

中国建筑第二工程局有限公司 2020 年面向专业投资者公开发 行可续期公司债券（第一期）跟踪评级报告（2021）

项目负责人：张馨予 xyzhang@ccxi.com.cn

项目组成员：杜佩珊 pshdu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 28 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。

■ 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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1795 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“20 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

二零二一年六月二十八日

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“20 建二 Y1”的信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了股东实力雄厚对公司支持力度较大；2020 年公司建筑施工业务仍保持很强的综合实力，经营获现能力提升，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，跟踪期内盈利能力下降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）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	1,153.42	1,179.92	1,238.54	1,278.37
所有者权益合计（亿元）	218.00	255.03	319.92	328.53
总负债（亿元）	935.42	924.89	918.62	949.84
总债务（亿元）	130.39	121.24	109.81	131.45
营业总收入（亿元）	1,261.08	1,447.83	1,592.98	516.95
净利润（亿元）	27.54	27.89	22.79	8.49
EBIT（亿元）	40.80	39.13	33.42	--
EBITDA（亿元）	48.97	47.85	42.50	--
经营活动净现金流（亿元）	38.03	-38.73	21.01	-59.07
营业毛利率（%）	6.45	7.10	5.23	4.26
总资产收益率（%）	3.86	3.35	2.76	--
资产负债率（%）	81.10	78.39	74.17	74.30
总资本化比率（%）	37.43	32.22	25.55	28.58
总债务/EBITDA（X）	2.66	2.53	2.58	--
EBITDA 利息倍数（X）	8.53	8.99	7.26	--

注：中诚信国际根据 2018 年~2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **股东实力雄厚。**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，整体实力雄厚，公司作为其核心子公司，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较大支持。

■ **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，2020 年以来业务承揽规模维持高位，当年新签合同额超过 3,500 亿元，很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

2020 年部分建筑企业主要指标对比表						
公司名称	建筑新签合同额 (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 (X)	营业周期 (天)
中国建筑一局（集团）有限公司	3,089.33	1,386.62	12.85	22.80	2.43	95
中建三局集团有限公司	4,804.27	2,469.27	12.06	27.42	2.13	62
中国建筑第五工程局有限公司	3,625.77	1,476.20	11.55	43.93	3.94	161
中国建筑第二工程局有限公司	3,576.08	1,592.98	7.93	25.55	2.60	115

注：总债务/EBITDA 为三年平均值。

资料来源：中诚信国际整理

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	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 建二 Y1	AAA	AAA	2020/05/22	15.00	15.00	2020/06/30~2023/06/30 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后

■ **经营获现能力提升。**2020 年，通过催收清欠、项目现金流治理等举措，公司回款情况好转，经营活动现金流呈净流入态势，经营获现能力有所提升。

■ **银企关系良好，融资渠道畅通，货币资金充裕。**截至 2020 年末，公司共获得各银行综合授信额度 1,433.84 亿元，其中未使用额度 791.63 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

■ **房建市场竞争激烈且景气度或面临波动。**房屋建筑施工行业进入门槛较低，市场参与者分散，激烈的市场竞争使得行业盈利水平普遍较低。此外，近年来经济“去杠杆”及房地产行业持续调控对房建工程下游产生一定冲击，行业景气度或面临一定波动。

■ **跟踪期内盈利能力下降。**跟踪期内，受成本上升以及市场竞争加剧等因素影响，公司盈利水平有所下降，加之坏账损失和投资亏损，当期 EBITDA 利润率和净资产收益率均有所下降，盈利能力有待提升。

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等。

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 2020 年 6 月 16 日印发的“证监许可【2020】1163 号”批复核准，公司获准面向专业投资者公开发行面值总额不超过 15 亿元（含 15 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 2020 年面向专业投资者公开发行可续期公司债券（第一期）”（债券简称“20 建二 Y1”）已发行 15.00 亿元。截至 2021 年 3 月末，本期债券募集资金扣除发行费用后用于偿还债务和补充流动资金，均已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021 年一季度，受上年同期低基数影响，GDP 同比增速高达 18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的 GDP 环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度 GDP 同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，供需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至 50% 以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速持续回升，内需修复态势不改，3 月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来

的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心 CPI 略有上涨，大宗商品价格上涨影响下 PPI 出现上扬态势，但 CPI 上行基础总体较弱、PPI 上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021 年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021 年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在 2020 年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3 月 15 日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域

的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处在持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

