

信用等级公告

联合[2018] 2006 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 AA⁺，维持“16 中建六局 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十六日
评级业务专用章
1101030046109

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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

中国建筑第六工程局有限公司跟踪评级报告

评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

债券简称	债券余额	到期兑付日	担保方 级别	跟踪评 级结果	上次评 级结果
16 中建六局 MTN001	5 亿元	2021/08/25	AAA _{pi}	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2018 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	34.91	36.55	62.31	59.35
资产总额(亿元)	348.41	402.89	516.63	521.29
所有者权益(亿元)	45.40	44.50	79.71	89.76
短期债务(亿元)	63.40	32.38	62.84	79.02
长期债务(亿元)	17.82	45.36	24.48	34.64
全部债务(亿元)	81.21	77.75	87.32	113.67
营业收入(亿元)	311.81	309.90	313.13	78.10
利润总额(亿元)	8.35	2.62	0.72	0.12
EBITDA(亿元)	13.73	9.43	9.96	--
经营性净现金流(亿元)	12.37	20.33	-3.19	-41.87
营业利润率(%)	6.06	4.93	4.66	3.69
净资产收益率(%)	14.86	3.77	0.43	0.14
资产负债率(%)	86.97	88.95	84.57	82.78
全部债务资本化比率 (%)	64.14	63.60	52.28	55.88
流动比率(%)	99.81	108.12	110.21	118.97
经营现金流动负债比 (%)	4.44	6.81	-0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	8.25	8.76	--
EBITDAT 利息倍数 (倍)	3.61	1.95	1.42	--

注：2018 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

唐立倩 朱 煜

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：01085679696

传真：01085679228

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

网址：www.lhratings.com

评级观点

中国建筑第六工程局有限公司（以下简称“中建六局”或“公司”）是国有控股的大型建筑企业，主要业务包括房建、基建和房地产开发等。跟踪期内，公司在股东支持、业务转型等方面优势显著。同时，联合资信评估有限公司（简称“联合资信”）也关注到，公司利润规模持续下滑、应收款项规模增长较快、债务负担较重等因素对公司经营及信用水平带来的不利影响。

公司业务结构调整成效显著，资产规模持续扩张，项目储备充足，未来随着相关项目的落地推进，公司营收规模有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“16 中建六局 MTN001”由中国建筑股份有限公司（简称“中国建筑”）提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。经联合资信评定，中国建筑主体长期信用等级为 AAA_{pi}，担保实力极强，有效提升了“16 中建六局 MTN001”的偿付保障能力。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，维持“16 中建六局 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司股东中国建筑是中国最大的建筑地产综合企业集团，跟踪期间，中国建筑在资本金注入等方面给予公司大力支持。
2. 公司经营战略明晰，业务结构布局上大力向基础设施建设及投融资领域倾斜。跟踪期间，公司基建业务收入规模及新签合同额大幅增长，业务结构调整成效显著。
3. 跟踪期间，公司资产规模快速增长，项目储备充足。

关注

1. 跟踪期间，受期间费用增长影响，利润总额持续下滑。
2. 公司资产负债率高，债务负担较重，未来随着投融资类基础设施业务及房地产开发的推进，公司负债水平仍存在一定上升压力。
3. 跟踪期间，公司应收款项规模上升较快，对公司营运资金周转形成一定压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国建筑第六工程局有限公司（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。

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

中国建筑第六工程局有限公司跟踪评级报告

一、跟踪原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国建筑第六工程局有限公司（简称“中建六局”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期间，中建六局股东及实际控制人未发生变化，2018年1月，公司股东中国建筑股份有限公司（简称“中国建筑”或“集团”）向公司增资17.00亿元，截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本增至42.78亿元，中国建筑为公司唯一股东，公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）。

公司目前拥有建筑工程施工总承包和市政公用工程施工总承包双特级资质、对外承包工程资格，同时正在办理公路工程施工总承包特级资质。跟踪期间，公司建筑资质及经营范围未发生变化。

截至2018年3月底，公司内设办公室、企业管理部、人力资源部、财务部、资金部、市场营销部、工程管理部、投资部、海外业务部、技术中心等20个职能部门，员工合计10846人。

2017年底，公司合并资产总额516.63亿元，所有者权益79.71亿元（含少数股东权益20.86亿元）；2017年实现营业收入313.13亿元，利润总额0.72亿元。

2018年3月底，公司合并资产总额521.29亿元，所有者权益89.76亿元（含少数股东权益20.94亿元）；2018年1~3月份实现营业收入78.10亿元，利润总额0.12亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路219号；
法定代表人：吴春军。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至跟踪日，公司存续债券为“16中建六局MTN001”，待偿债券余额5.00亿元。截至2018年3月底，“16中建六局MTN001”募集资金已全部用于补充营运资金和偿还银行贷款，同时已于跟踪期内按期足额支付债券利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
16 中建六局 MTN001	5.00	5.00	2016/08/25	5 年

资料来源：联合资信整理

四、行业分析

1. 建筑行业发展概况

建筑行业为国民经济的重要支柱产业之一，周期性明显，其发展与固定资产投资密切相关。2010年以来，在国家宏观调控背景下，固定资产投资增速持续放缓，相应建筑业增速有所下降，但在国家保障房、水利建设、铁路投资等基础设施建设投资的支持下，建筑业增加值保持增长态势。2017年，全社会建筑业增加值55689亿元，比上年增长4.3%；增速同比有所下降。

图1 2013~2017年中国建筑业增加值及其增长速度（单位：亿元、%）



资料来源：国家统计局

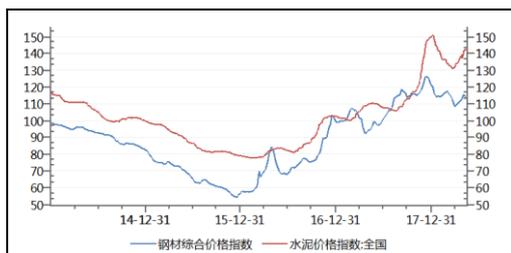
2. 上游原材料供给及下游需求

钢材和水泥作为建筑施工行业的主要原

材料,其价格波动对建筑施工企业利润造成影响。

2016 年以来,钢材和水泥价格呈现波动上升态势。尤其是 2017 年 8 月下旬开始,水泥价格出现了与产能过剩相背离的罕见现象。其主要原因一方面是随着华东消费量增加产生了较大市场需求;另一方面则是受大气污染指标考核等因素影响,水泥供给被大幅压减。短期来看,受供需等因素影响,水泥价格将保持高位小幅波动。同样受环境治理、钢企错峰生产、供需等因素综合影响,钢材价格从 2016 年后半年开始持续攀升,并于 2017 年 12 月初达到峰值,之后价格小幅回落。钢铁行业后期或将保持供需平衡或趋紧的状态,有望支撑钢材价格维持高位。

