

中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）基于截至 2018 年 3 月 20 日获得的相关信息，给予“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”如下评级。以下评级反映的是优先级资产支持票据损失程度及其利息获得及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性，但并不构成对投资者购买或持有上述票据的建议性意见。

分析师

项目负责人：

田野

ytian@ccxi.com.cn

项目组成员：

高扬

ygao@ccxi.com.cn

薛璇

xxue@ccxi.com.cn

电话：010-66428877

传真：010-66426100

评级结果

资产支持票据	信用等级	预计发行 金额 (万元)	占比	发行 利率	预期到 期日	法定到期日
优先级	AAA _{sf}	166,300.00	89.99%	固定	发行日后第 3 年届满之日	发行日后第 5 年届满之日
次级	-	18,500.00	10.01%	-	发行日后第 5 年届满之日	发行日后第 5 年届满之日
合计	-	184,800.00	100.00%	-	-	-
入池资产	委托人依据工程合同及应收账款转让合同对发包人享有的应收账款					
资产池应收账款 本金余额	人民币 187,362.11 万元					
发行目的	用于偿还公司本部及下属子公司银行贷款及补充运营资金					
偿还方式	循环期内按年支付利息，循环期届满后按季支付利息，本金过手支付					
发起机构/委托人/ 资产服务机构/ 差额支付承诺人	中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中建二局”或“公司”）					
受托机构	华润深国投信托有限公司（以下简称“华润信托”）					

注：中诚信国际的评级仅代表与本交易相关的信用风险，其他可能会影响投资者收益的非信用风险，不在本评级的考虑范围内。

2018 年 3 月 20 日

概况数据

中建二局	2014	2015	2016	2017.9
总资产（亿元）	547.35	717.73	847.53	1053.21
所有者权益合计（亿元）	77.89	102.60	115.92	135.21
总负债（亿元）	469.45	615.12	731.61	918.00
总债务（亿元）	101.79	122.01	123.74	155.12
营业总收入（亿元）	929.70	1,018.88	1,069.27	759.45
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	-54.27
营业毛利率(%)	6.87	7.21	5.43	5.52

EBITDA/营业总收入(%)	3.19	3.98	3.66	-
总资产收益率(%)	4.60	5.34	4.15	-
资产负债率(%)	85.77	85.70	86.32	87.16
总资本化比率(%)	56.65	54.32	51.63	53.43
总债务/EBITDA(X)	3.43	3.01	3.16	-

资料来源：公司提供

注：公司财务报告均依据新会计准则编制；公司 2017 年三季度未经审计

评级意见

本交易之优势

- 本交易的利息支付和本金偿付方式采用优先级/次级的支付机制，优先级资产支持票据获得次级资产支持票据提供的 10.01% 的信用支持。
- 本交易发起机构、资产服务机构中建二局依托于股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）在资金及业务方面的支持，业务流程、风险控制和信息系统能够满足为入池资产提供服务的需要，其良好的资信水平可以为本交易提供一定信用支持，并符合其作为资产服务机构的信用要求。
- 中建二局担任差额支付承诺人。为保证基础资产产生的收益及时归集入监管账户，根据《中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托差额支付承诺函》（以下简称“《差额支付承诺函》”）的约定，中建二局对信托资金不足以支付优先级资产支持票据的各期预期收益、全部未偿本金的差额部分承担补足义务，中诚信国际授予中建二局 AAA 的主体信用等级，可为优先级资产支持票据本息的偿付提供很强的信用支持。

本交易之弱势及缓解因素

- 本交易采取循环购买结构，在循环购买期内，委托人定期提供符合合格资产标准的可供循环购买资产，由华润信托于循环购买日买入符合合格资产标准的新增基础资产。因此中建二局对发包人信用管理标准和业务流程会影响到该项业务的应收账款质量，进而对本交易入池资产的信用质量产生影响。

缓解方式：根据《信托合同》规定，当违约事件和加速清偿事件¹发生时，本交易将结束循环购买期。本交易设有严格的入池资产合格标准，有助于保障入池资产的信用质量。此外，本交易设有循环购买条件、违约事件和加速清偿事件触发机制，为优先级资产支持票据的偿付提供了进一步的保障。

- 本交易基础资产为应收账款，影响其按计划回款和拖欠后回收的因素较多，定量分析时采用的数学方法和相关假设可能存在一定的模型风险。

缓解方式：本交易项下设置了违约推定日，对每笔应收账款在结算周期内的实际回款情况予以监测。中诚信国际分析优先级资产支持票据预期损失时，通过提高损失率、损失时间分布前置等手段进行压力景况测试，尽量降低模型风险。

- 初始资产池的资产分布前五大区域分别为北京、湖南、上海、陕西和四川，对应区域的未偿应收账款余额占比分别为 19.22%、16.49%、14.30%、9.26% 和 6.74%，地区集中度较高。若应收账款余额占比较大地区的宏观经济环境发生变化，或将对优先级资产支持票据的信用状况产生不利影响。

缓解方式：本交易设有严格的入池资产合格标准，保证了初始入池资产对应发包人的良好资质。同时，中诚信国际在现金流分析和压力测试时已在一定程度上考虑了整体地区宏观经济环境变化对优先级资产支持票据预期损失的影响。

- 本交易入池资产共有发包人 47 户，其中，未偿应收账款余额最大单户发包人余额为 23,194.62 万元，占资产池未偿应收账款余额的比例为 12.38%；未偿应收账款余额最大 5 户发包人占比为 35.35%，最大 10 户发包人占比为 52.42%。本交易单户集中度水平较高，如果多个未偿应收账款余额较大的发包

¹ 具体事件请见附一

人同时严重拖欠，或将对优先级资产支持票据的本息偿付产生一定不利影响。

缓解方式：中诚信国际在分析时已在一定程度上考虑了多个未偿应收账款余额较大的发包人同时违约对优先级资产支持票据预期损失可能产生的影响。

声 明

一、本次评级为委托人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成评级关系外，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，充分履行了实地调查和诚信义务，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、本次评级结果自本期资产支持票据发行之日起生效，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。

交易概况

交易要素

受托机构	华润信托
结构类别	动态现金流应收账款资产支持票据
初始起算日	2017 年 7 月 31 日
预计信托设立日	2018 年 4 月 30 日
利息支付频率	循环期内按年支付，循环期届满后按季支付
信托期限	60 个月
发起机构/资产服务机构/ 差额支付承诺人	中建二局
资金保管机构/监管银行	招商银行股份有限公司北京分行（以下简称“招行北分”）
主承销商/簿记管理人	招商银行股份有限公司（以下简称“招商银行”）
登记托管/支付代理机构	银行间市场清算所股份有限公司（以下简称“上海清算所”）
法律顾问	上海市方达（北京）律师事务所
会计顾问	普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所

资产池及入池资产特征（于初始起算日）

资产池应收账款金额	1,873,621,143.83 元人民币
发债人数目	47 户
单户发债人最高本金余额	231,946,177.37 元人民币
单户发债人平均本金余额	39,864,279.66 元人民币
单户发债人最低本金余额	1,895,059.35 元人民币
应收账款最短/最长剩余结算周期 ²	12 天/1,083 天
应收账款加权平均剩余结算周期	430.52 天
应收账款地区分布	入池应收账款分布于 19 个省、自治区和直辖市

资产支持票据

资产支持票据	预计发行金额占比	发行利率	信用支持
优先级	89.99%	固定	优先级资产支持票据获得次级资产支持票据提供的 10.01% 的信用支持
次级	10.01%	-	-

