

中国建筑股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A+Api

评级展望: 稳定

评级时间: 2016 年 8 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	7838.21	9191.06	10749.05	10828.13
所有者权益(亿元)	1645.64	1969.13	2387.83	2473.56
长期债务(亿元)	1398.73	1561.89	1994.97	2092.59
全部债务(亿元)	2171.16	2420.71	2858.75	2919.96
营业收入(亿元)	6810.48	8000.29	8805.77	2140.63
利润总额(亿元)	387.99	433.36	476.97	107.98
EBITDA(亿元)	499.35	561.69	623.16	--
营业利润率(%)	8.24	8.72	8.81	7.55
净资产收益率(%)	17.83	16.85	15.05	--
资产负债率(%)	79.00	78.58	77.79	77.16
全部债务资本化比率(%)	55.72	55.14	54.49	54.14
流动比率(%)	132.04	131.72	136.41	140.05
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.31	4.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.55	4.25	4.36	--

注: 1.2016 年一季度财务数据未经审计; 2.公司其他流动负债科目中的短期融资券已计入短期债务和全部债务中。

分析师

刘珺轩 孙鑫 刘艳婷

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国建筑股份有限公司(以下简称“中国建筑”或“公司”)的评级反映了公司作为中国最大的建筑房地产综合企业集团之一,在行业地位及品牌、专业科研等方面的显著优势。近年来,公司房建、基建、地产业务板块发展情况良好,协调效应明显,资产规模及营业收入快速增长。同时,联合资信也关注到建筑行业市场竞争激烈、房地产行业政策和国际承包风险因素增加,公司存货占比大以及未来投资支出大等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

未来随宏观经济趋稳,公司凭借在国内外市场突出的竞争优势、完善的产业链以及各业务间显著的协同效益公司整体盈利能力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司在建筑行业具有领先的地位,品牌、技术优势明显。
2. 公司主营业务经营情况良好,各业务板块协同效应显著。
3. 公司资产及收入增长较快,项目储备充足,现金充裕。

关注

1. 建筑业市场竞争激烈,行业利润偏低。
2. 近年来国内外宏观经济增速放缓,中国对房地产行业持续调控,公司外部发展环境不确定因素增大,同时国际业务易受国际环境变化影响,存在一定的不确定性。
3. 公司应收账款、存货及长期应收款占比较大,对资金周转造成一定压力。
4. 公司未来投资支出规模大,存在较大融资需求。

信用评级报告声明

一、本公开评级信用分析报告中引用的中国建筑股份有限公司相关资料全部来自公开信息，未考虑无法获取的可能对公司信用等级有重要影响的非公开资料，评级结果客观性可能会受到影响，联合资信评估有限公司不保证引用资料的真实性及完整性。

二、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

三、联合资信评估有限公司、评级人员与中国建筑股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

四、本报告的评级结论是联合资信评估有限公司依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国建筑股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、如本报告所依据的基础信息发生变化，联合资信评估有限公司有权依据新的基础信息对中国建筑股份有限公司进行重新判断，并依据此重新评定其信用等级。

一、主体概况

中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”或“公司”）是根据中国法律、行政法规的有关规定，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）于 2007 年 12 月 6 日以国资改革【2007】1495 号文批准，由中国建筑工程总公司（以下简称“中建总公司”）、中国石油天然气集团公司、宝钢集团有限公司和中国中化集团公司（以下统称“其他发起人”）作为发起人共同发起设立的股份有限公司。

根据国资委《关于中国建筑工程总公司整体重组改制并境内上市的批复》（国资改革【2007】1087 号文）（“重组方案”），中建总公司与公司于 2007 年 12 月 26 日签订了《重组协议》。根据重组协议，中建总公司作为主发起人，联合其他发起人于 2007 年 11 月 2 日签订《中国建筑股份有限公司发起人协议》。作为公司的主发起人的中建总公司将其拥有的货币资金以及与主营业务相关的实物、土地使用权及其在相关下属企业中的股权/权益等非货币资产（连同相应负债）作为出资投入公司，其他发起人以货币出资投入公司。截至 2007 年底，中建总公司持有公司股本 1692000 万股，占总股份的 94%，其他出资人分别持股 36000 万股（各占总股份的 2%），合计 108000 万股，占总股份的 6%。

2009 年 7 月，中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）以证监发行字【2009】627 号文《关于核准中国建筑股份有限公司首次公开发行股票的通知》核准公司首次公开发行不超过 1200000 万股人民币普通股(A 股)股票。当月，公司公开发行人民币普通股（A 股）股票计 1200000 万股，并在上海证券交易所上市，股票代码“601668”。根据国务院国资委《关于中国建筑股份有限公司国有股转持有关问题的批复》（国资产权【2009】461 号），中建总公司持有的公司 112800 万股

和其他发起人持有的公司 7200 万股，共计 120000 万股股份划转给全国社会保障基金理事会（按本次发行上限 1200000 万股的 10% 计算）。此次发行后，公司总股本为 3000000 万股，其中，中建总公司持股 1579200 万股，占总股份的 52.64%；全国社会保障基金理事会持股 120000 万股，占总股份的 4%；其他发起人分别持股 33600 万股，分别占总股份的 1.12%。

自公司上市以来，控股股东中建总公司持续实施了多次增持计划。截至 2016 年 3 月底，控股股东已累计持有公司 16879068569 股，占公司总股本的 56.26%。公司控股股东中建总公司为国有独资企业，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）持有其 100% 的权益，公司实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围为：承担国内外公用、民用房屋建筑工程的施工、安装、咨询；基础设施项目的投资与承建；国内外房地产投资与开发；建筑与基础设施建设的勘察与设计；装饰工程、园林工程的设计与施工；实业投资；承包境内外资工程；进出口业务；建筑材料及其他非金属矿物制品、建筑用金属制品、工具、建筑工程机械和钻探机械的生产与销售。

截至 2016 年 3 月底，公司内部设立办公厅、企业策划与管理部、人力资源部、财务部、资金部、投资部、法律事务部、市场与客户管理部、安全质量环境部（项目管理部）、科技与设计管理部、企业文化部、信息化管理部、审计局、监察局、总部事务管理局等职能部门。同时设有海外事业部和基础设施事业部 2 个业务部门；西南区域总部、西北区域总部和东北区域总部 3 个区域总部；以及上海办事处和广东办事处 2 个办事处。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 10749.05 亿元，所有者权益合计 2387.83 亿元（其中少数股东权益 708.05 亿元）。2015 年公

司实现营业收入 8805.77 亿元，利润总额 476.97 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 10828.13 亿元，所有者权益合计 2473.56 亿元（其中少数股东权益 726.22 亿元）。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 2140.63 亿元，利润总额 107.98 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区三里河路 15 号；法定代表人：官庆。

二、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015 年，我国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说

明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重

大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

三、行业分析

1. 建筑业

(1) 建筑行业发展概况

建筑行业与固定资产投资密切相关，2010 年以来，在国家宏观经济调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持持续增长态势。2015 年，全社会建筑业增加值 46456 亿元，比上年增长 6.8%。全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6508 亿元，同比增长 1.6%，其中国有及国有控股企业 1676 亿元，同比增长 6.0%。

2016 年 1~3 月，全国建筑业总产值 30850 亿元，比上年同期增长 6.8%；建筑业增加值为 7438 亿元，同比增长 7.8%。全国建筑业房屋建筑施工面积 75.4 亿平方米，同比增长 0.3%。建筑业总产值增速反弹回涨。

2013 年以来，由于受外围经济持续疲软，房地产调控基调从紧，以及政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓。2015 年，全国固定资产投资（不

