



信用等级通知书

信评委函字 [2013] 跟踪452号

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发行的2012年度第一期7亿元短期融资券、2013年度第一期8亿元短期融资券的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信国际信用评级委员会最后评定，将贵公司主体信用等级由AA调升至AA⁺，评级展望为稳定，维持短期融资券A-1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

二零一三年七月二十二日

中国建筑第二工程局有限公司 2013 年度跟踪评级报告

受评对象	中国建筑第二工程局有限公司		
本次主体信用等级	AA ⁺	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	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级
12 中建二工 CP001	7	2012.10~2013.10	A-1	A-1
13 中建二局 CP001	8	2013.3~2014.3	A-1	A-1

概况数据

中建二局	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	251.73	392.27	492.44	485.65
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	26.39	42.92	53.33	56.36
总负债(亿元)	225.34	349.36	439.11	429.28
总债务(亿元)	25.07	58.57	71.24	93.47
营业总收入(亿元)	407.63	621.62	703.83	161.02
EBIT(亿元)	8.96	16.54	20.84	-
EBITDA(亿元)	11.14	20.61	25.03	-
经营活动净现金流(亿元)	16.92	0.28	25.09	-22.13
营业毛利率(%)	6.72	7.90	8.00	7.37
EBITDA/营业总收入(%)	2.73	3.32	3.56	-
总资产收益率(%)	4.32	5.14	4.71	-
资产负债率(%)	89.52	89.06	89.17	88.39
总资本化比率(%)	48.72	57.71	57.19	62.38
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.84	2.85	-
EBITDA 利息倍数(X)	31.75	12.57	8.33	-

注：公司 2010 年~2012 年及 2013 年一季度的财务报告均依据新会计准则编制；公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

分析师

项目负责人：潘永曜 yypan@ccxi.com.cn
项目组成员：胡莹 yhu@ccxi.com.cn
王烨斌 ybwang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 7 月 22 日

基本观点

中诚信国际将中国建筑第二工程局有限公司(以下简称“中建二局”或“公司”)的主体信用等级由 AA 调升至 AA⁺，评级展望为稳定；维持“12 中建二工 CP001”和“13 中建二局 CP001”的信用等级为 A-1。

本次等级的调升主要基于中国建筑第二工程局有限公司近年来收入规模稳步增长，项目储备充足，房建业务产业链完整且竞争实力逐步提升。此外，公司是核系统外唯一具有“民用核安全机械设备安装许可证”资质的建筑企业，核电业务带动电力建设板块快速发展。同时，作为中国建筑股份有限公司的全资子公司，在资金、业务和技术方面获得了母公司的大力支持。但是，中诚信国际也将继续关注建筑行业竞争较为激烈、房地产行业调控政策陆续出台、资产负债率较高等因素对公司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。**伴随着我国城市化进程的快速推进，中国城市化率的提升将对基础设施和房地产开发产生持久而巨大的需求，为上述两个行业创造广阔的发展空间。
- **公司建筑施工业务发展迅速，项目储备充足。**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。2012 年，公司新签合同额分别为 1,432.44 亿元，同比增长 23.25%。2013 年一季度，公司实现新签合同额 479.59 亿元。充足的项目储备对公司房建施工未来的收入增长形成有力保障。
- **公司拥有在核电工程资质。**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。公司以核电建设业务为核心发展方向，带动常规电力建设业务发展。2012 年，公司电力建设新签合同额分别为 95.00 亿元，同比增长 52.27%。
- **收入规模扩大。**2010 年~2012 年公司营业总收入分别为 407.63 亿元、621.62 亿元和 703.83 亿元，年均复合增长率为 31.40%。2013 年 1~3 月，营业总收入为 161.02 亿元，同比增长 6.56%。

关注

- **房建行业市场竞争激烈。**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。
- **公司负债水平维持在高位。**2010~2013 年 3 月末，公司资产负债率分别为 89.52%、89.06%、89.17%和 88.39%，一直维持在较高水平，有息债务在总负债中占比逐年增高推动总资本化比率从 2010 年末的 48.72%升高至 2013 年 3 月末的 62.38%。随着房地产开发、基础设施资本运营等业务的发展，公司的负债水平面临较大的压力。BT 和房地产项目投资将进一步增加公司资金压力，推高负债水平。

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、本次评级结果自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进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

