

信用等级公告

联合〔2019〕2459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⁺，“16 中建六局 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年七月二十六日



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: 2019 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	36.55	62.31	55.09	31.60
资产总额(亿元)	402.89	516.63	582.10	586.44
所有者权益(亿元)	44.50	79.71	100.02	95.62
短期债务(亿元)	32.38	62.84	49.14	68.81
长期债务(亿元)	45.36	24.48	22.51	37.79
全部债务(亿元)	77.75	87.32	71.65	106.60
营业收入(亿元)	309.90	313.13	306.83	84.70
利润总额(亿元)	2.62	0.72	2.15	0.11
EBITDA(亿元)	9.43	9.96	11.11	--
经营性净现金流(亿元)	20.33	-3.19	0.46	-42.30
营业利润率(%)	4.93	4.66	7.35	3.14
净资产收益率(%)	3.77	0.43	2.28	--
资产负债率(%)	88.95	84.57	82.82	83.70
全部债务资本化比率 (%)	63.60	52.28	41.74	52.71
流动比率(%)	108.12	110.21	111.47	113.69
经营现金流动负债比 (%)	6.81	-0.80	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.25	8.76	6.45	--
EBITDAT 利息倍数 (倍)	1.95	1.42	1.63	--

注: 2019 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,公司在资质获取、房建项目储备等方面优势显著,营业利润率有所提升。同时,联合资信评估有限公司(简称“联合资信”)也关注到,公司基础设施建设业务新签合同额大幅下降、应收款规模上升、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。

公司房建项目储备充足,房地产开发业务收入及盈利能力快速提升,未来随着相关项目的落地推进,公司营收规模有望保持稳定。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“中建股份”)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,中建股份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

- 跟踪期内,公司新增公路工程施工总承包特级资质,公司有三项特级资质,同时通过并购获得了水利水电类建筑施工资质,为项目获取提供了有力支持。
- 公司营业利润率有所提升,房建领域项目储备丰富,为业务未来发展提供了保障。
- 跟踪期间,公司房地产开发业务收入及盈利能力快速提升,项目储备充足,是公司营业收入的重要补充。

关注

1. 跟踪期间，受 PPP 项目政策收紧影响，基础设施建设业务新签合同额大幅下降。
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、企业基本情况

跟踪期间，中建六局股东及实际控制人未发生变化，截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 42.78 亿元，中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）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”）。

公司新增公路工程施工总承包特级资质。跟踪期间，公司经营范围未发生较大变化。

截至 2019 年 3 月底，公司内设办公室、企业管理部、人力资源部、财务资金部、市场营销部、工程管理部、投资部、海外业务部、技术中心等职能部门，合并范围子公司 37 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 582.10 亿元，所有者权益 100.02 亿元（含少数股东权益 20.72 亿元）；2018 年实现营业收入 306.83 亿元，利润总额 2.15 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 586.44 亿元，所有者权益 95.62 亿元（含少数股东权益 20.82 亿元）；2019 年 1~3 月份实现营业收入 84.70 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司住所：天津市河东区八纬路 219 号；
法定代表人：张爱民。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2019 年 3 月底，联合资信所评的公司存续债券为“16 中建六局 MTN001”，待偿债券余额 5.00 亿元。截至 2019 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

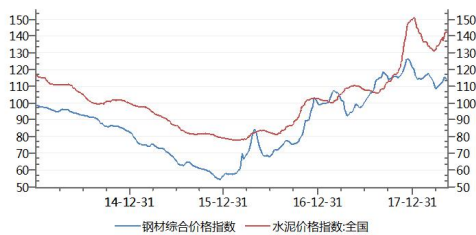
2. 上游原材料供给及下游需求

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年下半年开始持续攀升，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 中国建筑业市场企业竞争格局

企业类型	代表企业	经营状况
五大央企	中国建筑	经过大规模的整合之后进入资本市场，是中国建筑市场的领导者，规模上均达到世界500强的水平，在国际工程承包市场占有一席之地。
	中国铁建	
	中国中铁	
	中国中冶	
	中国交通建设集团	
地方性国企	浦东建设	在所在区域做深做透的同时，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力，获取较好的收益。
	上海建工	
	北京建工	
	其他省属建工企业	
大型民营企业	中天建设	普遍已取得特级资质，项目承接能力强，多数完成了民营化改制，企业机制更具活力，成本控制能力很强，市场知名度高。
	南通二建	
	龙信建设	
外资企业	Shimizu 日本清水	占有国内高端市场，主要优势在设计和管理，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，短期内中国建筑业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。

在城镇化建设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

公司为中建股份全资子公司，截至2019年3月底，公司注册资本及实收资本均为42.78亿元。国务院国资委通过中国建筑集团有限公司持有中建股份56.26%的股权，为公司最终实际控制人。

2. 技术水平

跟踪期内，公司获得公路工程施工总承包特级资质，同时通过并购获得了水利水电类建筑施工资质；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，跟踪期间，公司新增公路工程施工总承包特级资质。同时拥有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。2019年，公司合并中建六局水利水电建设集团有限公司（原：天津振津工程集团有限公司，以下简称“中建水利水电”），中建水利水电注册资本1.16亿元，拥有水利水电总承包壹级、市政公用工程总承包壹级、河湖整治工程专业承包壹级、建筑机电安装工程专业承包壹级的建筑施工企业。上述并购有利于公司拓展水利水电施工业务。

