

中国建筑第六工程局有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕3036号

联合资信评估股份有限公司通过对中国建筑第六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六工程局有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中建六局 MTN001(科创票据)”“23 中建六局 MTN002(科创票据)”和“23 中建六局 MTN003(科创票据)”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

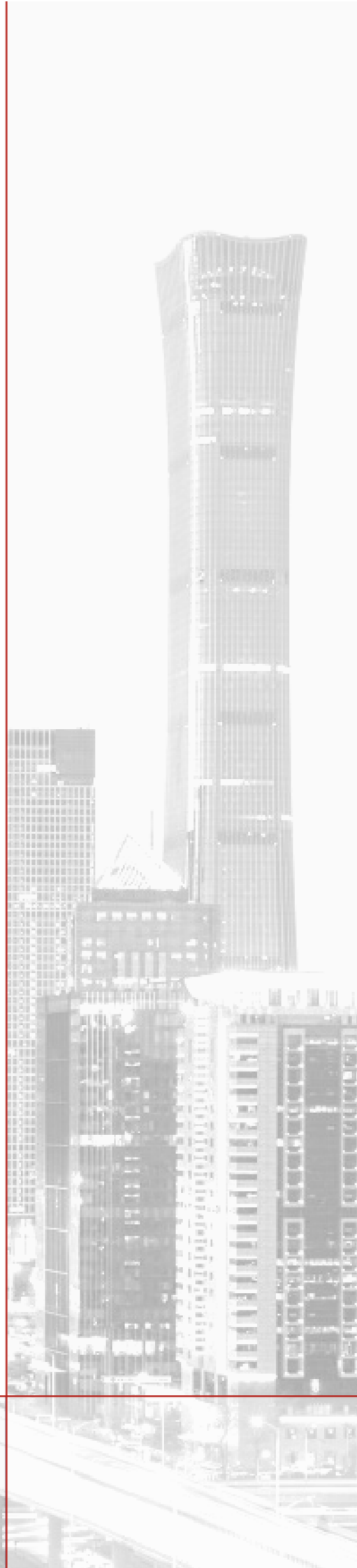
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国建筑第六工程局有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国建筑第六工程局有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/21
23 中建六局 MTN001(科创票据)/23 中建六局 MTN002(科创票据)/23 中建六局 MTN003(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，作为特大型央企中国建设股份有限公司（以下简称“中建股份”）下属大型建筑施工类全资子公司，公司在建筑资质体系完备性及等级方面保持综合竞争优势。公司在治理结构和组织架构等方面均无重大变化。房屋建筑工程、基础设施建设与投资业务仍是公司营业总收入的最主要来源，公司营业总收入同比保持增长，新签合同额同比大幅增长，在手项目储备充足，为公司业务持续发展提供了保障；公司 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；房地产开发与投资业务受国家宏观经济、政策等影响较大，未来去化情况存在一定不确定性。受行业经营特点影响，公司流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比较高，对公司资金形成较大占用；全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重；利润总额继续增长，盈利指标表现较强；公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：跟踪期内，公司在税收优惠、业务协同和资金支持等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

随着“一带一路”等国家战略的推进，公司将在基础设施建设、房建及房地产开发等领域持续拓展，市场区域布局不断优化，公司有望保持稳定经营发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：项目储备已无法支撑公司维持现有业务规模；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标表现明显恶化；面临重大未决诉讼对公司经营稳定性产生较大影响；再融资能力大幅下降。

优势

- **全资股东综合竞争实力突出，继续给予公司有力的外部支持。**公司作为中建系统内海外基建拓展的重要力量，在中建股份海外业务拓展中发挥重要作用，2023 年，公司获得海外新签合同额 136.24 亿元。中建财务有限公司给予公司授信额度支持；截至 2024 年 3 月底，公司共获批授信额度 125.00 亿元。
- **营业总收入同比保持增长，新签合同额同比大幅增长，项目储备充足。**2023 年，公司营业总收入同比增长 7.57%，基础设施建设与投资业务以及房屋建筑工程业务新签合同额合计 2733.53 亿元，同比增长 113.90%。
- **施工资质齐全且水平高。**公司拥有建筑、市政和公路工程施工总承包三项特级资质和三项甲级设计资质，同时还具有机电工程施工总承包壹级资质、铁路工程施工总承包叁级资质等，资质齐全且等级高。

关注

- **全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重。**截至 2023 年底，公司全部债务 227.63 亿元，较上年底增长 27.64%。同期末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.22%、61.95%和 36.10%。考虑到计入所有者权益中的永续债务，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。
- **房地产开发与投资业务受国家宏观经济、政策等影响较大，未来去化情况存在一定不确定性。**

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

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
		指示评级		
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AAA

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

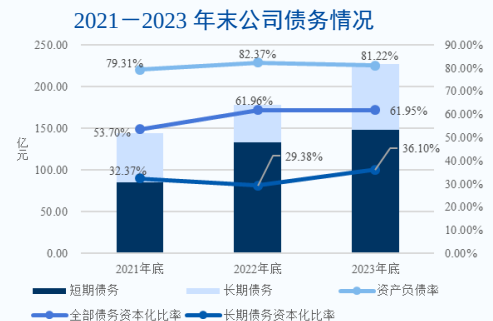
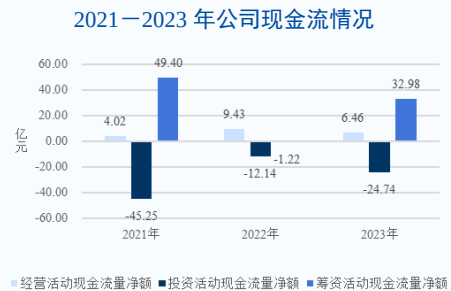
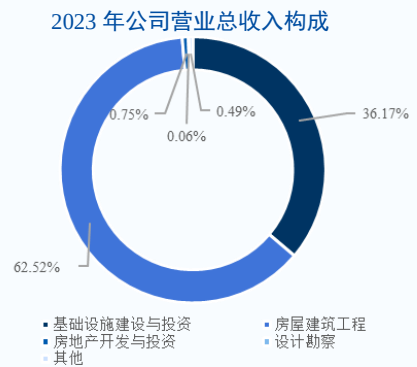
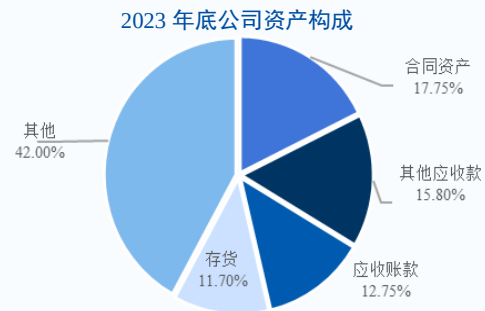
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	58.44	54.82	78.92	70.05
资产总额（亿元）	601.54	620.92	744.53	713.11
所有者权益（亿元）	124.49	109.47	139.82	142.02
短期债务（亿元）	84.80	132.79	148.65	165.72
长期债务（亿元）	59.59	45.54	78.99	78.72
全部债务（亿元）	144.39	178.33	227.63	244.45
营业总收入（亿元）	496.73	550.06	591.71	199.46
利润总额（亿元）	3.77	5.52	6.95	2.26
EBITDA（亿元）	11.42	14.41	16.42	--
经营性净现金流（亿元）	4.02	9.43	6.46	-23.49
营业利润率（%）	8.04	7.73	8.18	3.17
净资产收益率（%）	2.01	3.64	4.27	--
资产负债率（%）	79.31	82.37	81.22	80.08
全部债务资本化比率（%）	53.70	61.96	61.95	63.25
流动比率（%）	110.84	102.81	112.34	115.10
经营现金流动负债比（%）	0.98	2.04	1.23	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.41	0.53	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.78	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.64	12.38	13.86	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	537.36	580.13	671.12	629.75
所有者权益（亿元）	75.70	78.28	85.05	86.02
全部债务（亿元）	106.11	125.70	154.14	153.69
营业总收入（亿元）	374.08	417.11	443.38	140.35
利润总额（亿元）	2.75	5.01	1.42	1.26
资产负债率（%）	85.91	86.51	87.33	86.34
全部债务资本化比率（%）	58.36	61.62	64.44	64.12
流动比率（%）	90.12	92.00	92.98	95.89
经营现金流动负债比（%）	4.25	0.38	0.44	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	到期兑付日	特殊条款
23 中建六局 MTN001(科创票据)	10.00	10.00	2026/09/20	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回, 持有人救济
23 中建六局 MTN002(科创票据)	5.00	5.00	2026/11/08	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回, 持有人救济
23 中建六局 MTN003(科创票据)	6.00	6.00	2026/11/27	延期, 利息递延权, 调整票面利率, 赎回, 持有人救济