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，李克强副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。中诚信国际认为，我国新一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，2011年我国城镇化率为51.27%，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，约等于国内生产总值39万亿元的13%。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。

《建筑市场管理条例(征求意见稿)》将有助于规范我国建筑市场，建立更严格的规范制度，促进行业健康发展

2012年11月22日，国务院法制办公布了《建筑市场管理条例(征求意见稿)》(以下简称“《管理条例》”)，针对我国建筑市场的最主要、最突出问题，如政府及其部门的领导干部违法插手工程建设，任意压缩工期；市场的准入和退出机制不健全；信息不够公开，工程建设领域诚信体系建设不完善；违法的转包和分包以及恶意拖欠工程款和劳务费用等问题进行了规范。针对上述问题，《管理条例》加大了对建筑领域的管理力度和处罚力度，明确了政府相关部门及从业人员在建设工程实施活动中的职责，建立健全了以下制度：政府投资工程资金预先到位制度，工程分包、转包、肢解发包、挂靠、甲方指定分包分供禁止制度，工程完工设立永久性标志公开工程信息制度，劳务用工信息共享制度，工程工期不得任意压缩、监理单位选派总监监理工程师等落实安全责任制度，建设单位及总包单位及时支付工程款、劳务费用制度，相关单位及个人违反此条例的具体处罚制度。

中诚信国际认为，《管理条例》是以行政法规的形式对我国建筑市场进行深度规范，与此前同类法规相比，内容上涉及面广且更加详尽，无论是从建筑行业结构还是企业的机制建设上看，都有利于朝着规范、诚信和质量效益型的经营方式转变。但中诚信国际也注意到，当前我国建筑市场的很多违规问题存在普遍性，且相关制度不能有效规范市场行为，一些违规行为屡禁不止。纵观《建设工程质

量管理条例》《建设工程安全管理条例》等法规，虽然对部分违法行为作出了严格的规定，但是并未得到有效的制止，肢解发包、违法分包、转包、挂靠等现象依然严重，究其原因是上述条例并未得到很好的执行。因此，《管理条例》明确了一些行为主体的责任，但未来是否能够有效执行，仍有待观察。

房建业务区域和客户集中度较高，收入规模持续增长，并且公司承揽新项目能力较强，新签合同额规模增长对未来收入形成有效保障

建筑施工板块是中建二局的核心业务。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，公司建筑施工新签合同额迅速增长，2012年新签合同额为1,432.44亿元，同比增长23.25%。其中，公司房建业务新签合同额为1,180.46亿元，占当年新签合同额的82.41%。2013年一季度，公司实现新签合同额479.59亿元。

表1：2011年~2013年3月公司新签合同额构成（亿元）

业务	2011	2012	2013.3
房建	944.81	1,180.46	411.33
基础设施	195.00	230.00	63.00
其中：电力建设	62.39	95.00	15.00
其他	22.42	21.98	5.26
合计	1,162.23	1,432.44	479.59

资料来源：公司提供

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。通过强化集团型的战略合作和实施“大业主”策略，公司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。2012年，前十大业主新签合同额占国内合同总额的比例接近50%。

凭借先进的技术实力和优秀的项目管理水平，公司建设了一大批重点和地标工程，包括奥运射击馆、奥运媒体村、上海万达广场等标志性项目。

表2：截至2013年3月末主要在建拟建房建项目（亿元）

项目名称	合同	开工	竣工
	金额	日期	日期
山东荣成项目	80.00	-	-

徐州彭城欢乐世界项目	58.00	2012.01	2014.06
贵州省遵义市仁怀市惠邦国际项目	42.50	-	-
腾讯滨海大厦总承包工程	40.00	2013.2	2016.3
保山义乌国际商贸城（商业部分）施工合同	35.00	2012.9	2014.10
南京江宁万达广场	34.85	2012.02	2013.11
惠州龙城一品总承包工程	30.00	2012.12	2016.12
昆明西山万达广场	30.00	2012.07	2015.02
蚌埠万达广场工程	26.60	2011.12	2014.01
商丘名门项目	22.00	2012.05	-

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集中。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两大重点发展市场的“4+2”市场布局（四大主力市场：京津及周边、上海及周边、深圳及周边、郑州及周边；两大重点发展市场：大连及周边、重庆及周边）。大市场战略的实施有助于提高公司建筑施工业务的区域集中度，从而优化公司整体资源配置和利用效率。2012年四大主力市场的新签合同额占国内新签合同总额的比例为73.97%，持续保持上升趋势。