新型城镇化的深入推进为建筑业发展提供持续动力

多年来，我国城镇化建设释放出巨大的内需能量，成为经济发展的重要源动力。国家统计局数据显示，截至 2020 年末我国常住人口城镇化率超过 60%，但仍明显低于发达国家 80% 的水平，也低于许多同等发展阶段国家的水平，未来一段时期我国的城镇化率仍有较大的提升空间。

为进一步提高我国城镇化水平，2021 年 4 月，国家发展改革委印发《2021 年新型城镇化和城乡融合发展重点任务》，在促进农业转移人口有序融入城市、提升城市群和都市圈承载能力、促进大中小城市和小城镇协调发展、加快建设现代化城市、提升城市治理水平、加快推进城乡融合发展、组织实施七个方面提出 24 条措施。同时，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》中亦提出“坚持走中国特色新型城镇化道路，深入推进以人为核心的新型城镇化战略”。

中诚信国际认为，新型城镇化战略的推进有望加速我国城镇化率的提升，并促使人口进一步向中心城市和核心城市群流动，在加快农业转移人口市民化、完善城镇化空间布局、全面提升城市品质的

过程中，能够产生大量的城市基础设施建设需求，为建筑企业提供市场空间。除旧城改造以外，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，会衍生出广阔的新兴建筑市场。整体来看，伴随着我国新型城镇化进程的推进，会催生对住宅、公共建筑的新建和改造以及城市综合交通网络、地下管网、海绵城市、环境治理等建设的需求，为今后一段时期我国建筑企业的发展带来支撑。

PPP 模式已进入政策规范和风险控制的高质量发展阶段，对建筑企业的投融资管理提出了更高要求

2014 年以来，国家发改委、财政部、国土资源部、银监会和国家铁路局相继或联合发文，支持社会资本以独资、合资等多种投资方式建设和运营基础设施项目，在经历了 2015 年及 2016 年的 PPP 项目爆发式增长后，2017 年国资委和财政部等出台一系列强力监管文件标志着 PPP 项目进入严监管周期。随着财金〔2018〕54 号、财金〔2019〕10 号等文件的落地实施，PPP 模式已由过去的培育和快速增长阶段进入了政策规范和风险控制的高质量发展阶段，后续项目入库将更注重项目质量和合规性审核以及执行效率。**中诚信国际认为，**入库项目标准的提升将阶段性影响 PPP 项目供给量，对金融机构提供融资监管的趋严使得融资落地难度有所提升，社会资本方、金融机构及政府在项目接洽过程中的多向选择将更趋谨慎。但从长远来看，一系列监管政策的出台有利于 PPP 项目的规划化运作和实际落地率的提升，资金亦将向合规、优质项目倾斜，从而保护 PPP 项目各参与方的应有利益。

截至 2021 年 1 月末，全国 PPP 综合信息平台项目管理库累计入库项目共计 10,034 个，总投资额 15.5 万亿元；累计签约落地项目共 7,159 个，投资额 11.6 万亿元；累计开工项目 4,308 个，投资额 6.7 万亿元。从入库项目回报机制来看，可行性缺口补助项目累计投资额占入库项目总投资的 65.4%，政府付费项目累计投资额占比 21.2%，使用者付费项目累计投资额占比 13.4%，可行性缺口补助项目占比较上年末进一步提升。从财政承受能力来看，全

国 2,735 个有 PPP 项目入库的行政区中, 2,712 个行政区在 PPP 项目合同期内的各年度财政承受能力占比均在 10% 红线以下, 其中 2,063 个行政区低于 7% 预警线, 1,574 个行政区低于 5%, 而 23 个超过 10% 的行政区已停止新项目入库。

中诚信国际关注到, PPP 项目中政府扮演了多种角色, 主导的工作包括需求分析、投资分析决策、特许权授予、产品或服务购买、土地供给和提供税收优惠等, 建筑企业在与政府的合作中可能面临其不能恰当履行自身职责的风险, 使项目推进存在不确定性。虽然我国陆续出台了一系列政策措施, 但因 PPP 模式发展历程较短, 对口公共管理部门对项目推进中的各种问题可能缺乏妥善解决的经验, 建筑企业维权的成本依然很高。此外, 在我国基础设施建设中, 应用 PPP 模式虽已有先例, 但项目仍面临着投资额大、周期长、运营模式不明确、融资成本高、运营回报率低、退出机制不完善等一系列问题, 对建筑企业的综合投融资管理能力提出了更高要求。

