

信用等级公告

联合〔2020〕2864号

联合资信评估有限公司通过对中国建筑第六工程局有限公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定中国建筑第六工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，中国建筑第六工程局有限公司 2020 年度第一期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



中国建筑第六工程局有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 基础发行金额 6.00 亿元, 发行金额上限 13.00 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 按年付息, 到期一次性还本

募集资金用途: 偿还公司银行借款

评级时间: 2020 年 7 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示 评级	aa	评级结果		AAA
评价 内容	评价 结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营 风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	4
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务 风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	3
		资本结构		3
		偿债能力		3
		调整因素和理由		
外部支持			2	

注: 经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级, 各级因子评价划分为 6 档, 1 档最好, 6 档最差; 财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级, 各级因子评价划分为 7 档, 1 档最好, 7 档最差; 财务指标为近三年加权平均值; 通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国建筑第六工程局有限公司(以下简称“中建六局”或“公司”)是央企中国建筑股份有限公司(以下简称“中建股份”)下属的大型建筑类企业, 主要从事房建、基建和房地产开发等业务。近年来股东中建股份积极响应“一带一路”倡议, 推进“海外优先”战略, 在业务协同、资金等方面对公司的支持力度大; 公司资质水平高、通过并购新增水利水电资质向水务及环保领域市场拓展; 业务区域布局不断优化, 积极拓展海外市场, 项目储备充足; 公司资产及利润规模均持续增长。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司应收类款项规模上升、债务规模快速增长以及面临一定短期偿债压力等因素对公司经营及信用水平可能带来的不利影响。

本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点, 并且清偿顺序列于公司普通债券和其他债务之后。公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

随着“一带一路”等国家战略推进, 公司将在桥梁、轨道、水务等专业领域和海外市场持续拓展, 市场区域布局不断优化, 未来公司新签合同额及收入规模有望保持快速增长。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险极小, 本期中期票据的偿还能力极强, 违约风险极低。

优势

1. 股东实力极强, 对公司支持力度大。公司控股股东中建股份是全球最大的工程承包商, 整体实力雄厚。在业务协同及资金等方面对公司的支持力度大。
2. 公司资质水平高。公司拥有建筑、市政和公路工程施工总承包三项特级资质, 同时通过并购获得了水利水电类总承包一级资质, 为拓展水务及环保领

分析师：竺文彬 朱煜

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

域市场提供了有力支持。

3. 区域布局不断优化，项目储备充足。公司深耕京津冀属地市场的同时，优化粤港澳及长三角市场区域布局，并积极向海外拓展；2019 年公司工程施工新签合同金额 765.54 亿元，同比大幅增长 33.70%，其中海外新签合同 100.70 亿元，同比大幅增长 298.18%，项目储备丰富。

4. 房地产开发业务盈利水平较高。公司房地产开发业务保持较高的盈利水平，项目储备充足，是公司重要的盈利补充。

5. 经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。2017—2019 年，公司经营活动的现金流入量分别为本期中期票据拟发行金额上限的 24.45 倍、24.13 倍和 28.85 倍，保障能力很强。

关注

1. 公司债务规模呈增长趋势，面临一定短期偿债压力。公司债务规模波动增长，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为短期债务的 0.53 倍，公司面临一定的短期偿债压力。

2. 公司面临一定运营资金周转压力。公司应收类款项规模上升，截至 2019 年底，合同资产和应收类款项占资产总额比重为 53.99%，占比较高，对公司运营资金周转形成一定压力。

3. 本期中期票据条款具有特殊性。本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，并且清偿顺序列于公司普通债券和其他债务之后，区别于普通中期票据，具有一定特殊性。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	62.31	55.09	49.69	45.52
资产总额(亿元)	516.63	582.10	641.16	643.19
所有者权益(亿元)	79.71	100.02	109.75	103.52
短期债务(亿元)	62.84	49.14	65.16	86.50
长期债务(亿元)	24.48	22.51	42.63	45.77
全部债务(亿元)	87.32	71.65	107.79	132.27
营业收入(亿元)	313.13	306.83	343.84	71.21
利润总额(亿元)	0.72	2.15	3.15	0.05
EBITDA(亿元)	9.96	11.12	10.23	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	0.46	-17.26	-22.82
营业利润率(%)	4.66	7.35	6.13	3.71
净资产收益率(%)	0.43	2.28	2.69	--
资产负债率(%)	84.57	82.82	82.88	83.91
全部债务资本化比率(%)	52.28	41.74	49.55	56.10
流动比率(%)	110.21	111.47	109.46	107.70
经营现金流动负债比(%)	-0.80	0.10	-3.59	--
现金短期债务比(倍)	0.99	1.12	0.76	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.43	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.76	6.45	10.54	--

公司本部（母公司）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	406.67	495.17	536.74	526.01
所有者权益(亿元)	56.66	77.53	72.34	66.10
全部债务(亿元)	80.99	64.25	76.63	99.42
营业收入(亿元)	241.99	238.49	264.79	53.25
利润总额(亿元)	0.83	0.76	0.43	0.11
资产负债率(%)	86.07	84.34	86.52	87.43
全部债务资本化比率(%)	58.84	45.32	51.44	60.07
流动比率(%)	103.15	104.36	94.70	94.73
经营现金流动负债比(%)	9.47	8.76	6.29	--

注：2020 年一季度财务报表未经审计

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/6/24	竺文彬 朱煜	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
AA ⁺	稳定	2017/7/28	唐立倩 王治	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文
AA	稳定	2016/8/22	刘珺轩 孙鑫 刘艳婷	建筑行业企业信用分析要点（2013 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑第六工程局有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国建筑第六工程局有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“中建六局”或“公司”）前身由中国人民解放军20兵团后勤部和中国人民解放军建筑工程二师合并改编而成。1980年10月经国务院批准，组建为国家建筑工程总局直属第六工程局，隶属原国家建工总局。1982年根据城乡建设环境保护部《关于成立中国建筑工程总公司的通知》，经国务院批准，划至中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”），更名为中国建筑第六工程局，注册资本为15000.00万元。2007年12月经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）批准，中建总公司、中国石油天然气集团公司（以下简称“中石油集团”）、宝钢集团有限公司（以下简称“宝钢集团”）和中国中化集团公司（以下简称“中化集团”）作为发起人共同发起设立中国建筑工程股份有限公司（以下简称“中建股份”），中国建筑工程总公司作为主发起人，将房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、设计勘察及其他业务相关的净资产作为出资投入中建股份，其全资子公司中国建筑第六工程局改制并更名为现名，股东变更为中建股份，注册资本为3.71亿元。后经股东方多次增资，截至2020年3月底，公司注册资本为42.78亿元，由中建股份全额出资，实际控制人为国务院国资委（见附件1-1）。

公司经营范围：承接建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电、机电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务；承担钢结构、桥梁、公路路基、公路路面、隧道、地基基础、环保、建筑装修装饰工程的施工；建筑行业（建筑工程）甲级工程设计、市政行业甲级工程设计、公路行业甲级工程设计；建筑机械设备租赁、房屋租赁、建筑

材料销售；钢结构加工、制作；施工咨询管理服务；可从事资质证书许可范围内相应的建设工程总承包业务以及项目管理和相关的技术与管理服务；混凝土预制构件及制品的制作、销售及安装（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2020年3月底，公司内设办公室、企业策划与管理部、人力资源部、财务资金部、市场部、项目管理部、投资部、海外业务部、技术中心等职能部门，合并范围一级子公司25家。

截至2019年底，公司合并资产总额641.16亿元，所有者权益109.75亿元（含少数股东权益33.75亿元）；2019年，公司实现营业收入343.84亿元，利润总额3.15亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额643.19亿元，所有者权益103.52亿元（含少数股东权益33.43亿元）；2020年1—3月，公司实现营业收入71.21亿元，利润总额0.05亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路219号。法定代表人：张爱民。

二、本期中期票据概况

公司注册总额度为13.00亿元的中期票据，本期计划发行2020年度第一期中期票据，发行基础额度为6.00亿元，发行金额上限为13.00亿元（以下简称“本期中期票据”或“本期永续票据”），用于偿还公司银行借款。

在条款设置上有以下特点：

本期中期票据期限及赎回条款

本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回之前长期存续。在本期中期票据第3个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。公司如果进行赎回，则于赎回之日前20个工作日通过交易商协会认可的网站披露《提前赎回公告》。

若公司不行使赎回选择权，则于付息日前20个工作日，由公司通过交易商协会认可的网站披露《债券票面利率以及幅度调整的公告》。

利率

本期中期票据前3个计息年度的票面利率将通过集中簿记建档结果确定，在前3个计息年度内保持不变。前3个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差。第3个计息年度末为票面利率重置日（如遇法定节假日，则顺延至其后的1个工作日，顺延期间不另计息），票面利率重置日为赎回日。如果公司选择不赎回本期永续票据，则在第4个计息年度，票面利率可调整为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点，票面利率公式为：当期票面利率=当期基准利率+初始利差+跃升利率，在之后的计息年度内保持不变。

初始基准利率为簿记建档日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。当期基准利率为票面利率重置日前5个工作日中国债券信息网站（www.chinabond.com.cn）（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债国债收益率曲线中，待偿期为3年的国债收益率算术平均值（四舍五入计算到0.01%）。

清偿顺序

本期中期票据的本金和利息在破产清算时的清偿顺序劣后于公司发行的普通债券和其他债务。

递延利息支付

除非发生强制付息事件，本期中期票据的每个付息日，公司可自行选择将当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受到任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未

能按照约定足额支付利息。每笔递延利息在递延期间应按当期票面利率累计计息。

在本期永续票据付息日前12个月内，如果公司向普通股股东分红或者减少注册资本，则应当在事项发生之日起2个工作日内，通过交易商协会认可的网站及时披露，明确该事件已触发强制付息条件，且公司不得递延支付当期利息以及按照本条款已经递延的所有利息及其孳息。公司承诺不存在隐性强制分红情况。如发生强制付息事件时公司仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商自知悉该情形之日起按勤勉尽责的要求召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。2017—2019年公司向普通股股东中建股份分别分红0.22亿元、0.19亿元和0.1862亿元。

总体看，本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，并且清偿顺序列于公司普通债券和其他债务之后。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，我国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行

2019年以来中国经济增速继续下行，全年GDP同比增长6.1%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长6.4%，前二季度累计同比增长6.3%，前三季度累计同比增长均为6.2%，逐季下滑态势明显。2020年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP同比增长-6.8%，是我国有GDP统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 1 2016—2020 年一季度我国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP (万亿元)	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速 (%)	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速 (%)	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速 (%)	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速 (%)	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速 (%)	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速 (%)	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅 (%)	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅 (%)	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率 (%)	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速 (%)	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速 (%)	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：国家统计局，wind，联合资信整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长 -19.0%、-16.1%和

-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 -3.2%、-9.6%和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长 -8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 -15.1%和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长 -12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比

上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大

2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有

所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85% 下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，我国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小

银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对我国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短期内快速恢复；同时生产端恢复快于需求端造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对我国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、

保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持我国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于我国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