含农户）562000 亿元，同比名义增长 9.8%。分产业看，第一产业投资 15561 亿元，比上年增长 31.8%；第二产业投资 224090 亿元，增长 8.0%；第三产业投资 311939 亿元，增长 10.6%，其中基础设施投资 101271 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资（不含农户）的比重为 18.4%。2016 年 1~5 月份，全国固定资产投资（不含农户）187670.98 亿元，同比名义增长 9.6%。

图 1 2011~2015 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

2015 年房地产行业有所回暖，全年全国房地产开发投资 95979 亿元，比上年名义增长 1.0%，其中住宅投资增长 0.4%。房屋新开工面积 154454 万平方米，比上年下降 14.0%，其中住宅新开工面积下降 14.6%。全国商品房销售面积 128495 万平方米，比上年增长 6.5%，其中住宅销售面积增长 6.9%。全国商品房销售额 87281 亿元，比上年增长 14.4%，其中住宅销售额增长 16.6%。2016 年 1~5 月份，全国房地产开发投资 34564 亿元，同比名义增长 7.0%；房屋新开工面积 59522 万平方米，同比增长 18.3%；全国商品房销售面积 47954 万平方米，同比增长 33.2%。

考虑到基础设施投资规模持续增长，以及房地产行业有所回暖等因素，建筑业发展环境仍较好。

(2) 建筑行业政策及竞争格局

企业资质

建筑企业只有在取得相应资质证书后，方可在资质许可的范围内从事建筑施工活动，资质等级是建筑企业的重要基础条件。建筑企业

资质等级划分为施工总承包、专业承包、劳务分包三个序列。

竞争格局

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

表 1 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	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	
区域龙头	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计 and 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：根据公开资料整理

由于建筑企业承接项目后往往需要投入大量的流动资金，加之 EPC、BT、BOT 等已成为建筑业企业主流的承包模式和获利模式，承包商融资能力已经成为决定其承揽项目的核心因素。

（3）建筑行业风险关注

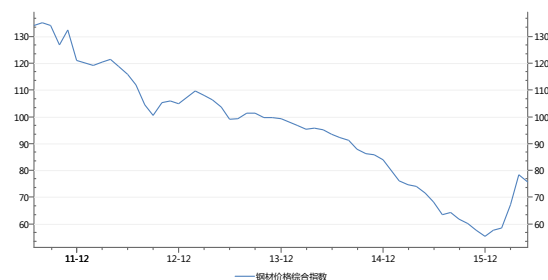
行业竞争加剧挤压利润空间

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

原材料价格波动对成本影响大

钢材和水泥是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。近年来，钢材和水泥价格波动下降，有利于建筑企业的成本控制。

图 2 近年钢材综合价格指数



资料来源：Wind 资讯

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。进入 2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年至 2015 年 12 月底，钢材价格延续了震荡走低的态势。2016 年全国钢材价格受基建和工业需求有所回升而出现大幅度上涨，进入 5 月份后小幅回调，但整体价格累计涨幅仍保持在 30% 左右。

2013 年上半年全国水泥平均价格基本处于金融危机后的最低水平，整体表现出较好的抗跌性，四季度在华东和中南等地水泥价格的强势拉抬之下，全国水泥均价持续上行至全年最高价，接近 2009 年末水平；四季度水泥在中国主要消费地区价格上涨是水泥企业 2013 年获利的关键。进入 2014 年后，受到各地房地产等新增项目开工增量不足、农忙时节和雨水等因素的影响，各地水泥价格在波动中呈总体下行趋势；月度走势表现为前高后低形态，

与 2013 年走势相反，与 2012 年走势相近。根据数字水泥网监测的高标号水泥市场价格来看，前 8 个月从 380 元/吨的高位持续下降至 8 月底最低位的 325 元/吨，四季度虽然季节性表现出反弹行情，但反弹力度明显弱且 12 月份又有向下回调。2015 年 1~6 月，煤炭价格的大幅下滑，未能给水泥行业带来良好的盈利能力，在产能过剩和需求大幅下滑的形势下，水泥价格快速下行，下半年，中国水泥价格指数逐月不断下降，2015 年底降至 79.25；同期，全国水泥均价降至 266.60 元/吨，同比下降 18.91%。2016 年 1~2 月为水泥传统淡季，全国水泥市场价格仍然低迷并呈下行走势；进入 3 月之后，随需求与生产恢复，南北方水泥价格开始陆续上涨，进入 6 月份，长三角进入梅雨天气，水泥需求逐步下行，华东地区水泥价格下滑明显，北部及西南市场则表现相对平稳，华北、东北主导企业仍积极推动价格上涨，但市场反馈来看，价格涨后销量有所下滑，持续性将受考验。截至 2016 年 6 月底，全国水泥价格指数 82.17，较 2015 年底增长 3.68%。

流动资金压力大

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

(4) 建筑行业发展趋势

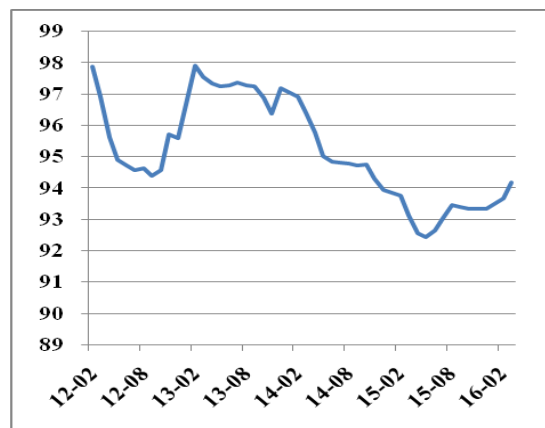
联合资信认为，短期内，宏观经济增速放缓，建筑行业与宏观经济的相关性高，加之其举债经营的特性对抵抗资金压力能力弱，应保持对建筑行业的谨慎态度；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

2. 房地产行业

(1) 近年地产行业概况

2014 年的中国房地产市场处于调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑；中央政策以“稳”为主，关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等有效措施保障合理购房需求，稳定住房消费；各地加速房地产市场化转型，限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。进入 2015 年，在延续上年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，房地产开工面积增速和投资增速低位徘徊，全国市场区域分化严重；但受益于利好政策逐步出台，地产市场缓慢回暖，考虑到前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求的不足，市场景气度的大幅回升仍有一定压力。

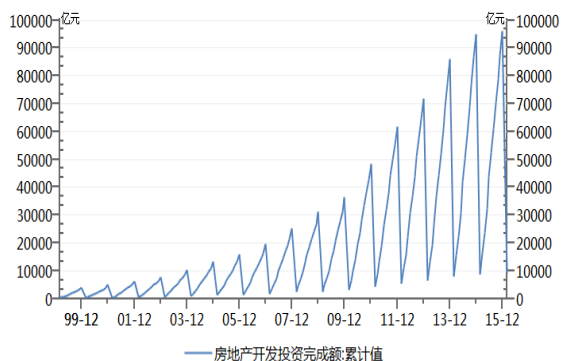
图 3 2012 年以来国房景气指数（频率：月）



资料来源：Wind资讯

房地产投资：2014 年，全国房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较上年回落 9.3 个百分点，创近五年新年；其中住宅投资 6.4 万亿元，同比增长 9.2%（较上年回落 10.2 个百分点），商业营业用房和办公楼投资增速分别为 20.1%和 21.3%（分别较上年回落 8.2 个和 16.9 个百分点）。2015 年，开发投资增速进一步回落，全年房地产开发投资 9.60 万亿元，同比增长 1.0%；其中住宅投资 6.46 万亿元，同比增长 0.4%。

图4 房地产开发投资完成额



资料来源：Wind 资讯

房屋开工/竣工面积：新开工面积增速持续下降，2014 年为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中住宅新开工 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%；全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%；全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。2015 年，全国房屋新开工面积 15.4 亿平方米，同比下降 14.0%，其中住宅新开工面积 10.7 亿平方米，同比下降 14.6%。

