

中国建筑第二工程局有限公司 2018 年面向合格投资者公开发 行可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2020）

项目负责人：付晓东 xdfu@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 05 月 14 日

声 明

■ 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。

■ 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。

■ 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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 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。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。
单击或点击此处输入文字。

信用等级通知书

信评委函字 [2020]跟踪 0259 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及其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：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 建二 Y1”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

二零二零年五月十四日

评级观点：中诚信国际维持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；维持“18 建二 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了稳增长措施的逐步落地为基建行业发展提供较好的政策支持，建筑施工业务仍保持很强的综合实力，经营效益稳步提升，银企关系良好、融资渠道畅通、货币资金充裕等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到房建市场竞争激烈，跟踪期内经营活动现金流呈大规模净流出状态等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

中建二局（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	958.54	1,153.42	1,179.92	1,255.30
所有者权益合计（亿元）	147.33	218.00	255.03	261.43
总负债（亿元）	811.22	935.42	924.89	993.86
总债务（亿元）	136.15	130.39	121.24	106.17
营业总收入（亿元）	1,095.28	1,261.08	1,447.83	347.41
净利润（亿元）	24.92	27.54	27.89	5.51
EBIT（亿元）	40.18	40.80	39.13	--
EBITDA（亿元）	47.07	48.97	47.85	--
经营活动净现金流（亿元）	-12.60	38.03	-38.73	-52.89
营业毛利率（%）	5.79	6.45	7.10	5.37
总资产收益率（%）	4.45	3.86	3.35	--
资产负债率（%）	84.63	81.10	78.39	79.17
总资本化比率（%）	48.03	37.43	32.22	28.88
总债务/EBITDA（X）	2.89	2.66	2.53	--
EBITDA 利息倍数（X）	6.92	8.53	8.99	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **稳增长措施的逐步落地为基建行业发展提供较好的政策支持。**2019 年以来，改善专项债配套融资、降低基建项目资本金比例等一系列政策的推出为基建稳增长提供重要动能，建筑施工企业有望从中受益。

■ **建筑施工业务仍保持很强的综合实力。**公司在建筑施工业务领域业绩丰富且技术领先，2019 年以来业务承揽规模维持高位，当年新签合同额超过 3,000 亿元，极强的承揽能力对其未来业绩和收入的稳定性构成了重要支撑。

同行业比较

2019 年部分建筑施工企业主要指标对比表							
公司名称	新签合同额（亿元）	营业总收入（亿元）	净资产收益率（%）	总资本化比率（%）	总债务/EBITDA	营业周期（天）	
中建一局	2,742.37	1,241.56	9.76	33.16	3.40	104	
中建二局	3,141.09	1,447.83	11.79	32.22	2.70	127	
中建三局	4,262.12	1,999.15	19.16	41.30	2.75	125	
中建四局	1,078.96	859.15	7.93	44.57	4.88	180	
中建五局	2,794.65	958.83	13.36	46.22	2.86	184	

注：1、“中建一局”为“中国建筑一局（集团）有限公司”简称；“中建三局”为“中国建筑第三工程局有限公司”简称；“中建四局”为“中国建筑第四工程局有限公司”简称；“中建五局”为“中国建筑第五工程局有限公司”简称；2、总债务/EBITDA 为三年平均值；3、上表中“中建三局”、“中建四局”和“中建五局”相关指标为 2018 年数据。

本次跟踪债务融资工具情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额（亿元）	存续期
18 建二 Y1	AAA	AAA	20.00	2018/06/26~2021/06/26（3+N）

■ **经营效益稳步提升。**跟踪期内公司房屋建设和基础设施建设业务的协同发展带动经营业绩稳步提升，营业总收入和净利润较上年均有所增长，资本实力稳步增强。

■ **银企关系良好，融资渠道畅通，货币资金充裕。**截至 2019 年末，公司共获得各银行综合授信额度 1,167.90 亿元，其中未使用额度 650.38 亿元，财务弹性良好，且公司在债券市场也具备很强的融资能力。同时，公司近年来货币资金充裕，对短期债务覆盖能力很强，也能够为主业发展提供有力的资金支持。

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的影响，在高度分散的行业结构下，房建业务盈利水平较低。

■ **跟踪期内经营活动现金流呈大规模净流出状态。**跟踪期内为降低财务杠杆以及落实国家加强清欠款的精神要求，公司加快应付账款的支付，使得公司经营活动净现金流转为大幅净流出状态。

评级展望

中诚信国际认为，中国建筑第二工程局有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**经营及业务承揽规模大幅下降；工程回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率未及预期。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

经中国证监会于 2018 年 6 月 11 日印发的“证监许可【2018】948 号”批复核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元（含 20 亿元）的可续期公司债券，其中“中国建筑第二工程局有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”）已发行 20.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，本期募集资金扣除发行费用后全部用于补充流动资金，均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较去年底大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显现、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进

展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势

均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

改善专项债配套融资、降低基建项目资本金比例等一系列政策为基建稳增长提供重要动能

2018 年以来，国内基建投资受到地方政府债务控制、宏观去杠杆、PPP 项目审查趋严等因素影响，增速大幅下降至 3.8%。2019 年，在基建补短板的支撑下，基建投资增速逐步企稳，但“稳增长”效果仍显不足。

