中诚信国际
穆迪投资者服务公司成员

信用等级通知书

信评委函字[2017]0727D号

中国建筑第二工程局有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“中国建筑第二工程局有限公司2018年度第一期中期票据”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AAA**，评级展望为稳定，本期中期票据的信用等级为**AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司
信用评级委员会
二零一七年七月五日

地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号银河SOHO6号楼 邮编：100010
Building 6, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing, 100010
电话/Tel:010-66428877 传真/Fax:010-66426100
http://www.ccxi.com.cn

中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

发行主体	中国建筑第二工程局有限公司
主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
中期票据信用等级	AAA
注册额度	10 亿元
本期规模	10 亿元
发行期限	5 年
偿还方式	每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付
发行用途	偿还银行借款

概况数据

中建二局	2014	2015	2016	2017.3
总资产（亿元）	547.35	717.73	847.53	838.55
所有者权益合计（亿元）	77.89	102.60	115.92	120.85
总负债（亿元）	469.45	615.12	731.61	717.70
总债务（亿元）	101.79	122.01	123.74	122.47
营业总收入（亿元）	929.70	1,018.88	1,069.27	244.80
净利润（亿元）	16.22	20.07	20.10	5.19
EBIT（亿元）	23.97	33.80	32.52	-
EBITDA（亿元）	29.70	40.59	39.17	-
经营活动净现金流（亿元）	6.30	40.49	44.88	-25.46
营业毛利率(%)	6.87	7.21	5.43	4.54
总资产收益率(%)	4.60	5.34	4.15	-
资产负债率(%)	85.77	85.70	86.32	85.59
总资本化比率(%)	56.65	54.32	51.63	50.33
总债务/EBITDA(X)	3.43	3.01	3.16	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.39	5.48	6.47	-

注：公司财务报告均依据新会计准则编制；公司 2017 年一季报未经审计。

分析师

项目负责人：盛京京 jjsheng@ccxi.com.cn

项目组成员：王慧媛 hywang01@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2017 年 7 月 5 日

基本观点

中诚信国际评定中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中建二局”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期中期票据”的信用等级为 **AAA**。

中诚信国际肯定了城市化进程给公司带来的机遇，股东的大力支持，建筑施工业务的迅速发展，业务结构趋向多元化以及收入规模快速增长等因素对公司信用实力的支持。同时，中诚信国际关注到房建市场竞争激烈、资产负债率高位运行等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优　势

- **我国城镇化建设提速将释放内需能量。**伴随着我国城镇化进程的快速推进以及新型城镇化理念的逐步融入，中国城镇化率的提升将释放出巨大的内需能量，给以房建和基建为主业的建筑企业带来广阔的发展空间。
- **控股股东实力极强，对公司支持力度大。**公司控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）是中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司，也是全球最大的住宅工程建造商，2016 年分别位列"ENR 国际承包商 250 强"第 14 位和"ENR 全球承包商 250 强"第 1 位。中建股份在业务及资金上给予公司较大支持，经过多次注资，截至 2017 年 3 月末，公司的实收资本提升至 50.00 亿元，资本实力得到极大充实。
- **建筑施工业务发展迅速，项目承揽能力很强。**公司实施“大市场、大业主、大项目”的营销策略，建筑施工新签合同额迅速增长，2014 年~2016 年分别为 1,882.15 亿元、2,068.00 亿元和 2,298.00 亿元。很强的项目承揽能力对公司建筑施工当前及未来的收入增长形成有力支撑。
- **业务结构趋向多元化。**中建二局是全国四家之一、核系统外唯一拥有“民用核安全机械设备安装许可证”资质的建筑企业，核电建设的良好发展前景为公司电力建设业务的发展提供了机遇。此外随着国家对基础设施投资力度的加大以及 PPP 模式的推广，公司基础设施业务新签合同额逐年增长，2016 年为 553.00 亿元，业务结构逐步向多元化发展。
- **收入规模快速增长，盈利能力较为稳定。**近年来，随着公司业务规模的上升，营业总收入快速增长，2016 年达到 1,069.27 亿元，具备很强的规模优势。同时，受益于对工程项目和期间费用较好的管控能力，盈利能力也较为稳定，2016 年实现净利润 20.10 亿元。

关　注

- **房建市场竞争激烈。**随着近年来我国市场经济的快速发展，房屋建筑市场需求不断增加，房屋建筑施工企业规模迅速扩大，但受该行业进入门槛较低影响，在高度分散的行业结构下，公司将长期面临盈利水平偏低的经营局面。
- **资产负债率高位运行。**2014 年~2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 85.77%、85.70%、86.32%和 85.59%，处于较高水平。未来，随着基础设施投资业务的发展，公司的负债水平仍面临上升压力。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本期债务融资工具发行之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

发行主体概况

中建二局前身是中国人民解放军华东野战军步兵第 99 师，组建于 1952 年，是国家“一五”时期 156 项重点工程建设的骨干队伍。2007 年 12 月，中国建筑工程总公司整体改制上市，公司改制成为有限责任公司（法人独资），名称由中国建筑第二工程局变更为中国建筑第二工程局有限公司。截至 2017 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元，中建股份持有其 100%股权，为实际控制人，国务院国有资产监督管理委员会为其最终控制人。

中建二局主业涉及建筑施工、房地产开发和工业制造等领域，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、机电工程施工总承包壹级、电力工程施工总承包壹级及地基基础工程、建筑装修装饰工程、钢结构工程、桥梁工程、公路路基工程 5 项专业承包壹级资质。截至 2017 年 3 月末，公司拥有全资及控股子公司 15 个、非法人性质的区域（专业）公司 8 个和驻外经营机构 2 个。

截至 2016 年末，公司总资产 847.53 亿元，所有者权益 115.92 亿元，资产负债率 86.32%；2016 年，公司实现营业总收入 1,069.27 亿元，净利润 20.10 亿元，经营活动净现金流 44.88 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司总资产 838.55 亿元，所有者权益 120.85 亿元，资产负债率 85.59%；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 244.80 亿元，净利润 5.19 亿元，经营活动净现金流-25.46 亿元。

本期票据概况

公司中期票据注册额度 10 亿元，本期发行 10 亿元，期限 5 年，票面利率为固定利率，根据簿记建档结果确定。

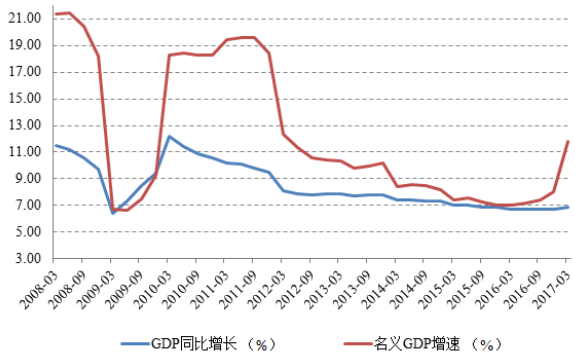
募集资金用途

公司计划将本期发行的中期票据所募集资金 10 亿元全部用于偿还银行借款。

宏观经济和政策环境

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，名义 GDP 增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来名义增速首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较为羸弱，经济增长中的深层次问题依然未能得到有效解决，房地产调控趋严带来的下行压力或逐渐显现，中诚信国际预计 2017 年宏观经济“前高后稳”。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局

从三大需求来看，2017 年一季度，投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，绝大部分行业增加值同比保持增长，1~2 月份工业利润实现超预期增长，产能去化尤其是上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2~3 月份受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 于 2 月份见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但中诚信国际认为，困扰中国经济发展的深层次问题依然没能有效解决，2017 年仍需关注经济运行中的以下风险：一是当前非金融企业部门尤其是国有部门的债务水平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上

涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高。一方面，PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

防风险、调结构、稳增长是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制机制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，改革持续推进，短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看，有利于夯实中国经济稳健发展基础。