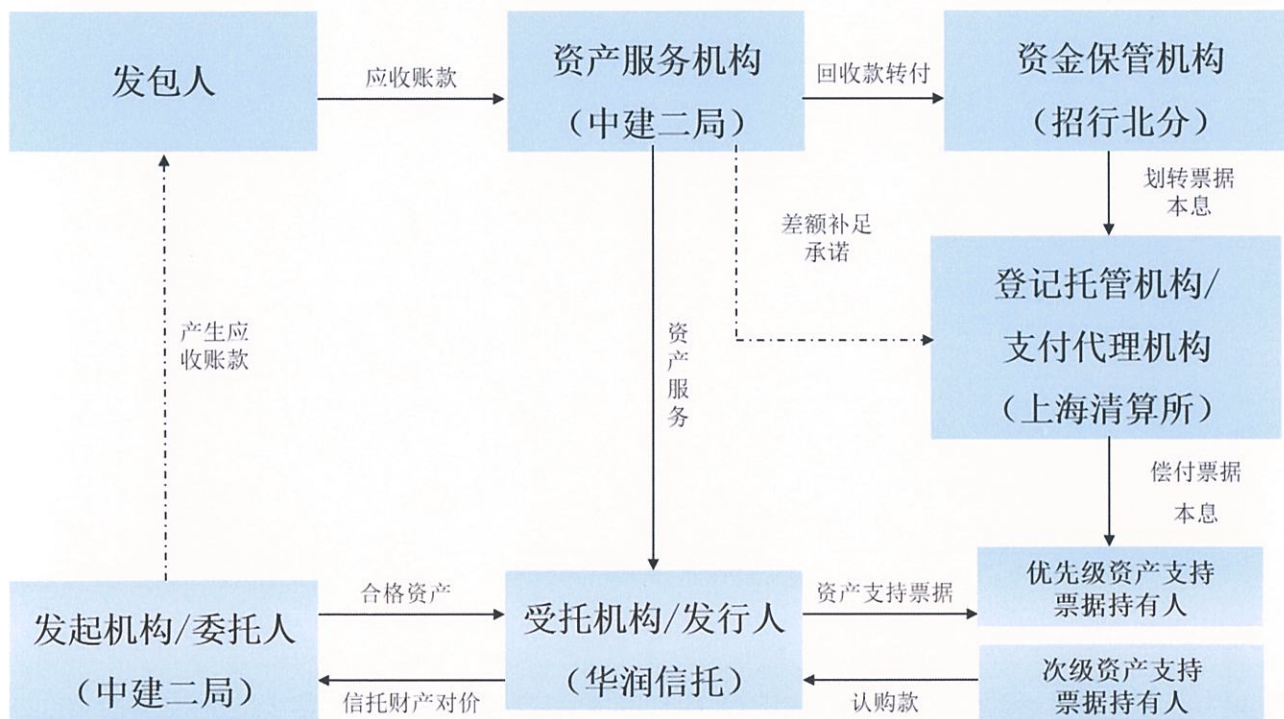
² 剩余结算周期=应收账款预计回收时间-初始起算日

交易结构

发起机构中建二局将其合法拥有、依法可以转让并且符合合格标准的入池资产（以下简称为“入池资产”）信托给华润信托，设立“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持票据信托”（以下简称“本信托”）。华润信托以该信托财产为支

持发行优先级和次级资产支持票据。优先级资产支持票据采用固定利率的方式在全国银行间债券市场以簿记建档方式发行。各级票据由上海清算所统一托管，具体结构如图 1 所示。

图 1：交易结构图



资产支持票据

本交易项下资产支持票据以特定信托财产为支持，代表资产支持票据持有人享有本信托项下相应信托受益权。

本期资产支持票据分为优先级资产支持票据和次级资产支持票据。

优先级资产支持票据在循环期内按年度付息，循环期届满后按季度付息。优先级资产支持票据的本金在循环期届满后的每个支付日通过过手方式支付全额本金，直至支付完毕。

次级资产支持票据的分配顺序劣后于优先级资产支持票据，在优先级资产支持票据的本金清偿完毕后，次级资产支持票据按过手方式偿付本金，剩余资金全部作为次级资产支持票据的收益。

现金流支付机制

本交易项下信托账设有两个子账，即信托收款账户和信托付款账户，分别用于接收回收款和分配回收款，信托付款账户下设信托分配（费用和开支）账户、信托分配（票据）账户两个子账户。

中建二局及其子公司应当在每个回收款归集日 15:00 前将中建二局收款账户在相应应收账款回收期间收到的回收款转付至监管账户，中建二局应确保其相关子公司按照交易文件的约定及时足额转付。中建二局作为资产服务机构应当在每一个回收款转付日 16:00 前，根据交易文件的相关约定将扣除执行费用后的前一个回收款转付期间的所有回收款统一转入信托账户，受托人应授权并要求资金保管机构按照交易文件的相关约定于每个服务机构报告日当日或之前根据资产服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的回收款记入信托收款账户。

违约事件发生前的支付顺序

在违约事件发生前，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将信托账户内收到的回收款（已扣除执行费用）的总金额按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付，但（d）和（e）项除外）；在循环期内原则上仅进行以下（a）、（b）、（c）项分配（如需），其余资金将被用于向委托人持续购买新的资产，持续购买后的剩余资金（如有）将留存于信托账户，用于合格投资或在下一期持续购买新的资产：

- (a) 将依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）记入信托分配（费用和开支）账户；
- (b) 若该信托利益核算日是支付日前最后一个信托利益核算日，将应支付的（1）受托人的报酬；（2）支付代理机构的报酬；（3）资金保管机构的报酬；（4）以优先支出上限为限的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出；（5）受托人按照本合同的规定以固有财产垫付的费用（如有）；（6）委托人按照本合同的规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（如有）金额记入信托分配（费用和开支）账户；（7）资产服务机构的报酬；
- (c) 若该信托利益核算日是支付日前最后一个信托利益核算日，将应支付的优先级资产支持票据的利息金额记入信托分配（票据）账户；
- (d) 若未发生加速清偿事件：
 - (I) 若在循环期内，将剩余资金记入信托付款账户，用于循环购买新增基础资产；
 - (II) 若循环期已届满，将剩余资金记入信托分配（票据）账户一定金额，用以支付优先级资产支持票据的本金，直至优先级资产支持票据的本金清偿完毕；
 - (III) 将应支付的优先支出上限外的受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出金额记入信托分配（费用和开支）账户；

- (IV) 若发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据交易文件约定履行相关差额款项支付义务的，则将剩余金额记入信托分配（费用和开支）账户，用于向差额支付承诺人分配等于其已支付的金额；
 - (V) 若优先级资产支持票据的本息已兑付完毕，记入信托分配（票据）账户一定金额，用以支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；
 - (VI) 剩余资金全部作为次级资产支持票据的收益记入信托分配（票据）账户。。
- (e) 若发生加速清偿事件：
- (I) 记入信托分配（票据）账户一定金额，用以支付优先级资产支持票据的本金，直至优先级资产支持票据的本金清偿完毕；
 - (II) 若发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据交易文件约定履行相关差额款项支付义务的，则将剩余金额记入信托分配（费用和开支）账户，用于向差额支付承诺人分配等于其已支付的金额；
 - (III) 记入信托分配（票据）账户一定金额，用以支付次级资产支持票据的本金，直至次级资产支持票据的本金清偿完毕；
 - (IV) 剩余资金全部作为次级资产支持票据的收益记入信托分配（票据）账户。

