玥 张 铖

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

关注

1. 跟踪期内，应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。
2. 目前公司债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。未来随着在建项目的持续投入，负债水平可能有所上升。

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（以下简称“联合资信”）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”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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）。出资情况未发生变化，截至 2019 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 2019 年 3 月底，公司总部内设办公室、审计部、投资部、工程部等 16 个职能部门，公司纳入合并范围内子公司 30 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 934.45 亿元，所有者权益合计 193.01 亿元（含少数股东权益 38.58 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 714.70 亿元，利润总额 21.45 亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产990.68亿元，所有者权益合计219.74亿元（含少数股东权益59.14亿元）；2019年1~3月，公司实现营业收入195.55亿元，利润总额4.49亿元。

公司注册和经营地址：郑州市城东路 116 号；公司法定代表人：方胜利。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至2019年6月底，联合资信所评“14中建七局MTN001”“15中建七局MTN001”“17中建七局MTN001”“18中建七局MTN001”和“18中建七局MTN002”募集资金已全部使用完毕。跟踪期内，公司均已按期支付存续债券利息，“18中建七局MTN001”和“18中建七局MTN002”尚未到付息日期。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
14 中建七局 MTN001	9.00	9.00	2014/12/10	5 年
15 中建七局 MTN001	1.00	1.00	2015/4/28	5 年
17 中建七局 MTN001	25.00	25.00	2017/12/28	5+N 年
18 中建七局 MTN001	20.00	20.00	2018/11/12	3 年
18 中建七局 MTN002	20.00	20.00	2018/11/26	3+N 年
合计	**75.00**	**75.00**	--	--

注：N为续期数

资料来源：联合资信整理

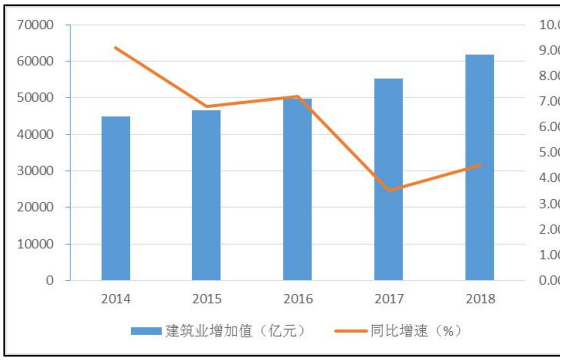
四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

（1）建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010 年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值仍保持增长态势。初步核算，2018 年中国建筑业增加值 61808 亿元，按不变价计算比上年增长 4.5%，增速较 2017 年回升 1 个百分点。2018 年，全国建筑业新签合同额同比增长 7.14%至 272854.07 亿元，增速较 2017 年大幅下降 12.24 个百分点；在手合同额同比增长 12.49%至 494409.05 亿元，增速同比下滑 4.94 个百分点。

图 1　2014~2018 年中国建筑业增加值及其增长速度
（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

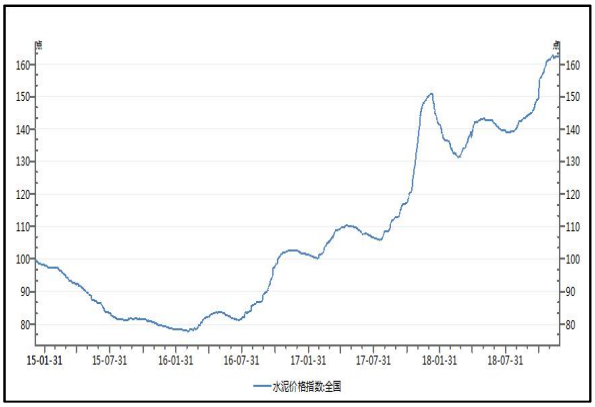
（2）上游原材料供给及下游需求

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

2017 年以来，受益冬季错峰限产以及行业协同限产的落实执行，水泥价格持续波动上升。2018 年 11 月底，全国水泥价格达到 447 元/吨，同比增长 13%，处于历史高位。从区域来看，华东地区水泥价格最高，为 550 元/吨，西北地区水泥价格最低，为 357 元/吨，区域市场延续分化。在国内经济下行压力增大的背景下，供给侧改革力度与环保政策执行迎来边际放松，环保措施完善，排放达标的企业可以实行差异化错峰。在行业高盈利的驱动下，水泥企业将加大环保投入以减少停产时间，增加自身利润。未来水泥价格预计仍将保持高位。

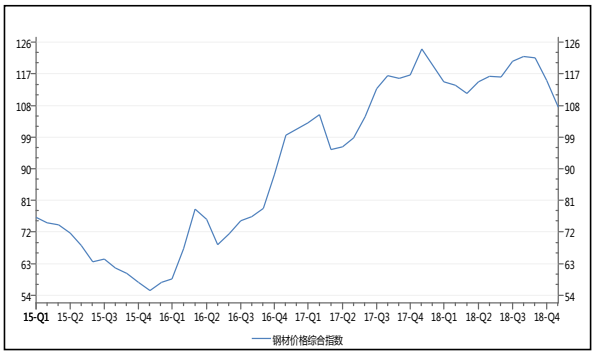
2018 年，钢材价格呈现宽幅震荡的走势。2018 年 9 月以来，钢材价格开始迅速下降，一方面是因为天气转冷致使工地施工受限，钢材需求季节性回落，另一方面是因为钢贸商及终端基于未来需求较差预期接货意愿趋于消极。供给方面，采暖季限产仍未全面展开，产能利用率回落 1.24 个百分点至 77.26%。供大于求致使钢材库存累积。短期内环保限产仍是影响钢材价格的主要因素，若后续各地环保限产全面开展并严格执行，供给收缩仍将对钢材价格产生一定支撑。

图 2 近年全国水泥价格指数



资料来源：wind

图 3 近年全国钢材价格指数



资料来源：wind

行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中，国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响；但在宽信用、补短板的政策引导下，预计基建投资将有所回暖。

房地产行业作为建筑业的重要下游之一，2018 年以来下行态势明显。2018 年 1~12 月，全国房地产开发投资完成 12.03 亿元，较上年同期增长 9.50%，房屋新开工面积同比增长 17.20%。与此同时，2018 年 1~12 月，全国商品房销售面积同比仅增长 1.30%，房屋竣工面积则较上年同期下降 7.80%。随着棚改货币化的收紧，以及居民杠杆率的持续提高，紧缩的融资环境和趋严的监管环境限制了国内贷款、个人按揭贷款等房地产开发的主要资金来源，从而给地产行业带来了下行压力。