2020 年公司业务承揽规模持续扩大, 区域化战略布局日趋稳固, 市场竞争力不断提升, 为未来业绩增长提供了良好保障

公司在建筑施工业务领域业绩丰富且技术领先, 2020 年以来业务承揽规模维持高位, 当年新签合同总额同比增长 13.85% 至 3,576.08 亿元。2021 年一季度, 公司新签合同总额为 914.86 亿元。

在区域布局方面, 2020 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 78.70%, 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 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.1~3
主力市场	2,408.49	2,485.49	2,814.47	733.50
华南地区	747.10	642.08	761.06	205.36
华东地区	743.00	801.82	643.84	177.65
华中地区	546.09	596.93	847.92	219.87

京津冀地区	372.30	444.66	561.65	130.62
重点发展市场	730.51	655.60	761.61	181.36
西北地区	148.31	175.35	347.66	68.34
西南地区	457.49	370.25	227.59	79.52
东北地区	124.71	110.00	186.36	33.50
新签合同总额	3,139.00	3,141.09	3,576.08	914.86

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。近年来, 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, 海外业务发展态势良好; 2020 年公司新签菲律宾马卡蒂地铁大交通项目 EPC 总承包合同 84.89 亿元, 推动当年海外新签合同额同比大幅增长 52.27%。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 (亿元)

	2018	2019	2020	2021.1~3
新签合同额	100.93	89.14	135.73	17.81

资料来源: 公司提供

2020 年公司房建业务中重大工程合同金额占比仍处于较高水平, 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)

	2018	2019	2020	2021.1~3
房屋建筑工程	2,348.27	2,345.89	2,624.00	648.71
基础设施建设工程	562.16	707.53	772.00	241.20
其中: 电力建设	26.29	4.18	31.90	0.50
其他	228.58	87.67	180.08	24.95
合计	3,139.00	3,141.09	3,576.08	914.86

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, 2020 年

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，公司继续通过强化集团型的战略合作，以万达、融创、金茂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 4：2020 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
万达集团	391	10.93%
融创中国	366	10.23%
中建集团	106	2.96%
金茂集团	101	2.82%
保利发展	94	2.63%
深圳人才安居	53	1.48%
正荣集团	50	1.40%
大悦城控股	40	1.12%
华润集团	36	1.01%
万科集团	33	0.92%
合计	1,270	35.51%

注：因四舍五入原因存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 5：2020 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
华狮棚改城市综合体项目	50.95	2020年6月
安庆万达	50.86	2020年8月
融创大江东云帆社区	36.20	2020年9月
雄安片区 A 单元安置房及配套设施项目二标段	31.65	2020年7月
重庆江津万达广场	30.00	2020年6月
乌鲁木齐白鸟湖万达广场	29.23	2020年9月
广东惠州 ZKA-010-01、ZKA-010-04、ZKA-010-08、ZKA-002-01 地块施工总承包	29.15	2021年3月
罗湖区笋岗街道长城国际物流用地城市更新单元	28.04	2020年2月
青岛网信中心项目	25.00	2020年1月
天津银隆新能源基地建设项目	24.68	2020年12月

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。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，近年来新签合同额规模不大。2020 年公司新签约三澳核电厂 1、2 号机组常规岛土建工程等项目，带动新签电力合同额同比大幅提升。

跟踪期内公司继续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，近年来公司积极进行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，近年来不断拓展 PPP 项目。截至 2020 年末，公司进入执行阶段 PPP 项目共 17 个，均已纳入财政部 PPP 管理库，公司控股项目 13 个，后续仍存在较大规模的资本支出。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
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、马寨新镇区 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
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	执行
云南省玉溪市海绵城市试点区老城片区海绵工程	15.41	11.55	90%	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	95%	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

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入，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；3、因项目融资难以落实等原因，公司已于 2020 年退出内蒙古赤峰市中环路快速化改造工程 PPP 项目，投资款将分批返还，截至 2020 年末已收回 2.50 亿元。

资料来源：公司提供

2020 年，公司房地产业务新开工面积和竣工面积同比大幅上升，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，跟踪期内亦向大湾区、长三角地区进行业务拓展。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，2020 年，受昆明、广州以及廊坊等地新项目开工以及相关项目建设推进影响，公司新开工面积和竣工面积同比大幅提升。签约金额方面，由于中建二局房地产业务展业区域集中在京津冀地区，住房刚性需求较大，带动近年来签约金额持续增长，为未来的业绩提供一定保障。2020 年公司签约面积同比增长较多，但签约楼