房地产销售：受政策因素影响，销售增速呈现先降后升。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长；住宅销售面积（10.5 亿平方米）同比下降 9.1%，销售额（6.2 万亿元）同比下降 7.8%，办公楼的销售面积和销售额同比分别下降 13.4% 和 21.4%（2498 万平方米和 2944 亿元），商业营业用房的销售面积和销售额同比分别增长 7.2% 和 7.6%（9075 万平方米和 8906 亿元）。2015 年，受利好政策的刺激，地产销售呈温和回暖，70 个大中城市房价同比上涨城市个数增加，房地产贷款稳步上升，全国商品房销售面积为 12.85 亿平方米，同比增长 6.5%，销售额为 8.73 万亿元，同比增长 14.4%。

2016 年 1~3 月，全国房地产开发投资 17677 亿元，同比名义增长 6.2%（扣除价格因素实际增长 9.1%），增速比 1-2 月份提高 3.2 个百分点。其中，住宅投资 11670 亿元，增长

4.6%，提高 2.8 个百分点。住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.0%；房地产开发企业房屋施工面积 61.80 亿平方米，同比增长 5.8%，其中，住宅施工面积 42.40 亿平方米，增长 4.0%。房屋新开工面积 2.83 亿平方米，增长 19.2%，增速提高 5.5 个百分点。其中，住宅新开工面积 1.93 亿平方米，增长 14.8%。房屋竣工面积 2.00 亿平方米，增长 17.7%，增速回落 11.2 个百分点。其中，住宅竣工面积 1.45 亿平方米，增长 17.1%。2016 年 1~3 月，商品房销售面积 2.43 亿平方米，同比增长 33.1%，其中，住宅销售面积增长 35.6%。相关政策的出台刺激了购房需求，一定程度减缓三、四线城市库存高企的压力，2016 年以来，中国房地产市场延续回暖趋势。

（2）房地产供求与信贷环境

2015 年，中国房地产市场区域分化仍较为严重，整体仍呈现供大于求，库存升至历史高位。其中，一线城市仍房价畸高，部分二线城市及三、四线城市住房市场呈现不同程度供应过剩、库存较高，房价承压。同期的土地成交市场偏弱，全国房地产开发企业土地购置面积为 22811 万平方米，同比下降 31.70%，降幅扩大；土地成交价款为 7622 亿元，同比下降 23.9%。分季度看，随着销售好转，2~4 季度土地购置面积降幅逐步小幅收窄，全年土地投资呈现出前低后高的走势。

近年来，房地产贷款稳步上升，保障房信贷支持力度加大：2014 年，房地产贷款余额 17.37 万亿元，同比增长 18.9%，无论是开发型还是消费型房地产贷款均呈上升态势。2015 年，全国主要金融机构（含外资）房地产贷款余额为 21.0 万亿元，同比增长 21.0%，增速提升；全年新增房地产贷款 3.6 万亿元，较上年增加 8434 亿元，占各项贷款新增额的 30.6%，较上年有所扩大。保障房信贷方面，截至 2015 年末，全国保障性住房开发贷款余额为 1.8 万亿元，同比增长 59.5%（增速提升 2.3 个百分点）；全年新增 6761.3 亿元，占同期房产开发

贷款增量的92.7%，较上年提高37.7个百分点。

（3）政策环境

2015年，国家进一步导向稳增长、调结构，积极聚焦于促消费，鼓励自住和改善性需求。2015年2月5日，中国人民银行普降金融机构存款准备金率并有针对性地实施定向降准措施。2015年3月1日起，央行年内首次降息0.25个百分点。2015年3月30日，央行、住建部、银监会联合下发《中国人民银行住房城乡建设部中国银行业监督管理委员会关于个人住房贷款政策有关问题的通知》，发布了二套房首付降为40%，首套房公积金贷款首付降为20%，二套房公积金贷款首付降为30%，财政部、国税总局将个人出售住房免征营业税由5年调整为2年以上。2015年4月20日起，央行再次下调各类存款类金融机构人民币存款准备金率1个百分点，降准之后，购房者申请房贷的限制更为宽松。2015年5月11日起，央行再次下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.1%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整，这一调整使商业房贷利率调整到了5.65%，住房公积金贷款利率调整到3.75%。2015年以来，多次降息降准，提振了市场信心。2015年10月29日，十八届五中全会通过“全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策”，该政策进一步提升了对于居住功能需求和住房的升级需求。

2016年以来，财政部及央行等相关部门继续出台了系列房地产行业扶持新政。2月2日，中国人民银行、中国银行业监督管理委员会发布《关于调整个人住房贷款政策有关问题的通知》，通知明确，在不实施“限购”措施的城市，居民家庭首次购买普通住房的商业性个人住房贷款，原则上最低首付款比例为25%，各地可向下浮动5个百分点。2月19日，财政部发布《关于调整房地产交易环节契税、营业税优惠政策的通知》，明确对个人购买家庭唯一

住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按1.5%的税率征收契税。对个人购买家庭第二套改善性住房，面积为90平方米及以下的，减按1%的税率征收契税；面积为90平方米以上的，减按2%的税率征收契税。营业税方面，个人将购买不足2年的住房对外销售的，全额征收营业税；个人将购买2年以上（含2年）的住房对外销售的，免征营业税。

总体看，2015年以来房地产销售的区域化差异有所体现，布局一线城市为主的企业，其盈利能力得以持续，融资渠道的放宽，很大程度上起到了降低融资成本的效果。但以二、三线城市及商业地产、园区开发等为主的企业，已经显露下滑态势，后续商品房投资价值的减弱将抑制投资人群消化库存的动力，不利于开工新建回暖。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司控股股东为中建总公司，国务院国资委持有中建总公司100%权益，公司实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

公司是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商，是中国专业化经营历史最久、市场化经营最早、一体化程度最高的建筑企业集团之一；公司主营业务范围包括房屋建筑工程、国际工程承包、房地产开发与

投资、基础设施建设与投资及设计勘察五大领域。

资质方面，截至2016年3月底，中国建筑股份有限公司具有房屋建筑、公路工程、市政公用总承包3个特级资质，公司及所属子公司现拥有各类施工、勘察、设计、工程监理、工程造价、工程咨询等经营资质共计787个，拥有特级资质企业21家。

公司自成立以来承担了大量国家级重点项目，先后承建了一汽、二汽、大庆炼油厂等国家重点项目；以及“中国第一高楼”上海环球金融中心、中央电视台新址、北京奥运会主场馆之一的国家游泳中心（又称“水立方”）、深圳机场、昆明机场、京城第一高楼国贸三期、广州的华南第一高楼广州国际金融中心（西塔）、华中第一高楼武汉绿地中心、中国在建第一高楼深圳平安金融中心等地标性工程项目。公司名列2015年度《财富》“全球500强”第37位，居全球建筑地产行业第一位；在ENR全球250家国际承包商（国际业务）排名中位列第17位。

整体看，公司技术实力雄厚，行业经验丰富，施工质量高，综合实力强。

3. 人员素质

截至2016年6月底，公司现任董事5人，监事5人，高级管理人员8人。

官庆先生，1964年生，博士学历，教授级高级工程师。曾任中国建筑西南设计研究院副院长，院长、党委副书记；公司副总裁；中建总公司总经理、党组成员。2015年5月起至今任公司董事长、总裁兼任中建总公司董事长、党组书记。