图 2 近年全国水泥、钢材价格指数



资料来源: 中国水泥网、中国钢铁工业协会网

建筑行业整体需求增速呈现放缓趋势。其中,国内房地产调控政策的延续以及基础设施投资增速的放缓将对建筑业短期发展速度造成影响;但同时,精准扶贫、棚改、环保及公共基础设施建设等惠民工程以及“一带一路”战略实施有望为建筑施工企业盈利增长提供动力。

2017 年全社会固定资产投资 641238 亿元,扣除价格因素,实际增长 7.2%,较上年回落 1.4 个百分点;全国基础设施建设投资 17.3 万亿元,同比增长 14.9%,增速较 2016 年(15.7%)小幅下降;全国房地产开发投资 10.98 万亿元,比上年增长 7.0%,增速较上年增长 0.1 个百分点,各类投资增速均呈现回落态势。

但同时,基础设施建设细分行业管道运输业、生态保护与环境治理业、道路运输业以及

公共设施管理业 2017 年投资增速均在 20%以上,为建筑业行业需求增长提供动力。商务部数据显示,2017 年,我国企业在“一带一路”沿线的 61 个国家新签对外承包工程项目合同额 1443.2 亿美元,同比增长 14.5%;完成营业额 855.3 亿美元,同比增长 12.6%。据国务院发展研究中心估算,“十三五”期间,“一带一路”基础设施投资需求至少达 10.6 万亿美元。

3. 建筑行业竞争格局

企业资质

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

竞争格局

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

表 2 中国建筑市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场,是中国建筑市场的领导者,规模上均达到世界500强的水平,在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时,跨区域扩张也取得一定成果,依靠较好的管理和成本控制能力,获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质,项目承接能力强,多数完成了民营化改制,企业机制更具活力,成本控制能力很强,市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场,主要优势在设计和工程管理,业务主要在总承包(EPC)、项目管理承包(MPC)层面。
	Skanska 瑞典斯堪斯卡	
其他中小建筑企业	--	成为专业的劳务分包企业,依靠中国巨大的廉价劳动力资源,故能够长久持续生存。

资料来源: 联合资信根据公开资料整理

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

4. 建筑行业风险关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑行业在管理体制、机制和法律法规等方面尚未健全，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，导致压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全形成，在此种竞争环境下，整个建筑市场毛利率空间受到挤压。

下游行业需求收缩及原材料价格波动对盈利空间影响大

在调控政策持续收紧的基本面下，房地产开发投资增速下行压力持续加大。建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2016 年以来，钢材水泥价格呈上涨趋势，对建筑企业成本控制带来较大压力。

PPP 项目规模迅速扩张导致现金流压力进一步增大

建筑行业具有高负债运营的特点，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。

在城镇化和基建投资资金需求较大的背景下，随着政府债务风险控制力度的加大，PPP 模式被大力推广。近年来，建筑施工企业 PPP 协议总额呈现爆发式增长。PPP 项目具有投资规模大，投资周期长的特点。建筑施工企业在收入增长预期提升的同时，承受较大的现金支出压力；尤其对于融资能力相对较弱的民营企业，较长的回款周期以及持续大规模的资金支出使其筹资前现金流表现为大规模净流出，进而对债务扩张需求更加明显。在目前强监管金融环境下，部分过速扩张的企业短期资金压力将进一步加大。

5. 建筑行业发展趋势

在宏观经济下行压力持续加大的背景下，建筑行业整体发展速度将趋势性放缓；同时，房地产市场受政策调控影响，市场规模控制力度有望加大；加之建筑施工企业普遍举债经营的特性，仍然具有较大的资金周转压力；短期内，联合资信对行业整体信用风险保持相对谨慎态度。

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

五、基础素质分析

1. 股权状况

公司为中国建筑全资子公司，截至2018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工程总公司持有中国建筑56.26%的股权，为公司最终实际控制人。

2. 技术水平

跟踪期内，公司建筑资质未发生重大变化；公司研发力量较强，技术水平先进，为公司项目获取提供了有力支持。

公司拥有房屋建筑工程总承包、市政公用工程施工总承包双特级资质，同时拥有公路工程施工总承包壹级、钢结构工程专业承包壹级、机电安装工程施工总承包壹级、桥梁工程专业承包壹级、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和建筑装饰装修工程专业承包壹级资质；在房地产开发领域具备房地产开发二级资质等，同时公司具有对外承包工程资格。跟踪期间，公司相关资质未发生变化，目前公司正在办理公路工程施工总承包特级资质。

公司注重提升建筑施工领域的科技核心竞争力，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。

迄今为止，公司荣获鲁班奖、国家优质工程奖及省部级优质工程奖逾500项。跟踪期间，公司荣获2项鲁班奖，2项国家优质工程奖，被评为“创建鲁班奖工程优秀企业”。公司获全球纵览基础设施建设大会Be创新大赛最高荣誉奖，获BIM大赛奖7项，省部级QC小组成果45项，数量为历年最多；同时获全国建筑业绿色施工示范工程5项，获省部级以上工法32项，省部级以上科学技术奖33项，1项达到国际领先水平。

3. 外部支持

跟踪期内，为支持公司业务转型发展，股东中国建筑向公司增资17亿元；同时公司享受高新技术企业税收优惠政策。

公司股东中国建筑是中国最大的建筑地产综合企业集团，在2017年度《财富》“全球500强”中位列24位，在ENR全球250家国际工程承包商排名中，全球业务位列第1位，国际业务位列第11位。公司股东中国建筑实力雄厚，对公司业务发展给予大力支持。跟踪期内，为加快推进公司业务重点向基础设施领域转型，中国建筑给予公司17.00亿元注资。