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。建筑施工类奖项方面，目前公司荣获鲁班奖、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，4项国家优质工程奖。

3. 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2019年7月8日，公司无未结清的不良信贷记录；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，4笔欠息记录，跟踪期内，无新增不良信贷记录。

截至2019年6月底，未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

跟踪期内，公司高管人员变动，管理制度和法人治理结构未发生重大变动。

跟踪期内，公司原董事长吴春军卸任，由张爱民担任董事长；原财务总监陈思玲卸任，由李师同担任财务总监。

张爱民，1969年12月出生，本科学历；历任公司董事、党委常委、巡视组组长、副总经理，兼公司四公司总经理、董事，中建发展有限公司董事长、党工委书记，现任公司董事长、党委书记。

李师同，1968年11月出生，本科学历；历任中国建筑第一工程有限公司二公司会计、科长、财务部副经理，中国建筑集团有限公司财务部业务经理、高级经理，中国建筑财务部资深高级经理，中国建筑东北设计研究院有限公司总会计师、党委委员，中建北方建设投资有限公司总会计师，现任公司董事及财务总监。

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

跟踪期内，公司业务收入仍以房建和基础设施建设为主，房地产投资与开发业务收入和盈利能力有较大提升，公司整体毛利率水平上升。

公司主营业务仍为房屋建筑工程施工、基础设施建设与投资、房地产开发三大业务。2018年，公司营业收入同比下降2.25%至306.10亿元。从各板块收入实现情况看，基建业务实现收入124.48亿元，同比下降15.50%，房屋建设业务实现收入165.01亿元，同比小幅增长，两大业务合计占营业收入的比重仍超过90%；房地产投资与开发业务收入由2017年的1.94亿元增至14.91亿元，系刘台项目竣工结算，当期结转规模较高所致；此外，公司还涉及设计勘察与咨询业务，整体规模较小。2019年1~3月，公司实现营业收入84.70亿元，相当于上年全年收入的27.67%。

从毛利率水平看，2018年，公司毛利率由2017年的4.87%增长至8.13%，一方面系公司加强项目管理，控制成本，同时龙岩大道高架桥

项等个别竣工项目毛利率较高，使得基建板块毛利率增长，一方面系悦东方项目毛利率高使

得房地产投资板块毛利率增长所致。2019年1~3月，公司综合毛利率为3.28%。

表3 公司营业收入构成和毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017年			2018年			2019年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建设业务	160.29	51.19	3.84	165.01	53.91	3.80	49.51	58.45	1.56
基础设施建设业务	147.32	47.05	5.69	124.48	40.67	9.80	34.80	41.09	6.15
房地产投资与开发业务	1.94	0.62	-8.72	14.91	4.87	37.43	0.02	0.02	0.00
设计勘察与咨询业务	0.15	0.05	18.46	0.11	0.04	-2.75	0.02	0.02	50.00
其他业务	3.42	1.09	24.82	1.59	0.52	17.22	0.33	0.39	-42.42
合计	313.13	100.00	4.87	306.10	100.00	8.13	84.70	100.00	3.28

资料来源:公司提供

2. 业务经营分析

跟踪期间,基础设施业务收入规模变动不大,回款情况较好;但受PPP项目政策收紧影响,新签合同额大幅下降。

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。

2018年,公司基础设施领域实现收入124.48亿元,同比下降15.50%,当期回款131.17亿元,回款质量较好;受成本控制及当期部分项目毛利率较高影响,该板块毛利率上升至9.80%。2019年1~3月,基建业务实现收入34.80亿元,毛利率6.15%。

从基建业务新签合同情况看,2018年公司基建业务新签合同额为203.33亿元,同比大幅下降66.65%,主要系PPP项目政策收紧所致;2019年1~3月,公司基建业务新签合同额为40.54亿元,相当于2018年的19.94%。2018年底,公司期末在手合同额467.20亿元,同比下降20.44%。

表4 2017年~2019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	2017年	2018年	2019年1~3月
新签合同个数	69	42	13
新签合同额	609.67	203.33	40.54
重大合同额(5亿元以上)	518.31	134.47	20.83
期末在手合同额	587.25	467.20	426.53

注:新签和在手合同统计口径为公司以收到中标通知书为依据计算得出			
---------------------------------	--	--	--

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2019年3月底,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308.81亿元,项目储备较为充足,对未来该业务的稳定经营提供了保障。截至2019年3月底公司投融资类基础设施重大在建项目施工合同额合计147.23亿元,项目储备丰富,目前白城海绵城市PPP项目已经进入运营期,已收到回款。

表5 截至2019年3月底公司工程施工总承包基础设施重大在建项目情况(单位:亿元)

序号	项目名称	合同金额	开工日期	预计竣工日期
1	郭家沱大桥及南延伸线段项目	58.99	2017.11.30	2021.11.30
2	大空港片区水环境综合整治项目	33.97	2018.06.10	2019.06.30