盘主要位于唐山、廊坊、天津东丽区以及北京长辛店镇等区域，同期销售均价受楼盘区域影响有所回落。

表 7：近年来公司房地产业务运营情况

	2018	2019	2020
新开工面积（万平方米）	56.09	23.65	95.68
竣工面积（万平方米）	49.82	18.09	43.33
在建面积（万平方米）	135.34	145.72	198.07
签约金额（亿元）	43.00	74.49	108.86
销售均价（元/平方米）	41,257	20,195	14,984

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司在建及在售房地产项目共 15 个，预计总投资 405.80 亿元，已完成投资 292.27 亿元，回款情况良好；尚未开工项目集中在广州和上海地区，后续或面临一定的投资支出压力。**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 2021 年 3 月末公司主要房地产项目情况

(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	10.76	20.02
天津市东丽区 C3 地块房地产开发项目	29.49	21.11	20.81
廊坊安次西小区项目	12.27	15.63	17.55
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	12.40	19.03
云南省昆明市滇中新区国际养生城房地产开发项目	12.60	7.94	--
唐山市中建盛唐上城房地产开发项目	40.00	40.00	51.63
北京市丰台区长辛店镇地块开发项目	43.70	41.80	17.26
昆明三峡项目	52.37	40.65	51.48
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	9.58	10.34
佛山创鸿汇苑房地产开发项目	28.70	28.70	22.49
廊坊市龙河工业园 2017—7 地块房地产开发项目	11.62	8.70	--
廊坊市龙河工业园 2017—6 地块房地产开发项目	13.93	10.31	--
广州市南沙区南沙枢纽地块房地产开发项目	23.70	6.21	--
昆明市盘龙区 246 亩地块房地产开发项目	68.00	36.77	--
上海市临港新片区西岛地块项目	17.26	1.71	--
小计	405.80	292.27	230.61
尚未开工			
中建二局广州市南沙区南沙湾 48 亩地块房地产开发项目	23.46	11.45	--
上海市临港新片区书院镇 B701 地块房地产开发项目	47.45	23.79	--
上海市临港新片区书院镇 B603 地块房地产开发项目	18.09	9.06	--
中建二局唐山市丰润区中建府北地块房地产开发项目	35.27	6.05	--

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 年以来公司根据房地产去库存情况以及政策调控审慎推进开发投资，当年土地投资支出约 70 亿元，新增地块主要集中在广州和昆明地区；2021 年计划土地投资支出 110 亿元，目标区域主要

为大湾区和华东区域。

财务分析

以下分析基于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 2018 年~2019 年审计报告、经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及公司提供的未经审计的 2021 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。

受成本上升等因素影响，跟踪期内营业毛利率降幅较大，且坏账损失和投资亏损对税前利润造成一定影响，公司盈利水平有所下降

公司经营业务主要涉及房屋建设和基础设施建设等领域。2020 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 1,592.98 亿元，同比增长 10.03%，其中房屋建设业务占比为 74.44%，是其最主要的收入来源；基础设施建设业务收入规模同比上年基本持平。此外，由于当期房地产板块确认收入增加，其他业务板块收入增幅较大。2021 年一季度，公司实现营业总收入 516.95 亿元，亦同比大幅增长。

表 9：近年来公司主要板块收入及占比情况（亿元、%）

收入	2018	2019	2020
房屋建设	953.27	1,072.46	1,185.86
基础设施建设	267.91	350.17	345.33
其他	39.90	25.20	61.79
合计	1,261.08	1,447.83	1,592.98
占比	2018	2019	2020
房屋建设	75.59	74.07	74.44
基础设施建设	21.24	24.19	21.68
其他	3.16	1.74	3.88
合计	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

2020 年，受竞争加剧以及原材料及人工价格上涨等因素影响，公司房屋建设业务盈利水平降幅明显，毛利率同比下降 2.22 个百分点至 4.21%；当期

基础设施建设业务毛利率水平较上年亦有所下降。2021 年一季度，公司营业毛利率进一步降至 4.26%。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成（%）

业务板块	2018	2019	2020
房屋建设	5.55	6.43	4.21
基础设施建设	8.28	7.38	6.21
其他	15.64	31.59	19.37
营业毛利率	6.45	7.10	5.23

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。财务费用主要为公司债务形成的利息支出，2020 年同比基本稳定。管理费用主要为职工薪酬和研发费用等，2020 年研发费用大幅减少，带动公司管理费用同比下降 30.04%。在上述因素的共同作用下，当年期间费用总额同比下降 27.02%，加之营业总收入同比有所增长，使得期间费用率同比下降 1.33 个百分点；2021 年一季度期间费用率亦呈下降态势。