注：1. 含权债券所列到期兑付日按最近一次行权日计算；2. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 中建六局 MTN001(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	宋金玲 程畅威	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 中建六局 MTN002(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	宋金玲 程畅威	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
23 中建六局 MTN003(科创票据)	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/21	宋金玲 程畅威	建筑与工程企业信用评级方法 V4.0.202208 建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：宋金玲 songjl@lhratings.com

项目组成员：翟 瑞 zhairui@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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，公司被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股份有限公司（以下简称“中建股份”，股票代码：601668.SH），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，公司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 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.78 亿元，中建股份为公司唯一股东，国务院国资委为公司实际控制人。

公司主营业务为房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、设计勘察等业务，按照联合资信行业分类标准划分为建筑与工程行业。

截至 2024 年 3 月底，公司本部内设财务资金部、金融业务部、法律事务部和社会事务管理部等职能部门；截至 2023 年底，公司纳入合并范围内的一级子公司共 39 家，合并口径在岗员工 15729 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 744.53 亿元，所有者权益 139.82 亿元（含少数股东权益 56.12 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 591.71 亿元，利润总额 6.95 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 713.11 亿元，所有者权益 142.02 亿元（含少数股东权益 56.46 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业收入 199.46 亿元，利润总额 2.26 亿元。

公司注册地址：天津市滨海新区杭州道街杭州道 72 号；法定代表人：王瑾。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，相关债券募集资金均已按指定用途使用，且均尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2024 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
23 中建六局 MTN001(科创票据)	10.00	10.00	2023/09/20	3+N
23 中建六局 MTN002(科创票据)	5.00	5.00	2023/11/08	3+N
23 中建六局 MTN003(科创票据)	6.00	6.00	2023/11/27	3+N

注：N 为永续期数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

截至 2024 年 5 月底，公司由联合资信评定的存续期永续债券合计金额 21.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券票面利率重置的设置使其不赎回的可能性较小。公司存续期永续债券未设置递延利息罚则，利息支付的约束力较弱，存在利息递延风险。若公司选择行使相关权利，导致存续期永续债券本息支付时间不确定，可能对债券持有人的利益带来不利影响。此外，公司一旦出现利息递延支付，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5%左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势高度相关。2023 年建筑业总产值同比增速略低于 2022 年，但仍高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；2023 年，受下游市场需求持续疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体震荡下行。建筑业下游需求主要来自房地产和基础设施建设投资，2023 年，房地产行业投资和销售规模同比继续下降，基础设施建设投资增速有所下降，建筑行业需求有所放缓。在经济增长承压的背景下，2023 年，建筑业新签合同额自 2016 年以来首次出现同比下降，行业集中度进一步提升，市场份额继续向中央企业集中。

2024 年，在国家“稳中求进”的发展基调下，房地产行业利好政策有望对冲房地产行业下行压力，但市场信心修复仍需观察；在“稳增长”政策调控下，叠加专项债券方面的资金支持力度增强，基础设施建设投资潜力或将得到逐步释放，投资有望保持一定增长；在化解地方政府债务压力背景下，部分重点省份政府基础设施建设投资或将受限，建筑业增长面临较大压力。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，行业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见《[2024 年建筑施工行业分析](#)》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

1 产权状况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人及股权结构均未发生重大变化。截至 2024 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 52.78 亿元，中建股份为公司唯一股东，国务院国资委为公司实际控制人。

2 企业规模和竞争力

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

作为国内集建筑设计、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，截至 2023 年底，公司拥有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资质，建筑行业（建筑工程）甲级设计资质、市政行业甲级设计资质和公路行业甲级设计资质，取得军工涉密业务咨询服务安全保密条件备案证书，同时还具有机电工程施工总承包壹级资质、铁路工程施工总承包叁级资质，建筑装修装饰、地基基础、钢结构、桥梁、公路路面工程等专业承包壹级资质以及隧道工程、公路路基工程、环保工程等专业承包叁级资质，可承接建筑、公路、铁路、市政公用、港口与航道、水利水电各类别工程的施工总承包、工程总承包和项目管理业务，并且拥有哈萨克斯坦建筑承包商最高资质—建筑施工 I 级资质。公司在建筑资质体系完备性及等级方面继续保持优势。

业绩积累方面，公司在大跨度钢结构、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等领域具有较突出的技术优势。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。2023 年，公司研发投入为 21.08 亿

元，同比增长 2.83%。截至 2023 年底，公司累计承担国家重点研发计划课题 14 项、省部级及中建股份课题 71 项；获得国家科学技术进步奖 2 项、詹天佑奖 8 项、亚瑟·海顿奖（世界桥梁最高奖项）1 项、省部级科技奖 200 余项、省部级 BIM 类奖 370 余项；通过科技成果评价 111 项，其中 21 项达到国际领先水平，46 项达到国际先进水平；获得省部级工法 335 项，编制国家、行业及地方标准 55 部；拥有国家专利 2000 余项，其中发明专利 250 项。

3 信用记录

公司本部未新增不良信贷记录；联合资信未发现公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：911201161030636028），截至 2024 年 5 月 27 日，公司（本部）近 5 年内无未结清或已结清的不良信贷信息记录。

根据中国执行信息公开网查询结果，公司存在多项被执行记录，主要为工程施工合同纠纷；根据公开网站查询，公司存在多项行政处罚记录，处罚原因主要为未依法履行职责。

根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至报告出具日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司在治理结构和组织架构等方面均无重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，主要系房屋建筑工程收入增长所致，综合毛利率同比小幅上升。

跟踪期内，公司的营业总收入仍主要来源于房屋建筑工程、基础设施建设与投资业务。2023 年，公司营业总收入同比保持增长，主要系房屋建筑工程收入增长所致。同期，公司综合毛利率同比小幅上升。

2024 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期增长 31.52%，相当于 2023 年全年营业总收入的 33.71%；同期，公司综合毛利率为 3.27%。