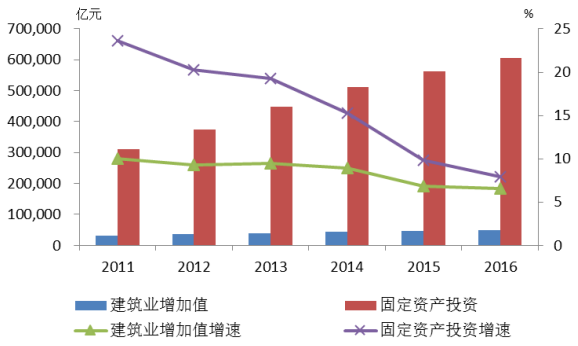
行业及区域经济

建筑施工行业

建筑业总体概况

建筑业是国民经济的重要支柱产业之一，其发展与社会固定资产投资规模保持着密切的关系。近年来，我国国民经济始终保持着快速良好的发展态势，全社会固定资产投资规模逐年递增，“十二五”期间实现年均复合增长率 15.94%。2016 年我国全社会固定资产投资为 606,466 亿元，同比增长 7.9%（扣除价格因素，实际增长 8.6%），增速同比有所降低。伴随着固定资产投资的增长，国内建筑业亦保持了增长态势，“十二五”期间，建筑业增加值年均复合增长率为 9.75%。2016 年实现全社会建筑业增加值 49,522 亿元，同比增长 6.6%；同期，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 6,745 亿元，同比增长 4.6%。中诚信国际注意到，近年来全社会固定资产投资虽然继续保持了较快的增长态势，但增速逐年回落，全社会固定资产投资增速的放缓对建筑行业形成了一定压力。

图 2：近年来我国建筑业增加值及增速与全社会固定资产投资总额及增速



资料来源：中华人民共和国国民经济和社会发展统计公报

中诚信国际认为，近年来随着全社会固定资产投资基数的不断增加，全社会固定资产投资增速回落属于正常现象，通过改变目前粗放的发展模式，我国建筑业实力仍在不断增强。未来，随着国内基础设施建设和新型城镇化进程的进一步推进，以及“一带一路”、京津冀协同、长江经济带建设等国家战略规划的有效实施，我国建筑业发展不会出现大幅度减速的状况，行业增加值增速将维持在一定的水平。

随着我国建筑业总产值和增加值屡创新高，依靠每年过万亿的市场规模以及较快的年均复合增长率，中国已成为全球规模最大的建筑市场，国际地位突出。在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“2016 年度 250 家全球最大承包商”排行榜中，中国大陆共有 49 家企业入围。中诚信国际认为，受益于世界经济持续复苏，我国基础设施投资建设的重心将逐步向城市轨道交通、保障性住房、

水利水电、电网改造和新能源等工程领域转移，建筑市场依然具有较大的发展空间。另外，我国建筑企业施工能力已达世界先进水平，国际工程承揽规模不断扩大，在美国《工程新闻记录》（ENR）杂志发布的“2016 年度 250 家国际最大承包商”排行榜中，中国大陆共有 65 家企业入围。

表 1：“2016 年度 250 家全球最大承包商”前十位中国企业

序号	公司名称	2016 年	2015 年
1	中国建筑股份有限公司	1	2
2	中国中铁股份有限公司	2	1
3	中国铁建股份有限公司	3	3
4	中国交通建设集团有限公司	4	4
5	中国电力建设集团有限公司	6	7
6	中国冶金科工集团公司	8	10
7	上海建工集团股份有限公司	10	12
8	中国葛洲坝集团有限公司	31	33
9	浙江省建设投资集团有限公司	30	34
10	中国化学工程集团公司	32	29

资料来源：美国《工程新闻记录》（ENR）杂志

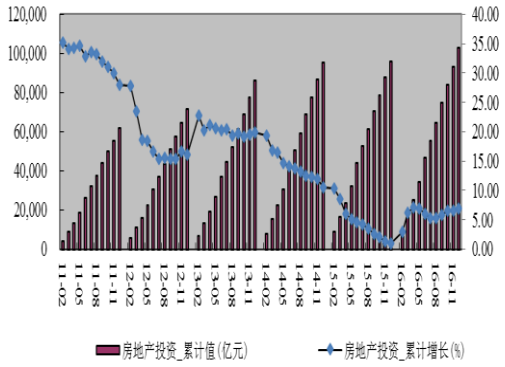
中诚信国际同时关注到，建筑行业作为高耗能行业，其发展与国家低碳绿色发展战略有所背离。据统计，我国建筑业能耗占全社会能源消耗的 30%左右，超过 95%的既有建筑属于较为落后的高耗能建筑，此外建筑垃圾占居民活动产生垃圾总量的 40%。根据国家领导人重要讲话中的减排目标，“到 2030 年单位 GDP 能耗比 2005 年下降 60%~65%”，建筑业能否做好节能减排工作成为影响国家绿色目标的重要因素。在此背景下，发展绿色建筑、实现产业升级成为建筑行业发展的当务之急。

房屋建筑行业概况

随着我国城镇化进程的推进和居民收入水平的提高，住宅、商业地产、企业生产和办公用房、城市公共房建设施等建设需求保持了平稳增长。

近年来，我国房地产行业的快速发展成为推动房屋建筑市场增长的重要力量。2015 年以来，虽然房地产市场需求出现回暖，但区域分化问题依然明显，房地产开发商对于三四线城市依然保持较为谨慎的态度，由于三四线地区房地产开发投资占比较高，因此对房地产开发投资增速产生明显拖累。2016 年，房地产市场回暖，在新开工量、竣工量及土地购置支出的带动下，房地产开发投资增速触底反弹，当期房地产开发投资额同比增长 6.9%。

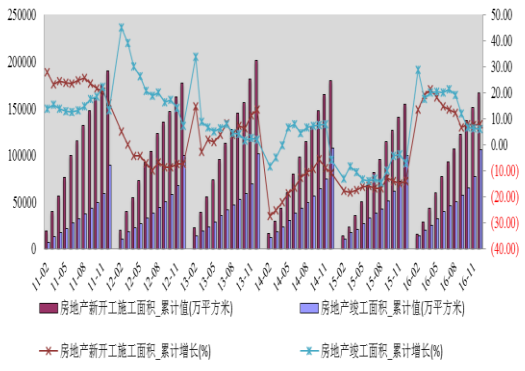
图 3：2011 年以来全国房地产开发投资情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从施工情况来看，2015 年以来，虽然购房政策扶持力度较大，且市场需求好转，但需求传导至供给需要一定的时间，更为重要的是全国房地产市场整体库存压力依旧较大，这也压制了房地产开发商开工意愿，因此当期新开工面积同比增速依旧处于下滑态势。在市场持续热销的带动下，2016 年以来房地产新开工面积增速发生反弹，结束了自 2014 年以来连续 24 个月的同比下降，2016 年，房地产新开工面积同比增长 8.1%至 16.69 亿平方米。此外，2016 年 9 月底以来，国内 20 余个城市陆续发布楼市调控政策，上述城市主要为前期房地产市场涨幅较大的热点一、二线及其周边城市，主要调控措施包括限制居民商品房购买套数和提高购房贷款首付比例等，其中北京、上海、深圳等城市调控程度已达历史最严，根据历史情况来看，以上调控政策会对房地产市场的成交量和成交价格产生一定抑制，亦将传导至房屋建筑行业，中诚信国际将持续关注上述房地产行业政策变动对房屋建筑行业市场需求的影响。

图 4：2011 年以来全国房屋新开工和竣工面积



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

随着国家对房地产市场，尤其是商品房住宅市场的深度与持久地调控，房屋建筑市场形势渐趋复杂。近年来，在国家各级政府政策的支持下，保障性住房将成为拉动房屋建筑市场发展的新增长点。2015 年全国城镇保障性安居工程新开工 783 万套，基本建成 772 万套，均超额完成年度计划目标；2016 年上半年，全国城镇保障性安居工程基本建成 365.98 万套，占年度目标任务的 97.7%，未来建设速度有望得到进一步提升。中诚信国际认为，我国政府大力推进的保障房建设可有效弥补商品房住宅市场的下滑风险，从而提供新的机遇和广阔的市场前景。另外，中诚信国际也注意到，除保障房带动房屋建筑行业保持增长外，工业扩大再生产和各地大型工业企业“退城进园”等也带来大量厂房、办公用房的建设需求，城市发展中的大型文体场馆等城市公共设施建设需求也将维持增长趋势。

