

中国建筑第二工程局有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司 & 贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

将贵公司的主体信用等级由AA⁺调升至AAA，评级展望为稳定；

维持“14中建二局MTN001”AAA的债项信用等级。

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

二零一六年八月十九日

中国建筑第二工程局有限公司 2016 年度跟踪评级报告

发行主体 中国建筑第二工程局有限公司

本次主体信用等级 AAA 评级展望 稳定

上次主体信用等级 AA+ 评级展望 稳定

存续债券列表

债券简称	发行 额(亿 元)	期限 (年)	本次债 项信用 等级	上次债 项信用 等级
14 中建二局 MTN001	6	5	AAA	AAA

注：“14 中建二局 MTN001”由中国建筑股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

概况数据

中建二局	2013	2014	2015	2016.3
总资产(亿元)	494.56	547.35	717.73	676.93
所有者权益合计(亿元)	64.49	77.89	102.60	107.42
总负债(亿元)	430.07	469.45	615.12	569.51
总债务(亿元)	75.86	101.79	122.01	122.61
营业总收入(亿元)	821.99	929.70	1,018.88	243.37
净利润(亿元)	15.66	16.22	20.07	4.89
EBIT(亿元)	24.64	23.97	33.80	-
EBITDA(亿元)	29.83	29.70	40.59	-
经营活动净现金流(亿元)	11.93	6.30	40.49	-10.82
营业毛利率(%)	7.68	6.87	7.21	6.15
总资产收益率(%)	4.99	4.60	5.34	-
资产负债率(%)	86.96	85.77	85.70	84.13
总资本化比率(%)	54.05	56.65	54.32	53.30
总债务/EBITDA(X)	2.54	3.43	3.01	-
EBITDA 利息倍数(X)	8.93	11.39	5.48	-

注：公司财务报告均依据新会计准则编制；2016 年一季度财务报表未经审计。

担保主体概况数据

中建股份	2013	2014	2015	2016.3
总资产(亿元)	7,838.21	9,191.06	10,749.05	10,828.13
所有者权益(亿元)	1,645.64	1,969.13	2,387.83	2,473.56
总负债(亿元)	6,192.58	7,221.93	8,361.22	8,354.58
总债务(亿元)	2,045.08	2,417.51	2,828.40	2,901.88
营业总收入(亿元)	6,810.48	8,000.29	8,805.77	2,140.63
净利润(亿元)	293.33	331.77	359.43	82.89
EBIT(亿元)	453.32	506.79	558.65	-
EBITDA(亿元)	496.57	557.68	623.16	-
经营活动净现金流(亿元)	26.19	249.06	546.04	-376.64

基本观点

中诚信国际调升中国建筑第二工程局有限公司(以下简称“中建二局”或“公司”)的主体信用等级至 AAA, 评级展望为稳定; 维持“14 中建二局 MTN001”的债项信用等级为 AAA, 以上票据由中国建筑股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

本次评级调整主要基于在我国城市化进程提速的背景下, 2015 年公司建筑施工业务新签合同额快速上升至 2,068.00 亿元, 很强的项目承揽能力为其当前及未来收入规模的稳定增长提供了有力支撑。公司全国性区域布局不断优化, 2015 年四大主力市场和三大重点发展市场新签合同总额分别增至 1,503.00 亿元和 565.00 亿元。业务规模的上升和市场的逐步拓展使得营业总收入规模快速增长, 2015 年达到 1,018.88 亿元, 净利润 20.07 亿元, 经营活动净现金流 40.49 亿元, 体现出很强的获现能力。此外, 良好的银企关系以及母公司中国建筑股份有限公司(以下简称“中建股份”)对公司的大力支持也为其整体信用实力提供了有力保障。中诚信国际同时关注房建市场竞争激烈、公司资产负债率高位运行等因素对其整体信用实力的影响。

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。**公司实际控制人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, 2015 年分别位列“ENR 国际承包商 250 强”第 17 位和“ENR 全球承包商 250 强”第 2 位。2015 年, 中建股份成功发行优先股对公司增资 9.97 亿元, 未来将继续在业务及资金上给予其较大支持。此外, 中建股份为公司存续的中期票据提供不可撤销的连带责任保证担保, 对中期票据的偿还提供了有力保障。
- **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, 2013 年~2015 年分别为 1,621.67 亿元、1,882.15 亿元和 2,068.00 亿元; 2016 年一季度为 465.00 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。
- **全国性区域布局不断优化。**公司持续推进全国化区域布局, 2015 年四大主力市场和三大重点发展市场分别实现

营业毛利率(%)	11.87	12.58	12.44	10.51
总资产收益率(%)	6.32	5.95	5.60	-
资产负债率(%)	79.00	78.58	77.79	77.16
总资本化比率(%)	55.41	55.11	54.22	53.98
总债务/EBITDA(X)	4.12	4.33	4.54	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.52	4.22	4.36	-