表3：2011年~2012年公司新签合同额区域结构（亿元）

	2011	2012
华南地区小计	281.71	248.75
西北地区小计	21.25	37.01
华东地区小计	246.23	350.90
华中地区小计	90.06	216.22
京津冀地区小计	193.66	243.72
西南地区小计	137.00	202.92
泛东北地区小计	192.32	132.92

资料来源：公司提供

近年来随着承揽合同规模的不断增加，公司房建施工业务收入也呈现快速增长态势。2012年，公司房建业务收入为561.33亿元，在营业总收入中占比达到81.17%。充足的项目储备对公司收入形成有力保障。

整体来看，在房建业务带动下公司建筑施工业务发展迅速，区域和客户集中度均较高。并且，公司在手合同额较为充足，对未来收入形成有力保障。但是目前公司仍高度依赖以住宅为主的房建业务，其盈利能力较弱且受行业波动影响较为明显。

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，近年来核电建设业务带动电力建设板块快速增长，并为房建业务提供有效补充，进而降低房地产市场波动带来的不利影响

基础设施板块业务主要包括电力建设和公路、市政、铁路施工等，是公司特色板块之一。2012年，公司新承揽基础设施施工合同额为230.00亿元，同比增长17.95%。

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。公司以核电建设业务为核心发展方向，带动常规电力建设业务发展。2012年，公司电力建设新签合同额分别为95.00亿元，同比增长52.27%。

表 4：截至 2013 年 3 月末公司主要在建基础设施项目情况

工程	项目名称	合同金额 (亿元)	开工日期	预计竣工日期
BT	廊坊市新兴产业示范区基础设施项目	7.6	2011.4	2013.9
	福州市环岛路工程	6.09	2011.5	--
市政	阳五高速	2.08	2011.5	--
	海南铜鼓岭国际生态旅游区市政工程	2.00	2012.5	2013.12
	郑州市跨南水北调总干渠七座桥梁工程施工第一批第四标段	1.87	2012.2	2013.11
	天津滨海国际机场二期扩建工程项目机场工程配套能源站工程	1.76	2012.10	2013.12
	西双版纳国际旅游度假区市政道路及管线工程二标段、三标段、四标段	1.29	2012.6	2013.12
电力	新疆宝明矿业油页岩工程	42.80	2011.9	2015.9
	红沿河核电站一期常规岛土建工程	12.60	2008.3	-
	新疆宜化化工有限公司低碳经济产业园 2*330MW 电厂主体及其附属工程	2.50	2012.3	-
	天津 LNG 储罐工程	0.70	2012.6	2013.6

资料来源：公司提供

总体看，电力建设和交通市政等基础设施施工业务的发展能够降低公司对以住宅和商业楼宇开发为主的房建业务的依赖度，进而提升企业的综合

抗风险能力。

公司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 BT 业务，有助于提高整体盈利能力并为房建业务带来协同发展机会

公司业务领域围绕建筑施工业务，着力向上游延伸产业链，推动房地产开发和 BT 业务快速发展。

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、唐山等京津地区，并以开发中高端住宅为主。2012年，公司房地产业务实现合同销售9.28亿元，确认营业收入8.94亿元。2013年一季度，公司地产项目预售状况良好，实现合同销售为1.94亿元。

表 5：2011 年~2013 年 3 月末公司房地产业务运营情况

指标	2011	2012	2013.3
新开工面积 (万平方米)	14.35	18.08	14.57
竣工面积 (万平方米)	5.36	16.14	0
在建面积 (万平方米)	37.60	39.54	54.11
销售金额 (亿元)	2.71	9.28	1.94
销售均价 (元/平方米)	5,300	5,655	6,571

资料来源：公司提供

2011年~2012年公司分别新增土地储备25.92万平方米和21.12万平方米，土地购置支出分别为5.78亿元和10.76亿元。2013年以来，随着“国五条”的出台，房地产调整政策的日趋严厉，公司新增土地储备的速度也有所放缓，2013年一季度没有新增土地储备。截至2013年3月末，公司土地储备面积为76.17万平方米，没有尚未支付的土地款。

除了市场化拿地之外，公司还有部分历史遗留土地，总占地规模37.87万平方米，全部已经完成土地性质变更。公司还通过廊坊城市基础设施 BT 项目置换土地，根据协议可获得4块住宅用地，总建筑面积85万平方米。这部分土地成本较低，盈利空间大。