3	轨道交通延伸线江津段	31.37	2015.06.10	2018.12.01
4	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	2017.8.10	2020.12.31
5	红岩村桥隧工程 PPP 项目	30.30	2015.10.31	2019.8.31
6	德州经济技术开发区 2017 年棚户区改造工程施工	26.41	2018.5.15	2021.5.14
7	现代物流大厦	26.00	2017.3.15	2019.12.31
8	山东省济宁市任城区基础设施提升工程（一期）PPP 项目	25.44	2017.3.10	2020.3.9
9	通化市地下综合管廊及道路改造 PPP 项目	22.75	2016.8.1	2020.11.23
10	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014.11.10	2020.12.31
	合计	308.81	--	--

资料来源：公司提供

表 6 截至 2019 年 3 月底公司投融资类基础设施重大在建项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	总投资	施工合同金额	开工日期	预计竣工日期	公司出资比例	已投资金额
1	河南省濮阳市国道 G240 范县、S304 濮阳黄河公路大桥及连接线工程 PPP 项目	61.88	45.63	2018.8.18	2021.12.30	34.00	--
2	成雅快速通道（雅安段）PPP 项目	34.09	21.97	2017.11.1	2020.4.30	38.00	--
3	泸州市沙茜过江通道（城东长江二桥）及连接线工程 PPP 工程	29.22	17.49	2017.5.6	2021.1.3	35.00	0.10
4	安徽省宿州市西外环 PPP 项目	16.61	10.04	2016.10.31	2020.10.31	30.00	0.62
5	长春市城区地下综合管廊政府与社会资本合作（PPP）项目（七标段）	15.14	7.40	2016.5.30	2019.8.30	80.00	1.69
6	内蒙古乌兰浩特市兴安职业技术学院迁址新建 PPP 项目	12.51	8.20	2018.10.30	2020.6.30	40.00	--
7	安徽省宿州市 G206PPP 项目	12.04	9.35	2017.06.28	2019.06.27	20.00	0.72
8	重庆市江津区白沙长江大桥及连接线工程 PPP 项目	11.99	9.98	2018.9.30	2022.12.30	97.93	--
9	吉林省通化市海绵城市改造和黑臭水体整治 PPP 项目	11.89	7.89	2018.8.1	2021.8.1	9.50	0.18
10	安徽省阜阳市京九路 PPP 项目	9.57	9.28	2017.02.21	2019.12.31	90.00	0.93
	合计	214.94	147.23	--	--	--	4.24

资料来源：公司提供

跟踪期间，公司房建施工板块收入和新签合同整体规模同比变动不大，回款质量尚可；受营销策略调整影响，业务集中区域有所变动，公司房建领域项目储备丰富，为业务未来发展提供了保障。

公司房建业务的经营主体主要是公司下属子公司中建六局第三建筑工程有限公司、中建六局建设发展有限公司、中建六局土木工程有限公司等子公司和相关分公司。房建业务一直是公司营业收入的最主要来源，2018年，公司实现房建收入165.01亿元，同比小幅下降，回款金额132.89亿元，回款质量尚可；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仍较低，为3.80%。

项目承揽方面，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。

2018年，公司房建板块新签工程项目合同金额为313.64亿元，同比增长1.69%。从业务类型看，公司承揽的房建项目以住宅和公建为主，2018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占44.06%、18.23%和37.71%。2019年1~3月，房建新签合同额相当于2018年的21.98%。

从项目布局看，目前公司房建业务主要市场集中在华北、华中、华东和华南地区，2018年上述地区合计新签合同额占当年合同总额的72.74%，受公司调整营销战略影响，华南、西南地区房建业务出现大幅下滑。

表 7 2017~2019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	2017年	2018年	2019年1~3月
住宅地产	125.95	138.18	51.87
工业地产	38.59	57.18	5.32
公建地产	143.90	118.28	11.74
合计	308.44	313.64	68.93

资料来源：公司提供

表8 2017~2019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	2016年	2017年	2018年	2019年1~3月
东北	55.79	7.73	25.40	1.63
华北	99.37	77.89	68.17	26.94
华中	16.60	12.00	49.25	--

表9 截至2019年3月底公司前十大在建房建项目情况(单位:亿元)

序号	项目名称	合同金额	开工日期	预计竣工日期	累计已完工金额	累计收到工程进度款
1	德州经济技术开发区2017年棚户区改造工程施工	26.41	2018/5/15	2021/5/14	5.13	0.58
2	现代物流大厦	26.00	2017/3/15	2019/12/31	8.04	3.38
3	冀中能源峰矿棚户区改造旺峰嘉苑项目	22.71	2014/11/10	2020/12/31	14.40	13.39
4	河南省巩义市米河镇城中村改造项目	17.50	2018/6/22	2020/1/15	0.33	--
5	三亚市东岸村棚户区改造安置区建设项目	15.28	2016/9/30	2019/9/30	6.77	6.53
6	大渔片区B3、B4、B9地块棚户区改造项目设计施工一体化	15.00	2018/05/08	2020/7/28	0.78	1.19
7	济宁市任城区前、中营片区棚户区改造项目	14.29	2018/4/24	2021/4/22	0.50	0.36
8	兴安盟职业学院项目	12.51	2017/08/05	2019/08/05	0.76	--
9	贵州省雷山县西江千户苗寨悦榕庄酒店项目	10.00	2017/9/1	2019/10/01	3.00	1.41
10	安阳市文峰区中华路七个村城中村改造安置房项目建设工程(第一期)一标段项目	10.00	2017/9/1	2021/5/14	1.35	0.36
	合计	169.70	--		41.06	27.20

