



中国建筑第二工程局有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0225 号

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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 5 月 22 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国建筑第二工程局有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	<p>“20 建二 Y1”、“20 中建二局 MTN001”、“20 中建二局 MTN002”、“20 中建二局 MTN003”、“20 中建二局 MTN004B”、“21 中建二局 MTN001”、“23 中建二局 MTN001（科创票据）”和“23 中建二局 MTN002（科创票据）”</p> <p style="text-align: right;">AAA</p>	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国建筑第二工程局有限公司（以下简称“中建二局”或“公司”）资质较为齐备，在房建施工领域具有很强的竞争优势；新签合同额逐年增长，项目储备充足，区域布局均衡；具备较强的财务弹性，股东实力雄厚且对公司支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到应收账款及合同资产减值损失对利润形成侵蚀，总债务规模增长较快，经营获现波动较大，以及房地产项目去化情况待关注等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	<p>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。</p>	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：经营及业务承揽规模持续大幅下降、业务回款情况明显弱化、盈利持续大幅下滑且短期内无法改善、债务过度扩张且投资回报率远未及预期等。</p>	

正面

- 资质较为齐备，在房建施工领域具有很强的竞争优势
- 新签合同额逐年增长，项目储备充足，区域布局均衡
- 具备较强的财务弹性，股东实力雄厚且对公司支持力度大

关注

- 应收账款及合同资产减值损失对利润形成侵蚀
- 总债务规模增长较快，经营获现波动较大
- 房地产项目去化情况待关注

项目负责人：陈思宇 sychen@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中建二局（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	1,238.54	1,420.96	1,646.92	1,535.98
所有者权益合计（亿元）	319.92	345.70	331.41	332.56
总负债（亿元）	918.62	1,075.26	1,315.52	1,203.42
总债务（亿元）	226.90	320.83	352.64	405.09
营业总收入（亿元）	1,592.98	1,891.82	1,973.54	536.05
净利润（亿元）	22.79	29.84	39.31	11.49
EBIT（亿元）	34.09	41.85	54.66	--
EBITDA（亿元）	43.76	51.61	66.00	--
经营活动净现金流（亿元）	21.01	-56.16	5.28	-63.16
营业毛利率（%）	5.23	6.88	8.23	6.98
总资产收益率（%）	2.75	3.15	3.56	--
EBIT 利润率（%）	2.14	2.21	2.77	--
资产负债率（%）	74.17	75.67	79.88	78.35
总资本化比率（%）	52.80	57.83	57.98	61.21
总债务/EBITDA(X)	5.18	6.22	5.34	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.24	3.48	4.60	--
FFO/总债务(X)	0.17	0.12	0.15	--

注：1、中诚信国际根据中建二局提供的其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 2020~2022 年财务报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，各年度财务数据均采用财务报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

评级历史关键信息

中国建筑第二工程局有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	23 中建二局 MTN002（科创票据） （AAA）	2023/04/07； 2023/04/07	陈思宇、刘冠男；陈思宇、刘冠男	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05	阅读全文 ； 阅读全文
AAA/稳定	23 中建二局 MTN001（科创票据） （AAA）	2023/04/07； 2023/04/07	陈思宇、刘冠男；陈思宇、刘冠男	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05	阅读全文 ； 阅读全文
AAA/稳定	20 中建二局 MTN001（AAA） 20 中建二局 MTN002（AAA） 20 中建二局 MTN003（AAA） 20 中建二局 MTN004B（AAA） 21 中建二局 MTN001（AAA）	2022/06/28	陈思宇、路滢超	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	21 中建二局 MTN001（AAA）	2021/08/10； 2021/08/24	张馨予、杜佩珊；张馨予、杜佩珊、张倩倩	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文 ； 阅读全文
AAA/稳定	20 中建二局 MTN004B（AAA）	2020/11/10	杨晨晖、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 中建二局 MTN003（AAA）	2020/10/29	何川、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 中建二局 MTN002（AAA）	2020/08/03	何川、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文
AAA/稳定	20 中建二局 MTN001（AAA）	2020/08/03	何川、杜佩珊	中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2019_04	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	新签合同额 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中国建筑一局（集团）有限公司	2,955.88	1,490.58	39.42	75.68	44.80
中建三局集团有限公司	5,565.00	3,182.32	93.00	73.59	69.35
中国建筑第五工程局有限公司	3,404.80	1,855.42	37.34	78.09	33.28
中国建筑第二工程局有限公司	4,220.60	1,973.54	39.31	79.88	5.28

中诚信国际认为，与同行业相比，中建二局在房建施工领域具有较强的竞争优势和市场地位，市场区域布局更加均衡，新签项目额处于较高水平，项目储备较为充足，但特级资质数量尚待提升；盈利情况符合行业中位水平，但财务杠杆处于相对高位，经营获现水平有待提升，且房建项目的应收账款及合同资产减值损失计提情况以及房地产项目去化情况需保持关注。