为进一步发挥基建投资的逆周期调节作用，2019 年下半年来国家陆续出台相关鼓励政策。6 月，中共中央、国务院印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金；9 月，国务院常务会议提出要提前下达 2020 年部分专项债额度，确保年初即可使用见效，并强调专项债资金不得用于土地储备和房地产相关领域；同月，中共中央、国务院印发《交通强国建设纲要》，制定了我国

交通建设三个阶段的目标；11 月，国务院印发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，将港口、沿海及内河航运项目最低资本金比例由 25% 调整为 20%，公路(含政府收费公路)、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等领域的补短板基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控的前提下，资本金比例最多可下调 5 个百分点；同月，财政部提前下达 2020 年部分新增专项债务限额 1 万亿元。

中诚信国际认为，随着上述政策利好的逐步释放，短期内铁路、公路、城市轨道交通、市政管网、水利环保等基建投资作为逆周期调节工具的作用有望得到充分体现，对基建施工企业的稳健发展提供支撑。

新冠肺炎疫情短期内将对建筑业产值、盈利、新签合同等产生较大影响，长期影响有限

2020 年初，受新冠疫情影响，各地政府陆续出台了关于春节后建筑企业延迟复工或新开工时间的相关要求。从实际情况来看，国内大部分工程施工项目受制于农民工返程受限、地方复工政策等因素，复工时间较往年明显延后，一季度建筑业产值面临较大冲击。同时，人员返工隔离、防疫物资采购、增强日常监测监控等防控措施将导致建筑业成本费用的增加；而疫情结束后的集中开工或使得上游建筑材料和机械设备供给偏紧，叠加“用工荒”问题，亦将抬升工程成本。虽然部分地方政府出台政策明确将防疫成本列入工程造价予以追加，但疫情带来的建筑业盈利承压问题仍值得关注。此外，疫情带来的房地产销售承压、基建新项目的招标发包进度滞后等亦将对短期内建筑业新签合同产业一定影响。

从长期来看，一季度为建筑施工的传统淡季，受此次疫情影响的项目可通过赶工期弥补，全年建筑业产值仍有望保持较强韧性。同时，2020 年对投资稳增长的要求更为紧迫，后续通过基建等投资逆周期调节的力度有望加大，进而提振建筑业需求。

整体来看，本次疫情对我国建筑业及建筑企业信用水平带来的长期影响有限。

2019 年区域化战略布局的日趋稳固，促使公司市场竞争力不断提升，为业绩增长提供了良好保障

在区域布局方面，2019 年，公司仍重点打造了四大主力市场（华南、华东、华中和京津冀地区）结合三大重点发展市场（西北、西南和东北地区）的“4+3”市场布局，当期四大主力市场新签占比为 79.13%，资源集中投放的营销网络布局提高了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 1：近年来公司新签合同额区域结构（单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
主力市场	1,915.00	2,408.49	2,485.49	567.51
华南地区	570.00	747.10	642.08	185.90
华东地区	480.00	743.00	801.82	165.65
华中地区	493.00	546.09	596.93	122.51
京津冀地区	372.00	372.30	444.66	93.45
重点发展市场	764.00	730.51	655.60	135.16
西北地区	150.00	148.31	175.35	57.38
西南地区	380.00	457.49	370.25	35.00
东北地区	234.00	124.71	110.00	42.78
新签合同总额	2,679.00	3,139.00	3,141.09	702.67

注：因四舍五入原因存在尾数差异。

资料来源：公司提供

公司海外业务以房建工程为主，在建筑主业中占比较小，展业区域位于东南亚、非洲南部和大洋洲地区。2019 年，公司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，海外业务发展整体较为稳定，当期海外新签合同额为 89.14 亿元，同比小幅下降 11.68%。**中诚信国际注意到**，海外项目所处区域的政治、经济、政策环境可能发生波动，或将影响项目的推进速度；不同国别在合同条款的履行上可能存在商业习惯和法律定义的差异，海外项目的合同履行或不及预期；此外，海外收入的提升也会增加汇率波动带来的相关风险，需对海外业务的开展及推进情况保持关注。

表 2：近年来公司海外新签合同额（单位：亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
新签合同额	95.00	100.93	89.14	6.29

资料来源：公司提供

2019 年公司积极优化房建业务结构，重大工程合同金额同比有所增加，项目质量有所提升，强大的承揽能力为其提供了充足的项目储备

跟踪期内受益于城市化进程的推进对住宅、办公楼、大型公共建筑的巨大需求，公司承揽规模继续维持高位，能够对收入形成很强覆盖。

表 3：近年来公司新签合同额构成（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
房屋建筑工程	1,843.00	2,348.27	2,345.89	613.16
基础设施建设工程	673.00	562.16	707.53	87.62
其中：电力建设	55.50	26.29	4.18	3.38
其他	163.00	228.58	87.67	1.89
合计	2,679.00	3,139.00	3,141.09	702.27

注：1、合计数因四舍五入存在尾数差异；2、其他包括房地产开发、销售材料和经营租赁等。

资料来源：公司提供

房建业务是公司建筑施工的核心主业，2019 年充分受益于我国经济快速发展、城市化率不断提高以及房地产市场稳步成熟带来的增长契机，承揽规模继续保持较大规模，且占当期新签合同总额的比重维持在 70% 左右，同时公司积极拓展单体合同金额较大的项目，合同额 10 亿元以上的项目占当期房建新签合同总额的比重在 30% 以上。客户结构方面，跟踪期内公司继续通过强化集团型的战略合作，以万达、融创、碧桂园等国内知名地产商为代表的大客户管理体系逐步完善，客户质量和单个项目规模均明显提高。**中诚信国际关注到**，近年来持续的地产调控使得公司住宅和商业地产开发类项目业主面临较大的融资和回款压力，而上述资金压力亦可能向公司传导，从而增加其应收账款周转风险。