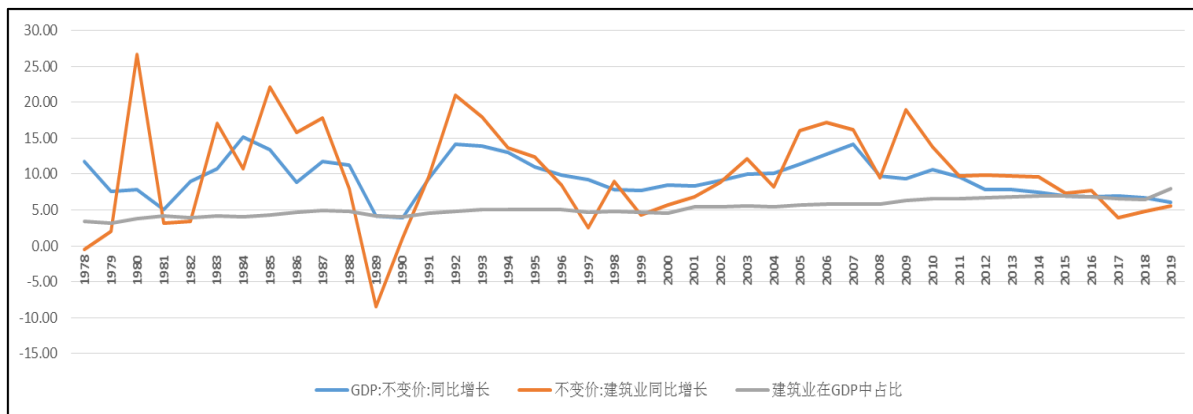
四、行业及区域经济环境

1. 建筑行业发展概况

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，建筑业对国民生产总值的占比在 2009 年突破 6%，2019 年达到 7.16%。建筑业变动趋势与宏观经济走势大致相同，但由于投资往往是我国调控经济的重要手段，因而也存在一定的逆周期特征，建筑业对经济增长的托底作用表现明显。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增速也随之放缓。但随着经济下行压力的加

大，其逆周期特征有所显现，2019 年建筑业增速及其在国民经济中的占比均出现明显上升，建筑业对国民生产总值的贡献比重再次出现明显上升势头。

图 1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况（单位：%）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

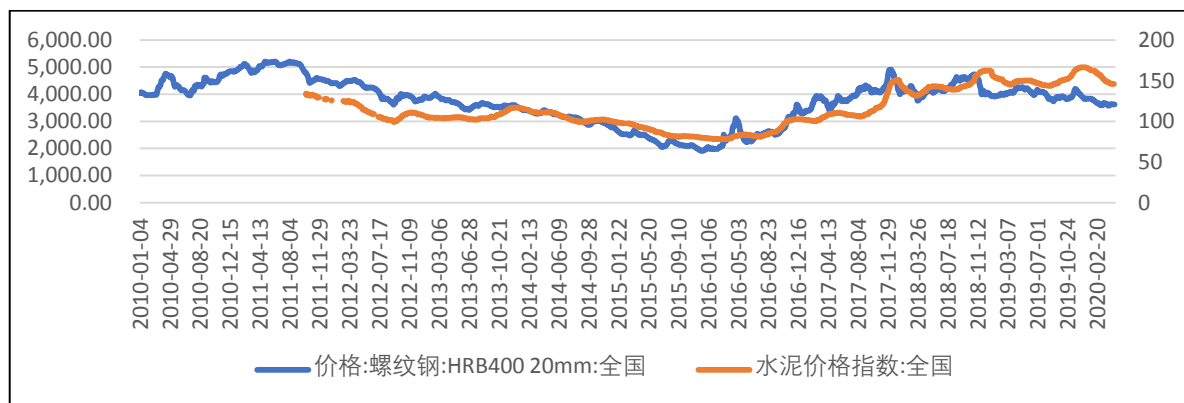
2. 上游原材料供给及下游需求

2019 年，全国水泥价格指数中枢较上年继续上移；受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及钢铁企业内部“降本增效”的成效显现，钢铁价格维持平稳状态。2020 年以来，受“新冠”疫情影响，短期内钢铁、水泥价格受到压制；但考虑到政府日趋严格的错峰生产措施，以及后期赶工影响，钢铁、水泥价格有望企稳。

建筑企业的上游“原材料”主要为各类建材。其中钢筋一般占建筑总造价的 15%—18%，水泥占 15%—16%，因此钢筋和水泥的价格波动对建筑企业成本的影响很大。水泥价格方面，2018 年以来，由于行业协会主导的错峰生产使得水泥行业供给端有效压缩，使得水泥价格正式步入上行通道，2019 年全国水泥价格指数中

枢较 2018 年继续上移。受“新冠”疫情影响，2020 年的下游需求启动有所延迟，企业自发延长停产时间的概率较大，短期内水泥价格受到一定压制，但伴随政府日趋严格的错峰生产措施，水泥价格趋势有望企稳。钢材价格方面，2018 年以来，钢材价格较为平稳，主要受益于钢铁行业外部经营环境的好转以及 2016 年以来钢铁企业内部“降本增效”以及“产品结构优化”的成效开始显现。同样受“新冠”疫情影响，物流运输受限，不断增大的库存压力已倒逼部分钢厂减产停产，同时由于下游需求尚在缓慢启动的过程中，钢材价格短期内受到压制，但随着复工进度的加快，长期来看钢材价格有望企稳。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

2019年，房地产行业投资仍保持一定韧性，全国基建投资表现低迷。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房企融资环境有望进一步宽松；在基建支持政策持续加码带动之下，基建投资增速可能会有所回升。

2019年，全国房地产开发投资132194亿元，同比增长9.9%，增速较上年加快0.4个百分点。从房地产开发投资的分项看，依赖于土地购置费以及建安成本的交错带动，2019年投资增速仍保持一定韧性。但考虑到2019年以来土地成交价款出现明显回落将逐渐传导至土地购置费，以及土地成交面积下降导致建安投资增速边际减弱，短期内投资增速仍有一定下行压力。

2019年12月，央行和银保监会房地产融资表态首次将房地产融资纳入“逆周期调节”范畴，不再突出强调防范、抑制房地产金融化。2020年以来，受“新冠”疫情影响，房地产逆周期调节力度有望进一步加大，房企融资环境有望进一步宽松，房地产行业未来逆周期调节而导致建筑业需求的变化值得进一步关注。

基建投资方面，2019年，地方政府主导的部分项目受制于隐性债务核查，相应配套资金受限；中央政府主导的部分项目受下游需求放缓以及建设进度已基本完成影响，投资需求较少。全国基建投资表现低迷。全国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长3.8%，增速较上年同期持平。从细分领域来看，水利、环境和公共设施管理业投资同比增长2.9%，增速较2019年1—11月回落0.1个百分点，仍然处于较低水平；交通运输、仓储和邮政业投资同比增长3.4%，增速自2019年以来持续回落，其中道路运输业投资同比增长9.00%，铁路运输业投资同比下降0.1%。

2019年下半年以来，促进基础设施建设投资政策频出，如《交通强国建设纲要》发布、南水北调会议要求重大水利项目紧急启动、中央提出加快新基建的建设、国务院降低部分基础设施项目最低资本金比例、财政部提前下达

2020年部分新增专项债务限额等。该类政策组合将利好未来基建投资，基建投资将成为“逆周期调节”主要抓手，交通、水利基础设施以及新基建等领域项目也将成为基建投资重点。此外，面对“新冠”疫情对国民经济造成的冲击，政府或将进一步加大逆周期调节力度，基建投资增速可能会有所回升。

3. 建筑行业竞争态势分析

2019年，在资金端和需求端共同影响下，建筑业集中度加速提升。长期来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的大型国有企业及细分领域的龙头民企有望维持市场占有率的扩张。

从需求端来看，2016—2017年，随着棚改以及PPP项目的大力推行，建筑业的需求较为旺盛，中小企业获取工程承包项目相对容易；而从资金端来看，市场流动性相对宽松导致企业之间融资能力差异体现不明显，资质较弱的施工企业可通过较大比例的垫资获取项目。2019年，由于地产面临周期性下行，基建投资增速受项目储备不足以及政府债务管控力度加大的影响延续了2018年以来的低迷态势，建筑行业需求端有所萎缩；此外，2018年以来投资者风险偏好降低，叠加资管新规等金融政策的推行导致建筑施工企业资金端有所收紧。总体看，2019年以来需求和资金端加速了资质和融资能力相对较弱的施工企业的出清，进而导致建筑业集中度的提升。

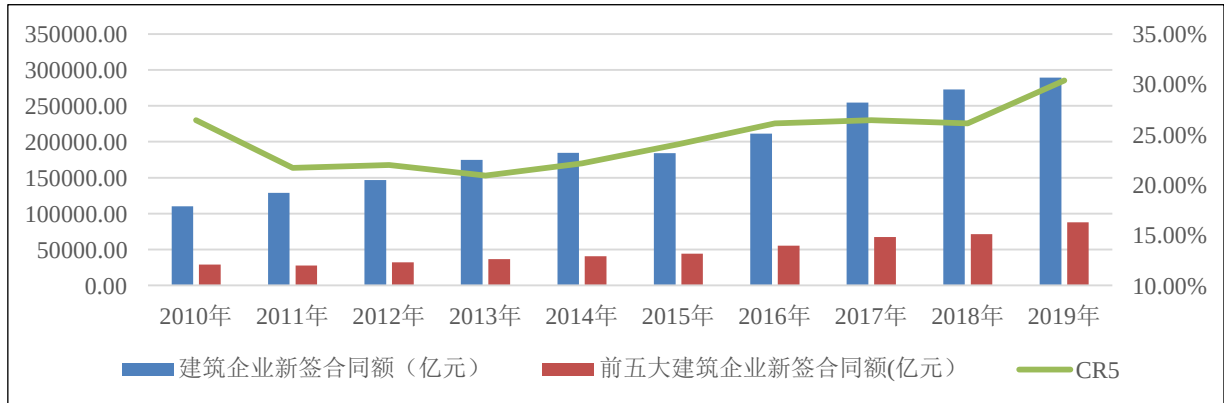
从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。2019年，央企、地方国企以及民企新签合同增速分别为17.49%、13.52%和-12.36%。从细分行业来看，2019年新签合同CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由2018年的26.11%上升至2019年的30.38%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单

体量等限制较多,订单向龙头企业靠拢;另外,园林等细分行业同样出现类似分化情况,小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看,在下游行业增速进入下行区间

影响下,拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长,从而进一步提高市场占有率。

图3 2010—2019年前五大建筑企业新签合同占比情况



注：前五大企业分别为中国建筑股份有限公司、中国中铁股份有限公司、中国铁建股份有限公司、中国交通建设股份有限公司和中国冶金科

工股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 建筑行业发展趋势

2019年,建筑业继续在国民经济中扮演重要角色;但随着经济向中低速增长阶段过渡,建筑业未来增速或将长期放缓,进入中低速增长阶段。短期来看,基建和房地产逆周期调节力度持续加码,资金面保持相对宽松状态,对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。整体看,建筑业行业风险为中等,行业展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为中国建股份全资子公司,截至2020年3月底,公司注册资本及实收资本均为42.78亿元。国务院国资委通过中国建筑集团有限公司持有中建股份56.30%的股权,为公司最终实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司建筑资质齐全且等级高,施工品质良好,技术水平先进,为公司项目获取提供了有力支持。

力支持。

公司是集建筑设计、施工、监理、房地产开发、投资及咨询服务于一体的大型综合性建筑施工企业。公司拥有建筑业丰富的资质体系,具体见下表。

表2 公司获得资质情况

资质类型	工程类型和级别
总承包资质	建筑工程施工总承包特级
	市政公用工程施工总承包特级
	公路工程施工总承包特级
	机电工程施工总承包壹级
	水利水电工程施工总承包壹级
专业承包资质	桥梁工程专业承包壹级
	钢结构工程专业承包壹级
	公路路面工程专业承包壹级
	地基与基础工程专业承包壹级
	建筑装修装饰工程专业承包壹级
	河湖整治工程专业承包壹级
	建筑机电安装工程专业承包壹级
其他	房地产开发二级资质、对外承包工程资格

资料来源：公司提供

2019年,公司合并中建六局水利水电建设集团有限公司(原:天津振津工程集团有限公司,以下简称“中建水利水电”),中建水利

水电注册资本1.16亿元，拥有水利水电总承包壹级、市政公用工程总承包壹级、河湖整治工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级等施工资质。其中水利水电总承包壹级为中建系统内水利水电最高施工资质。多年来，中建水利水电先后承建了南水北调工程、海河堤岸改造工程，多次荣获全国优秀施工企业和中国水利优质工程大禹奖。完成并购后，公司成为中建系统内唯一具有河湖整治工程专业承包壹级资质的企业，为公司获取水务及环保领域项目提供了有力支持。

