

信用评级公告

联合〔2023〕4307号

联合资信评估股份有限公司通过对中化岩土集团股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中化岩土集团股份有限公司主体长期信用等级为AA，维持“岩土转债”信用等级为AA，评级展望为负面。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十六日

中化岩土集团股份有限公司

可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中化岩土集团股份有限公司	AA	负面	AA	负面
岩土转债	AA	负面	AA	负面

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
岩土转债	6.04 亿元	6.02 亿元	2024/03/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间：2023 年 6 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V4.0.202208
建筑与工程企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	4
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	2	
		偿债能力	5	
指示评级				bb ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				bb ⁺
外部支持调整因素：股东支持				+8
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”）系成都兴城投资集团有限公司（以下简称“成都兴城”）控股子公司，是国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商。跟踪期内，公司控股股东成都兴城在项目获取、融资担保等方面持续向公司提供支持，公司保持在岩土工程行业的领先地位，经营回款情况较好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，跟踪期内，公司收入规模收缩明显，同时受坏账损失及商誉减值计提影响，利润亏损严重；受外部环境冲击，公司项目拓展受阻，新签合同额同比大幅下降；公司资产中应收账款及合同资产对资金形成较大占用，资产流动性较弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司在手项目储备情况一般，未来业务拓展及恢复仍需一定时间。此外，公司应收账款及商誉等仍存在继续计提坏账或减值的可能，联合资信对公司的评级展望为负面。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“岩土转债”信用等级为 AA，评级展望为负面。

优势

- 控股股东实力非常强，且继续给予公司有力支持。**公司控股股东成都兴城是成都市重要的片区开发和基础设施投资建设平台，在项目获取及融资担保等方面为持续公司提供支持。跟踪期内，成都兴城通过委派高管、董事等方式进一步加强对公司的管理支持，2022 年公司获取的成都兴城施工项目新签合同额超 10.00 亿元；截至 2023 年 3 月底，成都兴城对公司共计 19.00 亿元融资提供担保支持。
- 跟踪期内，公司继续在岩土工程领域保持**

同业比较:

主要指标	中化岩土集团股份有限公司	中煤长江地质集团有限公司	新疆北新路桥集团股份有限公司	邢台路桥建设集团有限公司
最新信用等级	AA	AA	AA	AA
数据时间	2022年	2022年	2022年	2022年
新签合同额(亿元)	28.03	/	/	97.25
资产总额(亿元)	84.77	47.09	511.56	323.56
所有者权益(亿元)	29.90	22.04	55.47	108.44
营业总收入(亿元)	21.77	63.22	116.58	81.08
营业利润率(%)	-0.09	7.63	16.14	16.16
利润总额(亿元)	-8.07	-0.86	1.67	3.30
资产负债率(%)	64.73	53.20	89.16	66.49
全部债务资本化比率(%)	49.35	22.95	85.84	61.68
全部债务/EBITDA	-6.42	16.89	69.01	25.87
EBITDA利息倍数(倍)	-2.94	0.58	/	/

注：“/”代表未取得数据

资料来源：联合资信根据公开资料整理

分析师:

唐立倩 (登记编号: R0150220120006)

张雪婷 (登记编号: R0150220110001)

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址: www.lhratings.com

领先地位。公司资质较为齐全, 岩土工程技术在国内仍处于领先地位, 可提供岩土工程领域的全方位服务。跟踪期内, 公司在地基工程领域仍保持领先地位。

- 跟踪期内, 公司经营回款情况较为良好。2022年, 公司现金收入比127.28%, 经营活动现金净流入3.00亿元。

关注

- 跟踪期内, 公司利润亏损严重。受外部环境等因素影响, 2022年, 公司营业收入收缩明显, 毛利无法覆盖期间费用, 同时当期计提2.33亿元坏账准备及1.45亿元商誉减值, 导致当期利润总额为-8.07亿元, 亏损严重; 受此影响, 公司资产总额及所有者权益均较上年底有所下降。
- 跟踪期内, 公司新签合同额同比大幅下降。2022年, 公司新签合同额同比下降59.36%至28.03亿元, 截至2023年3月底, 公司在手未完工合同额46.82亿元, 项目整体储备情况一般。
- 资产中应收账款及合同资产对资金形成较大占用, 未来或存在继续减值可能。截至2022年底, 公司应收账款33.80亿元、合同资产19.67亿元, 合计占公司资产的63.08%, 对资金形成较大占用, 未来回款情况值得关注。2021—2022年, 公司计提的信用减值损失和资产减值损失合计分别为3.30亿元和3.40亿元, 未来应收账款和商誉或存在继续减值可能。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产(亿元)	14.60	10.67	5.92	4.87
资产总额(亿元)	106.04	101.46	84.77	80.87
所有者权益(亿元)	41.00	36.81	29.90	29.48
短期债务(亿元)	21.36	20.52	23.21	22.96
长期债务(亿元)	13.39	14.26	5.92	5.90
全部债务(亿元)	34.75	34.78	29.13	28.85
营业总收入(亿元)	56.63	51.74	21.77	3.53
利润总额(亿元)	1.99	-3.56	-8.07	-0.52
EBITDA(亿元)	5.79	0.00	-4.54	--
经营性净现金流(亿元)	-2.08	2.15	3.00	-0.26
营业利润率(%)	17.92	9.51	-0.09	11.08
净资产收益率(%)	4.13	-8.55	-23.53	--
资产负债率(%)	61.33	63.72	64.73	63.54
全部债务资本化比率(%)	45.87	48.58	49.35	49.46
流动比率(%)	160.95	154.81	127.69	129.42
经营现金流动负债比(%)	-4.03	4.30	6.15	--
现金短期债务比(倍)	0.68	0.52	0.25	0.21
EBITDA利息倍数(倍)	3.87	0.00	-2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.00	53455.29	-6.42	--
公司本部(母公司)				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
资产总额(亿元)	52.48	52.47	51.38	50.78
所有者权益(亿元)	31.77	31.49	28.61	28.28
全部债务(亿元)	16.29	17.28	17.35	16.94
营业总收入(亿元)	4.81	4.95	1.93	0.45
利润总额(亿元)	0.45	0.20	-3.12	-0.39
资产负债率(%)	39.46	39.98	44.31	44.31
全部债务资本化比率(%)	33.90	35.43	37.74	37.46
流动比率(%)	375.11	371.94	160.80	159.38
经营现金流动负债比(%)	1.32	-15.13	-6.59	--
现金短期债务比(倍)	1.41	0.88	0.16	0.08

注: 1. 2020-2022年财务数据取自当年审计报告期末数, 非追溯调整数据; 2. 公司2023年1-3月财务报表未经审计; 3. 本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算; 4. 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; 5. 公司2021年EBITDA为6.51万元; 6. "--"代表不适用
资料来源: 根据公司审计报告、2023年一季度财务报告及公司提供资料整理

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
岩土转债	AA	AA	负面	2022/06/08	唐立倩 邹洁	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
岩土转债	AA	AA	稳定	2017/08/02	杨世龙 张雪	工商企业信用评级方法(原联合信用评级有限公司评级方法)	阅读全文

注: 上述评级方法/模型、历史评级项目的评级报告通过链接可查阅, 2019年8月1日之前的评级方法无版本号

声 明

- 一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。
- 四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。
- 五、本报告系联合资信接受中化岩土集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。
- 六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
- 八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
- 九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：