违约事件发生后的支付顺序

在发生违约事件后，受托人应于每一个信托利益核算日向资金保管机构发出分配指令，指令资金保管机构于每个信托利益核算日将前一个回收款转付期间内收到的回收款（已扣除执行费用）按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付，且所差金额应按以下顺序在下一期支付）：

- (a) 将依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）记入信托分配（费用和开支）账户；
- (f) 同顺序将按照交易文件约定该信托利益核算日后第一个支付日应支付的（1）受托人的报

酬；(2) 支付代理机构的报酬；(3) 资金保管机构的报酬；(4) 受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出；(5) 受托人按照《信托合同》规定以固有财产垫付的费用（如有）；(6) 委托人按照《信托合同》规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（如有）金额记入信托分配（费用和开支）账户；(7) 资产服务机构的报酬；

- (b) 将应支付的该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先级资产支持票据的利息金额记入信托分配（票据）账户；
- (c) 将应支付的优先级资产支持票据的本金金额记入信托分配（票据）账户，直至优先级资产支持票据的本金清偿完毕；
- (d) 若发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据交易文件约定履行相关差额款项支付义务的，则将剩余金额记入信托分配（费用和开支）账户，用于向差额支付承诺人分配等于其已支付的金额；
- (e) 转入信托分配（票据）账户一定金额，用以偿还次级资产支持票据的本金，直至所有次级资产支持票据的未偿本金余额为零；
- (f) 剩余资金全部作为次级资产支持票据的收益记入信托分配（票据）账户。

信托终止后的支付顺序

在信托终止日后，受托人应将清算所得的信托财产以及信托账户的资金的总和在分配指令中指示资金保管机构按以下顺序进行分配（如不足以支付，同顺序的各项应受偿金额按比例支付）：

- (a) 将依据所适用的中国法律，由受托人缴纳的与信托相关的税收（如有）记入信托分配（费用和开支）账户；
- (b) 将应支付的信托清算期间所发生的与信托财产清算相关的清算费用记入信托分配（费用和开支）账户；
- (c) 同顺序将应支付的（1）受托人累计应付未付的报酬；（2）支付代理机构累计应付未付的报酬；（3）资金保管机构累计应付未付的报酬；

（4）受托人、资产服务机构、资金保管机构各自可报销的费用支出总额（包括以往各期末付金额）；（5）受托人按照《信托合同》规定以固有财产垫付的费用（包括以往各期末付金额，如有）；（6）委托人按照《信托合同》规定先行垫付的发行登记服务费及簿记建档费（包括以往各期末付金额，如有）金额记入信托分配（费用和开支）账户；（7）资产服务机构的报酬；

- (d) 将应支付的该信托利益核算日后第一个支付日应支付的优先级资产支持票据的利息金额记入信托分配（票据）账户；
- (e) 将应支付的优先级资产支持票据的本金，直至优先级资产支持票据的本金全部清偿完毕金额记入信托分配（票据）账户；
- (f) 若发生差额支付启动事件，且差额支付承诺人已根据交易文件约定履行相关差额款项支付义务的，则将剩余金额记入信托分配（费用和开支）账户，用于向差额支付承诺人分配等于其已支付的金额；
- (g) 转入信托分配（票据）账户一定金额，用以偿还次级资产支持票据的本金，直至所有次级资产支持票据的未偿本金余额为零；
- (h) 剩余资金全部作为次级资产支持票据的收益记入信托分配（票据）账户。

资金划付

根据交易安排，中建二局将担任资产服务机构。在信托财产交付后，入池资产对应的发包人仍将向中建二局偿付应收账款。中建二局及其子公司应当在每个回收款归集日 15:00 前将中建二局收款账户在相应应收账款回收期间收到的回收款转付至监管账户，中建二局应确保其相关子公司按照交易文件约定及时足额转付。中建二局作为资产服务机构应当在每一个回收款转付日 16:00 前，根据交易文件的相关约定将扣除执行费用后的前一个回收款转付期间的所有回收款统一转入信托账户，受托人应授权并要求资金保管机构按照交易文件的相关约定于每个服务机构报告日当日或之前根据资产

服务机构的资金汇划附言或相关通知，将信托账户收到的回收款记入信托收款账户。

当评级机构给予中建二局的主体长期信用等级高于或等于 AA⁺级时，回收款归集日为每个应收账款回收计算日后的第 3 个工作日（R+3 日）（第一个回收款归集日为第一个应收账款回收计算日后第一个工作日）；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 AA⁺级时，且高于或等于 A 级时，回收款归集日为资产服务机构的主体长期信用等级调整当月最后一日后的第 3 个工作日和调整当月（含当月）起每个自然月最后一日后的第 3 个工作日；当评级机构给予资产服务机构的主体长期信用等级低于 A 级之日起，委托人或受托人将根据《信托合同》的规定通知发包人将其应支付的款项支付至信托账户；如届时发包人仍将回收款支付至中建二局收款账户的，回收款归集日为收到每笔回收款后的第 1 个工作日。

信用支持

内部信用支持

根据上述现金流支付顺序确定的优先级/次级支付机制，优先级资产支持票据获得次级资产支持票据提供的 10.01% 的信用支持。

外部信用支持

根据差额支付承诺人中建二局出具的《差额支付承诺函》，中建二局将对优先级资产支持票据预期到期日对应的受托人核算日前的任何一个受托人核算日信托账户内可供分配的资金不足以支付该核算日对应的支付日应付的优先级资产支持票据的应付利息及相关税收、费用和报酬，或优先级资产支持票据预期到期日对应的受托人核算日及后续每个受托人核算日信托账户内可供分配的资金不足以偿付完毕优先级资产支持票据的应付利息和本金及相关税收、费用和报酬的差额部分承担补足义务。

风险及缓解措施

资产服务机构的资金混同风险

如果资产服务机构信用状况恶化，丧失清偿能

力甚至破产，入池资产的回收款可能和服务机构其它资金混同，从而给信托财产造成损失。

如前所述，根据资产服务机构长期主体信用等级的不同，本交易设置了不同频率的回收款转付机制，当资产服务机构主体信用等级下降时，回收款由资产服务机构转付至资金保管机构相应加快，当资产服务机构长期主体信用等级低于 A 级时，则应进一步通知发包人将应收账款直接支付到信托账户。

我们注意到，本交易未设置混同储备，在发包人向资产服务机构支付应收账款且资产服务机构信用状况恶化的情况下可能出现资产服务机构不能按《服务合同》约定及时将回收款划付至信托账户，则可能导致入池资产回收款减少。

考虑到本交易资产服务机构中建二局目前的资信情况，以及回收款转付机制的设置，我们认为本交易的资金混同风险很小。

后备资产服务机构缺位

本交易在开始时未指定后备资产服务机构，但根据交易文件规定，如果资产服务机构的发生或预期发生任何重大不利变化，受托人应尽快提出一份后备资产服务机构的备选名单，并于前述任一情形发生后 20 个工作日内按照《信托合同》的约定召集资产支持票据持有人会议，由资产支持票据持有人会议选任后备资产服务机构。

基于对资产服务机构中建二局的评价（见后文资产服务机构），结合考虑中建二局目前的资信状况，中诚信国际认为在票据存续期内发生资产服务机构解任的可能性不大；同时，根据《服务合同》规定，如果中建二局被解任，其应该尽职交付相应的资料与财产，履行协助义务。中诚信国际认为，本交易开始后后备资产服务机构缺位不会对票据的目标评级产生不利影响。