基建投资方面，2018 年 1~12 月，全国基础设施投资（不含电力）累计同比增长 3.8%，

较去年同期下降 15.2 个百分点，增速较 1~9 月回升 0.5 个百分点。受益于“补短板”和“稳投资”的政策，2018 年四季度基建投资增速企稳回升，结束了 2017 年底以来连续 9 个月的下滑，但仍处于历史绝对低位。从基建投资的主要分支领域看，2018 年 1~12 月交通运输、仓储和邮政业投资同比增长 3.9%，增速较前三季度回升 0.7 个百分点；水利、环境和公共设施管理投资同比增长 3.3%，增速较前三季度回升 1.1 个百分点。

2018 年下半年以来，面对国内外需求冲击共振带来的经济下行压力，央行采取了适度宽松的货币政策，多次下调存款准备金；随着地方政府专项债发行和使用进度的加快，积极的财政政策也更加积极。为稳定市场对基建投资的信心，中央政府提出了“基建补短板”，进一步加大基础设施、农业、脱贫攻坚、生态环保四个领域的投资力度，并把去杠杆的政策目标变为了稳杠杆。总体看，在宽信用、补短板的政策引导下，基建投资预计将有所回暖，从而给建筑业的下游需求带来一定的支撑。

（3）建筑行业竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

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

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强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠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

（4）建筑行业风险关注

基建资金到位情况不及预期，行业竞争加剧挤压利润空间

由于地方政府债务快速增长，地方政府组织开展基础设施建设投资的意愿与能力存在不确定性，紧信用的环境使得基建资金到位情况不及预期。此外，由于建筑行业竞争性强，对上下游的议价能力弱，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。在融资成本高企的金融环境下，整个建筑市场毛利率空间进一步受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

需求方面，随着调控政策持续收紧，一级居民终端需求的透支，房地产开发投资增速下行压力持续加大；在金融防风险、地方政府去杠杆的背景下，基建行业也难以保持过去的高速增长。由于对上游的议价能力相对较弱，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格经历了较大幅度的上涨，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 监管趋严使得企业面临一定的合规风险。

为了控制地方隐形债务风险，财政部加强了对 PPP 项目的监管，将大量不合规的 PPP 项目从项目库中清退。对于积累了大量不合规 PPP 项目的企业，短期内的整改压力很大，如果回归传统的垫资模式，在融资能力不足、地方政府债务负担较重的背景下许多项目都将难以落地，从而给建筑企业带来较大的业绩压力。

（5）建筑行业发展趋势

展望 2019 年，基建投资将逐渐回暖，合规 PPP 项目将成为政府投资的主要资金来源。2018 年下半年以来，国内经济下行压力有所加大，在积极的财政政策和“补短板”的背景下，基建投资将有所回暖。另外，在目前地方政府融资受阻的情况下，通过合规的 PPP 项目吸引社会资本方参与基础设施建设将成为政府投资的重要资金来源。在政策的推动下，PPP 体系将逐渐完善，作为参与 PPP 项目主力的建筑央企未来发展前景良好。

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

2. 区域经济概况

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、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。

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

从河南省情况来看，2018年，河南省生产总值48055.86亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业增加值4289.38亿元，增长3.3%；第二产业增加值22034.83亿元，增长7.2%；第三产业增加值21731.65亿元，增长9.2%。三次产业结构为8.9:45.9:45.2，第三产业增加值占生产总值的比重比上年提高1.9个百分点。人均生产总值50152元，增长7.2%。

2018年，全省建筑业总产值11360.52亿元，比上年增长12.6%。资质内建筑业企业8082家，比上年增加289家。本年新签合同额13023.25亿元，增长14.8%。

2018年，全省固定资产投资（不含农户，下同）比上年增长8.1%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长16.9%，第二产业投资增长1.7%，第三产业投资增长10.6%。基础设施投资增长18.5%，民间投资增长2.9%，工业投资增长2.0%。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司是中建股份的全资子公司；截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为60.00亿元。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于2009年7月在上海证券交易所上市，是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司。中建股份实力雄厚，对公司业务发展给予大力支持，主要体现在资金和业务承接等方面。

2. 企业规模及竞争优势

跟踪期内，公司在科研资金方面保持较大规模的投入，同时在科研技术方面获得较大成就。

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。跟踪期内，公司资质情况无变化。

近年来，公司在科研资金方面始终保持较大规模投入。2016~2018年，公司投入科研经费分别为10.07亿元、11.16亿元和13.48亿元，分别在当年营业收入中占比1.67%、3.19%和1.88%。

2018年，公司获省部级科技进步奖23项,共完成授权专利575项，其中发明专利31项；获省部级工法56项；立项省部级科技示范工程103项，验收36项；主编国家和行业标准1部，参编6部，主编地方标准1部，参编19部；出版专著8部。获得鲁班奖2项，获国家优质工程奖6项，全国装饰工程奖13项，获省部级优质工程奖43项；国家级QC成果50项，省部级QC成果达287项。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司无新增不良信贷记录，过往债务履约记录良好。

根据公司提供的《企业信用报告（人行版）》（G1041010400249740W），截至2019年7月1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（2015年形成），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，非恶意欠息行为。总体看，公司过往债务履约记录良好。

截至2019年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、法人治理结构和管理制度等方面无重大变化，执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入规模保持增长，收入结构基本保持稳定，房屋建设和基础设施建设收入仍为公司收入主要来源；2018年，公司整体业务毛利率水平有小幅提升。

2018年，公司实现营业收入714.70亿元，同比增长12.62%。其中房屋建设和基础设施建设收入仍为公司收入主要来源，合计占比均超过97%。2018年，公司房屋建设收入规模同比增长11.13%至505.46亿元，在主营业务收入中占比超过70%。基础设施建设收入同比增长18.58%至192.73亿元，占比为26.97%。房地产开发业务收入为公司收入的重要补充部分，2018年收入规模同比基本保持稳定。

从毛利率水平看，2018年，公司主营业务毛利率同比小幅增长，为7.44%，主要系占比最大的建筑施工业务毛利率有所增长。公司房地产开发业务、涉及勘察与咨询业务毛利率基本保持稳定。