联合资信评估股份有限公司

中化岩土集团股份有限公司 可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中化岩土集团股份有限公司（以下简称“公司”或“中化岩土”）及相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本增至 180563.0157 万元，总股本随可转债转股增至 180563.7475 万元。公司原董事长吴延炜先生因年龄原因辞去公司董事长职务，刘明俊先生出任公司董事长，公司法定代表人由总经理变更为董事长。跟踪期内，公司持股 5.00% 以上的股东未发生变化，成都兴城投资集团有限公司（以下简称“成都兴城”）、吴延炜分别持有公司 29.28% 和 11.22% 的股份，公司实际控制人仍为成都市国有资产监督管理委员会（以下简称“成都市国资委”）。股权质押方面，成都兴城以所持公司股份的 42.86% 进行质押融资，占公司总股本的 12.55%。

跟踪期内，公司职能定位和营业范围未发生变化。为进一步明确公司部门职能，公司组织架构进行调整，截至 2023 年 5 月底，公司本部下设 11 个职能部门，包括综合管理部、计划财务部、组织人事部、市场经营部、成本控制中心、风险控制部、技术质量部（地基基础所、工程机械所）、安全环保部、投资（资产）管理部、审计部和证券事务部（董事会办公室）。截至 2023 年 3 月底，公司纳入合并范围的一级子公司 16 家，在职员工 1675 人。

截至 2022 年底，公司合并资产总额 84.77 亿元，所有者权益 29.90 亿元（含少数股东权益 0.29 亿元）；2022 年，公司实现营业总收入 21.77 亿元，利润总额 -8.07 亿元。

截至 2023 年 3 月底，公司合并资产总额 80.87 亿元，所有者权益 29.48 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.53 亿元，利润总额 -0.52 亿元。

公司注册地址：北京市大兴区科苑路 13 号院 1 号楼；法定代表人：刘明俊。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司于 2018 年 3 月 15 日发行“岩土转债”，发行规模 60366.00 万元，期限 6 年，并于 2018 年 4 月 25 日上市。“岩土转债”为累进利率，第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%。

截至 2023 年 3 月底，“岩土转债”剩余可转债余额为 6019009 张，债券余额 60190.09 万元，转股价格仍为 3.10 元/股。

按照募集资金用途规定，本次债券募集资金扣除发行费用后将用于香港机场第三跑道地基处理工程设备购置项目（以下简称“香港机场设备购置项目”，总投资 49100.00 万元，拟使用募集资金 49100.00 万元）和浙江安吉通用航空机场配套产业项目（以下简称“安吉通用机场项目”，总投资 17500.00 万元，拟使用募集资金 11266.00 万元）。截至 2022 年底，募集资金已使用 41448.36 万元，其中 38390.74 万元用于香港机场设备购置项目、3057.62 万元用于安吉通用机场项目。¹

¹ 此前公司已于 2021 年将香港机场设备购置项目剩余资金 10059.26 万元将用于永久补充流动资金。根据公司于 2022 年 5 月 27 日发布的《关于部分募集资金投资项目终止并将节余募集资金永久补充流动资金的公告》，

公司拟对安吉通用机场项目予以终止，并将节余募集资金 9266.81 万元永久性补充流动资金，以提高募集资金使用效率。

跟踪期内，公司已支付“岩土转债”相关利息。

表1 截至2023年3月底跟踪评级债券概况

债券简称	发行金额 (万元)	债券余额 (万元)	起息日	期限 (年)
岩土转债	60366.00	60190.09	2018/03/15	6

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增

长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》](#)。

五、行业环境分析

建筑业在国民经济中发挥着重要作用，其变动趋势与宏观经济走势大致相同，受国家宏观调控影响两者走势也将产生一定偏离。近年来，随着经济增速放缓，建筑业增速随之下降；在国家大力推进基建的政策背景下，2022 年二、三和四季度，建筑业总产值同比增速高于 GDP 增速。从产业链上游看，钢材和水泥作为建筑业重要原材料，其价格波动对建筑施工企业成本的影响较大；近年来受供给侧结构改革影响，钢材和水泥价格整体呈上涨趋势；2022 年，受下游市场需求疲软等因素影响，水泥和钢材价格整体出现回落；未来，在基础设施建设持续发力和房建市场需求不及预期双重影响下，水泥和钢材价格或将高位波动。从产业链下游看，2022 年，随着国家加大基础设施建设力度，基建投资增速明显回升；受居民购房需求回落影响，房地产开发投资和拿地支出降幅明显。2023 年，基建投资作为“稳增长”的重要抓手，投资增速将保持较高水平。从行业竞争情况看，在经济增长承压的背景下，建筑业作为需求驱动型行业，或将持续承受整体下行的压力；“稳增长”行情将围绕建筑央企展开，未来行业集中度将进一步提升，市场份额将继续向央企集中。

未来短期来看，房地产投资不及预期，基建投资作为“稳增长”重要抓手将为建筑行业的下游需求和资金来源提供有力支撑。长期来看，在经济增长承压的背景下，建筑行业集中度将进一步提升，建筑业或将长期保持中低速温和增长态势。完整版行业分析详见[《2023 年建筑业行业分析》](#)。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司注册资本增至 180563.0157 万元。成都兴城、吴延炜分别持有公司 29.28%和 11.22%的股份，公司实际控制人仍为成都市国资委。

2. 企业规模和竞争优势

公司是国内首家上市的岩土工程行业公司，地基工程为其传统核心优势领域，后通过一系列并购重组，公司由石油、石化地基工程领域逐步延伸到市政工程、机场场道工程等基础设施建设领域。公司相关资质较为齐全但缺乏特级资质，跟踪期内，公司岩土工程技术仍处于国内领先水平，但受外部环境因素影响营业收入出现较大下滑。

公司前身为中国化学工程总公司旗下的专业化工程施工企业，主要为石油石化建设项目、石油战略储备基地等提供设计咨询、工程施工等服务，在高性能强夯领域具备很强的竞争实力，为国内岩土工程行业内首家上市公司。2014 年以来，公司陆续重组上海强劲地基工程股份有限公司（以下简称“上海强劲”）、上海远方基础工程有限公司（以下简称“上海远方”）、北京场道市政工程集团有限公司（以下简称“北京场道”）和上海力行工程技术发展有限公司（以下简称“上海力行”）等公司，在地基工程、机场场道和市政工程领域进一步拓展。2019 年 3 月，成都兴城成为公司控股股东，公司在市政项目获取方面取得重大进展。

资质方面，公司具备地基基础工程、机场场道工程、建筑机电安装工程等专业承包一级资质，拥有市政公用工程施工总承包一级、港口与航道工程施工总承包二级、铁路工程施工总承包三级等总承包资质，同时拥

有工程勘察专业类（岩土工程）甲级、工程设计建筑行业（建筑工程）甲级等勘察设计资质和房屋建筑工程、化工石油工程监理专业甲级资质。公司相关资质较为齐全，可提供岩土工程勘察、设计咨询、施工、监测检测、工程监理等全方位服务，但缺乏总承包特级资质，资质等级有待进一步提升。