资料来源：公司提供

跟踪期间,房地产业务收入、盈利能力和预售回款均较好,为未来收入的持续增长提供了保障,预售现金回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”)。

2018年,公司房地产业务确认收入14.91亿元,毛利率为37.43%。从房地产预售回款看,2018年,房地产业务实现预售金额35.55亿元,销售面积24.32万平方米,新开工面积47.42万平方米,上述指标同比均大幅增长,随着相关项目的完工交付,未来公司房地产收入有望保持增长。

表10 2017年~2019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)

华东	46.71	58.99	74.81	17.39
西南	60.86	73.73	31.40	0.57
华南	43.03	57.12	35.91	50.45
西北	6.99	1.98	6.82	13.95
海外	17.23	19.00	21.89	--
合计	346.58	308.44	313.64	110.95

资料来源：公司提供

从在建房建项目看,截至2018年底,公司在手房建业务合同总金额510.00亿元,截至2019年3月底,公司前十大项目总金额达169.70亿元,未来项目储备充足。

指标	2017年	2018年	2019年1~3月
新开工面积	12.16	47.42	14.77
竣工面积	7.32	2.19	2.19
在建面积	82.23	80.05	103.07
平均开发成本	6980	7593	--
平均销售价格	17289	14618	--
销售面积	12.80	24.32	0.55 (0.39)
预售金额	22.13	35.55	--

资料来源：公司提供

截至2019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121.42亿元,同比增长5.42%,累计已投资90.10亿元,投入较去年同期增长15.68亿元,共实现回款40.86亿元。

表11 截至2019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	25.27	24.07	3.36	12.76	27.08
河东建材仓库项目	5.58	5.15	2.91	1.28	4.09
南部新城 02-14 号地块项目	10.23	7.26	4.25	19.18	1.82
南部新城 03-23 号地块项目	11.91	11.29	2.76	12.60	3.53
中新生态城 57C 二期地块项目	22.32	23.27	2.94	13.49	1.99
北塘徽山路项目	4.77	--	2.00	16.45	2.35
南部新城 02-18 号地块项目	15.38	7.73	3.16	10.30	--
南部新城 03-60 号地块项目	11.86	7.37	3.16	7.96	--
天津南开三马路项目	3.98	2.50	1.99	2.83	--
重庆江津四面山启动区 227 亩土地项目	10.12	1.46	2.67	16.62	--
合计	121.42	90.10	--	113.47	40.86

资料来源: 公司提供

公司房地产开发业务是公司营业利润的重要补充。2017 年, 公司取得五宗土地, 新增储备面积 36.55 万平方米; 2018 年, 公司新增储备面积 15.15 万平方米, 土地购置支出 1.77 亿元。目前新增土地储备项目仍处于开发或筹建阶段。整体看公司储备地块充足。

表 12 2018~2019 年 3 月底公司新增土地储备情况
(单位: 万平方米、亿元)

项目	摘牌时间	土地面积	规划建筑面积	购置金额	状态
重庆江津四面山启动区 227 亩土地项目	2018-11-29	15.15	17.81	1.77	在建

注: 储备面积为未交付可售建筑面积

资料来源: 公司提供

房地产开发业务是公司营业收入的重要补充, 且公司可以通过预售方式提前实现资金回流, 可以在一定程度上支持公司投融资基础设施项目的资金投入, 公司房地产项目储备较充足, 未来收入有望保持增长。

3. 未来发展

“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发展的业务组合, 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; 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。

八、财务分析

公司提供了 2018 年度合并财务报告, 瑞华会计师事务所(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 2019 年 1 季度财务报表未经审计。截至 2018 年底, 公司纳入合并报表范围子公司共 37 家, 较 2017 年合并范围增加 5 家, 减少 2 家子公司, 变动子公司规模小, 合并范围变化对于财务数据可比性影响不大。2019 年 1 季度公司合并范围无变动。

1. 资产质量

跟踪期内, 随着存货和应收款项的增长, 公司资产规模进一步增长, 但对资金形成较大占用。

截至 2018 年底, 公司资产总额 582.10 亿元, 同比增长 12.67%, 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	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	61.37	11.88	52.39	9.00	28.09	4.79
应收账款	96.65	18.71	110.74	19.02	115.43	19.68
预付款项	21.43	4.15	14.42	2.48	21.80	3.72
其他应收款	54.85	10.62	85.77	14.73	82.70	14.10
存货	164.51	31.84	179.29	30.80	69.19	11.80
合同资产	--	--	--	--	124.79	25.22
一年内到期的非流动资产	25.88	5.01	28.54	4.90	27.58	4.70
流动资产合计	440.34	85.23	493.52	84.78	494.76	84.37
长期应收款	47.24	9.14	51.80	8.90	8.08	1.38
非流动资产合计	76.29	14.77	88.59	15.22	91.69	15.63
资产总计	516.63	100.00	582.10	100.00	586.44	100.00