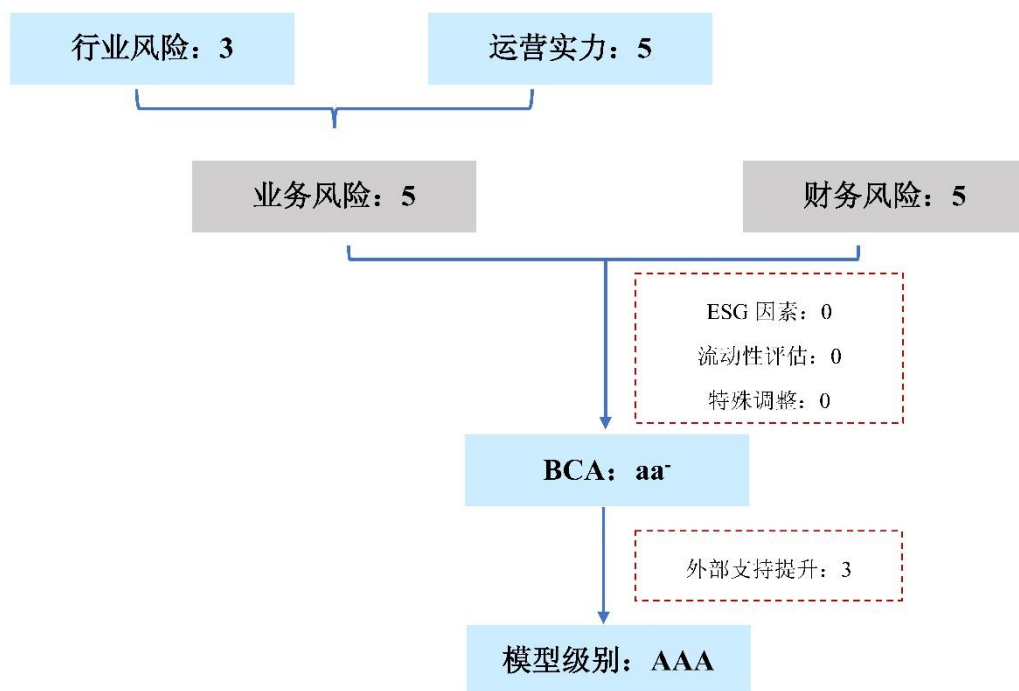
注：中国建筑一局（集团）有限公司、中建三局集团有限公司、中国建筑第五工程局有限公司新签合同额为 2021 年度数据。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 建二 Y1	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/06/30~2023/06/30 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后
20 中建二局 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2020/09/30~2023/09/30 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
20 中建二局 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/10/28~2023/10/28 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
20 中建二局 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/11/06~2023/11/06 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
20 中建二局 MTN004B	AAA	AAA	2022/06/28	10.00	10.00	2020/11/27~2023/11/27 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
21 中建二局 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	15.00	15.00	2021/09/01~2024/09/01 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
23 中建二局 MTN001（科 创票据）	AAA	AAA	2023/04/07	20.00	20.00	2023/04/18~2026/04/18 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济
23 中建二局 MTN002（科 创票据）	AAA	AAA	2023/04/07	20.00	20.00	2023/04/27~2026/04/27 (3+N)	续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后、持有人救济

● 评级模型

中国建筑第二工程局有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2022_05

■ 业务风险：

中建二局属于建筑行业，中诚信国际对中国建筑行业风险评估为中等；中建二局在房建施工领域具有很强的市场竞争力，新签合同额逐年增长，项目储备可为未来业务持续发展提供良好保障，区域布局均衡，业务多元化水平较高，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

中建二局总债务增速较快，经营获现水平有所波动，但利润总额逐年增长，盈利能力有所增强，且很强的外部筹资能力能够满足资金需求，财务风险评估为较低。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对中建二局个体基础信用等级无影响，中建二局具有 aa⁻ 的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和较低的财务风险。

■ 外部支持：

控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中国建筑”）拥有突出的行业地位和竞争实力，对公司的支持能力很强。公司是中国建筑下属全资子公司及核心资产之一，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持，支持意愿很强，外部支持调升 3 个子级。

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

表 1：公司募集资金使用情况（亿元）

债项简称	募集资金	已使用募集资金	募集用途	募集用途是否变更
20 建二 Y1	15.00	15.00	偿还公司债务、补充流动资金	未变更

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，经济稳增长政策基调下，预计 2023 年我国建筑业新签合同额和总产值仍将保持增长，但增速或将小幅回调；在房地产市场下行趋势尚未发生根本性改变的情况下，建筑企业商品房订单仍将承压；

下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

按产值构成来看，房屋建筑业¹和土木工程建筑业产值占比分别约为 60%和 30%左右。从房建方面来看，2021 年下半年以来房地产行业流动性承压，市场信心不足、烂尾项目增多等不确定因素影响使得房地产市场复苏进程缓慢，对建筑业需求端贡献度有所弱化。且相关流动性风险进一步传导至建筑行业，加速了弱资质建筑企业出清。2022 年 7 月以来，“保交楼”、“金融 16 条”等房地产利好政策陆续出台，房地产行业政策环境得到阶段性改善，但市场调整仍在持续，短期内行业下行趋势很难发生根本性改变，大部分房企的拿地和新开工意愿仍较低，预计建筑企业商品房项目新签合同额的增长仍将承压。

从基础设施建设来看，2022 年 1~11 月我国稳增长政策持续发力，专项债发行规模扩大和进度前置，加之适度超前开展的基础设施建设，共同带动基建投资同比大幅增长。中诚信国际认为，我国基础设施虽然总量全球领先，但人均不足问题依旧突出，且基建结构分布不均衡，以长三角、粤港澳大湾区、京津冀、成渝等国家战略城市群区域为核心的城际轨道交通网建设以及城市内部各地之间的信息基础设施和各类公共设施建设仍存在较大结构性投资机会。但需要关注的是，房地产行业下行导致地方政府土地出让金收入下降，加之严控隐性债务等要求，地方政府资金压力加大，2022 年以来已陆续有部分省市地方政府平台公司出现非标和商票违约等现象，亦存在部分建筑企业在财政实力相对较弱地区的工程款结算和回款进度延后的情况。

整体来看，房地产行业下行对建筑业需求形成一定冲击，2022 年建筑业总产值增速有所下降；考虑到房地产需求和投资端依旧疲软，短期内房地产行业下行趋势很难发生根本性改变，预计 2023 年建筑企业房建新签合同额增速仍将呈下降态势。同时，部分地方政府资金压力加大导致建筑企业政府类项目回款压力有所增加。在下游客户资金压力加大的背景下，建筑企业的垫资压力、工程回款风险以及计提相关减值情况仍值得关注。