跟踪期内，公司岩土工程技术在国内仍处于领先地位。截至 2022 年底，公司共拥有发明专利 95 项，实用新型专利 237 项，国家级工法 3 项，省部级工法 5 项，省部级科学技术进步奖 12 项，主参编 14 项国家标准和行业标准编制。但受外部环境影响，2022 年公司项目施工进度受阻²，营业总收入由上年的 51.74 亿元降至 21.77 亿元。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司本部及子公司债务履约情况良好；联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710929148A），截至 2023 年 5 月 12 日，公司本部无已结清和未结清不良类及关注类信贷信息，过往债务履约情况良好。

根据公司提供的相关征信报告，公司子公司北京场道、上海强劲和上海远方在纳入合并范围后不存在已结清和未结清的不良及关注类信贷信息。

截至报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事长变更，组织架构有所调整；同期，公司治理结构、管理制度等其他方面无重大变化。

² 公司三家重要子公司位于上海，主要在施工项目处于乌鲁木齐、成都、温州等地，2022 年在手项目推进及新项目拓展受阻明显。

2023年1月，公司原董事长吴延炜先生因年龄原因辞去公司董事长和战略委员会主任委员职务，辞职后，吴延炜先生仍担任公司董事和战略委员会委员。

刘明俊先生出任公司董事长。刘明俊先生出生于1973年，本科学历，正高级工程师；自2009年起先后任成都市第三建筑工程有限公司副经理，成都市第七建筑工程有限公司经理、总经理、董事长兼总经理，成都建工集团有限公司副总经理，成都建工第八建筑工程有限公司董事长；2023年1月起任公司董事长。公司法定代表人由总经理变更为董事长。

2023年5月，公司对组织架构进行调整。最新组织架构情况详见附件1-2。

除上述变动外，跟踪期内，公司在治理结构和管理制度等其他方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2022年，受外部环境影响，公司项目推进及业务拓展受阻明显，营业收入同比大幅下滑，同时受成本上升及固定支出难以削减、行业竞争激烈等因素影响，综合毛利率同比

下滑较大。

公司主营业务包括地基处理、机场工程、市政工程和设备租赁及销售。2022年，受外部环境影响，公司项目推进受阻，营业总收入同比大幅下滑57.92%至21.77亿元，各主要板块收入均呈下滑状态。

地基处理为公司核心优势领域，受房地产行业波动影响，公司地基处理业务收入规模同比下降，同时施工进度不及预期，产值较少，而固定成本难以摊薄；加之行业竞争激烈，承接的项目毛利下降。在上述因素综合影响下，2022年公司地基处理业务收入规模同比下降65.98%，毛利率降至-7.03%。公司机场工程板块2022年重点在手项目位于乌鲁木齐，项目推进进度不及预期，2022年收入同比下降42.52%，毛利率降至3.65%。公司市政工程板块收入同比下降46.59%，毛利率降至6.15%。公司设备租赁及销售主要为对盾构机、顶管机的租售，2022年受施工行业整体规模收缩影响，收入同比下降61.26%，毛利率降至-27.37%。

2023年一季度，公司营业总收入3.53亿元，较上年同期下降25.86%；综合毛利率12.15%。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况

项目	2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
地基处理	26.72	51.63	9.84	9.09	41.74	-7.03	1.70	48.16	10.12
机场工程	4.28	8.28	6.76	2.46	11.30	3.65	0.26	7.37	17.66
市政工程	16.44	31.78	9.60	8.78	40.34	6.15	1.07	30.31	10.88
设备租赁及销售	1.11	2.14	21.71	0.43	1.99	-27.37	0.01	0.28	75.52
其他	3.19	6.17	9.43	1.01	4.63	20.08	0.49	13.88	17.58
合计	51.74	100.00	9.74	21.77	100.00	0.34	3.53	100.00	12.15

注：公司其他业务主要包括工程检测、勘察、城市规划设计和通用航空服务等
资料来源：公司提供

2. 经营分析

2022年，公司在手项目推进及新项目拓展受限，公司收入规模及新签合同额同比大幅下降。

公司是国内领先的岩土工程和地下空间综合服务提供商，具备包括勘察、施工和监理在内的一系列专业最高等级资质，可提供岩土工程全产业链服务；该业务主要由公司

本部及子公司上海强劲、上海远方负责，与中石油、中石化、中海油等大型石化业主，以及中交、中铁等建筑总包商建立了稳定的长期合作关系。公司机场工程板块主要由子公司北京场道负责，收购北京场道后公司陆续承接了海口美兰国际机场二期扩建项目跑道、香港机场部分跑道以及乌鲁木齐机场改扩建项目的修建和维修工作，竞争实力在国内机场场道领域处于中游水平。公司市政工程主要由北京场道负责，公司于 2015 年获得市政公用工程施工总承包一级资质后逐步开始拓展施工总承包业务，市政板块于 2019 年成都兴城入股后取得突破，但由于前期项目积累有限，公司在市政领域的竞争力一般。

业务区域方面，公司本部及工程板块主要子公司北京场道、上海强劲、上海远方分别位于北京和上海；控股股东成都兴城位于西南地区，可在业务获取方面给予公司支持；公司在华东和西南地区的市场拓展相对较多，但 2022 年受外部环境及房地产行业波动影响，业务拓展不及预期，整体承揽规模同比下滑明显。

表 3 公司承揽项目地域分布情况（单位：亿元）

地区	2021 年		2022 年	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
华东地区	24.14	34.99	6.89	24.58
中南地区	7.20	10.43	7.25	25.87
华北地区	2.91	4.22	0.94	3.35
西南地区	24.31	35.23	10.86	38.74
西北地区	8.99	13.03	2.01	7.17
东北地区	0.93	1.35	0.08	0.29
境外	0.52	0.75	0.00	0.00
合计	69.00	100.00	28.03	100.00

资料来源：公司提供

表 5 2022 年及 2023 年一季度公司前十大新签合同情况（单位：万元）

序号	项目名称	所在地	甲方单位	合同金额
1	南宁吴圩机场改扩建工程飞行区场道工程（二标段）	广西	广西机场管理集团有限责任公司	32162.90
2	武侯大道（二环路至江安河）道路改造工程（一期）施工一标段	四川	成都兴城投资集团有限公司	36150.72
3	安徽蚌埠民用运输机场工程场道工程一标段	安徽	蚌埠机场建设投资有限公司	18569.14
4	青龙湖未来公园社区青龙埂路（K0+933-K1+519）等 6 条道路排及附属工程	四川	成都兴城投资集团有限公司	18095.33
5	新都兴城国际足球体育公园项目一标段工程	四川	成都兴城建设管理有限公司	13448.00

从公司项目承揽规模看，2022 年公司新签合同总造价为 28.03 亿元，因业务拓展不便，新签规模较上年大幅下滑。公司新增合同中无 PPP 项目。截至 2022 年底，公司在手合同 583 个，未完工部分合同造价 47.59 亿元。2022 年，公司完工并验收项目 161 个，项目总金额 20.60 亿元。

表 4 公司新签及在手项目情况（单位：个、万元）

	2021 年	2022 年	2023 年一季度
新签合同数量	343	201	31
新签合同金额	689847.71	280331.94	41087.39
期末在手合同数量	511	583	538
期末在手合同未完工金额	412761.39	475943.44	468239.29