公司及部分下属子公司获国家高新技术企业认定，企业所得税享受高新技术企业税收优惠政策，减按15%征收。

4. 企业信用记录

跟踪期内，企业无新增不良信贷记录，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2018年7月20日，公司无未结清的不良信贷记录、无不良信贷资产处置信息、无诉讼信息；有1笔已结清次级贷款，3笔关注类贷款，1笔关注类票据贴现，跟踪期间，公司无新增不良信贷记录。

截至2018年7月13日，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司法人治理、管理体制、管理制度等无重大变化，相关管理制度执行情况良好。

七、经营分析

1. 经营概况

跟踪期间公司业务转型战略取得显著成效，基础设施业务收入增长较快，带动营业收入扩张；随着相关项目的落地推进，公司未来经营收入有望持续增长。

公司主营业务主要包括房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资、房地产开发三大业务。2017年，公司业务规模不断扩大，营业收入同比增长1.04%至313.13亿元。近年来，公司积极谋求业务结构调整转型，业务布局上大力向利润率较高的基础设施建设及投资领域倾斜。

从2017年收入实现情况看，转型调整成效明显，基建业务实现收入147.32亿元，同比增长26.80%，基建收入在营业收入中占比提升9.56个百分点至47.05%；房屋建设业务

实现收入 160.29 亿元，占比 51.19%；房地产投资与开发业务收入 1.94 亿元，同比下降 68.30%，系当期符合收入确认条件的项目均处于尾盘销售阶段所致；此外，公司还涉及设计勘察与咨询业务，2017 年实现收入 0.15 亿元，占比为 0.05%；公司其他业务为房屋租赁、装饰装修、建筑加固，工程技术输出等，实现收入为 3.42 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 78.10 亿元，相当于上年全年收入的 24.94%。

从毛利率水平看，跟踪期间公司毛利率有所下滑，由 2016 年的 5.29% 下降至 4.87%，主要系此前收入占比较高的基建业务受原材料及人工成本上涨影响，毛利率下降所致。2018 年 1~3 月，公司综合毛利率为 3.87%。

总体看，公司经营业务规模稳定，经营战略清晰，建设业务布局大力向基础设施业务倾斜，随着相关项目的落地推进，公司未来经营收入有望实现增长。

表 3 公司营业收入构成和毛利率情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年			2017 年			2018 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
房屋建设业务	182.11	58.76	3.76	160.29	51.19	3.84	42.48	54.39	3.94
基础设施建设业务	116.18	37.49	7.04	147.32	47.05	5.69	35.47	45.42	3.48
房地产投资与开发业务	6.12	1.98	12.81	1.94	0.62	-8.72	0.01	0.01	-55.13
设计勘察与咨询业务	0.08	0.03	34.52	0.15	0.05	18.46	--	--	--
其他业务	5.41	1.75	10.16	3.42	1.09	24.82	0.13	0.17	-23.05
合计	309.90	100	5.29	313.13	100.00	4.87	78.10	100.00	3.87

资料来源: 公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期间，基础设施业务作为公司业务转型升级的重要支撑和公司收入和利润的主要来源，依托于公司建设资质、技术水平提升和股东持续支持而保持较快发展，新签合同额持续增长。

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 年，公司基础设施领域实现收入 147.32 亿元，同比增长 26.80%。毛利率方面，基础设施建设毛利率一直高于房建板块，但受水泥、钢材等原材料成本上升及人工成本上涨影响，基建板块毛利率较 2016 年下降 1.35 个百分点至 5.69%。2018 年 1~3 月，基建业务实现收入 35.47 亿元，相当于 2017 年全年的 24.07%，毛利率 3.48%。

在当前经济“稳增长”的大背景下，基础设施领域投资持续支撑我国经济增长，同时随着

城镇化建设的加速及“京津冀一体化”、“一带一路”等战略的推进，基础设施建设市场发展前景仍相当广阔。因此，公司将基础设施板块定位为业务结构调整转型的重点发展领域，从经营战略到市场拓展方面不断加强对基础设施领域的倾斜力度，并已取得显著成效。从基建业务新签合同情况看，2017 年公司基建业务新签合同额为 609.67 亿元，同比快速增长 39.72%；2018 年 1~3 月，公司基建业务新签合同额为 180.23 亿元，为上年全年的 29.56%，随着相关项目的落地推进，预计未来公司基建业务收入规模将保持较快增长。

表 4 2016 年~2018 年 3 月公司基础设施建设板块新签合同情况 (单位: 个、亿元)

指标	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
新签合同个数	62	69	13
新签合同额	436.34	609.67	180.23
重大合同额 (5 亿元以上)	386.94	518.31	172.90

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西南、华北和东北地区，其中天津市为公司业务核心竞争区域。从区域竞争策略看，公司目前采取区域深耕策略，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。

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，投融资建造类模式也可在一定程度上带动公司工程施工总承包业务的发展。

基建项目储备方面，截至 2017 年底，公司工程施工总承包基建业务前十大在建基建项目合同额为 229.14 亿元，项目储备较为充足，对未来该业务的稳定经营提供了保障。跟踪期间，公司投融资类基础设施业务快速增长，截至 2017 年底公司投融资类基础设施重大在建项目投资总额合计达 273.93 亿元，项目储备丰富，但目前投融资类基建业务尚处于投建初期，尚未进入还款期。

表 5 截至 2017 年底公司工程施工总承包基础设施重大在建项目情况

序号	项目名称	合同金额(亿元)	已投资(亿元)	开工日期	预计竣工日期
1	重庆轨道交通延伸线江津段	31.37	16.99	2015.06	2018.12
2	三门峡市公路局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程 PPP 项目	30.88	2.05	2017.08	2020.12
3	红岩村桥隧工程 PPP 项目	30.30	4.78	2015.08	2019.08
4	山东省济宁市任城区基础设施提升工程（一期）PPP 项目	25.44	0.82	2017.03	2021.01
5	通化市地下综合管廊及道路改造 PPP 项目	22.75	4.34	2016.08	2020.11
6	文莱淡布隆大桥 CC4 标段	20.61	14.17	2015.10	2019.08
7	重庆轨道交通九号线一期工程	19.70	1.31	2017.03	2019.03
8	成雅快速通道（雅安段）新建项目	6.50	0.08	2017.02	2019.08
9	宿州市西外环路 PPP 项目	15.59	1.81	2016.05	2018.12
10	现代物流大厦	26.00	5.38	2017.04	2019.12
	合计	229.14	51.73	--	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2017 年底公司投融资类基础设施重大在建项目情况