详见《中国建筑行业发展，2023 年 2 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9736?type=1>

中诚信国际认为，中建二局在房建施工领域具有很高的市场地位，综合实力逐步提升；资质较为齐备，但特级资质类别有待增加，项目承揽能力较强，区域多元化水平较高，项目储备可对未来业务持续发展提供很好保障，但需关注民营房企业主回款情况。

跟踪期内公司在房建施工领域保持了很高的市场地位，施工经验丰富，亦积极开展基础设施建设业务，综合竞争实力逐步提升。

公司业务经营主要涉及房建和基础设施建设等领域，其中房建是公司的核心业务，业务领域涵盖住宅、公共建筑和工业建筑等。公司成立至今已 60 余年，陆续承建了一大批国家重点工程和国防尖端工程，在超高层、超大体量厂房或综合体、超大住宅或民生工程、复杂结构及特种、非常规工程建设等领域优势明显，积累了丰富的施工经验和优势技术，市场地位很高。跟踪期内公司亦积极开展基础设施建设业务，涉及公路、市政等领域，当期新签武汉汉南长江大桥及接线工程等重要基建项目，综合实力逐步提升，亦有利于降低房地产市场波动对公司主业的影响。

¹ 房屋建筑业主要包括住宅、厂房和商品及服务用房等的建设；土木工程建筑业中主要包括公路、铁路和水利等的建设。

新签合同额逐年增加，充足的项目储备可为后续业务发展提供良好保障，但需关注民营房企业主回款情况。

近年来公司市场承揽规模持续扩大，各年度新签合同额对营业总收入的覆盖倍数均在 2 倍以上，其中 2022 年新签合同额同比增长约 4%。同时，公司推行“大市场、大业主、大项目”的营销策略，且加强项目筛选管控，近年来大项目占比整体保持高位，项目质量把控情况良好；受大项目招标滞后影响，2022 年大项目占比同比下降约 10 个百分点。截至 2022 年末，公司在手未完工合同额为 4,615.70 亿元，充足的项目储备可为后续业务发展提供良好保障。

从业主构成来看，公司业务结构以房建为主，民营房企业主较多，近年来房地产行业景气度下行，民营房企业主面临较大的融资和回款压力，该资金压力可能向公司传导并使得公司回款压力加大，需对此保持关注。为防控回款风险，跟踪期内公司持续推进业务结构调整，加大公共建筑和工业建筑项目承揽力度，政府、政府平台公司及地方国企客户占比随之提升，2022 年新签合同额中民营房企业主占比降至约 10%。

表 2：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X、个、%）

	2020	2021	2022
新签合同额	3,711.81	4,053.47	4,220.60
营业总收入	1,592.98	1,891.82	1,973.54
新签合同额/营业总收入	2.33	2.14	2.14
5 亿元以上合同数量	220	270	266
5 亿元以上合同金额合计	2,281.20	3,204.51	2,923.57
5 亿元以上合同金额占比	61.46	79.06	69.27

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司施工资质较为齐备，但特级资质类别数量处于行业中等水平，资质实力有待提升；技术实力较强。

截至 2022 年末，公司拥有 69 项施工总承包类资质、93 项专业资质、19 项设计资质，其中包括建筑工程和市政公用工程 2 类共 6 项施工总承包特级资质。截至 2022 年末，公司累计获得国家优质工程奖 140 余项、鲁班奖 70 余项、詹天佑奖 20 余项；同期末，公司拥有国家发明专利 366 项、实用新型专利 6,341 项、省部级工法 1,277 项，主、参编国家标准 24 项、行业标准 41 项，技术优势明显。整体来看，公司资质较为齐备，但特级资质类别数量处于行业中等水平，资质实力有待提升；技术实力较强。

表 3：公司主要建筑资质情况

级别	建筑资质名称
施工总承包特级	建筑工程、市政公用工程
施工总承包壹级	公路工程、机电工程、电力工程
其他	地基基础工程、钢结构工程、桥梁工程、公路路基工程专业承包壹级等

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

房建业务占公司新签合同额的比重较高，但细分领域业务结构较为均衡，且基建项目新签合同额占比提升，整体多元化程度较高。

房建业务为公司核心业务，近年来房建工程新签合同额占比维持在 65% 以上，涵盖住宅、公共建筑、工业厂房等细分领域，单一领域占比不高；此外，近年来公司加大在公共建筑、工业厂房、

产业园建设等领域的开拓力度，业务结构进一步优化。2022 年公司加强项目质量把控，在工程款支付方式、结算周期等多方面提升房建新项目准入门槛，房建新签合同额小幅下降；同时，公司调整业务结构，加大公路、市政等重点建设工程项目的承揽力度，当年基建业务新签合同额同比增长约 14%，基建项目新签合同额占比提升。**中诚信国际认为**，适当提高基础设施业务在建筑施工中的比重有利于降低其对房建业务的依赖，可在一定程度上增强其抵抗房建市场波动性风险的能力，亦可带动公司业务多元化水平进一步提升。

表 4：近年来施工业务新签合同按业务类型划分（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
房屋建筑	2,624.00	73.38	2,969.06	74.05	2,807.28	67.37
基础设施建设	772.00	21.59	1,040.55	25.95	1,183.52	28.40
其他	180.08	5.04	--	--	175.85	4.22
合计	3,576.08	100.00	4,009.61	100.00	4,166.65	100.00