2019年1~3月，公司实现主营业务收入195.55亿元，相当于2018年的27.36%，收入结

构变化较小。同期，公司主营业务毛利率有所下降至3.39%，各板块毛利率均波动较大，主要系尚未到年度结算所致。

表3　2017~2018年及2019年1~3月公司营业收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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	617.38	97.28	6.57	698.19	97.69	7.24	191.82	98.09	3.47
其中：房屋建设	454.85	71.67	6.66	505.46	70.72	7.13	140.28	71.73	2.67
基础设施	162.53	25.61	6.30	192.73	26.97	7.52	51.54	26.36	5.64
房地产开发业务	12.25	1.93	14.45	12.00	1.68	14.68	0.06	0.00	-0.06
设计勘察与咨询业务	2.16	0.34	21.28	3.32	0.46	21.40	0.82	0.42	11.84
其他业务	2.82	0.44	0.55	1.19	0.17	11.59	2.85	1.46	-4.20
合　计	**634.61**	**100.00**	**6.99**	**714.70**	**100.00**	**7.44**	**195.55**	**100.00**	**3.39**

资料来源：公司提供

2．经营分析

产业融资模式

产融带动施工总承包、投资带动施工总承包方式主要是公司为了改变建筑行业垫资严重、负债率过高以及低价竞争的现状，结合自身及多种金融机构社会资源的优势，整合上下游资源，于2012年率先在中建系统对融投资营销模式进行创新，并成立了金融事业部，同时开始涉足城市综合开发项目，并在保理业务的基础上创新形成“建造+金融”模式。产融发展事业部与国有四大银行、四大资产管理公司等国内知名金融企业建立了良好的战略合作关系，围绕公司施工总承包主业开展各种融投资工作。公司通过产融结合，获得了一大批政府、国有企业、上市公司等优质客户和优质项目，赢得了市场和新的盈利点。

（1）建筑施工业务

跟踪期内，公司建筑施工业务正常开展，收入规模有所增长，主要在建项目未来投资规模较大；2018年公司新签合同额有所增长，充足的项目储备为公司未来收入实现提供了一定保障，同时也增大了公司资金压力；公司积极扩展海外市场，海外业务发展稳定。

A．房建业务

房建业务是公司传统优势业务，收入在公司营业收入中占比超过70%。目前公司约30%的房建业主单位是与公司建立长期战略合作关系的大型工业和房地产开发企业，主要有绿地集团、香港锦艺、融侨集团、中交集团、深圳卓越集团、利嘉集团、鑫苑集团、世茂房地产控股有限公司和建业住宅集团（中国）有限公司等企业。

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

截至2019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，总合同金额372.33亿元，已投资107.11亿元，未来投资规模大。

表 4　截至 2019 年 3 月底公司主要在建房建项目（单位：万元、平方米）

项目名称	工程地点	合同额	总建筑面积	开工日期	计划竣工日期	已投资额	已确认收入

兰州庙滩子整体改造工程	甘肃	800000.00	2600000.00	2009-09-01	2022-12-31	81558.47	86129.17
正奇未来城工程（一标段）	深圳市	411300.00	534230.00	2016-02-23	2019-06-06	30894.80	31602.58
郑东新区白沙安置区二期（永盛家园）	河南地区	317300.00	1310000.00	2015-11-25	2017-08-15	7948.04	8415.93
酷玩小镇*东方山水二期工程	浙江地区	300000.00	226550.00	2016-10-01	2019-03-20	11279.97	10101.12
郑州泉舜项目	河南地区	300000.00	917800.00	2015-05-03	2018-08-29	62199.50	66236.95
莆田冰雪小镇体育休闲 4A 景区旅游项目工程总承包（EPC）	福建地区	289090.91	--	2018-06-26	2020-06-26	384.40	384.40
福州海峡奥林匹克体育中心	福建地区	330355.26	--	2015-05-01	2019-12-30	318668.12	330127.80
利嘉国际商贸城项目	福建地区	248316.10	--	2013-12-01	2019-12-30	165213.98	183900.12
山海城邦马街摩尔城一期工程	云南地区	239264.89	1288141	2011-03-01	2019-12-31	198484.18	213576.22
商丘睢阳区安置房项目	河南地区	224628.23	--	2017-10-15	2020-06-30	6267.61	6267.61
海峡文化艺术中心	福建地区	263044.22	--	2015-05-01	2019-12-30	188243.96	199523.27
合计		**3723299.61**	**--**	**--**	**--**	**1071143.03**	**1136265.17**

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2019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，总合同金额368.36亿元，已投资14.01亿元，未来投资规模大。

截至2019年3月底，公司BT项目回款情况尚可，PPP项目尚未开始回购。

表5　截至2019年3月底公司主要在建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	合同金额	实际开工日	已投资额	已确认收入
福州市城市轨道交通 4 号线一期工程第 2 标段(施工)-五六工区	296017.64	2017-12-31	10804.15	11490.57
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	272368.93	2013-08-01	34213.36	37943.93

哈密市山南交通基础设施项目	236000.00	2017-08-15	6909.38	6909.38
新疆昌吉州公路改扩建项目	191044.98	2017-04-01	8343.66	8343.66
福州市元洪区国际食品物流产业园 A 区及配套基础设施工程 PPP 项目	190616.22	2018-03-06	14101.89	14795.81
天津葛沽镇综合体项目	700000.00	2017-04-01	815.79	815.79
G244 线打扮梁（陕甘界）至庆城段公路工程政府和社会资本合作 PPP 项目一期工程	443877.87	2018-12-31	800.03	800.03
木兰大道（三期）PPP 项目	422242.34	2018-04-01	21453.77	23741.03
许昌至信阳高速公路 PPP 项目	409090.91	2018-07-01	74.65	74.65
兰州高新区市政道路、公共建筑及基础设施项目	272368.93	2013-08-01	34213.36	37943.93
新疆昌吉州公路改扩建项目	250000.00	2017-06-01	8343.66	8343.66
合计	**3683627.82**	**--**	**140073.70**	**151202.44**

资料来源：公司提供

表6　截至2019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	已投资	已回款
开始回购	BT 项目	10	113.92	124.29	123.39
待回购		6	57.64	31.91	6.35
合计		**16**	**171.56**	**156.20**	**129.74**
开始回购	PPP 项目	0	0	0	0
待回购		32	354.91	57.77	4.55
合计		**32**	**354.91**	**57.77**	**4.55**

资料来源：公司提供

新签合同

跟踪期内，公司新签合同额持续增长，2018年和2019年一季度分别签订合同额2557.94亿元和750.51亿元，其中房建占比仍最高。

2018年，公司在核心区域河南市场和福建市场新签合同额占比有所下降，其他省份的新签合同在当年新签合同额中的占比由上年的40.47%上升至54.24%。截至2019年3月底，公司在手合同总额4796.55亿元，公司项目储备充足，为公司未来收入实现提供了一定保障，但同时也增大了公司的资金压力。