从利润构成来看，受各业务板块盈利空间收窄影响，2020 年公司经营性业务利润同比下降 15.00%，加之以坏账损失为主的资产减值损失亦小幅增加，公司盈利水平进一步削弱。此外，2019 年以来随着应收保理费用纳入投资收益科目核算，该科目相应由正转负，2020 年为-2.09 亿元，对公司税前利润产生一定影响。2020 年公司业务规模快速拓展带动收入规模持续增长，但 EBITDA 随利润总额下降而减少，使得当年公司 EBITDA 利润率降至 2.67%；2020 年公司发行多期永续债券使得权益规模增速较快，加之当期利润水平下滑，净资产收益率同比下降 3.86 个百分点至 7.93%，单位资本获利能力略有下降。2021 年一季度，公司实现利润总额 9.02 亿元，较上年同期有所回升。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.1-3
管理费用	27.98	51.95	36.35	10.17
财务费用	11.68	4.00	4.10	1.62
期间费用合计	40.81	57.00	41.60	12.04
期间费用率	3.24	3.94	2.61	2.33
经营性业务利润	36.44	40.53	34.46	8.80
资产减值损失	1.14	1.28	1.90	-0.49
投资收益	0.77	-3.64	-2.09	-0.24

利润总额	35.30	35.46	29.79	9.02
EBITDA 利润率	3.88	3.30	2.67	--
净资产收益率	15.07	11.79	7.93	10.48*

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；加*指标经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内公司经营效率有所提升；受益于所有者权益快速增加，财务杠杆比率近年来略有下降

跟踪期内公司经营稳健，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 75%以上，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，2020 年末受限货币资金为 20.65 亿元，主要为房地产按揭保证金存款、法院诉讼冻结及农民工工资保证金等。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，2020 年末达 169.65 亿元。受收入规模持续扩大影响，2020 年公司应收账款周转率有所好转，带动经营效率提升，营业周期由 2019 年的 127 天下降至 115 天，在建筑行业处于良好水平。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，近年来规模较为波动，2020 年末略降至 86.71 亿元，其中账龄主要集中在 1 年以内。截至 2021 年 3 月末，公司流动资产合计略增至 1,004.43 亿元，占期末总资产的比重为 78.57%。

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。近年来因购置设备和参股 PPP 项目，公司固定资产和长期股权投资保持在较大规模，2020 年末同比变动较小。2020 年末，随着资本运营项目回款以及部分期限较长的 PPP 项目达

到收款条件，使得公司其他非流动资产有所减少；同期末由于部分 PPP 项目从建设期转到运营期，长期应收款大幅增加，带动非流动资产增至 273.57 亿元，占当期末总资产的比重增至 22.09%。

表 12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
其他应收款	59.48	94.38	86.71	128.03
货币资金	191.49	170.74	183.28	109.49
应收账款	208.77	148.60	169.65	160.57
存货	305.54	310.26	350.08	431.07
流动资产	913.88	925.85	964.97	1,004.43
长期股权投资	24.77	25.86	26.71	27.49
其他非流动资产	1.99	135.62	100.21	90.52
长期应收款	140.47	3.98	37.76	35.11
非流动资产	239.54	254.07	273.57	273.94

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，其中预收账款随着公司生产经营规模的扩大呈持续增张态势。随着业务规模的扩大以及投融资项目承揽规模的增加，公司债务融资保持在一定规模，2020 年末总债务为 109.81 亿元，同比略降。债务结构方面，2021 年 3 月末，公司增加短期借款融资，带动短期债务占总债务的比重由上年末的 42.38% 升至 50.35%，仍处于相对合理水平。

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；2020 年公司合计 20.02 亿元的类永续债及委托债券投资到期偿付，但由于当年发行合计 65 亿元的永续中期票据和可续期公司债券，带动其他权益工具金额由上年末的 71.45 亿元增至 117.09 亿元，占期末所

有者权益合计的 36.60%。权益规模的增加使得公司资本结构有所优化，2020 年末资产负债率和总资本化比率同比分别下降 4.22 和 11.88 个百分点。2021 年一季度，公司分配利润导致未分配利润大幅减少，但受益于股东以现金方式增加公司注册资本 50.00 亿元，公司实收资本增至 100.00 亿元。考虑到权益中永续债券占比较高，未来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、%）