注：1、上表未包括各年度海外业务新签数据；2、因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

区域布局方面，经过多年的发展和区域化整合的推进，公司打造了四大主力市场（华南、华东、华中和京津冀地区）与三大重点发展市场（西北、西南和东北地区）相结合的“4+3”市场布局，单一区域占比均不超过 30%。2022 年，华中、京津冀及东北等地新项目招标有所滞后，公司于上述区域新签合同额随之减少，但内地整体新签合同额实现同比增长。公司海外业务以房建工程为主，目前收入规模较小，优势区域涵盖东南亚、非洲南部和大洋洲等地，且近年来紧跟“一带一路”战略开拓东非、南亚等地区，受益于此，2022 年海外新签合同额有所回升。**中诚信国际认为**，海外项目施工受当地经济形势、政治、法律以及汇率变动的影响较大，各地区所面临的风险因素较难控制，或将导致海外工程业务面临的经营风险加大，需对海外业务经营风险防控情况及项目承揽的可持续性保持关注。

表 5：近年来施工业务新签合同按区域划分（亿元、%）

	2020		2021		2022	
	新签合同额	占比	新签合同额	占比	新签合同额	占比
华南地区	761.06	20.50	996.22	24.58	1,150.87	27.27
华东地区	643.84	17.35	914.26	22.55	1,236.01	29.29
华中地区	847.92	22.84	845.18	20.85	695.06	16.47
京津冀地区	561.65	15.13	519.97	12.83	387.07	9.17
西北地区	347.66	9.37	222.24	5.48	259.23	6.14
西南地区	227.59	6.13	338.08	8.34	337.77	8.00
东北地区	186.36	5.02	173.66	4.28	100.64	2.38
内地小计	3,576.08	96.34	4,009.61	98.92	4,166.65	98.72
海外地区	135.73	3.66	43.86	1.08	53.95	1.28
合计	3,711.81	100.00	4,053.47	100.00	4,220.60	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司延伸产业链发展资本运营业务，未来投资压力可控，但需关注后续运营效果及回款情况。

公司在手资本运营项目以 PPP 模式为主，跟踪期内无新签 PPP 项目。截至 2022 年末，公司在手 PPP 项目共 15 个，均已纳入财政部项目管理库，其中控股项目 10 个，预计总投资 109.67 亿元，已累计投资 91.57 亿元；参股项目 5 个，公司预计资本金出资额 25.01 亿元，已完成资本金投资

21.16 亿元；上述项目合计可带动施工合同额约 336 亿元。公司控股 PPP 项目主要涉及市政、基础设施建设领域，回款模式以政府付费为主，目前在手项目投资已基本完成，后续投资资金压力较为可控。**中诚信国际认为**，投融资建造业务可对公司业务规模的提升形成重要支撑，但公司在手投融资项目多处于建设期，后续运营效果及回款存在不确定性，需对在手项目后续运营回款情况保持关注。

公司房地产业务保持稳健发展，新项目聚焦一线城市，能够对整体业绩形成补充，但需关注资本支出压力和销售去化情况。

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、上海、广州等地，以自主开发为主，项目布局较为集中。公司主要定位于中高端住宅开发，并积极参与保障房业务，新项目拓展较为谨慎。2022 年，公司于北京市新增太阳宫玖合府项目，为商品住宅业态，于 2022 年 6 月拿地建设，已于当年 9 月开盘销售，截至当年末住宅部分约 90 亿元货值已全部出售，尚有部分车位及储藏室待去化。同期，公司于上海市新增未来城市理想单元项目，涉及商品住宅、办公业态，其中住宅货值预计占比约为 90%，于 2022 年 10 月拿地建设，预计于 2023 年内开盘销售。土地储备方面，截至 2022 年末，公司无剩余未开发土地储备。根据发展规划，未来公司将聚焦一线城市，加强项目质量筛选，稳步发展房地产开发业务。总体来看，房地产开发业务能够对公司业绩形成补充，但部分项目投资规模较大，需对公司在手项目的后续资本支出压力和销售去化情况保持关注。

表 6：截至 2022 年末公司主要在建/在售房地产项目情况（亿元）

项目名称	预计总投资	已完成投资	累计销售金额
廊坊悦居时代小区项目	10.76	16.67	24.88
廊坊高街国际项目	12.27	17.43	20.13
和廊嘉业 2017-7 地块	11.62	9.28	--
和廊嘉业 2017-6 地块	13.93	10.56	--
北京市丰台区长辛店镇地块开发项目	43.70	45.04	25.28
北京太阳宫玖合府项目	81.57	73.49	91.44
天津市东丽区 C3 地块房地产开发项目	29.49	24.64	33.33
唐山中建府北地块项目	17.64	9.89	10.59
唐山市丰润区中建城七期地块房地产开发项目	21.05	18.15	24.40
广州市南沙区南沙枢纽地块房地产开发项目	12.09	20.97	12.28
广州市南沙区南沙湾 48 亩地块房地产开发项目	23.46	16.36	19.54
昆明三峡项目	52.37	46.57	55.14
昆明市嵩明县杨林经开区地块房地产开发项目	20.35	16.99	19.41
昆明市盘龙区 246 亩地块房地产开发项目	66.87	49.51	20.40
昆明市滇池新区国际养生城房地产开发项目	12.60	7.96	--
上海市临港新片区书院镇 B701 地块房地产开发项目	53.25	42.63	6.53
上海市临港新片区书院镇 B603 地块房地产开发项目	19.98	18.47	16.46
上海市临港新片区顶尖科学家社区房地产开发项目	123.77	80.22	75.23
上海市嘉定区未来城市理想单元地块房地产开发项目	117.34	32.54	--
合计	744.11	557.37	455.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，中建二局以经营性业务利润为主的利润结构较优，2022 年利润规模进一步增长，但需关注减值损失对利润的侵蚀情况；业务规模扩张带动资产和负债总额增长，应收账款和合同资产控制情况有待改善，总债务增长较快，债务管控情况有待关注；2022 年经营获现有所改善，但 2023 年一季度经营活动现金净流出较多。