序号	项目名称	总投资(亿元)	已投资(亿元)	开工日期	预计竣工日期
1	四川省雅安市成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	34.09	0.08	2017.1	2020.01
2	辽宁省盘锦市辽东湾新区海岛生态住区地下综合管廊一期（一标段）PPP 项目	15.00	4.84	2017.05	2019.01
3	重庆轨道交通延伸线江津段	31.37	16.99	2015.06	2018.12
4	河南省三门峡市公路局国道 310 洛三界至豫陕界段南移新建工程 PPP 项目	30.87	2.05	2017.07	2020.12
5	郭家沱大桥及南延伸线段项目 PPP	58.99	--	2017.11	2021.11
6	通化市地下综合管廊及道路改造 PPP 项目	22.75	4.34	2017.03	2019.03
7	天津滨海光热发电技术研发与产业化基地 PPP 项目	20.04	--	待定	待定
8	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 项目	29.22	0.17	2017.11	2020.11
9	白城市海绵城市建设老城区积水点综合整治与水环境综合保障 PPP 项目	15.00	5.80	2017.04	2018.05
10	宿州市西外环路 PPP 项目	16.60	1.81	2016.11	2018.11
	合计	273.93	36.08	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期间，随着公司业务结构调整，房建业务板块收入和新签合同额有所下降，但项目储备丰富，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。

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、中建六局土木工程集团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年公司实现房建收入160.29亿元，同比下

降11.98%，主要系公司业务重点向基础设施领域倾斜。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较低，为3.84%。

项目承揽方面，面对国内建筑业激烈的市场竞争，公司注重差异化经营与细分市场布局，以大型、技术含量高的项目为项目承接重点，坚持“大市场、大业主、大项目”的市场策略，避免在低端房建市场中的无序竞争。从项目业主选择来看，公司通过构建大客户管理体系与众多大型房地产开发商和地方政府建立战略合作关系，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。

2017年，公司房建板块新签工程项目合同金额为308.44亿元，同比下降11.00%。从业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅和公建为主，2017年，公司住宅、工业和公建类型的新签合同额占房建板块新签合同总额分别为40.83%、12.51%和46.65%。2018年1~3月，房建新签合同额占2017年全年的14.69%。

从项目布局看，目前公司房建业务主要市场集中在华北、西南、华东和华南地区，2017年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的86.80%，东北地区房建业务受当地经济及投资景气度影响出现大幅下滑。此外，

公司紧抓“一带一路”战略机遇，积极拓展海外市场，公司于2016年获得对外承包工程资格，2017年公司海外房建项目新签合同额19.00亿元。

表7 2016~2018年一季度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	2016年	2017年	2018年1-3月
住宅地产	68.17	125.95	17.46
工业地产	61.96	38.59	8.56
公建地产	216.45	143.90	19.28
合计	346.58	308.44	45.30

资料来源: 公司提供

表8 2015~2018年一季度公司房建新签合同额按地区分布情况 (单位: 亿元)

地区	2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
东北	39.33	55.79	7.73	0.00
华北	70.81	99.37	77.89	11.76
华中	27.71	16.60	12.00	5.29
华东	7.29	46.71	58.99	11.88
西南	100.39	60.86	73.73	1.80
华南	49.4	43.03	57.12	3.98
西北	58.45	6.99	1.98	0.00
海外	--	17.23	19.00	10.60
合计	353.39	346.58	308.44	45.30

资料来源: 公司提供

从在建房建项目看，截至2018年3月底，公司在建未完工房建项目共191个，合同总金额788.51亿元，其中前十大项目总金额达258.01亿元，未来项目储备充足。

表9 截至2018年3月底公司前十大在建房建项目情况

序号	项目名称	合同金额(亿元)	开工日期	预计竣工日期
1	0021 贵州川威巨力置业有限公司六盘水市凤凰山片区城市综合体及配套工程(一二标段)	100.00	2012.08.01	待定
2	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014.11.10	2017.10.20
3	0013 贵州新德远置业有限公司盘县红果干沟桥项目	21.00	2013.12.01	2018.06.30
4	0013 扬州万运建设发展有限公司扬州泰达 Y-MSD 现代产业服务区项目(一期)工程	21.00	2014.09.09	2017.6.30
5	宁河安置房棚户区改造工程	18.74	2013.05.01	2018.03.29
6	迪拜 DSOA-P052-Silicon Park	17.86	2016.10.30	2018.12.30
7	长春际华园项目	17.38	2014.11.01	2018.07.01
8	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	13.64	2016.09.15	2019.08.30
9	河北联合大学新校园建设项目	12.94	2014.11.23	2018.07.31
10	兴安盟职业学院项目	12.51	2017.08.05	2019.08.05
	合计	258.01	--	--

资料来源: 公司提供

跟踪期间,公司持续加大房地产开发板块投资力度,房地产预售回款及新增储备面积均良好,为未来收入的持续增长提供了保障。房地产开发板块回款速度相对较快,预售现金流可支持公司投融资类基建项目投入。

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年公司房地产业务确认收入1.94亿元,同比下降幅度较大,主要系当年确认收入的中建幸福城及中建御景华庭均处于尾盘销售阶段。该板块毛利率为-8.72%,主要系项目在尾盘阶段时预计总成本按实际进行调整所致,未来随着预售项目陆续完工交付,房地产板块毛利率将有所回升。

从房地产预售回款看,2017年房地产业务实现预售金额22.13亿元,销售面积12.80万平方米,随着相关项目的完工交付,未来公司房地产收入有望稳定增长。跟踪期间,公司房地产平均开发成本及售价波动较大,系2016年在售项目主要为刘台项目,该项目位于天津市,拿地成本较高,同时因区位优势明显售价较高所致。

表10 2016年~2018年3月公司房地产业务运营情况
(单位:万平方米、元/平方米、亿元)

指标	2016年	2017年	2018年1~3月
新开工面积	20.47	12.16	--
竣工面积	9.58	7.32	--
在建面积	20.47	82.23	40.88
平均开发成本	20624	6980	8542
平均销售价格	27773	17289	29801
销售面积	7.27	12.80	0.01
预售金额	20.20	22.13	0.03
结算面积	11.39	1.00	--

