



中诚信国际
CCXI

中国建筑一局(集团)有限公司

2024 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[2024]跟踪 1103 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 24 日

| | | |
|---------------------|--|--------|
| 本次跟踪发行人及评级结果 | 中国建筑一局(集团)有限公司 | AAA/稳定 |
| 本次跟踪债项及评级结果 | “21 建一 Y1”、“建一 YK01”和“建一 YK02” | AAA |
| 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。 | |
| 评级观点 | <p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国建筑一局(集团)有限公司（以下简称“中建一局”或“公司”）股东实力雄厚，能够在业务协同、品牌、流动性等多方面为公司提供有利支持；在房建领域拥有很高的市场地位，项目储备较为充足且大项目占比高，区域布局均衡；融资渠道畅通，具备较强的财务弹性等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到房地产市场复苏进程缓慢，民营房企业主的回款仍存在不确定性；需对 PPP 及房地产项目后续投资及运营、回款情况需保持关注；需关注债务规模持续增长，对未来或产生一定投资压力影响等因素对其经营和整体信用状况可能造成的影响。</p> | |
| 评级展望 | 中诚信国际认为，中国建筑一局(集团)有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 | |
| 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；工程回款明显弱化；债务过度扩张且投资回报率远未及预期等。</p> | |

正面

- 股东实力雄厚，能够在业务协同、品牌、流动性等多方面为公司提供有利支持
- 在房建领域拥有很高的市场地位，项目储备较为充足且大项目占比高，区域布局均衡
- 融资渠道畅通，具备较强的财务弹性

关注

- 房地产市场复苏进程缓慢，民营房企业主的回款仍存在不确定性
- 需对 PPP 及房地产项目后续投资及运营、回款情况保持关注
- 需关注债务规模持续增长，对未来或产生一定投资压力影响

项目负责人：杨晨晖 chhyang@ccxi.com.cn

项目组成员：周江玥 jyzhou@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

| 中建一局（合并口径） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3 |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| 资产总计（亿元） | 997.21 | 1,040.59 | 1,123.64 | 1,158.95 |
| 所有者权益合计（亿元） | 230.44 | 253.07 | 280.21 | 290.76 |
| 负债合计（亿元） | 766.77 | 787.52 | 843.43 | 868.19 |
| 总债务（亿元） | 122.62 | 122.37 | 152.59 | 126.60 |
| 营业总收入（亿元） | 1,417.60 | 1,490.58 | 1,514.53 | 443.44 |
| 净利润（亿元） | 32.02 | 39.42 | 44.72 | 11.36 |
| EBIT（亿元） | 44.03 | 50.63 | 57.22 | -- |
| EBITDA（亿元） | 50.69 | 59.36 | 65.50 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 28.07 | 44.80 | 20.49 | -47.33 |
| 营业毛利率（%） | 7.90 | 8.20 | 8.44 | 5.37 |
| 总资产收益率（%） | 4.42 | 4.97 | 5.29 | -- |
| EBIT 利润率（%） | 3.11 | 3.40 | 3.78 | -- |
| 资产负债率（%） | 76.89 | 75.68 | 75.06 | 74.91 |
| 总资本化比率（%） | 41.91 | 37.08 | 38.87 | 33.57 |
| 总债务/EBITDA（X） | 2.42 | 2.06 | 2.33 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 6.20 | 6.00 | 5.79 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.36 | 0.47 | 0.23 | -- |

注：1、中诚信国际根据中建一局提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季报整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他权益工具中的带息债务，相关数据仅供参考。

同行业比较（2023 年数据）

| 公司名称 | 新签合同额 （亿元） | 营业总收入 （亿元） | EBIT 利润率（%） | 资产负债率（%） | 现金周转天数（天） |
|-----------------------|-----------------|-----------------|-------------|--------------|-----------|
| 中国建筑第二工程局有限公司 | 4,411.34 | 1,975.25 | 2.52 | 81.18 | 96 |
| 中国建筑第五工程局有限公司 | 3,870.56 | 1,929.01 | 3.15 | 77.87 | 49 |
| 中国建筑一局（集团）有限公司 | 3,258.25 | 1,514.53 | 3.78 | 75.06 | 58 |

中诚信国际认为，与同行业企业相比，中建一局项目承揽规模相对较小，除房建施工领域外，公司在电子厂房细分建设领域优势明显，项目储备充足，盈利处于同行业较好水平，资产运营效率适中且资产负债率水平较低。但需对后续投资项目运营回款情况及地产项目去化情况保持关注。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