表 6：2011 年~2013 年 3 月公司土地储备情况

指标	2011	2012	2013.3
新增土地储备 (万平方米)	25.92	21.12	0
土地购置支出 (亿元)	8.57	6.92	0

资料来源：公司提供

目前公司在建的房地产项目共9个，权益总建筑面积156.00平方米，剩余未售项目权益建筑面积130.61万平方米，预计总销售收入为88.22亿元；截

至 2013 年 3 月末已实现销售回款 15.22 亿元。这部分项目流动性较强，能够为公司贡献较为充足的现金流。不过，目前房地产调控仍在继续，中诚信国际将密切关注其销售情况。

2011 年 8 月，公司与廊坊市政府签署了城市基础设施 BT 项目投融资协议，实现了产业链向上游延伸。该 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 亿元。项目已于 2011 年 4 月开工，预计将于 2013 年 8 月全部竣工，截至 2013 年 3 月末已累计投资 10.53 亿元。公司 BT 项目收益基本锁定，项目回款和投资风险均较低。

公司房地产和 BT 资本运营项目盈利能力较高，贡献的现金流和利润将随项目的推进逐步增加，并将提升整体盈利水平。同时，向上游延伸产业链给房建和基础设施施工带来发展空间，形成一定协同效应。同时，中诚信国际注意到房地产开发和 BT 业务投资规模较大、周期较长，将加大公司财务压力；国内房地产行业调控仍未有明显放松，将对公司房地产业务发展带来不确定性。

财务分析

以下分析基于经国富浩华会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的公司 2010 年~2012 年年度财务报表以及公司提供的未经审计的 2013 年一季度财务报表。公司财务报表均依照新会计准则编制。

近年来公司资产规模稳定增长，但负债水平维持高位，有息债务占比增加使总资本化比率逐年升高

近年来，随着生产经营规模的持续扩大，公司资产规模稳定增长，2010 年~2012 年末公司总资产分别为 251.73 亿元、392.27 亿元和 492.44 亿元，年均复合增长率为 39.87%。截至 2013 年 3 月末，公司总资产为 485.65 亿元，较年初下降 1.38%。

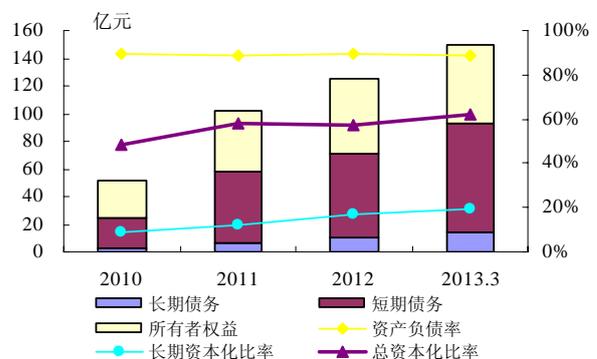
公司资产结构中，流动资产占比较高，符合建筑行业特性。2010 年~2012 年末，公司流动资产分别为 220.10 亿元、338.29 亿元和 420.87 亿元；占总资产的比例分别为 87.44%、86.24% 和 85.47%，占比略有下降。公司流动资产规模的提升是随着房建施工业务量的增长，所对应的货币资金、经营性

应收项目总额、存货中的房地产开发成本/开发产品和已完工未结算款的增加导致公司流动资产规模显著上升。

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营，因此建筑企业负债水平较高是行业的普遍特征。近年来随着建筑施工业务规模的不断上升，公司的资产负债率始终维持在高位运行，2010 年~2012 年末公司的资产负债率分别为 89.52%、89.06% 和 89.17%。截至 2013 年 3 月末，公司资产负债率为 88.39%。

债权融资是公司主要的融资方式。随着业务的发展，公司债务规模快速增长，2010 年~2012 年末公司的总债务分别为 25.07 亿元、58.57 亿元和 71.24 亿元，年均复合增长率为 68.56%；截至 2013 年 3 月末，公司总债务进一步增至 93.47 亿元。公司有息债务规模增长较快，在总负债中占比也持续上升，导致总资本化比率呈总体上升趋势。2010 年~2012 年末公司总资本化比率分别为 48.72%、57.71% 和 57.19%；截至 2013 年 3 月末，公司总资本化比率继续上升至 62.38%。从公司债务结构来看，由于建筑施工企业对流动资金需求较大，公司考虑到财务综合成本，致使短期债务占总债务的比例较高。截至 2010 年~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司短期债务占总债务的比例分别为 89.87%、90.03%、85.03% 和 85.46%。