资料来源:公司提供

截至2018年3月底,公司在建房地产项目主要包括刘台项目、中新生态城57C二期地块项目等,在建项目总投资115.18亿元,累计已投资74.42亿元,投入较去年同期大幅增长50.21亿元,共实现回款36.39亿元。

表11 截至2018年3月底公司在建房产项目
(单位:亿元、年、万平方米)

项目名称	总投资	已投资	开发周期	可售面积	已回款
刘台项目	25.59	20.61	3.50	12.76	25.89
河东建材仓库项目	5.36	4.76	2.50	1.28	--
南部新城02-14号地块项目	14.74	5.42	3.00	19.18	10.50
南部新城03-23号地块项目	11.69	7.89	3.00	12.60	--
中新生态城57C二期地块项目	22.75	15.63	3.00	13.50	--
北塘徽山路项目	4.66	3.36	3.50	16.45	--
南部新城02-18号地块项目	14.10	6.52	4.75	10.32	--
南部新城03-60号地块项目	12.31	7.73	3.50	9.40	--
天津南开三马路项目	3.98	2.50	2.50	2.83	--
合计	115.18	74.42	---	98.32	36.39

资料来源:公司提供

公司房地产开发业务规模相对较小,但正常情况下利润率高,是公司营业利润的重要补充。2017年以来,公司对房地产开发领域的投入明显加大,通过招拍挂方式在天津市获取五宗土地,新增储备面积合计36.55万平方米,土地购置支出40.34亿元。目前五宗新增土地储备项目仍处于开发或筹建阶段,预计将于2019年5月起陆续完工交付。整体看公司储备地块拿地成本相对较低,预计项目成本利润率均不低于12%。

表12 2017~2018年3月底公司新增土地储备情况
(单位:万平方米、亿元)

项目	区域	土地面积	储备面积	购置金额	状态
河东建材仓库项目	河东区	0.75	1.28	4.25	在建
中新生态城57C二期地块项目	滨海	12.47	13.49	19.06	在建
北塘徽山路项目	滨海	2.87	2.06	3.20	在建
南部新城02-18号地块项目	滨海	6.96	10.32	7.50	筹建
南部新城03-60号地块项目	滨海	5.28	9.40	6.33	筹建
合计	--	28.33	36.55	40.34	--

注:储备面积为未交付可售建筑面积。

资料来源:公司提供

相较于基建及房建等公司核心业务,房地产开发的前期投入较高,开发周期一般在3年左右,但可以通过预售方式提前实现资金回

流,回款速度方面较投融资类基础设施业务更具优势,房地产开发项目预售资金回流可以在一定程度上支持公司投融资基础设施项目的资金投入。

3. 未来发展

未来公司业务重点仍侧重于向基础设施建设领域转型,在纵深发展京津冀核心市场的同时,重点布局西南及东北市场。

“十三五”期间,中建六局的发展目标是:打造天津地区建筑行业的领军企业。

在业务发展方面,公司将构建健康可持续的业务组合,并使之在未来5~10年中能够强化自身的生态发展能力。布局业务地图,匹配敏锐、有洞见的战略管理能力。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。一是加快实施《中建六局基础设施转型专项规划》,加快转型升级步伐。桥梁、地铁、铁路三个专业化公司对照转型专项规划,引领和支撑全局快速转型。二是以专业化带动国际化,实现海外市场重大突破。以跟踪的刚果(布)高架桥、阿尔及利亚公路项目、阿联酋市政桥梁等基础设施项目为重点,确保取得重大突破。

在市场开拓方面,抓好“一主两副”区域化建设。按照“1+2+10”总体经营区域布局,把经营重点和市场资源集中到10个重点省(市、自治区),其中京津冀总部区域为核心市场;东

北、西南区域为重点市场,通过预先沟通和策划,组织班子成员、相关部门负责人和相关单位负责人拜访天津各区县的党委和政府,对接和改善区域市场环境,纵深经营天津市场。

在人才队伍建设方面,加大人才引进力度,加强总部机关中层干部考核及加强与著名高校的合作,提升国际化视野。

在基础管理方面,强化项目标准化建设,积极开展科技创新,强化投资体系建设和加强资金集中管理。

总体来看,公司战略发展目标明确,注重人才建设和项目管理,有助于提高公司综合实力和未来长远发展。

八、财务分析

公司提供了2017年度合并财务报告,中准会计师事务所(特殊普通合伙)对该报告进行了审计,并出具标准无保留意见审计结论。公司提供的2018年1季度财务报表未经审计。2017年底,公司纳入合并报表范围子公司共21家,较2016年合并范围减少7家,减少子公司规模偏小,合并范围变化对于财务数据可比性影响不大。

1. 资产质量

跟踪期内,存货和应收款项快速增长导致公司资产规模较快扩张,但对资金形成较大占用。

截至2017年底,公司资产总额516.63亿元,同比增长28.23%,主要系存货、应收账款和其他应收款增长所致。公司资产仍以流动资产为主。

表 13 公司主要资产构成情况 (单位:亿元、%)

科目名称	2016年		2017年		2018年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	35.37	8.78	61.37	11.88	57.41	11.01
应收账款	63.02	15.64	96.65	18.71	97.66	18.73
预付款项	49.85	12.37	21.43	4.15	21.37	4.10
其他应收款	28.88	7.17	54.85	10.62	52.00	9.98
存货	118.86	29.50	164.51	31.84	177.47	34.04
一年内到期的非流动负债	20.70	5.14	25.88	5.01	26.85	5.15
流动资产合计	322.85	80.13	440.34	85.23	448.69	86.07
长期应收款	43.15	10.71	47.24	9.14	43.01	8.25
非流动资产合计	80.04	19.87	76.29	14.77	72.60	13.93
资产总计	402.89	100.00	516.63	100.00	521.29	100.00