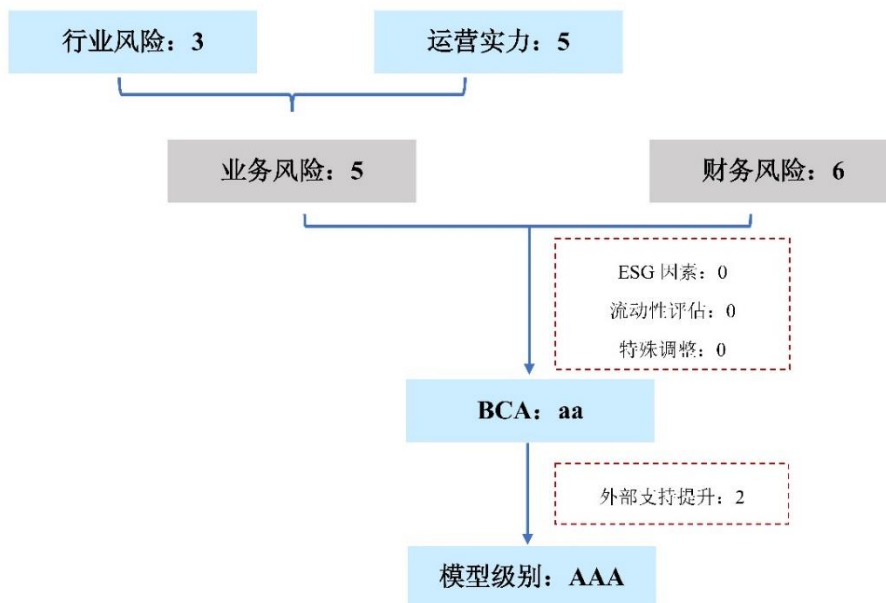
| 债项简称 | 本次债项 评级结果 | 上次债项 评级结果 | 上次评级有效 期 | 发行金额/债项 余额（亿元） | 存续期 | 特殊条款 |
|----------|--------------|--------------|------------------------|-------------------|--------------------------------|---|
| 21 建一 Y1 | AAA | AAA | 2023/6/21 至本 报告出具日 | 10.00/10.00 | 2021/11/12~2024/11/12（3+N） | 续期选择权、赎回选择权、 票面利率选择权、利息递延 选择权、清偿顺序劣后 |
| 建一 YK01 | AAA | AAA | 2023/10/12 至本 报告出具日 | 15.00/15.00 | 2023/10/20~2026/10/20（3+N） | 续期选择权、赎回选择权、 票面利率选择权、利息递延 选择权、清偿顺序劣后、资 信维持承诺 |
| 建一 YK02 | AAA | AAA | 2023/10/31 至本 报告出具日 | 15.00/15.00 | 2023/11/09~2026/11/09 （3+N） | 续期选择权、赎回选择权、 票面利率选择权、利息递延 选择权、清偿顺序劣后、资 信维持承诺 |

注：债券余额为 2024 年 3 月末数据。

| 主体简称 | 本次评级结果 | 上次评级结果 | 上次评级有效期 |
|------|--------|--------|-------------------|
| 中建一局 | AAA/稳定 | AAA/稳定 | 2023/6/21 至本报告出具日 |

评级模型

中国建筑一局(集团)有限公司评级模型打分(C180000_2024_06_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

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。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际建筑行业评级方法与模型 C180000_2024_06

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

2023 年地产行业景气度低位震荡和政府化债进度等因素较大程度上拖累了建筑业总产值增长，行业效益继续下滑。稳增长政策持续加码，将为建筑业带来结构性机会，但在下游回款及投资需求未得到实质改善的前提下，2024 年建筑行业增长或仍将承压。

按产值构成来看，房屋建筑业和土木工程建筑业¹产值占比分别约为 60%和 30%左右。房建方面，2023 年以来在“保交付”政策支撑下，房屋竣工面积实现阶段性增长，但新开工面积持续负增长，当年固定资产投资中房地产投资增速同比下降 8.10%，且房地产新开工面积占建筑业新开工面积的比重进一步下降，对建筑业需求端贡献度持续弱化。同时，在房地产行业尚处于底部修复期的背景下，房企开工、投资或难有明显改善，涉房业务较多的建筑企业在项目拓展及工程回款方面面临较大压力，且流动性风险已传导至部分上游建筑企业。此外，国务院及住建部等部门均提出未来要加大保障性住房建设和供给，我国住房供应体系或将发生变化，房地产行业将出现商品房和保障房并重的格局，建筑企业房建业务内部结构占比将随之变化。

从基础设施建设来看，在房地产行业深度调整、地方财政和债务压力加大的现实背景下，2023 年基础设施投资增速同比下降 3.5 个百分点。为了防控化解地方政府债务风险，中央推出了“一揽子化债方案”，建筑企业工程回款情况得到一定程度改善；同时，中央强调“积极的财政政策要适度加力、提质增效”，建筑企业在重大水利工程、生态保护和修复以及保障性租赁住房、“平急两用”公共基础设施建设、城中村改造等“三大工程”等领域仍存在结构性投资机会。