表7　公司施工领域近年新签合同额统计

（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
房屋建设	1282.80	1863.50	651.09
基础设施	679.88	651.01	82.68
其他	55.54	43.44	16.74
合计	**2018.22**	**2557.94**	**750.51**

注：其他项目主要是除了房建、基建以外的装饰、装修等业务。

资料来源：公司提供

表8　公司施工领域近年新签合同额分布统计

（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 1~3 月
河南省	610.45	640.25	256.95
福建省	560.12	444.92	54.88
其他省份	816.74	1387.52	438.68
海外	30.91	85.25	-
合计	**2018.22**	**2557.94**	**750.51**

资料来源：公司提供

收款政策

房建业务收款政策方面，业主一般是每月按完工进度付款，付款比例约为75%及以上。工程尾款中的5%将作为质保金，其中防水质保金期限为5年，装修质保金期限为2年。

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

海外项目

上世纪80年代公司开始承接援外项目，到90年代后逐渐退出海外市场。在当前国内经济下行压力下，公司抓住“一带一路”的发展机遇，开始重返海外市场。2015年，公司成立海外事业部，并积极加大与中建股份海外事业部的对接力度，积极参与项目前期运作，储备项目信息。

截至2019年3月底，公司在建海外项目共9个，总合同额54.46亿元（其中1个项目总投资额未提供），已投资23.87亿元。

表9　截至2019年3月底公司在建海外项目明细　（单位：万元）

项目	类型	合同额	已投资额
吉尔吉斯斯坦亚洲之星农业产业合作园区	房建	69200.00	567.46
中建股份巴基斯坦 PKM 项目（第三标段）	基础设施项目	219939.94	149870.93
印度尼西亚苏迪曼 7.8	房建	11224.02	4564.84
印尼区域碧桂园 BSD 项目展示区及部分货量区总承包工程	房建	1682.00	1264.59
印尼塞尔彭花园公寓项目	房建	47605.96	3508.14
马来西亚关丹公寓项目	房建	21198.60	13754.02
FUJAIRAH 项目	房建	76932.90	23239.29
PARAMOUNT 项目	房建	96842.10	29384.63
DOWNTOWN VIEW II 项目	房建	--	12501.78
合计		**544625.52**	**238655.68**

资料来源：公司提供

（2）房地产业务

2018年，公司房地产收入基本保持稳定，在建项目及待售面积规模较大，为未来收入实现提供一定保障。

公司房地产业务由下属子公司河南中建地产有限公司和中建（郑州）城市开发建设有限公司经营。公司房地产业务确认收入需要达到交房条件。截至2019年3月底，公司在售项目主要包括中建翰林苑项目、中建森林上郡项目等，基本处于尾期销售状态。2018年及2019年1~3月，公司实现房地产业务收入12.00亿元和0.06亿元。

表10　截至2019年3月底公司在售房地产项目情况（单位：万平方米、%）

项目名称	施工面积	可售面积	已售面积	累计销售金额
中建观湖二期项目	12.60	7.71	7.71	98448.00
创业大厦项目	17.13	12.62	0.07	2474.42
油田科研基地项目	10.76	10.76	10.76	61300.00
油田新城项目	46.67	45.30	17.00	60077.00
中建海峡商务广场项目	9.79	3.18	2.70	32593.61
中建观湖悦府项目	28.70	22.36	0	2270.00
亳州还原小区项目	48.60	37.90	37.9	44000.00
芜湖中建大厦项目	4.90	2.57	1.67	11860.00
中建翰林苑项目	16.15	12.02	11.25	98850.00
郑州中建柒號院项目	14.99	10.13	5.45	110295.00
安阳中建柒號院项目（1#、2#地）	24.19	16.59	4.38	47739.00
中建森林上郡项目（1#、2#、4#地）	30.69	22.05	18.19	148910.68
合计	**265.17**	**203.19**	**117.08**	**718817.71**

资料来源：公司提供

表11　截至2019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	已投资
中建观湖二期项目	住宅	68673.00	60079.00
中建观湖三期项目	住宅	102679.00	29458.00
创业大厦项目	商业、办公、酒店	133500.00	104678.00
油田科研基地项目	商业	37900.00	35000.00
油田新城项目	住宅	147000.00	57800.00
中建观湖悦府项目	住宅	156247.00	35074.00
亳州还原小区项目	住宅	61804.00	13477.00
中建商务广场项目	住宅	168263.00	70163.00
中建大厦项目	办公、住宅	42957.00	25739.00
中建翰林苑项目	住宅	77180.00	77122.00
郑州中建柒號院项目	住宅	314623.00	256743.00
安阳中建柒號院项目（1#、2#、3#地块）	住宅	156735.00	86329.00
中建森林上郡项目（1#、2#、3#地块）	住宅	314778.00	201917.00
东方大厦项目	商业、办公	32360.00	17271.00
合计	--	**1814699.00**	**1070850.00**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司在建房地产开发项目总投资181.47亿元，已完成投资107.09亿元。公司在建房地产开发项目规模较大，为未来收入实现形成支撑。

（3）其他业务

跟踪期内，公司无新增城市综合开发项目，在建项目正常开展，目前已接近完工，未来该板块收入可能有所下滑。

公司其他业务主要涉及设计勘察与咨询、房屋出租和城市综合开发等。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，公司无新增城市综合开发项目，中建股份将城市综合体开发业务统一归属中建股份承接，未来公司将在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“收到其他与经营活动有关的现金”。

截至2019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2019年3月底，滨河国际新城项目中2551.79亩土地已实现出让，土地出让收入合计

210.86亿元，其中83.5亿元返还给中建（郑州）城市开发建设有限公司。根据第三方审计结果，滨河国际新城项目2018年将土地前期开发投入成本10%的固定收益1.38亿元确认为营业收入（反映在“其他业务收入”中），已累计确认收入9.07亿元。

表12　截至2019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			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	103.10
南阳综合商务区	48.00	2013.11.15	5.00	12.00	31.00	32.90
合计	**148.00**	**--**	**12.00**	**38.10**	**97.90**	**136.00**