资料来源:根据公司年报及季报整理

2017 年底，公司流动资产 440.34 亿元，同比增长 36.39%。公司货币资金 61.37 亿元，其中受限资金 2.41 亿元。公司存货 164.51 亿元，同比上升 38.41%，主要系房地产开发成本大幅增长 44.10 亿元所致；存货中已完工未结算款和房地产开发成本分别占 69.55% 和 29.34%。公司其他应收款 54.85 亿元，同比大幅增加 25.97 亿元，主要系与母公司中国建筑的往来款增长所致。公司应收账款期末余额 104.38 亿元，已计提坏账准备 7.73 亿元，账面价值 96.65 亿元，同比增长 53.35%；期末应收账款前五名包括中国水利水电第十四工程局有限公司铜仁市“十三五”农村公路“建养一体化”服务第 TR 标段工程指挥部、太原市市政公用设施建设中心、成都宜佳信房地产开发有限公司、三亚市海棠湾开发建设有限公司和长春润德建设项目管理有限公司，前五名应收合计占全部应收账款余额的 9.99%。公司预付账款主要为预付工程款，2017 年底为 21.43 亿元，同比减少 28.42 亿元，预付款项账龄在 1 年以内的占 99.67%。公司一年内到期的非流动资产主要为即将到期的押金、保证金和委托贷款，2017 年底为 25.88 亿元，同比增长 25.03%。公司其他流动资产主要为预缴及待抵减的各项税费，2017 年底为 14.65 亿元，同比大幅增长 9.70 亿元，主要受待抵减进项税额增长影响。

2017 年底，公司非流动资产 76.29 亿元，同比下降 4.68%。公司长期应收款 47.24 亿元，主要为保证金、押金、应收 BT 项目款和中国建筑内部往来款项，同比上升 9.50% 主要系保证金、押金增长。公司固定资产 10.03 亿元，同比增长 21.73%，主要来自于机器设备等的增长。公司在建工程 3.02 亿元，同比减少 11.63 亿元，主要系刘台大楼项目由自持转为待售所致。公司长期股权投资 7.40 亿元，同比增长 39.98%，主要系对中建新塘（天津）投资发展有限公司、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 2018 年 3 月底，公司资产总额 521.29 亿元，较 2017 年底略有增长，主要系存货上涨所致，公司资产仍以流动资产为主。

总体看，跟踪期间公司资产总额保持较快增长，资产结构仍以流动资产为主；应收款项和存货在总资产中占比大，对公司营运资金周转形成一定压力，公司整体资产质量一般。

2. 资本结构

跟踪期内，受股东注资影响，公司所有者权益大幅增长但稳定性一般。公司负债规模的扩大主要来自于应付账款和预收款项的增长，同时在项目投资需求带动下，公司有息债务规模亦呈现较快增长。

表 14 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

科目名称	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20.03	5.59	21.89	5.01	38.34	8.88
应付账款	200.71	56.00	249.22	57.04	210.51	48.78
预收款项	32.44	9.05	38.97	8.92	48.53	11.25
其他应付款	20.90	5.83	32.52	7.44	22.61	5.24
一年内到期的非流动负债	11.98	3.34	40.95	9.37	40.68	9.43
流动负债	298.59	83.32	399.55	91.45	377.16	87.40
长期借款	40.39	11.27	19.50	4.46	29.66	6.87
长期应付款	13.04	3.64	11.67	2.67	18.50	4.29
非流动负债	59.79	16.68	37.37	8.55	54.37	12.60
负债合计	358.38	100.00	436.92	100.00	431.53	100.00
实收资本	25.78	57.93	42.78	53.67	42.78	47.66
其他权益工具	0.00	0.00	0.00	0.00	9.98	11.12
盈余公积	2.50	5.62	2.59	3.24	2.59	2.88

未分配利润	15.24	34.24	15.15	19.00	15.30	17.05
少数股东权益	1.75	3.93	20.86	26.17	20.94	23.32
所有者权益合计	44.50	100.00	79.71	100.00	89.76	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

2017年底，公司所有者权益合计79.71亿元（含少数股东权益20.86亿元），同比增长79.09%，主要受股东及少数股东增资所致。2017年，中国建筑向公司增资17.00亿元，计入实收资本；公司少数股东权益增长19.11亿元，主要系2017年新设子公司北京中建幸福六号基础设施投资中心（有限合伙）用于PPP类项目投资，公司持有其19.99%的股权，但拥有100%表决权，将其并表后导致少数股东权益大增所致。公司资本公积持续保持在-1.21亿元，系中国建筑上市所形成的溢价由各子公司分摊抵销所致。2018年3月底，公司所有者权益增长10.05亿元，主要系发行10亿元可续期公司债券所致。

2017年底，公司负债总额436.92亿元，同比增长21.91%，主要系经营性负债增长所致。公司流动负债占91.45%。

2017年底，公司流动负债399.55亿元，同比增长33.81%，主要受应收及预付款项增长，以及一年内到期的非流动负债增加影响。公司短期借款21.89亿元，其中信用借款、保证借款分别占90.27%和9.73%。公司应付账款249.22亿元，同比增长24.17%，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74.05%。公司预收款项38.97亿元，同比增长20.14%，系房地产预售款及业主预付的项目工程款增加，预收款项账龄在1年以内的占65.36%。公司其他应付款32.52亿元，同比增长55.60%，主要系收到的业主诚意金及中国建筑内部往来款增长所致。公司一年内到期的非流动负债40.95亿元，同比增长28.97亿元。

公司非流动负债37.37亿元，同比下降37.49%，主要系长期借款大部分将于年内到期所致。公司长期借款19.50亿元，全部为信用借款；长期应付款11.67亿元，同比减少

10.48%，长期应付款中含1.93亿元融资租赁款。

2018年3月底，公司负债总额431.53亿元，较2017年底略有下降，流动负债占比降至87.40%。负债结构变动主要表现为经营性负债减少，债务融资增长。

有息债务方面，2017年底公司全部债务87.32亿元，同比增长10.20%；受同期权益规模大幅增长影响，2017年底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率略有下降，分别为84.57%、23.50%和52.28%。2018年3月底，公司全部债务113.67亿元，较上年底大幅增长30.18%，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别上升至27.85%和55.88%；考虑到新发行的可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。

总体看，跟踪期间，公司负债规模的扩大主要来自于应付账款和预收款项的增长，体现了公司良好的上下游议价能力；同时联合资信也关注到公司债务负担偏重，未来随着基础设施投资及房地产开发业务的推进，公司负债水平仍存在一定上升压力。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入微幅增长，营业利润率下滑；公司财务费用及管理费用大幅增长，对营业利润的侵蚀加重。

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年公司营业收入313.13亿元，同比微涨1.04%，主要系基础设施板块收入增长所致。同期公司营业成本297.88亿元，同比上涨1.49%。2017年公司营业利润率4.66%，同比减少0.30个百分点。