综上所述，随着我国城镇化的推进和居民收入水平的提高，住宅、商业地产、企业生产和办公用房、城市公共设施等的建设需求将保持增长，房屋建筑市场未来发展空间依然广阔，总体将保持增长趋势，但增速将有所放缓。中诚信国际认为，短期内房屋建筑行业将随着房地产行业政策和供需双方心理变化呈现阶段性的波动，不确定性较高，但受益于我国政府力推保障性住房的建设，这将在一定程度上平滑房屋建筑市场的波动，成为拉动房屋建筑市场发展的新增长点。

竞争及抗风险能力

股东实力极强

公司控股股东中建股份是中国最大的建筑房地产综合企业集团、发展中国家和地区最大的跨国建筑公司，也是全球最大的住宅工程建造商，从 1984 年起连年跻身于《美国工程新闻记录》ENR 最大承包商行列，2016 年分别位列“ENR 国际承包商 250 强”第 14 位和“ENR 全球承包商 250 强”第 1 位。2016 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，中建股份排名 27 位，较 2015 年跃升 10 个名次，是入选该排名的国内企业中为数不多的来自竞争性领域的企业。与此同时，其下属“中海地产”品牌位居中国同行业最具影响力的品牌之列。作为中建股份下属重要的子公司之一，中建二局在资金、业务和技术等方面得到中建股份的大力支持，综合实力稳步提升。近年来，中建股份多次对公司现金注资，截至 2017 年 3 月末，公司实收资本上升至 50.00 亿元，对公司业务规模快速增加提供了有力支持。

截至 2016 年末，中建股份总资产 13,919.53 亿元，净资产 2,909.99 亿元，资产负债率 79.09%；2016 年，中建股份实现营业总收入 9,597.65 亿元，净利润 411.72 亿元，经营活动净现金流 1,070.48 亿元。

建筑施工业务发展迅速，项目承揽能力很强，业务结构逐步多元化

公司的核心业务为建筑施工，兼营房地产开发和工业制造等板块，已形成了“1+3+3”的业务发展模式；即以房建为主营业务，电力建设、海外业务和房地产作为三个经济增长点，钢结构、建筑机械和基础设施建设作为三个特色板块。

近年来在城市化进程的推进下，公司实施“大市场、大业主、大项目”三大营销策略，建筑施工新签合同额迅速增长，2014 年~2016 年分别为 1,882.15 亿元、2,068.00 亿元和 2,298.00 亿元；2017 年一季度为 552.00 亿元，很强的项目承揽能力对公司建筑施工未来的收入增长形成有力支撑。房屋建筑施工工程作为公司传统业务，在新签合同总额中占比保持在 70%以上，同时电力建设、公路等基础设施业务作为公司实施战略转型、业务结构调整的重点，近年来占新签合同额比重亦有所提升。公司是核系统外唯一拥有“民用核安全机械设备安装许可证”资质的建筑企业。目前，公司已取得市政公用工程施工总承包特级资质，未来随着基础设施建设投资规模的扩大，业务结构有望进一步优化。

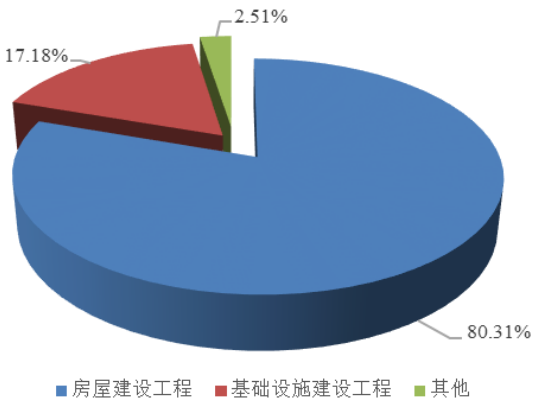
综上，中建二局的股东实力极强且对其支持力度较大，建筑施工业务发展迅速，项目承揽能力很强，业务结构逐步向多元化发展，总体来看，公司具备极强的竞争及抗风险能力。

业务运营

中建二局的主要业务包括房屋建筑工程、基础设施建设工程，以及房地产开发和工业制造等其他

板块。2016 年，公司实现营业总收入 1,069.27 亿元，房建工程、基础设施建设工程和其他业务分别实现收入 858.71 亿元、183.68 亿元和 26.88 亿元，占营业总收入的比例分别为 80.31%、17.18%和 2.51%。

图4：2016年公司营业总收入构成



资料来源：公司提供

工程承包

业务概况

中建二局以工程施工业务为核心，受益于我国城市化进程的不断推进和“大市场、大业主、大项目”三大营销策略的成功实施，公司建筑施工新承揽合同额迅速增长，2014 年~2016 年分别为 1,882.15 亿元、2,068.00 亿元和 2,298.00 亿元，随着项目承揽规模的不断扩大，公司建筑施工能力和管理水平也逐步提高；2017 年一季度新签合同额为 552.00 亿元，很强的项目承揽能力对公司收入稳定增长提供了有力的支撑。

表 2：2014 年~2017 年 3 月公司新签合同额构成（亿元）

业务	2014	2015	2016	2017.1~3
房建	1,744.87	1,535.00	1,616.00	385.00
基础设施	114.03	408.00	553.00	137.00
其中：电力建设	14.88	63.00	56.53	15.00
其他	23.25	125.00	129.00	30.00
合计	**1,882.15**	**2,068.00**	**2,298.00**	**552.00**

注：合计数中不包含海外新签合同额。
资料来源：公司提供

在区域布局方面，公司推进大市场战略，将各种资源向大市场倾斜。经过多年的发展和区域化整合的推进，公司重点打造了四大主力市场结合三大重点发展市场的“4＋3”市场布局，四大主力市场近年来新签占比保持在 70%以上，在保持其优势地位的同时公司亦不断发展三大重点市场，各区域发展日趋均衡。2016 年，公司四大主力市场和三大重点发展市场新签合同额分别为 1,708.00 亿元和 590.00 亿元。大市场战略的实施有助于提高公司建筑施工业务的区域竞争力，从而优化整体资源配置和利用效率。

表 3：2014 年~2017 年 3 月公司新签合同额区域结构（亿元）

	2014	2015	2016	2017.1~3
四大主力市场	**1,411.94**	**1,503.00**	**1,708.00**	**397.00**
华南地区	449.03	491.00	535.00	132.00
华东地区	414.79	366.00	435.00	107.00
华中地区	293.86	395.00	406.00	96.00
京津冀地区	254.26	251.00	332.00	62.00
三大重点发展市场	**470.21**	**565.00**	**590.00**	**155.00**
西北地区	78.94	73.00	76.00	19.00
西南地区	201.05	359.00	354.00	89.00
东北地区	190.22	133.00	160.00	47.00
合计	**1,882.15**	**2,068.00**	**2,298.00**	**552.00**

资料来源：公司提供

海外业务在公司建筑主业中占比较小，主要市场位于东南亚地区（越南、柬埔寨、马来西亚等）、非洲南部地区（赞比亚、博茨瓦纳等）和大洋洲地区（斐济等）。2014 年~2016 年，公司海外业务新签合同额分别为 21.99 亿元、37.13 亿元和 52.27 亿元。公司海外业务大多采用美元结算，由于整体规模较小，汇兑损益风险整体可控。2017 年 1~3 月，公司海外业务新签合同额 20.78 亿元。公司是中建股份系统内较早开展海外业务的建筑公司之一，在海外承揽的项目以房建为主，承揽的阿尔及利亚国防部 1,200 座体育场和博茨瓦纳哈博罗内污水处理厂等项目在当地均有较大影响力。未来公司仍将遵循稳步发展的策略，在巩固南部非洲和东南亚区域的基础上，紧跟“一带一路”战略，开拓东非、南亚等地区，实现海外业务长期稳定发展。

表 4：截至 2017 年 3 月末公司主要在施海外项目

项目名称	合同金额（亿元）	开工日期
斐济楠迪酒店度假村项目	15.30	2017.01
赞比亚 150km 道路项目	8.14	2013.08
柬埔寨 GRED 金边壹号项目	7.83	2015.10
马来西亚碧桂园 3#地上部结构工程	7.76	2014.10

