



中建科工集团有限公司

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 0726 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评级对象进行跟踪评级，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 18 日

本次跟踪发行人及评级结果	中建科工集团有限公司	AA+/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“23 科工 YK01”	AA+
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	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中建科工集团有限公司（以下简称“中建科工”或“公司”）在钢结构领域具有很强的竞争力和市场地位，新签合同额逐年增长，盈利指标持续优化，货币资金充裕，融资渠道畅通以及控股股东支持力度大等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到钢结构市场竞争激烈、基建行业延续弱势、面临一定资金占用等因素对其未来经营和整体信用状况的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中建科工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	可能触发评级上调因素： 公司资本实力显著增强，新签合同额持续快速上升，盈利大幅增长且具有可持续性，或资产质量显著提升。 可能触发评级下调因素： 受行业竞争加剧、原材料价格超预期上涨等因素影响，钢结构业务利润水平遭到严重侵蚀；经营及业务承揽规模大幅下降；债务规模大幅扩大且投资回报率未及预期，偿债能力显著弱化。	
正面		
<ul style="list-style-type: none">■ 钢结构领域龙头企业，规模优势显著且施工资质齐全，技术实力雄厚，具有很高的市场地位■ 新签合同额逐年增长，经营性业务利润及盈利指标保持增长■ 货币资金充裕，融资渠道畅通，控股股东实力极强且对公司支持力度很大		
关注		
<ul style="list-style-type: none">■ 钢结构市场竞争激烈，基建行业延续弱势，行业变化对公司运营及盈利空间形成一定挤压■ 公司应收账款及合同资产较高，造成一定资金占用		

项目负责人：王琳博 lbwang@ccxi.com.cn

项目组成员：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

中建科工（合并口径）	2021	2022	2023
总资产（亿元）	262.56	292.31	334.99
所有者权益合计（亿元）	73.93	72.32	77.22
总负债（亿元）	188.62	219.99	257.77
总债务（亿元）	48.23	36.27	32.43
营业总收入（亿元）	327.07	416.02	435.83
净利润（亿元）	6.20	8.48	9.64
EBIT（亿元）	7.71	9.73	11.11
EBITDA（亿元）	9.60	14.93	13.53
经营活动净现金流（亿元）	12.82	11.50	12.08
营业毛利率(%)	9.28	8.63	8.32
总资产收益率(%)	3.08	3.51	3.54
EBIT 利润率(%)	2.36	2.34	2.55
资产负债率(%)	71.84	75.26	76.95
总资本化比率(%)	49.88	38.79	33.58
总债务/EBITDA(X)	5.02	2.43	2.40
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.28	7.35	9.59
FFO/总债务 (%)	13.95	34.01	55.61

注：1、中诚信国际根据中建科工提供的其经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年审计报告整理，其中 2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用当年审计报告期末数；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；3、中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具”的永续债。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	总资产 (亿元)	总资本化比率 (%)	资产负债率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)
中铁隧道局	626.13	6.24	632.33	59.57	84.75	11.05
中建科工	435.83	9.64	334.99	33.58	76.95	12.08

中诚信国际认为，与同行业相比，中建科工在钢结构领域具有很强的竞争优势，项目质量和业主结构比较优质，收入规模和资产规模适中；由于业务结构差异，盈利能力及经营获现能力较强，且财务杠杆优于可比企业。

注：“中铁隧道局”为“中铁隧道局集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

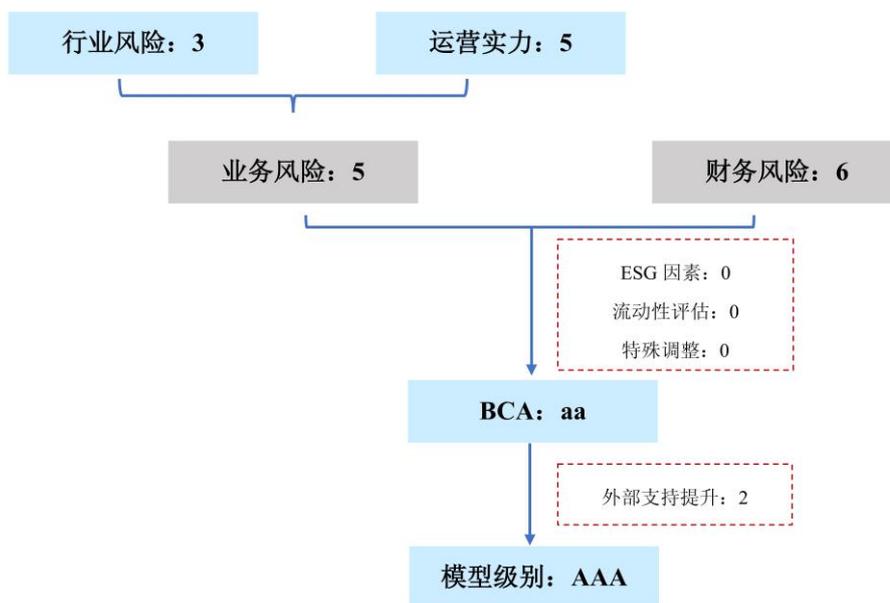
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
23 科工 YK01	AA+	AA+	2023/11/03 至本 报告出具日	13.00/13.00	2023/11/10~2026/11/10 (3+N)	续期选择权、递延 支付利息权、赎回 选择权