注：中国建筑股份有限公司财务报告均依据新会计准则编制；中诚信国际将中建股份财务报告“其他流动负债”中的短期融资券调整至“交易性金融负债”。

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

2016 年 8 月 19 日

新签合同额 1,503.00 亿元和 565.00 亿元，同比均稳定增长，全国性区域布局不断优化。

- **收入规模快速增长，盈利能力有所提高。**近年来，随着公司业务规模的上升，营业总收入快速增长，2015 年首次突破千亿元，达到 1,018.88 亿元。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，2015 年实现净利润 20.07 亿元，同比增长 23.74%。
- **银企关系良好。**公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2016 年 3 月末，共获得银行综合授信额度 455.84 亿元，其中未使用额度 265.44 亿元，具备很强的财务弹性。

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低下的经营局面。
- **资产负债率高位运行。**近年来公司资产负债率虽逐年下降，但仍处于较高水平，2015 年末为 85.70%。

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、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、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，中诚信国际将对存续期内的债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级，本次评级为定期跟踪评级。

近期关注

我国城镇化建设提速将释放巨大内需能量，为建筑业发展注入了强劲动力

2012年12月4日，中共中央政治局召开会议，这次会议传递出一系列经济信号，其中“城镇化”被摆在了显著位置；另外，李克强总理也多次在不同场合提及新型城镇化，并寄望于通过推行新型城镇化来解决当下中国诸多问题，带动经济发展。2014年3月16日，新华社发布中共中央、国务院印发的《国家新型城镇化规划（2014—2020年）》指出，我国未来一段时间内要着重解决好农业转移人口落户城镇、城镇棚户区和城中村改造、中西部地区城镇化等问题，推进城镇化沿着正确方向发展。中诚信国际认为，本届政府大力倡导新型城镇化建设，无疑将加快城市现代化进程，并释放出巨大的内需能量，这也正是未来几十年我国经济结构调整的主要源动力。

根据国家统计局公布的数据显示，2015年我国城镇化率为56.10%，这不仅明显低于发达国家近80%的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平。按发展规律，城镇化率超过30%以后会进入加速发展期，城镇化将带来大量的内需，若以每年1%的城镇化增长速度计算，可拉动约5.2万亿元的内需。中诚信国际认为，城镇化已成为我国未来经济发展新的巨大“引擎”，每一个百分点的城镇化率，对应的都是上千万人口以及数以万亿元计的投资和消费，而这些投资和消费很大一部分要用于住房建设，这无疑为建筑业发展注入了强劲动力。

就建筑行业本身而言，除现有的老城镇改造以外，新型城镇化所要避免的交通拥堵、环境恶化、设施短缺、住房紧张等问题，会衍生出巨大的新兴市场，这必将为建筑企业提供巨大的市场空间。此外，中诚信国际还注意到“新型城镇化”不同于传统意义中的“城镇化”，未来的城镇化将协调工业化、

信息化、城镇化、农业现代化同步发展，是比较高水平的城镇化，主要体现在以县域城镇为主要载体的城乡一体化协调发展，并融入建设智能城市和绿色城市等概念。未来，建筑企业需合理把握市场契机，把环保、低碳、低能耗等建设融入到企业管理经营中，并不断吸收新技术，培养和使用复合型人才，拓宽新的建设领域，增强综合竞争实力。

综上，伴随着我国城镇化进程的加快推进，必然导致对住宅、办公楼、体育场馆等城市基础设施产生大量需求，尤其对以房建和基建为主业的建筑企业发展带来有力的支撑。但中诚信国际也关注到，“新型城镇化”对建筑行业带来的积极效应不会在短期内显现，预计市场需求将在中长期逐步释放。

建筑施工业务发展迅速，新签合同额的增长对未来收入形成有力支撑，区域结构逐步优化

建筑施工板块是中建二局的核心业务，在业务承揽方面，受益于我国城镇化进程的不断推进和公司“大市场、大业主、大项目”营销策略的成功实施，建筑施工业务新签合同额迅速增长。2013年~2015年，公司新签合同额分别为1,621.67亿元、1,882.15亿元和2,068.00亿元；2016年一季度为465.00亿元，很强的项目承揽能力对公司收入构成了有力的支撑。

表1：2013年~2016年3月公司新签合同额构成（亿元）

业务	2013	2014	2015	2016.3
房建	1,478.33	1,744.87	1,535.00	423.00
基础设施	119.84	114.03	408.00	38.00
其中：电力建设	54.40	14.88	63.00	16.00
其他	23.50	23.25	125.00	4.00
合计	1,621.67	1,882.15	2,068.00	465.00

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。2013年~2015年公司四大主力市场新签合同额逐年提升，分别为1,187.53亿元、1,411.94亿元和1,503.00亿元。公司在保持四大主力市场优势地位的同时不断发展三大重点市场，2013年~2015年新签合同额分别为

434.14 亿元、470.21 亿元和 565.00 亿元，各区域发展日趋均衡。2016 年一季度，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 326.00 亿元和 139.00 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 2: 2013 年~2016 年 3 月公司新签合同额区域结构(亿元)

	2013	2014	2015	2016.3
四大主力市场	1,187.53	1,411.94	1,503.00	326.00
华南地区	383.22	449.03	491.00	137.00
华东地区	311.46	414.79	366.00	44.00
华中地区	239.90	293.86	395.00	111.00
京津冀地区	252.95	254.26	251.00	34.00
三大重点发展市场	434.14	470.21	565.00	139.00
西北地区	22.54	78.94	73.00	6.00
西南地区	159.23	201.05	359.00	99.00
东北地区	252.37	190.22	133.00	34.00
合计	1,621.67	1,882.15	2,068.00	465.00