资料来源：公司提供

从新签合同的客户类型看，2022 年业主方为央企、国企的新签合同占比达 95%，近年来，受房地产市场波动冲击，公司逐步收缩与民营房地产商的合作，更多向央企、国有企业倾斜；公司与国企、央企合作的相关项目最终回款较有保障，但由于公司地基工程业务属于工程的前端环节，其尾款需在整体工程完工结算后方能收回，公司对于账期的议价能力一般。

2022 年及 2023 年一季度，公司新签项目主要为机场工程和来自控股股东成都兴城的市政项目，前十大签约项目合同金额合计 16.27 亿元，项目情况详见下表。截至 2023 年 3 月底，公司在手未完工合同 46.82 亿元，项目整体储备情况一般。

6	平庄煤业元宝山露天煤矿帷幕截水一期工程	内蒙古	中煤科工集团西安研究院有限公司	12570.27
7	三圣洪河片区梧桐街等6条道路排水及附属工程	四川	成都兴城投资集团有限公司	9592.32
8	三圣洪河片区琼花东街、百日红东路、枫树街道路排水及附属工程施工	四川	成都兴城投资集团有限公司	7837.70
9	布尔津通用机场改扩建项目（飞行区场道及灯光工程施工）	新疆	新疆交建布尔津通用机场有限公司	6004.31
10	中建二局土木工程集团有限公司广州芳村至白云机场城际项目围护结构工程	广东	中建二局土木工程集团有限公司	8281.27
合计				162711.96

资料来源：公司提供

近年来，公司重点完工及在建工程项目为成都东西城市轴线项目、香港机场第三跑道填海工程项目（以下简称“香港机场项目”）、乌鲁木齐机场改扩建工程和温州市政工程项目。2022年，上述项目合计确认收入规模6.15亿元，占营业收入总额的28.25%。

成都东西城市轴线项目由北京场道与成都市勘察测绘研究院、成都市市政工程设计研究院组成的联合体中标，项目业主单位为成都兴城，构成关联交易。公司于2019年承接成都东西城市轴线项目，该项目计划总投资26.00亿元，为公司成立以来获取的体量最大的项目；截至2022年底，成都东西城市轴线项目尚余11.49亿元未回款。

公司香港机场项目总投资25.59亿元，由

子公司强劲国际工程有限公司（以下简称“强劲国际”）通过香港恒通有限公司（以下简称“香港恒通”）承接该项目分包工作，截至2022年底，该项目累计确认收入18.34亿元，尚余4.94亿元未回款。因《香港机场第三跑道系统项目（合同标段-3206）主要填海工程之地基处理工程PVD、碎石桩、DCM和振冲挤密分包合同》相关纠纷，香港恒通已向仲裁机构递交《仲裁申请书》，仲裁请求涉案金额为3.04亿港币，仲裁提起后香港恒通未再就该项目进行收入结算或回款。公司已针对仲裁事项提出抗辩和反申索，反申索金额9.70亿港币。联合资信将持续关注上述仲裁进展情况。

表6 截至2022年底公司重大完工及在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	项目类别	甲方单位	合同金额	开工时间	合同工期	建设进度(%)	累计确认收入	累计回款
香港机场第三跑道填海工程项目3206合同段的地基处理工程分包合同	地基处理	香港恒通有限公司	25.59	2017.10.07	预计36个月	已完工	18.34	13.40
成都东西城市轴线成渝高速路辅道（东二环-龙泉驿区界）工程勘察-设计-施工总承包一标段	市政工程	成都兴城	26.00	2019.07.01	600天	已完工	46.98	39.71
乌鲁木齐机场改扩建工程机场工程飞行区场道工程FXQ-CD-第五合同包（07标段）	机场工程	乌鲁木齐临空中建机场建设运营有限公司	8.57	2021.06.13	771天	58.59	4.61	4.37
温州市经济技术开发区滨海核心区市政基础设施工程（二标段）	市政工程	温州龙达围垦开发建设有限公司	11.51	2021.10.27	1095天	26.49	2.80	2.29
合计	--	--	71.67	--	--	--	72.73	46.37

注：成都东西城市轴线项目于2020年3月进行调整，工程承包范围增加东西城市轴线（东二环-绕城收费站）改造提升工程，取消涉铁部分代建范围工程内容，项目合同金额已发生调整
资料来源：公司提供

3. 经营效率

跟踪期内，公司经营效率较差。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数分别为0.56次和1.02次，分别较上年下降0.60次和1.14次，总资产周转次数

由0.50次降至0.23次。总体看，公司经营效率较差。

4. 未来发展

未来公司仍将坚持以工程服务为主业，

在提高市场经营能力、落实应收账款回收、强化集团管控力度、加快固定资产盘活等方面进行提升。

公司发展战略仍将坚持以工程服务为主业，延伸岩土工程产业链，拓展机场场道、市政工程、地下空间工程服务业务。围绕工程建设，提升工程总承包能力和项目管理能力。

提升市场经营能力方面，公司将加大经营开发力度，提升经营质量。以成都市场为重点，积极拓展市政工程总承包业务，做强做大经营规模；深入布局华东华南市场，充分发挥岩土领域专业技术优势，重点推进深水港码头、战略储备基地等重大项目经营工作；持续拓展高等级机场场道施工业务，与机场设计咨询业务实现产业联动，增强发展后劲；积极进入急曲线盾构施工领域，利用技术优势抢占城市地下管网建设市场。

在应收账款回收方面，重点加强专项收款、重点收款、保证金以及以前年度欠款的催收工作，对于长期拖欠且金额较大的款项，及时采取法律手段催要。针对恒大项目导致的应收账款，督促相关二级单位及时采取法律诉讼等方式，对债权进行保全，防范资金风险。加强对二级单位的资金管理，控制投融资等大型项目的资金规模，解决流动资金需求。

强化集团管控力度方面，公司将强化中化岩土本部管控力度，详细梳理并完善各单位法人治理结构，健全股东大会、董事会、监事会“三会”人员，完善经理层权责。进一步摸清全集团人财物具体现状，对于长期亏损的单位进行关停并转。加强集团直营项目管控，强化过程管理、成本管理、收款管理和考核机制联动，以经营目标激励项目考核。盘活闲置资产，推进大宗交易集中采购管理，建立采购管控机制，严控项目亏损风险。严格执行诉讼（仲裁）案件上报备案制度。

加快固定资产盘活方面，公司进一步健全固定资产管理体系，摸清资产现状，发挥固定资产盈利创效作用，加大低质低效资产处置力度。对于长期闲置的核心生产设备要充分结合业务需要提高利用率，对状况较差的辅助类设备尽快处置变现，减少管理成本。重点推进延安以物抵债资产的盘活变现，制定专项方案，加快稳妥实施；对投资类资产要确保竣工投用，加大招商力度，体现资产价值。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2021年和2022年合并财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2023年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2022年，公司合并范围新设立1家一级子公司，为北京新隧建设工程有限公司；2023年1-3月，原控股子公司北京中岩兴物科技有限公司因注销不再纳入并表范围。截至2023年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共16家。整体看，并表范围变动子公司体量较小，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

截至2022年底，受减值计提及债务收缩等影响，公司资产规模较上年底有所下降；公司资产中应收账款及合同资产规模大，对资金形成较大占用；应收账款及商誉未来仍存在一定减值可能。

截至2022年底，公司资产总额84.77亿元，较上年底下降16.45%，主要系经营亏损及债务规模收缩所致。同期末，公司资产结构仍以流动资产为主，较上年底变化不大。