马来西亚 Tropicana	5.89	2015.04
柬埔寨 Riviera 丽薇亚广场项目	5.79	2014.01
赞比亚养老金项目	4.68	2016.09
肯尼亚输水管线项目	4.54	2016.12
越南 Seasons Avenue Residential Project	4.44	2015.06
越南永兴燃煤电厂一期主体建筑工程二标段	3.88	2015.06
胡志明市 MD3-2&3 住宅楼项目	3.84	2014.05

注：1、合同金额按人民币计算；2、赞比亚 150km 道路项目受政府支付不及时影响暂时停工。
资料来源：公司提供

房屋建筑工程

房屋建筑工程是公司工程施工业务的主要构成，2014 年~2016 年该板块新签合同额分别为 1,744.87 亿元、1,535.00 亿元和 1,616.00 亿元，占新签合同总额的比重保持在 70%以上；2017 年 1~3 月，公司房建业务新签合同额为 385.00 亿元，占当期新签合同总额的 69.75%。

在业务承揽方面，公司秉承“大业主、大项目、大市场”的宗旨，近年来市场影响力和竞争力不断提升。客户构成方面，公司通过强化集团型的战略合作和实施“大业主”策略，初步形成了以万达集团、金融街和首创置业等为代表的大客户管理体系，住宅建设业务规模不断增加，客户质量和单个项目规模均明显提高，2016 年前十大业主新签合同额占新签合同总额的 21.74%。业务类型方面，公司承揽的房建项目以住宅和商业综合楼为主，这两项业务新签合同额占房建新签合同额的 85%以上，目前我国房地产去库存现状以及政策调控对商品住宅开发市场影响较大，中诚信国际将关注其对公司房建施工业务的影响。在建工程方面，公司凭借先进的技术实力和优秀的项目管理水平，建设了一大批重点地标工程，截至 2017 年 3 月末，在建大型房建项目主要有中国西部国际博览城项目、成都天府汇中心项目和环球西安中心一期项目等。

表 5：截至 2017 年 3 月末主要在建房建项目（亿元）

项目名称	合同金额	开工日期
中国西部国际博览城项目	78.50	2014.06
成都天府汇中心项目	33.54	2015.12
环球西安中心一期项目	25.00	2016.03
武汉黄陂基础设施项目	25.00	2016.10
南宁万达茂二期项目	23.50	2015.09
成都天府万达	22.99	2016.05
石家庄华润中心	19.20	2015.05
深圳湾创新科技中心项目	19.00	2015.12
华悦商业广场	17.00	2016.01
武汉十里铺二期城中村改造 K5 地块	16.00	2016.07
重庆万达城首开区	15.37	2016.05

资料来源：公司提供

基础设施建设工程

基础设施业务是公司实施战略转型、业务结构调整的重点，主要包括电力建设和公路、市政施工等，随着国家对基础设施投资力度的加大以及 PPP 模式的推广，该板块新签合同额由 2014 年的 114.03 亿元大幅上升至 2016 年的 553.00 亿元，2017 年一季度，基础设施业务板块新签合同额为 137.00 亿元。

公路、市政施工方面，在传统的施工承包模式下，低价竞争相当普遍，规模实力较强的建筑企业的优势无法完全体现，因此，近年来中建二局从投资源头介入，参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，以投融资带动总承包，实现投资与施工的联动。该类资本运营项目对建筑企业的资金实力、施工水平和项目管理能力都有更高要求，且竞争相对缓和，项目回款有保障而利润率显著高于单纯的工程承包业务，是公司未来重要的利润增长点。

2011 年，公司与廊坊市政府签署了城市基础设施 BT 项目，包括市政公路、迎宾广场、房建和污水处理厂等，总投资规模 18.89 亿元，目前暂未竣工，截至 2017 年 3 月末累计投资 18.00 亿元，累计回购 9.50 亿元。此外，2013 年公司首次尝试融投资带动总承包模式，中标天津大学新校区项目，项目投资额 9.85 亿元，竣工后 1 年开始回购，截至 2017 年 3 月末累计投资 9.50 亿元，累计回购 1.50 亿元。公司对资本运营项目投资较为谨慎，且项目收益基本锁定，项目回款和投资风险较低。

此外，2015 年以来，公司积极探索 PPP 业务模式，陆续签订了 3 个 PPP 项目，其中六盘水市地下综合管廊 PPP 项目位于贵州，是全国首批管廊项目示范城市之一，合同金额为 25.40 亿元，公司持股 58%，管廊全长 39.70 公里，建设期 2 年，运营期 28 年，截至 2017 年 3 月末已投资 10.66 亿元；深

汕特别合作区信息技术城开发、建设和运营项目PPP项目（一标段）包括多条市政道路，总长25.11公里，预计总投资16.50亿元，建设周期3年，运营周期7年，截至2017年3月末已投资1.78亿元；六盘水市大坪子至董地一级公路一期工程PPP项合同金额48.00亿元，截至目前暂未开工。PPP项目运营及回款周期较长，且前期建设施工投资规模较大，公司或将面临一定的资本支出压力，同时对其资金管理及风险管控能力提出了更高要求。

表6：截至2017年3月末公司资本运营项目概况

项目名称	公司股权比例	合同金额（亿元）	签约日期	项目进度
廊坊市城市基础设施BT项目	40%	18.89	2011.08	已累计投资18.00亿元，累计回购9.50亿元
天津大学新校区项目	100%	9.85	2013.12	已累计投资9.50亿元，累计回购1.50亿元
六盘水市地下综合管廊PPP项目	58%	25.40	2015.11	已累计投资10.66亿元，建设期2年、运营期28年
深汕特别合作区信息技术城PPP项目（一标段）	32%	16.50	2015.09	已累计投资1.78亿元，建设期3年、运营期7年
六盘水市大坪子至董地一级公路一期工程PPP项目	80%	48.00	2016.09	暂未开工

资料来源：公司提供

此外，电力建设是公司基础设施建设业务的重要组成部分，中建二局是核系统外唯一拥有“民用核安全机械设备安装许可证”资质的建筑企业。公司以核电建设业务为主要方向，带动常规电力建设业务的发展，但其承揽规模相对较小，且受单个项目影响较大，近年来新签合同额有所波动，2017年一季度该板块新签合同为15.00亿元。

表7：截至2017年3月末主要在建电力建设项目情况

项目名称	合同金额（亿元）	开工日期
台山核电2号机组核岛土建工程	16.00	2010.04
阳江核电厂3、4、6号机组常规岛及BOP建筑工程	9.60	2010.11
陆丰核电厂1、2号机组常规岛及BOP土建工程及厂前区	11.80	2014.06
广西防城港核电厂二期3、4号机组核岛土建工程	29.78	2016.03

资料来源：公司提供

总体来看，公司较高的客户质量、以住宅和商业综合楼并重的房建业务结构有利于在行业不断波动的情况下增强房建业务的抗风险能力；电力建设和市政交通等基础设施业务的发展能够有效降低对房建业务的依赖度，且随着国家对基础设施建设的大力支持，公司该业务领域具有较好的发展前景。但目前公司房建业务仍以住宅为主，市场竞争激烈及人工成本上升等因素使得整体盈利能力偏弱，中诚信国际将对公司工程承包业务承揽及施工业务结构优化情况保持关注。

房地产开发

公司房地产开发业务依托“中建地产”品牌，经营区域集中在北京、廊坊、唐山等京津冀地区。2014年随着国家对房地产市场调控力度的加大，国房景气指数一度下滑，北京等一线城市也逐步进入调整状态，房地产投资增速持续放缓，公司当年没有新开工面积；2015年以来，房地产行业以去库存为核心基调，加大消化社会存量项目，公司重点推进一线城市房地产开发项目，2015年新开工面积为8.61万平方米；2016年唐山御和天下、廊坊和悦国际和昆明中建龙熙壹号新开工，当期新开工面积大幅上升至59.93万平方米；截至2017年3月末在建面积为96.64万平方米。销售方面，公司房地产项目集中在北京及周边地区，近年来签约金额和销售均价稳中有升，2016年唐山御和天下和廊坊高街国际项目实现销售，当期签约金额达到15.00亿元，销售均价为7,660元/平方米。