注：南阳综合商务区项目签订协议投资额为48亿元，但公司暂时按前期可研报告和上级批示42亿元规划投资，最终竣工决算按实际投资额度进行调整。
资料来源：公司提供

南阳综合商务区位于南阳新区机场片区域，规划总用地面积约9788亩。该项目由中建（南阳）城市开发建设有限公司（中建七局持股90%、南阳新区管理委员会持股10%）投资建设，进行土地开发整理。该项目计划总投资约48亿元（需整理的经营性建设用地约4533亩，预计土地整理成本为106万元/亩）。后期资金平衡模式类似于滨河国际新城项目。

截至2019年3月底，南阳综合商务区项目中324.03亩土地已实现出让，土地出让收入合计8.95亿元，其中2.39亿元返还给中建（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2019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136.00亿元，实现回款85.89亿元。

3. 经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.25次、3.39次和0.78次，较上年变化不大，公司整体经营效率尚可。

4. 未来发展

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

“十三五”期间，公司将着力打造“建设服务商、投资开发商和城建运营商”的新品牌定位，增强融投资建造服务优势。不断巩固在河南、福建核心市场的优势地位，重点加强“北上广深”的力量投放。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建市场的资源共享和全程联动。截至“十三五”末，公司计划达到“214”目标，即合同额要突破2000亿元，营业收入要突破1000亿元，利润要突破40亿元。基础设施施工业务营业收入年均增速达到18%，到2020年末实现营业收入300亿元，结构调整达到“631”目标（即房屋建筑：基础设施：房地产开发占比达到6：3：1）。

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

八、财务分析

公司提供了2018年度合并财务报告，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告经进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的2019年第一季度财务数据未经审计。

跟踪期内，公司合并范围新增2家子公司，减少1家子公司，公司财务报表可比性较强。截至2019年3月底，公司纳入合并范围一级子公司30家。

1. 资产质量

跟踪期内，公司资产总额持续增长；应收类款项和存货规模较大，对公司资金形成较大占用，资产流动性较弱。

截至2018年底，公司资产总额934.45亿元，同比增长3.85%。其中，流动资产占比73.64%，非流动资产占比26.36%，公司资产仍以流动资产为主。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	173.64	19.30	159.69	17.09	124.96	12.61
应收票据	60.89	6.77	43.36	4.64	--	--
应收账款	90.72	10.08	141.15	15.11	206.64	20.86
其他应收款	53.11	5.90	54.04	5.78	44.42	4.48
存货	200.11	22.24	190.01	11.67	218.27	22.03
一年内到期的非流动资产	72.91	8.10	50.49	5.40	62.34	6.29
流动资产合计	**690.81**	**76.77**	**688.15**	**73.64**	**719.03**	**72.58**
长期应收款	163.40	18.16	185.47	19.85	105.99	10.70
非流动资产合计	**209.02**	**23.23**	**246.30**	**26.36**	**271.65**	**27.42**
资产总计	**899.83**	**100.00**	**934.45**	**100.00**	**990.68**	**100.00**

注：2019年一季度将应收票据计入应收账款，将合同资产计入存货
资料来源：根据公司审计报告和季报整

截至2018年底，公司流动资产688.15亿元，较上年基本保持稳定。其中，公司货币资金159.69亿元，同比下降8.04%，受限部分3.56亿元，主要为保证金以及诉讼冻结款。公司应收票据43.36亿元，同比下降28.78%，其中商业承兑汇票41.78亿元。公司应收账款141.15亿元，同比增长55.59%。其中，账龄在1年以内的占比86.60%，综合账龄较短；公司计提坏账转备9.59亿元，计提坏账比例6.36%。公司其他应收款54.49亿元，较上年基本保持稳定，主要是备用金、保证金、押金和往来款。其中账龄在1年以内的占比77.25%，账龄较短。公司存货190.01亿元，同比下降5.05%。其中，已完工未结算款132.01亿元。公司一年内到期的非流动资产50.49亿元，同比下降30.75%，其中工程质量保证金32.67亿元，应收基建及其他项目款18.42亿元。

截至2018年底，公司非流动资产246.30亿元，同比增长17.83%。截至2018年底，公司长期应收款185.47亿元，同比增长13.51%，其中应收PPP项目及其他项目款86.42亿元，工程质量保证金43.97亿元，土地一级开发款43.74亿元，应收关联方款项11.34亿元。公司长期股权投资29.47亿元，同比增长70.58%，主要系增加对联营企业的投资。

截至2018年底，公司应收类款项（包括长期应收款）占资产总额的40.74%，同时考虑到规模较大的存货，公司应收类款项和存货对资金形成较大占用。

截至2018年底，公司受限资产规模7.28亿元，其中货币资金3.56亿元，用于抵押的固定资产3.47亿元。公司整体受限资产规模较小。

截至2019年3月底，公司资产总额990.68亿元，较上年底增长6.02%。其中，公司新增91.29亿元的其他非流动资产主要是根据新准则将长期应收款重分类所致。其他科目无重大变化。

2. 资本结构

跟踪期内，公司永续中票的发行带动所有者权益增长，权益稳定性较弱；2018年，公司有息债务规模有所下降，但较大规模永续中票计入权益。

截至2018年底，公司所有者权益193.01亿元，同比增长24.97%，主要系公司发行可续期债券导致其他权益工具增加以及未分配利润增长所致。

截至2019年3月底，公司所有者权益219.74亿元，较上年底增长13.85%，主要系未分配利润和少数股东权益增加所致。截至2019年3月底，公司少数股东权益较上年底增加20.56亿元至59.14亿元，主要系子公司收到基金注资20.00亿元所致。

表14 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	467.35	62.70	416.89	56.23	396.17	51.39
预收款项（合同负债）	37.56	5.04	49.92	6.73	63.82	8.28
其他应付款	91.23	12.24	124.35	16.77	136.98	17.77
流动负债合计	**685.31**	**91.94**	**692.90**	**93.45**	**720.43**	**93.45**
长期借款	46.64	6.26	18.61	2.51	19.57	2.54
应付债券	10.00	1.34	20.98	2.83	20.98	2.72
非流动负债合计	**60.07**	**8.06**	**48.54**	**6.55**	**50.52**	**6.55**
负债合计	**745.38**	**100.00**	**741.44**	**100.00**	**770.95**	**100.00**
实收资本	60.00	38.85	60.00	31.09	60.00	27.30
其他权益工具	24.98	16.17	55.09	28.54	55.09	25.07
盈余公积	6.61	4.28	7.45	3.86	7.70	3.50
未分配利润	26.83	17.37	32.99	17.09	37.99	17.29
少数股东权益	37.16	24.06	38.58	19.99	59.14	26.91
所有者权益合计	**154.44**	**100.00**	**193.01**	**100.00**	**219.74**	**100.00**