注：债券余额为 2024 年 5 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
中建科工	AA+/稳定	AA+/稳定	2023/11/03 至本报告出具日

● 评级模型

中建科工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: 中建科工控股股东中国建筑股份有限公司（以下简称“中建股份”）是中国最大的建筑房地产综合企业集团，也是全球最大的住宅工程建造商，实力极强；公司是其下属唯一的钢结构生产企业以及重要的钢结构安装施工企业，具有重要地位，能够在项目承接、市场拓展等多方面得到其有力支持，外部支持调升 2 个子级，跟踪期内外部支持无变化。

模型级别: 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

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/coreCreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，随着我国钢结构产业支持政策陆续发布，钢结构产量及占比均有所提升，未来市场空间广阔，但仍需关注行业竞争加剧等因素的影响。

近年来，国家和相关部门出台了一系列政策支持装配式建筑产业发展¹，北京、上海、天津、江苏等地也陆续发布装配式建筑专门的指导意见和相关配套措施，钢结构行业获得了较大的发展空间，2023 年钢结构产量稳中有增。装配式钢结构建筑的发展高度契合了绿色建筑对于节能环保的要求，亦有利于缓解我国钢铁产能过剩的局面。目前我国钢结构行业占建筑业总产值的比重与主要发达国家 40% 以上的数据相比有很大差距，但在劳动力成本持续快速上涨以及装配式建筑建设规模扩大带动构件制造成本下降的大背景下，装配式建筑与传统结构造价差距不断缩减，钢结构产业优势有望逐步显现。

从业务模式来看，我国钢结构业务主要分为钢结构制造和钢结构安装，整体来看，在钢结构产品的设计、制造和安装一体化工程方面具有竞争优势的企业，盈利能力强于一般制造商。近年来，钢结构企业也逐步发展了 EPC、PPP 等业务模式，加强对上下游的把控。但存在工程垫资多、投资回收期长等问题，宏观经济增速放缓令业主方支付能力有所弱化，导致钢结构企业资金回笼压力加大，对其风险管控能力提出了更高要求。

从竞争格局来看，目前我国钢结构企业数量较多，但多数为年产能 1 万吨以下的中小企业，低端钢结构建筑领域集中度不高、竞争激烈，但高端钢结构建筑因生产难度较大，从业企业不多，集中度相对较高。伴随我国钢结构市场发展、国家产业政策出台、行业规范增强，钢结构领先企业有望呈现强者恒强的局面，中小企业将逐步被整合或被市场淘汰。此外，未来行业竞争将从低附加值走向高附加值、由“劳动密集型”转向“技术密集型”，如大跨度空间结构、桥梁钢结构、住宅钢结构等，上述工程技术要求高、工艺难度大、市场需求旺盛，钢结构企业也将更加关注高附加值产品的市场拓展。

综上所述，中国钢结构产业将在下游需求拉动和国家政策支持等利好因素作用下保持增长，未来发展空间广阔；但同时，行业竞争加剧、PPP 模式发展等也将对企业成本和风险管控能力提出更高要求。