表 4：2019 年公司前十大户新签合同情况

项目名称	合同金额（亿元）	占比（%）
融创中国	444.48	14.15%
万达集团	193.21	6.15%
中建集团	121.29	3.86%
碧桂园集团	74.30	2.37%

北辰集团	64.79	2.06%
中国金茂	61.18	1.95%
华润集团	56.59	1.80%
金融街集团	49.37	1.57%
正荣集团	43.98	1.40%
融侨集团	39.14	1.25%
合计	1,148.32	36.56%

注：因四舍五入原因存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 5：2019 年公司新签房屋建筑项目情况

项目名称	合同金额 (亿元)	开工日期
腾讯广州总部大楼项目	28.00	2019.06
郑州金融岛外环项目	22.71	2019.01
鹰潭市 2019 年中心城区棚户区改造项目-总包	21.62	2019.04
NO.2014G34 地块项目 B 地块工程总承包	20.59	2019.02
北海银基滨海旅游度假区中心项目施工总承包工程	20.00	2019.12
鲁甸县卯家湾易地扶贫搬迁安置区建设项目一标段（一工区）合同	18.38	2019.01
广州万达城四期项目 B2、B4 地块总承包工程	18.02	2019.03
周口开元万达广场销售物业总承包施工工程	17.83	2019.08
天津公元置业商业综合体项目总承包工程	17.66	2019.06
汉阳十里铺城中村改造项目 K4 地块	17.50	2019.01

资料来源：公司提供

基础设施业务是公司实施战略转型、业务结构调整的重点，近年来随着国家对基础设施投资力度的加大以及 PPP 模式的推广，加之公司充分发挥在公路和市政施工等领域的专业优势，基础设施业务的承揽规模亦保持在较大规模。2019 年，公司加大市场开拓力度优化投资结构，加之基建项目建设需求的增加，使得该板块新签合同额同比大幅回升。此外，公司亦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，主要以核电建设业务为核心发展方向，带动常规电力建设业务的发展，但受国家常规核电新项目“零核准”政策影响，2019 年新签合同额持续下降，目前公司电力建设在建工程主要为之前年度的存量项目。

依托自身在建筑施工行业的领先地位以及雄厚的资本实力，公司跟踪期内继续积极参与基础设施投资等资本运营项目的拓展，但需关注资本支出压力、政策风险以及运营收益情况

在建筑施工“微利化”的形势下，近年来公司积极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资本。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，但竞争相对缓和，项目回款有保障而利润率高于单纯的工程承包业务，对公司施工主业形成一定补充。

公司依托自身在建筑施工行业的领先地位、丰富的工程施工和资本运营经验以及较强的项目管控能力，2019 年继续积极拓展 PPP 项目市场。截至 2020 年 3 月末，公司进入执行阶段的 PPP 项目共 17 个，均已纳入财政部 PPP 管理库，其中控股 PPP 项目 10 个，参股 PPP 项目 7 个，总投资合计 602.15 亿元，尚需投资 456.46 亿元，后续资本支出规模较大。

未来公司将继续择机开展基础设施建设资本运营项目，以实现业务规模和经营效益的提升。中诚信国际注意到，2018 年以来 PPP 模式监管政策趋严，且项目运营及回款周期较长，对公司的资金管理以及风险管控能力提出了更高要求，中诚信国际将对公司后续项目推进情况保持关注。

表 6：截至 2020 年 3 月末公司主要在建 PPP 项目情况（亿元、年）

项目名称	总投资额	累计投资总额	股权比例	运营周期	项目状态
参股项目					
贵州省六盘水市大坪子至董地一级公路一期工程 PPP 项目	63.43	9.11	25%	27	执行
湖北省武汉市经济技术开发区汽车加城镇综合建设 PPP 项目	80.04	4.65	30%	14	执行
新疆伊犁州直 G577 精伊线、G577 特昭线经营性公路 PPP 项目包	129.36	-	28%	30	采购
深汕特别合作区信息技术城开发、建设和运营 PPP 项目	18.00	10.61	64%	7	执行
贵州省六盘水市地下综合管廊试点城市 PPP 项目	25.40	20.35	58%	28	执行

内蒙古赤峰市环路快速化改造工程 PPP 项目	53.00	11.05	63%	27	执行
河南省郑州市中心城区地下综合管廊工程惠济花园口镇、金水科教园区、马寨新镇 PPP 项目	23.00	17.87	80%	28	执行
209 省道临蒲界至故市暨渭河特大桥及引线工程 PPP 项目	10.97	0.73	29%	20	执行
小计	403.20	74.37	--	--	--
控股项目					
河北省石家庄市鹿泉区山前大道拓宽改造工程 PPP 项目	30.24	20.75	62%	20	执行
四川省广元市 081 市政基础设施配套	20.78	1.74	54%	15	准备
江苏省南京市江宁区上秦淮文化旅游项目	17.26	9.21	80%	8	执行
河北省沧州市渤海新区黄骅港综合港区物流园区	38.60	5.18	27%	9	执行
河北唐山海港经济开发区基础设施及配套工程 PPP 项目	10.15	3.23	80%	10	采购
云南省玉溪市海绵城市试点区老城片区海绵工程	33.77	11.55	54%	15	执行
内蒙古赤峰市医院急诊急救业务用房及地下停车场建设项目	3.63	3.62	67%	18	执行
江苏省南京市江宁经济技术开发区基础配套设施 PPP 项目	12.58	5.10	90%	8	执行
河北省石家庄市鹿泉区牛山村至石井村道路改建工程	4.13	2.80	90%	15	执行
安徽省铜陵市地下综合管廊工程 PPP 项目	8.21	1.82	80%	22	执行
河北省石家庄市河北鹿泉经济开发区基础设施及湿地公园 PPP 项目	7.00	0.80	95%	18	执行
浙江省台州市黄岩区小城镇环境综合整治项目	12.60	5.52	90%	10	执行
小计	198.95	71.32	--	--	--
合计	602.15	145.69	--	--	--

注：1、控股项目总投资和累计投资为全口径统计，包含资本金出资及贷款资金投资，参股项目仅统计资本金出资额；2、公司在部分项目中股权比例较高，但由于中建二局对项目公司的财务经营决策无单方面控制权，故不纳入合并报表范围。

资料来源：公司提供

2019 年，公司房地产业务新开工面积和竣工面积同比大幅下降，销售均价受楼盘区域影响有所回落，签约金额则受益于展业地区的住房刚性需求，同比进一步增加

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、唐山等京津冀地区以及昆明。在产品类型方面，公司主要定位于开发中高端住宅，并积极参与保障性住房项目开发。

房地产业务运营方面，2019 年，受国家对房地产行业的持续调控和自身开发进度影响，公司新开工面积和竣工面积同比均大幅下降；2019 年，随着廊坊、唐山等地区的房产项目竣工封顶开始销售，销售均价同比有所回落；由于公司房地产业务主要展业区域集中在京津冀地区，住房刚性需求较大，跟踪期内公司签约金额同比进一步增加，对其未来的业绩增长形成较有力保障。

表 7：近年来公司房地产业务运营情况

	2017	2018	2019
新开工面积（万平方米）	66.00	56.09	23.65
竣工面积（万平方米）	16.00	49.82	18.09
在建面积（万平方米）	129.00	135.34	145.72

签约金额（亿元）	23.90	43.00	74.49
销售均价（元/平方米）	8,486	41,257	20,195

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司在建及在售房地产项目共 12 个，预计总投资 296.84 亿元，已完成投资 215.13 亿元，回款情况良好，后续投资支出压力可控，中诚信国际注意到，目前国内房地产调控依然偏紧，供需关系尚未平衡，部分城市仍处于去库存阶段，加之公司部分项目分布在二三线城市，或对公司未来房地产项目的开发和销售进度带来一定影响。

表 8：截至 2020 年 3 月末公司房地产项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	累计销售金额
在建/在售			
廊坊盛世工程款置换土地项目及龙河房地产开发项目	10.76	9.89	12.22
天津市东丽区 C3 地块房地产开发项目	29.49	17.67	--
廊坊安次西小区项目	12.27	15.35	17.32
河北省唐山市丰润区中建城七期地块房地产开发项目	21.05	10.23	2.35
云南省昆明市滇池新区国际养生城房地产开发项目	12.60	4.35	--
唐山市中建盛唐上城房地产开发项目	40.00	35.77	48.97

北京市丰台区长辛店镇地块开发项目	43.70	36.14	--
昆明三峡项目	52.37	36.67	47.29
中建二局昆明市嵩明县杨林经开区地块房地产开发项目	20.35	3.64	--
佛山创鸿汇苑房地产开发项目	28.70	28.15	21.59
小计	271.29	197.86	149.74

尚未开工

廊坊市龙河工业园 2017—7 地块房地产开发项目	11.62	7.83	--
廊坊市龙河工业园 2017—6 地块房地产开发项目	13.93	9.44	--
小计	25.55	17.27	--
合计	296.84	215.13	149.74

资料来源：公司提供

近年来公司保持了一定的土地储备获取规模，为房地产开发业务的持续稳定经营提供了良好的支撑，2020 年公司将根据房地产去库存情况以及政策调控审慎推进后续开发投资，预计当期完成土地投资 60 亿元，土地储备货值为 160 亿元。

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 2017 年~2019 年审计报告以及未经审计的 2020 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制，评级报告中所用财务数据均为各期财务报表期末数。

公司加强精细化管理和成本控制，跟踪期内营业毛利率有所提升，但坏账损失和投资亏损对税前利润造成一定影响，对盈利水平的进一步改善带来挑战

公司经营业务主要涉及房屋建设和基础设施建设等领域。2019 年，受益于我国城镇化进程的持续推进带来的巨大需求，公司实现营业总收入 1,447.83 亿元，同比增长 14.81%，其中房屋建设业务占比为 74.07%，是其最主要的收入来源。

表 9：近年来公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1-3
房屋建设	827.22	953.27	1,072.46	291.23
基础设施建设	239.44	267.91	350.17	51.62
其他	28.63	39.90	25.20	4.56
合计	1,095.28	1,261.08	1,447.83	347.41

占比	2017	2018	2019	2020.1-3
房屋建设	75.53	75.59	74.07	83.83
基础设施建设	21.86	21.24	24.19	14.86
其他	2.61	3.16	1.74	1.31
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：合计数因四舍五入存在尾数差异；其他业务主要为房地产开发、销售材料和经营租赁等。

资料来源：公司提供

2019 年，公司房屋建设业务毛利率水平在激烈的市场竞争等因素影响下，受益于公司加强项目管控与成本管理和房建业务稳健增长，毛利率在保持行业平均水准的同时，同比小幅增长；基础设施建设业务毛利率水平受市场竞争加剧，收益水平下滑影响，同比有所下降。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

业务板块	2017	2018	2019
房屋建设	4.71	5.55	6.43
基础设施建设	8.56	8.28	7.38
其他	13.91	15.64	31.59
营业毛利率	5.79	6.45	7.10

资料来源：公司财务报告

期间费用方面，公司期间费用支出以管理费用和财务费用为主。管理费用主要为职工薪酬和研发费用等。2019 年，随着公司人员薪酬的增加和加大对施工方面的技术投入，管理费用相应增长。财务费用主要为公司债务形成的利息支出，其中 2019 年根据新金融工具准则要求，公司不再对长期应收款折现，加之当期利息收入的增长对利息支出有一定冲减作用，财务费用相应大幅下降。整体来看，近年来公司期间费用总额保持增长，但受益于营业总收入的增加，期间费用率尚在较低水平。

从利润构成来看，跟踪期内公司经营业务利润随业务规模扩大同比有所增加，带动利润总额相应增长，但以坏账损失为主的资产减值损失亦相应增加，则一定程度上削弱了公司的盈利状况。此外，2019 年以来随着应收保理用纳入投资收益科目核算，该科目相应由正转负，亦对税前利润产生一定影响。近年来公司业务规模快速拓展带动收入规模持续增长，但 EBITDA 受利润总额增幅放缓影响，近年来呈小幅波动变化，使得公司 EBITDA 利润率逐年下降；净资产收益率近年来受公司发行永续债

券使得各年度留存利润的增速不及权益规模增速影响而相应下滑，但仍在同行业中处于较高水平，单位资本获利能力整体较强。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
管理费用	18.00	27.98	51.95	8.58
财务费用	8.72	11.68	4.00	0.37
期间费用合计	27.46	40.81	57.00	9.08
期间费用率	2.51	3.24	3.94	2.61
经营性业务利润	32.87	36.44	40.53	8.76
资产减值损失	-0.73	-1.14	-1.28	-0.53
投资收益	1.39	0.77	-3.64	-0.73
利润总额	33.63	35.30	35.46	7.54
EBITDA 利润率	4.30	3.88	3.30	--
净资产收益率	18.93	15.07	11.79	--

注：中诚信国际分析时将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司加强工程收款，经营效率有所提升；受益于所有者权益快速增加，财务杠杆比率近年来整体呈下降趋势

跟踪期内公司经营稳健，其资产规模亦实现了稳定增长。从资产结构来看，施工行业的特征决定了公司流动资产占比较高，近年来始终维持在 80% 左右，主要由存货、货币资金、应收账款和其他应收款构成。具体来看，近年来随着工程施工规模的扩大和房地产业务的发展，以已完工未结算款、房地产开发成本和原材料为主的存货规模持续增长。公司账面上货币资金较为充裕，为其提供了较强的流动性支持，近年来受项目投资增加以及加快对分包商及供应商的支付等因素影响呈波动状态变化，2019 年末受限货币资金为 15.96 亿元，主要为保证金存款。近年来政府对房地产行业实施了一系列调控政策，导致部分房建项目业主资金相对紧缺，加之房屋建筑业市场竞争激烈，行业内企业对业主的议价能力较弱，使得公司应收账款保持较大规模，但 2019 年公司加大工程项目的回款管理，当年末应收账款有所下降。受益于应收账款大幅减少，公司经营效率显著提升，2019 年营业周期为 127 天，低于建筑行业平均水平。公司其他应收款主要为保证金和备用金、资金往来以及代垫款，近年来随着

公司业务的扩大而相应增加，账龄主要集中在 1 年以内。截至 2020 年 3 月末，受结算周期和项目建投资建设支出增加影响，公司存货和应收账款有所增加，带动流动资产合计增至 1,050.75 亿元，占期末总资产的比重升至 83.71%。

公司非流动资产主要由长期应收款、固定资产以及长期股权投资构成。近年来随着资本运营项目的不断推进以及施工业务规模扩张带来的工程质保金，长期应收款保持在较大规模，其中 2019 年因执行新收入准则，公司将原在长期应收款中核算的项目相关款项计入其他非流动资产核算，使得期末上述科目发生较大变化。公司固定资产和长期股权投资近年来随着购置设备和参股 PPP 项目的增加而相应增长。截至 2020 年 3 月末，随着资本运营项目的回款，公司其他非流动资产有所减少，带动非流动资产降至 204.54 亿元，占期末总资产的比重亦相应下降。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.1~3
其他应收款	53.85	59.48	94.38	104.36
货币资金	118.55	191.49	170.74	129.19
应收账款	187.71	208.77	148.60	204.36
存货	290.38	305.54	310.26	393.44
流动资产	757.40	913.88	925.85	1,050.75
长期股权投资	9.30	24.77	25.86	26.25
其他非流动资产	2.13	1.99	135.62	86.58
长期应收款	127.80	140.47	3.98	3.09
非流动资产	201.14	239.54	254.07	204.54

注：中诚信国际分析时将合同资产计入存货，将应收款项融资计入应收账款。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

由于建筑施工企业对营运资金需求较高，属于高杠杆经营行业，因此负债水平较高是行业的普遍特征；另外，公司从事的房地产开发业务也具有高负债的经营特性。从负债构成来看，公司负债以经营性负债为主，受益于很强的工程议价能力，以应付材料款和应付分包商款为主的应付账款、以经营往来款和分包保证金为主的其他应付款、以房产销售预收款、预收设计定金以及已结算未完工款为主的预收款项是流动负债的主要构成，其中其他应付

款、预收账款随着公司生产经营规模的扩大而相应增加，应付账款 2019 年末随着公司降低财务杠杆以及落实国家加强清欠款的精神要求，较上年末有所下降。随着业务规模的扩大以及投融资项目承揽规模的增加，公司债务融资需求也不断上升。从债务结构来看，为匹配项目期限结构，2018 年以来公司加大了长期融资力度，加之偿还了较多票据和控制短期借款规模，近年来债务结构不断优化，短期债务占总债务的比重由 2017 年末的 74.33% 降至 2020 年 3 月末的 38.97%。

所有者权益方面，受益于经营累积和发行永续债券等因素，近年来公司权益规模不断增加，截至 2020 年 3 月末，公司其他权益工具金额为 71.45 亿元，占当期末所有者权益合计的 27.33%。权益的增加使得公司资本结构持续优化，资产负债率和总资本化比率近年来整体呈下降趋势。但考虑到权益中永续债券占比较高，公司资本结构仍有待优化。

表 13: 近年来公司主要负债及资本结构情况 (亿元、%)

	2017	2018	2019	2020.1~3
短期借款	42.23	23.20	30.02	28.96
其他应付款	69.14	109.03	147.07	162.74
预收款项	75.14	105.84	157.74	169.41
应付账款	441.11	486.08	389.32	478.30
长期借款	28.87	43.07	64.50	54.45
应付债券	5.99	9.98	9.98	9.98
短期债务	101.20	77.31	46.75	41.37
长期债务	34.95	53.08	74.49	64.80
所有者权益合计	147.33	218.00	255.03	261.43
资产负债率	84.63	81.10	78.39	79.17
总资本化比率	48.03	37.43	32.22	28.88

注：中诚信国际分析时将合同负债计入预收款项。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2019 年受应付账款支付加快影响，公司经营活动现金流呈大规模净流出状态；受益于债务规模的下降，公司偿债指标有所增强，同时畅通的融资渠道为业务发展提供较强的支持，充裕的货币资金也对短期债务偿还提供了良好保障

经营活动方面，2019 年，为降低财务杠杆以及落实国家加强清欠款的精神要求，公司加快应付账款的支付，使得公司经营活动净现金流转为大幅净

流出状态。2020 年 1~3 月，受季节性因素和业务支出增加影响，公司经营活动现金净流出规模进一步增加。

投资活动方面，2019 年，受 PPP 政策逐渐收紧等因素影响，公司投融资项目推进节奏有所放缓，使得投资活动现金流净流入规模有所收窄。

筹资活动方面，随着建筑施工等业务的发展以及资本运营项目的推进，经营周转资金的需求增加，使得公司对债务融资的需求保持高位，近年来筹资活动净现金流均呈净流入状态，融资渠道以银行贷款和发行债券为主，很强的融资能力为其业务扩张提供了良好支持。

从偿债能力指标分析，跟踪期内受债务规模持续下降影响，公司 EBITDA 对债务本息和经营活动现金流入对短期债务的覆盖能力有所增强。此外，公司货币资金充裕，近年来可以完全覆盖各期末短期债务，偿债压力较小。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2017	2018	2019	2020.3
经营活动净现金流	-12.60	38.03	-38.73	-52.89
投资活动净现金流	-25.02	-25.34	-10.71	0.42
筹资活动净现金流	22.56	56.06	18.19	10.25
总债务	136.15	130.39	121.24	106.17
货币资金/短期债务	1.17	2.48	3.65	3.12
经营活动现金流入/短期债务	8.27	14.08	28.80	42.95
总债务/EBITDA	2.89	2.66	2.53	--
EBITDA 利息倍数	6.92	8.53	8.99	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司财务弹性良好，公开市场无信用违约记录，或有负债事项风险可控，受限资产比例较小

或有负债方面，截至 2019 年末，公司对外担保金额合计 1.39 亿元，全部为公司为商品房承购人向银行抵押借款提供的担保；同期末，公司作为被告的未决诉讼所涉及的诉讼标的金额为 1.00 亿元，主要系与工程质量、工程款等相关的纠纷。上述事项

产生的金额均较小，公司或有负债风险可控。

公司与金融机构保持良好合作关系，截至 2020 年 3 月末，共获得各银行综合授信额度 1,167.90 亿元，其中未使用额度 650.38 亿元，备用流动性良好。

受限资产方面，截至 2019 年末，公司受限资产账面价值为 115.29 亿元，占当期末总资产的比重为 9.77%，主要为保证金等受限货币资金以及用于取得抵质押借款的长期应收款和存货等。

过往债务履约情况：根据公开资料显示，截至 2020 年 4 月末，公司在公开市场无信用违约记录。根据公司提供企业信用报告，截至 2020 年 4 月 2 日，公司本部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。

外部支持

公司作为骨干央企子公司，在业务协同、内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东的大力支持

公司控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）是全球最大的工程承包商，在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域均居行业领先地位，在我国 300 米以上摩天大楼建设的市场占有率超过 90%。截至 2019 年末，中国建筑拥有特级资质企业 39 家、工程设计综合甲级资质企业 1 家，特级资质 65 个，其中建筑工程总承包特级资质 33 个、市政公用工程总承包特级资质 19 个、公路工程总承包特级资质 10 个、石油化工工程总承包特级资质 2 个，港口与航道工程总承包特级资质 1 个。在 2019 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，中国建筑排名 21 位。从 1984 年起，中国建筑连年跻身《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大承包商行列，2019 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 9 位。此外，中国建筑是国务院国资委选取的 10 家创建世界一流示范企业中，完全竞争性领域的唯一代表。

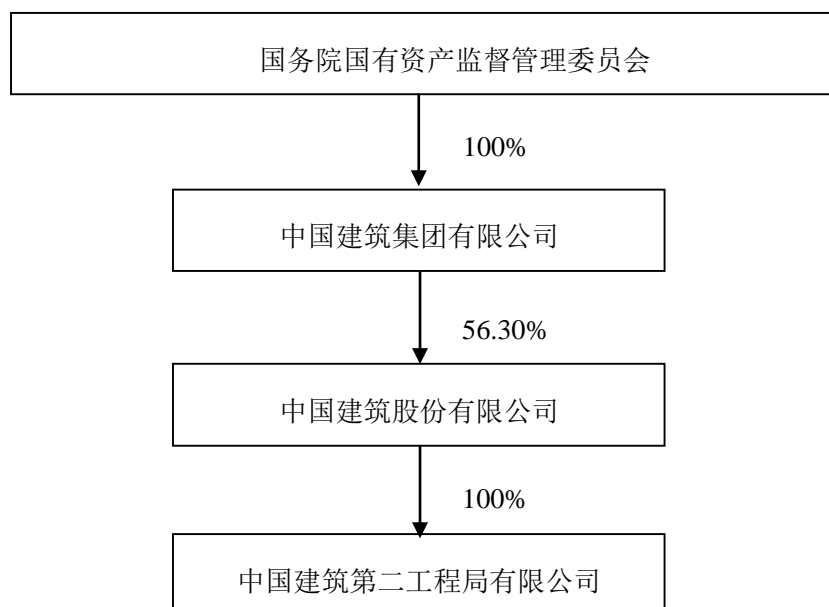
作为中国建筑下属重要的子公司之一，公司在

业务协同、内部管理、信用背书和资金等方面可以获得股东的大力支持，有利于公司整合内外部资源，实现自身业务的快速发展。2008 年至 2016 年，中国建筑先后对公司多次现金注资，大幅提升了公司的资本实力，同时中国建筑也给予公司市场业务开拓与承揽等方面的政策支持，对其业务规模快速增长奠定了良好基础。

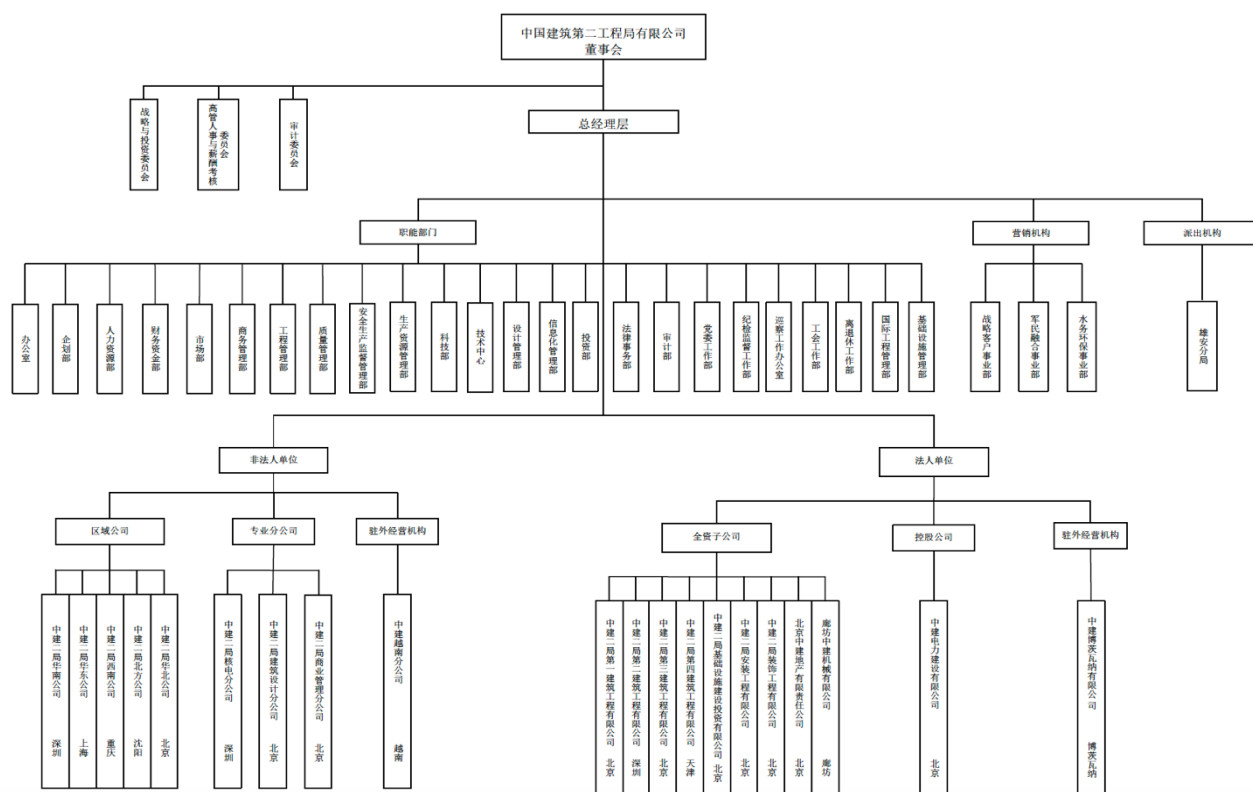
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国建筑第二工程局有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 建二 Y1”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：中国建筑第二工程局有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供