	2018	2019	2020	2021.3
短期借款	23.20	30.02	31.72	51.35
其他应付款	109.03	147.07	132.07	151.12
预收款项	105.84	157.74	175.49	184.73
应付账款	486.08	389.32	388.11	389.59
长期借款	43.07	64.50	53.29	55.27
应付债券	9.98	9.98	9.99	10.00
短期债务	77.31	46.75	46.53	66.19
长期债务	53.08	74.49	63.28	65.27
所有者权益合计	218.00	255.03	319.92	328.53
资产负债率	81.10	78.39	74.17	74.30
总资本化比率	37.43	32.22	25.55	28.58

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

2020 年公司业务回款情况好转，经营活动现金流呈大规模净流入状态；公司偿债指标处于良好水平，同时畅通的融资渠道为业务发展提供较强支撑，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，2020 年公司通过催收清欠、项目现金流治理、金融工具促进回款等方式，使得经营活动净现金流转为大幅净流入状态。2021 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较大。投资活动方面，2020 年受投融资项目推进等因素影响，公司投资活动现金净流出规模同比有所扩大。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, 2020 年末公司债务规模下降, 但受盈利能力弱化影响, EBITDA 对债务本息的覆盖能力略有下降; 同期, 受益于业务回款情况的好转, 经营活动现金流入对短期债务的覆盖能力有所增强。2021 年 3 月末, 公司债务规模有所扩大, 偿债能力指标较上年末略有下降, 但仍处于良好水平。此外, 近年来公司货币资金充裕, 可以完全覆盖各期末短期债务, 整体偿债压力可控。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

	2018	2019	2020	2021.1~3
经营活动净现金流	38.03	-38.73	21.01	-59.07
投资活动净现金流	-25.34	-10.71	-28.28	-6.38
筹资活动净现金流	56.06	18.19	26.60	-5.64
总债务	130.39	121.24	109.81	131.45
货币资金/短期债务	2.48	3.65	3.94	1.65
经营活动现金流入/短期债务	14.08	28.80	37.62	35.10
总债务/EBITDA	2.66	2.53	2.58	--
EBITDA 利息倍数	8.53	8.99	7.26	--

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

截至 2020 年末, 公司对外担保金额合计 41.50 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 1.54 亿元, 主要系与工程质量、工程款等相关的纠纷。整体来看, 公司或有负债风险可控。

受限资产方面, 截至 2020 年末, 公司受限资产账面价值为 70.09 亿元, 占当期末总资产的比重为 5.66%, 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。

公司与金融机构保持良好合作关系, 截至 2020 年末, 共获得各银行综合授信额度 1,433.84 亿元, 其中未使用额度 791.63 亿元, 备用流动性良好。

过往债务履约情况: 根据公开资料显示, 截至报告出具日, 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 2021 年 4 月 19 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

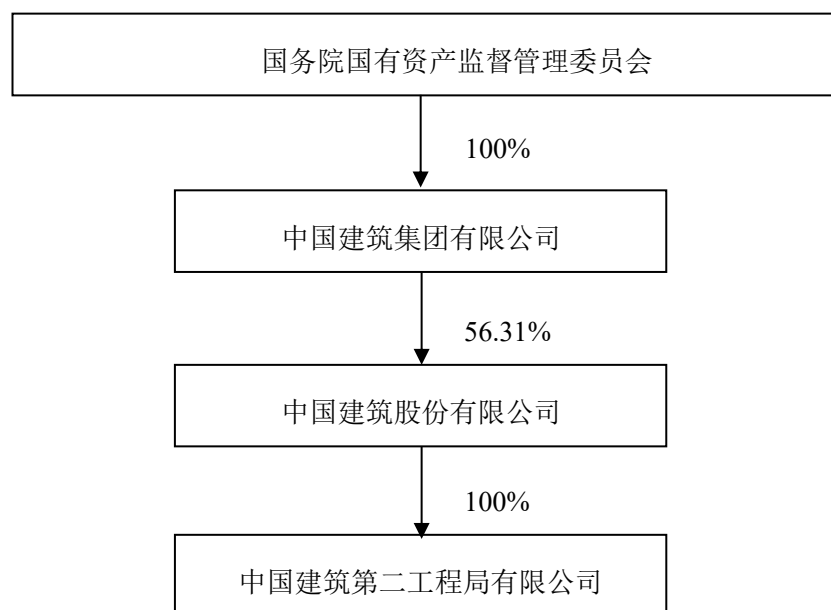
公司控股股东中国建筑股份有限公司 (以下简称“中国建筑”) 是全球最大的工程承包商, 在房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计等领域均居行业领先地位, 在我国 300 米以上摩天大楼建设的市场占有率超过 90%。截至 2020 年末, 中国建筑共拥有特级资质企业 38 家、工程设计综合甲级资质企业 1 家; 拥有特级资质 64 个, 其中建筑工程施工总承包特级 32 个、市政公用工程施工总承包特级 19 个、公路工程施工总承包特级 10 个、石油化工施工总承包特级 2 个、港口与航道施工总承包特级 1 个、设计综合甲级资质 1 个。在 2020 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中, 中国建筑从第 37 位跃升至第 18 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, 2020 年位列 ENR 全球业务第 1 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的资源, 实现自身业务的快速发展。近年来, 中国建筑先后对公司多次现金注资, 截至 2021 年 3 月末, 公司实收资本增至 100.00 亿元, 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。