表 7 公司主要资产构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	77.59	76.47	62.24	73.41	58.59	72.46
货币资金	10.17	10.02	5.79	6.83	4.61	5.70
应收账款	42.89	42.27	33.80	39.87	31.59	39.07
合同资产	20.84	20.54	19.67	23.20	18.93	23.41
非流动资产	23.87	23.53	22.54	26.59	22.27	27.54
固定资产 (合计)	10.01	9.86	8.91	10.51	8.54	10.56
商誉	3.02	2.98	1.57	1.85	1.57	1.94
资产总额	101.46	100.00	84.77	100.00	80.87	100.00

资料来源:根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

(1) 流动资产

截至 2022 年底,公司流动资产 62.24 亿元,较上年底下降 19.79%,主要系货币资金和应收账款减少所致。同期末,公司流动资产主要由货币资金、应收账款和合同资产构成。

截至 2022 年底,公司货币资金 5.79 亿元,较上年底下降 43.06%,主要系筹资活动现金净流出偿还债务所致。同期,公司货币资金中有 1.74 亿元受限资金,主要为冻结款及票据、保函保证金等。

截至 2022 年底,公司应收账款账面价值 33.80 亿元,较上年底下降 21.20%,系应收回款及计提坏账准备所致。公司应收账款中账龄在一年以内的占 26.52%,1~2 年的占 40.38%。从坏账计提方法分类看,公司按单项计提坏账准备的应收账款账面余额 5.16 亿元,按组合计提坏账准备的应收账款中应收国营客户 35.34 亿元、应收私营客户 4.33 亿元,已分别按 35.21%、22.05%和 32.89%的比例计提坏账损失;截至 2022 年底,公司应收账款累计计提坏账准备 11.04 亿元,其中 2021—2022 年分别净计提损失 1.11 亿元和 2.33 亿元³。公司对国企客户 1 年以内、1 至 2 年、2 至 3 年、3 至 4 年、4 至 5 年、5 年以上的应收账款计提比例分别为 5.34%、11.25%、27.81%、45.86%、86.32%和 100.00%,对私营客户的

计提比例相仿,由于公司地基工程业务属于工程的前端环节,尾款回款周期久,坏账计提规模相对较大。公司按单项计提坏账准备的情况如下表所示,其中对恒大集团计提坏账 1.20 亿元,计提比例 58.24%。公司应收恒大集团款项未来仍存在进一步计提坏账的可能。公司应收账款前五大客户应收总额 23.39 亿元,占期末余额合计的 52.16%,集中度相对较高。

表 8 截至 2022 年底公司单项计提坏账准备情况
(单位:亿元)

应收对象	账面余额	坏账准备	预期信用损失率 (%)
延安市新区投资开发有限公司	2.16	0.11	5.00
应收恒大集团款项	2.07	1.20	58.24
应收诉讼项目客户	0.74	0.31	41.81
江苏南通六建建设集团有限公司	0.15	0.15	100.00
重庆市巫山旅游发展集团有限公司	0.03	0.03	100.00
江苏金大洋投资置业有限公司	0.01	0.01	100.00
合计	5.16	1.82	35.21

资料来源:公司审计报告

截至 2022 年底,公司合同资产 19.67 亿元,较上年底下降 5.65%,主要为建造合同形成的已完工未结算资产,累计计提减值准备 1.67 亿元,2022 年新增计提减值准备 0.37 亿元,转回减值 0.55 亿元。

³ 2022 年,公司应收账款当期计提 4.96 亿元坏账准备,收回或转回 2.63

亿元坏账准备。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产22.54亿元，较上年底下降5.59%。公司非流动资产主要由固定资产和递延所得税资产、长期股权投资等构成。

截至2022年底，公司固定资产8.91亿元，较上年底下降10.97%，主要系计提折旧1.79亿元及处置报废资产1.97亿元所致；公司固定资产主要由强夯机、盾构机等机器设备（占71.38%）和房屋及建筑物（占26.43%）构成，累计计提折旧13.65亿元。公司在建工程2.12亿元，较上年底增长4.88%，主要系对岩土工程技术、设备研制基地、P1工程船改造等增加投资所致。公司长期股权投资2.94亿元，较上年底增长9.19%，主要系对中交（杭州）基础设施投资有限公司追加投资所致，该公司为余杭区崇贤至老余杭连接线（高架）工程PPP项目的项目公司。公司递延所得税资产3.05亿元，较上年底增长47.45%。

公司商誉账面原值4.53亿元，主要包括收购上海远方形成1.43亿元、上海力行1.08亿元、北京主题纬度城市规划设计院有限公司（以下简称“主题纬度”）0.91亿元、上海强劲0.57亿元和北京场道0.53亿元；截至2022年底，公司商誉累计计提减值准备2.96亿元，其中当期新增计提1.45亿元，商誉账面价值1.57亿元，较上年底下降48.01%，主要系子公司经营规模收缩但成本较高，导致当年形成亏损进而影响权益所致。联合资信将持续关注上述子公司经营情况及可能持续发生的商誉减值风险。

表9 公司商誉减值准备情况（单位：万元）

被投资企业名称	本期增加计提	累计商誉减值
上海远方基础工程有限公司	4554.89	9012.63
上海力行工程技术发展有限公司	4452.96	7311.24
北京主题纬度城市规划设计院有限公司	3336.02	7657.97
上海强劲地基工程股份有限公司	2149.58	5650.87
浙江中青国际航空俱乐部有限公司	--	7.79
合计	14493.45	29640.50

资料来源：公司审计报告

截至2023年3月底，公司资产总额80.87亿元，较上年底下降4.61%，主要系货币资金和应收账款下降所致。其中，流动资产占72.46%，资产结构较上年底变化不大。公司货币资金4.61亿元，较上年底下降20.34%；公司应收账款账面价值为31.59亿元，较上年底下降6.54%。

截至2022年底，公司受限资产合计2.80亿元，占总资产的3.30%，受限比例较低，包括受限货币资金1.73亿元（保证金、冻结款等）、固定资产0.84亿元、投资性房地产0.15亿元和无形资产0.07亿元。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

受经营亏损及各类减值事项影响，截至2022年底，公司未分配利润大幅下降，所有者权益规模随之收缩。

截至2022年底，公司所有者权益29.90亿元，较上年底下降18.78%，主要系未分配利润下降所致。所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占60.39%、26.00%和6.16%。截至2023年3月底，公司所有者权益降至29.48亿元，系未分配利润持续下降所致。

表10 公司主要所有者权益构成情况

科目	2021年末		2022年末		2023年3月末	
	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)	金额(亿元)	占比(%)
实收资本	18.05	49.04	18.06	60.39	18.06	61.24
其他权益工具	1.60	4.34	1.60	5.34	1.60	5.41
资本公积	7.77	21.09	7.77	26.00	7.77	26.36
其他综合收益	-1.14	-3.10	-1.04	-3.49	-1.06	-3.61

未分配利润	8.92	24.22	1.84	6.16	1.47	5.00
归属于母公司所有者权益合计	36.56	99.32	29.61	99.03	29.24	99.18
少数股东权益	0.25	0.68	0.29	0.97	0.24	0.82
所有者权益合计	36.81	100.00	29.90	100.00	29.48	100.00