¹ 2022 年 1 月，住建部印发《“十四五”建筑业发展规划》，推广应用装配式建筑，积极推进高品质钢结构住宅建设，鼓励学校、医院等公共建筑优先采用钢结构，培育一批装配式建筑生产基地，“十四五”期间装配式建筑占新建建筑的比例达到 30% 以上。5 月，国务院办公厅发布《关于推进以县城为重要载体的城镇化建设的意见》，提出要大力发展绿色建筑，推广装配式建筑、节能门窗、绿色建材、绿色照明，全面推行绿色施工。2023 年 2 月，国务院印发《质量强国建设纲要》，鼓励企业建立装配式建筑部品部件生产、施工、安装全生命周期质量控制体系，推行装配式建筑部品部件驻厂监造。2024 年 3 月 15 日，国务院办公厅关于转发国家发展改革委、住房城乡建设部《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》，要求到 2025 年，建筑领域节能降碳制度体系更加健全，城镇新建建筑全面执行绿色建筑标准，新建超低能耗、近零能耗建筑面积比 2023 年增长 0.2 亿平方米以上，完成既有建筑节能改造面积比 2023 年增长 2 亿平方米以上。到 2027 年，超低能耗建筑实现规模化发展，既有建筑节能改造进一步推进，建筑用能结构更加优化，建成一批绿色低碳高品质建筑，建筑领域节能降碳取得显著成效。

中诚信国际认为，中建科工在钢结构领域具有很强的市场地位，施工业绩丰富，项目质量及业主结构较优，充足的项目储备可为业绩提供一定支撑，业务面向全国布局且项目类型广泛，多元化程度较好，但仍需对公司后续业务拓展情况保持关注。

2023 年以来公司产权结构保持稳定，合并范围及业务结构无重大变化，董事及高管变动对公司无重大影响，发展战略较为明确。

截至 2023 年末，公司注册资本及实收资本均为 27.00 亿元，控股股东中建股份直接持有公司 30.81% 的股份，并通过其下属公司合计持有公司 100% 股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

战略规划方面，“十四五”期间，公司将借助数字化、资本化、平台化举措，在海内、海外实现多元化产品落地，坚持多元化、全球化、数字化、资本化、平台化的“五化”策略，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

凭借极强的股东背景和很强的管理优势，2023 年以来公司业务规模持续扩大，目前在国内钢结构领域拥有很强的市场地位及竞争实力。

公司控股股东中建股份是中国最大的建筑房地产综合企业集团，作为其下属唯一的钢结构制造企业及重要的钢构安装施工企业，在业务承接方面得到了股东较强的支持，2023 年以来来源于中建股份系统内的合同金额占比在 8% 左右。跟踪期内，公司继续凭借极强的股东背景和很强的管理优势，推动业务快速发展，先后承建了新皇岗口岸联检大楼、北京师范大学重庆科学城实验学校以及相关道路工程、莆田城厢区樟林软件园基础设施建设等多个标志性项目，市场综合竞争实力和知名度持续提升，保持了在钢结构行业的龙头地位。

业主结构较优，新签合同额逐年增长，重大项目占比保持高位，充足的项目储备可为业绩稳定增长提供一定支持，但仍需对后续业务拓展情况保持关注；钢结构产量逐年增长，核心原材料供应渠道稳定。

受益于自身外部市场开拓，公司新签合同额逐年上升，其中亿元以上项目合同金额占比约 90%，重大项目的承揽规模保持在很高水平，且 2023 年以来新签合同金额增速有所回升。截至 2023 年末，公司在手未完工合同约 566.14 亿元，可为未来收入提供良好支撑。但需关注政策和市场环境变化对公司承接项目需求及后续业务拓展的影响。

表 1：近年来公司亿元以上重大项目承揽情况

项目	2021	2022	2023
亿元以上重大工程数量（个）	117	156	162
亿元以上重大工程金额（亿元）	553	612	694
新签合同总额（亿元）	612	663	772
亿元以上重大工程占比（%）	90	92	90
新签合同额/营业总收入（X）	1.87	1.59	1.77

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 2023 年 8 月，根据控股股东中建股份出具的《关于中建科工集团有限公司董事会成员调整的通知》及《关于吴红涛任职的通知》，吴红涛、戴立先、杨书华、程贵堂、杨莉莉、李学冰、史如明等任公司董事，其中吴红涛任公司董事长；廖新华、左旭平不再担任公司董事。2024 年 3 月，根据公司董事会出具的决议，免去戴立先总经理职务，杨书华任公司总经理。上述人员调整对公司生产经营无重大影响。

项目质量方面，公司承揽的总承包项目体量较大，且面向全国布局，展业区域集中于经济发达省份，并以经济和财政实力较强的一、二线城市为主；业主方主要为各地方政府及平台公司，回款风险较为可控，在手项目质量整体较高。