表8：2014年~2017年3月公司房地产业务运营情况

指标	2014	2015	2016	2017.3
新开工面积（万平方米）	0	8.61	59.93	25.09
竣工面积（万平方米）	10.70	11.98	6.32	7.33
在建面积（万平方米）	28.80	25.27	78.88	96.64
签约金额（亿元）	9.80	14.09	15.00	1.42

销售均价（元/平方米）	7,000	7,555	7,660	8,230

资料来源：公司提供

目前，公司在售及在建房地产项目共 9 个，建筑面积合计 288.09 万平方米，预计总投资 144.52 亿元，截至 2017 年 3 月末已累计投资 83.87 亿元，销售回款为 63.62 亿元。上述项目预期能够为公司带来一定的现金流量，但是近年来房地产行业供需关系尚未平衡，仍处于去库存阶段，尤其是 2016 年 9 月末以来，针对房价上涨过快的情况，国内 20 余个城市发布了楼市调控政策，此轮调控针对性更强且部分城市的调控严厉程度已超过往，或将对公司未来房地产项目的开发和销售进度带来一定影响，中诚信国际将对此保持关注。

项目储备方面，公司拟建房地产开发项目共 2 个，包头 52 研究所项目建筑面积 44.20 万平方米，预计总投资 17.02 亿元；通州 251 号院项目建筑面积 2.33 万平方米，预计总投资 2.06 亿元，目前尚处于前期准备阶段。

土地储备方面，受房地产行业景气度持续下滑影响，公司拿地较为谨慎，2016 年新增土地储备 86.00 万平方米，主要为昆明中建龙熙壹号项目，截至 2017 年 3 月末，公司剩余土地储备面积为 158.44 万平方米。公司未来将根据房地产去库存情况以及政策调控审慎推进房地产开发业务，整体投资规模和资金压力较为可控。

表 9：截至 2017 年 3 月末公司在手房地产项目概况

项目名称	权益（%）	建筑面积（万平米）	预计投资（亿元）	累计投资（亿元）	累计销售面积（万平米）	累计销售金额（亿元）	累计回款（亿元）	项目进度
唐山建瑞花苑	70	3.14	0.97	0.94	2.52	1.35	1.31	竣工，在售
燕郊北欧橄榄谷	52	4.29	2.00	2.17	4.24	3.63	3.63	竣工，在售
北京大瓦窑经济适用房	100	13.78	8.50	7.37	11.83	10.05	10.49	竣工，在售
中建御澜世家	95	22.12	9.49	9.65	17.61	10.06	9.85	竣工，在售
中建御邸世家	100	10.39	4.73	4.76	8.43	4.68	4.70	竣工，在售
唐山御和天下	100	91.86	43.80	23.15	36.65	20.24	17.34	一期、二期竣工，三期在建，四期在建，1号地剩余未建
廊坊高街国际	100	29.13	12.27	13.16	17.45	14.52	14.12	一期竣工，二期、三期在建
廊坊和悦国际	100	27.38	10.76	4.72	2.04	2.79	2.18	一期在建，二期未建
昆明中建龙熙壹号	100	86.00	52.00	17.95	0	0	0	B、C、D 地块在建，A 地块未建
梅沟营南地块	20	-	-	-	-	-		未并表
合计	-	**288.09**	**144.52**	**83.87**	**100.77**	**67.32**	**63.62**	-

注：1、建筑面积、预计投资、累计投资、累计销售均反映公司持有权益部分；2、梅沟营南地块为联营企业北京慧眼置业有限公司进行开发，目前实现收入 9.72 亿元。

资料来源：公司提供

整体来看，公司房地产开发业务发展较为稳定，整体投资规模不大，且销售情况良好。但目前国内房地产行业供求不平衡，仍处于去库存阶段，且政策调控较为频繁，中诚信国际将密切关注公司未来房地产业务推进情况。

战略规划

作为中建股份的核心子公司之一，在中建股份“成为最具国际竞争力的投资建设集团”的战略布局下，公司确立了“房建”和“投资+基建”的“1+1”双轮驱动的发展战略，在实现主营房建业务规模稳步增长的同时向投资带动施工总承包转型，实现业务结构的进一步优化。公司计划到“十三五”末新签工程合同额达到 3,200 亿元，实现营业收入 1,616 亿元，利润总额 55 亿元。

房建施工业务是公司传统优势业务，在“十三五”期间，公司将依照“好市场、好项目、好业主”的原则，遵循股份公司“1+M+N”的布局要求，以京津冀为核心区域，以广东、重庆、辽宁、上海、河南为重点区域，以湖南、福建、四川等 10 省为辐

射区域，着重拓展集施工、安装、装饰为一体的“总承包交钥匙”项目以及设计、采购、建造一体化的EPC 项目，实现房建业务的升级，进一步提升整体盈利能力。

投资业务作为公司转型升级的重要板块，主要包括房地产投资和基础设施建设投资，未来公司将紧跟京津冀一体化契机拓展房地产开发业务，同时依托中建系统基础设施业务平台和优势，通过内外资源整合、股权合作等多种途径，拓展轨道交通、铁路、高速、地下管廊等领域。基础设施业务是公司未来重点发展的领域，市场区域布局将依照“1+4+X”原则，即以京津冀为核心区域，以江苏、广东、新疆、四川为延伸区域，以沈阳、郑州、重庆进行点状布局，通过投融资带动施工总承包的承揽模式实现基础设施业务的快速发展。其中，电力建设是公司在中建系统具有核心竞争力的业务之一，公司将坚持中建股份“专业化”发展战略，在积极承揽常规岛土建工程施工业务基础上，进一步提升核电核岛施工的竞争力，并以核电建设为带动，推进清洁能源和分布式能源领域电力业务的横向发展。此外，公司亦将积极探索建筑工业化以及环保等新兴业务，寻找新的利润增长点。

总体看，公司战略规划在整合各业务板块既有资源的基础上，注重高端市场建设和新兴业务的拓展，有助于实现各板块的差异化经营和协同效应的发挥。

管理

产权状况

截至 2017 年 3 月末，公司实收资本为 50.00 亿元，中国建筑股份有限公司持有其 100%股权，为公司实际控制人，国务院国有资产监督管理委员会为其最终控制人。

截至 2017 年 3 月末，公司拥有全资及控股子公司 15 个，非法人性质的区域（专业）公司 8 个和驻外经营机构 2 个。

公司治理

根据《公司法》、《公司章程》及其他有关法律、行政法规的要求，公司设立了董事会、监事会和管理层，并建立了规范的公司治理结构。董事会向股东负责，由 7~9 名董事组成，全部由中建股份指派；监事会由三名监事组成，其中两名由中建股份指派，一名为职工代表，负责对董事会成员以及总经理层人员进行监督；公司经理层由一名总经理和多名副总经理，负责公司生产经营的全面管理工作。

管理水平

工程项目管理

公司较为重视项目管理工作，各单位以行业和当地领先的项目管理水平为目标，坚持底线管理，促进了项目管控能力的提升。公司出台了《工程管理风险分级预控管理办法（试行）》，对项目管理中局管公司、公司（分公司）管项目的责任体系进行了清晰划分，并为各级单位项目管理风控能力提供了评价指标。另外，公司积极推行项目目标责任制，出台了《项目目标责任制管理办法》，将项目目标责任落实到每个项目、每个单位和具体执行者，有效提高了项目履约能力和建设能力。近年来，公司项目目标责任书签订率达到 100%，完成目标责任书约定指标的项目数量稳步提高，各公司兑现率呈上升趋势。通过以上措施，公司生产责任体系不断优化。

工期管理方面，公司对工期目标进行分解，通过对项目重大节点的预警控制，进行计划组织，保证项目工期履约。在安全管理方面，公司推出了《施工现场安全防护技术标准》、“安全系统运行指标”和“项目安全管理系统汇报模板”等规范，通过严格的管理措施和强化安全生产理念保障项目安全顺利完成。

财务和资金管理

根据中建股份对资金集中管理工作的要求，公司建立了财务资金集中管理制度。目前公司已全面实行资金集中管理，范围覆盖所有局属分子公司及项目部，资金管理水平在中建股份系统内位于前列。

公司下属子公司、分公司按照资金集中管理的

相关要求，立足于公司实际情况，按照收支两条线的原则，制定切实可行的资金集中管理办法并积极组织实施，最大限度地实现资金集中收付，保证公司范围内的资金收入有序、及时向公司结算中心上存，资金支付渠道畅通且安全高效。