2019年，公司注册成立了中建六局哈萨克斯坦分公司，凭借公司2017年获取当地建筑承包商最高资质——建筑施工I级资质，随着分公司的成立，公司布局相关资源，有利于提高公司在该区域的市场份额，为实现公司海外业务自主营销奠定了基础。

自成立以来，公司承建了多项大型复杂的省市及国家重点工程项目，具有代表性的工程主要包括阿里巴巴华北电子商务物流中心项目（二期）EPC总承包工程、江津区四面山旅游特色小镇文旅片区项目（二期）、蓟汕高速公路、重庆市粉房湾长江大桥等。公司在天津市的多个项目荣获国家级奖项，如天津体育新建体育馆及排球馆、天津肿瘤科学研究中心、天津数字电视大厦二期等。公司连续十三年获得全国优秀施工企业称号，荣获鲁班奖20余项、国家优质工程奖30余项及中国土木工程詹天佑奖6项。

研发投入方面，公司注重提升建筑施工领域的科技核心竞争力，持续加大研发投入力度，2017—2019年，公司研发投入分别为0.09亿元、3.39亿元、5.32亿元。经过多年发展，在大跨度钢结构、大型地下空间、超深基础、超高层建筑、高速公路、特大跨江跨河跨海大桥、高速铁路、大型工业建筑、大型污水处理厂、大型工程机电设备安装等领域积累了较强的技术优势。公司获得国家或省部级科学技术进步奖130余项，国家级工法17项，主编及参与行业标

准编33项，申请发明专利1000余项，获得国家或省部级科研成果奖50余项。

3. 人员素质

公司高管人员具有丰富的管理经验；员工素质能满足公司日常经营管理及发展需要。

截至2020年3月底，公司共有高级管理人员13人。其中，董事长兼党委书记1人、总经理1人、副总经理6人、财务总监1人，工会主席1人、专务2人。

张爱民先生，1969年12月生，大学本科学历，中共党员。历任中建六局四公司五分公司项目总工、项目经理、副经理；中建六局四公司总经理助理、副总经理、总经理；中建六局副总经理兼中建六局四公司总经理；中建六局董事、党委常委、副总经理，兼中建六局四公司总经理；中国建筑工程总公司巡视组组长；中建发展董事长、党工委书记，中建水务执行董事；2018年12月起担任公司董事长，党委书记，法定代表人，技术中心主任。

郭建军先生，1969年7月生，硕士学历。历任中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中建二局”）三公司上海分公司合约部经理、总经济师；中建二局上海公司总经济师、党委书记；中建二局副总经济师、总经理助理、副总经理、总经济师、董事；2020年3月至今，担任公司党委副书记、总经理、董事。

王俊先生，1971年1月生，硕士学位，中共党员，高级工程师。历任中建六局三公司天津公司副经理；天津兴渤海建设发展有限公司副经理、总经理；中建六局三公司副总经理，中建六局助理总经理兼天津兴渤海建设发展有限公司总经理，中建六局副总经理，广顺房地产董事长，中建六局房地产事业部经理；中建六局董事、党委常委、纪委书记；2015年4月起任中建六局纪委书记、董事、党委常委。

黄泽林先生，1964年4月生，大专学历，中共党员，教授级高级工程师。历任中建六局安装公司一处副主任、项目经理、总经理；中建六局总承包公司总经理，中建六局副总经理、

总经济师兼总承包公司总经理；中建六局建设发展公司党委书记；2019年1月起，担任中建六局董事，副总经理，兼总经济师、党委委员。

截至2020年3月底，公司共有职工10885人。从年龄构成看，35岁以下的占65.53%、36~45岁的占19.82%、46~50岁的占11.4%、51岁以上的占3.17%；从学历构成看，硕士及以上学历的占3.92%、本科学历的占66.3%、专科学历的占20.9%、中专及以下学历的占8.89%。从职称构成上看，教授级的占0.27%、高级职称的占9.84%，中级职称的占24.25%，初级及以下职称占65.9%。整体看公司员工平均年龄较年轻，学历水平较高，能够满足公司业务发展需求。

4. 股东支持

公司股东中建股份实力雄厚，对公司的发展给予大力支持，主要体现在资金注入、业务承揽等方面。

公司股东中建股份是大型国有建筑企业，于2009年7月正式上市，在2019年度《财富》“全球500强”第21位，是全球最大的工程承包商，中建股份的经营业绩遍布国内及海外一百多个国家和地区，业务布局涵盖投资开发（地产开发、建造融资、持有运营）、工程建设（房屋建筑、基础设施建设）、勘察设计、新业务（绿色建造、节能环保、电子商务）等板块。

公司股东中建股份实力雄厚，对公司的发展给予大力支持，主要体现在业务协同和资金等方面。项目协同方面，2016年中建股份明确了公司在天津市融投资类基础设施与房建领域的核心竞争地位，中建股份其他单位参与天津市融投资类基础设施建设，需与中建六局进行合作，集团的区域支持政策进一步巩固了公司在天津市范围内的市场地位。2019年，中建股份授权公司文莱、蒙古两个国别市场，在授权国别，公司可以优先以独立法人名义开展经营活动，中建系统下其他主体原则上不参与政府投资项目，若参与该区域项目投资需要向公司通报经营情况并接受公司管理协调。该授权支

持有效降低了公司在上述海外市场的竞争压力。2019年，公司获得海外新签合同额100.78亿元，位列中建系统第三名，海外营收占比排名居中建集团各工程局第二名。

在资金方面，自2007年改制以来，中建股份先后多次向公司增资，其中2008年至2016年累计增资合计21.18亿元，2018年1月增资17.00亿元，至此公司注册资本和实收资本均变更为42.78亿元。中建股份成立中建财务有限公司（以下简称“中建财务公司”），给予公司一定规模授信额度，融资成本较外部金融机构低。2019年，公司获批授信额度40亿元，同比增长33.33%。为支持公司业务发展，2020年，中建财务公司将中建六局管理下的中建城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”），桥梁公司和中建六局建设发展有限公司（以下简称“建设发展公司”）三个重要子公司纳入授信体系之下。此外，中建股份持续给予公司融资担保支持。

5. 企业信用记录

企业无未结清不良信贷记录，已结清关注及不良贷款系90年代末还款不及时造成。联合资信未发现公司有其他不良信用记录。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版）（机构信用代码：G1012011600307490T），截至2020年7月3日，公司无未结清的不良信贷记录；有1笔已结清不良贷款，3笔关注类贷款，1笔关注类票据贴现，根据公司提供说明上述不良贷款和关注类贷款记录系90年代末还款不及时造成，与银行协商后归还；1笔关注类贴息系2004年银行关注行业风险列为关注，公司已及时按期还款。

截至2020年7月14日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司治理结构较为完善，制定了一系列的

管理制度，日常经营管理工作均有章可循，规范程度较高。

1. 法人治理结构

公司依照《公司法》及其他有关法律和法规的规定制订了《中国建筑第六工程局有限公司章程》，建立并规范了公司治理结构。

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

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

2. 管理水平

公司建立了一整套内部管理和控制体系，包括采购及成本管理、融资管理、项目管理等多项规章制度。

财务管理方面，贵司公司制定了涵盖财务信息控制、资本监管、资金管理、预算及财务分析等方面制度和规定。同时，规范了财务核算、财务管理与监督，此外，执行了中建股份下发的《中国建筑股份有限公司会计制度（2019版）》《中国建筑股份有限公司会计核算标准手册（2019版）》，明确了一般会计处理和期末关账、关联方交易管理、财务报告及信息披露的处理程序，以保证会计核算及财务报告的规范

性、及时性、合规性。

融资管理方面，为加强融资管理，中建六局根据中建股份的相关融资制度制定了《中国建筑第六工程局保函管理办法》、《中国建筑第六工程局有限公司承兑汇票管理办法》、《中国建筑第六工程局有限公司融资管理办法》等具体管理办法，公司财务资金部依照相应管理职责办理公司法人自身的融资业务，并对各单位的融资业务进行监督和管理。除公司授权外，任何以公司法人或非法人名义开展的融资授信、担保等融资业务，必须上报公司批准，并由公司牵头对接各金融机构办理。公司对融资业务实行集中统一管理，上收各子公司融资权。各子公司不再就申请授信对接银行等金融机构，由公司向银行申请获得集团综合授信额度，并统一调配使用。各子公司有融资需求时，需逐笔以书面报告形式上报公司，经公司领导批准同意后，根据实际情况及年度预算指标调配银行额度，相关单位与银行签订专项融资类合同。融资后，必须按照报告用途使用资金，按照还款计划及时归还借款。

工程管理方面，公司建立了规范、统一的工程管理体系，制定了《中国建筑第六工程局有限公司施工生产计划管理办法》《中国建筑第六工程局有限公司施工统计管理办法》《中国建筑第六工程局有限公司项目目标责任管理办法》等制度。各级施工生产计划管理工作由各级行政一把手负总责，主管生产的行政领导具体负责，项目管理部门进行实施和管理。

采购管理方面，各子（分）公司负责组织本单位集中采购管理工作，贯彻落实上级单位的总体要求与部署，成立分包集中采购管理领导小组，建立分包集中采购管理体系，明确职责分工，并根据公司授权管理制度进行审批。公司采购方式包括公开招标采购、邀请招标采购、竞争性谈判采购、单一来源采购等四种方式，各子（分）公司应根据分包招标性质选择适合的采购方式，优选选用公开招标及邀请招标采购，无业主书面要求外严禁使用单一来源

采购。招标采购过程通过“云筑网”进行统一管理、收集和分析采购数据。

成本管理方面，通常把施工项目成本管理的流程分为成本预测、成本策划、成本控制、成本核算、成本分析和成本考核。项目中标后公司在《项目部责任书》中明确项目部责任成本，开工前测算项目计划成本。在项目实施过程中，项目部应按工程实际情况每季度调整项目计划成本，保持成本计划的实效性、指导性，并将有关测算资料报企业成本管理部门。项目在施工过程中，发生非项目可控费用增减变化时，项目部应及时向子（分）公司报送责任成本调整申请，子（分）公司按规定审核并予以调整，项目部责任书的上缴指标不变。经审批调整的责任成本作为项目成本分析和考核的依据。

子公司管控方面，公司对子公司实行集中管理制度下的授权制，对各子公司的战略规划和中长期发展规划进行协助和督导；子公司领导层全部由公司总部统一任命；公司对所属子公司的财务部门负责人、人力资源部门负责人、市场管理部门负责人任命实行备案制；对各子公司进行财务集中管理，资金实时归集，以保证财务收支的真实性；子公司参与项目投标时，严格执行中建六局相关授权规定，超过授权范围内的项目招投标，全部由中建六局统一参与实施。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主业突出，近年来营业收入波动增长，主要来源于房屋建筑和基础设施建设业务，房

地产投资与开发业务为公司利润形成良好补充。受益于公司施工业务板块及房地产投资与开发业务毛利率水平不同程度上升，公司综合毛利率水平波动上升。

公司业务主要为房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资、房地产开发三大业务。2017—2019年，公司主营业务收入波动中有所增长。2019年，公司实现主营业务收入343.30亿元，同比增长12.15%。从各板块收入实现情况看，房屋和基建业务合计占比超过90%，是公司主要收入来源，其中房建业务近三年表现为持续增长，基建业务呈波动减少趋势。受刘台项目等陆续结转影响，公司房地产投资与开发业务收入波动中大幅增长；此外，公司还涉及设计勘察与咨询等业务，但规模较小。2020年1—3月，公司实现营业收入71.21亿元，相当于上年全年主营业务收入的20.74%。