流动性风险

交易过程中，如果入池资产期间回收金额较少，可能会产生当期回收款不足以支付优先级资产支持票据利息及在此之前必须支付的各项税费的情况，使得交易面临一定的流动性风险。

评级时，中诚信国际主要通过考察优先级资产

支持票据利息违约的可能性大小来考量流动性风险。此外，本交易项下中诚信国际综合考虑了差额补足方中建二局的差额补足能力。考虑到本交易中的资产信用质量、差额补足方的资质、交易安排和应收账款发包人历史欠款天数情况，根据模拟测算，我们认为本交易优先级资产支持票据利息违约的可能性在其评级等级所要求的范围之内。

在资产支持票据存续期内，中诚信国际将持续关注入池资产质量，若因资产质量下降导致流动性风险上升、足以对优先级资产支持票据的信用等级产生影响，我们将及时进行跟踪分析并视实际情况调整优先级资产支持票据的信用等级。

交易的法律情况

本交易根据《中华人民共和国公司法》（以下简称“《公司法》”）、《中华人民共和国中国人民银行法》（以下简称“《人民银行法》”）、《中华人民共和国信托法》（以下简称“《信托法》”）、中国人民银行发布的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》（以下简称“《管理办法》”）等相关法律、行政法规、规范性文件，中国银行间市场交易商协会（以下简称“交易商协会”）制定的《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》（以下简称“《票据指引》”）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具发行注册规则》（以下简称“《注册规则》”）、《银行间债券市场非金融企业债务融资

工具募集说明书指引》（以下简称“《募集说明书指引》”）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具信息披露规则》（以下简称“《信息披露规则》”）、《银行间债券市场非金融企业债务融资工具中介服务规则》（以下简称“《中介服务规则》”）等自律性规则以及其他现行有效的法律、行政法规、部门规章和规范性文件的相关规定开展。

根据上海市方达（北京）律师事务所的法律意见，本交易的委托人已经取得发行本期资产支持票据现阶段所需取得的各项批准和授权，委托人及各中介机构具备本法律意见书所述的发行本期资产支持票据的主体资格和条件；发行文件合法、合规；本次发行的基础资产真实有效、权属明确，基础资产的形成、取得及转让合法有效，基础资产的管理及运营符合法律法规及国家相关产业政策；本次发行符合《公司法》、《人民银行法》、《管理办法》等相关法律、行政法规、规范性文件的规定，符合《业务指引》、《注册规则》、《募集说明书指引》、《信息披露规则》等自律性规则的规定，不存在潜在法律风险。

中诚信国际对交易法律状况的考虑基于上述法律、规章。今后国内资产票据化的相关法律、法规和规章可能会陆续出台，上述规章也有可能被修订或更新，我们将对此保持关注。

资产池及入池资产

入池资产基本情况

入池资产合格标准

就每一笔资产而言，系指在初始起算日和信托财产交付日（适用于信托财产交付日交付予信托的基础资产）、初始起算日和循环购买日（适用于循环购买的基础资产）：

1. 基础资产对应的全部工程合同和应收账款转让合同适用法律为中国法律，且在中国法律项下对应基础资产承包人均合法有效，并构成相关发包人合法、有效和有约束力的义务，委托人可根据其条款向发包人主张权利；

2. 承包人已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份工程合同项下对应基础资产承包人所应当履行的义务，且发包人未提出因承包人瑕疵履行而要求减少应收账款等主张；

3. 中建二局已经履行并遵守了基础资产所对应的任一份应收账款转让合同项下其所应当履行的义务；

4. 基础资产不属于违约资产；

5. 工程合同中的发包人与承包人无正在进行的诉讼、仲裁或其他纠纷；

6. 委托人合法拥有基础资产，且基础资产上未设定抵押权、质权或其他担保物权；

7. 基础资产可以进行合法有效的转让，且在工程合同和/或应收账款转让合同对基础资产的转让有特别约定的情况下，应收账款转让已经满足了所约定的条件；

8. 基础资产的预期付款日不得晚于优先级资产支持票据预期到期日前 90 个自然日；

9. 基础资产不涉及国防、军工或其他国家机密；

10. 基础资产不涉及诉讼、仲裁、执行或破产程序；

11. 基础资产对应的发包人与承包人之间不存在关联关系。

就循环购买的基础资产，在初始起算日及对应

循环购买日除应符合上述标准外，该等基础资产预期付款日不应早于该循环购买日对应初始起算日。

入池资产概况

根据合格标准，本交易入池资产具有以下特征：

- 资产性质：应收账款；
- 单户发包人入池资产未偿本金余额（本金额或 OPB）：人民币 0.02 亿元（含）至 2.32 亿元（含）；

初始起算日资产池概况

发包人户数	47 户
资产池应收账款余额	187,362.11 万元人民币
单户发包人平均应收账款余额	3,986.43 万元人民币
剩余结算周期	12 天/1,083 天
加权平均剩余结算周期	430.52 天
前 5 大发包人未偿应收账款余额占比	35.35%
前 10 大发包人未偿应收账款余额占比	52.42%

资产池特征

应收账款未偿本金余额分布

资产池中单户发包人应收账款余额（单户 OPB）及占资产池总本金余额的比例（资产池 OPB 占比）情况如下表：

单户 OPB	OPB 占比	户数占比
1 个亿以上（不含 1 个亿）	23.91%	4.26%
0.5~1 个亿（不含 0.5 个亿）	39.98%	25.53%
0.2~0.5 个亿（不含 0.2 个亿）	25.86%	29.79%
0.2 个亿以下（含 0.2 个亿）	10.25%	40.43%
合计	100.00%	100.00%

由上表可知，入池资产对应各发包人的未偿本金余额主要集中在 5000 万元至 1 亿元，未偿本金余额在 5000 万元至 1 亿元的对应发包人占总发包人户数的 25.53%。未偿本金余额占比前五大发包人对对应未偿本金余额占比总计为 35.35%，占比前十大发包人对对应未偿本金余额占比为 52.42%

发包人地区分布

从发包人地区分布来看，入池资产分布于 19 个省、直辖市及自治区，应收账款余额地区分布情况如下表：

地区	OPB 占比	户数 占比
北京	19.22%	14.81%
湖南	16.49%	5.56%
上海	14.30%	3.70%
陕西	9.26%	11.11%
四川	6.74%	11.11%
江苏	6.52%	3.70%
重庆	5.15%	9.26%
山西	3.84%	3.70%
河南	3.55%	5.56%
广东	3.26%	3.70%
山东	2.89%	3.70%
天津	2.03%	1.85%
湖北	1.67%	3.70%
浙江	1.38%	3.70%
内蒙古	1.16%	1.85%
河北	1.14%	5.56%
辽宁	0.72%	3.70%
云南	0.51%	1.85%
安徽	0.18%	1.85%
合计	100.00%	100.00%

应收账款预计付款方式分布

入池资产应收账款的预计付款方式全部为现汇，入池应收账款预计付款方式的分布具体情况如

下：

预计付款方式	OPB 占比	笔数 占比
现汇	100.00%	100.00%
合计	100.00%	100.00%

应收账款剩余结算周期分布

资产池入池应收账款最短剩余结算周期为 12 天，最长剩余结算周期为 1,083 天；加权平均剩余结算周期为 430.52 天。入池应收账款的剩余结算周期主要集中在 300~400 天，300~400 天为剩余结算周期的入池应收账款未偿本金占比达到 24.38%。入池应收账款剩余结算周期的分布具体情况如下表：