公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，2022 年利润规模进一步增长，但需关注减值损失对利润的侵蚀情况。

随着业务承揽规模的扩大及在建项目的推进，2022 年公司营业总收入进一步增长。近年来营业毛利率有所波动，主要受项目建设进度节点影响，其中房屋建设业务毛利率普遍偏低，2021 年竣工结算项目较多，拉高当年毛利水平，2022 年增加较多新开工项目，毛利率回落至常规水平。基建业务方面，2022 年公司承做了太平岭核电站、横琴口岸等优质基建项目，带动该业务板块毛利率同比提升。2023 年 1~3 月，公司实现营业总收入 536.05 亿元，同比增长 4.05%；营业毛利率为 6.98%，较上年同期小幅下降 0.10 个百分点。

表 7：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋建设	1,185.86	4.21	1,456.47	6.31	1,445.45	4.90
基础设施建设	345.33	6.21	373.99	6.16	453.96	10.47
其他	61.79	--	61.37	--	74.13	--
营业总收入/营业毛利率	1,592.98	5.23	1,891.82	6.88	1,973.54	8.23

注：其他业务主要包括房地产开发、材料销售和经营租赁等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，2022 年公司加强职能部门费用管控力度，管理费用随之减少；但同期，公司继续加大研发投入，且部分项目的研发支出由营业成本调整至研发费用列示，使得研发费用同比增长较多，亦使得 2022 年期间费用率小幅上升，对利润的侵蚀有所增加。

2022 年，受房地产调控政策影响，部分房企资金面趋紧或已出险，导致公司以合同资产减值损失为主的资产减值损失大幅增长，以应收账款坏账损失为主的信用减值损失保持较大规模，对税前利润造成一定侵蚀，后续减值计提情况有待关注。此外，公司应收票据贴现较多，贴现成本计入投资损失，使得当期投资收益为负。经营性业务利润是公司利润的最主要来源，2022 年公司主营业务经营状况良好，经营性业务利润保持增长态势，亦带动利润总额和 EBIT 明显增长，EBIT 利润率同比上升，公司整体盈利能力有所增强。2023 年 1~3 月，公司利润总额同比增长 21.72%。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2020	2021	2022	2023.1~3
管理费用	27.41	35.68	31.43	8.89
研发费用	8.94	31.57	48.99	11.63
财务费用	4.10	8.38	8.34	1.89
期间费用率	2.61	4.11	4.63	4.25
经营性业务利润	34.46	45.54	66.93	13.80
资产减值损失	0.32	2.67	10.13	0.005
信用减值损失	1.58	8.59	8.68	0.01

投资收益	-2.09	0.84	-2.52	-0.35
利润总额	29.79	36.02	46.26	13.45
EBIT	34.09	41.85	54.66	--
EBIT 利润率	2.14	2.21	2.77	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2022 年末公司资产和负债规模均有所增长，应收账款和合同资产控制情况有待改善；总债务规模增长较快，有息债务管控情况有待关注。

2022 年末，公司资产总额同比保持增长，其中流动资产在总资产中的占比小幅上升至 82.20%。2022 年末公司应收账款和合同资产占营业总收入的比重为 28.02%，较上年上升约 6 个百分点，应收账款和合同资产控制情况有待改善。应收账款主要为未结算工程款，2022 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比 69.45%；受融创等出险房企影响，按单项累计计提坏账准备 23.64 亿元，计提比例 15.46%，按组合累计计提坏账准备 9.78 亿元，计提比例 9.65%；中诚信国际将对公司应收账款计提的充分性以及后续坏账计提情况保持关注。存货主要为房地产开发成本，2022 年太阳宫玖合府等项目投资规模较大，年末存货余额随之增长。同期末，货币资金规模变化不大，其中受限货币资金 30.91 亿元，主要系农民工工资保证金、房地产预售监管资金和按揭保证金等。其他非流动资产主要为控股 PPP 项目投资款，规模随投资及回款进度有所波动。2023 年 1~3 月，公司与上下游结算增加，3 月末资产规模有所下降，资产结构变化不大。

负债方面，经营规模扩大和房地产业务发展使得公司的外部融资需求增加，2022 年末及 2023 年 3 月末银行借款规模均明显提升，总债务保持增长态势，同时短期债务占比亦上升。整体来看，2022 年以来公司总债务规模增速较快，有息债务管控及债务结构调整情况有待关注。

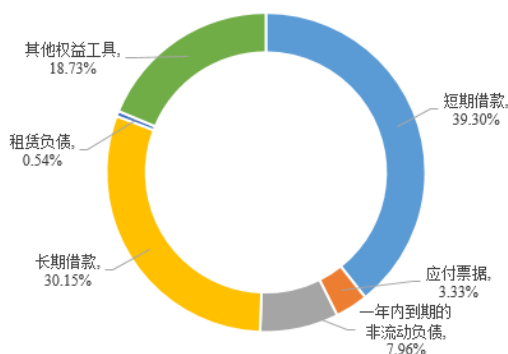
所有者权益方面，2022 年公司利润实现情况良好，未分配利润规模进一步积累，但同期公司偿付 35 亿元永续中期票据，其他权益工具随之减少，亦使得所有者权益规模同比小幅下降。受此影响，加之总负债规模同比增长，2022 年末公司资产负债率进一步上升至 79.88%，财务杠杆管控情况有待关注。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