图表 2 • 公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 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
基础设施建设与投资	213.39	38.79%	9.17%	214.04	36.17%	8.65%	72.78	36.49%	1.90%
房屋建筑工程	309.33	56.24%	8.43%	369.96	62.52%	7.77%	125.91	63.12%	4.03%
房地产开发与投资	23.41	4.26%	-13.76%	4.45	0.75%	45.46%	0.04	0.02%	-27.20%
设计勘察	0.26	0.05%	43.67%	0.35	0.06%	4.99%	0.11	0.06%	-21.62%
其他	3.67	0.67%	33.59%	2.92	0.49%	14.49%	0.63	0.32%	16.16%
合计	550.06	100.00%	7.96%	591.71	100.00%	8.40%	199.46	100.00%	3.27%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公司提供资料整理

（1）基础设施建设与投资业务

跟踪期内，公司基础设施建设与投资业务在手合同额规模较大，项目储备充足，回款情况良好。公司 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。

公司基础设施建设业务的经营主体主要为子公司中建桥梁、中建六局水利水电集团有限公司和分公司天津轨道交通分公司等。

从基建业务新签合同情况看，2023 年，公司基建业务新签合同额同比增长 78.78%；2024 年 1—3 月，公司基建业务新签合同额相当于 2022 年的 36.03%。截至 2024 年 3 月底，公司工程施工总承包类基建业务在手订单较充足。2023 年及 2024 年 1—3 月，公司基础设施建设与投资业务回款情况良好。

图表 3 • 公司基础设施建设板块新签合同情况

细分行业	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新签合同个数（个）	140	207	72
新签合同额（亿元）	456.28	815.75	293.94
重大合同额（5 亿元以上）（亿元）	315.42	632.85	239.09
期末在手未完工合同额（亿元）	637.60	800.29	782.26
当期项目回款金额（亿元）	204.59	204.82	74.35

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

从基建项目布局看，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，公司采取粤港澳大湾区、京津冀地区等高基建投资的地区深耕的策略，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，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。2023 年，公司海外基建项目新签合同额为 83.90 亿元，同比增长 105.59%。未来公司依托海外基建优势以及在施工项目国别市场向周边国家延伸拓展。

图表 4 • 2023 年公司海外基础设施建设新签合同情况（单位：亿元、个月）

海外新签项目名称	国家	施工合同额	工期
阿斯塔纳的新交通系统轻轨第一阶段二包	哈萨克斯坦 科斯塔奈	12.19	28.77
阿斯塔纳的新交通系统轻轨第一阶段项目	哈萨克斯坦 科斯塔奈	11.24	28.77
韩国艺术与文化“展示中心”及市政配套项目一期	韩国 釜山	13.37	36.50
NEBADAGHAWATTA 至 MAHAKTITHULA 水库进水隧道主水渠项目	斯里兰卡 马特勒	1.49	65.80
中建六局哈萨克斯坦阿斯塔纳市轻轨一期项目建安工程 01 标段 101 车站-105 车站-封存	哈萨克斯坦 阿克莫拉	1.31	17.10
中建六局沙特阿拉伯交通隧道（山区部分）项目二、三标段隧道分包工程工作包二	沙特阿拉伯 泰布克	11.84	21.77
阿斯塔纳市域铁路一期项目建安工程 01-1、01-3 合同段	哈萨克斯坦 阿克莫拉	15.01	18.00
中建六局蒙古国中戈壁省大理石矿 EPC 项目	蒙古 中戈壁	8.90	48.70
中建六局蒙古国巴彦洪格省新金斯图苏木至南戈壁省故日本特斯苏木西伯库伦口岸 408 公里公路建设项目	蒙古 巴彦洪戈尔	8.54	18.30
合计		83.90	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

公司基建项目承揽模式分为工程施工总承包和以 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工程的回款模式为：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 2024 年 3 月底，公司重大在建工程施工总承包基建项目合同额为 212.65 亿元，已完工 84.32 亿元。

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“其他非流动资产”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 2024 年 3 月底，公司共承接了 14 个 PPP 基础设施建设项目，公司 PPP 项目全部入库（财政部库）。公司共有 11 个 PPP 项目进入运营期，1 个 PPP 项目竣工，在建 PPP 项目共 2 个，具体见图表 6。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。

图表 5 • 截至 2024 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）

项目名称	合同额	已完工金额
中建以色列分公司特拉维夫绿线 G3-2 项目	40.76	32.91
固始县生态资源综合整治项目 EPC 总承包（一期）-一郭陆滩镇等六个乡镇生态资源综合整治项	25.00	0.94

国道 G240 濮阳范县黄河大桥及连接线工程	23.19	20.57
广西融福高速公路 NO.1 标项目	20.11	5.31
宝坻区棚户区改造基础设施配套工程 EPC 总承包项目	19.73	8.72
新建铁路头门港支线二期头门新区至头门港段工程施工总承包（总价承包）	18.37	0.20
泸州市蓝田过江通道（蓝田长江五桥）及连接线工程	18.13	5.10
市郊铁路跳磴至江津线（圣泉寺至鼎山段）工程	17.01	3.71
高明区 2018 年道路建设工程项目	15.34	5.67
哈萨克斯坦阿斯塔纳市域铁路一期项目建安工程（01-1、01-3）合同段	15.01	1.19
合计	212.65	84.32

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 6 • 截至 2024 年 3 月底公司基础建设业务板块 PPP 项目情况（单位：亿元）

项目名称	持股比例	建设期间	运营期间	总投资额	已投资额	项目进度
长春市城区地下综合管廊政府与社会资本合作（PPP）项目	15.50%	2016/07-2023/06	2023/07-2039/01	10.86	10.86	竣工
泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 工程	10.00%	2019/08-2023/02	2023/03-2039/09	22.96	22.35	运营
内蒙古乌兰浩特市兴安职业技术学院迁址新建 PPP 项目	40.00%	2020/03-2022/12	2023/01-2042/06	12.51	12.51	运营
吉林省白城海绵城市建设老城区积水点综合整治与水环境综合保障二期 PPP 项目	81.00%	2017/04-2017/12	2018/01-2031/12	8.64	8.64	运营
寿光弥河大桥 PPP 项目*	20.00%	2018/04-2021/08	2021/09-2031/09	4.13	4.13	运营
内蒙古自治区通辽市主城区红光大桥建设工程 PPP 项目	90.00%	2018/12-2020/12	2021/01-2030/01	1.59	1.59	运营
重庆白沙长江大桥及连接线工程 PPP 项目	97.93%	2018/06-2021/12	2022/01-2041/12	11.86	11.86	运营
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	70.00%	2020/03-2023/09	2023/10-2053/10	62.16	58.20	在建
成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	38.00%	2017/11-2021/06	2021/07-2033/07	35.51	33.92	运营
安徽省宿州市西外环 PPP 项目	30.00%	2016/11-2020/12	2021/01-2033/01	16.59	16.59	运营
安徽省宿州市 G206 PPP 项目	20.00%	2017/06-2019/12	2020/01-2029/12	11.10	11.10	运营
安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	90.00%	2017/02-2020/10	2019/07-2029/07	9.54	9.54	运营
四川省眉山市中心城区污水处理能力建设 PPP 项目*	0.01%	2018/12-2020/05	2020/06-2046/06	1.94	1.94	运营
中建基础广西从江-融安-荔浦公路（融安经永福至阳朔段）PPP 项目	11.00%	2022/11-2026/11	2026/12-2056/12	204.35	28.20	在建
合计	--	--	--	413.74	231.43	--

注：部分项目总投资额和已投资额根据结算情况有所调整；标“*”项目为政府方直接运营项目
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房屋建筑工程业务