资产剩余结算周期	OPB 占比	笔数 占比
1,000 天以上（不含 1,000 天）	9.48%	5.56%
900~1,000 天（不含 900 天）	1.65%	1.85%
800~900 天（不含 800 天）	0.82%	1.85%
700~800 天（不含 700 天）	3.05%	1.85%
600~700 天（不含 600 天）	4.74%	1.85%
500~600 天（不含 500 天）	7.70%	7.41%
400~500 天（不含 400 天）	13.90%	12.96%
300~400 天（不含 300 天）	24.38%	25.93%
200~300 天（不含 200 天）	10.19%	11.11%
100~200 天（不含 100 天）	20.61%	16.67%
100 天以下（不含 100 天）	3.48%	12.96%
合计	100.00%	100.00%

现金流分析及压力测试

根据借款人提供的基础资产资料、本计划的交易结构以及预期收益率等，中诚信国际对本计划存续期内现金流状况分别进行了正常情况和压力情况的现金流测算。现金流分析内容包括正常情况下与压力情况下基础资产产生的现金流对优先级资产支持票据应付本息的覆盖情况。

表 1：压力指标基准条件

压力指标	基准条件
应收账款余额	187,362.11 万元
发行规模	184,800.00 万元
基础资产折价率	98.63%

正常情况下现金流预测模拟分析

中诚信国际对正常情况下基础资产产生的现金流对优先级资产支持票据应付本息的覆盖情况进行了测算，结果如表2所示：

表 2：正常情况下基础资产对优先级资产支持票据现金流匹配情况

支付日	应付利息	应付本金	当期回收期间 预计回收款 ³	本息 覆盖 倍数
2019/4/30	9,645.40	-	36,112.07	3.74
2020/4/30	9,671.83	-	51,443.65	5.32
2020/9/15	3,646.75	95,297.51	98,567.43	1.00
2020/12/15	2,404.74	71,002.49	95,075.25	1.30

在正常情况下，基础资产产生的现金流对优先级资产支持票据本息覆盖倍数在1倍以上，基础资产预期现金流对有现金资产支持票据本息的保障情况良好。

压力情况下现金流分析

对现金流进行压力情况分析时，我们主要考虑两个因素，第一个是因为发行利率升高所导致的基础资产产生的现金流对优先级资产支持票据本息的覆盖情况发生变化，第二个是由于基础资产人支付应收账款时，由于自身信用状况发生变化影响基础资产现金流对优先级资产支持票据本息的覆盖情况。

压力情况1：我们分别考虑了优先级资产支持票据预期收益率上升50BP和100BP的情况下现金

流预测的情况。通过上述因素的调整，优先级资产支持票据现金流匹配情况如下表所示：

表 3：利率加压 50BP 情况下基础资产对优先级资产支持票据现金流匹配情况

单位：万元

支付日	应付利息	应付本金	当期回收期间 预计回收款	本息 覆盖 倍数
2019/4/30	10,476.90	-	36,112.07	3.45
2020/4/30	10,505.60	-	51,443.65	4.90
2020/9/15	3,961.13	94,983.14	98,567.43	1.00
2020/12/15	2,612.05	71,316.86	95,075.25	1.29

表 4：利率加压 100BP 情况下基础资产对优先级资产支持票据现金流匹配情况

单位：万元

支付日	应付利息	应付本金	当期回收期间 预计回收款	本息 覆盖 倍数
2019/4/30	11,308.40	-	36,112.07	3.19
2020/4/30	11,339.38	-	51,443.65	4.54
2020/9/15	4,275.50	94,668.76	98,567.43	1.00
2020/12/15	2,819.35	71,631.24	95,075.25	1.28

在利率加压50BP和100BP的情况下，基础资产的预期现金流对优先级资产支持票据本息的覆盖倍数均可保持在1倍以上。因此，在压力情况1中，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据本息的保障情况依然很好。

压力情况2：中诚信国际在对优先级资产支持票据本息覆盖倍数进行测算时，考虑到部分发包人信用情况可能发生变化，针对入池资产进行了压力测试。

表 5：压力景况 2 下基础资产对优先级资产支持票据现金流分析

经营现金净流量跌幅	本息覆盖倍数区间
10%	1.00~4.79
15%	1.00~4.52
20%	1.00~4.26

在此压力情况下，基础资产回收款并未对有现金资产支持票据本息的超额覆盖倍数造成影响，基础资产的预期现金流对有现金资产支持票据本息的覆盖倍数仍可保持在1.00倍以上。因此，在压力情况2中，基础资产预期现金流对优先级资产支持票据的保证情况依然很好。

³ 现金流预测模拟测算时，假设摩擦系数为 1%，即循环期内回收期间预计回收款 99%用于循环购买。

此外，中建二局对优先级资产支持票据本息的兑付承担差额支付义务。中诚信国际认为，中建二局综合实力很强，能够保障优先级资产支持票据本息的兑付。

重要参与方

发起机构/资产服务机构/差额支付承诺人

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。

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 9 月末，公司总资产 1053.21 亿元，所有者权益 135.21 亿元，资产负债率 87.16%；2017 年 1~9 月，公司实现营业总收入 756.45 亿元，净利润 17.98 亿元，经营活动净现金流-54.27 亿元。

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 2：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、PIRM 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

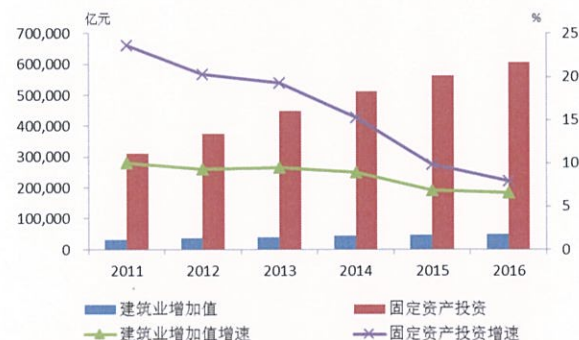
建筑施工行业

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 3：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 6: “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%。

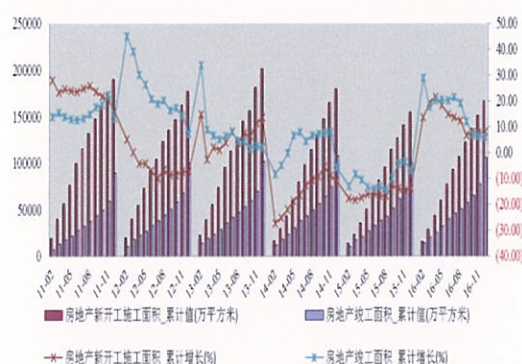
图 4: 2011 年以来全国房地产开发投资情况



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 5: 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。

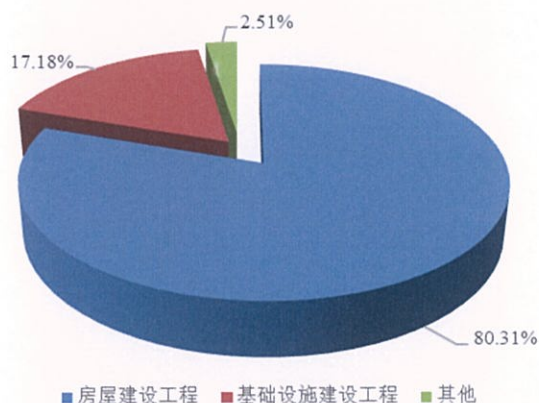
综上，中建二局的股东实力极强且对其支持力度较大，建筑施工业务发展迅速，项目承揽能力很强，业务结构逐步向多元化发展，总体来看，公司具备极强的竞争及抗风险能力。