从毛利率水平看，2017—2019年，公司主营业务毛利率波动上升，其中2018年公司主营业务毛利率同比增长至8.13%，一方面系公司加强项目管理，控制成本，同时龙岩大道高架桥项等个别竣工项目毛利率较高，使得基建板块毛利率增长；一方面系悦东方项目毛利率高使得房地产投资板块毛利率增长所致。2019年，公司主营业务毛利率由2018年的8.13%下降至6.59%，主要系基础设施建设及房地产投资与开发业务毛利率均有不同程度下滑。其中2019年基础设施建设业务毛利率下降系清理竣工未结算历史遗留项目力度加大，房地产投资与开发业务毛利率下降系当期结转项目毛利率水平较低影响所致。2020年1—3月，公司综合毛利率为3.86%。

表3 近三年及一期公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
基础设施建设业务	147.32	47.08	5.69	124.48	40.67	9.80	141.75	41.29	6.87	24.17	33.94	0.87
房屋建设业务	160.29	51.22	3.84	165.01	53.91	3.80	186.57	54.35	4.44	48.68	65.55	5.42
房地产投资与开发业务	1.94	0.62	-8.72	14.91	4.87	37.43	12.58	3.67	30.42	0.08	0.11	-37.50

设计勘察与咨询业务	0.15	0.05	18.46	0.11	0.04	-2.75	0.29	0.08	17.81	0.04	0.06	50.00
其他业务	3.42	1.09	24.82	1.59	0.52	17.22	2.11	0.61	39.22	0.24	0.34	8.33
合计	312.94	100.00	4.93	306.10	100.00	8.13	343.30	100.00	6.59	71.21	100.00	3.86

注：2020年1季度会计数系营业收入

资料来源：审计报告及公司提供

2. 业务经营分析

近年来，公司基础设施业务收入规模波动下降，回款情况较好；期末在手合同额实现快速增长，项目储备充足。

公司基础设施建设业务的经营主体主要为下属分公司（铁路分公司和桥梁分公司），以及控股子公司中建重庆基础设施投资有限公司和中建六局（延吉）投资建设有限公司等。

2017—2019年，公司基础设施领域收入波动下降，分别为147.32亿元、124.48亿元和141.75亿元，同期回款分别为143.37亿元、131.17亿元和154.99亿元，回款质量较好，2020年1—3月，中建六局基础设施建设业务实现收入24.17亿元，相当于2019年全年的17.05%，毛利率0.87%，毛利率低系部分系统内项目按结算金额确认收入但按实际发生情况确认成本所致。

从基建业务新签合同情况看，2017—2019年，公司基建业务新签合同额呈快速下降趋势，2019年为246.23亿元，同比下降4.90%，主要系PPP项目政策收紧所致，其中，2019年新签PPP投资类项目1个，为天津地铁7号线一期工程总投资178.62亿元，公司持股0.3%，施工合同额23.16亿元；2020年1—3月，公司基建业务新签合同额为30.76亿元，相当于2019年的12.49%，主要包括公路桥梁15.84亿元及水务及生态治理工程10.05亿元。近三年公司期末在手合同额保持增长，截至2019年底，期末在手合同额743.13亿元，在手订单充足。

表4 近年来公司国内基础设施建设板块新签合同情况
(单位：个、亿元)

指标	2017年	2018年	2019年	2020年1—3月
新签合同个数	69	60	61	9
新签合同额	609.67	258.92	246.23	30.76

重大合同额（5亿元以上）	518.31	134.47	98.72	15.73
期末在手合同额	587.25	668.71	743.13	762.72

注：新签和在手合同统计口径为公司以收到中标通知书为依据计算得出；18年及以后以签订施工合同为统计口径。在手合同以签订施工合同为统计口径

资料来源：公司提供

从基建项目布局看，目前公司国内市场主要集中在华北、西南地区，其中天津市为公司业务核心竞争区域。从区域竞争策略看，公司目前采取粤港澳大湾区、京津冀地区等高基建投资的地区的深耕策略，通过前期的项目积累进一步维护公司在优势区域的品牌价值与客户关系。海外市场是公司基建业务重要增长区域，公司紧随“一带一路”国家战略，通过分析区域稳定性、市场潜在规模、市场进入壁垒以及中建股份海外布局情况，深耕阿联酋、菲律宾、斯里兰卡、蒙古国、以色列、文莱等六国，2019年，公司获得中建股份授权经营文莱、蒙古两个国别市场，同时公司拥有哈萨克斯坦建筑承包商最高资质——建筑施工I级资质，凭借公司在桥梁、公路及轨道领域在中建系统内的相对优势，公司中标海外特拉维夫绿线地铁G3-2项目等多项基础设施建设项目。2017—2019年海外基建项目新签合同额分别为6.4亿元、3.4亿元和58.75亿元，呈快速增长趋势。未来公司依托海外基建优势以及在施项目国别市场向周边国家延伸拓展。

表5 2019年海外主要基础设施建设新签合同情况
(单位：亿元、个月)

序号	海外新签项目名称	国家	施工合同额	工期
1	特拉维夫绿线地铁G3-2项目	以色列	37.06	54.00
2	新金斯特到西伯库伦口岸261.4KM公路EPC项目	蒙古国	14.51	28.00

3	Shadadiya 工业区基础设施项目	科威特	7.10	14.50
	合计	--	58.67	--

注：新签合同统计口径为公司以收到中标通知书为依据计算得出
 资料来源：公司提供

公司基建项目承揽模式分为工程施工总承包、专业承包和以 PPP 为主的投融资建造两大类。施工总承包主要是通过招投标方式，取得诸如路桥、高等级公路、铁路等项目的标段承包，之后自行管理、施工并与业主进行工程量结算。项目资金来源为业主的预付款、按期确认的工程款以及自有资金投入，盈利来源于工程施工收入。工程承包模式下基础设施建设项目回款模式为，公司收取 10% 的预付款，工程款根据施工项目进度或按月工程量进行结算，当月收款金额达到工程进度款的 80%，验收合格后收款达到工程进度款的 85%~90%，工程完工时结算达到 95%，最后留存 5% 质保金，待工程缺陷责任期满后无息退还质保金。

基建项目储备方面，截至 2020 年 3 月底，公司工程施工总承包类基建业务在手合同额 762.72 亿元，其中前十大在建基建项目合同额

为 233.61 亿元，已完工 81.77 亿元，项目储备充足。除了施工总承包模式外，以 PPP 模式为主的投融资建造类项目的承揽在一定程度上带动公司工程施工总承包业务的发展。会计处理方面，公司将不纳入合并范围的 PPP 项目公司的股权投资部分计入“长期股权投资”；并表 PPP 项目支出计入“在建工程”或“无形资产”。待 PPP 项目完工后进入运营期，通过政府付费、政府可行性缺口补助以及使用者付费等方式实现项目资金平衡。

截至 2020 年 3 月底，公司共承接 15 个 PPP 基础设施建设项目（含尚未开工的天津地铁 PPP 项目），公司 PPP 项目全部入库（财政部库）。共有 1 个 PPP 项目（并表）进入运营期，为白城海绵城市建设项目，总投资 7.30 亿元，累计回款 1.73 亿元；在建 PPP 项目共 13 个，总投资额 227.34 亿元，并表 PPP 项目总投资占比 40% 左右，已投资 64.43 亿元，部分项目因为融资未落地进度相对缓慢。整体看 PPP 项目前期投资较大、资金回收周期较长，公司面临一定投资压力。

表 6 截至 2020 年 3 月底公司工程施工总承包基础设施重大在建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	合同金额	累计完工额	开工日期	预计竣工日期
1	中国建筑股份有限公司郭家沱大桥及南延伸段总承包项目部	49.08	11.51	2017.11.30	2020.11.30
2	中建六局轨道交通延伸线江津段土建工程施工总承包-轻轨总经理部	31.37	23.67	2015.06.09	2020.06.30
3	中建桥梁 S304 濮阳白垩黄河公路大桥及连接线工程	23.65	0.18	2018.12.20	2022.06.30
4	中建六局通化市地下综合管廊及道路工程（二区段）	22.69	6.52	2016.08.01	2020.11.23
5	中建桥梁国道 G240 濮阳范县黄河大桥及连接线工程	21.98	0.14	2018.12.20	2022.06.30
6	宝坻区棚户区改造基础设施配套工程 EPC 总承包项目部	19.73	2.81	2018.04.30	2020.12.31
7	中建六局泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 项目施工总承包项目（二工区）	18.03	6.69	2017.02.27	2020.02.26
8	中国建筑股份有限公司宁波舟山港主通道项目第 DSSG02 标段项目部	16.30	16.30	2017.09.29	2021.09.18
9	中建六局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程 PPP 项目	15.44	13.02	2017.07.01	2020.12.31
10	高明区 2018 年道路建设工程项目	15.34	0.93	2018.11.16	2021.11.15
	合计	233.61	81.77	--	--

资料来源：公司提供

表 7 截至 2020 年 3 月底公司投融资类基础设施重大在建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	总投资	已投资额	施工合同金额	开工日期	预计竣工日期	公司出资比例	是否并表	已投资本金
1	河南省濮阳市国道 G240 范县、S304 濮阳黄河公路大桥及连接线工程 PPP 项目	61.88	1.86	45.63	2018.8.18	2021.12.30	34.00	是	1.30
2	成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	34.09	16.15	21.97	2017.11.1	2020.4.30	38.00	否	0.05
3	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 工程	26.62	4.00	17.49	2017.5.6	2021.1.3	10.00	否	0.80
4	安徽省宿州市西外环 PPP 项目	16.61	8.88	10.04	2016.10.31	2020.10.31	30.00	否	0.62
5	长春市城区地下综合管廊政府与社会资本合作（PPP）项目（七标段）	15.14	6.86	7.40	2016.5.30	2020.12.31	80.00	否	2.42
6	内蒙古乌兰浩特市兴安职业技术学院迁址新建 PPP 项目	12.51	1.48	8.20	2018.10.30	2020.6.30	40.00	否	0.01
7	安徽省宿州市 G206PPP 项目	12.04	11.27	9.35	2017.6.28	2020.06.30	20.00	否	0.72
8	重庆市江津区白沙长江大桥及连接线工程 PPP 项目	11.99	2.93	9.98	2018.9.30	2022.12.30	97.93	是	--
9	吉林省通化市海绵城市改造和黑臭水体整治 PPP 项目	11.89	0.23	7.89	2018.8.1	2021.8.1	9.50	否	0.23
10	安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	9.57	6.59	9.28	2017.2.21	2020.10.30	90.00	是	1.23
11	四川眉山市中心城区污水处理能力建设 PPP 项目	9.97	2.99	4.26	2018.2.1	2021.10.27	0.01	否	0
12	寿光市金光街跨弥河大桥工程 PPP 项目	3.82	0.17	2.8	2018.4.1	2021.5.31	20	否	0.17
13	通辽市主城区红光大桥建设工程 PPP 项目	1.21	1.02	0.97	2018.4.1	2020.12.31	90	是	0.22
合计		227.34	64.43	155.26	--	--	--	--	7.77

资料来源：公司提供

公司房建施工板块收入持续增长，业务区域布局不断优化，新签合同大幅增长，回款质量明显改善；公司房建领域项目储备丰富，为房建业务未来发展提供有力保障。

公司房建业务的经营主体主要是公司下属子公司中建六局第三建筑工程有限公司、中建六局建设发展有限公司、中建六局土木工程有限公司等子公司和相关分公司。房建业务一直是公司营业收入的最主要来源，2017—2019年，公司房建收入持续增长，2019年为186.57亿元，同期回款金额波动较大，2019年回款190.49亿元，整体回款质量尚可并有所改善；由于房屋建设领域市场竞争激烈，公司房建业务毛利率水平近三年保持在较低水平，2019年毛利率小幅上升至4.44%，主要系毛利率水平相对较高的公建项目结转收入占比较高。2020年一季度，公司房建业务收入为48.68亿元，为2019年全年的26.09%，毛利率水平进一步上升至5.42%。