图 1：2010 年~2013 年 3 月末公司资本结构



资料来源：公司财务报告

2010 年~2012 年末及 2013 年 3 月末公司所有者权益分别为 26.39 亿元、42.92 亿元、53.33 亿元和 56.36 亿元。公司所有者权益的增加主要是由于股东注资导致实收资本增加，以及未分配利润累计

所致。2011 年公司获得母公司现金注资 6.50 亿元，导致其实收资本由 2010 年末 11.89 亿元上涨至 2011 年末 18.39 亿元。

总体来看，中建二局的资产规模随着业务的增长而稳定上升，但负债规模的增加导致资产负债率长期以来居高不下，有息债务在总负债中占比也逐年升高。预计未来，随着公司建筑施工业务和房地产开发业务的稳步发展，公司负债将依然维持在高位。

收入规模随业务量增长快速上升，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，公司收入规模实现快速增长。2010 年~2012 年营业总收入分别为 407.63 亿元、621.62 亿元和 703.83 亿元，年均复合增长率为 31.40%。2013 年 1~3 月，营业总收入为 161.02 亿元，同比增长 6.56%。从收入构成来看，公司主营业务收入主要包括房屋建设、基础设施建设及房地产投资等其他业务板块收入。中诚信国际注意到，以房屋建设为代表的公司核心业务近年来增长较为迅猛，2010 年~2012 年房屋建设业务收入占总收入的比例始终保持在 80% 以上，分别为 89.20%、91.26% 和 81.17%。2013 年一季度，房屋建设业务实现收入 143.78 亿元，占营业总收入的 89.29%。基础设施建设业务作为公司第二大业务，2012 年以来，业务规模快速增长。2012 年，公司基础设施建设业务实现收入 121.95 亿元，同比大幅增长 149.39%。中诚信国际认为，随着 2011 年我国房地产行业调控政策不断增强，且调控政策预计具有持续性，未来公司房建主营业务收入增速或将放缓；但中诚信国际注意到，公司在“十二五”期间已制定了明确的“1+3+3”的业务发展战略，未来以电力建设、房地产和海外业务有望成为公司新增收入增长点，而以钢结构、建筑机械和基础设施建设为代表的特色业务板块收入占比也将相应提升。

表 7: 2010~2013 年 3 月公司主要板块收入 (单位: 亿元)

业务板块	2010	2011	2012	2013.3
房屋建设业务	363.62	567.31	571.33	143.78
基础设施建设业务	39.28	48.90	121.95	16.57
其他业务	4.73	5.41	10.55	0.67

营业总收入	407.63	621.62	703.83	161.02
-------	--------	--------	--------	--------

资料来源: 公司提供

从盈利能力来看，2010 年~2012 年，公司营业毛利率分别为 6.72%、7.90% 和 8.00%，虽有所增长，但行业特性决定了公司建筑施工业务毛利率仍保持在较低水平。从盈利结构来看，近三年公司房建业务规模快速增长，项目管理效率提高，使得毛利率呈逐年增长趋势。同期，公司基础设施建设毛利率波动较为显著，2012 年该板块毛利率同比下降 2.70 个百分点，主要是由于冲减哈大铁路浮亏及福岛事故导致大部分核电项目工期延长所致；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，但受其规模所限，对提升公司整体毛利率影响不大。2013 年一季度，公司营业毛利率为 7.37%。

表 8: 2010 年~2013 年 3 月公司主要板块毛利率 (单位: %)

业务板块	2010	2011	2012	2013.3
房屋建设业务	6.52	7.50	7.65	7.14
基础设施建设业务	6.69	10.30	7.60	9.23
综合毛利率	6.72	7.90	8.00	7.37

资料来源: 公司提供

随着业务的发展，公司期间费用也稳步上升。2010 年~2012 年三费合计金额分别为 6.72 亿元、11.74 亿元和 17.11 亿元；同期，三费收入占比分别为 1.65%、1.89% 和 2.43%，呈上升趋势，但总体来看三费收入占比仍处于较低水平。2013 年 1~3 月，期间费用为 2.77 亿元，三费收入占比为 1.72%。