钢结构制造业务方面，公司在江苏、四川、广东、天津、湖北以及北非、中东设有 7 个生产基地，截至 2023 年末钢结构产品设计产能达到 150 万吨/年，连续多年位居行业首位。2023 年公司钢结构产量为 120 万吨，产品均为安装工程自用，自给率约为 88%，其余部分采用外协加工。公司采购体系完备，与宝武、河钢等大型钢企签有长协，并共同开发装配式产品，保障了原材料供应的质量与稳定性；同时，公司从钢厂直接采购，并与客户约定实际价格较合同价格上涨超过一定比例的部分由客户承担，一定程度上规避了原材料价格波动的风险。

公司在钢结构领域施工资质齐备，所获奖项较多，技术实力雄厚，施工经验丰富。

截至 2023 年末，公司拥有建筑工程施工总承包特级、钢结构工程专业承包一级、建筑行业工程设计甲级、中国钢结构制造企业特级、建筑金属屋（墙）面设计与施工特级以及市政公用工程施工总承包一级、公路工程施工总承包二级资质，在钢结构领域施工资质齐备且等级较高。同期末，公司共拥有国家专利 2,202 项（其中发明专利 235 项）、国家级工法 15 项、主编或参编 28 项国家标准和行业标准，共获国家科技进步奖 8 项、国家技术发明奖 1 项、詹天佑大奖 19 项、建筑工程鲁班奖 58 项、国家优质工程奖 58 项、中国钢结构金奖 240 项以及全国优秀焊接工程奖 218 项，公司在广东建成的全国首条钢结构智能化产线，是行业唯一入选工信部“智能制造综合标准化与新模式示范项目”的智能制造生产线，突出的技术实力和丰富的施工业绩为公司业务拓展提供了有力支撑。

施工类业务多元化发展，区域布局相对分散；资本运营项目以参股为主，进入运营期项目回款情况较好，投资压力可控。

公司施工类业务多元化发展，项目涵盖保障房、医院、学校、体育场馆、智能化厂房、物流园区、机场航站楼、铁路站房以及智能立体车库等多个领域和业态，近年来绿色建筑板块新签合同额占比较高。受展业区域限制影响，公司海外业务规模不大，但由于海外市场主要分布在中东、北非和东南亚等地区，项目进度易受当地政治、经济等因素影响；同时，海外项目以美元或其他币种结算，需关注汇率波动风险。

表 2：近年来公司各业务板块新签合同情况（亿元）

业务类型	2021	2022	2023
高端房建	69	88	84
基础设施	115	87	161
绿色建筑	415	465	497
海外业务	13	23	30
合计	612	663	772

注：受统计口径影响往期数据与此前披露不一致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

积极承揽施工业务的同时，近年来公司亦通过拓展资本运营项目等形式拉动工程总承包规模的上升。截至 2023 年末，公司在手 8 个 PPP 项目均进入财政部 PPP 管理库，其中控股项目为驻马店

城乡一体化示范区农产品展示交易中心,另外 7 个项目均为参股项目,当期末已投入资本金 11.54 亿元,带动工程总承包合同金额超过 100 亿元。公司通过联合体参股方式实现了承揽竞争实力的提升,并有效分散和降低了投资风险,已进入运营期的项目回款情况较好,整体投资压力可控。

公司已基本实现全国化市场布局,单一区域新签占比均不超过 40%,区域布局多元化程度很高,其中政府财政相对宽松、付款条件较好、且周边拥有制造厂的广东、湖北和江苏等省份始终为最主要的展业区域。

财务风险

中诚信国际认为,2023 年以来中建科工经营性业务利润保持增长,盈利指标持续提升,资产负债率适中,但较大规模的应收账款和合同资产造成一定资金占用。偿债指标有所优化并处于较好水平,充足的外部授信使得公司具有较好的财务弹性,亦能够对整体偿债提供支持。

盈利能力

2023 年以来随着新签合同额逐年增长以及在手项目顺利推进,公司房屋建设业务收入有所增长,但基建行业延续弱势导致本年度基础设施建设业务收入同比减少,加之在手项目利润率存在差异,房屋建设和基础设施建设业务毛利率当期均有所下降。同期,钢结构业务的拓展推动其他业务收入大幅增长,且钢结构业务规模效应显现使得单位成本下降,推动毛利率有所回升。综合影响下,2023 年公司营业总收入增速放缓,营业毛利率同比进一步下降。公司期间费用主要为管理费用和研发费用,营业总收入增长带动期间费用率持续下降。受益于上述因素,2023 年公司经营性业务利润保持增长,参股企业贡献的投资收益亦有所增加,利润总额及总资产收益率亦保持提升。公司应收账款规模大幅增长,按会计准则计提存在一定坏账损失,对利润造成一定侵蚀。