公司将下属各公司的资金集中率和资金上存率列入对各公司负责人年度考核的重点指标。公司资金结算中心不定期组织对各单位的资金集中管理情况以及相关数据进行核查，定期公布各单位的资金集中管理情况以及指标完成情况。

总体来看，公司根据自身的行业特点和业务模式制定了一套有针对性的风险控制体系，并通过加强在工程项目管理和资金集中管理等方面的风险管控力度，进一步完善了内部控制体系。

财务分析

以下分析基于公司提供的经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014年~2016年财务报告以及未经审计的2017年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

资本结构

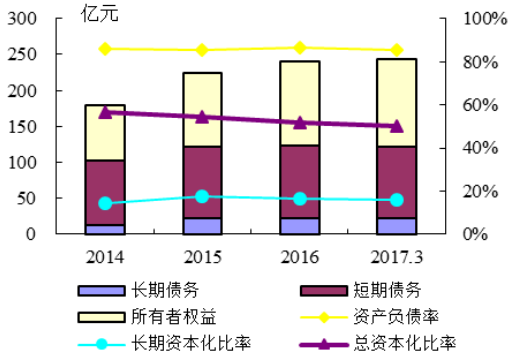
近年来，随着生产经营规模的持续扩大，公司总资产规模快速提升，2014年~2016年末分别为547.35亿元、717.73亿元和847.53亿元。截至2017年3月末，总资产小幅下降至838.55亿元。

从资产结构来看，流动资产占总资产比例保持在75%以上，2014年~2017年3月末分别为432.84亿元、586.87亿元、694.94亿元和689.47亿元，主要由存货、应收账款和货币资金构成。近年来随着工程施工规模的扩大和房地产开发业务的发展，以已完工未结算款和房地产开发成本为主的存货规模快速增长，2014年~2016年末分别为151.68亿元、260.28亿元和263.22亿元，其中，2016年末已完工未结算款191.51亿元，占当期末存货的比重为72.76%，房地产开发成本和房地产开发产品合计为49.16亿元，中诚信国际将对公司房地产开发业务投资完成情况及销售回款情况保持关注；2017年3月末，存货上升至296.18亿元。应收账款方面，2014年~2016年末分别为162.62亿元、102.12亿元和164.46亿元，2015年公司加大应收账款清收力度，采用保理方式转让应收账款控制其规模，当年末应收账款同比大幅下降；2016年受业主回款期延长的影响应收账款同比大幅提升；2017年3月末，应收账款为157.73亿元。货币资金方面，2014年~2016年末分别为64.08亿元、115.77亿元和132.51亿元，其中2015年母公司优先股注资9.97亿元，加之公司加大工程款回收力度，当年末货币资金同比大幅增加。2016年末货币资金受限部分为14.73亿元，占当期末货币资金的11.12%，主要为保证金等；2017年一季度公司集中支付材料款等，截至3月末货币资金下降至85.13亿元。

负债方面，随着业务规模的扩大，近年来总负债持续上升，2016年末为731.61亿元，其中流动负债占比为92.13%。从结构来看，公司负债以经营性负债为主，受益于较强的议价能力，应付账款和预收账款规模较高，近年来合计占流动负债的比重保持在65%以上。应付账款主要为应付分包商款项，2014年~2017年3月末分别为257.91亿元、355.44亿元、430.97亿元和403.26亿元。随着工程承揽规模的扩大，预收款项由2014年末的34.99亿元上升至2016年末的51.04亿元，2017年3月末为57.09亿元。

债务融资是公司主要的融资方式，随着业务的发展，总债务规模快速增长，2014年~2016年末分别为101.79亿元、122.01亿元和123.74亿元。从债务结构来看，由于建筑施工企业对流动资金需求较大，致使公司短期债务占总债务的比例较高，近年来一直保持在80%以上。截至2017年3月末，总债务小幅下降至122.47亿元，短期债务占比为81.49%。

图 6：近年来公司资本结构



资料来源：公司财务报告

2014 年~2016 年末公司所有者权益分别为 77.89 亿元、102.60 亿元和 115.92 亿元，所有者权益的增加主要系利润积累及母公司增资所致。近年来，中建股份在业务及资金上均给予公司较大的支持，2014 年~2016 年分别增资 0.39 亿元、9.97 亿元和 21.25 亿元[1]，截至 2016 年末实收资本增至 50.00 亿元。随着总负债规模的快速提升，公司资产负债率整体处于高位，但随着所有者权益的增加和对有息债务规模的严格控制，总资本化比率整体呈下降态势，2016 年末资产负债率和总资本化比率分别为 86.32%和 51.63%。2017 年 3 月末，所有者权益进一步上升至 120.85 亿元，资产负债率和总资本化比率分别小幅降至 85.59%和 50.33%。

总体来看，公司资产和总负债规模随着业务的增长而稳定上升，受益于母公司增资和利润积累，所有者权益不断提升，但资产负债率仍高位运行；随着基础设施资本运营和房地产开发等业务的发展，预计其债务规模将维持较高水平。

盈利能力

作为国内大型建筑施工企业，随着经营业务规模逐步扩大，公司收入规模实现快速增长。2014 年~2016 年营业总收入分别为 929.70 亿元、1,018.88 亿元和 1,069.27 亿元，年均复合增长率为 7.24%。2017 年 1~3 月，受季节性因素影响，营业总收入为 244.80 亿元，占上年营业总收入的 22.89%。

从收入构成来看，公司营业总收入主要包括房屋建设、基础设施建设、房地产开发与材料销售等其他业务板块的收入。近年来，房屋建设工程收入保持在较高规模，但受益于公司业务结构逐步转型，房屋建设工程收入占总收入比重由 2014 年的 90.85%下降至 2016 年末 80.31%，2017 年一季度，该板块实现收入 219.56 亿元。基础设施建设工程作为转型的核心业务，近年来收入逐年增加，2016 年为 183.68 亿元，2017 年一季度该板块实现收入 24.46 亿元，未来随着基础设施业务的快速拓展，该板块收入规模有望持续扩大。此外，受益于去库存力度加大，公司以房地产开发为主的其他业务近年来规模有所增长，2016 年实现收入 26.88 亿元。中诚信国际认为，随着公司逐步转型和业务结构的调整，房屋建设工程收入占比或将进一步下降，基础设施建设工程收入有望实现快速增长，房地产开发作为主业的重要补充，有望成为重要的利润增长点。

表 10：2014 年~2017 年 3 月公司营业收入构成（单位：亿元）

业务板块	2014	2015	2016	2017.1~3
房屋建设工程	844.64	894.21	858.71	219.56
基础设施建设工程	76.61	110.83	183.68	24.46
其他	8.45	13.84	26.88	0.78
营业总收入	**929.70**	**1,018.88**	**1,069.27**	**244.80**

资料来源：公司提供

从盈利能力来看，目前以房屋建设为主的收入结构决定了公司建筑施工业务毛利率保持在较低水平，2014 年~2016 年公司营业毛利率分别为 6.87%、7.21%和 5.43%，其中受“营改增”实施的影响，2016 年毛利率大幅下降。从盈利结构来看，房建业务受到市场竞争激烈、人力成本攀升等因素的影响，近年来毛利率维持在较低水平，2016 年为 5.06%。基础设施建设毛利率水平相对较高，但受单体项目结算影响较大，近年来整体呈下降态势，2016 年为 5.85%。另外，以房地产开发、建筑设计勘察与咨询、材料销售为代表的公司其他业务毛利率明显高于建筑施工主业，但受其规模较小的限制，对提升公司整体毛利率影响有限，2016 年为 16.13%。2017 年一季度，受开工时间较短的季节性因素影响，毛利率下降至 4.54%。

表 11：2014 年~2017 年 3 月公司营业毛利率构成（单位：%）

业务板块	2014	2015	2016	2017.1~3
房屋建设工程	6.45	7.02	5.06	4.47

[1] 2016 年中建股份对中建二局增资 212,471 万元系中建二局向中建股份分配利润后中建股份以现金形式增资。

基础设施建设工程	9.49	7.94	5.85	4.91
其他	25.09	13.42	16.13	15.29
综合毛利率	**6.87**	**7.21**	**5.43**	**4.54**