资料来源：公司提供

整体来看，公司建筑施工业务发展迅速，新签合同额逐年上升且项目储备充足，能够对未来收入形成有力支撑；同时，大市场战略的逐步实施也带动了市场区域结构的不断优化。

房建业务的承揽规模保持在较高水平，客户质量较好，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”的建筑企业，包含电力建设在内的基础设施业务取得了较大的发展

房建业务是公司建筑施工的核心主业，2015 年新签合同额为 1,535.00 亿元，占当年新签合同总额的 74.23%；公司房建项目以住宅和商业综合楼为主，2015 年上述两项业务新签合同额合计占房建业务新签合同额的 89.73%。

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，2015 年前十大业主新签合同额占新签合同总额的 15.23%。公司凭借先进的技术实力和优秀的项目管理水平，建设了一大批重点和地标工程，截至 2016 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 3: 截至 2016 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
南宁万达茂二期项目	23.50	2015.09
浙江诸暨万达	20.40	2015.01
石家庄华润中心	19.20	2015.05
深圳湾创新科技中心施工总承包	19.00	2015.12
华悦商业广场	17.00	2016.01

资料来源：公司提供

公司基础设施业务主要包括电力建设和公路、市政、铁路施工等，也是其未来重点发展的业务领域。2013 年~2015 年基础设施施工新签合同额分别为 119.84 亿元、114.03 亿元和 408.00 亿元，其中 2015 年公司新签了广东深汕特别合作区信息技术城开发、建设和运营市政道路 PPP 项目和新疆哈密太姥矿业矿山剥离项目等多个重点工程，带动了当年基础设施板块新签合同额的大幅上升。

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，2015 年新签了广西防城港核电厂二期 3、4 号机组核岛土建项目，当年新签合同额上升至 63.00 亿元。

表 4: 截至 2016 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况

	项目名称	合同金额(亿元)	开工日期
市政	汕头海湾新区南滨片综合建设项目	19.05	2014.03
	京新高速 LBAMSG-1 项目	12.00	2015.01
	广州万博商务区地下空间工程项目	6.80	2016.01
	唐山湾国际旅游岛旅游专用道路工程	4.19	2014.04
电力	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
	台山核电 2 号机组核岛土建工程	16.00	2010.04
	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
	阳江核电厂 3、4、6 号机组常规岛及 BOP 建筑工程	9.60	2010.11

资料来源：公司提供

总体看，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。

以建筑施工业务为核心，向上游延伸产业链投资房地产开发和资本运营业务，有助于提高整体盈利能力并为建筑施工业务带来协同发展机会

公司围绕建筑施工业务，着力向上游产业链延伸，推动资本运营和房地产开发业务快速发展。

近年来，在建筑施工“微利化”的形势下，公司择机向上游发展了 BT 等资本运营项目。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 2016 年 3 月末累计投资 18.00 亿元，同时已收回投资 7.50 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，回购期为竣工后 1 年，截至 2016 年 3 月末累计投资 9.43 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 2 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；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。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 5：截至 2016 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）	开工日期	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，收回投资 7.50 亿元
天津大学新校区项目	100%	9.85	2013.12	已累计投资 9.43 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 5.80 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

资料来源：公司提供

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 年受房地产行业较为低迷的影响，当年没有新开工面积，2015 年新开工面积为 8.61 万平方米，2016 年一季度新开工项目主要为唐山中建城项目和昆明三峡项目，当期新开工面积上升至 16.12 万平方米；截至 2016 年 3 月末在建面积为 41.39 万平方米。销售方面，2015 年公司加大了去库存力度，实现签约金额 14.09 亿元，同比有所提高。

表 6：2013 年~2016 年 3 月公司房地产业务运营情况

指标	2013	2014	2015	2016.3
新开工面积（万平方米）	30.00	0	8.61	16.12
竣工面积（万平方米）	30.54	10.70	11.98	0
在建面积（万平方米）	39.00	28.80	25.27	41.39

签约金额（亿元）	11.60	9.80	14.09	0.28
销售均价（元/平方米）	5,945	7,000	7,555	7,500

资料来源：公司提供

目前，公司在售及在建房地产项目共 8 个，建筑面积合计 221.09 万平方米，预计总投资 92.52 亿元，截至 2016 年 3 月末已累计投资 60.44 亿元，销售回款为 50.32 亿元，在售项目剩余未售建筑面积 13.79 万平方米。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，未来发展存在一定的不确定性，中诚信国际将密切关注公司房地产业务的发展情况。

土地储备方面，2013 年“国五条”出台以后，房地产调整政策日趋严厉，房地产行业景气度持续

下滑，因此公司 2013 年~2014 年没有新增土地储备。2015 年公司新增土地储备 28.48 万平方米，主要为昆明三峡项目；截至 2016 年 3 月末，公司剩余土地储备面积为 56.87 万平方米。

整体来看，近年来公司尝试开展资本运营项目和房地产开发业务，其较强的盈利能力将提升公司整体盈利水平；向上游延伸产业链也将与房建和基础设施施工形成一定协同效应。同时，中诚信国际注意到上述项目投资规模较大、周期较长，公司未来或将面临一定的资本支出压力；此外，国内房地产行业供求不平衡及去库存现状将对公司房地产业务发展带来不确定性。