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，占营业收入总收入的比例分别为 80.31%、17.18%和 2.51%。

图6：2016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7：2014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8：2014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9：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 10：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 年公司首次尝试投融资带动总承包模式，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 项目合同金额 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 11：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额为 15.00 亿元。

表 12：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 13：2014 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）	0.00	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 14：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 (万平方米)	预计投资 (亿元)	累计投资 (亿元)	累计销售面积 (万平方米)	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，各单位以行业和本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。

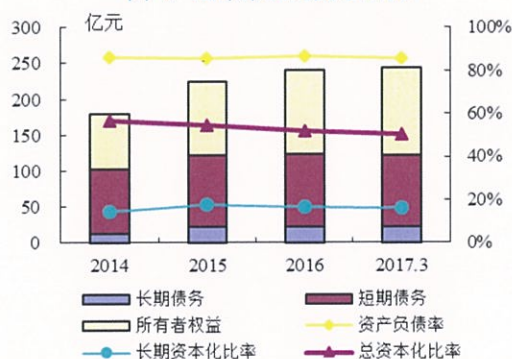
从资产结构来看，流动资产占总资产比例保持在75%以上，2014年~2017年3月末分别为432.84亿元、586.87亿元、694.94亿元和689.47亿元，主要由存货、应收账款和货币资金构成。近年来随着工程施工规模的扩大和房地产开发业务的发展，以已完工未结算款和房地产开发成本为主的存货规模快速增长，2014年~2016年末分别为151.68亿元、260.28亿元和263.22亿元，其中，2016年末已完工未结算款191.51亿元，占当期末存货的比重为72.76%，房地产开发成本和房地产开发产品合计为49.16亿元，中诚信国际将对公司房地产开发业务投资完成情况及销售回款情况保持关注；2017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7：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⁴，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 15：2014 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 16：2014 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
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别为 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票据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 17：2014 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

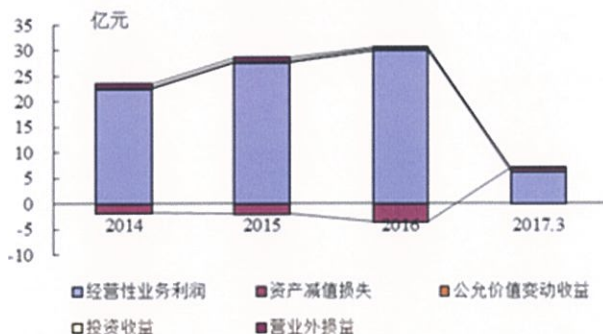
⁴ 2016 年中建股份对中建二局增资 212,471 万元系中建二局向中建股份分配利润后中建股份以现金形式增资。

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8：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18：2014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 19：2014 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。

综上所述，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。同时，城市化进程给公司带来了发展机遇，依托股东的大力支持，公司建筑施工业务迅速发展，业务结构逐步多元化，收入规模稳步增长。中诚信国际认为中建二局能够履行本交易要求的基础资产服务职责和差额支付职责。

受托机构

本交易受托人华润信托（本小节或称“公司”）是成立于 1982 年的深圳国际信托投资有限公司（简称“深国投”），公司注册资本人民币 60 亿元，股东

分别为华润股份有限公司和深圳市人民政府国有资产监督管理委员会。

华润信托坚持客户导向和持续创新，在结构金融、票据信托、股权投资、财富管理、风险管理等诸多领域形成了独特的专业专长，并在国内信托行业开创了第一支开放式票据投资信托计划；第一支限制性股票激励计划；第一支企业现金流资产票据化信托计划；第一个组合基金信托产品系列（托付宝 TOF）；第一支煤炭资源整合并购基金，第一支信托公司自主管理量化对冲基金等多项第一。同时，华润信托通过持有国内票据行业领先的国信票据股份有限公司股权以及与台湾第一大券商元大宝来票据投资信托股份有限公司合资组建华润元大基金管理有限公司建立了健康、良性的业务组合。

2016 年，华润信托实现营业收入 25.58 亿元，净利润 16.92 亿元。公司信托资产规模 8,082.30 亿元，同比增长 21.81%。

信托业务方面，华润信托的主要经营业务包括票据投资信托、基础建设信托、房地产信托、现金管理信托和股权投资信托。截至 2016 年末，华润信托的信托资产总规模达 8,082.30 亿元，其中被动管理型信托资产合计 2,438.59 亿元，占总规模的 30.17%；华润信托实现信托手续费收入 8.74 亿，占总收入的 34.15%。

内控方面，华润信托建立了清晰的内部控制目标和原则，确保对风险的事前防范、事中控制、事后监督和反馈纠正。其中，信托运营部门主要承担对信托资产存续期的运营处理、核算估值、运营分析和监督控制的职责，通过对各类信托资产进行财务核算、资产估值、资金清算和划转，对受托资产执行运营管理，对运营情况进行分析反馈，从而实现对信托业务的有效监督和控制，保障公司信托业务有序发展。

综上分析，我们认为华润信托作为本交易的受托机构，能够提供本交易要求的信托资产管理和信托事务处理的服务。

资金保管机构

招商银行股份有限公司（本小节简称“招商银行”或“公司”）成立于 1987 年，是经中国人民银行批准组建成立的商业银行，总部位于深圳。2002

年4月，招商银行A股在上海票据交易所上市；2006年9月，招商银行H股在香港联交所上市。截至2016年末，招商银行在中国大陆的130多个城市设有136家分行及1,672家支行，1家分行级专营机构（信用卡中心），1家代表处，3,495家自助银行，11,861台自助设备，11,067台可视设备。在香港拥有永隆银行和招银国际等子公司，并设有香港分行；在美国设有纽约分行和代表处；在新加坡设有新加坡分行；在伦敦和台北设有代表处；在卢森堡设有卢森堡分行；在台北设有代表处。此外，本公司伦敦分行已于2016年1月19日获得英国监管当局的批准开业。

截至2016年末，招商银行资产总额为59,423.11亿元，较2015年末增长8.54%，其中贷款和垫款总额为32,616.81亿元，比上年末增长15.49%；招商银行实现营业收入2,090.25亿元，较2015年增长3.75%，其中净利息收入的占比为64.39%；实现利润总额789.63亿元，较2015年增长5.17%；实现净利润623.80亿元，较2015年增长7.52%；2016年招商银行不良贷款率为1.87%，较2015年增长了0.19个百分点；不良贷款拨备覆盖率为180.02%，较2015年上升了1.07个百分点；资本充足率为12.00%，较2015年增加了0.09个百分点。

招商银行将零售金融业务作为重点发展领域。截至2015年末，招商银行零售金融业务税前利润达440.94亿元，同比增长23.80%；占税前利润的比例不断提升，达53.62%，同比提升4.07个百分点。零售金融业务营业收入达978.82亿元，同比增长8.41%，占本公司营业收入的49.57%，同比提升2.48个百分点。2016年，零售业务实现银行卡手续费收入107.02亿元，同比增长14.42%。