但整体来看，受下游行业景气度和资金情况等拖累，2023 年建筑业总产值增速进一步下行。考虑到目前大部分化债手段主要解决短期流动性问题，长期债务化解仍需要在财政和货币政策的实施中着眼提高投入产出效率，因此在当前地方政府仍处于资金紧平衡状态和房地产仍处于底部修复期的背景下，2024 年建筑业总产值增速大幅提升概率仍较低。同时，多数建筑企业在市场拓展、垫资和回款等方面面临的压力上升，尾部弱资质企业加速出清，民企和弱区域弱资质地方国企的信用风险变化需重点关注。

详见《中国建筑行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10946?type=1>

中诚信国际认为，跟踪期内中建一局在房建施工领域保持了很高的市场地位，新签合同额进一步增长；公司积极推动属地化经营，业务结构多元化；房地产业务对公司收入形成较好补充，但需对相关项目去化和运营等情况保持关注。

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。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，两会一层部分人员发生变动，取得及处置子公司对合并范围及业务结构无重大影响，战略方向较为明确。

跟踪期内公司控股股东及实际控制人均未发生变化。截至 2024 年 3 月末，控股股东中国建筑持有公司 100% 股权，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。此外，2023 年 8 月因工作调整，公司部分董事、高级管理人员发生变更²，对公司日常经营无不利影响。2023 年以来公司未发生对合并范围及业务结构产生重大影响的投资、资产整合和剥离行为。战略规划方面，公司将坚持以客户为中心，推进“一化三线”³营销战略、资质优化方案扎实落地，严格执行市场营销十项禁令，实现高收益、高支付比、高影响力项目的突破。

跟踪期内公司在房屋建设领域保持了很高的市场地位，电子厂房建设领域实力突出。2023 年新签合同额有所增长，且整体业主资质水平较优，但需对部分民营业主回款情况保持关注。

公司专注于中高端房建市场，在超高层、超大体量厂房或综合体、超大住宅或民生工程等领域优势明显，积累了丰富的施工经验和优势技术，跟踪期内保持了很高的市场地位。另外，公司在电子厂房建设领域，特别是在超大型洁净厂房领域具备很强的竞争实力。截至 2024 年 3 月末，公司拥有建筑工程和市政公用工程施工总承包 2 类特级资质，环保、钢结构、地基基础等多项施工总承包一级资质。跟踪期内新增 11 项施工总承包资质、16 项专业承包资质，资质体系齐备且等级较高；同期公司获奖项目持续增长，技术优势明显。

随着业务承揽规模的扩大及在建项目的推进，2023 年公司整体业务运营保持良好态势。公司在手项目仍以房建为主，业务领域涵盖住宅、公共建筑和工业建筑等。2023 年以来，公司积极调整业务结构，加大拓展房建业务板块的产教融合、厂房建设项目和基建业务板块的市政、城市轨道交通等，推动当年新签合同总额同比增长 7.60%，新签合同额对营业总收入的保障力度同比上升；但受地方政府财政压力较大等因素影响，部分大项目招标进度有所滞后等因素影响，大项目占比有所下降。业主结构方面，公司民营企业仍保持一定规模，截至 2023 年末，新签合同额中民营企业占比约 32%，同比小幅上升。主要合作民营企业包括比亚迪、腾讯等头部企业，涉及产业园、电子厂房建设等项目。**中诚信国际认为**，公司业主资质水平整体较优，但需对部分民营业主的项目回款情况持续关注。

表 1：近年来公司新项目承揽情况（亿元、X、个、%）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.1~3 |
|---------------|----------|----------|----------|----------|
| 新签合同额 | 2,955.88 | 3,028.15 | 3,258.25 | 914.71 |
| 新签合同额/营业总收入 | 2.09 | 2.03 | 2.15 | 2.06 |
| 政府及国企业主占比 | 61.10 | 63.81 | 59.22 | 53.56 |
| 5 亿元及以上合同数量 | 206 | 194 | 179 | 58 |
| 5 亿元及以上合同金额合计 | 2,118.91 | 2,456.46 | 2,343.88 | 643.15 |
| 5 亿元及以上合同金额占比 | 71.68 | 81.12 | 71.94 | 70.31 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 2023 年，公司辞任外部董事胡金国，聘任郭洪涛为外部董事；辞任高级管理人员王小玉、薛刚，聘任郭海山为总工程师/首席信息官、李海鹏为副总经理。截至 2023 年末，公司董事会成员共 7 人，总经理 1 人，财务负责人 1 人。

³ “一化三线”营销战略具体指做属地化，做精产品线、做专客户线、做优模式线。

表 2: 近年来施工业务新签合同按业务类型划分 (亿元、%)

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024.1-3 | |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 新签合同额 | 占比 | 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 | 2,143.02 | 72.50 | 1,866.01 | 61.62 | 2,018.81 | 61.96 | 683.93 | 74.77 |
| 基础设施建设 | 723.34 | 24.47 | 1,162.15 | 38.38 | 1,239.44 | 38.04 | 230.78 | 25.23 |
| 专业工程 | 89.52 | 3.03 | -- | -- | -- | -- | -- | -- |
| 合计 | 2,955.88 | 100.00 | 3,028.15 | 100.00 | 3,258.25 | 100.00 | 914.71 | 100.00 |

注: 1、公司统计口径调整, 2022 年以来不再以专业工程进行分类; 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, 2023 年公司继续优化城市经营布局, 重点拓展华南、西北、华东、华中、京津冀、西南、东北七大区域, 单一区域新签占比不超过 30%。跟踪期内公司审慎开发, 提高承揽业主门槛部分区域新签随之减少, 但华中及华东地区新签的增长带动国内整体新签实现增长。海外市场方面, 跟踪期内公司继续深耕主要市场, 2023 年海外新签同比增长 9.42%, 但整体收入规模较小, 公司海外项目履约和回款基本正常。但考虑到海外政治局势和经济汇率等方面的不确定性因素较多, 仍需对公司海外业务的运营风险保持关注。

表 3: 近年来施工业务新签合同按区域划分 (亿元、%)

| | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024.1-3 | |
|-----------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 新签合同额 | 占比 | 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 | 672.11 | 22.74 | 746.73 | 24.66 | 694.83 | 21.33 | 226.13 | 24.72 |
| 西北地区 | 211.44 | 7.15 | 221.83 | 7.33 | 330.36 | 10.14 | 78.23 | 8.55 |
| 华东地区 | 926.31 | 31.34 | 781.69 | 25.81 | 830.34 | 25.48 | 249.10 | 27.23 |
| 华中地区 | 209.52 | 7.09 | 175.19 | 5.79 | 310.30 | 9.52 | 59.93 | 6.55 |
| 京津冀地区 | 313.20 | 10.60 | 491.68 | 16.24 | 486.57 | 14.93 | 87.66 | 9.58 |
| 西南地区 | 354.46 | 11.99 | 340.31 | 11.24 | 386.14 | 11.85 | 157.62 | 17.23 |
| 东北地区 | 150.97 | 5.11 | 137.13 | 4.53 | 73.54 | 2.26 | 32.74 | 3.58 |
| 海外地区 | 117.87 | 3.99 | 133.59 | 4.41 | 146.17 | 4.49 | 23.30 | 2.55 |
| 合计 | 2,955.88 | 100.00 | 3,028.15 | 100.00 | 3,258.25 | 100.00 | 914.71 | 100.00 |

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

跟踪期内公司存量投融资项目带动施工情况较好, 未来仍有一定的投资资金需求, 需关注后续投资及运营回款情况。

跟踪期内, 公司投融资项目以存量为主, 无新增项目。具体来看, 截至 2023 年末, 公司在手 PPP 项目共 17 个, 均已纳入财政部项目管理库, 其中控股项目 5 个, 预计总投资 63.36 亿元, 未来尚需投资金额 23.27 亿元, 均已进入运营期; 参股项目 12 个, 预计资本金出资额 7.49 亿元, 已完成资本金投资 7.19 亿元, 尚需出资金额较小; 上述项目合计可带动施工合同额约 242.53 亿元。公司控股 PPP 项目主要涉及市政等基础设施建设领域, 回报机制以政府付费和可行性缺口补助为主, PPP 新机制的出台对公司存量项目的履约及回款影响不大, 公司投融建项目以 EPC+运营/服务模式为主。中诚信国际认为, 投融资业务可对业务规模的提升形成一定支撑, 但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。

跟踪期内受行业景气度影响, 公司房地产开发以防风险为主, 新项目聚焦一线城市, 需关注在手房地产项目的后续投资和去化情况。

公司房地产业务主要依托“中建地产”品牌，经营模式以自主开发为主，开发类型以住宅为主，并积极参与保障房业务，项目开发区域主要分布在北京、上海、天津及江苏省等区域，项目布局较为集中。

2023 年房地产行业继续呈下行态势，公司房地产业务的投资与合作更加谨慎，使得当年新开工面积、竣工面积和在建面积等指标受外部因素影响同比均有所下降。截至 2023 年末，公司主要在建房地产项目 37 个，尚需投资 88.57 亿元，累积销售金额 785.68 亿元，回款情况良好。跟踪期内，公司新增土地储备 5 个，均位于北京和上海；截至 2023 年末，公司在手土地储备 38 个，已足额缴纳出让金 508.44 亿元。根据战略规划，未来公司持续聚焦一线核心城市，加强项目质量筛选，稳健发展房地产开发业务。总体来看，房地产开发业务在一定程度上对公司业绩形成补充，**中诚信国际认为**，当前房地产行业仍处于底部修复期，需对公司在手房地产项目的去化情况和面临的压力保持关注。

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内中建一局营业总收入和利润总额均保持增长，整体盈利能力较好；经营获现水平较优；短期债务有所上升，财务杠杆处于同行业较低水平，偿债压力较小。

盈利能力

2023 年公司新签合同额增长势头较好，带动营业总收入保持增长态势；同时，公司通过加大市场化招标、降本增效等精细化管控手段提高项目收益水平，公司营业总收入和毛利率均同比上升。跟踪期内，公司积极培育建筑工业化等创新业务，使得研发费用保持一定规模。公司利润主要来自于经营性业务利润，2023 年同比增长 13.52%；以其他应收款坏账损失⁴为主的信用减值损失计提规模同比减小，公司减值损失规模较小，后续减值计提及对利润的影响情况仍值得关注。盈利指标方面，公司 EBIT 和 EBIT 利润率均有上升。2024 年一季度，公司利润总额同比变化不大。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目 | 2021 | | 2022 | | 2023 | | 2024.1~3 | |
|--------------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|-----------------|-------------|---------------|-------------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 房屋建设 | 1,119.66 | 7.17 | 1,086.31 | 7.22 | 1,016.29 | 7.77 | 348.51 | 6.07 |
| 基础设施建设 | 225.83 | 6.97 | 276.93 | 5.68 | 347.57 | 6.19 | 94.26 | 2.63 |
| 房地产投资与开发 | 63.67 | 21.49 | 116.78 | 22.44 | 142.12 | 18.74 | 0.55 | -77.45 |
| 设计勘察与咨询 | 1.47 | 2.02 | 1.32 | 1.65 | 1.16 | -6.84 | 0.32 | -4.48 |
| 其他 | 6.96 | 33.48 | 9.23 | 20.09 | 4.21 | 14.24 | 1.54 | 35.61 |
| 营业总收入/营业毛利率 | 1,417.60 | 7.90 | 1,490.58 | 8.20 | 1,514.53 | 8.44 | 443.44 | 5.37 |

注：合计数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

资产质量

2023 年末公司总资产规模较期初增长 7.98%；流动资产占比接近 80%，结构变化不大。其中，施工项目量的增加使得合同资产增长较快，对公司营运资金形成一定占用。2023 年以来，公司在手房地产项目持续投资建设，使得存货规模在流动资产中占比仍保持相对高位。年末应收账款按单

⁴ 2023 年末，公司对华财新兴控股有限公司和北京中建博瑞恩建筑设备安装工程有限责任公司等其他应收款计提的坏账准备金额增加。

项计提坏账准备的应收账款占比为 22.51%，累计计提金额 31.10 亿元；年末按单项计提坏账准备的应收账款为 17.64 亿元，主要来自于民营房企业主，中诚信国际将对公司应收账款后续坏账计提情况保持关注。其他应收款主要系对合联营房企的借款，按组合计提坏账准备的金额为 53.08 亿元，计提比例为 0.09%，后续坏账计提仍值得关注。负债方面，随着业务规模扩大，应付账款大幅增加带动 2023 年末经营性负债同比增长。为补充流动性，公司 2023 年短期借款同比增加较多；随着对资本运营类项目以及房地产投资的增加，公司总债务规模持续上升；所有者权益方面，得益于利润积累，2023 年末未分配利润实现较快增长，叠加总负债规模同比增长，公司总资本化比率小幅上升，资产负债率同比下降，整体仍处于同行业较低水平。

现金流及偿债情况

在业主流动性趋紧的背景下，建筑企业面临的回款压力持续加大，跟踪期内公司保持良好的经营获现能力，受部分业主财力趋紧导致项目回款滞后等影响，使得 2023 年经营活动现金流量净额同比下降，但仍保持在较好水平。同期，投资活动净现金流出敞口缩窄，主要由于参控股 PPP 项目投资净额减少所致；筹资活动方面，因公司加大融资力度，当期发行 30 亿元公司债，筹资活动现金流转为净流入态势。偿债指标方面，由于债务规模的上升，2023 年末各项偿债指标均同比有所弱化，但公司货币资金储备较多，各期末非受限货币资金均能够覆盖短期债务，公司短期偿债压力较小。整体来看，公司偿债能力保持较为良好水平。

截至 2023 年末，公司合并口径共获得银行授信额度 1,553.65 亿元，其中尚未使用额度 942.26 亿元，备用流动性较充足。资金管理方面，中国建筑对公司资金进行归集，公司及下属子公司的资金每日归集至中建财务有限公司，资金归集率超过 60%，投融资由公司本部统一负责，次日根据前一日申报情况，财务公司向公司下拨资金。

表 5：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3/2024.1~3 |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 期间费用率 | 4.41 | 4.57 | 4.46 | 2.30 |
| 经营性业务利润 | 45.23 | 49.33 | 56.01 | 12.89 |
| 资产减值损失 | 1.50 | 1.70 | 1.60 | 0.00 |
| 信用减值损失 | 4.45 | 2.16 | 1.06 | -0.44 |
| 利润总额 | 41.24 | 46.71 | 53.49 | 13.40 |
| EBIT 利润率 | 3.11 | 3.40 | 3.78 | -- |
| 货币资金 | 204.75 | 192.73 | 226.16 | 180.25 |
| 应收账款 | 111.05 | 102.98 | 105.65 | 100.84 |
| 合同资产 | 115.44 | 117.79 | 135.94 | 163.81 |
| 其他应收款 | 39.84 | 50.33 | 48.82 | 52.98 |
| 资产总计 | 997.21 | 1,040.59 | 1,123.64 | 1,158.95 |
| 短期借款 | 28.00 | 33.01 | 66.56 | 40.02 |
| 负债合计 | 766.77 | 787.52 | 843.43 | 868.19 |
| 短期债务 | 30.88 | 42.69 | 79.59 | 50.15 |
| 总债务 | 122.62 | 122.37 | 152.59 | 126.60 |
| 所有者权益合计 | 230.44 | 253.07 | 280.21 | 290.76 |
| 资产负债率 | 76.89 | 75.68 | 75.06 | 74.91 |
| 总资本化比率 | 41.91 | 37.08 | 38.87 | 33.57 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 28.07 | 44.80 | 20.49 | -47.33 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -36.29 | -33.30 | -4.49 | -1.30 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 8.74 | -18.61 | 1.67 | 3.85 |

| | | | | |
|------------------|------|------|------|------|
| 非受限货币资金/短期债务 (X) | 6.28 | 4.38 | 2.57 | 3.19 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 6.20 | 6.00 | 5.79 | -- |
| FFO/总债务 | 0.36 | 0.47 | 0.23 | -- |
| 总债务/EBITDA | 2.42 | 2.06 | 2.33 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产的账面价值共计 103.14 亿元，占总资产的比例为 9.17%，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 2023 年末，公司对外提供按揭担保 106.77 亿元，全部为公司为商品房承购人向银行抵押贷款提供的担保，担保风险可控；同期末，公司不存在影响其正常经营的重大未决诉讼。

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，2021 年~2024 年 5 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⁵

假设

——预计 2024 年，中建一局新签合同额及营业收入将保持增长态势。

——预计 2024 年，市场竞争依旧激烈，公司盈利增长承压。

——预计 2024 年，随着投融资和房地产等项目持续推进，公司仍有一定资金需求量，预计总债务规模将进一步上升。

预测

表 6：预测情况表

| 重要指标 | 2022 年实际 | 2023 年实际 | 2024 年预测 |
|----------------|----------|----------|----------|
| 总资本化比率 (%) | 37.08 | 38.87 | 39~40 |
| 总债务/EBITDA (X) | 2.06 | 2.33 | 2.35~3 |

资料来源：中诚信国际预测

调整项

ESG⁶表现方面，公司注重安全生产与环保投入，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构和内控制度较为规范；目前公司 ESG 综合表现水平较高，其对持续经营和信用风险负面影响较小，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，跟踪期内公司保持良好的经营获现能力，未使用授信额度和未受限货币资金较充足；同时，公司的债务融资工具发行顺畅，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

⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，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主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁶ 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。

以及向股东分红等。公司流动性较强，未来一年流动性来源可以覆盖流动需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持

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，公司作为其下属核心子公司之一，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 2023 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强企业中，中国建筑排名第 13 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，2023 年位列 ENR 全球业务第 1 位和国际业务第 6 位，综合实力极强。作为中国建筑下属核心子公司之一，公司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。资金方面，截至 2023 年末，公司获得中建财务有限公司提供的授信额度为 205 亿元，其中尚未使用约 108 亿元。

跟踪债券信用分析

“21 建一 Y1”募集资金 10 亿元，在扣除发行费用后全部用于偿还公司有息负债的本金及利息。截至目前，已按用途使用。本期债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后等特殊条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

“建一 YK01”募集资金 15 亿元，在扣除发行费用后全部用于偿还公司有息负债的本金及利息。截至目前，已按用途使用。本期债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后等特殊条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

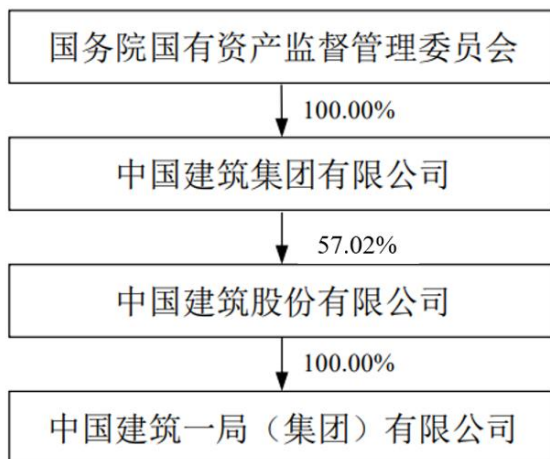
“建一 YK02”募集资金 15 亿元，在扣除发行费用后全部用于偿还公司有息负债的本金及利息。截至目前，已按用途使用。本期债券设置续期选择权、赎回选择权、调整票面利率选择权、利息递延选择权、清偿顺序劣后等特殊条款，跟踪期内尚未触发上述条款，上述含权条款跟踪期内对债券的信用风险和公司的信用实力无影响。

上述债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司债务规模有所扩大，但利润总额保持增长，且考虑到公司经营获现水平较好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内公司信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险很低。

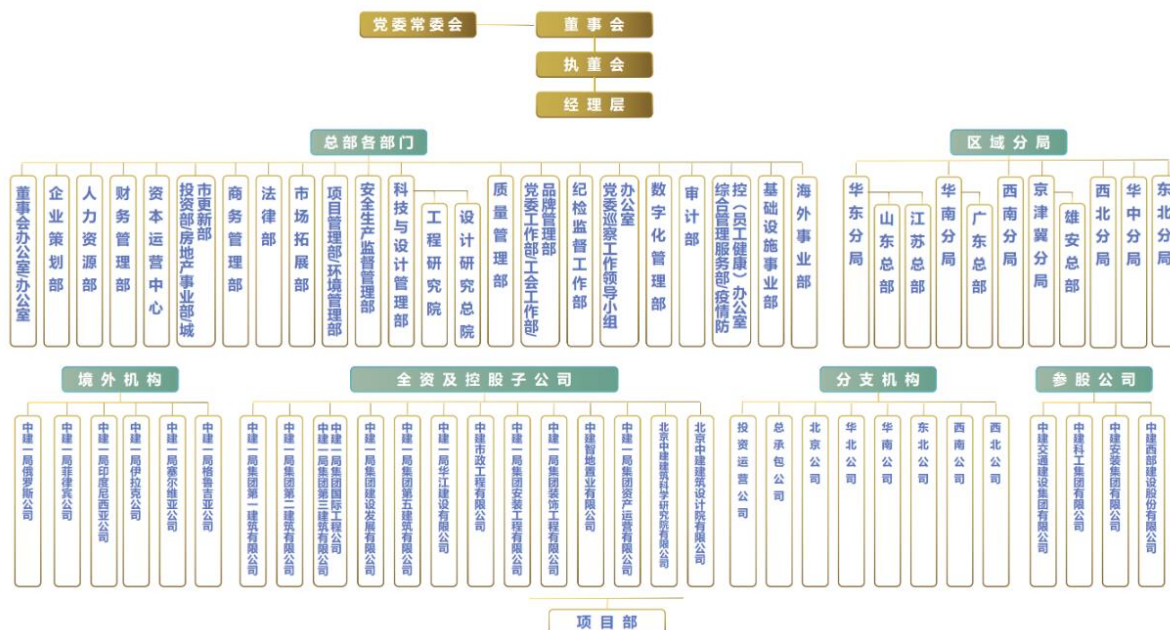
评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国建筑一局(集团)有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 建一 Y1”、“建一 YK01”和“建一 YK02”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国建筑一局(集团)有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



| 全称 | 持股比例 (%) | 2024 年 3 月末 (亿元) | | 2023 年 (亿元) | |
|----------------|----------|------------------|-------|-------------|-------|
| | | 总资产 | 净资产 | 营业总收入 | 净利润 |
| 中建一局集团第一建筑有限公司 | 100.00 | 17.75 | 5.08 | 27.59 | 0.27 |
| 中建一局集团第二建筑有限公司 | 100.00 | 28.90 | 8.73 | 48.17 | 0.87 |
| 中建一局集团第三建筑有限公司 | 100.00 | 35.33 | 11.83 | 55.47 | 0.63 |
| 中建一局集团第五建筑有限公司 | 100.00 | 28.61 | 9.96 | 30.30 | 0.83 |
| 中建一局集团建设发展有限公司 | 100.00 | 191.82 | 79.96 | 226.05 | 11.72 |
| 中建市政工程有限公司 | 100.00 | 16.02 | 3.00 | 6.61 | 0.00 |



资料来源：公司提供

附二：中国建筑一局(集团)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） | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3 |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 货币资金 | 2,047,487.07 | 1,927,259.33 | 2,261,569.87 | 1,802,507.93 |
| 应收账款 | 1,110,512.25 | 1,029,753.45 | 1,056,450.36 | 1,008,362.56 |
| 其他应收款 | 398,405.18 | 503,308.34 | 488,232.30 | 529,824.75 |
| 存货 | 2,787,206.04 | 3,140,713.43 | 3,122,608.05 | 3,306,607.53 |
| 长期投资 | 487,015.26 | 503,098.19 | 482,679.06 | 484,637.76 |
| 固定资产 | 152,036.25 | 171,873.94 | 172,621.75 | 198,491.30 |
| 在建工程 | 8,881.18 | 8,265.19 | 22,310.91 | 23,805.62 |
| 无形资产 | 34,191.52 | 33,558.18 | 33,843.08 | 33,467.69 |
| 资产总计 | 9,972,106.04 | 10,405,936.30 | 11,236,368.89 | 11,589,532.79 |
| 其他应付款 | 576,937.70 | 637,970.70 | 620,768.01 | -- |
| 短期债务 | 308,848.23 | 426,878.20 | 795,909.72 | 501,482.57 |
| 长期债务 | 917,374.59 | 796,815.75 | 730,031.31 | 764,525.73 |
| 总债务 | 1,226,222.82 | 1,223,693.95 | 1,525,941.03 | 1,266,008.30 |
| 净债务 | -714,339.80 | -648,005.92 | -522,502.12 | -335,961.39 |
| 负债合计 | 7,667,749.97 | 7,875,234.44 | 8,434,302.32 | 8,681,885.85 |
| 所有者权益合计 | 2,304,356.07 | 2,530,701.87 | 2,802,066.57 | 2,907,646.94 |
| 利息支出 | 81,786.34 | 99,008.37 | 113,146.90 | -- |
| 营业总收入 | 14,175,969.59 | 14,905,757.18 | 15,145,309.40 | 4,434,352.54 |
| 经营性业务利润 | 452,344.95 | 493,349.16 | 560,073.12 | 128,913.03 |
| 投资收益 | 14,017.54 | 12,133.06 | -3,365.92 | -782.55 |
| 净利润 | 320,200.13 | 394,157.80 | 447,200.19 | 113,631.06 |
| EBIT | 440,319.28 | 506,318.71 | 572,183.96 | -- |
| EBITDA | 506,875.86 | 593,649.90 | 654,968.03 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 280,700.28 | 448,035.93 | 204,905.70 | -473,341.33 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -362,903.26 | -333,047.50 | -44,888.77 | -13,043.81 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 87,363.81 | -186,098.29 | 16,700.47 | 38,533.47 |
| 财务指标 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024.3 |
| 营业毛利率（%） | 7.90 | 8.20 | 8.44 | 5.37 |
| 期间费用率（%） | 4.41 | 4.57 | 4.46 | 2.30 |
| EBIT 利润率（%） | 3.11 | 3.40 | 3.78 | -- |
| 总资产收益率（%） | 4.42 | 4.97 | 5.29 | -- |
| 流动比率（X） | 1.14 | 1.14 | 1.10 | 1.09 |
| 速动比率（X） | 0.75 | 0.71 | 0.72 | 0.69 |
| 存货周转率（X） | 4.68 | 4.62 | 4.43 | 5.22* |
| 应收账款周转率（X） | 12.77 | 13.93 | 14.52 | 17.18* |
| 资产负债率（%） | 76.89 | 75.68 | 75.06 | 74.91 |
| 总资本化比率（%） | 41.91 | 37.08 | 38.87 | 33.57 |
| 短期债务/总债务（%） | 25.19 | 34.88 | 52.16 | 39.61 |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X） | 0.16 | 0.29 | 0.10 | -- |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X） | 0.65 | 0.82 | 0.19 | -- |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X） | 3.43 | 4.53 | 1.81 | -- |
| 总债务/EBITDA（X） | 2.42 | 2.06 | 2.33 | -- |
| EBITDA/短期债务（X） | 1.64 | 1.39 | 0.82 | -- |
| EBITDA 利息保障倍数（X） | 6.20 | 6.00 | 5.79 | -- |
| EBIT 利息保障倍数（X） | 5.38 | 5.11 | 5.06 | -- |
| FFO/总债务（X） | 0.36 | 0.47 | 0.23 | -- |

注：1、2024 年一季报未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、由于缺乏相关数据，2024 年一季度部分指标无法计算。

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/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 |
| 经营效率 | 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 (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) |
| 盈利能力 | 现金周转天数 | 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 |
| 现金流 | 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 |
| 偿债能力 | 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：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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。

| 短期债项等级符号 | 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