资料来源: 根据公司年报及季报整理

截至 2018 年底, 公司流动资产 493.52 亿元, 同比增长 12.08%。公司货币资金 52.39 亿元, 其中受限资金 0.89 亿元。公司存货 179.29 亿元, 同比上升 8.82%, 主要系房地产开发成本增长 13.14 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 63.48% 和 34.27%。公司其他应收款 85.77 亿元, 同比大幅增加 56.36%, 主要系与吉林中建建筑工程有限公司 (占其他应收款合计的 29.01%, 账龄 1 年以内) 及母公司中建股份 (占其他应收款合计的 33.05%) 的往来款增长所致, 公司其他应收款前 5 名占全部其他应收款的 73.32%。公司应收账款期末余额 120.204 亿元, 已计提坏账准备 9.46 亿元, 账面价值 110.74 亿元, 同比增长 14.58%; 期末应收账款前五名包括中建股份、天津海航建筑设计有限公司、中建新塘 (天津) 投资发展有限公司、三亚市海棠湾开发建设有限公司和中国海外集团有限公司, 前五名应收合计占全部应收账款余额的 17.17%。公司预付账款主要为预付工程款, 2018 年底为 14.42 亿元, 同比减少 32.70%, 预付款项账龄在 1 年以内的占 78.68%, 1~2 年的占 21.28%。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 BT 项目款, 截至 2018 年底为 28.54 亿元, 同比增长 10.27%。公司其他流动资产主要为预缴及待抵减的各项税费, 截至 2018 年底为 19.60 亿元, 同比增长 33.76%, 主要受待抵减进项税额增长影响。

截至 2018 年底, 公司非流动资产 88.59 亿元, 同比下降 16.12%。公司长期应收款 51.80 亿元, 主要为保证金、押金、应收 BT 项目款和中建股份内部往来款项, 同比上升 9.64% 主要系保证金、押金增长。公司在建工程 4.27 亿元, 同比增长 41.49%, 主要系刘台大楼项目增加投资所致。公司长期股权投资 8.94 亿元, 同比增长 20.81%, 主要系对盘锦鑫建建设有限公司、三门峡市国道三一零南移项目建设管理有限公司等联营企业追加投资所致。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产总额 586.44 亿元, 较 2018 年底略有增长, 主要系合同资产上涨所致, 公司资产仍以流动资产为主。

2. 资本结构

跟踪期内, 公司所有者权益增长主要来自于其他权益工具增加, 其余科目变动不大, 整体稳定性一般。

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	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	21.89	5.01	21.74	4.51	40.58	8.27
应付账款	249.22	57.04	278.17	57.70	313.86	63.95

预收款项	38.97	8.92	53.22	11.04	0.08	0.02
其他应付款	32.52	7.44	41.18	8.54	34.19	6.97
一年内到期的非流动负债	40.95	9.37	26.93	5.59	26.34	5.37
流动负债	399.55	91.45	442.73	91.84	435.16	88.66
长期借款	19.50	4.46	17.52	3.63	32.80	6.68
长期应付款	11.67	2.67	15.84	3.29	16.47	3.36
非流动负债	37.37	8.55	39.36	8.16	55.66	11.34
负债合计	436.92	100.00	482.08	100.00	490.83	100.00
实收资本	42.78	53.67	42.78	42.77	42.78	44.74
其他权益工具	0.00	0.00	20.57	20.57	15.57	16.29
盈余公积	2.59	3.24	2.77	2.77	2.80	2.93
未分配利润	15.15	19.00	15.11	15.11	14.57	15.24
少数股东权益	20.86	26.17	20.72	20.72	20.82	21.78
所有者权益合计	79.71	100.00	100.02	100.00	95.62	100.00

资料来源：根据公司年报及季报整理

截至2018年底，公司所有者权益合计100.02亿元（含少数股东权益20.72亿元），同比增长25.49%，主要其他权益工具增加所致。2018年底，公司新增其他权益工具20.57亿元，系发行“18中建Y1”可续期公司债10.00亿元和类永续债10.00亿元。公司少数股东权益20.72亿元，同比变动不大，主要系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规模较大。公司资本公积持续保持在-1.21亿元，系中建股份上市所形成的溢价由各子公司分摊抵销所致。截至2019年3月底，公司所有者权益为95.62亿元，同比下降4.40%，主要系偿还5.00亿元类永续债使得其他权益工具下降。

公司应付账款持续扩大，议价能力较强，负债总额进一步增长，资产负债率较高；有息债务规模有所下降，但整体债务负担仍偏重。

截至2018年底，公司负债总额482.08亿元，同比增长10.34%，主要系应付账款和预收款项增长所致。公司仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债442.73亿元，同比增长10.81%。公司短期借款21.74亿元，同比变动不大，其中信用借款19.00亿元。公司应付账款278.17亿元，同比增长11.62%，主要系应付工程款未到结算期，且随着集中采购模式推广公司议价能力增强，应付账款账龄

在1年以内的占61.21%。公司预收款项53.22亿元，同比增长36.55%，系房地产预售款及业主预付的项目工程款增加，主要由预收房款构成，预收款项账龄在1年以内的占82.92%。公司其他应付款41.18亿元，同比增长26.64%，主要系当期履约保证金大幅增长所致。公司一年内到期的非流动负债26.93亿元，同比下降34.24%。

公司非流动负债39.36亿元，同比小幅增长。公司长期借款17.52亿元，同比下降10.15%，全部为信用借款；长期应付款15.84亿元，同比增长35.74%，系融资租赁款增长所致。

截至2019年3月底，公司负债总额490.83亿元，较2018年底略有增长。负债变动主要表现为预收款大幅下降，主要因按新收入准则重分类至合同负债所致；由于短期债务快速增加，公司债务融资增长。