表 3: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成(亿元、%)

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
房屋建设业务	241.21	9.36	286.06	8.96	300.19	8.64
基础设施建设业务	34.59	7.17	76.19	11.69	54.67	8.97
设计勘察与咨询业务	0.10	2.57	0.001	51.72	0.10	10.83
其他业务	51.17	10.32	53.77	2.56	80.87	5.01
营业总收入/营业毛利率	327.07	9.28	416.02	8.63	435.83	8.32

注:“其他业务”主要构成为商品销售业务及子公司的钢结构销售业务,因此保持较大规模;合计与加总不一致系四舍五入所致。

资料来源:公司提供,中诚信国际整理

资产质量

公司资产规模持续增长,并以流动资产为主。2023 年以来,经营积累及偿付债务减少使得期末账面货币资金有所增长。应收账款以应收中建股份系统内关联方工程款和应收政府部门及中央企业款项为主³,未涉及存在流动性风险的地产企业。得益于对手方普遍较强的业务和资金实力,75%以上应收账款账龄集中在 1 年以内,账款回收风险较小。2023 年以来,公司承接政府部门及中央企业等项目较多,外部经济形势等原因造成业主结算和项目确权变缓,期末应收账款增幅较

³ 2023 年末应收中建股份合并范围内关联方款项 38.25 亿元,占应收账款账面余额的 34.86%,该部分未计提坏账准备。同期末,应收政府部门及中央企业款项余额为 33.38 亿元,占账面余额总计的 30.43%,其中已计提减值 1.18 亿元。

大。合同资产主要为已完工未结算款项及工程项目质保金，随完工项目增多而快速增加。由于施工总承包项目工期较长，公司款项回笼速度慢，较高规模的应收账款和合同资产造成资金占用，对资产流动性产生一定影响。

公司总负债亦随业务发展而增长，由于新签合同规模逐年扩大，且部分项目结算具有一定的滞后性，应付账款、合同负债等经营性负债金额较大且占总负债比重持续上升。2023 年以来由于新增应付账款未到合同付款期，公司应付账款大幅增长。同时，本年预收工程款减少及履约进度加快导致预收工程款被核销，使得合同负债有所减少。公司有息债务以长期债务为主，与项目周期较为匹配。2023 年以来债务规模持续下降，经营性负债的增加导致公司资产负债率较高且逐年上升，但考虑到建筑行业整体情况，公司资产负债率仍处于相对合理水平。利润的积累推动年末所有者权益增长，总资本化比率亦有所下降，公司带息负债率处于同行业低水平。

现金流及偿债情况

2023 年公司经营活动净现金流小幅增长。公司聚焦主营业务发展，对外新增投资及对外融资需求均较小，当年投资活动现金净流出规模较小，筹资活动现金亦呈净流出状态。同期末，公司账面货币资金为 50.78 亿元，其中受限货币资金 2.55 亿元，相对于债务规模，资金储备充足。偿债能力方面，2023 年以来，债务规模的减少使得公司主要偿债指标均有所优化。公司短期债务占比较小，且储备货币资金充足，能够完全覆盖短期债务。截至 2024 年 3 月末，公司合并口径共获得各银行综合授信额度 531.55 亿元，其中已使用额度 160.59 亿元，具有良好的财务弹性。资金管理方面，公司根据上级单位资金管理要求，建立了资金集中管理制度，将公司内存量资金最大限度地纳入集中管理体系，能够较好地保证资金安全性及流动性。除受限资金外，公司所收取资金需全部归集至中建财务有限公司，由财务共享中心统一执行付款操作。

表 4：近年来公司主要财务状况（亿元、X）

指标	2021	2022	2023
期间费用率（%）	6.87	6.20	5.66
经营性业务利润	7.36	9.46	11.24
投资收益	0.69	0.70	1.06
信用减值损失	0.15	0.69	1.81
利润总额	7.31	9.39	10.74
EBITDA	9.60	14.93	13.53
总资产收益率（%）	3.08	3.51	3.54
货币资金	42.85	43.44	50.78
应收账款	47.17	65.90	104.03
合同资产	43.89	56.74	65.22
固定资产	23.13	25.40	25.36
流动资产/资产总额（%）	71.85	74.46	78.21
总资产	262.56	292.31	334.99
应付账款	80.02	115.80	173.60
合同负债	61.30	59.14	34.93
总负债	188.62	219.99	257.77
总债务	48.23	36.27	32.43
所有者权益	73.93	72.32	77.22
短期债务/总债务	32.03	38.09	39.89
总资本化比率（%）	49.88	38.79	33.58
资产负债率（%）	71.84	75.26	76.95