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

(2) 负债

截至 2022 年底，受经营规模收缩影响，公司短期借款及应付账款有所下降，负债规模相应减少。

截至 2022 年底，公司负债总额 54.87 亿元，受 8.00 亿元中期票据或于 2023 年行权影响，公司流动负债占比提升至 88.83%。

截至 2022 年底，公司流动负债 48.74 亿元，较上年底下降 2.76%。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成。

截至 2022 年底，公司短期借款 13.73 亿元，较上年底下降 29.28%，主要系经营规模收缩所致；其中保证借款 12.17 亿元、商业承兑汇票贴现 1.05 亿元、质押贷款 0.50 亿元。公司应付账款 18.21 亿元，较上年底下降 14.22%；应付账款主要由工程款和材料款构成。公司一年内到期的非流动负债 8.65 亿元，较上年底大幅增长，主要系 8.00 亿元“20 中化岩土 MTN001”将于 2023 年进入首个行权日而转入所致。公司应交税费 3.21 亿元，较上年底下降 5.79%。公司合同负债 1.21 亿元，较上年底下降 42.54%，主要由已结算未完工款项 0.76 亿元和预收工程款 0.44 亿元构成。

截至 2022 年底，公司非流动负债 6.13 亿元，较上年底下降 57.79%，主要系 8.00 亿元中期票据转入流动负债所致。公司非流动负债主要应付债券构成，截至 2022 年底为 5.85 亿元“岩土转债”。

截至 2023 年 3 月底，公司负债总额 51.38 亿元，较上年底下降 6.36%，主要系应付账款减少所致；公司负债结构仍以流动负债为主。

有息债务方面，截至 2022 年底，公司全部债务 29.13 亿元，较上年底下降 16.24%，受中期票据即将行权影响，短期债务占比进一

步提升至 79.69%。从债务指标来看，截至 2022 年底，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 64.73%、49.35%和 16.52%，受权益规模下降影响，全部债务资本化比率较上年底提高 0.77 个百分点。

截至 2023 年 3 月底，公司全部债务 28.85 亿元，债务规模及结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，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 63.54%、49.46%和 16.67%，受应付账款偿还影响，资产负债率指标较上年底有所压降。

公司有息债务偿付安排方面，截至 2023 年 3 月底，公司分别需于 2023 年 4—12 月以及 2024 年偿还有息债务 20.16 亿元和 8.85 亿元，公司于 2023 年内到期债务规模较大，其中 8.00 亿元中期票据若于当期行权，拟通过债券续发偿还，其他债务主要为流动性借款，可与银行协商续贷，债务偿付压力尚可。

表 11 截至 2023 年 3 月底公司有息债务分布情况

项目	2023 年 4—12 月	2024 年	2025 年	2026 年	2027 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	20.16	8.85	0.01	0.01	0.03	29.06
占比 (%)	69.38	30.46	0.03	0.03	0.11	100

注：本表填列数据包含债务本息

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

2022 年，受外部环境影响，公司经营规模收缩，毛利无法覆盖期间费用，亏损程度加深。

2022 年，公司实现营业收入 21.77 亿元，同比大幅下降 57.93%，主要系受外部环境影响，当年项目施工受阻所致；同期，公司营业成本 21.69 亿元，营业利润率为-0.09%，同

比下降 9.60 个百分点，主要系收入不及预期、固定开支难以削减，毛利无法覆盖期间费用所致。

表 12 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	51.74	21.77	3.53
营业成本（亿元）	46.70	21.69	3.10
期间费用（亿元）	5.42	4.64	1.27
资产减值损失（亿元）	-2.04	-1.25	0.09
信用减值损失（亿元）	-1.27	-2.15	0.16
利润总额（亿元）	-3.56	-8.07	-0.52
营业利润率（%）	9.51	-0.09	11.08
总资本收益率（%）	-2.06	-9.31	--
净资产收益率（%）	-8.55	-23.53	--

资料来源：根据公司审计报告和 2023 年一季度合并报表整理

2022 年，公司费用总额为 4.64 亿元，其中管理费用同比增长 31.24%至 2.52 亿元，主要系香港项目完工后闲置固定资产折旧由成本计入费用所致。2022 年，受收入规模大幅下降影响，公司期间费用率同比提高 11.89 个百分点至 21.32%。

2022 年，公司计提资产减值损失 1.25 亿元、计提信用减值损失 2.15 亿元，主要为商誉及应收账款计提的减值或坏账准备，对公司利润侵蚀严重。公司其他收益 0.08 亿元，主要为政府补助。2022 年，公司利润总额在上年亏损的基础上扩大至-8.07 亿元，主要受外部环境经营规模、毛利无法覆盖期间费用所致，随着防控政策的放开，预计 2023 年公司亏损情况将有所改善。

从主要盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率为-9.31%和-23.53%，同比分别下降 7.25 个百分点和 14.98 个百分点。公司盈利指标表现差。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入 3.53 亿元，同比下降 25.86%；同期，营业成本 3.10 亿元，同比下降 20.09%；公司营业利润率为 11.08%，利润总额-0.52 亿元。

5. 现金流

2022 年，公司经营回款情况相对较好，继续保持净现金流入；投资性支出有所收紧；经营收缩期，公司筹资活动力度有所减弱，叠加较大规模的债务偿还，筹资活动现金缺口进一步扩大。

从经营活动来看，2022 年，公司前期项目回款尚可，销售商品、提供劳务收到现金 27.71 亿元，现金收入比为 127.28%，同比提高 40.87 个百分点；经营活动现金净流入 3.00 亿元。

从投资活动来看，2022 年，公司投资力度有所收紧，购置长期资产支付资金 0.77 亿元，同比下降 67.79%，投资活动现金净流量-0.75 亿元。2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为 2.25 亿元，同比由负转正。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动力度有所减弱，筹资活动现金流入 16.72 亿元，同比下降 29.16%；但受到期债务规模较大影响，筹资活动现金流出仍保持一定规模。2022 年，公司筹资活动净现金流-6.56 亿元。

表 13 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	46.92	30.13	8.08
经营活动现金流出小计	44.76	27.13	8.33
经营活动现金流量净额	2.15	3.00	-0.26
投资活动现金流入小计	0.07	0.08	0.11
投资活动现金流出小计	2.60	0.84	0.03
投资活动现金流量净额	-2.53	-0.75	0.07
筹资活动前现金流量净额	-0.38	2.25	-0.18
筹资活动现金流入小计	23.60	16.72	3.59
筹资活动现金流出小计	25.87	23.28	4.10
筹资活动现金流量净额	-2.27	-6.56	-0.51
现金收入比（%）	86.41	127.28	210.09

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2023 年一季度，公司销售商品、提供劳务回款 7.41 亿元，现金收入比为 210.09%，经营活动净现金流-0.26 亿元；投资活动现金流入流出规模较小，净现金流入 0.07 亿元；筹资活动仍呈净流出状态，净流量-0.51 亿元。

6. 偿债能力

截至 2022 年底，公司短期及长期偿债指标表现弱；公司无对外担保，直接及间接融资渠道畅通。

从短期偿债能力指标看，截至 2022 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 154.81%和 111.49%降至 127.69%和 85.08%，流动资产对流动负债的保障指标表现较弱。公司经营现金流动负债比率为 6.15%，同比提高 1.85 个百分点。截至 2022 年底，公司现金短期债务比由上年底的 0.52 倍下降至 0.25 倍，截至 2023 年 3 月底，公司现金短期债务比进一步下降至 0.21 倍，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。整体看，公司短期偿债指标表现弱。