从三费结构来看，近年来公司销售费用控制较好，呈小幅增长；管理费用在三费中占比高与劳动密集型的建筑施工企业从业人员众多、项目数量多且分散等特性密切相关。公司管理费用主要由职工薪酬、差旅办公费和固定资产折旧等构成。近三年，公司管理费用呈快速增长趋势，主要是由于经营规模的扩大，职工人数和薪酬也有相应提高，同时物价快速上涨也是推动其管理费用上涨的客观因素之一。

财务费用方面，2010 年~2012 年公司财务费用分别为 -0.08 亿元、1.16 亿元和 3.81 亿元，与其债务规模相比，公司的财务费用金额较小。公司存在银行中的工程款和预收售房款也为其贡献了一定

的利息收入，2010年~2012年的利息收入分别为0.44亿元、0.72亿元和1.10亿元，在一定程度上冲减了利息支出。

表9：2010年~2013年3月公司三费结构（单位：亿元）

业务板块	2010	2011	2012	2013.3
销售费用	0.11	0.16	0.30	0.08
管理费用	6.69	10.42	13.00	2.79
财务费用	-0.08	1.16	3.81	-0.10
三费合计	6.72	11.74	17.11	2.77
三费收入占比	1.65%	1.89%	2.43%	1.72%

资料来源：公司提供

2010年~2012年公司EBITDA分别为11.14亿元、20.61亿元和25.03亿元；利润总额分别8.61亿元、14.90亿元和17.83亿元；净利润分别为7.00亿元、11.14亿元和13.00亿元。公司的利润规模随着业务量的增长和盈利能力的提升而逐年上升。2013年一季度，公司实现利润总额和净利润分别为4.01亿元和3.03亿元。

总体来看，近年来建筑行业的快速发展和政府对基础设施建设的投入保持在较大规模，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快速上升。但中诚信国际注意到，公司其他业务近年来发展相对缓慢，在市场中不具备较强的竞争优势，其收入占比一直维持在低位。中诚信国际认为，在当前国家对房地产行业严厉调控的背景下，若公司能够有效执行“1+3+3”的十二五战略发展规划，不断优化其产业结构，其未来依然具备较大的成长空间。

2012年以来，业主支付能力增强促使经营活动净现金流大幅回升，其对总债务和利息支出的覆盖能力有所增强

经营活动方面，2010年~2012年公司经营活动净现金流分别为16.92亿元、0.28亿元和25.09亿元。其中，2011年公司经营活动净现金流呈现大幅下降，主要因为受当年紧缩货币政策和房地产调控政策影响，公司房建施工业务业主普遍面临资金紧缺的窘境，致使其应收账款大幅增加，经营活动净现金流则相应减少。2012年，业主资金到位情况有所改善，经营活动净现金流较上年大幅回升至25.09亿元。2013年一季度，公司经营活动净现金流为-22.13亿元，主要是由于工程款支付具有一定

周期性，随着项目款项在年底集中支付所致。

投资活动方面，公司投资活动现金流流出主要用于购置工程施工设备和办公楼，2010年~2012年的投资活动净现金流分别为-2.06亿元、-15.92亿元和-4.69亿元。其中，2011年公司投资活动现金大幅净流出，主要是由于房地产自用土地开发以及下属企业厂房建设投资规模扩大所致。综合来看，投资活动净现金流相对其货币资金占比较小，公司投资风险整体可控。2013年1~3月，公司投资活动净现金流为-0.22亿元。

筹资活动方面，公司主要通过以银行贷款为主的债权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。2010年~2012年，公司筹资活动净现金流分别为3.08亿元、19.51亿元和4.98亿元。其中，2011年，紧缩的货币政策致使其工程施工回款不到位，经营活动净现金流大幅下滑，加之当年较大的投资规模，致使公司加大了当年筹资力度；2012年公司有序控制了投资规模，筹资压力相对较小，筹资活动净现金流呈净流入态势但金额较上年大幅减少。2013年1~3月，公司筹资活动净现金流为7.60亿元。