2023 年，公司房建施工板块收入同比有所增长，回款情况尚可，公司项目储备充足，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城市建设发展有限公司、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。房建业务是公司营业收入的最主要来源。

项目承揽方面，公司主要依靠竞标方式取得项目建设资格，房建项目承揽模式以工程施工总承包、EPC 总承包和专业承包模式为主。2023 年和 2024 年 1—3 月，公司房建业务分别收到回款 371.59 亿元和 66.07 亿元，回款情况尚可。2023 年，公司房建板块新签合同金额同比增长 133.40%。从业务类型看，2023 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 31.27%、31.29%和 37.44%。2024 年 1—3 月，房建新签合同额相当于 2023 年的 47.06%。

从项目布局看，公司房建业务主要市场集中在华中、华东和华南地区，2023 年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的 65.43%；2023 年除东北和海外区域外，其余区域新签房建业务合同额均实现较快增长。

图表 7 • 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	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
住宅地产	281.45	599.76	124.19
工业地产	265.10	600.08	416.18
公建地产	275.13	717.94	362.06
合计	821.68	1917.78	902.43

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 公司房建新签合同额按地区分布情况（单位：亿元）

地区	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
东北	29.66	34.15	12.00
华北	88.56	194.65	117.88
华中	214.90	511.51	252.50
华东	119.79	367.01	194.93
西南	91.71	212.65	80.69
华南	123.89	376.32	123.07
西北	76.14	166.05	96.76
海外	77.03	55.44	24.60
合计	821.68	1917.78	902.43

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

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度款的 85%~90%，项目完全结算之后，按照国家相关规定预留 3%~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异，通常为 1~2 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 2024 年 3 月底，公司在建未完工前十大房建项目剩余合同金额 110.21 亿元，回款情况尚可。

图表 9 • 截至 2024 年 3 月底公司前十大在建房建项目情况（单位：亿元）

项目名称	业主	合同金额	开工日期	竣工日期	已完工金额	回款金额
宝安区人民医院整体改造工程（二期）施工总承包工程	深圳市宝安区建筑工务署	33.50	2021/02/01	2029/05/22	22.92	17.92
三亚市海棠区创业人才保障项目（施工）	三亚市住房保障管理中心	28.65	2019/01/01	2024/08/30	22.81	18.23
新建石家庄金融职业学院项目	河北国联教育科技有限公司	25.05	2023/07/14	2025/05/30	7.43	1.66
广州大学黄埔研究院建设项目 EPC 勘察设计与施工总承包	广州智科投资开发有限公司	22.85	2021/11/01	2024/06/30	13.30	7.56
江西诺德年产 10 万吨高档电解铜箔工程项目	江西诺德铜箔有限公司	22.77	2023/07/01	2024/07/01	2.60	0.00
冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	冀中能源峰峰集团有限公司	22.71	2014/11/30	2024/06/30	30.74	27.76
长春现代物流大厦项目	长春高新建设开发有限公司	22.46	2017/03/15	2024/12/31	18.77	13.05
中建桥梁江津区四面山旅游特色小镇文旅片区项目（二期）	重庆市四面旅游投资有限公司	22.46	2018/09/01	2024/05/30	3.81	2.08
北京荣华康馨园项目	北京荣华康养产业有限公司	19.90	2023/07/03	2027/12/30	0.48	0.15
协同创新区-四期房建（一标段）和 协同创新区-城市共享核（一标段）两个 EPC 项目	重庆市两江协同创新区建设投资发展有限公司	19.14	2023/04/15	2025/02/26	6.42	1.86
合计	--	239.49	--	--	129.28	90.27

注：部分项目竣工日期根据项目进度有所变化

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

（2）房地产开发与投资业务

2023 年，公司房地产开发与投资业务收入同比大幅下降，毛利率转正；房地产业务受国家宏观经济、政策等影响较大，未来去化情况存在一定不确定性。

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

公司房地产开发项目全部为住宅项目，2023 年，公司房地产新开工面积、在建面积、平均销售价格和签约销售面积均同比有不同程度增长，竣工面积同比下降幅度较大。其中，平均销售价格和签约销售面积同比增长，主要系西安高新区中央创新区 GX3-18-16 地块项目销售情况很好所致。2023 年，公司房地产投资与开发业务收入同比大幅下降主要系部分房地产项目未达到收入确认条件导致未确认收入所致，毛利率由负转正，且毛利率水平高。

图表 10 • 公司房地产业务运营情况

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
新开工面积（万平方米）	18.94	48.55	0.00
竣工面积（万平方米）	54.01	24.66	0.00
在建面积（万平方米）	49.87	60.00	48.55
平均销售价格（万元/平方米）	1.77	2.07	2.74
签约销售面积（万平方米）	9.40	29.49	2.97
签约销售金额（亿元）	16.72	61.13	8.15

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司通过全产业链整合能力提升，加大保障性住房、特色小城镇等重点领域的开发。截至 2024 年 3 月底，公司主要完工的房地产项目有六台项目、河东建材仓库项目、源和湾、澜和湾、熙和湾、崇和湾以及四面山，总投资 101.25 亿元，处于销售清盘阶段，已累计回款 107.75 亿元。截至 2024 年 3 月底，公司在建房地产项目见图表 11。公司在建项目较多，但房地产景气度受国家宏观经济、政策等影响较大，且公司房地产开发项目多位于天津，区域集中度较高，未来去化情况存在一定不确定性。

图表 11 • 截至 2024 年 3 月底公司主要在建房产项目（单位：亿元）

项目名称	权益比例	是否并表	起止日期	计划总投资	已投资额	回款情况	项目进度	项目类别
中新生态城 57C 二期地块	70.00%	是	2016/12-2019/12	31.28	35.47	32.95	部分已交付	住宅
北塘徽山路	12.50%	否	2017/05-2020/11	38.14	35.61	26.32	在施工中	住宅
天津南开三马路	100.00%	是	2010/10-2012/12	3.98	2.69	0.00	前期土地整理	商业
北辰顺义道 218/219 地块	100.00%	是	2019/05-2021/05	31.54	31.00	37.99	在施工中	住宅
国展西 C9 地块项目	100.00%	是	2021/02-2023	20.48	18.87	6.53	在施工中	住宅
天津市津南区国展西 A6 地块房地产开发项目	100.00%	是	2021/09-2024	10.81	7.00	4.59	在施工中	住宅
天津市武清区商务区 023、024 号地块房地产开发项目	100.00%	是	2021/09-2024	14.93	11.72	3.54	在施工中	住宅
西安高新区中央创新区 GX3-18-16 地块	51.00%	是	2023/01-2025/11	39.50	36.63	44.23	在施工中	住宅
中建理想城项目	50.00%	是	2023/12-2026/12	39.90	9.92	0.00	在施工中	住宅
合计	--	--	--	230.56	188.91	156.15	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

土地储备方面，公司储备地块主要布局天津，少量地块涉足重庆、西安，2023 年公司新增中建理想城项目地块，截至 2024 年 3 月底，公司储备地块建筑面积 215.76 万平方米，均已全额支付土地款，上述地块均处于后期建设开发阶段，并有部分项目已陆续开盘销售。整体看公司储备地块充足。