财务分析

以下分析基于经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2013 年财务报告、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公司 2014 年~2015 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2016 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

资产规模和总债务规模持续扩大，受益于所有者权益的稳步上升，资本结构有所优化

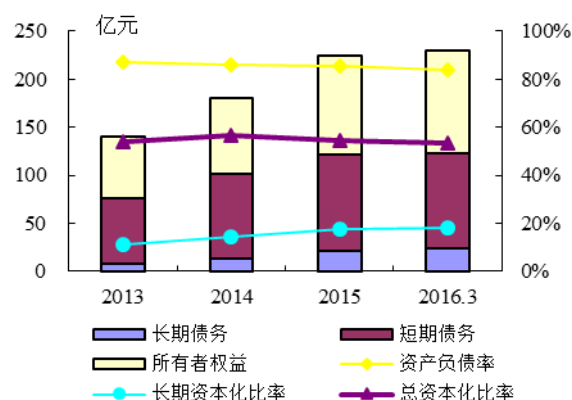
近年来，随着生产经营规模的持续扩大，公司资产规模保持增长态势，2013 年~2015 年末总资产分别为 494.56 亿元、547.35 亿元和 717.73 亿元。截至 2016 年 3 月末，总资产为 676.93 亿元。

从资产结构来看，流动资产占总资产比例保持在 79% 以上，2013 年~2016 年 3 月末分别为 406.24 亿元、432.84 亿元、586.87 亿元和 547.31 亿元，主要由存货、货币资金和应收账款构成。2015 年末公司存货为 260.28 亿元，主要为已完工未结算款，此外，随着房地产开发项目的推进，房地产开发成本亦有所上升，2015 年末为 39.90 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使得当年末应收账款降至 102.12 亿元。货币资金方面，2015 年公司加大工程款回收力度，同时母公司优先股注资 9.97 亿元使得当年末货币资金大幅上升至 115.77 亿元，其中受限部分为 18.36 亿元，

占当期末货币资金的 15.86%。截至 2016 年 3 月末，公司存货、货币资金和应收账款分别为 259.55 亿元、87.24 亿元和 110.38 亿元。

负债方面，受益于较强的议价能力，公司应付账款和预收账款规模较高，2015 年末分别为 355.44 亿元和 42.55 亿元，合计占流动负债的 69.71%。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，2013 年~2016 年 3 月末分别为 75.86 亿元、101.79 亿元、122.01 亿元和 122.61 亿元，其中，2014 年公司成功发行 6 亿元中期票据，中建股份对其提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。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。

图 1：2013 年~2016 年 3 月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告

2013 年~2016 年 3 月末公司所有者权益分别为 64.49 亿元、77.89 亿元、102.60 亿元和 107.42 亿元，所有者权益的增加主要由于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 年及 2015 年分别增资 0.39 亿元和 9.97 亿元。随着所有者权益的逐年提升，公司资产负债率和总资本化比率不断下降，2015 年末分别为 85.70% 和 54.32%；2016 年 3 月末分别为 84.13% 和 53.30%。

总体来看，公司资产和总债务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，资本结构有所优化；但随着基础设施资本运营和房地产开发等业务的发展，预计其债务规模仍将维持在较高水平。

2015 年以来，公司收入规模快速上升，盈利能力有所提高

作为国内大型建筑施工企业，随着经营业务规模逐步扩大，公司收入规模快速增长，2015 年首次突破千亿元，达到 1,018.88 亿元，同比增长 9.59%。以 2015 年中国建筑企业 500 强排名看，从收入、利润总额及净利润三个维度考量，中建二局有望进入该排名的十名左右。2016 年一季度，公司实现营业收入总收入 243.37 亿元。

表 7：2015 年中国建筑企业 500 强排名

名次	企业名称	2015 年		
		收入	利润总额	净利润
1	中国建筑股份有限公司	8,805.77	476.97	359.43
2	中国中铁股份有限公司	6,241.04	163.07	117.86
3	中国铁建股份有限公司	6,005.39	171.13	133.74
4	上海威盟斯建筑工程有限公司	-	-	-
5	中国交通建设集团有限公司	4,044.20	194.10	157.83
6	中国电力建设股份有限公司	2,109.21	77.86	58.03
7	中国能源建设集团有限公司	2,056.93	85.86	64.28
8	上海建工集团股份有限公司	1,254.31	25.87	19.71
9	江苏中南建筑产业集团有限责任公司	-	-	-
10	中国葛洲坝集团股份有限公司	822.75	43.98	34.31
11	中国化学工程股份有限公司	635.32	36.12	29.65

注：中国能源建设集团有限公司 2015 年改制后成立中国能源建设股份有限公司，并于 2015 年在香港上市。数据指标均为中国能源建设股份有限公司 2015 年年报披露

资料来源：公司提供

从收入构成来看，房屋建设作为公司的核心业务近年来快速增长，2013 年~2015 年分别为 653.35 亿元、844.64 亿元和 894.21 亿元，在营业总收入中占比较高，收入结构过于集中。基础设施建设业务作为第二大业务，近年来收入有所波动，2015 年实现营业收入 110.83 亿元，同比有所增长。