2017年公司期间费用快速增长39.38%至13.97亿元，主要系财务费用受PPP项目融资增加、进行无追索权保理及资产证券化等融资，

同比增长51.19%至7.22亿元，管理费用受人力成本上升影响，同比增长29.63%至6.50亿元。期间费用占营业收入的比重为4.46%，较2016年上升1.23个百分点，对营业利润的侵蚀加重。

2017年公司营业利润0.39亿元，较上年大幅下滑85.43%，主要受期间费用增长影响；受营业利润下滑影响，公司利润总额同比下降72.73%至0.72亿元。考虑到公司业务结构整体向利润率较高的基础设施建设投资业务转型，预计未来公司利润规模将有所增长。

盈利指标方面，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.41%和0.43%，较2016年分别下降0.86和3.34个百分点，整体看公司盈利能力弱。

2018年1~3月，公司实现营业收入78.10亿元，相当于2017年的24.94%，营业成本为75.08亿元，营业利润率3.69%；同期公司实现利润总额0.12亿元。

总体看，跟踪期间，公司收入微幅增长，但受期间费用上升影响，利润规模下滑较大，整体盈利能力较差；考虑到公司业务结构整体向利润率略高的基础设施建设投资转型，随着相关项目的落地推进，预计未来收入及利润规模可能出现提升。

4. 现金流

跟踪期内，受往来资金和期间费用增长影响，公司经营活动现金净流量由正转负。为平衡项目投资需求，公司筹资活动力度较大。

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年，公司销售商品、提供劳务收到现金305.79亿元，同比略有增长，经营活动流入现金317.79亿元；同期，受公司往来资金和期间费用增长影响，经营活动现金流出较上年增长4.88%至320.98亿元。2017年公司经营活动现金流量净额由正转负，缺口为-3.19亿元。公司现金收入比与2016年基本保持稳定，为97.66%，公司房地产开发项目预收规模较大，因此现金收入比无法

反映真实收现质量，同期公司应收账款大幅增长53.35%至96.65亿元。

投资活动方面，2017年公司购建固定资产等支付现金6.68亿元，投资支付现金2.68亿元，投资活动现金流入规模较小，同期投资活动缺口为-8.48亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动仍保持较大力度。获得母公司及参股公司少数股东增资合计36.21亿元，取得借款56.41亿元，同时考虑利息支付等各项筹资支出，筹资活动现金净流入36.95亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-41.87亿元，系基础设施项目投入增加所致；投资活动现金流规模较小；为平衡项目投入，筹资活动保持较大力度，筹资流入现金67.65亿元，现金流量净额为38.78亿元。

总体来看，跟踪期间，为配合业务发展需求，公司筹资活动保持较大力度，未来公司项目投入支出规模较大，需要持续通过外部融资进行平衡。

5. 偿债能力

公司短期及长期偿债能力指标表现均一般，考虑到公司未使用授信额度较大，母公司支持力度较大等因素，整体偿债风险较小。

2017年底，公司流动比率和速动比率略有增长，分别为110.21%和69.03%。2016~2017年，公司经营活动现金流动负债比分别为6.81%和-0.80%。公司短期债务规模62.84亿元，非受限现金类资产为短期债务的0.95倍。总体看，跟踪期间公司短期偿债能力表现一般。

2017年，公司EBITDA为9.96亿元，同比增长5.71%；公司同期有息债务规模亦保持增长，全部债务/EBITDA为8.76倍，公司长期偿债能力尚可。考虑到母公司中国建筑对公司支持力度较大，公司整体偿债能力尚可。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2018年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额339.73亿元，未使用授信额度204.71亿

元，公司间接融资渠道通畅。

截至2017年3月底，公司无对外担保或有事项。

九、存续期内债券偿债能力

1. 偿债能力分析

截至2018年3月底，公司存续债券余额15.00亿元，存续债券无需于一年内偿付，短期偿债压力小。

截至2018年3月底，公司存续债券余额15亿元，为“16中建六局MTN001”和“18中建Y1”未偿还本金。若“18中建Y1”到期兑付日按首个行权日测算，公司将于2023年达到存续债券待偿本金峰值10.00亿元。2017年经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为317.79亿元、-3.19亿元和9.96亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年
一年内到期债券余额	--
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	31.78
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	-0.32
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.00

资料来源：联合资信整理

整体看，公司存续债券无短期偿债压力，经营活动现金流入量对待偿本金峰值的覆盖能力较好。

2. 担保方担保能力分析

“16 中建六局 MTN001”由公司股东中国建筑提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

中国建筑为中国最大的建筑房地产综合企业集团，在行业地位及品牌、专业科研等方面的显著优势。截至2018年3月底，中国建筑控股股东为中国建筑工程总公司（持股56.26%），实际控制人为国务院国资委。

2017年底，中国建筑资产总额15509.83亿元，所有者权益合计3417.29亿元（含少数股东权益1269.74亿元）。2017年，集团实现营业收入10541.07亿元，利润总额604.00亿元。

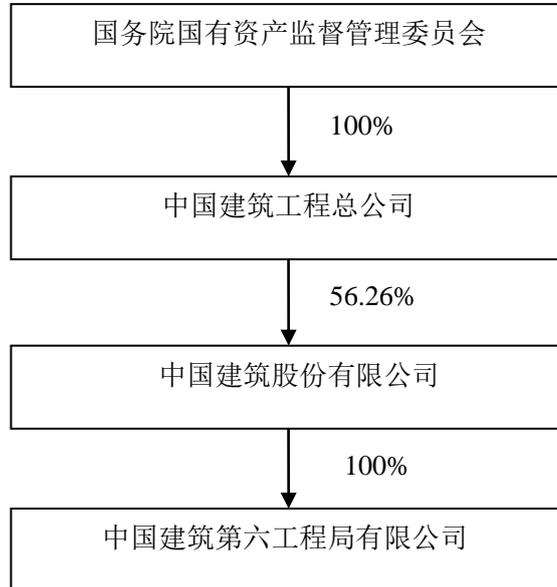
截至2018年3月底，中国建筑资产总额为16204.69亿元，所有者权益合计为3628.12亿元（含少数股东权益1347.33亿元）。2018年1~3月，集团实现营业收入2701.61亿元，利润总额138.13亿元。