从长期偿债能力指标看，2022 年，受经营亏损影响，公司 EBITDA 为负，对利息及全部债务无保障能力，经营现金/全部债务由上年的 0.06 倍提高至 0.10 倍，经营现金对全部债务的保障指标表现弱；经营现金/利息支出由上年的 1.29 倍提高至 1.95 倍，经营现金对利息支出的保障指标表现尚可。整体看，公司长期债务偿债指标表现弱。

表 14 公司偿债能力指标

项目	项目	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	154.81	127.69	129.42
	速动比率 (%)	111.49	85.08	85.68
	经营现金/流动负债 (%)	4.30	6.15	--
	经营现金/短期债务 (倍)	0.10	0.13	--
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.52	0.25	0.21
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	0.00	-4.54	--
	全部债务/EBITDA (倍)	53455.29	-6.42	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.06	0.10	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	0.00	-2.94	--
	经营现金/利息支出 (倍)	1.29	1.95	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年 3 月底，公司无对合并范围外公司的担保事宜，由于股东成都兴城为公司融资提供担保，按国有企业管理要求，公

司以办公楼（固定资产、投资性房地产、无形资产）作为抵押提供反担保。

截至 2023 年 3 月底，公司合并口径共获得银行授信 28.80 亿元，未使用额度为 11.64 亿元；同时考虑到公司为 A 股上市公司，公司直接和间接融资渠道通畅。

根据公司发布的《关于累计诉讼、仲裁情况的公告》，截至 2022 年，公司及子公司作为被告涉及的金额超过 1000.00 万元的未决重大诉讼五项，涉诉金额 3.55 亿元。其中，子公司强劲国际与香港恒通就香港机场项目产生的仲裁请求申索金额为 2.73 亿元，公司反申索 8.63 亿元，联合资信将持续关注上述仲裁事项进展。

7. 公司本部财务分析

公司本部资产和全部债务在合并口径中占比过半，权益占比很高；公司陆续并购的子公司具备项目独立承揽能力，本部收入占合并口径比重较小。

截至 2022 年底，公司本部资产总额 51.38 亿元，较上年底略有下降。从构成看，本部资产主要包括货币资金 1.49 亿元、应收账款 5.12 亿元、其他应收款 19.71 亿元和长期股权投资 21.39 亿元构成；截至 2022 年底，本部资产占合并口径的 60.61%。

截至 2022 年底，公司本部负债总额 22.77 亿元，较上年底增长 8.54%。本部负债主要包括短期借款 3.35 亿元、应付账款 2.14 亿元、一年内到期的非流动负债 8.11 亿元和应付债券 5.85 亿元。公司本部资产负债率为 44.31%，全部债务资本化比率为 37.74%，债务负担尚可。2022 年，本部全部债务占合并口径的 59.55%。

截至 2022 年底，公司本部所有者权益为 28.61 亿元，较上年底下降 9.14%。在所有者权益中，实收资本为 18.06 亿元（占 63.11%）、资本公积 7.70 亿元（占 26.90%）、未分配利润 0.11 亿元（下降 96.29%）。本部权益占合并口径的 95.70%，占比很高。

2022年，公司本部营业总收入1.93亿元，占合并口径的8.86%，由于公司陆续并购的子公司具备专业资质及总承包资质，可独立进行项目承揽，本部营业收入占合并口径的比重较小。

2022年，公司本部经营性净现金流-1.11亿元，投资活动产生的净现金流为-0.26亿元，筹资活动现金净流量0.53亿元。

十、外部支持

公司控股股东成都兴城整体实力非常强，持续在业务协同及融资担保等方面给予公司支持。

1. 支持能力

公司控股股东成都兴城是成都市国资委下属重要的片区开发和基础设施投资建设平台，主要负责成都市东部、南部新区起步区基础设施建设工作。

截至2022年底，成都兴城资产总额10744.12亿元，所有者权益1318.74亿元；2022年，成都兴城实现营业总收入1806.41亿元，利润总额68.20亿元。成都兴城整体实力非常强，市场地位突出，支持能力非常强。

2. 支持可能性

公司是成都兴城建筑施工板块的上市经营平台，成都兴城持有公司29.28%的股份。近年来，成都兴城逐步通过委派高管等措施加强对公司的管理力度，公司董事长、副董事长兼总经理、副总经理、财务总监、监事会主席、董事会秘书均由成都兴城派驻，9名董事中有6名由成都兴城提名，成都兴城对公司管控能力很强。

成都兴城入股后，公司在市政基础设施获取方面取得重大拓展；2019年，公司通过公开招投标获得成都兴城作为业主的成都东西城市轴线项目，该项目合同金额26.00亿元，为公司成立以来承接的体量最大的项目。2022年，公司中标成都兴城及其子公司作为

业主方的武侯大道、青龙湖未来公园社区道路等项目，新签合同额超10.00亿元。

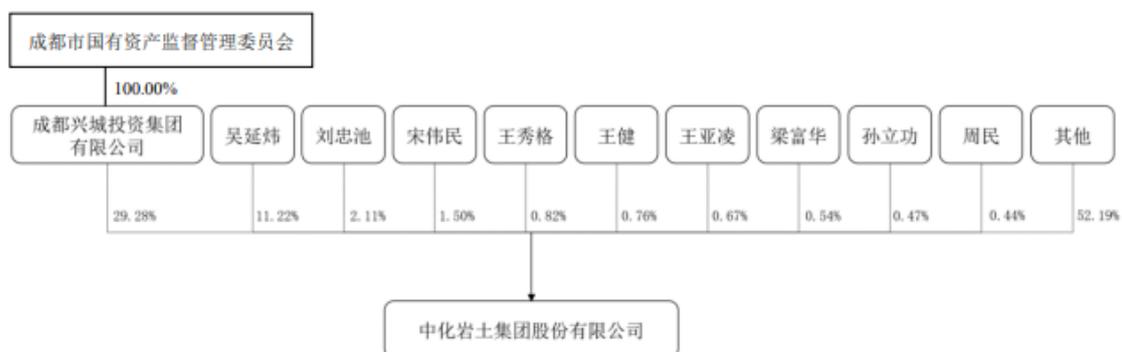
融资方面，成都兴城为公司各类银行及债券融资提供担保支持。成都兴城入股后，公司凭借国企控股背景，逐步获得进出口银行等政策性银行的授信；2020年9月，公司发行8.00亿元中期票据，由成都兴城提供担保；除中期票据外，截至2023年3月底，公司由成都兴城担保的授信额度为11.00亿元。