项目承揽方面，公司房建项目承揽模式以工程施工总承包和专业承包模式为主。公司通过构建大客户管理体系与力高地产、佳源集团、

碧桂园、华侨城等众多大型房地产开发商和青岛市城阳区人民政府、昆明市东川区人民政府、厦门市翔安区人民政府等建立战略合作关系，保障了客户质量和项目规模。公司房建施工项目中大型房地产开发商以及财政实力较强的地方政府占比不断提高，业务结构不断优化，综合竞争实力持续增强。2019年，受市场开拓力度加大的影响，公司房建板块新签工程项目合同金额519.31亿元，同比大幅增长65.58%。从业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅和公建为主；2019年，公司住宅、工业和公建类型的新签合同额分别占房建板块新签合同总额的48.03%、7.08%和44.89%；毛利率水平较高的公建类型合同额占比较2018年上升7.15个百分点。2020年1—3月，受新冠疫情影响，房建新签合同额相当于2019年的8.10%。

从项目布局看，目前公司房建业务主要市场集中在华北、华东和华南地区，2019年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的66.92%；近年来华东和华中区域新签房建业务合同增长较快，西南区域显著下滑，主要系公

司调整营销战略影响。近年来，公司海外业务增长迅速，2019年新签订单为42.03亿元，为2018年的1.92倍，新签项目主要分布在蒙古国。

表8 公司房建业务结转收入及回款情况
(单位: 亿元)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
当期结转收入金额	160.29	165.01	186.57	48.49
当期项目回款总金额	158.92	132.89	190.49	63.34

资料来源: 公司提供

表9 近年来公司房屋建筑板块新签合同按类型分布情况(单位: 亿元)

业务类型	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
住宅地产	125.95	138.18	249.41	18.30
工业地产	38.59	57.18	36.76	0.80
公建地产	143.90	118.28	233.14	22.98
合计	308.44	313.64	519.31	42.08

资料来源: 公司提供

表10 近年来公司房建新签合同额按地区分布情况(单位: 亿元)

地区	2017年	2018年	2019年	2020年1-3月
东北	7.73	25.40	26.89	0.00
华北	77.89	68.17	104.26	0.00
华中	12.00	49.25	54.12	0.00

表11 截至2020年3月底公司前十大在建房建项目情况(单位: 亿元)

序号	项目名称	合同金额	开工日期	预期竣工日期	项目业主	累计已完工金额	累计收到工程进度款
1	三亚市海棠区创业人才保障项目(施工)	28.14	2019/1/21	2021/9/10	三亚市住房保障管理中心	0.28	2.50
2	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014/11/10	2020/12/31	冀中能源峰峰集团有限公司	18.93	18.02
3	中建桥梁江津区四面山旅游特色小镇文旅片区项目(二期)	22.46	2018/4/1	2020/3/31	重庆市四面山旅游投资有限公司	1.27	0.67
4	河南省巩义市米河镇城中村改造项目	17.50	2018/6/15	2020/1/15	巩义市金桥资产管理有限公司	1.73	0.15
5	三亚崖州湾科技城大学城深海科技创新公共平台项目设计施工(EPC)总承包	16.14	2019/11/25	2022/11/25	三亚崖州湾科技城开发有限公司	0.64	2.00
6	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	15.28	2016/9/30	2021/8/31	三亚城市发展联合投资有限公司	10.49	8.25
7	大渔片区B3、B4、B9地块棚户区改造项目设计施工一体化	15.00	2018/5/8	2020/7/28	云南云尚度假置业有限公司	4.40	5.97
8	德州经济技术开发区2017年棚户区改造项目工程施工小刘AB社区二期项目	14.39	2018/5/15	2021/5/14	德州盛信投资开发有限公司	9.47	7.37
9	大理市绿玉文化片区二号地块定向定价安置房建设项目勘察设计施工总承包	13.78	2018/5/27	待定	云南城投大理城市综合开发有限公司	0.09	2.00
10	港湾·平安府(二期)项目建安工程-总包	11.14	2019/7/11	2021/11/11	内蒙古港湾房地产开发有限公司	0.64	0.08

华东	58.99	74.81	109.68	19.11
西南	73.73	31.40	38.94	3.79
华南	57.12	35.91	133.58	7.78
西北	1.98	6.82	9.80	4.19
海外	19.00	21.89	42.03	7.21
合计	308.44	313.64	519.31	42.08

资料来源: 公司提供

房建业务结算方面，公司在项目承揽环节加强合同谈判和审查，通常要求房屋建筑业主预先支付5~10%左右的工程预付款，过程付款需达到75~80%，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账款的85%~90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留5%~10%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异，通常为1~3年，如果在预留期间，未出现质量问题，公司要求业主及时归还质量保证金。

从在建房建项目看，截至2020年3月底，中建六局在建未完工房建项目前十大项目总金额达176.54亿元，累计已完工金额47.94亿元，累计回款47.01亿元，在手合同额648.27亿元，未来项目储备充足，预计未来一至两年内，公司房建施工板块仍将维持较大的收入规模。

合计	176.54	--	--	--	47.94	47.01
----	--------	----	----	----	-------	-------

资料来源：公司提供

房地产开发业务持续快速发展，保持较高的盈利水平，目前项目储备充足，未来收入有望持续增长，预售现金回流可对公司投融资类基建项目投入提供支持。

公司房地产开发业务的经营主体主要是其下属子公司中建地产（天津）有限公司（以下简称“中建天津”）。

2017—2019 年，公司房地产业务收入波动中大幅增长，分别为 1.94 亿元、14.91 亿元和 12.58 亿元，2017 年度确认收入的项目主要为处于尾盘销售阶段中建幸福城、中建御景华庭项目。该板块毛利率波动较大，2017 年为-8.72%，系尾盘阶段时预计总成本按实际进行调整所致，2018 年随着预售项目陆续完工交付，房地产板块毛利率回升至 37.43%，2019 年下降至 30.42% 系对北辰顺义道定向安置房和四面山云山小镇项目等项目的投资。2020 年一季度，房地产开发业务受新冠疫情影响较大，投资及销售规模同比有所下降。

近年来，公司房地产经营规模持续扩大，2019 年，公司房地产开发投入 30.26 亿元，同比大幅增长 63.04%，主要系对北辰顺义道定向安置房和四面山云山小镇项目等项目的投资；2017—2019 年，新开工面积快速增长，年均复合增长 134.06%，2019 年为 66.62 万平方米。截至 2020 年 3 月底，公司在建面积 149.71 万平方米。2017—2019 年，公司房地产业务实现签约销售金额持续增长，2019 年为 30.96 亿元（权益后），同比小幅增长 2.38%。2020 年一季度，

房地产开发业务受新冠疫情影响较大，投资及销售规模同比有所下降。

表12 近年来公司房地产业务运营情况

（单位：万平方米、万元/平方米、亿元）

指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
投资金额*	35.25	18.56	30.26	1.17
新开工面积	12.16	47.42	66.62	25.63
竣工面积	7.32	2.19	3.30	10.67
在建面积	26.21	71.43	134.75	149.71
平均销售价格	1.91	1.71	1.50	1.14
签约销售面积*	9.29	17.64	20.61	0.37
签约销售金额*	17.76	30.24	30.96	0.42
回款金额*	21.22	26.33	34.16	0.64
结转收入金额	1.94	14.91	12.58	0.08

注：*指标为并表项目及非并表项目权益后统计数据

资料来源：公司提供

近年来，公司通过全产业链整合能力提升，加大保障性住房、特色小镇等重点领域的开发。截至 2020 年 3 月底，公司在建房地产项目主要包括北塘徽山路项目、北辰顺义道定向安置房和四面山云山小镇项目等，在建项目总投资 201.67 亿元，累计已投资 150.61 亿元，累计实现回款 115.17 亿元，“合同负债”中预售房款 26.42 亿元，尚需投资 51.06 亿元，考虑前期项目滚动开发销售，整体投资压力可控。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建房地产项目尚可销售 55.15 万平方米，未来公司房地产业务收入规模有望持续。

表 13 截至 2020 年 3 月底公司主要在建房产项目（单位：亿元、年、万平方米）

项目名称	所在城市	权益比例	是否并表	总投资	已投资	开发周期	可售面积	已销售面积	已回款
刘台项目	天津	100%	是	25.37	25.29	4.00	8.59	8.59	29.36
南部新城 02-14 号地块项目	天津	65%	否	14.74	11.00	4.50	19.18	19.18	27.26
南部新城 03-23 号地块项目	天津	80%	是	17.37	12.88	3.75	12.60	12.60	18.32
中新生态城 57C 二期地块项目	天津	70%	是	31.28	24.20	4.50	13.50	3.91	4.92
北塘徽山路项目	天津	12.5%	否	38.14	30.10	3.50	16.45	4.35	7.82

南部新城 02-18 号地块项目	天津	100%	是	14.51	7.85	4.75	10.32	0.00	0.00
南部新城 03-60 号地块项目	天津	100%	是	12.76	9.05	4.00	7.92	2.26	2.70
北辰顺义道定向安置房	天津	100%	是	31.54	19.52	2.75	20.58	10.95	18.30
四面山云山小镇项目	重庆	100%	是	10.12	5.45	2.00	9.96	2.72	2.06
河东建材仓库	天津	100%	是	5.84	5.27	3.00	1.28	0.67	4.43
合计	--	--	--	201.67	150.61	--	120.38	65.23	115.17

资料来源：公司提供

土地储备方面，2017 年，公司取得天津市五宗土地，建筑面积合计 73.20 万平方米；2018 年，公司购入重庆市一宗土地，建筑面积为 17.81 万平方米，2019—2020 年 3 月，公司新购入天津市 1 宗土地，位于天津，规划建筑面积 28.30 万平方米。2017—2020 年 3 月，公司房地产项目土地购置支出合计 81.87 亿元，目前仍处于开发或筹建阶段。整体看公司储备地块充足。

表 14 近年来公司新增土地储备情况
(单位：万平方米、亿元)

取得年份	土地项目	土地面积	位置	购置金额	业态	规划建筑面积
2017 年	河东建材仓库项目	0.75	天津	4.25	住宅	2.12
	中新生态城 57C 二期地块项目	12.47	天津	19.06	住宅	22.18
	北塘徽山路项目	14.92	天津	25.60	住宅	22.97
	南部新城 02-18 号地块项目	6.96	天津	7.50	住宅	13.82
	南部新城 03-60 号地块项目	5.28	天津	6.33	住宅	12.11
2018 年	四面山云山小镇项目	15.15	重庆	1.38	住宅	17.81
2019 年	北辰顺义道定向安置房	11.26	天津	17.75	住宅	28.30
	合计	66.79		81.87		119.31

资料来源：公司提供

房地产开发业务是公司营业收入的重要补充，且公司可以通过预售方式提前实现资金回

流，可以在一定程度上支持公司投融资类基础设施项目的资金投入，公司房地产项目储备较充足，未来收入有望保持增长。

物资采购

公司房屋建筑、基础设施类施工业务需要采购大量钢筋、混凝土等原材料。采购制度建设方面，公司除严格执行中国建筑《物资（设备）集中采购管理办法》、《集中采购管理规定》、《区域联合集中采购实施细则》外，还制订了《中建六局物资设备集中采购管理手册》、《中建六局项目物资管理办法》、《中建六局分包采购租赁合同范本》，在采购方面，公司全部利用中国建筑集采网络交易平台进行线上采购，在管理上使用公司的项目管理信息系统。原材料采购与供应商资金结算模式如下：①供方开始向公司供应材料之日起，月末供、需双方对供货数量进行核对，以双方确认过的采购清单的数量为结算依据。②按照《物资采购合同》约定的结算日前，由供方给需方开具销售发票，一般在确认采购清单后的第二个月，支付给供方 100% 的货款。③具体付款日按《物资采购合同》约定，一般在结算日后 1 个月内支付完毕。④由供应商发货到核心企业实际付款，资金周转期实际需要 2 个月。