资料来源：公司提供

2014 年~2016 年三费合计分别为 17.00 亿元、22.27 亿元和 21.58 亿元，同期三费收入占比分比为 1.83%、2.19%和 2.02%。其中，业务规模的扩大以及人工成本的提升使得管理费用逐年上升，2016 年为 15.95 亿元；财务费用方面，2015 年债务规模快速上升以及开展应收账款保理及资产证券化业务使得财务费用同比大幅上升，2016 年总债务规模有所升高，但得益于融资成本的有效控制，财务费用下降至 5.22 亿元。2017 年一季度，利息收入的增加使得财务费用同比下降较多，当期三费合计为 4.31 亿元，三费收入占比降至 1.76%。

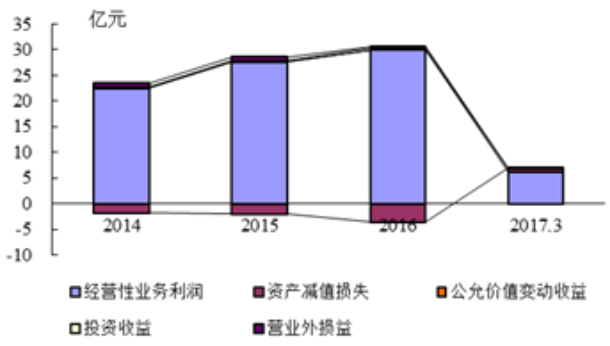
表 12：2014 年~2017 年 3 月公司三费结构（单位：亿元）

指标	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用	0.33	0.53	0.42	0.03
管理费用	13.20	14.01	15.95	4.21
财务费用	3.48	7.72	5.22	0.07
三费合计	17.00	22.27	21.58	4.31
三费收入占比	1.83%	2.19%	2.02%	1.76%

资料来源：公司财务报告

公司的利润规模随着收入的快速增长而逐年上升，2014 年~2016 年利润总额分别为 21.56 亿元、26.44 亿元和 26.95 亿元，其中 2016 年受“营改增”政策实施影响，收入同比涨幅较小，同时营业税金及附加同比下降 16.97 亿元使得当期利润总额保持稳定。公司利润总额主要由经营性业务利润构成，但 2016 年受应收账款规模大幅增加，坏账损失计提 3.86 亿元的影响，净利润率下降至 1.88%。2017 年一季度，公司实现利润总额 6.91 亿元，净利润 5.19 亿元，净利润率为 2.12%。

图 7：近年来利润总额构成



资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来城镇化建设的推进为中建二局的房建主业发展创造了有利的外部环境，其收入规模随着业务量的增长而上升。未来随着基础设施建设业务规模的扩大和业务结构的不断优化，公司收入规模及盈利能力有望进一步提升。

现金流

经营活动方面，2014 年~2016 年公司经营活动净现金流分别为 6.30 亿元、40.49 亿元和 44.88 亿元，持续保持净流入状态，2015 年受益于保理等方式加大应收账款回收力度以及经营性应付项目的增加，经营活动净现金流大幅上升；2016 年，应收账款等经营性应收项目大幅增加，但同时应付账款等大幅增加使得当期经营活动现金流保持大幅净流入态势。2017 年 1~3 月，受到工程施工季节性和工程款支付周期性影响，经营活动净现金流为-25.46 亿元。

投资活动方面，2014 年~2016 年公司投资活动净现金流分别为-19.55 亿元、-12.24 亿元和-15.65 亿元，主要用于购置工程施工设备和办公楼等固定资产以及资本运营项目的投资。2017 年 1~3 月，多个 PPP 项目投标保证金支出使得当期支付其他与投资活动有关的现金大幅上升，投资活动净现金流为-13.81 亿元。

筹资活动方面，公司主要通过以银行贷款为主的债务融资方式获得业务发展所需资金；另外，母公司中建股份的增资也是公司获得发展所需资金的重要途径之一。2014 年~2016 年，筹资活动净现金流分别为 9.62 亿元、11.64 亿元和-9.81 亿元，其中 2016 年公司向中建股份分配利润 27.65 亿元后中建股份以现金形式对公司增资 21.25 亿元，加之当期融资需求减少使得筹资活动现金流呈净流出态势。2017 年 1~3 月，公司新增借款规模较小同时偿还规模较大，使得当期筹资活动现金流净流出 2.93 亿元。

表 13：2014 年~2017 年 3 月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2014	2015	2016	2017.1~3
经营活动产生现金流入	947.55	836.12	809.92	288.42
经营活动产生现金流出	941.25	795.63	765.04	313.89

经营活动净现金流	**6.30**	**40.49**	**44.88**	**-25.46**
投资活动产生现金流入	0.13	1.52	2.95	0.15
投资活动产生现金流出	19.67	13.76	18.60	13.96
投资活动净现金流	**-19.55**	**-12.24**	**-15.65**	**-13.81**
筹资活动产生现金流入	33.65	58.09	68.09	5.60
其中:吸收投资所收到的现金	0.39	9.97	21.35	-
借款所收到的现金	27.26	48.12	42.47	5.60
筹资活动产生现金流出	24.03	46.46	77.90	8.53
其中:偿还债务支付的现金	17.94	38.68	41.60	6.04
筹资活动净现金流	**9.62**	**11.64**	**-9.81**	**-2.93**
现金及现金等价物净增加额	-3.63	39.89	19.42	-42.21

资料来源：公司财务报告

总体来看，中建二局依托良好的经营管理，经营活动现金流保持净流入态势，为经营业务正常运转提供了有力支撑，未来随着投资业务规模的扩大，公司投资活动净现金流或将保持流出态势，但畅通的融资渠道为其业务规模的扩大提供了有力支撑。

偿债能力

近年来，在公司资产规模扩大的同时其总债务规模也呈快速增长态势，截至 2017 年 3 月末，总债务为 122.47 亿元，其中短期债务为 99.81 亿元，占总债务比重为 81.49%。

偿债能力方面，2014 年~2016 年 EBITDA 分别为 29.70 亿元、40.59 亿元和 39.17 亿元，同期总债务/EBITDA 分别为 3.43 倍、3.01 倍和 3.16 倍，有所波动，但 EBITDA 仍保持对利息很强的覆盖能力，2016 年 EBITDA 利息倍数为 6.47 倍。近年来，公司经营活动现金流保持净流入态势且逐年提升，对债务本息的覆盖能力亦有所增强，2016 年经营活动净现金流/利息支出和经营活动净现金流/总债务分别为 7.42 倍和 0.36 倍。

表 14：2014 年~2017 年 3 月公司偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017.3
总债务（亿元）	101.79	122.01	123.74	122.47
EBITDA（亿元）	29.70	40.59	39.17	-
经营活动净现金流（亿元）	6.30	40.49	44.88	-25.46
经营活动净现金流/利息支出(X)	2.42	5.46	7.42	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.06	0.33	0.36	-0.83*
EBITDA 利息倍数(X)	11.39	5.48	6.47	-
总债务/EBITDA(X)	3.43	3.01	3.16	-

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保事项，无影响正常经营的重大未决诉讼。

资产抵质押方面，截至 2017 年 3 月末，公司将应收账款、商业承兑汇票、存货等进行抵质押，获得抵质押借款余额为 10.24 亿元。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2017 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度 556.10 亿元，其中未使用额度 403.54 亿元，良好的银企关系使公司具有极强的财务弹性。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2017 年 3 月末公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 15：截至报告出具日公司本部银行间存续债券情况

债券简称	发行额(亿元)	存续期
14 中建二局 MTN001	6	2014.05~2019.05

资料来源：根据公开资料整理

根据公司提供的企业信用报告和相关资料，2014 年~2017 年 4 月 17 日，公司借款均能够到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。

评级展望

中建二局作为中建股份的核心子公司，在全国建筑市场具有较强的竞争力，中诚信国际肯定了城市化进程给公司带来发展机遇，股东的大力支持，建筑施工业务迅速发展，业务结构逐步多元化以及收入规模稳步增长等因素对公司信用实力的支撑。同时，中诚信国际关注到房建市场竞争激烈以及资产负债率高位运行等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际评定中国建筑第二工程局有限公司的主体级别为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期中期票据”债项信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