根据公司于2016年6月29日公告的《关于聘任公司财务总监的公告》：根据工作需要，经公司总经理提名，同意聘任薛克庆先生公司财务总监。

薛克庆先生，1963年生，大学本科学历，高级会计师。历任中建总公司财务部综合财务

处处长；中建总公司财务资金部副经理，投资部总经理，资金部总经理，融资与投资部总经理；中建财务有限公司董事、总经理等职。2016年6月至今任公司财务总监。

截至2015年底，公司母公司及主要子公司在职员工241474人。从学历构成看，大专以上学历的员工占比达57%，大学专科的占21%，中专及以下的占22%。从专业构成看，经营管理人员占4%，项目建造人员占58%，地产开发人员占9%，专业管理人员占23%，勘察设计人员占6%，地产开发人员占9.00%。

整体看，公司主要领导拥有较长时间的行业从业经历和丰富的管理经验。公司员工中专业年青人员占比较大，专业技术强。

4. 技术水平

公司从决策机制、实施体系、执行机构，到资金投入、过程管理、业绩考核、人才激励等诸方面不断建设完善，建立了有效的科技研发体系，取得了良好的效果。

公司的钢结构制作安装技术行业领先。承建了上海环球金融中心大厦、央视新台址主楼、水立方等举世瞩目的钢结构工程，以及江阴目前国内最大的钢结构加工基地等工程；公司以工程项目为载体，研制出了多项绿色及高性能混凝土材料及工艺，得到了业内广泛的关注和认同，形成了强大的混凝土结构工程施工能力。代表性工程有广州珠江新城西塔工程创造了两天一结构层的混凝土施工世界新速度，俄罗斯联邦大厦解决了高寒地区C100泵送的世界难题。

公司在安装领域已形成石油化工成套装置及设备工程安装、变配电与动力工程设备安装、通讯设备安装、超高层建筑机电设备安装、智能建筑设备安装等一系列建筑安装成套技术。代表工程有广州电视塔、大庆石化等项目。

通过承接和顺利实施北京地铁4号线、哈大铁路、武汉火车站、蓝商高速、大亚湾核电站、重庆轨道交通6号线大剧院江北城车站及

区间隧道工程等多个基础设施工程项目，形成了盾构机的改造与应用、第二代核电技术国产化、900吨箱梁预制架设、铁路站房施工、大断面隧道暗挖等多项达到了业内领先或先进水平的技术，基础设施领域技术实力逐渐增强。

2015年，公司荣获中国建筑工程鲁班奖23项，所有申报工程全部获奖；荣获国家优质工程奖40项；荣获中国土木工程詹天佑大奖7项，“美国纽约汉密尔顿大桥项目”获得詹天佑奖历史上首个海外工程奖。全年共获得省部级以上质量奖872项。同期，公司荣获国务院授予的国家科技进步奖3项，其中“建筑结构基于性态的抗震设计理论、方法及应用”为公司设计历史上首个一等奖；荣获中国施工企业管理协会科学技术奖55项；全年共获得包括钢结构、安装、装饰等专项在内的各类省部级以上科学技术奖239项，荣获全国优秀工程勘察设计行业奖43项。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》及《上市公司章程指引》、《上市公司股东大会规则》等有关法律、法规和规范性文件的规定制定了公司章程。

目前公司已建立了股东大会、董事会、监事会、独立董事等法人治理结构。并在董事会下设战略与决策委员会、审计委员会、人事与薪酬委员会等三个专门委员会，各专门委员会全部由董事组成，其中审计、人事与薪酬委员会中独立董事应占二分之一以上并担任召集人，审计委员会中至少应有一名独立董事是会计专业人士。公司股东大会为公司的权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。公司董事会由7至13名董事组成（现任董事5人），设董事长1人，副董事长1至2

人。董事长和副董事长由董事会以及全体董事的过半数选举产生；监事会由5~9名监事组成，监事会设主席1人，由全体监事过半数选举产生。

公司设经理层，由董事会聘任或解聘，主持公司日常生产经营管理工作，组织实施董事会决议，并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司制定了一系列比较完善的、体现新的公司治理结构的规章制度，构成了比较完善的治理框架及制度体系。包括业务管理、财务管理、资产管理、内部审计、投资管理等制度。

业务管理方面，公司主要包括工程承包、房地产开发及设计勘察等业务。公司根据各类业务制定了相应的业务管理流程，建立并实施了相应流程的授权制度和审核批准制度，明确了相关部门和岗位的职责、权限，确保不相容岗位相互分离、制约和监督。

财务管理方面，公司设置了独立的财务会计机构，职责明确，并执行不相容岗位职责相分离原则以及关键会计岗位轮岗制度，做到各岗位相互牵制，批准、执行和记录职能分开。对附属机构和控股子公司的财务负责人实行委派制，以加强本公司对下属企业的财务监督作用。与此同时，为提高财务工作的效果与效率，公司建立了较为顺畅的财务信息传递渠道，构建了财务报表一级集中管理信息平台，以便为公司的经营管理决策及利益相关方提供及时准确的财务信息。

投融资管理方面，公司对融资与担保实现预算管理、分级负责、业务考核的总原则。未经公司批准，子公司不能对外提供各类担保；未经公司批准，各子公司不能为公司内部单位提供各类担保、资金拆借等融资担保行为。在投资方面，公司统一执行母公司中国建筑的投资管理有限公司规定，在投资管理体制、投资决策权限、投资项目运作程序等方面均有详细的规定。

安全生产方面，公司设有安全生产专职管

理机构——安全环境部，负责集团安全生产、文明施工、环境保护等管理工作。此外公司还制定了《安全生产责任制度》等多个指导性文件，同时为保证公司规章制度的有效落实，公司通过层层签订安全生产责任状或目标考核责任书的形式，对安全管理目标进行层层分解。

总体看，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，规范程度高。

六、经营分析

1. 经营现状

公司在“坚守房建主业的同时，按照相关多元化思路，大力发展基建、地产和设计勘察业务”的战略指导下，经多年经营，目前已形成房建、基建、地产和设计勘察四大业务板块。其中国际承包业务，目前按工程类型分别归入房建和基建业务板块。公司近年来收入规模快速增长，2013年~2015年，营业收入分别为6810.48亿元、8000.29亿元和8805.77亿元，年均复合增长18.31%。

从收入构成看，房建业务是公司主要收入来源，近三年该业务占公司营业收入比重逐年下降，2015年公司房建业务收入占公司营业收入

入比重达65.94%；基建和房地产业务是近年来公司相关多元化战略的重要体现，近三年上述两个业务板块占公司营业收入比重均达10%以上。2015年，公司基建和地产业务占公司营业收入比重分别为15.85%和15.96%。2015年，公司设计勘察业务收入较上年有所下降且规模较小，对整体收入贡献有限，2013年~2015年设计勘察业务占比分别为0.99%、0.88%和0.73%。

从毛利率水平看，近三年公司传统优势业务房建板块毛利率分别为7.59%、7.51%和7.82%，变化不大。公司基建板块毛利率水平相对较高，2013年~2015年分别为10.35%、11.30%和11.03%，系该业务板块主要采用BT和BOT业务模式，集建设投资运营于一体，毛利率水平相对较高。地产业务方面，公司房地产业务毛利率变化不大，2013年~2015年分别为33.66%、33.66%和31.25%。整体看，近三年公司综合毛利率分别为11.87%、12.58%和12.44%，基本保持稳定。