经营活动净现金流	12.82	11.50	12.08
投资活动净现金流	1.65	0.01	-0.69
筹资活动净现金流	-5.65	-11.68	-4.63
经调整的经营净现金流/总债务	0.23	0.26	0.33
经营活动净现金流/利息支出	7.06	5.66	8.56
EBITDA 利息保障倍数	5.28	7.35	9.59
总债务/EBITDA	5.02	2.43	2.40
FFO/总债务 (%)	13.95	34.01	55.61
非受限货币资金/短期债务	2.69	3.01	3.73

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计 14.15 亿元，约占同期末总资产比重的 4.23%，主要为以各类保证金为主的受限货币资金及用于质押借款的合同资产，受限比例较低。

截至 2023 年末，公司无对外担保，亦不存在影响其正常生产经营的重大诉讼事项⁴，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021 年~2024 年 3 月末，公司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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁵

假设

——2024 年，中建科工存量项目有序推进，但新签合同额或受市场变化影响而波动，受益于钢结构销售的拓展，营业总收入进一步提升。

——2024 年，中建科工不承揽新的 PPP 项目。

——2024 年，中建科工债务规模维持稳定，年内到期的债务实现接续。

预测

表 5：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(%)	38.79	33.58	28.25~30.27
总债务/EBITDA(X)	2.43	2.40	2.77~2.97

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

⁴ 2018 年 5 月，公司与四川兴立园林环境工程有限公司（以下简称“四川兴立公司”）签订《深广·渠江云谷项目景观、绿化工程 I 标段专业分包工程合同》，根据约定，四川兴立公司于 2019 年 9 月基本完成施工。2019 年 12 月，深广·渠江云谷项目整体竣工验收。因四川兴立公司不认可本集团与业主初步结算结果，目前尚未与四川兴立公司办理最终结算，截至起诉前，已对四川兴立公司进度款付款比例约为 85%。四川兴立公司要求支付工程款 1,602.55 万元。本案已多次开庭，因双方未完成最终结算，对工程欠款争议较大，目前案件正在诉讼中。

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。

ESG⁶表现方面，近年来公司不断加强施工现场环保管理，并监督落实各项目管理部及施工单位的工作，但以总承包为主的业务性质决定了其在环保方面投资压力较小。公司内控及治理结构较健全，ESG 表现优于行业平均水平，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，中建科工经营获现能力较为稳定，合并口径现金及等价物储备较为充足，未使用授信充足，能够对整体偿债能力提供支持。公司资金流出主要用于债务的还本付息，短期内投资支出压力不大，公司债务以长期项目贷款为主，偿还压力较可控。综上所述，公司资金平衡状况尚可，流动性较强，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖。

外部支持

控股股东中建股份实力极强，公司在项目承接和管理等方面可获得股东的大力支持。

控股股东中建股份拥有产品技术研发、勘察设计、地产开发、工程承包、设备制造、物业管理等完整的建筑产业链条，综合实力极强。2023 年美国《财富》杂志公布的世界 500 强中，以中建股份为核心资产的中国建筑集团有限公司排名第 13 位。从 1984 年起，中建股份连年跻身《美国工程新闻记录》ENR 世界 250 家最大国际承包商行列，在 2023 年 ENR 工程承包商排名中继续保持行业首位。

公司作为中建股份唯一的钢结构生产企业以及重要的钢结构安装施工企业，在中建股份系统内具有重要地位，能够在项目承接、管理等方面得到中建股份的大力支持；依托于中建股份的市场领先地位和极高的品牌知名度，公司在业务承揽和市场拓展中亦能够获得一定优势；同时，公司能够从中建股份系统内财务公司获得一定规模的资金支持，整体股东支持力度很强。

跟踪债券信用分析

“23 科工 YK01”募集资金 13 亿元，全部用于偿还公司债券或置换前期偿还公司债券的资金，截至目前，均已按用途使用。

“23 科工 YK01”设置续期选择权、递延支付利息权和赎回选择权条款，跟踪期内尚未进入续期选择期限，亦未进行票面利率调整，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。