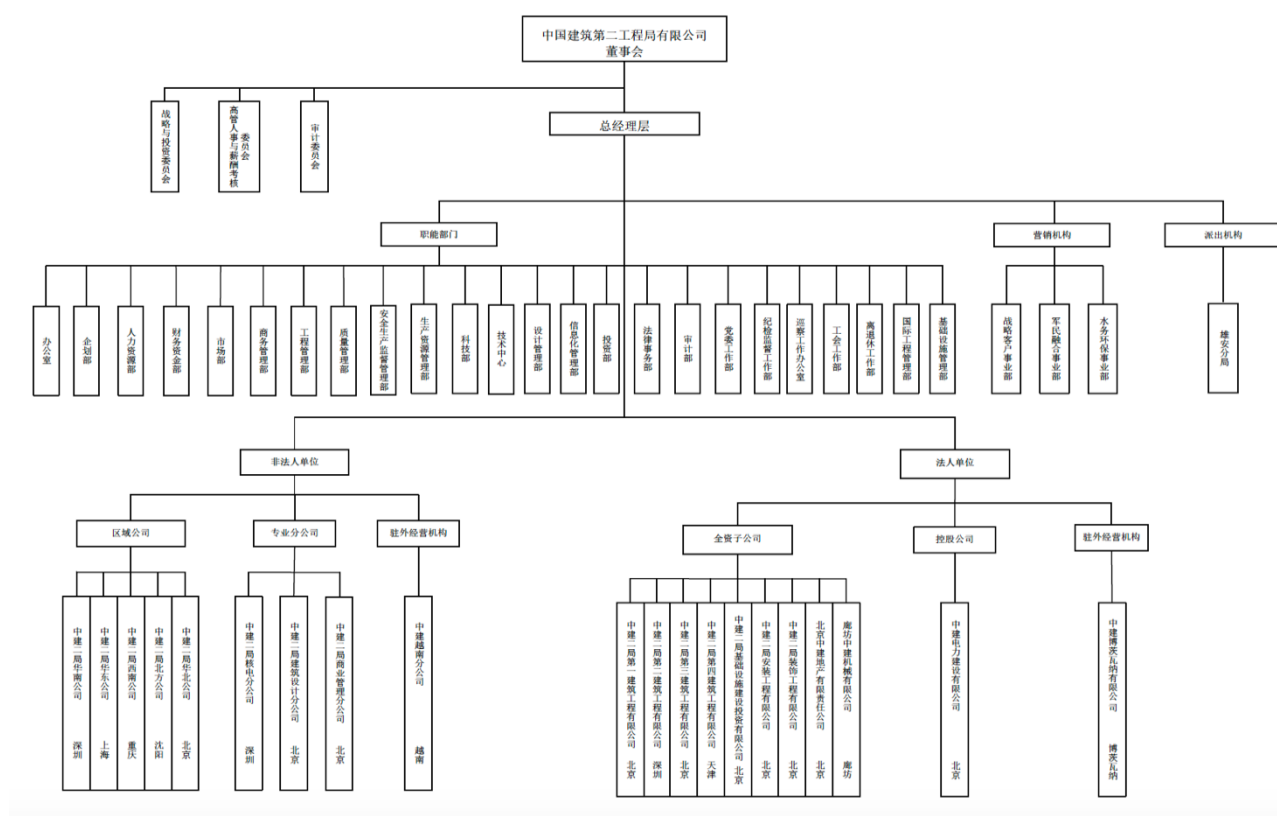
评级结论

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“20 建二 Y1”的信用等级为 **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 2021 年 3 月末）