表10：2010年~2013年3月公司现金流状况（单位：亿元）

指标	2010	2011	2012	2013.3
经营活动产生现金流入	362.61	566.54	690.21	180.29
经营活动产生现金流出	345.69	566.26	665.12	202.43
经营活动净现金流	16.92	0.28	25.09	-22.13
投资活动产生现金流入	1.88	4.35	0.53	0.00
投资活动产生现金流出	3.94	20.27	5.22	0.22
投资活动净现金流	-2.06	-15.92	-4.69	-0.22
筹资活动产生现金流入	18.50	41.90	45.52	11.90
其中：吸收投资所收到的现金	1.00	7.40	1.15	-
借款所收到的现金	17.50	34.50	37.37	3.90
筹资活动产生现金流出	15.42	22.39	40.54	4.29
其中：偿还债务支付的现金	14.02	19.85	36.96	3.80
筹资活动净现金流	3.08	19.51	4.98	7.60
现金及现金等价物净增加额	17.95	3.87	25.37	-14.75

资料来源：公司财务报告

近年来，在公司资产规模扩大的同时其总债务规模也呈现快速增长，对偿债能力构成一定压力。从偿债能力指标分析，公司的EBITDA随着业务的增长而快速上升，由2010年的11.14亿元增长至2012年的25.03亿元，年均复合增长率为49.91%，

但仍不及同期总债务的年均复合增长率 68.56%，因此 EBITDA 对总债务的覆盖能力呈下降趋势，相应其对利息的覆盖能力也有所减弱。2012 年以来，公司经营活动净现金流大幅回升，其对总债务和利息支出的覆盖能力也较上年有所增强。

表 11：2010 年-2013 年 3 月末公司偿债能力指标

指标	2010	2011	2012	2013.3
总债务(亿元)	25.07	58.57	71.24	93.47
净债务(亿元)	-19.03	7.97	-4.55	35.86
EBITDA(亿元)	11.14	20.61	25.03	-
经营活动净现金流(亿元)	16.92	0.28	25.09	-22.13
经营活动净现金流/利息支出(X)	48.25	0.17	8.35	-
经营活动净现金流/总债务(X)	0.67	0.00	0.35	-0.95*
EBITDA 利息倍数(X)	31.75	12.57	8.33	-
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.84	2.85	-

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报告

或有负债方面，截至 2013 年 3 月末，中建二局无对外担保事项。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2013 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度约 256 亿元，其中未使用额度约 178 亿元。良好的银企关系为公司经营性资金需求提供了较有力的保障。

过往债务履约情况

根据公开资料显示，截至 2013 年 3 月底公司在公开市场无任何信用违约记录。

表 12：截至 2013 年 3 月末公司存续债券情况

债券简称	发行额(亿元)	存续期	主体信用等级	债项信用等级
12 中建二工 CP001	7	2012.10~2013.10	AA	A-1
13 中建二局 CP001	8	2013.3~2014.3	AA	A-1

资料来源：根据公开资料整理

根据公司提供资料，2010 年~2013 年 3 月末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。

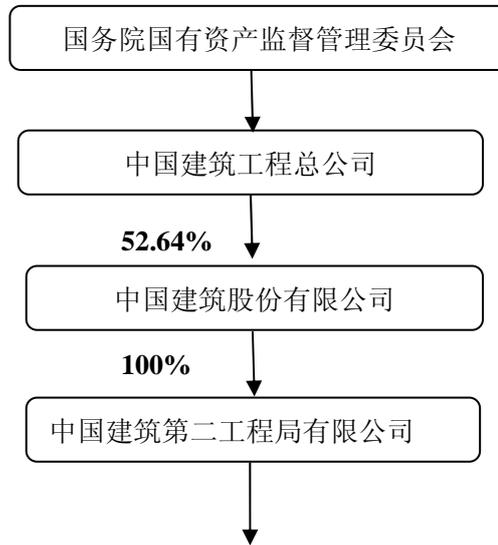
结论

中国建筑第二工程局有限公司近年来收入规模稳步增长，项目储备充足，房建业务产业链完整且竞争实力逐步提升。此外，公司是国家核系统外唯一具有“民用核安全机械设备安装许可证”资质

的建筑企业，核电业务带动电力建设板块快速发展。同时，作为中国建筑股份有限公司的全资子公司，在资金、业务和技术方面获得了母公司的大力支持。但是，中诚信国际也关注了建筑行业竞争较为激烈、房地产行业政策调控、资产负债率较高等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际将中国建筑第二工程局有限公司的主体等级由 AA 调升至 AA⁺，评级展望为稳定；维持“12 中建二工 CP001”和“13 中建二局 CP001”的债项信用等级为 A-1。