3. 经营效率

2017—2019 年，公司销售债权周转次数分别为 3.87 次、2.91 次和 2.75 次；2017—2018 年存货周转次数分别为 2.10 次和 1.64 次，若将“合同资产”计入存货核算，2019 年调整后存货周转次数为 1.79 次；2017—2019 年，公司总资产周转次数分别为 0.68 次、0.56 次和

0.56 次。总体看，近年公司经营效率小幅下降，整体经营效率尚可。

4. 未来发展

未来，公司以“基础设施一流、房地产开发一流、海外业务一流和房建业务优良”为目标，紧随国家区域发展战略优化市场布局，着力“海外优先突围”，加速“中建第一品牌”到“世界一流企业”的转变。

未来，为落实国务院国资委“世界一流企业”、中建股份“一创五强”要求，公司紧跟中建股份发展步伐，加速“中建第一品牌”到“世界一流企业”的转变。公司设立了“20135”奋斗目标，即：到 2025 年，合同额 2000 亿元，年均增速 13.64%；营业收入 1000 亿元，年均增速 16.32%；当期利润 35 亿元，年均增速 24.72%。

在业务发展方面，公司将持续构建健康可持续的业务组合，中建六局将发挥全产业链竞争优势，对内有效整合各项资源，促进各业务板块的协同联动，实现高品质增长；同时积极融入世界发展的大格局，快速提高业务国际化程度。基建业务板块方面，公司将发挥在桥梁、地铁、水务三个专业领域在中建股份内的相对优势，形成桥梁、轨道两大品牌，以施工总承包、EPC、PPP 模式为主，探索 F+EPC、EPC+O 等模式。通过提升管理水平提高经济效益，在海绵城市、生态治理等方面持续突破，到“十四五”期末，基础设施业务计划实现营业收入 400 亿元。房建业务方面，持续稳健发展，在丰富业务类型方面，基于传统房建差异化发展文化体育、康养医疗等业务，提升装配式建筑、绿色建造等技术应用能力。在技术应用方面，持续突破大跨度、超高层等技术限制，到“十四五”期末，房建业务计划实现营业收入 400 亿元。

在市场开拓方面，紧跟国家区域发展战略优化市场布局，在京津冀、长三角、粤港澳大

湾区等区域不断布局并深耕，在核心市场立足大项目创优和履行央企社会责任，通过创新投资模式，利用金融、产业、投资的带动和股东的资源优势获取大项目，积极组织开展高端对接和大客户维护。此外，公司积极落实中建股份“海外优先”的发展战略，借助“一带一路”历史机遇进行海外拓展和探索，依托国内先进技术支撑，通过紧跟政策、紧随总部、紧抓客户的策略，逐步成为中建股份海外业务的主力军。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度合并财务报告，中准会计师事务所（特殊普通合伙）对 2017 年财务报告进行审计，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对 2018—2019 年财务报告进行了审计，上述会计师事务所均针对审计报告出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2020 年 1 季度财务报表未经审计。2018 年公司合并范围增加 5 家，减少 2 家子公司。2019 年新纳入合并范围子公司 8 家，不再纳入合并范围子公司 2 家。2020 年 1 季度公司合并范围无变动。截至 2020 年 3 月底，中建六局纳入合并范围一级子公司 25 家。近三年合并范围变动子公司规模相对较小，合并范围变化对于财务数据可比性影响不大。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，合同资产、存货及应收类款项在流动资产中占比较高，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

2017—2019 年，公司资产总额年均复合增长 11.40%。截至 2019 年底，公司资产总额 641.16 亿元，较上年底增长 10.14%，主要系应收类款项和其他非流动资产增长所致。公司资产以流动资产为主。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.37	11.88	52.39	9.00	46.50	7.25	40.98	6.37
应收账款	96.65	18.71	110.74	19.02	133.24	20.78	143.59	22.32
预付款项	21.43	4.15	14.42	2.48	8.69	1.36	9.64	1.50
其他应收款	54.85	10.62	85.77	14.73	98.86	15.42	90.72	14.10
存货	164.51	31.84	179.29	30.80	67.40	10.51	69.86	10.86
合同资产	--	--	--	--	112.32	17.52	122.92	19.11
一年内到期的非流动资产	25.88	5.01	28.54	4.90	28.16	4.39	18.18	2.83
流动资产	440.34	85.23	493.52	84.78	525.58	81.97	525.06	81.63
长期应收款	47.24	9.14	51.80	8.90	1.74	0.27	6.11	0.95
长期股权投资	7.40	1.43	8.94	1.54	10.94	1.71	12.62	1.96
固定资产	10.03	1.94	9.30	1.60	11.62	1.81	11.55	1.80
其他非流动资产	--	--	--	--	66.58	10.38	61.10	9.50
非流动资产	76.29	14.77	88.59	15.22	115.58	18.03	118.14	18.37
资产总计	516.63	100.00	582.10	100.00	641.16	100.00	643.19	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017—2019 年，公司流动资产持续增长，年均复合增长 9.25%。截至 2019 年底，公司流动资产 525.58 亿元，较上年底增长 6.50%。公司货币资金 46.50 亿元，其中受限资金 2.42 亿元，主要为质保金及押金。

2017—2019 年，公司存货波动减少，年均复合减少 35.99%。截至 2018 年底，存货较上年底增长主要系房地产开发成本增长 13.14 亿元所致；截至 2019 年底，公司存货 67.40 亿元，较上年底大幅减少 62.41%，系根据已完工未结算部分纳入合同资产核算，较年初数变化不大（根据最新会计准则调整后的期初数为 65.63 亿元），主要包括房地产开发成本 61.59 亿元。

2017—2019 年，公司应收账款快速增长，年均复合增长 17.42%，2019 年底为 133.24 亿元，较上年底增长 20.32%，系应收政府部门及央企款项和无风险组合增长；从账龄看，账龄组合中账龄 1 年以内占比 74.43%，1~2 年占比 16.24%，2~3 年占比 7.05%，账龄较短；从坏账计提来看，公司应收账款计提坏账 9.49 亿元，计提较为充分；从集中度看，期末应收账款前五名占全部应收账款余额的 20.53%，集中度较低。

表 16 截至 2019 年底公司应收账款前五名情况
（单位：亿元、%）

公司名称	期末余额	占比
中国建筑股份有限公司	15.42	10.85

中建新塘（天津）投资发展有限公司	4.20	2.96
宿州兴徽西环路建设有限责任公司	3.51	2.47
中国海外集团有限公司	3.12	2.19
天津新河湾建设投资有限公司	2.93	2.06
合计	29.17	20.53

资料来源：公司审计报告

2017—2019 年，公司其他应收款项快速增长，年均复合增长 34.20%。截至 2019 年底，公司其他应收款项 98.79 亿元，较上年底增长 15.18%，主要系中建股份、吉林中建建筑工程有限公司等关联方往来款增长。从构成看，无风险组合占比 81.25%，应收保证金、押金及备用金占比 7.99%，应收代垫款占比 8.04%；从账龄情况来看，账龄 1 年以内占比 66.11%，1~2 年占比 16.23%，2~3 年占比 11.00%，账龄较短；从坏账计提来看，公司其他应收款计提坏账准备 4.17 亿元，计提比例较低；其他应收款公司其他应收款前 5 名占全部其他应收款的 83.20%，集中度高。

表 17 截至 2019 年底公司其他应收款前五名情况
（单位：亿元、%）

公司名称	期末余额	账龄	占比
中国建筑股份有限公司	37.35	1 年以内、1—2 年、2—3 年、3—4 年	37.81

吉林中建建筑工程有限公司	33.88	1年以内、1—2年	34.29
雅安西部陆海建设工程管理有限公司	3.19	1年以内	3.23
中国建设基础设施有限公司	4.24	1年以内	4.29
三亚新机场投资建设有限公司	3.52	1年以内	3.56
合计	82.19	--	83.20

资料来源：公司审计报告

2017—2019年，公司预付款项快速下降，年均复合下降36.31%，公司预付款项主要为预付工程款，2019年底为8.69亿元，较上年底减少39.72%。

公司一年内到期的非流动资产主要为即将到期的押金、保证金，截至2019年底为28.16亿元，较上年底减少1.32%。

2017—2019年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长23.09%。截至2019年底，公司非流动资产115.58亿元，较上年底增长30.47%。

2017—2019年，公司长期应收款波动下降，年均复合下降80.83%。截至2019年底，公司长期应收款1.74亿元，较上年底下降96.65%，系重分类至其他非流动资产。

2017—2019年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长21.59%。截至2019年底，公

司长期股权投资10.94亿元，较上年底增长22.38%，主要系对不并表PPP项目公司宿州兴徽西环路建设有限责任公司、泸州长江二桥建设有限公司、三门峡市国道三一零南移项目建设管理有限公司等联营企业追加投资所致。

截至2019年底，公司其他非流动资产为66.58亿元，较上年底大幅增长系长期应收款重分类所致，大部分为项目保证金和押金。

截至2019年底，公司受限资产合计16.82亿元，主要包括其他非流动资产7.13亿元、无形资产6.04亿元，货币资金2.41亿元和固定资产1.22亿元，受限资产占资产总额比重为2.62%，占比低。

截至2020年3月底，公司资产总额643.19亿元，较2019年底变化不大，仍以流动资产为主，其中应收账款较上年底增长7.76%至143.59亿元，一年内到期非流动资产大幅减少35.42%至18.18亿元。

3. 资本结构

近年来，公司所有者权益快速增长，其他权益工具和少数股东权益占比较高，整体稳定性一般。

表18 公司主要所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	42.78	53.67	42.78	42.77	42.78	38.98	42.78	41.33
其他权益工具	0.00	0.00	20.57	20.57	14.98	13.65	14.98	14.47
未分配利润	15.15	19.01	15.11	15.11	15.52	14.14	9.61	9.28
少数股东权益	20.86	26.17	20.72	20.72	33.75	30.75	33.43	32.29
所有者权益合计	79.71	100.00	100.02	100.00	109.75	100.00	103.52	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017—2019年，公司所有者权益合计快速增长，年均复合增长17.34%。截至2019年底，公司所有者权益合计109.75亿元，较上年底增长9.73%。主要系少数股东权益增长。截至2019年底，公司实收资本及资本公积分别占比38.98%和0.65%，其他权益工具和未分配利润分别占比13.65%和14.14%，结构稳定性一般。截至2019

年底，公司资本公积由-1.21亿元增长至0.71亿元，系转让中建六局第三建筑工程有限公司所致。

公司其他权益工具主要为公司发行的永续类债券，2018—2019年底，分别为20.57亿元和14.98亿元，2019年底公司其他权益工具主要包括公司发行的可续期公司债9.98亿元和类永

续债5亿元，2019年偿还类永续债本金5亿元。

2017—2019年，公司少数股东权益波动增长，年均复合增长27.21%，2019年底，公司少数股东权益增长13.03亿元至33.75亿元主要系子公司市场化债转股、并表PPP项目公司少数股东投入及并表水利水电公司所致。截至2020年3月底，中建六局所有者权益103.52亿元，较上年底减少7.78%，主要系向中建股份分配利润所致。

公司负债总额持续增长，资产负债率较高；

有息债务规模增长较快，整体债务水平一般，2020年面临较大的集中兑付压力。

2017—2019年，公司负债不断增长，年均复合增长10.28%。截至2019年底，公司负债531.41亿元，较上年底增长10.45%，主要系应付账款和短期借款增长所致，构成仍以流动负债为主，其中流动负债占90.36%、非流动负债占9.64%。