整体看，成都兴城在管理人员、项目拓展及融资担保等方面持续给予公司有力支持，未来持续提供支持的可能性很高。

十一、结论

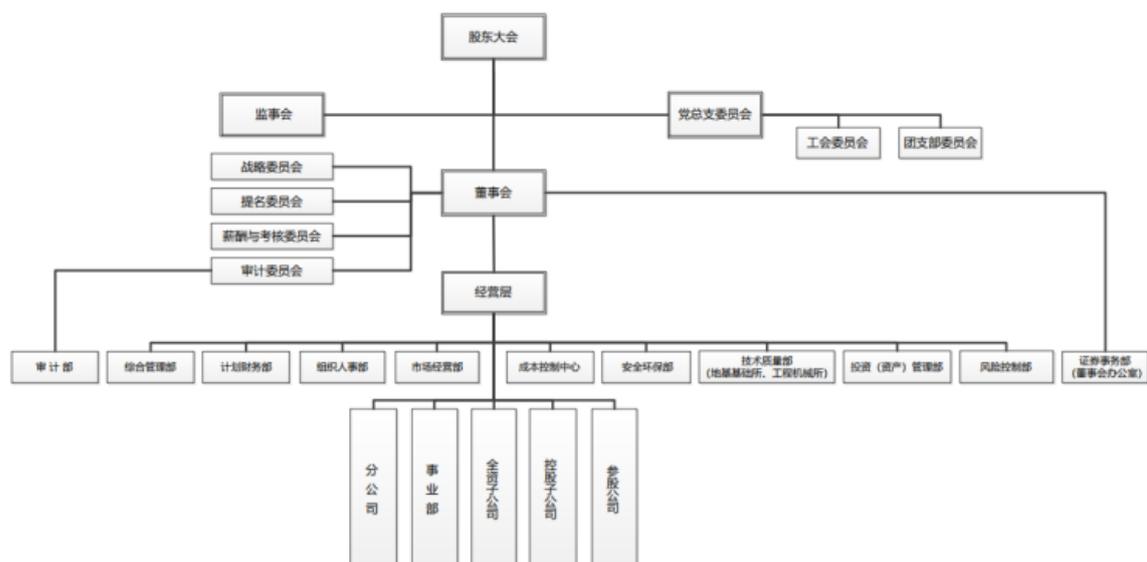
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，维持“岩土转债”的信用等级为AA，评级展望为负面。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底公司股权结构图



资料来源: Wind

附件 1-2 截至 2023 年 5 月底公司组织架构图



资料来源: 公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	主要经营地	业务范围	持股比例	取得方式
1	北京泰斯特工程检测有限公司	北京	工程检测	100.00%	设立
2	北京主题纬度城市规划设计院有限公司	北京	设计	100.00%	非同一控制下企业合并
3	上海力行工程技术发展有限公司	上海	设备租赁	100.00%	非同一控制下企业合并
4	中化岩土工程（大连）有限公司	大连	地基工程	100.00%	设立
5	上海强劲地基工程股份有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合并
6	上海远方基础工程有限公司	上海	地基工程	100.00%	非同一控制下企业合并
7	中化岩土投资管理有限公司	西藏	投资	100.00%	设立
8	中化岩土设计研究有限公司	天津	岩土设研	100.00%	设立
9	全泰通用航空有限公司	北京	通用航空	100.00%	设立
10	北京场道市政工程集团有限公司	北京	工程施工	100.00%	非同一控制下企业合并
11	北京中岩工程管理有限公司	北京	监理	100.00%	非同一控制下企业合并
12	浙江中青国际航空俱乐部有限公司	浙江	通用航空	100.00%	非同一控制下企业合并
13	全泰文化发展有限公司	北京	文化艺术	100.00%	设立
14	天海港湾工程有限公司	深圳	专业技术服务	70.00%	非同一控制下企业合并
15	北京全泰科技发展有限公司	北京	科技推广和应用服务业	100.00%	设立
16	北京新隧建设工程有限公司	北京	科技推广和应用服务	100.00%	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	14.60	10.67	5.92	4.87
资产总额 (亿元)	106.04	101.46	84.77	80.87
所有者权益 (亿元)	41.00	36.81	29.90	29.48
短期债务 (亿元)	21.36	20.52	23.21	22.96
长期债务 (亿元)	13.39	14.26	5.92	5.90
全部债务 (亿元)	34.75	34.78	29.13	28.85
营业总收入 (亿元)	56.63	51.74	21.77	3.53
利润总额 (亿元)	1.99	-3.56	-8.07	-0.52
EBITDA (亿元)	5.79	0.00	-4.54	--
经营性净现金流 (亿元)	-2.08	2.15	3.00	-0.26
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.49	1.15	0.56	--
存货周转次数 (次)	2.18	2.16	1.02	--
总资产周转次数 (次)	0.58	0.50	0.23	--
现金收入比 (%)	69.49	86.41	127.28	210.09
营业利润率 (%)	17.92	9.51	-0.09	11.08
总资本收益率 (%)	4.21	-2.06	-9.31	--
净资产收益率 (%)	4.13	-8.55	-23.53	--
长期债务资本化比率 (%)	24.61	27.92	16.52	16.67
全部债务资本化比率 (%)	45.87	48.58	49.35	49.46
资产负债率 (%)	61.33	63.72	64.73	63.54
流动比率 (%)	160.95	154.81	127.69	129.42
速动比率 (%)	119.31	111.49	85.08	85.68
经营现金流流动负债比 (%)	-4.03	4.30	6.15	--
现金短期债务比 (倍)	0.68	0.52	0.25	0.21
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.87	0.00	-2.94	--
全部债务/EBITDA (倍)	6.00	53455.29	-6.42	--

注：1. 2020-2022 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计；3. 本报告合并口径已将公司长期应付款中带息部分纳入长期债务核算；4. “-”代表不适用；5. 公司 2021 年 EBITDA 为 6.51 万元；6. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源：根据公司审计报告、2023 年一季度财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.18	3.17	1.87	0.92
资产总额 (亿元)	52.48	52.47	51.38	50.78
所有者权益 (亿元)	31.77	31.49	28.61	28.28
短期债务 (亿元)	2.96	3.58	11.45	11.06
长期债务 (亿元)	13.33	13.69	5.89	5.88
全部债务 (亿元)	16.29	17.28	17.35	16.94
营业总收入 (亿元)	4.81	4.95	1.93	0.45
利润总额 (亿元)	0.45	0.20	-3.12	-0.39
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	0.10	-1.10	-1.11	0.52
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	0.64	0.68	0.31	--
存货周转次数 (次)	12.81	12.34	4.04	--
总资产周转次数 (次)	0.10	0.09	0.04	--
现金收入比 (%)	99.90	119.28	155.72	159.93
营业利润率 (%)	20.81	15.43	27.36	5.38
总资本收益率 (%)	2.55	2.41	-4.26	--
净资产收益率 (%)	1.75	0.91	-10.09	--
长期债务资本化比率 (%)	29.56	30.31	17.08	17.22
全部债务资本化比率 (%)	33.90	35.43	37.74	37.46
资产负债率 (%)	39.46	39.98	44.31	44.31
流动比率 (%)	375.11	371.94	160.80	159.38
速动比率 (%)	370.52	367.33	158.75	157.23
经营现金流流动负债比 (%)	1.32	-15.13	-6.59	--
现金短期债务比 (倍)	1.41	0.88	0.16	0.08
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 公司本部 2023 年 1—3 月财务报表未经审计; 2. 因公司本部财务报告未披露现金流量表补充资料, EBITDA 及相关指标无法计算; 3. "--"代表不适用, "/" 代表未取得数据; 4. 存货周转率和速动比率均考虑了合同资产的影响

数据来源: 根据公司审计报告和 2023 年一季度财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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 / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货-合同资产) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务
 长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持