表 8：2013 年~2015 年公司主要板块收入（单位：亿元）

业务板块	2013	2014	2015
房屋建设业务	653.35	844.64	894.21
基础设施建设业务	151.34	76.61	110.83
其他业务	17.30	8.45	13.84
营业总收入	821.99	929.70	1,018.88

资料来源：公司提供

公司盈利能力近年来有所波动，2013 年~2015 年营业毛利率分别为 7.68%、6.87%和 7.21%；2016

年一季度为 6.15%。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，2015 年为 7.02%。基础设施建设毛利率水平相对高于房建业务，2015 年为 7.94%。另外，以房地产投资与开发、建筑设计勘察与咨询、工业制造为代表的公司其他业务毛利率明显高于建筑施工主业，但受其规模较小的影响毛利率波动幅度较大，同时对提升公司整体毛利率影响有限。

表 9：2013 年~2015 年公司主要板块毛利率（单位：%）

业务板块	2013	2014	2015
房屋建设业务	7.30	6.45	7.02
基础设施建设业务	7.98	9.49	7.94
其他业务	19.69	25.09	13.42
综合毛利率	7.68	6.87	7.21

资料来源：公司提供

近年来，公司对期间费用控制情况较好，2013 年~2015 年三费合计金额分别为 16.44 亿元、17.00 亿元和 22.27 亿元，其中 2015 年，公司开展应收账款保理及资产证券化业务使得财务费用大幅上升；同期，三费收入占比保持较低水平，2015 年为 2.19%。2016 年一季度，三费合计为 3.90 亿元，三费收入占比为 1.60%。

表 10：2013 年~2016 年 3 月公司三费结构（单位：亿元）

业务板块	2013	2014	2015	2016.3
销售费用	0.38	0.33	0.53	0.03
管理费用	12.59	13.20	14.01	3.57
财务费用	3.47	3.48	7.72	0.30
三费合计	16.44	17.00	22.27	3.90
三费收入占比	2.00%	1.83%	2.19%	1.60%

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，2015 年净利润为 20.07 亿元，同比增长 23.74%；2013 年~2015 年净利润率为 1.90%、1.74%和 1.97%，总体呈增长态势。2016 年一季度，公司实现净利润 4.89 亿元，净利润率为 2.01%。

总体来看，公司收入规模快速增长，但盈利能力有所提高。随着基础设施建设业务规模的扩大，公司收入规模及盈利能力有望进一步提升。

经营活动净现金流保持净流入状态且 2015 年大幅提升，偿债指标整体有所好转

经营活动方面，2013 年~2015 年公司经营活动净现金流分别为 11.93 亿元、6.30 亿元和 40.49 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，经营活动净现金流同比大幅上升。2016 年一季度，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-10.82 亿元。

投资活动方面，2013 年~2015 年公司投资活动净现金流分别为-8.67 亿元、-19.55 亿元和-12.24 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。2016 年一季度，公司投资活动净现金流为-3.24 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。2013 年~2015 年，筹资活动净现金流分别为-13.94 亿元、9.62 亿元和 11.64 亿元；其中，2015 年吸收母公司投资 9.97 亿元，同时借款规模扩大使得当期筹资活动净现金流有所增加。2016 年一季度，筹资活动净现金流为-4.38 亿元。

表 11：2013 年~2016 年 3 月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2013	2014	2015	2016.3
经营活动产生现金流入	789.31	947.55	836.12	273.62
经营活动产生现金流出	777.38	941.25	795.63	284.44
经营活动净现金流	11.93	6.30	40.49	-10.82
投资活动产生现金流入	0.11	0.13	1.52	0.02
投资活动产生现金流出	8.79	19.67	13.76	3.25
投资活动净现金流	-8.67	-19.55	-12.24	-3.24
筹资活动产生现金流入	18.10	33.65	58.09	7.93
其中：吸收投资所收到的现金	-	0.39	9.97	-
借款所收到的现金	10.10	27.26	48.12	7.93
筹资活动产生现金流出	32.04	24.03	46.46	12.31
其中：偿还债务支付的现金	25.77	17.94	38.68	10.93
筹资活动净现金流	-13.94	9.62	11.64	-4.38
现金及现金等价物净增加额	-10.69	-3.63	39.89	-18.43

资料来源：公司财务报告

偿债能力方面，受益于收入规模的快速增长，2015 年公司 EBITDA 上升至 40.59 亿元，同期经营活动现金流较好，相关偿债指标整体有所好转，总债务/EBITDA 降至 3.01 倍，经营活动净现金流/利息支出和经营活动净现金流/总债务分别上升至 5.46 倍和 0.33 倍，但受利息支出大幅增加的影响，EBITDA 利息倍数降至 5.48 倍，但依然保持对利息很好的覆盖能力。

表 12：2013 年~2016 年 3 月公司偿债能力指标

指标	2013	2014	2015	2016.3
总债务（亿元）	75.86	101.79	122.01	122.61
EBITDA（亿元）	29.83	29.70	40.59	-
经营活动净现金流（亿元）	11.93	6.30	40.49	-10.82
经营活动净现金流/利息支出(X)	3.57	2.42	5.46	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.06	0.33	-0.35*
EBITDA 利息倍数(X)	8.93	11.39	5.48	-
总债务/EBITDA(X)	2.54	3.43	3.01	-