表19 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2017年		2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.89	5.01	21.74	4.51	41.66	7.84	61.82	11.45
应付账款	249.22	57.04	278.17	57.70	294.99	55.51	288.58	53.47
预收款项	38.97	8.92	53.22	11.04	0.00	0.00	0.02	0.00
其他应付款	32.52	7.44	41.18	8.54	46.76	8.80	37.77	7.00
合同负债	--	--	--	--	50.62	9.53	55.87	10.35
一年内到期的非流动负债	40.95	9.37	26.93	5.59	21.90	4.12	22.99	4.26
流动负债	399.55	91.45	442.73	91.84	480.17	90.36	487.53	90.34
长期借款	19.50	4.46	17.52	3.63	37.64	7.08	40.78	7.56
长期应付款	11.67	2.67	15.84	3.29	6.82	1.28	4.91	0.91
非流动负债	37.37	8.55	39.36	8.16	51.23	9.64	52.15	9.66
负债合计	436.92	100.00	482.08	100.00	531.41	100.00	539.68	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017—2019年，公司流动负债有所增长，年均复合增长9.81%。截至2019年底，公司流动负债480.17亿元，较上年底增长8.46%。

截至2019年底，公司短期借款41.66亿元，较上年底大幅增长91.62%，其中信用借款39.27亿元。

2017—2019年，公司应付账款有所增长，年均复合增长8.79%。截至2019年底，公司应付账款294.99亿元，较上年底增长6.05%，主要系应付工程款未到结算期，且随着集中采购模式推广公司议价能力增强，应付账款账龄在1年以内的占61.27%。

截至2019年底，公司合同负债为50.62亿元，主要包括预售工程款（占比38.61%）、预售售房款（占比49.49%）和已结算未完工款（占比11.90%）。

2017—2019年，公司其他应付款快速增长，

年均复合增长19.91%。截至2019年底，公司其他应付款46.76亿元，较上年底增长13.54%，主要系当期履约保证金大幅增长所致。

2017—2019年，公司一年内到期的非流动负债快速下降，年均复合下降26.87%。截至2019年底，公司一年内到期的非流动负债21.90亿元，较上年底下降18.66%，主要包括一年内到期的长期借款16.67亿元和一年内到期的长期应付款5.17亿元。

2017—2019年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长17.08%。截至2019年底，公司非流动负债51.23亿元，较上年底增长30.18%，主要系长期借款增长，主要以长期借款（占比73.47%）、长期应付款（占比13.31%）和应付债券（占比9.74%）为主。

2017—2019年，公司长期借款快速增长，年均复合增长38.93%，截至2019年底，公司长

期借款合计37.64亿元，较上年底增长114.84%，主要系2019年二级子公司以特许经营权、应收账款质押取得的质押借款用于投资类PPP项目建设所致，构成上信用借款占比75.93%、质押借款占比19.76%。

2017—2019年，公司长期应付款快速减少，年均复合减少23.56%。截至2019年底，公司长期应付款6.82亿元，较上年底减少56.95%，主要包括工程质量保证金、应付融资租赁款和关联方往来款，有息部分调整至长期债务。

截至2020年3月底，公司负债总额539.68亿元，较上年底增长1.53%。其中，短期借款较2019年底增长48.39%至61.82亿元，其他应付款较2019年底下降19.23%至37.77亿元。

有息债务方面，2017—2019年，公司全部债务波动中有所增长，年均复合增长11.11%。截至2019年底，公司全部债务107.79亿元，较上年底增长50.44%，若将长期应付款中有息债务纳入调整后债务核算，公司调整后全部债务为109.21亿元，较上年底增长42.67%，其中调整后长期债务占比上升至40.34%，债务结构仍有待改善。2017—2019年，公司资产负债率和调整后全部债务资本化比率均波动下降，调整后长期债务资本化比率波动增长，截至2019年底，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均有所上升，分别为分别为82.88%、28.64%和49.88%，公司债务负担一般。截至2020年3月底，公司调整后全部债务132.95亿元，较上年底增长21.74%，主要系短期债务增长，短期债务占比上升至65.06%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至30.97%和56.22%；考虑到公司发行的永续期公司债券计入权益进行核算，公司实际债务负担高于上述指标值。整体看，公司债务结构有待改善，债务负担一般。

从债务期限来看，以2019年底调整后全部债务测算，公司2020—2022年到期债务规模分

别为65.16亿元、24.31亿元和6.22亿元，公司2020年集中偿付压力较大。

4. 盈利能力

公司营业收入以房建和基建施工为主，期间费用控制能力较强，公司整体盈利能力一般。

房屋建设及基础设施建设是公司收入和利润的主要来源，2017—2019年，公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长4.79%。2019年，公司营业收入343.84亿元，同比增长12.06%。同期公司营业成本年均复合增长3.83%，2019年为321.11亿元，同比下降13.81%。2017—2019年，公司营业利润率分别为4.66%、7.35%和6.13%，呈波动上升态势。

2017—2019年，公司期间费用波动增长，年均复合增长9.16%。2019年公司期间费用同比减少7.22%至16.65亿元，主要系财务费用和管理费用有所缩减。同期，公司期间费用占营业收入的比重分别为4.46%、5.85%和4.84%，期间费用控制能力整体较强。

受益于公司收入规模波动增长，营业利润率波动上升，2017—2019年，公司营业利润大幅增长，年均复合增长261.18%，2019年为5.16亿元，同比大幅增长191.00%。近两年，公司非经常性损失对营业利润侵蚀较大，2018年，公司计提资产减值损失2.87亿元；2019年，公司营业外支出系诉讼预计负债支出2.25亿元。2017—2019年，公司利润总额分别为0.72亿元、2.15亿元和3.15亿元。盈利指标方面，2017—2019年，公司总资本收益率波动下降，净资产收益率快速上升，2019年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.47%和2.69%，同比分别下降1.82个和增长0.41个百分点，整体看公司盈利能力略有提升，盈利能力一般。

2020年1—3月，公司实现营业收入71.21亿元，相当于2019年营业收入的20.71%，营业利润率3.71%；同期公司实现利润总额509.75万元。

5. 现金流分析

近年来，公司经营活动现金流以经营业务收支为主，净额波动较大；投资活动规模相对较小，持续表现净流出；公司筹资活动主要为借款和股东投资，公司对外筹资需求较大。

公司经营活动现金流主要是经营业务收支以及与集团内部的往来款等。2017—2019 年，公司经营活动现金流入波动中有所增长，年均复合增长 8.63%，2019 年公司经营活动现金流入量为 375.03 亿元。公司经营活动现金流入以销售商品提供劳务为主，2019 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 356.51 亿元；2017—2019 年，经营活动现金流出波动增长，主要为购买商品、接受劳务支付的现金，支付其他与经营活动有关现金波动较大，主要为项目保证金及和股东的往来款，2019 年大幅增长 116.49%至 50.72 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流量净额波动较大，分别为-3.19 亿元、0.46 亿元和-17.26 亿元。近年来，公司施工业务回款质量有所改善，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 97.66%、95.46%和 103.68%。

投资活动方面，公司具有一定规模基础设施投资项目处于投资建设期，近年来，公司投资活动现金流持续表现为净流出。投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出主要为公司 PPP 项目的投入，2017—2019 年，公司购建固定资产、无形资产等支付的现金波动减少，2019 年为 6.21 亿元，主要为阜阳海绵城市 PPP 项目投资；投资支付的现金波动增长，2019 年公司投资支付现金 5.85 亿元，主要为非并表 PPP 项目投资，2017—2019 年，公司投资活动净现金流分别为-8.48 亿元、-10.69 亿元和-11.78 亿元。

筹资活动方面，由于经营活动和投资活动表现较大的资金缺口，近三年公司筹资活动持续表现为净流入，分别为 36.94 亿元、2.76 亿元和 21.63 亿元。公司筹资活动现金流入主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金，2017—2019 年，公司吸收投资收到的现金分别

为 36.21 亿元、20.08 亿元和 10.02 亿元，2017 年主要为股东及参股公司少数股东增资合计 36.21 亿元，2018 年主要为行永续产品吸收投资 20.08 亿元，2019 年系吸收少数股东投入 10.02 亿元；取得借款收到的现金分别为 56.41 亿元、66.36 亿元和 110.52 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金，2019 年支付其他与筹资活动有关的现金主要为融资租赁还款。随着业务持续发展，公司对外融资需求较大。

2020 年 1—3 月，随着项目投入中建六局经营活动现金流量净额持续净流出，为-22.82 亿元，投资活动现金流量净额为-0.46 亿元，筹资活动现金流量净额为 17.89 亿元。

6. 偿债能力

公司面临一定短期偿债压力，长期偿债能力尚可，考虑到公司未使用授信额度大，股东支持力度较大等因素，整体偿债能力极强。

2017—2019 年，公司流动比率小幅波动，速动比率逐年上升，截至2019年底，分别为 109.10%和71.793%。2017—2019 年，公司经营流动负债比分别为-0.80%、0.10%和-3.59%。截至2019年底，公司短期债务规模 65.16 亿元，非受限现金类资产为短期债务的 0.73 倍。2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率较上年底均有所下降，分别为 107.70%和 93.37%，现金类资产为短期债务的 0.53 倍。总体看，公司短期偿债指标有所弱化，面临一定短期资金压力。

2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，分别为 9.96 亿元、11.12 亿元和 10.23 亿元，同期费用化利息分别为 7.02 亿元、2.15 亿元和 4.61 亿元；公司调整后全部债务/EBITDA 波动上升，分别为 8.87 倍、6.89 倍和 10.68 倍，公司长期偿债能力尚可。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至 2020 年 3 月底，公司合并口径共获各家银行授信总额 413.89 亿元，未使用授信额度 180.78

亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2020年3月底，公司无对外担保。

考虑到公司股东中建股份实力强，且对公司在项目获取、资金往来等方面支持力度较大，公司整体偿债能力极强。

7. 母公司财务情况

母公司资产和负债占合并口径的比例高；母公司承担部分房建及基础设施投资建设业务，对公司合并口径收入贡献较大，但利润贡献较小。

2017—2019年，母公司资产总额不断增长，年均复合增长14.88%。2019年底，公司资产总额536.74亿元，较上年底增长8.40%。公司以流动资产为主。截至2019年底，母公司流动资产411.28亿元，较上年底增长1.97%，主要系应收账款增长所致。截至2019年底，母公司非流动资产125.464亿元，上年底增长36.61%，主要系长期股权投资增长所致。母公司资产占合并口径83.71%，占比高。

2017—2019年，母公司所有者权益合计波动中有所增长，年均复合增长12.99%。2019年底，公司所有者权益合计72.34亿元，较上年底减少6.70%，主要系分期偿还权益工具所致。截至2019年底，母公司负债总额464.41亿元，较上年底增长11.20%，主要系其他应付款和应付账款增长所致，占合并口径87.39%，负债结构仍以流动负债为主。2019年底，母公司资产负债率为86.52%，全部债务资本化比率为51.44%，较上年底分别上升6.12个百分点和2.18个百分点，现金短期债务比为0.50倍，母公司债务水平一般，面临一定短期资金压力。

2017—2019年，母公司营业收入波动中有所增长，年均复合增长4.61%。2019年底，公司营业收入264.79亿元，较上年底增长11.03%，其中房建收入145.79亿元，基础设施收入118.12亿元。母公司收入占合并口径77.01%，占比较高；受诉讼预计负债损失影响，母公司利润总额同比下降44.03%至0.43亿元，为合并口径的13.50%，

贡献较小。

2017—2019年，母公司经营活动净现金流持续净流入，母公司经营活动现金流量净额分别为30.06亿元、33.85元和27.32亿元；母公司投资活动现金流量净额持续为负，分别为-37.66亿元、-29.26元和-42.59亿元；母公司筹资活动现金流量净额有所波动，分别为7.35亿元、-0.12亿元和1.17亿元，母公司对外融资需求一般

截至2020年3月底，母公司资产总额526.01亿元，所有者权益合计73.20亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入66.10亿元，利润总额0.11亿元，经营活动现金流量净额为-10.04亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行金额上限为 13.00 亿元，对公司现有债务总额产生一定影响。