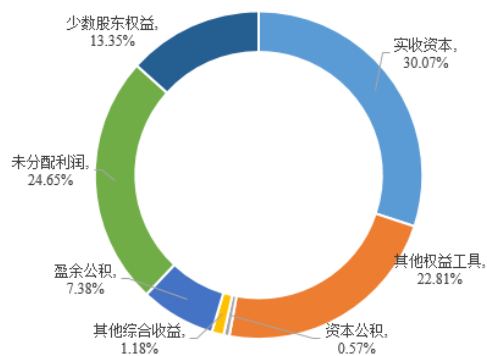
	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	183.28	189.70	177.24	155.78
应收账款	163.72	167.05	220.76	179.64
合同资产	149.51	250.41	332.28	340.93
存货	200.57	288.00	391.98	355.41
其他非流动资产	100.21	122.99	119.82	109.15
流动资产占比	77.91	79.57	82.20	81.49
总资产	1,238.54	1,420.96	1,646.92	1,535.98
短期借款	31.72	87.53	105.70	159.21
应付账款	388.11	440.46	472.41	377.92
其他应付款	132.07	124.03	128.03	104.76
合同负债	175.43	184.07	299.74	264.40
长期借款	53.29	57.05	121.06	122.11
流动负债占比	91.41	91.00	89.13	88.06
总负债	918.62	1,075.26	1,315.52	1,203.42
短期债务/总债务	20.51	40.00	43.69	50.59
总债务	226.90	320.83	352.64	405.09
实收资本	50.00	100.00	100.00	100.00
其他权益工具	117.09	111.78	75.86	75.86

未分配利润	93.85	51.94	70.95	81.96
所有者权益合计	319.92	345.70	331.41	332.56
资产负债率	74.17	75.67	79.88	78.35
总资本化比率	52.80	57.83	57.98	61.21

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

经营活动净现金流波动较大，2022 年经营获现有所改善，但 2023 年一季度经营活动现金净流出较多；2022 年偿债指标整体有所优化。

近年来公司经营活动净现金流波动较大，其中 2022 年房地产业务拿地支出仍较多，但部分项目当期销售回款情况良好，全年经营活动净现金流由负转正；投资活动现金支出仍主要为 PPP 项目投资，净新增投资规模变化不大；同期公司新增部分债务融资，但现金分红及利息支出维持较大规模，使得筹资活动现金流呈现净流出态势。2023 年 1~3 月，公司偿还较多应付账款，使得经营活动现金净流出出较多。

偿债指标方面，受益于盈利水平的提升，2022 年 EBITDA 对债务本息的覆盖程度较上年提高，FFO 对总债务的保障能力亦有所改善，公司整体偿债能力增强。2023 年 1~3 月，公司新增短期债务较多，3 月末非受限货币资金对短期债务的覆盖程度随之下降。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	21.01	-56.16	5.28	-63.16
投资活动净现金流	-28.28	-21.05	-21.56	-1.79
筹资活动净现金流	26.60	81.20	-5.01	44.39
非受限货币资金/短期债务	3.49	1.30	0.95	0.71
总债务/EBITDA	5.18	6.22	5.34	--
EBITDA 利息保障倍数	4.24	3.48	4.60	--
FFO/总债务	0.17	0.12	0.15	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2022 年末，公司受限资产账面价值为 107.10 亿元，占当期末总资产的比重为 6.50%，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应收账款和存货等。此外，中国建筑持有公司股权无质押。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 63.02 亿元，均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，公司不存在重大未决诉讼情况。整体来看，公司或有事项风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2020 年~2023 年 3 月末，公司本部所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

——2023 年，预计中建二局新签合同额将保持增长态势。

——2023 年，预计中建二局投资支出规模保持稳定，仍主要为参控股 PPP 项目投资。

——2023 年，预计中建二局盈利能力有所提升，年末有息债务规模小幅增长。

预测

表 11：预测情况表（%、X）

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率	57.83	57.98	57.0-57.7
总债务/EBITDA	6.22	5.34	5.0-5.2

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，中建二局的流动性良好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成良好的覆盖。

截至 2023 年 3 月末，公司货币资金为 155.78 亿元，其中受限资金占比为 6.75%，受限比例较小。同期末，公司共获得各银行综合授信额度 2,384.69 亿元（包含中建财务有限公司授信），其中未使用额度 1,002.99 亿元（包含中建财务有限公司授信），具有较强的财务弹性，整体流动性较好，但经营获现波动较大的情况值得关注。

公司资金流出主要用于房地产项目及 PPP 项目的投资建设、债务的还本付息以及向股东分红等，其中控股 PPP 项目投资已基本完成，后续投资资金压力较为可控。2020~2022 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金共约 130 亿元，规模较大，以现金分红为主。截至 2023 年 3 月末，公司 1 年内到期的债务规模较大，但其中大部分为可滚动续借的银行借款，公司短期内债务集中偿付压力较为可控。综上所述，随着生产经营扩大和投融资项目的推进，公司外部融资需求有所增加，但流动性情况良好，未来一年流动性来源对流动性需求可形成良好的覆盖。

表 12：截至 2023 年 3 月末公司合并口径债务到期分布情况（亿元）

	1 年内到期	超过 1 年到期
银行融资等借款	159.21	122.11
应付票据	13.49	0

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公开债务（永续债等）	60.00	15.00
其他（一年内到期的非流动负债等）	32.23	2.18
合计	264.94	139.29

注：截至 2023 年 3 月末，公司计入其他权益工具的永续债中 60 亿元将于 1 年内到期。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本部层面，截至 2023 年 3 月末，公司本部账面货币资金为 104.26 亿元，相对于 1 年内到期需刚性兑付的债务，资金储备可对其形成良好覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行作为社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度较为完善；目前公司 ESG 水平对其持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，建筑行业是安全事故和环保事故多发的行业之一。公司高度重视生产建设过程中的安全环保问题，设置了环境管理部 and 安全生产监督管理部，并根据国家法律法规和中国建筑有关规定，制定了《企业项目管理标准化手册》、《施工管理手册》以及突发事件管理的相关制度等管理办法。近年来，公司较为重视在安全生产和环境保护相关的投入，且近三年无较大及以上的安全事故发生。