图表 12 • 截至 2024 年 3 月底公司房地产业务土地储备情况

区域	土地面积（万平方米）	建筑面积（万平方米）	购置金额（亿元）
南部新城 02-14 项目	7.05	19.53	4.16
建材仓库项目	0.75	1.50	4.25
南部新城 03-23 项目	6.84	12.83	6.42
北塘项目	1.87	17.27	25.60
南部新城 02-18 项目	6.96	10.43	7.50
生态城项目	8.73	13.71	19.06
南部新城 03-60 项目	5.28	9.51	6.33
刘台项目	4.43	13.42	12.75
北辰顺义道项目	10.66	21.38	17.75
国展西 C9 地块项目	6.40	9.87	11.56
津南区国展西 A6 项目	3.19	5.10	5.47
武清区商务区 023 项目	4.98	7.96	7.46
中建理想城项目	12.37	24.00	19.00
天津地区合计	79.51	166.51	147.31
重庆四面山项目	15.15	16.65	1.38
西安高新区项目	8.49	32.60	29.49
合计	103.15	215.76	178.18

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

经营效率方面，2023 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均同比小幅下降，分别为 6.59 次、2.69 次和 0.87 次。公司整体经营效率高。

2 未来发展

公司未来将继续聚焦主业，并提高服务客户和满足客户需求的能力。

未来，公司将继续聚焦主业，通过实施与中建丝路建设投资有限公司战略性协同联动等一系列改革举措，努力成为中建系统内特色鲜明、产业链完整的工程局。同时，公司推进管理体系与标准化、信息化一体建设，以提高服务客户和满足客户需求的能力。

（四）财务方面

公司提供了 2023 年合并财务报告，安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2023 年底，公司资产总额较上年底保持增长，受行业经营特点影响，公司流动资产中应收类款项、合同资产和存货占比较高，对资金形成较大占用，整体资产质量一般。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 744.53 亿元，较上年底增长 19.91%，主要系货币资金、应收类款项、存货、合同资产和无形资产等增加所致。公司流动资产占比小幅上升，资产结构仍以流动资产为主。

图表 13 • 公司资产主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	475.81	76.63%	587.93	78.97%	561.70	78.77%
货币资金	50.51	8.13%	75.92	10.20%	66.35	9.30%
应收账款	77.64	12.50%	94.96	12.75%	93.57	13.12%
其他应收款	110.26	17.76%	117.60	15.80%	118.01	16.55%
存货	63.76	10.27%	87.14	11.70%	92.16	12.92%
合同资产	119.62	19.27%	132.12	17.75%	125.95	17.66%
其他流动资产	36.56	5.89%	43.96	5.90%	38.53	5.40%
非流动资产	145.11	23.37%	156.60	21.03%	151.42	21.23%
无形资产	34.24	5.51%	46.23	6.21%	47.39	6.65%
其他非流动资产	60.68	9.77%	47.64	6.40%	41.09	5.76%
资产总额	620.92	100.00%	744.53	100.00%	713.11	100.00%

注：其他应收款中包含应收利息和应收股利

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

① 流动资产

截至 2023 年底，公司货币资金由银行存款 64.90 亿元、其他货币资金 11.02 亿元和少量现金构成；货币资金中存在 11.02 亿元受限资金，主要为保证金、业主监管资金及法院诉讼冻结资金等。公司应收账款较上年底增长 22.32%，主要系公司业务规模增长和部分工程项目业主付款滞后所致；公司应收账款中 1 年以内的占比为 57.17%、1~2 年占比为 16.75%，2~3 年占比为 6.58%，综合账龄一般；累计计提坏账准备 17.36 亿元，计提比例 15.45%。公司其他应收款较上年底增长 6.66%，主要由与关联方的往来款等构成，累计计提坏账准备 4.72 亿元；公司其他应收款中 1 年以内的占比为 82.27%，账龄短。公司存货主要由房地产开发成本 66.29 亿元、房地产开发产品 17.17 亿元和原材料 3.28 亿元构成；存货累计计提跌价准备 2.74 亿元，计提比例为 3.05%。公司将向客户提供建造服务并在一段时间内确认收入，形成合同资产，该项合同资产在形成无条件收款权后转入应收款项，或达到预计可使用状态后转入无形资产；截至 2023 年底，公司合同资产较上年底增长 10.45%，主要包括工程成本项目投入、尚未到期的质保金、业务未确认投资项目款及尚未运营的特许经营权，已计提减值准备 3.74 亿元；同期末列示于其他非流动资产的合同资产为 44.54 亿元，列示于无形资产的合同资产为 42.80 亿元，上述两项合计计提减值准备 0.67 亿元。截至 2023 年底，公司其他流动资产较上年底增长 20.23%，主要系待确认进项税额、预缴税金及待认证进项税增加所致。

② 非流动资产

截至 2023 年底，公司无形资产较上年底增长 35.02%，主要系特许经营权增加所致；公司无形资产主要包括特许经营权 42.80 亿元、土地使用权 3.30 亿元，累计摊销 1.05 亿元。公司其他非流动资产较上年底下降 21.50%，主要系业主未确认投资项目款减少所致，计提减值准备 0.70 亿元。

截至 2024 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 4.22%，主要系货币资金和合同资产下降所致；资产结构仍以流动资产为主。

资产受限方面，截至 2023 年底，公司受限资产情况如下所示。总体看，公司资产受限比例一般。

图表 14 • 截至 2023 年底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	11.02	1.48%	农民工工资保证金、保函保证金存款、业主监管资金及法院诉讼冻结资金等
应收账款	12.54	1.68%	借款质押或抵押
存货	35.30	4.74%	借款质押或抵押
合同资产	14.60	1.96%	借款质押或抵押
固定资产	0.46	0.06%	借款质押或抵押
无形资产	43.09	5.79%	借款质押或抵押
长期应收款	7.13	0.96%	借款质押或抵押
一年内到期的非流动资产	1.29	0.17%	借款质押或抵押

其他非流动资产	5.06	0.68%	借款质押或抵押
合计	130.49	17.53%	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

（2）资本结构

① 所有者权益

截至 2023 年底，公司所有者权益继续保持增长，但其他权益工具、未分配利润和少数股东权益合计占比较高，所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益较上年底增长 27.73%，主要系实收资本和少数股东权益增加所致。同期，公司所有者权益中其他权益工具、未分配利润和少数股东权益占比较高，所有者权益稳定性一般。

图表 15 • 公司所有者权益主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
实收资本	42.78	39.08%	52.78	37.75%	52.78	37.16%
资本公积	0.71	0.65%	0.69	0.49%	0.69	0.48%
其他权益工具	22.98	20.99%	21.15	15.13%	21.15	14.89%
未分配利润	2.79	2.55%	4.15	2.97%	5.91	4.16%
归属于母公司权益	74.08	67.67%	83.70	59.86%	85.57	60.25%
少数股东权益	35.39	32.33%	56.12	40.14%	56.46	39.75%
所有者权益合计	109.47	100.00%	139.82	100.00%	142.02	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司实收资本较上年底增加 10.00 亿元，主要系股东注资；资本公积较上年底小幅减少。公司其他权益工具较上年底下降 7.97%，全部为公司发行的永续类债券。公司未分配利润较上年底增长 48.54%，系经营利润累积所致。公司少数股东权益较上年底增长 58.59%，主要系公司以 PPP 模式投资项目等原因所致。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益较上年底增长 1.58%。公司所有者权益规模和构成均较上年底变化不大。