按本期中期票据拟发行金额上限 13.00 亿元测算，相当于 2019 年底公司调整后长期债务的 29.51%，相当于调整后全部债务的 11.90%，对公司现有债务总额产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 82.88%、49.88%和 28.64%；以公司 2019 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后（按本期中期票据拟发行金额上限 13.00 亿元测算），公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率将分别上升至 83.22%、52.69%和 34.20%，公司债务负担小幅加重。考虑到公司本期中期票据募集资金计划用于偿还公司银行借款，公司实际债务比率将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。

2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 9.96 亿元、11.12 亿元和 10.23 亿元，为本期中期票据拟发行金额上限的 0.77 倍、0.86 倍和 0.79 倍；同期，公司经营活动的现金流入量分别为 317.79 亿元、313.74 亿元和 375.03 亿元，分别为本期中期票据拟发行金额上限的 24.45 倍、24.13 倍和 28.85 倍；公司经营活动的现金流量净额分别为 -3.19 亿元、0.46 亿元和 -17.26 亿元，2018 年公司经营活动的现金流量净额对本期中期票据拟发行金额上限的覆盖倍数为 0.04 倍。

总体看，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力偏弱，经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。

十、结论

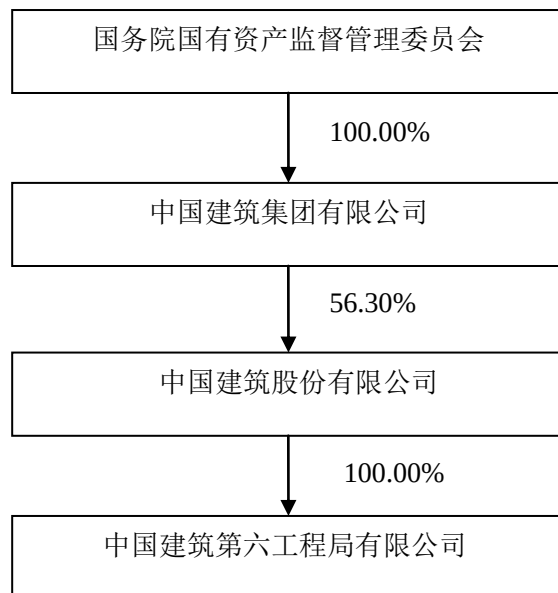
公司作为中建股份下属的大型国有建筑类企业，在股东支持、专业资质等方面具有显著优势，公司股东在资金和业务承揽方面对公司的支持力度大。公司拥有房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资、房地产开发三大业务，近年来通过并购新增水利水电资质向水务及环保领域市场拓展；业务区域布局不断优化，积极拓展海外市场；公司营业收入波动增长，利润总额快速增长，项目储备充足，为未来该板块收入的增长提供了保障。

公司资产规模持续增长，存货和应收类款项增长较快，对资金形成较大占用；公司整体债务负担一般，2019 年以来公司有息债务规模快速增长，2020 年存在一定集中偿付压力。公司整体盈利能力一般。

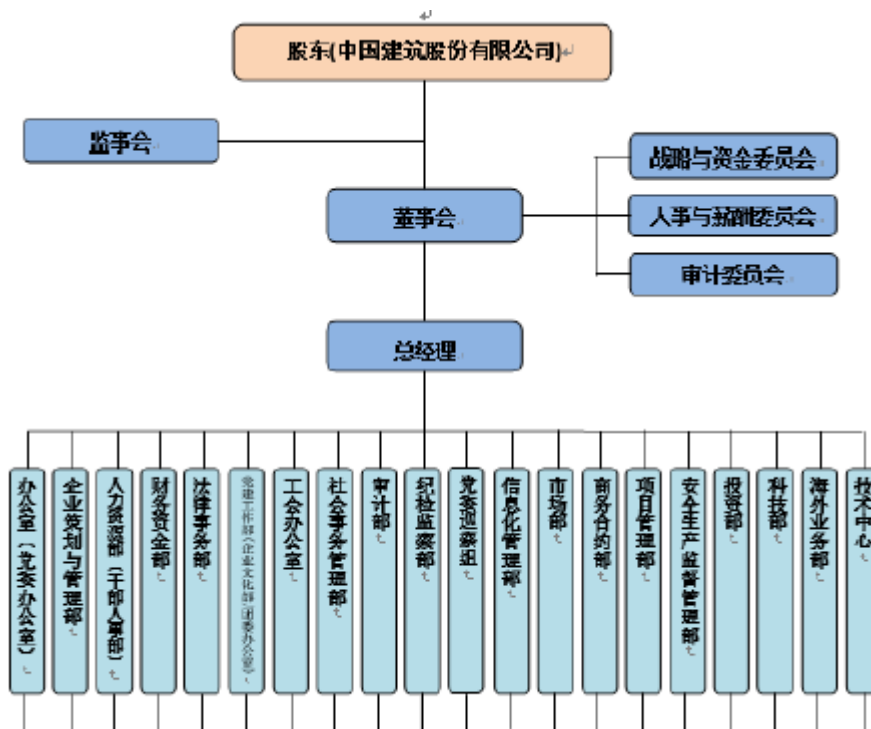
本期中期票据具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，并且清偿顺序列于公司普通债券和其他债务之后。本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的覆盖能力很强。

总体看，本期中期票据到期不能偿付的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2020 年 3 月底公司一级子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	享有的表 决权 (%)	取得 方式
1	中建六局建设发展有限公司	天津	房屋建筑	12322.10	100	100	投资设立
2	中建六局土木工程有限公司	天津	房屋建筑	10000.00	100	100	投资设立
3	中建六局安装工程有限公司	天津	房屋建筑	10500.00	100	100	投资设立
4	中建六局装饰工程有限公司	天津	房屋建筑	5050.00	100	100	投资设立
5	天津诚利华商贸有限公司	天津	服务咨询	10	100	100	投资设立
6	天津益正达商贸有限公司	天津	建材批发	489	100	100	投资设立
7	中建地产(天津)有限公司	天津	房地产开发	15000.00	100	100	投资设立
8	中建科技天津有限公司	天津	水泥制品制造	10300.00	70	70	投资设立
9	中建广安投资建设有限公司	广安	基础设施建设	3000.00	70	70	投资设立
10	天津广顺房地产开发有限责任公司	天津	房产开发	3000.00	100	100	投资设立
11	天津中建建筑技术发展有限公司	天津	技术服务	1776.02	100	100	投资设立
12	中建重庆基础设施投资有限公司	重庆	基础设施建设	60000.00	70	70	投资设立
13	中建城市建设发展有限公司	北京	房屋建筑	32000.00	100	100	同一控制下的 企业合并
14	中建地产(辽宁)置业有限公司	辽宁	房产开发	5000.00	100	100	投资设立
15	天津国建建设工程试验检测有限公司	天津	技术服务	133.41	100	100	投资设立
16	中建桥梁有限公司	重庆	基础设施建设	100000.00	70	70	投资设立
17	天津中建六局工程服务有限公司	天津	技术服务	600	100	100	投资设立
18	北京中建幸福六号基础设施投资中心(有限合伙)	北京	租赁和商务 服务业	200100.00	19.99	60	投资设立
19	天津中建农银基础设施投资有限公司	天津	租赁和商务 服务业	10000.00	80	80	投资设立
20	天津中建陆海兴宁建设开发有限公司	天津	房地产业	1530.00	100	100	投资设立
21	阜阳中建六局海绵城市投资建设有限公司	阜阳	租赁和商务 服务业	10350.00	90	90	投资设立
22	中建六局水利水电建设集团有限公司	天津	租赁和商务 服务业	34315.40	70	70	非同一控制下 的企业合并
23	白城市建城项目管理有限公司	吉林	建筑业	12960.00	81	81	投资设立
24	濮阳市中建黄河大桥工程管理有限公司	河南	科学研究和 技术服务业	5000.00	12.2	12.2	投资设立
25	通辽市建蒙市政工程有限公司	通辽	建筑业	2178.67	90	90	投资设立

资料来源：公司提供

附件 3 公司主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	62.31	55.09	49.69	45.52
资产总额(亿元)	516.63	582.10	641.16	643.19
所有者权益(亿元)	79.71	100.02	109.75	103.52
短期债务(亿元)	62.84	49.14	65.16	86.50
长期债务(亿元)	24.48	22.51	42.63	45.77
调整后长期债务(亿元)	25.52	27.40	44.06	46.45
全部债务(亿元)	87.32	71.65	107.79	132.27
调整后全部债务(亿元)	88.36	76.55	109.21	132.95
营业收入(亿元)	313.13	306.83	343.84	71.21
利润总额(亿元)	0.72	2.15	3.15	0.05
EBITDA(亿元)	9.96	11.12	10.23	--
经营性净现金流(亿元)	-3.19	0.46	-17.26	-22.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.87	2.91	2.75	--
存货周转次数(次)	2.10	1.64	2.60	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.56	0.56	--
现金收入比(%)	97.66	95.46	103.68	92.42
营业利润率(%)	4.66	7.35	6.13	3.71
总资本收益率(%)	4.41	5.07	3.47	--
调整后总资本收益率(%)	4.38	5.15	3.45	--
净资产收益率(%)	0.43	2.28	2.69	--
长期债务资本化比率(%)	23.50	18.37	27.98	30.66
调整后长期债务资本化比率(%)	24.26	21.51	28.64	30.97
全部债务资本化比率(%)	52.28	41.74	49.55	56.10
调整后全部债务资本化比率(%)	52.58	43.35	49.88	56.22
资产负债率(%)	84.57	82.82	82.88	83.91
流动比率(%)	110.21	111.47	109.46	107.70
速动比率(%)	69.03	70.97	95.42	93.37
经营现金流动负债比(%)	-0.80	0.10	-3.59	--
现金短期债务比(倍)	0.99	1.12	0.76	0.53
EBITDA 利息倍数(倍)	1.42	1.43	1.83	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.76	6.45	10.54	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.87	6.89	10.68	--

注：公司 2020 年 1 季度财务数据未经审计；调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=短期债务+调整后长期债务。

附件 4 公司主要财务数据及指标（母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	32.94	36.81	25.83	17.67
资产总额(亿元)	406.67	495.17	536.74	526.01
所有者权益(亿元)	56.66	77.53	72.34	66.10
短期债务(亿元)	56.51	41.75	52.15	72.07
长期债务(亿元)	24.48	22.51	24.48	27.35
全部债务(亿元)	80.99	64.25	76.63	99.42
营业收入(亿元)	241.99	238.49	264.79	53.25
利润总额(亿元)	0.83	0.76	0.43	0.11
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	30.06	33.85	27.32	-10.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	3.16	2.62	--
存货周转次数(次)	3.22	2.79	5.80	--
总资产周转次数(次)	0.68	0.53	0.51	--
现金收入比(%)	90.70	84.55	90.77	93.79
营业利润率(%)	3.90	6.23	4.39	3.57
总资本收益率(%)	0.60	1.29	1.15	--
净资产收益率(%)	1.46	2.35	2.37	--
长期债务资本化比率(%)	30.17	22.50	25.29	29.27
全部债务资本化比率(%)	58.84	45.32	51.44	60.07
资产负债率(%)	86.07	84.34	86.52	87.43
流动比率(%)	103.15	104.36	94.70	94.73
速动比率(%)	79.68	82.32	94.27	93.98
经营现金流动负债比(%)	9.47	8.76	6.29	--
现金短期债务比(倍)	0.58	0.88	0.50	0.25
EBTIDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：母公司 2020 年一季度财务数据未经审计

附件 5 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-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%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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

联合资信评估有限公司关于 中国建筑第六工程局有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

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

中国建筑第六工程局有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国建筑第六工程局有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国建筑第六工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国建筑第六工程局有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国建筑第六工程局有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国建筑第六工程局有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国建筑第六工程局有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国建筑第六工程局有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国建筑第六工程局有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国建筑第六工程局有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。