资料来源：根据公司审计报告和季报整理

截至2018年底，公司负债总额741.44亿元，较上年底基本保持稳定。其中流动负债占比93.45%，非流动负债占比6.55%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债692.90亿元，同比小幅增长1.11%。其中，公司应付账款416.89亿元，同比下降10.80%，主要为对分包商欠款。公司预收款项49.92亿元，同比增长32.92%，主要为预收售房款。公司其他应付款124.35亿元，同比增长36.31%，主要为应付保证金和项目融资款。公司一年内到期的非流动负债20.27亿元，同比增长36.21%，其中一年内到期的长期借款6.35亿元，一年内到期的应付债券9.00亿元，一年内到期的长期应付款4.91亿元。公司其他流动负债33.46亿元，同比增长32.39%，全部为待转销项税额。

截至2018年底，公司非流动负债48.54亿元，同比下降19.20%。其中，长期借款18.61亿元， 同比大幅下降60.11%，以信用借款和保证借款为主。公司应付债券20.98亿元，同比增长109.86%，主要系公司2018年新发行20.00亿元中期票据所致。公司长期应付款7.60亿元，同比增长282.76%，主要系应付工程款质量保修金增长所致。

截至2019年3月底，公司负债总额770.95亿元，同比增长3.98%。其中，公司短期借款37.19亿元，较上年底增长186.10%。公司长期应付款4.92亿元，较上年底下降35.34%。

有息债务方面，截至2018年底，公司全部债务96.97亿元，同比下降11.36%。其中，短期债务占比59.18%，长期债务占比40.82%，公司债务结构转为以短期债务为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所下降，分别为79.35%、33.44%和17.02%。截至2019年3月底，公司全部债务增长至129.17亿元，债务结构仍以短期债务为主，公司上述三项债务指标分别为77.82%、37.02%和15.58%。考虑到计入权益的永续中票，公司实际债务负担较指标值重。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入保持稳步增长，期间费用控制能力很强，盈利能力尚可。

随业务规模稳步发展，公司营业收入稳步增长，2018年实现营业收入714.70亿元，同比增长12.62%，同期营业成本661.54亿元，同比增长12.07%，基本与收入增速一致；公司营业利润率为7.10%，较上年有小幅增长。

2018年，公司期间费用30.49亿元，同比增长18.74%。其中，管理费用11.03亿元，同比增长12.30%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用14.06亿元，同比下降10.31%。公司期间费用率为4.27%，较上年基本保持稳定，期间费用控制能力很强。同期，公司实现营业外收支规模较小，对利润影响有限。

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为7.49%和9.1%，较上年均有所下降，公司盈利能力尚可。

2019年1~3月，公司营业收入195.56亿元，，相当于2018年的27.36%；公司营业利润率为3.20%，实现利润总额4.49亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流量净额有所下降，收现质量尚可；为弥补投资活动资金缺口快速扩大，公司外部融资规模增长较快。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支、保证金收支、往来款等。2018年，公司经营活动现金流入720.73亿元，同比增长10.93%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金648.18亿元，公司现金收入比为90.69%，同比保持相对稳定，收现质量尚可。同期，公司经营活动现金支出709.61亿元，其中房屋建设、基建设施投入成本等支出649.50亿元。公司经营活动现金流量净额11.12亿元，同比下降38.02%。

2018年，公司投资活动现金流入3.89亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金3.49亿元，主要为对联营、合营企业的借款收回。公司投资活动现金支出37.03亿元，其中投资支付的现金11.51亿元，主要为PPP项目公司的投资款以及对联营、合营企业的股权投资支出。公司支付其他与投资活动有关的现金18.03亿元，主要为公司支付的押金及保证金，以及对联营、合营企业的借款。公司投资活动现金净流量为-33.14亿元，资金缺口快速扩大。

2018年，公司筹资活动现金流入86.86亿元，同比增长25.88%。其中取得借款收到现金36.52亿元，发行债券收到现金19.98亿元。公司筹资活动现金支出79.62亿元，其中偿还债务支付的现金65.94亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金13.61亿元。公司筹资活动现金流量净额为7.24亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-32.33亿元；投资活动现金流量净额为-22.43亿元；筹资活动现金流量净额为22.31亿元，当期，公司取得借款收到的现金24.49亿元。

5. 偿债能力

公司现金类资产充足，短期偿债能力较强，间接融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率同比基本保持稳定，分别为 99.31%和 71.89%。截至 2019 年 3 月底，上述两个指标分别为 99.81%和 69.51%。2018 年底，公司经营现金流动负债比为 1.60%，同比下降 1.02 个百分点。跟踪期内，公司现金类资产充足，对短期债务保障程度较好。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 30.06 亿元，全部债务/EBITDA 为 3.23 倍，较上年变化不大。公司整体偿债能力极强。

截至 2019 年 3 月底，公司获得银行授信总额 1224.32 亿元，未使用额度 975.51 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年底，公司对外担保金额 0.98 亿元，规模较小；公司未决诉讼的涉诉金额为 2.15 亿元，整体或有负债风险小。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额 668.30 亿元，同比增长 11.99%，相当于合并口径资产总额的 71.52%。其中流动资产占比 80.87%，非流动资产占比 19.13%。母公司资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成。

截至 2018 年底，母公司所有者权益 136.07 亿元，同比增长 29.11%，增长主要来自其他权益工具。母公司所有者权益占合并口径的 70.50%。

截至 2018 年底，母公司负债 512.23 亿元，同比增长 4.25%，占合并口径的 69.09%。其中流动负债 91.87%，非流动负债占比 8.13%。母公司负债主要由应付账款、其他应付款和预收款项构成。

2018 年，母公司实现营业收入 393.53 亿元，同比增长 11.92%，占合并口径的 55.06%；母公司实现利润总额 8.96 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为 359.91 亿元；投资活动现金流量净额-28.93 亿元；筹资活动现金流量净额 16.40 亿元。

九、存续债券偿债能力分析

截至2018年底，公司一年内到期的存续债券规模小，未来债券集中偿付压力不大。

根据公司提供的还款安排，截至2018年底，公司一年内到期应偿还债券本金9.00亿元，2021年公司将达到存续债券待偿本金峰值40.00亿元（永续中票到期兑付日按首个行权日测算）。截至2018年底，公司现金类资产203.05亿元；2018年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为720.73亿元、11.12亿元和30.06亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018 年
一年内到期债券余额	9.00
未来待偿债券本金峰值	40.00
现金类资产/一年内到期债券余额	22.56
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	18.02
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.28
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.75