② 负债

随着项目投资规模加大，截至 2023 年底，公司负债和全部债务规模较上年底进一步增长，整体债务负担较重，存在短期集中偿付压力。

截至 2023 年底，公司负债规模较上年底继续增长，主要系银行借款及经营性债务规模扩大所致。

图表 16 • 公司负债主要情况（单位：亿元）

项目	2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	462.81	90.49%	523.34	86.54%	488.00	85.45%
短期借款	116.22	22.72%	121.36	20.07%	138.22	24.20%
应付账款	200.46	39.20%	187.29	30.97%	164.42	28.79%
其他应付款	63.85	12.48%	56.91	9.41%	53.95	9.45%
合同负债	32.89	6.43%	81.79	13.52%	56.99	9.98%
其他流动负债	28.86	5.64%	44.09	7.29%	44.17	7.73%
非流动负债	48.64	9.51%	81.38	13.46%	83.09	14.55%
长期借款	45.42	8.88%	78.01	12.90%	78.01	13.66%
负债总额	511.45	100.00%	604.71	100.00%	571.09	100.00%

注：其他应付款中包含应付利息和应付股利

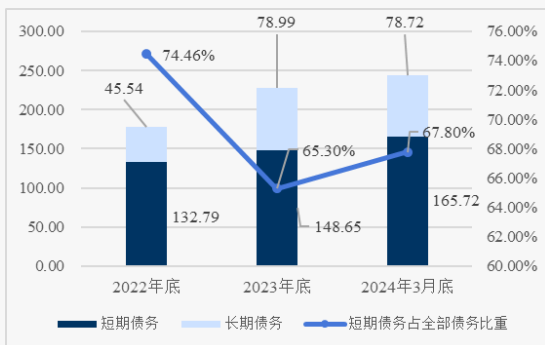
资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

截至 2023 年底，公司经营性负债主要体现在应付账款（主要为应付材料采购款和工程分包款）、其他应付款（主要为应付关联方往来款、押金及保证金及项目融资款等）和合同负债（主要为公司预售房产款、预收工程款和已结算未完工款项）。

有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务较上年底增长 27.64%。公司短期债务占比有所下降，债务期限结构仍以短期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较上年底略有下降，长期债务资本化比率较上年底有所上升。

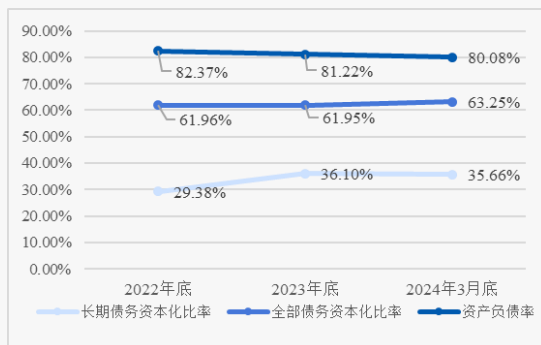
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额较上年底下降 5.56%。同期末，公司全部债务较上年底增长 7.39%，仍以短期债务为主。从偿债指标来看，公司资产负债率和长期债务资本化比率均较上年底略有下降，全部债务资本化比率较上年底有所上升。考虑到计入所有者权益中的永续债务，公司实际债务负担和指标高于上述测算值，公司整体债务负担较重。

图表 17 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

图表 18 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从债务期限分布看，截至 2024 年 3 月底，公司短期债务 165.72 亿元，存在短期集中偿付压力。

（3）盈利能力

2023 年，公司营业总收入和利润总额规模均同比保持增长，公司减值损失对利润侵蚀较大，公司盈利指标表现较强。

2023 年，公司营业总收入同比保持增长，公司营业利润率同比有所上升。

公司信用减值损失以应收账款、其他应收款及其他流动资产减值损失为主，2023 年同比增长 67.02%，主要系应收账款和其他应收款坏账损失增加所致。公司资产减值损失以存货跌价损失和合同资产减值损失为主，2023 年同比大幅增长，主要系存货跌价损失大幅增长所致。2023 年，公司投资收益由负转正，主要系按权益法核算的长期股权投资收益增加所致；其他收益同比有所增长，系当期取得债务重组利得所致。同期，公司利润总额同比保持增长，公司减值损失对利润侵蚀较大。

从盈利指标看，2023 年，公司总资本收益率同比略有下降，净资产收益率同比有所上升，公司盈利指标表现较强。

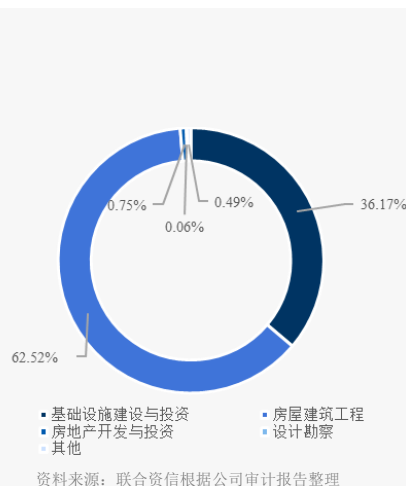
2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入相当于 2023 年全年的 33.71%，营业利润率有所下降。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	550.06	591.71	199.46
营业成本	506.29	541.99	192.94
信用减值损失	2.90	4.84	0.00
资产减值损失	-0.22	3.48	0.00
投资收益	-1.20	0.28	0.02
其他收益	0.04	0.80	0.01
利润总额	5.52	6.95	2.26
营业利润率（%）	7.73	8.18	3.17
总资本收益率（%）	3.69	3.48	--
净资产收益率（%）	3.64	4.27	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

图表 20 • 2023 年公司营业收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

(4) 现金流

2023 年，公司经营活动现金持续净流入，收入实现质量良好；随着对外投资规模的增加，投资活动现金持续净流出；筹资活动现金持续净流入，外部融资力度较大。

从经营活动来看，公司经营活动产生的现金流规模大，主要为经营业务收支。2023 年，公司经营活动现金流入量同比有所增长，主要系营业总收入增长带动现金流入增加所致，其中销售商品、提供劳务收到的现金占比在 99.00%以上。同期，公司现金收入比同比有所上升，收入实现质量良好。2023 年，公司经营活动现金流出量同比有所增长，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比在 89.00%以上。同期，公司经营活动现金持续净流入。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入	607.18	673.08	193.94
经营活动现金流出	597.74	666.62	217.42
经营活动产生的现金流量净额	9.43	6.46	-23.49
投资活动现金流入	1.05	8.24	0.00
投资活动现金流出	13.19	32.98	1.46
投资活动产生的现金流量净额	-12.14	-24.74	-1.46
筹资活动前现金流量净额	-2.70	-18.28	-24.95
筹资活动现金流入	270.01	359.65	28.30
筹资活动现金流出	271.23	326.66	12.37
筹资活动产生的现金流量净额	-1.22	32.98	15.93
现金收入比	103.65%	112.72%	89.75%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

从投资活动来看，公司投资活动现金流入规模相对较小。2023 年，公司投资活动现金流入同比有所增长，其中收回投资收到的现金 7.79 亿元，主要为收回债权投资。公司投资活动现金流出主要为公司 PPP 项目的投入和投资支出等。2023 年，公司投资活动现金流出同比有所增长，其中投资支出 10.24 亿元，主要为对合联营企业的投资。同期，公司投资活动现金持续净流出。