有息债务方面，截至2018年底公司全部债务71.65亿元，同比下降17.95%，若将长期应付款中有息债务纳入调整后债务核算，公司调整后全部债务为79.49亿元；同期，公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率略有下降，分别为82.82%、23.28%和44.28%。2019年3月底，公司全部债务106.60亿元，较上年底大幅增长48.77%，调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率分别上升至29.51%和

53.23%；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。从债务期限来看，截至2018年底，公司2019年到期债务规模49.14亿元（主要是短期借款和一年内到期的非流动负债），2020年到期债务规模21.56亿元，2021年到期债务规模14.25亿元。

3. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入略有下降，受当期结转房地产项目毛利率较高影响，盈利能力有所提升。

房屋建设及基础设施建设是公司收入和利润的主要来源，2018年公司营业收入306.83亿元，同比微降2.01%，同期公司营业成本282.14亿元，同比下降5.28%。2018年，公司营业利润率7.35%，同比增加2.69个百分点。

2018年公司期间费用增长4.21%至14.56亿元，主要系管理费用受人力成本上升影响，同比增长14.19%至7.42亿元。期间费用占营业收入的比重为4.75%，较2017年上升0.28个百分点，整体变动不大。

2018年，由于营业成本较低，公司营业利润1.77亿元，较上年大幅增长348.29%；受营业利润增长影响，公司利润总额同比增长199.83%至2.15亿元。受当期结转房地产项目毛利率较高影响，公司净利润快速增长1.93亿元至2.28亿元。

盈利指标方面，2018年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.07%和2.28%，较2017年分别增长0.71和1.84个百分点，整体看公司盈利能力有所提升。

2019年1~3月，公司实现营业收入84.70亿元，相当于2018年的27.61%，营业成本为81.92亿元，营业利润率3.14%；同期公司实现利润总额0.11亿元。

4. 现金流分析

跟踪期内，受往来流出资规模下降影响，公司经营活动现金净流量由负转正。公司筹资活动力度仍较大，但偿债资金流出规模增

长较快。

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。2018年，公司销售商品、提供劳务收到现金292.89亿元，同比下降4.22%，经营活动流入现金313.74亿元；同期，受公司往来资金下降48.16%影响，经营活动现金流出较上年下降2.40%至313.28亿元。2018年公司经营活动现金流量净额由负转正，为0.46亿元。公司现金收入比与2017年略有下降，为95.46%，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，同期公司应收账款增长14.58%至110.74亿元。

投资活动方面，2018年公司购建固定资产等支付现金6.70亿元，投资支付现金0.77亿元，支付其他与投资活动有关的现金4.14亿元（PPP项目资本金），投资活动现金流入规模较小，同期投资活动缺口为-10.69亿元。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入仍保持2017年规模，发行永续产品吸收投资20.08亿元，取得借款66.36亿元，同时考虑利息支付等各项筹资支出增加，筹资活动现金净流同比下降92.52%至2.76亿元。

2019年1~3月，公司经营活动现金流量净额为-42.30亿元，系往来流出规模较大所致；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40.30亿元，现金流量净额为23.49亿元。

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，整体偿债风险很小。

截至2018年底，公司流动比率和速动比率略有增长，分别为111.47%和70.97%。2017~2018年，公司经营活动现金流流动负债比分别为-0.80%和0.10%。公司短期债务规模49.14亿元，非受限现金类资产为短期债务的1.10倍。总体看，跟踪期间公司短期偿债能力表现一般。2019年3月底，公司现金类资产为

短期债务的0.46倍。

2018年，公司EBITDA为11.11亿元（其中费用化利息6.82亿元），同比增长11.45%；公司全部债务/EBITDA亦有所下降，为6.45倍，公司长期偿债能力一般。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2019年3月底，公司合并口径共获各家银行授信总额279.97亿元，未使用授信额度135.24亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司无对外担保或有事项。

考虑到母公司中建股份对公司支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

6. 母公司财务情况

截至2018年底，母公司资产总额495.17亿元，同比增长21.76%。资产构成仍以流动资产为主。截至2018年底，母公司流动资产403.33亿元，同比增长23.11%，主要系应收账款和其他应收款增长所致。截至2018年底，母公司非流动资产91.84亿元，同比增长16.17%，主要系长期股权投资增长所致。

截至2018年底，母公司所有者权益合计77.53亿元，同比增长36.83%，主要系新增权益工具所致。截至2018年底，母公司负债总额417.64亿元，同比增长19.32%，主要系其他应付款大幅增长所致，负债结构仍以流动负债为主。

2018年，母公司实现营业收入238.49亿元，同比下降1.44%；利润总额0.76亿元，同比下降8.72%。2018年，母公司经营活动现金流量净额33.85亿元，母公司投资活动现金流量净额-29.26亿元，母公司筹资活动现金流量净额-0.12亿元。

截至2019年3月底，母公司资产总额504.93亿元，所有者权益合计73.20亿元；2019年1~3月，母公司实现营业收入67.71亿元，利润总额0.41亿元，经营活动现金流量净额为-23.24亿元。

九、存续期内债券偿债能力

1. 偿债能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券余额26.16亿元，一年内到期债券金额11.16亿元，公司存续债券偿债压力小。