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保事项，亦无影响正常经营的未决诉讼。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2016 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度 455.84 亿元，其中未使用额度 265.44 亿元。良好的银企关系使公司具有很强的财务弹性。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2016 年 3 月末公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 13：截至报告出具日公司存续债券情况

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	主体信用 等级	债项信用 等级
14 中建二局 MTN001	6	2014.05~2019.05	AA ⁺	AAA

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，截至 2016 年 7 月 19 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。

担保实力

存续债券由中国建筑股份有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

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 世界 225 家最大承包商行列，2015 年分别位列“ENR 国际承包商 250 强”第 17 位和“ENR 全球承包商 250 强”第 2 位。2015 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，中建股份排名 37 名，较 2014 年跃

升 15 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。

在房屋建筑领域，中建股份是全球最大的住宅工程建造商和中国最大的房屋建筑承包商。中建股份房屋建筑以承建“高、大、精、尖、新”工程著称于世，承建了一系列超高层、大体量、结构复杂且技术领先的重点工程，包括有“中国第一高楼”之称的上海环球金融中心、北京奥运会主场馆之一的“水立方”、华南第一高楼广州国际金融中心、中国在建第一高楼深圳平安金融中心等地标性工程项目。

在国际工程承包领域，中建股份是中国最早开展国际工程承包业务的企业，也是国际工程承包业务范围最广、经营规模最大的中国企业，在中国对外经济合作领域一直占据领导地位。近年来，中建股份秉承国际化发展道路，通过搭建海外综合经营资源一体化平台，并且与国内合作伙伴结成战略联盟，整合资金、技术、设备和人力资源，发展多维度能力和渠道。2015 年，中建股份积极推行“大海外”发展战略，对“一带一路”相关国家形成营销覆盖，强力拓展海外市场，境外经营实现了规模效益的稳步增长，当年境外新签合同额 1,119 亿元，同比增长 42.19%，境外营业收入 611 亿元，同比增长 18.5%，实现境外毛利总额 55.6 亿元，同比增长 3.7%。

中建股份在大型公共建筑设计方面亦具有一定优势，特别是在新唐风建筑、藏式建筑、体育建筑、高档酒店建筑、机场建筑、医疗建筑、高档住宅区建筑、大跨及复杂空间钢结构、木结构、高层配筋砌体结构及结构抗震等方面处于国内先进水平，在国内外完成了众多有重要影响力的标志性工程的勘察、设计与咨询，包括重庆江北国际机场、北京门头沟综合开发项目、大连世界金融中心、大连香格里拉大酒店及深圳国际会展中心等项目。同时，在国外中建股份还获得了加纳凯蓬供水扩建工程、肯尼亚莫伊体育场、阿尔及利亚外交部大楼、赤道几内亚马拉博国际会议中心等重要海外设计

项目合同，在 ENR2015 年全球 150 家顶尖设计公司排名中位列第 44 位，列中国建筑设计企业首位。

截至 2015 年末，中建股份总资产 10,749.05 亿元，净资产 2,387.83 亿元，资产负债率 77.79%；2015 年，中建股份实现营业总收入 8,805.77 亿元，净利润 359.43 亿元，经营活动净现金流 546.04 亿元。

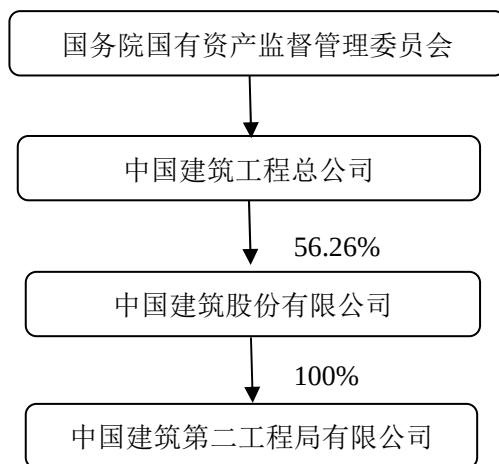
截至 2016 年 3 月末，中建股份总资产 10,828.13 亿元，净资产 2,473.56 亿元，资产负债率 77.16%；2016 年 1~3 月，中建股份实现营业总收入 2,140.63 亿元，净利润 82.89 亿元，经营活动净现金流-376.64 亿元。

综上，2016 年中诚信国际评定中建股份主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。同时，中建股份表示将通过各项措施切实保障中建二局的持续、健康、稳定发展，并将积极支持中建二局完成相关增资工作，对中建二局的债务发行提供必要的增信措施等。基于上述因素，中诚信国际认为，中建股份综合实力极强，能够为公司中期票据的偿还提供强有力的保障。

结论

综上，中诚信国际调升中国建筑第二工程局有限公司的主体信用等级至 AAA，评级展望为稳定；基于存续债券由中建股份提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，维持“14 中建二局 MTN001”的债项等级为 AAA。