2016年1~3月，公司实现营业收入2140.63亿元，较上年同期增长10.07%，实现利润总额107.98亿元，综合毛利率为10.51%。

表2 公司营业收入及毛利率构成表（单位：亿元、%）

项目	2013年			2014年			2015年		
	收入额	占比	毛利率	收入额	占比	毛利率	收入额	占比	毛利率
房建业务	4921.94	71.08	7.59	5548.95	68.29	7.51	5882.67	65.94	7.82
基建业务	981.00	14.17	10.35	1189.07	14.63	11.30	1413.94	15.85	11.03
地产业务	887.28	12.81	33.66	1243.64	15.30	33.66	1423.60	15.96	31.25
设计勘察	68.62	0.99	22.49	71.15	0.88	20.49	65.11	0.73	18.66
其他	65.53	0.95	26.26	73.05	0.90	30.91	136.58	1.53	21.30
合计	6924.37	100.00	--	8125.86	100.00	--	8921.89	100.00	--
合并抵消	-113.89	--	--	-125.57	--	--	-116.12	--	--
营业收入	6810.48	--	11.87	8000.29	--	12.58	8805.77	--	12.44

资料来源：2013年~2015年公司年报

2. 房建业务

房建业务是公司的核心业务，也是营业收入

入最主要的来源。公司通过本部及下属工程局、中国建筑 HK、中建装饰集团等子公司在境内外承揽工业与民用建筑等房屋建设业务，以及公共建筑工程的装饰设计与施工、风景园林设计与施工等相关业务。

近年来公司按照产业链一体化的经营方针，积极引导各经营主体实施“区域化”策略，大力发展技术含量高、盈利能力强、规模效应明显的产业，带动公司营业收入大幅提升。2013 年~2015 年，公司房建业务年均复合增长 9.32%。其中 2015 年，公司房建业务 5882.67 亿元，较上年增长 6.01%，增速有所放缓。

在项目管理和运作上，公司在国内处于领先地位，在国际上也具有较强的竞争实力。在项目承接上以大型、技术含量高项目为重点，坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略，近年来承揽了上海环球金融中心、央视新台址、水立方等一批标志性建设的工程承包项目。截至 2016 年 3 月底，公司主要在建的房建项目包括天津高新区软件及服务外包基地综合配套区、长沙市国金中心项目基坑开挖和支护工程及主体工程、韩国釜山海云台观光度假村项目等。

从市场范围看，公司项目主要分布在“环渤海”、“长三角”和“珠三角”三大经济区，同时西南地区业务领域也拓展迅速。随市场区域不断拓展，公司开始重新整合市场区域，目前已正式实施房建业务区域化方案，东北、西北和西南“区域总部”已着手组建，立足三大区域的“区域化”工作稳步推进。在市场不断扩大整合下，公司新签合同额持续增长，2013 年~2015 年，房建业务新签合同分别为 10338 亿元、11614 亿元和 11962 亿元，2015 年签订的重大房建合同包括沈阳宝能环球金融中心二阶段桩基及主体工程、天泽国际商贸城等；2016 年 1~3 月，公司新签合同 2754 亿元。

从原材料采购看，房建业务以建筑用钢材、水泥等为原材料，价格波动较大，为有效控制建筑的原材料成本，公司下属主要子公司

进行了内部集中采购，有效的降低了成本。

整体看，房建业务是公司收入主要来源，近年来公司房建业务持续稳步发展，业务收入较快增长，新签合同规模大，项目储备充足，为公司未来发展提供了坚实的基础。同时联合资信也关注到近期国内外宏观经济持续放缓，以及持续的房地产调控使得公司未来发展环境不确定增大等对公司业务可能产生一定影响。

3. 基建业务

基建业务是公司近期着重发展的一个业务领域，主要包括对基础设施项目投资、总承包管理、施工服务及运营等。公司通过基础设施业务，力争在投融资建造方面形成核心能力，成为具有专业背景的基础设施投资发展商。公司及下属八个工程局、中建基公司、中国通达建设有限公司、中国建筑 HK、中建国际、中建铁路建设有限公司等在境内外承揽基础设施建设业务。同时中国海外、中建基公司也在境内外投资参与基础设施项目的运营。2013 年~2015 年，公司基建业务收入分别为 981.00 亿元、1189.07 亿元和 1413.94 亿元，呈快速增长态势。

公司基建业务主要采取 BT、BOT 和 PPP 模式，该模式集建设与投资运营于一体，项目毛利率高于一般房建业务。公司基建项目类型包括公路、桥梁与隧道、铁路与城市轨道交通、环保、港口码头、能源项目（核电、火电、水电、风电）、市政公用工程、水利等。截至 2015 年底，公司在施基础设施及房建工程投资项目共计 157 个，计划投资总额约 2610 亿元，已完成投资 1612 亿元，累计收回回购款 745 亿元。

从市场范围看，目前公司在国内已与北京、河北、河南、福建等几十个城市和地区建立了基础设施投资建设长期战略合作关系；在海外，公司市场范围遍布北美、中美、港澳、东南亚、北非、中西非、中东、中亚等区域的

几十个国家和地区。随公司基建业务逐步发展，市场范围不断拓展，公司基建业务新签合同保持快速增长；从签订项目情况看，近三年，公司基建业务新签合同额分别为 2323 亿、2478 亿元和 3140 亿元；其中，2015 年，公司签订的重大基建项目合同包括联十一线（莆田境）涵江江口至仙游枫亭段公路项目投资建设 BT 合同、台州湾大桥及接线工程合同等，并采用 PPP 模式承建了徐州市城市轨道交通 1 号线一期项目，总投资预算 162.78 亿元，公司参与投资额 50 亿元。

整体看，近年来公司基建业务发展较快，项目储备充足。同时联合资信也注意到目前国家基础设施投资增速放缓，部分地方政府财政支出压力不断增加，公司基建业务板块收入持续增长及项目回款未来存在一定压力。

4. 国际承包

公司自 1978 年开始国际工程承包业务，是中国最早开拓国际市场的工程承包企业。该部分业务收入公司按照项目类型分别归入房建及基建板块。

公司国际工程承包项目分部在以香港、澳门、新加坡、越南为中心的东南亚市场，以阿尔及利亚为中心的北部非洲市场，以赤道几内亚、刚果（布）为中心的中部非洲市场，以博茨瓦纳、南非为中心的南部非洲市场，以俄罗斯、哈萨克斯坦为中心的中亚市场，已形成了五个稳定产出区。2015 年，公司境外新签合同额合计 1119 亿元人民币，同比增长 42.19%，重大合同包括巴基斯坦 SUKKUR-MULTAN（392km）项目承包合同（合同额 28.9 亿元）、濠景五期住宅及商业发展项目建造工程（合同额 6.9 亿元）等。2015 年公司境外业务实现收入 611 亿元，同比增长 18.5%，占公司营业收入比重为 6.94%。

公司一方面将全力跟进“一带一路”，明确海外市场战略布局，积极参与东盟自贸区建设，并积极整合内部资源，做强做大海外市场。

另一方面在通过项目报价时预提风险准备和使用项目所在国货币进行原材料和劳务的采购等方式控制汇率风险。联合资信同时也注意到，国际承包业务面临政治、社会和法律等风险因素较多，2015 年公司巴哈马大型海岛度假村项目业主（“Baha Mar Ltd”）申请破产，该总投 35 亿元，公司下属两公司分别为该项目的少数股东和施工方，目前该项目尚有部分拖欠工程款，破产申请先后遭到巴哈马最高法院和美国特拉华州破产法院否决，项目回归到各方在巴哈马当地依法重整，寻求协商解决状态。另一方面，公司近年来完成对远东环球集团有限公司和美国 PLAZA 建筑公司的收购。上述两家公司业务均拥有较高国际化程度，公司将借助于收购加速其“国际化”战略进程，有利于分散海外经营风险。

总体看，在多年的国际业务经营积淀下，公司国际承包业务已形成了成熟的国际合作业务模式、项目运作模式和盈利模式，但业务规模的快速增长对公司项目管理和风险管控能力提出了更高的要求。未来随公司不断拓展潜在市场，能够较有效的分散海外经营风险，但国际业务易受国际环境变化影响，存在一定的不确定性。