2023 年，公司筹资活动前现金流量净额仍为负且资金缺口有所扩大。

从筹资活动来看，公司筹资活动现金流入以取得借款收到的现金为主，另外还包括发行永续债、吸收少数股东投资收到的现金、股东注资等；2023 年，公司筹资活动现金流入同比有所增长。筹资活动现金流出以偿还债务本息支出为主，2023 年，公司筹资活动现金流出同比有所增长。同期，公司筹资活动现金净额由负转正，外部融资力度较大。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为-23.49 亿元，投资活动现金流量净额为-1.46 亿元，筹资活动现金流量净额为 15.93 亿元。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指标表现较强；间接融资渠道畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率	102.81%	112.34%	115.10%
	速动比率	63.18%	70.45%	70.41%
	现金短期债务比（倍）	0.41	0.53	0.42
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	14.41	16.42	--
	全部债务/EBITDA（倍）	12.38	13.86	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.78	1.94	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率均较上年底有所上升，流动资产对流动负债的保障指标表现有所加强。截至 2024 年 3 月底，公司流动比率较上年底略有上升，速动比率较上年底略有下降。截至 2023 年底，公司现金短期债务比 0.53 倍，现金类资产对短期债务的覆盖指标表现一般。截至 2024 年 3 月底，公司现金短期债务比较上年底有所下降。考虑到公司经营活动现金流入规模大，货币资金较为充裕，且流动负债中合同负债无需实际偿付，公司短期偿债指标表现一般。

从长期偿债指标看，2023 年，公司 EBITDA 同比有所增长。同期，公司 EBITDA 对利息支出需求覆盖指标表现好，全部债务/EBITDA 指标表现较强。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无重大未决诉讼。

截至 2024 年 3 月底，公司获得金融机构授信总额 1272.85 亿元，尚未使用的授信额度为 756.71 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司本部资产总额、负债和营业总收入占合并口径的比例较高，整体债务负担较重，公司本部对下属子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，履行作为央企的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，公司 ESG 表现很好。

环境方面，作为建筑施工类企业，在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，契合国家双碳政策导向，公司对在建工程项目使用环保工艺。

社会责任方面，公司由高管和部门负责人组成社会责任委员会，负责统筹规划公司整体社会责任工作，建立覆盖公司各层级、各领域的社会责任工作体系。社会责任委员会下设办公室，主要负责制定社会责任工作规划、管理制度，组织实施社会责任实践，对外开展社会责任交流，编制发布可持续发展报告等。2023 年，联合资信未发现公司有因重大生产安全责任事故造成的死亡和因工伤损失工作日数。

治理方面，公司战略规划清晰，对下属子公司管控力度很强，且建立了完善的法人治理结构。跟踪期内，联合资信未发现公司高管存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司唯一股东作为国务院国资委下属特大型央企，综合竞争实力突出，跟踪期内，公司在税收优惠、业务协同和资金支持等方面继续获得外部支持。

公司唯一股东中建股份是国务院国资委下属特大型央企，于 2009 年 7 月上市。中建股份在 2023 年度《工程新闻纪录（ENR）》公布的全球最大 250 家承包商中，位列全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，处于行业龙头地位。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。截至 2023 年底，中建股份合并资产总额 29033.23 亿元，所有者权益 7310.70 亿元（含少数股东权益 3034.60 亿元）；2023 年，中建股份实现营业总收入 22655.29 亿元，利润总额 929.95 亿元。整体看，公司唯一股东具有极强的综合实力。

得益于公司下属子公司积极参与西部大开发项目或属于国家需要重点扶持的高新技术企业等原因，政府在税收优惠等方面给予公司下属子公司有力支持，公司部分下属子公司适用 15.00% 的企业所得税优惠税率。此外，公司部分下属子公司作为小微企业，自 2022 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，对年应纳税所得额超过 100 万元但不超过 300 万元的部分，减按 25% 计入应纳税所得额，按 20% 的税率缴纳企业所得税；公司部分下属子公司作为饮水工程运营管理单位，2019 年至 2021 年免缴企业所得税，自 2022 年至 2024 年减半缴纳企业所得税。

业务协同方面，公司作为中建系统内海外基建拓展重要力量，在中建股份海外业务拓展中发挥重要作用。2023 年，公司获得海外新签合同额 136.24 亿元。

资金方面，中建股份成立中建财务公司，给予公司授信额度支持。截至 2024 年 3 月底，公司获批授信额度 125.00 亿元，剩余可使用额度 81.76 亿元。

八、债券偿还能力分析

截至 2024 年 5 月底，公司存续期永续债券 21.00 亿元。公司永续债券具有公司可赎回权、票面利率重置、利息递延累积及破产清算时清偿顺序劣后等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为公司存续期永续债券赎回条款设置使其不赎回的可能性较小。2023 年，公司经营现金流入和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现均很强，经营现金流量净额对长期债务的保障指标表现弱。

图表 23 • 公司永续债券偿还能力指标

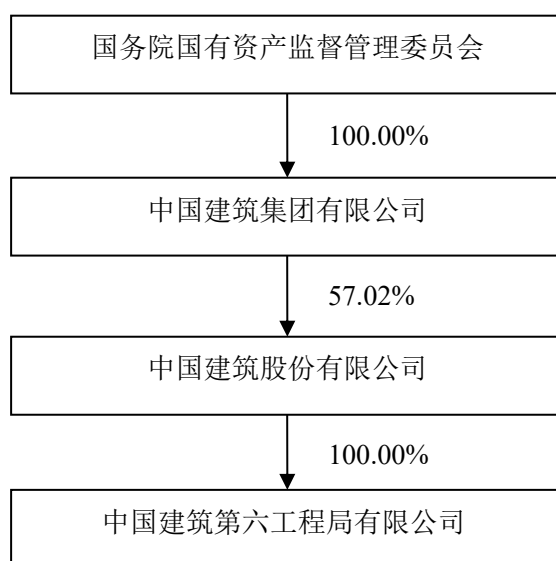
项目	2023 年
长期债务*（亿元）	99.99
经营现金流入/长期债务（倍）	6.73
经营现金/长期债务（倍）	0.06
长期债务/EBITDA（倍）	6.09

注：1. 上表中的长期债务为将永续债计入后的金额，经营现金指经营活动现金流量净额；2. 经营现金、经营现金流入、EBITDA 均采用上年度数据
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和公司提供资料整理