附一：中国建筑第二工程局有限公司股权结构图（截至 2016 年 3 月末）



资料来源：公司提供

```

graph TD
    A[中国建筑第二工程局有限公司 董事会] --> B[总经理层]
    A --> C[战略与西安委员会]
    A --> D[高管人员与薪酬考核委员会]
    A --> E[审计委员会]

    B --> F[办公室]
    B --> G[企划部]
    B --> H[人力资源部]
    B --> I[财务部]
    B --> J[法务部]
    B --> K[市场部]
    B --> L[合约预算部]
    B --> M[工程管理部]
    B --> N[质量管理部]
    B --> O[安全管理部]
    B --> P[生产资源管理部]
    B --> Q[科技部]
    B --> R[信息化管理部]
    B --> S[投融资部]
    B --> T[法律事务部]
    B --> U[审计部]
    B --> V[党委工作部]
    B --> W[纪检监察部]
    B --> X[工会工作部]
    B --> Y[离退休工作部]
    B --> Z[基础设施事业部]
    B --> AA[国际工程事业部]

    B --> AB[非法人单位]
    B --> AC[法人单位]

    AB --> AD[区域分公司]
    AB --> AE[专业分公司]
    AB --> AF[驻外经营机构]

    AD --> AG[中建二局深圳分公司]
    AD --> AH[中建二局上海分公司]
    AD --> AI[中建二局重庆分公司]
    AD --> AJ[中建二局北京分公司]

    AE --> AK[中建二局深圳分公司]
    AE --> AL[中建二局北京分公司]
    AE --> AM[中建二局北京分公司]

    AF --> AN[阿尔及利亚事业部]
    AF --> AO[越南]

    AC --> AP[全资子公司]
    AC --> AQ[驻外经营机构]
    AC --> AR[控股公司]

    AP --> AS[中建二局郑州分公司]
    AP --> AT[中建二局天津分公司]
    AP --> AU[中建二局北京分公司]
    AP --> AV[中建二局北京分公司]
    AP --> AW[中建二局北京分公司]
    AP --> AX[中建二局北京分公司]
    AP --> AY[中建二局北京分公司]
    AP --> AZ[中建二局北京分公司]

    AQ --> BA[中建二局北京分公司]
    AQ --> BB[中建二局北京分公司]
    AQ --> BC[中建二局北京分公司]
    AQ --> BD[中建二局北京分公司]
    AQ --> BE[中建二局北京分公司]
    AQ --> BF[中建二局北京分公司]
    AQ --> BG[中建二局北京分公司]

    AR --> BH[中建二局北京分公司]
    AR --> BI[中建二局北京分公司]
    AR --> BJ[中建二局北京分公司]
    AR --> BK[中建二局北京分公司]
    AR --> BL[中建二局北京分公司]
    AR --> BM[中建二局北京分公司]
    AR --> BN[中建二局北京分公司]
  
```

www.ccxi.com.cn

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)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	656,982.18	640,821.68	1,157,658.09	872,383.03
交易性金融资产	-	-	-	-
应收账款净额	1,241,066.16	1,626,236.19	1,021,192.12	1,103,789.40
其他应收款	184,619.11	180,945.73	316,779.90	244,557.54
存货净额	1,332,849.77	1,516,794.86	2,602,774.77	2,595,498.56
长期投资	24,396.41	30,643.93	31,950.98	58,057.84
固定资产	201,130.99	267,061.52	253,543.18	246,814.65
在建工程	25,394.54	24,748.06	48,810.06	51,032.62
无形资产	26,673.17	25,995.98	25,627.80	25,357.65
总资产	4,945,606.97	5,473,459.76	7,177,264.64	6,769,263.78
其他应付款	248,063.53	297,280.73	383,739.25	250,288.85
短期债务	677,583.87	885,129.23	1,003,793.09	990,414.40
长期债务	80,980.00	132,735.73	216,279.34	235,704.38
总债务	758,563.87	1,017,864.96	1,220,072.43	1,226,118.78
净债务	101,581.69	377,043.28	62,414.34	353,735.75
总负债	4,300,745.43	4,694,542.32	6,151,221.34	5,695,076.73
财务性利息支出	33,397.69	24,147.26	73,590.18	-
资本化利息支出	0.00	1,930.88	549.18	-
所有者权益合计	644,861.53	778,917.44	1,026,043.31	1,074,187.04
营业总收入	8,219,867.65	9,296,968.54	10,188,825.48	2,433,715.16
三费前利润	392,445.32	394,848.86	498,193.72	105,197.41
投资收益	1,429.22	1,431.99	1,943.17	-
净利润	156,576.20	162,220.68	200,744.21	48,934.87
EBIT	246,418.57	239,699.14	338,012.36	-
EBITDA	298,322.30	296,951.10	405,925.66	-
经营活动产生现金净流量	119,273.10	62,995.68	404,874.59	-108,209.44
投资活动产生现金净流量	-86,748.78	-195,488.34	-122,443.56	-32,356.86
筹资活动产生现金净流量	-139,370.47	96,215.88	116,394.03	-43,753.99
现金及现金等价物净增加额	-106,880.97	-36,282.80	398,924.84	-184,311.51
资本支出	85,370.97	191,302.68	78,995.21	5,745.78
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	7.68	6.87	7.21	6.15
三费收入比(%)	2.00	1.83	2.19	1.60
EBITDA/营业总收入(%)	3.63	3.19	3.98	-
总资产收益率(%)	4.99	4.60	5.34	-
流动比率(X)	1.00	0.99	1.03	1.04
速动比率(X)	0.67	0.64	0.57	0.54
存货周转率(X)	4.96	6.08	4.59	3.51*
应收账款周转率(X)	7.87	6.48	7.70	9.16*
资产负债率(%)	86.96	85.77	85.70	84.13
总资本化比率(%)	54.05	56.65	54.32	53.30
短期债务/总债务(%)	89.32	86.96	82.27	80.78
经营活动净现金/总债务(X)	0.16	0.06	0.33	-0.35*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.18	0.07	0.40	-0.44*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.57	2.42	5.46	-
总债务/EBITDA(X)	2.54	3.43	3.01	-
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.34	0.40	-
EBITDA 利息倍数(X)	8.93	11.39	5.48	-