表 13：近年来公司安全生产相关投入情况（亿元）

	2020	2021	2022
安全生产相关投入	37.81	45.83	49.79

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

社会方面，公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性较高。且建筑企业从业人员较多，公司可为缓解就业压力做出一定贡献。

公司治理方面，公司目前已形成较为完善的治理结构和内控体系。公司设立董事会、监事会和管理层，由中国建筑履行出资人职责；管理层下设企划部、市场部、商务管理部、工程管理部 and 财务资金部等职能部门，负责处理公司日常经营的各项具体事务。管理制度方面，为提升管理能力、投资效益和运行效率，公司建立了一套完整的内部控制制度，主要涉及工程管理、资金管理 with 投资管理等多个方面，以保证公司各项经营活动的正常有序运行。其中资金管理方面，公司总部设立资金结算中心，对下属分子公司的资金进行集中管理，同时公司资金需向上归集至中建财务有限公司。

公司战略方面，房建是公司核心业务，公司将在巩固和提升房建施工领域成本领先优势的基础上，着力补短板、强弱项，加速局业务结构调整进程，推动基础设施业务做大做强。投资运营业务是利润增长的主要增量，是高质量发展的重要部分，“十四五”期间的重点是业务聚焦，将有限的资源、能力聚焦于细分市场和产品线，通过局部优势的累积和市场的深度开发提升竞争实力，实现利润贡献最大化；积极探索并稳步推进基础设施投资运营业务，带动工程承包业务发展，打造新的利润增长点。

外部支持

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

控股股东中国建筑系国务院国资委下属的大型建筑企业，拥有突出的行业地位和竞争实力，公司作为其全资子公司和核心资产的一部分，长期以来能够得到股东在业务协同、品牌和流动性等多方面的支持。

公司控股股东中国建筑是全球最大的工程承包商，是我国大型建筑央企，拥有突出的战略地位和竞争实力。在 2022 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中，中国建筑排名第 9 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，2022 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 7 位，综合实力极强。作为中国建筑的全资子公司和核心资产的一部分，公司长期以来能够得到中国建筑在业务协同、品牌、流动性等多方面的支持。截至 2022 年末，公司获得中建财务有限公司提供的授信额度为 171.64 亿元，其中尚未使用约 9 亿元。

同行业比较

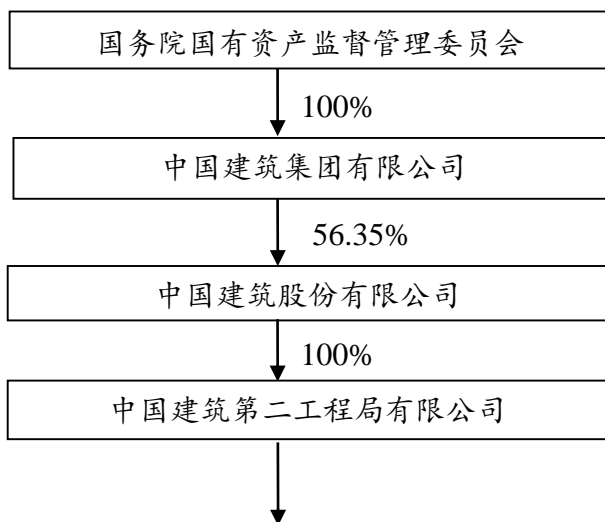
中诚信国际选取了中国建筑一局（集团）有限公司、中建三局集团有限公司、中国建筑第五工程局有限公司作为中建二局的可比公司，上述公司均为建筑企业，具有较高的可比性。

中诚信国际认为，同行业相比，中建二局在房建施工领域具有较强的竞争优势和市场地位，市场区域布局更加均衡，新签项目额处于较高水平，项目储备较为充足，但特级资质数量尚待提升；盈利情况符合行业中位水平，但财务杠杆处于相对高位，经营获现水平有待提升，且房建项目的应收账款及合同资产减值损失计提情况以及房地产项目去化情况需保持关注。