资料来源：根据公司提供资料整理

截至2018年底，公司现金类资产充足，对一年内到期应偿还债券本金保障程度很强；公司经营活动现金流入量对存续债券待偿本金峰值保障程度很强。

此外，中建股份为“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”提供本息全额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”的担保进一步提升了其本息偿还的安全性。

十、担保方分析

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

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，经国务院国资委会于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（后更名为中国建筑集团有限公司，以下简称“中建集团”）、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集团（持股56.28%）为国有独资企业，国务院国资委持有其100%的权益，中建股份实际控制人为国务院国资委。

截至2018年底，中建股份资产总额为18618.40亿元，所有者权益4292.64亿元。2018年，中建股份实现营业收入11993.25亿元，利润总额717.89亿元。

2018年，中建股份各板块营业规模同比进一步扩大；新签合同额持续增长，项目储备充足。

中建股份是世界最大的工程承包商，2018年以来在其涉足的房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计、海外经营等各个业务领域继续保持了良好的发展态势，品牌知名度和行业影响力实现了进一步提升。2018年中建股份在《财富》世界500强排名中提升1个位次至23位，在中国上榜企业中位列第4位；在ENR工程承包商排名中，全球业务继续保持第1位。当年，中建股份共获得中国建筑工程鲁班奖34项，国家优质工程奖63项，获奖数量保持行业首位。

表16　2017~2018年中建股份主营业务收入构成表（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑工程	6250.84	59.90	5.58	7112.45	60.20	6.70
基础设施建设与投资	2309.21	22.13	7.68	2766.42	23.42	8.40
房地产开发与投资	1792.04	17.18	29.07	1840.87	15.58	35.00
勘察设计	81.75	0.78	14.45	94.07	0.80	18.00
合计	**10433.84**	**100.00**	**10.15**	**11813.81**	**100.00**	**11.89**

注：分类数之和与合计数不一致系四舍五入所致；分版块毛利率计算未抵消分部间交易。
资料来源：公开审计报告

2018年，中建股份实现营业收入11993.25亿元，同比增长13.78%。具体来看，2018年中建股份房建业务实现收入7112.45亿元，同比增长15.51%，仍是中建股份最重要的业务板块。基础设施建设与投资是中建股份产业结构转型的重点支撑业务，2018年实现收入2766.42亿元，同比增长19.82%。房地产开发是中建股份另一核心业务板块，盈利能力较强，2018年实现收入1840.87亿元。

中建股份在手订单充裕助力未来业绩增长。2018年，中建股份新签合同额 26271亿元，同比增长 7.1%。建筑业务新签合同额同比增长4.7%至 23285 亿元，其中，房建业务新签合同额为 16801 亿元，同比增长 13.9%；基建业务新签合同额为 6355 亿元，同比降低 13.8%。2018年，中建股份地产业务实现合约销售额2986 亿元，同比增长 30.6%；合约销售面积2051 万平方米，同比增长 29.2%。

中建股份资产总额及负债总额随经营规模的扩大逐年增长，受益于所有者权益的快速增加，资本结构有所优化；2018年，中建股份项目回款情况好转，经营活动现金流由负转正，筹资活动力度加大。

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。2018年，中建股份资产总额18618.40亿元，同比增长20.04%。其中流动资产占比73.15%，主要由存货（含合同资产）、货币资金、应收账款和其他应收款构成。截至2018年底上述科目分别为6440.45亿元、3175.01亿元、1675.53亿元和564.89亿元。

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攀升，截至2018年底为14325.76亿元，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用及

业主支付的项目预收款和房地产预售款。投资类业务的发展使得中建股份对债务融资的需求有所增加。从期限结构来看，债务以长期债务为主。

受益于经营积累、中建股份及下属子公司发行永续债等因素，截至2018年底，中建股份所有者权益上升至4292.64亿元，同比增长25.62%，资产负债率下降至76.94%。

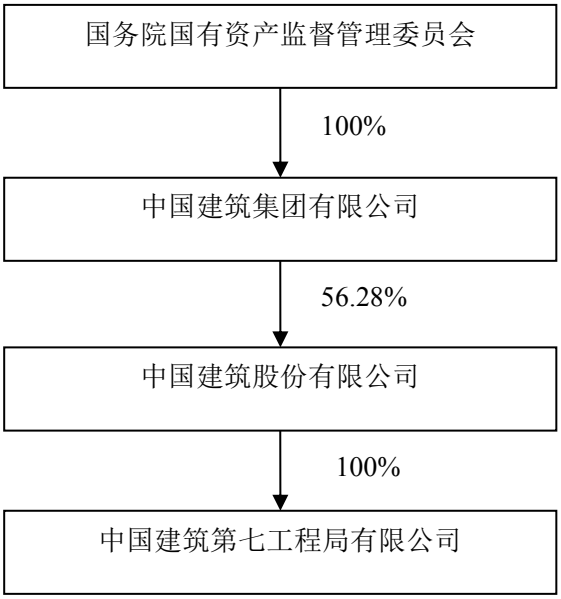
经营活动方面，2018年，中建股份加强工程项目回款催收力度，同时房地产业务销售收款情况较好，经营活动净现金流由负转正，为103.11亿元。投资活动方面，受PPP政策收紧等因素影响，中建股份投融资项目实施节奏有所放缓，当期投资活动净现金流为-328.13亿元，缺口有所收窄。筹资活动方面，中建股份加大外部融资力度，当期筹资活动净现金流较上年有所提升，为648.70亿元。

经联合资信评定，中建股份主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中建股份担保实力极强，对“14中建七局MTN001”和“15中建七局MTN001”的担保均进一步提升了上述债券本息偿还的安全性。