注：公司财务报告均依据新会计准则编制；2016 年一季度财务报表未经审计；带“*”标记为期间财务数据经年化处理。

附四：中国建筑股份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)	2013	2014	2015	2016.3
货币资金	12,340,069.50	15,406,925.90	21,640,981.60	18,665,211.40
交易性金融资产	81,510.20	103,776.20	113,022.70	18,474.30
应收账款净额	8,359,380.90	11,843,036.90	11,555,690.30	13,317,065.30
其他应收款	1,845,945.10	2,499,487.60	3,417,690.20	3,629,610.30
存货净额	32,238,225.20	34,827,335.00	38,758,943.50	39,853,793.50
长期投资	2,267,379.30	2,827,958.30	3,217,506.40	3,343,865.70
固定资产	2,057,204.00	2,288,372.80	2,444,341.30	2,451,034.30
在建工程	568,528.00	670,412.80	1,013,682.10	1,067,964.30
无形资产	904,221.50	923,853.80	891,302.70	874,811.60
总资产	78,382,110.10	91,910,621.50	107,490,489.90	108,281,347.90
其他应付款	3,362,338.20	3,412,937.80	4,040,840.10	4,011,943.50
短期债务	6,463,565.90	8,556,161.50	8,334,285.00	8,092,957.30
长期债务	13,987,251.60	15,618,944.10	19,949,733.10	20,925,888.60
总债务	20,450,817.50	24,175,105.60	28,284,018.10	29,018,845.90
净债务	8,110,748.00	8,768,179.70	6,643,036.50	10,353,634.50
总负债	61,925,758.40	72,219,273.50	83,612,217.80	83,545,764.90
财务性利息支出	653,357.50	734,264.00	816,805.00	-
资本化利息支出	444,932.70	587,846.30	613,011.50	-
所有者权益合计	16,456,351.70	19,691,348.00	23,878,272.10	24,735,583.00
营业总收入	68,104,799.00	80,002,875.30	88,057,713.40	21,406,349.80
三费前利润	5,608,875.80	6,977,292.20	7,757,672.40	1,616,198.80
投资收益	537,383.60	232,102.10	185,514.30	39,401.20
净利润	2,933,346.50	3,317,681.40	3,594,280.80	828,852.80
EBIT	4,533,217.50	5,067,874.10	5,586,483.90	-
EBITDA	4,965,720.90	5,576,802.80	6,231,579.50	-
经营活动产生现金净流量	261,882.90	2,490,634.10	5,460,364.10	-3,766,415.30
投资活动产生现金净流量	-837,008.50	-1,546,674.70	-1,799,382.30	-293,001.90
筹资活动产生现金净流量	1,107,400.20	1,819,457.50	2,695,043.80	451,351.70
现金及现金等价物净增加额	489,812.80	2,818,087.60	6,402,525.20	-3,605,340.50
资本支出	1,439,061.00	1,324,654.60	1,350,648.40	150,791.50
财务指标	2013	2014	2015	2016.3
营业毛利率(%)	11.87	12.58	12.44	10.51
三费收入比(%)	3.17	3.14	3.18	2.80
EBITDA/营业总收入(%)	7.29	6.97	7.08	-
总资产收益率(%)	6.32	5.95	5.60	-
流动比率(X)	1.32	1.32	1.36	1.40
速动比率(X)	0.63	0.68	0.73	0.73
存货周转率(X)	2.08	2.11	2.10	1.95*
应收账款周转率(X)	8.27	7.92	7.53	6.89*
资产负债率(%)	79.00	78.58	77.79	77.16
总资本化比率(%)	55.41	55.11	54.22	53.98
短期债务/总债务(%)	31.61	35.39	29.47	27.89
经营活动净现金/总债务(X)	0.01	0.10	0.19	-0.52*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.04	0.29	0.66	-1.86*
经营活动净现金/利息支出(X)	0.24	1.88	3.82	-
总债务/EBITDA(X)	4.12	4.33	4.54	-
EBITDA/短期债务(X)	0.77	0.65	0.75	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.52	4.22	4.36	-

注：中建股份财务报告均依据新会计准则编制；2016 年一季度财务报表未经审计；带“*”标记为期间财务数据经年化处理；中诚信国际将中建股份财务报告“其他流动负债”中的短期融资券调整至“交易性金融负债”。

附五：基本财务指标的计算公式

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）

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：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。