信用卡业务方面，截至2016年末招商银行信用卡累计发卡8,031万张，流通卡数4,550万张，2016年全年增加768万张。2016年累计实现信用卡交易额22,748亿元，同比增长25.02%；流通卡每卡月平均交易额4,582元。2016年信用卡利息收入达322.93亿元，同比增长20.82%，信用卡非利息业务收入达113.19亿元，同比增长17.93%。信用卡不良贷款率1.40%，业务风险水平整体可控。

零售贷款业务方面，招商银行推进“轻型银行”

战略转型，资产端大幅压缩退出产能过剩等领域风险资产，加大信用卡、住房按揭贷款等低风险优质零售资产投放。截至2016年末，零售贷款为15,207.11亿元，比上年末增长25.73%，占客户贷款总额的50.45%，比上年末上升3.74个百分点。招商银行进一步夯实零售小微客户群的经营基础，兼顾市场需求及风险管控，零售贷款增量适度，在结构上以个人住房贷款和信用卡贷款增长为主，个人消费类贷款也有所增长，贷款结构进一步优化。截至2016年末，招商银行个人住房贷款余额7,203.05亿元，比上年末增长46.62%，占零售贷款的比重为47.37%。2016年末行标口径小微贷款余额为2,816.53亿元，较上年末下降8.84%，占零售贷款比重为18.52%，较上年末下降7.03个百分点，小微贷款不良率为1.64%。

零售贷款的风险管理方面，招商银行打造了覆盖前中后台的全流程风险管理体系，推进总行集中审批，零售贷款集中审批占比超过70%。总行集中审批中心已形成资料审查、外网核查等多元化风控手段。同时，不断优化风险模型并运用到产品政策、审批、贷后等环节，基本形成了规范化、系统化、数据化、模型化的风险控制体系。此外，贷后依托系统和数据分析，实现对贷后催收工作的流程管控和策略控制，建立预警、催收、处置一体化的标准化流程，将违约风险防控的工作前置，提升贷后管理效率。

资产票据化业务方面，招商银行作为发起机构在市场创新实践上确立了在国内市场上的领先地位。试点重启以来，招商银行发行了中国银监会备案下首单个人住房抵押贷款资产支持票据（RMBS）；央行注册制下银行首单信用卡汽车分期资产支持票据；不良资产票据化重启后首单小微不良资产支持票据。招商银行的资产支持票据产品已覆盖对公贷款、信用卡汽车分期和个人住房抵押贷款，是国内票据化品种最多的银行，积累了丰富的项目经验。2016年全年，招商银行资产支持票据发行规模达150亿元。

托管业务方面，2016年，公司在资产托管业务领域实现了重大突破，获得全国社保理事会授予的基本养老保险基金托管行资格，并在业务发展、系

统建设、风险管理和市场影响力等方面均取得长足进展。截至 2016 年末，公司托管规模突破十万亿，托管资产余额 10.17 万亿元，较上年末增长 42.12%；实现托管费收入 42.82 亿元，同比增长 20.04%，资产托管项目数 15,167 个，较上年末增长 31.82%；托管系统持续领跑国内托管同业，率先采用了基于分布式技术开发的托管系统，极大提高了业务处理

效率及市场响应速度，发布了全功能网上托管银行 2.0 智能版；实施托管全流程管理，强化中台控制，有效地防范托管业务风险，切实履行托管人职责；依托公司国际化经营优势，积极构建全球托管银行服务网络，首个海外托管中心成立。

综上，中诚信国际认为，招行北分作为本计划的保管人，能够提供符合要求的资金保管服务。

结论

中诚信国际授予“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持票据”项下优先级资产支持票据的评级为 AAA_{sf}。中诚信国际给予上述优先级资产支持票据的评级，主要基于本交易如下方面的考虑：

- 交易结构和入池资产在法律层面的完备性；
- 资产池的信用质量；
- 优先级/次级的本金支付机制；
- 交易的结构特点，包括现金流分配顺序，发生加速清偿事件、违约事件后对现金流支付顺序的调整，后备资产服务机构委任安排等；
- 中建二局的资信状况及其作为资产服务机构的能力和经历。

中诚信国际关于中国建筑第二工程局有限公司 2018 年度第一期资产支持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。我公司将密切关注评级对象公布的季度报告、年度报告及相关信息。如评级对象发生可能影响信用等级重大事件，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

2018 年 3 月 20 日



附一：重要事件定义

违约事件

系指以下任一事件：

- (a) 回收款不能合法有效交付给受托人或未能对抗第三人对相关信托财产提出的权利主张；
- (b) 在差额支付启动事件发生后的任何一个差额支付承诺人划款日，差额支付承诺人未按照《差额支付承诺函》的条款与条件承担补足义务；
- (c) 受托人未能在支付日后 5 个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）足额支付优先级资产支持票据应付未付利息的；
- (d) 受托人未能在法定到期日后 10 个工作日内（或在资产支持票据持有人会议允许的宽限期内）对当时应偿付但尚未清偿的资产支持票据偿还本金的；
- (e) 交易文件的相关方（委托人、受托人、资产服务机构、资金保管机构）的主要相关义务未能履行或实现，导致对资产支持票据持有人权益产生重大不利影响，该重大不利影响情形在出现后 30 日内未能得到补正或改善，资产支持票据持有人会议做出决议宣布构成违约事件。

加速清偿事件

系指以下任一事件：

自动生效的加速清偿事件

- (a) 委托人发生任何丧失清偿能力事件；
- (b) 评级机构给予中建二局的主体长期信用等级低于 AA⁺级；
- (c) 评级机构给予优先级资产支持票据的债项评级低于 AA⁺_{sf}；
- (d) 发生任何资产服务机构解任事件，导致资产服务机构被解任，且在 90 个日内仍无法找到合格的继任资产服务机构；
- (e) 根据交易文件的约定，需要更换受托人或资金保管机构，且在 90 个日内仍无法找到合格的继任或后备机构；
- (f) 委托人未能按照《信托合同》的约定足额提供用以循环购买的资产清单及资产文件，以致受托人连续两个循环购买日未能足额购买新增基础资产；

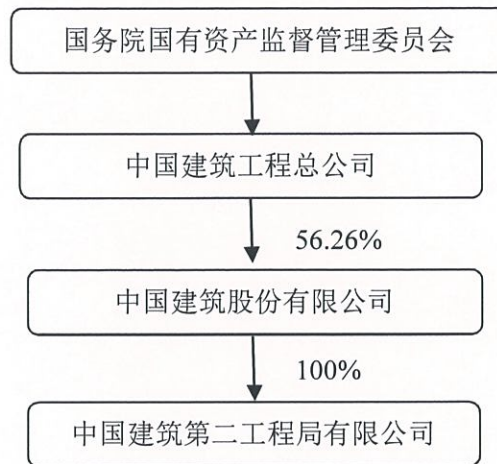
需经宣布生效的加速清偿事件

- (g) 在信托存续期间内，某一应收账款回收期间结束时累计违约率达到 10%及以上；
- (h) 除交易文件另有约定外，委托人、资产服务机构或未能履行或遵守其在交易文件项下的任何主要义务，并且受托人合理地认为该等行为无法补救或在受托人发出要求其补救的书面通知后 30 个日内未能得到补救；
- (i) 委托人在交易文件中提供的任何陈述、保证（资产保证除外）在提供时便有重大不实或误导成分；
- (j) 发生对资产服务机构、委托人、受托人或者基础资产有重大不利影响的事件；
- (k) 交易文件全部或部分被终止，成为或将成为无效、违法或不可根据其条款主张权利，并由此产生重大不利影响；

发生以上任何一起自动生效的加速清偿事件时，加速清偿事件应视为在该等事件发生之日发生。发生以上任何一起需经宣布生效的加速清偿事件时，受托人应通知所有的资产支持票据持有人。资产支持票据持有人会议决议宣布发生加速清偿事件的，受托人应向资产服务机构、资金保管机构、登记托管机构、支付代

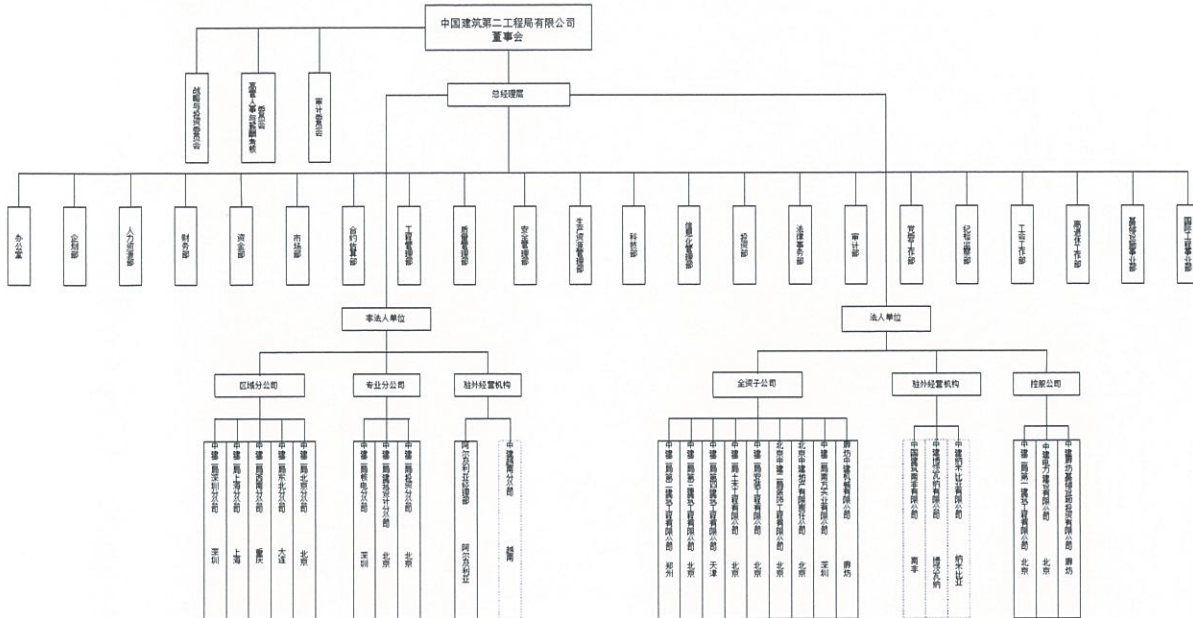
理机构和评级机构发送书面通知，宣布加速清偿事件已经发生。

附二：中国建筑第二工程局有限公司股权结构图（截止 2017 年 9 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组织结构图（截至 2017 年 9 月末）



资料来源：公司提供

附四：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	2017.9
货币资金	640,821.68	1,157,658.09	1,325,104.19	804,322.49
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	2,082,350.03
其他应收款	180,945.73	316,779.90	395,036.13	641,771.55
存货净额	1,516,794.86	2,602,774.77	2,632,234.15	4,186,712.29
长期投资	30,643.93	31,950.98	79,867.13	102,542.89
固定资产	267,061.52	253,543.18	286,916.30	435,922.37
在建工程	24,748.06	48,810.06	42,032.73	40,196.82
无形资产	25,995.98	25,627.80	24,230.51	28,017.97
总资产	5,473,459.76	7,177,264.64	8,475,339.95	10,532,146.19
其他应付款	297,280.73	383,739.25	507,373.31	911,832.96
短期债务	885,129.23	1,003,793.09	1,010,082.89	1,239,522.32
长期债务	132,735.73	216,279.34	227,323.95	311,656.00
总债务	1,017,864.96	1,220,072.43	1,237,406.84	1,551,178.32
净债务	377,043.28	62,414.34	-87,697.34	746,855.82
总负债	4,694,542.32	6,151,221.34	7,316,141.65	9,180,009.95
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	1,258,619.39
营业总收入	9,296,968.54	10,188,825.48	10,692,674.77	7,594,493.43
三费前利润	394,848.86	498,193.72	514,548.04	402,132.26
投资收益	1,431.99	1,943.17	3,948.15	2,134.34
净利润	162,220.68	200,744.21	201,017.17	179,769.39
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	-542,714.77
投资活动产生现金净流量	-195,488.34	-122,443.56	-156,507.77	-173,570.46
筹资活动产生现金净流量	96,215.88	116,394.03	-98,118.95	212,790.00
现金及现金等价物净增加额	-36,282.80	398,924.84	194,197.75	-503,930.48
资本支出	191,302.68	78,995.21	77,213.30	30,182.00
财务指标	2014	2015	2016	2017.9
营业毛利率(%)	6.87	7.21	5.43	5.52
三费收入比(%)	1.83	2.19	2.02	2.08
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	0.55
存货周转率(X)	6.08	4.59	3.86	2.81*
应收账款周转率(X)	6.48	7.70	8.02	5.43*
资产负债率(%)	85.77	85.70	86.32	87.16
总资本化比率(%)	56.65	54.32	51.63	53.43

短期债务/总债务(%)	86.96	82.27	81.63	79.91
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.33	0.36	-0.47*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.07	0.40	0.44	-0.58*
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 年三季度财务报表未经审计; 3、加“*”的指标经过年化处理。

附五：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。

附六：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。

附七：资产支持票据信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性极高，且基本不受不利经济环境的影响，票据的预期损失极低。
AA_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性很高，且不易受不利经济环境的影响，票据的预期损失很低。
A_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较高，虽易受不利经济环境的影响，票据的预期损失较低。
BBB_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性一般，易受不利经济环境的影响并可能遭受损失，票据的预期损失一般。
BB_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性较低，极易受不利经济环境的影响并可能遭受较大损失，票据的预期损失较高。
B_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性依赖于良好的经济环境，具有较大的不确定性，受不利经济环境影响很大且会遭受很大打击，票据的预期损失很高。
CCC_{sf}	资产支持票据持有人获得利息及时支付和本金在法定到期日或以前足额偿付的可能性非常
CC_{sf}	依赖于有利的经济环境，具有极大的不确定性，票据的预期损失极高。
C_{sf}	资产支持票据持有人无法获得本息偿付，票据本金部分或全部损失。

注：除 AAA_{sf} 级、CCC_{sf} 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。

附八：中诚信国际简介

中诚信国际信用评级有限责任公司（简称“中诚信国际”）是中国本土评级事业的开拓者，领先的独立信用评级服务提供商。

公司始创于1992年10月，前身为中国诚信票据评估有限公司（现更名为“中国诚信信用管理股份有限公司”，简称“中国诚信”）的评级事业部。中国诚信是经中国人民银行总行批准成立的中国第一家全国性资信评估机构。

2006年国际知名评级机构穆迪投资者服务公司（简称“穆迪”，Moody's）投资中诚信国际，将国际先进的评级技术、方法体系与国内十多年的评级实践有机结合，实现了国际先进评级技术的本土化。

中诚信国际拥有中国人民银行、国家发改委、中国保监会、国家经贸委等部委颁发的业务资质，是国内评级行业中历史最长、规模最大、市场份额最多的全国性信用评级机构，在资本市场享有良好声誉。