重要子公司情况	注册资本（万元）	持股比例（%）
中建二局第一建筑工程有限公司	50,000.00	100.00
中建二局第二建筑工程有限公司	50,000.00	100.00
中建二局第三建筑工程有限公司	100,000.00	100.00
中建二局第四建筑工程有限公司	40,000.00	100.00
中建二局土木工程集团有限公司	100,000.00	100.00
中建二局安装工程有限公司	50,000.00	100.00
廊坊中建机械有限公司	40,827.19	100.00
中建二局装饰工程有限公司	10,000.00	100.00
北京中建地产有限责任公司	5,000.00	100.00
中建电力建设有限公司	46,000.00	50.00
中建二局水利建设有限公司	10,100.00	100.00



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）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	1,914,891.49	1,707,397.63	1,832,799.85	1,094,864.03
应收账款净额	2,087,740.98	1,486,009.27	1,696,509.62	1,605,724.05
其他应收款	594,841.35	943,821.75	867,121.36	1,280,288.32
存货净额	3,055,383.55	3,102,623.54	3,500,796.14	4,310,730.51
长期投资	279,000.45	342,658.06	497,304.80	554,367.34
固定资产	361,998.13	370,909.11	359,265.75	393,865.61
在建工程	51,054.61	48,977.53	51,539.94	59,147.25
无形资产	29,255.19	35,888.08	39,879.15	39,295.96
总资产	11,534,175.66	11,799,200.78	12,385,397.80	12,783,710.28
其他应付款	1,090,346.16	1,470,696.97	1,320,690.10	1,511,202.76
短期债务	773,096.20	467,460.84	465,344.71	661,873.70
长期债务	530,807.88	744,914.62	632,803.82	652,656.91
总债务	1,303,904.09	1,212,375.46	1,098,148.53	1,314,530.61
净债务	-610,987.41	-495,022.17	-734,651.32	219,666.59
总负债	9,354,221.40	9,248,900.31	9,186,159.11	9,498,362.94
费用化利息支出	55,028.46	36,628.36	36,256.00	--
资本化利息支出	2,398.53	16,587.51	22,254.15	--
所有者权益合计	2,179,954.26	2,550,300.48	3,199,238.68	3,285,347.34
营业总收入	12,610,809.10	14,478,300.47	15,929,763.57	5,169,482.29
经营性业务利润	364,410.73	405,349.25	344,564.17	87,983.45
投资收益	7,706.14	-36,376.01	-20,927.37	-2,422.75
净利润	275,356.05	278,919.90	227,885.74	84,913.13
EBIT	408,014.82	391,260.39	334,166.42	--
EBITDA	489,695.88	478,493.03	424,977.41	--
经营活动产生现金净流量	380,250.45	-387,322.85	210,142.62	-590,736.10
投资活动产生现金净流量	-253,430.16	-107,120.63	-282,756.75	-63,803.18
筹资活动产生现金净流量	560,577.71	181,892.04	265,959.52	-56,444.41
资本支出	131,015.38	104,892.37	172,892.89	25,108.41
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	6.45	7.10	5.23	4.26
期间费用率(%)	3.24	3.94	2.61	2.33
EBITDA 利润率(%)	3.88	3.30	2.67	--
总资产收益率(%)	3.86	3.35	2.76	--
净资产收益率(%)	15.07	11.79	7.93	10.48*
流动比率(X)	1.07	1.11	1.15	1.16
速动比率(X)	0.71	0.74	0.73	0.66
存货周转率(X)	3.96	4.37	4.57	5.07*
应收账款周转率(X)	6.36	8.10	10.01	12.52*
资产负债率(%)	81.10	78.39	74.17	74.30
总资本化比率(%)	37.43	32.22	25.55	28.58
短期债务/总债务(%)	59.29	38.56	42.38	50.35
经营活动净现金流/总债务(X)	0.29	-0.32	0.19	-1.80*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.49	-0.83	0.45	-3.57*
经营活动净现金流/利息支出(X)	6.62	-7.28	3.59	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	17.69	-47.30	-7.63	--
总债务/EBITDA(X)	2.66	2.53	2.58	--
EBITDA/短期债务(X)	0.63	1.02	0.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.53	8.99	7.26	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.10	7.35	5.71	--

注：1、2021 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；4、由于缺乏相关数据，部分指标无法计算。

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 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
现金流	EBITDA利润率	EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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
偿债能力	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。