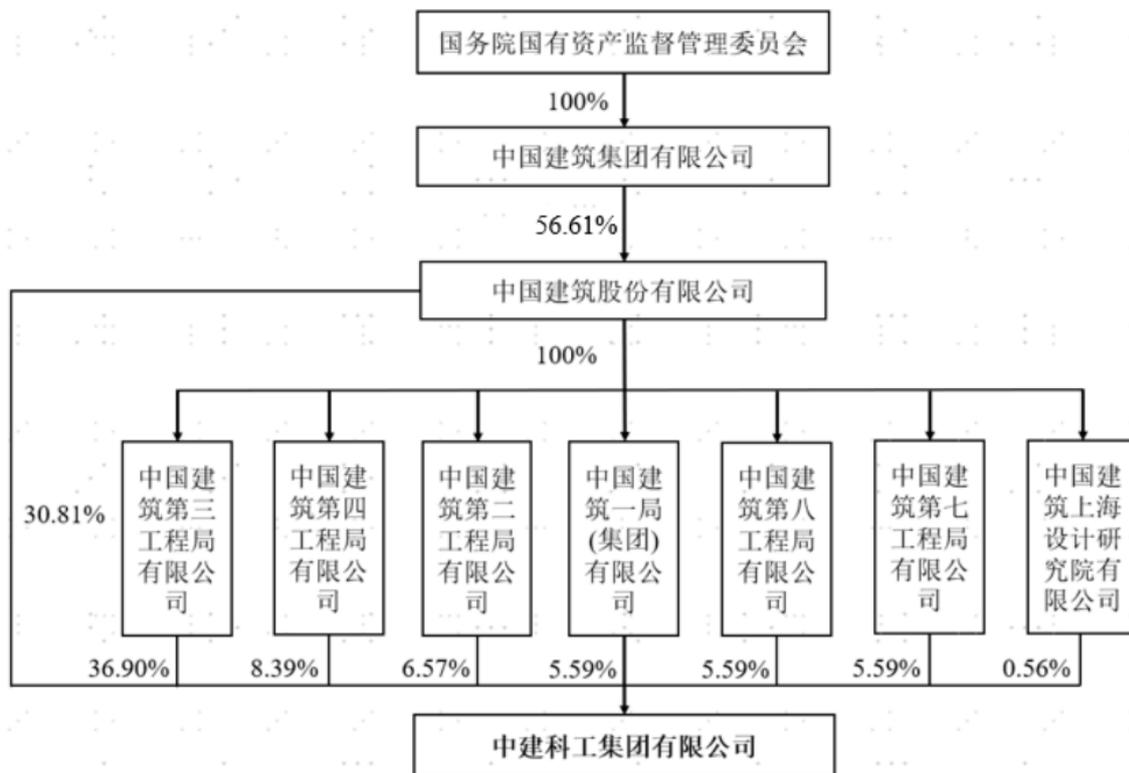
“23 科工 YK01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持很强的市场地位和充足的项目储备，虽然应收类款项规模较大形成一定资金占用，但考虑到公司财务弹性良好，再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险很低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中建科工集团有限公司的主体信用等级为 **AA+**，评级展望为稳定；维持“23 科工 YK01”的信用等级为 **AA+**。

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。

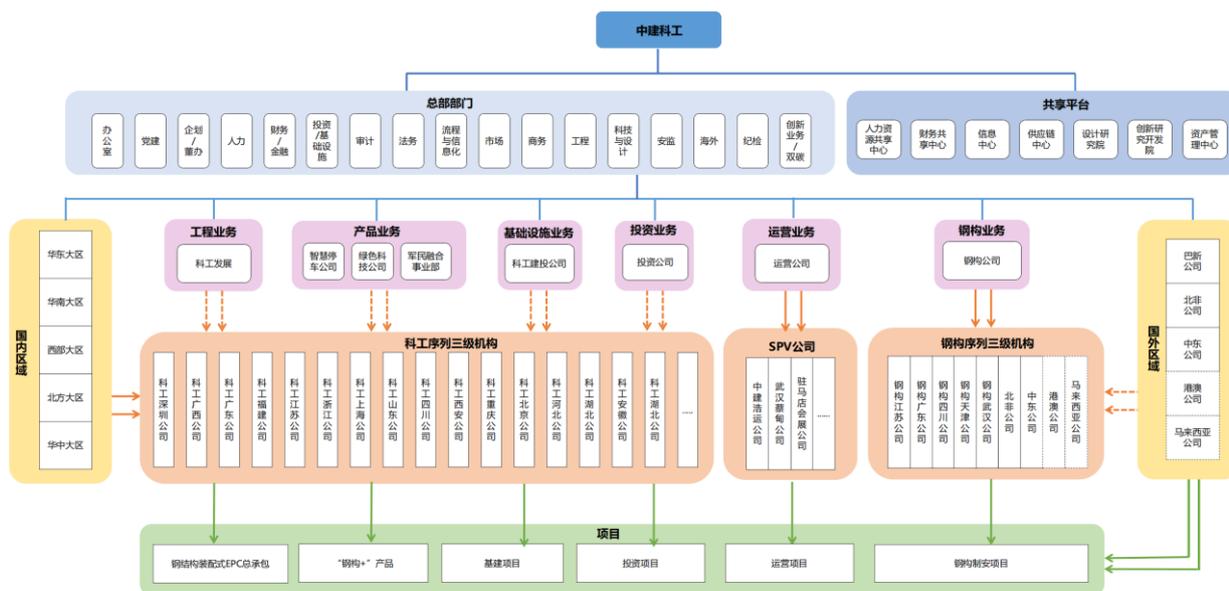
附一：中建科工集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年末）