资料来源：公司提供

附二：中国建筑第二工程局有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,185,457.71	1,914,891.49	1,707,397.63	1,291,903.60
应收账款净额	1,877,072.06	2,087,740.98	1,486,009.27	2,043,568.66
其他应收款	538,535.40	594,841.35	943,821.75	1,043,559.56
存货净额	2,903,750.36	3,055,383.55	3,102,623.54	3,934,428.25
长期投资	128,517.51	279,000.45	342,658.06	346,665.90
固定资产	330,980.56	361,998.13	370,909.11	361,005.01
在建工程	34,177.88	51,054.61	48,977.53	51,765.27
无形资产	28,225.80	29,255.19	35,888.08	37,796.35
总资产	9,585,408.64	11,534,175.66	11,799,200.78	12,552,957.93
其他应付款	691,412.00	1,090,346.16	1,470,696.97	1,627,431.79
短期债务	1,012,031.14	773,096.20	467,460.84	413,717.68
长期债务	349,477.87	530,807.88	744,914.62	647,975.01
总债务	1,361,509.01	1,303,904.09	1,212,375.46	1,061,692.69
净债务	176,051.30	-610,987.41	-495,022.17	-230,210.91
总负债	8,112,158.05	9,354,221.40	9,248,900.31	9,938,638.65
费用化利息支出	65,539.79	55,028.46	36,628.36	--
资本化利息支出	2,443.08	2,398.53	16,587.51	--
所有者权益合计	1,473,250.59	2,179,954.26	2,550,300.48	2,614,319.28
营业总收入	10,952,814.84	12,610,809.10	14,478,300.47	3,474,066.39
经营性业务利润	328,678.75	364,410.73	405,349.25	87,579.42
投资收益	13,941.12	7,706.14	-36,376.01	-7,317.16
净利润	249,201.73	275,356.05	278,919.90	55,117.38
EBIT	401,828.94	408,014.82	391,260.39	#VALUE!
EBITDA	470,707.33	489,695.88	478,493.03	#VALUE!
经营活动产生现金净流量	-125,966.34	380,250.45	-387,322.85	-528,944.58
投资活动产生现金净流量	-250,173.72	-253,430.16	-107,120.63	4,198.44
筹资活动产生现金净流量	225,585.49	560,577.71	181,892.04	102,488.94
资本支出	105,464.75	131,015.38	104,892.37	1,826.68
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	5.79	6.45	7.10	5.37
期间费用率(%)	2.51	3.24	3.94	2.61
EBITDA 利润率(%)	4.30	3.88	3.30	--
总资产收益率(%)	4.45	3.86	3.35	--
净资产收益率(%)	18.93	15.07	11.79	8.54*
流动比率(X)	1.01	1.07	1.11	1.15
速动比率(X)	0.62	0.71	0.74	0.72
存货周转率(X)	3.73	3.96	4.37	3.74*
应收账款周转率(X)	6.22	6.36	8.10	7.87*
资产负债率(%)	84.63	81.10	78.39	79.17
总资本化比率(%)	48.03	37.43	32.22	28.88
短期债务/总债务(%)	74.33	59.29	38.56	38.97
经营活动净现金流/总债务(X)	-0.09	0.29	-0.32	-1.99*
经营活动净现金流/短期债务(X)	-0.12	0.49	-0.83	-5.11*
经营活动净现金流/利息支出(X)	-1.85	6.62	-7.28	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	-17.47	17.69	-47.30	--
总债务/EBITDA(X)	2.89	2.66	2.53	--
EBITDA/短期债务(X)	0.47	0.63	1.02	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.92	8.53	8.99	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.91	7.10	7.35	--

注：1、2020 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入长期应付款科目的融资租赁款调整至长期债务；将合同资产和合同负债分别计入存货和预收账款，将应收款项融资计入应收账款，将研发费用计入管理费用，将信用减值损失计入资产减值损失；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	净债务 总债务-货币资金
	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))
	现金及其等价物/货币等价物 货币资金(现金)+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
	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
经营效率	应收账款周转率 营业总收入/应收账款平均净额
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 营业周期-应付账款平均净额×360天/年采购成本
	现金周转天数 营业周期=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用率 (销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT(息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出
	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
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-期间费用+其他收益
	净资产收益率/净资产回报率 净利润/净资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率 EBITDA/当年营业总收入
现金流	RCF 经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流 经营活动净现金流-(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)-(分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出)
	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
	经调整的经营净现金流 经营活动净现金流(CFO)-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数 EBIT/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	EBITDA 利息覆盖倍数 EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	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

注：“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	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。

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

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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，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。