5. 房地产业务

房地产开发经营是公司的主要业务之一，也是公司利润最主要的来源之一。公司房地产业务主要由公司下属子公司中海地产和中建地产负责运营。

近年来虽然房地产行业受到政府的持续调控，但公司凭借优质品牌、规模优势等，实施细分市场、差别销售等策略，带动公司房地产收入持续增长，2013 年~2015 年，分别为 887.28 亿元、1243.64 亿元和 1423.60 亿元；其中，2014 年~2015 年，公司加快开发节奏、加强销售、加快资产周转速度，分别完成合约销售面积 1036 万平方米和 1344 万平方米，完成合约销售额 1203 亿元和 1550 亿元。

2013 年~2015 年，公司房地产开发业务分别完成投资额 1088 亿元、1016 亿元和 1017 亿元；新开工面积 989 万平方米、1313 万平方米和 1067 万平方米。截至 2015 年底，公司在施房地产开发项目 291 个，计划投资总额 8400 亿元，已累计完成投资额 5679 亿元，累计实现销售回款 5504 亿元。

土地储备方面，2015 年公司新增土地储备约 1260 万平方米，同比变化不大；截至 2015 年底，公司拥有土地储备 6656 万平方米，较上年年底下降 2.1%。

综合看，短期房地产行业受政策及供求变化影响波动较大；但公司凭借自身品牌优势、项目储备以及资金优势，将有利于公司应对当前较为复杂的市场形势。

6. 设计勘察

公司设计勘察业务主要由下属 7 家具有甲级设计资质的大型设计研究院承担，是中国最大的建筑设计、城市规划、工程勘察、市政公用工程设计的综合企业集团之一。2015 年列 ENR150 家全球顶尖设计公司第 44 位。

公司在大型公共建筑设计方面具有优势，特别是在新唐风建筑、藏式建筑、体育建筑、高档酒店建筑、机场建筑、医疗建筑、高档住宅区建筑、大跨及复杂空间钢结构、木结构、高层配筋砌体结构及结构抗震等方面具有国内先进水平，在工程测量数字化成图技术及航空港综合测量技术、地质灾害勘察、评价及治理技术、高浊度水净化处理技术及城镇燃气输配工程技术等方面具有独到之处。

公司在国内外完成了一系列具有影响力的工程咨询、勘察和设计项目，包括国家游泳中心（“水立方”）、陕西博物馆、成都广汉三星堆博物馆、陕西黄帝陵、越南胡志明市时代广场、赤道几内亚吉博劳行政新城设计咨询项目等，在机场、酒店、体育场馆、博物馆、古建筑等设计领域居于国内领先地位。

近年来公司设计勘察业务新签合同额有

所波动，2015 年，公司设计勘察业务新签合同额 88 亿元，较上年下降 10.2%；公司实现营业收入 65.11 亿元，同比下降 8.49%。

7. 未来发展

“十三五”期间，公司将秉持传承中创新的指导思想，以“提质增效、转型升级”为总体发展基调，完成两项结构调整，即全力向基础设施领域转型和向海外市场拓展；提升三大优势业务，即继续巩固和深化公司在勘察设计、房建施工、房地产开发等传统优势业务的市场竞争地位；培育四类潜力业务：即专业施工业务、城镇综合建设业务、节能环保等新业务、金融业务。

综合考虑各种因素，公司“十三五”规划设定“十三五”期间整体营业收入年均增速为 9%。努力在“十三五”期末实现“532”产业结构调整、海外业务占比 10%的目标。“十三五”期间，公司的主要业务（产品）为勘察设计业务、施工业务、投资业务和新业务四个板块。其中，施工业务包括房建施工业务和基础设施施工业务；投资业务包括房地产开发、基础设施投资和城镇综合建设。

2016 年，公司总体发展方针为“稳速增长、提质增效”，全年主要发展目标为：新签合同额 1.6 万亿元，确保营业收入超 9200 亿元。

整体看，公司战略清晰，各业务板块协调发展，未来随公司发展战略的逐步实施，公司营业收入及效益水平有望进一步提升，同时公司未来投资支出规模较大，存在一定对外融资需求。

8. 经营效率

2013 年~2015 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 7.26 次、7.17 次和 7.16 次；存货周转次数略有增长，分别为 2.08 次、2.09 次和 2.10 次；2013 年~2015 年，公司总资产周转次数分别为 0.95 次、0.94 次和 0.88 次。

总体看，公司经营效率较好。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2013年~2015年审计报告均经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计（均出具标准无保留意见的审计结论）。公司2016年一季度财务数据未经审计。

从公司财务报表合并范围看，2014年纳入合并范围的子公司25家，2015年纳入合并范围的子公司26家。总体看，公司合并范围变化不大，财务数据具有可比性。

截至2015年底，公司（合并）资产总额为10749.05亿元，所有者权益合计为2387.83亿元（含少数股东权益708.05亿元）。2015年，公司实现营业收入8805.77亿元，利润总额476.97亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额为10828.13亿元，所有者权益合计为2473.56亿元（含少数股东权益726.22亿元）。2016年1~3月，公司实现营业收入2140.63亿元，利润总额107.89亿元。

2. 资产质量

2013年~2015年，公司资产总额年均复合增长17.11%；截至2015年底，公司合并资产总额10749.05亿元，同比增长16.95%。其中流动资产和非流动资产分别占77.45%和22.55%。公司资产规模的提升一方面是因为建筑施工和房地产开发业务量的增长，导致公司的货币资金、对业主的应收类款项、存货中的房地产开发成本/开发产品和已完工未结算工程款等流动资产科目增加所致；另一方面，公司融投资建造项目的推进形成的长期应收款以及投资性房地产的增加也使其非流动资产规模有所提升。流动资产中存货占比较高，非流动资产中长期应收款占比较高。

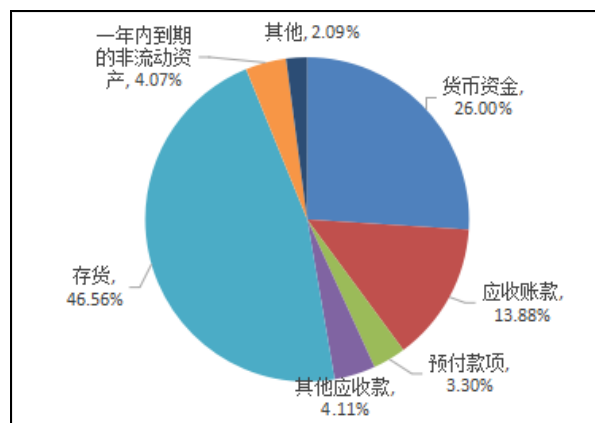
截至2016年3月底，公司资产总额为10828.13亿元，较2015年底增长0.74%，其

中流动资产占77.31%，非流动资产占22.69%，构成基本保持稳定。

流动资产

2013年~2015年，公司流动资产年均复合增长16.20%；截至2015年底，公司流动资产为8324.67亿元，同比增长16.04%，主要由货币资金（占26.00%）、应收账款（占13.88%）、其他应收款（占4.11%）、存货（占46.56%）等构成。

图5 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013年~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长32.43%。截至2015年底，公司货币资金为2164.10亿元，同比增长40.46%，主要为银行存款（占97.95%）、其他货币资金（占2.00%）。2015年底其他货币资金43.34亿元，主要包括银行承兑汇票保证金存款、保函保证金存款及农民工工资保证金存款等。截至2015年底公司受限货币资金为95.53亿元，主要包括央行准备金、银行承兑汇票保证金存款及保函保证金等。

2013年~2015年，公司应收账款波动增长，年均复合增长17.57%。截至2015年底，公司应收账款为1155.57亿元，同比下降2.43%。从账龄上看，1年以内占81.40%，1~2年占12.03%，3年以上占6.57%。公司应收账款账龄较短。

2013年~2015年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长36.07%，截至2015年底，账面余额为341.77亿元。从账龄来看，1年以内占

89.84%，1~2年8.73%，3年以上占1.43%，公司其他应收款账龄较短。

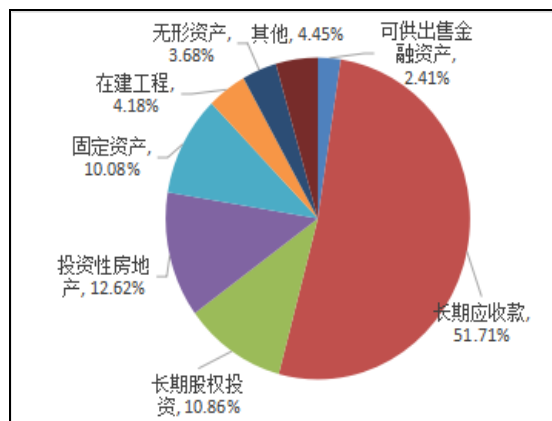
2013年~2015年，公司存货有所增长，年均复合增长9.65%，截至2015年底，公司存货为3875.89亿元，主要为房地产开发成本（占49.18%）、房地产开发产品（占10.89%）、已完工未结算项（35.54%）。

截至2016年3月底，公司流动资产合计8371.38亿元，较2015年底增长0.56%，主要由于应收账款增加；其他科目变化不大。

非流动资产

2013年~2015年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长20.39%；截至2015年底，公司非流动资产为2424.38亿元，主要由长期应收款（占51.71%）、长期股权投资（10.86%）、投资性房地产（12.62%）、固定资产（占10.08%）、在建工程（占4.18%）和无形资产（3.68%）等构成。

图6 截至2015年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013年~2015年，公司长期应收款波动增长，年均复合增长23.36%，截至2015年底，公司长期应收款为1253.76亿元，同比增长25.29%。主要包括应收BT项目款（占41.85%）、应收工程质量及投资保证金（占34.63%）和应收基建及其他项目款（占19.85%）。在公司应收BT项目款中，公司将36.94亿元的应收BT项目款向银行质押作为取得借款的担保。公司长期应收款共计提坏账准备9.44亿元，计提比例0.75%，计提比例较低。

2013年~2015年，公司长期股权投资不断增长，年均复合增长11.03%，截至2015年底，公司长期股权投资为263.26亿元，同比增长12.93%。主要为对合营企业（占43.27%）和联营企业（56.73%）的投资。

2013年~2015年，公司投资性房地产快速增长，年均复合增长34.40%，截至2015年底，公司投资性房地产为305.98亿元，包括房屋建筑物（占72.70%）和土地使用权（占27.30%）。2015年公司投资性房地产累计折旧和摊销金额为25.65亿元。

2013年~2015年，公司固定资产波动中有所增长，年均复合增长9.00%，截至2015年底，公司固定资产为244.43亿元，同比增长6.82%，主要为房屋及建筑物（占49.95%）、机器设备（占27.98%）、运输设备（占5.94%）和办公设备及其他（占16.13%）。截至2015年底，固定资产累计折旧197.34亿元，计提减值准备0.56亿元。

2013年~2015年，公司在建工程快速增长，年均复合增长33.53%，截至2015年底，公司在建工程为101.37亿元。主要为北京奥南3号地块办公楼项目、中建八局总部办公楼项目以及中建六局刘台大楼项目。

2013年~2015年，公司无形资产保持相对稳定，截至2015年底，公司无形资产为89.13亿元，主要为土地使用权（占39.31%）、特许经营权（占55.97%）和软件（占2.26%）。

截至2016年3月底，公司非流动资产合计2456.75亿元，较2015年底增长1.34%，构成变化不大。

总体看，公司资产规模较大，流动资产以存货为主，非流动资产以长期应收款为主，资产流动性一般，资产质量良好。

3. 所有者权益和负债

所有者权益

2013年~2015年，公司所有者权益年均复合增长20.46%。截至2015年底，公司所有者

权益合计为 2387.83 亿元，归属于母公司权益合计 1679.77 亿元，其中股本占 17.86%，资本公积占 14.01%，未分配利润占 55.19%。截至 2016 年 3 月底公司所有者权益增至 2473.56 亿元，具体构成变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性较弱。

负债

2013 年~2015 年，公司负债总额有所增长，年均复合增长 16.20%，截至 2015 年底，公司负债总额为 8361.22 亿元；其中流动负债占 72.99%，非流动负债占 27.01%。公司负债以流动负债为主。

2013 年~2015 年，公司流动负债年均复合增长 14.32%，截至 2015 年底，公司流动负债为 6102.51 亿元，同比增长 12.05%，主要由短期借款（占 4.20%）、其他应付款（占 6.22%）、应付账款（占 52.44%）和预收款项（占 18.77%）等构成。

2013 年~2015 年，公司短期借款年均复合增长 8.39%，截至 2015 年底，公司短期借款为 256.05 亿元，主要包括信用借款（占 67.79%）、质押借款（占 22.32%）和保证借款（占 9.89%）。

2013 年~2015 年，公司其他应付款年均复合增长 9.63%，截至 2015 年底，公司其他应付款为 404.08 亿元，主要由应付保证金（占 51.69%）、应付项目融资款（占 7.74%）和应付押金（占 10.03%）构成。

2013 年~2015 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 22.01%，截至 2015 年底，公司应付账款为 3200.01 亿元，同比增长 19.21%，主要是应付工程及房地产开发款的增加。公司应付账款主要包括应付工程及房地产开发款（占 53.61%）、应付购货款（占 32.09%）、应付劳务款（占 11.22%）、应付租赁费（占 2.28%）。

2013 年~2015 年，公司预收款项年均复合增长 0.61%，截至 2015 年底，公司预收款项为 1145.20 亿元，主要包括预售房产款（占 47.97%）、预收工程款（占 25.97%）以及已结

算未完工程款（占 22.99%）。

2013 年~2015 年，公司非流动负债快速增长，年复合增长 21.77%；截至 2015 年底，公司非流动负债合计 2258.71 亿元，主要由长期借款（占 43.53%）、应付债券（占 44.79%）和长期应付款（占 6.59%）等构成。截至 2015 年底，公司长期借款为 288.23 亿元，主要为信用借款（占 78.41%）和保证借款（占 10.99%）；截至 2015 年底，公司应付债券 1011.72 亿元；截至 2015 年底，公司长期应付款为 135.71 亿元，主要包括应付工程质量保修金、应付融资租赁款等。

随着公司经营规模的扩大以及融资需求的增长，2013 年~2015 年公司有息债务增长较快，年复合增长率为 17.48%；截至 2015 年底，公司全部债务合计 2858.76 亿元，短期债务占 30.22%，长期债务占 69.78%。截至 2015 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 77.79%、54.49% 和 45.52%。公司债务负担规模增长较快，债务负担尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司负债总额为 8361.22 亿元，较 2015 年底增长 15.78%，流动负债占比 71.55%，非流动负债占比 28.45%。同期公司有息债务为 2919.96 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 77.16% 和 54.14%，债务水平基本稳定。

总体看，公司负债规模增长较快，债务负担尚可。

4. 盈利能力

近年来，随着公司经营规模的持续扩张，公司收入快速增长；2013 年~2015 年，公司营业收入年复合增长 13.71%，2015 年为 8805.77 亿元；同期内，公司营业成本年均复合增长 13.34%，2015 年为 7710.39 亿元。2013 年~2015 年公司营业利润率分别为 8.24%、8.72% 和 8.81%，公司主业盈利能力基本稳定，处于较强水平。

从期间费用看, 2013年~2015年, 公司期间费用占营业收入的比例分别为3.17%、3.14%和3.18%。公司期间费用中管理费用占比61.42%, 比重较高。

2013年~2015年公司营业外收入年均复合下降0.60%, 分别为8.75亿元、12.72亿元和8.65亿元。2015年底公司营业外收入主要包括政府补助(占30.77%)非流动资产处置利得(占19.74%)及其他(占49.49%)

2013年~2015年公司利润总额年均复合增长10.88%, 2015年为476.97亿元。盈利指标方面, 公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降, 三年均值分别为9.10%和16.58%。2015年分别为8.41%和15.05%, 处于良好水平。

2016年1~3月, 公司实现营业收入2140.63亿元, 同比增长10.47%; 利润总额为107.98亿元, 同比增长9.91%。同期, 公司营业利润率为7.55%。

总体看, 公司主业突出, 领先的行业地位和优质的房地产业务使其盈利能力在同行业中处于较高水平。根据目前公司的项目储备和未来的发展规划, 预计未来较长时间内, 房屋建筑板块将保持平稳发展; 而盈利能力较强的基础设施建设与投资和房地产开发与投资板块收入和盈利规模将保持平稳增长, 从而推动整体盈利能力的提升。

5. 现金流

从经营活动看, 2013年~2015年, 公司经营活动现金流入持续上升, 2015年公司经营活动现金流入合计为8069.51亿元, 同比增长4.00%, 其中销售商品、提供劳务收到的现金占98.75%, 为7968.60亿元。2015年公司现金收入比为90.49%, 较上年有所下降。2015年公司经营活动现金流出合计7523.47亿元, 同比增长0.18%, 其中购买商品、接受劳务支付的现金占87.12%, 为6554.18亿元。2013年~2015年公司经营活动现金净流量分别为26.19亿元、249.06亿元和546.04亿元。

投资活动方面, 2013年~2015年, 公司投资活动现金流入快速下降, 2015年投资活动现金流入为160.54亿元, 同比下降25.94%, 其中收回投资收到的现金为113.78亿元。2015年公司投资活动现金流出合计340.48亿元, 同比下降8.33%。2015年, 公司投资活动现金流量净额为-179.94亿元, 体现为净流出。

筹资活动方面, 公司筹资活动产生的现金流入主要为取得借款收到的现金。2013年~2015年, 公司筹资活动现金流入快速增长, 年均复合增长31.31%。2015年公司筹资活动现金流入为1601.48亿元, 同比增长43.30%, 其中取得借款收到的现金为1111.23亿元; 筹资活动现金流出为1331.97亿元, 同比增长42.37%, 主要系偿还到期债务增加所致。整体看, 随公司业务扩张, 对外筹资规模快速增长, 2013年~2015年, 公司筹资活动现金净流量分别为110.74亿元、181.95亿元和269.50亿元。

2016年1~3月, 经营活动净现金流转为净流出状态, 为-376.64亿元, 现金收入比为104.84%, 指标较2015年有所上升。投资活动中, 现金流入规模仍较小, 投资活动产生的现金流量净额为-29.30亿元。筹资活动产生的现金流量净额为45.14亿元。

总体来看, 公司经营活动现金流入规模较大, 随着公司业务规模的扩张, 对流动资金的需求使得公司存在一定的对外融资需求。公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2013年~2015年, 公司流动比率和速动比率均稳定增长, 2015年底分别为136.41%和72.90%, 2016年3月底分别为140.05%和73.38%; 现金类资产对短期债务的覆盖程度较高, 近三年分别为208.05%、186.84%和259.64%。2013年~2015年, 公司经营现金流流动负债比分别为0.56%、4.57%和8.95%。

从长期偿债能力指标看，2013年~2015年，公司EBITDA分别为499.35亿元、561.69亿元和623.16亿元，呈现上升趋势。2013年~2015年，公司EBITDA利息倍数三年平均值为4.38倍，2015年为4.36倍；全部债务/EBITDA的比率三年平均值为4.35倍，2015年为4.59倍。总体看，公司整体偿债能力较强。

公司与银行保持良好合作关系，截至2016年3月底，公司共获得各银行综合授信额度为7440亿元，其中未使用额度为3930亿元，公司具有畅通的直接融资渠道。

或有负债方面，截至2015年底，公司为购房小业主按揭提供的担保余额234.84亿元；除此之外，中建股份对外担保余额为53.13亿元，主要是为联营、合营企业提供的担保。

7. 过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至2016年3月底，公司在公开市场无任何信用违约记录。

8. 抗风险能力

基于对建筑行业发展的分析，以及公司股东背景、自身经营和财务风险的判断，公司整体抗风险能力极强。

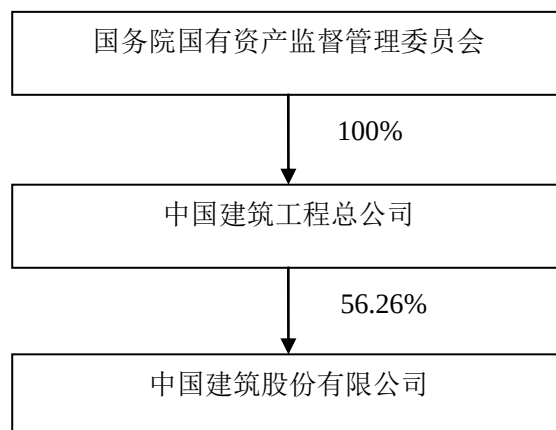
八、结论

房产建筑业在国民经济中占有重要地位。基于公司所处行业与宏观经济和投资增速的相关性高，虽近期受宏观经济放缓影响，建筑行业增速有所放缓，但从长期看，随着中国城市化进程的加快，公司面临较好的发展机遇。

公司是跨地产行业与建筑行业的大型央企，在行业地位及品牌、股东支持、专业资质、科技研发等方面的优势。公司主营业务经营情况良好，各业务板块协同效应显著，储备项目充足及新签合同量增长速度较快，资产规模及营业收入快速增长。

整体而言，公司主体信用风险极低。

附件 1 截至 2016 年 3 月底公司股权结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1399.02	1604.62	2242.71	1940.62
资产总额(亿元)	7838.21	9191.06	10749.05	10828.13
所有者权益(亿元)	1645.64	1969.13	2387.83	2473.56
短期债务(亿元)	672.43	858.82	863.78	827.37
长期债务(亿元)	1398.73	1561.89	1994.97	2092.59
全部债务(亿元)	2171.16	2420.71	2858.75	2919.96
营业收入(亿元)	6810.48	8000.29	8805.77	2140.63
利润总额(亿元)	387.99	433.36	476.97	107.98
EBITDA(亿元)	499.35	561.69	623.16	--
经营性净现金流(亿元)	26.19	249.06	546.04	-376.64
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.26	7.17	7.16	--
存货周转次数(次)	2.08	2.09	2.10	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.94	0.88	--
现金收入比(%)	104.58	95.77	90.49	104.84
营业利润率(%)	8.24	8.72	8.81	7.55
总资本收益率(%)	7.91	7.41	6.68	--
净资产收益率(%)	17.83	16.85	15.05	--
长期债务资本化比率(%)	45.94	44.23	45.52	45.83
全部债务资本化比率(%)	55.72	55.14	54.49	54.14
资产负债率(%)	79.00	78.58	77.79	77.16
流动比率(%)	132.04	131.72	136.41	140.05
速动比率(%)	63.00	67.77	72.90	73.38
经营现金流动负债比(%)	0.56	4.57	8.95	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.55	4.25	4.36	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.15	4.31	4.59	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.公司其他流动负债科目中的短期融资券已计入短期债务和全部债务中。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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