注：上图截至 2024 年 1 月 18 日持股比例；截至 2024 年 3 月末，中国建筑集团有限公司对中国建筑股份有限公司的直接持股比例增至 57.02%。

截至 2023 年末公司重要子公司情况（亿元）

主要子公司	简称	截至 2023 年末			2023 年	
		持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
中建科工发展有限公司	中建科工发展	100%	14.91	5.39	10.77	0.19
中建钢构股份有限公司	钢构股份公司	95.01%	139.32	45.29	105.02	1.90



资料来源：公司提供

附二：中建科工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
货币资金	428,545.81	434,446.60	507,816.49
应收账款	471,735.85	659,006.18	1,040,295.80
其他应收款	22,995.71	22,499.41	26,163.42
存货	264,847.48	203,911.71	175,827.43
长期投资	112,280.69	115,817.96	114,484.66
固定资产	231,298.70	253,986.07	253,629.76
在建工程	2,250.98	4,794.63	7,499.75
无形资产	53,687.83	47,264.34	46,118.07
资产总计	2,625,564.61	2,923,101.05	3,349,928.55
其他应付款	142,088.60	107,643.66	117,357.42
短期债务	154,485.59	138,160.44	129,380.19
长期债务	327,799.69	224,541.32	194,949.64
总债务	482,285.28	362,701.75	324,329.84
净债务	66,547.93	-52,514.44	-157,951.82
负债合计	1,886,229.59	2,199,882.62	2,577,727.85
所有者权益合计	739,335.02	723,218.44	772,200.70
利息支出	18,175.99	20,319.04	14,111.81
营业总收入	3,270,694.03	4,160,199.13	4,358,288.81
经营性业务利润	73,589.65	94,582.13	112,400.71
投资收益	6,941.37	6,999.82	10,580.29
净利润	61,990.84	84,819.47	96,386.81
EBIT	77,056.98	97,273.17	111,112.74
EBITDA	96,014.93	149,337.06	135,268.94
经营活动产生的现金流量净额	128,246.26	114,982.46	120,773.04
投资活动产生的现金流量净额	16,530.34	57.23	-6,852.58
筹资活动产生的现金流量净额	-56,512.19	-116,811.07	-46,340.05
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	9.28	8.63	8.32
期间费用率(%)	6.87	6.20	5.66
EBIT 利润率(%)	2.36	2.34	2.55
总资产收益率(%)	3.08	3.51	3.54
流动比率(X)	1.05	1.03	1.04
速动比率(X)	0.90	0.93	0.97
存货周转率(X)	14.09	16.22	21.04
应收账款周转率(X)	7.09	7.36	5.13
资产负债率(%)	71.84	75.26	76.95
总资本化比率(%)	49.88	38.79	33.58
短期债务/总债务(%)	32.03	38.09	39.89
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.23	0.26	0.33
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.71	0.69	0.82
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	7.06	5.66	8.56
总债务/EBITDA(X)	5.02	2.43	2.40
EBITDA/短期债务(X)	0.62	1.08	1.05
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.28	7.35	9.59
EBIT 利息保障倍数(X)	4.24	4.79	7.87
FFO/总债务(X)	0.14	0.34	0.56

注：中诚信国际债务统计口径包含公司计入“其他权益工具”的永续债。

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
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
现金流	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
偿债能力	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 AA+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