截至2019年3月底，公司存续债券余额26.16亿元，为“16中建六局MTN001”“18中建Y1”“中建六局C”和“中建六局优先级B档资产支持证券”。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。2018年，经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA分别为313.74亿元、0.46亿元和11.11亿元，对公司存续债券保障情况如下表：

表15 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	2018年
一年内到期债券余额	11.16
未来待偿债券本金峰值	10.00
现金类资产（截至2019年3月底）/一年内到期债券余额	2.83
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	31.37
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.05
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	1.11

资料来源：联合资信整理

整体看，公司现金类资产对一年内到期债券覆盖程度较强，经营活动现金流入量对待偿本金峰值的覆盖能力很强。

2. 担保方担保能力分析

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

中建股份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2019年3月底，中建股份控股股东为中国建筑集团有限公司（持股56.26%），实际控制人为国务院国资委。

中建股份于2009年7月在上海证券交易所上市。截至2019年3月底，控股股东中国建筑集团有限公司持股中建股份比例为

56.28%。中国建筑集团有限公司为国有独资企业，国务院国资委持有其 100% 的权益，中建股份实际控制人为国务院国资委。

截至 2018 年底，中建股份合并资产总额 18618.40 亿元，同比增长 16.70%；所有者权益合计 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。2018 年，中建股份实现营业收入 11993.25 亿元，同比增长 13.78%；利润总额 717.89 亿元，同比增长 18.86%。

资产方面，截至 2018 年底，中建股份资产总额为 18618.40 亿元，同比增长 20.04%，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。其中，存货同比增加 1081.58 亿元，主要系开发成本增加所致。货币资金增加 442.48 亿元，主要系中建股份加强建筑施工和房地产业务回款，经营现金流明显好转带动银行存款增加所致。随着 PPP 等投融资建设模式的增加，中建股份非流动资产快速上升，2018 年底为 4998.32 亿元，同比增长 21.66%，非流动资产增加主要系应收基建及 PPP 项目款为代表的长期应收款增长所致。

截至 2018 年底，中建股份负债规模持续增长，2018 年底为 14325.76 亿元，以经营性负债为主，主要是对原材料供应商和分包商的资金占用及业务支付的项目预收款和房地产预售款。

所有者权益方面，受益于经营积累、中建股份及下属子公司发行永续债等因素，2018 年底所有者权益快速上升至 4292.64 亿元，同比增长 25.62%。同时，中建股份的资本结构亦有所优化，资产负债率和总资本化比率分别下降至 76.94% 和 50.31%。

2018 年，中建股份总营业收入为 11993.25 亿元，同比增长 13.78%。从收入构成看，中建股份主要业务分为房建、基建、房地产开发、勘察设计四大板块。2018 年实现基建收入 7112.45 亿元，同比增长 15.51%，仍是中建股份重要的业务板块。毛利率方面，中建股份建筑业务毛利率和投资业务毛利率分别增至 6.70% 和 8.40%。中建股份房地产开发业务的

毛利率远高于传统建筑施工业务，2018 年受益于结转项目售价的提升，毛利率升至 35.00%。勘察业务方面，当年该板块毛利率亦升至 3.60 个百分点至 18.00%。总体来看，中建股份各业务板块毛利率均同比有所提升，带动中建股份营业毛利率增加至 11.89%，高于建筑业平均水平。2018 年中建股份利润总额和净利润分别为 717.89 亿元和 553.50 亿元。

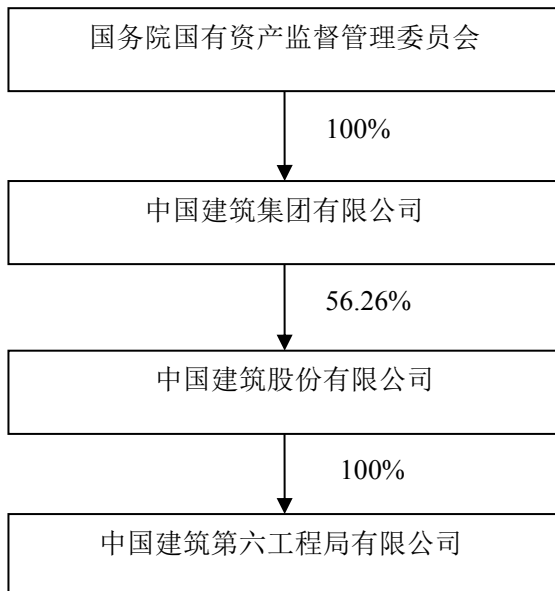
截至 2019 年 3 月底，中建股份合并资产总额 19309.46 亿元，所有者权益合计 4431.95 亿元。2019 年 1~3 月，中建股份实现营业收入 2975.77 亿元，利润总额 155.99 亿元。从期限结构看，以长期债务为主，截至 2018 年底长期债务占总债务比重为 74.58%，能够与其房地产、基建项目资金需求的周期相匹配。