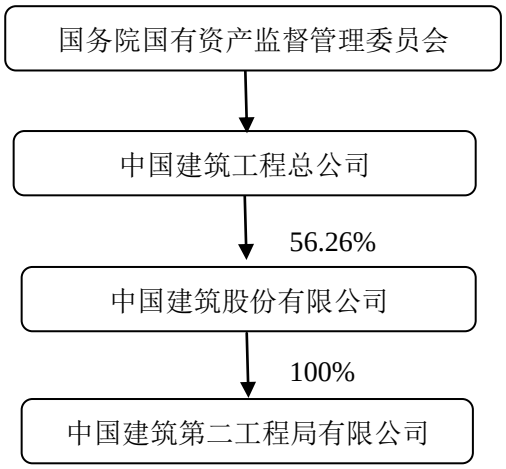
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期票据的存续期内对本期票据每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在票据的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注中国建筑第二工程局有限公司公布的季度报告、年度报告及相关信息。如中国建筑第二工程局有限公司发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

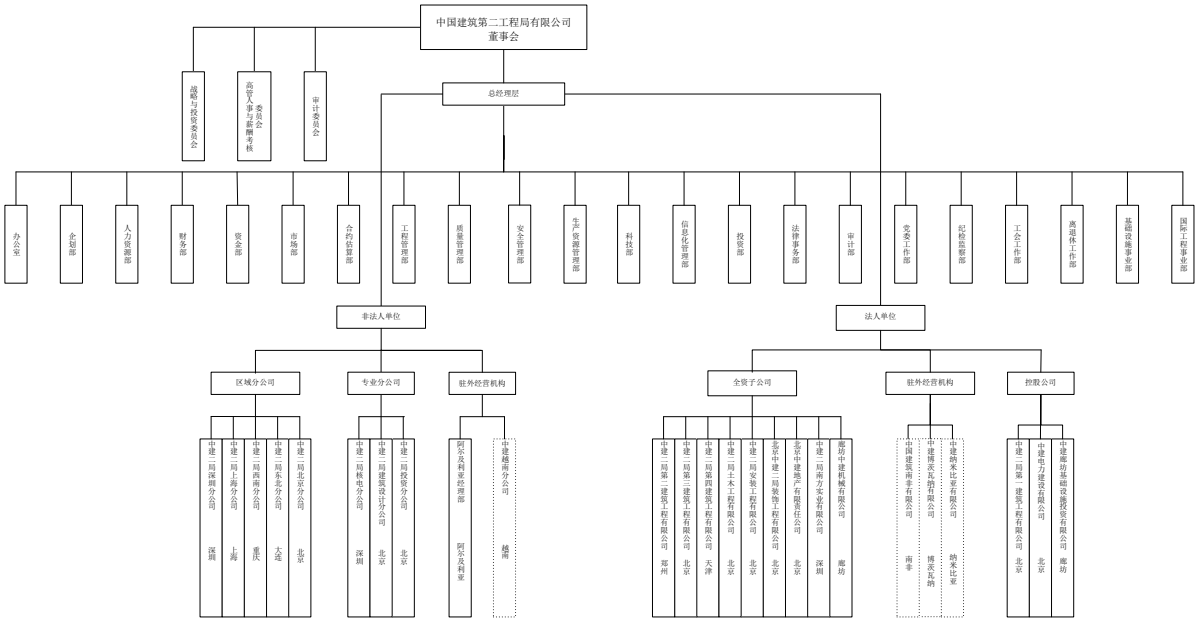
2017 年 7 月 5 日

附一：中国建筑第二工程局有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国建筑第二工程局有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：中国建筑第二工程局有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	640,821.68	1,157,658.09	1,325,104.19	851,259.39
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,626,236.19	1,021,192.12	1,644,578.07	1,577,343.63
其他应收款	180,945.73	316,779.90	395,036.13	524,857.67
存货净额	1,516,794.86	2,602,774.77	2,632,234.15	2,961,846.02
长期投资	30,643.93	31,950.98	79,867.13	105,902.62
固定资产	267,061.52	253,543.18	286,916.30	280,194.59
在建工程	24,748.06	48,810.06	42,032.73	41,054.87
无形资产	25,995.98	25,627.80	24,230.51	23,958.70
总资产	5,473,459.76	7,177,264.64	8,475,339.95	8,385,483.49
其他应付款	297,280.73	383,739.25	507,373.31	676,945.36
短期债务	885,129.23	1,003,793.09	1,010,082.89	998,088.96
长期债务	132,735.73	216,279.34	227,323.95	226,658.93
总债务	1,017,864.96	1,220,072.43	1,237,406.84	1,224,747.90
净债务	377,043.28	62,414.34	-87,697.34	373,488.51
总负债	4,694,542.32	6,151,221.34	7,316,141.65	7,177,033.31
财务性利息支出	24,147.26	73,590.18	55,711.06	-
资本化利息支出	1,930.88	549.18	4,790.87	-
所有者权益合计	778,917.44	1,026,043.31	1,159,198.29	1,208,450.17
营业总收入	9,296,968.54	10,188,825.48	10,692,674.77	2,447,976.98
三费前利润	394,848.86	498,193.72	514,548.04	105,063.23
投资收益	1,431.99	1,943.17	3,948.15	0.00
净利润	162,220.68	200,744.21	201,017.17	51,869.28
EBIT	239,699.14	338,012.36	325,171.90	-
EBITDA	296,951.10	405,925.66	391,722.52	-
经营活动产生现金净流量	62,995.68	404,874.59	448,774.42	-254,638.98
投资活动产生现金净流量	-195,488.34	-122,443.56	-156,507.77	-138,088.00
筹资活动产生现金净流量	96,215.88	116,394.03	-98,118.95	-29,338.90
现金及现金等价物净增加额	-36,282.80	398,924.84	194,197.75	-422,123.36
资本支出	191,302.68	78,995.21	77,213.30	11,555.54
财务指标	**2014**	**2015**	**2016**	**2017.3**
营业毛利率(%)	6.87	7.21	5.43	4.54
三费收入比(%)	1.83	2.19	2.02	1.76
EBITDA/营业总收入(%)	3.19	3.98	3.66	-
总资产收益率(%)	4.60	5.34	4.15	-
流动比率(X)	0.99	1.03	1.03	1.04
速动比率(X)	0.64	0.57	0.64	0.59
存货周转率(X)	6.08	4.59	3.86	3.34*
应收账款周转率(X)	6.48	7.70	8.02	6.08*
资产负债率(%)	85.77	85.70	86.32	85.59
总资本化比率(%)	56.65	54.32	51.63	50.33
短期债务/总债务(%)	86.96	82.27	81.63	81.49
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.33	0.36	-0.83*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.07	0.40	0.44	-1.02*
经营活动净现金/利息支出(X)	2.42	5.46	7.42	-
总债务/EBITDA(X)	3.43	3.01	3.16	-
EBITDA/短期债务(X)	0.34	0.40	0.39	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.39	5.48	6.47	-

注: 1、公司的财务报表根据新会计准则编制；2、2017 年一季度财务报表未经审计；3、加“*”的指标经过年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

公式说明
长期投资 ＝ 可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
短期债务 ＝ 短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债
长期债务 ＝ 长期借款＋应付债券
总债务 ＝ 长期债务＋短期债务
净债务=总债务-货币资金
三费前利润 ＝ 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加
EBIT（息税前盈余）＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
EBITDA（息税折旧摊销前盈余）＝EBIT＋折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销
资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
营业毛利率 ＝ （营业收入-营业成本)/营业收入
三费收入比 ＝ （财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入
总资产收益率 ＝ EBIT / 总资产平均余额
流动比率 ＝ 流动资产 / 流动负债
速动比率 ＝（流动资产－存货） / 流动负债
存货周转率 ＝ 主营业务成本（营业成本合计） / 存货平均净额
应收账款周转率 ＝ 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额
资产负债率 ＝ 负债总额 / 资产总额
总资本化比率 ＝ 总债务 /（总债务＋所有者权益（含少数股东权益)）
EBITDA 利息倍数 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

注：三费前利润中“利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出和分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

附六：中期票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。