九、跟踪评级结论

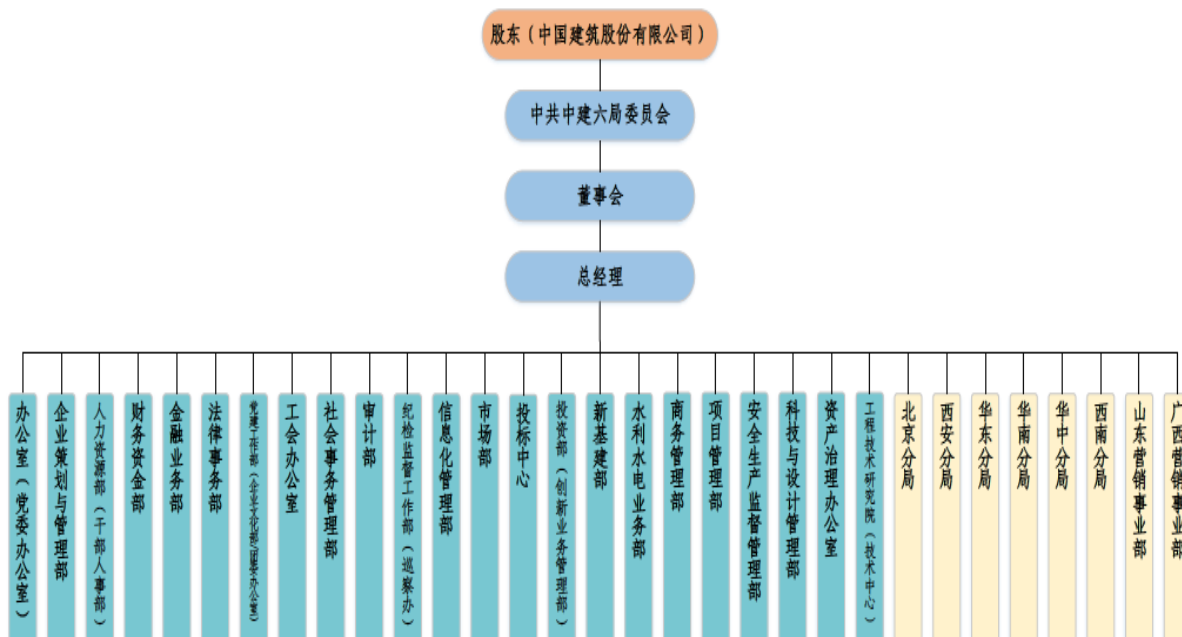
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中建六局 MTN001(科创票据)”“23 中建六局 MTN002(科创票据)”和“23 中建六局 MTN003(科创票据)”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 1-3 公司合并口径主要一级子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	主要经营地/注册地	持股比例（%）		主营业务
		直接	间接	
中建六局建设发展有限公司	天津市	73.60	--	房屋建筑
中建六局土木工程有限公司	天津市	100.00	--	房屋建筑
中建城市建设发展有限公司	北京市	61.55	--	房屋建筑
中建六局第一建设有限公司	陕西省西安市	100.00	--	房屋建筑
中建地产（天津）有限公司	天津市	100.00	--	房地产投资与开发
中建桥梁有限公司	重庆市	53.96	--	基础设施建设
重庆津沙长江大桥建设发展有限公司	重庆市	95.86	--	专业技术服务
中建重庆基础设施投资有限公司	重庆市	70.00	--	基础设施建设
中建科技天津有限公司	天津市	70.00	--	非金属矿品
中建六局土木工程有限公司	天津市	100.00	--	房屋建筑

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	58.44	54.82	78.92	70.05
应收账款（亿元）	76.62	77.64	94.96	93.57
其他应收款（亿元）	95.51	110.26	117.60	118.01
存货（亿元）	71.53	63.76	87.14	92.16
长期股权投资（亿元）	18.48	19.16	22.60	22.60
固定资产（亿元）	19.02	10.96	17.42	17.61
在建工程（亿元）	3.03	3.36	1.85	2.07
资产总额（亿元）	601.54	620.92	744.53	713.11
实收资本（亿元）	42.78	42.78	52.78	52.78
少数股东权益（亿元）	50.26	35.39	56.12	56.46
所有者权益（亿元）	124.49	109.47	139.82	142.02
短期债务（亿元）	84.80	132.79	148.65	165.72
长期债务（亿元）	59.59	45.54	78.99	78.72
全部债务（亿元）	144.39	178.33	227.63	244.45
营业总收入（亿元）	496.73	550.06	591.71	199.46
营业成本（亿元）	455.76	506.29	541.99	192.94
其他收益（亿元）	0.02	0.04	0.80	0.01
利润总额（亿元）	3.77	5.52	6.95	2.26
EBITDA（亿元）	11.42	14.41	16.42	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	530.71	570.16	666.99	179.01
经营活动现金流入小计（亿元）	563.34	607.18	673.08	193.94
经营活动现金流量净额（亿元）	4.02	9.43	6.46	-23.49
投资活动现金流量净额（亿元）	-45.25	-12.14	-24.74	-1.46
筹资活动现金流量净额（亿元）	49.40	-1.22	32.98	15.93
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.38	6.78	6.59	--
存货周转次数（次）	2.84	2.80	2.69	--
总资产周转次数（次）	0.83	0.90	0.87	--
现金收入比（%）	106.84	103.65	112.72	89.75
营业利润率（%）	8.04	7.73	8.18	3.17
总资本收益率（%）	2.86	3.69	3.48	--
净资产收益率（%）	2.01	3.64	4.27	--
长期债务资本化比率（%）	32.37	29.38	36.10	35.66
全部债务资本化比率（%）	53.70	61.96	61.95	63.25
资产负债率（%）	79.31	82.37	81.22	80.08
流动比率（%）	110.84	102.81	112.34	115.10
速动比率（%）	67.70	63.18	70.45	70.41
经营现金流动负债比（%）	0.98	2.04	1.23	--
现金短期债务比（倍）	0.69	0.41	0.53	0.42
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	1.78	1.94	--
全部债务/EBITDA（倍）	12.64	12.38	13.86	--

注：1. 2022—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数/期间数，非追溯调整数据；2. 2024 年一季度财务报表未经审计；3. “--”代表数据不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务报表和公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.71	39.17	46.90	32.48
应收账款（亿元）	59.45	57.76	79.32	71.85
其他应收款（亿元）	152.02	190.19	234.04	196.39
存货（亿元）	5.97	6.16	2.25	2.12
长期股权投资（亿元）	92.48	90.01	108.11	107.66
固定资产（亿元）	5.60	4.38	4.54	4.43
在建工程（亿元）	0.10	0.12	0.12	0.15
资产总额（亿元）	537.36	580.13	671.12	629.75
实收资本（亿元）	42.78	42.78	52.78	52.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	75.70	78.28	85.05	86.02
短期债务（亿元）	81.19	116.93	133.10	121.25
长期债务（亿元）	24.92	8.77	21.04	32.44
全部债务（亿元）	106.11	125.70	154.14	153.69
营业总收入（亿元）	374.08	417.11	443.38	140.35
营业成本（亿元）	349.09	386.86	414.03	135.46
其他收益（亿元）	0.01	0.01	0.09	0.00
利润总额（亿元）	2.75	5.01	1.42	1.26
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	416.34	422.80	453.85	97.55
经营活动现金流入小计（亿元）	494.24	483.69	468.22	218.27
经营活动现金流量净额（亿元）	18.47	1.87	2.46	-26.35
投资活动现金流量净额（亿元）	-38.59	-2.80	-24.74	-1.36
筹资活动现金流量净额（亿元）	34.79	-3.21	21.68	10.85
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.32	6.83	6.26	--
存货周转次数（次）	4.55	4.11	4.15	--
总资产周转次数（次）	0.72	0.75	0.71	--
现金收入比（%）	111.30	101.36	102.36	69.51
营业利润率（%）	6.55	7.10	6.47	3.41
总资本收益率（%）	4.45	6.63	2.47	--
净资产收益率（%）	3.06	6.51	1.27	--
长期债务资本化比率（%）	24.76	10.08	19.83	27.38
全部债务资本化比率（%）	58.36	61.62	64.44	64.12
资产负债率（%）	85.91	86.51	87.33	86.34
流动比率（%）	90.12	92.00	92.98	95.89
速动比率（%）	69.84	71.62	75.36	76.75
经营现金流动负债比（%）	4.25	0.38	0.44	--
现金短期债务比（倍）	0.53	0.33	0.35	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料，EBITDA 及相关指标无法计算；2. “/”代表数据未取得，“--”代表数据不适用；3. 2024 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和 2024 年一季度财务报表整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/ (平均存货净额+平均合同资产净额)
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持