经联合资信评定，中国建筑主体长期信用等级为AAA_{pi}，评级展望为稳定。中国建筑担保实力极强，有效提升了“16 中建六局 MTN001”本息偿还的安全性。

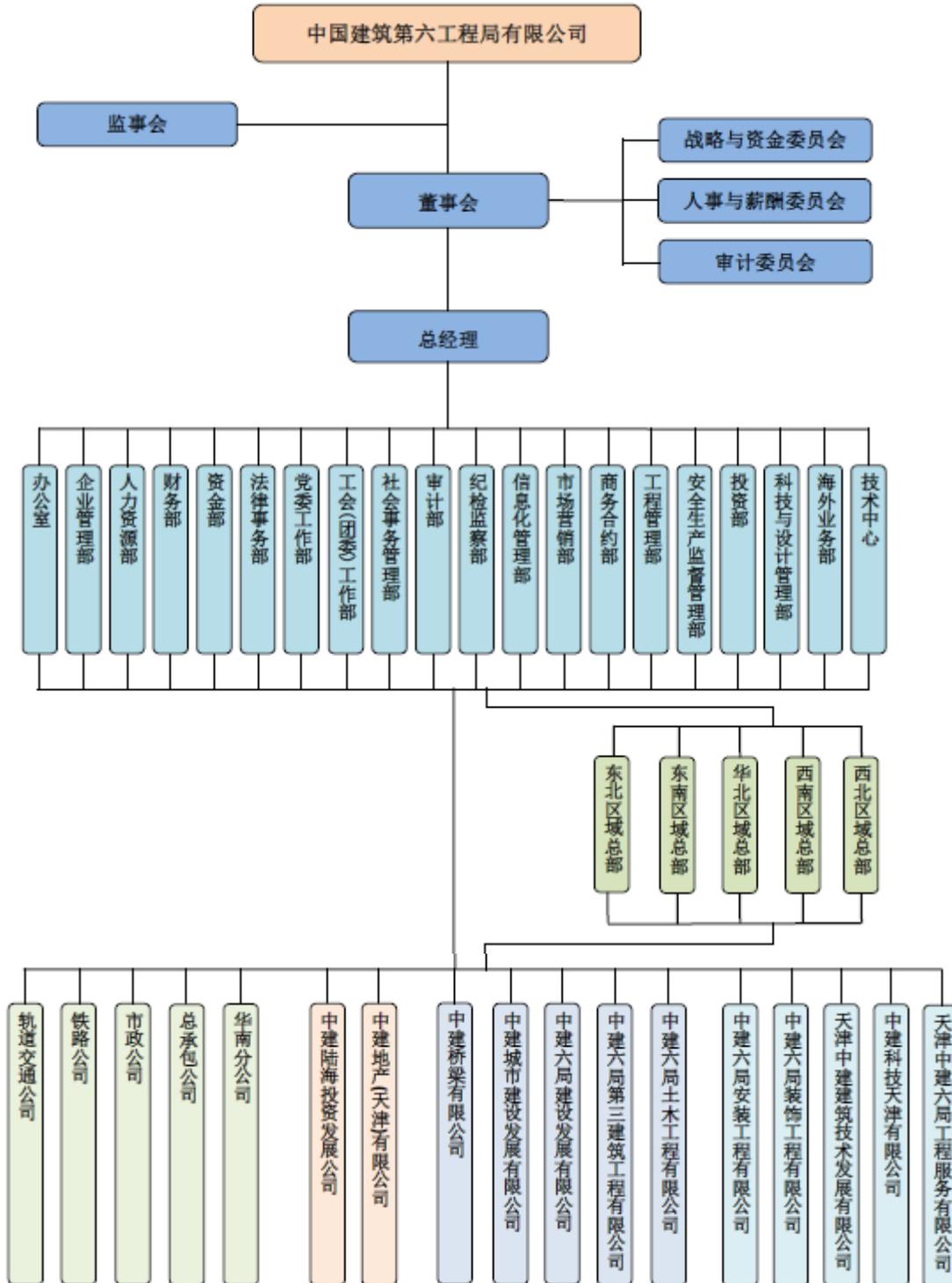
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“16 中建六局 MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	34.91	36.55	62.31	59.35
资产总额(亿元)	348.41	402.89	516.63	521.29
所有者权益(亿元)	45.40	44.50	79.71	89.76
短期债务(亿元)	63.40	32.38	62.84	79.02
长期债务(亿元)	17.82	45.36	24.48	34.64
调整后长期债务(亿元)	18.42	46.85	26.41	37.05
全部债务(亿元)	81.21	77.75	87.32	113.67
调整后全部债务(亿元)	81.81	79.24	89.25	116.08
营业收入(亿元)	311.81	309.90	313.13	78.10
利润总额(亿元)	8.35	2.62	0.72	0.12
EBITDA(亿元)	13.73	9.43	9.96	--
经营性净现金流(亿元)	12.37	20.33	-3.19	-41.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.91	4.77	3.87	--
存货周转次数(次)	3.09	2.61	2.10	--
总资产周转次数(次)	1.01	0.82	0.68	--
现金收入比(%)	86.48	97.84	97.66	93.63
营业利润率(%)	6.06	4.93	4.66	3.69
总资本收益率(%)	8.29	5.27	4.41	0.06
净资产收益率(%)	14.86	3.77	0.43	0.14
长期债务资本化比率(%)	28.18	50.48	23.50	27.85
调整后长期债务资本化比率(%)	28.86	51.28	24.89	29.22
全部债务资本化比率(%)	64.14	63.60	52.28	55.88
调整后全部债务资本化比率(%)	64.31	64.03	52.82	56.39
资产负债率(%)	86.97	88.95	84.57	82.78
流动比率(%)	99.81	108.12	110.21	118.97
速动比率(%)	61.81	68.32	69.03	71.91
经营现金流流动负债比(%)	4.44	6.81	-0.80	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.91	8.25	8.76	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	5.96	8.41	8.96	--
EBITDAT 利息倍数(倍)	3.61	1.95	1.42	--

注：2018 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 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×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	营业利润/营业收入净额×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

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4 主体公开信用评级信用等级设置及其含义

联合资信主体公开信用评级是指根据公开信息或有关方面提供的信息进行的信用评级，也称主动评级。联合资信主体公开信用评级信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}。除AAA_{pi}级，CCC_{pi}级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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