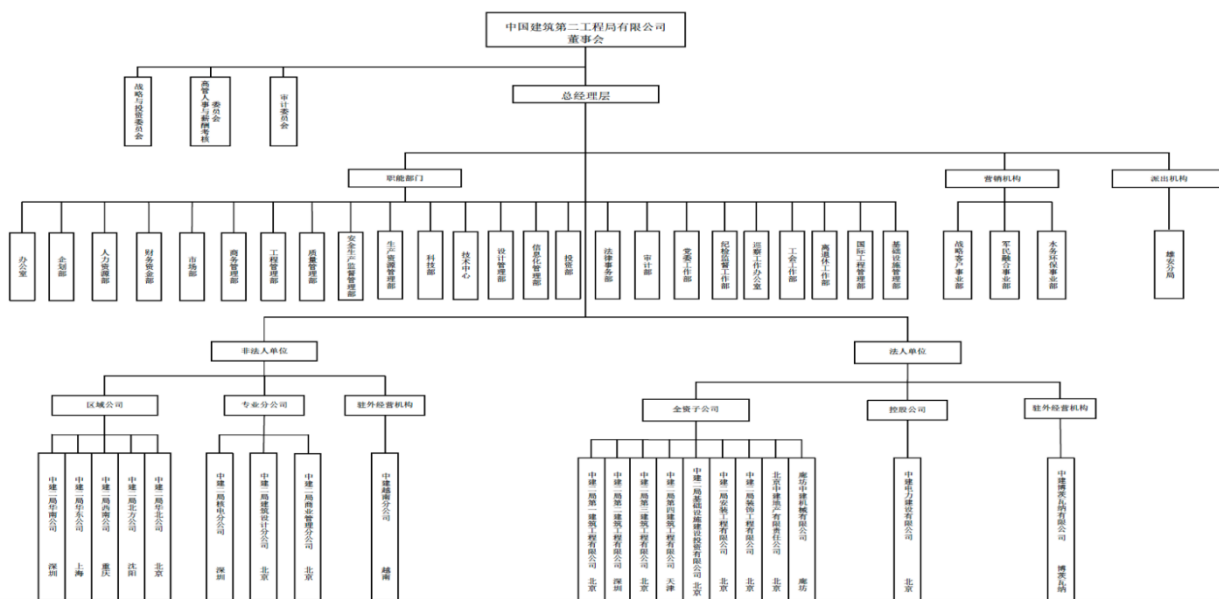
评级结论

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”、“20 中建二局 MTN001”、“20 中建二局 MTN002”、“20 中建二局 MTN003”、“20 中建二局 MTN004B”、“21 中建二局 MTN001”、“23 中建二局 MTN001（科创票据）”和“23 中建二局 MTN002（科创票据）”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 2023 年 3 月末）



全称	持股比例	2022 年末		2022 年	
		总资产	净资产	营业总收入	净利润
中建二局第一建筑工程有限公司	100%	126.32	5.81	186.58	0.15
中建二局第二建筑工程有限公司	100%	94.03	9.23	151.12	2.05



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)	2020	2021	2022	2023.3	
货币资金	1,832,799.85	1,897,046.07	1,772,391.05	1,557,767.98	
应收账款	1,637,195.26	1,670,533.82	2,207,597.59	1,796,366.39	
其他应收款	867,121.36	1,165,693.73	1,151,023.42	1,079,263.01	
存货	2,005,655.30	2,880,048.41	3,919,823.60	3,554,087.06	
长期投资	497,304.80	601,350.30	643,037.02	649,440.84	
固定资产	359,265.75	406,620.83	412,149.15	412,149.80	
在建工程	51,539.94	26,078.17	17,407.61	19,138.33	
无形资产	39,879.15	38,780.38	37,958.36	37,245.02	
资产总计	12,385,397.80	14,209,589.96	16,469,243.09	15,359,843.65	
其他应付款	1,320,690.10	1,240,286.90	1,280,289.56	1,047,648.42	
短期债务	465,344.71	1,283,304.48	1,540,696.99	2,049,375.03	
长期债务	1,803,692.61	1,924,968.86	1,985,699.73	2,001,490.63	
总债务	2,269,037.32	3,208,273.34	3,526,396.72	4,050,865.66	
净债务	642,726.07	1,536,990.42	2,063,096.59	2,802,188.60	
负债合计	9,186,159.11	10,752,565.46	13,155,160.48	12,034,199.46	
所有者权益合计	3,199,238.68	3,457,024.51	3,314,082.61	3,325,644.19	
利息支出	103,094.39	148,453.83	143,426.75	--	
营业总收入	15,929,763.57	18,918,241.10	19,735,419.70	5,360,527.23	
经营性业务利润	344,564.17	455,399.16	669,296.58	137,986.71	
投资收益	-20,927.37	8,403.20	-25,230.30	-3,479.10	
净利润	227,885.74	298,412.03	393,142.24	114,905.83	
EBIT	340,901.11	418,517.55	546,554.62	--	
EBITDA	437,616.82	516,074.68	659,975.57	--	
经营活动产生的现金流量净额	210,142.62	-561,568.20	52,823.79	-631,553.30	
投资活动产生的现金流量净额	-282,756.75	-210,537.46	-215,627.29	-17,942.91	
筹资活动产生的现金流量净额	265,959.52	812,007.06	-50,089.93	443,877.80	
财务指标	2020	2021	2022	2023.3	
营业毛利率 (%)		5.23	6.88	8.23	6.98
期间费用率 (%)		2.61	4.11	4.63	4.25
EBIT 利润率 (%)		2.14	2.21	2.77	--
总资产收益率 (%)		2.75	3.15	3.56	--
流动比率 (X)		1.15	1.16	1.15	1.18
速动比率 (X)		0.91	0.86	0.82	0.85
存货周转率 (X)		7.53	7.21	5.33	5.34*
应收账款周转率 (X)		9.73	11.44	10.18	10.71*
资产负债率 (%)		74.17	75.67	79.88	78.35
总资本化比率 (%)		52.80	57.83	57.98	61.21
短期债务/总债务 (%)		20.51	40.00	43.69	50.59
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务 (X)		0.05	-0.22	-0.03	-0.62*
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务 (X)		0.26	-0.55	-0.06	-1.23*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)		2.04	-3.78	0.37	--
总债务/EBITDA (X)		5.18	6.22	5.34	--
EBITDA/短期债务 (X)		0.94	0.40	0.43	--
EBITDA 利息保障倍数 (X)		4.24	3.48	4.60	--
EBIT 利息保障倍数 (X)		3.31	2.82	3.81	--
FFO/总债务 (X)		0.17	0.12	0.15	--

注：1、2023 年一季度报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、因缺少相关数据，部分指标无法计算；4、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债的有息部分调整至短期债务，将计入长期应付款、其他权益工具中的有息部分调整至长期债务；5、因本评级报告未采用 2019 年末财务数据，2020 年存货周转率、应收账款周转率计算公式中涉及的存货平均净额、应收账款平均净额、应收款项融资调整项平均净额均为 2020 年末数据。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
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/交易性金融负债+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+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
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+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
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
应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
存货周转率	营业成本/存货平均净额
现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业收入
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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
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
总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(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)
EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn