

信用等级公告

联合[2019]398号

重庆建工集团股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对重庆建工集团股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2019 年可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

重庆建工集团股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

重庆建工集团股份有限公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年三月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

重庆建工集团股份有限公司

2019年可转换公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 24.00 亿元（含）

债券期限：不超过 6 年（含）

转股期：自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2019 年 3 月 15 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 9 月
资产总额（亿元）	613.68	642.65	672.49	661.69
所有者权益（亿元）	49.08	50.49	69.80	84.75
长期债务（亿元）	87.55	59.32	68.68	64.72
全部债务（亿元）	215.22	201.12	179.51	152.56
营业总收入（亿元）	461.28	432.57	450.50	327.23
净利润（亿元）	8.39	3.65	3.93	2.35
EBITDA（亿元）	22.37	15.07	13.69	--
经营性净现金流（亿元）	13.56	-6.29	28.47	4.07
营业利润率（%）	5.69	5.15	4.65	4.49
净资产收益率（%）	--	7.33	6.54	--
资产负债率（%）	92.00	92.14	89.62	87.19
全部债务资本化比率（%）	81.43	79.93	72.00	64.29
流动比率（倍）	1.01	0.96	0.99	1.03
EBITDA/全部债务（倍）	0.10	0.07	0.08	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.33	1.45	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.93	0.63	0.57	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告将其他流动负债中的短期公募债调整至短期债务核算，将其他非流动负债调整至长期债务核算；3、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；2018 年前三季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对重庆建工集团股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆建工”）的评级反映了公司作为重庆市最大的建筑工程施工企业，区域知名度较高，资质相对齐全，技术优势明显，具备较强的竞争优势；并且随着股票的公开发行，公司资本实力有所增强，融资方式得到拓展。近年来，公司工程承接量逐年上升，项目储备充足，能为公司未来发展提供有力支撑。同时，联合评级也关注到公司项目回款较慢、经营效率偏低、盈利能力偏弱、债务负担较重以及面临一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对重庆市外业务的不断拓展，公司工程承接量有望继续上升，经营状况有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于“重庆铁路口岸公共物流仓储项目、重庆保税港区空港皓月小区公租房项目、长寿经开区八颗组团移民生态工业园一期标准厂房项目工程总承包、重庆市渝北区中医院三级甲等医院主体工程施工项目、重庆翔宝智慧电子装置有限公司厂区二期项目以及偿还银行贷款”。项目的顺利实施有利于提升公司的经济效益，银行贷款的偿还有利于优化资本结构，降低财务费用。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，公司的资本结构或进一步优化，偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司作为重庆市最大的建筑工程施工企业，区域知名度较高，资质相对齐全，技术优

势明显，具备较强的竞争优势。

2. 随着 2017 年首次公开发行股票，公司资本实力有所增强，融资方式得到拓展。

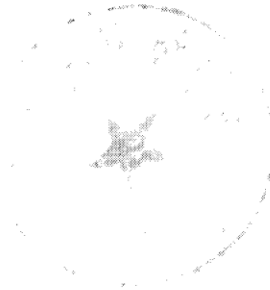
3. 近年来，公司工程承接量逐年上升，项目储备充足，能为公司未来发展提供有力的支撑。

关注

1. 公司建筑工程施工业务主要集中在重庆市内，面临一定的区域集中风险；同时项目回款较慢，对公司资金形成占用，经营效率偏低。

2. 公司运营的 BOT 项目持续亏损、原材料采购价格不断上涨增加了公司的经营压力，公司盈利能力偏弱。

3. 公司整体债务负担较重，面临一定的短期偿付压力；同时公司未决诉讼涉案金额规模较大，面临一定的或有负债风险。



分析师

黄旭明

电话：010-85172818

邮箱：huangxm@unitedratings.com.cn

张婧茜

电话：010-85172818

邮箱：zhangjx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



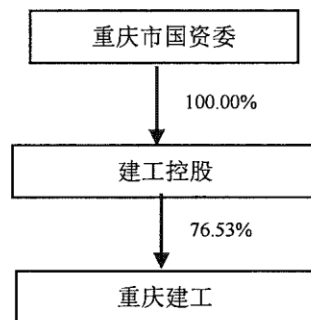
联合信用评级有限公司

一、主体概况

重庆建工集团股份有限公司（以下简称“公司”或“重庆建工”）前身为重庆市建筑管理局，于 1998 年改制为国有独资公司，并更名为重庆建工集团有限责任公司，初始注册资本为 47,000.00 万元。2010 年 5 月，根据渝国资[2010]217 号《重庆市国有资产监督管理委员会关于重庆建工集团有限责任公司整体变更设立股份有限公司有关事宜的批复》，公司改制为股份有限公司，公司名称变更为现名。公司自成立以来，历经多次增资，截至 2016 年 12 月底，公司注册资本为 163,300.00 万元。

2017 年 2 月，经中国证券监督管理委员会《关于核准重庆建工集团股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2017]41 号文）核准，公司向社会公开发行人民币普通股（A 股）18,150.00 万股（每股面值 1 元），公司股票代码为“600939.SH”，公司股本增至 181,450.00 万元。截至 2018 年 9 月底，公司股本为 181,450.00 万元，重庆建工投资控股有限责任公司（以下简称“建工控股”）持有公司 76.53% 的股份，公司实际控制人为重庆市国有资产监督管理委员会（以下简称“重庆市国资委”）。

图1 截至2018年9月底公司股权控制图



资料来源：公司提供

公司于 2018 年 4 月 27 日收到公司控股股东建工控股通知，为深化国有企业改革，优化上市公司业务结构，推动形成有效制衡的公司法人治理结构，根据重庆市国资委的工作部署，建工控股拟将其持有的重庆建工 544,350,000 股国有股份（占公司总股本的 30.00%）无偿划转予重庆市国资委下属国有独资企业重庆高速公路集团有限公司（以下简称“高速集团”），双方已签署了《重庆建工集团股份有限公司股份无偿划转协议书》。

2019 年 1 月 23 日，重庆市国资委出具《关于重庆建工投资控股有限责任公司无偿划转所持重庆建工股份有限公司部分股份的批复》（渝国资[2019]30 号），同意建工控股将所持重庆建工 544,350,000 股股份（占重庆建工总股本 30%）无偿划转至高速集团。截至本报告出具日，本次股份无偿划转尚未完成。

公司经营范围：建筑工程施工总承包特级，市政公用工程施工总承包壹级，机电工程施工总承包壹级，建筑装修装饰工程专业承包壹级，钢结构工程专业承包壹级，公路工程施工总承包贰级，古建筑工程专业承包贰级，隧道工程专业承包贰级，预拌混凝土专业承包不分等级，消防设施工程专业承包壹级，地质灾害治理工程施工甲级，工程设计：建筑行业（建筑工程）甲级，（以上经营范围按资质证书核定事项从事经营），承包本行业境外工程和境内国际招标工程，上述境外工程所需的设备、材料出口，对外派遣本行业工程、生产及服务的劳务人员，建筑科技咨询服务，仓储（不

含危险品），国内航空、陆路货物运输代理，销售建筑材料（不含危险化学品），建筑设备租赁，授权范围内的国有资产经营。

截至 2018 年 9 月底，公司设有 5 个事业部、1 个设计研究院、1 个企业技术中心以及投资发展部、财务资产部、安全生产部、总工程师办公室、信息中心、企业运行管理部、法律事务部、组织人事部、信访办公室、证券部等 13 个职能部门（详见“附件一”）；纳入合并范围的子公司共 54 家，公司拥有在职员工 15,882 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 672.49 亿元，负债合计 602.68 亿元，所有者权益 69.80 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 66.34 亿元。2017 年，公司实现营业收入 449.86 亿元，净利润 3.93 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额 28.47 亿元，现金及现金等价物净增加额-8.35 亿元。

截至 2018 年 9 月底，公司合并资产总额 661.69 亿元，负债合计 576.94 亿元，所有者权益 84.75 亿元，其中归属于母公司所有者权益为 67.76 亿元。2018 年 1~9 月，公司实现营业收入 326.97 亿元，净利润 2.35 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.09 亿元；经营活动产生的现金流量净额 4.07 亿元，现金及现金等价物净增加额-2.79 亿元。

公司注册地址：重庆市两江新区金开大道 1596 号；法定代表人：魏福生。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券，拟发行规模不超过 24.00 亿元（含 24.00 亿元），本次可转债及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。本次可转债每张面值为人民币 100 元，按面值发行。本次可转债票面利率水平由公司股东大会授权董事会根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，债券期限为自发行之日起 6 年。本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。

本次发行的可转债无担保。

（1）转股条款

初始转股价格

本次发行的可转债初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，以及公司最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。具体转股价格由公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。

转股价格的调整方式

在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等导致公司股份和/或股东权益变化情况时（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本），将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转债持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转债持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

修正价格

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述二十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日公司股票交易均价之间的较高者，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会根据发行时市场情况与保荐机构及主承销商协商确定。

有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：

a.在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

b.当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B*i*t/365$ 。

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转债持有人持有的可转债票面总金额；

i：指可转债当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易

日起重新计算。

最后两个计息年度可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

总体看，公司做出了较低的转股修正条款（当公司股票在任意连续二十个交易日中至少有十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 90%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案），并制定了赎回条款，上述条款有利于鼓励投资者将持有的债券转股。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行募集资金总额不超过 24.00 亿元（含 24.00 亿元），扣除发行费用后全部用于以下项目：

表1 本次可转换公司债券募投项目情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	拟使用募集资金金额
重庆铁路口岸公共物流仓储项目	51,044.78	36,000.00
重庆保税港区空港皓月小区公租房项目	89,437.46	68,000.00
长寿经开区八颗组团移民生态工业园一期标准厂房项目工程总承包	45,619.80	38,000.00
重庆市渝北区中医院三级甲等医院主体工程施工项目	47,551.37	39,000.00
重庆翔宝智慧电子装置有限公司厂区二期项目	39,959.55	29,000.00
偿还银行贷款	30,000.00	30,000.00
合计	303,612.96	240,000.00

资料来源：公司公告

重庆铁路口岸公共物流仓储项目位于重庆市主城区，发包方为重庆园投仓储服务有限公司，项目重点发展保税仓库、流通加工、国际采购、国际分拨配送及转口贸易等，项目总工期约为 590 日历天，概算投资为 51,044.78 万元（含税金额），剔除财务费用等非资本性支出后的项目预计成本为 49,385.60 万元；该项目合同金额为 53,965.55 万元，预计收入为 52,733.57 万元，预计毛利率为 6.35%，经济效益良好。

重庆保税港区空港皓月小区公租房项目位于重庆市渝北区，发包方为重庆保税港区公租房建设开发有限公司，项目的功能定位为重庆保税港区笔记本代工厂商配套的集中宿舍区，项目总工期约为 16 个月，概算投资为 89,437.46 万元（含税金额），剔除财务费用等非资本性支出后的项目成本为 81,669.06 万元；该项目合同金额为 100,000.00 万元，预计收入为 90,090.09 万元，预计毛利率为 9.35%，经济效益良好。

长寿经开区八颗组团移民生态工业园一期标准厂房项目位于重庆市长寿经开区，发包方为重庆长寿经济开发区开发投资集团有限公司。项目总用地面积约 122,800 m²，总建筑面积约 277,830 m²，其中地上建筑面积约 245,000 m²，包括工业建筑约 225,000 m²、配套用房约 20,000 m²；地下建筑面积约 32,830 m²，包括车库约 29,830 m²、设备用房约 3,000 m²。项目总工期约为 570 日历天，概算投资为 45,619.80 万元（含税金额），剔除财务费用等非资本性支出后的项目预计成本为 42,112.62 万

元；该项目合同金额为 50,000.00 万元，预计收入为 45,454.55 万元，预计毛利率为 7.35%，经济效益良好。

重庆市渝北区中医院三级甲等医院主体工程施工项目为施工总承包项目，该项目位于重庆市渝北区，业主方为重庆市渝北区中医院，代建业主为重庆临空都市基础设施建设运营有限公司。项目总工期约为 38 个月，概算投资为 47,551.37 万元（含税金额），剔除财务费用等非资本性支出后的项目预计成本为 42,199.94 万元；该项目合同金额为 49,422.17 万元，预计收入为 44,929.24 万元，预计毛利率为 6.07%，经济效益良好。

重庆翊宝智慧电子装置有限公司厂区二期新建工程施工项目为土建工程施工总承包项目，该项目位于重庆保税港区空港功能区内，业主方为重庆翊宝智慧电子装置有限公司（以下简称“重庆翊宝”）。项目实施周期约为 460 天，概算投资为 39,959.55 万元（含税金额），剔除财务费用等非资本性支出后的项目预计成本为 36,136.18 万元；该项目合同金额为 42,743.36 万元，预计收入为 38,857.60 万元，预计毛利率为 7.00%，经济效益良好。

公司拟以本次发行募集资金不超过 30,000.00 万元用于偿还银行贷款，优化资本结构，降低公司财务费用。

总体看，本次债券发行主要为募投项目提供资金，有利于提升公司的经济效益，银行贷款的偿还有利于优化资本结构，降低财务费用。

三、行业分析

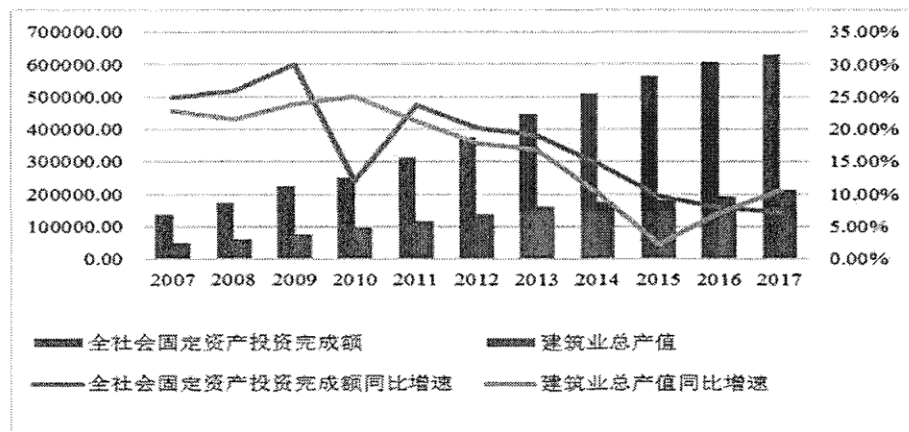
公司主要从事房屋建筑工程、基础设施建设与投资及其他相关业务，营业收入主要来自于建筑施工，属于建筑行业。

1. 行业概况

建筑业是国家的支柱产业之一，全社会 50%以上的固定资产要通过建筑业才能形成新的生产能力或使用价值，固定资产投资规模在很大程度上决定了建筑业的规模。近年来我国政府不断加快转变经济发展方式，调整经济结构，全社会固定资产投资保持了平稳较快增长。但自 2010 年以来，受房地产投资增速下滑的影响，固定资产投资增速开始回落。

在投资驱动的影响下，近 10 年来我国建筑业总产值保持了逐年增长的态势。但建筑业总产值在经过 2006 年至 2011 年连续 6 年超过 20%的高速增长后，增速步入下行区间，2015 年增速 2.3%，为近 10 年最低值。2016 年建筑业总产值增速回升至 7.09%，较上年有所提升。2016 年全社会建筑业增加值 49,522 亿元，比上年增长 6.6%；全国具有资质等级的总承包和专业承包建筑业企业实现利润 6,745 亿元，增长 4.6%，其中国有控股企业实现利润 1,879 亿元，增长 6.8%。经国家统计局初步核算，2017 年全国建筑业总产值达 213,954 亿元，同比增长 10.5%，保持上升趋势。2018 年前三季度，全国建筑业总产值 152,326.24 亿元，较上年同期增长 9.38%。

图 2 2007~2017 年我国全社会固定资产投资总额与建筑业总产值情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: Wind

注: 2017 年数据为全国固定资产投资 (不含农户)

建筑施工企业施工领域多涉及房建与基建业务, 2017 年中国房地产开发投资 109,799 亿元, 比上年增长 7.0%, 增速比上年加快 0.1 个百分点; 房地产开发投资 109,799 亿元, 比上年增长 7.0%, 增速比上年加快 0.1 个百分点。此外, 政府力推棚户区改造、铁路建设等基建投资项目, 基建施工领域的发展也在一定程度上促进建筑行业的发展; 部分建筑施工企业不断将业务向产业链上游的融资建造业务延伸, 广泛采用 BT¹、BOT²等资本运营方式承接项目, 对建筑施工企业收入及利润起到了有效补充作用。

总体看, 近年来我国建筑业产值规模不断上升, 但增速却逐年下滑, 并在 2015 年触底后有所反弹, 未来随着基建投资的发力, 建筑业产值有望保持良好的上升趋势。

2. 行业需求

市政建设

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础, 对于促进国民经济及地区经济健康发展、改善投资环境有着积极的作用, 一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

近年来, 随着城市发展和城市化进程的推进, 城市供水、燃气、热力管网等市政设施不能有效满足城市发展的需要, 城市垃圾无害化处理、污水处理设施不足, 处理率低等问题依然存在, 市政公用设施供需矛盾仍然比较突出, 政府对城市市政公用基础设施的投资力度不断加大。2004 年的城市市政公用基础设施固定投资增长率仅为 5.54%, 但从 2005 年开始, 城市市政公用基础设施固定资产投资显著提高。2016 年, 全国基础设施投资 118,878 亿元, 增长 17.4%, 占固定资产投资 (不含农户) 的比重为 19.9%。其中重点领域投资保持较快增长, 对生态保护和环境治理业、水利管理业、农林牧渔业投资分别比上年增长 39.9%、20.4%和 19.5%, 分别快于全部投资 31.8、12.3 和 11.4 个百分点; 新建高速铁路投产里程 1,903 公里, 新改建高速公路里程 6,745 公里, 新增光缆线路长度 554 万公里。2017 年, 全国基础设施投资 140,005 亿元, 较上年增长 19%, 占固定资产投资 (不含农户) 的比重为 22.2%。其中重点领域投资保持较快增长, 对水利环境和公共设施管理业、教育、卫生和社会工作投资分别较上年增长 21.2%、20.2%和 18.1%, 分别快于全部投资增速 9.4 个百分点、8.4 个百分点和 6.3 个百分点。

总体看, 大规模的基础设施建设将为建筑企业提供更广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

¹ “建设—转让” (Build-Transfer)

² “建设—经营—转让” (Build-Operate-Transfer)

民生工程

随着中国经济步入新常态，房地产行业已进入降速运行、提质增效的新阶段。2016年，全国房地产开发投资完成额为102,581亿元，同比增长6.9%，较2015年大幅提高；自2011年以来，全年房屋施工面积中，实行投标承包的房屋施工面积占比持续下降，2013年下降至最低点为79.9%；2014年实行投标承包的房屋施工面积为100.57亿平方米，占全国房屋施工总面积的比重为80.4%，比上年提高了0.5个百分点，比重持续下降的趋势出现扭转。2017年，全国建筑业企业房屋施工面积131.72亿平方米，增长4.19%，增速连续两年保持增长。

在城镇保障性安居工程方面，2014年，新开工建设城镇保障性安居工程房740万套，基本建成511万套。2015年，全国城镇保障性安居工程计划新开工740万套（其中各类棚改580万套），基本建成480万套。2016年，全国城镇棚户区住房改造开工606万套，棚户区改造和公租房基本建成658万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造158万户。2017年，全国城镇棚户区住房改造开工609万套，棚户区改造和公租房基本建成604万套，全年全国农村地区建档立卡贫困户危房改造152.5万户。镇棚户区改造成为民生、拉动经济增长的重要施政手段。

总体看，在房地产整体投资持续下滑的情况下，我国保障房市场仍将保持较大建设规模，棚户区改造也将带来大量房屋建设需求。

3. 上游原材料

建筑行业上游主要是建材等原材料供给行业，如钢铁制造业、水泥制造业和玻璃制造业等。建筑施工企业在采购时主要在项目地附近就近采购，采购价格基本随行就市。原材料成本在建筑施工企业的生产成本中占比较大，原材料价格波动对企业成本控制有较大影响。

钢材是建筑施工行业主要原材料，建筑行业利润易受建筑材料价格波动的影响。2015年1~11月，钢材价格延续了震荡走低的态势。钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。2015年12月至2016年上半年，国内钢价大幅反弹，直创历史新高，同时供给端在全国范围内环保督查、G20峰会、唐山限产等因素影响下出现下降，推动钢价连续上扬；10月份在需求好转以及双焦暴涨等因素影响下，钢价快速上涨；11月以来，钢价在小幅回调后再次上行，临近年末，在雾霾天气改善，钢铁生产企业限产令解除，叠加需求淡季来临的背景下，钢价出现明显回调，2016年至2017年一季度钢铁价格较上年出现大幅上涨。2017年4月份，在下游需求疲软、供给压力有所增大的影响下，国内钢铁市场出现震荡下跌局面。自2017年4月份至2017年12月份，国内钢价呈波动上升趋势。2018年前三季度，国内钢材价格仅在4月份有一波明显的反弹行情，而5~9月份市场在震荡中阶段性震荡上行。

水泥行业同样出现了较严重的产能过剩现象，近年来产量增速和价格呈下滑趋势，2015年跌幅扩大。2016年年初至2017年年底，在国家出台稳增长政策、基础设施建设和房地产投资增长的环境下，水泥价格回升，呈波动增长趋势，涨幅较大，对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。2018年前三季度，水泥价格在3月底下降到最低点后反弹，并于6月底到达最高点并下行，在8月底到达最低点后不断上行，水泥价格的波动对建筑企业的成本控制造成一定不利影响。

总体看，受产能去化及环保限产等因素影响，钢材和水泥价格呈上升趋势，并且涨幅较大，不利于建筑企业对于成本的控制。

4. 行业竞争

建筑行业是改革开放后市场化较早的行业，进入壁垒较低，企业规模分布呈现“金字塔”状，

即极少量大型企业、少量中型企业和众多小型微型企业并存。2017年12月25日，住房城乡建设部发布《关于核准2017年度第十四批建设工程企业资质资格名单的公告》，核准了227家单位241项特级资质，2017年核准的特级资质数量已经赶超过去5年特级资质总数的一半。

中国建筑市场存在五类参与者：央企巨头、区域龙头、江浙民营企业、外资巨头以及众多中小建筑企业。从总体上来看，占据较大市场份额的是具备技术、管理、装备优势和拥有特级资质的大型建筑企业。发达地区建筑强省的大中型建筑企业也占有一定的市场份额，他们主要承揽地区性大中型工程。其他中小企业则主要承担劳务分包、部分专业分包业务及小型工程。具体情况见下表。

表2 中国建筑行业格局

企业类型	代表企业	经营状况
央企巨头	中国中铁	中国工程建设市场的领导者，基本上都入围世界500强，在国际承包市场上也有一席之地
	中国铁建	
	中国建筑	
	中交建	
	中冶科工	
	中国水电	
江浙领军企业	南通二建	灵活的经营模式，规模迅速做大，同时较早布局全国，并逐步走向国际。外向性极强，省外施工业务收入占全部业务收入的50%以上
	广厦建设	
	中天建设	
	浙江建投	
	苏中建设	
区域龙头	浦东建设	在所在区域具有绝对性优势，跨区域扩张也取得一定成果，依靠较好的管理和成本控制能力
	上海建工	
	北京建工	
	隧道股份	
	龙元建设	
外资建筑巨头	日本清水（Shimizu）	占有国内高端市场，业务主要是总承包（EPC）和项目管理承包（MPC）
	瑞典斯堪雅（Skanska）	
众多中小建筑企业	--	依靠中国巨大的廉价劳动力资源，依靠价格战获取项目，生存困难。也有部分特色的专业承包企业，因为定位聚焦，发展迅速

资料来源：公开数据整理

从各业务领域的竞争情况来看，普通房屋建筑工程市场集中度最低，竞争极其激烈；公共建筑及高层、超高层建筑工程市场，整体集中度适中，存在一定区域性垄断；矿山建筑工程市场，集中度较高，存在部门垄断；铁路、公路、隧道、桥梁工程、大坝、电厂和港口工程，集中度高，存在部门和寡头垄断；而建筑安装工程与装饰装修工程，市场集中度较低，竞争较为激烈。

在建筑行业的竞争模式上，随着建筑业固定资产投资的主体多元化、资金多渠道等特征的出现，施工企业参与市场竞争的经营模式随之改变，建筑行业的竞争模式由施工承包、施工总承包到设计施工总承包、BT、BOT项目运营承包方式演变，建筑业的横向分割被打破，综合性的EPC³、BOT、

³ “设计、采购、施工总承包”（Engineer-Procure-Construct）

BT、BOOT⁴、CM⁵、PMC⁶、PPP⁷等模式在建筑业市场的比重逐步上升，利润重心向前端的项目开发和后端的运营转移。

总体看，建筑行业企业数量众多，行业竞争激烈，但各领域竞争程度存在差异；随着建筑市场的放量增长，建筑业的竞争模式也出现了多元化发展。

5. 行业政策

随着宏观经济进入新常态，中国建筑业进入个位数增长时代。在房地产去库存压力大的背景下，地产调控政策利好频出，新型城镇化建设起航。在中央稳增长的定调下，民间投资助推交通建设新规划，区域经济投资加码，“一带一路”、“长江经济带”开启新型战略布局，行业综合发展方案、建筑业现代化建设持续推进，PPP、BIM⁸、绿色建筑、海绵城市等新型政策为建筑业发展释放出新的发展活力。

“营改增”全面推开

2016年3月，财政部、国家税务总局向社会公布了《营业税改征增值税试点实施办法》。经国务院批准，自2016年5月1日起，在全国范围内全面推开营改增试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人纳入试点范围，由缴纳营业税改为缴纳增值税。“营改增”后，建筑业纳税人将分为增值税一般纳税人（年销售收入500万元以上及其他符合规定的纳税人）和小规模纳税人。一般纳税人税率为11%，小规模纳税人及选择适用简易计税方法的一般纳税人税率为3%。虽然增值税采取的是税款抵扣制，但抵扣进项是一个漫长的过程，这对建筑企业来说，税负短期内或将上升。从长远看，作为基础行业的建筑业实施营改增有利于降低整个社会的税负水平，推动建筑业生产方式的转变，促进建筑企业进一步加强内部管理和控制，加快转型升级。

基金投资政策支持力度加大

2014年9月，国务院发布《关于依托黄金水道推动长江经济带发展的指导意见》。长江经济带覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州11个省市，面积约205万平方公里，人口和生产总值均超过全国的40%。四川、重庆、安徽、江西、湖南等长江沿线省份目前都已出台推进长江经济带建设实施意见，推出系列交通基建项目。2015年3月，国家发改委、外交部、商务部联合发布《推动共建丝绸之路经济带和21世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，“一带一路”的新型战略布局将为建筑业带来新的发展机遇。2016年9月，国家发改委公开推介第三批PPP项目，包括传统基础设施PPP项目1,233个，总投资约2.14万亿元，涉及能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业和重大市政工程等七个领域。

PPP项目管理趋严

国家发改委和国开行2015年3月17日发布的《关于推进开发性金融支持政府和社会资本合作有关工作的通知》要求，各地要加强协调，积极引入外资企业、民营企业、中央企业、地方国企等各类市场主体，灵活运用基金投资、银行贷款、发行债券等各类金融工具，推进建立期限匹配、成本适当以及多元可持续的PPP项目资金保障机制。除金融支持外，PPP发展也要有健全的法律法规予以保障。4月21日，国务院常务会议审议通过了发改委会同有关部门研究起草的《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。2016年9月，财政部以财金〔2016〕92号印发《政府和社会资本合作

⁴“建设-拥有-经营-转让”（Build-Own-Operate-Transfer）

⁵“施工-管理”（Construct-Management）

⁶“项目管理承包”（Project-Management-Construct）

⁷“公私合营模式”（Public-Private partnership）

⁸建筑信息模型（BIM）：已建筑工程项目的各项相关信息数据作为模型的基础，进行建筑模型的建立，通过数字信息仿真模拟建筑物所具有的真实信息。

项目财政管理暂行办法》，对公共服务领域 PPP 项目的识别论证、项目政府采购管理、项目财政预算管理、项目资产负债管理及监督管理进行了规定。2016 年 12 月，国家发改委、中国证监会联合发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》，通知拟让 PPP 项目经过资产证券化后，盘活资金、增加流动性，缓解政府和 PPP 社会资本方的资金压力。2017 年 11 月 30 日，国家发展改革委近日印发《关于鼓励民间资本参与政府和社会资本合作（PPP）项目的指导意见》，要求不断加大基础设施领域开放力度，除国家法律法规明确禁止准入的行业和领域外，一律向民间资本开放，不得以任何名义、任何形式限制民间资本参与 PPP 项目。2018 年 4 月 24 日，财政部下发《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》，将部分项目调出示范项目名单并清退出全国 PPP 综合信息平台项目库，要求各地财政部门加强对 PPP 项目的整改及规范管理工作、强化信息公开、建立健全长效管理机制。

总体看，我国建筑行业处于政策调整期，在国家稳增长的宏观调控下，行业总产值增速有较为明显回升。但原材料价格的波动不利于建筑企业的成本控制；此外，PPP 项目管理趋严将对建筑行业产生一定影响。

6. 行业关注

行业内竞争激烈挤压利润空间

国内建筑业市场容纳了为数众多的建筑企业，这些企业平均规模较小，行业准入壁垒低并且竞争激烈，由此不可避免地产生了行业自律性差和无序竞争的局面。大多数建筑企业相似的业务和经营管理模式，导致垫资施工、拖欠工程款等现象屡有发生。尽管国家对上述问题进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场尚未完全建立，导致国内建筑行业利润水平较低。

原材料和劳动力价格波动对成本影响较大

建筑工程所需钢材、水泥等原材料占生产成本 60%以上。近年来钢材和水泥价格波动幅度较大，对行业内成本控制造成一定压力。同时，建筑业对劳动力的需求量大，近年来全国劳动力的地域性和产业性转移、社会老龄化速度加快、生活成本提高等因素，增加了建筑业的劳动力成本。

流动资金压力大

建筑企业利润率较低，使得自身资金积累有限，而承包的工程项目投资规模较大，企业招投标过程中的保证金要求、垫资施工、建设周期长和工程拖欠等均需要大规模的资金支持。因此我国建筑施工企业负债水平居高不下，持续面临还本付息和再融资压力。同时低利润和高负债也制约了建筑施工企业在设备更新、技术改造等方面的投入和可持续发展能力的提高。

总体看，建筑行业市场竞争激烈且利润水平较低，行业运行成本受原材料和劳动力价格波动影响较大；具有高负债的行业特征，流动资金压力较大，未来建筑企业的融资能力将成为重要的发展关键。

7. 行业发展

建筑业发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。2011 年以来，随中国经济从上年强劲复苏的增长高点回落，宏观经济进入下行通道；同时高通胀压力下政府主导的基建投资增速放缓；房地产调控政策持续从紧，政府路桥、铁路等基建投资持续下降影响，全国固定资产投资增速持续放缓，短期来看，建筑行业发展下滑风险进一步增大。

从长远来看，在中国城镇化和工业化进程不断加快的背景下，全社会固定资产投资将继续保持高位运营，为建筑类企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利外部环境。

城镇化方面，城镇化建设是建筑市场的亮点。随着中国城市化进程的加快，市政基础设施建设投资在全国固定资产投资的比重逐年上升。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的基础设施建设将为建筑企业提供广阔的成长空间和持续发展的有利条件。

工业化方面，目前中国基础设施水平依旧不高，尤其以区域不平衡更为明显。2009年以来，全国范围内获批上升为国家发展战略的区域规划相继出台，形成了“东部率先”、“中部崛起”、“东北振兴”、“成渝经济圈”等板块。2015年，为避免经济过快放缓，政府推行“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略作为保增长的重要着力点。众多区域规划的出台与实施，将迎来大量基础设施建设战略布局与投资，为建筑业企业带来较大的市场需求。

总体看，短期内，受经济不确定性增大的影响，中国宏观经济存在增速持续放缓的压力。基于建筑行业与宏观经济的高相关性，基建投资疲软，以及房地产投资继续下滑，加之其举债经营的特性，建筑企业经营压力加大；但从长期看，区域经济的持续发展、保障性住房和城镇化建设等都为建筑业企业提供了广阔的市场空间，建筑行业仍将伴随着中国城市化发展需求，保持良好的发展前景。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司作为重庆市最大的建筑工程施工企业，区域市场知名度较高，依靠国有企业的优势，经过多年的发展，与重庆市许多大型企业保持着良好、稳定的合作关系，项目承接量逐年攀升，规模效益明显。2015~2017年，公司业务承接量分别为492.75亿元、557.55亿元和598.44亿元。

行业资质相对齐全，公司拥有房屋建筑工程施工总承包、公路工程施工总承包双特级资质；拥有机电安装工程、市政公用工程、港口与航道工程、水利水电工程施工总承包壹级资质，以及桥梁工程、隧道工程、钢结构工程专业承包壹级资质等。

截至2018年9月底，公司荣获中国鲁班奖22项、詹天佑奖6项、国家优质工程奖7项、全国市政金杯奖18项、中国建筑工程钢结构金奖2项、中国安装之星12项、中国建筑工程装饰奖9项。

技术优势明显，公司获得一批拥有自主知识产权的核心技术，目前拥有1个设计院、1个研究院、1个国家级技术中心、1个博士后流动站和9个省部级技术中心；拥有479项专利，其中包括89项发明专利，主编或参编的国家及地方行业标准共176项、17部国家级工法和307部省部级工法。公司已经建立了较为完善的桥隧工程、公路工程、结构工程等多个方向的技术创新团队，技术管理体系和创新体系，拥有超高层建筑、山地高速公路、超大跨度桥梁及复杂地质情况下隧道施工等领域核心技术、专利和标准，科技创新成果显著。

总体看，公司规模效益明显，行业资质相对齐全，技术优势明显，具备较强的竞争优势。

2. 人员素质

截至2018年9月底，公司高层管理人员包括董事长、总经理、副总经理以及董事会秘书等共7人。

公司董事长魏福生先生，1962年出生，工程硕士，高级工程师。曾任永荣矿务局副局长、永荣矿务局安监局局长，重庆煤矿安全监察局党组成员、副局长，重庆煤矿安全监察局党组成员、局长，重庆煤矿安全监察局党组书记、局长，重庆市国资委副主任、党委委员，重庆机电股份有限公司非

执行董事；现任公司董事、董事长、党委书记；建工控股董事、董事长、党委书记、总经理。

公司总经理陈晓先生，1961年出生，本科学历，EMBA、教授级高级工程师。曾任重庆黔江区人民政府副区长，兼黔江新城管委会主任、黔江区地产集团董事长、区委政法委副书记，重庆建工集团有限责任公司副总经理、党委委员、董事，重庆建工集团有限责任公司总经理、党委委员、董事，重庆建工集团股份有限公司总经理、党委委员、董事；现任公司总经理、党委副书记、董事，建工控股董事、党委委员。

截至2018年9月底，公司拥有在职员工15,882人。从岗位构成看，生产人员3,218人（占20.26%）、技术人员7,275人（占45.81%）、管理人员3,953人（占24.89%），其他人员1,436人（占9.04%）；从文化程度看，硕士及以上学历182人（占1.15%）、本科学历4,792人（占30.17%）、专科及以下10,908人（占68.69%）；从员工年龄结构看，35岁以下6,299人（占39.66%）、35~55岁8,338人（占52.50%）、55岁以上1,245人（占7.84%）。

总体看，公司高层管理人员经验丰富，员工年龄和学历结构合理，能满足公司的经营发展需要。

五、公司管理

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》和其他有关规定，制定了公司章程，建立了健全的法人治理结构。

公司设股东大会，为公司的权力机构，股东以其所代表的有表决权股份数额行使表决权，每一股份享有一票表决权。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由8名⁹董事组成，设董事长1人，其中独立董事3人。董事由股东大会选举或更换，每届任期3年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，由7名监事组成，设主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司职工监事3名，由公司职工代表大会、职工大会或者其他形式的民主选举产生。监事任期3年，任期届满，可以连选连任。

公司设总经理1名，对董事会负责，由董事会聘任或解聘，每届任期3年，可连聘连任。

总体看，公司已建立起与现代企业相适应的决策监督制约机制，法人治理结构完善。

2. 管理体制

公司设有5个事业部、1个设计研究院、1个企业技术中心以及投资发展部、财务资产部、安全生产部、总工程师办公室、信息中心、企业运行管理部、法律事务部、组织人事部、办公室、证券部等13个职能部门，部门间各司其职。此外，公司根据自身经营特点建立了财务会计制度、资金管理制度、信息披露等相关制度，能有效的降低日常运营风险。

整体看，公司管理制度齐全，运行有效，能有效降低公司的日常运营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为重庆市最大的建筑工程施工企业，主要从事房屋建筑工程、基础设施建设与投资及其

⁹ 公司章程规定董事为9人；

他相关业务。2015~2017年，公司主营业务收入波动下降，但波动幅度较小，年均复合下降1.38%；近三年公司主营业务收入占营业收入的比重均在99%以上，主营业务突出。

表3 2015~2017年公司主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2015年			2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房屋建筑	264.45	57.70	7.04	242.12	56.51	4.35	236.19	52.99	3.73
基建工程	162.07	35.36	7.97	154.52	36.06	5.75	174.75	39.21	3.94
专业工程	7.18	1.57	8.43	8.29	1.93	7.64	16.88	3.79	5.92
建筑装饰	12.41	2.71	8.18	14.18	3.31	5.86	9.23	2.07	5.78
其他业务	12.21	2.66	33.49	9.35	2.19	30.70	8.68	1.94	32.71
合计	458.32	100.00	8.12	428.46	100.00	5.55	445.72	100.00	4.50

资料来源:公司年报

从主营业务收入构成来看，房屋建筑和基建工程业务是公司主营业务收入的最重要来源，近三年二者合计占主营业务收入的比重均在90%以上。2015~2017年，公司房屋建筑工程业务收入逐年下降，主要系我国经济增速放缓以及国家对房地产行业调控政策的不断加强，使我国房地产开发投资的增速呈下降趋势所致。同期，公司基建工程业务收入随着工程进度以及结算进度的变动而有所波动。公司其他业务收入规模较小，对主营业务收入贡献有限。

从主营业务毛利率情况来看，2015~2017年，公司房屋建筑、基建工程、专业工程以及装饰装修业务毛利率均逐年下降，其中2016年毛利率同比下降主要系受“营改增”等因素影响所致；2017年毛利率同比下降主要系原材料等价格上涨所致。受此影响，2015~2017年，公司主营业务毛利率逐年下降。

2018年1~9月，公司实现营业收入326.97亿元，较上年同期增长6.40%，主要系本期房屋建设及基建工程板块收入有所增长所致；净利润为2.35亿元，与上年同期基本持平。

总体看，近年来公司主营业务收入小幅波动，但受“营改增”及原材料价格上涨等因素的影响，公司主营业务毛利率逐年下降。

2. 业务运营

公司主要从事房屋建筑工程、基础设施建设与投资及其他相关业务，具体业务包括：公共与民用房屋建筑施工、机电安装工程施工、建筑装修装饰等；高等级公路及公路路基、路面、桥梁、水利、港口、隧道等的施工、建设与投资；建筑机械设备、器材、构件、钢结构、建筑材料的生产、销售、物流、工程设计、技术咨询、技术服务等。其中，房屋建筑及基建工程为公司最主要收入来源。

公司工程项目的经营模式主要为施工合同模式和融资合同模式两种，其中施工合同模式主要用于房屋建筑、基建工程、专业工程、建筑装饰等业务；融资合同模式主要用于部分基建工程业务。公司房屋建筑业务主要的施工合同模式有工程总承包、EPC、施工总承包和施工承包等；基建工程业务施工合同模式与房屋建筑业务一致，融资合同模式主要涉及PPP、BT、BOT等业务模式。定价方面，施工类项目一般通过招投标确定市场价格，投融资类项目通过招投标或者竞争性磋商确定中标价格或中标收益率。公司工程项目均按工程进度确认收入。回款方面，公司施工类项目一般为施工前期收到业主支付的预付款，过程中按照完工进度及合同约定获得施工款项，保修期结束收到施工项目尾款；PPP项目的回款模式一般为建设单位采取购买服务的方式退出，具体形式为建设单位

向公司或为投资建设该标的项目设立的项目公司（视具体情况）支付政府采购服务费、市政工程使用服务费（或合同约定的其他形式的费用），购买价款的具体付款期限结构、对应的金额及付款时间由融资建设合同中所约定的相关条款确定；BT项目的回款模式一般为建设单位自回购起始日起以公司为投资建设该标的项目实际投入项目建设的金额及合同约定的投资回报率为计量依据，向公司支付回购款；具体的每笔回购款的金额及付款时间由融资建设合同中所约定的相关条款确定。

公司主营业务根据与客户签订的施工合同来进行，属于订单式生产方式，其中房屋建筑工程业务的主要客户群为大型企业集团和房地产开发企业；基础设施建设与投资业务的主要客户群为国内各地区市政、交通等部门。从主营业务收入的区域分布情况来看，2015~2017年，公司主营业务收入中来自重庆市内的分别占82.01%、82.31%和81.92%，公司主营业务收入主要来自于重庆市内，区域集中度较高。

表4 2015~2017年公司主营业务收入区域分布情况（单位：亿元、%）

地区名称	2015年		2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
重庆市内	375.88	82.01	352.67	82.31	365.14	81.92
重庆市外	82.44	17.99	75.79	17.69	80.58	18.08
合计	458.32	100.00	428.46	100.00	445.72	100.00

资料来源：公司提供

项目承揽方面，2015~2017年，公司新签合同金额逐年增长，新签合同主要为房屋建筑和基建工程，其中房屋建筑业务新签合同金额波动下降，但下降幅度不大；随着公司业务的不拓展，基建工程业务新签合同金额逐年上升。从新签项目的区域分布看，2015~2017年，公司新签位于重庆市内的项目合同金额占全部新签合同金额的比重分别为79.20%、70.46%和68.42%，公司新签项目主要位于重庆市内，但随着公司对重庆市外业务的拓展，公司新签重庆市内工程项目合同金额占比逐年下降。2015~2017年，公司新签国外项目合同金额分别为0.31亿元、6.09亿元和0.47亿元，境外项目较少。

表5 2015~2018年9月公司新签项目按行业细分情况（单位：个、亿元）

细分子行业	2015年		2016年		2017年		2018年1~9月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
房屋建筑	295	291.07	357	264.19	335	273.14	267	298.53
基建工程	377	139.04	427	230.46	442	258.40	311	187.52
专业工程	240	31.67	344	15.81	261	15.51	165	15.58
建筑装饰	62	9.02	54	9.15	64	12.80	32	8.88
其他	168	21.95	155	37.94	194	38.59	108	12.59
合计	1,142	492.75	1,337	557.55	1,296	598.44	883	523.10

资料来源：公司提供

在建项目方面，2015~2017年底，公司在建项目合同金额分别为1,156.70亿元、1,362.54亿元和1,387.20亿元，呈逐年增长态势，公司项目储备充足。截至2018年9月底，公司在建项目合同金额为1,373.43亿元，其中公司在建PPP项目7个，合同金额总计40.97亿元。

表6 2015~2018年9月公司在建项目情况(单位:个、亿元)

细分子行业	2015年		2016年		2017年		2018年9月	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
房屋建设	508	781.99	643	848.97	448	726.78	482	740.66
基建工程	317	327.62	492	455.55	523	551.96	462	570.41
专业工程	108	39.52	120	47.15	195	85.18	136	46.97
建筑装饰	49	6.95	68	10.13	96	22.91	38	15.35
其他	7	0.62	10	0.74	3	0.36	1	0.05
合计	989	1,156.70	1,333	1,362.54	1,265	1,387.20	1,119	1,373.43

资料来源:公司提供

截至2018年9月底,公司重大在建项目如下表所示,项目合同金额合计64.43亿元,累计确认收入22.18亿元,累计回款金额为15.53亿元,回款相对较慢,对公司资金形成较大占用。

表7 截至2018年9月底公司重大在建项目情况(单位:万元、日历天、%)

项目名称	业务模式	合同金额	工期	累计确认收入	累计成本投入	累计回款
吉首市乡村旅游公路、农村公路危桥改造及安保PPP项目	融资合同模式	204,300.00	1,060	10,756.84	10,398.64	1,000.00
万盛高新产业园一期	融资合同模式	112,887.00	730	43,626.93	42,597.36	35,474.76
皓月小区	施工合同模式	100,000.00	455	25,338.44	24,071.51	19,701.21
吉首市旅游公路PPP项目	融资合同模式	76,520.00	730	54,229.73	53,065.00	35,824.00
彭水县凤升水库工程	融资合同模式	43,257.00	1,125	23,525.89	19,918.79	18,510.53
高家花园嘉陵江大桥复线桥及高家花园立交工程	融资合同模式	39,149.00	2,005	27,760.00	25,965.37	23,541.75
普洱市江城么么等水库工程	融资合同模式	28,057.00	1,670	20,218.38	19,135.83	9,997.03
彭水县龙虎水库工程	融资合同模式	22,031.00	1,245	9,117.60	8,206.35	6,886.88
重庆市合川区石庙子水库工程	融资合同模式	18,123.00	910	7,205.60	7,005.98	4,395.70
合计	--	644,324.00	--	221,779.41	210,364.83	155,331.86

资料来源:公司提供

报告期内,公司采用BOT模式运作的项目共2个,分别为重庆三环高速公路涪陵李渡至南川双河口段BOT项目和四川省遂资眉高速公路遂宁至资阳段BOT项目。其中,重庆三环高速公路涪陵李渡至南川双河口段BOT项目由重庆建工涪南高速公路有限公司(以下简称“涪南高速公司”)负责运营,根据《重庆市国有资产监督管理委员会关于重庆建工集团股份有限公司协议转让重庆建工涪南高速公路有限公司股权有关事宜的批复》(渝国资[2015]133号),公司于2015年向重庆高速公路集团有限公司转让了涪南高速公司100%的股权,转让价款为23.47亿元;四川省遂资眉高速公路遂宁至资阳段BOT项目由重庆建工集团四川遂资高速公路有限公司(以下简称“遂资高速公司”)负责运营,项目通车时间为2013年6月,收费期限为27年335天,2015~2017年及2018年1~9月,遂资高速公司净利润分别为-2.45亿元、-1.80亿元、-1.49亿元和-0.87亿元,处于持续亏损状态。

原材料采购方面,公司物资采购实行“集中为主,分散为辅,统分结合,分级分类”的管理模式。对纳入公司集中采购的物资由公司下属的重庆建工建材物流有限公司(以下简称“建材物流公司”)负责统一采购,主要包括:钢材及制品;水泥、混凝土、外墙砖;各型阀门等通用机械产品;焊条、焊丝等机械类;防水材料;电线电缆;建筑机械设备、通用机械设备、生产安装设备;混凝土范本;给排水管道;石油产品等。对集中采购以外的其他物资由公司下属各子(分)公司自主进行采购。2015~2017年及2018年1~9月,公司采购钢材和水泥价格整体呈上升趋势,不利于公司进

行成本控制。2016~2017年，公司向前五大供应商采购额占年度采购额的比重分别为4.37%和4.55%，供应商集中度较低。

表8 2015~2018年9月建材物流公司钢材和水泥自主采购情况

材料名称	项目	2015年	2016年	2017年	2018年1~9月
散装水泥	采购量(吨)	1,008,553	867,544	1,098,822	856,647
	平均采购价(元/吨)	264	248	319	454
钢材	采购量(吨)	208,092	194,816	130,186	98,145
	平均采购价(元/吨)	2,622	2,568	4,123	4,529

资料来源：公司提供

总体看，公司业务主要集中于重庆市内，项目储备充足，但项目回款较慢、BOT项目持续亏损以及原材料价格上涨等因素增加了公司的经营压力。

3. 经营效率

2016~2017年，公司应收账款周转次数分别为3.11次和3.06次，存货周转次数分别为2.01次和1.85次，总资产周转次数为0.69次和0.69次，经营效率保持稳定。

与同行业发债企业相比，公司经营效率处于较低水平。

表9 截至2017年底同行业发债企业经营效率指标情况(单位：次)

公司名称	应收账款周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
上海建工集团股份有限公司	7.57	1.81	0.77
北京建工集团有限责任公司	3.72	1.49	0.68
广西建工集团有限责任公司	10.36	3.43	1.46
湖南建工集团有限公司	46.44	18.01	3.10
重庆建工	3.27	1.85	0.69

资料来源：Wind

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据。

总体看，公司经营效率较低。

4. 重大事项

经中国证券监督管理委员会《关于核准重庆建工集团股份有限公司首次公开发行股票的批复》(证监许可[2017]41号文)核准，公司于2017年2月在上海证券交易所公开发行18,150万股股票，每股发行价格为3.12元，募集资金总额为56,628.00万元，扣除发行费用2,832.00万元，实际募集资金净额为53,796.00万元。公司证券简称“重庆建工”，股票代码“600939.SH”。募集资金扣除发行费用后拟用于投资下列项目：

表10 公司首次公开发行股票募集资金用途(单位：万元)

项目实施单位	项目名称	拟使用募集资金
重庆建工集团物流有限公司	购置大型施工设备项目	53,796.00
工业公司	重庆建工工业园(钢结构生产基地)一期工程项目	
公司	补充营运资金	

资料来源：招股说明书

总体看，公司首次公开发行股票有利于提升公司的资本实力以及拓展公司的融资方式。

5. 未来发展

“十三五”及今后一个时期，公司实施“六位一体”总体发展战略，坚持稳中求进的工作总基调，在“十三五”期间营业收入年均增速保持与地区经济增速同步，效益增速大于收入增速，实现提质增效的目标要求。

“十三五”期间，在产业布局发展规划方面，公司在做优做强建安业务、建筑工业和配套物流业等主业的基础上，拓展建筑产业链，培育发展建设项目投资运营管理、建筑科技等新业务，同时利用多层次资本市场，整合金融资源，发展产业链金融业务，形成多元协调发展的产业结构体系，促进建筑业产业链条上投资、建设、经营、管理、增值服务等协调发展。

在资本运营规划方面，以公司挂牌上市为契机，提升利用各层次资本市场的能力，通过资本运营优化资产结构，以降杠杆为主线，助推投资项目落地，加速公司经营模式转型。

在投资规划方面，按照优化资本布局、严格决策程序、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全的基本原则，围绕公司主业和新业务领域加大 PPP 投资力度和产业链金融投资，将投资转化为公司“十三五”期间的发展动力，推动完善产业链、优化产业结构和提升盈利结构。

在创新驱动与科技发展规划方面，顺应行业发展趋势，聚焦公司主业和新业务，以科技创新为核心，把科技创新与制度创新结合起来，全方位推动产品创新、组织创新、商业模式创新，全面贯彻创新驱动战略。依托技术研发中心，整合公司技术研发资源，为公司建安业务建设提供具有企业特色的完整解决方案；开展 BIM 的研发和集成应用，持续提升公司“两化融合”水平，积极开拓“互联网+建筑”市场。

在人才规划方面，坚持“党管人才、人才优先、以用为本、市场配置”四项人才工作基本原则，全面实现“1566”人才工程建设目标，即“聚集一个领军人才群体、全面提升五支人才队伍素质、重点培育六类核心人才、统筹推进六项育人计划”。以人才“用、选、育、激”四个环节为核心，以实施重点人才项目为抓手，创新人才工作机制，完善人才发展措施，优化人才成长环境。

总体看，公司发展思路清晰，发展战略可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2017 年度合并财务报表经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司提供的 2018 年第三季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则等规定编制。2016~2017 年，公司会计政策变更情况如下表，会计政策的变更对公司财务报表整体影响不大。从合并范围看，2016 年公司合并范围新增 1 家子公司，均为投资设立；2017 年公司合并重庆两江新区信和产融小额贷款有限公司，为同一控制下的企业合并，同时，公司新设成立 2 家子公司；2018 年 1~9 月，公司新设成立 1 家子公司。截至 2018 年 9 月底，公司合并范围内子公司数量为 54 家。

表 11 2016~2017 年公司重要会计政策变更情况

会计政策变更的内容	受重要影响的报表科目
2016 年	
将利润表中的“营业税金及附加”项目调整为“税金及附加”项目	税金及附加

自 2016 年 5 月 1 日起企业经营活动发生的房产税、土地使用税、车船使用税、印花税从“管理费用”项目重分类至“税金及附加”项目，2016 年 5 月 1 日之前发生的税费不予调整。比较数据不予调整	调增税金及附加本年金额 22,202,205.10 元，调减管理费用本年金额 22,202,205.10 元
将已确认收入（或利得）但尚未发生增值税纳税义务而需于以后期间确认为销项税额的增值税额从“应交税费”项目重分类至“其他流动负债”（或“其他非流动负债”）项目。比较数据不予调整	调增其他流动负债期末余额 273,246,786.23 元，调减应交税费期末余额 273,246,786.23 元
将“应交税费”科目下的“应交增值税”、“未交增值税”、“待抵扣进项税额”、“待认证进项税额”、“增值税留抵税额”等明细科目的借方余额从“应交税费”项目重分类至“其他流动资产”（或“其他非流动资产”）项目。比较数据不予调整	调增其他流动资产期末余额 63,810,678.76 元，调增应交税费期末余额 63,810,678.76 元
2017 年	
与本公司日常活动相关的政府补助计入其他收益	调减营业外收入 13,396,992.86 元，调增其他收益 13,396,992.86 元
将利润表中的“营业外收入-非流动资产处置收益”和“营业外支出-非流动资产处置损失”项目调整为“资产处置收益”项目	调减营业外收入 14,622,804.80 元，调减营业外支出 2,606,313.00 元，调增资产处置收益 12,016,491.80 元
在利润表中分别列示“持续经营净利润”和“终止经营净利润”。比较数据相应调整	本年列示持续经营净利润金额 393,208,081.14 元；列示终止经营净利润金额 0.00 元；上年列示持续经营净利润金额 364,770,889.78 元；列示终止经营净利润金额 0.00 元
投资性房地产成本计量模式变更为公允价值计量模式的会计政策变更	调增投资性房地产金额 266,445,008.51 元

资料来源：公司年报

总体看，公司主营业务未发生变化，会计政策变动对财务报表整体影响较小，合并范围变动不大，公司财务数据可比性较强。

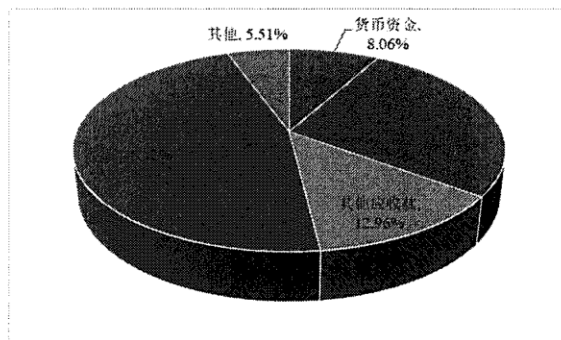
2. 资产质量

2015~2017 年，公司合并资产总额持续增长，年均复合增长 4.68%。截至 2017 年底，公司合并资产总额为 672.49 亿元，较年初增长 4.64%。其中流动资产占 78.04%，非流动资产占 21.96%，以流动资产为主。

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 4.94%。截至 2017 年底，公司流动资产合计 524.82 亿元，较年初增长 3.27%；以货币资金、应收账款、其他应收款和存货为主。

图 3 截至 2017 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司货币资金逐年下降，年均复合下降 13.40%。截至 2017 年底，公司货币资金 42.30 亿元，较年初减少 15.09%，主要系偿还债务本息导致现金净流出规模较大所致；其中因抵押、质押或冻结等因素受限的货币资金为 5.61 亿元，占全部货币资金的比例为 13.27%，受限比例一般。

2015~2017 年，公司应收账款逐年增长，年均复合增长 5.59%。截至 2017 年底，公司应收账款为 141.94 亿元，较年初增长 6.79%，主要系工程结算与实际支付工程款有一定的时间差以及部分房屋建设项目业主资金相对紧张，在付款过程中降低付款比例或延期付款所致。其中，按账龄分析法

计提坏账准备的应收账款余额为 151.84 亿元，占全部应收账款余额的比重为 99.57%。按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额中，账龄在 1 年以内的占 71.55%，1~2 年的占 19.56%，2~3 年的占 4.34%，3 年以上的占 4.55%。公司对应收账款计提坏账准备 10.55 亿元，计提比例为 6.92%。从应收账款集中度看，前五名应收账款余额合计占 12.77%，集中度较低。

表 12 截至 2017 年底公司应收款前五名情况 (单位: 亿元、%)

欠款方	余额	占比
重庆乐至置业发展有限公司	6.45	4.23
重庆市涪陵区新城区开发(集团)有限公司	4.44	2.91
重庆西永微电子产业园区开发有限公司	3.77	2.47
重庆市城市建设发展有限公司	2.60	1.71
重庆涪南高速公路有限公司	2.20	1.45
合计	19.47	12.77

资料来源: 公司年报

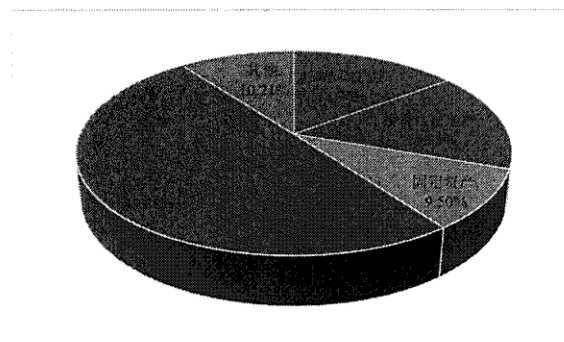
2015~2017 年, 公司其他应收款逐年下降, 年均复合下降 11.36%。公司其他应收款主要为保证金、往来款、工程保修金和项目借款, 截至 2017 年底, 公司其他应收款为 68.00 亿元, 较年初下降 18.10%, 主要系保证金及往来款减少所致; 公司对其他应收款计提坏账准备 2.59 亿元, 计提比例为 3.67%; 前五大欠款单位其他应收款余额占全部其他应收款余额的比例为 25.00%, 集中度一般。

2015~2017 年, 公司存货波动逐年增长, 年均复合增长 14.93%。截至 2017 年底, 公司存货账面价值为 243.64 亿元, 较年初增长 11.54%, 主要系建造合同形成的已完工未结算资产增加所致; 公司存货主要为建造合同形成的已完工未结算资产, 占比为 96.60%。公司对存货计提跌价准备 0.44 亿元。

非流动资产

2015~2017 年, 公司非流动资产逐年增长, 年均复合增长 3.86%。截至 2017 年底, 公司非流动资产合计 147.67 亿元, 较年初增长 9.83%, 主要系投资性房地产增加所致; 公司非流动资产以长期应收款、投资性房地产、固定资产和无形资产为主。

图 4 截至 2017 年底公司非流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

2015~2017 年, 公司长期应收款逐年下降, 年均复合下降 15.74%。公司长期应收款全部为 BT 项目形成的应收款项, 截至 2017 年底, 公司长期应收款为 21.71 亿元, 较年初下降 12.68%, 主要系收到部分 BT 项目回款所致。

2015~2017 年, 公司投资性房地产逐年增长, 年均复合增长 126.88%。截至 2017 年底, 公司投资性房地产 23.19 亿元, 较年初增长 392.20%, 主要系公司及所属子公司对投资性房地产的计量方法

由成本计量模式变更为公允价值计量模式所致。

2015~2017年，公司固定资产持续增长，年均复合增长12.91%。截至2017年底，公司固定资产账面价值14.02亿元，较年初增长8.20%，主要系在建工程转入所致。公司固定资产以房屋及建筑物（占69.11%）和机器设备（占26.96%）为主，累计折旧9.31亿元，固定资产成新率为59.96%，成新率较低。

2015~2017年，公司无形资产波动下降，年均复合下降1.08%。截至2017年底，公司无形资产账面价值为73.66亿元，较年初下降3.45%，主要系部分土地使用权转入投资性房地产以及无形资产摊销所致；主要由土地使用权（占6.51%）和遂资高速公路经营权（占93.47%）构成。

截至2018年9月底，公司合并资产总额661.69亿元，较年初小幅下降1.61%。其中，流动资产为521.98亿元（占78.89%），较年初小幅下降0.54%；非流动资产139.71亿元（占21.11%），较年初小幅下降5.39%，资产规模和结构较年初变动不大。

截至2018年9月底，公司受限资产账面价值为84.10亿元，占资产总额的12.71%，受限比例较低。

表 13 截至 2018 年 9 月底公司资产受限情况（单位：万元）

项目	受限资产账面价值	受限原因
货币资金	59,911.17	诉讼冻结、保证金
应收账款	61,451.06	贷款抵押
应收票据	3,356.09	质押
可供出售金融资产	5,923.69	贷款抵押
无形资产	683,268.37	贷款抵押
固定资产	14,485.25	贷款抵押
投资性房地产	12,609.01	贷款抵押
合计	841,004.63	--

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模不断上升，以流动资产为主；流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高，对公司资金形成较大占用，资产流动性偏弱，但受限比例较低，公司整体资产质量一般。

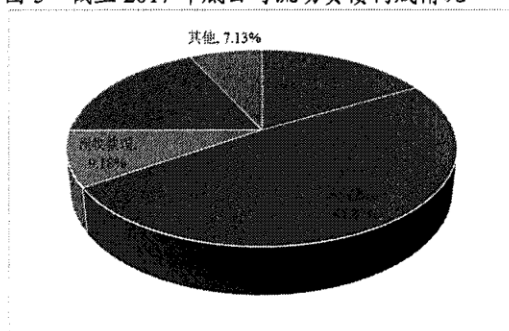
3. 负债及所有者权益

2015~2017年，公司负债规模逐年上升，年均复合增长3.32%。截至2017年底，公司负债合计602.68亿元，较年初增长1.78%；其中流动负债和非流动负债占比分别为87.54%和12.46%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2015~2017年，公司流动负债逐年增长，年均复合增长5.77%。截至2017年底，公司流动负债为527.59亿元，较年初保持稳定；以短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款为主。

图 5 截至 2017 年底公司流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2015~2017 年，公司短期借款逐年下降，年均复合下降 4.57%。截至 2017 年底，公司短期借款 89.54 亿元，较年初下降 5.17%；其中质押借款占 2.50%、抵押借款占 6.05%、保证借款占 71.66%、信用借款占 19.79%。

2015~2017 年，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 11.36%。公司应付账款主要为应付供货商材料款和应付分包商工程款，截至 2017 年底，公司应付账款为 257.57 亿元，较年初增长 8.63%。

2015~2017 年，公司预收款项波动下降，年均复合下降 3.34%。公司预收款项主要为收到工程承包项目业主先期预付资金和已结算未完工项目款项等，截至 2017 年底，公司预收款项为 48.41 亿元，较年初下降 9.68%，主要系工程承包项目业主先期预付资金达到结算条件，尚未完成结算所致。

2015~2017 年，公司其他应付款逐年增长，年均复合增长 17.02%。截至 2017 年底，公司其他应付款 94.45 亿元，较年初增长 15.33%，主要系待付项目自筹资金和应付集团外单位款增加所致。公司其他应付款主要由保证金（占 24.90%）、待付项目自筹资金（占 37.26%）和应付集团外单位款（占 19.17%）构成。

非流动负债

2015~2017 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 10.14%。截至 2017 年底，公司非流动负债 75.09 亿元，较年初增长 15.69%，主要长期借款增加所致；以长期借款（占 91.46%）和长期应付职工薪酬（占 5.14%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款呈上升趋势，年均复合增长 15.55%。截至 2017 年底，公司长期借款 68.68 亿元，较年初增长 33.84%，主要系 2017 年公司新增长期借款所致；其中质押借款占 63.51%、抵押借款占 0.93%、保证借款占 11.60%和信用借款占 23.96%。

2015~2017 年，公司长期应付职工薪酬持续下降，年均复合下降 9.38%。公司长期应付职工薪酬为离职后福利-设定受益计划净负债和辞退福利，截至 2017 年底，公司长期应付职工薪酬 3.86 亿元，较年初下降 12.97%。

公司其他非流动负债主要为非公开定向债券融资工具，2015~2017 年，公司其他非流动负债分别为 36.00 亿元、8.00 亿元和 0.00 亿元，逐年下降主要系截至期末离还款日在一年以内的被重分类至一年内到期的非流动负债科目所致。

2015~2017 年，公司全部债务规模逐年下降，年均复合下降 8.67%。截至 2017 年底，公司全部债务合计 179.51 亿元，较年初下降 10.74%，主要系短期债务下降所致；其中短期债务占 61.74%，长期债务占 38.26%，以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 89.62%、72.00%和 49.60%，较年初分别下降 2.52 个百分点、7.93 个百分点和 4.42 个百分点。若将所有者权益中其他权益工具（民生银行可续期贷款）调整至长期债务核算，则公司资产负

债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 90.36%、74.01%和 53.21%，较调整前债务负担有所上升。

截至 2018 年 9 月底，公司负债合计 576.94 亿元，较年初下降 4.27%，主要系流动负债下降所致。其中流动负债 506.39 亿元（占 87.77%），较年初下降 4.02%，主要系短期借款和应付账款减少所致；非流动负债 70.55 亿元（占 12.23%），较年初下降 6.06%，主要系长期借款减少所致。

截至 2018 年 9 月底，公司全部债务为 152.56 亿元，较年初下降 15.02%，主要系短期债务下降所致；其中短期债务占 57.58%，长期债务占 42.42%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.19%、64.29%和 43.30%，较年初分别下降了 2.43 个百分点、7.72 个百分点和 6.30 个百分点，债务负担有所下降。若将所有者权益中其他权益工具（民生银行永续期贷款）调整至长期债务核算，则公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 87.95%、66.39%和 46.64%，较调整前债务负担有所上升。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债规模逐年上升；债务主要为短期债务，整体债务负担较重。

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 19.25%。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 69.80 亿元，较年初增长 38.25%，主要系公司公开发行股票募集资金净额 5.38 亿元、发行永续期委托贷款 5.00 亿元、投资性房地产会计政策变更增加 5.48 亿元以及未分配利润增加所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 66.34 亿元，其中实收资本占 27.35%、其他权益工具占 7.54%、资本公积占 16.24%、其他综合收益占 10.67%、专项储备占 6.78%、未分配利润占 28.49%。

截至 2018 年 9 月底，公司所有者权益为 84.75 亿元，较年初增长 21.41%，主要系少数股东权益增加所致。公司所有者权益中归属于母公司所有者权益为 67.76 亿元，较年初小幅增长 2.13%，其中实收资本占 26.78%、其他权益工具占 7.38%、资本公积占 17.63%、其他综合收益占 9.82%、专项储备占 6.59%、盈余公积占 2.87%、未分配利润占 28.93%。

总体看，随着公司上市，公司资本实力有所增强，但权益构成中实收资本和资本公积占比不高，权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入有所波动，但波动幅度不大，年均复合下降 1.20%。2017 年，公司实现营业收入 449.86 亿元，较上年增长 4.12%，主要系基建工程和专业工程业务收入增长所致。2015~2017 年，公司营业成本相应有所波动，年均复合增长 0.64%。2017 年，公司营业成本 428.11 亿元，较上年增长 5.27%。

期间费用方面，2015~2017 年，公司期间费用逐年下降，年均复合下降 15.21%。2017 年，公司期间费用 14.33 亿元，较上年下降 13.95%，主要系财务费用下降所致。其中，管理费用为 8.17 亿元，较上年下降 3.60%；财务费用为 5.96 亿元，较上年下降 25.57%，主要系融资规模有所降低以及本期新增银行长期借款置换了部分成本相对较高的债券所致。2015~2017 年，公司费用收入比分别为 4.32%、3.85%和 3.18%，公司费用控制能力有所增强。

2015~2017 年，公司净利润分别为 8.39 亿元、3.65 亿元和 3.93 亿元，净利润波动下降，其中 2016 年净利润同比大幅下降主要系 2015 年度公司转让下属子公司涪南高速公司 100%股权确认了投资收益 3.30 亿元以及控股股东弥补公司 2010~2015 年改制前离退休人员费用 2.18 亿元在 2015 年度计入营业外收入所致。

盈利指标方面，2016~2017年，公司营业利润率分别为5.15%和4.65%，2017年有所下降；总资产收益率分别为4.41%和4.02%，总资产报酬率分别为1.98%和1.71%，净资产收益率分别为7.33%和6.54%，2017年公司相关指标较上年保持稳定。与同行业发债企业相比，公司盈利指标处于较低水平。

表 14 2017 年同行业发债企业盈利能力指标情况（单位：%）

证券简称	销售毛利率	总资产报酬率	净资产收益率
上海建工集团股份有限公司	10.47	2.64	10.32
北京建工集团有限责任公司	10.34	2.31	4.79
广西建工集团有限责任公司	6.51	4.52	16.39
湖南建工集团有限公司	4.75	4.73	10.11
重庆建工	4.84	1.61	6.66

资料来源：Wind

注：Wind与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用Wind数据。

2018年1~9月，公司实现营业收入326.97亿元，较上年同期增长6.40%，主要系本期房屋建设及基建工程板块收入有所增长所致；净利润为2.35亿元，与上年同期基本持平。

总体看，近年来公司营业收入波动下降，但是波动幅度较小；费用收入比逐年下降，费用控制能力有所增强，公司整体盈利能力偏弱。

5. 现金流

从经营活动看，2015~2017年，公司经营活动现金流入逐年增长，年均复合增长7.04%；2017年，公司经营活动产生的现金流入461.38亿元，较上年增长7.12%，主要系本期公司及其相关子公司收回工程投标、履约、质量等保证金较上年增加44.35亿元所致。2015~2017年，公司经营活动产生的现金流出波动增长，年均复合增长5.47%；2017年，公司经营活动产生的现金流出432.91亿元，较上年保持稳定。2015~2017年，公司经营活动产生的现金净流量净额分别为13.56亿元、-6.29亿元和28.47亿元。从收入实现质量看，2015~2017年公司现金收入比分别为81.58%、92.56%和90.43%，收入实现质量一般。

从投资活动看，2015~2017年，公司投资活动现金流入分别为27.71亿元、38.72亿元和2.62亿元，其中2015年和2016年现金流入较多主要系公司收到转让涪南高速公司股权的款项以及BT工程款项所致。2015~2017年，公司投资活动现金流出分别为15.56亿元、15.07亿元和12.43亿元，其中2017年现金流出同比下降主要系支付BT项目投资款项减少所致。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为12.15亿元、23.65亿元和-9.80亿元。

从筹资活动看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入分别为124.79亿元、120.28亿元和130.11亿元，其中2017年筹资活动现金流入同比增加主要系公司公开发行股票以及收到可续期贷款所致。2015~2017年，公司筹资活动现金流出分别为128.03亿元、143.50亿元和157.13亿元，现金流出逐年增加主要系公司偿还债务本息规模逐年上升所致。2015~2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-3.24亿元、-23.22亿元和-27.02亿元。

2018年1~9月，公司经营活动产生的现金流量净额为4.07亿元，投资活动产生的现金流量净额为3.86亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-10.71亿元。

总体看，公司经营业务回款质量一般，筹资活动前资金能实现平衡，考虑到公司每年需偿还较大规模的贷款，公司外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率分别为1.01倍、0.96倍和0.99倍，速动比率分别0.62倍、0.55倍和0.53倍，现金短期债务比分别为0.47倍、0.38倍和0.46倍。截至2018年9月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为1.03倍、0.56倍和0.52倍。整体看，公司短期偿债能力偏弱。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA分别为22.37亿元、15.07亿元和13.69亿元。2017年，公司EBITDA主要由利润总额（占37.49%）、折旧（占8.71%）、摊销（占9.07%）和计入财务费用的利息支出（占44.73%）构成。2015~2017年，公司EBITDA利息保障倍数分别为1.79倍、1.33倍和1.45倍，EBITDA对利息的保障程度尚可；同期，公司EBITDA全部债务比分别为0.10倍、0.07倍和0.08倍，公司EBITDA对全部债务的保障能力偏弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年9月底，公司及子公司对外担保余额为3.01亿元，被担保方为公司联营企业重庆通粤高速公路有限公司，担保到期日为2043年7月10日，目前被担保企业生产经营情况正常。

截至2018年9月底，公司共获得各家商业银行授信总额为290.32亿元，尚未使用的额度为103.84亿元，间接融资渠道通畅；同时公司作为上市企业，融资渠道多元化。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1050010500155100Z），截至2018年8月3日，公司未结清信贷信息中无关注类或不良/违约类贷款记录；已结清信贷信息中存在3笔欠息记录，主要系银行系统原因所致。

截至2018年9月底，公司及子公司作为原告/仲裁申请人且尚未结案的诉讼、仲裁事项的标的金额共计54.68亿元，作为被告/仲裁被申请人且尚未结案的诉讼、仲裁事项的标的金额共计28.21亿元，主要为建设合同纠纷，公司面临一定的或有负债风险。

总体看，公司短期偿债能力偏弱，长期偿债能力一般，并且面临一定的或有负债风险，但考虑到公司作为重庆市最大的建筑施工企业，项目储备充足，经营业务运行较为稳健，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前负债的影响

截至2018年9月底，公司全部债务为152.56亿元，本次拟发行可转换公司债券额度为不超过24.00亿元，总发债额度相对于公司全部债务规模不大。

以2018年9月底财务数据为基础，本次可转换公司债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较发行前分别提高0.45个百分点、3.28个百分点和7.84个百分点至87.64%、67.57%和51.14%，公司债务负担有所上升。考虑到可转换债券具有转股的可能性，如果公司股价未来上涨超过转股价，公司本次发行的可转换债券将可能被转换为公司的权益，这有利于公司资产负债率的下降和减轻公司的债务负担。

2. 本次债券偿债能力分析

以2017年相关财务数据为基础，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为13.69亿元和461.38亿元，为本次可转换公司债券发行额度（24.00亿元）的0.57倍和19.22倍，EBITDA和经营活动现金流入量对本次可转换公司债券的保护程度较好。

3. 本次可转换公司债券交易条款分析

公司本次债券募集资金拟用于“重庆铁路口岸公共物流仓储项目、重庆保税港区空港皓月小区公租房项目、长寿经开区八颗组团移民生态工业园一期标准厂房项目工程总承包、重庆市渝北区中医院三级甲等医院主体工程施工项目、重庆翊宝智慧电子装置有限公司厂区二期项目以及偿还银行贷款”。项目的顺利实施有利于提升公司的经济效益，优化资本结构，降低财务费用。联合评级认为，公司为本次发行可转换公司债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司送股、派息等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显，因而本次可转换债券在转股期内，投资者转股的可能性较大。

综上分析，并考虑到本次可转换公司债券的条款设置有利于债券转股，联合评级认为，公司对本次可转债的偿还能力很强。

九、综合评价

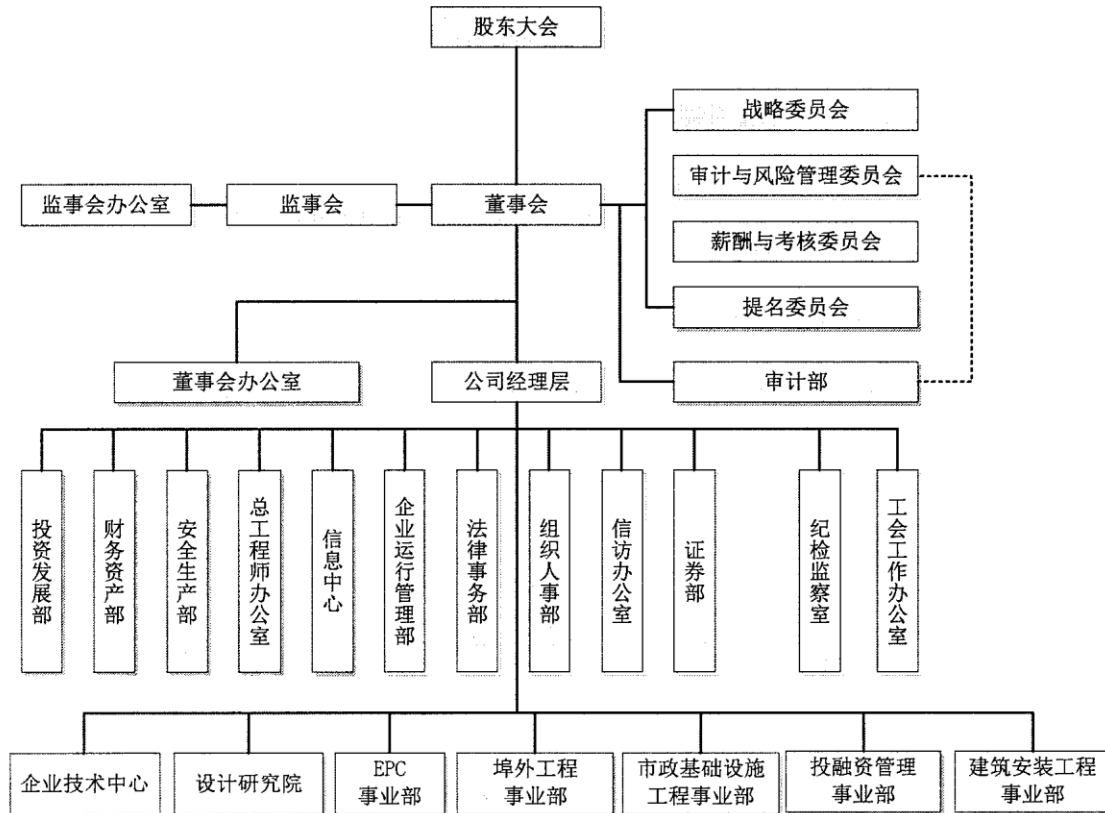
公司作为重庆市最大的建筑工程施工企业，区域知名度较高，资质相对齐全，技术优势明显，具备较强的竞争优势；并且随着股票的公开发行业，公司资本实力有所增强，融资方式得到拓展。近年来，公司工程承接量逐年上升，项目储备充足，能为公司未来发展提供有力支撑。同时，联合评级也关注到公司项目回款较慢、经营效率偏低、盈利能力偏弱、债务负担较重以及面临一定的或有负债风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司对重庆市外业务的不断拓展，公司工程承接量有望继续上升，经营状况有望保持稳定，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券募集资金拟用于“重庆铁路口岸公共物流仓储项目、重庆保税港区空港皓月小区公租房项目、长寿经开区八颗组团移民生态工业园一期标准厂房项目工程总承包、重庆市渝北区中医院三级甲等医院主体工程施工项目、重庆翊宝智慧电子装置有限公司厂区二期项目以及偿还银行贷款”。项目的顺利实施有利于提升公司的经济效益，银行贷款的偿还有利于优化资本结构，降低财务费用。同时本次可转换公司债券发行条款设计偏向于转股，考虑到未来转股因素，公司的资本结构或进一步优化，偿债压力将得以减轻。

基于对公司主体长期信用及本次可转换公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件1 重庆建工集团股份有限公司 组织结构图



附件2 重庆建工集团股份有限公司
主要计算指标

项目	2015年	2016年	2017年	2018年9月
资产总额(亿元)	613.68	642.65	672.49	661.69
所有者权益(亿元)	49.08	50.49	69.80	84.75
短期债务(亿元)	127.67	141.80	110.83	87.84
长期债务(亿元)	87.55	59.32	68.68	64.72
全部债务(亿元)	215.22	201.12	179.51	152.56
营业总收入(亿元)	461.28	432.57	450.50	327.23
净利润(亿元)	8.39	3.65	3.93	2.35
EBITDA(亿元)	22.37	15.07	13.69	--
经营性净现金流(亿元)	13.56	-6.29	28.47	4.07
应收账款周转次数(次)	--	3.11	3.06	--
存货周转次数(次)	--	2.01	1.85	--
总资产周转次数(次)	--	0.69	0.69	--
现金收入比率(%)	81.58	92.56	90.43	104.44
总资本收益率(%)	--	4.41	4.02	--
总资产报酬率(%)	--	1.98	1.71	--
净资产收益率(%)	--	7.33	6.54	--
营业利润率(%)	5.69	5.15	4.65	4.49
费用收入比(%)	4.32	3.85	3.18	3.30
资产负债率(%)	92.00	92.14	89.62	87.19
全部债务资本化比率(%)	81.43	79.93	72.00	64.29
长期债务资本化比率(%)	64.08	54.02	49.60	43.30
EBITDA利息倍数(倍)	1.79	1.33	1.45	--
EBITDA全部债务比(倍)	0.10	0.07	0.08	--
流动比率(倍)	1.01	0.96	0.99	1.03
速动比率(倍)	0.62	0.55	0.53	0.56
现金短期债务比(倍)	0.47	0.38	0.46	0.52
经营现金流动负债比率(%)	2.88	-1.19	5.40	0.80
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.93	0.63	0.57	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、本报告将其他流动负债中的短期公募债调整至短期债务核算，将其他非流动负债调整至长期债务核算；3、本报告中数据如无特别注明均为合并口径；2018年前三季度财务数据未经审计，相关指标未经年化。

附件3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=【(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1】×100%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/【(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2】
存货周转率	营业成本/【(期初存货余额+期末存货余额)/2】
总资产周转率	营业收入/【(期初总资产+期末总资产)/2】
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/【(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2】×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/【(期初总资产+期末总资产)/2】×100%
净资产收益率	净利润/【(期初所有者权益+期末所有者权益)/2】×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+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

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）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。

AAA级：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级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 重庆建工集团股份有限公司 2019年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年重庆建工集团股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

重庆建工集团股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。重庆建工集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注重庆建工集团股份有限公司的相关状况，以及包括转股、赎回及回售等在内的可转换债券下设特殊条款，如发现重庆建工集团股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如重庆建工集团股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至重庆建工集团股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送重庆建工集团股份有限公司、监管部门等。



信用等级通知书

联合评字[2019]398号

重庆建工集团股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”；贵公司拟公开发行的 2019 年可转换公司债券信用等级为 AA+。

特此通知

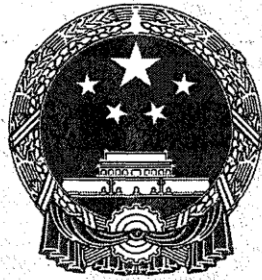


地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>



营业执照

统一社会信用代码 (副本) 91120104738471845H

名称 联合信用评级有限公司

类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)

住所 天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

法定代表人 万华伟

注册资本 叁仟万元人民币

成立日期 二00二年五月十日

营业期限 2002年05月10日至 2032年05月09日

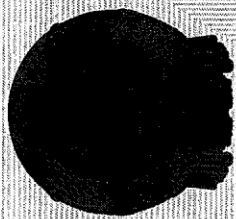
从事企业资信评估及相关业务的人员培训、咨询服务(不含中介);从事证券市场资信评级业务。(国家有专项专营规定的按国家专项专营规定办理)



登记机关



每年1月1日至6月30日,应登录公示系统报送年度报告,逾期列入经营异常名录



中华人民共和国

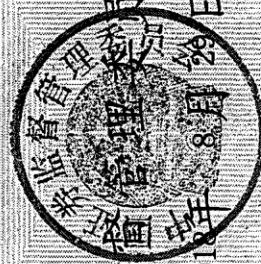
证券市场资信评级业务许可证

公司全称：联合信用评级有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：万华伟

注册地址：天津市南开区水上公园北道38号爱丽园公寓508

编号：ZP005



中国证券监督管理委员会(公章)

2010年8月29日

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名

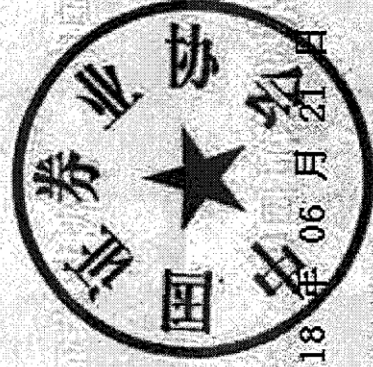
执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040218040012

证书取得日期: 2018-04-30

证书有效截止日期: 2020-12-31



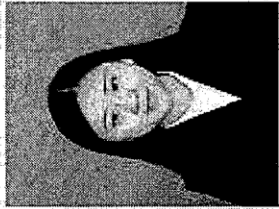
2018年06月21日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名

张婧 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 联合信用评级有限公司

编号: R0040218040014

证书取得日期 2018-04-30

证书有效截止日期 2020-12-31



2018年05月29日



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。