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

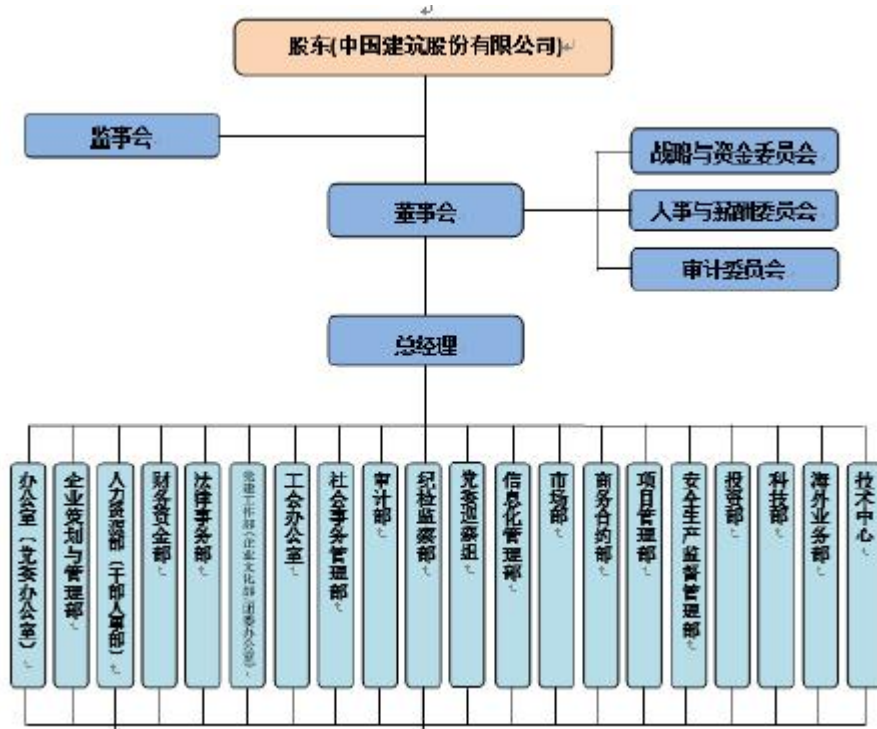
十、结论

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	36.55	62.31	55.09	31.60
资产总额(亿元)	402.89	516.63	582.10	586.44
所有者权益(亿元)	44.50	79.71	100.02	95.62
短期债务(亿元)	32.38	62.84	49.14	68.81
长期债务(亿元)	45.36	24.48	22.51	37.79
调整后长期债务(亿元)	46.85	26.41	30.34	40.03
全部债务(亿元)	77.75	87.32	71.65	106.60
调整后全部债务(亿元)	79.24	89.25	79.49	108.84
营业收入(亿元)	309.90	313.13	306.83	84.70
利润总额(亿元)	2.62	0.72	2.15	0.11
EBITDA(亿元)	9.43	9.96	11.11	--
经营性净现金流(亿元)	20.33	-3.19	0.46	-42.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.77	3.87	2.91	--
存货周转次数(次)	2.61	2.10	1.64	--
总资产周转次数(次)	0.82	0.68	0.56	--
现金收入比(%)	97.84	97.66	95.46	82.98
营业利润率(%)	4.93	4.66	7.35	3.14
总资产收益率(%)	5.27	4.41	5.07	--
净资产收益率(%)	3.77	0.43	2.28	--
长期债务资本化比率(%)	50.48	23.50	18.37	28.33
调整后长期债务资本化比率(%)	51.28	24.89	23.28	29.51
全部债务资本化比率(%)	63.60	52.28	41.74	52.71
调整后全部债务资本化比率(%)	64.03	52.82	44.28	53.23
资产负债率(%)	88.95	84.57	82.82	83.70
流动比率(%)	108.12	110.21	111.47	113.69
速动比率(%)	68.32	69.03	70.97	97.80
经营现金流流动负债比(%)	6.81	-0.80	0.10	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.25	8.76	6.45	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	8.41	8.96	7.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.95	1.42	1.63	--

注：2019 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 截至2019年3月底公司一级子公司情况

序号	单位名称	实收资本（万元）	公司持股比例（%）	获得方式
1	中建六局第三建筑工程有限公司	100000	100	投资设立
2	中建六局建设发展有限公司	12322	100	投资设立
3	中建六局土木工程有限公司	10000	100	投资设立
4	中建六局安装工程有限公司	10500	100	投资设立
5	中建六局装饰工程有限公司	5050	100	投资设立
6	天津诚利华商贸有限公司	10	100	投资设立
7	天津益正达商贸有限公司	489	100	投资设立
8	中建地产（天津）有限公司	15000	100	投资设立
9	中建科技天津有限公司	10300	70	投资设立
10	中建广安投资建设有限公司	3000	70	投资设立
11	天津广顺房地产开发有限责任公司	3000	100	投资设立
12	天津中建建筑技术发展有限公司	1776	100	投资设立
13	中建六局（延吉）投资建设有限公司	60000	100	投资设立
14	中建重庆基础设施投资有限公司	32000	70	投资设立
15	中建城市建设发展有限公司	5000	100	同一控制下的企业合并
16	中建地产（辽宁）置业有限公司	133	100	投资设立
17	天津国建建设工程试验检测有限公司	100000	100	投资设立
18	中建桥梁有限公司	600	70	投资设立
19	天津中建六局工程服务有限公司	200100	100	投资设立
20	北京中建幸福六号基础设施投资中心（有限合伙）	10000	60	投资设立
21	天津中建农银基础设施投资有限公司	1530	80	投资设立
22	天津中建陆海兴宁建设开发有限公司	10350	100	投资设立
23	阜阳中建六局海绵城市投资建设有限公司	10350	90	投资设立

附件 4 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 5-1 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 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 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

附件 5-4 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