附一：中国建筑第二工程局有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月末）



子公司名称	持股比例 (%)
1.中建二局第三建筑工程有限公司	100.00
2.中建二局第二建筑工程有限公司	100.00
3.中建二局土木工程有限公司	100.00
4.中建二局第四建筑工程有限公司	100.00
5.中建二局安装工程有限公司	100.00
6.中建二局深圳南方实业有限公司	100.00
7.廊坊中建机械有限公司	100.00
8.中建二局建筑工程（辽宁）有限公司	100.00
9.中建二局建筑工程（大连）有限公司	100.00
10.北京中建二局装饰工程有限公司	100.00
11.上海京冀物资有限公司	100.00
12.北京中建地产有限责任公司	80.00
13.中建保华建筑有限责任公司	65.33
14.中建电力建设有限公司	50.00
15.中建钢构阳光惠州有限公司	50.00
16.河北中建地产有限公司	50.00
17.中建廊坊基础设施投资有限公司	40.00

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)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	441,046.73	505,960.94	757,934.07	576,104.56
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	513,667.40	1,006,259.33	847,623.06	946,426.95
存货净额	984,079.60	1,498,375.33	1,728,067.63	1,817,766.25
其他应收款	97,094.91	100,000.59	154,603.53	208,019.86
长期投资	4,589.93	4,363.76	7,921.47	7,815.56
固定资产(合计)	175,521.48	199,281.78	215,279.61	212,151.83
总资产	2,517,271.54	3,922,747.51	4,924,429.62	4,856,460.31
其他应付款	150,658.93	171,765.09	255,993.20	264,853.74
短期债务	225,343.78	527,246.31	605,737.80	798,875.83
长期债务	25,404.00	58,404.00	106,675.00	135,867.50
总债务	250,747.78	585,650.31	712,412.80	934,743.33
净债务	-190,298.95	79,689.38	-45,521.27	358,638.77
总负债	2,253,396.47	3,493,597.30	4,391,138.09	4,292,836.56
财务性利息支出	3,507.70	16,400.79	30,045.11	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
所有者权益（含少数股东权益）	263,875.07	429,150.21	533,291.53	563,623.75
营业总收入	4,076,310.80	6,216,211.52	7,038,330.80	1,610,242.36
三费前利润	152,271.24	292,479.72	350,890.42	67,490.78
投资收益	308.98	666.44	47.92	628.08
EBIT	89,563.24	165,364.58	208,366.60	-
EBITDA	111,373.87	206,081.75	250,295.25	-
经营活动产生现金净流量	169,248.03	2,817.11	250,863.13	-221,339.76
投资活动产生现金净流量	-20,617.88	-159,245.77	-46,896.80	-2,235.67
筹资活动产生现金净流量	30,830.49	195,149.21	49,772.20	76,029.73
现金及现金等价物净增加额	179,460.26	38,719.72	253,737.86	-147,548.74
资本支出	39,393.85	78,281.34	46,227.52	2,130.56
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	6.72	7.90	8.00	7.37
三费收入比(%)	1.65	1.89	2.43	1.72
EBITDA/营业总收入(%)	2.73	3.32	3.56	-
总资产收益率(%)	4.32	5.14	4.71	-
流动比率(X)	1.00	1.05	1.03	1.05
速动比率(X)	0.55	0.58	0.60	0.60
存货周转率(X)	5.18	4.61	4.01	3.37*
应收账款周转率(X)	8.01	8.18	7.59	7.18*
资产负债率(%)	89.52	89.06	89.17	88.39
总资本化比率(%)	48.72	57.71	57.19	62.38
短期债务/总债务(%)	89.87	90.03	85.03	85.46
经营活动净现金/总债务(X)	0.67	0.00	0.35	-0.95*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.75	0.01	0.41	-1.11*
经营活动净现金/利息支出(X)	48.25	0.17	8.35	-
总债务/EBITDA(X)	2.25	2.84	2.85	-
EBITDA/短期债务(X)	0.49	0.39	0.41	-
EBITDA 利息倍数(X)	31.75	12.57	8.33	-

注：1、公司的财务报表根据新会计准则编制；2、2013 年一季度财务报表未经审计；3、带星号的指标经过年化处理。

附四：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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

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 = 营业成本 / 存货平均净额

应收账款周转率 = 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：短期融资券信用等级的符号及定义

等级	含义
A-1	为最高级短期融资券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。