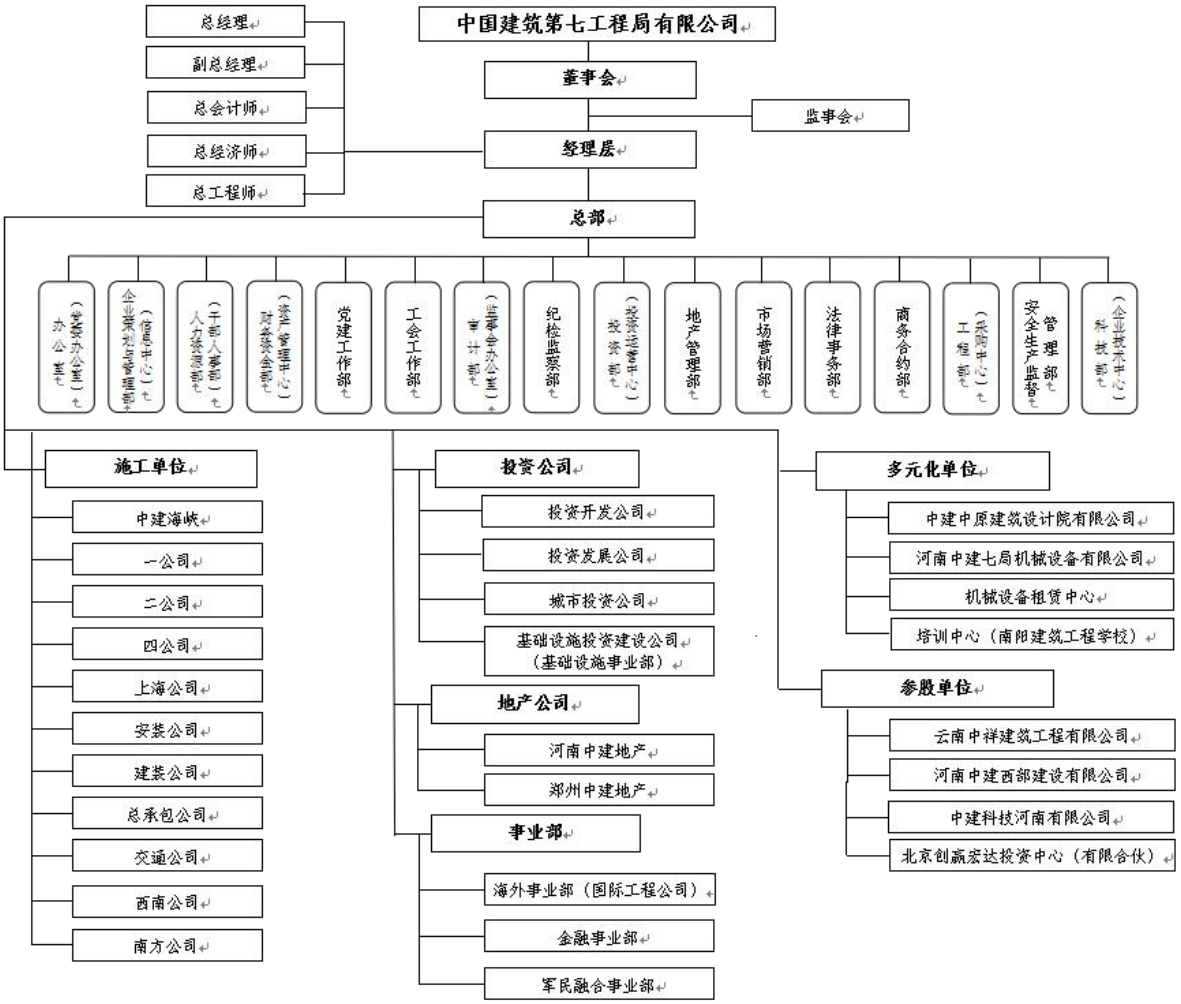
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“14中建七局MTN001”“15中建七局MTN001”“17中建七局MTN001”“18中建七局MTN001”和“18中建七局MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1　中建七局主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	167.69	234.53	203.05	174.02
资产总额(亿元)	745.82	899.83	934.45	990.68
所有者权益(亿元)	111.06	154.44	193.01	219.74
短期债务(亿元)	57.02	52.77	57.39	88.63
长期债务(亿元)	45.15	56.64	39.58	40.55
全部债务(亿元)	102.16	109.40	96.97	129.17
营业收入(亿元)	600.09	634.61	714.70	195.55
利润总额(亿元)	16.68	18.05	21.45	4.49
EBITDA(亿元)	31.09	35.83	30.06	--
经营性净现金流(亿元)	131.75	17.93	11.12	-32.33
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.26	5.36	4.25	--
存货周转次数(次)	2.66	2.66	3.39	--
总资产周转次数(次)	0.88	0.77	0.78	--
现金收入比(%)	92.33	92.39	90.69	103.84
营业利润率(%)	6.35	6.69	7.10	3.20
总资本收益率(%)	11.43	11.88	7.49	--
净资产收益率(%)	11.14	11.06	9.15	--
长期债务资本化比率(%)	28.90	26.83	17.02	15.58
全部债务资本化比率(%)	47.91	41.46	33.44	37.02
资产负债率(%)	85.11	82.84	79.35	77.82
流动比率(%)	97.17	100.80	99.31	99.81
速动比率(%)	55.68	71.60	71.89	69.51
经营现金流动负债比(%)	22.44	2.62	1.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.29	3.05	3.23	--
EBITDA 利息倍数	2.27	2.45	3.91	--

注：2019 年一季度财务数据未经审计。

附件 2-2　中建股份主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	3308.36	2947.58	3435.62
资产总额(亿元)	13919.53	15509.83	18618.40
所有者权益(亿元)	2909.99	3417.29	4292.64
短期债务(亿元)	1071.49	1148.86	1105.01
长期债务(亿元)	2648.99	2837.99	3241.21
全部债务(亿元)	3720.48	3986.85	4346.23
营业收入(亿元)	9597.65	10541.07	11993.25
利润总额(亿元)	521.13	603.29	717.89
EBITDA(亿元)	589.06	681.29	804.64
经营性净现金流(亿元)	1070.48	-434.57	103.11
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.12	6.98	6.98
存货周转次数(次)	1.96	1.83	1.81
总资产周转次数(次)	0.78	0.72	0.70
现金收入比(%)	96.50	100.26	103.77
营业利润率(%)	8.20	9.15	10.54
总资本收益率(%)	6.21	6.30	6.41
净资产收益率(%)	14.15	13.65	12.89
长期债务资本化比率(%)	47.65	45.37	43.02
全部债务资本化比率(%)	56.11	53.85	50.31
资产负债率(%)	79.09	77.97	76.94
流动比率(%)	138.81	128.63	127.70
速动比率(%)	77.00	68.17	68.17
经营现金流动负债比(%)	13.39	-4.90	0.97
全部债务/EBITDA(倍)	6.32	5.85	5.40

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 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 4-3 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 4-4　主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}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：

级别设置	含义
AAA_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	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_{pi}	不能偿还债务